

银保渠道趸交发力推动新单保费增长，投资收益改善

核心观点：

1、事件

近期，公司发布了2020年三季度报告。

2、我们的分析与判断

1) 保险责任准备金加提拖累前三季度业绩表现，投资收益改善驱动Q3业绩增长

2020年前三季度公司共计实现营业收入1697.72亿元，同比增长27.80%；归属于母公司股东净利润111.05亿元，同比下滑14.60%；基本EPS3.56元，同比下降14.60%；加权平均ROE为12.36%，同比下降5.05个百分点。受会计估计变更加提保险责任准备金的影响（783.77亿元，YOY+108.5%），公司业绩同比有所下滑。Q3单季公司实现营业收入511.12亿元，同比增长19.95%，增速较Q2下滑4.26个百分点；实现归母净利润28.87亿元，同比增长17.45%，增速较Q2（-50.08%）显著改善。

2) 银保渠道趸交发力，推动新单保费增长靓丽

截至2020年9月末，公司实现总保费1343.55亿元，同比增长24.5%。前三季度公司实现新单保费422.37亿元，同比增长95.25%，增速较上半年（YOY+119.2%）有所走弱。前三季度长期险趸交保费达179.80亿元，同比增长74,816.7%，是新单保费高增的主要驱动力；前三季度长期险首年期交保费达180.15亿元，同比增长12.60%，其中十年期及以上期交保费78.37亿元，同比减少11.80%。2020年前三季度，个险渠道实现保费收入957.61亿元，同比增长9.10%，其中个险新单保费达178.67亿元，同比增长11.33%；银保渠道保费收入达366.01亿元，同比大增101.4%，主要受到趸交保费收入高增的提振。从单季角度来看，银保渠道趸交下滑，致使Q3单季保费增长走弱。Q3单季公司保费收入达374.76亿元，同比增长10.49%，环比减少3.0%；其中Q3新单保费达80.53亿元，同比增加33.39%，环比减少33.65%，主要系Q3趸交保费收入环比减少67.59%所致。渠道方面，Q3个险渠道保费收入达295.03亿元，同比增加6.32%，环比增加6.11%，其中个险新单保费达47.08亿元，同比增加0.79%，环比减少8.74%；银保渠道保费收入达74.58亿元，同比增加30.64%，环比减少27.88%，主要系趸交保费收入环比走弱。

3) Q3权益市场回暖助力投资收益稳健增长，总投资收益率提升

截至2020年9月末，公司投资资产8,991.41亿元，较年初增长7.10%。前三季度公司实现投资收益（含公允价值变动损益）达376.79亿元，同比增长39.47%；Q3单季实现投资收益143.31亿元，同比增长56.91%；年化总投资收益率5.60%，同比增长0.9个百分点，环比提升0.5个百分点。公司加配股权型资产，Q3权益市场回暖促进投资收益改善。2020年上半年末，公司债权型金融资产投资金额为5544.99亿元，在总投资资产中占比为61.6%，占比较年初下降4个百分点；股权型金融资产投资金额为1844.33亿元，在总投资资产中占比20.5%，较年初提高1.8个百分点。

3. 估值及投资建议

公司积极推进“1+2+1”的发展战略，以寿险业务为主体，财富管理和康养产业为两翼，科技赋能为支撑，为公司发展积累新动能。公司银保趸交对保费拉动作用明显，保费表现优于行业。公司修订基本法，夯实代理人队伍基础，加大保障类产品投放，聚焦价值增长。宏观经济复苏趋势确立，支撑长债收益率上行，长债收益率大概率高位震荡，利好公司投资端表现。预测2020-2021年EVPS为74.93元/85.42元，对应2020-2021年PEV为0.89X/0.78X。

4. 风险提示

保费收入增长不及预期的风险。

新华保险(601336.SH)

推荐 维持评级

分析师

武平平

✉: 010-66568224

✉: wupingping@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130516020001

杨策

✉: 010-66568643

✉: yangce_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050005

市场数据	时间	2020.10.27
A股收盘价(元)		66.76
A股一年内最高价(元)		70.30
A股一年内最低价(元)		37.88
上证指数		3,254.32
市净率		2.28
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)		0.00
流通A股市值(亿元)		1671.57

分析师承诺及简介

本人承诺，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的具体推荐或观点直接或间接相关。

武平平：金融行业分析师，中国人民大学经济学博士。2015年加入中国银河证券研究院，从事行业研究工作，证券从业5年。

杨策：金融行业分析师，伦敦国王大学理学硕士，2018年加入中国银河证券研究院，从事行业研究工作，证券从业3年。

评级标准

行业评级体系

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）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：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。

谨慎推荐：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%。

中性：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。

回避：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。

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）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（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。

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咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。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。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。

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。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。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

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。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

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

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京西城区金融大街35号国际企业大厦C座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn