

## 新华保险(1336 HK, HK\$39.4,未评级) — 2016年投资者开放日收获: 保持定力, 坚持转型

丁文捷, Ph. D  
(852) 3900 0856  
[dingwenjie@cmbi.com.hk](mailto:dingwenjie@cmbi.com.hk)

黄程宇  
(852) 3761 8773  
[huangchengyu@cmbi.com.hk](mailto:huangchengyu@cmbi.com.hk)

- ❖ **保费结构优化支撑长远发展。**2016年首十个月,新华保险实现保费收入1021.5亿元,同比减少0.3%,与同业形成了鲜明反差。这主要是由于新华保险处于自身转型的阵痛期,而转型的一项重要任务便是压缩趸交业务,逐步实现由续期和首年期交推动保费增长的模式。2016年首十个月,转型成果得到初步体现,首年期交保费同比增长44%至211亿元,其中十年期及以上首年期交保费同比增长24%达到125亿元。在首年保费中,期交占比提升17个百分点至47%。而相对应的,银保渠道趸交业务2016年前三季度同比压缩约104亿元至199亿元。
- ❖ **以健康险为突破口,促产品结构转型。**在产品方面,公司聚焦长期保障型业务,以推动价值稳步提升。在保障型产品竞争日趋激烈、同质化严重的背景下,新华保险以健康险为突破口开展差异化竞争,在逐步丰富健康险产品品类的同时,多个产品设计领先市场,获得较好的销售业绩和口碑。其中“健康无忧”重疾险2016年至今已实现近64亿元保费销售,明年有望突破百亿。公司亦结合区域市场特色定制保险产品,如在广东地区推出“多倍保障”重疾险等。2017年公司将重点进一步推进重疾险+附加险(如住院、门诊险等)的组合产品销售,丰富健康险形态,提高件均。
- ❖ **制度改革打造精干营销员队伍。**与同业大力增员形成反差的是,新华保险截至2016年10月底个险代理人人数为24万,较2015年底的24.9万人略有下降,较2015年10月底的21万人增长14%。但是人均绩效提升明显,2016年前10个月人均期交产能同比提升22%至1.2万元,高于增员速度8个百分点。公司从改善产品结构、改进营销员管理制度等各方面努力,致力打造高举绩率、高产能的营销员团队,2017年将修改基本法,强化制度建设,完善佣金制、赋予权制、管理津贴制等,在营销员的培养上遵从“先将后兵”、保持高中层稳定底层适度流动的原则。
- ❖ **经营管理精益化,转型成效值得期待。**2016年寿险业尽管保费增速强劲,但面临收益率下行、准备金计提增加等阶段性挑战。在这样的背景下,新华保险坚持企业转型,虽付出了一定的代价(例如缩减趸交业务使保费负增长),但是业务结构得到明显改善。2016年公司完成管理层换届,战略转型方向清晰,并能落地到具体措施加以推进,公司管理更趋精益化。我们相信公司未来能够保持定力、贯彻转型战略,实现公司价值可持续的稳步提升。估值方面,目前公司股价对应0.99倍1H2016内含价值,略高于行业平均0.96倍。

### 新华保险 (1336 HK)

评级	无
收市价	HK\$39.4
市值(港币百万)	146,369
过去3个月平均交易(港币百万)	184
52周高/低(港币)	40.25/22
发行股数(百万)	3,120
主要股东	中央汇金(31.34%)

来源:彭博

### 股价表现

	绝对	相对
1月	14.7%	15.4%
3月	21.1%	28.0%
6月	45.0%	35.5%

来源:彭博

### 过去一年股价



来源:彭博

### 财务资料

(截至12月31日)	FY13A	FY14A	FY15A
保费收入(百万人民币)	104,073	110,067	111,994
总收入(百万人民币)	128,217	142,094	157,918
净利润(百万人民币)	4,422	6,406	8,601
每股收益(人民币)	1.42	2.05	2.76
每股收益变动(%)	51.1	44.4	34.6
市盈率(x)	24.69	17.11	12.71
市帐率(x)	2.78	2.26	1.89
PEV(x)	1.69	1.28	1.06
股息率(%)	0.43	0.60	0.80
内含价值收益率(%)	13.25	33.10	21.90

来源:公司, 彭博

## 免责声明及披露

### 分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

### 招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

### 招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

### 重要披露

本报告期内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律风险。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5)条之人士及(II)属金融服务令第 49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。