

2024年09月03日
新华保险(601336.SH)

SDIC

公司快报

证券研究报告

保险 III

投资评级

买入-A
维持评级

6个月目标价

38.71元

股价(2024-09-03)

32.85元

品质提升 NBV 高增，权益增长利润改善

■ **事件：**公司披露 2024 年中报，上半年实现营业收入 556 亿元 (YoY+13.6%)，归母净利润 111 亿元 (YoY+11.1%)，新业务价值 39 亿元 (YoY+57.7%)。受精算假设等因素影响，截至 2024H1，公司内含价值达 2684 亿元，较年初+7.1%。

■ **业务价值率改善，NBV 同比增长 58%。**公司 2024H1 实现原保费收入 988 亿元 (YoY-8.4%)，其中长期险首年保费 186 亿元 (YoY-45.1%)，长期险首年期交保费 155 亿元 (YoY-11.4%)。受益于银保渠道“报行合一”和结构优化等影响，公司新业务价值率由 2023H1 的 6.8% 上升至 2024H1 的 18.8%。上半年公司业务品质显著改善，个人寿险业务 13 个月继续率 95.0% (YoY+5.8pct)，25 个月继续率为 85.6% (YoY+6.6pct)；实现新业务价值 39 亿元 (YoY+58%)，其中个险与银保 NBV 分别同比增长 39.5% 和 97.1%。

■ **代理人规模有所下滑，产能边际改善。**个险渠道方面，公司坚持以价值为核心，以优增为重点，2024H1 个险代理人规模人力下滑至 13.9 万人，月均合格人力 2.7 万人，月均人均综合产能 1.04 万元 (YoY+28.3%)。银保渠道方面，新单期交规模占比显著提升，长期险首年保费中期交占比同比+34.3pct 至 71.7%。

■ **投资收益率改善显著，股基占比进一步提升。**受十年期国债收益率走低、资本市场红利板块表现向好等影响，公司 2024H1 总投资收益率同比+43%，实现年化总投资收益率 4.8% (YoY+1.1pct)、年化净投资收益率 3.2% (YoY-0.2pct)。从结构来看，债券投资占比同比-1.0pct 至 49.2%，股基投资占比同比+3.9pct 至 18.1%。

■ **投资建议：**维持买入-A 投资评级。我们预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 3.84 元、3.86 元、4.31 元，给予 0.45x2024 年 P/EV，对应 6 个月目标价为 38.71 元。

■ **风险提示：**权益市场大幅波动、监管政策不确定性、代理人规模持续下滑等。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	108,048	71,547	86,572	96,259	109,254
归母净利润	21,500	8,712	11,992	12,040	13,451
每股净资产(元)	31.40	33.68	37.55	42.43	45.61
每股收益(元)	6.89	2.79	3.84	3.86	4.31
每股内含价值(元)	81.92	80.29	86.02	91.18	97.10

交易数据

总市值(百万元)	102,477.11
流通市值(百万元)	68,506.68
总股本(百万股)	3,119.55
流通股本(百万股)	2,085.44
12个月价格区间	27.92/42.75元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	8.4	9.9	-8.1
绝对收益	5.1	1.1	-21.7

张经纬

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060002

zhangjw1@essence.com.cn

哈滢

联系人

SAC 执业证书编号：S1450123060044

haying@essence.com.cn

相关报告

业务结构加速优化，NBV 表现显著增长	2024-04-03
银保转型持续深化，投资承压弹性凸显	2023-08-31
净利润大幅增长，银保渠道贡献突出	2023-05-04
NBV 表现承压明显，推进转型关注价值改善	2023-04-03
银保发力新单高增，市场波	2022-10-31

估值水平	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
P/B	1.05	0.98	0.87	0.77	0.72
P/E	4.77	11.76	8.55	8.51	7.62
P/EVPS	0.40	0.41	0.38	0.36	0.34

动投资承压

数据来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

财务报表预测

利润表 (百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	108,048	71,547	86,572	96,259	109,254
保险服务收入	56,878	48,045	49,727	54,451	59,623
利息收入	32,001	32,268	32,913	36,205	39,825
投资收益及公允价值变动损失	17,595	-9,899	3,250	4,251	4,252
其他业务收入	1,574	4,175	682	1,353	5,554
营业总支出	85,961	66,003	79,464	88,179	97,080
保险服务费用	33,789	33,252	36,577	40,601	45,879
业务及管理费	3,124	2,370	2,607	2,868	3,154
信用减值损失	-	307	500	700	900
其他业务成本	49,048	30,074	39,780	44,010	47,147
营业利润	22,087	5,544	7,108	8,080	12,174
营业外收入及支出	-8	-29	-50	-50	-50
利润总额	22,079	5,515	7,058	8,030	12,124
所得税	575	-3,201	-4,940	-4,015	-1,334
净利润	21,504	8,716	11,998	12,046	13,457
少数股东损益	4	4	6	6	6
归母净利润	21,500	8,712	11,992	12,040	13,451

资产负债表 (百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	17,603	21,808	22,893	23,814	25,180
定期存款	227,547	255,984	282,862	309,734	344,734
金融投资	-	1,046,019	1,167,410	1,246,356	1,352,514
交易性金融资产	-	380,239	424,366	453,063	491,653
债权投资	-	313,148	349,489	373,123	404,904
其他债权投资	-	347,262	387,562	413,771	449,014
其他权益工具投资	-	5,370	5,993	6,398	6,943
长期股权投资	5,820	5,174	5,717	6,260	6,968
其他资产	963,966	74,272	71,717	111,741	160,373
总资产	1,214,936	1,403,257	1,550,599	1,697,906	1,889,769
保险合同负债	1,013,191	1,146,497	1,265,949	1,382,592	1,543,269
卖出回购金融资产款	43,617	106,987	118,134	129,019	144,012
其他负债	60,132	44,681	49,336	53,882	60,144
总负债	1,116,940	1,298,165	1,433,419	1,565,493	1,747,425
股本	3,120	3,120	3,120	3,120	3,120
资本公积金	24,006	23,979	23,952	23,925	23,898
未分配利润	92,588	121,448	125,645	129,859	134,567
归属于母公司股东权益	97,975	105,067	117,150	132,379	142,308
少数股东权益	21	25	30	34	36
股东权益	97,996	105,092	117,180	132,413	142,344

数据来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福华一路 119 号安信金融大厦 33 层

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034