

# Finance

## 银行贡献加码 平安半年净利超 80 亿

每股收益 1.16 元, 银行净利增千倍

◎本报记者 黄蕾

中国平安回归 A 股后的首份半年报如期而至。平安 8 月 17 日公布的半年报数据显示, 2007 年上半年, 平安实现净利润 80.63 亿元, 同比增长 104.4%, 每股收益 1.16 元。平安产、寿险业务同比涨幅平稳, 旗下银行、证券两项业务增势惊人, 平安金融控股平台优势已开始显现。

### 银行表现远超预期

尽管业绩表现并未出乎分析师意料, 但仔细看来仍有不少亮点显现。

首当其冲的就是平安旗下银行业务表现大超预期。去年上半年净利润只有 1 百万元的银行业务, 今年上半年猛增至 10.86 亿元。其中, 平安银行业务的净利润收入从去年上半年的 1100 万元增至 14.88 亿元。

净利润大涨主要归因于平安 2006 年 12 月 15 日收购深圳商业银行后所产生的利润贡献。从平安半年报中可看出, 收购深商行使平安银行业务的客户存、贷款业务大幅提升, 使其银行净利息得到大幅提升。平安银行业务利润占比由去年上半年的 0.02%, 大幅上升至截至今年同期的 13.0%。

另外, 将深商行收入麾下, 也提升了平安银行业务的资本充足率。合并后的深圳平安银行的总资产扩大至 1247.88 亿元, 资本充足率达到了 10.6%, 不良贷款率下降至 1.1%。

业内人士分析认为, 平安近期在银行网点布局上屡有动作, 相信平安未来在银行业务上的成绩将越发抢眼, 三五年之后, 平安银行业务将如平安一把手马明哲所愿, 成为拉动平安集团业绩增长的一驾马车。

### 投资收益增近八成

作为股票市场配售队伍中的主力选手, 平安今年上半年的投资收益率大增, 没有令市场感到太大意外。

今年上半年, 平安总投资收益由去年上半年的 96.54 亿元大幅增至 256.23 亿元, 总投资收益率达 9.9%, 相比去年同期的 5.8%, 有较大增幅。国内一位资深保险分析师接受记者采访时认为, 这主要得益于国内今年资本市场的火爆, 而平安在权益类投资中较为活跃, 尤其参与了较多首发增发的申购, 斩获颇丰。



郭展凯 制图

为锁定收益, 平安在 2007 年实现了部分浮动盈利, 投资收益从去年上半年的 77.87 亿元大幅增加到 2007 年同期的 250.16 亿元, 公允价值变动损益则从去年上半年的 18.67 亿元下降至今年同期的 6.07 亿元。

从上述数据中不难看出, 为抓住资本市场的机遇, 平安显然调整了其投资组合的资产配置。半年报数据显示, 平安今年上半年的定期存款量有明显上浮, 定期存款占平安总投资资产的比例由去年年底的 19.1% 下降至今年上半年的 13.3%。相反, 权益类投资占平安总投资资产的比例则有明显上升, 从去年年底的 14.5% 增加至今年 6 月 30 日的 18.9%。不过, 从投资比例来看, 债券投资仍以 67.2% 的占比居平安所有投资类别之首。

资本市场的火爆也“喂饱”了平安的证券业务。半年报数据显示, 平安证券上半年净利润达 6.76 亿元, 去年同期为 1.74 亿元。而平安旗下的信托业务也呈现大跨步的发展, 今年上半年信托业务的净利润实现同比翻倍, 达到 2.75 亿元, 净利润增加的主要原因是平安信托管理的信托资产大幅增长及取得较好的投资回报。

另外, 作为平安金控架构中的一个新兴分支业务, 平安资产管理公司管理的资产规模在今年上半

年继续保持稳定增长的态势, 总投资收益和总投资收益率亦增长显著。同时, 除管理平安集团内部资产外, 平安资产管理开始拓展第三方资产管理业务。其香港资产管理公司今年 3 月 1 日拿到准生证, 将为平安未来海外投资管理架起了桥梁。

### 二元战略见成效

以保险起家的平安, 其保险业务的表现尤其引人关注。值得注意的是, 平安半年报显示, 平安一年新业务价值也提升至 73.23 亿元, 去年底这一数字为 60.07 亿元。

安信证券保险分析师杨建海接受记者采访时表示, 平安新业务价值同期涨幅较大, 与其二元战略的实施息息相关。为寻找新的业务增长点, 平安制定了城市、农村并重发展的二元化市场战略, 并在江苏、浙江两省进行了试点。

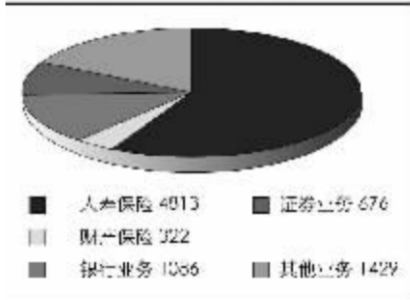
“从平安个险销售代理人从年初约 20.5 万人提升至约 24.4 万人来看, 平安的二元化战略可以说初见成效。”杨建海说, 平安通过代理人规模的扩张间接实现了新业务价值的提升, 未来平安在代理人的规模扩张仍有增长空间。

值得一提的是, 新业务价值的扩大将进一步影响平安内含价值的提升。

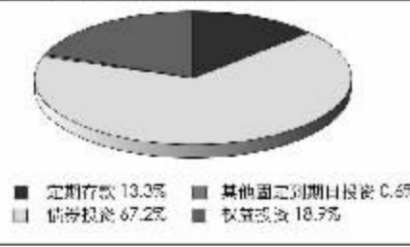
2006年净利润(人民币百万元)



2007年净利润(人民币百万元)



2007年投资类别的投资组合分配情况



### “隐藏”近 60 亿利润

◎本报记者 黄蕾

长达 300 多页的平安半年报透露出一个重大信息: 平安今年上半年利润竟低估近 60 亿元。

平安半年报中有一项“平安主要会计估计变更”内容, 引发市场关注。半年报中对此如是表述: “本集团在符合保监发[1999]90 号文件关于所提取责任准备金不得低于法定责任准备金, 以及评估利息率不得高于定价利率或 7.5% 的精算规定的基础上, 对定价利息率高于或等于 7.5% 的高利率险种采用更稳健的评估利息率。于截至 2007 年 6 月 30 日止 6 个月期间, 本集团将高利率险种的评估利息率从 6.5%—7.5% 降至 6%—6.5%。”

而这项会计估计变更将对平安集团今年上半年税前利润的影响为减少税前利润约人民币 62.6 亿元。

相关人士向记者分析表示, 这意味着平安预留了近 60 亿元的准备金, 从一定程度上来说, 可以降低平安未来的负债成本, 也可以抵消平安部分利差损的历史包袱。

### 拟派息 0.2 元

◎本报记者 黄蕾

8 月 16 日, 平安在上海张江中国平安后援管理中心召开了第七届董事会第十四次会议, 四项决议在会议上获通过, 包括《公司 2007 年中期报告(草稿)》、《公司截至 2007 年 6 月 30 日止六个月业绩公告及 2007 年中期报告摘要(草稿)》、《关于派发 2007 年中期股息的议案》和《关于授权执行董事审议平安集团与控股子公司重大关联交易议案》。

平安拟以总股本 7,345,053,334 股为基数, 派发 2007 年中期股息, 每股派发现金股息人民币 0.20 元, 共计人民币 14.69 亿元。

### 国寿 1-7 月实现原保费收入 1319 亿

◎本报记者 卢晓平

昨日, 中国人寿公布了 1-7 月原保费收入为 1319 亿, 7 月当月实现保费收入为 106 亿。而今年上半年, 国寿原保费收入是 1213 亿, 6 月当月的保费收入为 190 亿元。

### 保险责任扩至蓝耳病、口蹄疫 上海 15 万头能繁母猪享受新保险政策

◎本报记者 黄蕾

记者昨日获悉, 上海安信农业保险公司新的能繁母猪养殖保险条款已全面启动, 标志着上海能繁母猪保险已进入了全面实施阶段。

按照新条款规定, 能繁母猪养殖保险金额定为每头 1000 元, 保费为每头 60 元, 其中上海市区两级财政补贴 80%, 负担 48 元, 保户承担 20%, 自负 12 元。

新条款设定的保险责任除了涵盖传统的洪水、台风、暴雨、雷击、地震等自然灾害, 泥石流、山体滑坡、火灾、建筑物倒塌等意外事故及猪瘟、猪链球菌、猪肺炎等疫病外, 还新增了蓝耳病、口蹄疫等重大病害及免疫事故。

记者了解到, 即日起, 凡存栏量在 30 头以上, 8 月龄至 4 周岁之间的符合投保条件的就可以参加能繁母猪保险, 同时上海市财政局还将对饲养有繁殖能力母猪并参加农业保险的本市养殖场(户), 以每年 6 月 30 日的能繁母猪存栏数为基准实施每头每年 100 元的补贴。

据统计, 上海市将有约 15 万头能繁母猪享受到新的保险政策, 截至今年上半年, 上海已参保能繁母猪 11.86 万头, 占存栏总数 15.53 万头的 76.4%。安信员工告诉记者, 公司已部署要求各基层分公司在 8 月 20 日之前完成除市属企业以外的所有能繁母猪承保和新保工作。

### 华宝信托 “千足金—华策” 逆势热销

◎本报记者 李锐

继千足金—华都结构化理财产品成功发售, 华宝信托再推“千足金—华策结构化证券投资资金信托计划”理财产品。该产品直接投资于证券市场, 旨在通过“一般/优先”的结构化设置, 为优先受益人规避股市高位风险, 使优先受益人在获得本金安全和稳定固定回报的同时, 也可部分分享股市的繁荣。

据介绍, 千足金—华策在收益分配上仍延续了固定收益加浮动分成的模式, 根据单笔投资金额不同预期固定收益为 4.8%—6% (如投资 20 万可获得 4.8% 的预期固定收益, 投资 100 万可获得 5.8% 的预期固定收益)。在此基础上, 当信托计划终止时, 若扣除已向优先与次级受益人分配的全部固定收益后的信托单位净值仍高于 1.12, 则 1.12 以上部分的 5.0% 为浮动收益。

此次发行的“千足金—华策”, 发行规模为 2800 万元, 运作期限 18 个月, 目前正在接受预约, 推介期至 2007 年 8 月 20 日止, 认购起点为 20 万元, 可按 5 万元倍数递增。



## 非凡理财“人民币 T53 计划”产品

### 投资价值分析报告

非凡理财“人民币 T53 计划”产品——“云南铜业股权质押项目”是中国民生银行在广泛了解市场的基础上, 在合理控制风险的前提下, 推出的固定收益理财产品。本产品的最大特点是: 1. 预期年收益率高达 8%; 2. 期限为一年, 较为适中; 3. 风险控制强: 质押标的为中国优质上市公司股票, 且抵押率高, 安全系数高。本投资价值分析报告将从产品设计理念、投资标的分析、产品收益测算和风险分析和产品特点列举四方面对此款产品的投资价值进行详细剖析。

#### 一、产品设计理念

2005 年 4 月 29 日, 中国证监会发布了《关于上市公司股权分置改革试点有关问题的通知》, 宣布启动股权分置改革试点工作, 从此中国资本市场步入了新一轮的发展周期。中国股市结束了长达 4 年的漫漫熊市, 开始了新一轮波澜壮阔的牛市行情。

为更好地保护流通股股东的利益, 证监会对非流通股股东的上市交易作了期限和比例的限制。如《上市公司股权分置改革管理办法》第 27 条规定, 改革后公司原非流通股股份的出售, 应当遵守下列规定: (一) 自改革方案实施之日起, 在 12 个月内不得上市交易或者转让; (二) 持有上市公司股份总数 5% 以上的原非流通股股东, 在前项规定期满后, 通过证券交易所挂牌交易出售原非流通股股份, 出售数量占该公司股份总数的比例在 12 个月内不得超过 5%, 在 24 个月内不得超过 10%。其中 (二) 就是针对非流通股股份股改后的“限售”规定。与限售相对应, 取得流通

权后的非流通股, 由于受到流通期限和流通比例的限制, 被称为限售股。

一方面, 目前有些限售股的持有人由于受到证监会的规定限制, 不能将手中持有的限售股出售变现, 但出于资金需要, 他们愿意将手中持有的限售股质押来获得融资资金; 另一方面, 广大投资者对于固定收益的稳健类投资产品的需求依然旺盛, 而且往往是资产配置的重要组成部分。

有鉴于此, 民生银行推出非凡理财“人民币 T53 计划”产品, 让广大投资者可以通过此款产品获得稳健的较高投资回报。

#### 二、投资标的分析

本期理财产品投资方向为富邦资产管理公司持有的 3500 万股云南铜业股份有限公司股票(000878.SZ)的收益权以及银行间债券市场债券投资。云南铜业是我国三大铜冶炼公司之一, 地处铜矿资源较丰富的云南地区, 随着“四矿一厂”(玉溪矿业、楚雄矿业、迪庆矿业、金沙矿业和楚雄滇中有色金属公司)的注入, 公司由纯冶炼企业发展成为一家拥有采矿、选矿与冶炼完善产业链的企业, 随着集团的承诺不断兑现, 公司的盈利能力迅速增强, 未来发展空间巨大。

公司 2007 年、2008 年主营产品产量将保持稳定增长。随着公司原料自给率的不断提高, 公司未来盈利能力将迅速提高。自有矿产产量快速增长是推荐云铜的主要内生性因素。预计公司 07、08 年铜精矿产量分别为 7 万吨和 12 万吨, 公司计划 2010 年铜精矿产量将达到 30 万吨以上, 黄金 12 吨, 白

银 1200 吨, 因此云铜 2007 至 2010 年铜精矿产量的复合增长率将超过 60%。在不考虑集团公司承诺在 2009 年之前将旗下的全部矿产资源注入到上市公司的情况下, 公司 2007 年、2008 年、2009 年净利润增长率为 77.24%、57.83% 和 5.48%。预测公司 07、08 年每股收益 1.78 元和 2.53 元的盈利, 考虑到云铜集团的承诺, 我们认为公司 08 年业绩存在较大超预期的可能。

公司上半年业绩大幅增长主要受益于矿山注入公司于 2007 年 3 月份通过定向增发完成对集团公司“四矿一厂”的收购, 3 月份起开始合并报表。公司一季度每股收益为 0.21 元, 主要是因为收购的“四矿一厂”仅合并一个月, 而总股本有较大幅度扩大所致, 如果合并三个月, 公司一季度每股收益将达到 0.41 元, 我们预计公司第二季度每股收益将达到 0.45 元左右, 环比增长 10% 左右。

完成“四矿一厂”收购后, 公司由以前的纯冶炼类企业转变为一体化的资源类企业, 使得公司的基本面发生了“质”的变化, 这也是公司上半年业绩大幅增长的主要原因, 另外铜价的上涨也是公司业绩大幅增长的因素之一, 2006 年国内铜现货价格 56400 元左右, 2007 年上半年为 61700 元左右, 同比上涨 10% 左右。

公司控股股东云铜集团承诺在 2009 年之前把目前集团所拥有的 400—500 万吨储量的铜矿资源注入到上市公司, 公司自产铜矿资源量的不断提高, 将大大提高公司主营产品毛利

率。公司赤峰 10 万吨高纯阴极铜项目预计 2007 年 9 月试生产; 新增电解 18 万吨高纯阴极铜产能技改项目预计 2008 年 6 月份投产, 新项目投产为公司发展增加动力。2007—2009 年公司铜产量预计为 40 万吨、53 万吨、64 万吨。

目前, 支撑铜价的主要因素包括极低的库存水平、罢工等供应中断因素以及美元指数的下跌, LME 铜库存重新回到 10 万吨以下, 是近年来最低水平。由于 2007 年中国需求的大幅增长以及铜供应增长仍然缓慢, 加上全球铜消费情况良好, 未来全球经济发展仍然看好, 预计 2007 年全球铜供应仍将存在缺口。铜消费大国——中国和美国铜需求持续稳定增长对全球铜价的稳定将产生决定性影响。预计未来铜价仍将保持高位, 并保持在 60000 元/吨以上。如果美国房地产行业下半年开始复苏, 铜价有创新高可能。

正是基于上述对铜价的看好以及公司未来的快速扩张能力, 我们认为云南铜业具备很好的投资价值, 目前的股价很好地反映了公司目前的投资价值, 处于合理的估值范围内。

三、产品收益情况与风险分析  
本产品预期收益率为 8%, 期限为一年。

万股的解禁日期为 2008 年 6 月 5 日, 距离本产品到期日大约有三个月时间, 有充分的时间通过上市交易出售归还投资者本金及利息, 且不会对市场造成显著的价格波动, 质押物流动性较好。

#### 四、产品特点列举

非凡理财“人民币 T53 计划”产品——“云南铜业股权质押项目”

项目	持仓数量	平均品位	产量(金属量)			
			2007E	2008E	2009E	2010E
玉溪矿业股份有限公司	64.16 万吨	0.81%	铜原料 3.5 万吨	铜原料 3.5 万吨	铜原料 3.5 万吨	铜原料 3.5 万吨
楚雄矿业股份有限公司	10.42 万吨	1.10%	铜原料 3 万吨	铜原料 3 万吨	铜原料 3 万吨	铜原料 3 万吨
迪庆矿业股份有限公司	32.53 万吨	1.00%	铜原料 0.3 万吨	铜原料 3.5 万吨	铜原料 5.0 万吨	铜原料 6.0 万吨
金沙矿业股份有限公司	41.92 万吨	0.57%	铜原料 1.7 万吨	铜原料 2.0 万吨	铜原料 2.5 万吨	铜原料 2.5 万吨
楚雄滇中有色金属公司			铜原料 3 万吨	铜原料 10 万吨	铜原料 10 万吨	铜原料 10 万吨
合计:			铜原料 8.4 万吨	铜原料 12 万吨	铜原料 14 万吨	铜原料 15 万吨

资料来源: 公司资料, 海通证券研究所

地区	项目	持仓数量	铜矿产量(金属量)			
			2007E	2008E	2009E	2010E
迪庆地区	普朗铜矿		3 万吨	5 万吨	13 万吨	15 万吨
	羊拉铜矿	650 万吨	1 万吨	2 万吨	4 万吨	5 万吨
	雷公坪铜矿		—	0.4 万吨	0.6 万吨	0.6 万吨
怒江地区	大羊湖铜矿		2 万吨	2.5 万吨	3 万吨	3 万吨
	大羊湖铜矿		—	0.8 万吨	1 万吨	1 万吨
川西地区	浪山、木里等矿	100 万吨以上	—	1 万吨	2 万吨	5 万吨
	合计:		6 万吨	11.7 万吨	21.6 万吨	29.6 万吨

资料来源: 世界有色金属, 海通证券研究所

中国民生银行将于 2007 年 8 月 16 日—2007 年 8 月 30 日在全行各营业网点发售本产品。本产品限额发售, 售完为止。产品详情请拨打客户服务热线: 95568。