



方正证券研究所证券研究报告

分析师：周伟

执业证书编号：S1220511020001

E-mail: zhouwei@foundersc.com

联系人：赵莎莎

TEL: 010-68584843

Email: zhaoshasha@foundersc.com

联系人：夏子衍

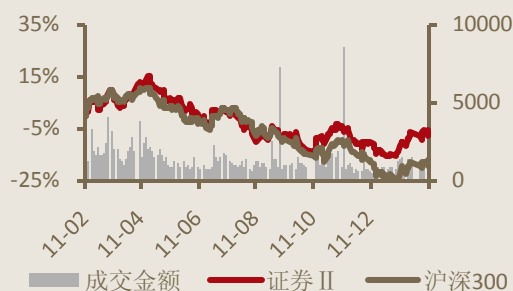
TEL: 010-68585869

Email: xiaziyan@foundersc.com

重要数据

上市公司总家数	21
总股本(亿股)	628.12
销售收入(亿元)	528.73
利润总额(亿元)	253.92
行业平均 PE	32.84
平均股价(元)	9.99

证券 II 行业相对指数表现



请务必阅读最后特别声明与免责条款

险资改道，利好大综券商

证券行业事件点评

重大行业事件点评报告
2012.02.08 中性

证券行业

事件：

保监会近日下发《关于保险机构投资证券交易问题的通知》（以下简称《通知》），明确保险机构可以采取租用券商交易单元模式，或以特殊机构客户模式参与交易所证券交易。通知的发布意味着保险机构退出专用席位已成定局。根据此前沪深交易所和中登公司下发的《关于保险机构证券投资交易有关问题的通知》要求，保险机构将于 2014 年底前逐步退出专用席位。

点评：

一、上市券商六家享有保险资金交易席位资格

《通知》表示，保险机构可采取租用符合条件的证券公司交易单元模式，也可采取参与特殊机构客户模式试点方式进行证券投资。

按通知规定，保险机构如果租用交易单元，选择的服务券商应当满足 6 大条件。首先，经营业务比较全面，能够覆盖证券经纪、证券研究、投资银行、股指期货和融资融券等领域；其次，拥有独立的研究部门和 50 人以上的研究团队，研究范围覆盖宏观经济、金融市场和相关行业，建立完善的研究报告质量保障体系。此外，需满足投行实力较强，完善隔离墙制度以保证服务公正客观，接受保监会有关保险机构证券交易情况的监督等。

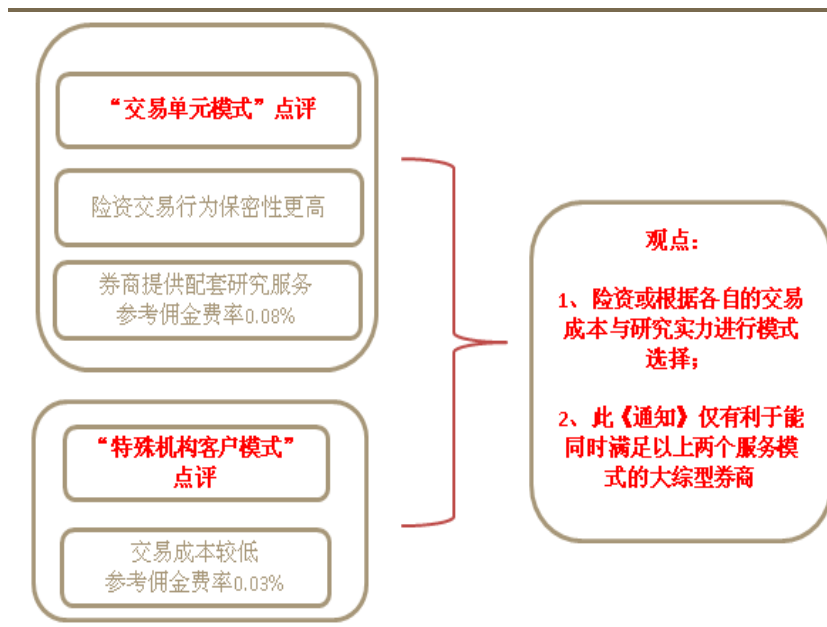
对于想提供特殊机构客户服务模式试点的券商而言，除满足以上租用交易单元需要的 6 大标准外，还需满足另外 6 大条件，包括上年末净资本在 30 亿元以上、取得证券监管机构 AA 级（含）以上的监管评价、制定完善的客户资产管理制度、拥有先进的交易系统、建立严格的客户信息保密流程等。2011 年最新证券公司分类结果显示，目前市场共有 16 家 AA 级券商，其中含上市券商 6 家。

图表 1 16 家 AA 级券商享有保险席位资格

未上市券商	评级	净资本（亿元）	上市券商	评级	净资本（亿元）
国泰君安	AA	186.80	中信证券	AA	386.00
银河证券	AA	123.50	海通证券	AA	332.70
申银万国	AA	121.30	华泰证券	AA	216.50
国信证券	AA	117.10	光大证券	AA	156.00
中信建投	AA	82.50	招商证券	AA	139.00
齐鲁证券	AA	77.22	广发证券	AA	118.30
安信证券	AA	59.34			
华西证券	AA	49.44			
中金公司	AA	49.00			
平安证券	AA	46.67			

数据来源：证监会 方正证券研究所

图表 2 两种交易模式比较



数据来源：方正证券研究所

二、预计 2014 年保险席位为券商贡献 10 亿元收入

至 2011 年底，我国保险业总资产达 6 万亿元，按照 30% 的年复合增长率且权益类投资的账面余额合计不高于总资产的 25% 计算，至 2014 年全年可用于投资股票基金的保险资金规模将达 3.3 万亿。根据图表 3 预测，假设险资达到规模上限，佣金率 0.03%，市场换手率 100%，2014 年保险交易渠道将为券商贡献近 9.91 亿元收入。

图表 3 预计 2014 年保险席位为券商贡献近 10 亿元收入

单位：亿元	2011	2012	2013	2014	2015
总资产	60138.00	78179.40	101633.22	132123.19	171760.14
权益投资（25%）	15034.50	19544.85	25408.31	33030.80	42940.04
交易额（换手率 100%）	15034.50	19544.85	25408.31	33030.80	42940.04
交易额（换手率 150%）	22551.75	29317.28	38112.46	49546.19	64410.05
假设佣金率 0.03%	2011	2012	2013	2014	2015
佣金收入（换手率 100%）	4.51	5.86	7.62	9.91	12.88
佣金收入（换手率 150%）	6.77	8.80	11.43	14.86	19.32
假设佣金率 0.08%	2011	2012	2013	2014	2015
佣金收入（换手率 100%）	12.03	15.64	20.33	26.42	34.35
佣金收入（换手率 150%）	18.04	23.45	30.49	39.64	51.53

数据来源：WIND 方正证券研究所

三、大综型券商：强者恒强

《通知》的发布将众多中小型券商暂时划出门槛，提前获得险资交易席位的券商佣金收入将显著提高。我们预计中国保险资产规模在未来 10 年仍将保持高速增长，险资的权益类投资比例也可能还会提升，其未来对券商的佣金贡献将进一步拉开大型综合类券商与中小型券商的经纪业务规模。维持证券行业“中性”评级。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼 (100037)	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼 (410015)
电话：	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真：	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com