

## 股票投资评级

**增持|维持**

## 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)	34.50
总股本/流通股本(亿股)	31.20 / 20.85
总市值/流通市值(亿元)	1,076 / 719
52周内最高/最低价	47.00 / 27.92
资产负债率(%)	92.5%
市盈率	12.37
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: wangzejun@cnpsec.com

**新华保险(601336)**
**NBV 高速增长，保费结构优化**
**● 投资要点**

公司发布公告，1-4月保费收入672.24亿元，同比-11.7%。

(1) 保费收入下滑可能与代理人人数持续下滑和“报行合一”有关。23年末代理人人数为15.5万人，在22年缩减50%左右的基础上，再次缩减20%以上，规模仅为2020年末的1/4。(2) 1季度NBV高速增长，同比+51%。(3) 总保费结构优化。续期保费维持稳定，1季度446.01亿元，同比微增11.79亿元，而十年期及以上期交保费9.93亿元，同比+83.9%。(4) 1季度个险渠道保费398.21亿元，同比-3.1%。其中，长期险首年保费同比+20.8%。(5) 银保渠道规模明显收缩，但结构优化。受“报行合一”和保险产品预定利率下调影响，银保渠道规模收缩。1季度渠道保费收入158.75亿元，同比-29.4%。同时，其中续期保费同比46.5%，占比提升33.5个pct。(6) 1季度投资收益率改善。公司1季度年化综合投资收益率6.7%，同比+1.0个pct。同时，1季度公司股票投资规模也较23年底有所增加。

**● 投资建议**

距20年保险II(801194)指数见顶已超3年，保险行业整体基本面逐渐/正在走出谷底。1月国资委提出市值管理深化；4月国务院表态集中力量打造金融“国家队”；5月央行新设3000亿保障性住房再贷款，推动房地产“去库存”，这些政策和消息预计会使国央企进一步价值重估，支撑今年保险板块走出相对强势表现。公司收入虽有所下滑，但公司抓紧调整结构，提升品质，尤其是NBV实现>50%的高速增长，预计公司基本面将逐渐恢复。预计24-26年EPS为3.27/4.01/4.52元/股，维持增持评级。

**● 风险提示：**

权益市场持续震荡，转型进度不及预期，代理人再次超规模下滑，长端利率下滑。

**■ 盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	71547	81639	87621	92508
增长率(%)	-33.78%	-2.80%	5.10%	4.90%
归属母公司净利润(百万元)	8712	10200	12506	14102
增长率(%)	-59.48%	17.08%	22.61%	12.76%
EPS(元/股)	2.79	3.27	4.01	4.52
市盈率(P/E)	12.37	10.55	8.61	7.63
市净率(P/B)	1.02	1.01	0.94	0.90
EVPS	80.29	81.53	82.69	83.73
PEV	0.43	0.42	0.42	0.41

资料来源：公司公告，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)	2023A	2024E	2025E	2026E	财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
货币资金	277,792	303,149	331,444	360,263	营业收入	71,547	81,639	87,621	92,508
交易性金融资产	380,239	414,948	453,678	493,125	保险业务收入	48,045	46,700	49,082	51,487
债权投资	313,148	341,733	373,629	406,116	投资收益	-3,775	10,875	11,886	13,776
其他债权投资	347,262	378,960	414,332	450,358	利息收入	32,268	28,820	31,627	32,475
其他权益工具投资	5,370	5,860	6,407	6,964	营业支出	-66,003	-72,738	-76,474	-79,835
分出再保险合同资产	9,802	10,697	11,695	12,712	保险服务费用	-33,252	-32,321	-33,970	-35,634
长期股权投资	5,174	5,646	6,173	6,710	分出保费的分摊	-2,448	-2,379	-2,501	-2,623
存出资本保证金	1,784	1,947	2,129	2,314	承保财务损失	-26,800	-35,412	-37,218	-39,041
投资性房地产	9,383	9,850	10,344	10,781	营业利润	39,279	52,819	55,994	60,033
其他	53,303	50,055	54,626	59,266	营业外收入	68	73	73	79
<b>资产总计</b>	<b>1,403,257</b>	<b>1,522,846</b>	<b>1,664,457</b>	<b>1,808,608</b>	营业外支出	-97	-91	-97	-101
卖出回购金融资产款	106,987	116,753	127,650	138,749	利润总额	5,515	8,884	11,123	12,651
预收保费	274	299	327	355	所得税	3,201	1,320	1,387	1,455
应付债券	20,262	22,112	24,175	26,277	净利润	8,716	10,204	12,510	14,106
保险合同负债	1,146,497	1,251,151	1,367,930	1,486,871	归母净利润	8,712	10,200	12,506	14,102
应付手续费及佣金	1,571	1,714	1,874	2,037	<b>每股收益(元)</b>	<b>2.79</b>	<b>3.27</b>	<b>4.01</b>	<b>4.52</b>
其他	22,574	24,635	28,134	35,047	<b>主要财务比率</b>				
<b>负债合计</b>	<b>1,298,165</b>	<b>1,416,663</b>	<b>1,550,091</b>	<b>1,689,337</b>	每股净资产	33.68	34.02	36.65	38.22
股本	3,120	3,120	3,120	3,120	每股新业务价值	0.97	1.09	1.23	1.33
资本公积金	23,979	26,168	28,610	31,098	新业务价值同比	24.80%	12.91%	12.41%	8.31%
盈余公积	21,721	23,704	25,916	28,170	EPS	2.79	3.27	4.01	4.52
未分配利润	92,124	92,314	99,493	103,374	P/E	12.37	10.55	8.61	7.63
一般风险准备	15,216	16,605	18,155	19,733	EVPS	80.29	81.53	82.69	83.73
<b>所有者权益合计</b>	<b>105,092</b>	<b>106,183</b>	<b>114,366</b>	<b>119,271</b>	P/EV	0.43	0.42	0.42	0.41
<b>负债和所有者权益总</b>	<b>1,403,257</b>	<b>1,522,846</b>	<b>1,664,457</b>	<b>1,808,608</b>	内含价值增长率	-1.98%	1.54%	1.42%	1.26%

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
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。 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。	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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 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