



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

业绩回顾

证券研究报告

2011 年 4 月 25 日

证券业

研究部

王松柏

分析师, SAC 执业证书编号:

S0080511030003

wangsb@cicc.com.cn

审慎推荐

光大证券 (601788.SH)

2010 年及 2011 年 1 季度业绩回顾

主要财务信息

(百万元)	2008 A	2009 A	2010	2011 F	2012 F
净利润	1,368	2,827	2,200	2,157	2,345
每股收益 (元)	0.47	0.83	0.64	0.63	0.69
(+/-%)	-71	75	-22	2	9
每股净资产 (元)	3.64	6.57	6.65	6.86	7.23
(+/-%)	5.36	80.51	1.16	3.23	5.40
股东权益	10,548	22,457	22,716	23,449	24,716
净资产收益率 (%)	12.97	12.59	9.69	9.20	9.49
市盈率 (倍)	32.59	18.60	23.89	24.37	22.41
市净率 (倍)	4.23	2.34	2.31	2.24	2.13
股本 (百万股)	2,898	3,418	3,418	3,418	3,418

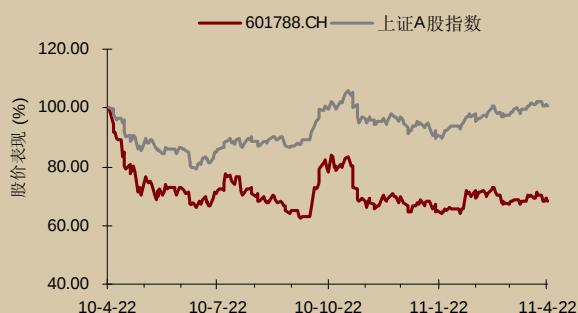
股票信息

	A股
当前股价	人民币 15.38
股票代码	601788.CH
市价总值 (百万元)	52,569
日成交量 (百万股)	7
52周最高价/最低价	人民币 23.32/13.9
发行股数 (百万股)	3,418
其中: 流通股 (百万股)	520
主要股东 (持股比例)	光大集团 33.92%

最近估值走势

	Last week	1m	3m	YTD
[601788.CH]	-3.03	+1.18	+4.98	+2.88
[SHASHR index]	-1.32	+3.13	+10.88	+7.21
[Security index]	+0.34	-0.21	+12.16	+5.92

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

近来事件

2010 年业绩符合预期, 今年 1 季度业绩同比大幅增长:

光大证券 2010 年实现净利润 22 亿元 (每股收益 0.64 元), 同比减少 22%, 符合我们的预期。2011 年第 1 季度实现净利润 5.63 亿元 (每股收益 0.16 元), 同比增长 64.2%, 环比减少 30.4%。自营业务收入的增长是第 1 季度业绩大幅增长的主要原因。

主要发现:

► **经纪业务净手续费率止跌企稳。**去年 4 季度和今年 1 季度净手续费率分为 0.074% 和 0.069%, 环比分别上升 2.1% 和下降 6.7%。

► **业务及管理费的营业收入比重改善明显。**2011 年第 1 季度公司的业务及管理费为 5.02 亿元, 占营业收入比重由 2010 年同期的 46.5% 大幅降至 37.5%。

发展趋势:

受中国证券业协会规范经纪业务净手续费率的影响, 我们预计 2011 年经纪业务净手续费率将基本保持稳定。

盈利预测调整:

根据公司 2010 年和 2011 年第 1 季度的经营情况, 我们小幅调整了光大证券 2010 和 2011 年的盈利预测, 每股收益分别为 0.63 元和 0.69 元。

估值与评级

公司目前股价隐含的 2011 年日均股票交易额约为 1800 亿元。由于公司经纪业务净手续费率处于上市证券公司低端水平, 后续下滑压力低于其他上市证券公司。我们维持对光大证券“审慎推荐”的评级。

2010 年业绩符合预期，2011 年第 1 季度业绩同比大幅增长

光大证券 2010 年实现净利润 22 亿元(每股收益 0.64 元)，同比减少 22%，符合我们的预期。2011 年第 1 季度实现净利润 5.63 亿元(每股收益 0.16 元)，同比增长 64.2%，环比减少 30.4%。自营业务收入的增长是第 1 季度业绩大幅增长的主要原因。

经纪业务仍然是公司最主要的收入来源，证券承销业务收入成为公司第二大收入来源

- ▶ 2010 年全年和 2011 年第 1 季度，经纪业务（代理买卖证券业务净收入和净利息收入）营业收入占比分别为 68.9%和 64.1%，仍是公司最主要收入来源。
- ▶ 2011 年第 1 季度，公司证券承销业务营业收入占比达到 13.3%，超过了自营业务（营业收入占比为 11.5%）和资产管理业务（营业收入占比 10.6%），成为公司第二大收入来源。

2011 年第 1 季度经纪业务市场份额微增，净手续费率止跌企稳

- ▶ 2010 年公司股基权证交易市场份额为 3.15%，同比上升 0.05 个百分点；2011 年第 1 季度公司股基权证市场份额为 3.11%，环比上升 0.01 个百分点。
- ▶ 在 2010 年第 4 季度净手续费率环比止跌回升的情况下，今年第 1 季度公司经纪业务净手续费率为 0.069%，环比下降 6.7%。

2011 年第 1 季度自营业务收入快速增长，但计入所有者权益的自营业务录得浮亏

- ▶ 2010 年，公司的自营业务收入仅为 4.01 亿元，同比减少 22%；2011 年第 1 季度公司取得自营业务收入 1.55 亿元，而 2010 年同期自营业务亏损 1.83 亿元。
- ▶ 2010 年末，计入所有者权益的自营业务浮亏 1.52 亿元，2011 年第 1 季度末，计入所有者权益的自营业务浮亏继续增加至 1.73 亿元。

投资银行业务表现良好

- ▶ 2010 年公司取得证券承销收入 4.8 亿元，同比增长 98%，2011 年第 1 季度公司证券承销收入同比更是增长接近 5 倍，达到 1.79 亿元。
- ▶ 受益于中小型项目的爆发式增长，2010 年公司股票及股票连接主承销金额达到 135.2 亿元，同比增长 240%；2011 年第 1 季度，公司股票及股票连接主承销金额为 43.35 亿元。
- ▶ 债券承销业务表现基本稳定，2010 年全年和 2011 年第 1 季度公司企业主体债券主承销金额分别为 124.7 亿元和 10 亿元，同比分别减少 9%和 27%。

资产管理业务继续发展

- ▶ 2010 年，公司实现资产管理收入 6.61 亿元，同比增长 10%；2011 年第 1 季度公司实现资产管理收益 1.42 亿元，较 2010 年同期回落 15.6%。

业务及管理费的营业收入比重改善明显

- ▶ 2010 年，公司业务及管理费用为 19.46 亿元，同比增长 12%；而 2011 年第 1 季度公司的业务及管理费为 5.02 亿元，同比增加 28.9%，但占营业收入比重由 2010 年同期的 46.5%大幅降至 37.5%。

盈利预测

根据公司 2010 年和 2011 年第 1 季度的经营情况，我们微调调整了光大证券 2010 和 2011 年的盈利预测，每股收益分别为 0.63 元和 0.69 元。

估值与评级

公司目前股价隐含的 2011 年日均股票交易额约为 1800 亿元。由于公司经纪业务净手续费率处于上市证券公司低端水平，后续下滑压力低于其他上市证券公司。我们维持对光大证券“审慎推荐”的评级。

图表 1: 2010 年及 2011 年 1 季度业绩分析

报表分析 (人民币百万元)	10Q1	10A	11Q1	同比变动	10Q4	11Q1	环比变动	评论
营业收入	839	5,054	1,341	59.8%	1,830	1,341	-26.7%	
市场股基权证交易额	24,638,094	113,030,121	27,425,342	11.3%	39,391,023	27,425,342	-30.4%	2010 年市场份额同比上升 0.05 个百分点；2011 年 1 季度市场份额同比持平，环比上升 0.01 个百分点 2011 年 1 季度净手续费率同比下降 18.8%，环比下降 6.7%
日均股票交易额	200,577	225,468	275,213	37.2%	299,984	275,213	-8.3%	
公司合并市场份额	3.11%	3.15%	3.11%	-0.3%	3.10%	3.11%	0.1%	
公司合并股基权证交易额	766,959	3,555,086	851,587	11.0%	1,221,853	851,587	-30.3%	
代理买卖证券业务净收入	654	2,748	590	-9.9%	907	590	-35.0%	
代理买卖证券业务净手续费率	0.085%	0.077%	0.069%	-18.8%	0.074%	0.069%	-6.7%	
上证指数涨幅	-5%	-14%	4%	-187.3%	6%	4%	-22.0%	自营业务 2010 年收入 4.01 亿元，2011 年 1 季度收入 1.55 亿元 2010 年底计入所有者权益的自营业务税前亏损为 1.52 亿元，2011 年 1 季度末为 1.73 亿元
投资净收益	-128	395	135	-205.9%	360	135	-62.5%	
公允价值变动净收益	-55	6	20	-135.7%	-31	20	-162.6%	
自营业务收入	-183	401	155		329	155	-52.9%	
计入所有者权益的税前自营业务收入	35	-152	-173	-597.9%	-152	-173	13.4%	
股票及股票连接融资额	157,239	959,180	182,360	16.0%	372,221	182,360	-51.0%	股票及债券承销 2010 年发展迅速，同比大幅增长；2011 年以来也保持较快发展势头 2010 年及 2011 年 1 季度证券承销保荐业务收入均同比大幅上升
公司股票及股票连接主承销额	0	13,523	4,335		8,796	4,335	-50.7%	
公司股票及股票连接主承销市场份额	0.00%	1.41%	2.38%		2.36%	2.38%	0.6%	
企业主体债券融资额	253,740	1,008,743	298,425	17.6%	208,510	298,425	43.1%	
公司企业主体债券主承销额	1,370	12,470	1,000	-27.0%	6,100	1,000	-83.6%	
公司企业主体债券主承销市场份额	0.54%	1.24%	0.34%	-37.9%	2.93%	0.34%	-88.5%	
证券承销保荐财务顾问业务净收入	30	480	179	493.1%	237	179	-24.5%	
客户存款	36,550	35,171	28,712	-21.4%	35,171	28,712	-18.4%	2011 年 1 季度末，客户存款同比、环比分别减少 21.4% 和 18.4%；2011 年 1 季度净利息收入同比增长 69.5%，环比则下
净利息收入	159	733	270	69.5%	161	270	67.4%	
集合理财产品期末规模	11,395	9,641	n.a.		9,641	n.a.		资产管理业务基本保持稳定
委托管理资产业务净收入	168	661	142	-15.6%	188	142	-24.5%	
其他业务收入	11	30	6	-43.2%	8	6	-25.8%	
营业支出	440	2,201	576	30.9%	728	576	-20.9%	2011 年 1 季度业务及管理费同比上升 28.9%，环比下降 20.9%
营业税金及附加	48	227	63	31.3%	81	63	-22.8%	
营业税金及附加/营业收入	5.69%	4.49%	4.67%		4.44%	4.67%		
业务及管理费	390	1,946	502	28.9%	635	502	-20.9%	
业务及管理费/营业收入	46.45%	38.51%	37.48%		34.72%	37.48%		
其他业务支出	3	27	11	324.3%	11	11	-4.8%	
营业利润	399	2,854	765	91.6%	1,102	765	-30.6%	
营业外收入	72	143	2	-97.7%	4	2	-63.0%	
营业外支出	1	10	0	-94.1%	3	0	-98.2%	
利润总额	470	2,986	766	63.1%	1,104	766	-30.6%	所得税率维持正常水平
所得税费用	112	722	190	70.0%	281	190	-32.5%	
所得税率	23.78%	24.16%	24.79%		25.49%	24.79%		
净利润	358	2,265	576	61.0%	822	576	-29.9%	净利润同比增长 64.2%，环比减少 30.4%
少数股东权益	15	65	13		13	13	2.8%	
归属母公司所有者的净利润	343	2,200	563	64.2%	809	563	-30.4%	
净利润率	40.86%	43.53%	42.01%		44.23%	42.01%		
每股收益 (元)	0.10	0.64	0.16	64.2%	0.24	0.16	-30.4%	
收入结构分析 (人民币百万元)	10Q1	10A	11Q1	当期占比	10Q4	11Q1	当期占比	评论
代理买卖证券业务净收入	654	2,748	590	44.0%	907	590	44.0%	经纪业务（代理买卖证券业务净收入、利息净收入）最主要收入来源，占比为 64.1%
证券承销业务净收入	30	480	179	13.3%	237	179	13.3%	
委托管理资产业务净收入	168	661	142	10.6%	188	142	10.6%	
利息净收入	159	733	270	20.1%	161	270	20.1%	
投资净收益	-128	395	135	10.1%	360	135	10.1%	
公允价值变动净收益	-55	6	20	1.5%	-31	20	1.5%	
其他收入	11	30	6	0.5%	8	6	0.5%	
小计	839	5,054	1,341	100.0%	1,830	1,341	100.0%	
资产结构分析 (人民币百万元)	10Q1	10A	11Q1	当期占比	10Q4	11Q1	环比变动	评论
自有存款	16,988	9,291	12,592	53.1%	9,291	12,592	35.5%	自有存款和自有证券规模环比均上升
交易性金融资产	4,056	6,119	6,870	28.9%	6,119	6,870	12.3%	
可供出售金融资产	1,010	4,246	4,269	18.0%	4,246	4,269	0.5%	
持有至到期投资	0	0	0	0.0%	0	0		
小计	22,054	19,656	23,731	100.0%	19,656	23,731	20.7%	
净资本分析 (人民币百万元)	10Q1	10A	11Q1	同比变动	10Q4	10Q1	环比变动	评论
母公司净资本	n.a.	17,647	n.a.	n.a.	17,647	n.a.	n.a.	
母公司净资本率	n.a.	78.98%	n.a.	n.a.	78.98%	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

	2008	2009	2010	2011F	2012F		2008	2009	2010	2011F	2012F
损益表摘要 (人民币百万元)						年增长率 (%)					
营业收入	3,529	5,594	5,054	5,018	5,411	营业收入	-64.08%	58.51%	-9.65%	-0.71%	7.82%
手续费净收入	3,233	4,484	3,889	3,589	3,897	手续费净收入	-33.81%	38.68%	-13.26%	-7.71%	8.59%
代理买卖证券业务净收入	2,357	3,542	2,748	2,452	2,560	代理买卖证券业务净收入	-44.84%	50.30%	-22.43%	-10.76%	4.39%
证券承销保荐业务净收入	157	118	468	527	597	证券承销保荐业务净收入	-8.33%	-25.22%	297.41%	12.56%	13.40%
委托管理资产业务净收入	61	107	193	224	315	委托管理资产业务净收入	-36.82%	75.63%	79.74%	15.89%	40.87%
基金管理公司收入	550	493	468	373	410	财务顾问业务和其他	645.52%	106.94%	-94.47%	10.00%	10.00%
财务顾问业务和其他	108	223	12	14	15	利息净收入	79.29%	12.46%	30.72%	-6.13%	4.84%
利息净收入	499	561	733	688	721	投资净收入	-67.44%	-55.68%	-19.89%	-17.08%	6.67%
投资净收入	1,113	493	395	328	350	其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-8.80%	67.11%	-22.31%	-13.37%	6.46%
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	57	95	74	64	68	公允价值变动净收益	-210.52%	-102.28%	-79.23%	6001.19%	6.72%
公允价值变动净收益	-1,316	30	6	380	405	汇兑净收益	20.55%	-98.21%	-1164.76%	5.00%	5.00%
汇兑净收益	-12	-0	2	2	2	其他业务收入	-81.10%	124.64%	6.71%	10.00%	10.00%
其他业务收入	12	26	28	31	34	营业支出	-29.62%	-9.97%	31.21%	0.11%	6.30%
营业支出	1,863	1,677	2,201	2,203	2,342	营业税金及附加	-54.69%	46.27%	-14.61%	-3.73%	8.32%
营业税金及附加	182	266	227	219	237	业务及管理费	-42.46%	32.97%	11.96%	1.32%	6.06%
业务及管理费	1,307	1,738	1,946	1,972	2,092	资产减值损失	-988.69%	-189.51%	-104.78%		
资产减值损失	371	-332	16	-	-	其他业务成本	-85.29%	122.08%	122.26%	10.00%	10.00%
其他业务成本	2	5	11	12	13	营业利润	-76.78%	135.05%	-27.15%	-1.34%	9.00%
营业利润	1,666	3,917	2,854	2,815	3,069	营业外收入	2119.80%	-70.45%	478.51%	5.00%	5.00%
营业外收入	84	25	143	150	158	营业外支出	-90.57%	-5.36%	-48.77%	5.00%	5.00%
营业外支出	21	20	10	11	11	利润总额	-75.16%	126.79%	-23.86%	-1.06%	8.81%
利润总额	1,729	3,922	2,966	2,955	3,215	所得税费用	-87.71%	271.10%	-29.16%	0.16%	8.86%
所得税费用	274	1,019	722	723	787	净利润	-69.23%	99.57%	-22.00%	-1.44%	8.79%
净利润	1,455	2,904	2,265	2,232	2,428	归属于母公司所有者的净利润	-70.82%	106.70%	-22.17%	-1.97%	8.75%
归属于母公司所有者的净利润	1,368	2,827	2,200	2,157	2,345	少数股东权益	105.45%	-11.99%	-15.71%	16.42%	10.00%
少数股东权益	87	77	65	75	83	主要驱动因素 (%)					
资产负债表摘要 (人民币百万元)						日均股票交易额 (人民币百万元)	108.582	219.667	225.468	220.000	240.000
总资产	33,276	62,021	59,579	63,034	65,449	股票证交易额市场份额	3.08%	3.11%	2.93%	2.93%	2.93%
客户存款	21,233	35,581	35,171	36,050	36,951	代理买卖证券业务净手续费率	0.11%	0.09%	0.08%	0.08%	0.07%
自有存款	9,543	14,886	9,291	11,085	11,807	净利差	1.07%	1.29%	1.53%	1.50%	1.50%
交易性金融资产	129	7,379	6,119	6,544	6,970	证券投资期末规模 (人民币百万元)	782	8,051	10,365	11,085	11,807
可供出售金融资产	653	672	4,246	4,541	4,837	证券投资收益率	-7.89%	9.69%	3.56%	6.00%	6.00%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	股票及股票连接承销市场份额 (人民币百万元)	299,868	364,501	967,707	723,120	796,590
长期股权投资	50	156	561	561	561	股票及股票连接承销市场份额	1.84%	1.09%	1.40%	2.00%	2.00%
固定资产	1,016	1,016	1,054	960	866	企业主体债券承销市场份额 (人民币百万元)	536,590	1,494,588	1,008,860	1,239,635	1,593,179
无形资产和商誉	28	21	18	18	18	企业主体债券承销市场份额	1.56%	0.91%	1.24%	1.50%	1.50%
其他资产	624	2,310	3,119	3,275	3,438	集合资产管理业务期末规模 (百万元)	4,950	12,036	9,641	15,000	20,000
总负债	22,572	39,392	36,678	39,324	40,389	集合资产管理业务费率	0.96%	1.25%	1.71%	1.75%	1.75%
代买卖证券款	21,233	35,581	35,171	36,050	36,951	业务及管理费/营业收入	37.05%	31.08%	38.51%	39.30%	38.66%
应付债券	-	-	-	-	-	营业税金及附加税率	6.11%	5.39%	5.35%	5.13%	5.13%
其他负债	1,339	3,811	1,507	3,275	3,438	所得税率	16.41%	26.62%	24.78%	25.00%	25.00%
所有者权益	10,704	22,629	22,901	23,709	25,059	盈利能力 (%)					
总股本	2,898	3,418	3,418	3,418	3,418	净利润率	38.75%	50.53%	43.53%	42.98%	43.35%
少数股东权益	156	172	185	261	344	净资产收益率	12.97%	12.59%	9.69%	9.20%	9.49%
归属于母公司所有者权益	10,548	22,457	22,716	23,449	24,716	净资产指标 (人民币百万元)					
每股及估值指标 (元)						母公司净资产	8,223	18,246	17,647		
每股盈利	0.47	0.83	0.64	0.63	0.69	母公司净资产率 (%)	79.60%	82.25%	78.98%		
每股净资产	3.64	6.57	6.65	6.86	7.23	经营数据					
市盈率	32.59	18.60	23.89	24.37	22.41	员工数量 (个)	1,716	1,965	7,141		
市净率	4.23	2.34	2.31	2.24	2.13	营业部数量 (个)	78	98	107		
股利支付比率	0.00%	144.96%	60.46%	69.91%	50.00%	服务部数量 (个)	16	4	-		

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 (人民币, 百万元)	2011			2012		
	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)	2,200	2,200	0.0	2,400	2,400	0.0
股票证交易额市场份额	3.11%	2.93%	-5.9	3.11%	2.93%	-5.9
经纪业务手续费率	0.075%	0.075%	0.5	0.072%	0.072%	0.2
净利差	1.30%	1.50%	15.4	1.30%	1.50%	15.4
自营业务						
证券投资期末规模 (亿元)	70	111	58.5	74	118	59.2
证券投资收益率	4.80%	6.00%	25.0	4.80%	6.00%	25.0
投行业务						
市场股票及股票融资额 (亿元)	6,198	7,231	16.7	6,828	7,966	16.7
股票及股票连接承销市场份额	2.50%	2.00%	-20.0	2.50%	2.00%	-20.0
市场企业主体债券融资额 (亿元)	14,462	12,396	-14.3	18,208	15,932	-12.5
企业主体债券承销市场份额	1.50%	1.50%	0.0	1.50%	1.50%	0.0
资管业务						
集合资产管理业务期末规模 (亿元)	160	150	-6.3	180	200	11.1
集合资产管理业务费率	1.25%	1.75%	40.0	1.25%	1.75%	40.0
其他						
业务及管理费/营业收入	36.70%	39.30%	7.1	36.35%	38.66%	6.4
营业税金及附加税率	5.13%	5.13%	0.0	5.13%	5.13%	0.0
所得税率	25.00%	25.00%	0.0	25.00%	25.00%	0.0

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 4: 盈利预测调整

(人民币,百万元)	2011			2012		
	调整前	调整后	+/- (%)	调整前	调整后	+/- (%)
营业收入	5,050	5,018	-0.6	5,377	5,411	0.6
手续费净收入	3,896	3,589	-7.9	4,172	3,897	-6.6
代理买卖证券业务净收入	2,594	2,452	-5.5	2,715	2,560	-5.7
证券承销保荐业务净收入	341	527	54.5	393	597	52.2
委托管理资产业务净收入	190	224	18.1	215	315	46.8
基金管理公司收入	502	373	-25.7	552	410	-25.7
财务顾问业务和其他	270	14	-95.0	297	15	-95.0
利息净收入	723	688	-4.8	749	721	-3.7
投资净收益	99	328	231.5	104	350	236.1
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	72	64	-10.4	75	68	-9.2
公允价值变动净收益	300	380	26.8	317	405	27.9
汇兑净收益	(0)	2	-1114.1	(0)	2	-1114.1
其他业务收入	32	31	-3.0	35	34	-3.0
营业支出	2,077	2,203	6.0	2,194	2,342	6.7
营业税金及附加	218	219	0.3	233	237	1.5
业务及管理费	1,853	1,972	6.4	1,954	2,092	7.0
资产减值损失	0	0		0	0	
其他业务成本	6	12	102.1	7	13	102.1
营业利润	2,973	2,815	-5.3	3,182	3,069	-3.6
营业外收入	27	150	451.0	29	158	451.0
营业外支出	22	11	-51.2	23	11	-51.2
利润总额	2,978	2,955	-0.8	3,188	3,215	0.8
所得税费用	727	723	-0.5	778	787	1.1
净利润	2,252	2,232	-0.9	2,410	2,428	0.8
归属于母公司所有者的净利润	2,167	2,157	-0.5	2,317	2,345	1.2
少数股东权益	85	75	-10.9	93	83	-10.9
每股收益(元)	0.63	0.63	-0.5	0.68	0.69	1.2
每股净资产(元)	7.02	6.86	-2.3	7.39	7.23	-2.1

资料来源：公司数据，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)	08A	09A	10E	11E	12E	08A	09A	10E	11E	12E
中信证券	14.22	9,946	9,856	141	12.9	10.5	12.5	13.9	18.8	1.71	1.53	2.01	1.92	1.80
海通证券	10.19	8,228	1,523	84	25.4	18.4	21.3	21.2	20.2	2.19	1.93	1.89	1.80	1.70
广发证券*	38.23	2,507	92	96	30.4	20.4	23.8	32.2	28.3	7.95	5.85	4.94	2.91	2.73
华泰证券	13.93	5,600	785	78	50.0	17.7	22.8	21.6	20.3	6.91	4.82	2.37	2.20	2.03
招商证券	19.12	3,585	341	69	30.5	18.4	22.4	21.4	20.1	7.81	3.03	2.88	2.69	2.51
光大证券	15.38	3,418	520	53	32.6	18.6	23.9	24.4	22.4	4.23	2.34	2.31	2.24	2.13
长江证券	12.29	2,171	1,106	27	29.3	19.4	21.2	25.8	25.0	4.47	2.92	2.82	2.62	2.43
宏源证券	17.60	1,461	536	26	47.5	22.3	19.7	22.9	21.0	5.17	3.93	3.52	3.28	2.96
国元证券	12.85	1,964	785	25	36.1	24.3	27.3	29.1	27.2	3.95	1.66	1.68	1.65	1.60
东北证券*	22.20	639	194	14	31.5	15.5	26.9	33.3	30.6	5.72	4.64	4.10	2.40	2.24
西南证券	11.87	2,337	240	28	195.2	22.4	34.2	31.8	27.9	8.36	4.83	2.48	2.30	2.13
国金证券	16.05	1,000	268	16	10.6	31.1	36.6	39.6	37.0	3.71	6.20	5.32	4.70	4.17
太平洋证券	11.94	1,503	42	18	-27.8	44.3	76.3	77.9	73.4	13.01	10.05	10.44	9.20	8.18
辽宁成大*	31.14	900	844	28	29.8	20.9	24.6	26.2	23.2	5.66	4.33	3.79	2.17	2.03
吉林敖东*	37.67	573	495	22	25.1	15.8	18.4	19.5	17.3	4.46	3.45	2.97	1.68	1.57
兴业证券	18.82	2,200	263	33	136.7	31.6	52.6	53.6	50.4	9.03	7.20	4.93	4.67	4.42

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(%)				
	08A	09A	10E	11E	12E	08A	09A	10E	11E	12E	08A	09A	10E	11E	12E	08A	09A	10E	11E	12E
中信证券	1.10	1.35	1.14	1.02	0.76	8.33	9.29	7.08	7.39	7.91	13.2	14.6	16.1	13.8	9.6	5.3	4.3	7.4	6.7	4.7
海通证券	0.40	0.55	0.48	0.48	0.51	4.66	5.28	5.38	5.67	5.99	8.6	10.5	8.9	8.5	8.4	4.4	3.8	3.5	3.4	3.4
广发证券*	1.26	1.87	1.61	1.19	1.35	4.81	6.53	7.74	13.12	14.00	26.1	28.6	20.8	9.0	9.6	5.7	4.5	4.2	3.2	3.5
华泰证券	0.28	0.79	0.61	0.64	0.69	2.02	2.89	5.87	6.33	6.86	13.8	27.3	10.4	10.2	10.0	2.4	3.8	3.0	3.3	3.4
招商证券	0.63	1.04	0.85	0.89	0.95	2.45	6.30	6.64	7.11	7.61	25.6	16.5	12.8	12.6	12.5	4.4	4.1	3.5	3.5	3.6
光大证券	0.47	0.83	0.64	0.63	0.69	3.64	6.57	6.65	6.86	7.23	13.0	12.6	9.7	9.2	9.5	4.1	4.6	3.7	3.4	3.6
长江证券	0.42	0.63	0.58	0.48	0.49	2.75	4.20	4.36	4.69	5.06	15.2	15.0	13.3	10.2	9.7	3.9	3.9	3.7	2.9	2.9
宏源证券	0.37	0.79	0.89	0.77	0.84	3.41	4.48	5.00	5.37	5.94	10.9	17.6	17.9	14.3	14.1	3.5	4.0	4.9	4.3	4.4
国元证券	0.36	0.53	0.47	0.44	0.47	3.26	7.73	7.63	7.81	8.01	10.9	6.8	6.2	5.7	5.9	4.4	3.5	3.7	3.3	3.5
东北证券*	0.71	1.43	0.82	0.67	0.73	3.88	4.78	5.42	9.24	9.90	18.2	29.9	15.2	7.2	7.3	4.5	4.9	2.7	2.3	2.4
西南证券	0.06	0.53	0.35	0.37	0.42	1.42	2.46	4.79	5.16	5.58	4.3	21.5	7.2	7.2	7.6	1.8	6.7	3.5	3.7	4.0
国金证券	1.51	0.52	0.44	0.41	0.43	4.33	2.59	3.02	3.42	3.85	34.9	19.9	14.5	11.9	11.3	10.5	4.7	4.0	3.5	3.5
太平洋证券	(0.43)	0.27	0.16	0.15	0.16	0.92	1.19	1.14	1.30	1.46	-46.8	22.7	13.7	11.8	11.1	-18.5	6.8	4.3	4.0	4.0
辽宁成大*	1.04	1.49	1.27	1.19	1.34	5.51	7.20	8.21	14.36	15.35	18.9	20.7	15.4	8.3	8.7	NA	NA	NA	NA	NA
吉林敖东*	1.50	2.38	2.05	1.93	2.18	8.45	10.91	12.69	22.38	24.02	17.8	21.8	16.1	8.6	9.1	NA	NA	NA	NA	NA
兴业证券	0.14	0.60	0.36	0.35	0.37	2.08	2.61	3.82	4.03	4.26	6.6	22.8	9.4	8.7	8.8	2.0	4.6	2.6	2.5	2.5

广发证券、东北证券为假设再融资之后

资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 6: 经纪业务敏感性分析

11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
中信证券	2200		0.96	0.99	1.02	1.05	1.08	7.33	7.36	7.39	7.42	7.45	13.1	13.5	13.8	14.2	14.5	(6)	(3)	-	3	6
海通证券	2200		0.41	0.45	0.48	0.51	0.55	5.60	5.64	5.67	5.71	5.74	7.3	7.9	8.5	9.0	9.6	(14)	(7)	-	7	14
广发证券*	2200		1.02	1.10	1.19	1.27	1.35	12.96	13.04	13.12	13.21	13.29	7.9	8.5	9.0	9.6	10.2	(14)	(7)	-	7	14
华泰证券	2200		0.54	0.59	0.64	0.70	0.75	6.23	6.28	6.33	6.38	6.43	8.7	9.4	10.2	10.9	11.6	(16)	(8)	-	8	16
招商证券	2200		0.77	0.83	0.89	0.95	1.02	6.98	7.05	7.11	7.17	7.23	11.0	11.8	12.6	13.3	14.1	(14)	(7)	-	7	14
光大证券	2200		0.54	0.59	0.63	0.67	0.72	6.77	6.82	6.86	6.90	6.95	8.0	8.6	9.2	9.8	10.3	(14)	(7)	-	7	14
长江证券	2200		0.39	0.43	0.48	0.52	0.57	4.60	4.65	4.69	4.74	4.78	8.4	9.3	10.2	11.0	11.9	(19)	(9)	-	9	19
宏源证券	2200		0.64	0.70	0.77	0.83	0.90	5.24	5.30	5.37	5.43	5.50	12.2	13.2	14.3	15.3	16.3	(17)	(9)	-	9	17
国元证券	2200		0.37	0.41	0.44	0.48	0.51	7.74	7.77	7.81	7.84	7.88	4.8	5.2	5.7	6.1	6.5	(16)	(8)	-	8	16
东北证券*	2200		0.52	0.59	0.67	0.74	0.81	9.09	9.16	9.24	9.31	9.38	5.7	6.5	7.2	7.9	8.7	(22)	(11)	-	11	22
西南证券	2200		0.34	0.35	0.37	0.39	0.41	5.12	5.14	5.16	5.18	5.19	6.5	6.9	7.2	7.6	7.9	(10)	(5)	-	5	10
国金证券	2200		0.32	0.36	0.41	0.45	0.49	3.33	3.38	3.42	3.46	3.50	9.7	10.8	11.9	12.9	13.9	(20)	(10)	-	10	20
太平洋证券	2200		0.12	0.13	0.15	0.17	0.19	1.26	1.28	1.30	1.32	1.34	9.2	10.5	11.8	13.1	14.3	(25)	(12)	-	12	25
辽宁成大*	2200		1.04	1.11	1.19	1.26	1.33	14.21	14.28	14.36	14.43	14.50	7.3	7.8	8.3	8.7	9.2	(12)	(6)	-	6	12
吉林敖东*	2200		1.70	1.82	1.93	2.04	2.15	22.16	22.27	22.38	22.49	22.61	7.7	8.2	8.6	9.1	9.5	(12)	(6)	-	6	12
兴业证券	2200		0.28	0.32	0.35	0.38	0.42	3.96	3.99	4.03	4.06	4.09	7.2	8.0	8.7	9.5	10.2	(19)	(9)	-	9	19

11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
中信证券	2200		14.8	14.4	13.9	13.5	13.2	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	15.14	15.75	16.36	16.96	17.57	(7)	(4)	-	4	7
海通证券	2200		24.8	22.9	21.2	19.8	18.6	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	12.53	13.21	13.90	14.58	15.27	(10)	(5)	-	5	10
广发证券*	2200		37.5	34.6	32.2	30.1	28.2	3.0	2.9	2.9	2.9	2.9	29.02	30.70	32.37	34.05	35.72	(10)	(5)	-	5	10
华泰证券	2200		25.8	23.5	21.6	20.0	18.6	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	14.86	15.89	16.93	17.96	18.99	(12)	(6)	-	6	12
招商证券	2200		24.9	23.0	21.4	20.0	18.8	2.7	2.7	2.7	2.7	2.6	19.49	20.73	21.97	23.21	24.45	(11)	(6)	-	6	11
光大证券	2200		28.2	26.2	24.4	22.8	21.4	2.3	2.3	2.2	2.2	2.2	15.04	16.47	17.89	19.32	20.75	(16)	(8)	-	8	16
长江证券	2200		31.8	28.5	25.8	23.5	21.7	2.7	2.6	2.6	2.6	2.6	10.82	11.72	12.62	13.52	14.42	(14)	(7)	-	7	14
宏源证券	2200		27.7	25.1	22.9	21.1	19.6	3.4	3.3	3.3	3.2	3.2	16.04	17.35	18.66	19.96	21.27	(14)	(7)	-	7	14
国元证券	2200		34.6	31.6	29.1	26.9	25.1	1.7	1.7	1.6	1.6	1.6	13.45	14.16	14.87	15.58	16.29	(10)	(5)	-	5	10
东北证券*	2200		42.8	37.5	33.3	30.0	27.3	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	16.94	18.41	19.88	21.35	22.82	(15)	(7)	-	7	15
西南证券	2200		35.4	33.5	31.8	30.3	28.9	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	10.96	11.34	11.72	12.10	12.47	(14)	(7)	-	7	14
国金证券	2200		49.6	44.0	39.6	36.0	32.9	4.8	4.8	4.7	4.6	4.6	9.68	10.50	11.32	12.14	12.96	(6)	(3)	-	3	6
太平洋证券	2200		103.5	88.9	77.9	69.3	62.4	9.5	9.3	9.2	9.1	8.9	3.07	3.45	3.83	4.21	4.59	(20)	(10)	-	10	20
辽宁成大*	2200		29.9	27.9	26.2	24.7	23.4	2.2	2.2	2.2	2.2	2.1	23.63	24.78	25.93	27.08	28.24	(9)	(4)	-	4	9
吉林敖东*	2200		22.1	20.7	19.5	18.5	17.5	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	38.41	40.22	42.02	43.82	45.62	(9)	(4)	-	4	9
兴业证券	2200		66.1	59.2	53.6	48.9	45.1	4.8	4.7	4.7	4.6	4.6	8.35	9.01	9.68	10.34	11.00	(14)	(7)	-	7	14

广发证券、东北证券为假设再融资之后

图表 7: 自营业务敏感性分析

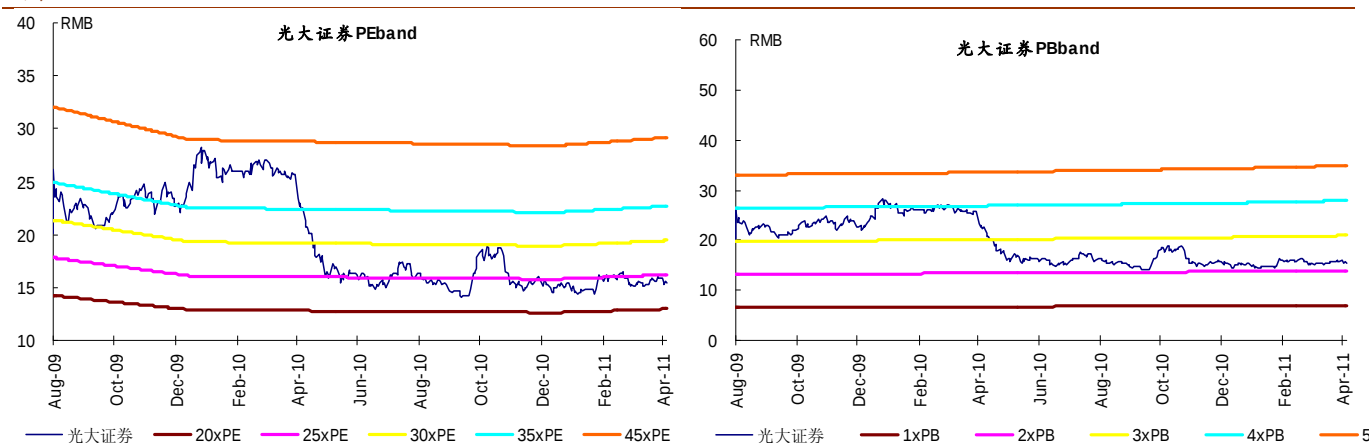
11年股票 投资收益率 (%)	Base	每股收益					每股净资产					净资产收益率, %					每股收益弹性, %				
		-10%	-5%	Base	+5%	+10%	-10%	-5%	Base	+5%	+10%	-10%	-5%	Base	+5%	+10%	-10%	-5%	Base	+5%	+10%
中信证券	20%	0.83	0.93	1.02	1.11	1.21	7.20	7.30	7.39	7.48	7.58	11.6	12.7	13.8	14.9	15.9	(18)	(9)	-	9	18
海通证券	15%	0.41	0.44	0.48	0.51	0.55	5.60	5.64	5.67	5.71	5.74	7.3	7.9	8.5	9.0	9.6	(15)	(7)	-	7	15
广发证券*	15%	1.01	1.10	1.19	1.27	1.36	12.95	13.04	13.12	13.21	13.30	7.8	8.4	9.0	9.6	10.2	(15)	(7)	-	7	15
华泰证券	15%	0.56	0.60	0.64	0.69	0.73	6.24	6.29	6.33	6.37	6.42	8.9	9.5	10.2	10.8	11.4	(14)	(7)	-	7	14
招商证券	15%	0.82	0.86	0.89	0.93	0.96	7.04	7.07	7.11	7.14	7.18	11.7	12.1	12.6	13.0	13.4	(8)	(4)	-	4	8
光大证券	15%	0.58	0.60	0.63	0.66	0.69	6.80	6.83	6.86	6.89	6.92	8.5	8.8	9.2	9.6	9.9	(9)	(4)	-	4	9
长江证券	15%	0.41	0.44	0.48	0.51	0.55	4.62	4.66	4.69	4.73	4.76	8.8	9.5	10.2	10.8	11.5	(14)	(7)	-	7	14
宏源证券	15%	0.70	0.73	0.77	0.80	0.83	5.30	5.33	5.37	5.40	5.44	13.2	13.7	14.3	14.8	15.4	(9)	(4)	-	4	9
国元证券	15%	0.40	0.42	0.44	0.46	0.49	7.76	7.79	7.81	7.83	7.85	5.1	5.4	5.7	5.9	6.2	(10)	(5)	-	5	10
东北证券*	15%	0.57	0.62	0.67	0.72	0.76	9.14	9.19	9.24	9.29	9.33	6.2	6.7	7.2	7.7	8.2	(15)	(7)	-	7	15
西南证券	15%	0.31	0.34	0.37	0.40	0.43	5.10	5.13	5.16	5.19	5.22	6.1	6.7	7.2	7.8	8.3	(16)	(8)	-	8	16
国金证券	15%	0.40	0.40	0.41	0.41	0.41	3.41	3.41	3.42	3.42	3.42	11.7	11.8	11.9	11.9	12.0	(2)	(1)	-	1	2
太平洋证券	15%	0.12	0.14	0.15	0.17	0.18	1.27	1.28	1.30	1.31	1.33	9.8	10.8	11.8	12.8	13.7	(19)	(9)	-	9	19
辽宁成大*	15%	1.04	1.11	1.19	1.26	1.34	11.83	11.89	11.95	12.01	12.07	8.8	9.4	9.9	10.5	11.1	(13)	(6)	-	6	13
吉林敖东*	15%	1.70	1.81	1.93	2.05	2.16	22.15	22.26	22.38	22.50	22.61	7.7	8.1	8.6	9.1	9.6	(12)	(6)	-	6	12
兴业证券	15%	0.31	0.33	0.35	0.37	0.39	3.99	4.01	4.03	4.05	4.07	7.7	8.2	8.7	9.2	9.7	(12)	(6)	-	6	12

11年股票 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%	17.1	15.3	13.9	12.8	11.8	2.0	1.9	1.9	1.9	1.9	14.10	15.23	16.36	17.48	18.61	(14)	(7)	-	7	14
海通证券	15%	24.9	22.9	21.2	19.8	18.5	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	13.06	13.48	13.90	14.32	14.74	(6)	(3)	-	3	6
广发证券*	15%	37.7	34.7	32.2	30.0	28.1	3.0	2.9	2.9	2.9	2.9	30.28	31.32	32.37	33.42	34.46	(6)	(3)	-	3	6
华泰证券	15%	25.0	23.2	21.6	20.2	19.0	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	15.87	16.40	16.93	17.45	17.98	(6)	(3)	-	3	6
招商证券	15%	23.3	22.3	21.4	20.6	19.9	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	21.12	21.55	21.97	22.40	22.83	(4)	(2)	-	2	4
光大证券	15%	26.7	25.5	24.4	23.3	22.4	2.3	2.3	2.2	2.2	2.2	17.22	17.56	17.89	18.23	18.57	(4)	(2)	-	2	4
长江证券	15%	30.1	27.8	25.8	24.0	22.5	2.7	2.6	2.6	2.6	2.6	11.79	12.21	12.62	13.03	13.45	(7)	(3)	-	3	7
宏源证券	15%	25.2	24.0	22.9	22.0	21.1	3.3	3.3	3.3	3.3	3.2	17.84	18.25	18.66	19.07	19.47	(4)	(2)	-	2	4
国元证券	15%	32.2	30.6	29.1	27.7	26.5	1.7	1.7	1.6	1.6	1.6	14.35	14.61	14.87	15.13	15.39	(3)	(2)	-	2	3
东北证券*	15%	39.1	36.0	33.3	31.0	29.0	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	18.74	19.31	19.88	20.45	21.01	(6)	(3)	-	3	6
西南证券	15%	37.9	34.6	31.8	29.5	27.4	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	11.03	11.37	11.72	12.06	12.40	(6)	(3)	-	3	6
国金证券	15%	40.2	39.9	39.6	39.3	39.0	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7	11.25	11.29	11.32	11.36	11.40	(1)	(0)	-	0	1
太平洋证券	15%	95.9	85.9	77.9	71.2	65.6	9.4	9.3	9.2	9.1	9.0	3.50	3.67	3.83	3.99	4.16	(9)	(4)	-	4	9
辽宁成大*	15%	30.0	28.0	26.2	24.7	23.3	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	24.49	25.21	25.93	26.65	27.37	(6)	(3)	-	3	6
吉林敖东*	15%	22.2	20.8	19.5	18.4	17.4	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	39.76	40.89	42.02	43.14	44.27	(5)	(3)	-	3	5
兴业证券	15%	60.9	57.0	53.6	50.5	47.8	4.7	4.7	4.7	4.6	4.6	9.16	9.42	9.68	9.93	10.19	(5)	(3)	-	3	5

广发证券、东北证券为假设再融资之后

资料来源: 公司数据、中金公司研究部

图表 8: 历史 PE/PB Band



资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、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。中金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。中金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。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》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，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金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，投资者应当考虑到中金公司及/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。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20% 以上为“推荐”、10%~20% 为“审慎推荐”、-10%~-10% 为“中性”、-20%~-10% 为“减持”、-20% 以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

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: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte.
Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)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

北京建国门外大街证券营业部

北京市朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

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: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

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: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及
欧瑞蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

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: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

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: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018



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