

新华保险(601336.SH)

资负两端压力显著，利润与NBV降幅较深

中性（维持）

股价：28.92元

主要数据

行业	保险
公司网址	www.newchinalife.com
大股东/持股	香港中央结算(代理人)有限公司 /32.17%
实际控制人	
总股本(百万股)	3,120
流通A股(百万股)	2,085
流通B/H股(百万股)	1,034
总市值(亿元)	766
流通A股市值(亿元)	603
每股净资产(元)	32.98
资产负债率(%)	91.8

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】新华保险(601336.sh)季报点评：投资拖累利润减少，长险期交新单致使NBV下滑20221030

【平安证券】新华保险(601336.sh)半年报点评：资负两端承压，利润与NBV下滑20220831

证券分析师

王维逸	投资咨询资格编号 S1060520040001 BQC673 WANGWEIYI059@pingan.com.cn
李冰婷	投资咨询资格编号 S1060520040002 LIBINGTING419@pingan.com.cn

研究助理

韦羿雯	一般证券从业资格编号 S1060122070023 WEIJIWEN854@pingan.com.cn
-----	---

事项：

新华保险发布2022年报，2022年实现归母净利润98亿元(YoY-34%)。寿险总保费1631亿元(YoY-0.2%)，EV达2556亿元(YoY-1.3%)、剩余边际2159亿元(YoY-4.5%)。公司拟派发2022年度现金股利每股1.08元(含税)，总计约33.69亿元，约占归母净利润的34.3%。

平安观点：

■ **总新单基本持平，但业务结构回调显著，NBVM持续下滑导致NBV下降。**公司2022年总新单(长险首年期交+短险)434亿元(YoY-7%)。

1) 分渠道来看，个险新单承压。2022年个险、银保新单分别125亿元(YoY-32%)、281亿元(YoY+11%)，22H2个险新单同比-42%、降幅走阔，拖累H2总新单同比-15%。

2) 分险种来看，健康险、十年期及以上长险首年期交保费持续大幅下滑，拖累NBVM与NBV。2022年长期险首年期交保费中，健康险业务仅40亿元(YoY-52%)、十年期及以上业务仅26亿元(YoY-58%)，高价值产品销售显著承压。2022年NBVM仅5.5%(YoY-7.4pct)、NBV仅24亿元(YoY-59%)，剔除银保趸交后NBVM仅10.5%(YoY-10.4pct)。

■ **队伍主动持续清虚，推动渠道“三化”转型。**截至2022年末，个险规模人力19.7万人(YoY-49.4%)，月均合格人力4.5万人(YoY-50.5%)、月均合格率15.0%(YoY-4.1pct)；月均人均综合产能3237元(YoY+19%)。

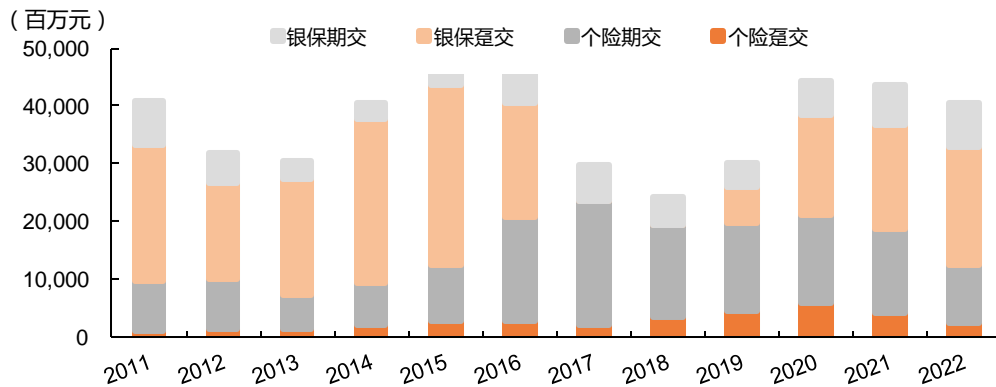
■ **持续配置长久期利率债，但二级市场波动较大，总投资收益率承压。**2022年总投资收益率4.3%(YoY-1.6pct)，净投资收益率4.6%(YoY+0.3pct)，测算综合收益率2.4%(YoY-2.6pct)。

■ **投资建议：**2022年公司队伍规模、NBVM和NBV仍承压；但居民储蓄需求旺盛、23年“开门红”业绩表现向好；且投资端有望迎来修复。基于此，我们调整新单、NBVM、准备金折现率、投资收益率等关键假设，23/24年预测EVPS下调为88.30/94.97元(23/24年EVPS原预测为93.31/100.59元)，新增25年预测EVPS为94.56元。公司目前股价对应2023年PEV约0.33倍，维持“中性”评级。

■ **风险提示：**1) 权益市场波动，板块行情波动加剧。2) 代理人数量持续下滑、质态提升不及预期，新单超预期下滑。3) 利率下行，资产配置承压。

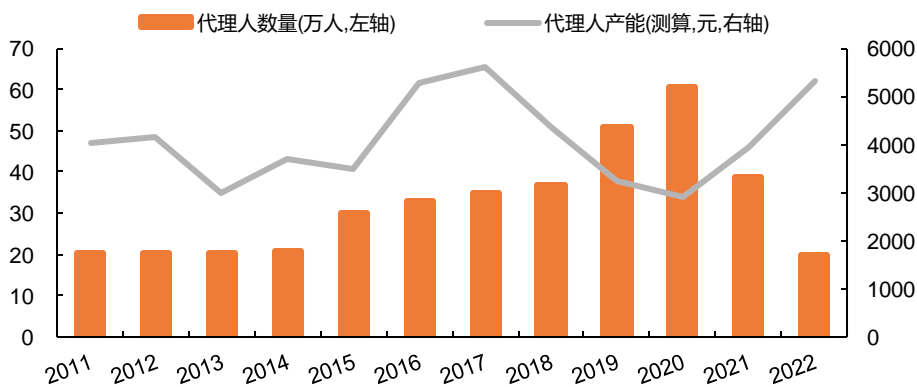
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	222,380	214,319	223,951	237,312	252,245
YoY(%)	7.7	-3.6	4.5	6.0	6.3
净利润(百万元)	14,950	9,825	13,299	18,694	23,155
YoY(%)	4.6	-34.3	35.4	40.6	23.9
EVPS(元)	82.96	81.92	88.30	94.97	94.56
P/EV(倍)	0.35	0.35	0.33	0.30	0.31

图表1 新华保险个险与银保新单一览



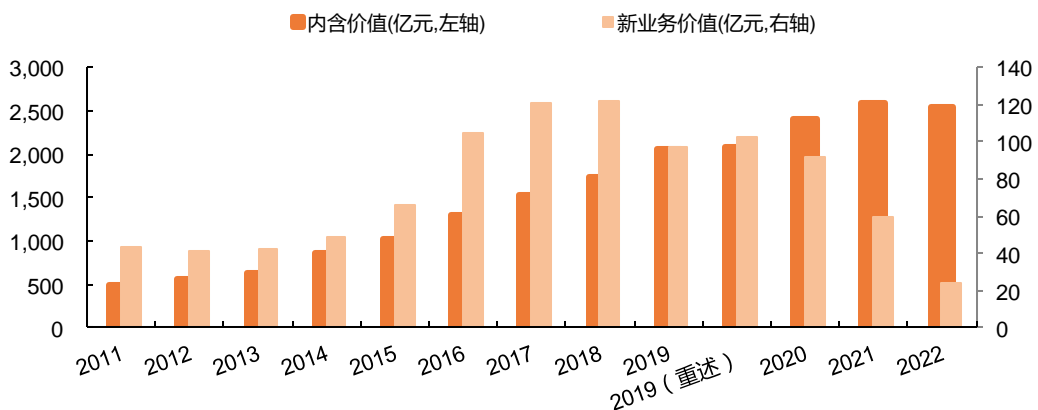
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表2 新华保险代理人数量及产能



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表3 新华保险价值指标



资料来源: Wind, 平安证券研究所

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	214,319	223,951	237,312	252,245
保费收入	163,099	164,647	169,830	175,750
投资收益、公允价值变动损益及其他收益	51,845	60,391	68,603	77,655
其他业务收入	1,118	1,129	1,164	1,205
营业支出	207,804	209,189	216,562	226,542
赔款及保户利益	176,919	181,816	188,365	197,403
手续费及佣金支出	10,168	10,265	10,588	10,957
管理费用	11,739	11,850	12,223	12,650
其他业务支出	4,259	4,299	4,435	4,589
营业利润	6,515	14,762	20,750	25,703
营业外收支净额	-8	-	-	-
利润总额	6,507	14,762	20,750	25,703
减：所得税	-3,319	1,329	1,867	2,313
净利润	9,826	13,433	18,882	23,389
归属母公司净利润	9,825	13,299	18,694	23,155
关键指标增速				
营业收入	0%	1%	3%	3%
投资收益、公允价值变动损益及其他收益	-14%	16%	14%	13%
赔款及保户利益	2%	3%	4%	5%
手续费及佣金支出	-30%	1%	3%	3%
管理费用	-9%	1%	3%	3%
营业利润	-58%	127%	41%	24%
所得税	-562%	-140%	41%	24%
归属于母公司净利润	-34%	35%	41%	24%
关键指标在保费占比				
赔款及保户利益/已赚	108%	110%	111%	112%
手续费及佣金支出	6%	6%	6%	6%
管理费用	7%	7%	7%	7%

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	17,586	18,658	21,603	24,395
交易性金融资产	79,269	55,897	72,093	87,530
买入返售金融资产	8,847	544,207	612,611	669,713
应收保费	3,088	397,841	450,242	508,037
可供出售金融资产	375,654	7,001	7,688	8,066
持有至到期投资	378,391	3,658	3,993	4,485
长期股权投资	5,820	7,474	8,125	8,973
定期存款	227,547	172,862	208,102	255,306
资产总计	1,255,044	1,407,986	1,604,504	1,809,823
保户储金及投资款	69,447	75,772	85,953	97,248
未到期责任准备金	1,150	2,719	2,927	3,091
未决赔款准备金	2,194	2,502	2,957	3,339
寿险责任准备金	776,007	925,520	1,034,613	1,166,406
长期健康险责任准备金	190,805	167,922	201,624	237,499
负债合计	1,152,139	1,294,577	1,477,911	1,673,265
股本	3,120	3,120	3,120	3,120
未分配利润	53,993	5,675	7,585	8,517
所有者权益合计	102,905	113,409	126,593	136,558
负债和股东权益总计	1,255,044	1,407,986	1,604,504	1,809,823

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
价值指标（百万元）				
人身险新业务价值	2,423	2,776	3,183	3,639
内含价值	255,582	275,507	296,310	295,130
每股指标（元）				
每股收益	3.15	4.26	5.99	7.42
每股新业务价值	0.78	0.89	1.02	1.17
每股内含价值	81.92	88.30	94.97	94.56
估值指标				
P/E	9.18	6.78	4.83	3.90
P/EV	0.35	0.33	0.30	0.31
主要指标增速				
归母净利润增速	-34%	35%	41%	24%
新业务价值增速	-59%	15%	15%	14%
内含价值增速	-1%	8%	8%	0%

资料来源：Wind，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层
邮编：100033