

信达证券股份有限公司王舫朝近期对新华保险进行研究并发布了研究报告《负债端持续清虚承压，股息分红彰显韧性》，本报告对新华保险给出评级，当前股价为30.5元。

## 新华保险(601336)

事件：新华保险公布2022年年报，2022年公司实现保险业务收入1630.99亿元，同比-0.2%，实现归母净利润98.22亿元，同比-34.3%；2022年新业务价值24.23亿元，同比-59.5%。每股股息1.08元。

### 点评：

新业务价值承压，每股派息彰显韧性。新华保险2022年实现新业务价值24.23亿元，同比-59.5%，新业务价值率为5.5%，主要受疫情反复和产品结构调整影响，新业务价值表现承压。2022年公司实现总保费收入1630.99亿元，其中长期险首年保费388.05亿元，同比下降5.3%，十年期及以上期交保费25.63亿元，同比下降58.2%。公司拟向全体股东派发2022年度现金股利每股1.08元（含税），2020-2022年公司每股派息金额分别为1.39元、1.44元和1.08元，现金分红总金额占财务报告中归母净利润的比例分别为30.3%、30.1%和34.3%。

个险渠道新单表现承压，银保渠道实现稳健增长。个险渠道：2022年公司个险渠道实现保费收入1163.62亿元，同比-2.9%，其中长期险首年保费106.72亿元，同比下降30.9%。从业务品质来看，受制于清虚改革，公司个人寿险业务继续率有所承压：13个月继续率82.6%，同比-1.1pct，25个月继续率77.2%，同比-6.6pct。公司个险营销队伍继续清虚改革，人力规模有所下降：截止2022年12月末，个险营销规模人力同比-49.4%至19.7万人；月均合格人力4.5万人，同比下降50.5%；月均合格率15.0%，同比下降4.1pct；月均人均综合产能3237元，同比+18.8%。公司继续加快人力清虚改革，个险营销队伍建设向“年轻化、专业化、城市化”转型。银保渠道：2022年公司银保渠道实现保费收入439.31亿元，同比+7.8%。其中长期险首年期交保费77.48亿元，同比+7.9%；续期保费158.67亿元，同比+2.4%。公司银保渠道继续抢抓市场机遇，着力发展期交业务，不断优化渠道合作模式与产品服务供给。

总投资收益率承压。2022年公司实现总投资收益467.92亿元，同比-18.8%，主要受到权益市场波动下投资资产买卖价差亏损影响；总投资收益率同比-1.6pct至4.3%，年化净投资收益率同比+0.3pct至4.6%。总投资资产12030.08亿元，同比+11.1%。截止2022年末，公司非标投资金额2211.13亿元，占总投资资产比例为18.4%，较上年末-2.1pct。公司非标资产整体质量良好，风险可控。

投资建议：当前公司整体新业务价值仍承压，人力清虚提质和负债端产品结构调整效果仍需持续关注。投资端受资本市场波动加大、上年同期高基数等影响，整体投资收益仍承压。我们随着公司坚定推进渠道改革和产品结构优化，个险渠道或有望逐步筑底，银保渠道有望继续保持增长势头，为负债端表现改善提供动能。2023年在线下经济活动复苏的背景下，我们认为公司负债端业绩有望迎来改善。当前公司PEV估值处于历史低位，建议关注。

风险因素：代理人展业增员进度不及预期；结构转型成效不及预期；资本市场大幅波动带来投资收益急剧下降

证券之星数据中心根据近三年发布的研报数据计算，华泰证券李健研究员团队对该股研究较为深入，近三年预测准确度均值高达92.96%，其预测2023年度归属净利润为盈利70亿，根据现价换算的预测PE为12.71。

最新盈利预测明细如下：