

新华保险（601336）2022Q1 业绩预告点评

权益市场波动拖累利润表现，优计划启动聚焦队伍升级

买入（维持）

2022 年 04 月 24 日

证券分析师 胡翔

执业证书：S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 葛玉翔

执业证书：S0600522040002

geyx@dwzq.com.cn

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujieyu@dwzq.com.cn

研究助理 方一字

执业证书：S0600121060043

fangyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	222,380	228,735	255,836	279,989
同比	7.7%	2.9%	11.8%	9.4%
归属母公司净利润（百万元）	14,947	11,900	17,851	18,976
同比	4.6%	-20.4%	50.0%	6.3%
每股内含价值（元/股）	82.97	88.70	97.72	107.41
P/EV（现价&最新股本摊薄）	0.43	0.40	0.36	0.33

事件：新华保险披露预减公告，预计 1Q22 实现归母净利润 12.61 亿元至 18.92 亿元，同比大幅下降 70%-80%，公告显示主要系在同期高基数情况下，受资本市场低迷的影响，投资收益减少。业绩低于我们和市场预期，此前在 2022 年一季报前瞻中，我们预计公司归母净利润同比下降 20%。

投资要点

■ **归母净利润降幅中枢为 75%，对应 1Q22 归母净利润中枢为 15.76 亿元，利润下滑主因同期兑现投资浮盈利润基数较高。**1Q22 沪深 300 和创业板指分别下跌 14.5%和 20.0%，而 1Q21 同期分别小幅下跌 3.1%和 7.0%，且公司兑现浮盈，使得同期利润基数较高。1Q21 公司年化总投资收益率为 7.9%，同比提升 2.8 个 pct.，领跑 A 股上市同业，在考虑其他综合浮亏后，总投资收益率为 7.0%，同比改善 2.9 个 pct.，我们测算的可供出售金融资产兑现浮盈占投资收益比例为 42.4%（上市同业约为 20%），1Q21 公司归母综合收益同比下降 32.9%至 20.87 亿元，我们预计归母综合收益同比波动不大。过去三年公司一季度占全年利润比例约为 32.7%，2021 年同期占比更是高达 42.2%。关注后续资本市场企稳迹象。值得注意的是，公司 2021 年末剩余边际较中期出现下滑，剩余边际摊销放缓，拖累业绩释放。

■ **1Q22 疫情全国各地散发拖累新单复苏节奏，我们预计 1Q22 新业务价值（NBV）同比降幅逾六成。**2022 年以来全国各地疫情散发，叠加同期因新旧定义重疾切换使得新单和价值基数较高，上市险企平均 NBV 降幅逾三成。1Q21 同期新华保险长期险首年保费同比增长 10.5%（十年期及以上期交保费同比逆势增长 18.7%），基数较高。3 月中旬以来，在极低同期基数和队伍规模边际企稳作用下，行业单月新单有底部企稳改善迹象，仍需观察有效人力企稳和改善的持续性。

■ **启动优计划，聚焦队伍升级。**二季度新华保险围绕“选才、培育、客户配置、活动管理、政策支持和科技赋能”六大方面开展“优计划”，助力打造强大的人才队伍。在选才与培育方面，新华聚焦将年轻化、专业化、城市化三化人群，并且将针对“优”增新人建立长达三年的职业成长规划，通过专项培训活动、专属培训场地、专职班主任和助教进一步优化新人培养和主管培育。同时，新华还将放大精英队伍的奖励系数，在津贴设置、晋升奖励、培训投入方面给予专项支持；研发新人专属产品降低新人销售难度，补充中高端客户产品提升精英队伍产能。

■ **盈利预测与投资评级：**公司 2022 年一季度业绩表现低于预期，因权益市场波动拖累投资收益。我们下调盈利预测，预计 2022 年至 2024 年归母净利润分别为 119、179 和 190 亿元（原预测为 156、179 和 201 亿元），同比增速为-20.4%、50.0%和 6.3%；截至 2022 年 4 月 22 日，公司股价对应 2022-2024 年 PEV 0.40、0.36 和 0.33 倍，考虑到估值价比，继续维持“买入”评级。

■ **风险提示：**权益市场大幅波动，健康险销售持续低迷。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	35.47
一年最低/最高价	32.18/52.10
市净率(倍)	1.02
流通 A 股市值(百万元)	73,970.53
总市值(百万元)	110,650.32

基础数据

每股净资产(元,LF)	34.77
资产负债率(% ,LF)	90.38
总股本(百万股)	3,119.55
流通 A 股(百万股)	2,085.44

相关研究

《新华保险(601336)：新华保险 2021 年报点评：准备金补提侵蚀利润，队伍质态拐点已现》

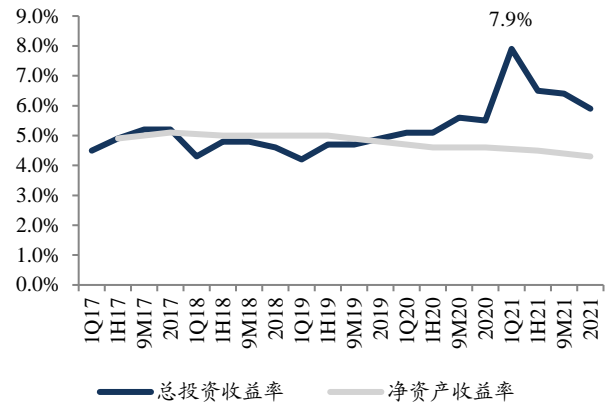
2022-03-30

图1: 2022年以来权益市场波动加剧



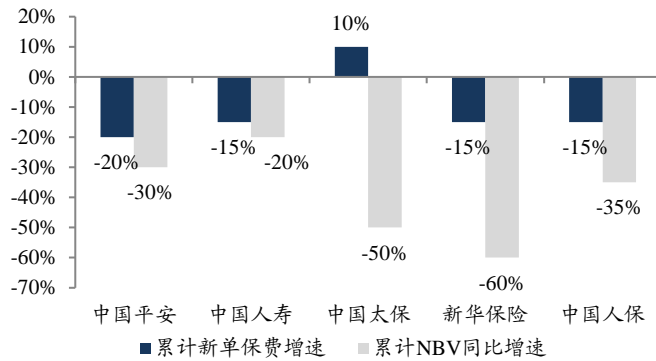
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 1Q21 总投资收益率基数较高



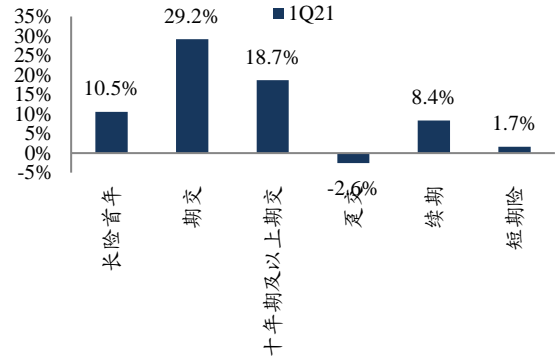
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图3: 1Q22 上市险企新单与价值增速预测



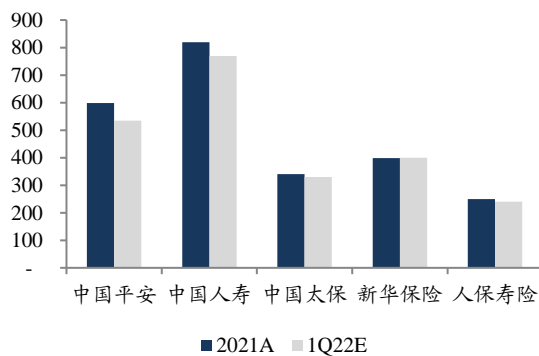
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图4: 1Q21 同期新单表现基数较高



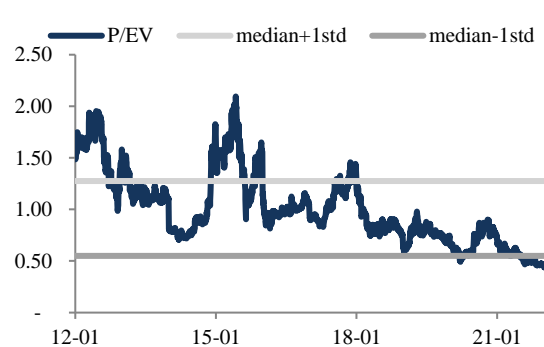
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2022年以来上市险企队伍有企稳迹象



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图6: 公司估值处于历史绝对低位



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表1: 新华保险盈利预测表

人民币: 百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
一、营业收入	206,538	222,380	228,735	255,836	279,989
已赚保费	156,398	161,314	176,523	192,250	211,434
保险业务收入	159,511	163,470	174,979	189,264	206,395
其中: 分保费收入					
减: 分出保费	-2,898	-2,772	-3,074	-3,324	-3,583
提取未到期责任准备金	-215	616	4,618	6,310	8,622
非保险业务净收入	-	-	-	-	-
投资收益	51,267	60,217	51,471	62,200	67,045
二、营业支出	-190,961	-206,742	-217,182	-237,249	-260,308
退保金	-12,258	-17,786	-14,666	-16,283	-17,986
赔付支出	-55,741	-43,577	-50,056	-56,737	-64,645
提取保险责任准备金	-87,199	-113,187	-105,517	-111,841	-120,002
保单红利支出	-	-	-	-	-
分保费用	-	-	-	-	-
保险业务手续费及佣金支出	-17,826	-14,592	-20,433	-22,903	-25,542
营业税金及附加	-263	-323	-322	-322	-321
业务及管理费	-13,175	-12,872	-20,586	-23,025	-25,199
财务费用	1	1	1	1	1
其他业务成本	-3,849	-3,619	-4,000	-4,400	-4,800
资产减值损失	-2,740	-2,272	-4,721	-5,193	-5,661
三、营业(亏损)/利润	15,577	15,638	11,553	18,587	19,681
加: 营业外收入	45	178	-	-	-
减: 营业外支出	-131	-146	-	-	-
四、(亏损)/利润总额	15,491	15,670	11,553	18,587	19,681
减: 所得税费用	-1,194	-719	349	-733	-701
五、净利润	14,297	14,951	11,902	17,855	18,981
归属于母公司股东的净利润	14,294	14,947	11,900	17,851	18,976
少数股东损益	3	4	2	4	4
六、每股收益	4.58	4.79	3.81	5.72	6.08

数据来源: 公司财报, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

