

新华保险(601336.SH)

Q3经营压力仍较大，新单与NBV或进一步下滑

中性（维持）

现价：41.95元

主要数据

行业	保险
公司网址	www.newchinalife.com
大股东/持股	HKSCC Nominees Limited/33.12%
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)	1,077
流通A股市值(亿元)	875
每股净资产(元)	33.58
资产负债率(%)	90.13

行情走势图



相关研究报告

《新华保险*601336*业务结构回调，NBV降幅远大于新单》2021-08-26

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

陈相合 一般证券从业资格编号
S1060121020034
CHENXIANGHE935@pingan.com.cn

事项：

公司发布 2021 年三季报，前三季度实现归母净利润 120 亿元 (YoY+8%)，寿险总保费 1366 亿元 (YoY+2%)。

平安观点：

- **21Q3 新单未见明显修复。**公司前三季度总新单 400 亿元 (YoY-5%)，剔除银保趸交后总新单 242 亿元 (YoY-3%)、个险新单 157 亿元 (YoY-12%)。分季度来看，总新单增速逐季下滑，Q1-Q3 分别同比+10%、-22%、-21%；个险新单增速 Q3 未见明显修复，Q1-Q3 分别同比+10%、-33%、-27%。
- **十年期及以上长险首年期交保费降幅走阔，预计业务结构仍有回调、NBVM 持续下滑、NBV 降幅走阔。**前三季度十年期及以上长险首年期交保费仅 51 亿元 (YoY-35%)，在剔除银保趸交的总新单中占比 13% (YoY-6pct)，Q1-Q3 单季分别同比+19%、-52%、-56%。
- **退保金与准备金致使净利润增速大幅收窄。**2021 年以来，公司业务质量下滑明显，退保率连续走高，截至 21Q3 末已达 1.5% (YoY+0.4pct)；叠加 750 均线下降、折现率变动导致准备金增加，净利润增幅收窄至 8%。
- **及时兑现浮盈，助投资收益率基本稳定。**21Q3 总投资收益率 6.4% (YoY+0.8pct)、测算综合投资收益率 5.9% (YoY-0.3pct)。
- **投资建议：**行业转型进入深水区，预计公司代理人队伍与同业同步下滑，新单销售承压、业务结构回调明显；同时“开门红”基数压力较大，我们调降新单、NBVM、退保率假设，2021 年预测 EVPS 从 86.08 元下调至 85.98 元，目前股价对应 2021 年 PEV 约 0.49 倍、估值切换后对应 2022 年 PEV 约 0.43 倍，维持“中性”评级。
- **风险提示：**1) 权益市场大幅波动，信用风险集中暴露。2) 清虚后代理人质态提升不及预期，新单增长不及预期。3) 利率超预期下行，到期资产与新增资产配置承压。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	174,566	206,539	217,457	235,059	248,927
YoY(%)	13	18	5	8	6
净利润(百万元)	14,559	14,297	15,426	21,588	28,244
YoY(%)	84	-2	8	40	31
EVPS(元)	65.72	77.12	85.98	96.57	108.11
P/EV(倍)	0.64	0.54	0.49	0.43	0.39

图表1 新华保险业绩概览

单位: 亿元	2020Q3	2020	2021Q1	2021H	2021Q3
利润指标					
归母净利润	111	143	63	105	120
YoY	-15%	-2%	36%	28%	8%
单季度归母净利润	29	32	63	42	14
YoY	17%	105%	36%	18%	-51%
承保端经营数据					
寿险业务					
保费收入	1344	1595	634	1006	1366
YoY	25%	15%	9%	4%	2%
新单保费	422	465	242	336	400
YoY	95%	44%	10%	-2%	-5%
单季度新单	81	43	242	95	63
YoY	33%	-60%	10%	-22%	-21%
个险新单 (长险首年+短险)	179	211	88	122	157
YoY	11%	7%	10%	-7%	-12%
在总新单中占比	42%	45%	36%	36%	39%
银保新单 (长险首年+短险)	224	231	141	196	219
YoY	524%	125%	8%	0%	-2%
银保趸交	174	174	107	149	158
在总新单中占比	41%	37%	44%	44%	40%
长险首年期交	180	209	105	144	184
YoY	13%	8%	29%	6%	2%
在总新单中占比	43%	45%	43%	43%	46%
十年及以上首年期交	78	96	24	38	51
YoY	-12%	-10%	19%	-23%	-35%
在总新单中占比	19%	21%	10%	11%	13%
续期保费	921	1130	392	670	966
YoY	7%	7%	8%	7%	5%
业务质量					
退保率	1.1%	1.5%	0.5%	1.0%	1.5%
YoY	-0.3pct	-0.3pct	+0.2pct	+0.3pct	+0.4pct
流量净赔付率	32%	34%	25%	25%	25%
YoY	-12pct	-9pct	-4pct	-5pct	-7pct
准备金					
提取保险责任准备金	784	867	432	674	975
YoY	108%	62%	26%	21%	24%
因折现率变动而增加利润	-76	-116	/	-25	-88
利润影响程度	-39%	-43%	#VALUE!	-17%	-40%
投资端经营数据					
总投资收益率	5.6%	5.5%	7.9%	6.5%	6.4%
YoY	+0.9pct	+0.6pct	+2.8pct	+1.4pct	+0.8pct
其它综合收益	26	138	-42	-39	-45
同比增加净额	-11	-3	-27	-91	-71
综合投资收益率 (测算)	6.2%	6.7%	6.1%	5.6%	5.9%

资料来源: Wind, 平安证券研究所

利润表

单位：百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	206,539	217,457	235,059	248,927
保费收入	159,511	159,080	168,685	173,899
投资收益、公允价值变动损益及其他收益	49,455	60,557	68,686	77,411
其他业务收入	927	924	980	1,011
营业支出	190,961	199,125	209,405	215,364
赔款及保户利益	153,888	163,685	171,897	176,734
手续费及佣金支出	17,826	17,778	18,851	19,434
管理费用	13,175	13,139	13,933	14,363
其他业务支出	3,849	3,839	4,070	4,196
营业利润	15,578	18,332	25,655	33,564
营业外收支净额	-86	-	-	-
利润总额	15,492	18,332	25,655	33,564
减：所得税	1,194	2,750	3,848	5,035
净利润	14,298	15,582	21,806	28,529
归属母公司净利润	14,297	15,426	21,588	28,244

关键指标增速

营业收入	18%	5%	8%	6%
投资收益、公允价值变动损益及其他收益	29%	22%	13%	13%
赔款及保户利益	22%	6%	5%	3%
手续费及佣金支出	6%	0%	6%	3%
管理费用	-4%	0%	6%	3%
营业利润	17%	18%	40%	31%
所得税	-189%	130%	40%	31%
归属于母公司净利润	-2%	8%	40%	31%

关键指标在保费占比

赔款及保户利益/已赚	96%	103%	102%	102%
手续费及佣金支出	11%	11%	11%	11%
管理费用	8%	8%	8%	8%

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	13,002	14,503	17,034	19,267
交易性金融资产	32,095	27,585	36,589	41,876
买入返售金融资产	1,832	5,334	561,195	635,001
应收保费	2,312	3,007	362,393	412,246
可供出售金融资产	426,703	480,214	5,657	5,398
持有至到期投资	273,076	317,868	3,263	3,703
长期股权投资	4,967	6,426	7,057	7,958
定期存款	122,640	106,585	125,807	155,209
资产总计	1,004,376	1,129,454	1,304,455	1,488,014
保户储金及投资款	51,476	59,212	67,290	76,188
未到期责任准备金	2,349	2,678	3,055	3,460
未决赔款准备金	1,802	1,892	2,280	2,560
寿险责任准备金	634,501	743,492	832,929	946,354
长期健康险责任准备金	115,757	112,260	134,671	155,959
负债合计	902,696	1,010,613	1,160,355	1,316,573
股本	3,120	3,120	3,120	3,120
未分配利润	45,943	7,371	9,929	11,716
所有者权益合计	101,680	118,841	144,100	171,441
负债和股东权益总计	1,004,376	1,129,454	1,304,455	1,488,014

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
价值指标（百万元）				
人身险新业务价值	9,182	7,019	8,293	9,105
内含价值	240,604	268,260	301,300	337,292
每股指标（元）				
每股收益	4.58	4.94	6.92	9.05
每股新业务价值	2.94	2.25	2.66	2.92
每股内含价值	77.12	85.98	96.57	108.11
估值指标				
P/E	9.16	8.48	6.06	4.63
P/EV	0.54	0.49	0.43	0.39

主要指标增速

归母净利润增速	-2%	8%	40%	31%
新业务价值增速	-6%	-24%	18%	10%
内含价值增速	17%	11%	12%	12%

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，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 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 2021 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 5033 号平安金融
中心 B 座 25 楼
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
传真：(021) 33830395

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