

新华保险与中金资本设立基金点评

增配不动产，匹配长线需求

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 非银金融 · 保险 II

◆ 投资评级: 超配(维持评级)

证券分析师: 孔祥

021-60375452

kongxiang@guosen.com.cn

执证编码: S0980523060004

事项:

近日,新华保险发布公告称,与中金资本于2023年12月31日签署有限合伙协议以共同设立基金。根据协议规定,基金的规模为人民币100亿元,新华保险(作为有限合伙人)拟认购99.99亿元,中金资本(作为普通合伙人)拟认购人民币100万元。

国信非银观点:本次新华保险出资设立基金,为2023年11月与中国人寿共同设立私募基金投资后的又一重要投资举措,旨在不影响公司正常生产经营情况下提高资金使用效率,契合公司长期投资需求。新华保险作为该基金的有限合伙人,拟借助专业机构投资优势,挖掘多元投资机遇,匹配公司长期投资需求,进一步优化资产负债管理。根据中国证券报报道,该基金类型为有限合伙企业,将以股权及适用法律允许的其他方式,直接或间接地主要投向持有型不动产项目资产的被投资企业。

评论:

◆ 拓展公司投资渠道,寻求多元投资领域

根据公司公告披露,该基金规模为100亿元人民币,其中主要投向以股权及适用法律允许的其他方式,直接或间接地主要投向持有型不动产项目资产的被投资企业。该基金计划存续规模为8年,可进行循环投资,投资期、退出期内的年管理费均为0.4%,基金门槛收益率为8%。中金资本将作为该基金管理人,负责基金的投资、管理及运营。

新华保险曾多次作为有限合伙人(LP)出资,寻求另类投资机遇。2014年,新华保险开始作为LP进行私募股权基金领域投资,其为上海复星创富投资管理股份有限公司(以下简称“复星创富”)注资1亿元。此后,新华保险保持年均2至3支、每支3至5亿元进行投资。新华保险过往出资主要以市场化基金为主。2017年,新华保险在该领域投资最为集中,公司共出资成立5支基金,认缴出资规模24.05亿元;2019年,公司承接原LP份额,向前海母基金注资10亿元;2019年,新华保险向源码资本单一基金出资10亿元。因此,本次拟认购99.99亿元为公司最大单次注资规模。

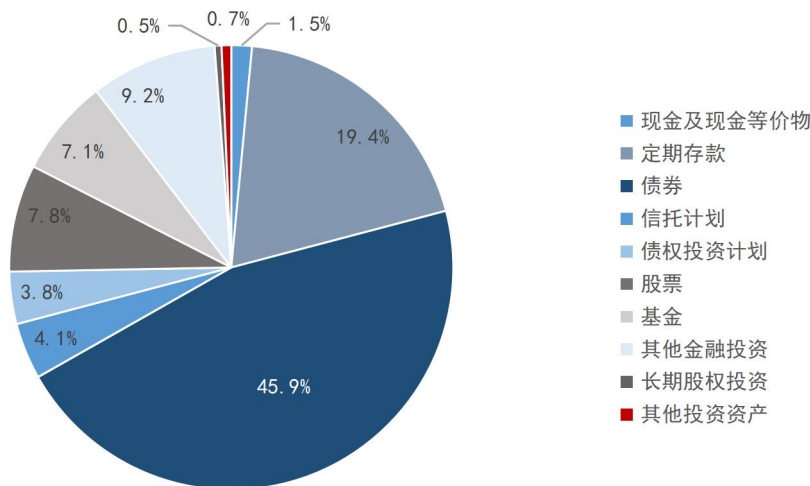
表1: 保险公司权益类资产及长期股权投资计量方式

会计准则	资产类型（按计量方式）	内容
IFRS9	FVOCI 权益资产	计入 FVOCI 的股票，仅有分红收益计入利润表，其市值波动计入资产负债表的其他综合收益科目，卖出时浮盈亏变动不能再计入利润表，且一经指定不得撤销。分红收益相对稳定，但 FVOCI 股票的市值增长将不再对利润表产生影响。
	FVTPL 权益资产	在 IFRS9 的要求下，由于基金赎回时发行方有无条件交付现金的义务，因此属于债务工具，且无法通过资产特征测试，只能被计入 FVTPL 权益类资产。股票一般直接计入 FVTPL，其市值波动将实时体现在利润表中，但是险企也可以选择将其指定为 FVOCI。
长期股权投资计量	长期股权投资（权益法计量）	按照投资企业对被投资单位的持股比例不同，长期股权投资可分为权益法计量和成本法计量两种。其中占股比例在 20%至 50%的，属于对被投资单位具有重大影响，采用权益法计量。
	长期股权投资（成本法计量）	占股在 50%以上（不含）的，属于对被投资单位实施控制，采用成本法计量。

资料来源: 国家金融监督管理总局, 国信证券经济研究所整理

截至 2023 年三季度末，新华保险总投资资产规模为 13087.88 亿元，实现总投资收益率 2.3%。截至 2023 年中期，公司股权投资规模为 57.57 亿元，仅为总投资资产的 0.5%；其他投资资产（其中包括资管计划、私募股权、股权计划、未上市股权等）规模为 89.09 亿元，占总投资资产的 0.7%。因为，我们认为新华保险在相关领域投资仍有较大提升空间，有利于公司在“资产荒”背景下进一步寻求优质投资方向，匹配公司长期、稳健的资金需求。

图1: 新华保险 2023H1 投资资产类别及占比（单位：%）



资料来源: 公司财报, 国信证券经济研究所整理

◆ 险企加大优质不动产投资，优化自身资产负债管理

在“资产荒”背景下，险资偏好优质的不动产投资机遇。根据中国保险业协会披露的数据，2023年，中国平安、泰康人寿、太保寿险、建信人寿、海保人寿等多家险企先后共发布42份关于大额不动产投资的信息披露公告。从投资地域来看，险资2023年不动产项目投资地点主要包括武汉、宁波、北京、上海等一线城市；主要投资项目涉及商业办公、养老社区、产业园区等，投资方式包括物权投资、股权投资、债券计划等多种方式，目前已有多个项目已进入实际出资阶段。其中，中国平安延续“重地产”的投资策略，于2023年1月度投资东方万国项目、弘源科创项目、弘源国际项目、弘源新时代项目等产业园区不动产项目，总投资金额预计不超过73.33亿元。在目前利率中枢下移及权益市场持续低位震荡的行情下，险资面临一定的“资产荒”压力。同时，随着优质非标资产的到期，增厚投资收益、拉长资产久期是保险行业资产端迫切的需求。因此，险资进一步加大一线城市的商业地产、养康产业、产业园区等领域投资，在整体风险可控的背景下拉长投资期限、降低利率波动风险、获取稳定现金流。同时，2023年以来，在一系列房地产政策出台的背景下，利好2024年地产投资项目的增值回升，有望缓解部分险资资产配置压力。

◆ 投资建议：

作为投资周期较长、抗通胀能力突出的资产，优质不动产为险资配置的倾向，契合险企长期资金需求。本次新华保险出资设立基金，为2023年11月与中国人寿共同设立私募基金投资后的又一重要投资举措，旨在不影响公司正常生产经营情况下提高资金使用效率，符合公司长期投资需求。新华保险作为该基金的有限合伙人，拟借助专业机构投资优势，挖掘多元投资机遇，匹配公司长期投资需求，进一步优化资产负债管理。

◆ 风险提示：

基金项目实施及进度存在不确定性；投资收益不及预期；投资风险敞口不确定性等。

相关研究报告：

- 《2023年11月保费收入点评-淡化“开门红”，回归价值本源》——2023-12-17
- 《国寿新华设立私募证券投资基金点评-探索险资多元入市途径》——2023-11-30
- 《2023年10月保费收入点评-开门“红不红”？》——2023-11-18
- 《风险减量，科技赋能-从科技视角看财产险行业转型之路》——2023-11-12
- 《保险业2023年三季度报综述-投资单季承压，负债改革深化》——2023-11-07

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032