

2023年05月04日
新华保险(601336.SH)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

保险 III

净利润大幅增长，银保渠道贡献突出

■事件：公司披露 2023 年一季报，23Q1 实现营业收入 290 亿元 (YoY+17%)，归母净利润 69 亿元 (YoY+115%)，每股收益 2.22 元 (YoY+116%)。其中，Q1 净利润大幅大幅增长主因：新会计准则下投资端弹性放大，且权益市场有所回暖，公司总投资收益较上年同期增加，23Q1 实现年化总投资收益率为 5.2%。

■个险有待改善，银保发力突出。公司 2023Q1 实现保费收入 648 亿元 (YoY-0.2%)，其中，长险新单保费 198 亿元 (YoY-6.0%)，十年期及以上期交保费 5 亿元 (YoY-38.6%)。分渠道来看：1) 个险渠道压力犹存。公司 23Q1 个险渠道实现保费收入 411 亿元 (YoY-4.0%)，其中，长险新单保费 43 亿元 (YoY-25.9%)，预计与队伍规模滑落有关。2) 银保期交强劲增长。公司持续优化银保渠道合作模式与产品服务供给，23Q1 银保渠道实现保费收入 225 亿元 (YoY+5.9%)，银保渠道保费占比 34.7% (YoY+2.0pct)。其中，长险新单保费 155 亿元 (YoY+1.6%)，尤其是长险首年期交同比+75.1%至 52 亿元 (同期个险长险首年期交同比-25.8%至 41 亿元)，预计银保渠道 NBV 贡献比例提升。

■关注后续队伍规模和质态变化。截至 23Q1，公司个险渠道营销规模人力仍延续缩减态势。考虑到行业整体人力规模企稳迹象已有所显现，以及公司持续推进队伍建设向“年轻化、专业化、城市化”转型，预计公司队伍规模有望逐步企稳，关注后续人力规模情况及人均产能改善成效。

■市场回暖带动投资收益转好。截至 23Q1，公司投资资产为 1.23 万亿元，较年初+2.6%；23Q1 实现年化总投资收益率为 5.2% (YoY+1.2pct)，主因会计准则切换放大投资端弹性，以及 Q1 权益市场回暖。

■投资建议：维持买入-A 投资评级。预计新华保险 2023-2025 年 EPS 分别为 4.19 元、5.75 元、6.54 元，6 个月目标价为 48 元，对应 0.56x2023 年 P/EV。

■风险提示：权益市场大幅波动、监管政策不确定性、代理人规模持续下滑等。

投资评级 **买入-A**
维持评级

6 个月目标价 **48 元**
股价 (2023-05-04) **41.40 元**

交易数据

总市值(百万元)	129,149.23
流通市值(百万元)	86,337.19
总股本(百万股)	3,119.55
流通股本(百万股)	2,085.44
12 个月价格区间	23.37/41.4 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	32.0	38.6	38.4
绝对收益	30.2	36.0	38.8

张经纬 分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060002

zhangjw1@essence.com.cn

相关报告

NBV 表现承压明显，推进转型关注价值改善	2023-04-03
银保发力新单高增，市场波动投资承压	2022-10-31

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	222,380	214,319	236,021	251,783	264,766
归母净利润	14,947	9,822	13,067	17,947	20,405
每股净资产(元)	34.77	32.98	35.94	39.72	44.48
每股收益(元)	4.79	3.15	4.19	5.75	6.54
每股内含价值(元)	82.96	81.92	86.01	90.74	95.73

估值水平	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
P/B	1.19	1.26	1.15	1.04	0.93
P/E	8.64	13.15	9.89	7.20	6.33
P/EVPS	0.50	0.51	0.48	0.46	0.43

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务数据及预测

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
已赚净保费	161,314	160,904	176,190	189,404	199,821	现金及银行存款	168,540	227,547	180,271	189,218	198,315
投资收益及公允价值变动	59,512	51,746	54,075	56,238	58,487	债权投资	577,214	601,794	734,436	771,425	809,123
营业收入合计	222,380	214,319	236,021	251,783	264,766	股权投资	257,436	279,172	333,835	414,823	475,955
退保金	17,786	18,547	17,620	17,091	16,578	其他投资	79,613	90,226	86,797	80,054	103,124
净赔付支出	45,404	40,522	41,738	42,990	45,139	总投资资产	1,082,803	1,203,008	1,335,339	1,455,519	1,586,516
提取保险责任准备金	113,187	118,388	126,675	122,875	119,803	其他资产	44,918	52,036	54,638	57,370	60,238
保险业务手续费及佣金支出	20,500	10,168	11,185	12,303	14,149	总资产	1,127,721	1,255,044	1,389,977	1,512,889	1,646,754
业务及管理费	12,872	11,739	13,500	15,525	17,854	准备金	863,695	970,156	1,038,067	1,110,732	1,188,483
营业利润	15,638	6,515	16,448	22,549	25,622	总负债	863,695	1,152,139	1,277,822	1,388,958	1,507,952
营业外收支	-110	-8	-110	-110	-109	股东权益合计	1,084,797	102,905	112,155	123,931	138,802
利润总额	15,528	6,507	16,338	22,439	25,513	股本	3,120	3,120	3,120	3,120	3,120
所得税费用	719	3,319	3,268	4,488	5,103	少数股东权益	17	21	11	12	13
少数股东损益	3	4	3	4	5	归属于公司股东的股东权益	108,497	102,884	112,144	123,919	138,789
归属母公司净利润	14,947	9,822	13,067	17,947	20,405	负债和股东权益总计	1,127,721	1,255,044	1,389,977	1,512,889	1,646,754
每股数据						估值水平					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
每股净资产	34.77	32.98	35.94	39.72	44.48	P/B	1.19	1.26	1.15	1.04	0.93
每股收益	4.79	3.15	4.19	5.75	6.54	P/E	8.64	13.15	9.89	7.20	6.33
每股内涵价值	82.96	81.92	86.01	90.74	95.73	P/EV	0.50	0.51	0.48	0.46	0.43

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

目 公司评级体系 ■■■

收益评级:

- 买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上;
- 增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% (含) 至 15%;
- 中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% (含) 至 5%;
- 减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15% (含);
- 卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A —— 正常风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B —— 较高风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以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, 并向本公司的客户发布。

目 免责声明 ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034