

# 新华保险(601336)

## NBV 增速领先同业，投资波动影响净利润表现

### 事件：

公司发布 2024 年一季报，新准则下公司实现归母净利润 49.42 亿元，同比-28.6%。公司 NBV 同比+51%，延续高增。

#### ➤ 价值率改善带动NBV高增，个险渠道表现更优

1) 2024Q1公司NBV同比+51%，主要系业务结构优化带动价值率改善。公司实现长险首年期交保费89.61亿元，同比-4.2%，其中十年期及以上长险首年期交保费同比+83.9%，公司的业务结构有所改善。

2) 2024Q1公司实现长险首年保费109.10亿元，同比-45.0%，主要系银保渠道表现疲软。**分渠道来看**，公司个险渠道、银保渠道的长险首年保费同比分别+20.8%、-63.7%，其中个险渠道表现较好，主要系绩优人力规模和人均产能均同比提升。银保渠道同比承压，主要系“报行合一”影响银行销售人员积极性及公司主动调整银保渠道业务结构。2024Q1公司银保渠道长险首年保费中的期交占比同比提升34.5PCT至68.0%。

#### ➤ 权益市场波动加大导致公司净利润有所承压

1) 新准则下，2024Q1公司实现归母净利润49.42亿元，同比-28.6%，主要系CSM释放减少导致保险服务业绩下滑、市场波动导致投资收益减少。

2) 2024Q1公司的年化总/综合投资收益率分别为4.6%/6.7%，同比分别-0.6PCT/+1.0PCT。其中总投资收益率同比下滑，主要系市场波动加剧导致公允价值变动损益同比-12.4%至80.18亿元。综合投资收益率同比抬升，主要系计入OCI的债权公允价值增长。**展望后续**，随着资产端的投资环境持续改善以及相对较低基数下，公司后续的利润增速表现有望得以好转。

#### ➤ 盈利预测、估值与评级

考虑到资本市场回暖有望推动投资收益改善，我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为119/134/151亿，对应增速分别为37%/13%/13%。鉴于公司资产端弹性更大、2023年基数更低，我们认为公司业绩有望迎来显著修复，我们维持目标价51.4元，维持“买入”评级。

**风险提示：**经济复苏不及预期、寿险复苏不及预期、利率下行。

| 财务数据和估值   | 2022    | 2023    | 2024E   | 2025E   | 2026E   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万)  | 108,048 | 71,547  | 76,965  | 82,029  | 88,017  |
| 同比增速(%)   |         | -33.8%  | 7.6%    | 6.6%    | 7.3%    |
| 归母净利润(百万) | 21,500  | 8,712   | 11,933  | 13,438  | 15,114  |
| 同比增速(%)   |         | -59.5%  | 37.0%   | 12.6%   | 12.5%   |
| 内含价值(百万)  | 255,582 | 250,511 | 270,702 | 290,824 | 312,990 |
| 同比增速(%)   |         | -2.0%   | 8.1%    | 7.4%    | 7.6%    |
| PEV       | 0.39    | 0.40    | 0.37    | 0.34    | 0.32    |

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 05 月 09 日收盘价

|       |            |
|-------|------------|
| 行业：   | 非银金融/保险 II |
| 投资评级： | 买入(维持)     |
| 当前价格： | 31.93 元    |
| 目标价格： | 51.40 元    |

### 基本数据

|              |                   |
|--------------|-------------------|
| 总股本/流通股(百万股) | 3,119.55/3,119.55 |
| 流通A股市值(百万元)  | 65,920.74         |
| 每股净资产(元)     | 30.13             |
| 资产负债率(%)     | 93.42             |
| 一年内最高/最低(元)  | 49.11/27.35       |

### 股价相对走势



### 作者

分析师：曾广荣  
执业证书编号：S0590522100003  
邮箱：zenggr@glsc.com.cn  
分析师：刘雨辰  
执业证书编号：S0590522100001  
邮箱：liuyuch@glsc.com.cn

联系人：朱丽芳  
邮箱：zhulf@glsc.com.cn

### 相关报告

1、《新华保险(601336)：NBV 表现优异，资本市场波动拖累净利润》2024.03.31  
2、《新华保险(601336)：Q3 利润低于预期，看好公司后续资产端弹性》2023.10.29

**财务预测摘要**
**资产负债表**

| 单位:百万元                 | 2022             | 2023             | 2024E            | 2025E            | 2026E            |
|------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 货币资金                   | 17,603           | 21,808           | 23,989           | 25,908           | 27,981           |
| 买入返售金融资产               | 8,847            | 5,265            | 5,002            | 4,752            | 4,514            |
| 其他应收款                  | 5,461            | 13,529           | 14,205           | 14,916           | 15,662           |
| 定期存款                   | 227,547          | 255,984          | 286,702          | 318,239          | 353,246          |
| 交易性金融资产                | 不适用              | 380,239          | 414,461          | 447,617          | 483,427          |
| 债权投资                   | 不适用              | 313,148          | 344,463          | 378,909          | 416,800          |
| 其他债权投资                 | 不适用              | 347,262          | 357,680          | 368,410          | 379,463          |
| 其他权益工具投资               | 不适用              | 5,370            | 5,477            | 5,587            | 5,866            |
| <b>资产总计</b>            | <b>1,214,936</b> | <b>1,403,257</b> | <b>1,513,579</b> | <b>1,626,927</b> | <b>1,750,589</b> |
| 交易性金融负债                | 不适用              | 3,592            | 3,915            | 4,229            | 4,567            |
| 卖出回购金融资产款              | 43,617           | 106,987          | 112,336          | 117,953          | 123,851          |
| 保险合同负债                 | 1,013,191        | 1,146,497        | 1,238,217        | 1,331,083        | 1,430,914        |
| 应付债券                   | 10,000           | 20,262           | 24,314           | 27,962           | 32,156           |
| 其他负债                   | 2,424            | 1,439            | 1,367            | 1,299            | 1,234            |
| <b>负债合计</b>            | <b>1,116,940</b> | <b>1,298,165</b> | <b>1,397,841</b> | <b>1,498,327</b> | <b>1,606,875</b> |
| 股本                     | 3,120            | 3,120            | 3,120            | 3,120            | 3,120            |
| 资本公积                   | 24,006           | 23,979           | 24,219           | 24,461           | 24,706           |
| <b>归属于母公司股东的股东权益合计</b> | <b>97,975</b>    | <b>105,067</b>   | <b>115,710</b>   | <b>128,569</b>   | <b>143,679</b>   |
| 少数股东权益                 | 21               | 25               | 28               | 31               | 34               |
| <b>股东权益合计</b>          | <b>97,996</b>    | <b>105,092</b>   | <b>115,737</b>   | <b>128,599</b>   | <b>143,714</b>   |
| <b>负债及股东权益总计</b>       | <b>1,214,936</b> | <b>1,403,257</b> | <b>1,513,579</b> | <b>1,626,927</b> | <b>1,750,589</b> |

**利润表**

| 单位:百万元       | 2022           | 2023           | 2024E          | 2025E          | 2026E          |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>营业收入</b>  | <b>108,048</b> | <b>71,547</b>  | <b>76,965</b>  | <b>82,029</b>  | <b>88,017</b>  |
| 保险服务收入       | 56,878         | 48,045         | 49,006         | 51,456         | 54,029         |
| 利息收入         | 32,001         | 32,268         | 29,041         | 29,912         | 31,408         |
| 投资收益         | 19,037         | -3,775         | 755            | 868            | 998            |
| 公允价值变动损益     | -1,442         | -6,124         | -3,062         | -1,531         | 153            |
| <b>营业支出</b>  | <b>-85,961</b> | <b>-66,003</b> | <b>-69,000</b> | <b>-72,637</b> | <b>-77,030</b> |
| 保险服务费用       | -33,789        | -33,252        | -34,250        | -34,935        | -35,633        |
| 分出保费的分摊      | -1,168         | -2,448         | -2,521         | -2,572         | -2,623         |
| 减: 摊回保险服务费用  | 1,874          | 1,681          | 1,731          | 1,766          | 1,801          |
| 承保财务损失       | -43,129        | -26,800        | -27,068        | -27,609        | -28,162        |
| 减: 分出再保险财务收益 | 220            | 261            | 282            | 304            | 329            |
| 利息支出         | -1,173         | -2,086         | -3,546         | -5,674         | -8,511         |
| <b>营业利润</b>  | <b>22,087</b>  | <b>5,544</b>   | <b>7,965</b>   | <b>9,392</b>   | <b>10,987</b>  |
| 加: 营业外收入     | 98             | 68             | 73             | 78             | 84             |
| 减: 营业外支出     | -106           | -97            | -101           | -107           | -113           |
| <b>利润总额</b>  | <b>22,079</b>  | <b>5,515</b>   | <b>7,937</b>   | <b>9,363</b>   | <b>10,958</b>  |
| <b>净利润</b>   | <b>21,504</b>  | <b>8,716</b>   | <b>11,938</b>  | <b>13,444</b>  | <b>15,121</b>  |
| <b>归母净利润</b> | <b>21,500</b>  | <b>8,712</b>   | <b>11,933</b>  | <b>13,438</b>  | <b>15,114</b>  |

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 05 月 09 日收盘价

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 评级说明

| 投资建议的评级标准  |      | 评级   | 说明                           |
|--|------|------|------------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。 | 股票评级 | 买入   | 相对同期相关证券市场代表指数涨幅 20%以上       |
|  |      | 增持   | 相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 5%~20%之间  |
|  |      | 持有   | 相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间  |
|  |      | 卖出   | 相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上       |
|  | 行业评级 | 强于大市 | 相对同期相关证券市场代表指数涨幅 10%以上       |
|  |      | 中性   | 相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间 |
|  |      | 弱于大市 | 相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上       |

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

### 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街 208 号中粮置地广场 A 塔 4 楼  
**无锡：**江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 12 楼  
 电话：0510-85187583

**上海：**上海浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇一座 37 楼

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 1 期 13 楼