

2018年10月30日

廖晨凯

C0069@capital.com.tw

目标价(元) (RMB/ HK\$) 60.0/60.0

公司基本资讯

产业别	非银金融
A 股价(2018/10/29)	46.08
上证指数(2018/10/29)	2542.10
股价 12 个月高/低	72.2/40.04
总发行股数(百万)	3119.55
A 股数(百万)	2085.44
A 市值(亿元)	960.97
主要股东	香港中央结算 (代理人)有限公司(33.14%)
每股净值(元)	21.35
股价/账面净值	2.16
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-4.4 -5.5 -23.4

产品组合

寿险	81.0%
其他	19.0%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	6.9%
一般法人	75.1%

股价相对大盘走势

新华保险(601336.SH/1336.HK)

Buy 买入

三季报点评：保费较快增长，投资端表现稳健
结论与建议：

新华保险发布三季报，新华保险前三季度实现营收1235亿，YOY增6.8%，实现净利77亿，YOY增52.8%，业绩基本符合预期。在强监管的背景下今年新华保险加大了健康险销售，并带来了新业务价值率的提升。从保费数据来看，续期保费依旧是新华保费增长的主要推动力。投资方面，公司减少了权益资产配置，增加了存款配置，投资收益率整体表现稳定，且好于同业。看好新华保险继续发挥其健康险特色经营以及未来内含价值增长，目前估值处于低位，维持买入。

- **业绩符合预期：**新华保险前三季度实现营收1235亿，YOY增6.8%，实现净利77亿，YOY增52.8%，业绩基本符合预期。
- **续期保费拉动效应增强，新单略有改善：**从保费收入方面看，前三季度实现保费收入1000亿，YOY增11.3%，实现较快增长。分渠道看，个险渠道为保费的主要增长动力，YOY增12.8%，录得804亿，银保和团险渠道增长相对较慢，YOY分别增5.4%、10.0%，分别实现保费177亿、19亿。从保险结构上看，续期保费支撑前三季度保费增长，YOY增29.4%至783亿，新单（含短期险）依旧承压，YOY降25.9%至217亿。另外根据银保监会公布的保费数据计算，前8月新华寿险保费市占率达4.3%，较年初提升0.1pct。
- **投资表现稳定，优于同业：**从投资端看，虽然源于权益市场承压带来的投资收益率下行，前三季度年化总投资收益率YOY降0.4pct至4.8%，不过与上半年相比持平，实属不易，整体表现稳定。另外与同业相比，依旧处于较高水平（国寿3.3%、太保4.7%）。
- **展望未来：**强监管下鼓励保险姓保，并带来行业竞争环境优化，对于传统险企，其竞争优势更为明显。新华保险本身专注于偏长期、偏保障保险产品，其竞争优势将更加明显，未来市占率有望进一步提升。
- **投资建议：**新华保险正着力于强化其健康险布局，未来随着新业务价值率水平提升，内含价值有望保持稳健增长。预计公司2018、2019年内含价值分别为1774亿、2058亿，目前股价对应18、19年PEV分别为0.83X、0.71X，估值相对较低，给予买入评级。

.....接续下页.....

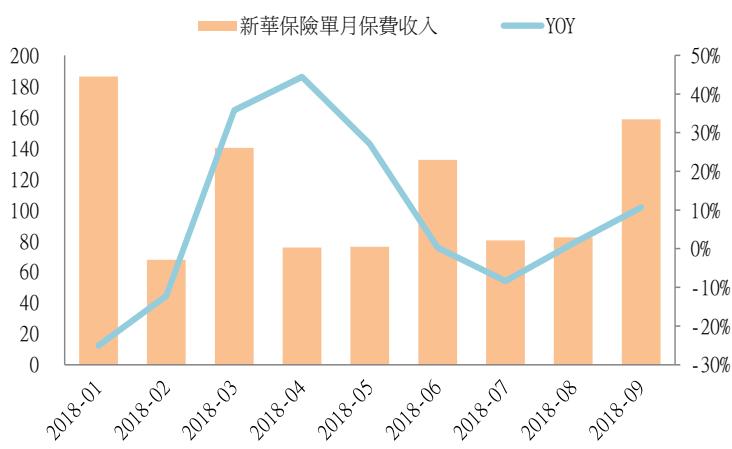
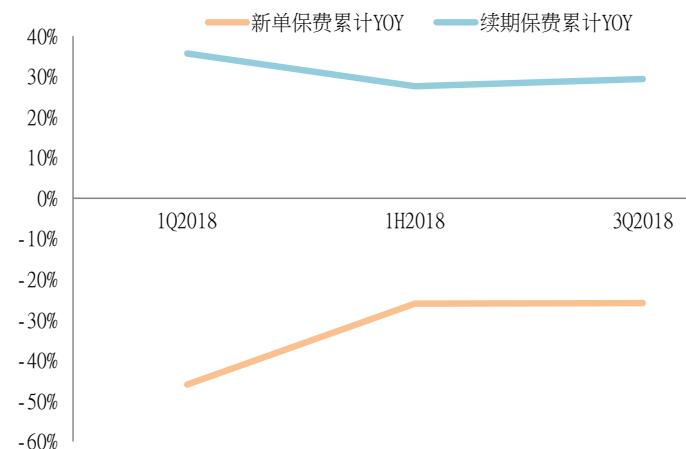
年度截止 12 月 31 日		2015	2016	2017	2018E	2019E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	8,601	4,942	5,383	8,484	10,387
同比增减	%	34.26%	-42.54%	8.92%	57.62%	22.42%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	2.76	1.58	1.73	2.72	3.33
同比增减	%	34.26%	-42.54%	8.92%	57.62%	22.42%
PEV	X	1.32	1.13	0.95	0.83	0.71
股利 (DPS)	RMB 元	0.28	0.48	0.52	0.55	0.60
股息率 (Yield)	%	0.57%	0.97%	1.05%	1.11%	1.21%

预期报酬(Expected Return; ER)为准，说明如下：

 强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

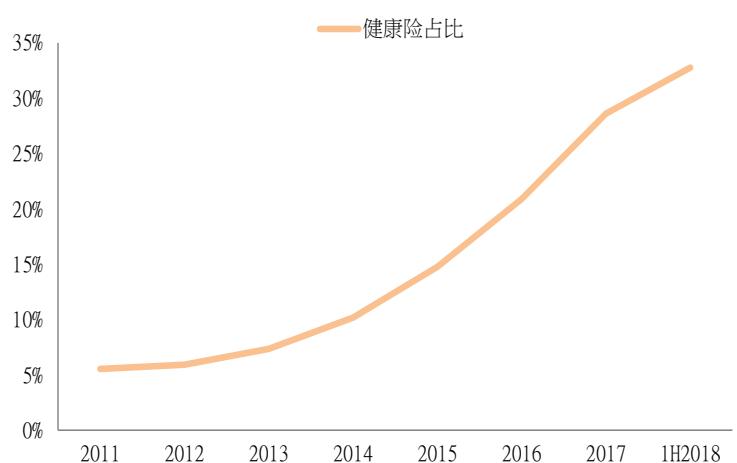
 中性 Neutral (10% > ER $>$ -10%)

 卖出 Sell (-30% $<$ ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

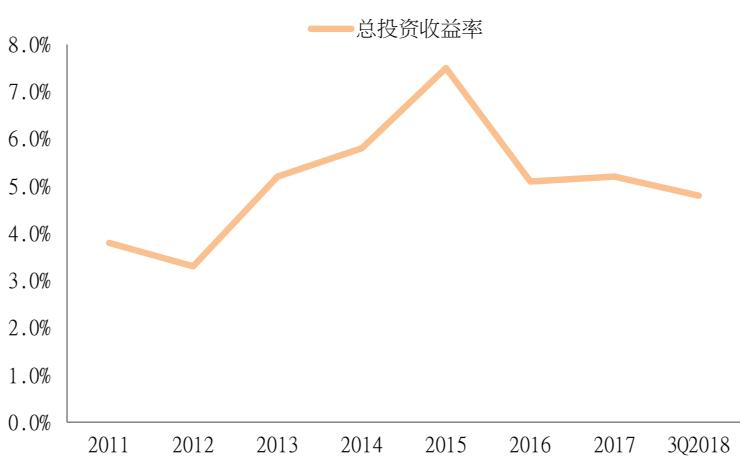
图：新华保险单月及累计保费 YOY (%)

图、新单保费降幅收窄 (%)


资料来源：公司公告，群益证券整理

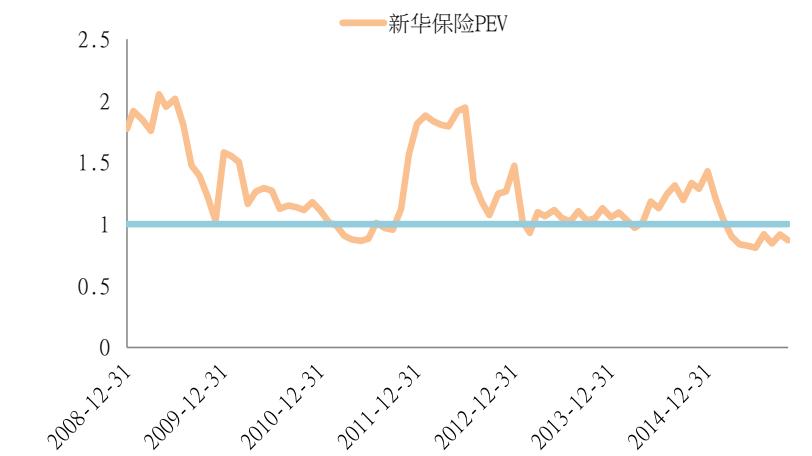
资料来源：公司公告，群益证券整理

图：新华保险健康险占比不断提升 (%)


资料来源：公司公告，群益证券整理

图、总投资收益率 (%)


资料来源：公司公告，群益证券整理

图：目前新华估值已处于历史低位


资料来源：公司公告，群益证券整理

附一：合并损益表

百万元	2015	2016	2017	2018E	2019E
营业收入	158,453	146,173	144,132	158,516	183,943
已赚保费	111,220	111,547	107,928	124,117	141,494
投资净收益	46,519	34,113	35,452	33,703	41,751
营业支出	147,174	139,708	136,631	148,365	169,937
退保金	54,336	43,777	33,906	28,919	35,046
赔付支出	24,836	39,709	38,379	40,814	45,094
提取保险责任准备金	40,178	26,077	30,876	39,029	45,721
保险手续费及佣金支出	10,669	13,530	15,905	18,618	21,224
净利润	8,601	4,942	5,383	8,481	10,379

附二：合并资产负债表

百万元	2015	2016	2017	2018E	2019E
总投资资产	574,863	615,633	680,931	754,558	832,891
资产合计	660,560	699,181	710,275	794,271	876,727
未到期责任准备金	1,083	1,164	1,280	1,429	1,572
未决赔款准备金	559	640	827	924	1,016
寿险责任准备金	491,441	502,493	523,016	584,100	642,401
长期健康险责任准备金	31,358	38,931	50,154	56,012	61,602
卖出回购金融资产款	19,816	39,246	19,925	22,252	24,473
应付债券	19,000	14,000	4,000	4,467	4,913
负债合计	602,719	640,056	646,552	722,064	794,136
股本	3,120	3,120	3,120	3,120	3,120
股东权益总额	57,841	59,125	63,723	72,208	82,591
负债和所有者权益总计	660,560	699,181	710,275	794,271	876,727

附三：合并现金流量表

百万元	2015	2016	2017	2018E	2019E
经营活动产生的现金流量净额	7,449	7,330	7,865	7,548	7,581
投资活动产生的现金流量净额	39,809	-26,314	19,285	10,927	1,299
筹资活动产生的现金流量净额	-48,099	18,935	-32,362	-20,509	-11,312
现金及现金等价物净增加额	-599	326	-5,418	-1,897	-2,330

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群证证券(香港)有限公司提供的投资服务.不是.个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司.不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证;@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证;@。此份报告.不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。