

投资评级 优于大市 维持
股票数据

 04月28日收盘价(元) 38.85
 52周股价波动(元) 22.80-36.10

股本结构

 总股本(百万股) 3120
 流通A股(百万股) 2085.43934
 B股/H股(百万股) 0/1034

相关研究

《净利润降幅收窄, 代理人质态有所提升》2023.04.01

《新华1月保费点评: 预计2023年负债端有望在低基数基础上迎来改善》2023.02.16

《权益承压大幅拖累净利润, 银保渠道表现亮眼》2022.10.30

市场表现


沪深 300 对	1M	2M	3M
绝对涨幅	21.9	16.4	8.1
相对涨幅	22.5	17.8	12.7

资料来源: 海通证券研究所

归母净利润亮眼, 银保渠道带动负债端回暖

投资要点:

- 【事件】新华保险公布一季业绩:** 1) 营业收入 290 亿元, 同比+17.4%。2) 归母净利润 69.2 亿元, 同比+114.8%, 主要受本期公允价值变动实现 91.6 亿元影响 (去年同期为-10.9 亿元)。3) 净资产 1216 亿元, 较年初+24.1%。4) ROE 为 5.86%, 同比+2.42pct。
- 公司自 2023Q1 起正式实施新会计准则, 保险服务业绩同比下降。** 1) 保险服务收入 136 亿元, 同比-4.4%。保险服务业绩 (保险服务收入-保险服务费用-分出保费的分摊+摊回保险服务费用) 为 44.9 亿元, 同比-13.5%。2) 承保财务损益 (代表保单资金成本) 为-108 亿元, 同比+2.3%。
- 寿险: 受银保渠道带动, 长险首年期交保费实现正增长。** 1) 保费: 一季度实现长期险首年保费 198 亿元, 同比-6.0%。其中期交保费 93.5 亿元, 同比+9.2%; 十年及以上保费 5.4 亿元, 同比-38.6%。2) 个险渠道: 一季度实现长期险首年保费 43.0 亿元, 同比-25.9%。其中期交保费 41.4 亿元, 同比-25.8%。3) 银保渠道: 一季度实现长期险首年保费 155 亿元, 同比+1.6%。其中期交保费 51.9 亿元, 同比+75.1%。4) 我们认为虽个险渠道仍然承压, 随着个险人力逐步清虚向实, 个险渠道转暖在望。银保渠道逐渐成为新增长点, 看好后续银保渠道的持续发力。
- 投资:** 投资资产达 12346 亿元, 年化总投资收益率 5.2%。因在新会计准则下公司选择不追溯调投资业务相关指标, 故无可比数据。
- 估值仍低, 维持“优于大市”评级。** 我们认为, 通过统筹推进寿险业务为核心、财富管理和康养为支撑, 科技赋能发展的总体布局, 新华保险有望在产品、服务、品牌三个主要层次上丰富公司发展动能。随着代理人渠道的转暖以及银保渠道成为新的业绩增长点, 公司估值有望提升。给予 0.45-0.5 倍 2023 年 PEV, 合理价值区间 39.93-44.36 元。目前股价对应 2023E PEV 0.4x。
- 风险提示:** 1) 长端利率趋势性下行, 2) 股市大幅波动, 3) 新单保费增长不达预期。

分析师:孙婷

Tel:(010)50949926

Email:st9998@haitong.com

证书:S0850515040002

联系人:曹锐

Tel:010-56760090

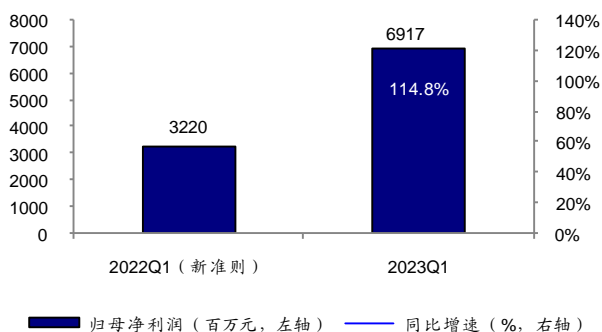
Email:ck14023@haitong.com

主要财务数据及预测

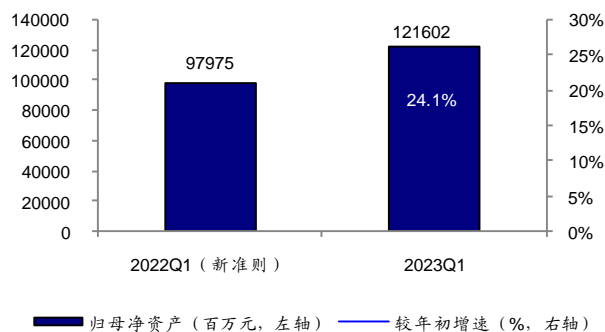
	2021	2022	2023	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	222380	214319	223646	250649	284881
(+/-)YoY(%)	7.67%	-3.62%	4.35%	12.07%	13.66%
净利润 (百万元)	14947	9822	12959	17336	19750
(+/-)YoY(%)	4.57%	-34.29%	31.94%	33.78%	13.92%
EPS (元)	4.79	3.15	4.15	5.56	6.33
BVPS (元)	34.78	32.98	36.33	42.44	53.49
EV (元)	82.97	81.93	88.73	96.65	105.31
1YrVNB (元)	1.92	0.78	0.85	0.95	1.05

资料来源: 公司年报 (2021-2022), 海通证券研究所

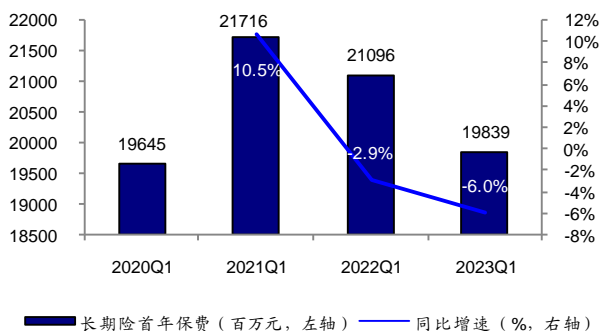
备注: 1) 净利润为归属母公司所有者的净利润; 2) 盈利预测相关数据采用旧会计准则

图1 新华保险归母净利润及增速情况


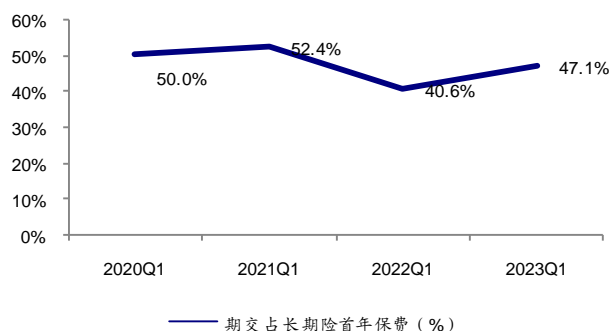
资料来源：新华保险 2023 一季报，海通证券研究所

图2 新华保险归母净资产及增速情况


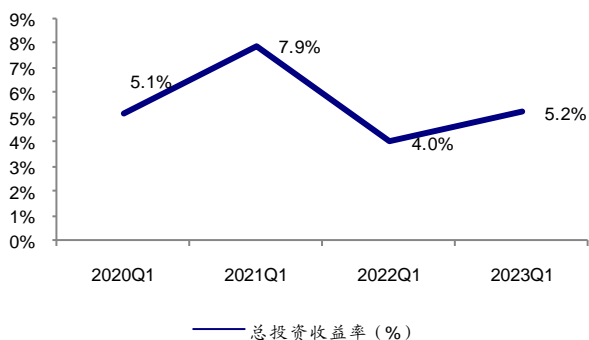
资料来源：新华保险 2023 一季报，海通证券研究所

图3 新华保险长期险首年保费情况


资料来源：新华保险 2021-2023 一季报，海通证券研究所

图4 新华保险期交占长期险首年保费情况


资料来源：新华保险 2021-2023 一季报，海通证券研究所

图5 新华保险总投资收益率情况


资料来源：新华保险 2021-2023 一季报，海通证券研究所

表 1 新会计准则下新华保险资产负债表主要科目变化情况 (百万元)

	旧准则 (2022)	新准则 (2022)	新准则影响金额	变动
总资产	1255044	1214936	-40108	-3.2%
总负债	1152139	1116940	-35199	-3.1%
股东权益	102905	97996	-4909	-4.8%
归母净资产	102884	97975	-4909	-4.8%

资料来源: 新华保险 2023 一季报、2022 年报, 海通证券研究所

表 2 新会计准则下新华保险利润表主要科目变化情况 (百万元)

	旧准则 (2022Q1)	新准则 (2022Q1)	新准则影响金额	变动
营业收入	74963	24698	-50265	-67.1%
营业支出	74303	21537	-52766	-71.0%
营业利润	660	3161	2501	378.9%
归母净利润	1344	3220	1876	139.6%

资料来源: 新华保险 2022、2023 一季报, 海通证券研究所

表 3 上市保险公司估值及盈利预测

证券简称	价格	EV (元)			1YrVNB (元)		
		人民币元	2022	2023E	2024E	2022	2023E
中国平安-A	51.80	77.89	84.35	92.32	1.58	1.77	2.02
中国人寿-A	39.00	43.54	47.62	51.95	1.27	1.32	1.46
新华保险-A	38.85	81.93	88.73	96.65	0.78	0.85	0.95
中国太保-A	31.21	54.01	59.73	66.82	0.96	1.05	1.15
中国人保-A	6.22	6.41	7.13	8.01	0.08	0.09	0.10

证券简称	价格	P/EV (倍)			VNBX (倍)		
		人民币元	2022	2023E	2024E	2022	2023E
中国平安-A	51.80	0.65	0.60	0.55	-17.45	-19.18	-20.80
中国人寿-A	39.00	0.88	0.81	0.74	-3.98	-6.94	-9.23
新华保险-A	38.85	0.44	0.40	0.37	-59.39	-61.95	-64.16
中国太保-A	31.21	0.58	0.53	0.47	-23.66	-26.94	-30.76
中国人保-A	6.22	0.95	0.85	0.76	-3.77	-11.46	-19.05

证券简称	价格	EPS (元)			BVPS (元)		
		人民币元	2022	2023E	2024E	2022	2023E
中国平安-A	51.80	4.58	6.36	7.33	46.97	50.69	55.64
中国人寿-A	39.00	1.14	1.58	1.98	15.43	16.79	18.37
新华保险-A	38.85	3.15	4.15	5.56	32.98	36.33	42.44
中国太保-A	31.21	2.56	2.92	3.15	23.75	26.41	29.32
中国人保-A	6.22	0.55	0.64	0.74	5.01	5.49	6.04

证券简称	价格	P/E (倍)			P/B (倍)		
		人民币元	2022	2023E	2024E	2022	2023E
中国平安-A	51.80	10.99	7.92	6.87	1.07	0.99	0.91
中国人寿-A	39.00	33.89	24.32	19.42	2.49	2.29	2.09
新华保险-A	38.85	11.37	8.62	6.44	1.09	0.99	0.84
中国太保-A	31.21	12.26	10.74	9.97	1.32	1.19	1.07
中国人保-A	6.22	11.04	9.56	8.18	1.22	1.11	1.01

资料来源: 保险公司历年财报, Wind, 海通证券研究所 (基于 2023 年 4 月 28 日收盘价)

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)					寿险保费	163099	173366	190474	216008
每股收益	3.15	4.15	5.56	6.33	非寿险保费	0	0	0	1
每股净资产	32.98	36.33	42.44	53.49	总保费及管理费收入	163099	173366	190474	216009
每股内含价值	81.93	88.73	96.65	105.31	减: 分出保费	2609	2600	2857	3240
每股新业务价值	0.78	0.85	0.95	1.05	净保费收入	160490	170766	187617	212769
价值评估 (倍)					减: 净提取未到期责任准备金	-414	-435	-456	-479
P/E	11.37	8.62	6.44	5.65	已赚净保费	160904	171201	188073	213248
P/B	1.09	0.99	0.84	0.67	投资收益	53188	51347	61477	70536
P/EV	0.44	0.40	0.37	0.34	营业收入	214319	223646	250649	284881
VNBX	-59.39	-61.95	-64.16	-66.03	赔付及保户利益	175265	157707	174261	199019
盈利能力指标 (%)					保险业务综合费用	32539	48603	53213	59468
净投资收益率	4.6%	4.1%	4.3%	4.3%	营业费用	207804	206310	227474	258487
总投资收益率	4.3%	4.8%	5.3%	5.7%	营业利润	6515	17336	23175	26395
净资产收益率	9.55%	11.44%	13.09%	11.84%	税前利润	6507	17286	23125	26345
总资产收益率	0.78%	0.98%	1.21%	1.25%	所得税	-3319	4321	5781	6586
财险综合成本率	-	-	-	-	归属于母公司股东的净利润	9822	12959	17336	19750
财险赔付率	-	-	-	-	少数股东损益	4	5	7	8
财险费用率	-	-	-	-					
盈利增长 (%)					资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润增长率	-34.3%	31.9%	33.8%	13.9%	现金及存款投资	245115	191278	206581	218975
内含价值增长率	-1.3%	8.3%	8.9%	9.0%	债权投资	601794	726857	785006	832106
新业务价值增长率	-59.5%	10.0%	11.0%	11.0%	股权投资	279172	280541	302985	321164
偿付能力充足率 (%)					其他投资	76927	76511	82632	87590
偿付能力充足率 (集团)	140.53%	140.53%	140.53%	140.53%	总投资资产	1203008	1275188	1377204	1459836
偿付能力充足率 (寿险)	238.20%	238.20%	238.20%	238.20%	分保资产	3933	3350	3350	3350
偿付能力充足率 (产险)	-	-	-	-	其他资产	48103	45331	54762	116219
内含价值 (百万元)					资产总计	1255044	1323869	1435315	1579405
调整后净资产	4106	4599	5150	5769	保险合同负债	970156	1052324	1144690	1254306
有效业务价值	251476	272195	296353	322756	投资合同负债	69447	54221	54221	54221
内含价值	255582	276793	301503	328525	次级债	0	31	31	31
一年新业务价值	2423	2665	2958	3284	其他负债	112536	103946	103946	103946
核心内含价值回报率 (%)	9.70%	8.33%	8.32%	8.34%	负债总计	1152139	1210522	1302888	1412504
寿险新业务保费 (百万元)					实收资本	3120	3120	3120	3121
趸缴新单保费	-	-	-	-	归属于母公司股东权益	102884	113319	132392	166865
期交新单保费	-	-	-	-	少数股东权益	21	28	36	36
新业务合计	43362	49866	57346	65948	负债和所有者权益合计	1255044	1323869	1435315	1579405
新业务保费增长率 (%)	1290.01%	15.00%	15.00%	15.00%					
标准保费	-	-	-	-					
标准保费增长率 (%)	-	-	-	-					

备注: 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 28 日

资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

注: 盈利预测相关财务数据采用旧会计准则进行计算

信息披露

分析师声明

孙婷 银行行业、非银行金融行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 兴业银行, 中信银行, 浙商银行, 第一创业, 江苏银行, 沪农商行, 中国太保, 国金证券, 邮储银行, 杭州银行, 光大证券, 东吴证券, 宁波银行, 东方财富, 建设银行, 中信证券, 中国人寿, 国泰君安, 华兴资本控股, 苏州银行, 江苏金租, 瑞达期货, 上海银行, 兴业证券, 交通银行, 中国银行, 招商证券, 东亚银行, 渣打集团

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10% 以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于 -10% 及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10% 以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平 -10% 与 10% 之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 -10% 以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (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。在任何情况下, 本公司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, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下, 海通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。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。