

资产端弹性加速兑现，半年利润同比高增

新华保险（601336.SH）2026 年半年度业绩预告点评

核心观点

- 1H26 归母净利润同比预增 40%至 60%，二季度利润释放显著加快。**新华保险预计 1H26 实现归母净利润 207.19 亿元至 236.78 亿元，同比增长 40%至 60%。结合 1Q26 归母净利润 65.01 亿元测算，2Q26 归母净利润预计为 142.18 亿元至 171.77 亿元，同比增长 59.4%至 92.6%、环比增长 118.7%至 164.2%，预计主要受投资收益贡献提升带动。
- FVTPL 权益类资产比重较高叠加资产配置能力持续兑现，资产端弹性进一步释放。**新华保险权益资产配置比例相对较高，且较多权益资产计入 FVTPL 账户，市场上涨能够较快反映至公允价值变动损益。本次业绩增长主要受良好投资收益带动，公司持续强化投研能力并优化资产配置，权益市场回暖背景下投资收益贡献明显提升。二季度权益市场修复带动相关资产浮盈增加，投资收益对利润增长形成显著贡献，推动公司单季度盈利弹性进一步释放。
- 寿险主业价值增长趋势延续，业务结构优化持续支撑 NBV 增长。**1Q26 公司实现 NBV 46.55 亿元，同比增长 24.7%；长期险首年期交保费同比增长 25.6%，其中十年期及以上期交保费同比增长 113.0%，新业务期限结构进一步优化。本次业绩预告再次明确寿险主营业务价值增长，预计个险渠道提质与银保渠道扩张仍将共同支撑新业务价值增长，负债端价值改善趋势延续。

盈利预测与投资建议

公司 1H26 盈利高增，寿险主业价值增长延续，投研能力与资产配置优化推动投资收益显著改善。我们维持 2026 至 2028 年保险服务收入及 NBV 预测不变，上调同期归母净利润预测至 332.0/ 307.4/ 340.6 亿元（原预测对应归母净利润为 287.4/ 286.4/ 317.0 亿元），并将 2026E 经济经验偏差率上调，预计期末 EV 为 3,191.4/ 3,508.1/ 3,857.9 亿元（原预测对应 EV 为 3,167.5/ 3,482.1/ 3,829.6 亿元），对应 2026E 每股 EV 为 102.29 元。估值方面，维持公司 2026 年 0.8x P/EV 估值，对应目标价 81.83 元，维持“买入”评级。

风险提示

长端利率下行超预期；权益市场大幅波动；寿险渠道改革成效不及预期；居民收入不及预期；监管政策变化风险；产品结构转型不及预期；精算假设调整风险。

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
保险服务收入（亿元）	478.1	503.0	532.8	561.3	592.6
同比增长	-0.5%	5.2%	5.9%	5.4%	5.6%
营业收入（亿元）	1,325.5	1,577.5	1,424.5	1,486.5	1,617.3
同比增长	85.3%	19.0%	-9.7%	4.4%	8.8%
归母净利润（亿元）	262.3	362.8	332.0	307.4	340.6
同比增长	201.1%	38.3%	-8.5%	-7.4%	10.8%
每股收益（元）	8.41	11.63	10.64	9.85	10.92
每股分红（元）	2.53	2.73	3.22	4.27	5.09
每股集团 EV（元）	82.84	92.26	102.29	112.44	123.65
隐含 P/EV	0.75	0.67	0.61	0.55	0.50
ROE	27.3%	32.5%	23.7%	19.4%	20.2%

资料来源：公司数据，东方证券研究预测；注：以 2026 年 7 月 13 日收盘价计

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2026年07月13日）	61.98 元
目标价格	81.83 元
52 周最高价/最低价	85.85/55.01 元
总股本/流通 A 股（万股）	311,955/311,955
A 股市值（百万元）	193,349
国家/地区	中国
行业	非银行金融
报告发布日期	2026 年 07 月 14 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-3.88	0.85	1.09	4.94
相对表现%	-0.85	2.57	0.03	-12.01
沪深 300%	-3.03	-1.72	1.06	16.95



证券分析师

张凯烽 执业证书编号：S0860526020002
香港证监会牌照：BYB679
zhangkaifeng@orientsec.com.cn
021-63326320

联系人

何佳航 执业证书编号：S0860126040025
hejiahang@orientsec.com.cn
021-63326320

1H26 利润同比高增，资产端弹性加速兑现

新华保险预计 1H26 实现归母净利润 207.19 亿元至 236.78 亿元，同比增长 40%至 60%；预计实现扣非归母净利润 207.89 亿元至 237.58 亿元，同比增长 40%至 60%，扣非归母净利润与归母净利润基本一致。结合 1Q26 归母净利润 65.01 亿元测算，预计 2Q26 归母净利润为 142.18 亿元至 171.77 亿元，同比增长 59.4%至 92.6%，环比增长 118.7%至 164.2%，二季度利润释放显著加快。

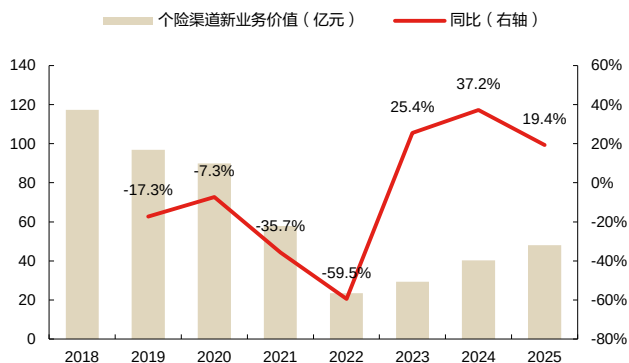
我们认为本次业绩增长主要归因于寿险主营业务的稳健增长，以及优化资产配置后取得良好投资收益。资产端方面，权益市场回暖背景下，公司较高的权益资产配置比例带动投资收益贡献明显提升，本次业绩预告进一步验证公司资产端的盈利弹性。负债端方面，1Q26 公司实现 NBV 46.55 亿元，同比增长 24.7%；长期险首年期交保费同比增长 25.6%，其中十年期及以上期交保费同比增长 113.0%，新业务期限结构持续优化，寿险主业价值增长趋势延续。

表 1：2Q26 归母净利润同比及环比增速进一步提升

期间	归母净利润（亿元）	同比增长	环比增长
1Q25	58.82	/	/
2Q25	89.17	/	/
1H25	147.99	/	/
1Q26	65.01	10.5%	/
2Q26E 下限	142.18	59.4%	118.7%
2Q26E 上限	171.77	92.6%	164.2%
1H26E 下限	207.19	40.0%	/
1H26E 上限	236.78	60.0%	/

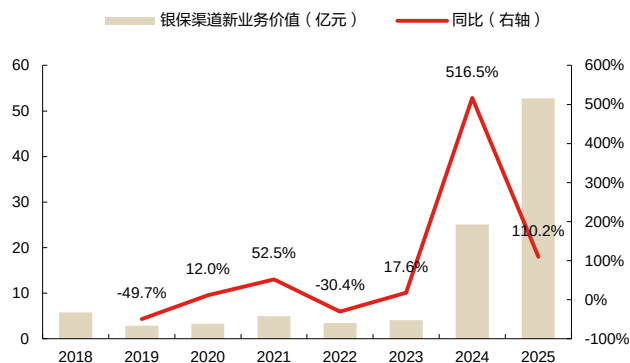
数据来源：新华保险公司公告，东方证券研究

图 1：新华保险个险渠道 NBV 自 2023 年以来重回增长



数据来源：新华保险公司公告，东方证券研究

图 2：新华保险银保渠道新业务价值自 2024 年以来快速释放



数据来源：新华保险公司公告，东方证券研究

盈利预测与投资建议

盈利预测

我们根据公司 2026 年半年度业绩预告及上半年保险行业经营环境更新盈利预测。公司预计 1H26 实现归母净利润 207.19 亿元至 236.78 亿元，同比增长 40%至 60%，主要受寿险主营业务价值增长及良好投资收益带动。考虑 2025Q3 权益市场上涨带来的投资收益集中释放形成较高基数，我们预计 2H26 归母净利润约 110 亿元，对应单季度利润约 55 亿元。由此将公司 2026 至 2028 年归母净利润预测调整为 332.0/ 307.4/ 340.6 亿元。

我们预计本次盈利预测调整主要反映投资端表现好于此前预期，保险服务收入及新业务价值预测维持首次覆盖报告不变。同时，考虑公司上半年取得良好投资收益，我们适度上调 2026E 经济经验偏差，期末内含价值预测相应上修。

1) 保险服务收入：维持原有预测，预计整体增长稳健。我们预计 2026 至 2028 年公司保险服务收入分别为 532.8/ 561.3/ 592.6 亿元，同比分别+5.9%/ +5.4%/ +5.6%。

表 2：新华保险保险服务收入预测（百万元）

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
保险服务收入	48,045	47,812	50,297	53,279	56,132	59,257
yoy		-0.5%	5.2%	5.9%	5.4%	5.6%
传统型保险	40,922	40,313	41,429	42,672	43,952	45,271
yoy		-1.5%	2.8%	3.0%	3.0%	3.0%
分红型保险	6,912	7,168	8,526	10,231	11,766	13,531
yoy		3.7%	18.9%	20.0%	15.0%	15.0%
其他及抵消	211	331	342	376	414	455
yoy		56.9%	3.3%	10.0%	10.0%	10.0%

数据来源：新华公司公告，东方证券研究预测

2) 新业务价值：维持原有预测，个险提质与银保扩张共同支撑 NBV 较快增长。我们预计 2026 至 2028 年公司 NBV 分别为 132.5/ 164.9/ 195.3 亿元，同比分别+34.6%/ +24.5%/ +18.4%。

表 3：新华保险新业务价值预测（百万元）

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
新业务价值	3,023	6,253	9,842	13,246	16,486	19,526
yoy		106.8%	57.4%	34.6%	24.5%	18.4%
个险渠道	2,934	4,025	4,805	5,526	6,355	7,308
银行保险渠道	407	2,509	5,273	7,910	10,282	12,339
团体保险渠道	(318)	(281)	(236)	(189)	(151)	(121)

数据来源：新华公司公告，东方证券研究预测

3) 内含价值：上调 2026E 经济经验偏差，EV 预测小幅上修，预计 EV 延续稳健增长。预计 2026 至 2028 年公司期末内含价值分别为 3,191.4/ 3,508.1/ 3,857.9 亿元，同比分别增长 10.9%/ 9.9%/ 10.0%；对应每股内含价值分别为 102.29/ 112.44/ 123.65 元。

表 4：新华保险内含价值预测（百万元）

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
期初的内含价值	255,582	250,510	258,448	287,840	319,141	350,809
新业务价值的影响	3,023	6,253	9,842	13,246	16,486	19,526
期望收益	19,298	16,514	15,578	17,270	19,148	21,049
运营经验偏差	2,756	4,674	6,884	4,807	5,330	5,859
经济经验偏差	(14,315)	20,357	6,410	7,196	5,330	5,859
运营假设变动	398	(2,220)	(4,222)	(2,533)	(2,808)	(3,087)
经济假设变动	(13,306)	(35,458)	-	-	-	-
注资及股东红利分配	(3,369)	(4,336)	(8,298)	(10,039)	(13,316)	(15,870)
其他	55	211	198	230	255	281
寿险业务以外的其他股东价值变化	388	1,945	3,000	1,123	1,245	1,368
期末的内含价值	250,510	258,448	287,840	319,141	350,809	385,793
yoy		3.2%	11.4%	10.9%	9.9%	10.0%
营运 ROEV	10.0%	10.1%	10.9%	11.4%	12.0%	12.4%
每股内含价值	80.29	82.84	92.26	102.29	112.44	123.65

数据来源：新华保险公司公告，东方证券研究预测

投资建议

盈利预测方面，我们预计公司 2026 至 2028 年保险服务收入分别为 532.8/ 561.3/ 592.6 亿元，同比分别增长 5.9%/ 5.4%/ 5.6%；NBV 分别为 132.5/ 164.9/ 195.3 亿元，同比分别增长 34.6%/ 24.5%/ 18.4%；归母净利润分别为 332.0/ 307.4/ 340.6 亿元。预计 2026 至 2028 年期末内含价值分别为 3,191.4/ 3,508.1/ 3,857.9 亿元，对应每股内含价值分别为 102.29/ 112.44/ 123.65 元。

估值方面，我们维持 P/EV 估值方法并给予公司 2026 年 0.8x P/EV 估值倍数。以 2026E 每股内含价值 102.29 元作为估值基础，对应目标价 81.83 元，维持“买入”评级。

风险提示

- 1) **长端利率下行超预期**：保险资金具有长久期特性，若宏观经济复苏乏力导致长端利率长期处于低位甚至进一步下行，将显著增加公司新增资产与到期资产的再投资压力，导致净投资收益率承压。同时，投资收益率假设下调及利差收窄可能使有效业务价值和内含价值承压。
- 2) **权益市场大幅波动**：公司资产配置中包含一定比例的股票与基金权益资产。若资本市场出现大幅震荡或系统性下跌，一方面将通过 FVTPL 资产直接冲击当期归母净利润；另一方面，计入 FVOCI 的资产波动将影响净资产水平，进而导致综合投资收益率不及预期。
- 3) **寿险改革成效不及预期**：尽管个险渠道已企稳，但若代理人队伍规模继续大幅脱落，或新人的留存率与产能提升速度低于预期，将导致新业务价值增长乏力。
- 4) **居民收入不及预期**：若居民收入预期不稳导致长期储蓄型与保障型产品需求持续疲软，可能导致保费增速放缓，影响负债端未来的利润释放能力。
- 5) **监管政策变化风险**：保险行业受监管政策影响较大，若产品定价、渠道监管、资本约束、偿付能力要求或分红险相关规则进一步调整，可能对公司产品销售节奏、业务结构、资本消耗及盈利能力产生影响。
- 6) **产品结构转型不及预期**：在低利率环境下，公司正推动产品结构向分红险等浮动收益型产品倾斜。若分红险销售推进不及预期，或传统险压降与新产品切换节奏不顺，可能影响新单增长、价值率改善及负债成本优化进程。
- 7) **精算假设调整风险**：寿险公司估值和利润表现对折现率、退保率、费用率、死亡率等核心精算假设较为敏感。若未来实际经营经验与假设偏离，或公司主动调整精算假设，可能对新业务价值、内含价值及当期利润造成波动。

附表：财务报表预测与比率分析

利润表					
单位：亿元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
保险服务收入	478.1	503.0	532.8	561.3	592.6
投资收益	163.1	529.0	426.9	447.0	501.9
公允价值变动损益	354.4	214.2	144.9	136.2	156.7
其他业务收入	328.8	332.6	319.5	341.6	365.7
其他收益	1.2	(1.3)	0.4	0.4	0.4
营业收入	1,325.5	1,577.5	1,424.5	1,486.5	1,617.3
保险服务费用	(315.8)	(317.5)	(330.3)	(348.0)	(367.4)
承保财务损益	(611.9)	(781.6)	(626.6)	(689.3)	(754.8)
业务及管理费	(30.6)	(27.7)	(29.8)	(31.4)	(33.2)
其他业务成本	(85.2)	(78.6)	(71.8)	(78.9)	(86.4)
营业支出合计	(1,043.4)	(1,205.4)	(1,058.6)	(1,147.6)	(1,241.8)
营业利润	282.2	372.0	365.9	338.9	375.6
利润总额	281.4	405.3	365.4	338.3	374.8
净利润	262.3	362.9	332.1	307.5	340.7
归母净利润	262.3	362.8	332.0	307.4	340.6
少数股东损益	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1

资产负债表					
单位：亿元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	384.6	429.2	463.6	500.7	540.7
金融投资	12,618.3	14,111.9	15,855.3	17,758.1	19,680.0
定期存款	2,824.6	2,939.6	3,042.5	3,133.8	3,212.1
长期股权投资	302.4	656.3	787.6	866.4	953.0
投资性房地产	90.5	114.2	117.7	121.2	124.8
其他资产	702.5	743.5	764.4	787.6	811.7
总资产	16,923.0	18,994.8	21,031.0	23,167.7	25,322.4
预收保费	3.4	3.4	4.0	4.8	5.8
保险合同负债	13,660.9	15,326.4	16,935.6	18,629.2	20,399.0
其他负债	2,296.0	2,549.3	2,689.2	2,946.1	3,229.1
总负债	15,960.3	17,879.1	19,628.8	21,580.2	23,633.9
股本	31.2	31.2	31.2	31.2	31.2
资本公积	239.7	238.8	238.8	238.8	238.8
未分配利润	1,081.8	1,265.2	1,496.8	1,671.1	1,853.0
归母权益合计	962.4	1,115.4	1,401.7	1,587.0	1,688.0
股东权益合计	962.7	1,115.8	1,402.2	1,587.5	1,688.6
负债和股东权益合计	16,923.0	18,994.8	21,031.0	23,167.7	25,322.4

内含价值预测表					
单位：亿元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
期初的内含价值	2,505.1	2,584.5	2,878.4	3,191.4	3,508.1
新业务价值的影响	62.5	98.4	132.5	164.9	195.3
个险渠道	40.3	48.0	55.3	63.5	73.1
银行保险渠道	25.1	52.7	79.1	102.8	123.4
团体保险渠道	(2.8)	(2.4)	(1.9)	(1.5)	(1.2)
期望收益	165.1	155.8	172.7	191.5	210.5
运营经验偏差	46.7	68.8	48.1	53.3	58.6
运营经验偏差	203.6	64.1	72.0	53.3	58.6
运营假设变动	(22.2)	(42.2)	(25.3)	(28.1)	(30.9)
经济假设变动	(354.6)	0.0	0.0	0.0	0.0
注资及股东红利分配	(43.4)	(83.0)	(100.4)	(133.2)	(158.7)
其他	2.1	2.0	2.3	2.6	2.8
其他股东价值变化	19.4	30.0	11.2	12.4	13.7
期末的内含价值	2,584.5	2,878.4	3,191.4	3,508.1	3,857.9

主要财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
估值与盈利指标					
P/EV	0.75	0.67	0.61	0.55	0.50
PE	7.37	5.33	5.82	6.29	5.68
PB	2.01	1.73	1.38	1.22	1.15
ROE	27.3%	32.5%	23.7%	19.4%	20.2%
ROA	1.5%	1.9%	1.6%	1.3%	1.3%
每股数据（元/股）					
每股 NBV	2.00	3.15	4.25	5.28	6.26
每股人身险 EV	82.84	92.26	102.29	112.44	123.65
每股集团 EV	82.84	92.26	102.29	112.44	123.65
每股净资产	30.85	35.75	44.93	50.86	54.10
每股净利润	8.41	11.63	10.64	9.85	10.92
每股分红	2.53	2.73	3.22	4.27	5.09
增长率					
保险服务收入	-0.5%	5.2%	5.9%	5.4%	5.6%
投资收益	-531.9%	224.4%	-19.3%	4.7%	12.3%
营业收入	85.3%	19.0%	-9.7%	4.4%	8.8%
归母净利润	201.1%	38.3%	-8.5%	-7.4%	10.8%
一年新业务价值	106.8%	57.4%	34.6%	24.5%	18.4%
归母净资产	-8.4%	15.9%	25.7%	13.2%	6.4%
总资产	20.6%	12.2%	10.7%	10.2%	9.3%
内含价值变动					
营运 ROEV	10.1%	10.9%	11.4%	12.0%	12.4%
内含价值增长率	3.2%	11.4%	10.9%	9.9%	10.0%

资料来源：公司数据，东方证券研究预测；注：以 2026 年 7 月 13 日收盘价计

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。