



新华保险 (601336.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

投资驱动利润高增，CSM 表现优异

业绩简评

8月26日公司发布中期业绩报告，归母净利润同比+54.0%。

经营分析

整体业绩：投资驱动利润高增。归母净利润同比+54.0%至230亿；其中Q2同比+82.7%，主要受益于资本市场向好+成长风格占优，总投资收益同比+105%至476亿，投资业绩同比+113%至158亿。归母净资产分别较年初、Q1末+10.8%、持平。投资向好叠加新业务增长，CSM较上年末增长6.7%表现亮眼，新业务CSM同比+35.2%。每股分红0.73元，同比+9%，分红比例10%。

负债端：价值率驱动NBV增长，新单表现平稳。26H1NBV同比+11.9%至69亿，银保趸交压降下首年保费同比-2.9%，margin同比+2.3pct至17.2%。1)个险渠道：NBV同比+20.6%，其中新单保费同比+24.0%，价值率基本稳定。人力方面，截至6月末个险代理人规模12.8万，较年初-4%；月均合格人力2.68万，同比增长7.2%，月均合格率20.7%，同比提升2.1pct；月均绩优人力2.08万人，同比增长16.2%，月均绩优率16.1%，同比提升2.8pct；月均万C人力0.46万人，占比同比提升0.4pct至3.5%；月均人均综合产能同比增长31.7%至2.2万元。2)银保渠道：NBV同比+2.1%，其中新单保费同比-20.2%，主要受趸交-62.1%影响，期缴同比+32%维持较高速增长。月均期交举绩网点同比+20.1%；月均期交举绩人力同比+19.8%。3)产品多元化与长期化成效显著，一是二季度年金险保费占比过半，单一险种独大格局有效改善；二是十年期及以上期交保费规模同比增长133.3%。

资产端：总/综合投资收益率表现优异。简单年化净投资收益率同比-0.4pct至2.6%；总投资收益率同比+0.8pct至6.7%表现优异；考虑OCI股权公允价值波动后的综合投资收益率同比+0.1pct至6.3%。投资资产较年初+3.3%，股票占比提升1.4pct至13.2%，基金占比提升3.0pct至12.4%；OCI股票增长34.4%至518亿，占比提升2.9pct至20.7%，占投资资产比例提升0.6pct至2.7%，考虑鸿鹄基金后占比为5.1%。

盈利预测、估值与评级

投资驱动上半年利润高增，NBV保持稳健增长。短期来看，Q3受高基数及市场波动影响仍有一定压力，但在上半年利润高增的支撑下，全年净利润仍有望实现正增长；长期来看，CSM增长亮眼，为未来利润持续释放奠定基础。截至当前，A/H股2026年PEV分别为0.60、0.42X，分别处于2020年来估值分位的69%、87%。

风险提示

前端销售不及预期；权益市场波动；长端利率大幅下行。

非银组

分析师：舒思勤 (执业S1130524040001)

shusiqin@gjzq.com.cn

分析师：黄佳慧 (执业S1130525010001)

huangjiahui@gjzq.com.cn

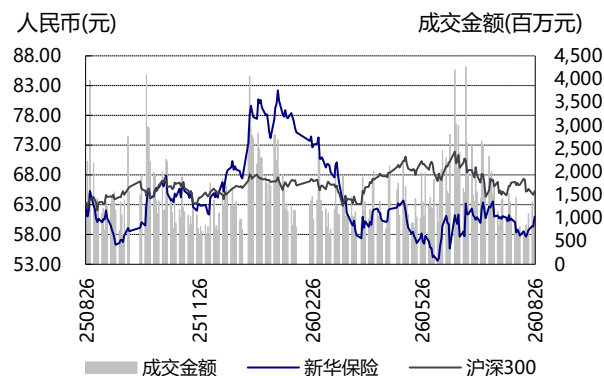
联系人：李想

lixiang6@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：60.98元

相关报告：

- 《新华保险公司点评：保险服务业绩高增驱动利润增长》，2026.5.4
- 《新华保险公司点评：净利润+38.3%，综合投资收益率优异》，2026.3.29
- 《新华保险公司点评：Q3单季利润同比+88%表现优异》，2025.10.31



公司基本情况 (人民币)

项目	12/24	12/25	12/26E	12/27E	12/28E
归母净利润(百万元)	26,229	36,284	40,871	42,503	46,940
归母净利润增长率	201.1%	38.3%	12.6%	4.0%	10.4%
新业务价值 (百万元)	6,253	9,842	10,391	11,660	13,127
新业务价值增长率	106.8%	57.4%	5.6%	12.2%	12.6%
每股内含价值 (元)	82.84	92.26	101.93	112.66	124.53
P/EV (A股)	0.74	0.66	0.60	0.54	0.49
P/EV (H股)	0.51	0.46	0.42	0.38	0.34
每股净资产 (元)	30.85	35.75	42.76	50.69	59.71
P/B (A股)	1.98	1.71	1.43	1.20	1.02
P/B (H股)	1.38	1.19	1.00	0.84	0.71

来源：公司年报、wind，国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要

损益表（百万元）						主要财务指标					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	每股指标（元）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
保险服务收入	47,812	50,297	52,916	56,545	59,891	每股收益	8.41	11.63	13.10	13.62	15.04
利息收入	31,917	32,515				每股净资产	30.85	35.75	42.76	50.69	59.71
投资收益	16,306	52,900	93,682	97,438	107,182	每股内含价值	82.84	92.26	101.93	112.66	124.53
公允价值变动损益	35,437	21,422				每股新业务价值	2.00	3.15	3.33	3.74	4.21
其他收益	1,083	611	1,118	1,191	1,258						
营业收入	132,555	157,745	147,716	155,173	168,330	价值评估（倍）					
保险服务费用	-31,575	-31,748	-31,814	-32,864	-33,312	P/E	7.25	5.24	4.66	4.48	4.05
营业费用	-104,338	-120,544	-102,950	-108,486	-116,423	P/B	1.98	1.71	1.43		1.02
营业利润	28,217	37,201	44,766	46,687	51,907	P/EV	0.74	0.66	0.60	0.54	0.49
税前利润	28,141	40,525	48,090	50,011	55,231	盈利能力指标					
所得税	-1,908	-4,236	-7,213	-7,502	-8,285	净投资收益率	3.2%	2.8%	2.7%	2.6%	2.5%
归属于母公司股东的净利润	26,229	36,284	40,871	42,503	46,940	总投资收益率	5.8%	6.6%	4.8%	4.5%	4.5%
少数股东损益	4	5	6	6	6	净资产收益率	26.1%	34.9%	33.4%	29.2%	27.3%
						总资产收益率	1.7%	2.0%	2.0%	1.9%	1.9%
资产负债表（百万元）						盈利增长					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	净利润增长率	201.1%	38.3%	12.6%	4.0%	10.4%
定期存款	282,458	293,964	318,929	328,917	336,856	集团内含价值增长率	3.2%	11.4%	10.5%	10.5%	10.5%
长期股权投资	20,615	30,245	65,633	76,300	83,930	新业务价值增长率	106.8%	57.4%	5.6%	12.2%	12.6%
存出资本保证金	1,803	1,807	1,770	1,734	1,698	偿付能力充足率					
投资性房地产	9,118	9,055	11,424	11,995	12,595	核心偿付能力充足率	124.07%	135.11%	130.00%	120.00%	115.00%
固定资产	15,821	15,651	15,222	14,805	14,399	综合偿付能力充足率	217.55%	210.47%	200.00%	190.00%	180.00%
其他资产	1,362,482	1,548,762	1,712,313	1,902,517	2,119,216	内含价值（百万元）					
资产总计	1,692,297	1,899,484	2,125,291	2,336,268	2,568,695	调整后净资产	189,233	212,414	242,152	274,842	311,946
保险合同负债	1,366,090	1,532,638	1,716,555	1,884,777	2,069,485	有效业务价值	69,215	75,427	75,870	76,653	76,583
其他负债	229,938	255,268	275,278	293,302	312,872	内含价值	258,448	287,840	318,022	351,496	388,529
负债总计	1,596,028	1,787,906	1,991,833	2,178,079	2,382,357	一年新业务价值	6,253	9,842	10,391	11,660	13,127
实收资本	3,120	3,120	3,120	3,120	3,120	内含价值回报率	10.07%	10.87%	11.79%	11.95%	12.12%
归属于母公司股东权益	96,240	111,544	133,421	158,146	186,289						
少数股东权益	29	34	38	43	49						
负债和所有者权益合计	1,692,297	1,899,484	2,125,291	2,336,268	2,568,695						

来源：公司年报、wind，国金证券研究所 注：投资收益包括利息收入、投资收益、公允价值变动三项合并预测



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究