

银保趸交发力推动新单保费高增，代理人队伍创新高

新华保险 (601336.SH)

推荐 维持评级

核心观点:

- **事件** 公司发布了 2020 年年度报告。
- **保险责任准备金加提以及 2019 年税收返还高基数影响,净利微幅下降** 2020 年公司共计实现营业收入 2065.38 亿元,同比增长 18.3%; 归属于母公司股东净利润 142.94 亿元,同比下降 1.8%; 基本 EPS 4.58 元,同比下降 1.9%; 加权平均 ROE 为 15.36%, 同比下降 4.05 个百分点。受精算假设变更以及 2019 年保险企业手续费及佣金支出税前扣除政策调整带来的高基数影响,公司净利微幅下降。2020 年公司增加寿险及长期健康险责任准备金,减少税前利润 116.44 亿元。公司内含价值持续提升,截至 2020 年末,公司内含价值达到 2406.04 亿元,较上年末增长 17.3%。内含价值增长主要来自新业务价值影响、期望收益以及经济经验偏差贡献。
- **银保渠道趸交发力推动保费高增, 2020H2 NBV 增速转正** 2020 年,公司实现总保费 1595.11 亿元,同比增长 15.5%。其中,长期险首年保费 390.22 亿元,同比增长 53.7%; 续期业务保费 1129.64 亿元,同比增长 6.8%。长期险新单趸交保费达 180.98 亿元,同比增长 198.9%,是新单保费高增的主要驱动力; 长期险首年期交保费达 209.24 亿元,同比增长 8.2%,占长期险首年保费的比例为 53.6%,其中十年期及以上期交保费 96.12 亿元,同比减少 10.4%。2020 年,公司个险渠道实现保费收入 1173.99 亿元,同比增长 8.3%,其中个险新单保费达 210.65 亿元,同比增长 7.06%; 银保渠道保费收入达 397.29 亿元,同比大增 45.6%,其中长期险新单趸交保费达 173.6 亿元,同比增长 188%,银保趸交保费发力推动新单保费高增。新版基本法推行,个险代理人创历史新高,受疫情影响人力产能下降。2020 年,公司个险营销规模人力达到 60.6 万人,同比增长 19.5%; 月均合格人力 12.8 万人,同比减少 3.8%; 月均人均综合产能 2617 元,同比下降 22.7%。受银保趸交大增、新业务价值率下降影响,公司全年新业务价值下降,但 2020H2 增速转正。2020 年公司新业务价值率达 19.7%, 同比下降 10.6pt; 新业务价值达 91.82 亿元,同比减少 6.1%。2020H2 公司实现新业务价值 39.61 亿元,同比增长 1.85% (2020H1:-11.36%), 增速转正,与公司调整产品销售结构、加大重疾保障类产品投放有关。
- **总投资收益率提升, 非标占比下降** 截至 2020 年末,公司投资资产达 9656.53 亿元,较 2019 年末增长 15%。公司实现总投资收益达 466.64 亿元,同比增长 28.4%; 实现总投资收益率 5.5%, 同比增长 0.6 个百分点; 实现净投资收益率 4.6%, 同比减少 0.2 个百分点。公司坚持价值投资、长期投资理念,加配股权型资产。2020 年末,公司债权型金融资产投资金额为 5671.71 亿元,在总投资资产中占比为 58.8%, 占比较上年末下降 6.8pt; 股权型金融资产投资金额为 2062.9 亿元,在总投资资产中占比 21.4%, 较上年末提高 2.7pt, 其中,股票配置金额为 853.64 亿元,占比提升 2.2pt, 基金配置金额为 558.58

分析师

武平平

☎: 010-80927619

✉: wupingping@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130516020001

亿元，占比提升 0.3pt。截至 2020 年末，公司非标资产投资金额 2329.53 亿元，在总投资资产中占比为 24.1%，较上年末减少 5.3 个百分点。

- **投资建议** 公司积极推进“1+2+1”的发展战略，聚焦寿险主业，发挥资产负债联动优势，着力打造“产品+服务”协同模式，为公司发展积累新动能。公司新版基本法推行，强化队伍建设，代理人队伍创历史新高，为未来保费增长奠定基础。我们看好公司未来发展前景，维持“推荐”评级，预测 2021-2022 年 EVPS 为 88.68 元/100.66 元，对应 2021-2022 年 PEV 为 0.56X/0.50X。
- **风险提示** 保费收入增长不及预期的风险。

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。

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 研究部

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

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

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：耿尤磊 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn