



新华保险(601336)

目标价：44.92

昨收盘：43.13

非银金融 保险 II

新华保险(601336)：聚焦期交业务，转型提升价值

■ 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)	134,546/134,546
12个月最高/最低(元)	55.20/33.82

相关研究报告：

《新华保险(601336)：复兴系举牌，转型升级带动新业务价值增长》
--2016/08/15

《新华保险(601336)：转型进行时，业绩基本符合预期》--2016/05/03

《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

联系人：方刚

电话：010-88321730

E-MAIL：fanggang@tpyzq.com

事件：2016年8月31日，新华保险公布2016年半年报，公司总资产达到6860.39亿元，较上年末增长3.9%；营业收入874.51亿元，同比减少15.9%；归母净利润33.33亿元，同比减少50.6%，EPS为1.07元；公司内含价值1096.84亿元，较年初增长6.2%。公司净利润的下降主要受投资收益下降和准备金折现率变动的影响，符合市场预期。

点评：主动收缩银保渠道，保费收入规模保持稳定。上半年公司实现保费收入710.35亿元，同比减少2.2%，降幅较一季度收窄，规模保持稳定。在今年保费收入高增长的大环境下，新华保险保费微降主要是由于公司转型期为调整结构主动收缩银保渠道。上半年银保渠道保费同比减少20.1%，其中首年趸交保费同比减少28.1%。公司在新业务规模下降的情况下实现新业务价值49.49亿元，同比增长18.1%。

大力发展战略期交保障型业务，强化营销员队伍建设。公司转型发展的核心在于发展期交和保障业务，强化死差增厚价值。上半年转型成效显著，首年期交业务同比增长45.9%，占首年保费比例为38.1%，较去年同期提升14.4个百分点；续期保费同比增长6.1%，扭转了近年来续期负增长的局面；典型保障型产品健康险首年保费同比增长49%。同时，公司坚持打造高产能、高举费率的营销员队伍，上半年营销员渠道有效人力11.4万人，同比增长37.8%，活动率达48.2%。

增加银行理财资产配置，净投资收益率水平较高。公司上半年净投资收益率5.2%，较上年同期上升0.4个百分点，净投资收益较高的主要原因是公司之前高收益率债权类资产存量较多以及对高股息率股票的偏好。2016年公司继续加大非标资产配置，上半年非标资产投资额2066.5亿元，占总投资资产的31.0%，较上年末提升8.4个百分点。其中银行理财产品占非标资产的36.8%，较上年末提升24.9个百分点。

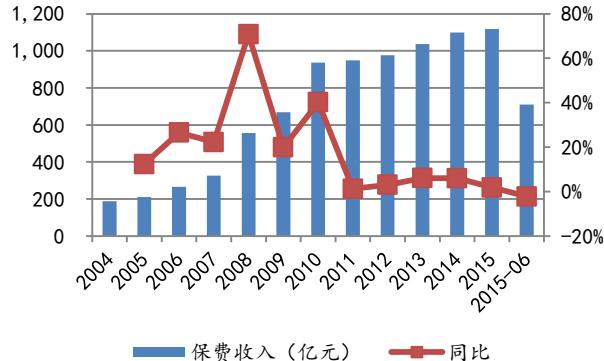
投资建议：新华保险转型发展战略清晰，效果逐步显现，看好未来价值增长，维持“买入”。预计2016年EPS为1.96元，P/EV为1.1倍。

■ 主要财务指标

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	158,454	160,038	176,042	195,407
净利润(百万元)	8,601	6,107	7,328	9,526
摊薄每股收益(元)	2.76	1.96	2.35	3.05
每股内含价值(元)	33.1	38.1	43.8	50.2

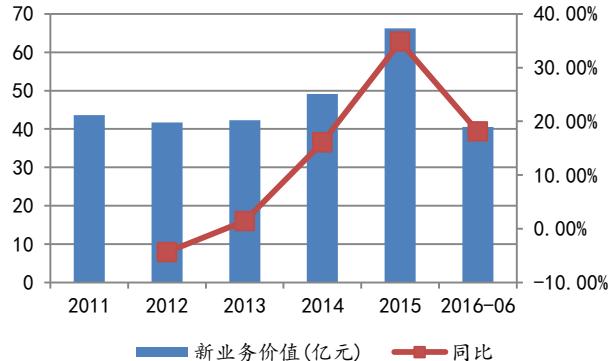
资料来源：Wind, 太平洋证券

图表 1: 新华保险保费收入及同比增速



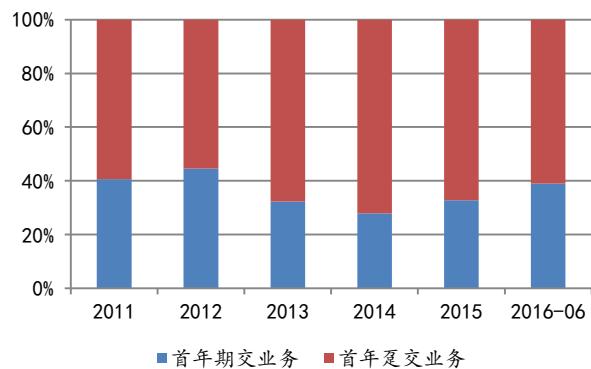
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 2: 新华保险新业务价值及同比增速



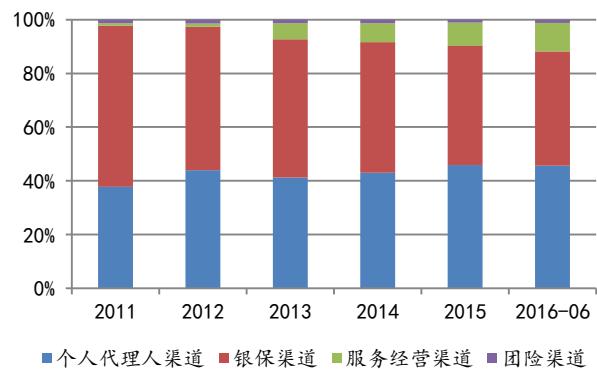
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 3: 新华保险首年保费结构



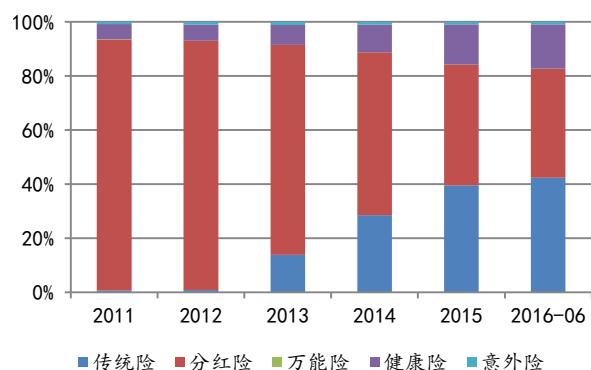
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 4: 新华保险渠道结构



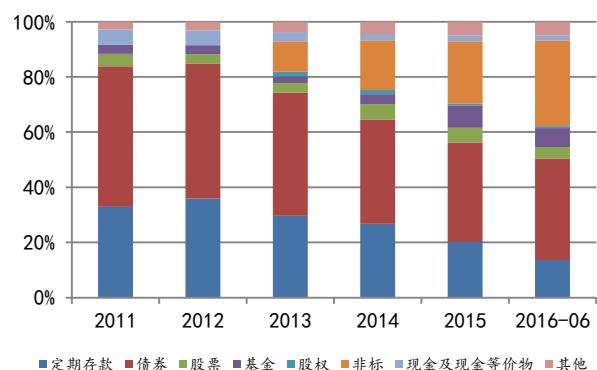
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 5: 新华保险产品结构



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 6: 新华保险投资结构



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 7: 新华保险盈利预测

利润表 (百万)

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	143, 187	158, 453	160, 038	176, 042	195, 407
已赚保费	109, 271	111, 220	122, 091	132, 805	141, 857
投资净收益	33, 022	46, 223	37, 007	41, 823	51, 587
其他业务收入	570	1, 019	940	1, 415	1, 963
营业支出	135, 796	147, 174	152, 839	167, 780	185, 135
退保金	49, 026	54, 336	52, 909	53, 648	57, 116
赔付支出	16, 942	24, 528	26, 827	32, 645	38, 928
提取保险责任准备金	46, 049	39, 855	42, 678	47, 818	51, 104
营业税金及附加	235	985	998	1, 078	1, 164
手续费及佣金支出	7, 613	10, 669	11, 074	12, 071	14, 351
管理费用	11, 335	12, 655	13, 811	15, 158	16, 611
其他业务成本	3, 572	3, 533	3, 851	4, 236	4, 617
资产减值损失	1, 024	613	690	1, 126	1, 243
营业利润	7, 391	11, 279	7, 200	8, 263	10, 273
加: 营业外收入	469	610	976	1, 562	2, 499
减: 营业外支出	78	107	139	181	235
利润总额	7, 782	11, 782	8, 036	9, 643	12, 536
减: 所得税	1, 375	3, 180	1, 929	2, 314	3, 009
净利润	6, 407	8, 602	6, 108	7, 329	9, 527
归母股东净利润	6, 406	8, 601	6, 107	7, 328	9, 526
股本	3, 119	3, 119	3, 119	3, 119	3, 119
基本每股收益	2. 05	2. 76	1. 96	2. 35	3. 05

资料来源: WIND, 太平洋证券整理

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。