

新华保险（601336）

2024 年年报点评：利润、NBV 增速领先同业，分红大超预期

买入（维持）

2025 年 03 月 28 日

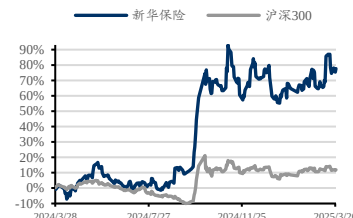
证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	71547	132555	137032	142428	148227
同比（%）	-33.8%	85.3%	3.4%	3.9%	4.1%
归母净利润（百万元）	8712	26229	28250	29235	30308
同比（%）	-59.5%	201.1%	7.7%	3.5%	3.7%
EV（元/股）	80.30	82.85	90.71	99.49	109.30
PEV	0.64	0.62	0.57	0.52	0.47

股价走势



投资要点

■ **事件：**新华保险发布 2024 年业绩：1) 归母净利润 262 亿元，同比+201%；Q4 单季盈利 55.5 亿元，同期转亏为盈。2) 归母净资产 962 亿元，较年初-8.4%，较 Q3 末+5.7%。3) ROE 26%，同比+18pct。4) 全年每股分红 2.53 元，同比+198%。分红率 30%，A、H 股当前股息率分别为 4.9%、9.5%。

■ **2024 年报将长期投资回报假设和风险贴现率假设分别由 4.5%、9% 下调至 4%、8.5%。**1) 2024 年末内含价值 2584 亿元，同比+3.2%。2) 全年新业务价值 62.5 亿元，同比+107%，其中个险、银保新业务价值分别同比+37%、+517%。3) 我们认为银保渠道新业务价值大增主要是受到其新业务价值率大幅提升影响，与银保渠道“报行合一”政策实施密切相关。

■ **寿险：业务结构优化，新业务价值率持续回暖。**1) 保险服务业绩 162 亿元，同比+9.8%。2) 保费：长期险首年保费 388 亿元，同比-5%；个险、银保渠道分别同比+17%、-14%。其中期交保费 272 亿元，同比+15.6%；个险、银保渠道分别同比+20%、+11.5%。个险渠道新单保费占比同比+6.7pct。3) 首年保费口径下 NBV Margin 14.6%，同比+7.9pct。

■ **人力：个险规模企稳，人均产能提升显著。**1) 个险人力 13.6 万人，较年初-12%，较年中-1.9%，人力已有企稳迹象。其中月均绩优人力 1.6 万人，同比+4%；月均万 C 人力 0.35 万人，同比+28%。月均人均综合产能 8100 元，同比+41%。2) 我们认为，个险渠道聚焦价值增长，坚持“多元化、长年期、高价值”转型策略，在以绩优为核心、以优增为重点加快推动队伍转型下，25 年代理人渠道有望质量齐升。

■ **投资：增配债券、股票、基金，减配定存、信托、非标。**1) 投资规模 16294 亿元，较年初+21%。2) 债券/股票/基金均被增配，占比分别为 52.1%/11.1%/7.8%，分别较年初+2.1pct/+3.2pct/+1.5pct。3) 定存/信托/非标均遭减配，占比分别为 17.3%/1.1%/1.1%，分别较年初-1.7pct/-1.9pct/-1.8pct。4) 净投资收益 453 亿元，同比+7.7%；总投资收益 797 亿元，同比+252%。净、总、综合投资收益率分别为 3.2%、5.8%、8.5%，分别同比-0.2pct、+4pct、+5.9pct。

■ **盈利预测与投资评级：**结合公司 2024 年经营情况，我们上调盈利预测，2025-2027 年归母净利润为 283/292/303 亿元（前值为 135/144/-亿元）。当前市值对应 2025E PEV 0.57x、PB 1.52x，仍处低位。我们看好公司将以深化供给侧改革为主线，深刻把握新时代广大居民健康、养老、财富管理等发展机遇，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**长端利率趋势性下行，权益市场波动，新单保费承压。

市场数据

收盘价(元)	51.39
一年最低/最高价	27.68/58.03
市净率(倍)	1.67
流通 A 股市值(百万元)	107,170.73
总市值(百万元)	160,313.50

基础数据

每股净资产(元,LF)	30.85
资产负债率(% ,LF)	94.31
总股本(百万股)	3,119.55
流通 A 股(百万股)	2,085.44

相关研究

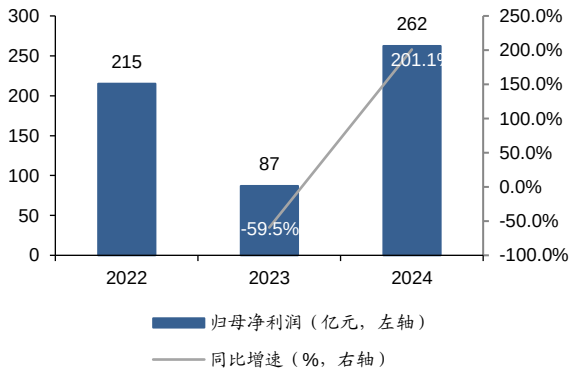
《新华保险(601336)：举牌医药商业更新——分享长期红利，夯实权益贡献》

2024-11-16

《新华保险(601336)：2024 年三季度点评：价值高增，利润新高》

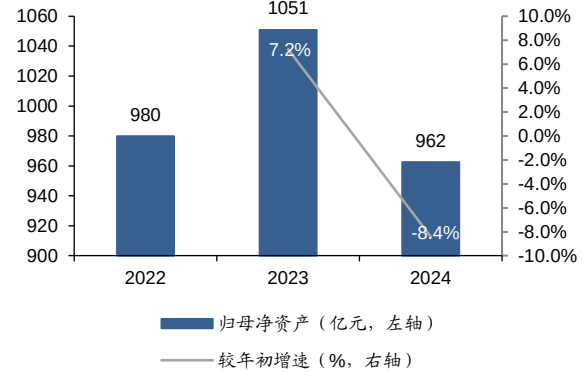
2024-11-02

图1: 新华保险 2022-2024 年归母净利润



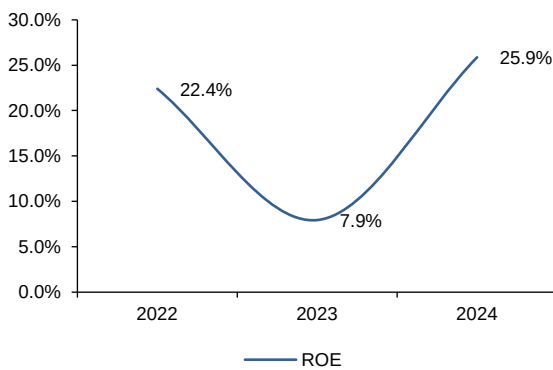
数据来源: 新华保险 2023-2024 年报, 东吴证券研究所

图2: 新华保险 2022-2024 年归母净资产



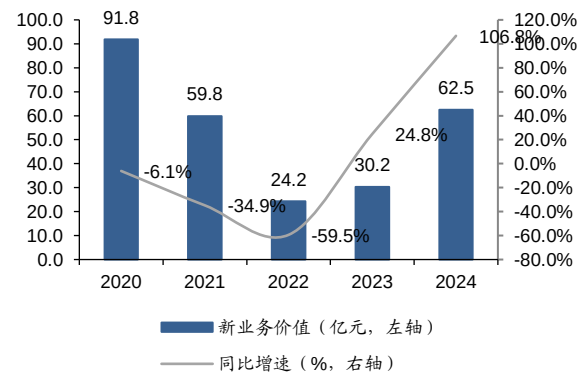
数据来源: 新华保险 2023-2024 年报, 东吴证券研究所

图3: 新华保险 2022-2024 年 ROE



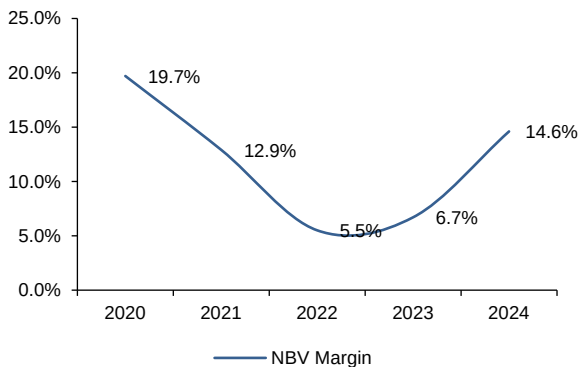
数据来源: 新华保险 2023-2024 年报, 东吴证券研究所

图4: 新华保险 2020-2024 年新业务价值



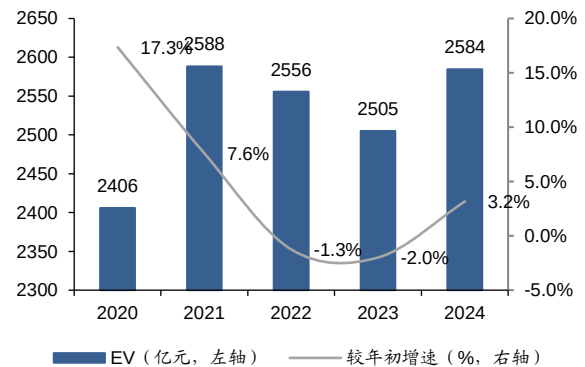
数据来源: 新华保险 2020-2024 年报, 东吴证券研究所

图5: 新华保险 2020-2024 年新业务价值率



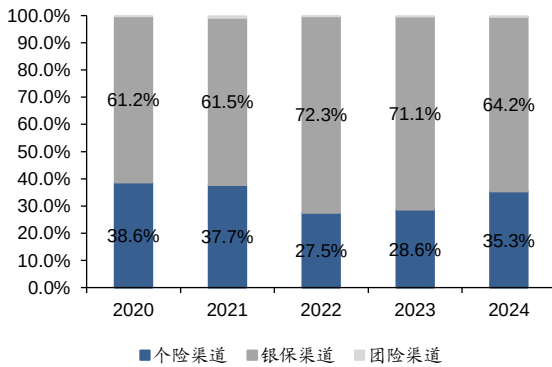
数据来源: 新华保险 2020-2024 年报, 东吴证券研究所

图6: 新华保险 2020-2024 年内含价值



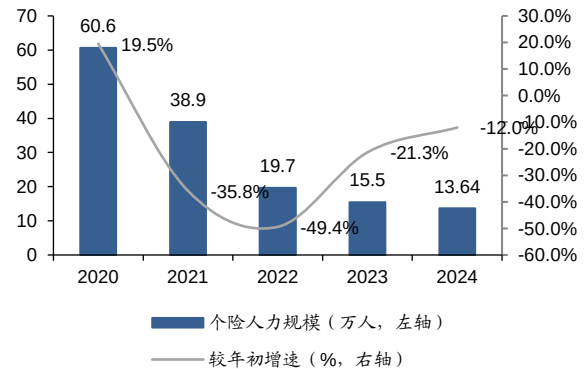
数据来源: 新华保险 2020-2024 年报, 东吴证券研究所

图7：新华保险 2020-2024 年新单保费渠道占比



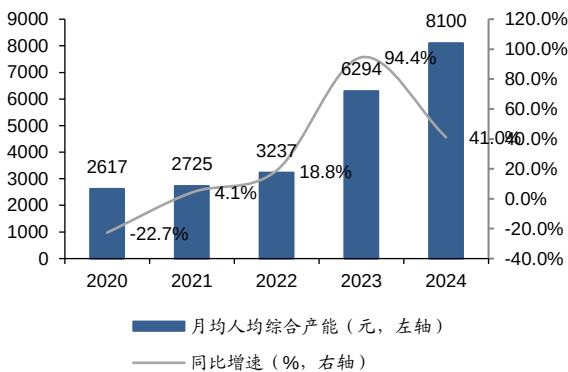
数据来源：新华保险 2020-2024 年报，东吴证券研究所

图8：新华保险 2020-2024 年个险人力规模



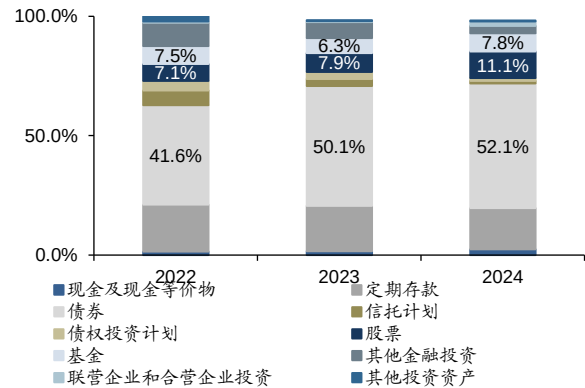
数据来源：新华保险 2020-2024 年报，东吴证券研究所

图9：新华保险 2020-2024 年月均人均综合产能



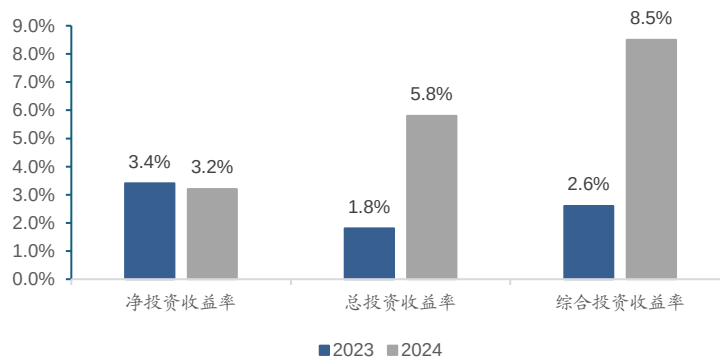
数据来源：新华保险 2020-2024 年报，东吴证券研究所

图10：新华保险 2022-2024 年投资组合



数据来源：新华保险 2023-2024 年报，东吴证券研究所

图11：新华保险 2023-2024 年投资收益率



数据来源：新华保险 2024 年年报，东吴证券研究所

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）		
A 股	人民币	2022	2023	2024	2025E	2022	2023	2024	2025E
中国平安（601318）	52.06	78.18	76.34	78.12	82.73	1.58	1.71	1.57	1.77
中国人寿（601628）	38.03	43.54	44.60	49.57	53.27	1.27	1.30	1.19	1.30
新华保险（601336）	51.39	81.93	80.30	82.85	90.71	0.78	0.97	2.00	2.71
中国太保（601601）	32.20	54.01	55.04	58.42	61.70	0.96	1.14	1.38	1.51
证券简称		价格	P/EV（倍）			VNBX（倍）			
A 股	人民币	2022	2023	2024	2025E	2022	2023	2024	2025E
中国平安（601318）	52.06	0.67	0.68	0.67	0.63	-16.51	-14.22	-16.63	-17.32
中国人寿（601628）	38.03	0.87	0.85	0.77	0.71	-4.32	-5.04	-9.68	-11.77
新华保险（601336）	51.39	0.63	0.64	0.62	0.57	-39.32	-29.80	-15.69	-14.53
中国太保（601601）	32.20	0.60	0.59	0.55	0.52	-22.80	-20.04	-19.03	-19.55
证券简称		价格	EPS（元）			BVPS（元）			
A 股	人民币	2022	2023	2024	2025E	2022	2023	2024	2025E
中国平安（601318）	52.06	6.10	4.70	6.95	7.42	47.73	49.37	50.99	57.64
中国人寿（601628）	38.03	2.36	1.63	3.78	3.80	12.95	16.88	18.03	18.59
新华保险（601336）	51.39	6.89	2.79	8.41	9.06	31.41	33.68	30.85	33.80
中国太保（601601）	32.20	3.89	2.83	4.67	5.11	20.42	25.94	30.29	34.20
证券简称		价格	P/E（倍）			P/B（倍）			
A 股	人民币	2022	2023	2024	2025E	2022	2023	2024	2025E
中国平安（601318）	52.06	8.54	11.07	7.49	7.01	1.09	1.05	1.02	0.90
中国人寿（601628）	38.03	16.12	23.28	10.05	10.00	2.94	2.25	2.11	2.05
新华保险（601336）	51.39	7.46	18.42	6.11	5.67	1.64	1.53	1.67	1.52
中国太保（601601）	32.20	8.29	11.38	6.89	6.31	1.58	1.24	1.06	0.94

数据来源：Wind，东吴证券研究所预测（基于 2025 年 3 月 27 日收盘价）

新华保险财务预测表

主要财务指标 (百万元)	2024	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标 (元)					保险服务收入	47812	48669	49647	50807
每股收益	8.41	9.06	9.37	9.72	利息收入	31917	33636	35317	37083
每股净资产	30.85	33.80	36.02	37.68	投资收益	16306	16381	17201	18061
每股内含价值	82.85	90.71	99.49	109.30	公允价值变动损益	35437	37209	39069	41023
每股新业务价值	2.00	2.71	2.98	3.27	汇兑收益	80	84	88	93
价值评估 (倍)					其他收益	36	38	40	42
P/E	6.11	5.67	5.48	5.29	其他业务收入	967	1015	1066	1119
P/B	1.67	1.52	1.43	1.36	营业收入	132555	137032	142428	148227
P/EV	0.62	0.57	0.52	0.47	保险服务费用	31575	32121	32767	33532
VNBX	-15.69	-14.53	-16.16	-17.69	承保财务损失	61185	64244	67456	70829
盈利能力指标 (%)					其他费用支出	43153	42967	44110	45402
净投资收益率	3.2%	2.8%	2.8%	2.8%	营业支出	104338	107211	111566	116231
总投资收益率	5.8%	4.9%	4.9%	4.9%	营业利润	28217	29821	30862	31996
净资产收益率	27.3%	26.8%	26.0%	25.8%	税前利润	28141	29741	30778	31908
总资产收益率	1.5%	1.6%	1.6%	1.5%	所得税	-1908	-1487	-1539	-1595
财险综合成本率	-	-	-	-	归属于母公司股东的净利润	26229	28250	29235	30308
财险赔付率	-	-	-	-	少数股东损益	4	4	4	4
财险费用率	-	-	-	-					
盈利增长 (%)									
净利润增长率	201.1%	7.7%	3.5%	3.7%					
内含价值增长率	3.2%	9.5%	9.7%	9.9%					
新业务价值增长率	106.8%	35.0%	10.0%	10.0%	资产负债表 (百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
偿付能力充足率 (%)					现金及存款投资	320919	336965	353813	371504
偿付能力充足率 (核心)	124%	126%	127%	129%	交易性金融资产	485928	510224	535736	562522
偿付能力充足率 (综合)	218%	219%	221%	222%	债权投资	274891	288636	303067	318221
					其他债权投资	470366	493884	518579	544507
内含价值 (百万元)					其他权益工具投资	30640	32172	33781	35470
调整后净资产	189233	211941	237374	265859	长期股权投资	30245	31757	33345	35012
有效业务价值	69215	71026	72990	75112	其他资产	79308	83273	87437	91809
内含价值	258448	282967	310364	340971	资产总计	1692297	1776912	1865757	1959045
一年新业务价值	6253	8442	9286	10214	保险合同负债	1366090	1434395	1506114	1581420
核心内含价值回报率 (%)	10.4%	11.3%	11.3%	11.3%	卖出回购金融资产款	171588	179727	188537	198011
寿险新业务保费 (百万元)					应付债券	30384	31825	33385	35063
趸缴新单保费	-	-	-	-	其他负债	27966	25484	25329	26978
期缴新单保费	-	-	-	-	负债总计	1596028	1671430	1753366	1841471
新业务合计	44941	42683	44715	46951	实收资本	3120	3120	3120	3120
新业务保费增长率 (%)	2.5%	-5.0%	4.8%	5.0%	归属于母公司股东权益	96240	105453	112363	117545
标准保费	-	-	-	-	少数股东权益	29	29	29	29
标准保费增长率 (%)	-	-	-	-	负债和所有者权益合计	1692297	1776912	1865757	1959045

数据来源:Wind, 东吴证券研究所, 预测均为东吴证券研究所预测。

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>