

新华保险 (601336) 估值分析报告

(仅供参考)

上市时间	股票代码	股票名称	发行价格	发行后摊薄动态市盈率(倍)	发行后每股净资产(元)	预计 2011 年每股收益(元)	摊薄净资产收益率(%)
20111216	601336	新华保险	23.25	24.47	10.26	0.95	9.26
发行数量 (万股)	上市数量 (万股)	发行后股本(万股)	中签率 (%)	主承销商	所属行业	上市首日定位 (元)	
15854	12683	311696	2.224	中信证券	保险业	合理区间为 19.00 元 -23.75 元	
公司 投资 要点	新华人寿保险股份有限公司成立于1996年6月，公司业务主要在中国境内向个人和团体提供人寿保险、意外伤害保险和健康保险等产品与服务。同时，公司还经营保险资产管理业务，主要通过公司控股的资产管理公司进行。新华人寿2010年总保费收入在中国寿险公司排名第三位，市场占有率8.9%；2011年1-9月在中国寿险公司排名第四位，市场占有率9.7%；属于中国寿险行业第一集团军。						
	新华保险的网点经营效率与同业相比具备优势：从网均保费来看，新华保险2011年上半年网均规模保费为3430万元，分别较平安、太保和国寿高出15%、128%和232%。资本约束解除后公司可能将大幅增设网点，具有较高效能的网点增设将有效地拉动公司保费的快速增长。						
	投资收益率有改善空间。受偿付能力的限制，公司投资渠道受到限制，净投资收益率不高，资本充足后，收益率有改善空间。						
募 集 资 金 用 途	为支持本公司战略目标的实现，根据本次拟定的发行方案，本公司拟发行不超过158,540,000 股A股股票。本次A股发行募集资金，在扣除发行费用后将全部用于充实本公司资本金，以支持未来业务发展。						
定 位 分 析	按照 2011 年各券商预期的平均每股业绩在 0.95 元左右,对应发行价的 2011 年市盈率为 24.47 倍，同行业上市公司中国平安、中国人保、中国人寿 2011 年动态市盈率在 14.50、17.10、21.80 倍，公司发行估值高于行业水平。综合考虑行业平均估值水平及公司业绩，给予新华保险 2011 年预计每股收益 20-25 倍 PE 来定价，得到上市后合理估值区间为 19.00 元-23.75 元。以上估值区间同时参考了近期上市新股表现及新华保险 H 股表现，仅供参考！						

风险因素	退保率偏高；浮亏较大，减值计提不够充分；准备金折现率略高，是否充足值得注意；内涵价值使用的投资收益率假设较同行稍高，未来快速扩张带来的管理能力配套欠缺。
综述	近日市场面临国内经济增长放缓及外部欧债危机影响，指数连续下跌，新股表现整体也偏弱。新华保险 H 股 15 日上市交易，跌幅近 10%，将影响其 A 股上市首日表现，预计新华保险 A 股上市首日破发概率较大。但如股价破发程度大幅超出预期，建议中签投资者暂时持股等待适当反弹。空仓投资者建议观望。仅供参考！

安信证券新股研究组

投资顾问：史永辉

2011-12-15