

增持 (维持)

新华保险 (601336)

投资提振业绩表现, 关注估值修复弹性

2023年04月30日

相关报告

《新华保险 2022 年报点评: 投资带动净利润改善, 人力萎缩致 NBV 承压》2023-03-31

分析师:

孙寅

S0190521060002

徐一洲

S0190521060001

研究助理:

唐亮亮

tangliangliang@xyzq.com.cn

投资要点

- **业绩概览: 整体表现符合预期。23Q1 归母净利润同比+114.8%至 69.2 亿元, 符合预期;** 其中承保利润 (保险服务收入-保险服务费用) 同比-11.6%至 46.3 亿元, 投资利润 (投资收益+利息收入+公允变动损益-承保财务损失) 由-7.5 亿元提升至 44.2 亿元, 两者占税前利润比重分别为 57.6%、54.9%。**NBV 季报未披露, 预计个险小幅承压, 银保高增带动整体 NBV 同比个位数正增。**
- **个险持续承压, 银保趋势较好。1) 个险新单同比-26.0%, 其中期交同比-25.8%, 增速落后主要同业, 预期主要受代理人队伍规模大幅萎缩, 以及保障型产品需求仍疲弱影响。考虑十年期及以上期交业务同比大幅下降 38.6%, 个险 NBV 和价值率可能仍承压。公司过去对于长期保障型等高价值产品依赖较大, 后续或更多依靠储蓄型业务增长弥补价值缺口。2) 坚持推动银保渠道结构优化卓有成效, 一季度银保趸交规模收缩, 同比-16.2%, 期交同比+75.1%, 价值率大概率改善。**银保渠道在中高端客户获取和储蓄型业务销售方面具备天然优势, 未来价值贡献将持续提升。**3) 总保费在新单负增长拖累下转负, 同比-0.2%, 但随着新单增速回暖, 重回增长可期。**4) 团体渠道随疫情放开后生产生活恢复, 新单同比+39.7%。5) 退保率同比持平, 业务品质或有改善。
- **投资改善, 偿付能力稳定。1) 权益市场回暖下投资表现较好, 利息收入+投资收益+公允价值变动损益同比+47.9%, 年化总投资收益率同比+1.2pct 至 5.2%;** 新准则下计入其他综合收益的可供出售金融资产浮盈 3.8 亿, 利润储备较上年末增加 6.2 亿至-36.5 亿。2) 一季度末公司核心偿付能力充足率环比上季度提升 6.1pct 至 146.6%; 综合偿付能力充足率同比下降 2.4pct 至 235.8%。
- **投资建议: 短期低基数+增员向好+储蓄业务回暖有望带来负债端持续改善, NBV 或迎来渐进式复苏。长期持续推动“优计划”落地实施和“年轻化、专业化、城市化”营销队伍建设, 探索营销队伍转型; 同时积极整合内外部康养资源, 渠道转型的推进和产品服务的完善或带来价值增长能力的恢复。**调整 2023、2024、2025 年 EPS 预测值为 4.91、5.39 和 6.29 元, 维持增持评级。
- **风险提示: 转型进度不及预期, 权益市场震荡, 长期利率大幅下行**

表:新华保险财务报表及指标预测(单位:百万元)

利润表					资产负债表				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
一、营业收入	214,319	229,466	238,544	249,846	货币资金	17,586	19,616	21,815	24,093
已赚保费	160,904	161,677	166,775	171,836	交易性金融资产	79,269	88,639	98,572	108,869
保费业务收入	163,099	163,883	169,050	174,180	买入返售金融资产	8,847	9,754	10,754	11,856
投资净收益	53,188	66,352	70,134	76,218	保户质押贷款	43,626	47,989	52,787	58,066
公允价值变动净收益	-	-	-	-	可供出售金融资产	375,654	419,021	465,979	514,656
其他业务收入	1,118	1,230	1,353	1,488	持有至到期投资	378,391	422,074	469,374	518,405
二、营业支出	207,804	212,461	219,878	228,161	长期股权投资	5,820	6,492	7,219	7,974
退保金	18,547	22,724	25,613	28,580	存出资本保证金	1,715	1,887	2,075	2,283
赔付支出	40,522	39,410	40,400	42,704	固定资产	15,873	17,460	19,206	21,127
提取保险责任准备金	118,388	126,143	129,053	127,859	无形资产	4,002	4,402	4,842	5,327
营业税金及附加	282	217	224	231	递延所得税资产	6,253	6,878	7,566	8,323
手续费及佣金支出	10,168	10,217	10,539	10,859	投资性房地产	9,553	10,508	11,559	12,715
管理费用	11,739	11,715	12,085	12,451	定期存款	227,547	253,816	282,260	311,745
其他业务成本	4,259	3,619	3,619	7,321	资产总计	1,255,044	1,391,878	1,553,309	1,718,489
资产减值损失	-	-	-	-	卖出回购金融资产款	43,617	50,160	57,683	66,336
三、营业利润	6,515	17,005	18,666	21,685	预收保费	3,760	5,108	5,269	5,429
四、利润总额	6,507	17,037	18,698	21,811	应付手续费及佣金	1,579	1,457	1,503	1,549
减: 所得税	-3,319	1,704	1,870	2,181	应付赔付款	5,960	5,400	5,536	5,851
五、净利润	9,826	15,333	16,828	19,630	应付赔付款	5,960	5,400	5,536	5,851
归属于母公司所有者的净利润	9,822	15,327	16,821	19,622	保户储金及投资款	69,447	76,392	84,031	92,434
基本每股收益(元)	3.15	4.91	5.39	6.29	未到期责任准备金	1,150	1,533	1,953	2,416
重要指标	2022A	2023E	2024E	2025E	未决赔款准备金	2,194	2,714	3,286	3,916
营业收入	214,319	229,466	238,544	249,846	寿险责任准备金	776,007	864,947	958,653	1,049,799
增长率	-3.62%	7.07%	3.96%	4.74%	长期健康险责任准备金	190,805	227,105	261,459	297,080
归属母公司所有者净利润	9,822	15,327	16,821	19,622	负债总计	1,152,139	1,266,862	1,412,098	1,558,306
增长率	-34.29%	56.05%	9.75%	16.65%	资本公积金	24,005	24,005	24,005	24,005
每股收益(元)	3.15	4.91	5.39	6.29	其他综合收益	3,966	3,966	3,966	3,966
净资产收益率	9.29%	13.45%	12.64%	13.02%	盈余公积金	15,369	16,902	18,585	20,548
集团内含价值	255,582	287,209	325,751	366,556	未分配利润	53,993	65,033	77,149	91,283
内含价值增速	-1.25%	12.37%	13.42%	12.53%	一般风险准备	9,975	11,970	14,364	17,237
每股内含价值(元)	81.92	92.05	104.41	117.49	归属于母公司所有者权益合计	102,884	124,996	141,189	160,159
新业务价值	2,423	2,625	3,030	3,397	所有者权益合计	102,905	125,016	141,212	160,184
新业务价值增速	-59.5%	8.3%	15.4%	12.1%	负债及股东权益总计	1,255,044	1,391,878	1,553,309	1,718,489

资料来源: Wind, 新华公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理、预测; 此处均为原会计准则口径下数据

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并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn