

01336.HK 新华保险

港股通(沪、深)

未评级

坚持稳中求进，业务转型持续推进

2018年08月29日

市场数据

数据日期	2018.8.28
收盘价(港元)	35.9
港股股本(亿股)	10.34
总股本(亿股)	31.20
港股市值(亿港元)	371.21
总市值(亿港元)	1,120.08
净资产(亿元)	657.8
总资产(亿元)	7,556.75
每股净资产(元)	21.80

数据来源: Wind

相关报告

《业务结构调整, 归属股东净利润提升》20180322 海外跟踪报告

《客源增长, 保费收入结构优化》20170901 海外跟踪报告

《业绩符合预期, 业务结构持续调整》20171027 海外跟踪报告

海外金融研究

张忆东

兴业证券经济与金融研究院 副院长

海外研究中心 总经理

zhangyd@xyzq.com.cn

SFC: BIS749

SAC: S0190510110012

联系人:

张博

zhangboyjs@xyzq.com.cn

SFC: BMM189

SAC: S0190117050055

主要财务指标

会计年度	2014A	2015A	2016A	2017A	2018H1
营业收入(亿元)	1,421	1,579	1,448	1,431	829.7
同比增长(%)	10.8	11.1	-8.3	-1.2	8.8
归属股东净利润(亿元)	64	86	49	54	58
同比增长(%)	44.9	34.3	-42.5	8.9	80.3
归属股东净利润率(%)	4.5	5.4	3.4	3.8	7.0
内涵价值(亿元)	853	1,107	1,295	1,535	1,656
每股收益(元)	2.1	2.8	1.6	1.7	1.9

数据来源: 公司资料、兴业证券经济与金融研究院

投资要点

- **业绩显著提升, 归属股东净利润提升:** 截至2018年6月30日止6个月, 公司2018年上半年实现营业收入829.7亿元(人民币, 下同), 同比上升8.8%; 实现总保费收入及保单管理费收入679.0亿元, 同比增长10.8%; 实现归属公司股东净利润58.0亿元, 同比上升79.1%。2018H1, 公司总资产、总负债及归属母公司股东的股东权益分别较2017年末上升6.4%、6.7%及3.2%。
- **上半年保费收入同比上升, 业务结构持续优化:** 2018年上半年, 公司保险保费收入678.7亿元, 同比上升10.8%。在渠道方面, 公司2018年上半年个险、银保和团体保险渠道占比分别为79.8%、18.3%和1.9%。2018年上半年, 公司个人寿险业务13个月及25个月继续率分别为90.7%及84.7%, 分别同比上升1.5及2.4个百分点。因银保渠道2016年度销售的中短存续期产品于本年度达到退保高峰, 公司2018H1退保率为4.0%, 同比增长0.3个百分点。截至2018年6月30日, 公司个险渠道规模人力33.4万人, 同比增长0.3%; 月均举绩人力17.1万人, 同比增长2.6%; 月均举绩率53.6%, 同比提升0.5个百分点。受健康险保费较低影响, 2018H1公司月均人均综合产能5,187元, 同比下降26.2%。
- **内涵价值提升, 新业务价值增速略降:** 截止至2018年6月30日, 公司实现内涵价值1,656.0亿元, 同比上升16.5%; 较2017年末上升7.9%。2018H1, 实现新业务价值64.5亿元, 同比下降8.9%。公司剩余边际为1,841.7亿元, 较上年末增长8.1%。2018年上半年, 公司实现净投资收益率5.0%; 总投资收益率4.8%。
- **我们的观点:** 2018年, 新华保险坚持“健康人海”队伍策略, 提出高举绩、高产能、高留存“三高”队伍建设, 业务结构加速改善, 坚持发展高价值业务, 公司价值创造能力不断改善。截至2018年6月30日, 公司2018年上半年实现营业收入829.7亿元同比上升8.8%; 实现归属公司股东净利润上升79.1%。2018年上半年, 公司续期保费占总保费的比例为79.2%。同时, 公司代理人团队保持稳定, 投资端表现优异。2018年下半年, 公司计划重点发展保障型业务、持续提升队伍销售能力及强化销售支持, 公司亦将在合规的前提下不断改进客户服务并优化投资组合配置。截至2018年8月28日, 公司股价对应2018H1的PEV为0.59倍。

风险提示: 资本市场波动, 保费增速不达预期, 公司经营风险, 保险行业政策改变

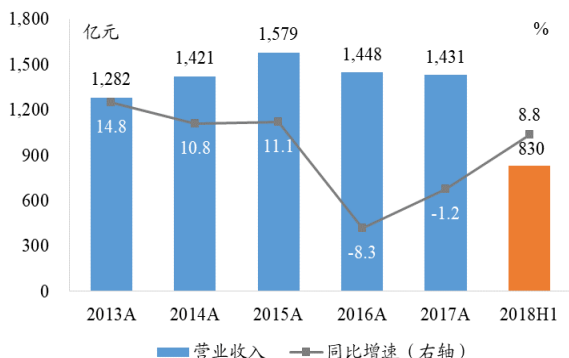
请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明



报告正文

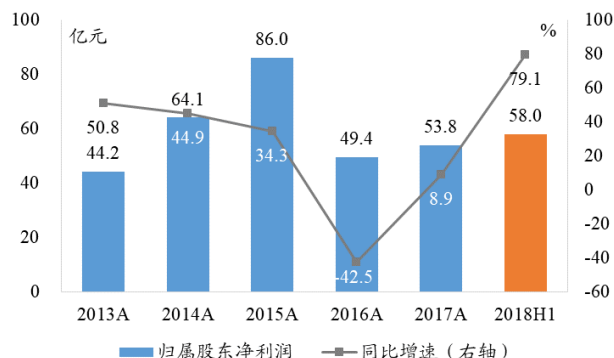
- **业绩显著提升, 归属股东净利润提升:** 截至 2018 年 6 月 30 日止 6 个月, 公司 2018 年上半年实现营业收入 829.7 亿元(人民币, 下同), 同比上升 8.8%; 实现总保费收入及保单管理费收入 679.0 亿元, 同比增长 10.8%; 实现归属公司股东净利润 58.0 亿元, 同比上升 79.1%。2018H1, 公司总资产、总负债及归属母公司股东的股东权益分别较 2017 年末上升 6.4%、6.7% 及 3.2%。

图 1、公司历年营业收入及同比增速



资料来源: 公司资料, 兴业证券经济与金融研究院整理

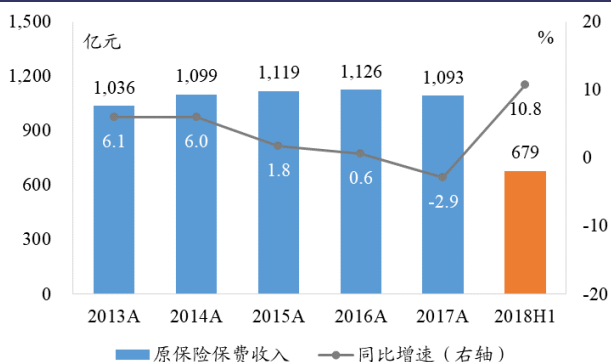
图 2、归属股东利润及同比增速



资料来源: 公司资料, 兴业证券经济与金融研究院整理

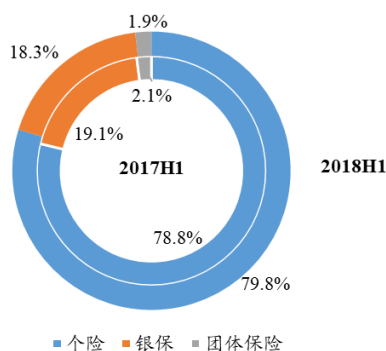
- **上半年保费收入同比上升, 业务结构持续优化:** 新华保险主要从事人寿保险业务。2018 年上半年, 公司保险保费收入 678.7 亿元, 同比上升 10.8%。在渠道方面, 公司 2018 年上半年个险、银保和团体保险渠道占比分别为 79.8%、18.3% 和 1.9%。上半年个险渠道收入 541.4 亿元, 同比上升 12.2%, 占比同期上升了 1.0 个百分点。上半年银保渠道收入 124.45 亿元, 同比上升 6.3%, 同期占比下降了 0.8 个百分点。上半年团体保险渠道收入 12.9 亿元, 同比上升了 1.4%, 占比同期下降 0.2 个百分点。公司个险渠道占比上升, 是主要销售渠道, 收入来源结构优化。2018 年上半年, 公司个人寿险业务 13 个月及 25 个月继续率分别为 90.7% 及 84.7%, 分别同比上升 1.5 及 2.4 个百分点。因银保渠道 2016 年度销售的中短存续期产品于本年度达到退保高峰, 公司 2018H1 退保率为 4.0%, 同比增长 0.3 个百分点。

图 3、公司历年保费收入及同比增速



资料来源: 公司资料, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、公司业务渠道构成 (2017H1 及 2018H1)



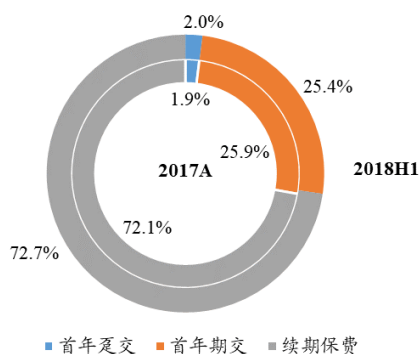
资料来源: 公司资料, 兴业证券经济与金融研究院整理

2018H1, 公司借助“健康保险进万家”等活动, 提高队伍销售能力。截至 2018 年 6 月 30 日, 公司个险渠道规模人力 33.4 万人, 同比增长 0.3%; 月均举绩人力 17.1 万人, 同比增长 2.6%; 月均举绩率 53.6%, 同比提升 0.5 个百分点。受健康险保费较低影响, 2018H1 公司月均人均综合产能 5,187 元, 同比下降 26.2%。

- **期缴保费占比提升:** 在缴费方式方面, 截止至 2018 年 6 月 30 日, 公司 2018 年上半年的保费收入中首年趸交、首年期交和续期业务分别占比 2.0%、25.4% 和 72.7%, 与 2017 年相比, 续期业务占比从 72.1% 上升了 0.6 个百分点。

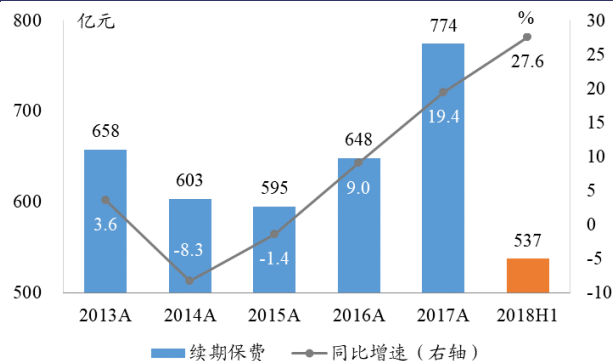
2018 年上半年的续期保费达到 537.3 亿元, 同比增长 27.6%。续期保费占总保费的比例为 79.2%, 较去年同期提升 10.4 个百分点。上半年, 公司全面聚焦以长期期缴为主的保障型业务, 十年期以上期缴保费在首期期缴保费中占比为 63.1%; 健康险首年保费在首年保费中占比为 55.5%, 较去年同期提升 19.1 个百分点。公司 2018H1 首年保费收入 141.2 亿元, 同比下降 26.1%。其中, 首年期缴 112.2 亿元, 同比下降 32.6%; 十年期以上期交保费 70.7 亿元, 同比下降 34.7%。公司主要压缩长期分红型保险, 主动控制利差损风险, 积极坚持健康险为主拉动新业务价值率提升的公司总体战略规划。

图 5、公司 2017 年和 2018 年上半年业务类型构成



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

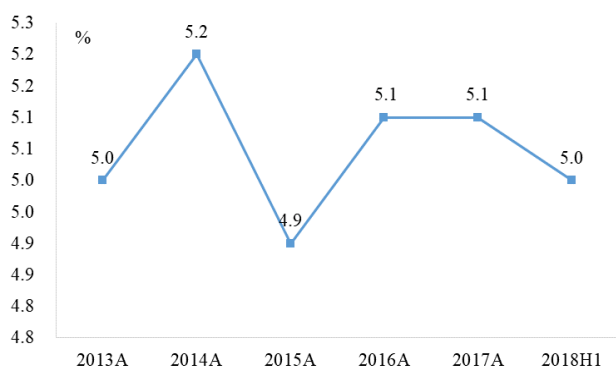
图 6、公司历年续期保费及同比增速



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

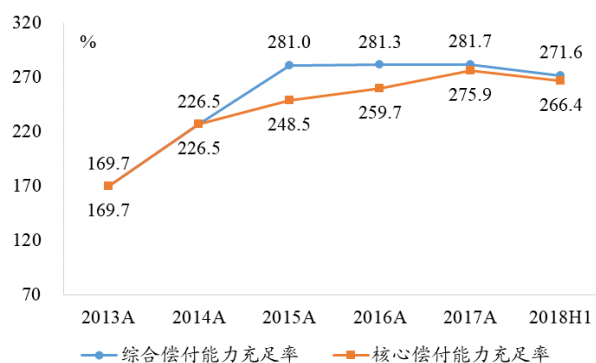
- **投资收益率稳定, 偿付能力充足:** 截止至 2018 年 6 月 30 日, 公司 2018 年上半年投资资产规模 7,276.2 亿元, 较 2017 年末提升 5.7%。在投资资产构成方面, 定期存款占比较 2017 年末上升 1.7 个百分点至 7.8%。2018 年上半年, 公司实现净投资收益率 5.0%, 同比上升 0.1 个百分点; 总投资收益率 4.8%, 同比下降 0.1 个百分点。截至 2018 年 6 月 30 日, 公司综合偿付能力充足率达到 271.6%, 核心偿付能力充足率达到 266.4%。

图 7、公司历年净投资收益率



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

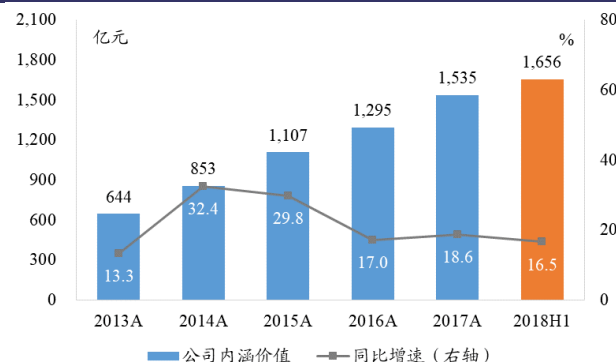
图 8、公司历年偿付能力充足率



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

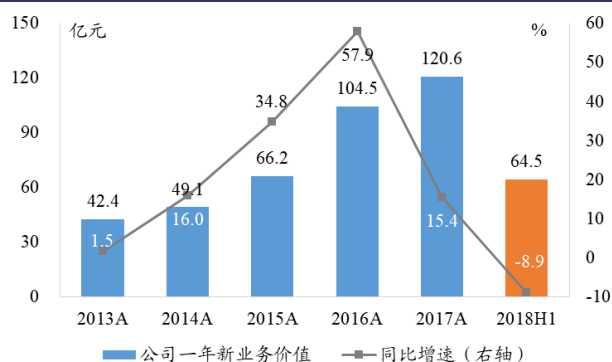
- 内涵价值提升，新业务价值增速优于预期：**截止至 2018 年 6 月 30 日，公司实现内涵价值 1,656.0 亿元，同比上升 16.5%；较 2017 年末上升 7.9%。2018H1，实现新业务价值 64.5 亿元，同比下降 8.9%。公司剩余边际为 1,841.7 亿元，较上年末增长 8.1%。

图 9、公司历年内涵价值及同比增速



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

图 10、公司历年新业务价值及同比增速



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

- 我们的观点：**2018 年，新华保险坚持“健康人海”队伍策略，提出高举绩、高产能、高留存“三高”队伍建设，业务结构加速改善，坚持发展高价值业务，公司价值创造能力不断改善。截至 2018 年 6 月 30 日，公司 2018 年上半年实现营业收入 829.7 亿元同比上升 8.8%；实现归属公司股东净利润上升 79.1%。2018 年上半年，公司续期保费占总保费的比例为 79.2%。同时，公司代理人团队保持稳定，投资端表现优异。2018 年下半年，公司计划重点发展保障型业务、持续提升队伍销售能力及强化销售支持，公司亦将在合规的前提下不断改进客户服务并优化投资组合配置。截至 2018 年 8 月 28 日，公司股价对应 2018H1 的 PEV 为 0.59 倍。
- 风险提示：**资本市场波动，保费增速不达预期，公司经营风险，保险行业政策改变。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的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。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与大森控股集团有限公司、兴证国际金融集团有限公司、尚捷集团控股有限公司、Dangdai Henju International Inc.、阳光油砂有限公司、立高控股有限公司、中国和谐新能源汽车控股有限公司、浦江中国控股有限公司、建发国际投资集团有限公司、中国万桐园（控股）有限公司、众诚能源控股有限公司、高萌科技集团有限公司、德斯控股有限公司、海天能源国际有限公司、普天通信集团有限公司、中国山东高速金融集团有限公司、靛蓝星控股有限公司、惠理集团有限公司、游莱互动集团有限公司、华立大学集团有限公司、森浩集团股份有限公司、龙皇集团控股有限公司、民信国际控股有限公司、浙商银行股份有限公司、MS Concept Limited、惠陶集团（控股）有限公司、信源企业集团有限公司、银合控股有限公司、Republic Healthcare Limited、江西银行股份有限公司、胜利证券（控股）有限公司、百应租赁控股有限公司、融创中国控股有限公司、华夏幸福基业股份有限公司和永续农业发展有限公司有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司（香港证监会中央编号：AYE823）于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明