

## 保险 II 行业点评报告

# 新华保险举牌海通证券 H 股，体现对资本市场与优质券商发展信心

增持（维持）

2024 年 12 月 05 日

证券分析师 孙婷

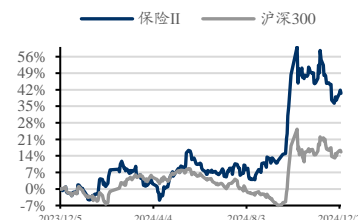
执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

### 投资要点

- **【事件】**12 月 4 日，新华保险官网发布关于举牌海通证券 H 股的公告，系近五年来首次险资举牌券商股。
- **举牌海通证券 H 股后又三次增持。**1) 11 月 28 日新华保险通过港股通以集中竞价交易方式增持海通证券 H 股 400 万股，交易后合计占 H 股股本的 5.02%，账面余额 10.65 亿元。2) 另据海通证券公告，11 月 29 日、12 月 2 日、3 日新华资产又分别买入 797.28 万股、800 万股、800 万股，最新持股 1.95 亿股，占 H 股比例 5.72%，占总股本 1.49%。
- **我们认为，本次举牌体现了新华保险对资本市场长期发展的信心，并看好券商合并投资机遇。**1) 今年以来监管政策积极，着力活跃资本市场，引导长期资金入市。券商作为资本市场重要参与者和中介方，有望在活跃资本市场的背景下持续受益。目前 H 股券商估值具有吸引力，万得香港中资券商指数估值仅 0.75 倍 PB。2) 探索打造国际一流投行，头部券商并购重组带来投资机遇。国泰君安与海通证券合并正在推进，合并后多项指标均位列行业第一。目前新华保险占国泰君安总股本约 4.75%，并已于 2019 年取得国泰君安董事会席位。按目前新华保险对国泰君安及海通证券持股，估算合并后持股比例将超 3%，我们预计有提名董事资格，但不会计入长期股权投资。3) 我们认为，新华保险连续增持国泰君安和海通证券 H 股，主要出于看好优质券商投资机会。目前国泰君安 H 股股息率约 5.15%，具有低估值和高分红属性，符合险资长期持有特性。
- **新华保险近期举牌两家上市药企，体现长线资金耐心与优势。**1) 11 月 14 日国药股份、上海医药同时发布公告称获新华保险增持并被举牌，交易后新华保险及其一致行动人合计持股国药股份 5.07%和上海医药 5.05%。公告称，举牌系新华保险长期看好医疗健康行业的未来发展前景，认可 2 家上市公司在公司治理、行业地位、业务能力、经营成果、风险管理等方面的表现。2) 我们认为，保险资金积极落实国家关于推动中长期资金入市的战略要求，积极投资业绩稳健、分红稳定的优质企业，预计新华保险未来或将持续增加长期股权投资。
- **资产端与负债端均有改善机会，维持“增持”评级。**1) 我们认为当前市场储蓄需求依然旺盛，在监管持续引导险企降低负债成本趋势下，保险公司利差压力预计逐渐得到缓解。2) 近期十年期国债收益率降至 1.96% 左右，我们预计，未来伴随国内经济复苏，长端利率若企稳或修复上行，则保险公司新增固收类投资收益率压力将有所缓解。当前公募基金对保险股持仓仍处于低位，估值对负面因素反应较为充分。2024 年 12 月 4 日保险板块估值 0.57-0.89 倍 2024E P/EV，处于历史低位，行业维持“增持”评级。
- **风险提示：**1) 长端利率趋势性下行；2) 股市持续低迷；3) 新单保费增速明显放缓。

### 行业走势



### 相关研究

《保险行业 10 月月报：产险保费显著回暖，寿险单月增速转负》

2024-12-01

《保险资产风险分类新规发布，有利于进一步压实保险资产质量管理》

2024-11-29

表1: 上市保险公司估值及盈利预测

证券简称	价格(元)	EV(元)				1YrVNB(元)			
		2022	2023	2024E	2025E	2022	2023	2024E	2025E
A股	人民币								
中国平安-A	53.93	78.18	76.34	81.69	87.78	1.58	1.71	1.94	2.18
中国人寿-A	42.50	43.54	44.60	47.59	50.91	1.27	1.30	1.60	1.74
新华保险-A	48.47	81.93	80.30	85.26	90.55	0.78	0.97	1.71	1.88
中国太保-A	35.03	54.01	55.04	59.71	64.71	0.96	1.14	1.54	1.69
中国人保-A	7.32	6.52	6.92	8.20	9.59	0.08	0.15	0.28	0.31
证券简称	价格	P/EV(倍)				VNBX(倍)			
		2022	2023	2024E	2025E	2022	2023	2024E	2025E
A股	人民币								
中国平安-A	53.93	0.69	0.71	0.66	0.61	-15.33	-13.13	-14.33	-15.51
中国人寿-A	42.50	0.98	0.95	0.89	0.83	-0.81	-1.61	-3.18	-4.85
新华保险-A	48.47	0.59	0.60	0.57	0.54	-43.08	-32.81	-21.51	-22.38
中国太保-A	35.03	0.65	0.64	0.59	0.54	-19.84	-17.55	-16.03	-17.56
中国人保-A	7.32	1.12	1.06	0.89	0.76	9.61	2.73	-3.19	-7.43
证券简称	价格	EPS(元)				BVPS(元)			
		2022	2023	2024E	2025E	2022	2023	2024E	2025E
A股	人民币								
中国平安-A	53.93	6.10	4.70	5.06	5.68	47.73	49.37	51.89	55.84
中国人寿-A	42.50	2.36	1.63	4.09	4.10	12.95	16.88	19.60	21.91
新华保险-A	48.47	6.89	2.79	8.03	8.64	31.41	33.68	32.40	31.05
中国太保-A	35.03	3.89	2.83	4.64	5.32	20.42	25.94	28.70	31.90
中国人保-A	7.32	0.57	0.51	0.97	1.03	5.04	5.48	6.08	6.71
证券简称	价格	P/E(倍)				P/B(倍)			
		2022	2023	2024E	2025E	2022	2023	2024E	2025E
A股	人民币								
中国平安-A	53.93	8.85	11.46	10.66	9.50	1.13	1.09	1.04	0.97
中国人寿-A	42.50	18.02	26.01	10.39	10.37	3.28	2.52	2.17	1.94
新华保险-A	48.47	7.03	17.37	6.04	5.61	1.54	1.44	1.50	1.56
中国太保-A	35.03	9.02	12.38	7.55	6.58	1.72	1.35	1.22	1.10
中国人保-A	7.32	12.76	14.22	7.55	7.11	1.45	1.34	1.20	1.09

数据来源: Wind, 东吴证券研究所(基于2024年12月4日收盘价)

注: 上述盈利预测数据来源于东吴证券研究所内部预测。

## 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>