

# 保险股 保费收入高增长 股价调整释放风险

去年受困于谨慎型的业务政策,中国人寿保费增速仅为6.7%,大幅低于行业平均水平,我们认为,今年下半年,随着资本市场趋稳,寿险业务必然回暖。截至今年上半年,在国内经营的寿险公司有44家,除5家开业晚暂无同比数据,2家股权未理顺导致经营陷入困境之外,其他的37家中,有17家前4月保费增长率超过1倍,有8家在50%至100%之间。

## 承保业务高速增长

今年寿险市场出现集体性高速增长,主要得益于两个方面:一是资本市场大幅回落,居民投资意愿理性化,分红、万能险收益率稳定,且兼具保险和投资,因此重新获得市场认可;二是银行中间业务向保险倾斜,今年保险取代基金,

成为银行柜台热销的投资品种。目前大公司竞争力维持强势主要体现在,新开业或中小型的寿险公司主要靠问能和投连,产险公司靠车险抢夺大公司的份额,产品过于单调,缺乏后劲。在传统寿险、分红险及非车险等领域,大公司仍占据领先地位。

## 主业增长较快 兼具防御与成长风格

2008年上半年,资本市场的深度下调给保险公司的投资带来了巨大压力。在市场利率上行和信贷紧缩的背景下,保险行业适时调整投资策略,降低股票投资比重,加大固定收益类产品的投资力度,进一步优化了投资资产组合。像中国人寿,截至2008年6月30日,股权型投资占投资资产的比

例由2007年底的22.95%降低至13.25%,债权型投资占投资资产的比例由2007年底的52.13%增加至58.59%,定期存款占投资资产的比例由2007年底的19.83%增加至20.98%。但是,我们发现,公司主业保费收入仍然呈现高速增长态势,报告期内公司保费收入同比增加50.06%。

从以上数据可以看出,保险行业的投资主题即忽视投资损失,把握价值增长。A股市场的调整,使投资收益对业绩产生了负面影响。对于短期投资收益的预期深深影响着投资者的预期,导致股价大起大落,但是这种影响是短命的。在有效市场状况下,明显的市场高估会导致估值水平快速调整到合理位置,为今后投资收益打下良好基础。因此,保险行业加速增长在紧缩

背景下在全行业中是少见的,加上具有明确的长期增长预期,保险行业将是2008年兼具防御和成长性的大市值行业。

## 估值趋于合理 投资机会显现

当前国内保险行业成长性显著,过去几年保险公司营业收入增速高于市场平均,预计2008年增速更是惊人,同时,净利润增速连续四年大幅高于市场平均,但受到大小非解禁的影响,以及对业绩下滑的过度渲染,如今保险股PB和PE仅与市场平均持平,因此我们认为保险股估值已经趋于合理,投资机会显现。而从市场表现看,近期保险股已先于市场启动,触底后走出了一波稳步上扬升势,资金提前布局的迹象明显。(金证顾问)

## ■大腕点股

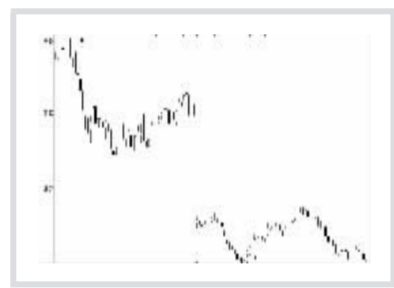
### 国际实业(000159) 超跌绩优股 有望强劲反弹



公司半年报显示,其每股收益达到0.35元,较去年同期有大幅度增长,目前该股市盈率只有14倍左右。该股7月底以来连续暴跌,不到一个月时间跌幅超过50%,近日更是提前大盘创出新低,近日成交量有所放大,资金介入迹象明显,短线有望强劲反弹,值得密切关注。

(宏源证券 杜伟平)

### 中信国安(000839) 业务双翼齐飞 探底反弹



目前公司业务主要包括有线电视网络和盐湖资源开发,值得关注的是,公司所掌握的钾肥资源,而在化肥业高景气的背景下,产能扩张将使公司业绩增长高于预期。近期该股回落至前期低点附近企稳,并未创出新低,有望形成二次探底格局,后市有望反弹,可逢低关注。

(世基投资)

## ■实力机构猎物

### 中核科技(000777) 阀门领军者 受益核能发展

虽然近期全球油价出现下跌,但新能源发展依然是未来发展的重点,核能发展潜力巨大,可关注核能概念股中核科技。公司作为我国核能发展领域重要设备的制造者,其技术水平先进,在央企整合提速的背景下,大股东的雄厚实力提升了其资产整合的想象空间。

公司是阀门行业的龙头企业,此

外,公司还积极进军核技术民用的高科技领域,获得国家核安全局颁发的压水堆核阀门设计、制造许可证,其研制的核电站核阀门技术指标达到国际同类产品水平。公司生产的核电关键阀门也已经通过国防科工委的鉴定,随着我国加快核电开发建设,未来将为公司提供广阔的发展空间。

(杭州新希望)

### 深南电A(000037) 区域优势突出 反弹可期

公司是我国南方以生产经营供电、供热为主营业务的中外合资股份制企业,地处重工业发达、用电需求也一直比较旺盛的广东沿海地区,是深圳市能源电力行业的骨干企业之一,区域优势极为明显。广东省电力供应形势紧张,为全国电力供应最紧张的地区,并将继续呈现全年性、全网性缺电,严峻的供电形

势为公司积极争取发电量创造了有利的外部条件。

二级市场上,前期经过大幅急挫之后,技术上有较强的补涨要求,短线股价在考验前期低点获得支撑后被迅速拉起,鉴于其基本面尚可、流通盘适中,在技术上严重超跌的背景下,后市有望酝酿反弹行情,建议逢低关注。

(九鼎德盛 朱慧玲)

## ■机构掘金

#### 中信银行(601998) 业绩优良 提升投资价值

半年报披露接近尾声,银行业业绩增长超预期,其中公司增幅最高,而优良业绩显著提升了该股投资价值。近期该股连续数日逆势大幅走高,并有效突破20日均线压制,且盘中抛压不重,后市仍有反弹空间,可积极关注。

(重庆东金)



#### 洪城股份(600566) 参股券商 增量资金流入

公司大力拓展水电行业优势,品牌知名度进一步提高,公司还持有东海证券股权,具备参股券商概念。经过大幅下跌,近日该股震荡企稳,周四成交量明显放大,增量资金开始流入迹象明显,短线值得重点关注。

(联合证券 李晓山)



#### 华北制药(600812) 调整基本到位 反弹有望展开

公司是我国最大的抗生素类医药产品生产基地之一,随着VC价格不断攀升,公司毛利率水平不断提升,盈利能力大幅增强。近期该股技术指标低位运行多日,说明调整已经基本到位,一旦上破短期均线,强势反弹有望展开。

(北京首证)



#### 光华控股(000546) 圆弧底夯实 放量上攻

目前公司实际控制人已经发生变更,公司主业有望进入房地产领域。技术上看,该股蓄势调整充分,近日伴随底部量能温和放大,圆弧底形态初现端倪,在短期均线的有效支撑下,后市有望持续震荡上攻,投资者可重点关注。

(大富投资)



#### 中国远洋(601919) 累计跌幅巨大 低位蓄势充分

虽然今年上半年全球经济增速有所放缓,导致跨太平洋航线的需求增长趋缓,但公司净利润依然同比出现明显增长,显示其强劲的抗风险能力。今年以来,该股票累计跌幅相当大,目前低位蓄势明显,后市具备反弹潜力,可关注。

(西南证券 罗粟)



#### 西仪股份(002265) 细分龙头 指标修复良好

公司已成为国内规模最大、技术最先进、市场占有率最高、业务流程最完整的发动机连杆专业化研发及生产基地,发展空间广阔。该股上市后持续调整,目前底部形态修复良好,后市有望展开拉升行情,可重点关注。

(金证顾问)



## ■报告精选

### 中药业 中药文化复兴起步 持续增长可期

随着国家经济的发展,我国开始重视对文化的保护,而中医药文化是我国最有生命力的文化之一。虽然中医药面临一定的危机,但是由于中医药的独特优势,国家在中医药文化传承方面的政策扶持非常明确。中医药文化的复兴将支撑中药行业的长期发展,中药的需求将持续快速增长,同时人们健康意识的增强也将增大对中医中药的需求。当前,中药行业的创新主要是产品剂型的创新,中药注射剂由于集中了中药和化学药的很多特点,更符合现代社会的需求。随着质量标准

的提升以及集中度的提高,我们看好中药注射剂剂型的发展前景。由于药材资源特别是野生动植物药材资源的逐步枯竭,配方全部以可种植再生的植物为药材的中药更能够长期可持续性增长。

由于药品需求的刚性,以及未来医改对医药行业的拉动作用,中药行业具有明显的非周期性和抗通胀性。虽然目前中药行业上市公司的整体估值并不占优势,但是由于行业增长的确性和长期可持续性,我们仍然给予行业优于大市的投资评级。

(中银国际 贺长明)

### 新能源业 现金直补 风电加速如火如荼

8月20日,国家财政部发布风力发电设备产业化专项资金管理暂行办法,明确了中央财政安排风电设备产业化专项资金的补助标准和资金使用范围,并将对风力发电设备制造商给予直接的现金补贴。我们认为,该补助政策对风电设备技术国产化的鼓励和导向作用更显著。

目前我国具备独立制造兆瓦级容量风电机组的量产厂商屈指可数,此项政策将使我国风电机组容量级别进一步和国际市场的主流接轨,有助风电产业升级。政策的导向将加速风电产业的发展和技术进步的升级,而技术进

步带来的成本下降又反过来推动整个产业的发展,形成良性循环,我们可以预测未来风电成本呈现下降趋势,并且下降速度快于其他几种可再生能源形式。

目前我国制定了风电的价格和税收政策,但从实际情况看,企业竞争激烈,竞相压价,造成风电项目基本上是微利,甚至亏损。现在现金直补,说明我国风电行业已真正引起了国家的足够重视,对于风电行业或将后续支持政策陆续出台,并逐步开启我国风电发展的崭新时代。

(长城证券 张霖)

### 农林牧渔业 粮价上涨可期 肉价回落看明年

国家粮油信息中心8月份最新报告调高了三种主要粮食作物的产量预估,2008年大豆产量较7月份预估上调100万吨至1750万吨,2008年玉米产量预估上调200万吨至15600万吨,2008年稻谷产量预估上调80万吨至18650万吨。受益于生物燃料、饲料工业的增长,加之近几年种植比较收益的上升,预期中的秋粮丰收将使目前通胀形势有所缓解,由于生产成本的过快上涨,我们仍然认为粮价的适度上涨趋势将持续。

猪肉价格最近几个月连续下跌,鲜肉肉批发价格以与去年同期相差无几,不过,一些地方数据显示,经过不

断补栏,能繁母猪的比例已经高于0%,超过正常年份水平,生猪存栏数量仍将继续回升,明年猪肉价格继续回落的概率非常大。

现在看来,在市场持续下跌、估值水平系统性下降、农产品价格回落等事件的影响下,农业股最近一个月出现了整体性调整。在行业整体估值水平回调的背景下,我们对行业公司的推荐遵循几个原则:1、行业景气向好,业绩增长明确的公司;2、拥有大量隐性资源、资产的公司;3、估值低于历史水平,业绩仍有相当增长的公司。

(国泰君安 秦军)

### 钢铁业 部分品种钢价已跌破生产成本

近期市场钢材价格出现了明显回落,基于7、8月份的消费淡季,再加上对宏观经济的担忧,导致市场心态的极度疲软,所以才出现价格的快速回落,价格回落基本符合我们的预期,但幅度则超过了我们之前的假设。

我们认为,原材料在短期内大幅下跌的可能性并不大,具体我们会

在后续的原材展望报告中予以说明。当然在奥运结束后,还有残奥会将召开,可能也会对钢材需求以及运输造成一定影响,但总体来讲,钢材价格未来一段时间将以稳定运行为主,并等待9月、10月的相对消费旺季到来。

(国金证券 周涛)

## ■半年报点评

### 华能国际(600011) 行业内利润扭转幅度最大

1至6月,公司实现经营收入307.91亿元,比上年同期增长30.83%,基本每股收益约为人民币-0.04元。两次电价上调后,公司境内机组上网电价提高41.83元/兆瓦时,预计年内将增加营业收入37.54亿元,公司年内可实现扭亏为盈。我们预计至2009年,电价至少还会上涨5%。报告期内,公司所在服务区域发电设备利用小时数已出现上升趋势,我们预计2009年公司

发电设备利用小时数将继续上升。预计2008年至2009年公司净利润分别为11.54亿元和24.47亿元,EPS分别为0.09元和0.2元,动态PE值分别为59.10倍和28.14倍,市净率为1.71倍。我们认为,公司是电力行业龙头企业,未来发展速度较快,上调华能国际的投资评级:未来六个月内,跑赢大市;目标价格为8.63元。(严浩军 牛品)

### 中国移动(00941.HK) 业绩超市场预期 维持中性评级

2008年上半年中国移动实现收入1964.6亿元,同比增长17.94%,净利润为548.5亿元,同比增长44.69%,每股收益为2.74元,超出市场预期,净利润增幅大幅超越收入增幅的主要原因得益于营运支出的控制和所得税率的下降,营运支出同比增长11.93%,所得税率由上年同期的32.05%降至24.75%。TD-SCDMA二期建设将于10月在

深圳和厦门进行2G/3G的核心网的融合组网试点,然后在38个城市铺开,有望于2009年6月完成组网工作,未来将由上市公司采取向母公司租赁的方式运营TD网络,租赁费根据实际占用容量进行计算,相对而言风险得到较好控制。初步预计中国移动2008年、2009年EPS分别为6元和6.9元,净利润分别同比增长38.2%和14.4%,维持其中性投资评级。(交银国际)