

证券研究报告

公司研究

点评报告

新华保险 (601336.SH)

投资评级 无评级

王舫朝 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

朱丁宁 研究助理  
邮箱: zhudingning@cindasc.com

相关研究

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

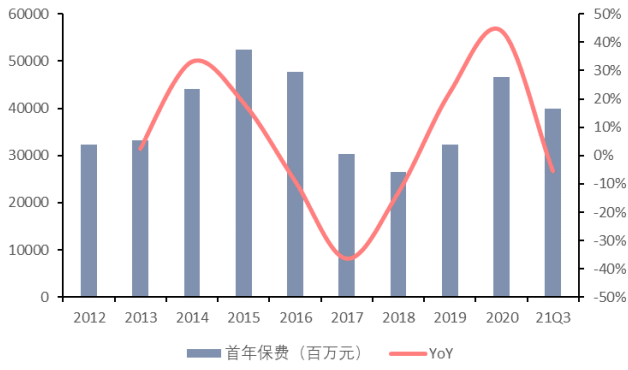
## 负债端持续承压，以趸促主效果显现

2021年10月29日

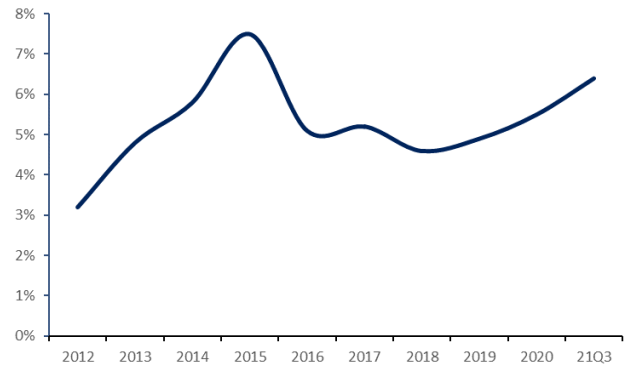
事件：新华保险公布 2021 年三季报，实现营业收入 1839.9 亿元，同比 +8.4%，实现归母净利润 119.5 亿元，同比+7.6%，扣非后净利润 119.8 亿元，同比+7.1%。加权平均每股收益 3.83 元，同比+7.6%。加权平均净资产收益率 11.50%，同比-0.86ppts。

点评：

- **受长期险准备金计提增加拖累，前三季度净利润同比+7.6%。**公司前三季度归母净利润同比+7.6%至 119.5 亿元 (Q3 单季 YoY-51.2%)，主要源于新单低迷，以及 750 天折现率下行导致公司三季度调整了传统准备金折现率的假设，增加了寿险和健康险的责任准备金，减少了税前利润 88.5 亿元。
- **长期险期交拖累保费表现，以趸促主效果显现。**三季度公司实现总保费 1365.6 亿元，同比+1.6%，其中新单同比-5.4%，主要受十年期及以上期交保费 (YoY-35.1%) 及短期险保费 (YoY-22.4%) 同比下滑影响，源于“重疾炒停”导致保障型产品需求透支、代理人快速“清虚”导致销售人员的大量流失以及代理人素质与客户保险需求不匹配等因素影响。分渠道看，个险渠道实现保费收入同比+3.2%，主要受长期险期交 (YoY-5.3%) 及短期险保费 (YoY-37.6%) 拖累；银保渠道实现保费收入同比-3.5%，主要由于趸交业务压缩 (YoY-9.0%) 以及续保保费下滑 (YoY-5.4%)。公司持续发力银保渠道期交业务，长险新单期交同比 +21.5%，占长险新单比重同比提升 5.4pct 至 27.6%，渠道 NBVM 有望同比进一步提升。
- **投资收益表现稳健。**前三季度，公司年化总投资收益率同比+0.8pct 至 6.40%，主要源于投资收益兑现拉动。
- **投资建议：**公司过去几年人力逆市扩张，积累了大量非绩优人力。今年公司加大清虚力度，负债端持续承压。公司银保渠道优势逐步显现，趸交产品占比下降，期交产品占比上升，将有助于公司未来 NBV margin 的提升。投资端，房地产的不利影响已充分反应，滞涨风险及未来宽信用预期使得长端利率下行预期有所修正，为投资端带来支撑。公司目前股价对应 2021 年 PEV 为 0.48x，建议关注。
- **风险因素：**代理人展业增员进度不及预期；寿险改革不及预期；代理人产能大幅下滑；资本市场大幅波动带来投资收益急剧下降；利率下行将缩窄固定利率工具利差空间，并影响会计利润。

**图 1：新单保费（百万元）及增速**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 2：总投资收益率**


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

**图 3：滚动 PEV**


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，硕士，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，负责非银金融研究工作。

朱丁宁，硕士，毕业于英国格拉斯哥大学金融专业，曾工作于台湾富邦证券和瑞银证券，于2020年4月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

王锐，硕士，毕业于美国波士顿大学金融专业，2019年11月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

温瑞鹏，硕士，毕业于复旦大学金融专业，曾工作于太平人寿保险有限公司，2021年5月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

孙思茹，硕士，同济大学经济学学士，香港大学经济学硕士，2021年4月加入信达证券研发中心，从事中小市值个股研究工作。

## 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
华北区销售副总监(主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchexu@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
华东区销售副总监(主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。