

新华保险 (601336)

新华保险 1H22 业绩预减点评：二季度利润降幅边际收窄，难改资产负债两端深度承压困境 买入（维持）

2022 年 07 月 15 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

021-60199761

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	226,956	255,836	279,989
同比	7.7%	2.1%	12.7%	9.4%
归属母公司净利润（百万元）	14,947	9,768	15,262	18,050
同比	4.6%	-34.6%	56.2%	18.3%
每股内含价值（元/股）	82.97	88.10	97.27	107.17
P/EV（现价&最新股本摊薄）	0.36	0.34	0.31	0.28

事件：新华保险披露预减公告，公司预计 1H22 实现归母股东净利润 42.18 亿元至 52.73 亿元，同比下降 50%至 60%，业绩低于我们和市场预期，此前在 2022 年中期业绩前瞻中，我们预计公司归母净利润同比下降 49%。

投资要点

■ **2Q22 利润边际改善，但难改中期业绩预警。**1H22 公司归母净利润降幅中枢为 55%，对应中期归母净利润中枢为 47.46 亿元，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，投资收益减少所致。在权益市场稍有回暖下，2Q22 单季度归母净利润降幅为 19.8%，较 1Q22 收窄（1Q22 降幅 79%），但仍难抵补一季度缺口。

■ **权益市场波动拖累净利润，长端利率低位震荡，行业总/净投资收益率压力普遍较大。**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。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仅为 2.2%，是一季度经营业绩的主要拖累。截至 1H22，十年期国债到期收益率低位震荡于 2.82%，我们预计 750 曲线 2022 年内将下行 10bps，沪深 300 和创业板指跌幅虽收窄至 9.2%和 15.4%，但波动性仍然较大，我们预计 1H22 行业总/净投资收益率普遍面临压力。

■ **增额终身寿险等储蓄型业务托底基本盘，但受供需两弱持续影响，价值增长仍将承压，我们预计 1H22 公司新业务价值（NBV）同比降幅逾 50%。**在低利率和权益市场大幅波动环境下增额终身寿险安全性、收益性和流动性等优势受到青睐，二季度以来公司陆续推出“荣耀终身寿”、“荣尊世家”等终身寿险支撑业绩增长。1H22 公司累计原保费 1,025.86 亿元，同比+2.0%。2021 年初重疾新老定义切换提前消耗部分消费需求，2022 年初以来队伍规模持续下降进一步拖累价值型业务增速，而健康险对 NBV 贡献逾七成，我们预计 1H22 公司 NBV 降幅逾 50%。

■ **副总裁李源退休辞职，步向“1+2+1”战略。**近日董事会审议通过副总裁李源总辞职议案。李源总拥有逾 30 年的寿险业从业经验，新华保险司龄逾 20 年，于 2016 年升任副总裁和党委委员，今年李源总达法定退休年龄。此前新华按照托管协议托管天安人寿，接管期限 2020.07.17-2022.07.16，彼时李源总担任托管组组长。未来公司仍将有有条不紊地推进以寿险业务为主体，以财富管理、康养服务为两翼，以科技赋能为支撑的“1+2+1”战略，重塑具有新华特色和长远生命力的发展优势。

■ **盈利预测与投资评级：**公司 1H22 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 2022-2024 年归母净利润分别为 98、153 和 181 亿元（原预测为 119、179 和 190 亿元），同比增速为 -34.6%、56.2%和 18.3%。截至 2022 年 7 月 14 日，公司对应 2022 年 P/EV 和 P/B 分别为 0.34 和 0.80 倍，处于历史低位，向下空间较为有限，维持“买入”评级，关注年末班子换届情况。

■ **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)	30.17
一年最低/最高价	27.16/45.35
市净率(倍)	0.92
流通 A 股市值(百万元)	62,917.70
总市值(百万元)	94,116.72

基础数据

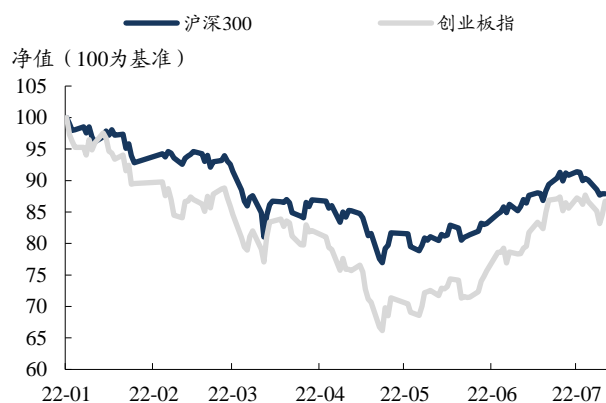
每股净资产(元,LF)	32.67
资产负债率(%LF)	91.09
总股本(百万股)	3,119.55
流通 A 股(百万股)	2,085.44

相关研究

《新华保险(601336)：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》

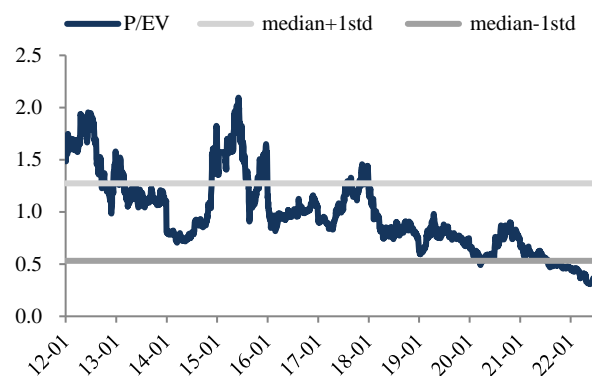
2022-04-28

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: 公司 PEV 估值处于历史低位



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表1: 新华保险盈利预测表(调整)

人民币: 百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
一、营业收入	206,538	222,380	226,956	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	49,693	62,200	67,045
二、营业支出	-190,961	-206,742	-218,096	-240,701	-261,543
退保金	-12,258	-17,786	-14,666	-16,299	-18,053
赔付支出	-55,741	-43,577	-50,056	-56,787	-64,851
提取保险责任准备金	-87,199	-113,187	-106,592	-115,233	-120,976
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	-20,426	-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	8,860	15,134	18,446
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	8,860	15,134	18,446
减: 所得税费用	-1,194	-719	910	131	-392
五、净利润	14,297	14,951	9,770	15,265	18,054
归属于母公司股东的净利润	14,294	14,947	9,768	15,262	18,050
少数股东损益	3	4	2	3	4
六、每股收益	4.58	4.79	3.13	4.89	5.79

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>