

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

新华保险 (601336)

投资评级 无评级

上次评级 无评级

王昉朝 非银金融行业首席分析师
执业编号: S1500519120002
联系电话: 010-83326877
邮箱: wangfangzhao@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

负债端持续清虚承压，股息分红彰显韧性

2023年3月31日

事件: 新华保险公布 2022 年年报, 2022 年公司实现保险业务收入 1630.99 亿元, 同比-0.2%, 实现归母净利润 98.22 亿元, 同比-34.3%; 2022 年新业务价值 24.23 亿元, 同比-59.5%。每股股息 1.08 元。

点评:

➤ **新业务价值承压, 每股派息彰显韧性。**新华保险 2022 年实现新业务价值 24.23 亿元, 同比-59.5%, 新业务价值率为 5.5%, 主要受疫情反复和产品结构调整影响, 新业务价值表现承压。2022 年公司实现总保费收入 1630.99 亿元, 其中长期险首年保费 388.05 亿元, 同比下降 5.3%, 十年期及以上期交保费 25.63 亿元, 同比下降 58.2%。

公司拟向全体股东派发 2022 年度现金股利每股 1.08 元(含税), 2020-2022 年公司每股派息金额分别为 1.39 元、1.44 元和 1.08 元, 现金分红总金额占财务报告中归母净利润的比例分别为 30.3%、30.1%和 34.3%。

➤ **个险渠道新单表现承压, 银保渠道实现稳健增长。****个险渠道:** 2022 年公司个险渠道实现保费收入 1163.62 亿元, 同比-2.9%, 其中长期险首年保费 106.72 亿元, 同比下降 30.9%。从业务品质来看, 受制于清虚改革, 公司个人寿险业务继续率有所承压: 13 个月继续率 82.6%, 同比-1.1pct, 25 个月继续率 77.2%, 同比-6.6pct。公司个险营销队伍继续清虚改革, 人力规模有所下降: 截止 2022 年 12 月末, 个险营销规模人力同比-49.4%至 19.7 万人; 月均合格人力 4.5 万人, 同比下降 50.5%; 月均合格率 15.0%, 同比下降 4.1pct; 月均人均综合产能 3237 元, 同比+18.8%。公司继续加快人力清虚改革, 个险营销队伍建设向“年轻化、专业化、城市化”转型。**银保渠道:** 2022 年公司银保渠道实现保费收入 439.31 亿元, 同比+7.8%。其中长期险首年期交保费 77.48 亿元, 同比+7.9%; 续期保费 158.67 亿元, 同比+2.4%。公司银保渠道继续抢抓市场机遇, 着力发展期交业务, 不断优化渠道合作模式与产品服务供给。

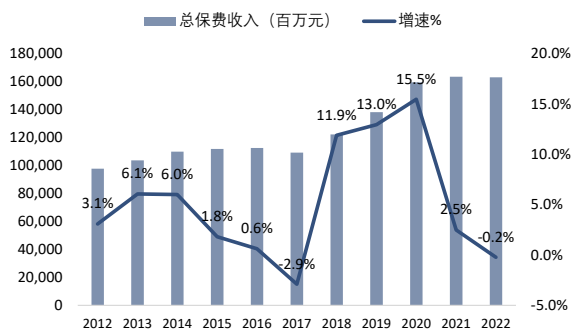
➤ **总投资收益率承压。**2022 年公司实现总投资收益 467.92 亿元, 同比-18.8%, 主要受到权益市场波动下投资资产买卖价差亏损影响; 总投资收益率同比-1.6pct 至 4.3%, 年化净投资收益率同比+0.3pct 至 4.6%。总投资资产 12030.08 亿元, 同比+11.1%。截止 2022 年末, 公司非标资产投资金额 2211.13 亿元, 占总投资资产比例为 18.4%, 较上年末-2.1pct。公司非标资产整体质量良好, 风险可控。

➤ **投资建议:** 当前公司整体新业务价值仍承压, 人力清虚提质和负债端产品结构调整效果仍需持续关注。投资端受资本市场波动加大、上年同期高基数等影响, 整体投资收益仍承压。我们随着公司坚定推进渠道改革和产品结构优化, 个险渠道或有望逐步筑底, 银保渠道有望继续保持增

长势头，为负债端表现改善提供动能。2023 年在线下经济活动复苏的背景下，我们认为公司负债端业绩有望迎来改善。当前公司 PEV 估值处于历史低位，建议关注。

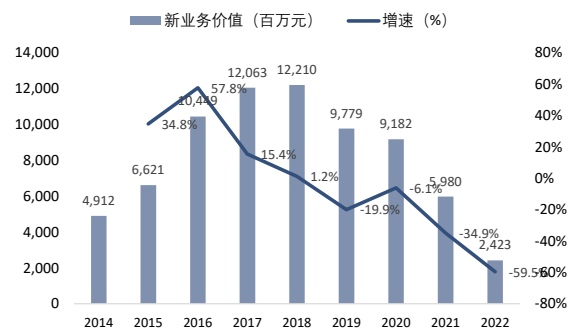
- **风险因素：**代理人展业增员进度不及预期；结构转型成效不及预期；资本市场大幅波动带来投资收益急剧下降

图 1：总保费收入及增速



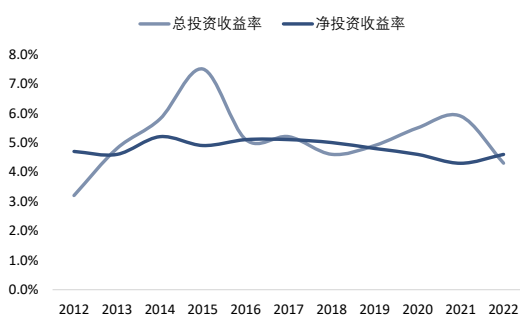
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 2：新业务价值及增速



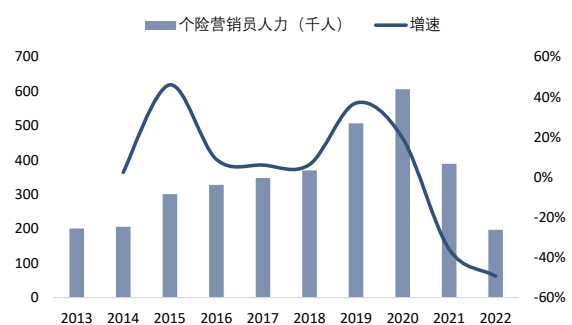
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 3：总投资收益率和净投资收益率



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 4：个险营销员人力（千人）及增速



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

研究团队简介

王舫朝，信达证券研发中心金融地产中心总经理、非银&中小盘首席分析师，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心。

武子皓，中小盘分析师，西安交通大学学士，悉尼大学硕士，ACCA，五年研究经验，曾就职于民生证券，国泰君安证券，2022年加入信达证券从事中小市值行业研究工作，2019年“新浪金麒麟行业新锐分析师”。

冉兆邦，硕士，山东大学经济学学士，法国昂热高等商学院经济学硕士，三年非银金融行业研究经验，曾就职于天风证券，2022年8月加入信达证券，从事非银金融行业研究工作。

张凯烽，硕士，武汉大学经济学学士，波士顿大学精算科学硕士，四年保险精算行业经验，2022年6月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

廖紫苑，硕士，新加坡国立大学硕士，浙江大学学士，入选竺可桢荣誉学院、金融学试验班。工作经历涉及租赁、私募、银行和证券业。曾从事金融、家电和有色行业相关研究。曾就职于中国银行、民生证券、天风证券。2022年11月加入信达证券研发中心，从事银行业研究工作。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。