

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

新华保险(601336)

投资评级 无评级

上次评级 无评级

王飏朝 非银金融行业首席分析师  
执业编号: S1500519120002  
联系电话: 010-83326877  
邮箱: wangfangzhao@cindasc.com

张凯烽 非银金融行业研究助理  
邮箱: zhangkaifeng@cindasc.com

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO., LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编: 100031

## 渠道改革效果显现，核心指标明显改善

2024年3月28日

**事件:**新华保险发布 2023 年年报, 2023 年公司实现保费收入 1659.03 亿元, 同比+1.7%, 实现归母净利润 87.12 亿元, 同比-11.3%, 归母基本加权平均每股收益 2.79 元, 同比-11.4%。

**点评:**

➤ **业务品质不断改善, 新业务价值大幅增长。**从保费结构来看, 公司 2023 年持续优化业务结构, 尤其是聚焦高价值期交业务发展, 2023 年公司整体原保费收入保持小幅增长 (yoy+1.7%), 长期险首年期交保费占比长期险首年保费比例同比+11.6pct 至 57.6%, 长期险首年期交保费中期交保费同比+31.8%, 业务结构改善推动新业务价值大幅提升, 基于审慎下调后的 EV 假设下, 公司 2023 年 NBV 为 30.24 亿元, 基于原有假设下 NBV 为 39.99 亿元, 同比+65.1%。

➤ **渠道: 清虚改革加速, 个险银保同步发展。**1) 个险渠道: 2023 年实现保费收入 1155.76 亿元, 同比基本持平, 长期险首年保费同比+9.8%。队伍方面, 个险渠道加快人力清虚, 推动营销队伍向“年轻化、专业化、城市化”转型, 截至 2023 年末, 代理人规模为 15.5 万人, 月人均综合产能 6293.7 元, 同比+94.4%; 2) 银保渠道: 抢抓市场机遇, 在预定利率切换背景下, 优化渠道布局, 2023 年实现保费收入 478.24 亿元, 同比+8.9%, 公司银保渠道深化期交、长期化转型发展, 质态不断提高, 2023 年银保渠道长期险首年保费同比+60.5%创历史新高。

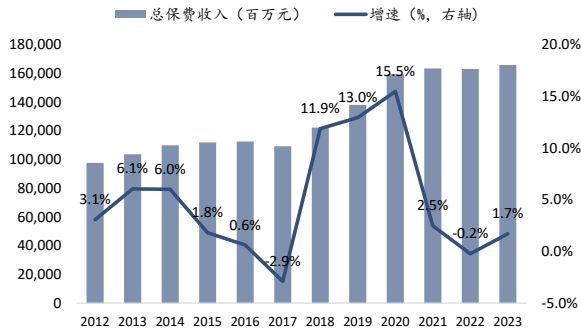
➤ **投资端: 总投资收益下滑, 债券及股票资产占比提升。**2023 年公司面临十年期国债利率为代表的长端利率中枢下行叠加优质非标资产稀缺, 同时权益市场波动加大, 导致投资收益波动, 公司 2023 年总投资收益率为 1.8%, 同比-2.5pct, 净投资收益率为 3.4%, 同比-1.2pct。总投资收益率同比下滑主要受投资资产买卖价差损益和公允价值变动损益拖累。

从投资组合来看, 截至 2023 年末, 投资资产中股票占比为 7.9%, 同比+0.8pct, 基金占比 6.3%, 同比-1.2pct; 债券及债务类资产占比 50.4%, 同比大幅提升 8.8pct。

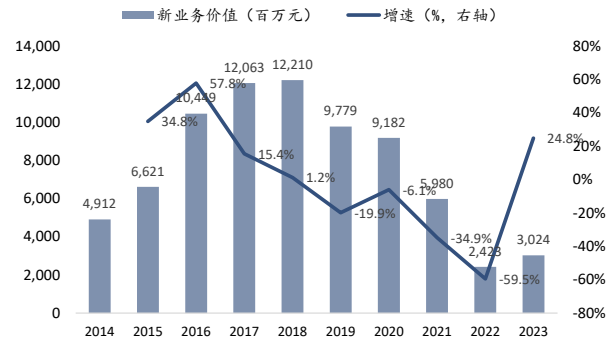
**非标资产: 整体规模不断下降, 资产质量优良且风险可控。**截至 2023 年末, 公司非标资产投资金额为 1569.48 亿元, 占比总投资资产比例为 11.7%, 较 2022 年末-6.7pct。公司非标资产类别以贷款类债权为主, 整体风险可控。

➤ **投资建议:** 2023 年公司渠道改革效果不断显现, 核心指标如新业务价值表现等明显改善, 渠道队伍质量不断提升, 随着人力清虚提质进一步推进, 负债端产品结构优化有望带动新业务价值增长, 个险渠道或有望逐步筑底, 同时伴随银保渠道结构优化, 价值贡献有望提升。在宏观政策持续发力背景下, 我们认为公司资产和负债两端均有望迎来改善并推动估值回升, 建议关注。

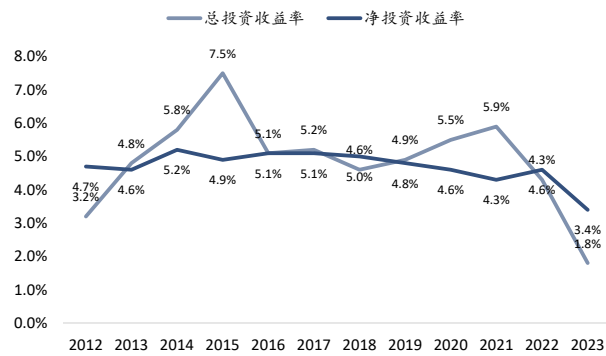
- **风险因素：** 代理人展业增员进度不及预期；结构转型成效不及预期；资本市场大幅波动带来投资收益急剧下降

**图 1：总保费收入及增速**


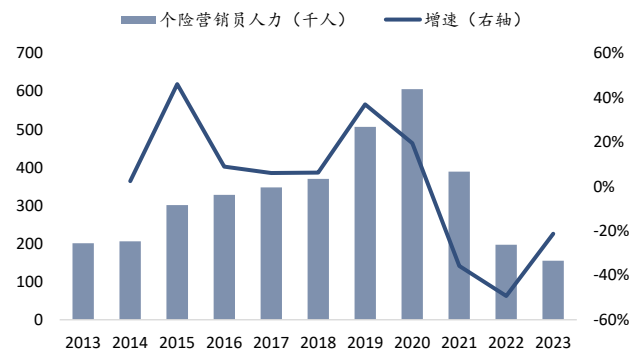
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

**图 2：新业务价值及增速**


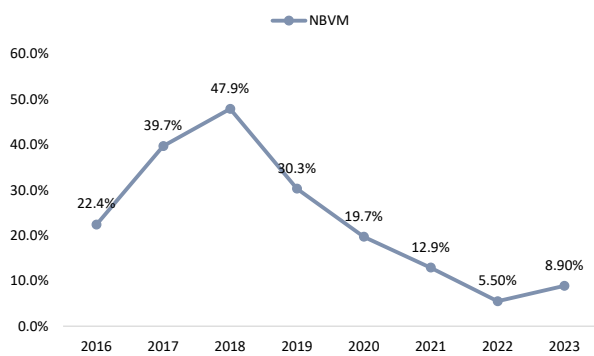
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

**图 3：总投资收益率和净投资收益率**


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

**图 4：个险营销员人力（千人）及增速**


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

**图 5：寿险新业务价值率**


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

## 研究团队简介

王舫朝，信达证券研发中心金融地产中心总经理、非银&中小盘首席分析师，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心。

武子皓，中小盘分析师，西安交通大学学士，悉尼大学硕士，ACCA，五年研究经验，曾就职于民生证券，国泰君安证券，2022年加入信达证券从事中小市值行业研究工作，2019年“新浪金麒麟行业新锐分析师”。

冉兆邦，硕士，山东大学经济学学士，法国昂热高等商学院经济学硕士，三年非银金融行业研究经验，曾就职于天风证券，2022年8月加入信达证券，从事非银金融行业研究工作。

张凯烽，硕士，武汉大学经济学学士，波士顿大学精算科学硕士，四年保险精算行业经验，2022年6月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

张晓辉，信达证券研发中心银行资深分析师，悉尼大学硕士，曾就职于中国邮政集团研究院金融研究中心、西部证券等。2023年加入信达证券研究所，从事金融业研究工作，主要覆盖银行行业，包括上市银行投资逻辑、理财行业及理财子、资产负债、风控、相关外部环境等。

廖紫苑，硕士，新加坡国立大学硕士，浙江大学学士，入选竺可桢荣誉学院、金融学试验班。工作经历涉及租赁、私募、银行和证券业。曾从事金融、家电和有色行业相关研究。曾就职于中国银行、民生证券、天风证券。2022年11月加入信达证券研发中心，从事银行业研究工作。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

| 投资建议的比较标准   | 股票投资评级                      | 行业投资评级                  |
|---|-----------------------------|-------------------------|
| 本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；<br><br>时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | <b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上； | <b>看好</b> ：行业指数超越基准；    |
|   | <b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%； | <b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平； |
|   | <b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间； | <b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。    |
|   | <b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。  |                         |

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。