



新华保险 (601336)

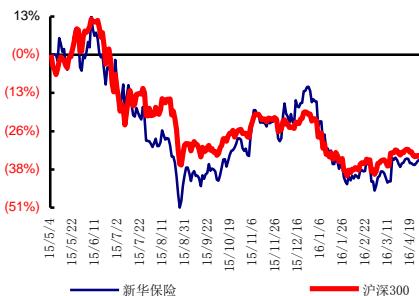
目标价: 44.92

昨收盘: 39.9

非银金融 保险 II

新华保险 (601336): 转型进行时, 业绩基本符合预期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,120/3,120
总市值/流通(百万元)	124,470/124,470
12 个月最高/最低(元)	70.06/30.31

相关研究报告:

《新华保险 (601336): 稳规模调结构, 转型价值理性发展》
--2016/04/19

证券分析师: 张学

电话: 010-88321528

E-MAIL: zhangx@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511030001

研究助理: 孙立金

电话: 010-88321730

E-MAIL: sunlj@tpyzq.com

研究助理: 董春晓

电话: 010-88321730

E-MAIL: dongcx@tpyzq.com

研究助理: 方刚

电话: 010-88321730

E-MAIL: fanggang@tpyzq.com

事件: 2016 年 4 月 30 日, 新华保险公布 2016 年一季报, 公司一季度实现营业收入 552.67 亿元, 同比下降 16.6%; 归属母公司股东净利润 19.94 亿元, 同比下降 45%, EPS 为 0.64 元。公司利润下滑一方面在于投资收益减少以及风险折现率假设下调等行业共性原因, 另一方面也受转型期保费收入下降的影响。

转型期保费收入下滑, 业务结构持续优化。一季度公司实现保险业务收入 465.75 亿元, 同比下降 10.4%。保费收入下降主要由于银保渠道趸交业务的大幅收缩(银保渠道首年趸交保费同比下降 35.4%)。公司业务结构持续优化, 期交业务大幅增长, 保险营销员渠道和银保渠道首年期交保费分别同比增长 54.5% 和 107.8%。保险营销员渠道保费同比增长 19.5%, 银保渠道保费占比由 2015 年同期的 63.05% 下降至 49.81%。预计 2016 年全年新业务价值仍保持较快增长。

退保率大幅下降, 满期给付压力存在。受益于产品结构的优化以及寿险市场环境的改善, 公司一季度退保金支出 212.94 亿元, 同比减少 30.6%, 退保率 3.7%, 同比减少 2.1 个百分点。赔付支出净额 119.32 亿元, 同比增长 61.1%, 其中满期及年金给付 113.16 亿元, 同比增长 74.3%, 公司近两年赔付支出增速较快, 满期给付存在一定短期压力。

投资收益减少, 增加基金资产配置比例。一季度公司投资收益 92.84 亿元, 同比减少 36%, 主要受资本市场波动影响, 资产买卖差价转盈为亏, 年化总投资收益率 6.0%, 低于去年同期 9.9% 的收益率水平。公司资产负债表显示, 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产较年初增长 52.2%, 主要是增加了交易性金融资产中基金的配置。

投资建议: 公司业绩基本符合预期, 业务结构持续优化, 为未来发展打下良好的基础, 维持买入。预计 2016 年 EPS 为 2.93 元, EVPS 为 38.1 元。

风险提示: 保费增速不及预期、利率下行环境压力。

■ 主要财务指标

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	158,454	166,376	179,687	194,061
净利润(百万元)	8,601	9,149	10,782	13,585
摊薄每股收益(元)	2.76	2.93	3.46	4.36
每股内含价值(元)	33.1	38.1	43.8	50.2

资料来源: Wind, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话: (8610) 88321761/88321717

传真: (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。