

价值缺口改善，投资端好于预期

——新华保险 2020 年三季度报点评

事件

新华保险发布 2020 年三季度报

2020 年前三季度公司实现总保费收入 1343.55 亿元，同比增长 24.5%。长险首年保费 359.95 亿元，同比增长 124.7%；其中长险首年期交保费 180.15 亿元，同比增长 12.6%，占比 50.0%。个险渠道前三季度保费收入 957.61 亿元，同比增长 9.1%，银保渠道保费收入 366.01 亿元，同比增长 101.4%，其中长险首年保费 223.19 亿元，同比增长 529.8%。投资端投资资产 8991.41 亿元，较上年末增长 7.1%，年化总投资收益率为 5.6%，同比增长 0.9 个百分点。公司归母净利润 111.05 亿元，同比下降 14.6%，扣非后同比持平。每股净资产 30.07 元，较上年末增长 11.1%，基本每股收益 3.56 元。

简评

保费规模保持高增，价值缺口预期有所改善

2020 年前三季度公司实现总保费收入 1343.55 亿元，同比增长 24.5%，三季度增速较前两季度有所放缓，主要是由于公司在三季度更加注重高价值附加险产品的销售减缓了规模增长。另一方面对队伍进行了整合，清虚了挂靠人力，加大了新增力度，对新单业务也有部分影响。长险首年保费 359.95 亿元，同比增长 174.3%，续期保费 921.18 亿元，同比增长 6.8%，短期险保费 62.42 亿元，同比增长 11.2%。长期险首年保费增长主要来自于趸交，同比增长 748 倍达 179.8 亿元，期交保费同比增长 12.6% 达 180.15 亿元。十年期及以上期交保费同比-11.8%，相较前两个季度改善 4.9 个百分点。三季度价值率有所提升，NBV 负增长缺口收窄，预期四季度继续改善。

个险渠道保费贡献占比较上半年提高 3 个百分点，合计 957.61 亿元，同比增长 9.1%，占比 71.3%；其中长险首年期交 130.50 亿元，同比增长 4.8%，短期险 42.22 亿元，同比增长 18.2%，续期保费 778.94 亿元，同比增长 8.7%；银保渠道业务结构有所改善，期交业务占比有所提升，银保渠道总计实现保费收入 366.01 亿元，同比大幅增长 101.4%，占比 27.2%。中长期险首年保费规模达 223.19 亿元，同比大幅度增长 529.8%，其中 77.7% 为趸交，

新华保险 (601336)

维持

买入

赵然

zhaoran@csc.com.cn

021-68801600

SAC 执证编号: S1440518100009

发布日期: 2020 年 10 月 30 日

当前股价: 68.01 元

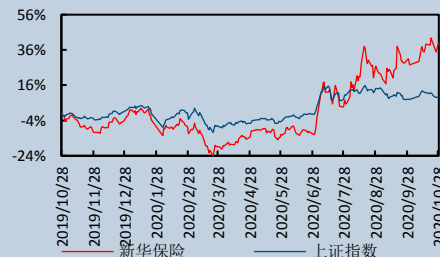
目标价格 6 个月: 77.9 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	8.64/7.09	35.03/33.04	39.83/29.19
12 月最高/最低价 (元)			70.3/37.88
总股本 (万股)			311,954.66
流通 A 股 (万股)			208,543.93
总市值 (亿元)			2,121.6
流通市值 (亿元)			1,418.31
近 3 月日均成交量 (万股)			2,110.41
主要股东			
HKSCC Nominees Limited(香港中央结算(代理人)有限公司)			33.13%

股价表现



相关研究报告

- 20.04.29 【中信建投保险 II】新华保险(601336): 负债端规模先行, 投资端逆势提升——新华保险 2020 年一季报点评
- 19.04.26 【中信建投保险 II】新华保险(601336): 负债端量质齐升, 全年价值增长可期
- 19.03.21 【中信建投保险 II】新华保险(601336): 新华保险 2018 年报点评: 利润稳增长, 价值迎改善

期交业务达 49.64 亿元，同比增长 40.2%，占比 22.3%，较上半年提升 3.5 个百分点。公司提升银保渠道新业务价值和以趸促期的策略略显成效。

总投资收益率提升，高基数效应及准备金增提影响净利润

截止三季度末，公司投资资产总计 8991.41 亿元，较上年末增长 7.1%，年化总投资收益率为 5.6%，同比增长 0.9 个百分点，相较上半年增长 0.5 个百分点。前三季度投资收益 397.77 亿元，同比大幅增长 50.8%。三季度权益资产投资表现超预期，在上行时期把握机会提前兑现部分盈利，赚取了可观价差收入。

一季度公司实现归母净利润 111.05 亿元，同比下降 14.6%，扣除非经常性损益后的归母净利润为 111.82 亿元，同比持平。750 曲线下行以及重疾定义修订影响准备金增提从而减少了税前利润 75.98 亿元。

投资建议

公司银保渠道重启大幅推升保费增长，产品结构调整改善 NBV 负增长缺口，代理人进入稳规模提质量阶段，继续冲刺全年业绩，开门红开启时间相对较晚。投资端表现好于预期对利润形成正贡献。预期公司全年每股内含价值达到 74.9 元，当前股价 68.01 元，对应 P/EV 估值 0.9 倍，目标价 77.9 元，维持“买入”评级。

风险提示

开门红不及预期，市场竞争加剧

图表1： 内含价值预测

单位:百万元	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
内含价值	153,474	173,153	205,044	233,704	265,498	301,323
YOY	18.6%	12.8%	18.4%	14.0%	13.6%	13.5%
每股内含价值(元)	49.2	55.5	65.7	74.9	85.1	96.6

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

分析师介绍

赵然：中国科学技术大学统计与金融系应用统计硕士，研究方向为数据挖掘与机器学习。曾任中信建投金融工程分析师，2018 年 wind 金牌分析师金融工程第 2 名团队成员，2019 年 wind 金牌分析师非银金融第 4 名。研究覆盖自上而下的全球大类资产战略及战术配置框架、因子投资模型和人工智能在投资领域的应用等领域。目前专注于非银行业及金融科技领域（智能投研、智能投顾、金融信息服务、金融大数据、消费金融、供应链金融、保险科技、区块链等）的研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
电话:(8610) 8513-0588
联系人:杨洁
邮箱:lixingxing@csc.com.cn

上海
浦东新区浦东南路528号上海证券大厦北塔22楼2201室
电话:(8621) 6882-1612
联系人:翁起帆
邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
电话:(86755) 8252-1369
联系人:陈培楷
邮箱:chenpeikai@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场2期18楼
电话:(852) 3465-5600
联系人:刘泓麟
邮箱:charleneliu@csci.hk