

新业务价值改善 健康险表现良好

核心观点：

1. 事件

2018 年 8 月 28 日，公司发布了 2018 年中期报告。

2. 我们的分析与判断

1) 净利润同比上升近八成，剩余边际余额稳步增长

2018H1，公司共计实现营业收入 836.69 亿元，同比增长 8.5%；归属于母公司股东净利润 57.99 亿元，同比增长 79.1%；基本 EPS 1.86 元，同比增长 78.8%；加权平均 ROE 为 8.85%，同比提升 3.56 个百分点；剩余边际余额 1841.68 亿元，较上年末增长 8.1%。

2) 新业务价值降幅收窄，健康险表现良好

受 134 号文和年初理财产品收益率上行影响，公司首年保费下滑，新业务价值受到冲击。2018H1，公司实现首年保费收入 141.22 亿元，同比下滑 26.07%，相较 Q1 单季的 -49.06%，降幅收窄 22.99 个百分点。2018H1 公司实现新业务价值 64.51 亿元，同比下滑 8.9%，降幅较一季度收窄。新业务价值表现超预期主要受益于公司业务结构的持续优化。公司全面聚焦以长期期交为主的保障型业务，十年期及以上期交保费在首年期交保费中的占比达 63.1%。产品结构来看，健康险新单快速增长，贡献度提升。公司健康险首年保费 78.44 亿元，同比增长 12.8%，在首年保费中的占比为 55.5%，同比提升 19.1 个百分点；传统险和分红险首年保费分别为 26.34 亿元和 27.41 亿元，同比分别减少 48% 和 57%，贡献度下滑。健康险业务的快速增长推动公司新业务价值率的显著提升。2018H1，公司新业务价值率 50.5%，同比提升 11.2 个百分点。此外，公司的业务品质不断优化，个人寿险业务 13 个月和 25 个月继续率为 90.7% 和 84.7%，同比分别提升 1.5 和 2.4 个百分点。

3) 净投资收益率逆势增长，非标资产占比下降

公司的权益类投资分红收入逆势增加，净投资收益率优于其他上市险企。截至 2018 年 6 月末，公司投资资产 7276.15 万亿元，较年初增长 5.7%。2018H1，公司年化净投资收益率 5.0%，同比提升 0.1 个百分点；年化总投资收益率 4.8%，同比下降 0.1 个百分点。投资资产配置中，债权型金融资产是资产配置的主要方向，上半年重点投资了协议存款、利率债，并对信用类产品保持谨慎；股权型金融资产总体上以防御为主，严格管理仓位；非标资产整体信用风险可控。截至 2018 年 6 月末，公司债权型金融资产占比为 63.5%，较上年末下降 3.8 个百分点；股权型金融资产占比 17.3%，较上年末下降 1.8 个百分点。其中，非标资产占比 31.8%，较上年末减少 3.2 个百分点。

3. 估值及投资建议

公司聚焦以健康险为核心的保障型业务，健康险业务布局早、力度大，优势显著。业务结构和品质不断优化，价值率持续提升，转型成效显现。我们持续看好公司未来发展前景，给予“推荐”评级，预测 2018-2020 年 EPS 为 2.59/3.1/3.57 元，对应 2018-2020 年 PE 为 18.11X/15.13X/13.14X。

新华保险 (601336.SH)

推荐

维持评级

分析师

武平平

电话：010-66568224

邮箱：wupingping@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130516020001

特此鸣谢

张一纬

电话：010-66568668

邮箱：zhangywei_yj@chinastock.com.cn

杨策

电话：010-66568643

邮箱：yangce_yj@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

市场数据	时间	2018.08.28
A 股收盘价(元)		46.90
A 股一年内最高价(元)		72.20
A 股一年内最低价(元)		40.04
上证指数		2777.98
市净率		2.29
总股本(亿股)		31.20
实际流通 A 股(亿股)		20.85
限售的流通 A 股(亿股)		10.35
流通 A 股市值(亿元)		978

4. 风险提示

监管力度持续收紧；保费增长低于预期。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

武平平，非银行金融行业分析师。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，承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼
公司网址： www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹 璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：尚 薇 010-83574522 shangwei@chinastock.com.cn
北京地区：王 婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：舒英婷 010-66561317 shuyingting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn