

股票投资评级

增持|首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	32.55
总股本/流通股本(亿股)	31.20 / 20.85
总市值/流通市值(亿元)	1,015 / 679
52 周内最高/最低价	47.00 / 25.18
资产负债率(%)	91.9%
市盈率	10.33
第一大股东	中央汇金投资有限责任公司

研究所

分析师:王泽军
SAC 登记编号:S1340523090001
Email:wangzeju@cnpsec.com

新华保险(601336)

盈亏同源，弹性增强，未来或将受益市场好转

● 投资要点

10 月 28 日公司披露 2023 年三季报：新保险合同准则和新金融工具准则实施及追溯后，营业收入 618.55 亿元，同比-18.6%，归母净利润 95.4 亿元，同比-15.5%。

(1) 负债端基本持平，符合预期：前三季度公司原保险保费收入 1429.11 亿元，同比 3.7%，主要是长期险首年期交保费 220.31 亿元，同比+40.2%和续期保费 1004.25 亿元，同比+1.5%。分渠道看，代理人改革的核心点，个险渠道也趋于平稳，前三季度渠道实现总保费 965.56 亿元，同比仅-0.3%。团体渠道持续调整业务结构，实现总保费 23.41 亿元，同比持平。

(2) 投资端受市场影响业绩明显下滑。沪深 300 三季度单季下滑 3.98%，致公司投资收益明显下降：9 月末，公司投资资产为 13087.88 亿元；年化总投资收益率 2.3%，环比同比均-1.4pct。

● 投资建议

盈亏同源，业绩弹性增强，未来或将受益市场好转。经过数年渠道改革，公司负债端业绩渐趋平稳。投资端逐渐加码，债券投资占比年中已提至历史最高 45.89%，股票投资占比亦提升 1.01pct 至 7.84%，增强公司对资本市场的业绩弹性。当前，国家不断出台利好政策，刺激经济和资本市场，预计年底或明年将逐渐起效，公司或将成为明显受益的标的。随着市场好转，公司投资收益率将从 2.3%获得提升，假设 2023 至 2025 年全年总投资收益率仅提升至 3%、4%和 4%的普通水平，则预计 23-25 年 EPS 将达 3.69/4.69/5.53 元/股，首次给予增持评级。

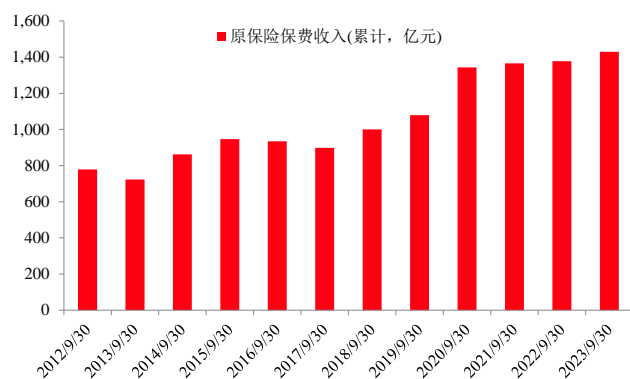
● 风险提示：

权益市场持续震荡，转型进度不及预期，代理人超规模下滑，长端利率下滑。

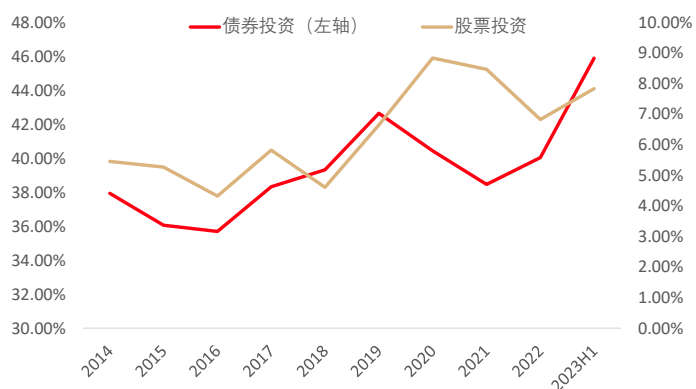
■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	214319	207432	234842	249584
增长率(%)	-3.62	-3.21	13.21	6.28
归属母公司净利润(百万元)	9822	11503	14625	17258
增长率(%)	-34.29	17.12	27.14	18.01
EPS(元/股)	3.15	3.69	4.69	5.53
市盈率(P/E)	10.33	8.83	6.94	5.88
市净率(P/B)	0.99	0.92	0.83	0.75
EVPS	81.92	86.36	91.05	96.00
PEV	0.40	0.38	0.36	0.34

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

图表1：公司前三季度原保费收入累计比较


资料来源：IFIND、中邮证券研究所

图表2：债券投资和股票投资规模占比


资料来源：IFIND、中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
资产负债表					利润表				
货币资金	245,133	229,124	253,430	278,951	营业收入	214,319	207,432	234,842	249,584
交易性金融资产	79,269	72,973	80,714	88,842	保险业务收入	163,099	169,962	178,460	187,383
买入返售金融资产	8,847	5,812	6,429	7,076	投资收益	53,188	40,113	59,157	65,114
应收利息	16,241	15,718	17,386	19,137	营业支出	207,804	195,907	220,190	232,293
保户质押贷款	43,626	50,376	55,720	61,331	退保金	18,547	17,124	17,678	19,458
可供出售金融资产	375,654	502,261	555,542	611,486	赔付支出	40,522	42,500	59,500	64,000
持有至到期投资	378,391	390,141	431,527	474,983	提取保险合同准备金	118,388	111,321	116,887	122,732
长期股权投资	5,820	6,693	7,403	8,149	手续费及佣金支出	10,168	8,500	8,500	8,000
投资性房地产	9,553	11,508	12,729	14,011	营业利润	6,515	11,525	14,652	17,290
其他	92,510	108,118	119,588	131,630	营业外收入	98	113	143	169
资产总计	1,255,044	1,392,725	1,540,467	1,695,595	营业外支出	106	131	166	196
交易性金融负债	25,877	17,758	19,642	21,619	利润总额	6,507	11,507	14,629	17,263
卖出回购金融资产款	43,617	59,227	65,510	72,107	所得税	-3,319	0	0	0
保户储金及投资款	69,447	74,324	82,209	90,487	净利润	9,826	11,507	14,629	17,263
应付债券	10,000	12,641	13,982	15,390	归母净利润	9,822	11,503	14,625	17,258
合同负债	970,156	1,079,185	1,193,666	1,313,871	每股收益(元)	3.15	3.69	4.69	5.53
其他	33,042	39,007	43,145	47,490	主要财务比率				
负债合计	1,152,139	1,282,143	1,418,154	1,560,965	每股净资产	32.98	35.44	39.20	43.15
股本	3,120	3,120	3,120	3,120	每股新业务价值	0.78	0.81	0.85	0.89
资本公积金	24,005	25,383	28,076	30,903	新业务价值同比	-59.48%	4.21%	5.00%	5.00%
盈余公积	15,369	13,498	14,929	16,433	EPS	3.15	3.69	4.69	5.53
未分配利润	53,993	65,500	80,129	97,392	P/E	10.33	8.83	6.94	5.88
一般风险准备	9,975	9,271	10,254	11,287	EVPS	81.92	86.36	91.05	96.00
所有者权益合计	102,905	110,582	122,313	134,630	P/EV	0.40	0.38	0.36	0.34
负债和所有者权益总计	1,255,044	1,392,725	1,540,467	1,695,595	内含价值增长率	-1.25%	5.42%	5.43%	5.44%

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048