

买入保险和券商，等待股市强劲反弹

分析师：肖超虎

021-22169120

xiaoch@ebscn.com

◆率先调整，也将率先反弹：

在经历了前期的快速上涨之后，保险和券商都出现了比较大的调整，其中保险更是率先调整，成了本次大盘调整的排头兵，迄今调整已经接近 1 个月。调整幅度已经接近 20%，我们认为从时间和空间上来看，保险的调整都已经接近尾声。

◆保险：下半年新业务价值依然可稳健增长，明年将加速上升

从保险行业的基本面来看，下半年依然会保持稳健的增长。上半年，保险业通过调整保费结构，标准保费取得了较快的增长，受到债券收益率的反弹，新业务价值也因此受到提振。预计上半年新业务价值的增长在 15% 左右。从下半年来看，货币政策已经露出趋紧的苗头，利率必将进入上升通道，保费收入的增速虽会受到基金等理财产品的竞争，但核心业务仍会稳健增长。我们预计下半年新业务价值仍可维持 15% 左右的增速。

明年利率上升将是大概率事件，而保费经历了今年的调整之后，明年也会出现更快速的增长。因此我们对明年的新业务价值更加乐观，增速将会超过 20%，甚至接近 30%。

◆证券：下半年利润将环比增长 30% 以上，明年业绩尚不确定

上半年证券行业的业绩表现良好，主要是受益于市场交易活跃和股指上涨。展望下半年，我们认为业绩仍会高速增长，主要经纪业务和投资业务仍会有较好的表现。从经纪业务上来看，7 月份日均成交量达到 3090 亿，远超过上半年。我们预计下半年日均成交量可达到 2500 亿，这将保证下半年经纪业务比上半年增长 30% 以上。投资业务上，我们认为投资收益可能会与上半年持平，因为下半年的平均仓位将明显高于上半年，这可以抵消收益率的下降。总体上来看，我们证券行业下半年利润将环比增长 30% 以上，这可导致行业估值显著下降。

但券商的问题在于明年业绩尚存在不确定性，因为明年交易量和股指表现都看不清楚。值得说明的是，我们认为这并不足以成为抛弃券商股的理由。因为一旦市场表现不佳，那所有的股票都会下跌，不仅仅是券商股在下跌。相反，券商股倒可能比较抗跌。在 07-08 年的暴跌中，券商的下跌幅度并不大，主要是因为存在各种积极的政策预期。这种状况在未来仍有可能延续。

◆买入保险和证券，等待股市的强劲反弹：

根据我们先前的测算，保险和券商对股市的弹性很大。基本上股市上涨 10%，保险公司净资产可增加 5%，证券公司净资产可增加 3%；换句话说，股市上涨 10%，保险和券商的 ROE 可增加 3-5 个百分点，带来的实际利润空间非常大。

我们对于中期股市的看法依然是非常积极的，无论是经济、政策、盈利和估值上来看，都没有阻止股市继续上涨的因素。可能会有风格方向上的转向，但上涨的趋势没有变，是比较确定的。

经过此轮调整之后，我们认为市场仍有强劲的上涨机会，不排除上证指数突破 4000 点的可能。在调整中，正是买入保险和证券的机遇，然后安心等待股市的强劲反弹。

◆两条选股思路，看好平安和中信、国寿和宏源：

我们有两条选股思路。一条是基于基本面的，我们依然看好保险和券商中的龙头公司，分别是平安和中信。另一条是基于弹性的，我们看好中国人寿和宏源证券，两者分别是保险和券商中弹性最大的。

下面是我们对主要公司 09 年的盈利预测表。这里的盈利是实际的盈利，包括未实现的投资收益。我们主要的假设是下半年股票市场仍能上涨 30%，所有公司的投资能取得 24% 的收益率。

在上述假设下，按 09 年实际盈利来测算，目前最便宜的几只股票分别是太保、平安、中信、海通、宏源和国寿。

从基本面的角度来看，我们依然长期看好中国平安和中信证券在行业中的领导地位。

从弹性的角度来看，我们认为中国人寿和宏源证券的弹性最大，在股市上涨中获利最多。

主要公司 09 年盈利预测及估值

股票代码	公司名称	09Q1	09Q2 A/E	09H1 A/E	09H2 E	09E	P/E	09 BVPS	P/B	股价
601318	中国平安	0.55	0.82	1.37	1.28	2.65	21	12.88	4.31	55.47
601628	中国人寿	0.39	0.43	0.81	0.53	1.34	22	6.12	4.87	29.80
601601	中国太保	0.25	0.44	0.69	0.57	1.27	20	7.45	3.34	24.89
600030	中信证券	0.28	0.47	0.74	0.88	1.63	21	9.95	3.47	34.54
600837	海通证券	0.17	0.20	0.37	0.43	0.80	22	5.46	3.27	17.86
783	长江证券	0.17	0.25	0.42	0.48	0.90	27	3.67	6.61	24.24
686	东北证券	0.36	0.45	0.81	0.98	1.79	24	5.42	7.84	42.51
562	宏源证券	0.38	0.19	0.57	0.55	1.12	22	4.89	5.07	24.80
728	国元证券	0.10	0.22	0.32	0.40	0.72	33	4.07	5.86	23.84
600369	西南证券	0.16	0.17	0.33	0.29	0.62	32	2.36	8.49	20.02
600109	国金证券	0.05	0.20	0.26	0.36	0.62	38	2.78	8.50	23.64
601099	太平洋	0.07	0.08	0.16	0.17	0.32	61	1.24	15.90	19.72
	广发证券			0.79	1.49	2.28		8.63		
623	吉林敖东					2.05	24			50.13
600739	辽宁成大					1.32	27			35.79
	东莞证券					1.37		3.39		
712	锦龙股份					0.99	23			22.40

资料来源：光大证券，以上标为灰底的数据为实际值，其他为预测和测算结果。

分析师介绍

肖超虎，复旦大学经济学硕士，2007 年加入光大证券，保险业分析师，重点覆盖公司：中国太保、中国人寿和中国平安。于 2008 年率先提示保险股的风险，在 2009 年最早发现了中国太保业务转型带来的投资机会。

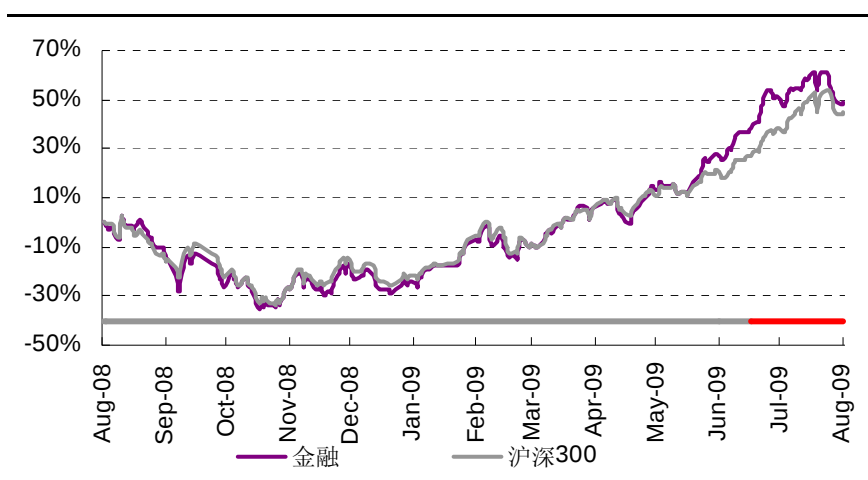
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

金融

分析师：肖超虎



日期	行业评级
2009-06-26	增持
2009-07-06	买入

买入 —	增持 —	中性 —
减持 —	卖出 —	

资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebscn.com
上海				
	戴茂戎	021-22169999-9086	13585757755	daimr@ebscn.com
	王莉本	021-22169999-9083	13641659577	wanglb@ebscn.com
	杨日昕	021-22169999-9082	13817003122	yangrx@ebscn.com
深圳				
	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。