新华保险（601336.SH）三季报点评

负债端稳步提质，交易兑现应波动

优于大市

核心观点

投资波动拖累净利润回落，承保端韧性持续凸显。2026年前三季度，公司实现归母净利润222.82亿元，同比下降32.2%；单三季度受权益市场调整及上年同期高基数影响，净利润阶段性亏损5.11亿元。业绩分化特征显著，承保端稳步向好。前三季度公司保险服务收入同比增长4.4%，保险服务业绩同比增长12.4%。承保财务损失同比大幅收窄390.05亿元，有效对冲投资端波动。截至三季度末，公司归母净资产1388.69亿元，较年初增长24.5%，永续债发行与内生盈利共同夯实资本实力。

负债端价值稳步提升，期交结构持续优化。前三季度公司新业务价值88.73亿元，同比实现正增长。总保费收入1787.41亿元，同比增长3.5%；长险首年保费受高基数影响同比下降15.7%，但结构持续优化。首年期交保费同比增长7.9%，其中十年期及以上期交同比大增75.2%，长期价值业务占比稳步抬升。续期保费同比增长12.7%，持续发挥业务“压舱石”作用。13个月、25个月保单继续率分别达97.5%、94.3%，业务品质持续向好。

双核心渠道坚持价值导向，单季新单短期回落。个险渠道前三季度保费1127.61亿元，同比增长9.7%，首年期交同比增长14.0%。受上年高基数与业务节奏影响，单季长险首年、期交保费同比分别下降26.2%、26.8%。队伍质态持续夯实，标准营业组达成量同比提升超60%。银保渠道前三季度保费627.97亿元，同比下降6.2%，期交占比提升至68.9%。受高基数及监管新规短期扰动，单季长险首年、期交同比分别下降56.0%、58.2%，月均期交举绩网点、举绩人力分别同比增长4.6%、13.0%。

投资收益阶段性承压，多元配置增强盈利韧性。截至三季度末，公司投资资产规模达1.96万亿元，较年初增长6.6%。前三季度年化总投资收益率3.5%，同比回落5.1pct。受权益市场波动，上年同期高基数影响，公允价值变动损益形成净损失376.58亿元。年化综合投资收益率5.0%，降幅显著收窄，OCI类债券估值上行形成有效缓冲。资产配置层面，公司把握利率窗口处置摊余成本类债券，累计贡献正向收益160.83亿元；持续加码长久期利率债与高股息权益资产，优化资产负债匹配。

投资建议：公司持续做深做实“保险+服务+投资”三端协同发展，负债端结构优化成效显现，资产端主动调整配置平滑市场波动。结合三季度市场环境变化，我们下调公司2026年至2028年盈利预测，预计公司EPS为9.56/10.33/10.85元/股（原12.69/13.27/13.60元/股），当前股价对应P/EV为0.50/0.45/0.42x，维持“优于大市”评级。

风险提示：新单保费增速不及预期；长端利率下行；权益市场波动等。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	132,555	157,745	143,733	149,627	154,832
(+/-%)	85.27%	19.00%	-8.88%	4.10%	3.48%
归母净利润(百万元)	26,229	36,284	29,813	32,216	33,864
(+/-%)	201.07%	38.34%	-17.84%	8.06%	5.11%
摊薄每股收益(元)	8.41	11.63	9.56	10.33	10.85
每股内含价值	82.84	92.26	101.04	110.49	120.65
(+/-%)	3.17%	11.37%	9.52%	9.35%	9.20%
PEV	0.61	0.54	0.50	0.45	0.42

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

非银金融·保险II

证券分析师：孔祥
021-60375452
kongxiang@guosen.com.cn
S0980523060004

证券分析师：王文静
0755-81981648
wangwenjing@guosen.com.cn
S0980526050001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	50.25元
总市值/流通市值	156757/156757百万元
52周最高价/最低价	85.85/49.13元
近3个月日均成交额	881.18百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《新华保险（601336.SH）中报点评-投资收益率表现亮眼，负债价值与结构双优》——2026-08-27
《新华保险（601336.SH）2026年一季报点评-净利润增速优于同业，产品结构显著优化》——2026-04-30
《新华保险（601336.SH）-转型红利释放，收益弹性提升》——2026-03-28
《新华保险（601336.SH）-资产收益提升，负债转型兑现》——2025-11-03
《新华保险(601336.SH)-转型兑现，盈利提升》——2025-08-29

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	38,461	42,923	49,361	56,766	65,281
应收保费	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用
买入返售金融资产	5,436	13,999	13,999	13,999	13,999
衍生金融资产	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用
其他应收款	8,844	4,980	5,976	7,171	8,605
定期存款	282,458	293,964	311,602	330,298	350,116
长期股权投资	30,245	65,633	72,196	79,416	87,358
投资性房地产	9,055	11,424	11,767	12,120	12,483
无形资产	4,054	3,128	3,378	3,648	3,940
其他资产	785	1,090	1,090	1,090	1,090
资产总计	**1,692,297**	**1,899,484**	**2,047,097**	**2,251,154**	**2,484,381**
卖出回购金融资产款	171,588	193,518	183,842	174,650	165,917
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用
预收保费	336	336	370	407	447
其他应付款	22,658	20,594	22,242	24,021	25,943
保险合同负债	1,366,090	1,532,638	1,701,228	1,888,363	2,096,083
应付债券	30,384	20,173	20,173	20,173	20,173
递延所得税负债	200	747	769	792	816
其他负债	1,229	857	857	857	857
负债合计	**1,596,028**	**1,787,906**	**1,937,720**	**2,117,638**	**2,318,754**
总权益	**96,269**	**111,578**	**109,376**	**133,516**	**165,627**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	8.41	11.63	9.56	10.33	10.85
每股净资产	30.86	35.76	35.06	42.79	53.09
每股集团新业务价值	82.84	92.26	101.04	110.49	120.65
P/E	5.98	4.32	5.26	4.87	4.63
P/B	1.63	1.41	1.43	1.17	0.95
P/EV	0.61	0.54	0.50	0.45	0.42
集团内含价值增长	3%	11%	10%	9%	9%
新业务价值（百万元）	6253	9842	10882	11979	13159
新业务价值同比	107%	57%	11%	10%	10%

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
保险业务收入	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用
保险服务收入	47,812	50,297	52,812	55,452	58,225
利息收入	31,917	32,515	34,141	35,848	37,640
投资收益	16,306	52,900	47,610	49,514	50,505
公允价值变动损益	35,437	21,422	8,569	8,226	7,897
汇兑收益	80	-162	-194	-233	-280
其他收益	1,003	773	796	820	845
营业收入合计	**132,555**	**157,745**	**143,733**	**149,627**	**154,832**
赔付支出	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用
保险业务手续费及佣金支出	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用
保险服务费用	31,575	31,748	32,662	33,603	34,572
其他业务支出	659	650	702	737	774
营业支出合计	104,338	120,544	115,908	119,387	122,972
利润总额	**28,217**	**37,201**	**27,825**	**30,240**	**31,860**
净利润	28,141	40,525	31,250	33,770	35,497
归属于母公司净利润	**26,229**	**36,284**	**29,813**	**32,216**	**33,864**

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032