

保费收入结构持续改善

——新华保险 (601336.SH) 2019 年三季度报点评

公司动态

◆ **事件**：2019 年前三季度公司实现营业收入 1328.42 亿，同比增长 7.6%（中期+7.8%）（前三季度平安 18.6%/国寿 15.4%/人保 12.3%/太保 7.4%）；归母净利润 130.03 亿，同比增长 68.8%（前三季度平安 63.2%/国寿 190.4%/人保 76.3%/太保 80.2%）；加权平均净资产收益率为 17.41% 同比增加 5.64%。税优政策增加 18.5 亿元净利润，会计估计调整减少税前利润 19.82 亿元。

◆ **续期保费与短期险保费持续增长**。2019 年前三季度，公司实现总保费收入 1,079.12 亿元，同比增长 7.9%（中期+9.0%）；续期保费增长 10.2%，短期险保费增长 24.6%，个险渠道与银保渠道长期险首年保费分别同比下滑 5.6% 与 11.9%。公司保费及新业务价值增长靠续期拉动，预计新业务价值增速及新业务价值率略下滑。

◆ **多渠道均衡发展，个险增速高于银保**。2019 年前三季度，公司个险渠道保费收入合计 9.2%，高于银保渠道 2.6% 的增速，同时公司银保渠道短期险销售增长率 91.7%。公司通过多渠道销售，实现短期险的增长，同时趸交产品同比下降 53.7%。公司全年保费增长仍依赖个险渠道代理人数量及人均产能的提升，银保渠道将持续贡献收入将有所提升。

◆ **投资资产增长，收益平稳**。2019 年前三季度公司投资资产同比增长 12.2%（中期+5.7%）至 7849.63 亿，总投资收益率同比下降 0.1 个百分点至 4.7%（平安 6%/国寿 5.72%/太保 5.1%）；公司投资策略相对稳健，配置较多非标产品，同时权益弹性相对较低，预计全年收益平稳。

◆ **维持“买入”评级，维持目标价 67.05 元**。公司投资收益平稳，保费持续增长，维持 2019-2021 年的净利润 144、124、139 亿的预测，维持目标价 67.05 元，维持“买入”评级。

◆ **风险提示**：宏观经济大幅下行；保费增长不及预期；市场大幅波动

业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	144,132	154,167	170,563	184,579	197,157
营业收入增长率%	-1%	7%	11%	8%	7%
净利润 (百万元)	5,383	7,922	14,404	12,367	13,934
净利润增长率%	9%	47%	82%	-14%	13%
EPS	1.73	2.54	4.62	3.96	4.47
EVPS	49.19	55.50	66.33	76.04	85.14
P/E	30	20	11	13	11
P/B	2.5	2.4	2.1	1.9	1.7
P/EVPS	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 10 月 30 日

买入 (维持)

当前价/目标价：49.28/67.05 元

分析师

赵湘怀 (执业证书编号：S0930518120003)

021-22169107

zhaoxh@ebsec.com

市场数据

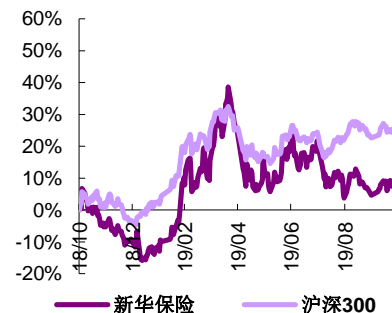
总股本(亿股)：31.20

总市值(亿元)：1,467.77

一年最低/最高(元)：39.01-64.99

近 3 月换手率：71.9%

股价表现(一年)



资料来源：Wind

收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-1.4	-6.4	-1.4
绝对	1.3	-9.9	7.6

相关研报

静水流深，潜龙勿用——非银行金融行业 2019 年下半年投资策略
..... 2019-06-18

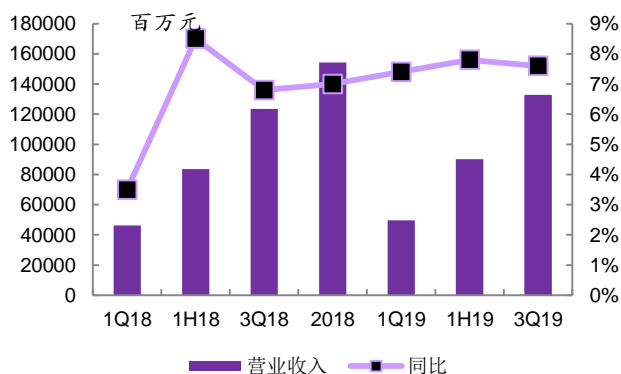
收入拐点显现，投资收益大增——新华保险 (601628.SH) 跟踪简报
..... 2019-03-08

等待资本市场的春天——非银行业 2019 年投资策略 20190116
..... 2019-01-16

1、2019 前三季度业绩

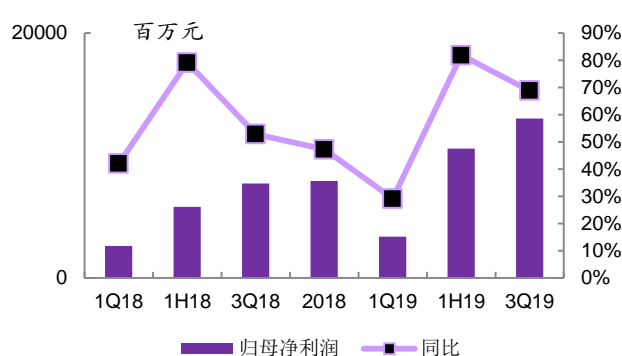
2019 年前三季度公司实现营业收入 1328.42 亿，同比增长 7.6%（中期+7.8%）（前三季度平安 18.6%/国寿 15.4%/人保 12.3%/太保 7.4%）；归母净利润 130.03 亿，同比增长 68.8%（前三季度平安 63.2%/国寿 190.4%/人保 76.3%/太保 80.2%）；加权平均净资产收益为 17.41%同比增加 5.64%。税优政策增加 18.5 亿元净利润，会计估计调整减少税前利润 19.82 亿元。

图 1：公司营业收入



资料来源：公司公告

图 2：公司归母净利润

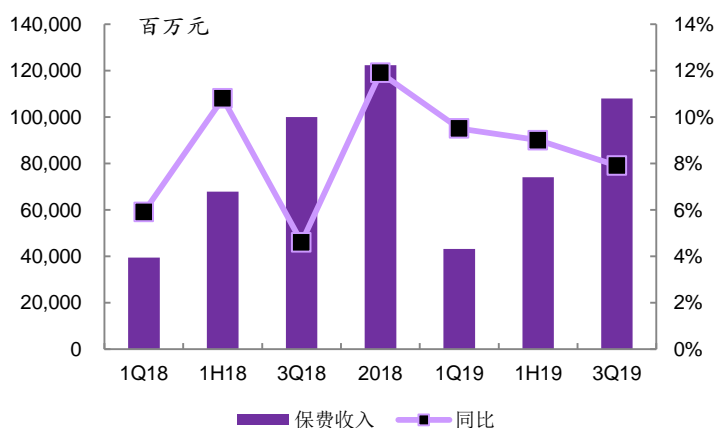


资料来源：公司公告

2、续期保费与短期险保费持续增长

2019 年前三季度，公司实现总保费收入 1,079.12 亿元，同比增长 7.9%（中期+9.0%）；续期保费增长 10.2%，短期险保费增长 24.6%，个险渠道与银保渠道长期险首年保费分别同比下滑 5.6%与 11.9%。公司保费及新业务价值增长靠续期拉动，预计新业务价值及新业务价值率略下滑。

图 3：保费收入

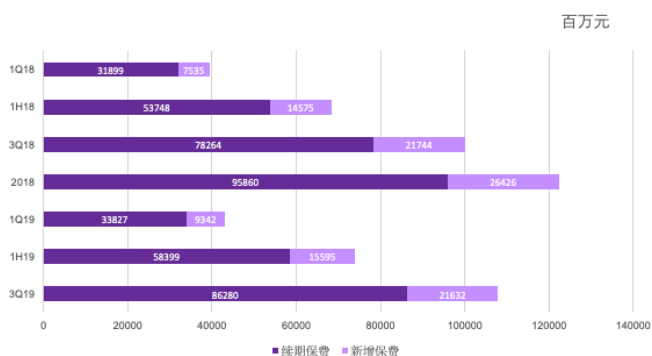


资料来源：公司公告

3、多渠道均衡发展，个险增速高于银保

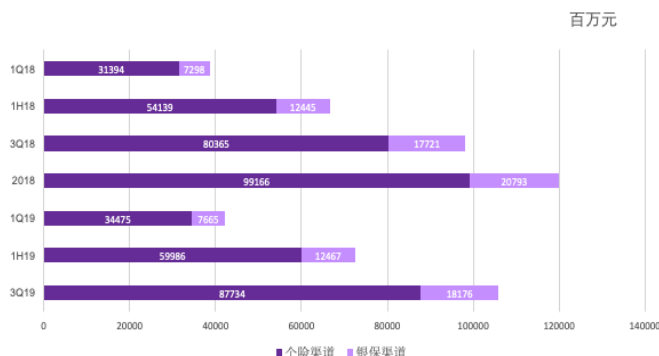
2019 年前三季度，公司个险渠道保费收入合计 9.2%，高于银保渠道 2.6% 的增速，同时公司银保渠道短期险销售增长率 91.7%。公司通过多渠道销售，实现短期险的增长，同时趸交产品同比下降 53.7%。公司全年保费增长仍依赖个险渠道代理人数量及人均产能的提升，银保渠道将持续贡献收入将有所提升。

图 4：保费收入结构



资料来源：公司公告

图 5：按渠道分保费收入结构

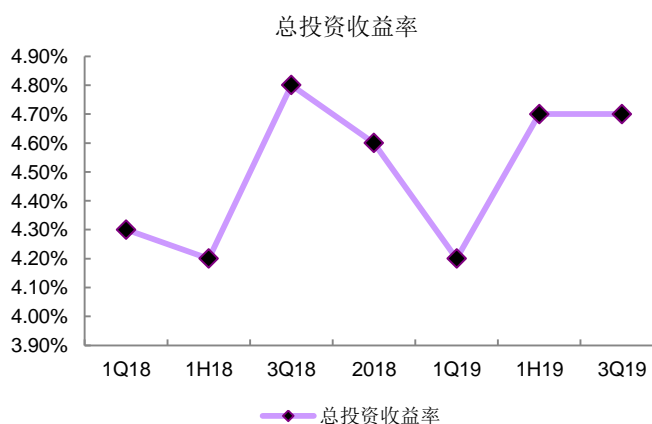


资料来源：公司公告

4、投资资产增长，收益平稳

2019 年前三季度公司投资资产同比增长 12.2% (中期+5.7%) 至 7849.63 亿，总投资收益率同比下降 0.1 个百分点至 4.7% (平安 6%/国寿 5.72%/太保 5.1%)；公司投资策略相对稳健，配置较多非标产品，同时权益弹性相对较低，预计全年收益平稳。

图 6：总投资收益率



资料来源：公司公告

5、盈利预测与评级

公司投资收益平稳，保费持续增长，维持 2019-2021 年的净利润 144、124、139 亿的预测，维持目标价 67.05 元，维持“买入”评级。

6、风险提示

宏观经济大幅下行；保费增长不及预期；市场大幅波动

利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入合计	144,132	154,167	170,563	184,579	197,157
已赚净保费	107,928	119,947	131,116	140,086	146,939
投资收益及公允价值变动	35,773	33,424	38,197	43,163	48,774
营业支出	136,631	143,552	151,997	167,999	178,499
退保金	33,906	33,039	34,490	41,162	43,220
净赔付支出	37,709	50,381	54,915	58,759	61,697
提取保险责任准备金	30,866	26,422	33,409	36,449	39,743
保险业务手续费及佣金支出	15,905	16,708	12,204	13,271	14,382
业务及管理费	14,050	12,561	12,668	13,555	14,233
营业利润	7,501	10,615	18,566	16,580	18,659
营业外收支	-171	-105	-98	-89	-79
利润总额	7,330	10,510	18,468	16,491	18,580
所得税费用	1,946	2,587	4,063	4,123	4,645
少数股东损益	1	1	1	1	1
归属母公司净利润	5,383	7,922	14,404	12,367	13,934

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	748,124	733,929	814,661	896,127	976,779
货币资金	8813	8945	11997	11558	12962
金融投资	9,192	14,255	14,048	14,623	17,252
应收保费	2338	2307	2,419	2,760	2,993
保户质押贷款	27,000	31,327	30,647	34,768	38,779
可供出售金融资产	320,385	300,949	337,678	374,224	404,437
持有至到期投资	206,321	214,531	230,051	254,046	279,420
长期股权投资	4,896	4,792	5,327	5,858	6,384
总负债	646,552	668,333	742,120	815,632	887,266
寿险责任准备金	523,016	527,494	578,853	636,193	692,067
股东权益合计	63,723	65,596	72,542	80,495	89,513
股本	3,120	3,120	3,120	3,120	3,120
归属于母公司所有者权益合计	63,715	65,587	72,532	80,484	89,501

资料来源: wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 也不, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司(以下简称“本公司”)创建于 1996 年, 系由中国光大(集团)总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所(以下简称“光大证券研究所”)编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼