

2024 年前三季度业绩预增公告点评，净利润增长超预期

新华保险（601336.SH）

评级：	买入	股票代码：	601336.SH
上次评级：	买入	52 周最高价/最低价：	51.06/27.68
目标价格：		总市值(亿)	1,314.79
最新收盘价：	51.06	自由流通市值(亿)	1,064.83
		自由流通股数(百万)	2,085

事件概述

新华保险发布 2024 年前三季度业绩预增公告。经初步测算，公司 2024 年前三季度实现归母净利润预计为 186.07 亿元至 205.15 亿元，同比增长 95%至 115%；公司 2024 年前三季度实现归母扣非净利润预计为 186.44 亿元至 205.56 亿元，同比增长 95%至 115%。其中 Q3 单季度预计实现归母净利润 75.24 亿元至 94.32 亿元，与 2023 年同期相比利润由负转正，预计增加 79.60 亿元至 98.68 亿元；环比增长 23%至 54%。

分析判断：

► 受益于近期权益市场回暖，2024 年前三季度业绩表现超预期。

据公司公告披露，公司前三季度业绩预计增长的主要原因是：前三季度公司适度加大了对权益类资产的投资，提升了权益类资产的配置比例；同时加强保险负债端的质量管理、优化业务结构。近期资本市场回暖上涨（2024Q3 沪深 300 涨幅为 15%，相比 2023Q3 跌幅 5%大幅提升），使得公司 2024 年前三季度投资收益同比实现大幅增长，实现了 2024 年前三季度净利润同比较大增长。

► 寿险公司权益弹性突出，有望优先受益于本轮股市上涨。

随着本轮股市回暖和投资者信心逐步恢复，寿险公司业绩有望优先受益。我们计算了各上市险企 2024 年上半年末投资资产中交易性金融资产/所有者权益的比值，分别为新华保险（528%）>中国人寿（369%）>中国太保（221%）>中国平安（102%）>中国人保（96%）；我们计算了各上市险企 2024 年上半年末投资资产中股票投资/所有者权益的比值，分别为新华保险（160%）>中国人寿（88%）>中国太保（75%）>中国平安（26%）>中国人保（13%）。

投资建议

随着本轮股市回暖和投资者信心逐步恢复，我们继续看好公司的权益弹性。考虑到公司 2024 年前三季度投资收益受益于本轮行情大幅增长，推动业绩预增超预期，我们上调 2024 年盈利预测，预计 2024 年营收为 908 亿元（原值为 827 亿元），维持此前 2025-2026 年营收预测值 864/906 亿元；预计 2024 年归母净利润为 200 亿元（原值为 123 亿元），维持此前 2025-2026 年归母净利润预测值 143/161 亿元；预计 2024 年 EPS 为 6.40 元（原值为 3.95 元），维持此前 2025-2026 年 EPS 预测值 4.57/5.16 元。对应 2024 年 10 月 8 日收盘价 51.06 元的 PEV 分别为 0.55/0.54/0.51，维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济大幅波动风险；权益市场震荡风险；利率大幅下行风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	108,048	71,547	90,828	86,363	90,627
YoY (%)	-51.41	-33.78	26.95	-4.92	4.94
归母净利润(百万元)	21,500	8,712	19,968	14,262	16,109
YoY (%)	43.84	-59.48	129.20	-28.57	12.95
EPS (元)	6.89	2.79	6.40	4.57	5.16
EVPS (元)	81.92	80.29	92.50	94.39	100.90
PE	7.41	18.29	7.98	11.17	9.89
PEV	0.62	0.64	0.55	0.54	0.51

资料来源: Wind, 华西证券研究所 注: 股价为 2024 年 10 月 8 日收盘价; 2022 年数据为 2023 年报中的重述数据

分析师: 罗惠洲

邮箱: luohz@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070004

联系电话:

财务报表和主要财务比率

资产负债表	单位：百万元				
至12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	17,603	21,808	27,795	26,584	28,055
衍生金融资产	3	2	3	2	3
买入返售金融资产	8,847	5,265	6,710	6,418	6,773
其他应收款	5,461	13,529	17,243	16,492	17,404
定期存款	227,547	255,984	326,256	312,046	329,307
交易性金融资产	-	380,239	484,621	463,514	489,152
债权投资	-	313,148	399,113	381,729	402,844
其他债权投资	-	347,262	442,592	423,315	446,730
其他权益投资工具	-	5,370	6,844	6,546	6,908
存出资本保证金	1,715	1,784	2,274	2,175	2,295
其他资产	1,722	836	1,065	1,019	1,075
资产总计	1,214,936	1,403,257	1,788,476	1,710,579	1,805,198
交易性金融负债	-	3,592	4,560	4,336	4,550
卖出回购金融资产款	43,617	106,987	135,819	129,142	135,519
预收保费	431	274	348	331	347
应付手续费及佣金	1,579	1,571	1,994	1,896	1,990
保险合同负债	1,013,191	1,146,497	1,455,466	1,383,913	1,452,248
应付债券	10,000	20,262	25,722	24,458	25,666
租赁负债	855	760	965	917	963
其他负债	1,199	1,439	1,827	1,737	1,823
负债合计	1,116,940	1,298,165	1,648,007	1,566,988	1,644,363
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
未分配利润	76,910	92,124	101,509	108,212	115,783
归属母公司股东权益	97,975	105,067	140,436	143,557	160,797
所有者权益合计	97,996	105,092	140,469	143,591	160,835
负债和股东权益	1,214,936	1,403,257	1,788,476	1,710,579	1,805,198

利润表	单位：百万元				
至12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	108,048	71,547	90,828	86,363	90,627
保险服务收入	56,878	48,045	40,097	43,135	46,799
利息收入	32,001	32,268	32,591	32,917	33,246
投资收益	19,037	-3,775	9,000	950	1,000
公允价值变动损益	-1,442	-6,124	8,000	8,200	8,400
营业支出	-85,961	-66,003	-71,218	-72,344	-74,796
保险服务费用	-33,789	-33,252	-28,068	-30,195	-32,759
分出保费的分摊	-1,168	-2,448	-2,043	-2,198	-2,385
承保财务损失	-43,129	-26,800	-36,087	-35,371	-34,631
利息支出	-1,173	-2,086	-2,648	-2,518	-2,642
业务及管理费	-3,124	-2,370	-3,009	-2,861	-3,002
其他业务成本	-614	-587	-745	-709	-744
营业利润	22,087	5,544	19,610	14,018	15,831
利润总额	22,079	5,515	19,580	13,986	15,797
净利润	21,504	8,716	19,972	14,266	16,113
归母净利润	21,500	8,712	19,968	14,262	16,109

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
至12月31日					
成长能力(%)					
营业收入增长	-51.4	-33.8	26.9	-4.9	4.9
归属母公司净利润增长	43.8	-59.5	129.2	-28.6	13.0
获利能力					
ROE	21.9%	8.3%	14.2%	9.9%	10.0%
ROA	1.8%	0.6%	1.1%	0.8%	0.9%
每股指标(元)					
EPS	6.9	2.8	6.4	4.6	5.2
EVPS	81.9	80.3	92.5	94.4	100.9
估值比率					
PE	7.4	18.3	8.0	11.2	9.9
PEV	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5

资料来源：公司公告，华西证券研究所 * 2022 年数据为 2023 年报中的重述数据

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。