

广发证券晨会纪要

市场数据

2011年11月22日

编辑: 于娟

电话: 020-87555888-8413

 邮箱: yj6@gf.com.cn

晨会主题

今日关注

- 海峡股份获批经营西沙旅游航线公告点评-“一体两翼”战略取得实质性进展,市场对公司的期望得到兑现,目前尚无法对该航线的盈利情况进行评估。预计公司2011-2013年的EPS分别为0.64元、0.84元和1.08元。考虑到西沙航线的获批打开公司成长空间以及市场的疑虑,我们给予公司买入评级。

近期重点推荐

建新股份、凤凰股份、汤臣倍健、仁和药业、恒泰艾普、江中药业、纳川股份、雏鹰农牧、大杨创世、格力电器、美的电器、王府井

行业公司点评

- 中国平安(601318.sh)-电销车险提升产险保费增速,有望成为新的利润增长点
- 中国太保(601601.sh)-寿险保费增速虽下降,走势或与投资改善预期更相关
- 中国人寿(601628.sh)-保费增长虽缓慢,但更受益债券市场反弹

全球主要市场指数表现

指数名称	最近交易日收盘	涨跌
上证综指	2415.13	-0.06%
深证成指	10033.79	0.09%
沪深300	2609.69	0.12%
中小盘	5091.12	0.09%
创业板	863.13	-0.70%
道琼斯工业平均	11547.31	-2.11%
纳斯达克综合	2523.14	-1.92%
标准普尔500	1192.98	-1.86%
东京日经225	8348.27	-0.32%
法国巴黎CAC40	2894.94	-3.41%
德国法兰克福DAX	5606	-3.35%
伦敦富时100	5222.6	-2.62%
多伦多300	11892.44	-0.19%
雅典ASE	712.63	-1.68%

国际原材料商品价格

指数名称	最近交易日收盘	涨跌
布伦特原油	106.7	-0.80%
WTI原油	97.07	-0.36%
黄金现货	1723.95	0.13%
白银现货	32.36	2.02%
LME铝	2074.5	-0.53%
LME铜	7308	-1.88%
LME锌	1916	-1.24%
CBOT大豆期货	1145.75	-2.01%
CBOT玉米期货	599	-1.36%
CBOT小麦期货	592	-0.67%

今日关注
海峡股份获批经营西沙旅游航线公告点评

公司获得经营西沙旅游航线（海口—三亚—西沙）的经营权，“一体两翼”战略取得实质性进展，市场对公司的期望得到兑现。

（1）公司此次获得西沙旅游航线经营权明确告诉投资者：1、公司的“一体两翼”战略实施；2、海南省有意以海峡股份为平台，利用海峡股份经营客滚船的经营开展海南岛热带海洋旅游，公司未来的发展空间打开。

（2）公司属于第一个获得西沙航线经营权的企业，消费者可以通过乘船领略前所未见的西沙群岛风光，我们预计国内需求会较为旺盛。根据公司的测算，开通西沙旅游航线将增厚公司营业利润约 2700 万元，相当于 2010 年营业利润的 11%。

（3）由于公司公告中并未提及西沙群岛旅游资源的开发权，我们对西沙群岛旅游资源的开发前景尚无法预期，主要涉及游客登岛度假以及下海潜水的细节问题。我们目前尚无法对该航线的盈利情况进行评估。谨慎起见，我们暂按照公司的营运规划进行盈利测算。

投资策略

我们预计宝岛 16 号和宝岛 19 号分别于 2012 年和 2013 年初投入运营，并且考虑到货运量自然增长和西沙航线的获益，预计公司 2011-2013 年的 EPS 分别为 0.64 元、0.84 元和 1.08 元。考虑到西沙航线的获批打开公司成长空间以及市场的疑虑，我们给予公司买入评级。

风险提示

新客轮不能按期投入营运，政策风险，椰香公主轮不能按期投入经营西沙航线。

联系人：张亮 021-68815254 zl23@gf.com.cn

行业研究员重点推荐

公司	行业	最新价	EPS			PE			目标价	目标价
		(元)	2011E	2012E	2013E	2011E	2012E	2013E	(元)	空间
新华百货	零售	24.20	1.3	1.75	2.2	18.73	13.91	11.07	44	80.70%
山西汾酒	食品饮料	67.09	2.18	3.23	4.41	30.78	20.77	15.21	113	68.43%
鸿利光电	电子	20.85	0.72	1.06	1.68	28.96	19.67	12.41	30	62.51%
高新兴	通信设备	27.93	0.77	1.13	1.3	36.27	24.72	21.48	45	61.12%
康美药业	医药生物	13.18	0.54	0.73	0.96	24.41	18.05	13.73	21.6	63.88%
五粮液	食品饮料	35.12	1.66	2.21	2.74	21.16	15.89	12.82	55	56.61%
中国太保	保险	18.97	1.48	1.71	1.96	12.82	11.09	9.68	30.56	61.10%
兴蓉投资	公用事业	9.80	0.47	0.56	0.66	20.85	17.50	14.85	15	53.06%
仁和药业	医药生物	14.18	0.53	0.7	0.93	26.75	20.26	15.25	21	48.10%
久联发展	化工	22.55	1.17	1.41	1.69	19.27	15.99	13.34	33	46.34%
中信证券	证券	11.43	0.65	0.75	0.86	17.58	15.24	13.29	17.55	53.54%
海通证券	证券	9.50	0.53	0.65	0.75	17.92	14.62	12.67	13.26	39.58%
德赛电池	电子	24.01	0.85	1.37	2.02	28.25	17.53	11.89	35	45.77%
潮宏基	零售	29.98	0.85	1.15	1.64	35.27	26.07	18.28	40	33.42%
万科 A	房地产	7.09	0.99	1.2	1.47	7.162	5.91	4.82	10.5	48.10%
王府井	零售	39.09	1.57	2.04	2.7	24.9	19.16	14.48	55	40.70%

双汇发展	食品饮料	76.50	0.98	3.25	4.12	78.06	23.54	18.57	99	29.41%
欣旺达	电子	21.15	0.51	0.92	1.32	41.47	22.99	16.02	25	18.20%
东阿阿胶	医药生物	46.79	1.34	1.82	2.45	34.92	25.71	19.10	60	28.23%
上海汽车	汽车	15.00	1.97	2.18	2.35	7.614	6.88	6.38	20	33.33%
保利地产	房地产	9.08	1.35	1.8	2.49	6.726	5.04	3.65	12.5	37.67%
桑德环境	公用事业	27.80	0.7	1.08	1.45	39.71	25.74	19.17	35	25.90%
伊利股份	食品饮料	21.94	1.02	1.3	1.6	21.51	16.88	13.71	27	23.06%
人福医药	医药生物	22.28	0.61	0.81	1.02	36.52	27.51	21.84	26	16.70%
南京中商	零售	28.88	1.2	1.5	2.15	24.07	19.25	13.43	32	10.80%
烽火通信	通信设备	30.48	1.19	1.5	1.82	25.61	20.32	16.75	36	18.11%
汤臣倍健	医药生物	84.10	1.8	3.2	5.1	46.72	26.28	16.49	85	1.07%

备注：行业研究员重点推荐每周调整，本次更新时间为 11 月 20 日

行业公司点评

中国平安 (601318.sh) - 电销车险提升产险保费增速，有望成为新的利润增长点

事件：

按照《保险合同相关会计处理规定》调整后，中国平安寿险、产险、健康险和养老保险在 2011 年 1-10 月期间的累计原保险业务收入分别为 1017 亿元、677 亿元、1 亿元和 43.7 亿元。

点评：

预计新规定下的平安寿险保费较上年度增速较快；《保险合同相关会计处理规定》实施前后寿险保费收入的统计口径差别较大，无法和上年度比较。按调整后的口径，今年 1-10 月寿险保费收入为 1017 亿元，比去年 1-10 月的寿险保费收入 779 亿增长了 31%。由此可知，今年被《规定》认可的寿险保费收入将大幅增加。

1-10 月期间平安产险增速为 35%，电销车险拉动产险保费高增长。1-10 月期间财险保费收入 677 亿元，同比增长 35%，10 月份单月产险保费收入为 61 亿元，同比增长 29%。根据我们的测算，产险高增长主要是靠电销车险的拉动，1-9 月份平安电销车险保费 156 亿元，增速达到 85%，电销占平安自身产险比重达到 25%，我们测算 1-9 月传统车险渠道增速为 25%，电销成为拉动产险高增长的主要推动力。

投资建议与风险提示

我们预测 2011-2013 年中国平安 EPS 分别为 2.65、3.28 和 3.77 元，目标价 66.25 元，对应 2011 年 25 倍 PE，15.3 倍新业务价值，2.08 倍 EV，给予买入评级，现价隐含 2011 年 14.05 倍 PE，2.42 倍新业务价值，1.17 倍 EV。未来存在重大灾害风险以及资本市场大幅波动的风险。

联系人：曹恒乾 020-87555888-8419 chq@gf.com.cn

中国太保 (601601.sh) - 寿险保费增速虽下降，走势或与投资改善预期更相关

事件：

按照《保险合同相关会计处理规定》调整后，中国太保寿险业务和产险业务 2011 年 1-10 月期间的累计原保险业务收入分别为 815 亿元和 510 亿元。

点评：

新规定下，1-10 月寿险保费同比增长 7.4%，保费增速持续下滑；产险保费增长 19.6%，增速与上期基本持平。按新规定调整后，2011 年 1-10 月期间中国太保寿险保费收入

815 亿元；1-10 月产险保费收入为 510 亿元。

上年度同期的保费基数较大是保费增速放慢的原因之一。由于上年度同期产寿险保费增速快、基数大，导致今年保费增速较上年度慢一些。银保保费收入增长缓慢是另外一个原因。受保监会和银监会联合发布《商业银行代理保险业务监管指引》的影响，导致占寿险收入过半的银保保费增速大幅减小。

产险保费增速加快总趋势不变。虽然汽车销量增速放缓，但预计保有量依然有 20% 的增长，产险保费增速加快的趋势也较为明显。

风险提示与投资建议

从历史走势来看，保费增速大部分时间与股价走势并不相关，我们分析，保费增速更多是一种结果的体现。而投资收益改善才是开始，当投资收益改善，会解决很多问题，保险公司的业绩提升，净资产回升；偿付能力充足率提升，融资预期下降；投资收益率上升，根据规定，来年给分红险投保人的分红率提升，增加产品的吸引力，导致投资收益改善的下一年寿险保费增速大幅提升。我们预测中国太保 2011-2013 年 EPS 分别为 1.32、1.71 和 1.96 元，目标价 34.2 元，给予买入评级。资本市场不确定性对公司经营带来风险。

联系人：曹恒乾 020-87555888-8419 chq@gf.com.cn

中国人寿（601628.sh）-保费增长虽缓慢，但更受益债券市场反弹

事件：

按照《保险合同相关会计处理规定》调整后，中国人寿 2011 年 1-10 月期间的累计原保险业务收入分别为为 2821 亿元。

点评：

1-10 月份累计保费增长率为 1.4%。按照新规定调整后，中国人寿 2011 年 1-10 月累计原保险业务收入为 2821 亿元；10 月份当月保费收入 179 亿元，同比增长-16.0%，保费增速出现减缓迹象（9 月份当月同比增长率为-6.8%）。

银保保费收入增长缓慢。受保监会和银监会联合发布《商业银行代理保险业务监管指引》的影响，保险公司对银保渠道的掌控能力变弱，导致占寿险收入过半的银保保费增速大幅减小，从而影响到了寿险保费收入。预计未来银行会逐渐培训自己的销售队伍，银保渠道保费收入增速减缓的现状有望改变。

投资建议与风险提示

中国人寿资产分类中归属于可供出售金融资产的债券比例较高，我们预计为 3748 亿，占投资资产比重 27%，而中国太保、中国平安归属与可供出售金融资产的债券占投资资产的比重 13%，15%（原因是这两家债券主要归属于持有到期金融资产）。预计当沪深 300 指数从三季度末反弹 10%，债券价格自三季度末反弹 3%，中国人寿净资产回升 12%，而在相同假设下中国太保、中国平安净资产分别回升 8%、7%。我们预测 2011-2012 年中国人寿 EPS 分别为 0.86、1.06 和 1.17 元，目标价 20.06 元，给予持有评级。未来存在重大灾害风险以及资本市场大幅波动的风险。

联系人：曹恒乾 020-87555888-8419 chq@gf.com.cn

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 10% 以上。

广发证券—行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内, 行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内, 行业指数相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内, 行业指数弱于大盘 10% 以上。

销售经理联系方式

姓名	职务	电话	手机	Email
周文琦	华南区域销售总监	020-87555888-8341	13332875668	zwq@gf.com.cn
周晓蕾	华南区销售经理	020-87555888-8792	13585777727	zhouxiaolei@gf.com.cn
喻银军	华南区销售经理	0755-82529234	18666080709	yyj3@gf.com.cn
张玲	华南区销售经理	020-87555888-8411	18675878188	zl10@gf.com.cn
吴丹	华南区销售经理	0755-23953620	13924200204	wd3@gf.com.cn
张舒	华南区销售经理	0755-82528531	13823115341	zs5@gf.com.cn
瞿娜娜	华南区销售经理	020-87555888-8878	13822273120	qnn@gf.com.cn
冯远波	华南区销售经理	020-87555888-8636	13922131303	fyb2@gf.com.cn
李靖	华北区销售总监	021-68817656	13761448844	lj36@gf.com.cn
孙诚	华北区销售经理	010-59136671	13520224889	sc8@gf.com.cn
贺译萱	华北区销售经理	010-59136682	13401000132	hyx3@gf.com.cn
杨晶晶	华北区销售经理	010-59136680	13911005684	yjj6@gf.com.cn
吕丙风	华北区销售经理	010-59136678	18688908538	lbf2@gf.com.cn
康馨予	华北区销售经理	010-59136681	18611687664	kxy@gf.com.cn
吕洁	华东区销售总监	021-68818680	13564863429	lj37@gf.com.cn
谈臻	华东区销售经理	021-68825857	18621696115	tz2@gf.com.cn
图强	华东区销售经理	021-68828161	13701919550	tq@gf.com.cn
朱子郢	华东区销售经理	021-68814347	13917153297	zzy2@gf.com.cn
杨名扬	华东区销售经理	021-68827521	13601800725	ymy3@gf.com.cn
倪婧	华东区销售经理	021-68824449	13641807271	nj2@gf.com.cn
张源远	华东区销售经理	暂无	13816960636	zzy8@gf.com.cn
陈晨	华东区销售经理	021-68829569	13601952196	gfchenchen@gf.com.cn

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 不得更改或以任何方式传

送、复印或印刷本报告。