

新华保险 (601336)

—聚焦转型，结构优化

投资评级 买入 评级调整 首次推荐 收盘价 44.92 元

投资要点：

新华保险成立于1996年9月，是全国性大型寿险企业，主要销售传统型寿险、分红型寿险、万能寿险、投资连结型寿险、健康险及意外险这六类寿险产品。2011年，公司在香港联合交易所和上海证券交易所同步上市。公司主要经营各类个人寿险、团体保险以及资产管理业务。

2015年，公司提出“业务发展”和“战略转型”两大主题，以业务发展为核心，坚持价值和回归本源，着重营销员渠道、十年期及以上期交业务的发展。产品方面，公司推出“健康无忧”等保障型产品。科技应用方面，E保通承保覆盖率达90%。

公司2016年着力点有三个：一是期交业务的增长，特别是十年期及以上业务的增长，为此，公司在2016年的考核指标中首次纳入了期交业务量化目标；二是保障型产品占比的持续提升；三是要加强成本管理以实现增收节支。公司董事长万峰近期的讲话标明，未来五年新华保险将实施“两步走”战略，即：第一步是2016—2017年的转型期，将以期交和续期保费增量逐步替代趸交保费，初步建立期交和续期拉动业务发展的模式；第二步是2018—2020年的收获期，形成续期拉动发展的模式，着重发展长期期交业务，加大业务结构调整。

为了防范风险，引导保险向长期保障型业务转变，2016年以来，保监会陆续出台了多项通知，如，2016年3月的《中国保监会关于规范中短存续期人身保险产品有关事项的通知》，2016年9月的《中国保监会关于强化人身保险产品监管工作的通知》及《中国保监会关于进一步完善人身保险精算制度有关事项的通知》。此外，2016年以来保监会累计对27家中短存续期业务规模大、占比高的公司下发了风险提示函；针对互联网保险领域万能险产品存在销售误导、结算利率恶性竞争等问题，保监会先后叫停了前海人寿、恒大人寿等6家公司的互联网渠道保险业务。相关监管政策的连续出台，旨在控制资产与负债期限错配带来的潜在风险。而相关规定对不同类型的公司影响有所差别，其中新华保险的万能和投连险占比维持在极低的水平（尽管有中短期的传统险产品），因而对后续业务开展的影响不大。

据2016年三季报数据，公司前三季度实现归属净利润47.86亿元，同比下降44.6%，实现每股收益为1.53元，同比下降44.8%；归属净资产597.57亿元，较年初上升3.3%；前三季度实现保费收入934.18亿元，同比下降1.3%。其中寿险业务实现原保费收入14,783.87亿元，同比增长36.95%，增幅同比上升15.70个百分点。而健康险是近两年来保险业

发布时间：2016年12月7日

主要数据

52周最高/最低价(元)	55.20/33.82
上证指数/深圳成指	3199.65/10779.7
50日均成交额(百万元)	334.88
市净率(倍)	2.42
股息率	0.62%

基础数据

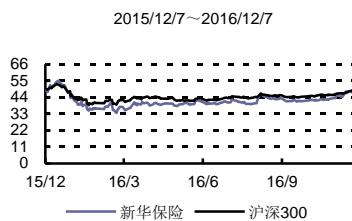
流通股(百万股)	3119.55
总股本(百万股)	3119.55
流通市值(百万元)	140130.03
总市值(百万元)	140130.03
每股净资产(元)	18.54
净资产负债率	1042.14%

股东信息

大股东名称	香港中央结算(代理人)有限公司
持股比例	33.14%

国元持仓情况

52周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员：	常格非
执业证书编号:	S0020511030010
电 话：	021-51097188-1925
电 邮：	changgefei@gyzq.com.cn
地 址：	中国安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券(230000)

务的新增长点，主要原因在于消费者健康保障意识和需求的提升。保费收入下降的原因除了行业竞争压力加大、公司市场份额下滑因素外，还在于公司调整业务结构，主动压缩银保渠道业务（收缩银保趸缴传统险销售），提升个险业务占比，在银保渠道方面也提升了期缴业务的占比。具体看，银保渠道占比持续下滑 10.8 个百分点至 37.4%，个险渠道占比增加 7.9 个百分点至 50.1%；个险、银保、服务经营渠道新单期缴保费分别增长 35.7%、63.6%、47.6%。投资收益率方面，公司三季末总投资收益率 5.1%，相较于去年同期下滑 3.6 个百分点，主要由于资本市场波动下行，公司投资资产买卖价差收益较上年同期大幅下降。而根据公司的中报，公司债权型投资 4,254.34 亿元，占比为 63.9%，其中非标资产投资额 2,066.50 亿元，占比为 31.0%，较 15 年末增加 8.4 个百分点；股权型投资 1,037.69 亿元，占比为 15.6%。

公司转型坚定，保费结构、利润来源将不断优化，我们看好未来公司的发展，预计 16/17/18 EPS 为 2.05、2.49 和 2.98，对应当前 PEV 1.28x，给予“买入”评级。

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义
二级市场评级		
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐 行业基本面好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性 行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%之间	
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上	回避 行业基本面差，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址:www.gyzq.com.cn