保险行业 等待投资业务利好催化

□中邮证券 邵明慧

近期保监会发布保费数据，今年1月至7月，我国保险机构共实现原保险保费收入9039.11亿元，同比增长33.19%，环比增长13.01%。其中，财产险2337.73亿元，人身险6701.38亿元，分别较去年同期增长32.90%和33.30%。

保监会数据显示，7月股市上扬，保险资金增加投资并且市值浮盈，保险资产总额增加。同时，7月保险资金银行存款较前6月减少362.22亿元，投资金额增加867.66亿元，保险资金介入A股市场力度加大。

上半年，中国人寿已赚保费达人民币1,835.89 亿元，同比增长13.3%。中国平安公司已赚保费745.85亿元，同比增长42.51%。中国太保已赚保费469.18亿元，同比增长54.20%。上市公司承保业务均保持快速增长。

上半年，随着保费收入的快速增长，资金运用压力加大，收益水平进一步下滑。中国人寿总投资收益率为2.51%。中国平安保险资金净投资收益率为4.1%，总投资收益率为3.8%；产险资金净投资收益率为3.6%，总投资收益率仅为3.3%。中国太保净投资收益率为4.2%，总资产收益率仅为4.3%，均较上年同期有所下降。

8月初保监会公布《保险资金运用管理暂行办法》，并计划从8月31日起执行。随后又发布《关于调整保险资金投资政策有关问题的通知》，从投资市场、品种和比例等方面，对现行保险资金运用政策，进行了系统性调整，债券投资和海外投资面变化较多。其中，对债券投资进行了新的梳理，调整了投资品种，整合了投资比例，降低了信用级别，增加了保险公司债券投资品种及自主性。同时，扩大了保险公司投资境外市场的范围，规定保险公司可以投资在香港市场公开发行并在主板上市的股票，债券品种调整为主板市场上市公司以及大型国有企业在港公开发行的债券。此外，还允许投资在境外资本市场公开发行的证券投资基金。

目前，保险行业估值水平较低，我们继续看好行业。但是在当前A股市场缺乏明确上涨趋势的情况下，保险公司业绩受制于A股市场投资情况，短期难有较大的独立上涨行情。但鉴于估值较低，具有较大的安全边界，长期投资可适时布局。

中国太保 未来发展空间值得期待

□华融证券 王泽军 王慧萍

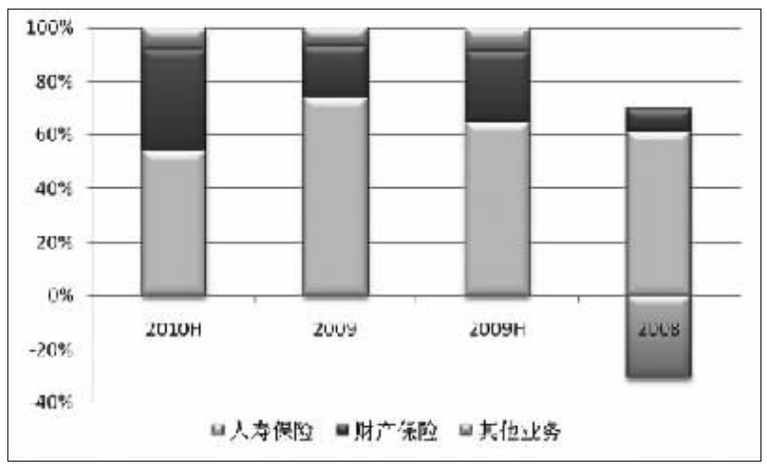
中国太保上半年实现归属上市公司股东净利润40.19亿元，同比增长66.8%，每股收益0.47元，同比增长51.6%，归属上市公司股东的每股净资产8.63元，较09年底下降1.9%，加权平均净资产收益率5.2%。上半年公司内含价值1047.24亿元，较09年末增长6.5%；新业务价值32.38亿元，同比增长18.13%。

从中国太保各利润贡献来看，寿险仍是最大的利润中心（占54.1%），但产险的盈利提升带来产险利润贡献的快速上升，由09年底的19.3%跃升至37.8%。产险同比136.5%的增长速度拉升了公司利润的增长。

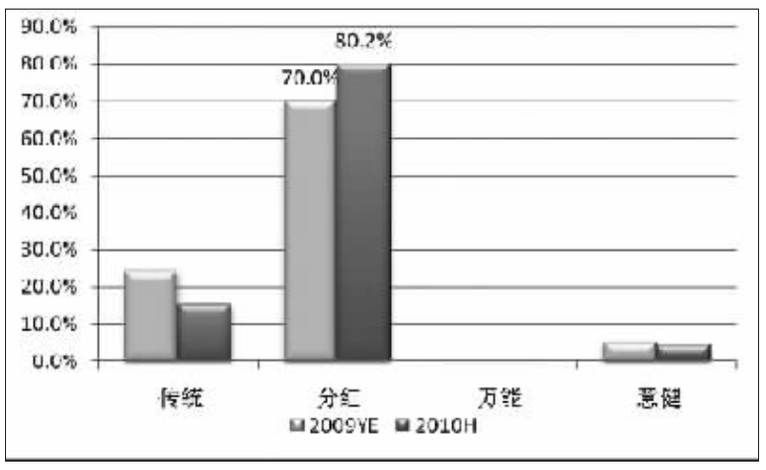
在上半年上证综指大幅下跌28.3%的背景下，保险股的消费属性被投资收益的悲观预期所压制。从公司半年报上看，产险业务的消费属性更加强烈，产险利润的增长加大了对公司的贡献；另外一方面，寿险业务的消费属性在新会计准则下更加显著，根据新的保险合同准备金计量基准收益率曲线公司应该调整了折现率假设，降低折现率从而增加了税前利润。

上半年公司寿险业务大幅增长，实现保费收入489.59亿元，同比增长53.1%。高速增长之下上半年新业务价值增速18.13%，业务质量提升不明显。解构寿险业务，我们认为寿险业务的增长主要由银保、分红带动，但营销员渠道以及银保的期缴亦保持一定的增长，从而实现保费与新业务价值的双双增长，但整体而言寿险业务量升价平。

中国太保各项业务利润分布



分红业务比重进一步提升



从营销渠道看，银行业务同比大幅增长90.2%。这一方面是因为去年基数较低，另一主要原因就是市场更加接受银保产品。代理人渠道也增长19.1%，但这个渠道是需要长期的耕耘才有收获的。

从险种看，分红险业务比重进一步提升，传统型业务的绝对金额和业务比例都在下降。分红险的一险独大说明分红险仍是目前供需双方最认可的险种。

从缴费方式看，今年趸缴的比例重新抬头，恢复到结构调整之前的态势。期缴的比重虽然在下降，但也同比保持了36.5%的增长。缴费方式本身没有优劣，而且受到需求方偏好的影响。从公司的角度，期缴业务保持稳定增长的同时，顺应市场需求的趸缴业务无需刻意放弃。

值得期待的是公司在代理人渠道上还有极大的提升空间。上半年代理人产能增长较快，月人均首年保费增长27.3%。但与平安相比还有很大的成长空间。当然代理人队伍的建设不是一蹴而就的事情，需要长期的投入和培育。一旦形成就是核心竞争力的保证。因此，尽管公司在保费规模上增长很快，未来仍需关注代理人队伍的建设以及产能的提升，从而获得新业务价值的快速提升。

太保产险在上半年实现保费收入270.78亿元，同比增长45.1%，远远超过产险行业33.5%的增速；但增速落后于平安产险的61.1%。从行业集中度看，进入2010年市场集中度持平，平安和太保基本填补了人保和中华联合份额的下滑。公司市场份额有所提升，但与超越自身的平安产险的差距越来越大。在与平安的比拼中，公司还有很大的量升空间。

迅猛的保费增长主要得益于汽车销量的高速增长以及产险经营环境的好转。在宏观经济转型的过程中，汽车销量的增速虽然有所放缓，但汽车消费仍将保持增长态势，产险公司的最大业务线车险仍将高速增长。

公司超越行业中的大多数公司，但由于电销平台建设稍稍落后，短期内增长还是比较难以超越平安产险。

公司产险业务有自身的优势：1是综合成本率领先行业，2是偿付能力状况好于同业上市公司。在这两个优势下，公司未来的发展空间更大，动力更足。

上半年公司受股票市场大幅下滑的影响，公司实现总投资收益92.59亿元，同比增长3.5%，总投资收益率由5.0%下降至4.3%；净投资收益率4.2%。这一成绩主要受益于基金分红收入的大幅增加。上半年公司调整了投资结构，固定收益类投资比例由74.4%上升至78.8%，权益类投资由12.3%进一步下降至10.9%。需要关注的是公司浮亏有待消化。报告期末资本公积项下可供出售金融资产公允价值变动净额-36.55亿元。

公司寿险业务高速增长但对业务价值的提升贡献不大，代理人产能提升较快，未来在价上还有极大的提升空间；产险承保利润率行业领先，业务增长也较快，若重回市场第二公司还有极大的量升空间。基于未来公司仍将保持高速发展的态势，股市债市进一步下行的可能性不大，我们对公司评级为“推荐”。

■ 专家在线 | Online

问：以46.50元买入包钢稀土（600111），后市如何操作？

广州万隆 凌学文：公司拥有得天独厚的资源优势，近期商务部表示中国将逐步减少稀土的出口和生产限制，作为战略资源型企业面临价值重估的机会。不过考虑到该股股价累计涨幅和短线涨幅均已较大，预计后市存在消化整理要求。

问：以10元买入升华拜克（600226），后市如何操作？

广州万隆 凌学文：公司是农业部定点的全国生物农药基地，原化工部确立的全国精细化工基地。随着近期国内农产品价格的普遍上涨，公司农药业务存在进一步提升空间，后市建议持股为主。

问：*ST四维（600145）后市如何操作？

广州万隆 凌学文：此前公司发布公告称，根据公司资产转让情况，将3个子公司的股权转让给重庆轻纺控股（集团），公司已构成重大资产重组，并且公司股票因连续两年亏损被*ST，公司通过重组来改善资产状况及财务状况是势在必行。考虑到公司潜在的重组预期，后市建议持股观望。

问：大族激光（002008）后市能否继续持有？

广州万隆 凌学文：公司是国内激光行业龙头，通过控股、参股四家LED企业，公司基本完成LED产业链在封装领域的布局，有利于进一步增强公司竞争力。近期公司已经发布公告称母公司所有者的净利润比上年同期增长300%-330%，从该股走势上看，强势运行特征明显，后市建议持股为主。

问：华谊兄弟（300027）现在能否介入？

广发证券 万兵：公司的业绩高成长性得到市场较大认同，特别是近期的大片可保证公司的业绩有所增长，但其业绩提升的幅度因受分成影响并没有票房那么火爆。创业板个股的市盈率偏高是通病，目前该股股价仍难以得到业绩的支撑，目前价位不宜介入。

问：同方股份（600100）近日为何下跌，是否基本面出现问题？

广发证券 万兵：公司本身质地并不差，但其受科技股上涨影响而受到炒作，业绩难以支撑目前股价。该股目前是正常的价值回归走势，并不意味着公司本身出现问题。

问：以10.20元买入海立股份（600619），后市如何操作？

广发证券 万兵：公司虽然业绩大幅增长，但其市盈率仍然偏高，该股高位长阴放量，获利盘流出迹象较为明显，预计短线仍有调整要求。

问：买入营口港（600317）被套，后市如何操作？

广发证券 万兵：公司虽有一定的业绩增长空间，但其2009年的每股收益仅为0.18元，2010年有一定的增长，但预计为0.22元，2010年动态市盈率偏高，投资价值不足。从走势上看，该股短期受到均线压制，后市难有较好的表现，建议择机离场。

问：粤宏远A（000573）后市如何操作？

广发证券 万兵：公司经营能力一般，中报每股收益仅为0.02元，业绩大幅增长的原因是其去年基数过低，以目前的经营能力来看，虽然绝对股价较低，但市盈率仍高高在上，缺乏投资价值，中长期仍存在价值回归要求。走势上目前受到均线压制较为明显，向下调整的可能性较大，后市宜以回避为主。

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

■ 窝轮点金 | Warrant

短线继续关注恒指认沽证

□香港智远投资咨询

在A股及美股均表现疲弱的背景下，港股昨日小幅走高，恒指重上100天线，但投资气氛仍趋谨慎。

美国公布的数据好坏参半，虽然8月消费者信心指数以及楼价指数均好于市场预期，表明经济状况并未如想象的坏，但芝加哥采购经理指数于8月份跌至50.7，预示经济扩张速度正减缓。此外，美联储会议记录显示，只有美国经济前景明显恶化，美联储才会采取新的措施，因此削弱了短期出台量化宽松货币政策的憧憬，美国经济复苏前景不明朗，美股难有表现；内地方面，8月份的制造业采购经理指数小幅回升至51.7%，经济情况乐观，提振市场信心，不过楼市调控及通胀压力仍存，令投资者不敢过于进取，触发获利回吐盘。因此，内外经济前景阴影笼罩下，港股观望情绪较浓，仍将维持反复偏软格局。

衍生工具交易方面，因市况反复波动，投资者可考虑恒生指数认股证表现，恒指阻力位于10天及50天线（20750点水平），若突破则有望上试21000点；而恒指支撑位于日前低点20372点，若跌破则将下探两万点。因此，若看好后市的投资者可留意恒指认购证23529，提供10倍实际杠杆，2010年11月到期；反之，若认为大市将遇阻回落，则关注恒指认沽证23965，提供9.5倍实际杠杆，2010年11月到期。提醒投资者，权证投资风险巨大，可以导致本金的全部损失。

■ 新股定位 | New Stock

东方日升(300118)

均值区间：41.65元-51.33元
极限区间：32.52元-75.00元

公司简介

公司是浙江省一家集研发、生产、销售为一体的高新技术光伏企业，是我国重要的太阳能光伏应用产品专业供应商。公司主要从事晶体硅太阳能灯具、电池、组件、光伏系统工程、光伏应用产品的研究与制造，同时公司也是国内较早从事太阳能应用产品开发的生产企业之一。公司有较完善的营销渠道、丰富的客户资源、明显的工艺技术优势。公司06-08年度被中共宁海县委宁海县人民政府评为宁海县灯具行业龙头企业，08年被评为“高新技术企业”，获得“转型创新奖”等。

国都证券：38.43元-43.23元

公司主要用自产太阳能电池片生产组件，利用生产电池片及组件过程中产生的残次破碎片生产太阳能灯具，以循环经济的低成本模式延伸业务价值链。预计公司2010-12年营业收入、净利润的年均复合增速分别为24.82%、39.09%，对应每股收益分别为0.96元、1.25元、1.86元。建议申购价为34.59-38.91元，合理股价为38.43-43.23元。

中信建投：54.00元-75.00元

年产75MW晶体硅光伏产品募投项目将引入国内外先进的生产设备，同时采用单面制绒技术、二次扩散技术、背面刻蚀技术、二次印刷技术和二次烧结工艺技术，以提高电池片转换效率，生产的电池片转换效率达到18%以上，降低破损率，提高输出功率在200W以上组件在产品中的比例，使公司太阳能光伏产品生产达到国内领先、国际先进水平。预计未来三年业绩分别为0.913元、1.14元、1.486元，年均增长率在30%左右。给予10年40-55倍PE，建议询价区间36.00-50.00元。上市首日价格区间54-75元。

国金证券：32.52元-35.77元

公司光伏发电装机量将保持较高速增长，产能大幅扩张加剧市场竞争，行业将面临洗牌。预测公司2010~2012年的EPS分别为1.084，1.498，1.877元，合理股价区间为(32.52~35.77)元，建议将下浮10%后的(29.27~32.19)元作为询价区间。

股票简称	股票代码	总股本	本次公开发行股份	首日上市交易股份	每股净资产	上市日期
东方日升	300118	17500万股	4500万股	3600万股	3.45元	9月2日
发行价	发行市盈率	中签率	发行方式			保荐机构
42.00元	67.525倍	0.82%	网下向询价对象配售和网上定价发行相结合			安信证券
主营业务	晶体硅太阳能灯具、电池、组件、光伏系统工程与应用产品					

嘉寓股份(300117)

均值区间：22.28元-26.24元
极限区间：20.70元-27.58元

公司简介

公司是中国领先的节能门窗、幕墙整体解决方案提供商，是一家集产品研发、工程设计、生产加工、安装、咨询服务为一体、具备完整产业链的专业化门窗、幕墙服务商。公司主要从事建筑节能门窗、幕墙的研发设计、生产加工与安装业务，一直致力于建筑门窗、幕墙节能技术的研究与开发。公司连续十年被评为中国农业银行AAA级信用企业，区域经济五十强、重点骨干企业、高新技术企业和首都精神文明单位，是中国建筑装饰协会、中国建筑金属结构协会、门窗幕墙协会理事单位。

国金证券：23.64元-27.58元

公司连续两年获得国家工业设计领域最高奖项“红星奖”，2006-2008年连续三年被评为“北京门窗行业十强企业第一名”，在门窗行业的优势地位明显。预测2010-2012年，按照发行2800万股本，即按照总股本1.086亿股计算，全面摊薄后EPS分别为0.788元、1.001元、1.220元。参照目前创业板估值水平，给予公司合理估值区间为23.64-27.58元/股。

海通证券：20.70元-24.15元

预测公司2010-2012年摊薄后EPS分别为0.69元、0.84和1.07元。考虑到行业情况和目前创业板公司的发行情况，我们认为可以按照2010年业绩给予30-35倍的PE，即估值区间为20.7-24.15元。结合目前市场情况，综合考虑，我们建议询价区间为19.67-22.94元，为2010年预测EPS的动态市盈率为28.5-33.2倍。

国元证券：22.50元-27.00元

本次募集资金主要投入节能门窗生产线改扩建工程项目、节能幕墙生产线建设工程项目及研发设计中心工程项目，预计三个项目总投资2.46亿元，募集的多余资金补充公司流动资金。预计公司2010-2012年全面摊薄EPS分别为0.76元、0.90元和1.16元，公司合理估值区间22.50-27.00元，建议询价区间20.00-24.00元。

股票简称	股票代码	总股本	本次公开发行股份	首日上市交易股份	每股净资产	上市日期
嘉寓股份	300117	10860万股	2800万股	2240万股	4.94元	9月2日
发行价	发行市盈率	中签率	发行方式			保荐机构
26.00元	45.61倍	0.66%	网下向询价对象配售和网上定价发行相结合			平安证券
主营业务	建筑节能门窗、幕墙的研发设计、生产加工与安装					

坚瑞消防(300116)

均值区间：15.12元-18.54元
极限区间：14.76元-20.56元

公司简介

公司是专门从事消防产品的研究、设计、生产、销售、服务为一体的现代化高新技术企业。目前的主导产品为S型气溶胶自动灭火装置，生产能力和销售规模在气溶胶国产厂商中均名列第一。公司在气溶胶领域已拥有11项专利和16项专利申请构成的专利群。公司还积累了大量的专有技术，保证了公司在行业内的技术领先优势。公司生产的“DKL”牌S型气溶胶灭火装置先后被评为国家重点新产品、西安市名牌产品，自投放市场以来，已成功用于陕西、天津、江苏、福建等20多个省、市、自治区的众多消防工程，广泛应用于移动通信、民用建筑、电力、冶金、石化、军事和运输等领域的电气设备场所。

中金公司：15.30元-19.10元

目前公司收入规模不到2亿，潜在市场空间超过250亿，属于大市场中的小企业。预计2010-2012年，坚瑞消防分别实现销售收入1.7亿、2.8亿和4.5亿，建议询价区间为2010年32~42倍市盈率，对应2011年市盈率分别19~24倍，每股股价13.3~16.6元。

海通证券：15.31元-20.56元

预测公司2010-2012年EPS分别为0.44元、0.64元、0.95元，给予公司2010年35-47倍的PE值较为合理，对应的估值区间为15.31-20.56元，公司发行价格为19.98元，建议申购。

国信证券：14.76元-15.96元

目前我国消防产业年均增速18%。S型气溶胶市场潜在市场容量250亿元。通过合作研发进入军队市场，从而开拓了公司产品应用领域，打开新的市场空间，给予公司未来良好成长空间。建议公司合理价值区间为14.76~15.96元/股。

股票简称	股票代码	总股本	本次公开发行股份	首日上市交易股份	每股净资产	上市日期
坚瑞消防	300116	8000万股	2000万股	1600万股	1.62元	9月2日
发行价	发行市盈率	中签率	发行方式			保荐机构
19.98元	76.85倍	0.34%	网下向询价对象配售和网上定价发行相结合			国信证券
主营业务	消防产品的研究、设计、生产、销售和服务					

长盈精密(300115)

均值区间：43.83元-52.93元
极限区间：34.72元-70.20元

公司简介

公司是国内领先的精密电子零组件制造商，主要从事手机机构配套件，LED精密支架，精密模具等的开发、设计、制造、销售，如手机系列连接器、屏蔽件、滑轨、转轴、金属外观件；表面贴装式LED精密支架；电子产品包装材料。公司已通过ISO9001：2000、ISO14001：2004、ISO16949、QC080000等多项体系认证，产品全面符合欧盟RoHS环保指令，并拥有多项自主产品专利。

华泰证券：58.50元-70.20元

此次，公司的募集资金主要用于现有产品产能扩张以及新产品手机滑轨和LED封装支架的生产。预测公司2010-2012年每股收益1.17元、1.67元和2.42元，合理股价58.5-70.2元，对应2010年55-60倍PE，建议申购。

国泰君安：38.26元-46.04元

预期公司发行后2010-2012年销售收入分别为4.58亿、6.23亿、9.35亿；归属于母公司所有者的净利润分别为0.97亿元、1.32亿、1.98亿元；对应EPS分别为1.13元、1.53元、2.30元。目前行业可比公司10年平均PE为42倍。上市目标价38.36-46.04元，对应2011年PE为25-30倍。

金元证券：34.72元-42.56元

公司募投资金主要用于：生产表面贴装式LED精密封装支架项目；生产通信终端及数码产品精密型电磁屏蔽件项目；年产1,800万只手机及数码产品滑轨项目。预计公司2010-2012年每股收益为1.12元，1.55元和2.27元，给予31-38倍市盈率较为合理，对应价格区间为34.72-42.56元。

股票简称	股票代码	总股本	本次公开发行股份	首日上市交易股份	每股净资产	上市日期
长盈精密	300115	8600万股	2150万股	1720万股	4.90元	9月2日
发行价	发行市盈率	中签率	发行方式			保荐机构
43.00元	70.49倍	0.64%	网下向询价对象配售和网上定价发行相结合			国信证券
主营业务	手机机构配套件，LED精密支架，精密模具等					

股市有风险，请慎重入市。 本版股市分析文章，属个人观点，仅供参考，股民据此入市操作，风险自担。