

新华保险(601336)

NBV表现优异，资本市场波动拖累净利润

行业：非银金融/保险 II
 投资评级：买入(维持)
 当前价格：29.82元
 目标价格：51.40元

事件：

公司发布2023年年报，公司全年实现NBV 30.24亿。新准则下公司实现归母净利润87.12亿，可比口径下同比-43%。

净利润同比下滑，主要系投资拖累

新准则下，公司实现归母净利润87.12亿，可比口径下同比-43%。其中Q4单季为-8.3亿，同比盈转亏。公司净利润同比承压，主要系投资拖累。23年公司投资收益、公允价值变动损益分别为-38、-61亿。公司全年拟派发每股红利0.85元，同比-21.3%。分红比例为（按分红总额/新准则归母净利润测算）30.4%，同比-3.9PCT（22年为34.3%，按分红总额/旧准则归母净利润测算）。

业务结构优化带动NBV实现较好增长

1) 若采用22年底精算假设（投资收益率为5%，风险贴现率为11%），公司NBV为39.99亿，同比+65.1%。若采用23年底精算假设（投资收益率为4.5%，风险贴现率为9%），公司实现NBV 30.24亿。假设调整对公司NBV的影响幅度为-24.4%。分渠道来看，公司个险NBV为29.34亿，同比+25.4%；银保NBV为4.07亿，同比+17.6%。

2) 公司实现长期险首年保费409亿，同比+5.4%；其中长期险首年期交保费为235亿，同比+31.8%。从NBV Margin来看，公司的NBV Margin同比+1.5PCT至6.9%，价值率水平有所改善，主要得益于业务结构优化。

3) 年末公司个险营销人力为15.5万，环比23H1减少1.6万。其中月均合格人力为2.7万，环比23H1减少0.7万，个险人力尚未见底。从队伍质态来看，代理人月均合格率为15.8%，同比+0.8PCT；月人均综合产能为6294元，同比+94.4%，代理人质态有所改善。

4) 年末公司EV为2505.1亿，较年初-2.0%，主要系经济经验偏差和经济假设变动拖累。

资本市场波动影响投资收益率表现

公司实现总投资收益222.51亿，同比-50.3%。年化净/总投资收益率分别为3.4%/1.8%，同比分别-1.2PCT/-2.5PCT。利率低位运行、权益市场震荡下行对公司投资收益形成明显拖累。

盈利预测、估值与评级

考虑到资本市场回暖有望推动投资收益改善，我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为119/134/151亿，对应增速分别为37%/13%/13%。鉴于公司资产端弹性更大、2023年基数更低，我们认为公司业绩有望迎来显著修复，我们维持目标价51.4元，维持“买入”评级。

风险提示：经济复苏不及预期、寿险复苏不及预期、利率下行。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	3,119.55/3,119.55
流通A股市值(百万元)	62,187.80
每股净资产(元)	33.68
资产负债率(%)	92.51
一年内最高/最低(元)	49.11/27.35

股价相对走势



作者

分析师：曾广荣
 执业证书编号：S0590522100003
 邮箱：zenggr@glsc.com.cn
 分析师：刘雨辰
 执业证书编号：S0590522100001
 邮箱：liuyuch@glsc.com.cn

联系人：朱丽芳
 邮箱：zhulf@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万)	108,048	71,547	76,965	82,029	88,017
同比增速(%)		-33.8%	7.6%	6.6%	7.3%
归母净利润(百万)	21,500	8,712	11,933	13,438	15,114
同比增速(%)		-59.5%	37.0%	12.6%	12.5%
内含价值(百万)	255,582	250,511	270,702	290,824	312,990
同比增速(%)		-2.0%	8.1%	7.4%	7.6%
PEV	0.36	0.37	0.34	0.32	0.30

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年03月29日收盘价

相关报告

1、《新华保险(601336)：Q3利润低于预期，看好公司后续资产端弹性》2023.10.29
 2、《新华保险(601336)：银保高增带动NBV较快增长》2023.08.30

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	17,603	21,808	23,989	25,908	27,981
买入返售金融资产	8,847	5,265	5,002	4,752	4,514
其他应收款	5,461	13,529	14,205	14,916	15,662
定期存款	227,547	255,984	286,702	318,239	353,246
交易性金融资产	不适用	380,239	414,461	447,617	483,427
债权投资	不适用	313,148	344,463	378,909	416,800
其他债权投资	不适用	347,262	357,680	368,410	379,463
其他权益工具投资	不适用	5,370	5,477	5,587	5,866
资产总计	1,214,936	1,403,257	1,513,579	1,626,927	1,750,589
交易性金融负债	不适用	3,592	3,915	4,229	4,567
卖出回购金融资产款	43,617	106,987	112,336	117,953	123,851
保险合同负债	1,013,191	1,146,497	1,238,217	1,331,083	1,430,914
应付债券	10,000	20,262	24,314	27,962	32,156
其他负债	2,424	1,439	1,367	1,299	1,234
负债合计	1,116,940	1,298,165	1,397,841	1,498,327	1,606,875
股本	3,120	3,120	3,120	3,120	3,120
资本公积	24,006	23,979	24,219	24,461	24,706
归属于母公司股东的股东权益合计	97,975	105,067	115,710	128,569	143,679
少数股东权益	21	25	28	31	34
股东权益合计	97,996	105,092	115,737	128,599	143,714
负债及股东权益总计	1,214,936	1,403,257	1,513,579	1,626,927	1,750,589

利润表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	108,048	71,547	76,965	82,029	88,017
保险服务收入	56,878	48,045	49,006	51,456	54,029
利息收入	32,001	32,268	29,041	29,912	31,408
投资收益	19,037	-3,775	755	868	998
公允价值变动损益	-1,442	-6,124	-3,062	-1,531	153
营业支出	-85,961	-66,003	-69,000	-72,637	-77,030
保险服务费用	-33,789	-33,252	-34,250	-34,935	-35,633
分出保费的分摊	-1,168	-2,448	-2,521	-2,572	-2,623
减:摊回保险服务费用	1,874	1,681	1,731	1,766	1,801
承保财务损失	-43,129	-26,800	-27,068	-27,609	-28,162
减:分出再保险财务收益	220	261	282	304	329
利息支出	-1,173	-2,086	-3,546	-5,674	-8,511
营业利润	22,087	5,544	7,965	9,392	10,987
加:营业外收入	98	68	73	78	84
减:营业外支出	-106	-97	-101	-107	-113
利润总额	22,079	5,515	7,937	9,363	10,958
净利润	21,504	8,716	11,938	13,444	15,121
归母净利润	21,500	8,712	11,933	13,438	15,114

数据来源:公司公告、iFind,国联证券研究所预测;股价为2024年03月29日收盘价

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。

评级说明

投资建议的评级标准		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6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼