

健康险新单两位数增长，价值成长超预期

——新华保险（601336）点评报告

增持（维持）

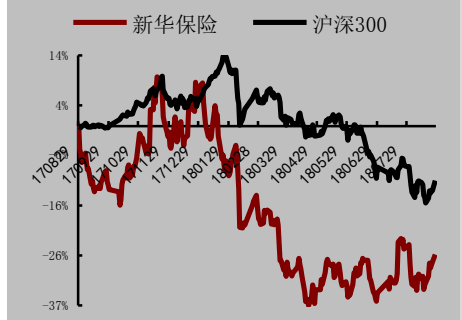
日期：2018年08月29日

	2017A	2018E	2019E	2020E
新业务价值（亿元）	121	122	138	161
增速	15.4%	0.8%	13.6%	16.8%
内含价值（亿元）	1535	1728	1973	2264
增速	18.6%	12.6%	14.2%	14.7%
每股内含价值（元）	49.19	55.38	63.25	72.56
PEV	0.95	0.85	0.74	0.65
保费收入（亿元）	1093	1223	1378	1563
增速	-2.9%	11.9%	12.6%	13.4%
归母净利润（亿元）	54	78	98	121
增速	8.9%	45.7%	25.3%	23.5%
每股盈利（元）	1.73	2.51	3.15	3.89
PE	27.18	18.65	14.88	12.05
ROE	8.8%	11.9%	13.6%	14.9%

基础数据

收盘价（元）	46.90
市净率（倍）	2.29
流通市值（亿元）	978.07
每股净资产（元）	20.99
每股经营现金流（元）	-0.16
营业利润率（%）	7.85
净资产收益率（%）	4.04
资产负债率（%）	90.93
总股本（万股）	311,955
流通股（万股）	208,544

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2018年08月28日

分析师：缴文超

执业证书编号：S0270518030001

电话：010-66060126

邮箱：jiaowc@wlzq.com

研究助理：喻刚

电话：010-66060126

邮箱：yugang@wlzq.com.cn

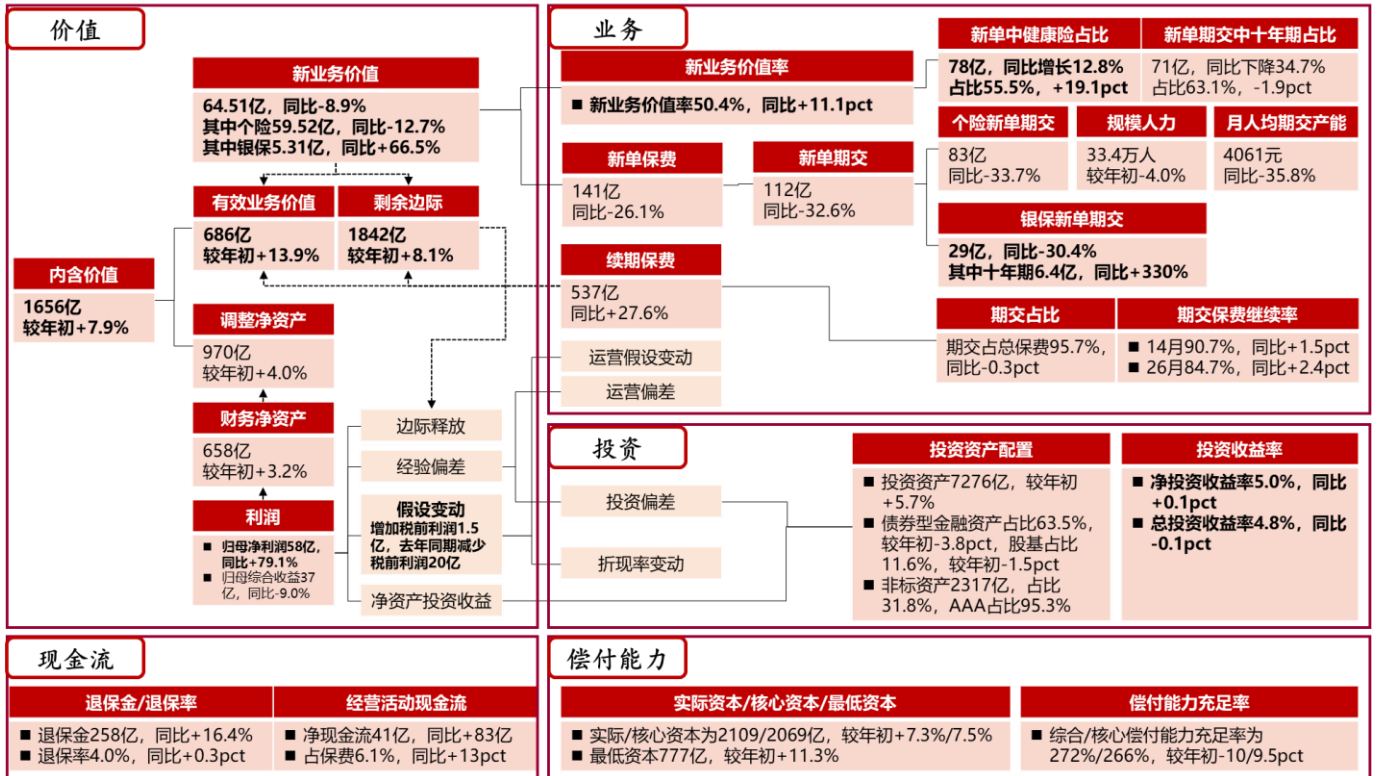
事件：

2018年8月29日，新华保险公布了2018年中期业绩，新业务价值64.5亿元，同比下降8.9%，内含价值1656亿元，较年初增长7.9%，剩余边际1842亿元，较年初增长8.1%，归母净利润58亿元，同比增长79.1%。

投资要点:

- **健康险逆势实现两位数增长，新业务价值优于预期：**新华保险上半年新业务价值64.5亿，同比下降8.9%，优于市场普遍预期，主要原因是上半年健康险新单保费78亿，同比正增长12.8%，占新单比例提升至55.5%，使得新业务价值率提升11.1pct至50.4%，领先主要同业。虽然分红型新单保费降幅较大，但高价值率的健康险逆势实现两位数增长推动新业务价值仅下降8.9%。有效业务价值和剩余边际分别达到686亿、1842亿，较年初分别增长13.9%、8.1%，内含价值1656亿，较年初增长7.9%。
- **坚定健康险转型，坚持队伍高质量发展：**上半年新华聚焦以健康险为核心的保障型业务发展，业务结构不断改善，新单中健康险占比从去年的36.4%大幅提升19.1pct至55.5%，新单期交中十年期占比63.1%，保持在较高水平。个险队伍坚持高质量发展，6月末总人力33.4万，较年初下降4%，但较去年同期增长0.3%，月均举绩人力17.1万，同比增长2.6%，月人均健康险产能3831元，同比增长9.3%。
- **总投资收益率稳定+准备金释放效应促进利润快速增长，但权益市场下跌导致综合收益负增长：**截至6月末，新华保险总投资资产7276万亿，较年初增长5.7%，其中收益率较高的非标资产2317亿占比31.8%，使得上半年净/总投资收益率分别达到5.0%和4.8%，与去年同期基本持平。新华保险上半年折现率等精算假设变动增加税前利润1.5亿，去年同期为减少税前利润20亿，税后净影响为增加净利润约16亿，导致归母净利润同比增长79.1%至58亿。但受上半年A股市场跌幅较大影响，AFS金融资产的公允价值变动从年初的50亿大幅降至-21亿，受此影响，上半年公司综合收益为37亿，同比下降9%。
- **盈利预测与投资建议：**新华保险坚持健康险转型，上半年依靠健康险新单逆势两位数增长促进新业务价值优于预期，预计下半年以健康险为主的高价值保障型业务仍将保持正增长，有望推动全年新业务价值增速由负转正，上调全年新业务价值增速至+0.8%，预计2018-2020年每股内含价值55.38/63.25/72.56元，对应PEV倍数仅为0.85/0.74/0.65，维持“增持”评级。
- **风险因素：**人力发展不及预期、健康险新单销售不及预期、投资风险。

一图看懂新华保险2018年中期业绩核心指标



数据来源：公司公告、万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

姓名： 缴文超

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，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、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883482 传真：021-60883484