

大型券商优势凸显，保险板块持续向好

■**券商板块超跌反弹，大型券商优势凸显：行业鼓励券商做大做强，努力培育系统性重要券商，行业集中度有望进一步提升。**在加快转型和深化改革大背景下，行业发展空间全面打开，以收入占 GDP 比例计，2014 年国内券商行业收入占 GDP 比例为 0.4%，美国转型期券商行业收入占比从 0.5% 左右提高到 2.22%，日本转型期券商行业收入占比从 0.5% 左右提高到 1.3%，从国际比较来看，未来具有巨大的提升空间。根据协会 2020 年行业发展规划，行业未来十年增长十倍，鼓励证券公司做大做强。行业增长方式从服务驱动转为杠杆驱动，未来仍将保持高速增长态势，预计 2015 年行业增长 50% 以上。

驱动因素：**第一，日均交易量有望趋势性上台阶。**从日交易量数据统计分析来看，峰值一半可能是日均交易量的常态，因此未来日均交易量常态可能接近 5000-6000 亿元；

第二，类贷款业务仍有较大的扩容空间；

第三，证券化率未来有较大提升空间，注册制、混合所有制改革、并购重组等带来更多业务机会；

第四，场外市场大扩容，直投—挂牌—做市—定向增发—IPO—再融资—并购产业链逐步成型；

第五，衍生品加快推出，对冲和套利交易等新型自营业务逐渐增多；

第六，净资本监管放松，杠杠率大幅提升。

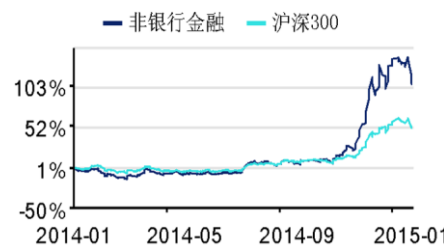
大型券商将持续受益于改革和创新，主要考虑因素：大型券商客户基础雄厚，特别是机构和偏高端个人客户；资本实力雄厚，拥有更多融资渠道；强大的产品能力和创新能力；完善的风险管理机制；并购预期。近期重点关注海通证券、中信证券、招商证券、广发证券、华泰等大型综合型券商。

■**受益于保费增长和投资弹性，保险板块将持续向好。**“新国十条”全面打开保险行业发展空间，预计 2015 年保费收入继续保持两位数的快速增长；保险资金配置股市的弹性较大，投资收益率超预期的可能性大幅增加；保险资金运用渠道的逐渐打开，保险产品竞争力将增强。相应的，高投资收益率又进一步推动保费收入快速增长。重点关注中国平安（保费快速增长，大型综合金融平台优势凸显，互联网金融转型）、中国人寿（投资弹性大）。

■**风险提示：货币政策收紧；金融体制改革推进速度低于预期；交易量持续大幅萎缩；**

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-2.42	56.22	65.45
绝对收益	2.48	102.06	127.69

张龙

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511020030

zhanglong@essence.com.cn

021-68766113

相关报告

■ 公司评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10% 以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

张龙声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编： 200123

北京市

地址： 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编： 100034

