

2015 年 6 月 16 日

宏觀經濟

2015 年非銀金融行業中期策略：互聯網+金融：顛覆 or 融合？

保險：

基本面向好趨勢確立：資產端：2015 年保險行業投資收益率有望達 7% 以上。1) 股票市場大幅上漲，股票買賣價差收入顯著增加，同時無需計提資產減值損失。2) 非標資產持續貢獻穩定的高收益率。預計未來保險公司將繼續增加權益類和非標資產配路，利差將持續擴大。

負債端：銀行理財、信託產品等競爭力下滑，且投資收益率提升增加保險產品吸引力，資金回流保險助保費進入上升週期。保險公司主動壓縮利潤率較低的銀保保費規模，降低資金成本。個險保費占比逐年提高，保費和價值增長的穩定性增強。新業務價值增速也將持續改善。

政策催化：個稅遞延養老保險政策 2015 年下半年或將啟動。遞延養老試點在全國推廣後，預計將為壽險行業帶來兩位數的保費增速。

投資催化：股市 2015 年以來強勢走強，大盤持續回暖。保險作為唯一能加杠杆投資股票的金融機構，在牛市行情下投資收益和股價彈性大。

目前行業平均估值僅 1.75 倍 15PEV，較歷史平均水準（2 倍）、海外水準（AIA 目前 2 倍）、一級市場水準（2-4 倍）均有所低估。

首推：中國平安

風險提示：大盤下滑；政策不達預期。

證券：

牛市背景下，行業基本面爆棚，彈性尚未完全體現，滯漲品種，關注反彈機會。

從行業長期趨勢上看，兩大行業趨勢不變：行業從通道服務商到資本仲介商轉型的趨勢不變；金融改革深化下股權融資占比提升的趨勢不變。

互聯網衝擊下，行業競爭將加劇，行業格局長期或出現分化。

推薦個股：華泰證券、廣發證券、招商證券；關注彈性大的次新股國信證券、東方證券的交易機會。

風險提示：大盤下滑；政策不達預期。

六國化工（600470）：大股東混改方案出臺，6月16日復牌

六國、安鈉達大股東銅化集團引入國貿東方資本（浙江東方旗下產業投資和資產管理專業運作平臺）作為戰略投資者，啟動混改。

六國化工目前經營情況不佳（14年虧損、現有業務無好轉跡象），國貿東方資本的引入，使得市場對六國化工、安鈉達未來資產重組充滿期待。

改革是石化行業下半年投資重要主線，積極關注即將復牌的六國化工、近期表現搶眼的中化國際等。改革分為三個層面：國企改革（華魯恒升、湘潭電化）；央企整合（上海石化、天利高新）；壟斷放鬆（准油股份、洲際油氣）。

風險提示。磷肥價格低迷影響業績，混改進度緩慢等。

三安光電（600703）：大基金投資再下一城，助力三安光電發展化合物半導體

國家半導體大基金再次出手，我們一直力推的半導體板塊又添大事件！我們此前一直強調的板塊投資邏輯再次得到驗證，板塊催化劑不斷，繼續建議重倉半導體，建議關注三安光電、通富微電、華天科技、上海新陽、興森科技等。

根據三安光電公告，三安光電的大股東三安集團與國家積體電路產業投資基金股份有限公司（大基金）簽訂《股權轉讓協議》，三安集團將其持有的三安光電 2.17 億股股份通過協定轉讓的方式給大基金，總金額 48.391 億人民幣，大基金將成三安光電第二大股東！

同時公告三安光電與華芯投資（大基金的唯一管理機構）、國開行、三安集團簽訂《關於投資發展積體電路產業之戰略合作協定》，約定四方建立戰略合作關係，大力支持上市公司發展以 III-V 族化合物半導體為重點的積體電路業務，具體包括 III-V 族化合物生產化建設、並購境內外 III-V 族化合物上下游企業、打造公司成為具有國際競爭力的 III-V 族化合物半導體公司等。

合作方式包括：華芯投資將積極推進與三安集成及上市公司開展不超過 25 億美元 III-V 族化合物積體電路發展專項基金、國開行以最優惠利率提供 200 億人民幣融資總量，支援三安集團及上市公司的業務發展，華芯投資將努力推進對上市公司或關聯企業進行股權投資、開展境內外並購、新技術研發、新建生產線等業務等。

大基金入股三安光電，意義重大。將有利於為公司提供各種資源保障，通過產業鏈整合、海內外並購，進一步推動公司快速做大做強 III-V 族化合物半導體業務，加快國際化發展步伐和產業鏈一體化佈局，躋身世界同行業前列。建議關注三安光電！同時建議關注半導體板塊，緊跟大基金的投向，板塊催化劑將不斷。

風險提示：晶片價格下降；照明啟動低於預期。

鵬博士（600804）：簽署《戰略合作框架協定》

鵬博士 15 日晚公告，與北京市國有文化資產監督管理辦公室、新華社北京分社三方簽署《戰略合作框架協定》，共同發展北京的文化大資料產業，建設北京文化健康資料產業園專案（該專案為“北京文資辦”重點專案，並申請市級或區級重點專案，爭取政策優惠支持）。

鵬博士旗下長城寬頻在北京市場位居前列，在全國部署超過 20 萬平米雲資料中心集群，同時圍繞構建“家庭無線智慧感知網”積極進行整體網路的智慧化改造，三方合作有利公司分享文化產業大發展和資料爆發帶來的機遇；圍繞“雲管端”平臺規劃佈局，鵬博士在智慧感知網路上不斷推進搭載電信傳媒 OTT 平臺、社區傳媒平臺、互聯網金融平臺等應用平臺，與北京市文資辦的合作，未來可能涉及文化大資料應用、大資料產業孵化等，有助於公司完善超寬頻“雲管端”一體化生態閉環，搶佔“智慧家庭”入口。

基於客廳經濟和“智慧家庭”入口前景近一年多來對電信寬頻/有線運營商的價值重估（從傳統 PE/PB/EBITDA 視角看估值轉向按使用者規模和使用者價值給予估值），鵬博士目前超 860 萬實際用戶、近二三年預期 200 萬/年的淨增使用者規模預期。

風險提示。市場競爭風險，技術升級風險。

免責聲明

本檔有關證券之內容由從事證券及期貨條例(香港法例第 571 章)中第一類(證券交易)及第四類(就證券提供意見)受規管活動之持牌法團 - 海通國際證券有限公司(“海通國際證券”)所編制及發行。

本檔所載之資料和意見乃根據被認為可靠之資料來源及以真誠來編制，惟海通國際證券及海通國際證券集團任何其他成員公司(「海通國際證券集團」)並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證，亦不就其準確性或完整性承擔任何責任。本檔內表達之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本檔純粹用作提供資訊，當中對任何公司或其證券之描述均並非旨在提供完整之描述，而本檔亦並非及不應被解作為提供明示或默示的買入或沽出投資產品的要約。本檔所提到的證券或不能在某些司法管轄區出售。

海通國際證券集團或任何其董事，雇員或代理人在法律上均不負責任何人因使用本檔內資料而蒙受的任何損失(無論是直接，間接或相應的損失)。本檔只供指定收件人使用，在未獲海通國際證券事先書面同意前，不得翻印、分發或發行本檔的全部或部分以作任何用途。

本檔中提到的投資產品可能不適合所有投資者，投資者自己必須仔細考慮，自己的財務狀況、投資目標及有關投資是否適合閣下。此外，謹請閣下注意本檔所載的投資建議並非特別為閣下而設。分析員並無考慮閣下的個人財務狀況和可承受風險的能力。因此，閣下於作出投資前，必須自行作出分析並（如適用）諮詢閣下的法律、稅務、會計、財務及其他專業顧問，以評估投資建議是否合適。

如果一個投資產品的計價貨幣乃投資者本國或地區以外的其他貨幣，匯率變動或會對投資構成負面影響。過去的表現不一定是未來業績的指標。某些交易（包括涉及金融衍生工具的交易）會引起極大風險，並不適合所有投資者。人民幣計價股票的二手市場可能未必活躍，閣下或需承受有關的流通量風險。由於人民幣仍然不能在香港自由兌換，閣下可能無法在閣下所選定的時間兌換人民幣及／或兌換閣下選定的人民幣金額。人民幣匯率波動可能導致閣下於兌換人民幣為港幣或其他外幣時蒙受虧損。

本檔中所載任何價格或水準僅屬參考而已，可能因應市況變動而有所變化。本行概不就因使用此等市場資料而產生的任何直接、間接或相應損失承擔任何責任。證券價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣證券未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。海通國際證券及本集團的關聯公司、其高級職員、董事及雇員將不時於本文件中提及的證券或衍生工具（如有）持有長倉或短倉、作為主事人，以及進行購買或沽售。