太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2026 年 11 月 05 日

保险点评模板

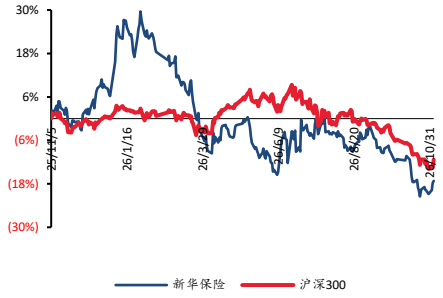
买入/维持

新华保险(601336)

昨收盘:52.52

新华保险 2026 年中报及三季报点评：期交与续期双轮驱动，保险服务业绩稳步提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	31.2/20.85
总市值/流通(亿元)	1,638.39/1,095.27
12 个月内最高/最低价(元)	85.85/49.13

相关研究报告

<<新华保险 2025 年年报点评：银保驱动价值高增，投资兑现业绩弹性>>--2026-04-27

<<新华保险 2025 年中报点评：新单高增驱动价值优化，投资回暖巩固利润韧性>>--2025-10-21

<<新华保险 2024 年年报点评：NBV 涨势优异，业绩弹性显著>>--2025-04-08

证券分析师：夏芈印

电话：010-88695119

E-MAIL：xiama@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523030003

研究助理：何振涛

E-MAIL：hezt@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190126080006

事件：新华保险于 8 月 26 日、10 月 30 日分别披露 2026 年半年报和三季报。上半年实现营业收入 832.58 亿元、同比+18.9%，归母净利润 227.93 亿元、同比+54.0%，加权平均 ROE 18.87%、同比+2.94pct；NBV 69.16 亿元、同比+11.9%，6 月末内含价值 3,103.84 亿元、较上年末+7.8%；拟派中期股息每股 0.73 元、同比+9.0%。前三季度实现营业收入 851.74 亿元、同比-37.9%，归母净利润 222.82 亿元、同比-32.2%，加权平均 ROE 18.37%，其中三季度单季营业收入同比-97.1%、归母净利润-5.11 亿元；前三季度 NBV 88.73 亿元、同比正增长。

前三季度保险服务业绩稳步增长，三季度投资收益承压。上半年保险服务业绩 108.72 亿元、同比+27.7%，其中保险服务收入+6.8%、保险服务费用-4.1%；投资业绩 179.61 亿元、同比+88.3%，投资资产买卖价差损益 382.34 亿元、同比+247.2%。前三季度保险服务业绩 156.71 亿元、同比+12.4%；投资收益 614.66 亿元、同比+52.1%，其中 AC 终止确认收益 160.83 亿元，公允价值变动损益-376.58 亿元，承保财务损失 328.88 亿元、同比-54.3%；实际税率 7.1%、同比-6.5pct。三季度单季保险服务业绩同比-11.6%，投资收益同比-32.5%，公允价值变动损益由上年同期的正值转为负值，承保财务损失随投资业绩同向调整、单季为-54.24 亿元；单季其他综合收益 58.04 亿元、上年同期为-9.59 亿元。

期交与续期双轮驱动，三季度续期保费占比提升。上半年原保费 1,295.70 亿元、同比+6.9%，长期险首年期交保费 326.12 亿元、同比+27.7%，十年期及以上期交+132.1%，期交占长期险首年保费的 85.2%、同比+20.8pct；续期保费 884.61 亿元、同比+12.2%。个险渠道保费+13.4%、其中首年期交+24.3%，人均综合产能+31.7%；银保渠道首年期交+32.0%、续期+16.0%。前三季度原保费 1,787.41 亿元、同比+3.5%，首年期交 376.70 亿元、同比+7.9%，十年期及以上期交+75.2%，期交占比 81.9%、同比+17.9pct；续期保费 1,292.24 亿元、同比+12.7%。个险渠道保费+9.7%、首年期交+14.0%；银保渠道首年期交+1.3%、续期+22.7%。三季度单季原保费同比-4.4%，其中续期保费同比+13.9%，占单季原保费的 82.9%、同比+13.3pct，首年期交同比-46.0%；个险渠道保费同比+0.9%，其中续期+5.0%、首年期交-26.8%；银保渠道保费同比-12.1%，其中续期+37.5%、首年期交-58.2%，续期业务支撑单季保费规模。

价值率提升带动 NBV 增长，CSM 稳步积累。上半年首年保费口径新业务价值率 17.2%、同比+2.3pct，个险、银保 NBV 分别同比+20.6%、+2.1%；新业务 CSM 83.08 亿元、同比+35.2%，6 月末 CSM 余额 1,938.57 亿元、较上年末+6.7%。个险 13 个月、25 个月继续率分别为 97.5%、93.6%，同比+1.3pct、+1.1pct，退保率 0.7%、同比-0.1pct。前三季度 NBV 88.73 亿元，三季度单季 19.57 亿元；前三季度 13 个月、25 个月继续率分别为 97.5%、94.3%。

权益配置提升，三季度新增配置集中于 OCI 资产。6 月末投资资产

19,018.54 亿元、较上年末+3.3%，股票、基金占比分别为 13.2%、12.4%，较上年末+1.4pct、+3.0pct，定期存款占比-4.1pct 至 11.9%；TPL 占比 39.7%、+8.2pct，OCI 占比 31.8%、+0.6pct，AC 占比 24.6%、-8.5pct。上半年年化净、总、综合投资收益率分别为 2.6%、6.7%、6.4%，同比-0.4pct、+0.8pct、持平。9 月末投资资产 19,619.44 亿元、较 6 月末+3.2%，其中 OCI 债权、OCI 权益分别较 6 月末+12.2%、+51.7%，合计+15.6%，TPL+1.3%，债权投资、定期存款分别-15.6%、-7.0%；前三季度年化总、综合投资收益率分别为 3.5%、5.0%。

核心偿付能力充足率环比持平，中期分红同比提升。6 月末核心、综合偿付能力充足率分别为 126.21%、195.74%，较上年末-8.90pct、-14.73pct，最低资本较上年末+8.8%；9 月末分别为 126.17%、191.97%，较 6 月末-0.04pct、-3.77pct，核心资本、最低资本较 6 月末分别+5.0%、+5.1%。中期股息总计约 22.77 亿元，占上半年归母净利润的 10.0%。9 月末归母股东权益 1,388.69 亿元、较上年末+24.5%。

公司个险、银保双核心渠道期交业务增长，续期保费稳定增长支撑三季度保费。预计公司 2026-2028 年营业收入为 1,168.95、1,455.66、1,564.56 亿元，归母净利润为 268.94、331.87、350.95 亿元，每股内含价值为 101.02、109.96、119.11 元，对应 11 月 4 日收盘价 52.52 元的 PEV 估值为 0.52、0.48、0.44 倍。维持“买入”评级。

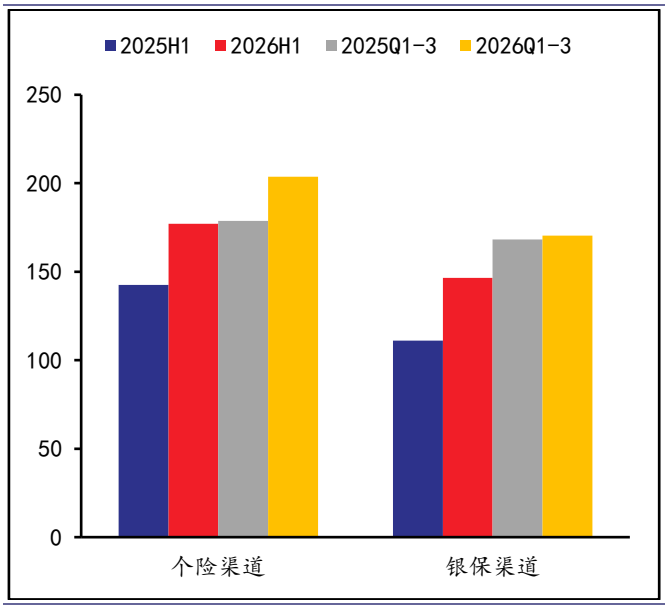
风险提示：权益市场波动加剧，投资收益不及预期；银保渠道新单增长不及预期；长端利率持续下行。

■ **盈利预测和财务指标**

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（亿元）	1,577.45	1,168.95	1,455.66	1,564.56
营业收入增长率(%)	19.00	-25.90	24.53	7.48
归母净利（亿元）	362.84	268.94	331.87	350.95
净利润增长率(%)	38.34	-25.88	23.40	5.75
摊薄每股收益（元）	11.63	8.62	10.64	11.25
市盈率（PE）	4.52	6.09	4.94	4.67

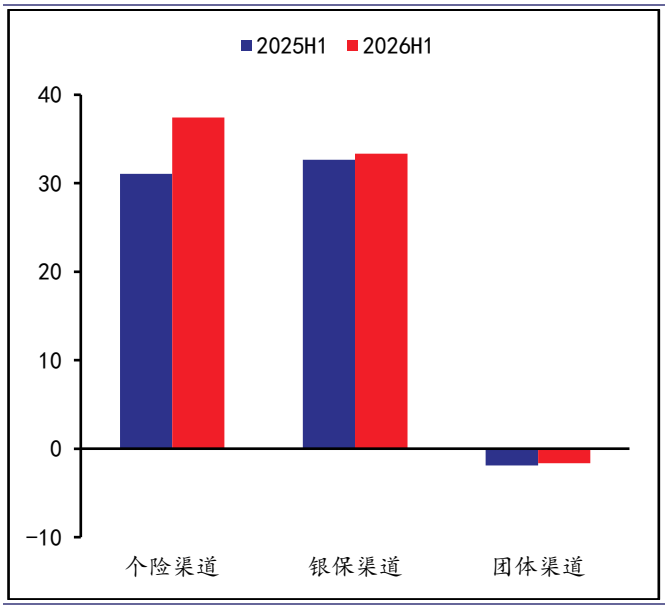
资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

图表1：新华保险分渠道长期险首年期交保费（亿元）



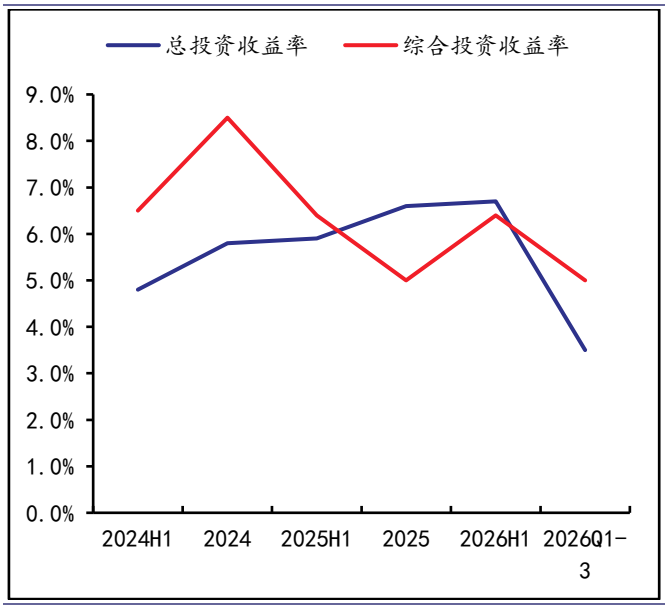
资料来源：公司公告，太平洋证券整理

图表2：新华保险分渠道上半年新业务价值（亿元）



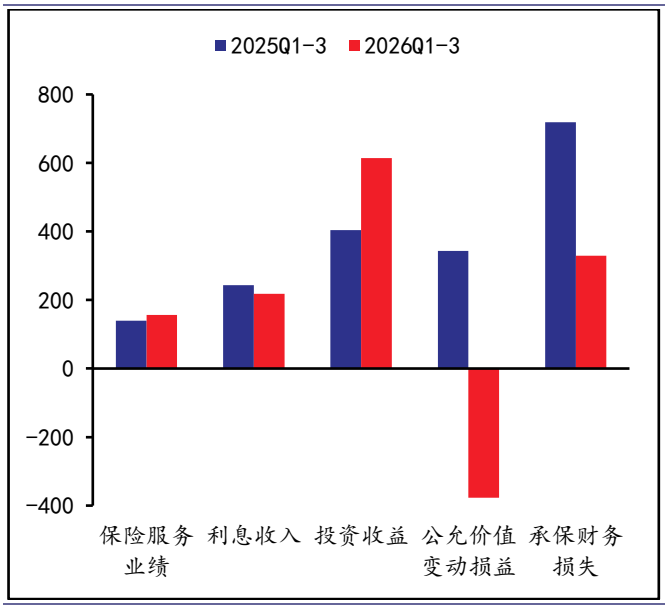
资料来源：公司公告，太平洋证券整理

图表3：新华保险总投资收益率与综合投资收益率



资料来源：公司公告，太平洋证券整理

图表4：新华保险前三季度利润表主要项目（亿元）



资料来源：公司公告，太平洋证券整理

财务预测摘要

人民币亿元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					
营业收入	1,325.55	1,577.45	1,168.95	1,455.66	1,564.56
保险服务收入	478.12	502.97	522.13	539.82	558.13
利息收入	319.17	325.15	292.55	301.56	322.40
投资收益	163.06	529.00	742.61	425.10	473.93
公允价值变动损益	354.37	214.22	-392.32	182.18	203.11
其他收入	10.83	6.11	3.99	6.99	6.99
营业支出	1,043.38	1,205.44	877.10	1,095.39	1,183.55
保险服务费用	315.75	317.48	318.97	329.05	342.53
承保财务损益	611.85	781.62	461.72	652.45	719.56
业务及管理费用	30.62	27.73	30.28	31.31	32.37
资产减值损失	46.05	34.79	21.17	41.59	46.06
其他支出	39.11	43.82	44.95	40.98	43.03
利润总额	281.41	405.25	292.35	360.77	381.51
所得税	19.08	42.36	23.39	28.86	30.52
净利润	262.33	362.89	268.96	331.91	350.99
少数股东损益	0.04	0.05	0.03	0.03	0.04
归母净利润	262.29	362.84	268.94	331.87	350.95
资产负债表					
货币资金	384.61	429.23	335.89	372.06	411.23
定期存款	2,824.58	2,939.64	2,133.90	2,363.66	2,612.54
交易性金融资产	4,859.28	5,797.56	7,705.77	8,535.43	9,434.18
债权投资	2,748.91	2,569.13	1,679.46	1,860.29	2,056.17
其他债权投资	4,703.66	5,359.68	6,263.40	6,937.77	7,668.30
其他权益工具投资	306.40	385.56	790.33	875.43	967.61
其他资产	1,095.53	1,514.04	1,428.94	1,537.80	1,654.79
资产总计	16,922.97	18,994.84	20,337.71	22,482.43	24,804.83
保险合同负债	13,660.90	15,326.38	16,715.14	18,433.02	20,314.32
其他负债	2,299.38	2,552.68	2,195.30	2,370.93	2,560.60
负债合计	15,960.28	17,879.06	18,910.45	20,803.95	22,874.92
归母股东权益	962.40	1,115.44	1,426.89	1,678.08	1,929.47
少数股东权益	0.29	0.34	0.37	0.40	0.44
股东权益合计	962.69	1,115.78	1,427.26	1,678.48	1,929.91

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力（增速）					
营业收入	85.27	19.00	-25.90	24.53	7.48
保险服务收入	-0.48	5.20	3.81	3.39	3.39
营业利润	408.96	31.84	-21.55	23.44	5.76
归母净利润	201.07	38.34	-25.88	23.40	5.75
归母净资产	-8.40	15.90	27.92	17.60	14.98
价值指标					
新业务价值(亿元)	62.53	98.42	98.47	106.91	114.33
寿险内含价值(亿元)	2,584.48	2,878.40	3,151.23	3,430.10	3,715.56
集团内含价值(亿元)	2,584.48	2,878.40	3,151.23	3,430.10	3,715.56
盈利能力					
ROE	25.88	34.69	21.81	22.57	20.35
ROA	1.69	2.02	1.37	1.55	1.48
净投资收益率	3.20	2.80	2.54	2.47	2.42
总投资收益率	5.80	6.60	3.45	4.70	4.70
每股指标					
EPS(摊薄)	8.41	11.63	8.62	10.64	11.25
BVPS	30.85	35.75	45.74	53.79	61.85
EVPS	82.85	92.27	101.02	109.96	119.11
每股股利	2.53	2.73	2.59	3.19	3.38
估值					
P/E	6.25	4.52	6.09	4.94	4.67
P/B	1.70	1.47	1.15	0.98	0.85
P/EV	0.63	0.57	0.52	0.48	0.44
股息率	4.82	5.20	4.92	6.08	6.43
股利分配率	30.09	23.47	30.00	30.00	30.00

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提

面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。