

## 新華保險(1336 HK, HK\$39.4,未評級) — 2016年投資者開放日收穫：保持定力，堅持轉型

- ❖ **保費結構優化支撐長遠發展。**2016年首十個月，新華保險實現保費收入1021.5億元，同比減少0.3%，與同業形成了鮮明反差。這主要是由於新華保險處於自身轉型的陣痛期，而轉型的一項重要任務便是壓縮躉交業務，逐步實現由續期和首年期交推動保費增長的模式。2016年首十個月，轉型成果得到初步體現，首年期交保費同比增長44%至211億元，其中十年期及以上首年期交保費同比增長24%達到125億元。在首年保費中，期交占比提升17個百分點至47%。而相對應的，銀保渠道躉交業務2016年前三季度同比壓縮約104億元至199億元。
- ❖ **以健康險為突破口，促產品結構轉型。**在產品方面，公司聚焦長期保障型業務，以推動價值穩步提升。在保障型產品競爭日趨激烈、同質化嚴重的背景下，新華保險以健康險為突破口開展差异化競爭，在逐步豐富健康險產品品類的同時，多個產品設計領先市場，獲得較好的銷售業績和口碑。其中“健康無憂”重疾險2016年至今已實現近64億元保費銷售，明年有望突破百億。公司亦結合區域市場特色定制保險產品，如在廣東地區推出“多倍保障”重疾險等。2017年公司將重點進一步推進重疾險+附加險（如住院、門診險等）的組合產品銷售，豐富健康險形態，提高件均。
- ❖ **制度改革打造精幹營銷員隊伍。**與同業大力增員形成反差的是，新華保險截至2016年10月底個險代理人人數為24萬，較2015年底的24.9萬人略有下降，較2015年10月底的21萬人增長14%。但是人均績效提升明顯，2016年前10個月人均期交產能同比提升22%至1.2萬元，高于增員速度8個百分點。公司從改善產品結構、改進營銷員管理制度等各方面努力，致力打造高舉績率、高產能的營銷員團隊，2017年將修改基本法，強化制度建設，完善備金制、賦予權制、管理津貼制等，在營銷員的培養上遵從“先將後兵”、保持高中層穩定底層適度流動的原則。
- ❖ **經營管理精益化，轉型成效值得期待。**2016年壽險業儘管保費增速強勁，但面臨收益率下行、準備金計提增加等階段性挑戰。在這樣的背景下，新華保險堅持企業轉型，雖付出了一定的代價（例如縮減躉交業務使保費負增長），但是業務結構得到明顯改善。2016年公司完成管理層換屆，戰略轉型方向清晰，并能落地到具體措施加以推進，公司管理更趨精益化。我們相信公司未來能夠保持定力、貫徹轉型戰略，實現公司價值可持續的穩步提升。估值方面，目前公司股價對應0.99倍1H2016內含價值，略高于行業平均0.96倍。

### 財務資料

| (截至12月31日)  | FY13A   | FY14A   | FY15A   |
|-------------|---------|---------|---------|
| 保費收入(百萬人民幣) | 104,073 | 110,067 | 111,994 |
| 總收入(百萬人民幣)  | 128,217 | 142,094 | 157,918 |
| 淨利潤(百萬人民幣)  | 4,422   | 6,406   | 8,601   |
| 每股收益(人民幣)   | 1.42    | 2.05    | 2.76    |
| 每股收益變動(%)   | 51.1    | 44.4    | 34.6    |
| 市盈率(x)      | 24.69   | 17.11   | 12.71   |
| 市帳率(x)      | 2.78    | 2.26    | 1.89    |
| PEV(x)      | 1.69    | 1.28    | 1.06    |
| 股息率(%)      | 0.43    | 0.60    | 0.80    |
| 內含價值收益率(%)  | 13.25   | 33.10   | 21.90   |

來源:公司, 彭博

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

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

### 新華保險 (1336 HK)

|                |              |
|----------------|--------------|
| 評級             | 無            |
| 收市價            | HK\$39.4     |
| 市值(港幣百萬)       | 146,369      |
| 過去3月平均交易(港幣百萬) | 184          |
| 52周高/低(港幣)     | 40.25/22     |
| 發行股數(百萬)       | 3,120        |
| 主要股東           | 中央匯金(31.34%) |

來源:彭博

### 股價表現

|    | 絕對    | 相對    |
|----|-------|-------|
| 1月 | 14.7% | 15.4% |
| 3月 | 21.1% | 28.0% |
| 6月 | 45.0% | 35.5% |

來源:彭博

### 過去一年股價



來源:彭博

## 免責聲明及披露

### 分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：(1) 發表于本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；(2) 他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點并無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）(1) 並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；(2) 不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；(3) 沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；(4) 並沒有持有有關證券的任何權益。

### 招銀證券投資評級

|     |                                |
|-----|--------------------------------|
| 買入  | : 股價于未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%       |
| 持有  | : 股價于未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間 |
| 賣出  | : 股價于未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%       |
| 未評級 | : 招銀國際并未給予投資評級                 |

### 招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

### 重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載數據可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，并可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，并鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何信息由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考數據。報告中的信息或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告信息所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基于我們認為可靠且已經公開的信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發布時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發布其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸并不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人于未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的信息，請與我們聯絡。

#### 對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

#### 對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。