

非银行金融行业研究周报

评级：增持 维持评级

行业研究周报

长期竞争力评级：高于行业均值

今夕复何夕？若昔！

市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	17.69
沪深 300 指数	3445.84
上证指数	3157.60
深证成指	10802.64
中小板综指	7875.11

本周投资建议

■ **我们的观点得到市场验证：**上周周报我们观点为：**1）**保险股的性价比正在显著提升，强烈推荐，看好其超额收益。**2）**受牌照放开传言影响，券商板块短期或有震荡，但趋势向上，仍维持“增持”评级，继续推荐。**3）**从上周表现来看，保险指数涨 8%，跑赢上证指数 6 个百分点；券商板块先跌后涨，前 3 个交易日跌 9%，后 2 个交易日涨 15%，跑赢上证指数 3 个百分点。我们的判断基本得到市场验证。

■ **券商调整较为充分，将维持强势，继续推荐：**近期券商板块跌宕起伏，投资者时喜时悲，像此前大幅上涨建立明显优势的时期还会有吗？（今夕复何夕？）我们的答案很明确：券商调整较为充分，仍将持续强势（若昔！）

1) **利空因素基本得到消化：**近期券商板块调整是因为前期涨幅高且快，同时又出现两融业务核查、券商牌照放开传言等利空因素。就两融核查而言，经过半个月的检查，不少券商已经完成了此轮检查，操作基本合规，问题不大。就券商牌照放开而言，我们此前报告认为“心理影响大过实际影响”，也得到市场验证。这些利空因素已经基本得到消化。

2) **中短期不断出现催化剂，至少包括：**a) 下周一国信证券上市，预计将持续涨停；b) 宏源与申万合并后也有望于近期复牌上市，上市首日采用新的代码且不设涨跌幅，类似于新股上市，预计将带动券商板块投资情绪；c) 中信证券近期存在融资预期；d) 指数期权等有望推出；

3) **后续提升可期：**券商的逻辑已经反复阐述过多次，市场认同度高。继续强调一点的是：以外市场持续好转时，券商板块一定是最大的主题和龙头；而此轮行情的演绎过程中，券商是传统的高β属性与新兴的成长属性叠加，因此更具威力。**我们维持 12 月初就提出的判断：**目前券商上涨只是反映现有业务的盈利增长，还没有反应新增业务的贡献及估值的提升，12 月虽然历经波折，后续空间依然可期！

■ **券商板块选股我们维持“三段论”，与我们 3 季度初就提出的“大中华（国）、一条龙”组合遥相呼应【光大、华泰、中信、国元、锦龙】：**第一阶段首选大型券商，包括光大、华泰、中信、海通等；第二阶段首选互联网券商如锦龙股份等；第三阶段首选影子股，我们重点推荐中山公用（公司基本面没有问题，近期有所调整主要是随券商板块波动且前期强势，继续推荐）。**建议投资者重视第二阶段的“互联网券商”：**1) “一人多户”政策在明年 1 季度存在全面放开预期；2) 本轮行情中互联网券商涨幅显著偏小，现阶段的市值成长空间更大；3) 众筹等互联网金融业务逐步开展。

■ **保险板块的性价比正在明显提升，看好其超额收益：**1) 从历史经验来看，保险股的估值体系随着市场变化而变化，熊市看 PB，转折阶段看 P/EV，牛市看 PE。目前保险股的估值已转移到 P/EV，未来随着股权投资增加和权益收益弹性的提升，将逐步演化至看 PE，保险股的空间也将逐步打开。2) 目前保险股整体的 P/EV 大致是 1.6 倍，处于历史上的较低水平；同时保险股在年末往往会有估值切换的行情（平均来看内涵价值年增速 15%左右）；3) 职业年金与企业年金并轨，养老体制改革下个税递延等政策出台预期提升，若落实将形成重要催化剂；4) 在蓝筹股普遍估值修复、金融股普涨的背景下，涨幅落后但β属性强的保险股目前具备较高的性价比。个股排序为平安/新华/国寿/太保。行业详见报告《成长性回归、双轮驱动再现》14/08/23、《高歌猛进，全面亮剑》14/11/26。

相关报告

1. 《双击还在上半场》，2014.12.8

贺立

分析师 SAC 执业编号：S1130514100002
(8621)60230241
lihe@gjzq.com.cn

行业重要新闻

1、我国将推进机关事业单位养老保险制度改革，告别双轨

改革的基本思路是一个统一、五个同步。“一个统一”，即党政机关、事业单位建立与企业相同基本养老保险制度，实行单位和个人缴费，改革退休费计发办法，从制度和机制上化解“双轨制”矛盾。“五个同步”，即机关与事业单位同步改革，职业年金与基本养老保险制度同步建立，养老保险制度改革与完善工资制度同步推进，待遇调整机制与计发办法同步改革，改革在全国范围同步实施。

2、明年1月或全面取消一码通“一人一户”限制

周三有媒体报道称，最早于明年一月一码通将进入第三阶段，可能会全面放开一码通“一人一户”限制。若全面放开，券商会提前接到相关通知，但是现在券商还没有接到中国证券登记结算公司等部门的的通知。

3、证监会支持券商创新掘金新三板

12月26日，证监会下发《关于证券经营机构参与全国股转系统相关业务有关问题的通知》，明确证券经营机构参与全国股转系统(即新三板)业务的有关事项。

支持基金公司子公司、期货公司子公司、证券投资咨询机构、私募基金管理机构等机构，经过证监会备案后，在全国股转系统开展做市业务；支持券商、基金依法投资全国股转系统挂牌股票；支持券商、基金公司、期货公司、证券投资咨询机构等证券期货经营机构在全国股转系统挂牌。

根据《通知》，新三板将积极扩大机构投资者队伍。券商的收费方式可以探索股权支付、期权支付等新型收费模式，还可以试点开展新三板挂牌股票的质押式回购等创新业务。

4、两融现场检查部分已结束，操作基本合规

对于备受市场关注的两融现场检查，国泰君安、申银万国、平安证券、广发证券等多家券商已结束，但仍有国金证券、东北证券等多家券商检查尚在持续进行中。

国泰君安相关人士表示，现场检查已经结束了，没有发现什么问题。而已完成两融业务现场检查的广发证券与平安证券均表示，现场反馈看，两融业务基本合规，操作相对规范不存在大问题。

5、养老保障管理基金实行第三方托管制度，险企不得通过养老产品开展通道业务

保监会24日发布了《养老保障管理业务管理办法(征求意见稿)》，要求养老保障管理基金应当实行第三方托管制度。意见稿还提出，养老保障管理基金可由养老保险公司自行投资管理，也可委托给符合条件的投资管理人进行投资管理；养老保险公司不得通过养老保障管理产品开展通道业务。

6、2014年1-11月保险统计数据报告：股票及基金占比环比提升0.54pt

原保险保费收入18714.76亿元，同比增长17.80%，较前10月增速(18.25%)进一步放缓；赔款和给付支出6423.63亿元，同比增长15.83%；资金运用余额89478.79亿元，较年初增长16.4%；总资产98318.90亿元，较年初增长18.62%；净资产11403.33亿元，较年初增长34.56%。

在投资结构中，银行存款 24906.73 亿元，占比 27.84%；债券 35958.78 亿元，占比 40.19%；股票和证券投资基金 9555.49 亿元，占比 10.68%；其他投资 19057.79 亿元，占比 21.29%。其中股票及证券投资基金较 10 月末的 8925 亿元（10.14%）增加了 630 亿元，占比提升了 0.54 个百分点。

7、太平洋牵手京东，签署证券业务合作协议

太平洋 12 月 24 日晚间公告，2014 年 12 月 22 日，公司与网银在线(北京)科技有限公司签署了《证券业务合作协议》。双方拟合力打造网银在线证券板块，致力于建立有效长效的合作机制，共同为用户提供优质的证券服务。协议有效期自 2015 年 1 月 1 日至 2015 年 12 月 31 日。

网银在线为京东集团全资子公司，专注于为各行业提供安全、便捷的综合电子支付服务，核心业务包含支付处理(在线支付网关、网银钱包、快捷支付)及预付费卡等服务。

与网银在线开展证券业务合作，是公司对互联网金融业务模式的探索，将有利于扩大公司影响力，丰富公司业务模式。

8、平安拟提前全部赎回转债

中国平安 23 日公告称，该公司董事会通过决议，将行使提前赎回权赎回去年发行的 260 亿可转债中登记在册尚未转股的可转债。1 月 9 日为赎回登记日，1 月 15 日为赎回款发放日。

9、新三板再添巨额定增，联讯证券股权四折“甩卖”

据悉，联讯证券拟以每股 1.46 元发行不超过 20.55 亿股普通股，增发募资不超过 30 亿元，所募资金主要用于补充公司资本金，以进一步扩大公司信用交易、证券自营和资产管理等业务规模，新设营业网点及加强信息系统建设，并补充公司流动资金。

以 2013 年公司每股净资产 1.25 元计算，本次定增溢价仅有 16.8%；而以 12 月 24 日联讯证券 3.66 元收盘价算，本次定增价相当于市价打四折。

10、民生证券董事长：明年将稳步推进 IPO 进程

民生证券董事长 25 日在出席民生证券 2015 年度投资策略会上表示，明年民生证券将完成增资扩股，稳步推进公司 IPO 进程。

11、据悉大摩入股陆金所，或为 IPO 铺路

对于 12 月 25 日摩根士丹利入股中国平安旗下的互联网金融平台——陆金所的传言，陆金所一名中层人士确认该消息属实，但不清楚入股金额、占股比例等细节。自年中传出“分拆上市”的消息后，市场相信陆金所正加速海外 IPO 进程。

长期竞争力评级的说明:

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

公司投资评级的说明:

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

行业投资评级的说明:

增持：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5% 以上；
持有：预期未来 3 - 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%；
减持：预期未来 3 - 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5% 以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话: (8621)-61620767

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4
层**深圳**

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号
时代金融中心 7BD