

新华保险(601336.SH)

投资拖累利润减少，长险期交新单致使NBV下滑

中性（维持）

股价：23.88元

主要数据

行业	非银行金融
公司网址	www.newchinalife.com
大股东/持股	HKSCC Nominees Limited/33.12%
实际控制人	
总股本(百万股)	3,120
流通A股(百万股)	2,085
流通B/H股(百万股)	1,034
总市值(亿元)	623
流通A股市值(亿元)	498
每股净资产(元)	32.07
资产负债率(%)	91.63

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】新华保险(601336.sh)半年报点评：资产负债两端承压，利润与NBV下滑20220831

【平安证券】新华保险(601336.sh)季报点评-资产负债两端承压，Q1业绩筑底20220428

证券分析师

王维逸 投资咨询资格编号
S1060520040001
BQC673
WANGWEIYI059@pingan.com.cn

李冰婷 投资咨询资格编号
S1060520040002
LIBINGTING419@pingan.com.cn

研究助理

韦霁雯 一般证券从业资格编号
S1060122070023
WEIJIWEN854@pingan.com.cn

事项：

公司发布2022年三季报，前三季度归母净利润52亿元(YoY-57%)，总保费1378亿元(YoY+1%)

平安观点：

- 个险新单仍下滑，银保托起总新单规模，预计NBV仍较大幅下滑。22Q1-Q3总新单388亿元(YoY-3%)、个险新单112亿元(YoY-28%)，剔除银保趸交的总新单201亿元(YoY-17%)。其中，长险期交新单157亿元(YoY-15%)、十年期及以上新单仅23亿元(YoY-55%)。分季度来看，22Q1-Q3总新单分别同比-7%、+4%、+1%、个险新单分别同比-27%、-27%、-33%，十年期及以上新单分别同比-63%、-47%、-49%。个险人力规模下滑，长险新单下降，预计NBVM和NBV较大幅下滑。
- 权益市场大幅震荡，投资收益率下滑。22Q3总投资收益率3.7%(YoY-2.7pct)，投资收益仅358亿元(YoY-27%，同比减少约130亿元)。
- 投资建议：寿险转型挑战重重，公司业绩压力较同业更大；投资端影响利润大幅下滑。我们再次调整新单、NBVM和投资收益率等假设，2022年-2024年预测EVPS分别从86.70元、93.16元、99.79元调整至86.53元、93.31元、100.59元。目前股价对应2022年PEV约0.28倍，维持“中性”评级。
- 风险提示：1) 权益市场大幅波动，β属性导致板块行情波动加剧。2) 代理人数量持续下滑、质态提升不及预期，新单超预期下滑。3) 利率超预期下行，到期资产与新增资产配置承压。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	206,539	222,380	215,566	228,056	241,598
YoY	18.3%	7.7%	-3.1%	5.8%	5.9%
净利润(百万元)	14,297	14,950	8,167	9,367	11,696
YoY	-1.8%	4.6%	-45.4%	14.7%	24.9%
EVPS(元)	77.12	82.96	86.53	93.31	100.59
P/EV(倍)	0.31	0.29	0.28	0.26	0.24

图表1 新华保险 22Q3 业绩图览

单位：亿元	2022Q1	2022H	2022Q3
价值指标			
核心偿付能力充足率	144%	146%	142%
综合偿付能力充足率	240%	241%	241%
利润指标			
归母净利润	13	52	52
YoY	-79%	-51%	-57%
承保端经营数据			
寿险业务			
保费收入	649	1026	1378
YoY	2%	2%	1%
新单保费	225	324	388
YoY	-7%	-4%	-3%
单季度新单	225	98	64
YoY	-7%	4%	1%
个险新单（长险首年+短险）	64	89	112
YoY	-27%	-27%	-28%
在总新单中占比	29%	28%	29%
单季度新单	64	25	23
YoY	-27%	-27%	-33%
银保新单（长险首年+短险）	153	216	252
YoY	8%	10%	16%
银保趸交	123	169	187
在总新单中占比	55%	52%	48%
长险首年期交	86	122	157
YoY	-18%	-15%	-15%
在总新单中占比	38%	38%	40%
十年及以上首年期交	9	16	23
YoY	-63%	-57%	-55%
单季度新单	9	7	6
YoY	-63%	-47%	-49%
在总新单中占比	4%	5%	6%
续期保费	424	702	990
YoY	8%	5%	2%
准备金			
提取保险责任准备金	474	741	981
YoY	10%	10%	1%
因折现率变动而增加利润	/	-31	-49
利润影响程度	/	-41%	-59%
投资端经营数据			
总投资收益率	4.0%	4.2%	3.7%
YoY	-3.9pct	-2.3pct	-2.7pct

资料来源：Wind，平安证券研究所

利润表

单位: 百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	222,380	215,566	228,056	241,598
保费收入	163,470	168,063	173,678	179,641
投资收益、公允价值变动损益及其他收益	59,990	48,494	55,402	63,016
其他业务收入	1,192	1,225	1,266	1,310
营业支出	206,742	206,500	217,659	228,616
赔款及保户利益	173,464	175,820	185,994	195,905
手续费及佣金支出	14,592	12,605	13,026	13,473
管理费用	12,872	13,234	13,676	14,145
其他业务支出	3,619	3,721	3,845	3,977
营业利润	15,638	9,066	10,397	12,982
营业外收支净额	32	-	-	-
利润总额	15,670	9,066	10,397	12,982
减: 所得税	719	816	936	1,168
净利润	14,951	8,250	9,461	11,814
归属母公司净利润	14,950	8,167	9,367	11,696

关键指标增速

保费收入	2%	3%	3%	3%
投资收益、公允价值变动损益及其他收益	21%	-19%	14%	14%
赔款及保户利益	13%	1%	6%	5%
手续费及佣金支出	-18%	-14%	3%	3%
管理费用	-2%	3%	3%	3%
营业利润	0%	-42%	15%	25%
所得税	-40%	13%	15%	25%
归属于母公司净利润	5%	-45%	15%	25%

关键指标在保费占比

赔款及保户利益/已赚	106%	105%	107%	109%
手续费及佣金支出	9%	8%	8%	8%
管理费用	8%	8%	8%	8%

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	15,476	17,382	19,797	22,772
交易性金融资产	70,000	52,852	66,595	83,134
买入返售金融资产	4,112	530,792	588,806	654,858
应收保费	2,867	355,393	401,611	456,744
可供出售金融资产	403,427	5,179	4,674	6,071
持有至到期投资	301,102	3,204	3,614	4,192
长期股权投资	5,452	6,671	7,373	8,411
定期存款	168,540	149,454	191,120	221,458
资产总计	1,127,721	1,301,805	1,483,992	1,690,329
保户储金及投资款	57,691	67,273	76,156	86,780
未到期责任准备金	1,585	2,661	2,862	3,028
未决赔款准备金	2,184	2,412	2,760	3,180
寿险责任准备金	707,345	826,035	935,859	1,065,325
长期健康险责任准备金	152,581	151,299	181,250	210,333
负债合计	1,019,207	1,173,457	1,336,404	1,523,178
股本	3,120	3,120	3,120	3,120
未分配利润	52,331	3,901	4,106	5,237
所有者权益合计	108,514	128,348	147,588	167,152
负债和股东权益总计	1,127,721	1,301,805	1,483,992	1,690,329

主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
价值指标 (百万元)				
人身险新业务价值	5,980	3,622	3,777	4,095
内含价值	258,824	269,977	291,134	313,854
每股指标 (元)				
每股收益	4.79	2.62	3.00	3.75
每股新业务价值	1.92	1.16	1.21	1.31
每股内含价值	82.96	86.53	93.31	100.59

估值指标

P/E	4.99	9.12	7.95	6.37
P/EV	0.29	0.28	0.26	0.24

主要指标增速

归母净利润增速	5%	-45%	15%	25%
新业务价值增速	-35%	-39%	4%	8%
内含价值增速	8%	4%	8%	8%

资料来源: Wind, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 16 层
邮编：100033