

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

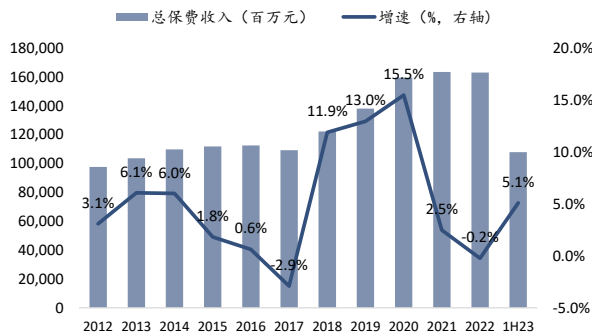
渠道改革效果显现，核心指标明显改善

2023年8月30日

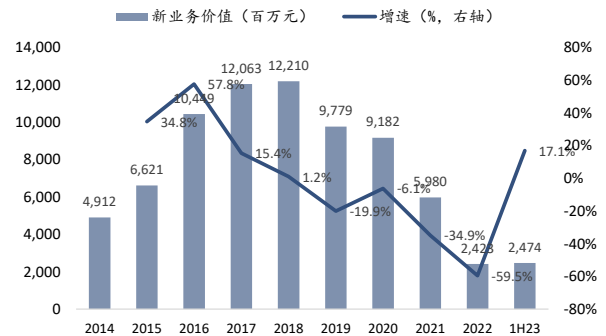
事件: 新华保险公布 2023 年半年报, 2023 年上半年公司实现原保费收入 1078.51 亿元, 同比+5.1%, 实现归母净利润 99.78 亿元, 同比+8.6%; 实现新业务价值 24.74 亿元, 同比+17.1%。

点评:

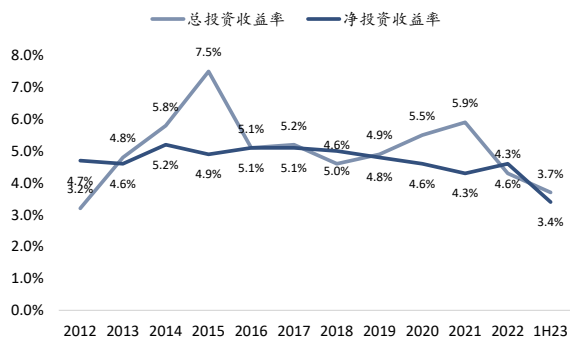
- **业务规模稳中有进, 新业务价值实现同比正增长。** 1H23 公司实现原保费收入 1078.51 亿元, 同比+5.1%, 新业务价值 24.74 亿元, 同比+17.1%, 期末内含价值 2664.79 亿元, 较上年末增长 4.3%。公司聚焦期交业务发展, 业务结构持续优化。1H23 公司长期险首年期交保费占长期险首年保费比例为 51.6%, 较上年同期提升 10.1pct。传统型保险长期险首年保费占总体长期险首年保费的 97.3%, 较上年同期大幅提升。
- **个险渠道质态改善明显, 银保产能快速提升。** 1) **个险渠道:** 1H23 个险保费同比-0.5%, 但长期险首年期交保费同比+6.6%, 个险代理人规模人力 17.1 万人, 月均合格人力 3.4 万人; 月均合格率 18.6%, 同比提升 1.1 个百分点; 月均人均综合产能 8,103 元, 同比增长 111.0%, 伴随着公司加快实施长年期、保障型产品为核心的业务转型和以绩优建设为核心的队伍转型, 个险渠道质态明显改善。2) **银保渠道:** 1H23 公司银保渠道保费收入同比+18.1%, 长期险首年期交保费同比+100.0%。公司不断深化业务的期交化、长期化转型发展, 深耕合作渠道, 推动主力合作渠道期交业务全面正增长, 队伍和网点产能全面提升。
- **积极把握阶段性、结构性机会, 投资资产总额稳步提升。** 1H23 公司年化净投资收益率和年化总投资收益率分别为 3.4%和 3.7%, 同比分别-1.2pct 和-0.5pct, 总投资收益同比+1.5%, 投资组合中股票和信托计划的规模较年初分别+20.1%和-26.4%, 非标资产占比总投资资产比例为 14.6%, 较上年末下降 4.5pct。截至 1H23, 资管公司受托第三方资产管理规模达 6240 亿元, 同比+45%。公司不断根据市场节奏与形势动态调整结构, 把握好阶段性、结构性机会, 截至 1H23 投资总额 12591.59 亿元, 较上年末增长 8.8%。
- **投资建议:** 开年以来社会经济活动不断恢复, 公司渠道改革效果不断显现, 核心指标如新业务价值表现等明显改善, 人力清虚提质和负债端产品结构调整取得阶段性成果。我们认为随着公司坚定推进渠道改革和产品结构优化, 个险渠道或有望进一步筑底, 银保渠道结构有望进一步提升, 价值银保有望更进一步。在稳增长调结构政策不断实施的背景下, 我们认为公司资产和负债两端均有望迎来改善。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


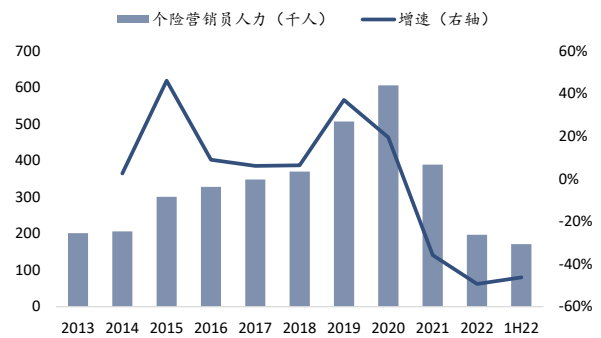
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

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。

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。