



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26日

证券

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

海通证券 (600837.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	3,302	4,548	3,686	3,839	4,135
每股收益 (元)	0.40	0.55	0.45	0.47	0.50
(+/-%)	-70	38	19	4	8
每股净资产 (元)	4.66	5.28	5.40	5.66	5.97
(+/-%)	-47.64	13.17	2.43	4.70	5.58
股东权益	38,362	43,414	44,467	46,557	49,156
净资产收益率 (%)	8.61	10.48	8.29	8.25	8.41
市盈率 (倍)	25.39	18.43	22.74	21.84	20.28
市净率 (倍)	2.19	1.93	1.89	1.80	1.71
股本 (百万股)	8,228	8,228	8,228	8,228	8,228

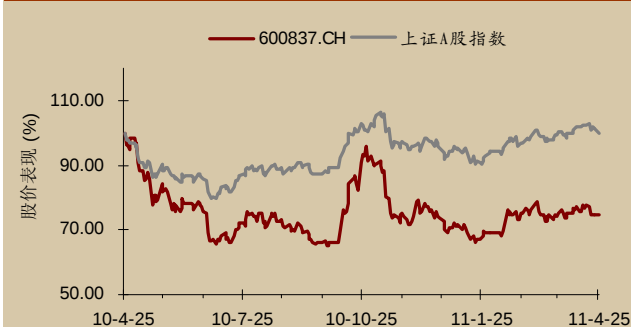
股票信息

	A股
当前股价	人民币 10.19
股票代码	600837.CH
市价总值 (百万元)	83,842
日成交量 (百万股)	31
52周最高价/最低价	人民币 20.7/8.86
发行股数 (百万股)	8,228
其中: 流通股 (百万股)	1,523
主要股东 (持股比例)	上实集团 6.75%

最近估值走势

	Last week	1m	3m	YTD
[600837.CH]	-3.14	-0.59	+10.64	+5.71
[SHASHR index]	-3.03	-0.44	+10.75	+5.58
[Security index]	-3.48	n.a.	+11.45	+4.06

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

2010 年业绩略微低于预期, 今年第 1 季度业绩好于预期:

海通证券 2010 年实现净利润 36.86 亿元 (每股收益 0.45 元), 同比减少 19.0%, 比我们的预期低 6.3%。2011 年第 1 季度净利润为 11.85 亿元 (每股收益 0.14 元), 同比、环比分别增长 17.2%、34.5%。自营业务收入是第 1 季度业绩好于预期的主要原因。

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 季度净手续费率分别为 0.095% 和 0.091%, 环比微幅下降 3.4%。
- 业务及管理费压力有所增加。2010 年, 公司业务及管理费用为 45.12 亿元, 占营业收入比重为 46.43%, 较 2009 年的 37.48% 有所提升。

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, 我们微调了海通证券 2010 和 2011 年的盈利预测, 每股收益分别为 0.47 元和 0.50 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 1400 亿元, 相对于其他上市证券公司有明显估值优势。我们维持对海通证券“审慎推荐”的评级。

2010 年业绩略微低于预期, 2011 年第 1 季度业绩好于预期

海通证券 2010 年实现净利润 36.86 亿元 (每股收益 0.45 元), 同比减少 19.0%, 比我们的预期低 6.3%。2011 年第 1 季度净利润为 11.85 亿元 (每股收益 0.14 元), 同比、环比分别增长 17.2%、34.5%。自营业务收入是第 1 季度业绩好于预期的主要原因。

经纪业务仍然是公司最主要的收入来源

- ▶ 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 64.1% 和 55.3%, 仍是公司最主要收入来源。
- ▶ 2010 年全年和 2011 年第 1 季度, 自营业务 (投资净收益和公允价值变动净收益) 营业收入占比分别为 11.9% 和 21.2%。

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 4.02%, 同比上升 0.01 个百分点; 2011 年第 1 季度公司股基权证市场份额为 4.11%, 环比上升 0.04 个百分点。
- ▶ 在 2010 年第 4 季度净手续费率环比下跌的情况下, 今年第 1 季度公司经纪业务净手续费率为 0.091%, 环比微幅下降 3.4%。

自营业务收入表现出色

- ▶ 2010 年, 公司的营业收入为 11.6 亿元, 同比增长 11.7%; 2011 年第 1 季度公司自营业务收入 5.65 亿元, 同比大幅增长 129.2%。
- ▶ 2010 年末, 计入所有者权益的自营业务浮盈为 6.71 亿元, 2011 年第 1 季度末, 计入所有者权益的自营业务浮盈增加至 9.11 亿元。

投资银行业务表现良好

- ▶ 2010 年公司取得证券承销收入 9.2 亿元, 同比增长 141.1%, 2011 年第 1 季度公司证券承销收入同比增长 53.8%, 达到 2.66 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 530 亿元, 同比增长 606.3%; 2011 年第 1 季度, 公司股票及股票连接主承销金额为 56 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 147 亿元和 5.5 亿元, 同比分别减少 26.1% 和 81.7%。

资产管理业务继续发展

- ▶ 2010 年, 公司实现资产管理收入 7.14 亿元, 同比下降 4%; 2011 年第 1 季度公司实现资产管理收益 1.64 亿元, 同比增长 12.4%。

业务及管理费压力有所增加

- ▶ 2010 年, 公司业务及管理费用为 45.12 亿元, 同比增长 21.1%; 而 2011 年第 1 季度公司的业务及管理费为 9.77 亿元, 同比增加 19.8%, 占营业收入比重分别为 46.43% 和 36.61%。

盈利预测

根据公司 2010 年和 2011 年第 1 季度的经营情况, 我们微幅调整了海通证券 2010 和 2011 年的盈利预测, 每股收益分别为 0.47 元和 0.50 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 1400 亿元, 相对于其他上市证券公司有明显估值优势。我们维持对海通证券“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	2,237	9,716	2,669	19.3%	2,913	2,669	-8.4%	
市场股票证交易额	24,638,094	113,030,121	27,425,342	11.3%	39,391,023	27,425,342	-30.4%	2010年和2011年1季度, 公司市场份额同比分别上升0.01个百分点和0.05个百分点, 1季度环比上升0.04个百分点 2011年1季度净手续费率同比下降24.2%、环比微降3.4%
日均股票交易额	200,577	225,468	233,746	16.5%	299,984	233,746	-22.1%	
公司市场份额	4.06%	4.02%	4.11%	1.2%	4.07%	4.11%	1.1%	
公司股票证交易额	1,000,980	4,547,357	1,127,983	12.7%	1,602,285	1,127,983	-29.6%	
代理买卖证券业务净收入	1,207	4,864	1,031	-14.6%	1,515	1,031	-32.0%	2010年自营业收入11.6亿元, 同比增长12%; 2011年1季度自营业收入5.65亿元, 同比环比均大幅增长, 涨幅分别为129.2%和92.9% 1季度末, 未计入损益的税前自营业收入为9.11亿元
代理买卖证券业务净手续费率	0.121%	0.107%	0.091%	-24.2%	0.095%	0.091%	-3.4%	
上证指数涨幅	-5%	-14%	4%	-187.3%	6%	4%	-22.0%	
投资净收益	211	1,056	392	85.9%	344	392	14.0%	
公允价值变动净收益	36	104	173	386.3%	-51	173	-437.6%	2010年自营业收入11.6亿元, 同比增长12%; 2011年1季度自营业收入5.65亿元, 同比环比均大幅增长, 涨幅分别为129.2%和92.9% 1季度末, 未计入损益的税前自营业收入为9.11亿元
自营业收入	247	1,160	565	129.2%	293	565	92.9%	
计入所有者权益的税前自营业收入	2,228	671	911	-59.1%	671	911	35.6%	
股票及股票连接融资额	157,239	959,180	157,239	0.0%	372,221	157,239	-57.8%	2010年股票承销业务随市场快速发展, 债券承销业务有所放缓; 2011年1季度承销业务表现相对平淡
公司股票及股票连接主承销额	16,273	53,004	5,604	-65.6%	23,599	5,604	-76.3%	
公司股票及股票连接主承销市场份额	10.35%	5.53%	3.56%	-65.6%	6.34%	3.56%	-43.8%	
企业主体债券融资额	253,740	1,008,743	253,740	0.0%	208,510	253,740	21.7%	
公司企业主体债券主承销额	3,000	14,700	550	-81.7%	5,000	550	-89.0%	2011年1季度末, 客户存款同比、环比分别减少23.9%和18.0%, 同时2010年和2011年1季度的净利息收入则同比环比均有所增长
公司企业主体债券主承销市场份额	1.18%	1.46%	0.22%	-81.7%	2.40%	0.22%	-91.0%	
证券承销保荐业务净收入	173	920	266	53.8%	315	266	-15.5%	
客户存款	68,654	63,682	52,231	-23.9%	63,682	52,231	-18.0%	
净利息收入	291	1,366	445	52.6%	413	445	7.8%	2010年业务及管理费同比、环比均有所上升, 而2011年1季度业务及管理费用同比上升19.8%
集合理财产品期末规模	1,061	1,908	n.a.		1,908	n.a.		
受托资产管理收益	146	714	164	12.4%	227	164	-28.1%	
其他业务收入	173	745	198	14.3%	201	198	-1.2%	
营业支出	903	4,935	1,075	19.0%	1,830	1,075	-41.2%	
营业税金及附加	87	422	96	10.6%	153	96	-37.1%	2010年业务及管理费同比、环比均有所上升, 而2011年1季度业务及管理费用同比上升19.8%
营业税金及附加/营业收入	3.89%	4.35%	3.61%		5.25%	3.61%		
业务及管理费	815	4,512	977	19.8%	1,677	977	-41.7%	
业务及管理费/营业收入	36.45%	46.43%	36.61%		57.56%	36.61%		
其他业务支出	1	1	2	75.5%	0	2	1123.7%	
营业利润	1,333	4,782	1,594	19.5%	1,083	1,594	47.2%	
营业外收入	43	159	15	-64.6%	107	15	-85.8%	
营业外支出	1	2	1		0	1	142.3%	
利润总额	1,376	4,938	1,608	16.9%	1,190	1,608	35.2%	
所得税费用	318	1,122	387	21.6%	261	387	48.2%	实际所得税率维持正常水平
实际税率	23.12%	22.71%	24.05%		21.94%	24.05%		
净利润	1,058	3,817	1,221	15.5%	929	1,221	31.5%	
少数股东权益	46	182	36	-21.4%	47	36	-23.0%	
归属母公司所有者的净利润	1,011	3,635	1,185	17.2%	881	1,185	34.5%	2010年净利润同比下降20%, 2011年1季度净利润同比增长17.2%, 环比则增加34.5%
净利润率	45.22%	37.41%	44.41%		30.26%	44.41%		
每股收益 (元)	0.12	0.44	0.14	17.2%	0.11	0.14	34.5%	
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	1,207	4,864	1,031	38.6%	1,515	1,031	38.6%	经纪业务 (代理买卖证券业务净收入、利息净收入) 以及自营业务是前2大收入来源, 占比分别为55.3%和21.2%; 投资银行业务贡献降至第三
证券承销业务净收入	173	920	266	10.0%	315	266	10.0%	
委托管理资产业务净收入	146	714	164	6.1%	227	164	6.1%	
利息净收入	291	1,366	445	16.7%	413	445	16.7%	
投资净收益	211	1,056	392	14.7%	344	392	14.7%	
公允价值变动净收益	36	104	173	6.5%	-51	173	6.5%	
其他收入	173	694	198	7.4%	149	198	7.4%	
小计	2,237	9,716	2,669	100.0%	2,913	2,669	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	28,759	17,518	24,909	52.9%	17,518	24,909	42.2%	自有存款和自有证券的规模环比均有所增加
交易性金融资产	8,136	15,018	15,047	32.0%	15,018	15,047	0.2%	
可供出售金融资产	7,298	6,033	7,132	15.1%	6,033	7,132	18.2%	
持有至到期投资	0	0	0	0.0%	0	0		
小计	44,193	38,569	47,089	100.0%	38,569	47,089	22.1%	
净资产分析 (人民币百万元)	10Q1	10A	11Q1	同比变动	10Q4	11Q1	环比变动	评论
净资产	n.a.	32,460	n.a.	n.a.	32,460	n.a.	n.a.	
净资产率	n.a.	74.02%	n.a.	n.a.	74.02%	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	7,007	9,940	9,768	10,167	10,855	营业收入	-37.80%	41.86%	-1.73%	4.09%	6.76%
手续费净收入	4,908	7,755	7,208	6,976	7,360	手续费净收入	-31.37%	58.01%	-7.05%	-3.22%	5.50%
代理买卖证券业务净收入	4,055	6,449	5,246	4,848	4,987	代理买卖证券业务净收入	-32.11%	59.02%	-18.66%	-7.57%	2.86%
证券承销保荐业务净收入	212	417	996	1,074	1,202	证券承销保荐业务净收入	-42.50%	96.90%	138.75%	7.76%	11.91%
委托管理资产业务净收入	17	33	17	37	53	委托管理资产业务净收入	-1.65%	97.98%	-48.15%	116.62%	42.61%
基金管理公司收入	519	711	697	739	813	基金管理公司收入	-24.11%	36.93%	-2.01%	6.13%	10.00%
财务顾问业务和其他	105	146	253	278	306	财务顾问业务和其他	-3.03%	38.44%	73.39%	10.00%	10.00%
利息净收入	1,003	1,124	1,366	1,361	1,539	利息净收入	104.62%	12.10%	21.49%	-0.36%	13.08%
投资净收益	1,861	1,313	1,056	579	621	投资净收益	-25.59%	-29.45%	-19.53%	-45.15%	7.19%
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	98	66	127	92	101	其中：对联营企业和合营企业的投资收益	29.59%	-32.69%	92.34%	-27.79%	10.00%
公允价值变动净收益	-820	-274	104	1,214	1,295	公允价值变动净收益	-175.85%	-66.56%	-137.78%	1071.84%	6.66%
汇兑净收益	-18	2	6	6	6	汇兑净收益	27.28%	-109.78%	237.66%	5.00%	5.00%
其他业务收入	72	20	28	31	34	其他业务收入	31.09%	-72.20%	39.96%	10.00%	10.00%
营业支出	3,342	4,210	4,935	5,083	5,371	营业支出	-15.18%	25.95%	17.22%	3.01%	5.66%
营业税金及附加	335	475	422	481	509	营业税金及附加	-19.65%	41.93%	-11.06%	13.99%	5.74%
业务及管理费	2,953	3,725	4,512	4,597	4,857	业务及管理费	-9.64%	26.17%	21.11%	1.89%	5.65%
资产减值损失	52	3	-4	-	-	资产减值损失	-79.57%	-94.01%	-221.75%	-100.00%	10.00%
其他业务成本	4	7	4	5	5	其他业务成本	1.99%	83.08%	-32.40%	10.00%	7.86%
营业利润	3,664	5,730	4,833	5,084	5,483	营业利润	-49.97%	56.38%	-15.66%	5.19%	7.86%
营业外收入	56	200	159	167	175	营业外收入	-89.35%	258.61%	-20.36%	5.00%	5.00%
营业外支出	22	-52	2	3	3	营业外支出	-59.09%	-336.94%	-104.64%	5.00%	5.00%
利润总额	3,698	5,982	4,990	5,248	5,656	利润总额	-52.56%	61.76%	-16.59%	5.18%	7.77%
所得税费用	313	1,320	1,122	1,289	1,389	所得税费用	-86.00%	321.97%	-15.04%	14.94%	7.73%
净利润	3,385	4,662	3,868	3,959	4,267	净利润	-39.12%	37.72%	-17.02%	2.35%	7.78%
归属于母公司所有者的净利润	3,302	4,548	3,686	3,839	4,135	归属于母公司所有者的净利润	-39.49%	37.76%	-18.95%	4.15%	7.70%
少数股东权益	83	114	182	120	133	少数股东权益	-19.38%	36.16%	60.24%	-34.00%	10.56%
资产负债表摘要 (人民币百万元)						主要驱动因素 (%)					
总资产	74,686	120,727	115,413	124,080	128,992	日均股票交易额 (人民币百万元)	108,582	219,667	225,468	220,000	240,000
客户存款	33,778	66,580	63,682	65,274	66,906	股票权证交易额市场份额	4.35%	4.03%	3.99%	3.99%	3.99%
自有资金	26,589	29,036	17,518	22,579	23,958	代理买卖证券业务净手续费率	0.14%	0.13%	0.12%	0.11%	0.10%
交易性金融资产	9,761	12,897	15,018	16,107	17,091	净利率	1.09%	1.38%	1.28%	1.20%	1.20%
可供出售金融资产	1,126	6,271	6,033	6,471	6,866	证券投资期末规模 (人民币百万元)	11,896	19,167	21,052	22,579	23,958
持有至到期投资	1,010	-	-	-	-	证券投资收益率	10.41%	6.26%	5.14%	7.80%	7.80%
长期股权投资	300	610	1,434	1,525	1,626	股票及股票连接融资额 (人民币百万元)	299,868	364,501	967,707	619,818	682,791
固定资产	956	971	970	843	715	股票及股票连接主承销市场份额	1.49%	2.06%	5.48%	7.00%	7.00%
无形资产和商誉	276	276	301	301	301	企业主体债券融资额 (人民币百万元)	536,590	1,494,588	1,008,860	1,446,241	1,820,776
其他资产	891	4,087	10,456	10,979	11,528	企业主体债券主承销市场份额	0.11%	1.33%	1.46%	1.50%	1.50%
总负债	36,049	76,208	69,796	76,254	78,435	集合资产管理业务期末规模 (百万元)	1,087	1,202	1,908	3,000	4,000
代理买卖证券款	33,778	66,580	63,682	65,274	66,906	集合资产管理业务费率	1.07%	2.86%	1.09%	1.50%	1.50%
应付债券	-	-	-	-	-	业务及管理费/营业收入	42.14%	37.48%	46.19%	45.22%	44.75%
其他负债	2,271	9,628	6,114	10,979	11,528	营业税金及附加税率	5.67%	5.43%	5.10%	5.53%	5.53%
所有者权益	38,637	44,519	45,617	47,826	50,558	所得税率	8.69%	22.31%	23.06%	25.00%	25.00%
总股本	8,228	8,228	8,228	8,228	8,228	盈利能力 (%)					
少数股东权益	275	1,105	1,149	1,269	1,402	日均股票交易额	47.12%	45.76%	37.74%	37.76%	38.09%
归属于母公司所有者权益	38,362	43,414	44,467	46,557	49,156	净利率	8.61%	10.48%	8.29%	8.25%	8.41%
每股及估值指标 (元)						净资产指标 (人民币百万元)					
每股盈利	0.40	0.55	0.45	0.47	0.50	母公司净资产	34,145	34,391	32,460		
每股净资产	4.66	5.28	5.40	5.66	5.97	母公司净资产率 (%)	89.33%	79.84%	74.02%		
市盈率	25.39	18.43	22.74	21.84	20.28	经营数据					
市净率	2.19	1.93	1.89	1.80	1.71	员工数量 (个)	4,577	6,764	8,846		
股利支付比率	7.54%	24.92%	36.18%	33.48%	40.00%	营业部数量 (个)	124	180	183		
						服务部数量 (个)	57	1	0		

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	2011			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)	2,200	2,200	0.0	2,400	2,400	0.0
股票权证交易额市场份额	4.03%	3.99%	-1.0	4.03%	3.99%	-1.0
经纪业务手续费率	0.111%	0.109%	-1.8	0.105%	0.103%	-1.7
净利率	1.35%	1.20%	-11.1	1.35%	1.20%	-11.1
自营业务						
证券投资期末规模 (亿元)	208	226	8.5	221	240	8.6
证券投资收益率	7.80%	7.80%	0.0	7.80%	7.80%	0.0
投行业务						
市场股票及股票融资额 (亿元)	6,198	6,198	0.0	6,828	6,828	0.0
股票及股票连接主承销市场份额	6.00%	7.00%	16.7	6.00%	7.00%	16.7
市场企业主体债券融资额 (亿元)	14,462	14,462	0.0	18,208	18,208	0.0
企业主体债券主承销市场份额	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)	35	30	-14.3	45	40	-11.1
集合资产管理业务费率	1.50%	1.50%	0.0	1.50%	1.50%	0.0
其他						
业务及管理费/营业收入	40.25%	45.22%	12.3	39.99%	44.75%	11.9
营业税金及附加税率	5.53%	5.53%	0.0	5.53%	5.53%	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	9,754	10,167	4.2	10,246	10,855	5.9
手续费净收入	6,783	6,976	2.8	7,129	7,360	3.2
代理买卖证券业务净收入	4,985	4,848	-2.7	5,123	4,987	-2.7
证券承销保荐业务净收入	852	1,074	26.0	956	1,202	25.7
委托管理资产业务净收入	45	37	-18.2	60	53	-12.5
基金管理公司收入	724	739	2.1	797	813	2.1
财务顾问业务和其他	176	278	57.6	194	306	57.6
利息净收入	1,280	1,361	6.3	1,322	1,539	16.4
投资净收益	602	579	-3.8	641	621	-3.2
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	86	92	7.0	94	101	7.0
公允价值变动净收益	1,062	1,214	14.3	1,125	1,295	15.1
汇兑净收益	2	6	221.6	2	6	221.6
其他业务收入	24	31	27.2	27	34	27.2
营业支出	4,398	5,083	15.6	4,594	5,371	16.9
营业税金及附加	463	481	3.9	488	509	4.4
业务及管理费	3,926	4,597	17.1	4,098	4,857	18.5
资产减值损失	0	0		0	0	
其他业务成本	8	5	-38.5	9	5	-38.5
营业利润	5,356	5,084	-5.1	5,652	5,483	-3.0
营业外收入	69	167	142.9	72	175	142.9
营业外支出	9	3	-70.8	9	3	-70.8
利润总额	5,417	5,248	-3.1	5,715	5,656	-1.0
所得税费用	1,333	1,289	-3.3	1,405	1,389	-1.2
净利润	4,084	3,959	-3.1	4,310	4,267	-1.0
归属于母公司所有者的净利润	3,949	3,839	-2.8	4,160	4,135	-0.6
少数股东权益	135	120	-10.9	150	133	-11.5
每股收益 (元)	0.48	0.47	-2.8	0.51	0.50	-0.6
每股净资产 (元)	5.67	5.66	-0.3	5.99	5.97	-0.2

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	13.89	9,946	9,856	138	12.6	10.3	12.2	13.6	18.4	1.67	1.50	1.96	1.88	1.76
海通证券	10.19	8,228	1,523	84	25.4	18.4	22.7	21.8	20.3	2.19	1.93	1.89	1.80	1.71
广发证券*	37.46	2,507	92	94	29.8	20.0	23.3	31.6	27.8	7.79	5.74	4.84	2.85	2.68
华泰证券	13.77	5,600	785	77	49.4	17.5	22.5	21.4	20.1	6.83	4.76	2.35	2.18	2.01
招商证券	18.80	3,585	341	67	30.0	18.1	22.1	21.1	19.8	7.68	2.98	2.83	2.64	2.47
光大证券	15.11	3,418	520	52	32.0	18.3	23.5	23.9	22.0	4.15	2.30	2.27	2.20	2.09
长江证券	11.78	2,171	1,106	26	28.1	18.6	20.3	24.7	23.9	4.29	2.80	2.70	2.51	2.33
宏源证券	17.24	1,461	536	25	46.5	21.9	19.3	22.5	20.6	5.06	3.85	3.45	3.21	2.90
国元证券	12.59	1,964	785	25	35.4	23.8	26.7	28.5	26.7	3.87	1.63	1.65	1.61	1.57
东北证券*	21.51	639	194	14	30.5	15.1	26.1	32.3	29.6	5.54	4.50	3.97	2.33	2.17
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	15.67	1,000	268	16	10.4	30.4	35.8	38.7	36.1	3.62	6.05	5.19	4.59	4.07
太平洋证券	11.57	1,503	42	17	-27.0	42.9	73.9	75.5	71.2	12.61	9.74	10.11	8.92	7.93
辽宁成大*	30.35	900	844	27	29.1	20.4	24.0	25.6	22.6	5.51	4.22	3.69	2.11	1.98
吉林敖东*	38.09	573	495	22	25.3	16.0	18.6	19.7	17.5	4.51	3.49	3.00	1.70	1.59
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	0.45	0.47	0.50	4.66	5.28	5.40	5.66	5.97	8.6	10.5	8.3	8.2	8.4	4.4	3.8	3.2	3.1	3.2
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	2254.7	0.40	0.43	0.47	0.50	0.53	5.59	5.63	5.66	5.69	5.73	7.2	7.7	8.2	8.8	9.3	(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	14.5	14.0	13.6	13.2	12.8	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	2254.7	25.5	23.5	21.8	20.4	19.1	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	12.09	12.76	13.42	14.09	14.76	(10)	(5)	-	5	10
广发证券*	2200	36.7	33.9	31.6	29.5	27.7	2.9	2.9	2.9	2.8	2.8	29.02	30.70	32.37	34.05	35.72	(10)	(5)	-	5	10
华泰证券	2200	25.5	23.2	21.4	19.8	18.4	2.2	2.2	2.2	2.2	2.1	14.86	15.89	16.93	17.96	18.99	(12)	(6)	-	6	12
招商证券	2200	24.5	22.6	21.1	19.7	18.5	2.7	2.7	2.6	2.6	2.6	19.49	20.73	21.97	23.21	24.45	(11)	(6)	-	6	11
光大证券	2200	27.7	25.7	23.9	22.4	21.1	2.2	2.2	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	30.4	27.3	24.7	22.6	20.8	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	10.82	11.72	12.62	13.52	14.42	(14)	(7)	-	7	14
宏源证券	2200	27.1	24.6	22.5	20.7	19.2	3.3	3.3	3.2	3.2	3.1	16.04	17.35	18.66	19.96	21.27	(14)	(7)	-	7	14
国元证券	2200	33.9	31.0	28.5	26.4	24.6	1.6	1.6	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	41.5	36.3	32.3	29.1	26.5	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3	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	48.5	43.0	38.7	35.1	32.2	4.7	4.6	4.6	4.5	4.5	9.68	10.50	11.32	12.14	12.96	(6)	(3)	-	3	6
太平洋证券	2200	100.3	86.1	75.5	67.2	60.5	9.2	9.1	8.9	8.8	8.7	3.07	3.45	3.83	4.21	4.59	(20)	(10)	-	10	20
辽宁成大*	2200	29.1	27.2	25.6	24.1	22.8	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	23.63	24.78	25.93	27.08	28.24	(9)	(4)	-	4	9
吉林敖东*	2200	22.4	21.0	19.7	18.7	17.7	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

图表 7: 自营业务敏感性分析

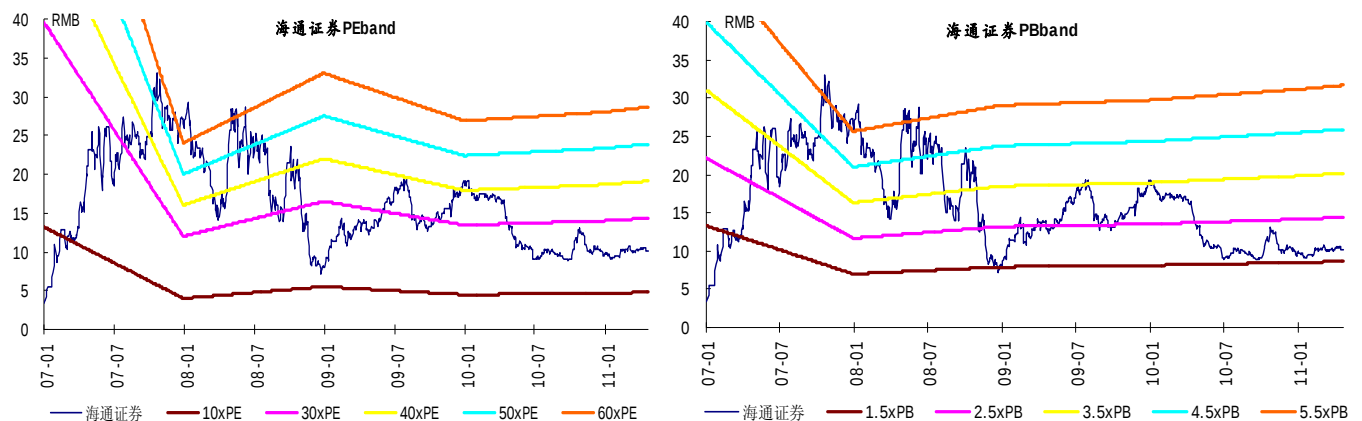
11年股票 投资收益率 (%)	Base	每股收益					每股净资产					净资产收益率, %					每股收益弹性, %				
		-10%	-5%	Base	+5%	+10%	-10%	-5%	Base	+5%	+10%	-10%	-5%	Base	+5%	+10%	-10%	-5%	Base	+5%	+10%
中信证券	20%	0.83	0.93	1.02	1.11	1.21	7.20	7.30	7.39	7.48	7.58	11.6	12.7	13.8	14.9	15.9	(18)	(9)	-	9	18
海通证券	8%	0.39	0.43	0.47	0.50	0.54	5.58	5.62	5.66	5.70	5.73	7.0	7.6	8.2	8.9	9.4	(16)	(8)	-	8	16
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%	16.7	15.0	13.6	12.5	11.5	1.9	1.9	1.9	1.9	1.8	14.10	15.23	16.36	17.48	18.61	(14)	(7)	-	7	14
海通证券	8%	26.0	23.8	21.8	20.2	18.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	12.52	12.97	13.42	13.88	14.33	(7)	(3)	-	3	7
广发证券*	15%	37.0	34.0	31.6	29.4	27.5	2.9	2.9	2.9	2.8	2.8	30.28	31.32	32.37	33.42	34.46	(6)	(3)	-	3	6
华泰证券	15%	24.8	22.9	21.4	20.0	18.8	2.2	2.2	2.2	2.2	2.1	15.87	16.40	16.93	17.45	17.98	(6)	(3)	-	3	6
招商证券	15%	22.9	21.9	21.1	20.3	19.5	2.7	2.7	2.6	2.6	2.6	21.12	21.55	21.97	22.40	22.83	(4)	(2)	-	2	4
光大证券	15%	26.3	25.1	23.9	22.9	22.0	2.2	2.2	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%	28.8	26.6	24.7	23.0	21.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	11.79	12.21	12.62	13.03	13.45	(7)	(3)	-	3	7
宏源证券	15%	24.7	23.5	22.5	21.5	20.7	3.3	3.2	3.2	3.2	3.2	17.84	18.25	18.66	19.07	19.47	(4)	(2)	-	2	4
国元证券	15%	31.6	30.0	28.5	27.2	26.0	1.6	1.6	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%	37.9	34.9	32.3	30.1	28.1	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3	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%	39.3	39.0	38.7	38.4	38.1	4.6	4.6	4.6	4.6	4.6	11.25	11.29	11.32	11.36	11.40	(1)	(0)	-	0	1
太平洋证券	15%	92.9	83.3	75.5	69.0	63.6	9.1	9.0	8.9	8.8	8.7	3.50	3.67	3.83	3.99	4.16	(9)	(4)	-	4	9
辽宁成大*	15%	29.2	27.3	25.6	24.1	22.7	2.6	2.6	2.5	2.5	2.5	24.49	25.21	25.93	26.65	27.37	(6)	(3)	-	3	6
吉林敖东*	15%	22.5	21.0	19.7	18.6	17.6	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