



新华保险(601336)

目标价：48

昨收盘：41.95

非银金融 保险 II

新华保险(601336)：业务结构持续优化，非标资产配置加大

■ 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)	130,865/130,865
12个月最高/最低(元)	48.12/38.30

《新华保险(601336)：转型持续推进，聚焦期交保障型产品》
--2016/12/09

《新华保险(601336)：聚焦期交业务，转型提升价值》--2016/08/31

《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

证券分析师：魏涛

电话：010-88321708

E-MAIL：weitao@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030001

证券分析师：孙立金

电话：010-88321730

E-MAIL：sunlj@tpyzq.com

执业资格证书编码：S119051609002

事件：新华保险公布2016年报，公司归属母公司股东权益591.2亿元，较上年末增长2.2%；全年实现营业收入1461.73亿元，同比减少7.7%，归母净利润49.42亿元，同比减少42.5%，EPS为1.58元。

净利润下滑符合预期，赔付增速依旧较高。受投资收益下降和折现率下调导致准备金计提增加等因素影响，2016年公司净利润同比减少42.5%，与前三季度降幅基本相当(-44.6%)，业绩符合预期且已经市场充分消化，无需担忧。公司赔付支出同比增长60%，连续多年高速增长，赔付压力存在。

转型期保费规模稳定，业务结构优化明显。2016年公司实现保费收入1125.6亿元，规模稳定且微增，主要是公司按计划主动压缩趸交保费规模。首年期交保费达到236.85亿元，同比增长41.3%，其中十年期及以上期交保费为141.34亿元，占比达到59.7%。大力发展保障型产品，健康无忧C款重大疾病保险保费收入59.4亿元，市场地位领先，健康险占首年保费的比例为20.9%，较上年提升6.1个百分点。价值方面，新评估标准下公司内含价值更高，同时下调各险种长期投资收益率假设提高了内含价值的可信度，2016年公司实现内含价值1294.5亿元，同比增长17%，实现新业务价值104.5亿元，同比增长36.4%，增速创新高。

净投资收益保持增长，进一步加大非标资产配置比例。2016年公司实现净投资321.4亿元，同比增长6.5%，净投资收益率5.1%，较去年同期增加0.2个百分点。非标资产2254.23亿元，占总投资资产比重33.2%，较上半年继续提升2.2个百分点。存量非标资产AAA级占比达97.1%，信用风险较低。

投资建议：无风险利率上行助力投资收益改善；准备金计提新政减轻核心制约因素压力；行业发展进入加速期，成长性好。作为市值最小的寿险标的，具有弹性优势。预计2017-2019年EPS分别为2.09、2.47、2.81，给予“增持”评级，六个月目标价48元/股，对应23倍PE。

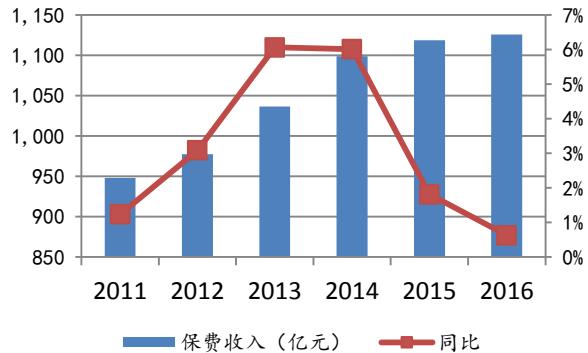
风险提示：行业竞争加剧；无风险利率下调风险；监管趋严。

■ 主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	146,173	147,979	159,029	169,367
净利润(百万元)	4,942	6,521	7,705	8,776
摊薄每股收益(元)	1.58	2.09	2.47	2.81

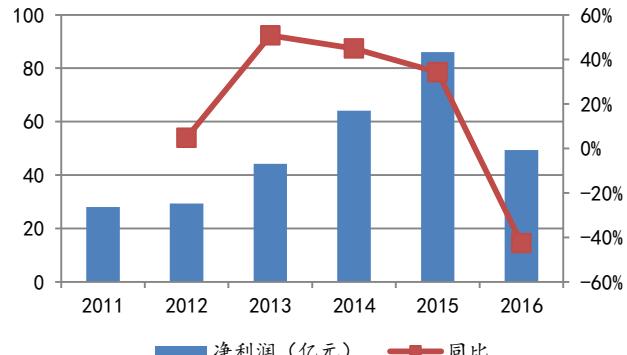
资料来源：公司公告，太平洋证券研究院

图表 1: 新华保险保费收入



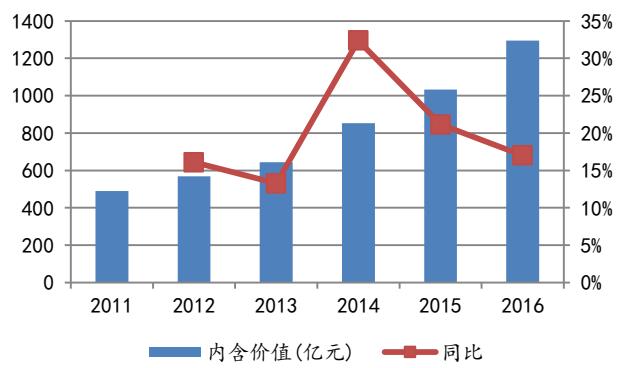
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 2: 新华保险净利润



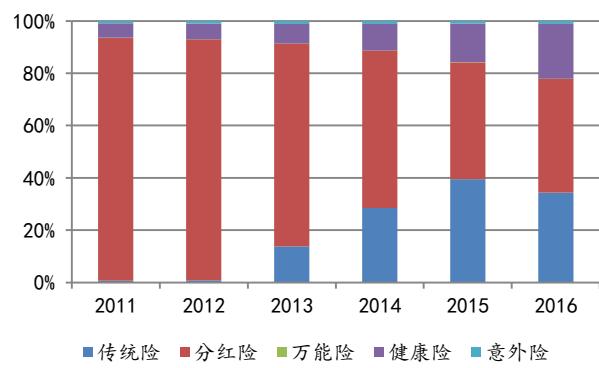
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 3: 新华保险内含价值



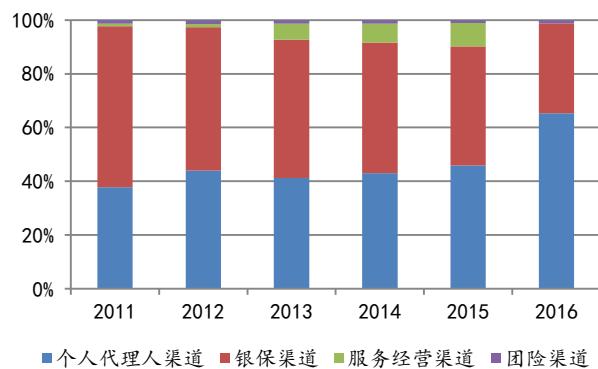
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 4: 新华保险产品结构



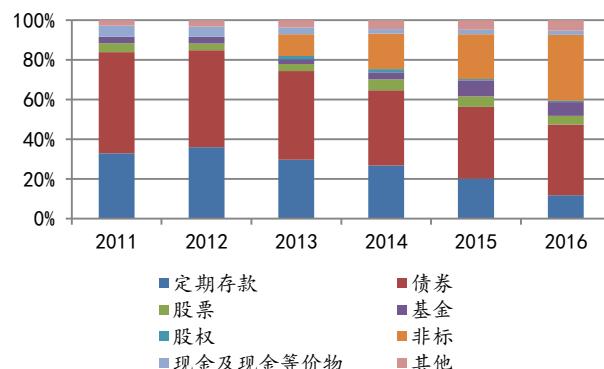
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 5: 新华保险渠道结构



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

附表：新华保险盈利预测表 20170330

资产负债表(百万)					利润表(百万)						
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	13,765	14,132	15,434	16,646	17,709	营业收入	158,453	146,173	147,979	159,029	169,367
交易性金融资产	13,625	11,678	12,754	13,756	14,634	已赚保费	111,220	111,547	116,586	122,313	134,568
可供出售金融资产	216,897	283,308	309,401	333,715	355,017	投资收益	46,223	34,011	30,450	35,764	33,838
持有至到期投资	177,502	195,126	213,097	229,843	244,515	公允价值变动	-9	-373	83	-1	5
买入返售金融资产	91	2,322	2,536	2,735	2,910	汇兑收益	305	475	270	350	365
应收分保准备金	297	468	511	551	586	其他业务收入	714	513	590	602	592
应收保费	1,525	1,846	2,016	2,174	2,313						
应收利息	9,754	9,664	10,554	11,383	12,110	营业总成本	147,174	139,708	140,162	149,850	158,946
保户质押贷款	20,879	23,831	26,026	28,071	29,863	退保金	54,336	43,777	45,528	24,583	29,746
存出保证金	716	816	891	961	1,023	提取保险合同准备金净额	40,178	26,077	27,120	49,166	47,322
定期存款	127,762	79,845	87,199	94,051	100,055	赔付支出净额	24,836	39,709	38,026	44,451	47,846
独立账户资产	289	257	281	303	322	保户红利支出	0	0	0	0	0
长期股权投资	3,626	4,575	4,996	5,389	5,733	手续费及佣金支出	10,669	13,530	13,697	14,720	15,677
固定资产	6,827	7,849	8,572	9,246	9,836	管理费用	12,839	13,322	13,487	14,494	15,436
无形资产	1,693	1,792	1,957	2,111	2,246	营业利润	11,279	6,465	7,817	9,178	10,421
商誉	0	0	0	0	0	其他非经营损益	503	17	105	181	239
递延所得税资产	6	308	336	363	386	利润总额	11,782	6,482	7,922	9,359	10,660
投资性房地产	2,177	3,395	3,708	3,999	4,254	所得税	3,180	1,539	1,400	1,654	1,884
其他资产	788	643	702	757	806	净利润	8,602	4,943	6,522	7,706	8,777
资产总计	660,560	699,181	763,575	823,582	876,153	少数股东损益	1	1	1	1	1
短期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	8,601	4,942	6,521	7,705	8,776
卖出回购金融资产款	19,816	39,246	42,819	46,089	48,833	主要财务比率					
应付赔付款	1,624	2,950	3,219	3,464	3,671	2014A	2015A	2017E	2018E	2019E	
应付保单红利	0	0	0	0	0	成长能力					
保户储金及投资款	26,881	29,820	32,535	35,019	37,104	营业收入增长率	10.66%	-7.75%	1.24%	7.47%	6.50%
未决赔款准备金	559	640	698	752	796	净利润增长率	34.26%	-42.54%	31.95%	18.15%	13.90%
寿险责任准备金	491,441	502,493	548,240	590,107	625,238	盈利能力					
独立账户负债	285	251	274	295	312	营业利润率	7.12%	4.42%	5.28%	5.77%	6.15%
应交税费	1,171	1,550	1,691	1,820	1,929	净利润率	5.43%	3.38%	4.41%	4.84%	5.18%
应付职工薪酬	1,748	2,078	2,267	2,440	2,586	回报率分析					
应付利息	0	0	0	0	0	总资产收益率	1.32%	0.73%	0.89%	0.97%	1.03%
长期借款	0	0	0	0	0	净资产收益率	16.20%	8.45%	10.49%	11.23%	11.57%
递延所得税负债	853	54	59	63	67	每股指标					
其他负债	312	411	448	483	511	EPS-摊薄(元)	2.76	1.58	2.09	2.47	2.81
负债合计	602,719	640,056	698,327	751,655	796,403	每股净资产(元)	18.54	18.95	20.91	23.05	25.56
股本	3,120	3,120	3,120	3,120	3,120	每股股利(元)	0.28	0.48	0.63	0.74	0.84
资本公积金	23,964	23,919	23,919	23,919	23,919	估值分析					
归母权益合计	57,835	59,118	65,241	71,919	79,741	市盈率	15.22	26.48	20.07	16.99	14.91
所有者权益合计	57,841	59,125	65,248	71,927	79,750	市净率	2.26	2.21	2.01	1.82	1.64
负债及股东权益总计	660,560	699,181	763,575	823,582	876,153	股息收益率	0.67%	1.14%	1.49%	1.77%	2.01%

资料来源：公司公告，太平洋证券研究院

分析师简介:

【魏涛】太平洋证券研究院院长，非银金融行业首席分析师

2015年“新财富”非银第一； 2011年“新财富”非银第三名；2012年“新财富”非银第二名；2013年“新财富”非银第三名；2016年“新财富”非银第四。

【孙立金】非银金融行业分析师，北京大学企业管理硕士，复合学科背景，八年金融行业从业经验，2015年加入太平洋证券。覆盖非银，擅长证券细分领域。今年以来，每市组合收益约14%，位于该平台非银金融行业第一；2016年度东方财富分析师指数排名行业第六。

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%。

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。



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