万联证券 WANLIAN SECURITIES

银保渠道增速亮眼，新业务价值回暖可期

——新华保险（601336）2020 年年报点评

增持（维持）

日期：2021 年 03 月 25 日

事件：

新华发布 2020 年年报，全年实现总保费收入 1595.11 亿元，同比增长 15.5%，归母净利率 142.94 亿元，同比-1.8%，内含价值 2406.04 亿元，同比+17.3%，新业务价值 91.82 亿元，同比-6.1%。

投资要点：

- **业务规模增长稳健，归母净利率同比下降。**新华2020年总资产规模10043.76亿元，同比+14.3%，总负债9026.96亿元，同比+13.6%，增长主因系保险责任准备金增提。受2019年保险企业手续费及佣金支出税前扣除政策调整的影响，归母净利润142.94亿元，同比略微下滑1.8%，剔除税收影响，新华盈利能力仍稳步上行。

- **银保规模实现大幅扩张，个险人力质量尚有提升空间。**保险业务总保费收入1595.11亿元，同比+15.5%，其中个险、银保渠道保费收入分别为1173.99亿元、397.29亿元，同比+8.3%、45.6%，银保渠道规模实现大幅增长，保费占比同比+5.1pct至24.9%。新单保费增速亮眼，个险渠道长期险首年保费159.19亿元，同比+4.8%，银保渠道长期险首年保费230.27亿元，同比大幅增长125.9%。人力方面，规模人力60.6万人，同比+19.5%，而月均合格人力同比下降3.8%至12.8万人，造成月均合格率下滑9.2个百分点，人力质量仍有较大的提升空间。

- **内含价值稳健增长，新业务价值承压。**新华2020年内含价值2406.04亿元，同比+17.3%，有效业务价值和调整后净资产均实现两位数的增长。新业务价值91.82亿元，同比-6.1%，新业务价值率同比下滑10.6个百分点至19.7%，主要受个险渠道新业务价值率下降拖累，但自2020年下半年以来逐步改善。

- **盈利预测与投资建议：**预测2021-2023年EPS为5.03/5.45/6.04元，对应PE为9.57/8.82/7.96倍，EVPS为89.97/105.80/126.18元，对应PEV为0.53/0.45/0.38倍，当前估值仍存在较大上升空间，维持公司“增持”评级。

- **风险因素：**价值增长不及预期，人力质量改善不及预期。

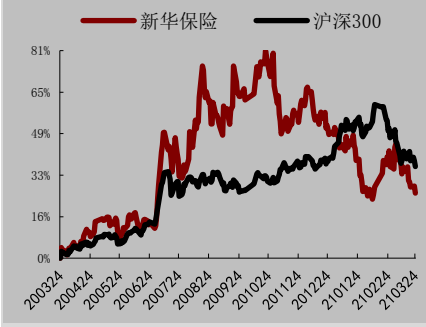
	2020 年	2021E	2022E	2023E
营业收入(亿元)	2,065.38	2,307.29	2,624.30	3,050.96
增长比率(%)	18.32	11.71	13.74	16.26
净利润(亿元)	142.94	156.90	170.18	188.53
增长比率(%)	-1.82	9.76	8.47	10.78
每股收益(元)	4.58	5.03	5.45	6.04
市盈率(倍)	10.50	9.57	8.82	7.96

数据来源：WIND，万联证券研究所

基础数据

行业	非银金融
公司网址	
大股东/持股	中央汇金投资有限责任公司/31.23%
实际控制人/持股	
总股本（百万股）	3,119.55
流通A股（百万股）	2,085.44
收盘价（元）	48.11
总市值（亿元）	1,500.81
流通A股市值（亿元）	1,003.30

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期： 2021 年 03 月 24 日

相关研究

万联证券研究所 20200429_公司季报点评_AAA_新华保险 2020 年一季报点评
万联证券研究所 20200326_公司年报点评_AAA_新华保险 2019 年年报点评
万联证券研究所 20191031_公司季报点评_AAA_新华保险 2019 年三季报点评

分析师： 徐飞
执业证书编号：S0270520010001
电话：021-60883488
邮箱：xufei@wlzq.com.cn

万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)

利润表 单位：百万元

至 12 月 31 日	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	**206,538**	**230,729**	**262,430**	**305,096**
保费业务收入	159,511	177,774	204,383	242,382
投资净收益	51,267	57,764	63,467	68,905
营业支出	**190,961**	**214,125**	**244,434**	**285,164**
退保金	12,258	13,975	15,822	18,057
赔付支出	55,741	63,551	71,946	82,110
提取保险责任准备金	87,199	97,183	111,729	132,501
保户红利支出	577	645	721	810
手续费及佣金支出	17,826	18,803	21,617	25,636
管理费用	13,175	15,361	17,660	20,944
利润总额	**15,491**	**16,519**	**17,918**	**19,849**
所得税	1,194	826	896	992
净利润	**14,297**	**15,693**	**17,022**	**18,857**
归母净利润	**14,294**	**15,690**	**17,018**	**18,853**
每股收益	**4.58**	**5.03**	**5.45**	**6.04**

资产负债表 单位：百万元

至 12 月 31 日	2020A	2021E	2022E	2023E
交易性金融资产	32,095	33,179	37,500	39,811
可供出售金融资产	426,703	480,785	520,221	564,377
持有至到期投资	273,076	306,647	332,357	360,264
长期股权投资	4,967	5,855	6,197	6,798
投资性房地产	8,857	10,619	11,147	12,280
定期存款	122,640	108,306	133,205	135,785
总资产	**1,004,376**	**1,111,041**	**1,213,232**	**1,310,185**
保户储金及投资款	51,476	56,493	61,202	65,531
未到期责任准备金	2,349	2,974	3,651	4,369
未决赔款准备金	1,802	2,374	3,001	3,673
寿险责任准备金	634,501	709,299	797,575	905,942
长期健康险责任准备金	115,757	136,945	159,094	181,838
总负债	**902,696**	**990,667**	**1,073,254**	**1,149,167**
归母所有者权益	**101,667**	**120,358**	**139,960**	**160,997**
所有者权益合计	**101,680**	**120,374**	**139,978**	**161,017**

内含价值 单位：百万元

至 12 月 31 日	2020A	2021E	2022E	2023E
新业务价值	**9,182**	**15,765**	**23,334**	**34,934**
内含价值	**240,622**	**280,713**	**330,082**	**393,673**
每股内含价值（元）	**77.12**	**89.97**	**105.80**	**126.18**

资料来源：Wind，万联证券研究所

万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，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。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
电话：021-60883482 传真：021-60883484
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场

万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)