

爱建证券有限责任公司
研究所
分析师：张志鹏
Tel: 021-32229888-25311
E-mail: zhangzhipeng@ajzq.com
执业编号: S0820510120010
联系人：张羸
TEL: 021-32229888-25514
E-mail: zhangying0927@ajzq.com
**评级：推荐
(维持)**

数据来源: Wind, 爱建证券研究所

(%)	1个月	6个月	12个月
绝对表现	-1.12	13.21	-19.42
相对表现	5.63	28.73	1.67

基础数据

收盘价 (2018-10-26)	48
目标价 (未来 6 个月)	52
52 周内最高价	71
52 周内最低价	40
总市值 (百万元)	135,374
流通市值 (百万元)	101,040
总股本 (百万股)	3,120
A 股 (百万股)	2,085
其中: 流通股 (百万股)	2,085
其中: 限售股 (百万股)	0

数据来源: Wind, 爱建证券研究所

相关报告:

《新华保险：转型成果显著，结构优化带动估值抬升》 2018.01.19

公司点评●保险行业
2018年10月29日 星期一

持续推动健康险，投资收益相对稳定

投资要点

□ **事件：**新华保险公布 2018 年三季报，前三季度实现营业收入 1234.96 亿元，同比增长 6.84%；实现归母净利润 77.02 亿元，同比增长 52.76%。公司归属于母公司股东权益 666.11 亿元，较 2017 年末增长 4.5%。

□ **投资收益相对稳定+准备金释放维持业绩高增长。**公司前三季度净利润增速虽较上半年有所下降，但仍保持大幅增长，得益于公司投资收益相对稳定叠加传统险准备金折现率假设变更增厚公司利润。投资收益方面，公司前三季度投资收益+公允价值变动损益合计为 252.64，较去年同期减少 16.39 亿元。在股市持续下滑背景下，公司年化总投资收益率仍为 4.8%，侧面反映出公司较为稳健的投资风格。当然，公司前三季度其他综合收益负值进一步扩大，投资收益仍存压力。而准备金计提方面，2018 年以来，750 日平均 10 年期国债到期收益率稳步提升，前三季度提高 5.5 个 bp。基于 2017 年利率大幅上行，保险公司准备金释放将会持续到 2019 年底，2018 年全年利润增长仍具空间。

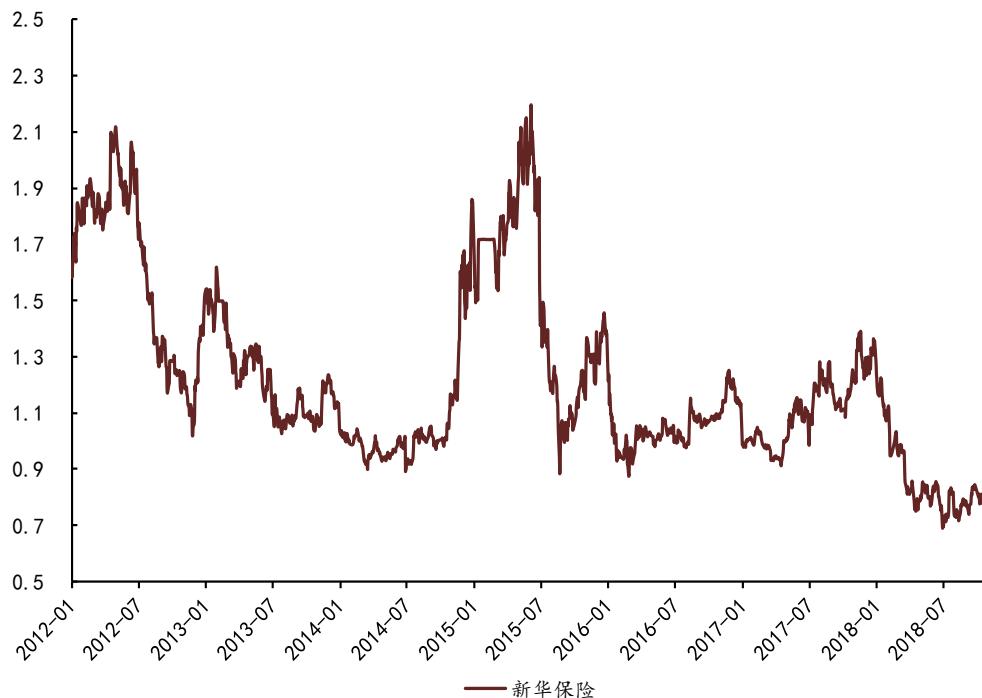
□ **公司深耕健康险，续期模式拉动保费增长。**2018Q1-3 公司实现保险业务收入 1000.08 亿元，同比增长 11.32%，增速较 2018H1 (10.8%) 小幅提高。一方面，公司三季度继续加大对健康险的推动力度，延续并升级“健康保险进万家”活动，推出多倍保+附加险等产品组合。公司前三季度短期险保费 45.03 亿元，同比提升 43.0%，主要系附加险增长所致，这表明公司“加大附加险推动主险”的发展战略初见成效。另一方面，受益于前期坚定转型，公司续期拉动模式已形成，续期保费同比增长 29.4% 拉动总保费增长。

□ **四季度业绩增长有望明显改善。**保费端方面，因 134 号文实施去年四季度保费收入基数较低，加上公司持续加大对健康险的推动力度，保费收入增速将有所提高。资产端方面，目前股市已经处于历史低位，继续下行空间有限，投资收益有望企稳。另外，保险准备金会进一步释放增厚公司利润水平，因此四季度各项业绩指标有望进一步改善。

□ **投资建议：**公司目前股价对应 0.84 倍 2018PEV，处于历史较低水平。考虑到四季度公司业绩增速有望进一步好转，因此维持新华保险 (601336) “推荐”评级。

□ **风险提示：**长端利率大幅下行；监管政策重大变化

图表 1 新华保险 PEV 历史走势



数据来源: Wind, 爱建证券研究所

表格 1 公司盈利预测

单位: 亿元	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
一、营业收入					
保费业务收入	1,118.59	1,125.60	1,092.94	1,211.44	1,381.04
已赚保费	1,112.20	1,115.47	1,079.28	1,187.21	1,353.42
投资净收益 (含公允价值变动)	462.14	336.38	357.73	373.83	394.39
其他业务收入	7.14	5.13	6.90	7.25	7.97
营业收入合计	1,584.53	1,461.73	1,441.32	1,568.28	1,755.78
二、营业支出					
退保金	543.36	437.77	339.06	369.58	399.14
赔付支出	248.36	397.09	383.79	406.82	431.23
提取保险责任准备金	401.78	260.77	308.76	315.64	320.89
手续费及佣金支出	106.69	135.30	159.05	162.23	167.91
管理费用	128.39	133.22	140.50	137.69	139.07
营业支出合计	1,471.74	1,397.08	1,366.31	1,420.36	1,503.33
营业利润	112.79	64.65	75.01	147.92	252.44
利润总额	117.82	64.82	73.30	140.53	244.87
净利润	86.02	49.43	53.84	102.59	178.76

数据来源: Wind, 爱建证券研究所

注册证券分析师简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内，公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

行业评级

强于大市：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

同步大市：相对于市场基准指数收益率在~5%~+5%之间波动；

弱于大市：相对弱于市场基准指数收益率在~5%以下。

重要免责声明

本报告的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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

爱建证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1600号33楼（陆家嘴商务广场）

电话：021-32229888 邮编：200122

网站：www.ajzq.com