

保险业：新华保险（601336）

2015年05月4日

价值转型深入 投资收益抢眼

推荐（维持）

⑤ 事件：

新华保险4月29日晚公布2015年一季度业绩如下：公司实现营业收入663亿元，同比增长20%；归母净利润36亿元，同比增长132%。总资产6507亿元，比上年末增长1.1%；股东权益539亿元，比上年末增长11.5%。加权平均ROE为7.09%，比上年末增加3.20个百分点，年化总投资收益率9.9%。

⑤ 点评

一、保费增速因资本市场火爆而放缓

因一季度资本市场持续回暖，行业及公司保费增速都明显低于预期。公司今年一季度实现保险业务收入约520亿元，同比增长只有7.51%。在四家A股上市公司险企中排名第三。

不过，2013年公司深入价值转型战略以来，新华保险新业务价值增速和内含价值增速明显企稳，并于2014年快速拉升。从产品保费收入结构观察，价值型产品，包括传统寿险、意外险和健康险，保费占比已经达到三分之一。

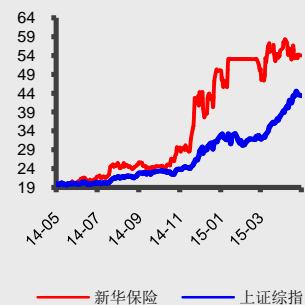
二、投资收益因资本市场火爆而大幅增长

2015年一季度新华保险获得投资收益145亿元，较上年同期增长1.1倍，主要是资本市场波动上行，投资资产买卖价差收益增加。从股权投资占投资资产的比例对比来看，公司截至一季度末，股权投资占比为7.68%，仅低于中国平安；公司ROE达到7.09%，在四家险企排名中位列第一；ROA为0.56%，仅次于中国太保的0.59%，排名第二。在资本市场新一轮牛市行情中，新华保险表现积极灵活，2014年股权投资配置比重及时调整使得投资收益和归母净润均获得四家险企中最多的涨幅。

三、投资建议

虽然资本市场火爆对于保费增长带来较多压力，但是这种投资者的亢奋情绪会随着风险的累积而逐渐平静和理性。投资者对于财富的管理长期必然是均衡的。因此，对于公司及行业层面保费暂时性增速低于预期，我们并不担忧。新华保险价值战略转型效果已现，投资能力不断提升。

市场表现 截至 2015.04.30



市场数据	2015-4-30
A股收盘价（元）	53.83
一年内最高价（元）	60.04
一年内最低价（元）	19.45
上证指数	4441.65
市净率	2.92
总股本（亿股）	31.20
实际流通A股（亿股）	20.85
限售流通A股（万股）	0.00
流通A股市值（亿元）	1122

分析师：赵莎莎
执业证书号：S1490514030002
电话：010-58566806
邮箱：zhaoshasha@hrsec.com.cn

证券研究报告

高，对于净利润贡献明显。我们维持公司“推荐”评级。

四、风险提示

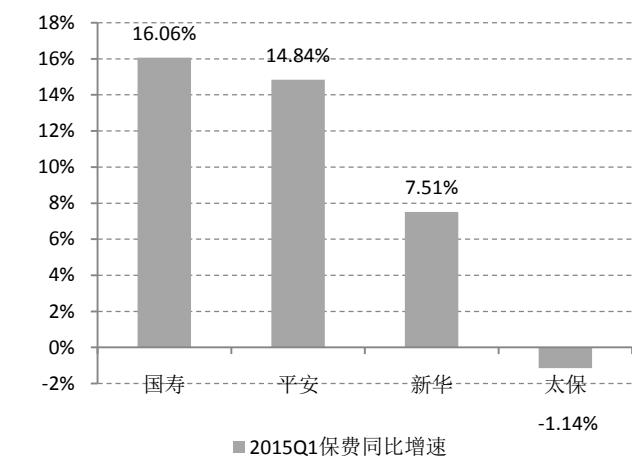
代理人增速低，市占率下降较快；
 退保率居高不下；
 寿险政策红利落地延迟。

图表 1：保险业务收入稳定增长



数据来源：WIND，华融证券

图表 2：新华 2015Q1 保费增速位列第三



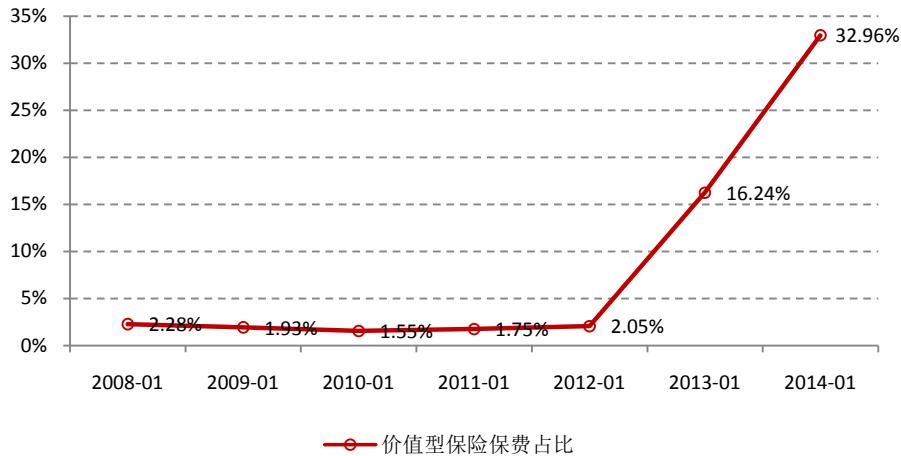
数据来源：WIND，华融证券

图表 3：2014年以来公司业务价值转型明显提速

单位： 百万元	新业务价值	新业务价值增速	内含价值	内含价值增速
2011	4360	-8.04%	48991	74.44%
2012	4172	-4.31%	56870	16.08%
2013	4236	1.53%	64407	13.25%
2014	4912	15.96%	85260	32.38%

数据来源：公司公告

图表 4：新华价值型保费占比明显改变



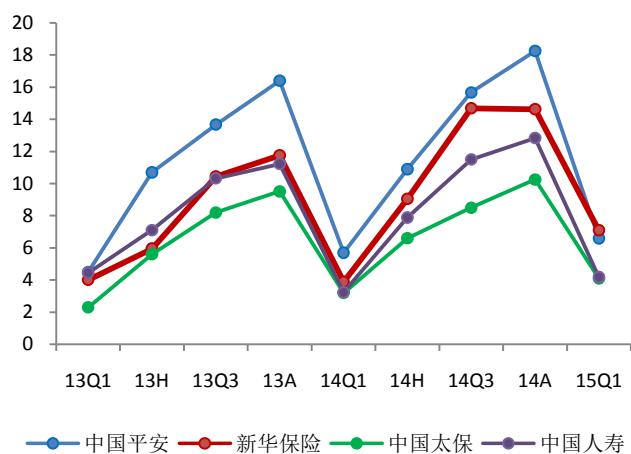
数据来源：公司公告，华融证券

图表 1：股权投资占投资资产比重

	平安	国寿	太保	新华
2007	21.37%	14.74%	12.17%	-
2008	4.93%	4.36%	1.95%	1.02%
2009	7.53%	8.79%	7.09%	5.51%
2010	6.77%	7.45%	6.15%	9.50%
2011	8.59%	6.39%	6.32%	6.76%
2012	7.11%	5.70%	5.45%	5.29%
2013	7.09%	4.31%	5.97%	5.07%
2014	9.95%	4.52%	5.21%	7.68%

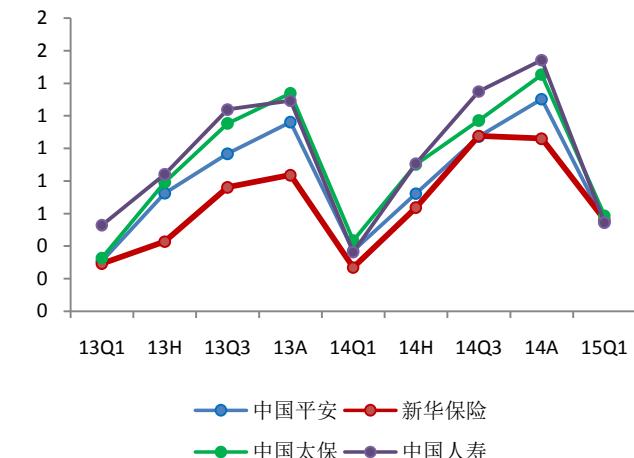
数据来源：公司公告，华融证券

图表 6：上市险企 ROE



数据来源：WIND，华融证券

图表 7：上市险企 ROA



数据来源：WIND，华融证券

附表：

利润表预测

单位：亿元	2013	2014	2015E	2016E
营业收入	1,295.94	1,431.87	1,560.74	1,732.42
保费业务收入	1,036.40	1,098.68	1,193.96	1,330.50
投资净收益	260.87	330.22	348.04	382.86
营业支出	1,245.24	1,357.96	1,473.39	1,608.94
退保金	287.95	490.26	559.89	556.69
赔付支出	92.55	171.21	187.12	193.07
管理费用	100.97	114.51	125.24	138.37
营业利润	50.70	73.91	87.35	123.48
利润总额	49.59	77.82	87.35	123.48
减：所得税	5.35	13.75	15.46	21.86
净利润	44.24	64.07	71.89	101.63
加：其他综合收益	-9.80	31.07	20.00	20.00
综合收益总额	34.44	95.14	91.89	121.63
基本每股收益	1.42	2.05	2.95	3.90

数据来源：公司公告 华融证券

资产负债表预测

单位：亿元	2013	2014	2015E	2016E
资产总计	5,658.49	6,437.09	7093.67	7817.23
可供出售金融资产	1,278.95	1,755.02	2,028.79	2,149.74
持有至到期投资	1,830.08	1,759.97	523.43	522.39
定期存款	1,652.31	1,691.09	132.95	133.21
负债合计	5,265.31	5,953.45	6,519.03	7,125.30
保户储金及投资款	257.01	279.65	319.43	427.52
寿险责任准备金	4,033.48	4,528.05	4889.27	5358.22
所有者权益合计	393.18	483.64	574.65	691.93
股本（亿元）	31.20	31.20	31.20	31.20
每股净资产（元）	12.60	15.50	18.42	22.18

数据来源：公司公告 华融证券

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

赵莎莎，在此声明，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，以勤勉的职业态度，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等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层 (100033)

传真：010 - 58568159 网址：www.hrsec.com.cn