证券研究报告

公司研究——事项点评

新华保险（601336.SH）

规模扩张显著，期待明年人力产能释放

2020 年 10 月 28 日

王舫朝　非银金融首席分析师
执业编号：S1500519120002
联系电话：（010）83326877
邮　箱：wangfangzhao@cindasc.com

朱丁宁 研究助理
邮箱：zhudingning@cindasc.com

相关研究
《新华保险 2020 年中报点评：规模扩张显著，但价值仍有待提升》2020.08

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼
邮编：100031

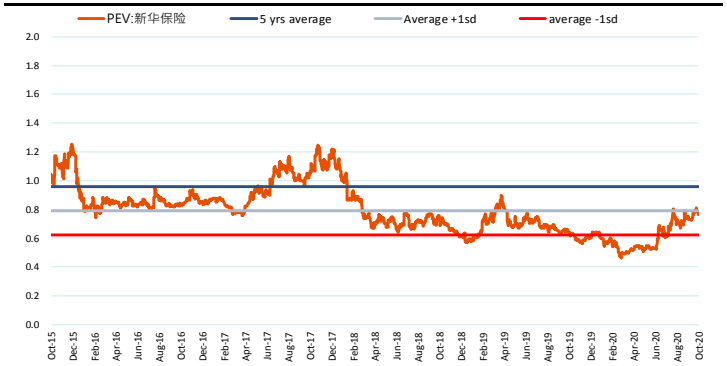
事件：新华保险公布 2020 年三季报，实现营业收入 1697.7 亿元，同比+27.8%，实现归母净利润 111.05 亿元，同比-14.6%。基本每股收益 3.56 元，同比-14.6 %。加权平均净资产收益率 12.36%，同比-5.05pct。

点评：

- **净利润同比-14.6%。**新华保险 3Q20 实现营业收入 1697.7 亿元，同比+27.8%，实现归母净利润 111.05 亿元，同比-14.6%，扣非后净利润同比持平。业绩表现主要因为 1）佣金手续费支出税前扣除比例政策导致去年同期基数较高，2）750 天移动平均线下移导致准备金计提增加。
- **银保趸交驱动保费大增，NBV 料收窄。**前三季度首年保费（长险首年+短期险）422.4 亿元，同比+95.3%，其中趸交增至 179.8 亿元（3Q19 0.24 亿元），占长险首年保费占比提升 49.9pct 至 50%，首年期交 YoY+12.6%，其中十年期以上首年期交 YoY-11.8%（1H20 YoY-17.2%），降幅收窄，结构持续改善。渠道来看，个险新单（长险首年+短期）同比+11%，其中趸交保费 5.95 亿元（3Q19 0.19 亿元）。银保新单保费同比+524%，趸交大幅增长至 173.6 亿元（去年同期 0.04 亿元），银保新单占总新单保费比重同比提升 36.4ppts 至 53%。我们预计三季度公司加大高 margin 保障型产品销售使得 NBV 降幅收窄。人力方面，今年以来代理人人数逆势增长。截止 1H20，代理人规模同比+36.5%至 52.6 万。目前阶段，我们认为人力规模是业务发展的基础，这也是今年以来新华股价走势较平安和太保更优的原因。在达到一定规模后，公司通过优化基本法，实现优质增员，同时也通过营销策略和培训来提升代理人质态，并更多地聚焦于价值发展，人力产能有望逐步释放，推动全年 NBV 改善。
- **买卖价差兑现推动总投资收益率稳健增长。**3Q20 投资收益同比+50.8%，主要源于部分投资收益兑现使得买卖价差增加。总投资收益率达 5.6%，同比+0.9ppts。我们预计公司把握利率上行的机会加大对长久期地方债、国债配置，缩短资产负债久期，权益投资仍然坚持价值投资、稳健投资的理念，选择低估值、高分红、低波动的品种灵活布局。
- **投资建议：**前三季度公司重启银保趸交拉动负债端保费优于同业，同时投资收益率亦优于同业。随着疫情影响的逐步消退，公司通过优化基本法实现优质增员，加大营销力度，以及加大代理人培训，同时聚焦价值，我们预计人力产能有望释放，明年 NBV 有望在低基数下迎来较快增长。资产端，随着当前利率企稳，存量资产再投资收益有望提升，同时利差损的担忧减弱，估值有望提升。公司当前估值水平较低，与基本面明显相背，市场预期过于悲观，建议关注。
- **风险因素：**受疫情影响，代理人展业恢复进度不及预期；代理人产能下滑导致人员脱落；资本市场大幅波动带来投资收

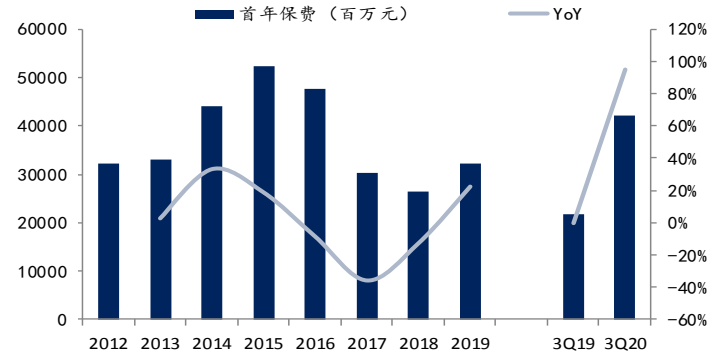
益急剧下降；利率下行将缩窄固定利率工具利差空间，并影响会计利润；750 天均线下移带来准备金计提增加。

图 1：新华保险滚动 PEV



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：首年保费（百万元）及增速



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

研究团队简介

王舫朝，硕士，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019 年 11 月加入信达证券研发中心，负责非银金融研究工作。

朱丁宁，硕士，毕业于英国格拉斯哥大学金融专业，曾工作于台湾富邦证券和瑞银证券，于 2020 年 4 月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

王锐，硕士，毕业于美国波士顿大学金融专业，2019 年加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
华北	袁　泉	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张　华	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	唐　蕾	18610350427	tanglei@cindasc.com
华北	魏　冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	张思莹	13052269623	zhangsiying@cindasc.com
华东	吴　国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	袁晓信	13636578577	yuanxiaoxin@cindasc.com
华南	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	杨诗茗	13822166842	yangshiming@cindasc.com
华南	陈　晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称"信达证券")具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。
本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。
本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。
在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。
在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。
本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。
如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数 ：沪深 300 指数（以下简称基准）; 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：** 股价相对强于基准 20％以上；	**看好：** 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5％～20％；	**中性：** 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	**看淡：** 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5％以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。
本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。