

保险业稳中求进 估值优势渐显

□平安证券

2011年保险行业实现保费收入14339亿,其中寿险9560亿,产险4779亿。寿险行业陷入内忧外患之中,保费增速均出现大幅下滑。个险业务受业务员人力下滑以及外围经济环境影响,大部分寿险公司均出现个险新单保费增速大幅下降甚至负增长。银保业务受银监会新规以及理财产品热销影响,全年表现低迷。产险业务表现较好,受益于汽车的更新换代,车均保价上升,产险保费增速好于新车销售情况。同时,受益于车险信息平台的全国推广,各公司的赔付率不断下降,盈利能力上升至历史新高点。

2011年国内外宏观环境复杂多变,A股市场大幅下跌,上证综指下跌21.68%、深证成指下跌28.41%、沪深300指数下跌25.01%。

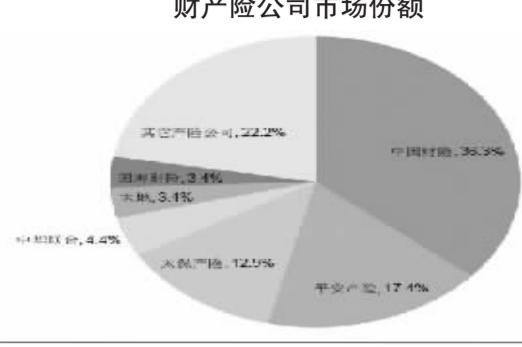
债券市场全年跌宕起伏,在通货膨胀屡创新高、央行大幅回笼流动性并连续加息的大背景下,部分债券收益率达到或超过历史高点。2011年债券市场整体上扬,中债全债指数上涨5.72%,中债国债指数上涨6.90%,中债金融债指数上涨4.78%,中债企业债指数上涨4.16%。受资本市场影响,各保险公司的偿付能力均大幅恶化,融资压力前所未有。同时,虽然较大额度的浮亏尚未反应至利润中,但计提资产减值损失的压力持续升高。

2月新单保费增速或好于1月

寿险行业2011年12月新会计准则口径下实现当月保费收入623亿元,累计保费收入9560亿元。平安寿险方面,2012年春节较早,使得1月份有效工作日同比减少近三分之一,由于平安寿险产能状态已经较为稳定,所以受影响最大。但按工作日均



寿险行业累计总保费



财产险公司市场份额

新单保费来看,仍保持正常增长水平。公司自2011年下半年个险业务出现了负增长,但情况在持续好转,随着人力的提升,保费平台稳步上升,良好的业务结构保证了新业务价值的稳步提升。随着2011年的业务沉淀和人力巩固增长,预计2012年公司会恢复稳定的业务发展。

太保寿险由于2011年业务计划完成情况良好,12月份业务略有收缩,为2012年开门红做好了充足准备,预计公司2012年开门红会有较好表现。公司2011年聚焦个险,聚焦期交”战略取得了巨大成功,个险新单保费保持快速上升,超行业平均水平。太保寿险2012年会延续公司战略,继续以分红险为主打产品,通过提升业务员人力和人均产能来保持较高的个险业务提升,预计2012年个险新单增速为15%左右。

中国人寿由于2011年同比基数较高,预计开门红业务会出现同比下降,受业务结构调整和业务员队伍精简的影响,2011年二季度以后国寿个险新单规模保费持续出现同比下降。随着2011年公司新基本法在全国的推广和执行到位后,公司业务员人力将进入稳定发展期。2012年公司管理层将继续坚持业务结构优化和价值增长,预计全年个险新单规模保费增速为5%左右。

新华保险由于去年同比基数较

低,且公司产能提升空间仍较大,预计公司2012年开门红业务会有较好表现。新华保险银保业务占比较高,2011年受银保新规冲击较大,总保费增速下滑。个险业务受业务员人力发展困难和经济环境影响,在2011年略有下滑。公司融资完成后,解除了长期以来的偿付能力制约,从2012年开始有望进入良性发展期,预计2012年个险新单保费增速为10%左右。

2012年寿险开门红各公司仍然以短交分红险为主力军,虽然各公司现在都比较注重长期期交产品的销售,但在开门红期间,规模增长仍处首位。寿险开门红情况受两点因素影响较大:一、同比基数;二、上年末业务储备。太保寿险去年个险业务表现较好,年底储备工作更加充分。新华保险去年同比基数较低,且IPO后解除了偿付能力限制,有望进入业务快速发展期。平安寿险和国寿去年同比基础均较高,且去年全年业务情况艰巨,年末的首要任务是完成全年计划,所以很难有较为充足的业务储备。我们预计1月份太保寿险和新华保险将会有较好的开门红表现。

在保险行业经历了2011年的新单业务负增长、股市走熊引致的投资下滑和巨额浮亏、外围市场众多利空消息打击等诸多负面影响后,保险行业主要利空因素已

经在股价中进行反映,保险股超跌明显。进入2012年,在寿险新单业务企稳回升,股债市场回暖的情况下,我们认为保险板块下跌空间有限,低估值蓝筹优势凸显,成为进可攻退可守的优选板块。

1月份市场对政策放松的预期逐渐增强,受国内宏观经济数据好于预期以及央行持续进行逆回购等利好消息影响,A股市场走出反弹行情,全月上证综指上涨4.24%、深圳成指上涨4.31%、沪深300指数上涨5.05%。受益于大盘反弹,开门红略好于预期,保险板块随之展开反弹。

1月份开门红数据受工作日减少影响较大,同比增速降低。按照工作日日均保费来看,太保、新华和平安均实现了较好增长。2月份形势转变,工作日同比增多,预计2月新单保费增速将会好于1月份。在寿险新单保费增速企稳回升的情况下,我们认为保险板块会延续目前的强劲走势。预计2012年平安、太保、国寿和新华的EPS分别为343元、161元、118元和129元,对应PE分别为12倍、13倍、16倍和23倍,当前股价隐含的新业务价值倍数分别为3倍、9倍、11倍和8倍,因此我们维持保险行业“推荐”评级。

平安和太保险表现靓丽

产险行业2011年12月份实现当月保费收入458亿,同比增长

22.3%,累计保费收入4779亿,同比增长18.7%。产险行业保费增速稳中有升,平安和太保继续保持超越行业的保费增速。

平安产险继续稳定的优异表现,保持行业领先的业务增速。2011年12月当月实现保费收入87亿,同比增长31.9%;累计保费收入833亿元,同比增长34.2%。电销渠道的快速发展和优秀的服务水平是公司实现高速增长的主要原因。

太保产险保费增速回升后,表现稳定。2011年12月当月实现保费收入57亿,同比增长17.9%;累计保费收入616亿,同比增长19.5%。开门红期间的高基数和拆单因素的影响逐渐消除后,公司保持了良好稳定的业务增速。

截至2011年12月末,保险资金运用余额555万亿元,环比上升29%;保险行业总资产601万亿元,环比上升29%;银行存款增加1067亿元,环比上升6.4%。1月债券市场平稳震荡,收益率走势受资金面影响较大,央行的逆回购公告有助于稳定债市利率。中债全债指数上涨0.40%,中债国债指数涨幅0.36%。中债金融债指数上涨0.47%,中债企业债指数上涨1.94%。1月万能结算利率维持低位,各寿险公司主力万能产品的结算利率仍维持在3.8%-4.1%的区间,各公司本月未调整结算利率。

■ 专家在线 | Online

问:欧菲光 002456)后市如何操作?

东吴证券 曹妍:公司是我国少数能够在精密光电薄膜元器件领域取得世界领先地位的企业,主要产品系列包括红外截止滤光片及镜座组件、纯平触摸屏和光纤头镀膜等。触摸屏业务增长迅猛,由于电子类板块近期持续走强,再加上该股股性一直较活,在双重效应的共振下,该股近期再度异军突起仍属正常。从公开消息面看,公司基本面没有发生变化,仅是二级市场资金博弈的结果。

问:准油股份 002207)后市如何操作?

东吴证券 曹妍:公司基本面一般,二级市场并不具备明显估值优势。操作上,建议从交易性角度快进快出。

问:东晶电子 002199)后市如何操作?

东吴证券 曹妍:该股是近期热门股之一,相比其他电子类个股,该股近期明显滞涨,但本周一放量收盘涨停,短期仍有冲高的动力,操作上如分时出现放量下跌或者放量滞涨的话可逢高减磅。

问:新海宜 002089)能否继续持股?

东吴证券 曹妍:公司是一家为电信运营网、广电网、国防专业通信网及其他专用通信网提供各种网络配线管理系统和网络监测系统专业通信配套设施供应商,是国内唯一一家在光纤优化管理系统光纤槽道产品上拥有自主知识产权企业。公司的IPV6项目和下一代互联网项目给公司股价带来较大的想象空间,目前公司股价正在稳步攀升,操作上仍可持股。

问:霞客环保 002015)后市如何操作?

东吴证券 曹妍:公司是国内色纺行业的龙头企业,主要从事研发、生产和销售霞彩纤、无染彩棉、无染纱线为核心业务。公司目前最大的看点是资产注入预期,2012年1月中基矿业及其一致行动人不排除在未来12个月内择机以合法合规方式将所持双利矿业股权注入公司的可能性。该股走势较为独立,目前绝对价位较低,可继续持股。

问:兰州黄河 000929)后市如何操作?

东吴证券 曹妍:公司主要从事啤酒、麦芽的生产销售,现有啤酒年产能42万吨,麦芽12万吨,在西北地区处于领先地位,公司主要的优势区域甘肃市场占有率达到75%,青海市场占有率达到80%以上,品牌影响力较强。西北地区啤酒消费的市场容量在100万吨左右,三年后将达到120万吨左右,公司两年后可达70-80万吨产量,其中70% (55万吨)要在西北市场销售,30% (20万吨)在西南、西藏销售。

售。由于啤酒季节性较强,加竞争的激烈,公司2011年已预告亏损,近期该股也跟随大盘出现较好的涨幅,操作上建议等目前涨势结束后可换股操作。

问:金山股份 600396)能否继续持股?

华龙证券 吴晓峰:公司是集火力发电、供热、供汽、风力发电为一体综合性发电企业,共有9家全资控股、合营及参股企业。公司2012年1月31日公告称,预计公司2011年1-12月累计利润为6000万元以上,对公司股价有正面影响,且目前该股票自反弹以来涨幅相对平稳,建议继续关注其成交量配合情况。

问:重庆啤酒 600132)后市走势如何?

华龙证券 吴晓峰:该股从83.12元跌至20.16元,属严重超跌,本轮行情也以超跌反弹为主,故其上涨速度较快。目前来看,该股票从20.16元上涨至30元附近,已有50%的涨幅,可逢高保护盈利。

问:买入华昌化工 002274)被套,持有还是卖出?

华龙证券 吴晓峰:根据公司公告,公司拟与东华能源、飞翔化工成立张家港扬子江石化,建设120万吨丙烷制丙烯项目。该项目拟采用美国UOP公司的Olefex丙烷脱氢工艺,一期60万吨丙烷制丙烯项目投资20.79亿元。一期项目预计正常生产年份可实现销售收入约58亿元,税后净利润约4.46亿元。按照华昌化工22%的股权计算,其净利润为9812万元,按照目前2.61亿元股本计算,可以增加每股收益0.38元。此外,公司本身未来将结合丙烯与现有的合成氨延伸丙烯产业链,这将成为公司未来的一大亮点。因此,个人看好公司的前景预期,建议继续关注。

问:以10.50元买入兴蓉投资 000598),是否继续持有?

华龙证券 吴晓峰:公司2011年度受益于自来水业务量价齐涨以及污水业务利用率提升,公司营业收入和净利润均实现大幅增长。公司围绕水务业务积极推进建设供水项目建设和异地开拓,同时延伸产业链,未来发展可期,建议继续关注。

实时解盘,网上答疑,请登录中证网 (<http://www.cs.com.cn>) 专家在线栏目

曹妍 东吴证券 S0600200010002
吴晓峰 华龙证券 S023061020052
叶志刚 民生证券 S0100610120002
凌学文 广州万隆 A0580206010014
李华东 民生证券 S0100210100002
文育高 华龙证券 S023051020002
谢峻 东方证券 S086061020014
肖玉航 九鼎德盛 A0470200010006
徐宇科 东莞证券 S0340111090051

■ 异动股扫描

■ 评级简报 | Report

SST华塑(000509) 拟进军连接器市场

公司发布公告称,欲非公开发行股票数量不超过5400万股,用于收购CAEG旗下汽车连接器及线束整体经营资产,极大提升公司在该领域的竞争实力和市场份额,初步实现公司在汽车连接器及线束领域的战略规划和产业布局,奠定行业领先地位。鉴于发行和收购还存在一定不确定性,民生证券维持公司2011-2013年EPS分别为0.62元、0.95元和1.28元的盈利预测。

海信电器(600060) 技术研发铸就优势

广发证券认为,公司多年研发积累的技术优势、新品创新优势以及上下游整合优势是公司在黑电行业中立于不败地位的关键因素之一,而这些优势也较长时间内依然是支撑公司增长超于行业的重要因素。

民生证券认为,公司收购后将形成共30多亿的收入规模,在采购上将比之前有更好的规模优势,有利于降低采购成本;募集资金也将有利于缓解公司资产负债率较高的问题,降低财务费用。在天海电器进入经营正轨后,民生证券认为应该有3%-5%左右的净利润,在2012年贡献4500万-7500万元净利润。如收购成功,将一举奠定在国内汽车连接器市场的领先地位。公司通过多年的自主研发先后参与江淮、奇瑞、比亚迪等

■ 窝轮点金 | Warrant

得润电子(002055) 开发和产品供应

后与德国KroschuGroup组建合资公司,为一汽大众奥迪等高端汽车品牌提供配套服务。此次拟通过收购CAEG旗下汽车连接器及线束整体经营资产,极大提升公司在该领域的竞争实力和市场份额,初步实现公司在汽车连接器及线束领域的战略规划和产业布局,奠定行业领先地位。鉴于发行和收购还存在一定不确定性,民生证券维持公司2011-2013年EPS分别为0.62元、0.95元和1.28元的盈利预测。

广发证券认为,公司多年研发积累的技术优势、新品创新优势以及上下游整合优势是公司在黑电行业中立于不败地位的关键因素之一,而这些优势也较长时间内依然是支撑公司增长超于行业的重要因素。

民生证券认为,公司收购后将形成共30多亿的收入规模,在采购上将比之前有更好的规模优势,有利于降低采购成本;募集资金也将有利于缓解公司资产负债率较高的问题,降低财务费用。在天海电器进入经营正轨后,民生证券认为应该有3%-5%左右的净利润,在2012年贡献4500万-7500万元净利润。如收购成功,将一举奠定在国内汽车连接器市场的领先地位。公司通过多年的自主研发先后参与江淮、奇瑞、比亚迪等

8倍,维持公司“买入”评级。

中国平安(601318) 估值修复序幕或拉开

综合金融的各项业务均以快于行业速度增长,平安各业务线均以超越行业的速度在发展,产寿险业务已站稳行业第二的位置,并不缩小与行业龙头的差距。整合深发展后,银行业务实现了跳跃式的发展。证券、信托等的投资业务已起步,正快速崛起。盈利具备超越周期的成长能力,处于成长周期的起点。平安只用了4年便超越了2007年的牛市盈利高点。产寿险仍是未来3-5年仍然是公司的主要盈利来源。银行及投资业务作为新的盈利增长来源,重要性将越来越高,占比也将越来越大。盈利处于成长周期的起点。

国泰君安证券认为,事件风险

释放或暂时无忧,260亿元可转债股东大会通过,且净资产进入回升期,再融资风险释放。员工股减持期限仍是5年计划,没有提前减完的计划,且离前期减持价仍有不少空间,作为可选方式之大宗交易也不能完全排除,员工股减持的风险暂时不必过于担忧。国泰君安证券预计2011-2012年公司EPS分别为2.31元、2.87元和3.72元,目前估值水平为2倍新业务价值倍数,14倍PE,2.2倍PB,给予公司“增持”评级。

国泰君安证券认为,事件风险

释放或暂时无忧,260亿元可转债股东大会通过,且净资产进入回升期,再融资风险释放。员工股减持期限仍是5年计划,没有提前减完的计划,且离前期减持价仍有不少空间,作为可选方式之大宗交易也不能完全排除,员工股减持的风险暂时不必过于担忧。国泰君安证券预计2011-2012年公司EPS分别为2.31元、2.87元和3.72元,目前估值水平为2倍新业务价值倍数,14倍PE,2.2倍PB,给予公司“增持”评级。

方正证券将公司2011-2013年EPS调整为0.83元、1.40元、1.68元,

对应PE分别为24倍、14倍、12倍,由于公司具有高成长性,高毛利种猪业务进入高速增长通道,将带动综合毛利率提升,故调升公司评级至

买入”。

唐人神(002567) 种猪业务有望发力

公司在产业链各环节都具备竞争力,饲料、肉制品、种猪业务等毛利率高于同行,综合毛利率为97.5%,处于行业领先地位。

公司与美国威特先育种合资成立美神育种是我国唯一经NSR认证的具有国际水准的原种猪场,通过消化吸收美国育种技术达到美国同步育种水平,毛利率高达55%。依据公司2011年投资公告,公司以现金出资占70%股权,威特先以评估后种猪出资占30%股权在湖南、河南等地成立美神育种。方正证券预计公司种猪销售2011-2013年1.1万头、2.2万头、4.5万头,经过估算国内原种猪市场容量在50万头左右,公司目前在原种猪市场占有率为2.4%左右,市场开拓大有空间。

饲料行业受益需求上升。猪肉价格涨幅巨大,使养殖户逐渐扩大规模,存栏量连续9个月上涨,对饲料的需求量大幅提高,从全国和湖南的月度产量保持较高的增速印证行业景气。

方正证券将公司2011-2013年EPS调整为0.83元、1.40元、1.68元,对应PE分别为24倍、14倍、12倍,由于公司具有高成长性,高毛利种猪业务进入高速增长通道,将带动综合毛利率提升,故调升公司评级至

买入”。

方正证券将公司2011-2013年EPS调整为0.83元、1.40元、1.68元,

对应PE分别为24倍、14倍、12倍,由于公司具有高成长性,高毛利种猪业务进入高速增长通道,将带动综合毛利率提升,故调升公司评级至

买入”。