

公司点评报告

新华保险 (601336)

保险 III

曲线救国, 夯实资本

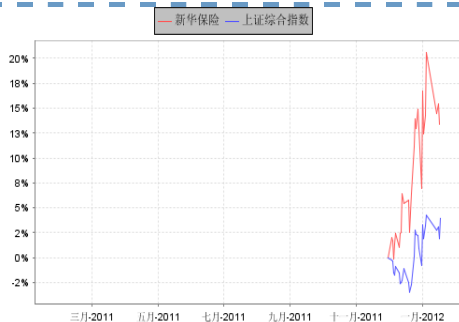
董事会公告点评

报告日期: 2012-02-02

评级: **推荐**
 上次评级: 推荐

当前价格 (元) 29.97
 52 周价格区间 (元) 26.39-30.38
 总市值 (百万) 93492.81
 流通市值 (百万) 3801.16
 总股本 (万股) 311954.66
 流通股 (万股) 12683.20
 公司网址 www.newchinalife.com

一年期收益率比较



表现%	1m	3m	12m
新华保险	11.55	0.00	0.00
上证综合指数	5.14	-7.65	-17.38

财富证券研究发展中心

陈炳华 龙靓
 0731-84403345 0731-84779596
chenbh@cfzq.com longliang@cfzq.com
 S0530511050001

相关研究报告:

《新华保险 (601336) 新股点评: 破茧化蝶, 华丽蜕变》2011-12-06

预测指标	2010A	2011E	2012E
股本 (百万)	1200	3171	3171
主营收入 (百万元)	102513	118035	150267
净利润 (百万元)	2249	2979	3805
每股收益 (元)	1.87	0.94	1.20
每股净资产 (元)	5.47	10.88	11.66
EV (元)	20.56	15.20	20.35

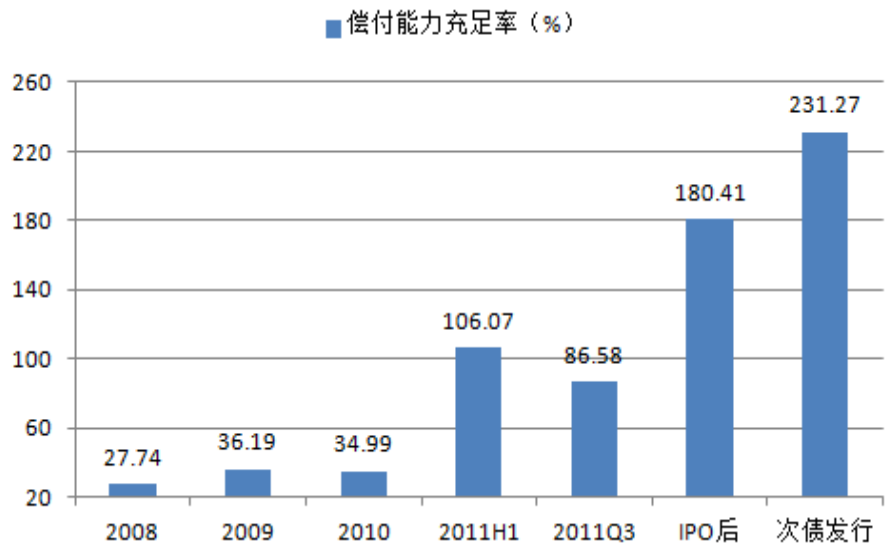
资料来源: 财富证券

事件: 新华保险 2 月 1 日发布第四届董事会第四十三次会议决议公告。新华保险董事会同意: 1、发行期限 5 年以上、总额不超过 100 亿的次级债; 2、发行期限在 10 年以上、总额不超过 50 亿元债务融资工具; 3、同意公司境外投资方案, 开展股权投资、不动产投资管理; 4、设立延庆、密云养老项目公司。

投资要点

- **发行次债实现最初的梦想。** 公司从 2011 年 6 月提交上市申请材料, 历经波折于 2011 年 12 月实现 A+H 股 IPO。但是由于 2011 年下半年股市低迷不振, 公司股票发行价格远低于预期, 募集资金相比之前预计的 40 亿美元少了近 40%, 实际融资总额仅 24 亿美元, 约合 140 亿人民币。此次批准通过的总额不超过 100 亿的次级债发行相当于是公司以债务融资代替股权融资。虽然时间上有所延后、融资方式上也有所变化, 但是, 最初上市融资的构想还是得以实现。
- **公司静态偿付能力有望提高至 200% 以上。** 2010 年 10 月的定增使得公司 11 年中期偿付能力提升至 106%, 但仍然在 150% 的警戒线下。2011 年末 IPO 募集资金 140 亿, 使得公司静态偿付能力达到 184%, 不过由于 2011 年股票市场疲软导致公司 2011 年偿付能力吃紧, 预计 2011 年末公司实际偿付能力会有所打折, 预计略超监管标准 150%。如果 100 亿次级债发行获得股东大会通过, 那公司静态偿付能力有望提升到 200% 以上。根据保监会对《保险公司偿付能力监管规定 (征求意见稿)》的解读, 保险公司 200% 左右的偿付能力比较合理, 因此, 次债发行完成后公司偿付能力有望达到行业监管的满意水平。

图表 3: 公司偿付能力有望彻底解决



资料来源: 公司公告, 财富证券

- **投资渠道拓宽有利于提高公司长期投资受益。**公司偿付能力水平达到监管要求后, 投资限制将消失。随着境外投资、股权投资和不动产投资活动的开展, 公司中长期投资收益率水平将追上同行业水平, 同时能更好的进行资产负债管理。
- **试水养老产业链投资, 期待长期收益。**养老产业作为公司未来重点发展方向之一, 在中国人口老龄化背景下前景巨大。此次延庆、密云养老项目公司设立无疑是公司对此领域迈出了实质性的步伐。不过短期来看, 14.4 亿的养老产业项目投资占总投资资产的比例不到 0.5%, 初期对财务影响将非常有限。项目业绩有待持续观察。
- **公司保费收入和投资收益有望双丰, 估值可享受金融小盘股估值溢价, 维持公司“推荐”评级。**公司 IPO 和次级债融资后长期抑制公司发展的资本金问题将得以解决。随着公司渠道网点铺设加速, 保费收入增速有望提升。投资渠道的拓宽也有利于提升投资收益率。公司流通市值不足 50 亿, 股价弹性高, 伴随寿险进入业绩恢复期, 盈利有望驱动市值增长, 维持对公司的“推荐”评级。

■ 投资评级系统说明:

以报告发布日后的 6 - 12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5% - 10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5% - 5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上;

免责声明

本报告是财富证券研发中心的分析师通过深入研究，对公司的投资价值做出的评判，谨代表财富证券研发中心的观点，投资者需根据情况自行判断，我们对投资者的投资行为不负任何责任。财富证券研发中心无报告更新的义务，如果报告中的具体情况发生了变化，我们将不会另行通知。本报告版权属财富证券有限责任公司及其研发中心所有。未经许可，严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by Fortune R & D Center and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and Fortune Securities R & D Center is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2010. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of Fortune Securities Co. Ltd.