

新华保险（601336）

2026 年三季报点评：业务质态持续向好，综合投资收益率表现稳健

买入（维持）

2026 年 10 月 30 日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

研究助理 欧旺杰

执业证书：S0600124120002

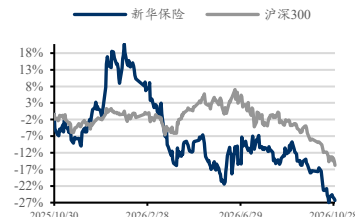
ouwj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	132555	157745	152621	167102	176157
同比（%）	85.3%	19.0%	-3.2%	9.5%	5.4%
归母净利润（百万元）	26229	36284	28129	35645	37655
同比（%）	201.1%	38.3%	-22.5%	26.7%	5.6%
EV（元/股）	82.85	92.27	102.10	112.70	124.73
P/EV	0.61	0.54	0.49	0.45	0.40

投资要点

- **事件：新华保险发布 2026 年三季度业绩。**1) 26Q1-3 营业收入 852 亿元，同比-37.9%；Q3 单季营业收入同比-97.1%。2) 26Q1-3 归母净利润 223 亿元，同比-32.2%；Q3 单季净利润-5.1 亿元（去年同期盈利 181 亿元）。3) 截至 26Q3 末，归母净资产 1389 亿元，较年初+24.5%，较年中+12.4%。3) 26Q1-3 加权 ROE 18.4%，同比-14.7pct。
- **摊余成本资产处置贡献正向收益，承保财务损益同比大幅改善。**1) 26Q1-3 公司以摊余成本计量的金融资产终止确认合计带来相关收益 161 亿元，其中 Q3 单季贡献收益 82.8 亿元，对当期投资端形成正向补充。2) 在投资收益整体波动的背景下，承保端财务表现发挥了显著的对冲作用。Q3 单季承保财务损益实现收入 54.2 亿元；Q1-3 累计承保财务损失同比大幅收窄 390 亿元，Q3 单季同比收窄幅度达 433 亿元，有效平滑了投资波动对利润的冲击。
- **寿险：新单结构持续优化，NBV 维持正增长。**1) 价值端保持正向成长，26Q1-3 公司实现 NBV 88.7 亿元，同比实现正增长。2) 新单保费阶段性承压，期交占比提升驱动结构优化。累计维度看，26Q1-3 全渠道、个险、银保长险首年保费同比分别变动-15.7%、+14.0%、-31.2%；期交保费表现更优，全渠道、个险、银保期交保费同比分别增长 7.9%、14.0%、1.3%，业务结构向高价值期交品类倾斜。单季度维度看，Q3 单季新单保费受基数等因素影响出现阶段性回落，全渠道、个险、银保长险首年保费同比分别下降 48.2%、26.2%、56.0%；对应期交保费同比分别下降 46.0%、26.8%、58.2%。3) 银保渠道经营效能稳步提升，26Q1-3 银保渠道月均期交举绩网点同比+4.6%，月均期交举绩人力同比+13.0%。
- **投资：权益市场波动致收益率阶段性承压。**1) 截至 26Q3 末，公司投资资产 1.96 万亿元，较年初+6.6%，较年中+3.2%。2) 投资收益率同比下行，综合收益韧性相对更强。年化总投资收益率 3.5%，同比-5.1pct，我们预计核心拖累因素为三季度权益市场波动；年化综合投资收益率 5.0%，同比-1.7pct，降幅明显小于总投资收益率，我们认为主要得益于 OCI 类债券资产公允价值上行形成对冲，对综合收益形成有效缓冲。
- **盈利预测与投资评级：**结合公司 2026Q3 经营情况，我们下调 2026-2028 年归母净利润预测至 281/356/377 亿元（原值为 452/476/502 亿元）。当前市值对应 2026E PEV 0.5x、PB 1.3x，仍处低位。我们看好公司全面深化“保险+服务+投资”三端协同发展所带来的未来发展机遇，维持“买入”评级。
- **风险提示：**长端利率趋势性下行，权益市场波动，新单保费承压。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	50.25
一年最低/最高价	49.13/85.85
市净率(倍)	1.22
流通 A 股市值(百万元)	104,793.33
总市值(百万元)	156,757.22

基础数据

每股净资产(元,LF)	41.30
资产负债率(%,LF)	93.11
总股本(百万股)	3,119.55
流通 A 股(百万股)	2,085.44

相关研究

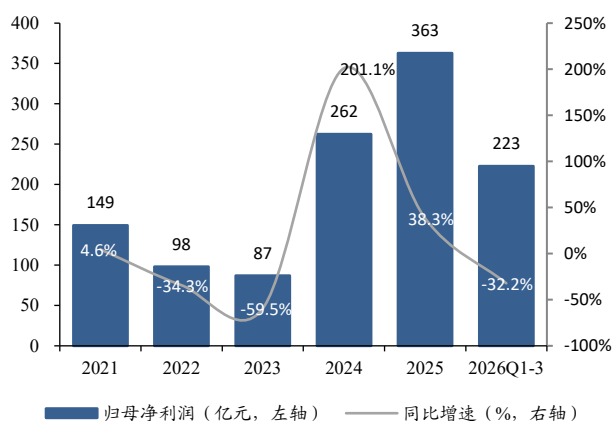
《新华保险(601336)：2026 年中报点评：投资收益率领先同业，新业务价值实现较快增长》

2026-08-27

《新华保险(601336)：2026 年中报业绩预增点评：归母净利润同比增长 40-60%，预计主要受投资向好带动》

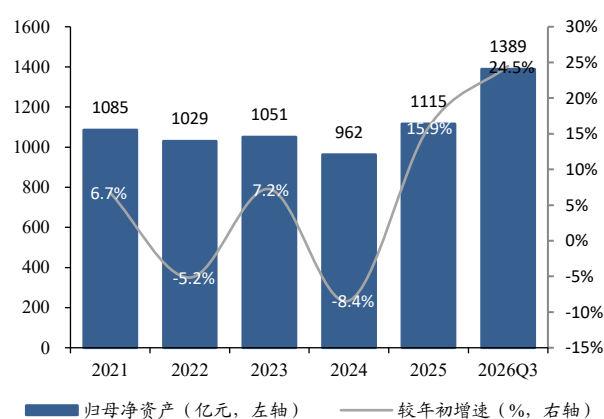
2026-07-14

图1：新华保险 2021-2026Q1-3 归母净利润



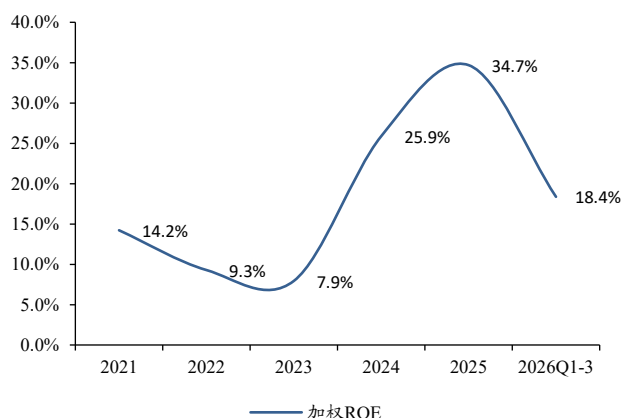
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图2：新华保险 2021-2026Q3 归母净资产



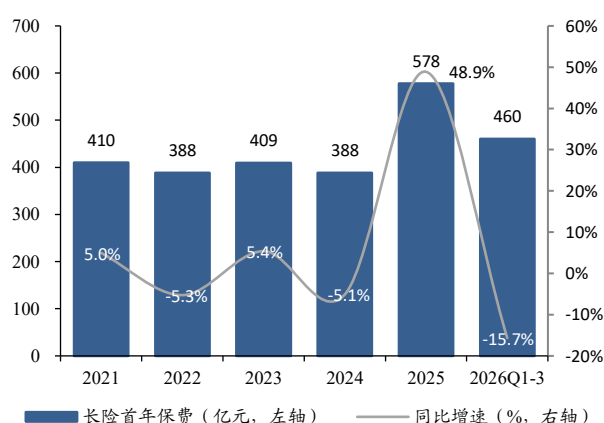
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图3：新华保险 2021-2026Q1-3 加权 ROE(未年化口径)



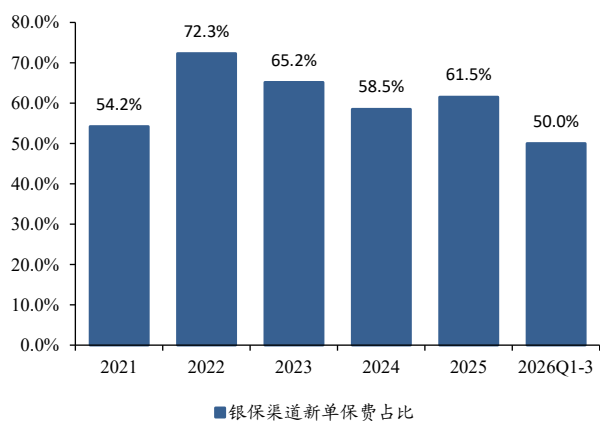
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图4：新华保险 2021-2026Q1-3 长险首年保费



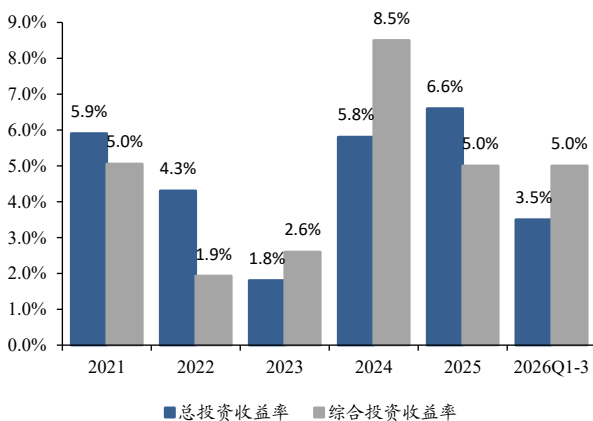
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图5：新华保险 2021-2026Q1-3 银保渠道新单保费占比



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图6：新华保险 2021-2026Q1-3 投资收益率(年化口径)



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

新华保险财务预测表

主要财务指标 (百万元)	2025	2026E	2027E	2028E	利润表 (百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标 (元)					保险服务收入	50297	53071	56182	59691
每股收益	11.63	9.02	11.43	12.07	利息收入	32515	34141	35848	37640
每股净资产	35.75	40.20	45.08	50.45	投资收益	52900	42918	51456	54029
每股内含价值	92.27	102.10	112.70	124.73	公允价值变动损益	21422	21850	22943	24090
每股新业务价值	3.15	3.31	3.81	4.38	汇兑收益	-162	-170	-179	-188
价值评估 (倍)					其他收益	32	34	35	37
P/E	4.32	5.57	4.40	4.16	其他业务收入	741	778	817	858
P/B	1.41	1.25	1.11	1.00	营业收入	157745	152621	167102	176157
P/EV	0.54	0.49	0.45	0.40	保险服务费用	31748	33499	35463	37678
VNBX	-13.32	-15.65	-16.39	-17.00	承保财务损失	78162	82070	86174	90482
盈利能力指标 (%)					其他费用支出	42382	44427	47067	49881
净投资收益率	2.8%	2.5%	2.8%	2.8%	营业支出	120544	126497	133241	140363
总投资收益率	6.6%	4.9%	5.2%	5.2%	营业利润	37201	26124	33861	35794
净资产收益率	32.5%	22.4%	25.3%	23.9%	税前利润	40525	29614	37526	39642
总资产收益率	1.9%	1.4%	1.7%	1.7%	所得税	-4236	-1481	-1876	-1982
财险综合成本率	-	-	-	-	归属于母公司股东的净利润	36284	28129	35645	37655
财险赔付率	-	-	-	-	少数股东损益	5	5	5	5
财险费用率	-	-	-	-					
盈利增长 (%)									
净利润增长率	38.3%	-22.5%	26.7%	5.6%					
内含价值增长率	11.4%	10.7%	10.4%	10.7%					
新业务价值增长率	57.4%	5.0%	15.0%	15.0%					
偿付能力充足率 (%)					资产负债表 (百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
偿付能力充足率 (核心)	135%	137%	138%	140%	现金及存款投资	336887	353731	371418	389989
偿付能力充足率 (综合)	210%	212%	213%	215%	交易性金融资产	579756	608744	639181	671140
					债权投资	256913	269759	283247	297409
					其他债权投资	535968	562766	590905	620450
					其他权益工具投资	38556	40484	42508	44633
内含价值 (百万元)					长期股权投资	65633	68915	72360	75978
调整后净资产	212414	237904	266452	298426	其他资产	85771	90060	94563	99291
有效业务价值	75426	80616	85110	90663	资产总计	1899484	1994458	2094181	2198890
内含价值	287840	318519	351562	389089	保险合同负债	1532638	1609270	1689733	1774220
一年新业务价值	9842	10334	11884	13667	卖出回购金融资产款	193518	202299	211443	220962
核心内含价值回报率 (%)	10.9%	12.0%	12.1%	12.2%	应付债券	20173	21088	22042	23034
寿险新业务保费 (百万元)					其他负债	41577	36372	30297	23248
趸缴新单保费	-	-	-	-	负债总计	1787906	1869029	1953516	2041465
期缴新单保费	-	-	-	-	实收资本	3120	3120	3120	3120
新业务合计	42683	60914	64789	68029	归属于母公司股东权益	111544	125395	140632	157391
新业务保费增长率 (%)	-5.0%	42.7%	6.4%	5.0%	少数股东权益	34	34	34	34
标准保费	-	-	-	-	负债和所有者权益合计	1899484	1994458	2094181	2198890
标准保费增长率 (%)	-	-	-	-					

数据来源:Wind, 东吴证券研究所, 预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>