

集团化加速 偿付能力承压

“野蛮人”发动新狙击 生命人寿用“生命”举牌

□本报记者 梅俊彦 实习记者 徐学成



CFP图片

板块持续走强

生命人寿重兵屯集 地产下行恐难逆转

□本报实习记者 徐学成

在生命人寿的扩张版图中，房地产占据着极大的分量，目前其已经持有金地集团、佳兆业和深振业A等房企的股份。近期以来，受国企改革、限购放松等概念利好，房地产板块持续走强。但根据上半年行业的整体表现来看，行业整体盈利能力在下降，财务风险也在加剧，长期来看，行业步入下行周期的趋势仍难逆转。

从6月底开始，房地产板块启动一波上涨行情，多只个股持续走强。在此期间，中粮地产表现最为突出。7月14日，中粮地产以3.63元收于涨停板，并在接下来的几个交易日连续上涨，截至9月10日，中粮地产累计上涨47%。消息面上，7月15日，国资委召开发布会介绍多项改革。在国资委公布的6家试点公司中，中粮集团在内。

同样得益于国企改革概念利好，华侨城A同样从7月初开始为期1个月的上涨行情，累计涨幅超过18%，受益股还包括深圳业A和华联控股。而金地集团则从今年2月底开始启动，9月10日，金地集团收于9.05元，半年以来的上涨幅度近50%。

中金公司研报认为，从主题来看，国企改革以及包括房地产在内的蓝筹股的重估仍为近期热点之一。而上述几只地产股中，对上述概念均有涉及，生命人寿吃入相关股票，其意图或许不难猜测。

盈利能力下滑

与股价走势形成鲜明对比的则是，今年以来，房地产行业整体走势并不乐观。截至目前，A股上市房企半年报已经披露完毕，行业盈利能力下滑、财务风险加剧的趋势愈发明显。

银河证券研究部针对38家上市房企的统计数据显示，2014年上半年，上述公司总体主营收入增长4.7%，净利润增长4.6%，与2013年相比，2014年的收入增幅、利润增速均出现显著下滑。此外，上半年销售毛利率和销售净利率分别仅为32.5%和9.8%，相比2012年和2013年均出现大幅下滑。

上述机构同时认为，2014年上半年，房地产板块的资产负债率高达78.1%，创6年来的新高；扣除预售款后的资产负债率为69.4%，也为近6年来的最高位，行业风险不断加大。尤其值得注意的是，净负债率的上升势头尤其迅猛，截至报告期末，净负债率比2013年年末上升超过20%。

对于房地产行业下半年的趋势，银河证券认为，由于2012年和2013年销售形势的好转，年末板块预售款继续增加，从预售款金额和结算收入及其之间的关系来看，2014年板块的营业收入仍将有一定的增长空间，预计在20%以上；由于房价在2012年6月份开始企稳回升，2013年保持了增长的趋势，2014年板块的盈利能力将企稳回升。

对于房地产板块的股价表现，东兴证券称，下半年政策放松的方向很明确，政策放松在限贷方面仍有空间。此外，“二限”政策的全面转向引发增量投资者的加入，全年房地产股仍有创新高的机会。

长期下行趋势难改

尽管研究机构对于房地产行业短期的走势仍持相对乐观态度，但长期来看，行业的下行趋势已经不可逆转。

银河证券认为，回顾过去需求不断增长的楼市上行周期，企业不断的增加库存，增加杠杆，依靠信用扩张的方式扩大资产负债表，进而实现利润的持续增长。而当需求增长不再继续，供求关系出现逆转，且房企负债水平达到一定高位时，依靠扩大资产负债表的模式也就逐渐到头。未来行业将逐步进入去库存、信用收缩的下行周期，大多数企业的盈利增长将难以为继，且财务风险不断加大。

中信证券认为，2014年，房地产行业将进入新常态，房地产行业的新常态形成的过程，是地产公司竞争力逐渐恢复和显性化的过程。在这个过程中，真正擅长于搭建管理架构，选择开发区域，多元化融资和控制开发成本的龙头地产企业，将巩固自身的竞争优势。

东兴证券认为，逆周期发展能力较强的企业、龙头房企以及区域经济概念较强的地产股具备较强的投资机会。

换了董事长的生命人寿“野蛮”风格依旧，最近再度发力上演举牌大戏，内部整合也跃跃欲试。

生命人寿近两月大手笔掷逾8亿元，对金地集团的持股比例接近三成，二度举牌中煤能源，增持农产品。目前生命人寿“涉足”的上市公司就有中煤能源、北京旅游、金地集团、农产品、深振业A、招商银行、贵州茅台、五粮液等。中国证券报记者了解到，对于上述部分上市公司而言，生命人寿给他们留下“不速之客”的印象，多家上市公司高管对记者表示无法准确判断出其目的所在，这也让上市公司感到不安。

一方面生命人寿在资本市场到处出击，另一方面其内部也启动整合。目前，生命人寿位于深圳荣超商务中心的办公室门口一块大红布把其LOGO全部盖住，生命人寿与富德系的集团化融合即将展开。

“野蛮人”凶猛“狙击” 举牌大戏高潮迭起

近期，生命人寿的举牌大戏继续上演。中煤能源9月4日公告称，截至2014年3月7日，生命人寿保险股份有限公司合计持有该公司5.05%的股份；截至2014年9月3日，生命人寿保险股份有限公司及全资子公司（富德资源投资控股集团有限公司（香港））通过二级市场增持中国中煤能源的股份累计总股本达10.014%。这是继今年3月4日中煤能源公告之后，第二次举牌中煤能源。

近期生命人寿还在其他渠道涉足能源行业。有消息称，8月15日，生命人寿、富德集团及前海富德能源签订《深圳市前海富德能源投资控股有限公司增资扩股协议》。根据该协议的约定，生命人寿和富德集团拟对前海富德能源进行增资，增资后生命人寿将持有前海富德能源46%的股权。

除了涉足能源领域，生命人寿近期也参与北京旅游的定增。北京旅游8月18日晚间发布非公开发行预案显示，拟募集不超过33.14亿元用于收购三家公司，参与定增的企业包括生命人寿、西藏宝藏文化传媒等共计9名特定投资者。

一家被生命人寿“狙击”的上市公司高管在跟中国证券报交流时，把生命人寿的投

资定义为“拿保费炒股”。

中国证券报记者不完全统计发现，生命人寿的“炒股风格”习惯于低位吸筹，举牌，引起关注，结果是股价攀升。例如最近的中煤能源，在8月27日之后股价从4.23元开始反弹，9月10日的收盘价为4.49元，进9个交易日有8天收红。根据该简式权益变动报告书显示，截至9月4日，生命人寿对金地集团的持股比例已达到29.65%，即约13.26亿股，较金地7月1日公布的生命人寿累计持金地集团27.6%的股份，再次提高了2.05%的增持幅度。针对生命人寿最新增持数额，金地相关人士回应媒体称，对金地来说增持至27.6%与增持至29.65%都一样，都是在完成生命人寿董事会之前议定的，对金地30%的增持幅度。

北京旅游的股价波动则更引人注目，8月18日公布生命人寿举牌消息之后，北京旅游连续4天涨停。9月10日，北京旅游股价触及历史新高15.93元。

举牌金地集团，生命人寿则选择在低位吸筹。从金地集团的走势来看，生命人寿均在金地集团股价较低的时候进行举牌，举牌前后金地集团的股价都有所上升。目前为止，金地集团的股价基本在生命人寿的举牌成本价

投资风格激进 偿付能力承压

革”概念。但上述人士透露称，截至目前为止，在国企改革或者地产业务整合方面，深圳国资委并无明显的实质动作。

金融行业人士普遍认为生命人寿的投资风格过于激进。一位保险行业分析师对中国证券报记者表示，生命人寿在A股市场激进风格会给偿付能力带来一定的不稳定性，增加了客户的风险。

“不过虽然有一定风险，但是主要看最后投资收益能否覆盖保障成本。”上述分析师说。一位金地集团内部人士对记者表示，生命人寿“炒作”金地集团应该目前有所浮盈。“短期而言，去年和今年投资和收益都还可以，特别是今年，整个市场有回升。现在看，这两年股权投资不是高位，特别是房地产，估值还是挺低的，长期如果有一个估值修复的话，对客户而言也是好事，从长期来看还是有空间的。”一位保险行业资管部门人士对记者表示。

“其实我觉得也挺难说，从资产配置

之上。

另外一家上市公司农产品也在股价低位的时候遭到了生命人寿的“突袭”。2012年12月4日，农产品股价创下3年来的新低，最低仅为4.05元。当月，生命人寿万能H账户通过深交所交易系统共买入农产品股票207.8万股，成交均价在5.7元左右。1个月，农产品公告称，截至1月25日生命人寿通过上述账户已经持有农产品0.93亿股，持股占比为5.4957%。

2013年3月至4月底，生命人寿通过万能H账户和分红账户对农产品展开猛攻。也自此开始，农产品的股价开始上涨，5月28日到达第一个高点8.06元，10月22日到达第二个高点9.83元。生命人寿举牌农产品暂告一段落。一年之后的4月8日，农产品接到生命人寿通知，通过深交所系统增持公司股份达到3.39亿股，合计占公司总股本的20.0007%。在此之前的3月19日，农产品从7.59的收盘价开始了一轮上涨，在4月18日最高达到10.81元；在5月5日达到11.37元，创下农产品股价历史新高。

整体来看，生命人寿举牌金地集团、农产品、北京旅游之后的股价的走势都有着相似的情况。

角度来看有两种可能，也有可能是做长期的战略投资。未来可能在产业链上有合作的机会，比如现在投资房地产企业，对于未来发展养老保险和社区是有合作空间的。但是投资北京旅游的话，目前还是比较难看到合作的可能性。”上述分析师对记者表示。

“如果是让我们来做就不敢，我们有一定数量的短期产品，这已经使得资管部门的同事‘亚历山大’。”华南地区一家保险公司人士对中国证券报记者表示。

2013年年报显示，生命人寿合并利润总额为60.68亿，投资收益56.88亿元，在投资上的激进风格可见一斑。生命人寿激进的投资风格也使得其偿付能力承压，为了补充资本，最近5年，生命人寿以接近一年2次的频率进行增资，目前达到117亿元。生命人寿年报显示，2013年期偿还能力充足率虽然高于150%，但是创下了2010年以来的新低，为168%。从2010年至2013年，生命人寿的偿付能力充足率逐年下降，从212%降低到168%。

集团化加速推进 富德系“烙印”日深

员方力获准担任生命人寿董事长一职，生命人寿这次高层变动一度被外界解读为其将一改此前急速吸筹的投资风格，回归稳健。

然而，事实并非如此。一位生命人寿人士透露，方力入主之后，“除了发了一个红头文件宣布人事变动之外，公司上下尚没有其它动静”。而一位接近生命人寿人士则认为，方力早在生命人寿有任职，目前方力和张峻谁负责决策、谁负责战略仍未向员工通告。

“现在没有明确感觉到公司发展方向上有调整，现在唯一知道的是公司内部邮件发出方力任董事长的红头文件。不过方力上

任之后，她将着重于发展寿险这块是毫无疑问的。”上述接近生命人寿人士说。

有报道称，生命人寿近来大举内控改革，改革由新上任的总经理张汉平主导。原总经理杨智呈升任生命人寿副董事长，主要负责集团的筹建工作。目前员工、部门的分流已形成初步方案，其中企划部、资金部、信息技术安全等部门，均从生命人寿整编到集团。

据生命人寿人士透露，生命人寿的业务此前以传统的寿险为主，而互联网金融是未来的大趋势，公司内部非常重视互联网金融，互联网业务和传统业务未来有望齐驱并进。

■ 记者手记

险企今年分外“红”

□本报记者 梅俊彦

今年保险行业分外热闹，险资大放异彩。投资端既有生命人寿、安邦人寿接连举牌上市公司之争，也有前海人寿“专注”投资不动产，还有正德人寿“叫板”闹剧，保险公司今年的“熟血”故事轮番上演。

生命人寿和安邦人寿的故事起源于今年4月。4月9日，金地集团发布的“关于股东权益变动的提示性公告”称，安邦人寿通过安邦人寿保险传统账户购买金地集团的股份占上市公司总股本5%。旗下子公司安邦财产保险股份有限公司的持股占上市公司总股本的5%。两者合计持有金地集团10%的股份。生命人寿方面则通过上海证券交易所的集中竞价交易系统购买金地集团股份占上市公司总股本的14.8085%。

4月23日，金地集团再度公告称，生命人寿持金地集团的比例达到19.8087%。生命人寿表示将继续增持金地集团，持股比例不超过金地集团总股本的30%。与此同时，安邦人寿持有金地集团的比例也增加至15%。随后生命人寿接连举牌，安邦人寿偃旗息鼓，二者是敌是友引起业内颇多猜测。

前海人寿的故事则发生在不动产领域。前海人寿官网公开信息显示，该公司近年来披露超过10宗重大关联交易，把接近40亿元的资金均投向不动产。前海人寿在投资风格激进的同时，银保保费收入也在突飞猛进。2013年的银保市场单规模保费数据显示，前海人寿的该项保费数据已达124亿元，同比增长1721%，市场排名跃升至第十位。保险行业分析师认为，万能险期限较短，其对于前海人寿的保费贡献度较大，这对其资管部门的投资收益要求较高。

正德人寿的“壮举”则体现在与监管部门公开叫板。6月6日，监管部门网站公布监管函，指出正德人寿在报送的一季度末偿付能力充足率为182.7%，但是在现场检查中已查实其一季度末的实际资本为-8.0844亿元，偿付能力充足率为-87.08%，属于偿付能力不足类公司，禁止正德人寿自今年6月9日起开展新业务，续期业务不受此限制。另外，自该监管函下发之日起，暂停公司增设分支机构，暂停公司新增股票、无担保非金融企业（公司）债券、股权、不动产和金融产品投资。并要求正德人寿在6月30日之前改善偿付能力。

三天之后，正德人寿在官网上表示，虽然他们对监管函感到十分震惊、委屈和不懈，但对于行业监管机构的决定，不得不重视并贯彻执行，按照监管函的要求，正德人寿执行部署停止公司全部新业务。再三天之后，监管部门有关人士向媒体表示，正德人寿的回应是“对抗监管”。之前就有问题，在监管部门提出改善意见后，管理层不仅不及时处理，还一拖再拖。”上述人士说。

接下来半个月，双方接连交锋。在6月30日大限前夕，正德人寿终于正式递交解决方案-87.08%偿付能力充足率的有效方案。当晚，正德人寿公告称，正德人寿保险股份有限公司全体股东协商一致，决定以增资方式解决偿付能力问题。故事至此告一段落。

今年，管理层也频频出手规范市场。6月份有消息显示，保监会内部下发通知，要求各保险公司暂停执行投资性房地产公允价值计量政策，以防范风险。监管之剑指向了粉饰报表的“会计游戏”。

近期，国务院印发了有新“国十条”之称的《关于加快发展现代保险服务业的若干意见》（简称《意见》）。新“国十条”被业内认为是保险业的新生机，承保端明确提出的各种险种创新，资金端方面，保监会主席项俊波近日指出，一些多年来花了很大力气一直想突破但收效不明显的领域，在《意见》中有了突破性进展。从资产端看，保险资金运用的政策更加灵活，服务的重点更加突出。《意见》为保险资金运用营造了多维度的投资空间，保险资产管理将面临更多新机遇。

不过目前保险业潜在风险仍存，项俊波在第三届保险业一把手培训班上指出，目前保险业面临的问题包括高现金价值业务存在的预期收益高、产品期限短、保障功能弱、资本占用大等问题，险企资金运用存在的坏账风险、错配风险、道德风险等风险。项俊波指出，国务院已制定贯彻落实《意见》的时间表，接下来要严格按照时间表的要求完成任务。