2026 年 10 月 31 日

新华保险（601336.SH） 买入（维持评级）

公司点评

证券研究报告

利润受权益市场波动拖累，NBV 保持正增

业绩简评

10 月 30 日公司发布 2026 年三季度报告，归母净利润同比-32.2%至 222.8 亿元。

经营分析

整体业绩：利润受市场影响，阶段性承压。Q1-3 归母净利润同比-32.2%至 222.8 亿元，其中 Q3 单季度亏损 5.1 亿（去年同期盈利 181 亿），主要受 TPL 权益资产公允价值变动影响，单季度总投资收益为-108 亿元（去年同期盈利 544 亿），且其中包括了出售 AC 债券实现浮盈 83 亿；投资业绩为亏损 53 亿（去年同期盈利 166 亿）。归母净资产较 H1、年初分别+12.4%、+24.5%，若剔除 7 月新发行 100 亿永续债的影响，归母净资产较 H1、年初分别+4.3%、+15.5%。

负债端：NBV 延续正增长，表现较好。前三季度 NBV 同比正增长至 88.73 亿（已达成 2025 年全年的 90%）超预期，预计主要受益于预定利率下调、报行合一、缴别改善带来的 Margin 改善驱动，新单保费同比-14.8%，其中个险、银保渠道分别+13.3%、-31.1%，主要受银保趸交压降影响，银保期缴同比+1.3%延续正增长；Q3 单季新单保费在高基数下同比-46.3%，其中个险、银保渠道分别同比-24.2%、-56.0%。公司银保渠道着力提升业务品质与价值贡献，月均期交举绩网点同比增长 4.6%；月均期交举绩人力同比增长 13.0%。

资产端：市场波动拖累投资收益，投资收益率同比下降。前三季度投资资产较年初+6.6%，年化总投资收益率 3.5%，同比-5.1pct，年化综合投资收益率 5.0%（包括 FVOCI 债权公允价值变动），同比-1.7pct。

盈利预测、估值与评级

目前公司 A/H 股 2026 年 PEV 为 0.52X、0.34X，当前估值已较充分反应资产端悲观预期，待市场预期平稳后，有望迎来估值反弹。

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

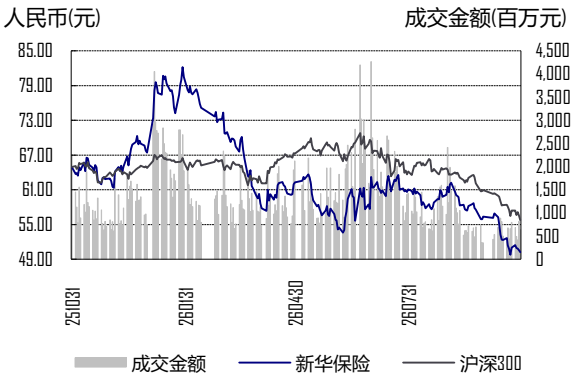
市价（人民币）：50.25 元

相关报告：

1.《新华保险公司点评：投资驱动利润高增，CSM 表现优异》，2026.8.27

2.《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

3.《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



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	23,994	34,745	40,093
归母净利润增长率	201.1%	38.3%	-33.9%	44.8%	15.4%
新业务价值（百万元）	6,253	9,842	10,059	11,094	12,279
新业务价值增长率	106.8%	57.4%	2.2%	10.3%	10.7%
每股内含价值（元）	82.84	92.26	97.06	108.29	120.25
P/EV（A 股）	0.61	0.54	0.52	0.46	0.42
P/EV（H 股）	0.40	0.36	0.34	0.31	0.28
每股净资产（元）	30.85	35.75	44.31	49.68	56.37
P/B（A 股）	1.63	1.41	1.13	1.01	0.89
P/B（H 股）	1.08	0.93	0.75	0.67	0.59

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）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
保险服务收入	47,812	50,297	52,910	55,286	58,611
利息收入	31,917	32,515			
投资收益	16,306	52,900	61,865	82,938	91,232
公允价值变动损益	35,437	21,422			
其他收益	1,083	611	1,118	1,166	1,232
营业收入	132,555	157,745	115,893	139,390	151,075
保险服务费用	-31,575	-31,748	-32,339	-32,409	-32,893
营业费用	-104,338	-120,544	-94,089	-100,638	-106,381
营业利润	28,217	37,201	21,805	38,752	44,695
税前利润	28,141	40,525	26,664	38,611	44,554
所得税	-1,908	-4,236	-2,666	-3,861	-4,455
归属于母公司股东的净利润	**26,229**	**36,284**	**23,994**	**34,745**	**40,093**
少数股东损益	4	5	3	5	6

资产负债表（百万元）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
定期存款	282,458	293,964	313,234	323,043	330,841
长期股权投资	30,245	65,633	74,938	82,432	90,675
存出资本保证金	1,807	1,770	1,734	1,698	1,663
投资性房地产	9,055	11,424	11,995	12,595	13,225
固定资产	15,651	15,222	14,805	14,399	14,004
其他资产	1,353,081	1,511,471	1,665,142	1,849,787	2,055,717
资产总计	1,692,297	1,899,484	2,081,847	2,283,955	2,506,125
保险合同负债	1,366,090	1,532,638	1,668,276	1,835,605	2,017,329
其他负债	229,938	255,268	275,278	293,302	312,872
负债总计	1,596,028	1,787,906	1,943,554	2,128,907	2,330,201
实收资本	3,120	3,120	3,120	3,120	3,120
归属于母公司股东权益	**96,240**	**111,544**	**138,255**	**155,005**	**175,875**
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	2,081,847	2,283,955	2,506,125

主要财务指标					
每股指标（元）	**2024A**	**2025A**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
每股收益	8.41	11.63	7.69	11.14	12.85
每股净资产	30.85	35.75	44.31	49.68	56.37
每股内含价值	82.84	92.26	97.06	108.29	120.25
每股新业务价值	2.00	3.15	3.22	3.56	3.94
价值评估（倍）					
P/E	5.98	4.32	6.53	4.51	3.91
P/B	1.63	1.41	1.13	1.01	0.89
P/EV	0.61	0.54	0.52	0.46	0.42
盈利能力指标					
净资产收益率	26.1%	34.9%	19.2%	23.7%	24.2%
总资产收益率	1.7%	2.0%	1.2%	1.6%	1.7%
盈利增长					
净利润增长率	201.1%	38.3%	-33.9%	44.8%	15.4%
集团内含价值增长率	3.2%	11.4%	5.2%	11.6%	11.0%
新业务价值增长率	106.8%	57.4%	2.2%	10.3%	10.7%
偿付能力充足率					
核心偿付能力充足率	124.07%	135.11%	130.00%	120.00%	115.00%
综合偿付能力充足率	217.55%	210.47%	200.00%	190.00%	180.00%
内含价值（百万元）					
调整后净资产	189,233	212,414	242,152	274,842	311,946
有效业务价值	69,215	75,427	60,670	63,011	63,234
内含价值	258,448	287,840	302,822	337,854	375,180
一年新业务价值	6,253	9,842	10,059	11,094	12,279
内含价值回报率	10.07%	10.87%	11.08%	11.21%	11.09%

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