

新华保险 (601336.SH)

新华保险 (601336.SH) 2023Q1 业绩报告点评：净利润改善超预期，个险增长仍承压

财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	222,380	214,319	224,354	240,370	259,428
增长率 yoy (%)	7.67%	-3.62%	4.68%	7.14%	7.93%
归母净利润 (百万元)	14,947	9,822	13,041	16,322	20,230
增长率 yoy (%)	4.57%	-34.29%	32.77%	25.16%	23.94%
EPS 最新摊薄 (元)	4.79	3.15	4.18	5.23	6.48
P/E (倍)	8.64	13.15	9.90	7.91	6.38

资料来源: iFinD, 长城证券产业金融研究院, 数据基于 2023 年 5 月 4 日, 该报表基于原保险合同会计准则预测

事件

新华保险公布 2023 年一季度业绩报告, 2023Q1 公司实现营业收入 290.05 亿元, 同比+17.4%。公司实现总保费收入 647.72 亿元, 较去年同期基本持平。公司实现归母净利润 69.17 亿元, 同比+114.8% (新准则), 远超同业, 主要受资本市场上行、投资收益增加影响。公司 2023Q1 年化总投资收益率为 5.2%, 同比+1.2pct (平安、人寿年化总投资收益率分别为 3.30%、4.21%; 太保未年化总投资收益率为 1.40%)。

投资要点

1. 个险渠道增长承压, 银保渠道稳健增长

2023Q1 公司实现总保费收入 647.72 亿元, 较去年同期基本保持持平。公司长期险首年保费收入 93.51 亿元, 同比+9.2%, 占长险首年保费比重提升 7pct; 但其中十年期及以上期交保费同比-38.6%, 对价值率造成下行压力; 续期保费 434.22 亿元, 同比+2.5%, 占比进一步提升 1.9pct 至 73.4%, 持续发挥压舱作用; 短期险保费 15.11 亿元, 同比+5.7%。

1) 个险渠道实现保费收入 410.84 亿元, 同比-4.0%。其中首年保费 (长险首年+短险) 同比-27.0%、持续承压, 或受个险营销渠道队伍规模下滑影响, 拖累个险渠道 NBV 贡献。

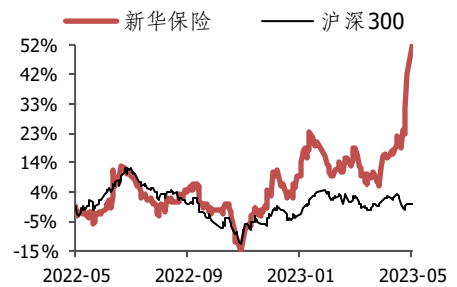
2) 银保渠道保持较高速增长, 实现保费收入 224.92 亿元, 同比+5.9%, 其中长期险交保费大幅增长 75.1%, 主要受益于“开门红”储蓄险热销影响, 且续期保费 70.03 亿元, 同比+17.0%, 预计银保渠道提升 NBV 及 margin 贡献。

增持 (维持评级)

股票信息

行业	非银行金融
2023 年 5 月 4 日收盘价 (元)	41.40
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
近 3 月日均成交额 (百万元)	356.19

股价走势



作者

分析师 刘文强

执业证书编号: S1070517110001

邮箱: liuwq@cgws.com

分析师 张文珺

执业证书编号: S1070522050003

邮箱: zhangwenjun@cgws.com

相关研究

- 《价值增长承压, 净投资收益显著改善—新华保险 (601336.SH) 2022 年年度业绩报告点评》2023-04-04
- 《新单增长持续承压, 投资大幅拖累净利润—新华保险 (601336) 2022Q3 业绩点评》2022-11-02
- 《续期支撑保费规模企稳, 投资承压拖累业绩—新华保险 (601336) 2022H1 业绩点评》2022-09-01

2. 总投资收益带动归母净利润增长

2023Q1，公司实现营业收入 290.05 亿元，同比+17.4%。公司实现归母净利润 69.17 亿元，同比+114.8%，系总投资收益较上年同期增加，得益于 Q1 市场行情持续向好，资本市场上行带动投资表现大幅改善。截至 2023 年 3 月末，公司投资资产为 12,346.24 亿元，较年初+2.6%；公司年化总投资收益率为 5.2%，较去年同期+1.2pct，系 2022Q1 权益市场基数较低影响。公司资产管理业务秉持“稳健、长期、价值”投资理念，兼顾投资收益与风险管控，在保证风险可控的前提下积极把握市场机遇。

3. 估值与投资建议

2023Q1，随着资本市场逐步回暖以及会计准则变更，公司投资收益率显著改善，归母净利润大幅增加。新华保险 22 年新华保险规模、价值及价值率均承压，NBV 同业降幅最大，负债端转型仍需观察。公司坚持推动“优计划”落地和“三化”营销队伍建设，同时通过深化渠道改革，提升个险产能和价值贡献。负债端价值增长持续承压，但仍有望在储蓄型业务增长拉动+低基数基础上，迎来渐进式修复。

我们看好公司未来发展，预计公司 2023-2025 年的摊薄 EPS 分别为 4.18/5.23/6.48 元，对应的 PE 分别为 9.90/7.91/6.38 倍，维持“增持”评级。

风险提示：中美摩擦加剧风险；宏观经济下行风险；恒大事件等处理不及预期风险；保险需求回暖不及预期；新会计准则解读偏差；新保险合同准则实施难度超预期；寿险新产品定价利率下调风险。

附图表：

图表1: 新华保险 2023Q1 细分保费数据 单位: 百万元

截至 3 月 31 日止	2023Q1	增减变化	2022Q1
个险渠道			
长期险首年保费	4,298	-25.9%	5,799
期交	4,139	-25.8%	5,578
趸交	159	-28.1%	221
续期保费	36,386	0.1%	36,361
短期险保费	400	-36.8%	633
个险渠道保费收入合计	41,084	-4.0%	42,793
银保渠道			
长期险首年保费	15,485	1.6%	15,247
期交	5,189	75.1%	2964.00%
趸交	10,296	-16.2%	12,283
续期保费	7,003	17.0%	5,988
短期险保费	4	-33.3%	6
银保渠道保费收入合计	22,492	5.9%	21,241
团体保险			
长期险首年保费	56	12.0%	50
续期保费	33	120.0%	15
短期险保费	1,107	39.9%	791
团体保险保费收入合计	1,196	39.7%	856

总保费收入 64,772 -0.2% 64,890

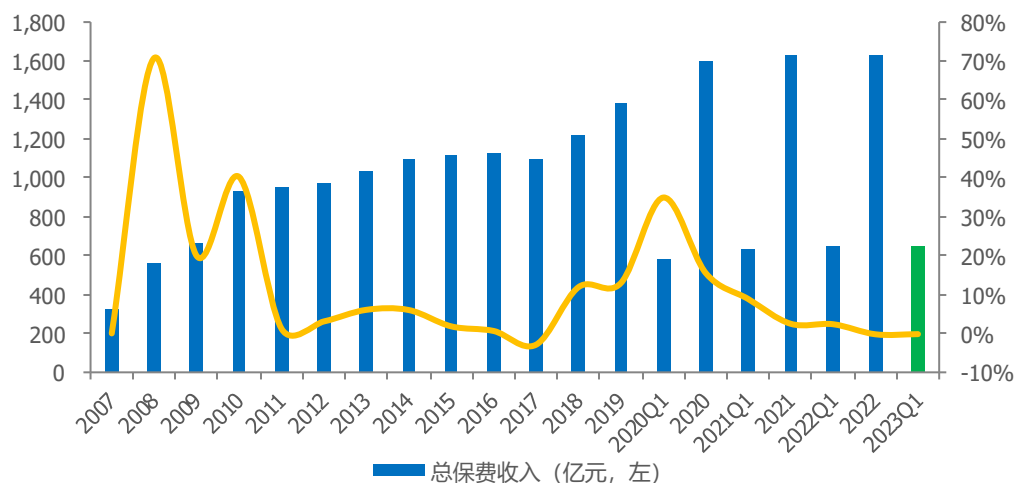
资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

图表2: 新华保险 2023Q1 总保费数据 单位: 百万元

截至 3 月 31 日止	2023Q1	增减变化	2022Q1
总保费收入	64,772	-0.2%	64,890
长期险首年保费	19,839	-6.0%	21,096
趸交	9,351	9.2%	8,566
期交	540	-38.6%	880
十年期及以上期交保费	10488	-16.3%	12,530
续期保费	43,422	2.5%	42,364
短期险保费	1,511	5.7%	1,430

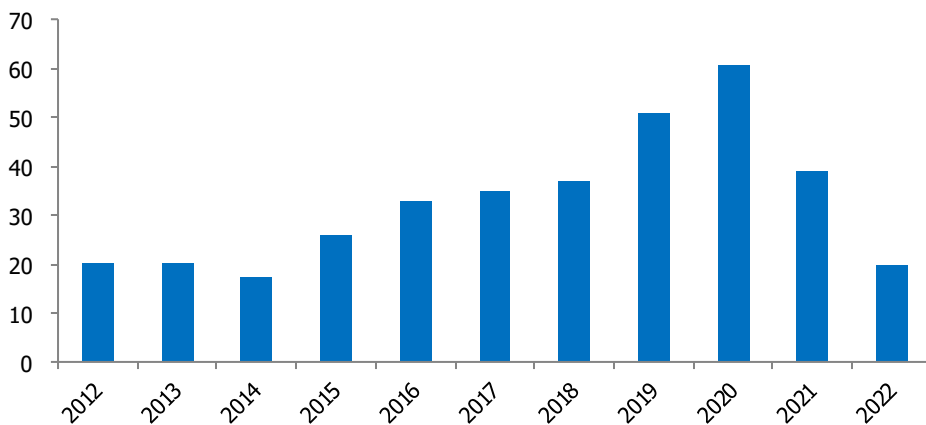
资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

图表3: 新华保险总保费收入及增速 单位: 亿元/%



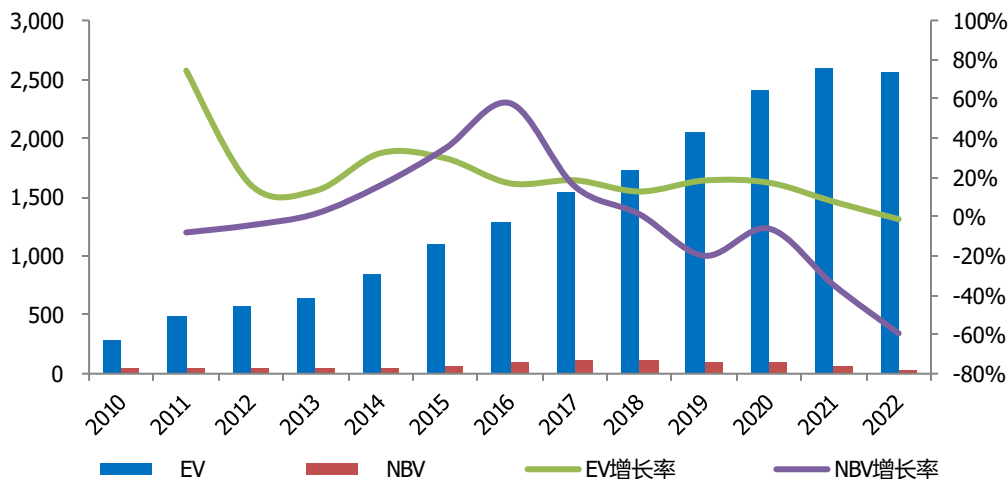
资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

图表4: 新华保险代理人数量 单位: 万人



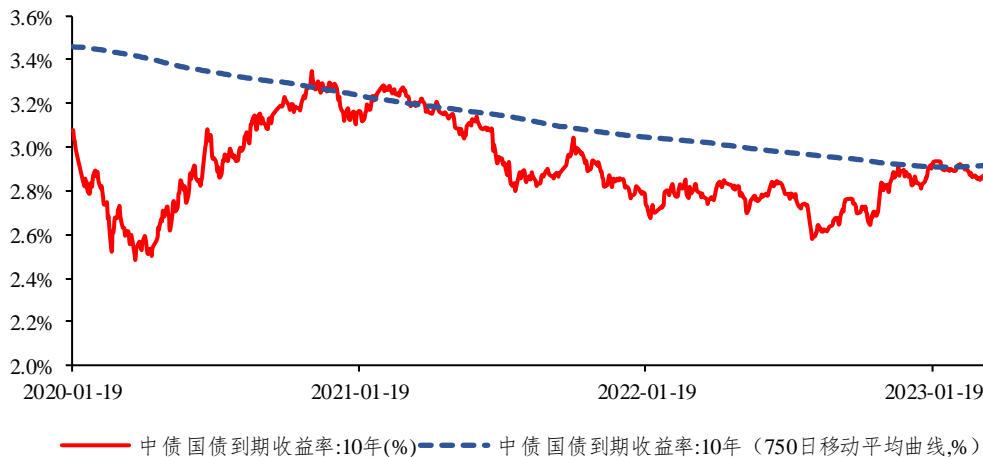
资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

图表5: 新华保险内含价值、新业务价值及同比增速 单位: 亿元/%



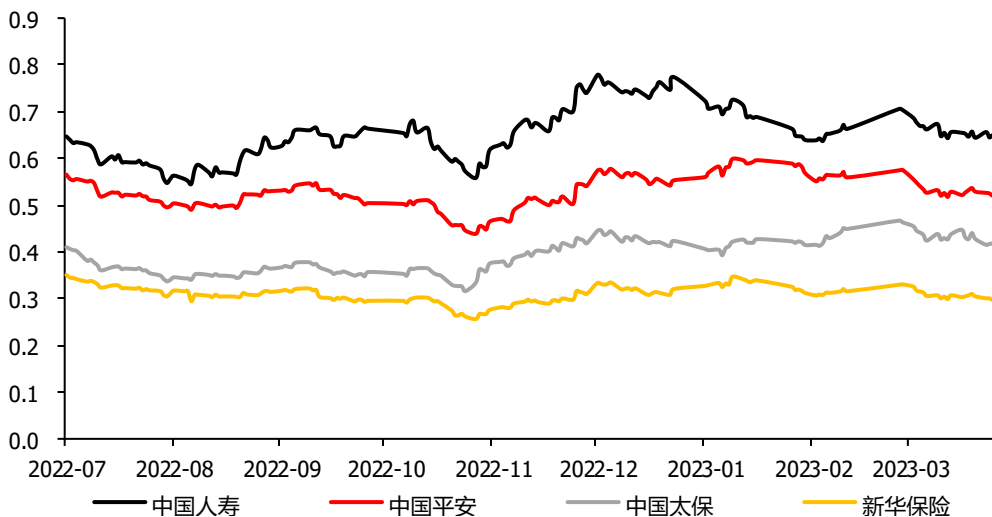
资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

图表6: 中债国债到期收益率 750日移动平均线: 10年



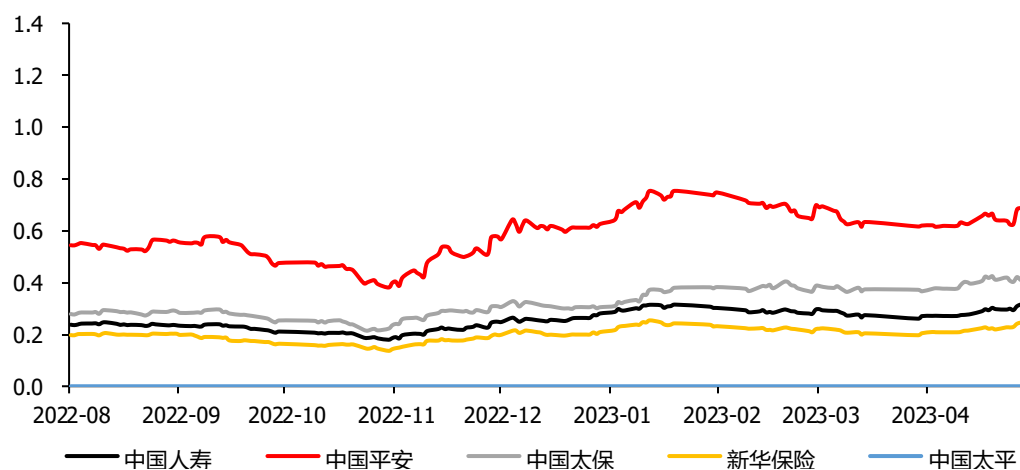
资料来源: iFinD, 长城证券产业金融研究院, 数据截止至 2023年4月28日

图表7: 新华保险等A股 PEV估值图



资料来源: iFinD, 长城证券产业金融研究院, 数据截止至 2023年4月28日

图表8: 新华保险等 H 股 PEV 估值图



资料来源: iFinD, 长城证券产业金融研究院, 数据截止至 2023 年 4 月 28 日

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入合计	214,319	224,354	240,370	259,428	净利润构成				
营业支出合计	-207,804	-209,803	-222,182	-236,905	保险业务	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
营业利润	6,515	14,551	18,187	22,523	银行业务				
加：营业外收入	98	75	84	92	投资业务 (信托、证券)				
减：营业外支出	-106	-130	-128	-127	成长性				
利润/(亏损)总额	6,507	14,496	18,143	22,487	营业收入增长	-3.62%	4.68%	7.14%	7.93%
减：所得税费用	3,319	-1,450	-1,814	-2,249	营业成本增长	0.51%	0.96%	5.90%	6.63%
净利润	9,826	13,046	16,329	20,238	净利润增长	-34.28%	32.77%	25.16%	23.94%
归属于母公司股东的净	9,822	13,041	16,322	20,230	综合收益总额增长	-	-	25.67%	21.25%
少数股东损益	4	5	7	8	投资资产增长率	12.57%	10.28%	11.31%	10.58%
其它综合收益	-11,043	2,099	2,704	2,838	净资产增长率	-5.17%	6.63%	7.96%	8.70%
综合收益总额	-1,217	15,146	19,033	23,077	总资产增长率	11.29%	11.55%	11.31%	10.58%
归属母公司股东的综合	-1,221	-631	-793	-962	盈利能力				
归属少数股东的综合收	4	2	3	3	ROE	9.55%	11.89%	13.78%	15.72%
资产负债表 (百万)	2022A	2023E	2024E	2025E	ROA	0.78%	0.93%	1.05%	1.17%
投资资产	1,142,188	1,259,611	1,402,119	1,550,450	营运效率				
非投资资产	112,649	140,138	155,993	172,495	综合成本率	-	-	-	-
资产合计	1,255,044	1,400,042	1,558,439	1,723,306	净投资收益率	4.60%	4.36%	4.43%	4.49%
保险合同准备金	970,156	1,095,115	1,095,115	1,353,318	总投资收益率	4.30%	4.17%	4.22%	4.28%
保户储金及投资款	69,447	60,115	60,115	74,289	保单继续率 (13个月)	82.60%	81.77%	80.96%	80.15%
应付保单红利	-	-	-	-	偿付能力				
其他负债	112,514	102,378	102,378	105,757	寿险偿付能力充足率	238.20%	233.44%	228.77%	224.19%
负债合计	1,152,139	1,290,315	1,439,981	1,594,540	产险偿付能力充足率	-	-	-	-
股本	3,120	3,120	3,120	3,120	银行资本充足率	-	-	-	-
资本公积	24,005	23,923	23,924	23,925	集团偿付能力	-	-	-	-
盈余公积	15,369	16,673	18,305	20,328	每股指标 (元)				
一般风险准备	9,975	11,279	12,911	14,934	摊薄 EPS	3.15	4.18	5.23	6.48
未分配利润	53,993	56,200	58,962	62,385	每股净资产	32.99	35.17	37.97	41.28
外币报表折算差额	-	-	-	-	每股经营现金流				
归属于母公司股东权益	102,884	109,716	118,446	128,753	每股经营现金/EPS				
少数股东权益	21	12	12	13	每股内含价值	81.93	86.70	91.19	96.31
负债及股东权益	1,255,044	1,400,042	1,558,439	1,723,306	每股一年新业务价值	0.78	0.82	0.89	0.99
现金流量表					估值	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-	-	-	-	P/EV	0.51	0.48	0.45	0.43
投资活动现金流	-	-	-	-	VNBX	-52.18	-55.18	-55.85	-55.69
融资活动现金流	-	-	-	-	PE	13.15	9.90	7.91	6.38
净现金总变化	-	-	-	-	PB	1.26	1.18	1.09	1.00

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院，数据基于2023年5月4日，该报表基于原保险合同会计准则预测

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126
传真：021-31829681
网址：<http://www.cqws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044
传真：86-10-88366686