



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

金融：保险

魏涛, CPA*

证券投资咨询业务证书编号：S1300514080004
(8610) 66229364
tao.wei@bocichina.com

*鲍森为本报告重要贡献者

新华保险半年报点评：仍 处于转型期，整体发展平稳

新华保险(601336.CH/人民币 43.13, 未有评级)公布 2016 年中期业绩，当期实现归属于母公司股东净利润 33.33 亿元、同比下降 50.6%，净资产 577.11 亿元、较 2015 年末下降 0.2%，总资产 6,860.39 亿元、较 2015 年末增长 3.9%；新业务价值为 40.49 亿元、同比增长 18.1%，内含价值 1,096.84 亿元、较 2015 年末增长 6.2%。

此外，由于精算假设变更，公司 2016 上半年增加寿险责任准备金 7.72 亿元、增加长期健康险责任准备金 7.81 亿元，合计减少 2016 上半年税前利润 15.53 亿元。

2016 上半年，公司每股内含价值为 35.16 元，每股新业务价值为 1.30 元；每股净资产 18.50 元，每股收益 1.07 元。

公司偿付能力充足，截至 2016 年 6 月，综合偿付能力充足率为 281.83%。

图表 1. 业绩摘要

(人民币, 百万)	2016 年上半年	2015 年上半年	变动(%)
营业收入	87,451	103,997	(15.9)
净利润	3,333	6,752	(50.6)
(人民币, 百万)	2016 年上半年	2015	
总资产	686,039	660,560	3.9
股东权益	57,711	57,835	(0.2)
(元/股)	2016 年上半年	2015	
每股净资产	18.50	18.54	(0.2)
(元/股)	2016 年上半年	2015 年上半年	
基本每股收益	1.07	2.16	(50.5)

资料来源：上市公司公开信息披露、中银证券

主要业务发展情况：

一、首年期交业务持续增长，健康险占比显著提升

2016 年上半年，公司营销员及服务经营渠道保费收入分别同比增长 17.7% 和 32.0%；总体保费占比提升显著，营销员渠道占比为 45.62%、同比提升 7.72 个百分点，服务经营渠道占比为 10.62%、同比提升 2.75 个百分点。银保渠道进一步收缩，保费收入同比减少 21.6%，总体保费占比下降 10.50 个百分点。

首年期交业务实现高增长，总体同比增长 45.93%，其中营销员、银保、服务经营渠道分别同比增长 37.4%、70.4%、45.1%；总体保费占比 19.12%、同比提升 6.31 个百分点，其中营销员、银保、服务经营渠道分别提升 3.10、2.03、1.18 个百分点。

从险种结构来看，健康险保费增长显著，同比提升 41.0%；总体保费占比达 16.24%，同比提升 4.98 个百分点。

人力方面强化队伍建设，2016年上半年营销员渠道总人力24.2万，较2015年末减少6.5%；其中有效人力11.4万人，同比增长37.8%；活动率达48.2%，较上年同期下降1.3个百分点；有效人均产能为1.2万元，同比下降8.5%。服务经营渠道人力规模为4.1万，，较2015年年底减少2.4%。

二、新业务价值平稳增长，渠道贡献结构稳定

截至2016年上半年，公司新业务价值为40.49亿元，同比增长18.12%；其中，个险渠道依然是价值的绝对贡献者，占比达96.25%，同比提升0.04个百分点。

三、非标配置比例大幅提升，净投资收益率稳中有升

在利率下行背景下，公司进一步加大非标资产的配置，以银行理财为代表的债权型投资在投资资产中的占比提升了8.71个百分点；债权型和股权型非标资产占比分别为27.12%和3.90%，合计占比高达31.02%。

截至2016年6月，公司基金、股票的投资占比为10.99%，较2015年末下降了2.50个百分点；其中基金占比为6.80%，股票占比为4.19%。

在此基础上，公司上半年实现年化净投资收益率5.20%，较同期提升0.4个百分点。

中银证券观点：

- 1、公司在换届之后，短期内将更加注重业务结构的调整，规模增速暂时放在次要位置，健康、意外、保障型寿险等业务将加大发展力度。
- 2、公司在非标资产的投入力度较大，前期介入时点把握较好，短期内仍可以贡献较高的收益率；但同时由于目前配置比例较高，未来继续上升的空间预计有限，将会以风险控制和负债匹配为主。
- 3、公司短期转型目标完成后仍有规模增长潜力，同时在养老等领域已在积极布局，业务有持续上升空间。

综上，作为保险板块中的弹性品种，建议关注阶段性交易机会。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；

谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；

持有：预计该公司股价在未来 12 个月内上下 10%区间内波动；

卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；

未有评级 (NR) 。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；

中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；

减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371