

新华保险 (601336)

证券研究报告
2024年10月31日

新华保险 24Q3 业绩点评：股债双牛带动投资端利润弹性释放，不应忽视负债端亮眼表现

事件：公司 24Q3 单季度实现归母净利润 96.0 亿元，同比扭亏（23 年同期-4.4 亿元）；24 年前三季度实现归母净利润 206.8 亿元，同比+117%。

投资端：股债双牛推动公司投资收益率边际大幅改善，贡献最大业绩增量。截至 24Q3，公司年化总投资收益率 6.8%（较 23 年同期+4.5Pct），年化综合投资收益率 8.1%（较 23 年同期+5.1Pct）。公司投资收益+利息收入+公允价值变动损益合计 706.3 亿元，较 23 年同期大幅提升 233.5%。预计 24 年年内债券价格持续上涨和 9 月末权益市场的大幅上涨是投资端大幅改善的主因。

保费收入及新业务价值：负债端持续高质量发展，新业务价值增速表现亮眼。

24 年前三季度，长期险首年期交保费收入 247.5 亿元，同比+12.3%（24H 同比-11.4%，增速提升 23.7Pct），Q3 单季改善显著；其中十年期及以上期交保费收入 30.8 亿元，同比+21.3%（24H 同比+16.3%，增速提升 5.0Pct），十年期业务带动负债端结构持续改善；新业务价值同比增长 79.2%（24H 同比+57.7%，增速提升 21.5Pct），价值增速领先保费增速，负债端实现高质量发展。

1) **个险渠道**：长期险首年期交保费 119.8 亿元，同比+18.8%，增速较 24H 提升 14.7%。三季度绩优人力规模同比提升，人均产能大幅增长；

2) **银保渠道**：长期险首年期交保费 126.6 亿元，同比+6.3%，银保期交增速转正（24H 增速为-24.9%），是前三季度公司整体期交保费增速转正的主因；趸交规模 88.9 亿，同比-46%。公司三季度探索分红型产品销售，逐步丰富多元化产品供给。

投资建议：若未来权益市场上行有望带动公司投资端弹性进一步释放，公司金融资产配置结构中，FVTPL（公允价值变动计入损益）型资产占比行业内较高，弹性体现或将更为明显。当前公司估值 0.6xPEV，看好未来进一步估值修复空间。未来重点关注指数涨幅、长债收益率和负债端分红险的销售情况。

风险提示：资本市场持续波动；长端利率持续下行；负债端表现不及预期

投资评级

行业	非银金融/保险 II
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	48.01 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	2,085.44
流通 A 股股本(百万股)	2,085.44
A 股总市值(百万元)	100,121.94
流通 A 股市值(百万元)	100,121.94
每股净资产(元)	29.18
资产负债率(%)	94.54
一年内最高/最低(元)	53.90/27.35

作者

杜鹏辉	分析师
SAC 执业证书编号：S1110523100001	
dupenghui@tfzq.com	
陈嘉言	联系人
chenjiayan@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《新华保险-公司点评:投资收益超预期，24 前三季度净利润预计同比+95%至 115%》 2024-10-12
- 《新华保险-季报点评:投资端显著改善驱动一季度业绩高增，资产端弹性充足，负债端核心关注后续增员进展》 2023-04-28
- 《新华保险-年报点评报告:负债端价值深度承压，投资端拖累盈利增速》 2023-03-31

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	108,048	71,547	95,219	99,857	103,877
增长率(%)		-33.78	33.09	4.87	4.03
归属母公司股东净利润(百万元)	21,500	8,712	24,381	27,749	30,609
增长率(%)		-59.48	179.86	13.81	10.31
每股收益(元)	6.89	2.79	7.81	8.89	9.81
市盈率(P/E)	6.93	17.11	6.11	5.37	4.87
市净率(P/B)	1.45	1.42	1.19	1.09	1.05

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
每股指标 (元)						寿险保费	163,099	165,903	176,868	191,116	206,886
每股收益	6.89	2.79	7.81	8.89	9.81	非寿险保费					
每股净资产	32.98	33.68	40.16	43.82	45.54	总保费及管理费收入	163,099	165,903	176,868	191,116	206,886
每股内含价值	81.92	80.29	86.91	94.72	103.95	减: 分出保费					
每股新业务价值	0.78	0.97	1.31	1.57	1.88	净保费收入					
						减: 净提取未到期责任准备金					
价值评估 (倍)						已赚净保费					
P/E	6.93	17.11	6.11	5.37	4.87	投资收益	19,037	-3,775	16,311	18,231	20,294
P/B	1.45	1.42	1.19	1.09	1.05	营业收入	108,048	71,547	95,219	99,857	103,877
P/EV	0.58	0.59	0.55	0.50	0.46	赔付及保户利益	-43,129	-26,800	-30,000	-30,000	-30,000
VNBX	-43.97	-33.55	-29.91	-29.90	-29.82	保险业务综合费用	-33,789	-33,252	-34,250	-34,935	-35,633
						营业费用	-85,961	-66,003	-69,209	-70,261	-71,236
盈利能力指标 (%)						营业利润	22,087	5,544	26,011	29,596	32,641
净投资收益率	4.60%	3.40%	5.00%	5.00%	5.00%	税前利润	6,507	5,515	25,964	29,550	32,596
总投资收益率	4.30%	1.80%	5.00%	5.00%	5.00%	所得税	-575	3,201	-1,558	-1,773	-1,956
净资产收益率	20.34%	8.58%	21.17%	21.18%	21.96%	归属于母公司股东的净利润	21,500	8,712	24,381	27,749	30,609
总资产收益率	1.77%	0.62%	1.51%	1.61%	1.65%	少数股东损益	4	4	11	13	14
财险综合成本率	-	-	-	-	-						
财险赔付率	-	-	-	-	-						
财险费用率	-	-	-	-	-						
盈利增长 (%)						资产负债表 (百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润增长率		-11.3%	179.9%	13.8%	10.3%	现金及存款投资	245,133	277,772	312,127	337,097	364,065
内含价值增长率	-1.3%	-2.0%	8.2%	9.0%	9.7%	债权投资	601,794	753,595	706,078	762,565	824,715
新业务价值增长率	-59.5%	24.8%	35.0%	20.0%	20.0%	股权投资	279,172	292,424	360,745	389,604	420,773
						其他投资	76,909	313,148	78,583	98,167	122,474
偿付能力充足率 (%)						总投资资产	1,203,008	1,336,092	1,442,979	1,558,418	1,683,091
偿付能力充足率 (集团)						分保资产					
偿付能力充足率 (寿险)	238.2%	278.4%	250.0%	250.0%	250.0%	其他资产	11,928	67,165	169,356	169,262	169,375
偿付能力充足率 (产险)	-	-	-	-	-	资产总计	1,214,936	1,403,257	1,612,336	1,727,680	1,852,466
						保险合同负债	0	1,146,497	1,318,472	1,384,395	1,453,615
内含价值 (百万元)						投资合同负债	0	864	1,000	1,000	1,000
调整后净资产	165,666	162,783	179,051	198,819	222,779	次级债					
有效业务价值	89,916	87,728	92,113	96,719	101,555	其他负债		150,804	167,531	205,549	255,737
内含价值	255,582	250,511	271,164	295,538	324,334	负债总计	1,116,940	1,298,165	1,487,003	1,590,944	1,710,352
一年新业务价值	2,423	3,024	4,082	4,899	5,879	实收资本	3,120	3,120	3,120	3,120	3,120
核心内含价值回报率	8.59%	9.97%	9.63%	10.31%	10.99%	归属于母公司股东权益	102,884	105,067	125,303	136,703	142,081
						少数股东权益	21	25	30	33	34
寿险新业务保费 (百万元)						负债和所有者权益合计	1,255,044	1,403,257	1,612,336	1,727,680	1,852,466
短险和趸缴新单保费	4,557	3,733	5,660	6,460	7,366						
期缴新单保费	38,805	40,900	48,334	53,836	60,020						
新业务合计	43,362	44,633	53,994	60,296	67,385						
新业务保费增长率 (%)	-6.96%	2.93%	20.97%	11.67%	11.76%						
标准保费	39,261	41,273	48,900	54,482	60,756						
标准保费增长率 (%)	-5.46%	5.13%	18.48%	11.42%	11.52%						

资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（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“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，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天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风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，天风证券及/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，天风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。

天风证券的销售人员、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。天风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。天风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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com