

新华保险（601336.SH）

改革成果夯实，实现保费“开门红”

优于大市

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 非银金融 · 保险 II

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师： 孔祥 021-60375452 kongxiang@guosen.com.cn 执证编码：S0980523060004
 联系人： 王京灵 0755-22941150 wangjingling@guosen.com.cn

事项：

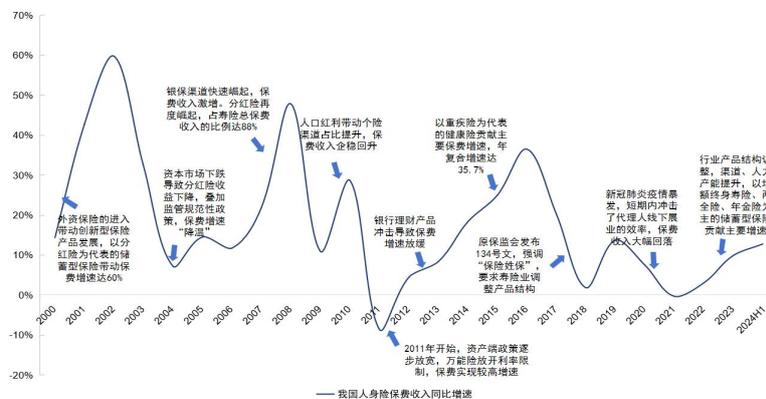
2月13日，新华保险发布公告称于2025年1月1日至2025年1月31日期间累计原保险保费收入为人民币3,944,898万元，同比增长32%。公司各渠道业务达成良好，绩优人力持续增长，业务规模显著提升，公司改革创新、高质量发展的成效日益显现。

国信非银观点：公司持续推动各渠道及产品端的一系列改革措施，受益于缴费期限、产品结构、渠道质态的持续调整，公司2025年“开门红”期间保费收入同比大幅提升。在此背景下，预计公司价值率将得到显著优化，持续看好公司一季度业绩的持续改善。受益于2024年资本市场的反弹及业务质态的持续改善，公司投资收益及业绩贡献显著提升，基于公司业绩预告指引，我们上调盈利预测，预计公司2024年至2026年EPS为7.97/8.21/8.89元/股（原为6.31/7.26/8.07元/股），当前股价对应P/EV为0.54/0.49/0.45倍，维持“优于大市”评级。

评论：

2023年以来，监管持续引导行业下调预定利率，在产品结构转型背景下，带动储蓄型保险快速放量，叠加“炒停售”等行为，引发市场对于2025年“开门红”需求透支的担忧。随着长端利率的快速下移及资本市场的震荡，险企资产端收益承压，为更好的实现资产负债匹配管理，自2023年以来监管引导行业进入新的预定利率下调周期。在此背景下，险企加大对定价利率更为敏感的储蓄型保险的销售力度，短期“炒停售”带动行业实现保费收入的脉冲式增长。2025年“开门红”期间，险企在加大产品创新的同时推动组合型产品策略，通过附加险形式拓宽保险保障范围，从而满足被保险人多重保险需求。例如增额终身寿险附加万能险、年金险附加重疾险、年金险附加分红险等组合，通过产品多样化设计降低客户对于单一产品的依赖度。我们预计相应产品策略将持续带动“开门红”期间保费收入。

图1：我国人身险行业同比增速及周期分析



资料来源：金管局，国信证券经济研究所整理

◆ 优化保险产品结构，提高渠道价值贡献

新华保险持续优化产品结构，增加价值贡献及产品竞争力。在储蓄型保险市场竞争加剧及市场需求透支背景下，公司不断优化产品结构，力争实现差异化竞争。2024年下半年，新华保险推出年金加重疾的双重保障产品，旨在提供基础保障和年金领取功能，提升市场竞争力。此外，目前传统险中增额终身寿的占比较高，公司陆续推出分红型和万能型产品，并根据市场反应进行产品结构优化。在利率下调和权益市场稳定的情况下，分红和万能型产品的收益有望高于传统险，有利于公司价值率的持续提升。

表1: 新华金福满堂保险产品组合

险种	保险期间	交费期间	养老年金开始领取年龄	保证领取期间
主险：金福满堂养老年金保险	至被保险人年满64周岁后的首个保单周年日零时止、至被保险人年满69周岁后的首个保单周年日零时止、至被保险人年满74周岁后的首个保单周年日零时止、至被保险人年满79周岁后的首个保单周年日零时止、至被保险人年满84周岁后的首个保单周年日零时止和至被保险人年满89周岁后的首个保单周年日零时止	5年、10年、15年、20年	55周岁（限女性被保险人）、60周岁、65周岁和70周岁四种。投保时被保险人未满18周岁的，只可选择55周岁或60周岁作为养老年金开始领取年龄	10年、15年和20年三种
附加险：附加金福满堂重大疾病保险	健康险（重疾）	同上	-	-

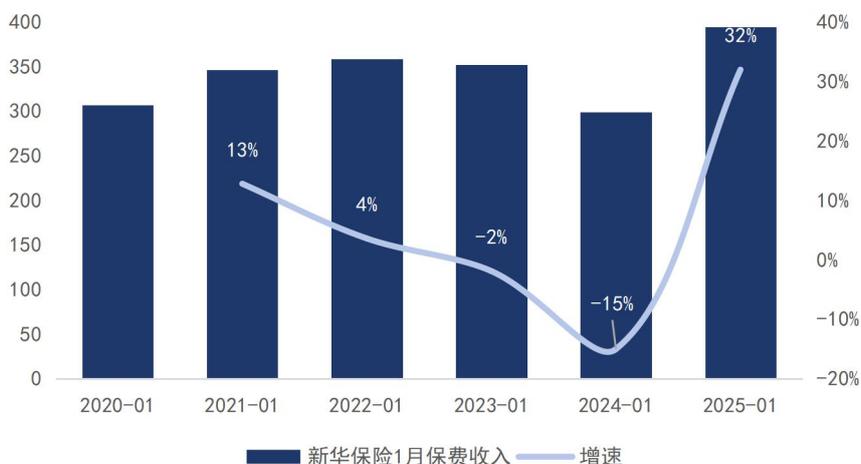
资料来源：新华保险官网，国信证券经济研究所整理

公司于个险渠道推出“XIN一代”队伍建设方案，聚焦高质量队伍建设，通过代理人培训和双导师制度提高代理人收入和产能。此外，公司推出了新华尊、新华安等高端客户服务品牌，以提升客户服务频率和质量。截至2024年中期，公司个险渠道的绩优率和代理人留存率有所提升，队伍质量改善明显。个险代理人规模人力13.9万人，月均合格人力2.7万人，月均合格率(2)18.2%；月均绩优人力(1)1.85万人，同比基本持平，月均绩优率12.5%，同比提升2.3个百分点；月均万C人力0.47万人，同比增长19.0%，万C人力占比3.2%，同比提升1.0个百分点；月均人均综合产能1.04万元，同比增长28.3%。

◆ 公司1月保费收入同比增长32%，实现“开门红”

新华保险自2019年起实施“以短促期”策略，通过短期型产品投放以促进期交业务的发展。截至2024年中期，公司业务期交化改革成果显著，原保险保费收入988.32亿元，长期险首年保费收入185.90亿元，其中十年期及以上期交保费收入20.42亿元，同比增长16.3%。在此背景之下，公司保费收入水平持续改善，截至2025年1月末，公司实现原保险保费收入394.49亿元，同比增长31.98%，1月保费规模及增速均创2021年以来新高。2021年至2024年1月保费增速分别为+12.8%/+3.6%/-1.9%/-15%。

图2: 新华保险2020年至2025年1月保费收入及增速（单位：亿元，%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议

公司持续推动各渠道及产品端的一系列改革措施，受益于缴费期限、产品结构、渠道质态的持续调整，公司 2025 年“开门红”期间保费收入同比大幅提升。在此背景下，预计公司价值率将得到显著优化，持续看好公司一季度业绩的持续改善。受益于 2024 年资本市场的反弹及业务质态的持续改善，公司投资收益及业绩贡献显著提升，基于公司业绩预告指引，我们上调盈利预测，预计公司 2024 年至 2026 年 EPS 为 7.97/8.21/8.89 元/股（原为 6.31/7.26/8.07 元/股），当前股价对应 P/EV 为 0.54/0.49/0.45 倍，维持“优于大市”评级。

◆ 风险提示

投资收益下行；“开门红”数据不及预期；市场需求疲软等。

相关研究报告：

- 《新华保险（601336.SH）-资产收益高弹性，利润贡献提升》——2024-10-31
- 《新华保险（601336.SH）-业务质态改善，利润企稳回升》——2024-08-30
- 《新华保险（601336.SH）-渠道转型，立意长远》——2024-03-28
- 《新华保险（601336.SH）-投资收益拖累短期业绩，渠道聚焦长期转型》——2023-10-28
- 《新华保险（601336.SH）-人均产能翻倍，聚焦长期转型》——2023-08-31

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	17,586	21,808	22,898	24,043	25,245	保险业务收入	163,099	不适用	不适用	不适用	不适用
应收保费	3,088	不适用	不适用	不适用	不适用	保险服务收入	不适用	48,045	50,703	54,441	58,304
买入返售金融资产	8,847	5,265	5,265	5,265	5,265	利息收入	不适用	32,268	26,137	28,751	29,326
衍生金融资产	3	2	2	2	2	投资收益	53,188	-3,775	5,096	5,198	5,302
其他应收款	5,461	13,529	4,059	4,870	5,845	公允价值变动损益	-1,442	-6,124	43,480	40,872	41,280
定期存款	227,547	255,984	258,544	261,129	263,741	汇兑收益	452	113	136	163	195
长期股权投资	5,820	5,174	5,691	6,261	6,887	其他收益	1,118	958	987	1,036	1,067
投资性房地产	9,553	9,383	9,664	9,954	10,253	营业收入合计	214,319	71,547	126,539	130,460	135,475
无形资产	4,002	4,063	4,388	4,739	5,118	赔付支出	40,522	不适用	不适用	不适用	不适用
其他资产	1,656	836	836	836	836	保险业务手续费及佣金支出	10,168	不适用	不适用	不适用	不适用
资产总计	1,255,044	1,403,257	1,459,915	1,533,053	1,611,248	其他业务支出	不适用	33,252	35,101	36,730	38,021
卖出回购金融资产款	43,617	106,987	96,288	91,474	86,900	其他业务支出	4,259	587	646	710	781
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	25,877	不适用	不适用	不适用	不适用	营业支出合计	207,804	66,003	100,459	103,568	106,380
预收保费	3,760	274	301	332	365	利润总额	6,515	5,544	26,080	26,892	29,095
其他应付款	14,240	12,217	13,194	14,250	15,390	净利润	6,507	5,515	26,051	26,863	29,066
保险合同负债	不适用	1,146,497	1,212,814	1,278,217	1,335,419	归属于母公司净利润	9,822	8,712	24,853	25,627	27,729
应付债券	10,000	20,262	20,262	20,262	20,262						
递延所得税负债	57	56	58	59	61						
其他负债	1,199	1,439	1,439	1,439	1,439						
负债合计	1,152,139	1,298,165	1,350,056	1,411,825	1,465,727						
总权益	102,905	105,092	109,859	121,228	145,521						
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E						
每股收益	3.15	2.79	7.97	8.21	8.89						
每股净资产	32.98	33.68	35.21	38.85	46.64						
每股集团新业务价值	54.23	80.29	87.90	96.05	104.79						
P/E	15.02	16.95	5.94	5.76	5.32						
P/B	1.43	1.40	1.34	1.22	1.01						
P/EV	0.87	0.59	0.54	0.49	0.45						
集团内含价值增长	-1%	-2%	9%	9%	9%						
新业务价值 (百万元)	2423	3023	3472	3966	4478						
新业务价值同比	-59%	25%	15%	14%	13%						

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032