

新华保险 (601336)

举牌医药商业更新——分享长期红利， 夯实权益贡献

买入 (维持)

2024 年 11 月 16 日

证券分析师 胡翔

执业证书: S0600516110001
021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 葛玉翔

执业证书: S0600522040002
021-60199761

geyx@dwzq.com.cn

证券分析师 武欣姝

执业证书: S0600524060001
wuxs@dwzq.com.cn

研究助理 罗宇康

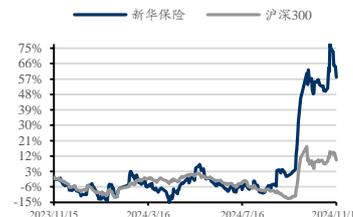
执业证书: S0600123090002
luoyk@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
归母净利润(百万元)	21,500	8,712	20,600	13,543	14,407
同比增长率 (%)	43.8%	-59.5%	136.5%	-34.3%	6.4%
新业务价值(百万元)	2,423	3,024	4,403	5,065	5,763
同比增长率 (%)	-59.5%	24.8%	45.6%	15.0%	13.8%
EVPS (元/股)	81.9	80.3	93.1	102.1	112.8
P/EV	0.61	0.63	0.54	0.49	0.45

投资要点

- **事件:** 根据金监总局《保险公司资金运用信息披露准则第3号: 举牌上市公司股票》的相关规定, 新华保险于保险行业协会官网披露了举牌国药股份和上海医药股票的有关信息。
- 2024 年 11 月 12 日, 新华保险通过二级市场集中竞价交易方式增持了上海医药 (A 股和 H 股) 和国药股份 (A 股), 公司和一致行动人持有上述公司期末权益比例分别达到了 5.05% 和 5.07%, 构成首次举牌, 本次交易日前持股比例分别为 4.74% 和 4.87%。根据上海医药和国药股份的简式权益变动报告书, 本次增持前六个月内买卖交易成本如下, 上海医药 A 股: CNY19.80; 上海医药 H 股: HKD10.80; 国药股份 A 股: CNY31.58, 截止 2024 年 11 月 5 日收盘价较上述平均买卖价的溢价率分别为 4.0%、17.8% 和 8.5%。
- 根据公告, 截至 2024 年 11 月 12 日, 新华权益类资产账面余额为 2,951.19 亿元, 占 3Q24 总资产的比例为 20.12%, 期末公司持有上海医药 (A 股和 H 股) 国药股份 (A 股) 股票的账面余额分别为 36.15 和 13.43 亿元, 我们预计在新金融工具准则计量下, 有望计入其他权益工具 (FVOCI 权益工具) 甚至是长期股权投资 (需要进一步派驻董事后), 夯实权益投资收益的稳定贡献。从资金来源来看, 保险责任准备金可运用资金余额中传统账户和分红账户贡献占比为 53.3% 和 46.7%, 平均持有期为 12.27 年和 7.23 年, 投资上海医药股票余额来源传统和分红账户比例为 69.8% 和 30.2%, 投资国药股份比例为 45.6% 和 54.4%。
- 医药商业龙头, 新华保险看好行业长期健康发展。根据此前新华保险回应, 作为医药领域的上市公司代表, 国药股份、上海医药两家公司都具有高股息率特点, 稳健性、成长性较好, 契合险资长期投资理念。此举也体现了新华保险积极服务国家战略, 从资产端和负债端对医疗康养产业的全方位布局, 意在分享医疗健康行业未来发展的长期红利。对于上海医药, 东吴医药团队认为考虑公司 CSO 增长动力足, 商业板块有望维持双位数增长, 工业板块 25-26 年有望成果兑现。
- **盈利预测与投资评级:** 举牌医药商业, 分享长期红利, 夯实权益贡献。9 月末我们将新华保险作为板块首推, 兼具“保险股中的券商股”+“逆势底部加仓收获权益浮盈”。维持盈利预测, 我们预计 2024-2026 年归母净利润为 206、135 和 144 亿元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 权益市场和长端利率持续下行, 战略持续成效低于预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	50.37
一年最低/最高价	27.35/58.03
市净率(倍)	1.73
流通 A 股市值(百万元)	105,043.58
总市值(百万元)	157,131.56

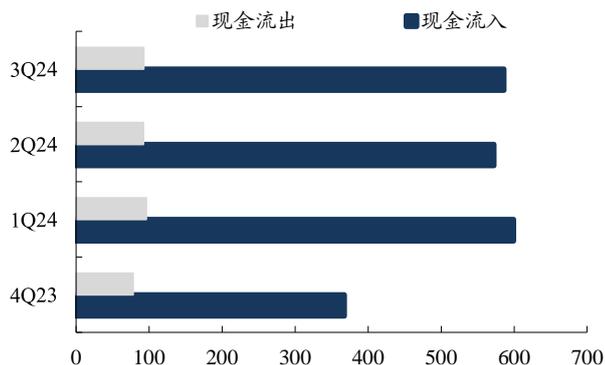
基础数据

每股净资产(元,LF)	29.18
资产负债率(% ,LF)	94.54
总股本(百万股)	3,119.55
流通 A 股(百万股)	2,085.44

相关研究

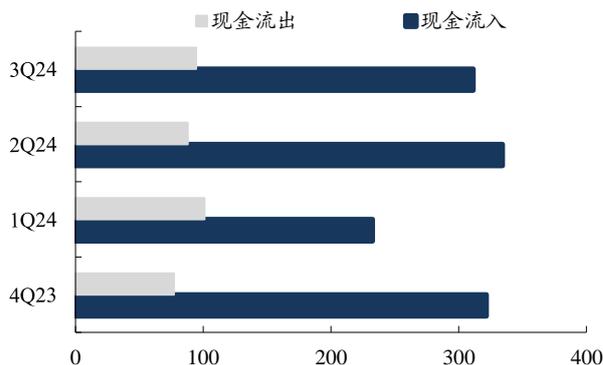
- 《新华保险(601336): 2024 年三季度报点评: 价值高增, 利润新高》
2024-11-02
- 《新华保险(601336): 国泰君安港股复牌大涨, 或利好公司盈利改善》
2024-10-11

图1: 传统账户近四个季度现金流入情况 (亿元)



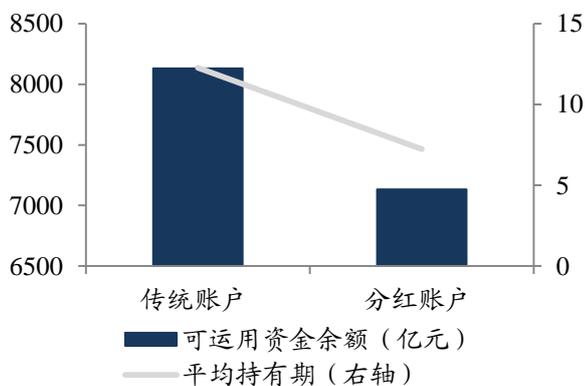
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图2: 分红账户近四个季度现金流入情况 (亿元)



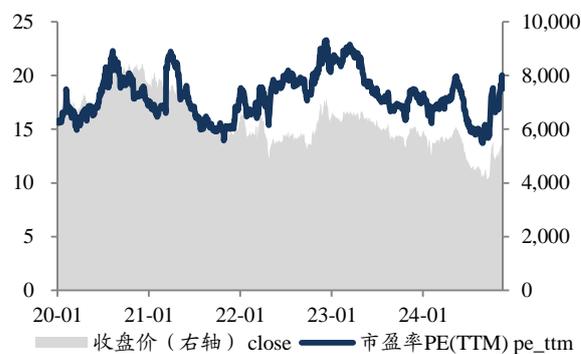
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图3: 公司责任准备金可用资金及持有期



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所; 截至 2024 年 11 月 12 日

图4: 商业医药板块疫后估值保持相对稳定



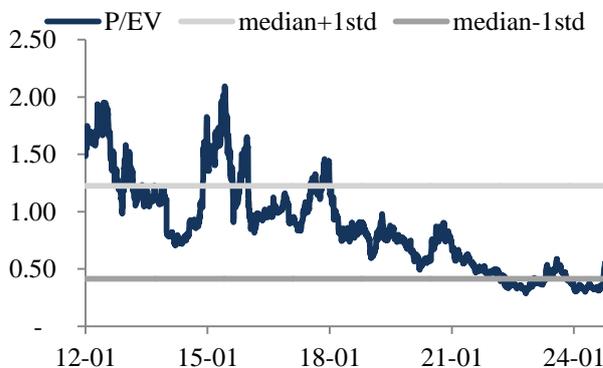
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图5: 其他权益工具余额和占比逐步提升 (百万元, %)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所; 注: 2022 年末为旧准则数据

图6: 公司估值虽有提升, 但仍处于历史低位



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表1: 沪深 300 指数上涨 20%对 A 股上市险企业绩静态影响测算

单位: 百万元	平安	国寿	太保	新华	人保	合计
资产端影响						
1H24 保险资金可投资资产	5,203,251	6,086,485	2,456,027	1,438,991	1,531,827	16,716,581
合计股票余额占比	6.38%	7.26%	9.01%	10.03%	2.94%	7.08%
其中: 交易性金融资产 FVTPL 股票余额	125,895	407,595	175,270	127,474	26,773	863,007
上涨 20%影响	25,179	81,519	35,054	25,495	5,355	172,601
其中: 其他权益工具 FVOCI 中股票余额	206,035	34,144	45,982	16,824	18,214	321,199
上涨 20%影响	41,207	6,829	9,196	3,365	3,643	64,240
负债端影响						
非寿险业务资产占比	12.0%	0.0%	15.0%	0.0%	60.0%	8.4%
寿险业务可投资资产影响幅度	58,420	88,348	37,613	28,860	3,599	216,839
存量分红险和万能险比例	60%	40%	45%	40%	40%	46%
分红实现率	70%	70%	70%	70%	70%	70%
剔除分红险和万能险负债端影响	-24,536	-24,737	-11,848	-8,081	-1,008	-70,210
非寿险业务可投资资产影响幅度	7,966	0	6,638	0	5,398	20,002
结果分析						
对集团内含价值净影响	41,850	63,610	32,402	20,779	7,990	166,631
1H24 末集团内含价值	1,476,108	1,404,536	568,766	268,368	296,284	4,014,062
对期末内含价值影响	2.84%	4.53%	5.70%	7.74%	2.70%	4.15%
对集团净利润净影响	15,873	58,694	25,668	18,356	4,755	121,435
2023 年末静态归母净利润	87,575	35,541	23,149	9,542	20,503	176,310
对期末净利润影响	47.8%	179.0%	140.0%	217.8%	39.0%	94.5%
对净资产净影响	41,850	63,610	32,402	20,779	7,990	166,631
1H24 末静态净资产	931,208	493,834	267,310	90,025	253,020	2,035,397
对期末归母净资产影响	4.49%	12.88%	12.12%	23.08%	3.16%	8.19%

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

表2: 新华保险利润表 (新准则下对 2022 年数据进行重述)

单位: 百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
一、营业收入	108,048	71,547	122,452	80,501	85,637
保险服务收入	56,878	48,045	81,539	57,030	60,031
利息收入	32,001	32,268	43,820	28,808	30,645
投资收益	19,037	-3,775	10,406	6,841	7,277
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	-18	-639	-448	-294	-313
公允价值变动损益	-1,442	-6,124	-5,159	-3,391	-3,608
汇兑收益	452	113	385	253	269
其他收益	99	62	110	72	77
其他业务收入	1,023	958	1,351	888	945
二、营业支出	-85,961	-66,003	-103,613	-68,115	-72,461
保险服务费用	-33,789	-33,252	-55,710	-40,050	-41,967
分出保费的分摊	-1,168	-2,448	-2,465	-1,621	-1,724
减: 摊回保险服务费用	1,874	1,681	2,424	1,593	1,695
承保财务损失	-43,129	-26,800	-47,679	-31,345	-33,344
减: 分出再保险财务收益	220	261	328	216	229
利息支出	-1,173	-2,086	-2,222	-1,461	-1,554
税金及附加	-100	-95	-133	-87	-93
业务及管理费	-3,124	-2,370	-3,746	-2,463	-2,620
信用减值损失	不适用	-307	-419	-275	-293
资产减值损失	-4,958	-	-6,761	-4,445	-4,728
其他业务成本	-614	-587	-819	-538	-573
三、营业利润	22,087	5,544	18,839	12,385	13,175
营业外收入	98	68	113	74	79
营业外支出	-106	-97	-138	-91	-97
四、利润总额	22,079	5,515	18,814	12,369	13,158
所得税费用	-575	3,201	1,790	1,177	1,252
五、净利润	21,504	8,716	20,605	13,546	14,410
归属于母公司股东的净利润	21,500	8,712	20,600	13,543	14,407

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>