

新华保险（601336）2023年一季度点评

## 投资亮眼，驱动高增

### 事项:

- 新华保险公布 2023 年一季报。报告期内，公司实现归母净利润 69.17 亿元，同比+114.8%；年化总投资收益率 5.2%。

### 评论:

- 长险趸交拖累保费增速，续期业务持续发挥压舱石作用。**2023 年一季度，公司实现总保费收入 647.72 亿元，同比-0.2%基本持平。长险首年同比-6.0%，主要原因在于趸交恶化（同比-16.3%），长险首年期交保费实现正增长，同比+9.2%。续期保费 15.11 亿元，同比+5.7%，持续发挥压舱石作用。保单品质保持稳定，退保率 0.6%，同比持平。
- 人力缩减、个险渠道承压，银保稳定贡献增量。**渠道结构上，（1）个险渠道保费 410.84 亿元，同比-4.0%，主要原因在于公司持续推进代理人转型与主动清虚，23Q1 代理人队伍 17.1 万人，较年初缩减。长险首年期交保费 41.39 亿元，同比-25.8%。续期保费 363.83 亿元，同比+0.1%。（2）银保渠道 224.92 亿元，同比+5.9%。其中，长险首年期交增速亮眼，实现保费收入 51.89 亿元，同比+75.1%，驱动整体长险首年保费增速。续期保费 70.03 亿元，同比+17.0%。（3）团险保费 11.96 亿元，同比+39.7%。
- 投资端表现亮眼，驱动整体净利润实现高增。**2023 年以来，资本市场回暖，23Q1 公司把握投资机遇实现年化总投资收益率 5.2%，表现远超同业（平安 3.3%、国寿 4.2%、太保 1.4%，存在口径差异）。截至报告期末，公司投资资产为 12346.24 亿元。投资收益驱动净利润实现高增，23Q1 公司实现公允价值变动收益 91.57 亿元，重述同比+937.8%；归母净利润 69.17 亿元，重述口径下同比+114.8%。公司资金充足度稳步向好，核心/综合偿付能力充足率达到 146.62%/235.78%，同比+6.09pct/-2.42pct。
- 新准则剔除保费收入投资成分，关注报表端变动。**新准则下保险合同计量剔除投资成分，23Q1 公司实现保险服务收入 135.58 亿元，22Q1 为 141.77 亿元，原口径下 22Q1 保险业务收入 648.90 亿元，调整差异 78.2%；23Q1 归母净利润 69.17 亿元，调整后同比+114.8%，22Q1 原口径下 13.44 亿元，调整差异+139.6%。新准则下金融资产重分类，截至 23Q1 公司归母净资产 1216.02 亿元，调整后较年初+24.1%，22 年末原口径为 1028.84 亿元，调整差异-4.8%。
- 投资建议：**2023 年一季度，受资产端显著改善驱动，新华归母净利润同比高增，远超同业。向前展望，公司代理人转型进程是影响负债端经营成效与新业务价值增速的核心变量，资产端有望在外部环境机遇与低基数下持续向好。我们上调 2023-2025 年新华保险 BPS 预测为 43.77/51.00/57.41 元，EPS 为 5.94/7.46/8.65 元（前值 3.41/4.34/5.09 元）。维持 2023 年目标 PEV0.50 倍，上调 2023 年 EV 增速预测为 12.5%，对应目标价为 46.1 元。当前公司 PEV 为 0.47 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**新业务恢复不及预期、权益市场动荡、经济下行压力加大。

### 主要财务指标

	2022	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万)	214319	249120	265734	279095
同比增速(%)	(3.6)	16.2	6.7	5.0
归母净利润(百万)	9822	18525	23275	26982
同比增速(%)	(34.3)	88.6	25.6	15.9
每股盈利(元)	3.15	5.94	7.46	8.65
市盈率(倍)	12.3	6.5	5.2	4.5
市净率(倍)	1.2	0.9	0.8	0.7

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

## 推荐（维持）

目标价：46.1 元

当前价：38.85 元

### 华创证券研究所

证券分析师：徐康

电话：021-20572556

邮箱：xukang@hcyjs.com

执业编号：S0360518060005

### 公司基本数据

总股本(万股)	311,954.66
已上市流通股(万股)	208,543.93
总市值(亿元)	1,211.94
流通市值(亿元)	810.19
资产负债率(%)	90.52
每股净资产(元)	38.98
12 个月内最高/最低价	38.85/23.37

### 市场表现对比图(近 12 个月)



### 相关研究报告

《新华保险（601336）2022 年报点评：全年 NBV 承压前行，Q4 投资端改善显著》

2023-04-02

《新华保险（601336）2022 年三季报点评：新单保费降幅减缓，投资端持续承压》

2022-10-31

《新华保险（601336）2022 年中报点评：资产负债持续承压，静待磨底复苏》

2022-09-01

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	17586	19880	23856	27434
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	79269	76814	92177	106004
买入返售金融资产	8847	6118	7342	8443
应收利息	16241	16546	19855	22833
应收保费	3088	3570	4284	4926
应收分保账款	939	591	709	815
应收分保未到期责任准备金	48	154	185	213
应收分保未决赔款准备金	36	86	104	119
应收分保寿险责任准备金	572	1653	1984	2281
应收分保长期健康险责任准备金	2338	2556	3067	3527
保户质押贷款	43626	53028	63633	73178
其他应收款	5461	4821	5785	6653
定期存款	227547	221305	265566	305401
可供出售金融资产	375654	528700	634440	729606
持有至到期投资	378391	410678	492813	566735
归入贷款及应收款的投资	47456	64568	77482	89104
长期股权投资	5820	7045	8454	9723
存出资本保证金	1715	2245	2694	3099
投资性房地产	9553	12114	14537	16717
固定资产	15873	18480	22176	25502
在建工程	1877	3854	4624	5318
使用权资产	986	1509	1810	2082
无形资产	4002	5027	6033	6938
递延所得税资产	6253	2594	3113	3580
其他资产	1656	1812	2174	2500
独立账户资产	207	287	344	396
<b>资产总计</b>	<b>1255044</b>	<b>1466037</b>	<b>1759245</b>	<b>2023131</b>
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	25877	18373	22113	25484
卖出回购金融资产款	43617	61436	73942	85213
预收保费	3760	6832	8223	9476
应付手续费及佣金	1579	2670	3213	3703
应付分保账款	100	403	486	560
应付职工薪酬	4349	5742	6911	7964
应交税费	231	247	297	342
应付保单红利	22	14	17	19
应付赔付款	5960	8053	9692	11169
其他应付款	14240	11160	13431	15479
保户储金及投资款	69447	77067	92756	106895
未到期责任准备金	1150	2285	2750	3169
未决赔款准备金	2194	2678	3223	3715

**利润表**

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>214319</b>	<b>249120</b>	<b>265734</b>	<b>279095</b>
已赚保费	160904	164174	177555	184606
保费业务收入	163099	166739	180079	187282
减：分出保费	2609	2841	3001	3103
减：提取未到期责任准备金	(414)	(276)	(478)	(427)
投资收益	53188	70762	84500	89696
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	(18)	601	414	433
公允价值变动收益	(1442)	12978	2327	3384
汇兑收益	452	32	123	202
其他收益	99	96	98	98
其他业务收入	1118	1079	1130	1109
<b>营业支出</b>	<b>207804</b>	<b>230436</b>	<b>244475</b>	<b>255372</b>
退保金	18547	20567	21820	22793
赔付支出	40522	44935	47673	49798
减：摊回赔付支出	2915	3232	3429	3582
提取保险责任准备金	118388	131282	139280	145488
减：摊回保险责任准备金	(723)	(802)	(851)	(889)
保单红利支出	1654	1834	1946	2033
营业税金及附加	282	313	332	347
手续费及佣金支出	10168	11275	11962	12496
管理费用	11739	13017	13811	14426
减：摊回分保费用	521	578	613	640
其他业务成本	4259	4723	5011	5234
资产减值损失	4958	5498	5833	6093
<b>营业利润</b>	<b>6515</b>	<b>18684</b>	<b>21259</b>	<b>23723</b>
加：营业外收入	98	107	128	111
减：营业外支出	106	128	127	120
<b>利润总额</b>	<b>6507</b>	<b>18663</b>	<b>21260</b>	<b>23714</b>
减：所得税	(3319)	135	(2019)	(3272)
<b>净利润</b>	<b>9826</b>	<b>18528</b>	<b>23279</b>	<b>26986</b>
归属于母公司所有者的净利润	9822	18525	23275	26982
少数股东损益	4	4	4	4
<b>其他综合损益</b>	<b>(11043)</b>	<b>(2513)</b>	<b>(5780)</b>	<b>(6445)</b>
<b>综合收益总额</b>	<b>(1217)</b>	<b>16016</b>	<b>17499</b>	<b>20541</b>
归属于母公司股东的综合收益	(1221)	16012	17495	20537
归属于少数股东的综合收益	4	4	4	4

寿险责任准备金	776007	917535	1104314	1272646
长期健康险责任准备金	190805	196563	236576	272638
应付债券	10000	13104	15771	18175
租赁负债	855	1303	1569	1808
递延收益	484	647	778	897
递延所得税负债	57	1820	2191	2525
其他负债	1199	1271	1530	1763
独立账户负债	206	273	328	378
<b>负债合计</b>	<b>1152139</b>	<b>1329474</b>	<b>1600110</b>	<b>1844016</b>
股本	3120	3120	3120	3120
资本公积	24005	23937	23949	23964
其他综合损益	(3578)	5046	2978	1482
盈余公积	15369	18285	22597	26354
一般风险准备	9975	12617	15592	18184
未分配利润	53993	73538	90879	105990
<b>股东权益合计</b>	<b>102905</b>	<b>136563</b>	<b>159135</b>	<b>179115</b>
<b>归属于母公司股东权益合计</b>	<b>102884</b>	<b>136542</b>	<b>159114</b>	<b>179094</b>
少数股东权益	21	21	21	21
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1255044</b>	<b>1466037</b>	<b>1759245</b>	<b>2023131</b>

资料来源：公司公告，华创证券预测

## 非银组团队介绍

### 组长、首席分析师：徐康

英国纽卡斯尔大学经济学硕士。曾任职于平安银行。2016年加入华创证券研究所。2017年金牛奖非银金融第四名团队成员，2019年金牛奖非银金融最佳分析师团队成员，2019年Wind金牌分析师非银金融第五名团队成员，2020年新财富最佳金融产业研究团队第8名，2020年水晶球非银研究公募榜单入围，2021年金牛奖非银金融第五名，2021年新浪财经金麒麟非银金融新锐分析师第二名，2022年第十届Choice非银最佳分析师，2022年水晶球非银研究公募第五名，2022年第十三届中国证券业分析师金牛奖非银最佳分析师团队成员，2022年第四届新浪财经金麒麟非银金融行业最佳分析师第七名。

### 助理研究员：张慧

澳大利亚莫那什大学银行与金融专业硕士。2019年加入华创证券研究所。2019年金牛奖非银金融最佳分析师团队成员，2019年Wind金牌分析师非银金融第五名团队成员，2020年新财富最佳金融产业研究团队第8名，2020年水晶球非银研究公募榜单入围，2021年金牛奖非银金融第五名成员，2021年新浪财经金麒麟非银金融新锐分析师第二名成员。2022年第十届Choice非银最佳分析师团队成员，2022年水晶球非银研究公募第五名团队成员，2022年第十三届中国证券业分析师金牛奖非银最佳分析师团队成员，2022年第四届新浪财经金麒麟非银金融行业最佳分析师第七名团队成员。

### 助理研究员：刘潇伟

意大利博科尼大学管理学硕士。2023年加入华创证券研究所。主要覆盖证券行业及财富管理领域研究。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianie@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 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口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 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。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522