

**推荐** (维持)

## 价值转型成效明显

风险评级：一般风险

新华保险（601336）2016 年年报点评

2017 年 3 月 30 日

### 投资要点：

**邓茂**

SAC 执业证书编号：

S0340512070001

电话：0769-22119270

邮箱：dm3@dgzq.com.cn

**事件：**新华保险（601336）公布2016年年报，2016年归属于母公司所有者的净利润为49.42亿元，较上年同期减42.54%；营业收入为1461.73亿元，较上年同期减7.75%；基本每股收益为1.58元，较上年同期减42.75%。

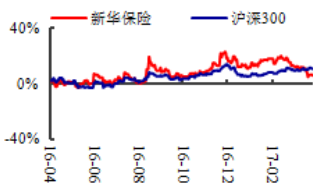
### 点评：

### 主要数据

#### 2017 年 3 月 29 日

收盘价(元)	41.44
总市值(亿元)	12.93
总股本(亿股)	31.20
流通股本(亿股)	20.85
ROE(TTM)	7.94%
12月最高价(元)	48.80
12月最低价(元)	37.41

### 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

### 相关报告

- **价值转型，保费规模略有增长，但期交业务高增长。**全年实现保险业务收入1,125.60亿元，同比增长0.6%。首年保费476.79亿元，同比下降8.9%，但首年期交业务236.85亿元，增幅达69.2亿元，同比增长41.3%，十年期及以上期交保费141.34亿元，同比增长23.2%；续期保费648.81亿元，同比增长9.0%；得益于保障型产品销售和期交业务的快速增长，
- **业务结构优化，通过期交业务拉动保费规模增长。**新单结构方面，首年期交占新单的比例由2015年的32.0%提升至49.7%，十年期及以上期交业务占首年期交的比例59.7%。续期保费在总保费中的占比提高到57.6%。产品结构方面，健康险占首年保费20.9%，同比提升6.1个百分点。
- **一年新业务价值高增长。**实现新业务价值104.49亿元，同比增长36.4%，内含价值达到1,294.50亿元，同比增长17.0%。
- **资产配置与投资收益率。**实现总投资收益322.79亿元，同比减少29.2%。总投资收益率为5.1%，较上年下降2.4个百分点，主要由于投资资产买卖价差收益减少。实现净投资收益321.36亿元，同比增长6.5%，净投资收益率为5.1%，较上年增加0.2个百分点，主要由于股权型投资基金分红收入增加。
- **截至2016年末，公司非标资产在总投资资产中占比为33.2%，较上年末增加10.5个百分点。**公司非标资产整体信用评级较高，AAA级占比达97.1%。
- **投资建议：**公司推出价值转型，新业务价值的高增长体现了通过转型提升了未来获利能力，随着公司转型的深入，公司业务结构优化带来的成效将逐渐体现，带来公司长期的增长潜力，当前公司交易于1.00/0.90倍16/17年P/EV，维持推荐评级。
- **风险提示：**市场大幅回调。

表 1: 公司估值对比与盈利预测简表

	市值(亿元)			EPS			BVPS			EV		
	2015A	2016E	2017E	2015A	2016E	2017E	2015A	2016E	2017E	2015A	2016E	2017E
中国平安	6723.47	2.97	3.5	3.61	18.28	19.64	21.28	30.17	34.89	40.24		
中国太保	2413.21	1.96	1.36	1.99	14.71	14.87	17.35	22.69	27.14	29.18		
中国人寿	7029.43	1.25	0.69	0.92	11.54	10.88	12.97	19.82	23.07	25.18		
新华保险	1292.74	2.76	1.59	1.58	18.55	18.97	19.63	33.13	41.53	45.82		

	收盘价(元)			P/E			P/B			P/EV		
	2015A	2016E	2017E	2015A	2016E	2017E	2015A	2016E	2017E	2015A	2016E	2017E
中国平安	36.78	12.38	10.51	10.19	2.01	1.87	1.73	1.22	1.05	0.91		
中国太保	26.63	13.59	19.58	13.38	1.81	1.79	1.53	1.17	0.98	0.91		
中国人寿	24.87	19.9	36.04	27.03	2.16	2.29	1.92	1.25	1.08	0.99		
新华保险	41.44	15.01	26.06	26.23	2.23	2.18	2.11	1.25	1	0.9		

数据来源: Wind, 东莞证券研究所

**东莞证券投资评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

**分析师承诺：**

本人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、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：[www.dgzq.com.cn](http://www.dgzq.com.cn)