

## 新华保险 (601336)

### 2022 年一季报点评：资产负债两端双承压， 关注优计划实施成效 买入（维持）

2022 年 04 月 28 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）	0.35	0.33	0.30	0.27

**事件：**公司披露 2022 年一季报，实现归母净利润 13.44 亿元，同比下降 78.7%（业绩预减公告下滑 70%-80%）；归母综合收益-65.68 亿元，同比由盈转亏。利润同比明显下滑系基数较高，权益市场大幅波动拖累利润释放。

#### 投资要点

■ **新单长缴业务降幅逾六成，我们预计 NBV 同比下降 60%。**1Q22 公司实现总保费收入 648.90 亿元，同比增长 2.4%。新冠疫情各地散发，压制代理人展业与居民保险消费需求，叠加 2021 年同期新单和价值高基数，1Q22 公司长期险首年保费同比减少 2.9%，其中期交新单 85.66 亿元，同比减少 18.3%（十年期及以上期交新单同比大幅下降 63.3%至 8.8 亿元，主要系健康险新单销售持续遇冷）；趸交新单 125.30 亿元，同比增长 11.5%；续期保费 423.64 亿元，同比增长 8.0%，对总保费贡献占比达 65.3%，夯实总保费增长的基础；短期险保费 14.30 亿元，同比减少 41.4%。我们预计 1Q22 公司 NBV 同比下降 60%，低于上市同业。（我们预计上市同业 NBV 降幅逾三成），预计中报 NBV 降幅有望收窄。

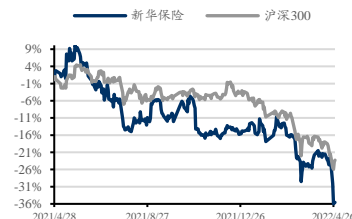
■ **从渠道角度来，银保渠道新单贡献近七成，个险增长乏力。**1Q22 公司个险/银保长险首年保费增速分别为-22.6%/8.4%，个险/银保/团险新单贡献占比为 28.6%、67.7%和 3.7%。疫情影响代理人活动开展和公司清虚人力背景下，个险渠道转弱，对于新单的贡献由 1Q21 的 36.4%降至 1Q22 的 28.6%。同期，由于疫情影响和宏观经济增速放缓，企业客户经营压力加大，团体渠道承压，新单贡献同比-1.6pct 至 3.7%。1Q22 银保渠道新单贡献达 67.7%，仍难以逆转新单颓势。在极低同期基数和队伍规模边际企稳作用下，二季度行业单月新单有底部企稳改善迹象，仍需观察有效人力企稳和改善的持续性。二季度公司将围绕“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”，打造强大人才队伍。选才与培育方面，公司将聚焦年轻化、专业化、城市化三化人群，且针对“优”增新人建立长达三年的职业成长规划，通过专项培训活动和专职班主任等措施优化队伍培养体系。公司放大精英队伍的奖励系数，在津贴设置与晋升奖励等方面给予专项支持；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。

■ **权益市场波动拖累净利润，期末归母净资产较年初小幅下滑 6.1%。**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，同期利润基数较高。1Q22 公司投资收益+公允价值变动损益合计同比下降 43.1%，总投资收益率为 4.0%，同比大幅下降 3.9 个 pct。值得注意的是，期末公司归母净资产从年初的 1,085 亿元下降至 1,019 亿元，主要系 1Q22 可供出售金融资产公允价值变动亏损高达 194.98 亿元，我们测算的全口径年化综合投资收益率为 2.2%，是当期经营业绩的主要拖累。

■ **盈利预测与投资评级：**此前公司已披露业绩预减公告，股价已反映较为悲观的预期。我们维持此前业绩预减点评中的盈利预测，预计 2022 年至 2024 年归母净利润分别为 119、179 和 190 亿元，同比增速为-20.4%、50.0%和 6.3%；截至 2022 年 4 月 28 日，公司股价对应 2022-2024 年 PEV0.33、0.30 和 0.27 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)	29.40
一年最低/最高价	29.21/52.10
市净率(倍)	0.90
流通 A 股市值(百万元)	61,311.92
总市值(百万元)	91,714.67

#### 基础数据

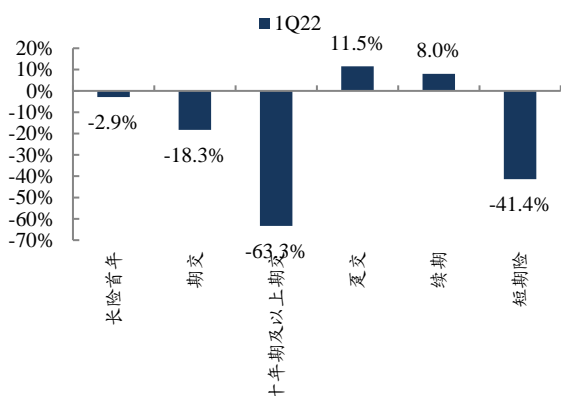
每股净资产(元,LF)	32.67
资产负债率(% LF)	91.09
总股本(百万股)	3,119.55
流通 A 股(百万股)	2,085.44

#### 相关研究

《新华保险(601336)：权益市场波动拖累利润表现，优计划启动聚焦队伍升级》

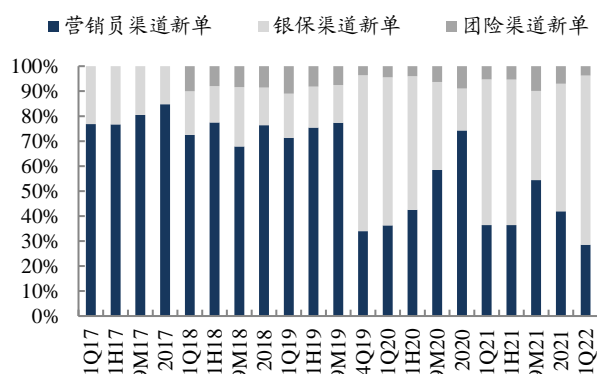
2022-04-24

图1: 1Q22 按缴费方式分项总保费收入同比增速



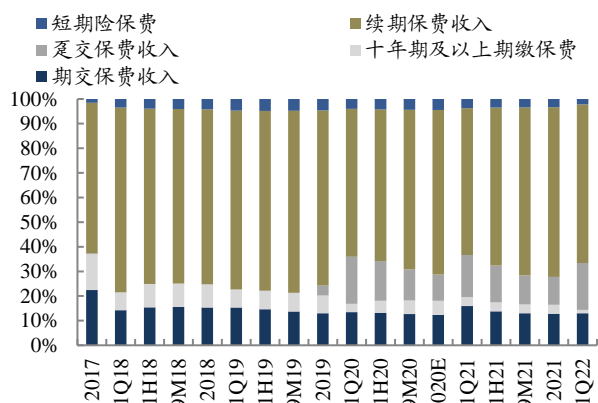
数据来源: 公司财报, 东吴证券研究所

图2: 银保渠道新单贡献近七成



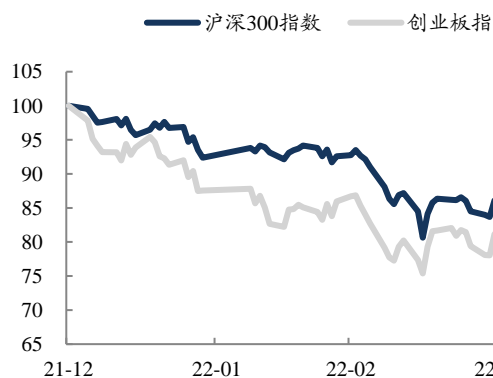
数据来源: 公司财报, 东吴证券研究所

图3: 2017-2022Q1 公司总保费构成



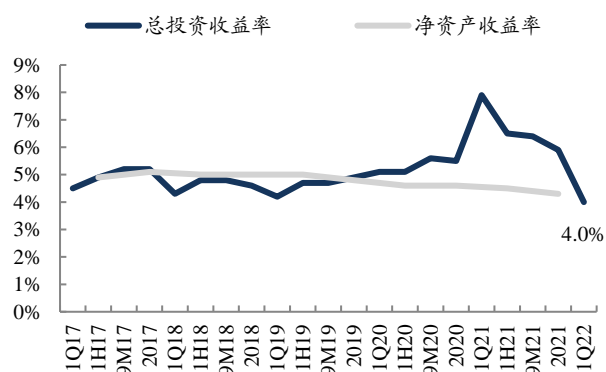
数据来源: 公司财报, 东吴证券研究所

图4: 2022 年以来权益市场波动加剧



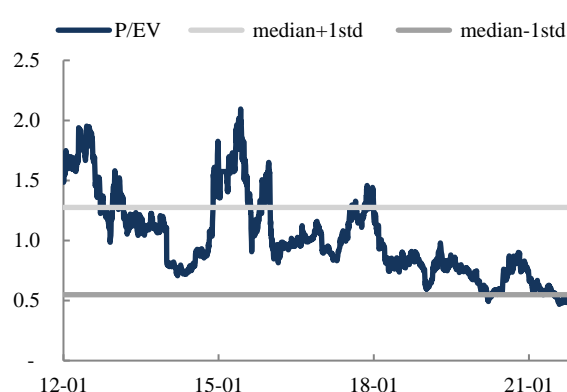
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 1Q22 总投资收益率基数较1Q21显著下滑



数据来源: 公司财报, 东吴证券研究所

图6: 公司 P/EV 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
<b>一、营业收入</b>	<b>206,538</b>	<b>222,380</b>	<b>228,735</b>	<b>255,836</b>	<b>279,989</b>
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
<b>二、营业支出</b>	<b>-190,961</b>	<b>-206,742</b>	<b>-217,182</b>	<b>-237,249</b>	<b>-260,308</b>
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
<b>三、营业(亏损)/利润</b>	<b>15,577</b>	<b>15,638</b>	<b>11,553</b>	<b>18,587</b>	<b>19,681</b>
加: 营业外收入	45	178	-	-	-
减: 营业外支出	-131	-146	-	-	-
<b>四、(亏损)/利润总额</b>	<b>15,491</b>	<b>15,670</b>	<b>11,553</b>	<b>18,587</b>	<b>19,681</b>
减: 所得税费用	-1,194	-719	349	-733	-701
<b>五、净利润</b>	<b>14,297</b>	<b>14,951</b>	<b>11,902</b>	<b>17,855</b>	<b>18,981</b>
归属于母公司股东的净利润	<b>14,294</b>	<b>14,947</b>	<b>11,900</b>	<b>17,851</b>	<b>18,976</b>
少数股东损益	3	4	2	4	4
<b>六、每股收益</b>	<b>4.58</b>	<b>4.79</b>	<b>3.81</b>	<b>5.72</b>	<b>6.08</b>

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>

