



2017-10-28

公司点评报告

买入/维持

新华保险 (601336)

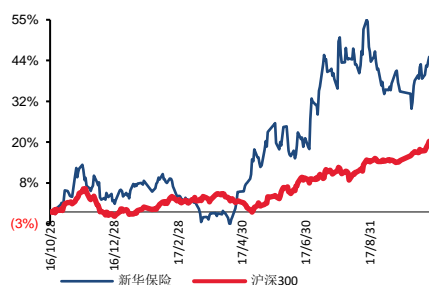
目标价: 87.20

昨收盘: 60.83

金融 保险 II

新华保险 (601336): 核心业务高增长, 期交占比持续提升

■ 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)	189,762/189,762
12 个月最高/最低(元)	65.35/40.92

相关研究报告:

新华保险 (601336)《新华保险 (601336): 聚焦期缴、聚焦价值, 转型升级见成效》
--2017/08/30

新华保险 (601336)《新华保险 (601336): 业务结构持续优化, 非标资产配置加大》
--2017/03/30

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

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: 公司发布 2017 年三季报, 前三季度公司共实现营业收入 1155.61 亿元, 同比减少 1.9%, 归母净利润 50.42 亿元, 同比增长 5.3%, 每股收益 1.62 元, 同比增长 5.9%。

点评:

业务逐步发力, 全年有望正增长。 前三季度, 公司共实现保险业务收入 898.4 亿元, 同比减少 3.8%, 价值转型落地后, 业务逐步发力, 前两季度同比增速分别为 -20.0% 和 -13.8%。三季度实现保险业务收入 286.01 亿, 较去年同期同比增长 27.8%。

核心业务保持高增长, 转型升级成效明显。 今年公司加大业务结构调整力度, 聚焦期交业务发展, 大幅压缩趸交业务, 新单期交保费占新单保费的比例达到 88.2%, 同比上升 43.2 个百分点, 较二季度继续提升 1.1 个百分点, 10 年期以上期交保费收入占新单保费比例达到 57.2%, 同比上升 30.9 个百分点, 较二季度提升 0.6 个百分点。

投资资产规模略有提升, 年化总投资收益率改善明显。 截至 3 季度末, 公司投资资产规模 6922.53 亿元, 较年初增长 1.8%, 年化总投资收益率 5.2%, 较 2 季度提升 0.3 个百分点。

偿付能力保持充足, 业务发展和投资无忧。 截至 3 季度末, 公司核心偿付能力充足率 273.28%, 较上季度上升 1 个百分点, 综合偿付能力充足率 279.03%, 较上季度下降 14.28 个百分点, 主要原因为三季度有 100 亿次级债赎回, 对综合偿付能力充足率影响约 15 个百分点。偿付能力充足率远高于监管 60% 和 120% 监管重点观察红线, 业务发展和投资无掣肘。

投资建议: 公司转型升级效果明显, 业务端结构持续优化, 规模逐步发力, 价值提升明显, 投资端配置稳健, 非标配置能力出色, 维持“买入”。

风险提示: 监管趋严; 资本市场大幅波动。

■ 盈利预测和财务指标:

	2016	2017E	2018E	2018E
营业收入(百万元)	146,173	148,470	171,533	201,060
(+/-%)	-7.7%	1.6%	15.5%	17.2%
归母净利润(百万元)	4,942	6,345	8,954	13,297
(+/-%)	-42.5%	28.4%	41.1%	48.5%
摊薄每股收益(元)	1.58	2.03	2.87	4.26
市盈率(PE)	38.40	29.91	21.20	14.27

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	13,765	14,132	14,839	15,877	17,306
交易性金融资产	13,625	11,678	12,262	13,120	14,301
可供出售金融资产	216,897	283,308	297,473	318,297	346,943
持有至到期投资	177,502	195,126	204,882	219,224	238,954
买入返售金融资产	91	2,322	2,438	2,609	2,844
应收分保准备金	297	468	491	526	573
应收保费	1,525	1,846	1,938	2,074	2,261
应收利息	9,754	9,664	10,147	10,858	11,835
保户质押贷款	20,879	23,831	25,023	26,774	29,184
存出保证金	716	816	857	917	999
定期存款	127,762	79,845	83,837	89,706	97,779
独立账户资产	289	257	270	289	315
长期股权投资	3,626	4,575	4,804	5,140	5,603
固定资产	6,827	7,849	8,241	8,818	9,612
无形资产	1,693	1,792	1,882	2,013	2,195
商誉	0	0	0	0	0
递延所得税资产	6	308	323	346	377
投资性房地产	2,177	3,395	3,565	3,814	4,158
其他资产	788	643	675	722	787
资产总计	660,560	699,181	734,140	785,530	856,228
短期借款	0	0	0	0	0
卖出回购金融资产	19,816	39,246	41,023	43,701	47,328
应付赔付款	1,624	2,950	3,084	3,285	3,558
应付保单红利	0	0	0	0	0
保户储金及投资款	26,881	29,820	31,170	33,205	35,961
未决赔款准备金	559	640	669	713	772
寿险责任准备金	491,441	502,493	525,245	559,540	605,978
独立账户负债	285	251	262	279	303
应交税费	1,171	1,550	1,620	1,726	1,869
应付职工薪酬	1,748	2,078	2,172	2,314	2,506
应付利息	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
递延所得税负债	853	54	56	60	65
其他负债	312	411	430	458	496
负债合计	602,719	640,056	669,037	712,720	771,871
股本	3,120	3,120	3,120	3,120	3,120
资本公积金	23,964	23,919	23,919	23,919	23,919
归母权益合计	57,835	59,118	65,096	72,802	84,347
所有者权益合计	57,841	59,125	65,103	72,810	84,357
负债及股东权益总计	660,560	699,181	734,140	785,530	856,228

利润表(百万)

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	158,453	146,173	148,470	171,533	201,060
已赚保费	111,220	111,547	112,662	135,195	162,234
投资收益	46,223	34,011	34,864	35,387	37,864
公允价值变动	-9	-373	83	-1	5
汇兑收益	305	475	270	350	365
其他业务收入	714	513	590	602	592
营业总成本	147,174	139,708	140,866	160,838	185,147
退保金	54,336	43,777	44,215	27,285	36,016
提取保险合同准备金	40,178	26,077	26,338	54,569	57,298
赔付支出净额	24,836	39,709	40,686	43,427	51,048
保户红利支出	0	0	0	0	0
手续费及佣金支出	10,669	13,530	13,743	15,877	18,610
管理费用	12,839	13,322	13,531	15,633	18,324
营业利润	11,279	6,465	7,604	10,695	15,913
其他非经营损益	503	17	105	181	239
利润总额	11,782	6,482	7,708	10,876	16,152
所得税	3,180	1,539	1,362	1,922	2,854
净利润	8,602	4,943	6,346	8,955	13,298
少数股东损益	1	1	1	1	1
归母股东净利润	8,601	4,942	6,345	8,954	13,297

主要财务比率

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入增长率	10.66%	-7.75%	1.57%	15.53%	17.21%
净利润增长率	34.26%	-42.54%	28.39%	41.11%	48.51%
盈利能力					
营业利润率	7.12%	4.42%	5.12%	6.24%	7.91%
净利润率	5.43%	3.38%	4.27%	5.22%	6.61%
回报率分析					
总资产收益率	1.32%	0.73%	0.89%	1.18%	1.62%
净资产收益率	16.20%	8.45%	10.22%	12.98%	16.92%
每股指标					
EPS-摊薄(元)	2.76	1.58	2.03	2.87	4.26
每股净资产(元)	18.54	18.95	20.86	23.33	27.03
每股股利(元)	0.28	0.48	0.61	0.86	1.28
估值分析					
市盈率	22.07	38.40	29.91	21.20	14.27
市净率	3.28	3.21	2.92	2.61	2.25
股息收益率	0.46%	0.79%	1.00%	1.42%	2.10%

资料来源: WIND, 太平洋证券

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;

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyin@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



研究院

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

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。