交银国际研究

财务模型更新

保险

收盘价	目标价	潜在涨幅
港元 48.94	港元 59.00个	+20.6%

2026 年 7 月 9 日

新华保险 (1336 HK)

2026 年业绩稳健开局，上调目标价

我们更新了新华保险（1336 HK）的盈利预测。2026 年以来，公司业绩在 2025 年较高基数上保持稳健，1 季度新业务价值同比增长 24.7%，投资端短期承压但整体可控。我们预测 2026 年新业务价值增至 115 亿元人民币。上调目标价至 59 港元，对应 2026 年 0.6 倍目标 P/EV，维持买入。

- **1 季度业绩**：公司 2026 年 1 季度实现保费收入、新业务价值及归母净利润同步增长，其中保费收入 834.86 亿元（人民币，下同），同比增 14.0%；新业务价值 46.55 亿元，同比增 24.7%；归母净利润 65.01 亿元，同比增长 10.5%。其中，负债端产能提升（例如代理人均销售业绩持续改善）、降本增效取得较好的阶段性成效，个险渠道保费增长超过 20%；受权益市场波动及低利率环境影响，投资收益出现波动，但对整体盈利影响略小于预期。公司管理层重申将坚定“以客户为中心”发展战略，加大健康险和长期保障型保险产品开发，进一步优化业务结构和提升投资能力，积极布局养老金第三支柱和健康管理生态，增强客户粘性和长期价值创造能力。
- **盈利展望更新**：我们更新了 2026-28 年预测，预计未来三年公司保费业务收入有望保持 8%以上同比增速，其中新业务价值分别增至 115/128/136 亿元，价值率持续攀升至 17%以上；公司在投资端具有较强管理能力，投资组合相对理想，受市场震荡影响整体可控。受下半年利润基数抬升和投资收益不确定性影响，净利润同比增速或逐步下降，但长期盈利能力仍能得到较强支撑，特别是在市场风险偏好改善时有望呈现更高业绩弹性。

盈利预测变动

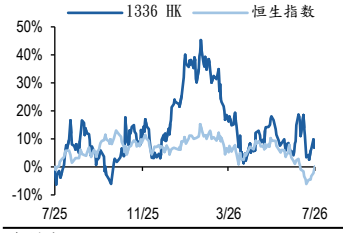
	原预测	新预测	变动	原预测	新预测	变动	新预测
百万人民币	2026E	2026E		2027E	2027E		2028E
新业务价值	9,885	**11,500**	16.34%	10,394	**12,800**	23.15%	**13,600**
新业务价值率	14.70%	**16.40%**	1.7ppt	15.20%	**17.40%**	2.2ppts	**17.90%**
总投资收益率	5.00%	**5.50%**	0.5ppt	5.00%	**5.60%**	0.6ppt	**5.70%**
收入	146,988	**137,000**	-6.80%	153,176	**151,000**	-1.42%	**162,000**
净利润	33,066	**26,900**	-18.65%	35,576	**28,600**	-19.61%	**30,300**
RoAE	31.20%	**22.50%**	-8.7ppts	32.40%	**20.80%**	-11.6ppts	**19.30%**

资料来源：FactSet，公司资料，交银国际预测

个股评级

买入

1 年股价表现



资料来源：FactSet

股份资料

52周高位 (港元)	65.15
52周低位 (港元)	42.05
市值 (百万港元)	202,259.55
日均成交量 (百万)	7.01
年初至今变化 (%)	(9.95)
200天平均价 (港元)	53.15

资料来源：FactSet

金天

Timothy.Jin@bocomgroup.com

(852) 3766 1881

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

下载本公司之研究报告，可从彭博搜寻 NH BCM 或 登录研究部网站 https://research.bocomgroup.com

图表 1: 新华保险 (1336 HK)评级及目标价



资料来源：FactSet，交银国际预测

财务数据

损益表（人民币，百万元）

年结 12 月 31 日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
保险服务收入	47,812	50,297	57,500	63,300	69,500
投资收益	83,660	104,582	79,000	87,100	91,800
其他收入	1,083	672	500	600	700
营业收入	132,555	155,551	137,000	151,000	162,000
保险服务费用	-31,575	-31,748	-34,000	-39,000	-46,000
承保财务损益	-61,185	-78,162	-67,200	-74,300	-77,450
利息支出	-3,166	-3,758	-4,100	-4,650	-4,700
业务及管理费	-3,062	-3,695	-3,800	-3,700	-3,500
信用减值损失	-3,415	-3,479	-3,000	-2,800	-2,600
资产减值损失	-1,190	0	0	0	0
营业支出	-104,338	-117,175	-109,600	-123,000	-133,300
营业利润	28,217	38,376	27,400	28,000	28,700
营业外收支	-76	2,149	2,500	3,700	5,100
利润总额	28,141	40,525	29,900	31,700	33,800
所得税	-1,908	-4,236	-3,000	-3,100	-3,500
净利润	26,233	36,289	26,900	28,600	30,300
归属于母公司股东的净利润	26,229	36,284	26,894	28,593	30,292

资产负债简表（人民币，百万元）

截至 12 月 31 日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	38,461	42,898	48,000	51,500	56,500
定期存款	282,458	293,964	315,000	350,000	390,000
金融投资	1,261,825	1,411,193	1,535,000	1,680,000	1,850,000
长期股权投资	30,245	65,633	71,000	77,000	84,000
买入返售金融资产	5,436	13,999	15,000	16,500	18,200
存出资本保证金	1,807	1,770	1,900	2,100	2,350
投资性房地产	9,055	11,424	12,400	13,650	15,100
其他资产	63,010	58,603	71,700	89,250	93,850
总资产	1,692,297	1,899,484	2,070,000	2,280,000	2,510,000
交易性金融负债	8,549	9,860	10,700	11,700	13,000
卖出回购金融资产款	171,588	193,518	210,500	230,000	252,000
保险合同负债	1,366,090	1,532,638	1,675,000	1,840,000	2,019,000
应付债券	30,384	20,173	21,300	23,300	26,000
其他负债	19,417	31,717	24,500	28,000	33,000
总负债	1,596,028	1,787,906	1,942,000	2,133,000	2,343,000
归属于母公司股东的股东权益合计	96,240	111,544	127,963	146,960	166,957
少数股东权益	29	34	37	40	43
股东权益合计	96,269	111,578	128,000	147,000	167,000

资料来源：公司资料，交银国际预测

主要指标

年结 12 月 31 日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
投资资产增速	21.1%	13.0%	8.6%	9.6%	10.3%
净投资收益率	3.0%	2.8%	2.6%	2.6%	2.7%
总投资收益率	5.4%	6.6%	5.5%	5.6%	5.7%
RoAA	1.9%	2.0%	1.4%	1.3%	1.3%
RoAE	26.0%	34.7%	22.5%	20.8%	19.3%
内涵价值	258,448	287,840	307,624	330,000	355,000
内涵价值增速	3.2%	11.4%	6.9%	7.3%	7.6%
新业务价值	6,253	9,842	11,500	12,800	13,600
新业务价值增速	106.8%	57.4%	16.8%	11.3%	6.3%
P/EV	0.54	0.63	0.60	0.56	0.52
市账率	1.42	1.58	1.45	1.25	1.10

交银国际
香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 9 楼
总机: (852) 3766 1899　　传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：	分析员行业评级定义：
买入：预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。	**领先**：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。
中性：预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。	**同步**：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。
沽出：预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业	**落后**：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数不具吸引力。
无评级：对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。	香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i)发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点;及ii)他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系;iii)对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本报告之作者进一步确认：ⅰ）他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告内涉及其所评论的任何公司的证券；ii）他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii）他们及他们之相关有联系者并没拥有于本报告内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i）分析员的配偶、亲生或领养的未成年子女，或未成年继子女；ii）某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生或领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii）惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、武汉有机控股有限公司、上海小南国控股有限公司、 Sincere Watch (Hong Kong) Limited、滴普科技股份有限公司、Mirxes Holding Company Limited、山东快驴科技发展股份有限公司、佛山市海天调味食品股份有限公司、药捷安康（南京）科技股份有限公司、周六福珠宝股份有限公司、拨康视云制药有限公司、富卫集团有限公司、宜搜科技控股有限公司、广州银诺医药集团股份有限公司、劲方医药科技（上海）股份有限公司、长风药业股份有限公司、武汉艾米森生命科技股份有限公司、上海挚达科技发展股份有限公司、上海森亿医疗科技股份有限公司、协创数据技术股份有限公司、上海宝济药业股份有限公司、深圳迅策科技股份有限公司、北京智谱华章科技股份有限公司、天九共享智慧企业服务股份有限公司、红星冷链（湖南）股份有限公司、爱芯元智半导体股份有限公司、牧原食品股份有限公司、国民技术股份有限公司、福信富通科技股份有限公司、宁波菲仕技术股份有限公司、智慧互通科技股份有限公司、深圳市兆威机电股份有限公司、南京埃斯顿自动化股份有限公司、上海易景信息科技股份有限公司、广东云徙智能科技股份有限公司、驭势科技（北京）股份有限公司、北京深演智能科技股份有限公司及Yangtuo Holdings Inc.有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司及光大证券股份有限公司的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告 (包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii) 直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其联属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其联属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受送递延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而并非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。