

新华保险(601336.SH/01336.HK)

举牌头部券商，权益配置再下一城

核心观点:

- 根据公司官网，公司于 11 月 28 日通过二级市场集中竞价的交易方式增持海通证券 H 股共四百万股（占 H 股总股本的 0.12%）。权益变动前，公司及其一致行动人持股海通证券（H）的比例为 4.9%，变动后持股比例提升至 5.02%。（本文所有数据来源于公司官网或公司财报）
- 公司连续买入头部券商，预计未来将通过获得董事会席位，长股投的方式则有望提升投资收益的同时降低利润表的波动。根据 wind，公司于 2024 年 8 月 30 日增持国泰君安（H）共 1.6 亿股，增持前持股比例 2.9%（截至 2023 年底），增持后持股比例 4.75%。而公司再次增持海通证券（H），考虑到国泰君安已经公告将吸收合并海通证券，预计资产规模将跃升至行业第一，因此公司通过增持海通和国君股票，预计将保持对重组后标的的董事会席位，则有望实现权益法入账，享受证券行业龙头标的的业务增长红利。
- 公司近期频繁举牌，一方面应对长端利率中枢下移，旨在缓解净投资收益率的下滑，另外也能实现战略协同。公司今年屡次举牌，包括国药股份、上海医药、海通证券等，主要的原因在于：首先，长端利率中枢快速下行，且非标资产逐渐到期，公司净投资收益率明显下滑，2023 年为 3.4%，因此公司通过增加长股投，实现更高的投资收益率，缓解资产端配置压力；其次，公司于 2024 年 11 月 15 日宣告举牌国药股份和上海医药，公司希望实现战略协同，进一步完善医康养的战略布局，赋能主业的同时打造第二增长曲线。
- **盈利预测与投资建议：**预计 24-26 年 EPS 为 5.2/6.8/7.5 元，采用 EV 法给予公司 24 年 A 股合理估值 0.65XPEV（H 股 0.3X），对应合理价值 58.46 元/股（H 股 28.92 港币/股），维持公司 A/H 股“买入”评级。
- **风险提示：**权益市场波动，利率下行，人力下降。（HKD/CNY=0.93）

盈利预测:

CNY	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
内含价值（百万元）	255,582	250,510	280,604	306,964	333,555
增长率（%）	-1.25%	-1.98%	12.01%	9.39%	8.66%
新业务价值（百万元）	2,423	3,024	6,207	7,106	7,816
归母净利润（百万元）	21,500	8,712	16,360	21,265	23,353
增长率（%）	-34.29%	-59.48%	87.78%	29.98%	9.82%
EPS（元/股）	6.89	2.79	5.24	6.82	7.48
PEV	0.59	0.60	0.54	0.49	0.45
ROE	21.94%	8.29%	14.78%	18.24%	19.01%

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入-A/买入-H

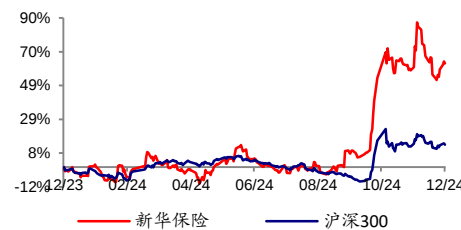
当前价格 48.47 元/24.55 港元

合理价值 58.46 元/28.92 港元

前次评级 买入/买入

报告日期 2024-12-05

相对市场表现



分析师:

陈福



SAC 执证号: S0260517050001

SFC CE No. BOB667



0755-82535901



chenfu@gf.com.cn

分析师:

刘淇



SAC 执证号: S0260520060001



0755-82564292



liuqi@gf.com.cn

请注意，刘淇并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

新华保险 2024-10-31

(601336.SH/01336.HK):投资

推动利润大增，价值增速领

跑同业

新华保险 2024-10-10

(601336.SH/01336.HK):权益

市场回暖，投资业绩推动净

利润大增

新华保险 2024-08-30

(601336.SH/01336.HK):价值

增速超预期，投资业绩大幅

上升

资产负债表

单位：亿元人民币

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
定期存款	2,275	2,560	2,498	2,587	2,668
现金及现金等价物	176	218	215	236	260
买入返售金融资产	88	53	58	64	70
衍生金融资产	0	0	0	0	0
投资性金融资产	96	94	103	114	125
联营企业和合营企业投	58	52	73	80	88
金融投资	8,810	10,460	11,160	11,795	12,385
FVTPL		3,802	3,993	4,192	4,402
AC		3,131	3,288	3,452	3,625
FVTOCI		3,526	3,879	4,150	4,358
物业、产房及设备	178	180	198	218	240
使用权资产	10	9	10	11	12
无形资产	40	41	45	49	54
存出资本保证金	17	18	20	22	24
应收投资收益	151	1	1	1	1
再保险合同资产	106	98	108	119	130
递延所得税资产	79	107	118	130	143
其他资产	65	143	157	173	190
资产合计	12,149	14,033	14,763	15,597	16,389
负债：					
保险合同负债	10,132	11,465	12,038	12,640	13,146
应付债券	100	203	223	245	270
租赁负债	9	8	8	9	10
以公允价值计量且其变	259	36	40	43	48
卖出回购金融资产款	436	1,070	1,123	1,180	1,297
其他负债	233	200	223	312	389
当期所得税负债	0	0	0	0	0
递延所得税负债	1	1	1	1	1
负债合计	11,169	12,982	13,656	14,431	15,161
所有者权益					
股本	31	31	31	31	31
储备	179	98	108	119	131
留存收益	769	921	967	1,016	1,066
负债及所有者权益	12,149	14,033	14,763	15,597	16,389

利润表

单位：亿元人民币

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,082	723	853	940	997
保险服务收入	569	480	460	476	494
利息收入	320	323	329	395	434
其他投资收益	176	-93	50	55	53
其他收入	17	12	13	15	16
营业支出	-861	-667	-648	-674	-705
保险服务费用	-338	-333	-319	-329	-342
分出的再保险合同的费	7	-8	-7	-8	-8
签发的保险合同财务费	-431	-268	-257	-265	-276
减：分出的再保险合同	2	3	3	3	3
金融资产减值损失净额	-50	-3	-3	-4	-4
其他费用	-39	-31	-35	-38	-42
联营企业和合营企业投	0	-6	-7	-8	-9
其他财务费用	-12	-21	-23	-25	-28
利润总额	221	55	205	266	292
减：所得税费用	-6	32	-41	-53	-58
净利润	215	87	164	213	234
归属于母公司股东净利	215	87	164	213	234

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入增长	-3.62%	-33.20%	18.02%	10.27%	6.07%
归母净利润增长	-34.29%	-59.48%	87.78%	29.98%	9.82%
归母净资产增长	-9.70%	7.24%	5.32%	5.35%	5.38%
获利能力					
ROE	21.94%	8.29%	14.78%	18.24%	19.01%
ROA	1.77%	0.62%	1.11%	1.36%	1.42%
每股指标					
EPS	6.89	2.79	5.24	6.82	7.48
BVPS	31.40	33.68	35.47	37.36	39.37
估值比率					
P/E	7.03	17.37	9.24	7.11	6.48
P/B	1.54	1.44	1.37	1.30	1.23

广发非银金融行业研究小组

陈 福：首席分析师，经济学硕士，2017 年进入广发证券研究发展中心。
刘 洪：资深分析师，中南财经政法大学投资学硕士，2020 年进入广发证券发展研究中心。
严 漪 澜：高级分析师，中山大学金融学硕士，2022 年进入广发证券发展研究中心。
李 怡 华：高级研究员，上海财经大学财务管理硕士，2023 年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号 广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发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。

广发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。

广发证券（香港）经纪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。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）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的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，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、刊登、转载和引用者承担。