

新华保险（601336）

证券研究报告
2024年10月12日

投资收益超预期，24 前三季度净利润预计同比+95%至 115%

事件：2024年10月9日新华保险发布2024年前三季度业绩预增公告。经公司初步测算，2024年Q1~3归母净利润预计为186.07亿元至205.15亿元，同比+95%至115%，Q3单季度预计实现归母净利润75.24亿元至94.32亿元，较上年同期利润由负转正，环比+23%至54%。

投资收益大幅增长带动前三季度净利润同比高增。据公司公告披露，公司前三季度持续优化资产配置，适度加大了权益类资产的持有比例。截止2024H1，公司股票及基金规模分别为1443亿元及1163亿元，分别占投资组合10%及8.1%。得益于资本市场的回暖上涨，公司的投资回报显著增加，使2024年前三季度业绩表现超预期。

资产端：自9月底起，利好政策持续出台，包括9月24日国新办新闻发布会中提出的央行为证券、基金、保险公司提供互换便利，用于提升其股票增持能力，10月10日起接受申报；9月26日国常会中提出“要努力提振资本市场，大力引导中长期资金入市，打通社保、保险、理财等资金入市堵点。”；同日，中央金融办与中国证监会联合印发《关于推动中长期资金入市的指导意见》，着力完善各类中长期资金入市配套政策等。我们预计随着后续利好政策的出台及落地，股市有望持续向好，公司业绩有望受益于股市上涨而继续改善。

负债端：保费收入方面，截止8月新华保险累计保费收入1303亿元，同比+1.9%，单月实现保费收入184亿元，同比+122%，环比+41%，同比大幅增长。新业务价值方面，我们预计随着预定利率下调+报行合一的落地，公司NBVM有望持续提高，带动NBV高增。

投资建议：新华保险资产端弹性较大，24年前三季度公司受益于资本市场回暖，净利润表现亮眼，我们认为目前权益市场仍处于上升趋势，预计公司有望持续受益。因此，我们上调公司2024-2026年归母净利润至244亿/277亿/306亿，同比+180%/+14%/+10%，维持“买入”评级。

风险提示：资本市场持续波动；长端利率持续下行；负债端表现不及预期；业绩预告仅为初步核算结果，请以三季报为准

投资评级

行业	非银金融/保险 II
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	49.69元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	2,085.44
流通A股股本(百万股)	2,085.44
A股总市值(百万元)	103,625.48
流通A股市值(百万元)	103,625.48
每股净资产(元)	28.85
资产负债率(%)	93.98
一年内最高/最低(元)	53.90/27.35

作者

杜鹏辉	分析师
SAC 执业证书编号：S1110523100001	
dupenghui@tfzq.com	
陈嘉言	联系人
chenjiayan@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《新华保险-季报点评:投资端显著改善驱动一季度业绩高增，资产端弹性充足，负债端核心关注后续增员进展》
2023-04-28
- 《新华保险-年报点评报告:负债端价值深度承压，投资端拖累盈利增速》
2023-03-31
- 《新华保险-半年报点评:NBV 同比-48.4%低于预期，H2 有望逐步改善》
2022-09-01

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	108,048	71,547	95,219	99,857	103,877
增长率(%)		-33.78	33.09	4.87	4.03
归属母公司股东净利润(百万元)	21,500	8,712	24,381	27,749	30,609
增长率(%)		-59.48	179.86	13.81	10.31
每股收益(元)	6.89	2.79	7.81	8.89	9.81
市盈率(P/E)	7.21	17.80	6.36	5.59	5.06
市净率(P/B)	1.51	1.48	1.24	1.13	1.09

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
每股指标 (元)						寿险保费	163,099	165,903	176,868	191,116	206,886
每股收益	6.89	2.79	7.81	8.89	9.81	非寿险保费					
每股净资产	32.98	33.68	40.16	43.82	45.54	总保费及管理费收入	163,099	165,903	176,868	191,116	206,886
每股内含价值	81.92	80.29	86.91	94.72	103.95	减: 分出保费					
每股新业务价值	0.78	0.97	1.31	1.57	1.88	净保费收入					
						减: 净提取未到期责任准备金					
价值评估 (倍)						已赚净保费					
P/E	7.21	17.80	6.36	5.59	5.06	投资收益	19,037	-3,775	16,311	18,231	20,294
P/B	1.51	1.48	1.24	1.13	1.09	营业收入	108,048	71,547	95,219	99,857	103,877
P/EV	0.61	0.62	0.57	0.52	0.48	赔付及保户利益	-43,129	-26,800	-30,000	-30,000	-30,000
VNBX	-41.50	-31.57	-28.45	-28.68	-28.80	保险业务综合费用	-33,789	-33,252	-34,250	-34,935	-35,633
						营业费用	-85,961	-66,003	-69,209	-70,261	-71,236
盈利能力指标 (%)						营业利润	22,087	5,544	26,011	29,596	32,641
净投资收益率	4.60%	3.40%	5.00%	5.00%	5.00%	税前利润	6,507	5,515	25,964	29,550	32,596
总投资收益率	4.30%	1.80%	5.00%	5.00%	5.00%	所得税	-575	3,201	-1,558	-1,773	-1,956
净资产收益率	20.34%	8.58%	21.17%	21.18%	21.96%	归属于母公司股东的净利润	21,500	8,712	24,381	27,749	30,609
总资产收益率	1.77%	0.62%	1.51%	1.61%	1.65%	少数股东损益	4	4	11	13	14
财险综合成本率	-	-	-	-	-						
财险赔付率	-	-	-	-	-						
财险费用率	-	-	-	-	-						
						资产负债表 (百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利增长 (%)						现金及存款投资	245,133	277,772	312,127	337,097	364,065
净利润增长率		-11.3%	179.9%	13.8%	10.3%	债权投资	601,794	753,595	706,078	762,565	824,715
内含价值增长率	-1.3%	-2.0%	8.2%	9.0%	9.7%	股权投资	279,172	292,424	360,745	389,604	420,773
新业务价值增长率	-59.5%	24.8%	35.0%	20.0%	20.0%	其他投资	76,909	313,148	78,583	98,167	122,474
						总投资资产	1,203,008	1,336,092	1,442,979	1,558,418	1,683,091
偿付能力充足率 (%)						分保资产					
偿付能力充足率 (集团)						其他资产	11,928	67,165	169,356	169,262	169,375
偿付能力充足率 (寿险)	238.2%	278.4%	250.0%	250.0%	250.0%	资产总计	1,214,936	1,403,257	1,612,336	1,727,680	1,852,466
偿付能力充足率 (产险)	-	-	-	-	-	保险合同负债	0	1,146,497	1,318,472	1,384,395	1,453,615
						投资合同负债	0	864	1,000	1,000	1,000
内含价值 (百万元)						次级债					
调整后净资产	165,666	162,783	179,051	198,819	222,779	其他负债		150,804	167,531	205,549	255,737
有效业务价值	89,916	87,728	92,113	96,719	101,555	负债总计	1,116,940	1,298,165	1,487,003	1,590,944	1,710,352
内含价值	255,582	250,511	271,164	295,538	324,334	实收资本	3,120	3,120	3,120	3,120	3,120
一年新业务价值	2,423	3,024	4,082	4,899	5,879	归属于母公司股东权益	102,884	105,067	125,303	136,703	142,081
核心内含价值回报率	8.59%	9.97%	9.63%	10.31%	10.99%	少数股东权益	21	25	30	33	34
						负债和所有者权益合计	1,255,044	1,403,257	1,612,336	1,727,680	1,852,466
寿险新业务保费 (百万元)											
短险和趸缴新单保费	4,557	3,733	5,660	6,460	7,366						
期缴新单保费	38,805	40,900	48,334	53,836	60,020						
新业务合计	43,362	44,633	53,994	60,296	67,385						
新业务保费增长率 (%)	-6.96%	2.93%	20.97%	11.67%	11.76%						
标准保费	39,261	41,273	48,900	54,482	60,756						
标准保费增长率 (%)	-5.46%	5.13%	18.48%	11.42%	11.52%						

资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com