

新华保险 (601336.SH)

资产负债共振, NBV 和利润增速均领先

公司披露 2024 年三季报, 寿险 NBV 同比+79.2%; 年化总投资收益率 6.8%, 同比+4.5pt; 归母净利润 206.80 亿, 同比+116.7%。

- **NBV 增速大幅领跑同业。**2024Q3 公司 NBV 同比+79.2%, 领先主要上市寿险同业 (中国太保+37.9%、中国平安+34.1%、中国人寿+25.1%)。业务结构和品质持续优化, 前三季度长期险首年期交保费 247.47 亿, 同比+12.3%, 其中十年期及以上期交保费 30.78 亿, 同比+21.3%; 退保率 1.3%, 同比-0.2pt。
- **渠道转型持续深化。**1) 个险聚焦价值提升, 大力推动期交发展, 重点关注长年期业务, 加快推进绩优队伍建设, 三季度渠道绩优人力规模同比提升, 人均产能大幅增长, 2024Q3 个险长期险首年期交保费 119.77 亿, 同比+18.8%。2) 银保以传统型保险为主, 探索分红型产品销售, 逐步丰富多元化产品供给, 深化期交化和长期化转型, 2024Q3 银保长期险首年期交保费 126.62 亿, 同比+6.3%。
- **股市回暖驱动投资收益和利润大幅改善。**1) 三季度末公司投资资产为 16067.06 亿, 较年初+19.4%。受资本市场上涨影响, 前三季度年化总投资收益率同比+4.5pt 至 6.8%; 年化综合投资收益率同比+5.1pt 至 8.1%。2) 投资改善驱动利润大幅增长, 2024Q3 公司实现归母净利润 206.80 亿, 同比+116.7%, 处于行业领先水平 (中国人寿+173.9%、中国太保+65.5%、中国平安+36.1%), Q3 单季同比扭亏为盈; 三季度末归母净资产为 910.39 亿, 较年初-13.4%。
- **维持“强烈推荐”投资评级。**资产负债共振下公司 NBV 和利润增速均领先主要同业, 全年亦有望保持较快增长。公司作为纯寿险标的 β 属性较强, 后续在权益市场和利率环境等催化下, 估值修复空间较大。考虑到公司最新业绩表现和短期权益市场波动, 我们调整盈利预测, 预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 210/236/268 亿, 对应增速+141%/+12%/+13%。公司当前股价对应 24 年底 EV 仅 0.58x, 预计后续上行空间较大。
- **风险提示:** 寿险发展受困, 产品吸引力下降, 队伍转型低于预期, 经济增长乏力, 监管收紧, 股市低迷, 利率下行。

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	108,048	71,547	89,363	95,816	101,714
同比增长		-34%	25%	7%	6%
营业利润(百万元)	22,087	5,544	16,489	18,512	19,446
同比增长		-75%	197%	12%	5%
归母净利润(百万元)	21,500	8,712	21,026	23,609	26,759
同比增长		-59%	141%	12%	13%
每股收益(元)	6.89	2.79	6.74	7.57	8.58
PE	6.93	17.11	7.09	6.31	5.57
PB	1.52	1.42	1.45	1.50	1.44

资料来源: 公司数据、招商证券

注: 公司于 2023 年 1 月 1 日起实施新保险合同准则和新金融工具准则, 比较期数据已根据新会计准则的要求重述

强烈推荐 (维持)

总量研究/非银行金融

目标估值:

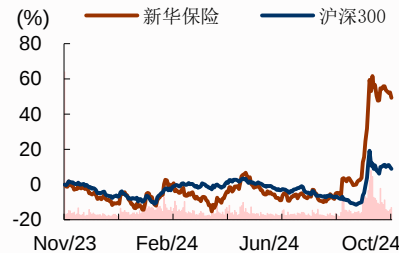
当前股价: 47.77 元

基础数据

总股本 (百万股)	3120
已上市流通股 (百万股)	2085
总市值 (十亿元)	149.0
流通市值 (十亿元)	99.6
每股净资产 (MRQ)	29.2
ROE (TTM)	21.8
资产负债率	94.5%
主要股东	中央汇金投资有限责任公司
主要股东持股比例	31.34%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	13	56	43
相对表现	16	48	34



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《新华保险 (601336) —NBV 超预期, Q2 单季净利润翻倍》2024-09-02
- 2、《新华保险 (601336) —NBV 高速增长, 资产负债优化》2024-04-30
- 3、《新华保险 (601336) —NBV 超预期, 利润受权益市场波动影响大》2024-03-28

郑积沙 S1090516020001

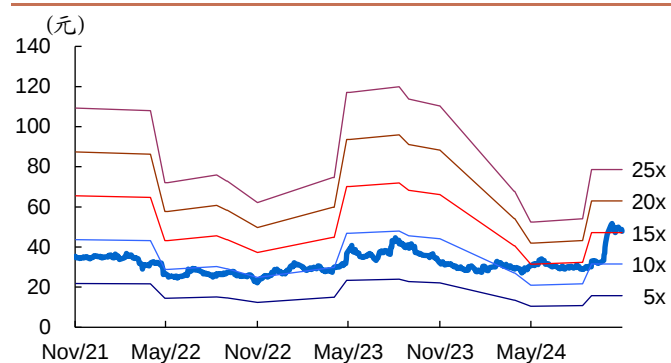
✉ zhengjisha@cmschina.com.cn

张晓彤 研究助理

✉ zhangxiaotong2@cmschina.com.cn

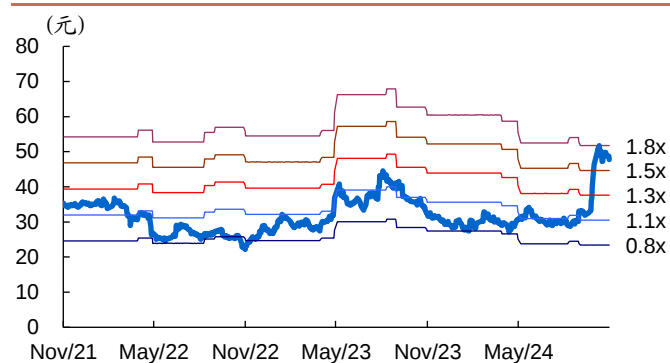
n

图 1: 新华保险历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 新华保险历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

表 1: 资产负债表

单位: 百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	17,603	21,808	23,177	25,726	29,150
衍生金融资产	3	2	3	3	3
买入返售金融资产	8,847	5,265	8,516	9,453	9,458
应收利息	14,481	不适用	不适用	不适用	不适用
其他应收款	5,461	13,529	10,910	12,110	15,209
定期存款	227,547	255,984	285,341	316,729	353,178
金融投资:					
交易性金融资产	不适用	380,239	418,263	464,272	519,984
债权投资	不适用	313,148	344,463	382,354	428,236
其他债权投资	不适用	347,262	381,988	424,007	474,888
其他权益工具投资	不适用	5,370	5,907	6,557	7,344
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	79,465	不适用	不适用	不适用	不适用
可供出售金融资产	375,654	不适用	不适用	不适用	不适用
持有至到期投资	378,391	不适用	不适用	不适用	不适用
归入贷款及应收款的投资	47,456	不适用	不适用	不适用	不适用
分出再保险合同资产	10,590	9,802	12,118	13,451	14,512
长期股权投资	5,820	5,174	6,543	7,263	7,781
存出资本保证金	1,715	1,784	2,071	2,298	2,529
投资性房地产	9,553	9,383	11,229	12,464	13,584
固定资产	15,873	15,979	18,872	20,948	22,925
在建工程	1,877	2,039	2,314	2,568	2,847
使用权资产	986	881	1,111	1,233	1,322
无形资产	4,002	4,063	4,777	5,302	5,811
递延所得税资产	7,890	10,709	4,427	4,914	8,550
其他资产	1,722	836	1,554	1,725	1,669
资产总计	1,214,936	1,403,257	1,543,583	1,713,377	1,918,982
交易性金融负债	不适用	3,592	18,686	20,928	17,370
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
卖出回购金融资产款	43,617	106,987	87,513	98,014	123,388
预收保费	431	274	430	482	489
应付手续费及佣金	1,579	1,571	1,890	2,117	2,320
应付职工薪酬	4,349	3,915	4,978	5,576	6,007
应交税费	236	125	222	248	244
其他应付款	13,840	12,217	15,708	17,593	18,890
保险合同负债	1,013,191	1,146,497	1,289,864	1,444,648	1,617,983
应付债券	10,000	20,262	17,696	19,819	24,311
租赁负债	855	760	973	1,090	1,172
递延收益	484	470	573	642	700
递延所得税负债	57	56	68	76	83
其他负债	2,424	1,439	2,362	2,646	2,655
负债合计	1,116,940	1,298,165	1,440,963	1,613,879	1,815,614
股本	3,120	3,120	3,120	3,120	3,120
资本公积	24,006	23,979	23,993	23,993	23,988
其他综合收益	-37,134	-51,093	-44,114	-44,114	-46,440

盈余公积	18,233	21,721	22,807	24,175	26,110
一般风险准备	12,840	15,216	16,129	17,419	19,161
未分配利润	76,910	92,124	80,660	74,881	77,405
归属于母公司股东的股东权益合计	97,975	105,067	102,595	99,474	103,344
少数股东权益	21	25	24	24	25
股东权益合计	97,996	105,092	102,620	99,498	103,368
负债及股东权益总计	1,214,936	1,403,257	1,543,583	1,713,377	1,918,982

资料来源：公司数据、招商证券

表 2: 利润表

单位: 百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
一、营业收入	108,048	71,547	89,363	95,816	101,714
保险服务收入	56,878	48,045	50,447	53,474	57,752
利息收入	32,001	32,268	32,537	32,809	33,082
投资收益	19,037	-3,775	7,550	9,438	10,381
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	-18	-639	-329	-329	-432
公允价值变动收益	-1,442	-6,124	-2,450	-1,225	-857
汇兑收益	452	113	283	283	226
其他收益	99	62	39	24	15
其他业务收入	1,023	958	957	1,014	1,114
二、营业支出	-85,961	-66,003	-72,874	-77,304	-82,267
保险服务费用	-33,789	-33,252	-32,442	-34,388	-38,083
分出保费的分摊	-1,168	-2,448	-1,803	-1,911	-2,357
减: 摊回保险服务费用	1,874	1,681	1,714	1,816	1,981
承保财务损失	-43,129	-26,800	-33,196	-35,188	-36,074
减: 分出再保险财务收益	220	261	235	249	284
利息支出	-1,173	-2,086	-1,788	-1,917	-2,345
税金及附加	-100	-95	-101	-108	-121
业务及管理费	-3,124	-2,370	-2,630	-2,787	-2,957
信用减值损失		-307	-192	-206	-291
资产减值损失	-4,958	0	-2,050	-2,198	-1,556
其他业务成本	-614	-587	-620	-665	-749
三、营业利润	22,087	5,544	16,489	18,512	19,446
加: 营业外收入	98	68	83	83	78
减: 营业外支出	-106	-97	-102	-102	-100
四、利润总额	22,079	5,515	16,471	18,494	19,424
减: 所得税费用	-575	3,201	4,565	5,126	7,347
五、净利润	21,504	8,716	21,036	23,620	26,771
归属于母公司股东的净利润	21,500	8,712	21,026	23,609	26,759
少数股东损益	4	4	10	11	12

资料来源: 公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。