

个险低速增长 银保质量改善

报告摘要:

2012 年上半年,新华保险实现营业收入 653.5 亿元,同比增长 13%;实现归属于母公司的净利润 19.04 亿元,同比增长 7.3%。

2012 年上半年,新华保险实现原保险保费收入 559.50 亿元,同比增长 10.4%,市场占有率为 9.8%,较 2011 年同期的市场占有率提升 0.8 个百分点,位列中国寿险市场第三位。

分渠道看,上半年,公司个险渠道实现保险业务收入 230.30 亿元,较上年同期增长 22.6%。其中,首年保费收入 58.51 亿元,较上年同期增长 8.9%;续期保费收入 171.79 亿元,较上年同期增长 28.0%。期缴保费 51.98 亿元,同比增长 5.9%。

上半年,公司银保渠道实现保险业务收入 313.93 亿元,较上年同期增长 2.2%,其中,首年保费收入 153.55 亿元,较上年同期下降 12.9%。交费期五年以上产品的首年保费收入占银行保险渠道首年期交保费收入的比例达到 88.7%,较上年同期增长 9.0 个百分点。上半年,银保渠道续期保费收入 160.38 亿元,较上年同期增长 22.4%。

分产品来看,2012 年上半年,新华保险分红型寿险实现保险业务收入 518.83 亿元,较上年同期增长 9.7%,占整体保险业务收入的 92.7%。

截至 2012 年 6 月 30 日,新华保险投资资产规模为 4,529.10 亿元,较上年末增长 21.1%。上半年总投资收益为 73.02 亿元,同比增长 7.3%。

2012 年上半年,公司的新业务价值为 23.38 亿元,同比减少了 1.4%。

预计 2012 年新华保险每股收益为 1.29 元,给予谨慎推荐评级。

股票数据

2012/8/30

收盘价(元)	25.61
12 个月股价区间(元)	24.55 ~ 36.50
总市值(百万元)	79,892
总股本(百万股)	3,120
A 股(百万股)	1590
B 股/H 股(百万股)	0/3970
日均成交量(百万股)	7

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-15%	-21%	0%
相对收益	-10%	-5%	22%

相关报告

证券分析师: 赵新安

执业证书编号: S0550511020009
(021)20361101 zhaoxa@nescn

财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	102513	109209	117954	128570	140141
(+/-)%	39.14%	6.53%	8.01%	9.00%	9.00%
归属母公司净利润	2249	2799	4016	5345	6872
(+/-)%	41.55%	24.46%	43.48%	33.09%	28.57%
每股收益(元)	1.87	1.24	1.29	1.71	2.2
市盈率		22.48	19.90	15.01	11.67
市净率		2.78	2.29	2.29	2.29
净资产收益率(%)	34.0%	12.4%	11.5%	15.3%	19.6%
股息收益率(%)	—	0.32%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	1200	3117	3120	3120	3120

1. 总体经营状况

2012 年上半年，新华保险实现营业收入 653.5 亿元，同比增长 13%；实现归属于母公司的净利润 19.04 亿元，同比增长 7.3%。

2. 保费收入分析

2012 年上半年，新华保险实现原保险保费收入 559.50 亿元，同比增长 10.4%，市场占有率为 9.8%，较 2011 年同期的市场占有率提升 0.8 个百分点，位列中国人寿市场第三位。

分渠道看，上半年，公司个险渠道实现保险业务收入 230.30 亿元，较上年同期增长 22.6%。其中，首年保费收入 58.51 亿元，较上年同期增长 8.9%；续期保费收入 171.79 亿元，较上年同期增长 28.0%。期缴保费 51.98 亿元，同比增长 5.9%。

上半年，公司银保渠道实现保险业务收入 313.93 亿元，较上年同期增长 2.2%，其中，首年保费收入 153.55 亿元，较上年同期下降 12.9%。交费期五年以上产品的首年保费收入占银行保险渠道首年期交保费收入的比例达到 88.7%，较上年同期增长 9.0 个百分点。上半年，银保渠道续期保费收入 160.38 亿元，较上年同期增长 22.4%。

分产品来看，2012 年上半年，新华保险分红型寿险实现保险业务收入 518.83 亿元，较上年同期增长 9.7%，占整体保险业务收入的 92.7%，仍是业务收入的主要来源。分红产品与万能险相比，由于保障成分高，产品透明程度低，边际利润率高，因此成为保险公司重点鼓励销售的产品。

3. 投资收益

截至 2012 年 6 月 30 日，新华保险投资资产规模为 4,529.10 亿元，较上年末增长 21.1%。上半年总投资收益为 73.02 亿元，同比增长 7.3%。

4. 资产配置状况

截至 2012 年 6 月 30 日，公司定期存款在总投资资产中占比为 36.0%，较上年末提高 3.1 个百分点，主要原因是公司增加了协议存款的配置力度。

截至报告期末，公司债权型投资在总投资资产中占比为 46.8%，较上年末降低 4.1 个百分点，主要原因是公司减少了金融债和企业债的配置。公司股权型投资在总投资资产中占比为 7.4%，较上年末降低 0.4 个百分点，主要由于公司根据市场行情及时调整资产配置策略，控制权益资产仓位。

截至报告期末，公司现金及现金等价物在总投资资产中占比为 6.8%，较上年末提高 1.2 个百分点，主要出于投资资产配置及流动性管理的需要。

5. 新业务价值同比增长

2012 年上半年，公司的新业务价值为 23.38 亿元，同比减少了 1.4%。

6. 业绩预测及投资评级

预计 2012 年新华保险每股收益为 1.29 元，给予谨慎推荐评级。

表 1: 盈利预测

单位：元

	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
--	--------	--------	--------	--------

一、营业收入	109,209,000,000	117,954,284,000	128,570,169,560	140,141,484,820
已赚保费	95,310,000,000	102,804,374,000	112,056,767,660	122,141,876,749
保费业务收入	94,797,000,000	103,518,324,000	112,834,973,160	122,990,120,744
减：分出保费	-584,000,000	-636,560,000	-693,850,400	-756,296,936
减：提取未到期责任准备金	71,000,000	77,390,000	84,355,100	91,947,059
投资净收益	14,764,000,000	16,092,760,000	17,541,108,400	19,119,808,156
公允价值变动净收益	-1,228,000,000	-1,338,520,000	-1,458,986,800	-1,590,295,612
汇兑净收益	-206,000,000	-224,540,000	-244,748,600	-266,775,974
其他业务收入	569,000,000	620,210,000	676,028,900	736,871,501
二、营业支出	105,824,000,000	113,136,480,000	122,187,398,400	131,962,390,272
退保金	15,047,000,000	16,250,760,000	17,550,820,800	18,954,886,464
赔付支出	6,115,000,000	6,604,200,000	7,132,536,000	7,703,138,880
减：摊回赔付支出	93,000,000	100,440,000	108,475,200	117,153,216
提取保险责任准备金	65,548,000,000	70,791,840,000	76,455,187,200	82,571,602,176
营业税金及附加	140,000,000	151,200,000	163,296,000	176,359,680
手续费及佣金支出	7,265,000,000	7,846,200,000	8,473,896,000	9,151,807,680
管理费用	9,272,000,000	10,013,760,000	10,814,860,800	11,680,049,664
其他业务成本	1,556,000,000	1,680,480,000	1,814,918,400	1,960,111,872
资产减值损失	483,000,000	521,640,000	563,371,200	608,440,896
三、营业利润	3,385,000,000	4,817,804,000	6,382,771,160	8,179,094,548
加：营业外收入	39,000,000	42,120,000	45,489,600	49,128,768
减：营业外支出	149,000,000	160,920,000	173,793,600	187,697,088
四、利润总额	3,275,000,000	4,699,004,000	6,254,467,160	8,040,526,228
减：所得税	475,000,000	681534931.3	907136458.3	1166183193
五、净利润	2,800,000,000	4,017,469,069	5,347,330,702	6,874,343,035
减：少数股东损益	1,000,000	1434810	1909761	2455123
归属母公司所有者净利润	2,799,000,000	4,016,034,258	5,345,420,941	6,871,887,912
六、每股收益	1.24	1.29	1.71	2.20

资料来源：WIND

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的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。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760