



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

业绩回顾

研究报告

2010 年 4 月 26 日

证券

研究部

王松柏

分析师, SAC 执业证书编号: S0080207070060

wangsb@cicc.com.cn

刘欣

联系人

liuxin3@cicc.com.cn

中性

宏源证券(000562.CH)

1Q10 自营业务收入好于预期

主要财务信息

(百万元)	2007A	2008 A	2009A	2010 F	2011 F
净利润	2,038	542	1,152	1,221	1,200
(+/-%)	-	73	113	6	2
每股收益 (元)	1.39	0.37	0.79	0.84	0.82
(+/-%)	-	73	113	6	2
每股净资产 (元)	4.11	3.41	4.48	4.80	5.33
(+/-%)	-	17.00	31.34	7.37	11.00
股东权益	5,999	4,979	6,539	7,021	7,793
(+/-%)	-	17.00	31.34	7.37	11.00
净资产收益率 (%)	33.98	10.88	17.61	17.39	15.39
市盈率 (倍)	13.53	50.93	23.95	22.60	22.99
市净率 (倍)	4.60	5.54	4.22	3.93	3.54
股本 (百万股)	1,461	1,461	1,461	1,461	1,461

股票信息

	A股
当前股价	人民币 18.88
股票代码	000562.CH
市值 (百万元)	27,587
日成交量 (百万股)	7
52周最高价/最低价	人民币 28/16.1
发行股数 (百万股)	1,461
其中: 流通股 (百万股)	536
主要股东 (持股比例)	建银投资 66.88%

最近估值走势

	Last week	1m	3m	YTD
[000562.CH]	-9.40	-11.61	-17.95	-20.67
[SZASHR index]	-2.03	+1.96	+3.69	+0.28
[Security index]	-5.97	-5.00	-9.99	-16.53

最近估值走势



资料来源: 彭博资讯、公司信息、中金公司研究部

1Q10 业绩同比上升 33.2%、环比上升 72%

宏源证券2010年1季度净利润为4.2亿元,每股收益为0.29元,同比增长33.2%,环比上升72%。自营业务收入在第1季度有较大幅度的提升。

正面:

- 公司经纪业务市场份额同比、环比分别上升0.01个和0.11个百分点。
- 自营业务收入高达2.73亿元,未计入损益自营业务收入为3.62亿元。

负面:

- 公司经纪业务净手续费率仅为0.134%,同比、环比分别下滑4.5%、5.2%。

发展趋势:

- 经纪业务净手续费率长期下降趋势不可避免。
- 在公司能够开展创新业务之前,资金使用效率难以明显提升。

盈利预测调整:

根据宏源证券2010年1季度经营状况,我们将宏源证券2010和2011年的盈利预测进行了微调,每股收益分别为0.84元和0.82元。

估值与建议:

公司目前股价隐含的10年日均股票交易额为2200亿元,估值基本合理,我们维持对宏源证券“中性”投资评级。

1Q10 业绩同比上升 33.2%、环比上升 72%

宏源证券 2010 年 1 季度净利润为 4.2 亿元，每股收益为 0.29 元，同比增长 33.2%，环比上升 72%。自营业务收入在第 1 季度有较大幅度的提升。

2010 年第 1 季度公司营业收入为 9.43 亿元，同比上升 52.1%，环比上升 18.6%。

经纪业务和自营业务是公司最主要的收入来源：

- 2010 年 1 季度经纪业务（代理买卖证券业务净收入和净利息收入）的营业收入占比为 52.5%，是公司最主要的收入来源。
- 由于公司释放了部分未计入损益浮盈，自营业务（投资收益和公允价值变动收益）增长很快，营业收入占比为 29.4%。

经纪业务市场份额上升，但净手续费率持续下降

- 2010 年 1 季度公司代理买卖证券业务净收入为 4.44 亿元，同比增长 8.4%，环比下降 23.7%。
- 2010 年 1 季度公司股基权证交易市场份额为 1.35%，同比上升 0.01 个百分点，环比上升 0.11 个百分点。
- 2010 年 1 季度公司经纪业务净手续费率为 0.134%，同比下降 4.5%，环比下降 5.2%。
- 2010 年 1 季度净利息收入为 4300 万元，同比上升 31.8%，但环比下降 14.5%。

自营业务收入同比大增，释放未计入损益浮盈是主要原因

- 2010 年 1 季度公司的自营业务实现盈利 2.73 亿元，同比增长 80.1%，环比大幅增加 235.6%。
- 2010 年 1 季度公司计入所有者权益的税前自营业务收入为 3.62 亿元，环比下降 19.5%，公司释放未计入损益的浮盈是自营业务收入快速增加的主要原因。

证券承销业务稳步发展

- 2010 年 1 季度公司股票主承销额为 34.75 亿元，环比上升 773.9%，市场份额为 2.21%；在债券主承销方面，2010 年 1 季度公司主承销额为 31 亿元，同比上升 106.7%，环比下降 51.6%，市场份额为 1.22%；
- 2010 年 1 季度公司证券承销保荐业务净收入 1.07 亿元，同比增加 794.2%，环比上升 82%。

资产管理业务开始贡献收入

- 截至 2010 年 1 季度末，公司共有集合理财产品 1 只，期末管理资产规模为 19.11 亿元。委托管理资产业务净收入 3500 万元。

未计提奖金使得业务及管理费下降

- 2010 年 1 季度公司业务及管理费为 3.48 亿元，同比增加 103.5%，占营业收入比重由 2009 年 1 季度的 27.56% 增加至 36.87%；业务及管理费环比下降 15.7%，显示公司未在第 1 季度计提奖金，导致业务及管理费下降。

盈利预测

根据宏源证券 2010 年 1 季度经营状况，我们将宏源证券 2010 和 2011 年的盈利预测进行了微幅调整，每股收益分别为 0.84 元和 0.82 元。

估值与评级

公司目前股价隐含的 10 年日均股票交易额为 2200 亿元，估值基本合理，我们维持对宏源证券“中性”投资评级。

图表 1: 1Q10 业绩分析

报表分析 (人民币百万元)	09Q1	10Q1	同比变动	09Q4	10Q1	环比变动	评论
营业收入	620	943	52.1%	795	943	18.6%	
市场股基权证交易额	21,811,763	24,638,094	13.0%	33,215,341	24,638,094	-25.8%	市场份额同比上升0.01个百分点、环比上升0.11个百分点 净手续费率同比下降4.5%、环比下降5.2%
日均股票交易额	162,915	200,577	23.1%	249,933	200,577	-19.7%	
公司合并市场份额	1.34%	1.35%	0.5%	1.24%	1.35%	8.5%	
公司合并股基权证交易额	292,446	332,155	13.6%	412,580	332,155	-19.5%	
代理买卖证券业务净收入	410	444	8.4%	582	444	-23.7%	
代理买卖证券业务净手续费率	0.140%	0.134%	-4.5%	0.141%	0.134%	-5.2%	
股票市场涨幅	30%	-5%		18%	-5%		自营业务实现盈利2.73亿元 计入所有者权益的自营业务税前收入为3.62亿元
权益类投资期末规模*	n.a.	n.a.		2,441	n.a.		
投资净收益	117	223	90.1%	58	223	281.0%	
公允价值变动净收益	34	50	46.1%	23	50	119.9%	
自营业务收入	152	273	80.1%	81	273	235.6%	
计入所有者权益的税前自营业务收入	37	362	870.8%	450	362	-19.5%	
股票及股票连接融资额	8,731	157,239	1701.0%	153,141	157,239	2.7%	股票及债券主承销稳步发展 证券承销保荐业务收入同比上升794.2%，环比上升82%
公司的股票及股票连接主承销额	0	3,475		398	3,475	773.9%	
公司的股票及股票连接主承销市场份额	0.00%	2.21%		0.26%	2.21%	751.1%	
企业主体债券融资额	282,330	253,740	-10.1%	358,355	253,740	-29.2%	
公司企业主体债券主承销额	1,500	3,100	106.7%	6,400	3,100	-51.6%	
公司企业主体债券主承销市场份额	0.53%	1.22%	130.0%	1.79%	1.22%	-31.6%	
证券承销保荐业务净收入	12	107	794.2%	59	107	82.0%	
客户存款	12,061	17,175	42.4%	18,391	17,175	-6.6%	平均客户存款规模变化使得净利息收入同比上升、环比下降
净利息收入	32	43	31.8%	50	43	-14.5%	
集合理财产品期末规模	0	1,911		2,602	1,911	-26.6%	宏源内需成长开始贡献收入
集合理财产品 (只)	0	1		1	1	0.0%	
委托管理资产业务净收入	0	35		-8	18	-316.7%	
其他业务收入	14	41	187.1%	32	41	28.2%	
营业支出	200	393	96.0%	456	393	-13.8%	业务及管理费同比上升103.5%、环比下降15.7%
营业税金及附加	30	45	51.5%	42	45	6.8%	
营业税金及附加/营业收入	4.77%	4.75%		5.27%	4.75%		
业务及管理费	171	348	103.5%	413	348	-15.7%	
业务及管理费/营业收入	27.56%	36.87%		51.86%	36.87%		
其他业务支出	0	0	-930.2%	1	0	-79.5%	
营业利润	420	551	31.2%	340	551	62.0%	
营业外收入	0	1	2546.5%	0	1	886.6%	
营业外支出	0	0	136.6%	3	0	-94.7%	
利润总额	420	552	31.5%	337	552	63.5%	实际税率保持正常水平
所得税费用	104	132	26.2%	93	132	41.1%	
实际税率	24.89%	23.90%		27.69%	23.90%		
净利润	315	420	33.2%	244	420	72.0%	净利润同比上升33.2%，环比上升72%
少数股东权益	0	0		0	0		
归属母公司所有者的净利润	315	420	33.2%	244	420	72.0%	
净利润率	50.83%	44.50%		30.68%	44.50%		
每股收益	0.22	0.29	33.2%	0.17	0.29	72.0%	
收入结构分析 (人民币百万元)	09Q1	10Q1	当期占比	09Q4	10Q1	当期占比	评论
代理买卖证券业务净收入	410	444	47.1%	582	444	47.9%	经纪业务 (代理买卖证券业务净收入、利息净收入) 收入占比为52.5%，自营业务收入 (投资净收益、公允价值变动净收益) 占比为29.4%
证券承销业务净收入	12	107	11.4%	59	107	11.6%	
委托管理资产业务净收入	0	35	3.7%	-8	18	2.0%	
净利息收入	32	43	4.5%	50	43	4.6%	
投资净收益	117	223	23.6%	58	223	24.0%	
公允价值变动净收益	34	50	5.3%	23	50	5.4%	
其他收入	14	41	4.4%	32	41	4.5%	
小计	620	943	100.0%	796	927	100.0%	
资产结构分析 (人民币百万元)	09Q1	10Q1	当期占比	09Q4	10Q1	环比变动	评论
自有存款	2,290	3,041	39.0%	1,864	3,041	63.1%	自有存款规模环比下降 自有证券规模环比上升
交易性金融资产	2,030	3,496	44.9%	4,261	3,496	-17.9%	
可供出售金融资产	879	1,255	16.1%	1,418	1,255	-11.5%	
持有至到期投资	3	0		3	0		
小计	5,202	7,792	100.0%	7,546	7,792	3.3%	
净资产分析 (人民币百万元)	09Q1	10Q1	同比变动	09Q4	10Q1	环比变动	
净资产	n.a.	n.a.		4,719	n.a.	n.a.	
净资产率	n.a.	n.a.		72.25%	n.a.	n.a.	

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 2：历史和预测的财务指标

	2007	2008	2009	2010F	2011F		2007	2008	2009	2010F	2011F
损益表摘要 (人民币百万元)						年增长率 (%)					
营业收入	4,435	1,598	2,920	2,964	2,918	营业收入	496.52%	-63.96%	82.67%	1.52%	-1.57%
手续费净收入	2,294	1,376	2,382	2,189	2,349	营业成本	605.36%	-40.03%	73.15%	-8.10%	7.32%
代理买卖证券业务净收入	2,217	1,189	2,138	1,915	2,014	代理买卖证券业务净收入	717.95%	-46.35%	79.81%	-10.44%	5.14%
证券承销保荐业务净收入	41	88	132	119	153	证券承销保荐业务净收入	52.53%	114.06%	49.63%	-9.26%	27.91%
委托管理资产业务净收入	-	0	17	50	68	委托管理资产业务净收入	-100.00%		147034.35%	199.02%	36.30%
财务顾问业务和其他	36	98	95	105	115	财务顾问业务和其他	36.27%	173.96%	-3.11%	10.00%	10.00%
利息净收入	134	158	167	196	190	利息净收入	427.08%	18.16%	5.74%	17.41%	-3.35%
投资净收益	1,532	443	371	4	2	投资净收益	584.83%	-71.09%	-16.12%	-99.05%	-39.95%
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-	-63	-	-	-	其中：对联营企业和合营企业的投资收益					
公允价值变动净收益	394	-434	-7	569	370	公允价值变动净收益	231.09%	-210.31%	-98.49%	-8776.17%	-35.05%
汇兑净收益	-6	-6	-0	-0	-0	汇兑净收益	120.49%	-6.94%	-98.28%	5.00%	5.00%
其他业务收入	89	62	6	7	7	其他业务收入	66.55%	-30.10%	-90.17%	10.00%	10.00%
营业支出	1,203	862	1,355	1,335	1,325	营业支出	215.75%	-28.32%	57.14%	-1.48%	-0.76%
营业税金及附加	213	81	154	153	151	营业税金及附加	621.55%	-62.04%	90.75%	-0.88%	-1.44%
业务及管理费	849	750	1,199	1,180	1,172	业务及管理费	237.21%	-11.62%	59.89%	-1.60%	-0.69%
资产减值损失	82	-8	-0	-	-	资产减值损失	12.71%	-110.09%	-96.41%	-100.00%	
其他业务成本	59	40	2	2	2	其他业务成本	120.65%	-32.46%	-95.92%	10.00%	10.00%
营业利润	3,232	736	1,565	1,629	1,593	营业利润	791.66%	-77.22%	112.58%	4.13%	-2.23%
营业外收入	1	4	0	0	0	营业外收入	-36.09%	533.64%	-91.37%	5.00%	5.00%
营业外支出	7	6	8	8	9	营业外支出	-30.29%	-23.01%	44.66%	5.00%	5.00%
利润总额	3,226	735	1,557	1,621	1,585	利润总额	813.15%	-77.21%	111.86%	4.12%	-2.26%
所得税费用	1,187	193	406	400	385	所得税费用	3404.40%	-83.71%	109.71%	-1.25%	-3.88%
净利润	2,038	542	1,152	1,221	1,200	净利润	538.26%	-73.43%	112.62%	6.01%	-1.73%
归属于母公司所有者的净利润	2,038	542	1,152	1,221	1,200	归属于母公司所有者的净利润	538.26%	-73.43%	112.62%	6.01%	-1.73%
少数股东权益	-	-	-	-	-	少数股东权益					
资产负债表摘要 (人民币百万元)						主要驱动因素 (%)					
总资产	22,800	15,305	28,971	28,404	29,763	股票权证交易额市场份额	1.09%	1.08%	1.34%	1.34%	1.34%
客户存款	14,828	9,313	18,391	19,311	19,794	净利率	0.53%	0.80%	1.04%	1.00%	1.00%
自有资金	5,518	2,085	1,864	4,500	5,110	股票及股票连接承销市场份额	0.24%	0.54%	0.67%	0.50%	0.50%
交易性金融资产	532	2,067	4,261	4,500	5,110	企业主体债券承销市场份额	0.18%	0.35%	0.71%	1.00%	1.00%
可供出售金融资产	789	535	1,418	1,498	1,701	营业费用/营业收入	19.14%	46.93%	41.08%	39.81%	40.17%
持有至到期投资	52	3	3	3	4	营业税金及附加税率	4.95%	5.38%	5.60%	5.53%	5.53%
长期股权投资	7	6	6	6	6	所得税率	36.81%	24.22%	26.04%	25.00%	25.00%
固定资产	314	336	1,018	978	937	盈利能力 (%)					
无形资产和商誉	36	41	36	36	36	净利润率	45.96%	33.89%	39.44%	41.19%	41.12%
其他资产	724	899	1,973	2,072	2,176	净资产收益率	33.98%	10.88%	17.61%	17.39%	15.39%
总负债	16,801	10,326	22,432	21,383	21,969	净资产指标 (人民币百万元)					
代理买卖证券款	14,828	9,313	18,391	19,311	19,794	净资产	4,621	3,770	4,719		
应付债券	-	-	-	-	-	净资产率 (%)	80.39%	75.75%	72.25%		
其他负债	1,973	1,014	4,040	2,072	2,176	每股及估值指标 (元)					
所有者权益	5,999	4,979	6,539	7,021	7,793	每股盈利	1.39	0.37	0.79	0.84	0.82
总股本	1,461	1,461	1,461	1,461	1,461	每股净资产	4.11	3.41	4.48	4.80	5.33
少数股东权益	-	-	-	-	-	市盈率	13.53	50.93	23.95	22.60	22.99
归属于母公司所有者权益	5,999	4,979	6,539	7,021	7,793	市净率	4.60	5.54	4.22	3.93	3.54
						股利支付比率	36.60%	41.22%	26.98%	34.89%	35.00%
						经营数据					
						员工数量 (个)	1,279	1,695	2940		
						营业部数量 (个)	50	50	55		
						服务部数量 (个)	17	17	11		

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 3：盈利预测假设调整

主要假设	2010			2011		
	调整前	调整后	+/- (%)	调整前	调整后	+/- (%)
经纪业务						
日均股票交易额 (亿元)	2,100	2,100	0.0	2,300	2,300	0.0
股票权证交易额市场份额	1.29%	1.34%	3.6	1.29%	1.34%	3.6
经纪业务手续费率	0.128%	0.124%	-3.3	0.123%	0.119%	-3.5
净利差	1.00%	1.00%	0.0	1.00%	1.00%	0.0
自营业务						
证券投资期末规模占可用资金比例	100.00%	100.00%	0.0	100.00%	100.00%	0.0
证券投资收益率	9.80%	9.80%	0.0	5.80%	5.80%	0.0
投行业务						
市场股票及股票融资额 (亿元)	3,694	3,651	-1.2	4,884	4,921	0.8
股票及股票连接承销市场份额	0.50%	0.50%	0.0	0.50%	0.50%	0.0
市场企业主体债券融资额 (亿元)	16,624	16,431	-1.2	20,348	20,506	0.8
企业主体债券承销市场份额	1.00%	1.00%	0.0	1.00%	1.00%	0.0
资管业务						
受托资产管理平均规模 (亿元)	40	40	0.0	50	50	0.0
受托资产管理费率	1.50%	1.50%	0.0	1.50%	1.50%	0.0
其他						
业务及管理费/营业收入	39.92%	39.81%	-0.3	40.28%	40.17%	-0.3
所得税率	25.00%	25.00%	0.0	25.00%	25.00%	0.0

资料来源：中金公司研究部

图表 4: 盈利预测调整

(人民币,百万元)	2010			2011		
	调整前	调整后	+/- (%)	调整前	调整后	+/- (%)
营业收入	2,935	2,964	1.0	2,887	2,918	1.1
手续费净收入	2,160	2,189	1.3	2,319	2,349	1.3
代理买卖证券业务净收入	1,888	1,915	1.4	1,989	2,014	1.3
证券承销保荐业务净收入	121	119	-1.2	152	153	0.8
委托管理资产业务净收入	50	50	0.0	68	68	0.0
财务顾问业务和其他	101	105	3.4	112	115	3.4
利息净收入	196	196	0.0	190	190	0.0
投资净收益	4	4	0.0	2	2	0.1
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	0	0		0	0	
公允价值变动净收益	568	569	0.1	368	370	0.3
汇兑净收益	-0	-0	0.0	-0	-0	0.0
其他业务收入	7	7	0.0	7	7	0.0
营业支出	1,325	1,335	0.8	1,314	1,325	0.8
营业税金及附加	151	153	1.1	149	151	1.2
业务及管理费	1,171	1,180	0.7	1,163	1,172	0.8
资产减值损失	0	0		0	0	
其他业务成本	2	2	0.0	2	2	0.0
营业利润	1,610	1,629	1.2	1,573	1,593	1.3
营业外收入	0	0	0.0	0	0	0.0
营业外支出	8	8	0.0	9	9	0.0
利润总额	1,602	1,621	1.2	1,565	1,585	1.3
所得税费用	396	400	1.2	380	385	1.3
净利润	1,206	1,221	1.2	1,185	1,200	1.3
归属于母公司所有者的净利润	1,206	1,221	1.2	1,185	1,200	1.3
少数股东权益	0	0		0	0	
每股收益(元)	0.83	0.84	1.2	0.81	0.82	1.3
每股净资产(元)	4.79	4.80	0.2	5.32	5.33	0.3

资料来源: 中金公司研究部

图表 5：可比公司估值

公司名称	股价	总股本	流通股	总市值	市盈率					市净率				
	(元)	(百万股)	(百万)	(十亿)	07A	08A	09A	10E	11E	07A	08A	09A	10E	11E
中信证券	28.94	6,630	6,570	192	7.7	26.3	21.4	18.9	18.1	1.86	3.47	3.12	2.85	2.58
海通证券	13.91	8,228	1,523	114	10.5	34.7	27.0	25.5	25.4	1.56	2.98	2.74	2.53	2.36
广发证券	46.95	2,507	92	118	15.4	37.3	27.0	26.0	24.6	8.23	9.76	7.94	6.69	5.72
华泰证券	19.36	5,600	549	108	15.5	69.5	24.6	26.1	24.5	9.47	9.60	6.70	3.31	3.00
招商证券	26.49	3,585	287	95	16.9	42.3	25.5	27.0	26.3	11.28	10.82	4.20	3.91	3.64
光大证券	23.06	3,418	520	79	14.3	48.9	27.9	28.5	24.6	6.68	6.34	3.51	3.36	3.11
长江证券	15.10	2,171	1,106	33	11.2	36.0	23.9	24.3	24.8	4.28	5.49	3.59	3.43	3.11
宏源证券	18.88	1,461	536	28	13.5	50.9	24.0	22.6	23.0	4.60	5.54	4.22	3.93	3.54
国元证券	15.52	1,964	785	30	10.0	43.6	29.4	25.8	25.1	4.40	4.77	2.01	1.98	1.91
东北证券	30.21	639	639	19	15.8	42.8	21.2	28.2	27.0	8.21	7.78	6.32	3.30	2.97
西南证券	15.98	2,337	240	37	31.3	262.8	30.2	33.6	34.3	9.43	11.26	6.50	3.04	2.79
国金证券	18.89	1,000	268	19	14.3	12.5	36.6	39.2	35.9	3.30	4.36	7.29	6.18	5.27
太平洋证券	15.66	1,503	42	24	38.6	-36.5	58.1	61.5	81.8	11.63	17.06	13.19	12.61	10.92
辽宁成大*	37.74	900	844	34	16.0	36.2	27.2	27.0	25.6	7.33	6.85	6.43	5.52	4.85
吉林敖东*	43.94	573	495	25	12.6	29.2	19.7	19.6	18.6	5.47	5.20	4.78	4.08	3.57

公司名称	每股收益					每股净资产					净资产收益率(%)					总资产收益率(%)				
	07A	08A	09A	10E	11E	07A	08A	09A	10E	11E	07A	08A	09A	10E	11E	07A	08A	09A	10E	11E
中信证券	3.74	1.10	1.35	1.53	1.60	15.56	8.33	9.29	10.15	11.21	24.0	13.2	14.6	15.1	14.2	6.5	5.3	4.3	5.1	5.1
海通证券	1.33	0.40	0.52	0.54	0.55	8.90	4.66	5.08	5.49	5.90	14.9	8.6	10.1	9.9	9.3	5.7	4.4	5.2	5.2	5.0
广发证券	3.05	1.26	1.74	1.80	1.91	5.70	4.81	5.91	7.02	8.21	53.4	26.1	29.4	25.7	23.2	7.8	5.7	7.2	6.9	6.8
华泰证券	1.25	0.28	0.79	0.74	0.79	2.04	2.02	2.89	5.84	6.45	61.2	13.8	27.3	12.7	12.3	7.2	2.4	3.8	3.6	3.4
招商证券	1.57	0.63	1.04	0.98	1.01	2.35	2.45	6.30	6.77	7.29	66.8	25.6	16.5	14.5	13.8	6.2	4.4	4.1	3.9	3.8
光大证券	1.62	0.47	0.83	0.81	0.94	3.45	3.64	6.57	6.87	7.40	46.8	13.0	12.6	11.8	12.7	8.7	4.1	4.6	4.4	4.8
长江证券	1.35	0.42	0.63	0.62	0.61	3.53	2.75	4.20	4.40	4.85	38.4	15.2	15.0	14.1	12.6	9.0	3.9	3.9	3.9	3.7
宏源证券	1.39	0.37	0.79	0.84	0.82	4.11	3.41	4.48	4.80	5.33	34.0	10.9	17.6	17.4	15.4	8.9	3.5	4.0	4.3	4.0
国元证券	1.56	0.36	0.53	0.60	0.62	3.53	3.26	7.73	7.83	8.14	44.1	10.9	6.8	7.7	7.6	12.0	4.4	3.5	3.9	3.9
东北证券	1.92	0.71	1.43	1.07	1.12	3.68	3.88	4.78	9.16	10.17	52.1	18.2	29.9	11.7	11.0	8.3	4.5	4.9	3.7	3.6
西南证券	0.51	0.06	0.53	0.48	0.47	1.69	1.42	2.46	5.26	5.72	30.2	4.3	21.5	9.0	8.1	9.1	1.8	6.7	4.9	4.6
国金证券	1.32	1.51	0.52	0.48	0.53	5.72	4.33	2.59	3.05	3.58	23.1	34.9	19.9	15.8	14.7	4.4	10.5	4.7	4.1	4.3
太平洋证券	0.41	(0.43)	0.27	0.25	0.19	1.35	0.92	1.19	1.24	1.43	30.1	-46.8	22.7	20.5	13.4	12.3	-18.5	6.8	6.6	4.6
辽宁成大*	2.36	1.04	1.39	1.40	1.47	5.15	5.51	5.87	6.84	7.78	45.7	18.9	23.6	20.4	18.9	NA	NA	NA	NA	NA
吉林敖东*	3.47	1.50	2.23	2.24	2.36	8.04	8.45	9.19	10.76	12.30	43.2	17.8	24.3	20.9	19.2	NA	NA	NA	NA	NA

资料来源：彭博资讯，公司数据，中金公司研究部

图表 6：经纪业务敏感性分析

10年日均股票 交易额 (亿元)	Base	每股收益					每股净资产					净资产收益率, %					每股收益弹性, %				
		-400	-200	Base	+200	+400	-400	-200	Base	+200	+400	-400	-200	Base	+200	+400	-400	-200	Base	+200	+400
		-400	-200	Base	+200	+400	-400	-200	Base	+200	+400	-400	-200	Base	+200	+400	-400	-200	Base	+200	+400
中信证券	2100	1.33	1.43	1.53	1.64	1.74	9.95	10.05	10.15	10.25	10.35	13.4	14.3	15.1	16.0	16.8	(13)	(7)	-	7	13
海通证券	2100	0.44	0.49	0.54	0.60	0.65	5.38	5.44	5.49	5.55	5.60	8.1	9.0	9.9	10.8	11.7	(20)	(10)	-	10	20
广发证券	2100	1.43	1.62	1.80	1.99	2.17	6.65	6.84	7.02	7.21	7.39	21.5	23.6	25.7	27.6	29.4	(21)	(10)	-	10	21
华泰证券	2100	0.60	0.67	0.74	0.81	0.89	5.70	5.77	5.84	5.91	5.99	10.5	11.6	12.7	13.8	14.8	(20)	(10)	-	10	20
招商证券	2100	0.82	0.90	0.98	1.06	1.14	6.61	6.69	6.77	6.85	6.93	12.4	13.5	14.5	15.5	16.5	(16)	(8)	-	8	16
光大证券	2100	0.68	0.75	0.81	0.87	0.93	6.75	6.81	6.87	6.93	6.99	10.1	11.0	11.8	12.6	13.3	(15)	(8)	-	8	15
长江证券	2100	0.51	0.56	0.62	0.68	0.74	4.29	4.34	4.40	4.46	4.52	11.8	13.0	14.1	15.2	16.3	(18)	(9)	-	9	18
宏源证券	2100	0.66	0.75	0.84	0.92	1.01	4.63	4.72	4.80	4.89	4.98	14.2	15.8	17.4	18.9	20.3	(21)	(11)	-	11	21
国元证券	2100	0.51	0.56	0.60	0.65	0.70	7.73	7.78	7.83	7.87	7.92	6.6	7.1	7.7	8.2	8.8	(15)	(8)	-	8	15
东北证券	2100	0.88	0.97	1.07	1.17	1.27	8.97	9.06	9.16	9.26	9.36	9.8	10.7	11.7	12.6	13.6	(18)	(9)	-	9	18
西南证券	2100	0.43	0.45	0.48	0.50	0.52	5.22	5.24	5.26	5.28	5.30	8.3	8.7	9.0	9.4	9.8	(9)	(4)	-	4	9
国金证券	2100	0.36	0.42	0.48	0.54	0.60	2.93	2.99	3.05	3.12	3.18	12.3	14.1	15.8	17.4	19.0	(25)	(13)	-	13	25
太平洋证券	2100	0.19	0.22	0.25	0.29	0.32	1.18	1.21	1.24	1.27	1.31	16.2	18.4	20.5	22.5	24.3	(25)	(12)	-	12	25
辽宁成大*	2100	1.13	1.26	1.40	1.53	1.66	6.57	6.70	6.84	6.97	7.11	17.2	18.8	20.4	21.9	23.4	(19)	(10)	-	10	19
吉林敖东*	2100	1.83	2.03	2.24	2.45	2.66	10.34	10.55	10.76	10.97	11.18	17.6	19.3	20.9	22.4	23.8	(19)	(9)	-	9	19

10年日均股票 交易额 (亿元)	Base	目前股价对应市盈率					目前股价对应市净率					部分加总每股价值					每股价值弹性, %				
		-400	-200	Base	+200	+400	-400	-200	Base	+200	+400	-400	-200	Base	+200	+400	-400	-200	Base	+200	+400
		-400	-200	Base	+200	+400	-400	-200	Base	+200	+400	-400	-200	Base	+200	+400	-400	-200	Base	+200	+400
中信证券	2100	21.7	20.2	18.9	17.7	16.7	2.9	2.9	2.9	2.8	2.8	30.82	32.85	34.89	36.92	38.95	(12)	(6)	-	6	12
海通证券	2100	31.9	28.4	25.5	23.2	21.3	2.6	2.6	2.5	2.5	2.5	12.83	13.84	14.85	15.85	16.86	(14)	(7)	-	7	14
广发证券	2100	32.8	29.0	26.0	23.6	21.6	7.1	6.9	6.7	6.5	6.3	31.79	35.51	39.22	42.94	46.65	(19)	(9)	-	9	19
华泰证券	2100	32.4	28.9	26.1	23.8	21.8	3.4	3.4	3.3	3.3	3.2	15.73	17.17	18.62	20.07	21.52	(16)	(8)	-	8	16
招商证券	2100	32.3	29.4	27.0	25.0	23.2	4.0	4.0	3.9	3.9	3.8	21.77	23.28	24.79	26.31	27.82	(12)	(6)	-	6	12
光大证券	2100	33.7	30.9	28.5	26.5	24.7	3.4	3.4	3.4	3.3	3.3	18.04	19.93	21.83	23.72	25.62	(17)	(9)	-	9	17
长江证券	2100	29.8	26.8	24.3	22.3	20.5	3.5	3.5	3.4	3.4	3.3	12.06	13.21	14.36	15.50	16.65	(16)	(8)	-	8	16
宏源证券	2100	28.7	25.3	22.6	20.4	18.6	4.1	4.0	3.9	3.9	3.8	14.93	16.70	18.47	20.23	22.00	(19)	(10)	-	10	19
国元证券	2100	30.5	27.9	25.8	23.9	22.3	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	16.05	16.98	17.91	18.84	19.77	(10)	(5)	-	5	10
东北证券	2100	34.5	31.0	28.2	25.8	23.8	3.4	3.3	3.3	3.3	3.2	24.80	26.71	28.61	30.52	32.43	(13)	(7)	-	7	13
西南证券	2100	36.9	35.2	33.6	32.2	30.9	3.1	3.1	3.0	3.0	3.0	12.28	12.71	13.14	13.57	14.00	(20)	(10)	-	10	20
国金证券	2100	52.4	44.9	39.2	34.8	31.3	6.4	6.3	6.2	6.1	5.9	9.75	10.97	12.18	13.39	14.61	(7)	(3)	-	3	7
太平洋证券	2100	81.8	70.2	61.5	54.8	49.3	13.3	12.9	12.6	12.3	12.0	3.91	4.37	4.83	5.28	5.74	(19)	(9)	-	9	19
辽宁成大*	2100	33.5	29.9	27.0	24.7	22.7	5.7	5.6	5.5	5.4	5.3	24.84	27.52	30.21	32.89	35.57	(18)	(9)	-	9	18
吉林敖东*	2100	24.1	21.6	19.6	17.9	16.5	4.2	4.2	4.1	4.0	3.9	40.08	44.27	48.46	52.64	56.83	(17)	(9)	-	9	17

图表 7: 自营业务敏感性分析

10年权益类 投资收益率 (%)	Base	每股收益					每股净资产					净资产收益率, %					每股收益弹性, %				
		-10%	-5%	Base	+5%	+10%	-10%	-5%	Base	+5%	+10%	-10%	-5%	Base	+5%	+10%	-10%	-5%	Base	+5%	+10%
中信证券	20%	1.35	1.44	1.53	1.63	1.72	9.97	10.06	10.15	10.24	10.34	13.5	14.3	15.1	15.9	16.6	(12)	(6)	-	6	12
海通证券	20%	0.48	0.51	0.54	0.57	0.60	5.43	5.46	5.49	5.52	5.55	8.9	9.4	9.9	10.4	10.9	(11)	(6)	-	6	11
广发证券	20%	1.70	1.75	1.80	1.86	1.91	6.92	6.97	7.02	7.08	7.13	24.5	25.1	25.7	26.2	26.8	(6)	(3)	-	3	6
华泰证券	20%	0.68	0.71	0.74	0.78	0.81	5.77	5.81	5.84	5.87	5.91	11.7	12.2	12.7	13.2	13.7	(9)	(4)	-	4	9
招商证券	20%	0.91	0.95	0.98	1.02	1.05	6.70	6.73	6.77	6.81	6.84	13.6	14.0	14.5	14.9	15.4	(7)	(4)	-	4	7
光大证券	20%	0.77	0.79	0.81	0.83	0.85	6.83	6.85	6.87	6.89	6.91	11.3	11.5	11.8	12.0	12.3	(5)	(2)	-	2	5
长江证券	20%	0.51	0.57	0.62	0.68	0.73	4.29	4.35	4.40	4.45	4.51	12.0	13.0	14.1	15.2	16.2	(17)	(9)	-	9	17
宏源证券	20%	0.72	0.78	0.84	0.89	0.95	4.69	4.75	4.80	4.86	4.92	15.4	16.4	17.4	18.4	19.3	(14)	(7)	-	7	14
国元证券	20%	0.55	0.58	0.60	0.63	0.65	7.77	7.80	7.83	7.85	7.88	7.1	7.4	7.7	8.0	8.3	(9)	(4)	-	4	9
东北证券	20%	0.91	0.99	1.07	1.15	1.24	9.00	9.08	9.16	9.24	9.33	10.1	10.9	11.7	12.5	13.3	(15)	(8)	-	8	15
西南证券	20%	0.32	0.40	0.48	0.55	0.63	5.11	5.18	5.26	5.33	5.41	6.4	7.7	9.0	10.3	11.6	(32)	(16)	-	16	32
国金证券	20%	0.43	0.46	0.48	0.51	0.53	3.00	3.03	3.05	3.08	3.11	14.3	15.0	15.8	16.5	17.2	(11)	(5)	-	5	11
太平洋证券	20%	0.22	0.24	0.25	0.27	0.29	1.20	1.22	1.24	1.26	1.28	18.0	19.3	20.5	21.7	22.8	(15)	(7)	-	7	15
辽宁成大*	20%	1.32	1.36	1.40	1.43	1.47	6.76	6.80	6.84	6.88	6.91	19.5	20.0	20.4	20.9	21.3	(5)	(3)	-	3	5
吉林敖东*	20%	2.12	2.18	2.24	2.30	2.36	10.64	10.70	10.76	10.82	10.88	20.0	20.4	20.9	21.3	21.7	(5)	(3)	-	3	5

10年权益类 投资收益率 (%)	Base	目前股价对应市盈率					目前股价对应市净率					部分加总每股价值					每股价值弹性, %				
		-10%	-5%	Base	+5%	+10%	-10%	-5%	Base	+5%	+10%	-10%	-5%	Base	+5%	+10%	-10%	-5%	Base	+5%	+10%
中信证券	20%	21.5	20.1	18.9	17.8	16.8	2.9	2.9	2.9	2.8	2.8	33.62	34.25	34.89	35.52	36.16	(4)	(2)	-	2	4
海通证券	20%	28.7	27.0	25.5	24.2	23.0	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	14.62	14.73	14.85	14.96	15.07	(2)	(1)	-	1	2
广发证券	20%	27.7	26.8	26.0	25.3	24.6	6.8	6.7	6.7	6.6	6.6	38.50	38.86	39.22	39.58	39.95	(2)	(1)	-	1	2
华泰证券	20%	28.7	27.3	26.1	25.0	23.9	3.4	3.3	3.3	3.3	3.3	18.28	18.45	18.62	18.79	18.96	(2)	(1)	-	1	2
招商证券	20%	29.1	28.0	27.0	26.1	25.2	4.0	3.9	3.9	3.9	3.9	24.52	24.66	24.79	24.93	25.07	(1)	(1)	-	1	1
光大证券	20%	30.0	29.2	28.5	27.8	27.2	3.4	3.4	3.4	3.3	3.3	21.56	21.69	21.83	21.96	22.09	(1)	(1)	-	1	1
长江证券	20%	29.4	26.6	24.3	22.4	20.7	3.5	3.5	3.4	3.4	3.3	13.80	14.08	14.36	14.64	14.91	(4)	(2)	-	2	4
宏源证券	20%	26.1	24.2	22.6	21.2	19.9	4.0	4.0	3.9	3.9	3.8	17.10	17.78	18.47	19.15	19.83	(7)	(4)	-	4	7
国元证券	20%	28.2	26.9	25.8	24.7	23.7	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	17.75	17.83	17.91	17.98	18.06	(1)	(0)	-	0	1
东北证券	20%	33.3	30.5	28.2	26.2	24.4	3.4	3.3	3.3	3.3	3.2	25.55	25.87	26.19	26.51	26.83	(2)	(1)	-	1	2
西南证券	20%	49.2	40.0	33.6	29.0	25.6	3.1	3.1	3.0	3.0	3.0	12.81	12.97	13.14	13.30	13.46	(1)	(0)	-	0	1
国金证券	20%	44.0	41.5	39.2	37.2	35.4	6.3	6.2	6.2	6.1	6.1	12.06	12.12	12.18	12.24	12.30	(2)	(1)	-	1	2
太平洋证券	20%	72.1	66.4	61.5	57.3	53.7	13.0	12.8	12.6	12.4	12.2	4.78	4.80	4.83	4.85	4.88	(1)	(1)	-	1	1
辽宁成大*	20%	28.6	27.8	27.0	26.3	25.6	5.6	5.6	5.5	5.5	5.5	29.68	29.95	30.21	30.47	30.73	(2)	(1)	-	1	2
吉林敖东*	20%	20.7	20.1	19.6	19.1	18.6	4.1	4.1	4.1	4.1	4.0	47.64	48.05	48.46	48.87	49.27	(2)	(1)	-	1	2

资料来源: 彭博资讯, 公司数据, 中金公司研究部

图表 8: 融资融券业务敏感性分析

10年用于融资融券的现金和债券比例	Base	每股收益增加					每股收益增厚, %					每股价值增厚 (元)					每股价值增厚, %				
		-10%	-5%	Base	+5%	+10%	-10%	-5%	Base	+5%	+10%	-10%	-5%	Base	+5%	+10%	-10%	-5%	Base	+5%	+10%
中信证券	50%	0.12	0.13	0.15	0.17	0.18	7.6	8.6	9.7	10.8	11.9	2.32	2.64	2.98	3.32	3.66	6.7	7.6	8.5	9.5	10.5
海通证券	50%	0.07	0.08	0.08	0.09	0.10	12.1	13.8	15.5	17.4	19.2	1.32	1.50	1.69	1.89	2.09	8.9	10.1	11.4	12.7	14.1
广发证券	50%	0.06	0.07	0.08	0.09	0.10	3.6	4.1	4.6	5.2	5.7	1.29	1.47	1.67	1.86	2.06	3.3	3.8	4.2	4.7	5.3
华泰证券	50%	0.05	0.06	0.07	0.08	0.08	7.2	8.1	9.1	10.2	11.2	1.06	1.21	1.36	1.51	1.66	5.7	6.5	7.3	8.1	8.9
招商证券	50%	0.08	0.10	0.11	0.12	0.18	8.6	9.8	11.0	12.2	18.7	1.68	1.92	2.15	2.39	3.66	7.3	8.3	9.3	10.4	15.9
光大证券	50%	0.10	0.11	0.13	0.14	0.16	12.4	14.1	15.8	17.5	19.3	2.00	2.27	2.55	2.83	3.12	9.2	10.4	11.7	13.0	14.3
长江证券	50%	0.04	0.05	0.06	0.06	0.07	7.0	8.0	9.0	10.1	11.1	0.88	1.00	1.12	1.25	1.38	6.1	6.9	7.8	8.7	9.6
宏源证券	50%	0.04	0.05	0.05	0.06	0.06	4.8	5.5	6.2	6.9	7.6	0.80	0.91	1.03	1.15	1.28	4.3	5.0	5.6	6.2	6.9
国元证券	50%	0.11	0.13	0.15	0.16	0.18	18.9	21.5	24.1	26.9	29.6	2.27	2.59	2.91	3.23	3.57	12.7	14.4	16.2	18.1	19.9
东北证券	50%	0.06	0.07	0.08	0.09	0.10	5.9	6.8	7.7	8.6	9.5	1.27	1.46	1.65	1.84	2.04	4.9	5.6	6.3	7.0	7.8
西南证券	50%	0.02	0.03	0.03	0.03	0.04	4.7	5.4	6.0	6.7	7.4	0.45	0.51	0.57	0.64	0.70	3.4	3.9	4.4	4.9	5.4
国金证券	50%	0.03	0.03	0.04	0.04	0.05	6.1	7.0	7.8	8.7	9.6	0.59	0.67	0.75	0.84	0.93	4.8	5.5	6.2	6.9	7.6
太平洋证券	50%	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	5.9	6.8	7.6	8.5	9.5	0.30	0.34	0.39	0.43	0.48	5.5	6.3	7.1	7.9	8.8
辽宁成大*	50%	0.05	0.05	0.06	0.07	0.07	3.3	3.8	4.3	4.8	5.3	0.93	1.06	1.20	1.35	1.49	3.1	3.5	4.0	4.5	4.9
吉林敖东*	50%	0.07	0.08	0.09	0.10	0.12	3.2	3.7	4.2	4.7	5.2	1.45	1.66	1.88	2.10	2.33	3.0	3.4	3.9	4.3	4.8

10年融资融券利率 (%)	Base	每股收益增加					每股收益增厚, %					每股价值增厚 (元)					每股价值增厚, %				
		-2%	-1%	Base	+1%	+2%	-2%	-1%	Base	+1%	+2%	-2%	-1%	Base	+1%	+2%	-2%	-1%	Base	+1%	+2%
中信证券	10%	0.11	0.13	0.15	0.17	0.19	7.1	8.4	9.7	11.0	12.3	2.18	2.58	2.98	3.37	3.77	6.3	7.4	8.5	9.7	10.8
海通证券	10%	0.06	0.07	0.08	0.10	0.11	11.6	13.6	15.5	17.5	19.5	1.26	1.48	1.69	1.91	2.12	8.5	10.0	11.4	12.9	14.3
广发证券	10%	0.06	0.07	0.08	0.09	0.11	3.4	4.0	4.6	5.2	5.9	1.22	1.44	1.67	1.89	2.12	3.1	3.7	4.2	4.8	5.4
华泰证券	10%	0.05	0.06	0.07	0.08	0.09	6.8	8.0	9.1	10.3	11.5	1.01	1.18	1.36	1.53	1.70	5.4	6.4	7.3	8.2	9.1
招商证券	10%	0.08	0.09	0.11	0.12	0.14	8.0	9.5	11.0	12.4	13.9	1.58	1.87	2.15	2.44	2.73	6.9	8.1	9.3	10.6	11.8
光大证券	10%	0.10	0.11	0.13	0.14	0.16	11.9	13.8	15.8	17.7	19.7	1.92	2.23	2.55	2.87	3.19	8.8	10.2	11.7	13.1	14.6
长江证券	10%	0.04	0.05	0.06	0.06	0.07	6.7	7.8	9.0	10.2	11.4	0.83	0.97	1.12	1.27	1.42	5.8	6.8	7.8	8.9	9.9
宏源证券	10%	0.04	0.04	0.05	0.06	0.07	4.5	5.3	6.2	7.0	7.9	0.75	0.89	1.03	1.17	1.31	4.1	4.8	5.6	6.3	7.1
国元证券	10%	0.11	0.13	0.15	0.16	0.18	18.4	21.3	24.1	27.0	29.9	2.22	2.56	2.91	3.25	3.60	12.4	14.3	16.2	18.2	20.1
东北证券	10%	0.06	0.07	0.08	0.09	0.10	5.7	6.7	7.7	8.7	9.7	1.22	1.44	1.65	1.86	2.07	4.7	5.5	6.3	7.1	7.9
西南证券	10%	0.02	0.02	0.03	0.03	0.04	4.4	5.2	6.0	6.9	7.8	0.42	0.49	0.57	0.65	0.74	3.2	3.8	4.4	5.0	5.6
国金证券	10%	0.03	0.03	0.04	0.04	0.05	6.0	6.9	7.8	8.8	9.7	0.57	0.66	0.75	0.84	0.93	4.7	5.4	6.2	6.9	7.7
太平洋证券	10%	0.01	0.02	0.02	0.09	0.02	5.6	6.6	7.6	37.2	9.6	0.29	0.34	0.39	1.89	0.49	5.2	6.2	7.1	34.5	9.0
辽宁成大*	10%	0.04	0.05	0.06	0.07	0.08	3.1	3.7	4.3	4.9	5.5	0.88	1.04	1.20	1.37	1.53	2.9	3.4	4.0	4.5	5.1
吉林敖东*	10%	0.07	0.08	0.09	0.11	0.12	3.1	3.6	4.2	4.7	5.3	1.37	1.62	1.88	2.13	2.38	2.8	3.4	3.9	4.4	4.9

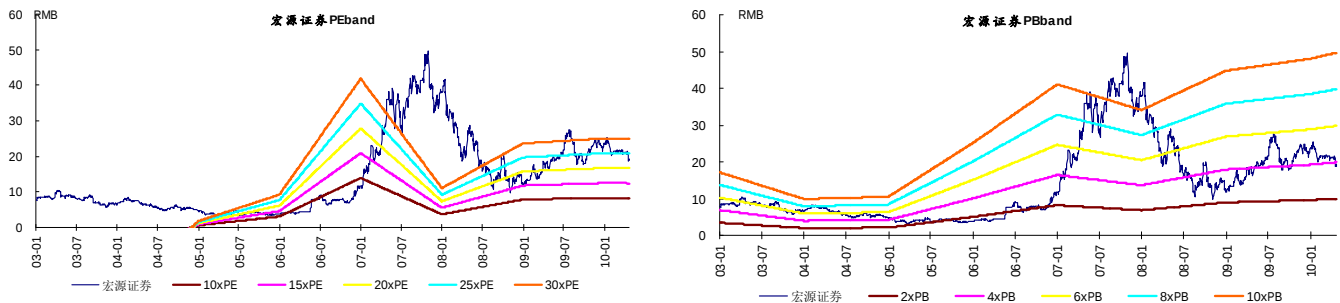
图表 9：股指期货业务敏感性分析

10年股指期货交易额 /股票交易额	Base	每股收益增加					每股收益增厚, %					每股价值增厚 (元)					每股价值增厚, %				
		-0.2	-0.1	Base	+0.1	+0.2	-0.2	-0.1	Base	+0.1	+0.2	-0.2	-0.1	Base	+0.1	+0.2	-0.2	-0.1	Base	+0.1	+0.2
中信证券	1.0	0.07	0.08	0.09	0.10	0.11	4.7	5.3	5.9	6.5	7.1	1.44	1.62	1.81	1.99	2.17	4.1	4.7	5.2	5.7	6.2
海通证券	1.0	0.03	0.04	0.04	0.04	0.05	5.8	6.5	7.2	7.9	8.6	0.63	0.70	0.78	0.86	0.94	4.2	4.7	5.3	5.8	6.3
广发证券	1.0	0.09	0.11	0.12	0.13	0.14	5.2	5.9	6.5	7.2	7.8	1.89	2.12	2.36	2.59	2.83	4.8	5.4	6.0	6.6	7.2
华泰证券	1.0	0.07	0.07	0.08	0.09	0.10	8.9	10.1	11.2	12.3	13.4	1.33	1.49	1.66	1.82	1.99	7.1	8.0	8.9	9.8	10.7
招商证券	1.0	0.08	0.09	0.10	0.10	0.11	7.8	8.7	9.7	10.7	11.7	1.52	1.71	1.90	2.10	2.29	6.6	7.4	8.3	9.1	9.9
光大证券	1.0	0.06	0.07	0.08	0.09	0.10	7.9	8.9	9.9	10.9	11.8	1.28	1.44	1.60	1.76	1.92	5.9	6.6	7.3	8.0	8.8
长江证券	1.0	0.04	0.04	0.05	0.05	0.06	6.4	7.2	8.0	8.8	9.6	0.79	0.89	0.99	1.09	1.19	5.5	6.2	6.9	7.6	8.3
宏源证券	1.0	0.05	0.06	0.07	0.07	0.08	6.5	7.3	8.1	8.9	9.7	1.08	1.22	1.36	1.49	1.63	5.9	6.6	7.3	8.1	8.8
国元证券	1.0	0.04	0.04	0.05	0.05	0.06	6.4	7.2	8.0	8.8	9.6	0.77	0.86	0.96	1.06	1.15	4.3	4.8	5.4	5.9	6.4
东北证券	1.0	0.06	0.06	0.07	0.08	0.08	5.2	5.9	6.5	7.2	7.8	1.12	1.26	1.39	1.53	1.67	4.3	4.8	5.3	5.9	6.4
西南证券	1.0	0.02	0.02	0.02	0.03	0.03	3.8	4.3	4.8	5.3	5.7	0.36	0.41	0.46	0.50	0.55	2.8	3.1	3.5	3.8	4.2
国金证券	1.0	0.04	0.04	0.05	0.05	0.06	7.9	8.8	9.8	10.8	11.8	0.76	0.85	0.95	1.04	1.13	6.2	7.0	7.8	8.5	9.3
太平洋证券	1.0	0.01	0.02	0.02	0.02	0.02	5.4	6.1	6.8	7.5	8.2	0.28	0.31	0.35	0.38	0.42	5.0	5.7	6.3	6.9	7.6
辽宁成大*	1.0	0.07	0.08	0.09	0.09	0.10	4.9	5.5	6.1	6.7	7.3	1.36	1.53	1.70	1.87	2.04	4.5	5.1	5.6	6.2	6.8
吉林敖东*	1.0	0.11	0.12	0.13	0.15	0.16	4.7	5.3	5.9	6.5	7.1	2.13	2.39	2.66	2.92	3.19	4.4	4.9	5.5	6.0	6.6

10年股指期货 市场份额 (%)	Base	每股收益增加					每股收益增厚, %					每股价值增厚 (元)					每股价值增厚, %				
		-0.2%	-0.1%	Base	+0.1%	+0.2%	-0.2%	-0.1%	Base	+0.1%	+0.2%	-0.2%	-0.1%	Base	+0.1%	+0.2%	-0.2%	-0.1%	Base	+0.1%	+0.2%
中信证券	8.2%	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	5.7	5.8	5.9	6.0	6.0	1.76	1.78	1.81	1.83	1.85	5.0	5.1	5.2	5.2	5.3
海通证券	4.1%	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	6.8	7.0	7.2	7.4	7.5	0.75	0.76	0.78	0.80	0.82	5.0	5.1	5.3	5.4	5.5
广发证券	3.7%	0.11	0.11	0.12	0.12	0.12	6.2	6.4	6.5	6.7	6.9	2.23	2.29	2.36	2.42	2.48	5.7	5.8	6.0	6.2	6.3
华泰证券	6.1%	0.08	0.08	0.08	0.08	0.09	10.8	11.0	11.2	11.4	11.5	1.60	1.63	1.66	1.69	1.71	8.6	8.8	8.9	9.1	9.2
招商证券	4.1%	0.09	0.09	0.10	0.10	0.10	9.2	9.5	9.7	10.0	10.2	1.81	1.86	1.90	1.95	2.00	7.9	8.1	8.3	8.5	8.7
光大证券	3.2%	0.07	0.08	0.08	0.08	0.08	9.3	9.6	9.9	10.2	10.5	1.50	1.55	1.60	1.65	1.70	6.9	7.1	7.3	7.5	7.8
长江证券	1.5%	0.04	0.05	0.05	0.05	0.06	6.9	7.4	8.0	8.5	9.1	0.86	0.92	0.99	1.06	1.13	6.0	6.4	6.9	7.4	7.9
宏源证券	1.3%	0.06	0.06	0.07	0.07	0.08	6.9	7.5	8.1	8.7	9.3	1.15	1.25	1.36	1.46	1.56	6.2	6.8	7.3	7.9	8.4
国元证券	1.1%	0.04	0.04	0.05	0.05	0.06	6.5	7.2	8.0	8.7	9.4	0.78	0.87	0.96	1.05	1.13	4.4	4.9	5.4	5.8	6.3
东北证券	0.7%	0.05	0.06	0.07	0.08	0.09	4.7	5.6	6.5	7.4	8.3	1.01	1.20	1.39	1.59	1.78	3.9	4.6	5.3	6.1	6.8
西南证券	0.6%	0.02	0.02	0.02	0.03	0.03	3.3	4.0	4.8	5.6	6.3	0.31	0.38	0.46	0.53	0.60	2.4	2.9	3.5	4.0	4.6
国金证券	0.7%	0.03	0.04	0.05	0.05	0.06	7.0	8.4	9.8	11.2	12.7	0.67	0.81	0.95	1.08	1.22	5.5	6.6	7.8	8.9	10.0
太平洋证券	0.3%	0.01	0.01	0.02	0.02	0.03	2.3	4.5	6.8	9.1	11.3	0.11	0.23	0.35	0.46	0.58	2.1	4.2	6.3	8.4	10.5
辽宁成大*	3.7%	0.08	0.08	0.09	0.09	0.09	5.8	5.9	6.1	6.3	6.4	1.61	1.66	1.70	1.75	1.79	5.3	5.5	5.6	5.8	5.9
吉林敖东*	3.7%	0.13	0.13	0.13	0.14	0.14	5.6	5.8	5.9	6.1	6.2	2.51	2.59	2.66	2.73	2.80	5.2	5.3	5.5	5.6	5.8

资料来源：彭博资讯，公司数据，中金公司研究部

图表 10：历史 P/E 和 P/B



资料来源：彭博资讯，公司数据，中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海市陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5888-8976

香港

中国国际金融香港证券有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

香港

中国国际金融香港资产管理有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

新加坡

中国国际金融（新加坡）有限公司
新加坡百得利路6号39层4号
邮编: 049909
电话: (65) 6572-1999
传真: (65) 6327-1278

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9235

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
世纪巴士大厦裙楼1-B、2-B
邮编: 200020
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1180

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号世贸丽晶城
欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86571) 8849-8000
传真: (86571) 8735-7743

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (8625) 8316-8988
传真: (8625) 8316-8397

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (8620) 8396-3968
传真: (8620) 8516-8198



本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由(1)中国国际金融香港证券有限公司于香港提供，及(2)中国国际金融（新加坡）有限公司提供于符合Financial Advisers Regulations and the Securities and Futures Act and Regulations定义下的accredited investors and/or institutional investors。发布本报告于此类投资者，有关财务顾问将不需要根据新加坡之Financial Advisers Act第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，新加坡的收件人可向中金新加坡公司提出。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。