

金融公司|公司点评|新华保险 (601336)

NBV 及净利润增速均环比提升



| 报告要点

新华保险发布 2024 年半年报。2024H1 公司实现 NBV 39.02 亿元，同比增长 57.7%，NBV 延续高增；归母净利润为 110.83 亿元，同比增长 11.1%，增速环比显著改善。

| 分析师及联系人



刘雨辰

SAC: S0590522100001



朱丽芳

新华保险(601336)

NBV 及净利润增速均环比提升

行业：非银金融/保险 II
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：33.05 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 3,119.55/3,119.55
 流通 A 股市值(百万元) 68,923.77
 每股净资产(元) 28.85
 资产负债率(%) 93.98
 一年内最高/最低(元) 43.38/27.35

股价相对走势



相关报告

- 《新华保险(601336): NBV 增速领先同业, 投资波动影响净利润表现》2024.05.09
- 《新华保险(601336): NBV 表现优异, 资本市场波动拖累净利润》2024.03.31



扫码查看更多

事件

新华保险发布 2024 年半年报。2024H1 公司实现 NBV 39.02 亿元, 同比增长 57.7%, NBV 延续高增; 归母净利润为 110.83 亿元, 同比增长 11.1%, 增速环比显著改善。

➤ NBV 增速环比提升, EV 恢复正增

1) 2024H1 公司实现 NBV 39.0 亿元, 同比+57.7% (24Q1 为+51.0%), NBV 增速环比提升, 预计主要系新业务价值率明显改善。2024H1 公司的 NBV Margin 为 18.8%, 同比+12PCT; 长期险首年保费为 185.9 亿元, 同比-45.1%。分渠道来看, 对于个险渠道, 2024H1 公司个险渠道 NBV 为 27.8 亿元, 同比+39.5%, 预计得益于新单保费增长及新业务价值率提升。2024H1 公司个险渠道的长期险首年保费同比+1.8%。对于银保渠道, 2024H1 公司银保渠道 NBV 为 13.8 亿元, 同比+97.1%, 预计得益于银保新业务价值率改善。2) 截至 2024H1, 公司代理人数为 13.9 万, 较年初-1.6 万; 月人均综合产能同比+28.3%。3) 截至 2024H1, 公司 EV 为 2683.7 亿元, 较年初+7.1%, 主要得益于内含价值期望回报、运营经验偏差、NBV 等带来的正贡献。

➤ 净利润增速环比显著改善, 业绩表现亮眼

1) 2024H1 公司实现归母净利润 110.83 亿元, 同比+11.1%, 增速环比显著改善 (24Q1/24Q2 分别为-28.6%/+100.6%)。公司净利润同比显著改善, 主要系公允价值变动损益增加带动投资收益同比改善。2024H1 公司的公允价值变动损益同比增加 76.6 亿元, 进而推动总投资收益同比+43.3%至 316.1 亿元。2) 从投资收益率来看, 2024H1 公司的年化净/总/综合投资收益率分别为 3.2%/4.8%/6.5%, 同比分别-0.2/+1.1/+1.8PCT。其中总投资收益率和综合投资收益率同比抬升, 预计主要得益于权益市场同比改善、公司积极把握股票及债券等资产类别的交易机会。

➤ 盈利预测与评级

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 126/141/164 亿, 对应增速分别为 45%/12%/16%。鉴于公司资产端弹性更大、去年基数更低, 我们维持“买入”评级。

风险提示: 经济复苏不及预期、资本市场波动加剧、客户需求放缓。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	108,048	71,547	87,715	91,254	95,570
同比增速	-	-33.8%	22.6%	4.0%	4.7%
归母净利润(百万元)	21,500	8,712	12,591	14,143	16,388
同比增速	-	-59.5%	44.5%	12.3%	15.9%
内含价值(百万元)	255,582	250,511	272,023	293,866	318,049
同比增速	-	-2.0%	8.6%	8.0%	8.2%
P/EV	0.40	0.41	0.38	0.35	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 08 月 30 日收盘价

风险提示

经济复苏不及预期：若后续经济增长不及预期可能会影响保险负债端的新单销售和资产端的投资收益，从而对公司业绩产生负面影响。

资本市场波动加剧：若资本市场大幅波动，或将影响公司的投资收益及净利润表现。

客户需求放缓：若客户对保险的需求放缓，或将影响公司的新单销售和新业务价值。

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	26,170	26,693	27,227
买入返售金融资产	8,847	5,265	8,687	8,253	7,840
其他应收款	5,461	13,529	6,765	7,103	7,458
定期存款	227,547	255,984	268,783	298,349	331,168
交易性金融资产	不适用	380,239	486,706	525,642	567,694
债权投资	不适用	313,148	310,017	341,018	375,120
其他债权投资	不适用	347,262	319,481	329,065	338,937
其他权益工具投资	不适用	5,370	19,332	19,719	20,705
资产总计	1,214,936	1,403,257	1,519,125	1,630,527	1,752,413
交易性金融负债	不适用	3,592	10,417	11,250	12,150
卖出回购金融资产款	43,617	106,987	85,590	89,869	94,363
保险合同负债	1,013,191	1,146,497	1,270,319	1,365,593	1,468,012
应付债券	10,000	20,262	32,419	37,282	42,874
其他负债	2,424	1,439	1,367	1,299	1,234
负债合计	1,116,940	1,298,165	1,418,925	1,522,172	1,633,826
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
归属于母公司股东的股东权益	97,975	105,067	100,176	108,329	118,558
股东权益合计	97,996	105,092	100,200	108,355	118,587
负债及股东权益总计	1,214,936	1,403,257	1,519,125	1,630,527	1,752,413

利润表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	108,048	71,547	87,715	91,254	95,570
保险服务收入	56,878	48,045	48,285	51,182	54,253
利息收入	32,001	32,268	25,814	26,847	28,189
投资收益	19,037	-3,775	755	868	998
公允价值变动损益	-1,442	-6,124	11,636	11,054	10,722
营业支出	-85,961	-66,003	-74,772	-76,752	-78,816
保险服务费用	-33,789	-33,252	-34,915	-35,613	-36,325
分出保费的分摊	-1,168	-2,448	-2,570	-2,622	-2,674
减: 摊回保险服务费用	1,874	1,681	1,765	1,800	1,836
承保财务损失	-43,129	-26,800	-32,160	-32,803	-33,459
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	-3,901	-4,291
营业利润	22,087	5,544	12,943	14,502	16,754
利润总额	22,079	5,515	12,917	14,476	16,729
净利润	21,504	8,716	12,596	14,149	16,396
归属于母公司股东的净利润	21,500	8,712	12,591	14,143	16,388

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 30 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，北交所市场以北证50指数为基准；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性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

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由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 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