

## 业绩增速大幅超预期，投资表现优异

**新华保险（601336.SH）**
**推荐** 维持评级

**核心观点：**
**1. 事件**

公司发布了2015年一季报。

**2. 我们的分析与判断**
**1) 业绩同比大幅增长**

2015Q1公司共计实现营业收入662.6亿元(yoy+20.0%)，归母净利润36.2亿元(yoy+132.3%)，基本EPS1.16元(yoy+132.0%)，ROE达到7.09%(yoY+3.20ppt)；期末归母净资产达539.4亿元，较年初增长11.5%，业绩增速大幅超越预期。

**2) 退保率大幅提升，投资表现高于可比公司**

2015Q1公司共录得已赚保费516.2亿元，由于去年同期基数较高，因此今年一季度已赚保费的同比增幅大幅放缓至7.4%。但与同业相类似地，一季度公司退保金总额达到了306.8亿元(yoy+190.1%)，当期退保率高达5.8%，较去年同期上升3.6ppt。由此，公司一季度经营活动现金流下降至57.7亿元(yoy-78.5%)，下降压力较大，但相较于人寿略优。

资产端受益于资本市场的波动上行，2015Q1公司投资收益同比大幅增长，一季度公司年化总投资收益率则高达9.9%，较去年同期大幅提升4.8个百分点，表现优于人寿。

此外，归因于AFS产生的可观浮盈，公司一季度归母其他综合收益净额高达19.6亿元，而由于公司一季度归母净资产较年初增长55.8亿元，因此剩下的36.2亿元刚好来自于归母净利润的增长。

**3) 预计一季度新业务价值增速接近20%**

公司一季度保费在高基数之下同比维持了正增长，且我们预计在公司当前总体战略规划之下，一季度个险渠道应延续了去年以来的强势表现，而银保渠道也应在转型中提升更多的价值贡献，因此我们预计一季度新单保费收入中首年期交保费的占比应有显著增长。我们预计公司2015Q1的新业务价值同比增速有望接近甚至超过20%，且有望在全年都保持两位数的高增长。

**3. 估值及投资建议**

我们认为公司虽然一季度退保压力同样较大，但投资表现优异，且总体表现优于可比公司，预计公司今年新业务价值增速有望再创新高。我们维持“推荐”评级，大幅上调盈利预测至2015/2016年EPS(摊薄)3.28/4.56元；2015/16年每股EV39.62/51.51元，对应当前股价的P/EV倍数分别为1.34X和1.03X。

**分析师**

赵强

电话：(8621) 2025 2661

 邮箱：[zhaoliang\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:zhaoliang_yj@chinastock.com.cn)

执业证书编号：S0130512050002

**特别鸣谢：**

白舟

电话：(8610) 8357 4603

 邮箱：[baizhou@chinastock.com.cn](mailto:baizhou@chinastock.com.cn)

一般从业证书编号：S0130113090032

对本报告的贡献

市场数据	时间	2015.04.29
A股收盘价(元)		52.96
A股一年内最高价(元)		60.04
A股一年内最低价(元)		19.45
上证指数		4476.62
市净率		3.42
总股本(万股)		311954.66
实际流通A股(万股)		208543.93
限售的流通A股(万股)		0
流通A股市值(亿元)		1104.05

**相关研究**

《公司点评—新华保险（601336）2014年报点评：新业务价值增速超预期，银保渠道改善余地大》

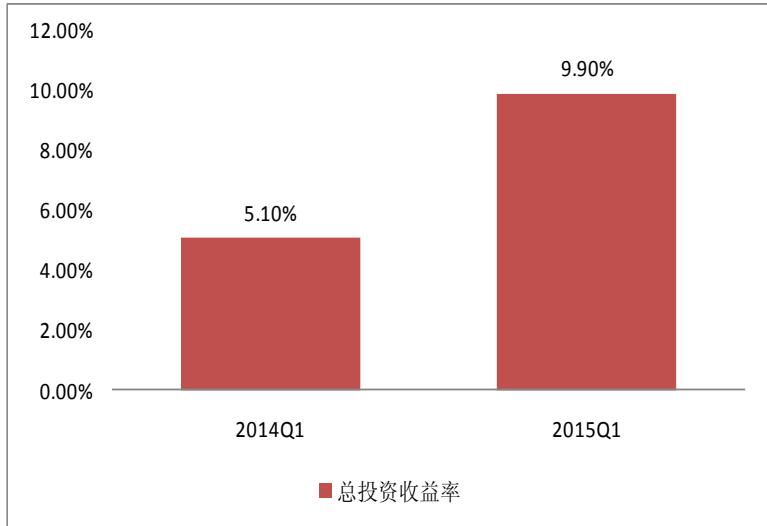
2015.3.25

表 1：公司关键指标一览

单位：百万元	2014H2	2015Q1	变动幅度
总资产	643,709	650,674	1.1%
归母净资产	48,359	53,940	11.5%
总股本	3,120	3,120	0.0%
BVPS (元)	15.5	17.3	11.5%
单位：百万元	2014Q1	2015Q1	变动幅度
营业收入	55,231	66,256	20.0%
归母净利润	1,560	3,624	132.3%
EPS (基本)	0.50	1.16	132.0%
ROE	3.89%	7.09%	增长 3.20ppt

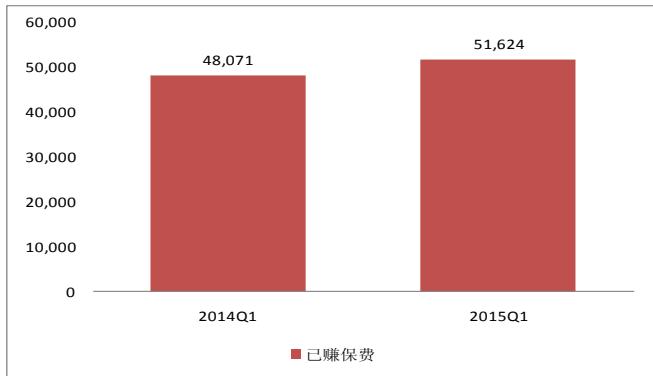
资料来源：公司一季报，中国银河证券研究所整理

图 1：2015Q1 年化总投资收益率同比大幅提升（%）



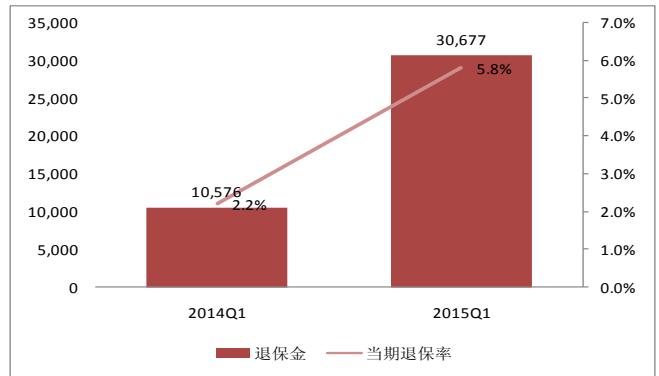
资料来源：公司一季报，中国银河证券研究所整理

图 2：一季度已赚保费小幅增长（百万元）



资料来源：公司一季报，中国银河证券研究所整理

图 3：退保压力持续增加（百万元；%）



资料来源：公司一季报，中国银河证券研究部整理

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

赵强，行业证券分析师。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，承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼  
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
公司网址： [www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

北京地区：王婷 010-66568908 [wangting@chinastock.com.cn](mailto:wangting@chinastock.com.cn)  
上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)  
深广地区：詹璐 0755-83453719 [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)  
海外机构：刘思瑶 83571359 [liusiyao@chinastock.com.cn](mailto:liusiyao@chinastock.com.cn)