

金融公司|公司点评|新华保险（601336）

# NBV 及净利润增速均处于同业领先水平



## | 报告要点

新华保险发布 2024 年三季报，前三季度公司实现归母净利润 206.8 亿元，同比增长 116.7%；NBV 同比增长 79.2%。公司的归母净利润及 NBV 增速均环比提升且处于同业领先水平。鉴于公司资产端弹性更大，我们维持“买入”评级。

## | 分析师及联系人



刘雨辰

SAC: S0590522100001



朱丽芳

SAC: S0590524080001

## 新华保险(601336)

# NBV 及净利润增速均处于同业领先水平

行业：非银金融/保险 II  
 投资评级：买入（维持）  
 当前价格：48.01 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 3,120/3,120  
 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

### 股价相对走势



### 相关报告

- 《新华保险(601336): NBV 及净利润增速均环比提升》2024.08.31
- 《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



扫码查看更多

### 投资要点

新华保险发布 2024 年三季度报, 前三季度公司实现归母净利润 206.8 亿元, 同比增长 116.7%; NBV 同比增长 79.2%。公司的归母净利润及 NBV 增速均环比提升且处于同业领先水平。

#### ➤ NBV 增速持续提升且处于同业较优水平

9M2024 公司 NBV 同比+79.2% (2024Q1/2024H1 分别为+51.0%/+57.7%), NBV 增速环比持续提升, 我们预计主要系产品预定利率再次下调等带动新单保费大幅正增以及新业务价值率同比改善。9M2024 公司实现长期险首年保费 341.47 亿元, 同比-12.7%, 其中 2024Q3 单季为 155.57 亿元, 同比+195.4% (2024Q1/2024Q2 分别为-45.0%/-45.2%)。分渠道来看, 9M2024 公司个险渠道的长期险首年保费同比+16.6%, 其中 2024Q3 单季同比+70.2%; 9M2024 银保渠道的长期险首年保费同比-24.1%, 其中 2024Q3 单季同比+293.5%。公司个险及银保渠道的新单保费增速均明显改善。

#### ➤ 投资收益显著改善支撑公司净利润实现高增

1) 9M2024 公司实现归母净利润 206.8 亿元, 同比+116.7%, 其中 2024Q3 单季的归母净利润为 95.97 亿元, 同比扭亏为盈 (2024Q1/2024Q2 分别为-28.6%/+100.6%)。公司净利润同比显著改善, 主要系投资收益同比大幅提升。9M2024 公司的投资收益、公允价值变动损益分别为 51.34、419.85 亿元, 同比分别增加 49、448 亿元。  
 2) 从投资收益率来看, 9M2024 公司的年化总、综合投资收益率分别为 6.8%、8.1%, 同比分别+4.5、+5.1PCT。总投资收益率和综合投资收益率同比抬升主要得益于权益市场同比改善、公司积极把握股票等资产类别的交易机会。

#### ➤ 投资建议: 维持新华保险“买入”评级

考虑到权益市场回暖有望带动公司的投资收益和净利润同比改善, 我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 210/227/245 亿, 对应增速分别为 141%/9%/8%。鉴于公司资产端弹性更大, 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	121,827	124,857	129,403
同比增速	-	-33.8%	70.3%	2.5%	3.6%
归母净利润(百万元)	21,500	8,712	20,961	22,744	24,533
同比增速	-	-59.5%	140.6%	8.5%	7.9%
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	0.59	0.60	0.55	0.51	0.47

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 10 月 31 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	25,079	25,581	26,092
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	528,532	570,815	616,480
债权投资	不适用	313,148	297,491	327,240	359,964
其他债权投资	不适用	347,262	451,441	464,984	478,933
其他权益工具投资	不适用	5,370	21,480	21,910	23,005
<b>资产总计</b>	<b>1,214,936</b>	<b>1,403,257</b>	<b>1,681,442</b>	<b>1,798,918</b>	<b>1,927,205</b>
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	192,577	202,205	212,316
保险合同负债	1,013,191	1,146,497	1,318,472	1,417,357	1,523,659
应付债券	10,000	20,262	32,419	35,661	41,010
其他负债	2,424	1,439	1,367	1,299	1,234
<b>负债合计</b>	<b>1,116,940</b>	<b>1,298,165</b>	<b>1,574,065</b>	<b>1,684,652</b>	<b>1,805,562</b>
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
<b>归属于母公司股东的股东权益</b>	<b>97,975</b>	<b>105,067</b>	<b>107,352</b>	<b>114,239</b>	<b>121,614</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>97,996</b>	<b>105,092</b>	<b>107,378</b>	<b>114,266</b>	<b>121,643</b>
<b>负债及股东权益总计</b>	<b>1,214,936</b>	<b>1,403,257</b>	<b>1,681,442</b>	<b>1,798,918</b>	<b>1,927,205</b>

**利润表**

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>108,048</b>	<b>71,547</b>	<b>121,827</b>	<b>124,857</b>	<b>129,403</b>
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	6,795	7,814	8,986
公允价值变动损益	-1,442	-6,124	39,806	37,816	36,681
<b>营业支出</b>	<b>-85,961</b>	<b>-66,003</b>	<b>-100,505</b>	<b>-101,745</b>	<b>-104,496</b>
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	-53,600	-54,672	-55,765
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
<b>营业利润</b>	<b>22,087</b>	<b>5,544</b>	<b>21,323</b>	<b>23,112</b>	<b>24,907</b>
<b>利润总额</b>	<b>22,079</b>	<b>5,515</b>	<b>21,291</b>	<b>23,081</b>	<b>24,877</b>
<b>净利润</b>	<b>21,504</b>	<b>8,716</b>	<b>20,971</b>	<b>22,754</b>	<b>24,544</b>
<b>归属于母公司股东的净利润</b>	<b>21,500</b>	<b>8,712</b>	<b>20,961</b>	<b>22,744</b>	<b>24,533</b>

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价

## 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

## 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。

## 法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

## 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