

新华保险 (601336.SH) 保险业行业

评级：增持 维持评级

公司点评

贺立

分析师 SAC 执业编号：S1130514100002
(8621)60230241
hegw@gjzq.com.cn

投资收益持续提升

事件

新华保险于 2014 年 10 月 24 日公布 2014 年 3 季报。

评论

- **业绩同比增六成：**新华保险 2014 年 1-9 月共实现营业收入 1099 亿元，同比增长 21.5%；实现净利润 63 亿元，同比增长 60%，其中 3 季度单季实现净利润 25.8 亿元，同比增长 46.2%。业绩大幅增长主要在于投资收益大幅增长。期末公司净资产为 468 亿元，较年初增长 19.1%，较年中增长 8.1%。
- **投资收益率明显改善：**期末公司投资资产为 5926 亿元，较年初增长 7.8%。公司前三季度投资收益为 237 亿元，同比增长 29%；前三季度年化的总投资收益率为 5.6%，较上半年的 5.1% 的提升 50BP，投资收益率继续明显改善。投资收益率的提升可能与非标资产占比的快速提升有关。
- **退保率持续提升：**公司前三季度已赚保费为 857 亿元，同比增长 19%。前三季度公司的退保金为 280 亿元，同比增长 32%，其中三季度单季为 93 亿元，同比增长 18%。公司前三季度退保率为 5.5%，较去年同期的 4.9% 继续提升。退保金的快速提升可能对公司现金流产生一定的压力。

投资建议

新华通过发展非标资产提升收益率带动负债端增长，这种模式在目前环境下占优，但长线来看需考虑未来非标资产的质量及流动性。新任总裁万峰 3 季度已到任，公司战略思路及业务模式仍需重点观察。我们维持公司“增持”的投资评级，目标价 28 元。

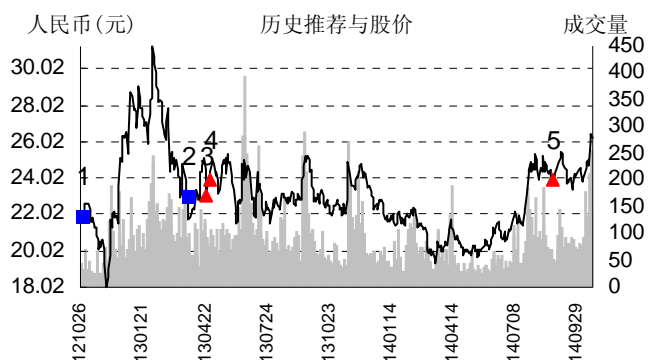
风险提示

投资环境显著变化；保费持续低迷。

历史推荐和目标定价(人民币)

| | 日期 | 评级 | 市价 | 目标价 |
|---|------------|----|-------|---------------|
| 1 | 2012-10-30 | 中性 | 21.99 | 24.08 ~ 26.49 |
| 2 | 2013-03-27 | 中性 | 23.08 | 27.00 ~ 27.00 |
| 3 | 2013-04-23 | 增持 | 23.03 | 27.00 ~ 28.95 |
| 4 | 2013-04-30 | 增持 | 23.97 | 27.00 ~ 28.95 |
| 5 | 2014-08-27 | 增持 | 23.90 | 29.00 ~ 30.00 |

来源：国金证券研究所


投资评级的说明:

买入：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 20%以上；
 增持：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 5%－20%；
 中性：预期未来 6－12 个月内变动幅度在 -5%－5%；
 减持：预期未来 6－12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD