

# 新华保险 (601336.SH)

## 资产收益高弹性, 利润贡献提升

优于大市

### 核心观点

**资本市场大幅反弹, 公司归母净利润同比提升 116.7%。**受三季度资本市场回暖影响, 公司前三季度营收及利润表现亮眼。截至三季度末, 公司实现营业收入 513.7 亿元, 同比增长 72.9%; 实现归母净利润 96.0 亿元, 同比增长 116.7%。公司持续优化各渠道转型措施, 前三季度实现保险服务收入 1069.6 亿元, 同比提升 72.9%。公司改革成果持续释放, 核心价值指标增幅位列上市险企首位。截至三季度末, 公司退保率为 1.3%, 同比优化 0.2pt, 业务质态改善带动公司新业务价值增速达 79.2%。

**个险一系列转型措施带动渠道价值优化。**2024 年前三季度, 公司陆续出台新《基本法》及“XIN一代”销售团队改革举措, 进一步推动代理人团队的转型升级, 加快绩优人力建设, 提高人均产能。截至三季度末, 公司个险渠道实现保费收入 977.9 亿元, 同比增长 1.3%, 其中长期险首年期交保费达 119.8 亿元, 同比增长 18.8%, 业务期交化转型成果凸显。

**银保探索多元产品结构, 保费收入企稳回升。**2024 年, 受行业“报行合一”整顿等因素影响, 公司银保业务保费增速放缓。截至三季度末, 公司银保渠道实现保费收入 453.1 亿元, 增速同比扭正。其中, 长险首年期交保费同比增长 6.3%, 持续深化业务期交化改革。此外, 公司以传统险为基础, 在预定利率下调背景下探索分红型产品销售, 结合组合型产品策略, 挖掘市场多元化保险保障需求。

**资产端投资收益同比大幅提升。**2024 年, 公司坚持动态调整各类资产配置及交易机会, 在市场低位时把握股票、债券等结构性机遇, 总投资收益水平得到显著改善。受益于自身权益类资产配置结构较高的特点, 前三季度公司实现年化总投资收益率 6.8%、年化综合投资收益率为 8.1% (较去年同期提升 5.1pt), 位列上市险企首位。

**投资建议:** 公司持续推进负债端价值转型, 业务价值率得到显著提升。此外, 公司相对较高的权益配置规模铸就更好的资产收益弹性, 我们上调此前盈利预测, 预计公司 2024 至 2026 年公司 EPS 为 6.31/7.26/8.07 元/股 (原为 4.35/5.36/5.99 元/股), 当前股价对应 P/EV 为 0.54/0.50/0.46x, 维持“优于大市”评级。

**风险提示:** 保费增速不及预期; 长端利率下行; 资产收益下行等。

### 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	214,319	71,547	88,984	94,138	98,963
(+/-%)	-3.62%	-66.62%	24.37%	5.79%	5.13%
归母净利润(百万元)	9,822	8,712	19,682	22,638	25,181
(+/-%)	-34.29%	-11.30%	125.92%	15.02%	11.23%
摊薄每股收益(元)	3.15	2.79	6.31	7.26	8.07
每股内含价值	54.23	80.29	87.90	96.05	104.79
(+/-%)	-1.25%	48.07%	9.47%	9.28%	9.09%
PEV	0.88	0.59	0.54	0.50	0.46

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

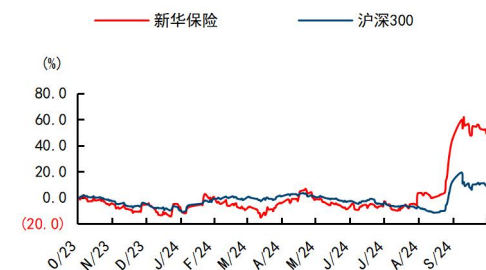
#### 非银金融·保险 II

证券分析师: 孔祥 联系人: 王京灵  
021-60375452 0755-22941150  
kongxiang@guosen.com.cn wangjingling@guosen.com.cn  
S0980523060004

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	47.77 元
总市值/流通市值	149021/149021 百万元
52 周最高价/最低价	53.90/27.35 元
近 3 个月日均成交额	883.44 百万元

#### 市场走势

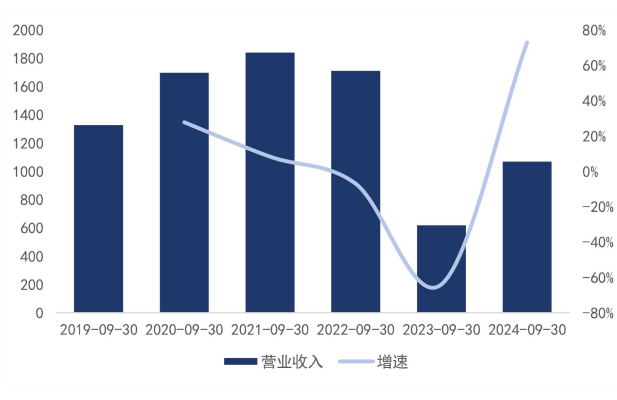


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

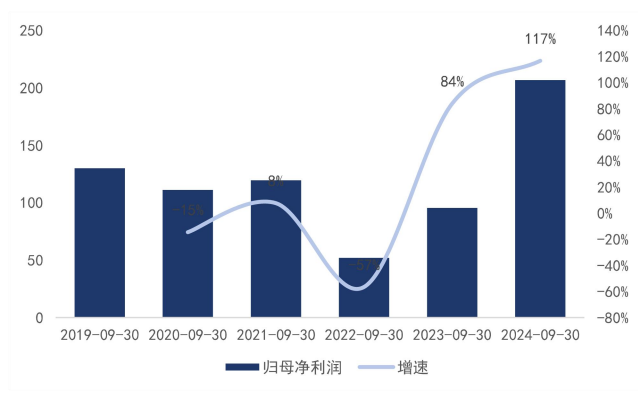
- 《新华保险 (601336.SH) - 业务质态改善, 利润企稳回升》 — 2024-08-30
- 《新华保险 (601336.SH) - 渠道转型, 立意长远》 — 2024-03-28
- 《新华保险 (601336.SH) - 投资收益拖累短期业绩, 渠道聚焦长期转型》 — 2023-10-28
- 《新华保险 (601336.SH) - 人均产能翻倍, 聚焦长期转型》 — 2023-08-31
- 《新华保险 (601336.SH) - 渠道转型, 困局反转》 — 2023-06-29

图1: 新华保险营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 新华保险归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	17,586	21,808	22,898	24,043	25,245	<b>保险业务收入</b>	163,099	不适用	不适用	不适用	不适用
应收保费	3,088	不适用	不适用	不适用	不适用	保险服务收入	不适用	48,045	49,889	53,092	56,535
买入返售金融资产	8,847	5,265	5,265	5,265	5,265	利息收入	不适用	32,268	32,913	33,572	34,243
衍生金融资产	3	2	2	2	2	投资收益	53,188	-3,775	5,663	6,229	6,852
其他应收款	5,461	13,529	4,059	4,870	5,845	公允价值变动损益	-1,442	-6,124	-612	37	40
定期存款	227,547	255,984	258,544	261,129	263,741	汇兑收益	452	113	136	163	195
长期股权投资	5,820	5,174	5,691	6,261	6,887	其他收益	1,118	958	996	1,046	1,098
投资性房地产	9,553	9,383	9,664	9,954	10,253	<b>营业收入合计</b>	<b>214,319</b>	<b>71,547</b>	<b>88,984</b>	<b>94,138</b>	<b>98,963</b>
无形资产	4,002	4,063	4,388	4,739	5,118	赔付支出	40,522	不适用	不适用	不适用	不适用
其他资产	1,656	836	836	836	836	保险业务手续费及佣金支出	10,168	不适用	不适用	不适用	不适用
<b>资产总计</b>	<b>1,255,044</b>	<b>1,403,257</b>	<b>1,459,915</b>	<b>1,533,053</b>	<b>1,611,248</b>	保险服务费用	不适用	33,252	34,802	36,067	37,413
卖出回购金融资产款	43,617	106,987	96,288	91,474	86,900	其他业务支出	4,259	587	646	710	781
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	25,877	不适用	不适用	不适用	不适用	营业支出合计	207,804	66,003	68,324	70,380	72,539
预收保费	3,760	274	301	332	365	<b>利润总额</b>	<b>6,515</b>	<b>5,544</b>	<b>20,660</b>	<b>23,759</b>	<b>26,424</b>
其他应付款	14,240	12,217	13,194	14,250	15,390	净利润	6,507	5,515	20,631	23,730	26,395
保险合同负债	不适用	1,146,497	1,212,814	1,278,217	1,335,419	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>9,822</b>	<b>8,712</b>	<b>19,682</b>	<b>22,638</b>	<b>25,181</b>
应付债券	10,000	20,262	20,262	20,262	20,262						
递延所得税负债	57	56	58	59	61						
其他负债	1,199	1,439	1,439	1,439	1,439						
<b>负债合计</b>	<b>1,152,139</b>	<b>1,298,165</b>	<b>1,350,056</b>	<b>1,411,825</b>	<b>1,465,727</b>						
<b>总权益</b>	<b>102,905</b>	<b>105,092</b>	<b>109,859</b>	<b>121,228</b>	<b>145,521</b>						
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>						
每股收益	3.15	2.79	6.31	7.26	8.07						
每股净资产	32.98	33.68	35.21	38.85	46.64						
每股集团新业务价值	54.23	80.29	87.90	96.05	104.79						
P/E	15.17	17.12	7.57	6.58	5.92						
P/B	1.45	1.42	1.36	1.23	1.02						
P/EV	0.88	0.59	0.54	0.50	0.46						
集团内含价值增长	-1%	-2%	9%	9%	9%						
新业务价值 (百万元)	2423	3023	3472	3966	4478						
新业务价值同比	-59%	25%	15%	14%	13%						

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032