

# Finance

三份亮丽的成绩单背后,分析师们或许更为关注的是:三巨头上半年在保费收入及投资收益表现上究竟谁更有样。事实上,在三家公司中期业绩摘要发布后,它们的盈利表现已被国内外投行一致唱好。

分析师们更多地看到了三家险商投资业绩大增背后有效的收入增长和结构调整效果。中国人寿、中国平安两份半年报数据显示,在新单保费收入及期缴产品比例这两项直接反映寿险公司成长情况的数字上,两家公司各自交出了令投资者满意的答卷;人保财险的车险业务收入也呈现大幅提升的态势,成为贡献其亮丽半年报的主力。

## 保险巨头股权投资发力 占比投资收益均超七成

◎本报记者 卢晓平

从已经公布的中国平安、中国人寿、中国平安三家公司的半年报显示,股票收益(包括已实现和未实现的)在整个投资收益中发挥着绝对主力军的作用,已占这些公司总投资收益的70%以上。

其中,中国人寿为72.3%,中国平安为78.6%,最高的是中国人寿,达到80.9%。而这三大保险公司,分别占据我国寿险市场和非寿险市场63.16%和54%的份额。因此,可以说,尽管股市分流了部分保险资金,但保险市场整体受惠资本市场的火爆,是显而易见的。

来自公司的半年报也承认,股票投资收益对总投资收益的贡献功不可没。

中国人寿表示,今年上半年,集团实现投资收益人民币344.21亿元,较2006年同期增长154.03%,推动集团总投资收益率进一步提升至5.66%,较2006年同期提高2.34%。

中国平安也表示,今年上半年,公司投资收益大幅上升,达43.25亿元人民币,同比增长160.7%,年化投资收益率达到了12.5%。其中利息、股息和租金收入为16.47亿元人民币,同比增长110.9%;已实现及未实现的投资净收益26.78亿元人民币,同比增长高达205.0%。

来自平安证券的研究报告显示,股票市场行火爆,使得中国平安的浮盈和实现收益实现大幅增长。公司一级市场获配资金达78.83亿元;可供出售金融资产因价值变动计入所有者权益和转入当期损益的金额分别为155.21亿元和8.15亿元;二级市场一季度交易性金融资产增加535.11亿元,二季度减少240.78亿元。

可见,股票市场投资为保险公司带来丰厚回报。那么,高收益回报是否具有可持续性呢?

中信证券的华民表示,就中国人寿而言,股权型投资占比逐年提高,未来有望进一步延续。目前,公司重点持有的品

种已经实现了500多亿的浮动盈利。

目前,三家公司中,中国人寿的股票投资收益占比最高。中银国际袁琳表示,中国财险公告2007年上半年投资收益43.2亿元,其中股权投资占80%多。虽然保守估计下半年股权投资收益率为5%,但是仍有望下半年的投资收入达到14.6亿元。

招商证券的研究报告显示,由于股市向好,净投资收益、已实现的金融资产收益净额、未实现收益净额、保户红利都出现大幅增长,而截至2007年8月28日,上证指数较2007年6月30日上涨30%,而保险重仓的金融、钢铁股在本轮上涨中处于前列,如果当前股指维持至年末,那么当前

的投资收益有望再增长100%,而加息也使得总投资收益率进一步提高。

另外,从中金公司研究部的研究报告所提供的表中可以清晰地看出,随着资本市场的火爆,保险公司积极进取,今年上半年,在去年加大投资力度的基础上,继续加大投资力度。顺应了资本市场发展走向,获得高额利润成为必然。这显示出保险公司的投资管理水,经过市场的磨练,在不断提升。

由此可见,就目前的行情走势而言,保险公司在今年下半年仍然保持上半年的趋势不会改变,即股票投资收益继续扛着总投资收益大旗。

	2005	1H06	2006	1H07
<b>中国人寿</b>				
定期存款	48.1%	22.9%	17.6%	12.0%
股权投资	51.6%	32.4%	27.2%	16.1%
股权投资	1.2%	45.3%	55.8%	72.3%
<b>中国平安</b>				
定期存款	35.9%	16.4%	13.7%	4.6%
股权投资	60.3%	34.5%	31.6%	17.4%
股权投资	2.8%	28.7%	53.4%	78.6%
<b>中国人寿</b>				
定期存款	63.5%	18.3%	16.9%	8.5%
股权投资	72.0%	24.4%	20.5%	13.7%
股权投资	-34.9%	58.3%	62.9%	80.9%

资料来源:公司数据 中金公司研究部

	国寿(百万元)	平安(百万元)	国寿	平安
债券型投资	397,218	222,992	56.06%	66.47%
股权型投资	128,049	62,698	18.07%	18.69%
定期存款	172,126	43,994	24.29%	13.11%
其他	11,198	5,805	1.58%	1.73%
合计	708,591	335,489	100%	100%
投资收益	37,175	25,668		

注:口径一致,此处投资资产不包括现金及现金等价物。  
数据来源:安信证券研究中心



### ■资产组合

#### 股权资产占比增大 投资组合各有偏好

◎本报记者 黄蕾

按照香港会计准则,中国人寿总投资收益率为5.19%,同比提高了1.90个百分点;中国平安总投资收益率也由2006年同期的5.8%提高至9.9%;人保财险权益类证券已实现及未实现的投资净收益为26.78亿元,增幅超过200%。

三家公司均认为,上半年投资收益的增长主要来自资本市场的火爆下,股权型投资带来的斩获非常丰厚。

从三份半年报数据中不难看出,为抓住国内股市火爆带来的机遇,寄望于在资本市场上获取更高收益的三家保险巨头上半年显然都调整了投资组合的资产配置,纷纷增加了股权型投资资产的比例。其中,中国人寿和中国平安之间股权型投资占比差别不大,分别为18.07%、18.69%。

除去加大股权投资比重外,从半年报中仍可看出,它们在投资组合结构分配上仍有不同偏好。以回归A股的中国平安与中国平安为例,与中国平安相比,中国人寿持有更多的存款,而中国平安持有更多的债券。

2007年上半年,中国人寿、中国平安在债券型投资和定期存款的持有比例分别是,中国人寿(56.06%、24.29%)、中国平安(66.47%、13.11%)。安信证券分析师杨建海在接受记者采访时分析说,中国人寿投资资产是中国平安的2.11倍,而投资收益只是其1.45倍,原因可能就是债券投资收益率高于存款以及股权投资收益率的差别。

水能载舟,也能覆舟。有分析师指出,保险公司过于倚重股权投资的现象,也易使其陷入被动局面。由于权益型投资收入易受资本市场波动影响,因此,如果资本市场出现大的调整,保险公司的净利润可能会出现大幅波动。如何根据市场风险变化,及时调整资产配置,已经摆在了三大保险巨头高层的案头。

### ■经营亮点

#### 三大保险股“中考成绩单”耐人寻味

◎本报记者 黄蕾

国内三大保险股半年报悉数出炉,股民们为三份“中考成绩单”打了不低的分——在半年报发布后的两日内,三家公司的股价走势稳定,并未出现“见光死”现象。中国人寿半年报发布当天(8月28日)甚至出现A股涨停现象。

不过,仔细分析三份半年报披露的数据会发现,资本市场波动对投资收益的影响,即将实施预定利率改革带来冲击,股市和基金分流导致保费继续下滑、保单集中到期和赔付上升对公司现金流冲击等诸多不确定因素,以及在宏观经济政策调整中,如何作出准确合理的投资决策等问题仍在考验着三家保险巨头的掌控者们。可以说,下半年,他们肩上的担子绝对不轻松。

#### 优质保单占比提高

有投资收益为公司业绩“撑腰”,三大保险公司今年上半年明显加快了保费结构调整步伐。保费收入中核心业务增速较快,同时,优质保单的占比也在提高,新单业务价值分别呈现不同程度的提升。

首都经贸大学保险系教授虞国柱分析说,由于财险多为短期业务,不涉及复、期缴之说,因此,谈及新单业务价值仍以寿险为主。这方面,中国平安上半年表现较中国人寿略胜一筹:与新单业务价值息息相关的个人寿险首期保费上,中国平安今年上半年增长56.68%,中国人寿则同比增长22.45%。

安信证券分析师杨建海在接受记者采访时用了简单不过的一句话评价中国平安的半年报——“比看上去更美”。市场认为,中国平安寿险业务扩张速度超出想象,一个重要的表现是:个人代理人数量从年初的20.5万人扩张至24.4万人,半年内增长19%,这在平安的历史上是不多见的。

杨建海认为,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。数据显示,今年上半年平安寿险新单保费收入增长迅猛,同时新单保费收入中期占比提高,使得APE(年化标准保费)增长率高于首年保费的增长率,同时首年保费的增长率高于总保费收入的增长率。而由于标准保费增长迅

# +19%

中国平安寿险业务扩张速度超出想象,一个重要的表现是:个人代理人数量从年初的20.5万人扩张至24.4万人,半年内增长19%,这在平安的历史上是不多见的。

猛,使得截至2007年6月30日的一年新业务价值比截至2006年6月30日的一年新业务价值增长27.15%。

即便首年期缴保费上不显优势,但中国人寿在保持业务稳定增长的同时,对业务结构调整的力度同样不容小觑。另一国内保险分析师向记者表示,从业务结构来看,中国人寿风险型产品结构非常良好,新保保费中期占比96%以上。由于风险型产品是寿险公司边际利润率最高的产品,因此其快速增长导致公司利润快速增长。

不过,中国人寿投资型合同收入中复缴占比仍很高,有待进一步改善。值得一提的是,新业务价值的扩大直接影响到寿险公司内含价值的提升。

#### 业务利润贡献渐现多元化

三大保险巨头半年报的另一亮点是,其业务利润贡献渐呈多元化趋势。这在中国平安中表现最为明显。

以产险起家、寿险后来居上的中国平安,今年以来更加大了对非保险业的攻势,尤其在银行业务上加上足马力,银行业务整合和对集团贡献利润的速度快于市场预期。平安半年报显示,寿险业务、财险业务、银行业

务及证券业务分别占平安集团净利润比约60.4%、7.6%、10.9%及6.8%。银行的利润占比甚至超过了财险业务。而从平安近期连开福州、上海两家分行的大动作及平安将旗下深圳平安银行发展成全国性银行的计划来看,未来平安银行业务的利润贡献仍将有较大提升空间。

相比之下,“多条腿走路”的优势并未在中国人寿及人保财险上得以体现。主要原因仍跟三家公司发展策略倾向性不同有关。

从半年报中可看出,中国人寿仍恪守着“主业特强,适度多元”的发展策略。在维持寿险老大哥市场份额的同时,也不时向银行、证券业撒下收购网。虽然中国人寿认购中信证券股份、收购广发行股份的那部分盈利并未直接体现在中国人寿上半年盈利中,但其对中国人寿未来盈利增长的影响程度也不言而喻。

相对而言,人保财险仍以车险的业务量来取胜。不过,人保财险相关高层也表示,下半年人保财险将针对目标客户群和特定渠道,进行个性化产品设计。尤其在调整业务结构方面,将提高效益好的非车险业务的比重。此外,不断完善意外伤害保险,继续推进短期健康险产品在全国重点城市的推广。

#### 关于国电电力认购权证(国电JTB1)的行权相关事项提示

2006年8月14日,国电电力发展股份有限公司(以下简称“国电电力”)股东大会审议通过了包括认购权证计划在内的股权分置改革方案。根据股改方案,全体流通股股东按其持股数每10股可免费获赠2份认购权证,共计发行151,072,748份。上述认购权证已于2006年9月5日在上海证券交易所上市交易,认购权证的交易简称为“国电JTB1”,交易代码为“580008”,行权代码为“582008”。

“国电JTB1”认购权证经分红除息调整后的行权价格为4.77元/股,行权比例为1:1。投资者每持有一份“国电JTB1”认购权证,有权在2007年8月29日至9月4日期间的5个交易日以4.77元/股的价格认购一股国电电力股票(代码600795),成功行权获得的股份可

#### 交强险利好财险公司

◎本报记者 卢晓平

中银国际袁琳表示,2007年上半年,中国财险的赔付率从上年同期的68.5%降至67.1%,主要是因为车险业务赔付率下降明显。其中,商业车险产品的价格提高和交强险较低的赔付是赔付率下降的主要原因。因此,未来中国财险的赔付率将因为交强险的浮动价格而略有升高。

今年上半年,中国财险盈利能力显著增强,税前利润达50.41亿元人民币,同比增长130.6%,净利润达31.88亿元人民币,同比增长139.3%,每股收益达0.286元人民币。中国财险保费收入实现了快速增长,较去年同期的390.89亿元人民币增至494.62亿元人民币,增幅达26.5%。承保利润显著提高,达12.21亿元人民币,同比增长39.5%。综合成本率由2006年上半年的96.7%下降到2007年上半年的96.3%。

按照中国保监会公布的数据,今年上半年中国财险在中国非寿险市场所占份额为43.8%,继续保持市场主导地位。公司展望下半年,中国财险的业务发展环境总体比较有利,但也面临着一些不确定因素,特别是洪水、台风等区域性大灾的不利影响。下半年,中国财险将依托集团优势,借助奥运合作伙伴的机遇,发挥优势,加快发展,强化管理,提高效率。下半年中国财险的发展举措主要包括:一是紧盯市场,通过加强管道建设,加大产品创新力度,实施交叉销售,开拓农村市场等措施加快发展;二是加强承保综合成本和效益分析,强化理赔质量管控和考核,提高承保盈利能力;三是加大投资和资本运作力度,积极介入大型国企A股、H股IPO,加大战略资产配置力度,重视金融、能源、电信、基础设施以及其它垄断性行业的股权投资,获得稳定的投资收益。

就是在次一交易日上市交易。  
“国电JTB1”认购权证行权终止后(2007年9月4日下午15:00后),尚未行权的认购权证将予注销,届时该认购权证将没有任何价值。  
截至2007年8月29日收盘,国电电力正股收盘价为15.46元/股,“国电JTB1”的行权价格为4.77元/股,属于深度价内权证(2007年8月29日“国电JTB1”已经停牌无交易,2007年8月28日是其最后交易日)。如国电电力股价未出现异常波动并下跌,建议持有“国电JTB1”的投资者行权。  
目前“国电JTB1”已经进入行权期,至权证到期日(2007年9月4日)仅有5天,特提请投资者抓紧判断。  
另外,特别请投资者在注意:  
1.“国电JTB1”没有自动行权机制,也就是说如果投资者不主动操作,权证到期后即作废。  
2.请投资者行权时确认账户中有足够的钱行权。  
3.从程序来看,“国电JTB1”认购权证的行权申报要素为:  
行权简称:ES070904  
行权代码:582008  
买卖方向:买入  
申报价格:4.77元/股  
申报数量:一份的整数倍  
申报数量不得大于持有的权证数量,并且有足够的现金支付行权。  
4.请投资者行权后及时查看,确认行权是否成功。  
如有疑问,可以拨打热线电话:010-58682100。  
中国国际金融有限公司