

证券研究报告

公司研究

点评报告

新华保险(601336.SH)

投资评级 无评级

王舫朝 非银金融行业首席分析师

执业编号: S1500519120002

联系电话: (010) 83326877

邮 箱: wangfangzhao@cindasc.com

朱丁宁 研究助理

邮 箱: zhudining@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

个险人力及产能均明显下滑

2021年08月27日

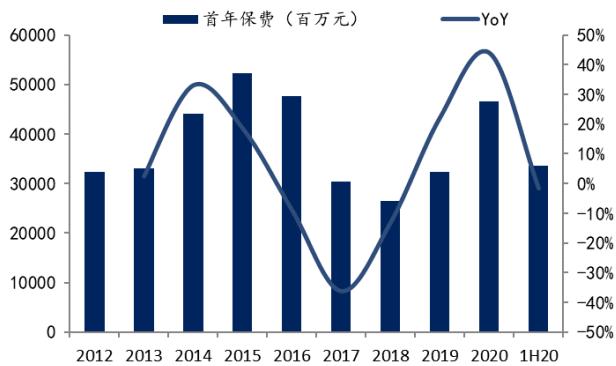
事件:新华保险公布2021年中报,实现营业收入1321亿元,同比+11.3%,实现归母净利润105.5亿元,同比+28.3%,扣非后净利润105.4亿元,同比+27.2%。加权平均每股收益3.38元,同比+28.5%。加权平均净资产收益率9.93%,同比+0.8ppts。

点评:

- **净利润同比+28.3%。**源于上半年保险需求整体低迷,新华保险1H21营业收入1321亿元,同比+11.3%。公司投资收益高增拉动归母净利润提升28.3%至105.5亿元。
- **个险渠道人力及产能下滑明显。**个险渠道,公司1H21保费收入同比+5.5%至698.8亿元,占总保费比重提升1.1ppts至69.5%。其中长期险首年期交同比-1.5%,短期险保费同比-28.8%,成为拖累保费增速的主要原因。公司人力数量及产能均较大幅度下降,源于:产品无法满足客户需求、队伍年龄偏大。随着公司大力开展人力清虚,截止至6月30日,个险代理人规模同比-16.2%至44.1万人,月均合格人力同比-22.2%,月均人均综合产能同比下降13.2%至3105元。随着公司“三真”、“三化”策略的逐步实施以及对绩优人力及团队的支持力度加大,代理人下滑趋势有望变缓。银保渠道长期险销售表现优异,新单同比+0.3%,占总保费比例同比-1.3ppts。其中长期险首年新单同比+28.5%,趸交保费进一步下降-6.2%。公司持续发挥自身在银保渠道优势,加大高价值产品的销售,银保NBV margin有望提升。
- **NBV降幅扩大,预期回报及营运偏差对EV贡献占比下降。**上半年公司NBV同比-21.7%至40.90元,主要因价值率较高的长期健康险产品首年保费同比-17.4%,以及NBV margin同比-5.8ppts至21.2%(标准保费口径)。内含价值2507.7亿元,较2020年末+4.2%,其中NBV、预期回报贡献占期初内含价值比重分别为1.7%、4.0%,较2020年末下降2.8ppts、4.8ppts。源于去年疫情期间赔付率偏低,今年上半年恢复正常,营运偏差对EV贡献同比下降1.3ppts至0.3%,较2020年末下降1.5ppts。
- **买卖价差兑现推动投资收益较好表现。**1H21投资资产9793.39亿元,较年初增加1.4%,总投资收益同比+1.4ppts,主要源于投资收益兑现使得买卖价差同比+85.1%。总投资收益率达6.5%,同比+1.4ppts。净投资收益率4.5%,同比-0.1ppts。公司加大对定期存款和非标股权投资的配置,减少非标债权投资及债券型资产的配置。定期存款占比较年初提升0.6ppts至13.3%;非标股权投资占比较年初提升3.8ppts至28.7%。权益类资产配置占比略微下降0.1ppts,股票+基金占比下降0.9ppts至13.7%;债权类金融资产下降1.6ppts至57.2%,其中主要减少了债券及债务、信托计划的投资。
- **投资建议:**公司过去几年人力逆市扩张,积累了大量非绩优人力。今年

上半年公司加大清虚力度，并同时加大对绩优人力的投入，我们预计人力数量及产能有望逐步企稳。公司银保渠道优势逐步显现，趸交产品占比下降，期交产品占比上升，将有助于公司未来 NBV margin 的提升。投资端，下半年经济存在下行压力，利率存在下行预期。公司目前股价对应 2021 年 PEV 为 0.42x，建议关注。

- **风险因素：**受疫情影响，代理人展业恢复进度不及预期；代理人产能下滑导致人员脱落；资本市场大幅波动带来投资收益急剧下降；利率下行将缩窄固定利率工具利差空间，并影响会计利润；750 天均线下移带来准备金计提增加。

图 1: 新单保费 (百万元) 及增速


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: 投资收益率

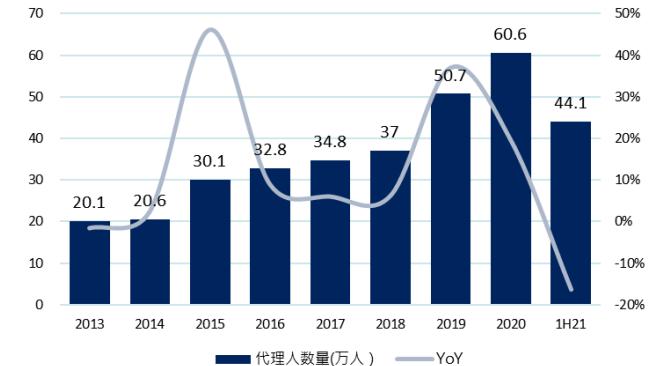

资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

图 5: 月均人均综合产能 (元)


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

图 2: 新业务价值 (百万元)、增速及价值率


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

图 4: 代理人数量 (万人) 及增速


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

图 6: 滚动 PEV


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

研究团队简介

王舫朝，硕士，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心，负责非银金融研究工作。

朱丁宁，硕士，毕业于英国格拉斯哥大学金融专业，曾工作于台湾富邦证券和瑞银证券，于2020年4月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

王锐，硕士，毕业于美国波士顿大学金融专业，2019年11月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

温瑞鹏，硕士，毕业于复旦大学金融专业，曾工作于太平人寿保险有限公司，2021年5月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

孙思茹，硕士，同济大学经济学学士，香港大学经济学硕士，2021年4月加入信达证券研发中心，从事中小市值个股研究工作。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiu Yue@cindasc.com
华北区销售副总监(主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监(主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20%以上； 增持： 股价相对强于基准 5%~20%； 持有： 股价相对基准波动在±5% 之间； 卖出： 股价相对弱于基准 5%以下。	看高： 行业指数超越基准； 中性： 行业指数与基准基本持平； 看淡： 行业指数弱于基准。

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。