

# 新单增长承压，准备金增提拖累净利润增长

增持 (维持)

——新华保险 (601336) 点评报告

2021年10月29日

## 报告关键要素:

2021年10月28日晚，新华保险发布2021年三季报，公司前三季度实现保费收入1365.62亿元，同比增长1.6%、实现归母净利润119.54亿元，同比增长7.6%。公司第三季度实现归母净利润14.08亿元，同比下降51.2%。

## 投资要点:

**新业务增长受阻，预计前三季度NBV及NBV margin持续承压。**2021年前三季度，公司实现保费收入1365.62亿元，同比+1.6%。分渠道来看，个险、银保、团险渠道保费收入分别为988.27亿元、353.07亿元、24.28亿元，分别同比+3.2%、-3.5%、+21.8%，仅银保渠道保费同比小幅负增。新单方面，长期险首年保费增长承压，个险、银保渠道长期险首年保费分别为130.60亿元、218.22亿元，同比-4.3%、-2.2%，个险渠道长期险首年期交保费123.63亿元，同比-5.3%，环比来看，降速较21H1均有所扩大，新业务增长持续承压。长期险新单增长受阻，将对NBV及NBV margin产生负面影响，预计三季度公司NBV及NBV margin将持续承压。

**投资收益表现亮眼，投资资产稳步增长。**截至2021年三季度末，公司投资资产10184.14亿元，较上年末+5.5%，年化总投资收益率6.4%，同比增长0.8个百分点。

**精算假设变更影响净利润增速，第三季度同比大幅负增。**2021年前三季度，公司归母净利润119.54亿元，同比增长7.6%。公司第三季度实现归母净利润14.08亿元，同比下降51.2%，主要受精算假设变更影响，会计准备金计提显著增加，减少2021年前三季度税前利润合计88.47亿元。

**盈利预测与投资建议:**资产端方面，长端利率存在持续下行风险，传统险折现率随之向下，准备金计提压力仍然存在；负债端方面，短期来看新单增长仍将持续承压。我们下调公司盈利预测，预计2021-2023年

## 基础数据

总股本(百万股)	3,119.55
流通A股(百万股)	2,085.44
收盘价(元)	41.95
总市值(亿元)	1,308.65
流通A股市值(亿元)	874.84

## 个股相对沪深300指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

## 相关研究

万联证券研究所 20210325-公司年报点评-AAA-新华保险(601336) 2020年年报点评  
万联证券研究所 20200429-公司季报点评-AAA-新华保险 2020年一季报点评  
万联证券研究所 20200326-公司年报点评-AAA-新华保险 2019年年报点评

## 分析师:

徐飞

执业证书编号: S0270520010001

电话: 021-60883488

邮箱: xufei@wlzq.com.cn

## 研究助理:

刘馨阳

电话: 18652269737

邮箱: liuxy1@wlzq.com.cn

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	206,538.00	213,436.62	229,667.04	257,405.39
增长比率(%)	18.32	3.34	7.60	12.08
净利润(百万元)	14,294.00	15,492.01	17,977.04	22,103.76
增长比率(%)	-1.82	8.38	16.04	22.96
每股收益(元)	4.58	4.97	5.76	7.08
市盈率(倍)	9.16	8.45	7.28	5.92
市净率(倍)	1.29	1.09	0.93	0.79

数据来源: Wind, 万联证券研究所

EPS 为 4.97/5.76/7.08 元，对应 PE 为 8.45/7.28/5.92 倍，EVPS 为 86.75/97.90/111.81 元，对应 PEV 为 0.48/0.43/0.38 倍（对应 2021 年 10 月 28 日收盘价 41.95 元），当前估值处于低位，维持公司“增持”评级。

**风险因素：**新业务增长不及预期，人力质态改善不及预期，长端利率超预期下行。

**利润表 (百万元)**

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>206,538</b>	<b>213,437</b>	<b>229,667</b>	<b>257,405</b>
%同比增速	18%	3%	8%	12%
保费业务收入	159,511	156,737	164,056	183,087
%营业收入	77%	73%	71%	71%
投资净收益	51,267	61,164	70,344	79,471
%营业收入	25%	29%	31%	31%
<b>营业支出</b>	<b>190,961</b>	<b>197,040</b>	<b>210,661</b>	<b>234,050</b>
%营业收入	92%	92%	92%	91%
退保金	12,258	13,659	15,042	16,662
%营业收入	6%	6%	7%	6%
赔付支出	55,741	62,110	68,401	75,766
%营业收入	27%	29%	30%	29%
提取保险责任准备金	87,199	85,683	89,684	100,087
%营业收入	42%	40%	39%	39%
保户红利支出	577	687	803	934
%营业收入	0%	0%	0%	0%
手续费及佣金支出	17,826	16,578	17,352	19,365
%营业收入	9%	8%	8%	8%
管理费用	13,175	13,543	14,176	15,820
%营业收入	6%	6%	6%	6%
<b>利润总额</b>	<b>15,491</b>	<b>16,311</b>	<b>18,927</b>	<b>23,272</b>
%营业收入	8%	8%	8%	9%
所得税	1,194	816	946	1,164
%营业收入	1%	0%	0%	0%
<b>净利润</b>	<b>14,297</b>	<b>15,495</b>	<b>17,981</b>	<b>22,108</b>
%营业收入	7%	7%	8%	9%
<b>归母净利润</b>	<b>14,294</b>	<b>15,492</b>	<b>17,977</b>	<b>22,104</b>
%营业收入	7%	7%	8%	9%
<b>BPS (元/股)</b>	<b>4.58</b>	<b>4.97</b>	<b>5.76</b>	<b>7.08</b>

**基本指标**

	2020A	2021E	2022E	2023E
新业务价值 (百万元)	9,182	7,564	9,923	14,564
内含价值 (百万元)	240,622	270,675	305,461	348,843
每股内含价值 (元)	77.12	86.75	97.90	111.81

数据来源: Wind, 万联证券研究所

**资产负债表 (百万元)**

	2020A	2021E	2022E	2023E
交易性金融资产	32,095	32,802	36,486	38,094
可供出售金融资产	426,703	475,323	506,163	540,038
持有至到期投资	273,076	303,164	323,375	344,727
长期股权投资	4,967	5,788	6,029	6,505
投资性房地产	8,857	10,499	10,846	11,751
定期存款	122,640	107,076	129,606	129,929
<b>总资产</b>	<b>1,004,376</b>	<b>1,098,418</b>	<b>1,180,447</b>	<b>1,253,681</b>
保户储金及投资款	51,476	55,784	59,286	62,093
未到期责任准备金	2,349	2,937	3,537	4,140
未决赔款准备金	1,802	2,344	2,907	3,480
寿险责任准备金	634,501	699,584	769,219	849,944
长期健康险责任准备金	115,757	135,227	154,112	172,299
<b>总负债</b>	<b>902,696</b>	<b>978,242</b>	<b>1,039,648</b>	<b>1,088,879</b>
<b>归母所有者权益</b>	<b>101,667</b>	<b>120,161</b>	<b>140,780</b>	<b>164,781</b>
<b>所有者权益合计</b>	<b>101,680</b>	<b>120,176</b>	<b>140,798</b>	<b>164,802</b>

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场