

分析师：  
曾素芬  
zengsf@xyzq.com.cn  
S0190512070006

推荐 (维持)

非银金融行业观点更新：

## 无惧震荡，趋势向好

2015年1月7日

### 投资要点

#### 观点概要

**券商：**2014年12月券商股业绩预期大好，维持2015年行业利润50%-60%增长的判断。估值方面，目前行业对应2015年PE约25倍左右，在中性假设前提下，板块整体尚存20%-30%的空间，维持12月22日报告《牛市券商30倍PE，2015年仍有空间》中的个股推荐逻辑，首推华泰证券，建议关注中信、海通、西南、国元等。

**保险：**在利率下行、2015年投资收益率大好背景下，配合险企的大力推动，预计开门红效果良好，2015年险资大概率进行权益加仓以博取二级市场上涨收益，估值仍处在历史较低位置，向上空间较大，首推中国平安。

#### 点评：

#### ● 券商

**1、市场大涨推升12月券商业绩。**12月，股市大涨，A股日均成交量达7835亿元，环比11月增加近1倍，两融日均约为9568亿元，环比11月增长26.5%，交易活跃全面推升12月经纪业务收入和两融利息收入，同时市场大涨全面推动券商自营业绩提升，资管、投行业务稳定推进，预计12月上市券商整体业绩环比增速有望超过50%。

**2、2015年券商业绩增长50%-60%，当前估值蕴含2015年板块仍有20%-30%的空间。**按照市场中性假设，我们预计2015年券商业绩增速在50%-60%左右，当前板块市值对应2014年PE约为40倍，对应2015年PE约为25倍，按照30-33倍左右的目标PE水平，目前券商板块尚存20%-30%左右的上涨空间。

**3、个股推荐华泰、中信、海通、西南、国元等。**个股选择方面，我们依然维持12月22日报告《牛市券商30倍PE，2015年仍有空间》中逻辑，首推经纪佣金率下降空间小、2015年经纪业务以价换量迅速打开市场，在此基础上募资到位两融发力(目前两融和经纪业务市场份额之间有2.3个百分点的缺口)、2015年新三板加大投入、当前估值较低的华泰证券，建议关注龙头中信、海通以及基本面持续改善、估值相对较低的西南证券和国元证券。

**4、风险因素：**资本市场下跌

请阅读最后一页信息披露和重要声明

- **保险**

**1、寿险开门红效果预计良好。**2014 年开门红高基数导致 2015 年开门红压力较大，但利率下行、2015 年投资收益率创近几年新高（综合投资收益率为 7.8%）有利于开门红主打的投资型产品销售，配合保险公司为促成开门红所做的预售（平安双 12 创造 110 亿预售保单）、增员、产品组合等策略，预计寿险开门红效果良好。

**2、投资：大概率加仓，打开投资业绩弹性。**截至 2014 年 11 月底，保险权益仓位为 12.65%，较此前有所上调，但总体仍处在历史低位，在 2015 年市场预期向好的背景下，部分上市险企已公开表示将酌情增加权益投资仓位，打开保险投资 2015 年的业绩弹性。

**3、投资建议：**前期保险股涨幅较大，但从估值来看，目前中国平安股价对应 2015 年 P/EV 仅 1.2 倍，国寿、新华 P/EV 相对较高，亦仅有 1.8 倍，因此保险股依然处在历史估值的低位，股价向上的空间较大。个股方面首推开门红个险新单有望翻倍增长、互联网金融和综合经营战略成效不断显现、小非减持风险逐步释放且陆金所独立上市提升有望提升估值水平的中国平安。

**4、风险因素：**开门红保费增速不达预期、资本市场下跌

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场;  
中 性: 相对表现与市场持平  
回 避: 相对表现弱于市场

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;  
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间  
中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5%;  
减 持: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人		邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn	
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨 忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王 政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯 诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王 溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾 超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱圣诞	010-66290197	zhugd@xyzq.com.cn	李 丹	010-66290223	lidan@xyzq.com.cn
肖 霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴 磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 609 (100033) 传真: 010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李 昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨 剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐 皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
徐 瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

**【信息披露】**

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

**【分析师声明】**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

**【法律声明】**

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。