

2026年04月30日

净利润同比+10.5%，NBV 量稳质升

新华保险（601336.SH）

评级：	买入	股票代码：	601336.SH
上次评级：	买入	52周最高价/最低价：	85.85/48.09
目标价格：		总市值(亿)	1,806.73
最新收盘价：	64.40	自由流通市值(亿)	452.41
		自由流通股数(百万)	702

事件概述

新华保险发布 2026 年一季报。2026Q1，公司实现营业收入 221.33 亿元，同比-33.7%；归母净利润 65.01 亿元，同比+10.5%；基本每股收益 2.08 元，同比+10.1%；期末归母净资产 1,235.57 亿元，较上年末+10.8%；加权平均 ROE（非年化）为 5.53%，同比-1.15 个百分点。2026Q1，公司实现新业务价值（NBV）46.55 亿元，同比+24.7%；公司投资资产年化总投资收益率 2.1%（同比-3.6 个百分点），年化综合投资收益率 1.8%（同比-1.0 个百分点）。

分析判断：

► NBV 同比+25%，期交业务增长强劲。

2026Q1 公司 NBV 稳健增长，实现新业务价值 46.55 亿元，同比增长 24.7%。拆分来看，公司长期险首年保费 282.87 亿元，同比+3.9%，主要得益于期交保费快速增长，公司长期险首年期交保费同比+25.6%至 244.51 亿元，其中个险/银保渠道长期险首年期交保费分别同比+22.2%/+30.7%至 145.23/96.99 亿元。新业务价值率（通过“NBV/长期险首年保费”计算得来）为 16.5%，同比+2.8 个百分点，主要得益于业务结构的持续优化，十年期及以上期交保费为 11.5 亿元（占期交保费的比例同比+1.9 个百分点至 4.7%），同比大幅增长 113.0%。个险渠道队伍建设卓有成效，一季度绩优人力人均期交保费同比增长超 25%；银保渠道趸交业务持续压降，趸交保费同比下降 50.6%，业务结构优化。

► 总投资收益率承压，承保财务损失大幅减少推动利润同比正增。

截至 2026Q1 末，公司投资资产为 17,981.97 亿元，较上年末-2.3%。2026Q1，公司年化总投资收益率为 2.1%，同比-3.6 个百分点；年化综合投资收益率为 1.8%，同比-1.0 个百分点。从利润表来看，公司营业收入同比-33.7%，主要系资本市场波动影响，2026Q1 投资收益/公允价值变动损益分别为 220.89/-208.78 亿元（投资收益中，以摊余成本计量的金融资产终止确认收益为 78.03 亿元，去年同期为 0），合计为 12.11 亿元，而 2025Q1 投资收益/公允价值变动损益分别为 97.72/30.13 亿元，合计为 127.85 亿元。尽管投资端承压，归母净利润仍实现 10.5%的稳健增长，主要得益于承保财务损失同比大幅减少 64.6%，叠加保险服务费用同比-7.4%，共同推动营业支出同比-43.5%。

投资建议

我们看好公司负债端渠道持续优化。结合公司 2026 年一季度业绩表现，我们维持此前 2026-2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年保险服务收入分别为 537.8/561.4/586.1 亿元；预计 2026-2028 年归母净利润为 371.9/384.2/396.9 亿元；预计 2026-2028 年 EPS 为 11.92/12.31/12.72 元。对应 2026 年 4 月 30 日收盘价 64.4 元的 PEV 分别为 0.63/0.58/0.52 倍，维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济大幅波动风险；权益市场震荡风险；利率大幅下行风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
保险服务收入(百万元)	47,812	50,297	53,782	56,135	58,612
YoY (%)	-0.48	5.20	6.93	4.37	4.41
归母净利润(百万元)	26,229	36,284	37,193	38,417	39,688
YoY (%)	201.07	38.34	2.51	3.29	3.31
NBV (百万元)	6,253	9,842	10,539	11,301	12,114
YoY (%)	106.78	57.40	7.08	7.24	7.19
EPS (元)	8.41	11.63	11.92	12.31	12.72
EVPS (元)	82.84	92.26	101.69	111.94	123.08
PE	7.66	5.54	5.40	5.23	5.06
PEV	0.78	0.70	0.63	0.58	0.52

资料来源：iFinD 数据库，华西证券研究所

分析师：罗惠洲

邮箱：luohz@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070004

联系电话：

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (单位: 百万元)

至12月31日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	38,461	42,923	48,074	53,843	60,304
买入返售金融资产	5,436	13,999	15,679	17,560	19,668
其他应收款	8,844	4,980	5,578	6,247	6,997
定期存款	282,458	293,964	329,240	368,748	412,998
交易性金融资产	485,928	579,756	649,327	727,246	814,515
债权投资	274,891	256,913	287,743	322,272	360,944
其他债权投资	470,366	535,968	600,284	672,318	752,996
其他权益投资工具	30,640	38,556	43,183	48,365	54,168
分出再保险合同资产	10,812	11,065	12,393	13,880	15,546
长期股权投资	30,245	65,633	73,509	82,330	92,210
存出资本保证金	1,807	1,770	1,982	2,220	2,487
投资性房地产	9,055	11,424	12,795	14,330	16,050
固定资产	15,651	15,222	17,049	19,094	21,386
在建工程	2,339	1,350	1,512	1,693	1,897
使用权资产	847	746	836	936	1,048
其他资产	785	1,090	1,221	1,367	1,531
资产总计	1,692,297	1,899,484	2,127,422	2,382,713	2,668,638
交易性金融负债	8,549	9,860	11,013	12,307	13,759
衍生金融负债	4	0	0	0	0
卖出回购金融资产款	171,588	193,518	216,145	241,540	270,037
预收保费	336	336	375	419	469
应付手续费及佣金	1,756	1,765	1,971	2,203	2,463
应付职工薪酬	5,315	5,856	6,541	7,309	8,172
应交税费	174	491	548	613	685
其他应付款	9,231	20,594	23,002	25,704	28,737
保险合同负债	1,366,090	1,532,638	1,711,843	1,912,962	2,138,656
应付债券	30,384	20,173	22,532	25,179	28,150
租赁负债	715	627	700	783	875
其他负债	1,229	857	957	1,070	1,196
负债合计	1,596,028	1,787,906	1,996,959	2,231,575	2,494,859
股本	3,120	3,120	3,120	3,120	3,120
资本公积	23,970	23,880	23,879	23,879	23,878
未分配利润	108,176	126,519	139,171	153,088	168,397
归属母公司股东权益	96,240	111,544	130,424	151,091	173,726
所有者权益合计	96,269	111,578	130,463	151,137	173,779
负债和股东权益	1,692,297	1,899,484	2,127,422	2,382,713	2,668,638

利润表 (单位: 百万元)

至12月31日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	132,555	157,745	161,342	166,395	171,642
保险服务收入	47,812	50,297	53,782	56,135	58,612
利息收入	31,917	32,515	33,165	33,829	34,505
投资收益	16,306	52,900	54,487	56,122	57,805
公允价值变动损益	35,437	21,422	19,280	19,665	20,059
营业支出	-104,338	-120,544	-123,293	-127,154	-131,164
保险服务费用	-31,575	-31,748	-32,472	-33,489	-34,545
分出保费的分摊	-1,918	-1,920	-1,964	-2,025	-2,089
承保财务损失	-61,185	-78,162	-79,944	-82,448	-85,048
利息支出	-3,166	-3,510	-3,590	-3,702	-3,819
业务及管理费	-3,062	-2,773	-2,836	-2,925	-3,017
其他业务成本	-659	-650	-665	-686	-707
营业利润	28,217	37,201	38,049	39,241	40,478
利润总额	28,141	40,525	41,539	42,906	44,326
净利润	26,233	36,289	37,197	38,421	39,693
归母净利润	26,229	36,284	37,193	38,417	39,688

主要财务比率

至12月31日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
内含价值	258,448	287,841	317,265	349,241	383,996
新业务价值	6,253	9,842	10,539	11,301	12,114
成长能力 (%)					
内含价值增长	3.17	11.37	10.22	10.08	9.95
新业务价值增长	106.78	57.40	7.08	7.24	7.19
营业收入增长	-0.48	5.20	6.93	4.37	4.41
归母净利润增长	201.07	38.34	2.51	3.29	3.31
获利能力 (%)					
ROE	27.25	32.52	28.51	25.42	22.84
ROA	1.55	1.91	1.75	1.61	1.49
每股指标 (元)					
EVPS	82.84	92.26	101.69	111.94	123.08
EPS	8.41	11.63	11.92	12.31	12.72
BPS	30.85	35.75	41.80	48.43	55.68
估值比率					
PEV	0.78	0.70	0.63	0.58	0.52
PE	7.66	5.54	5.40	5.23	5.06
PB	2.09	1.80	1.54	1.33	1.16

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。