



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28日

证券

研究部

王松柏

分析员, SAC 执业证书编号:
S0080511030003
wangsb@cicc.com.cn

中性

长江证券 (000783.SZ)

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	702	1,372	1,283	972	993
(+/-%)	-	70	96	6	24
每股收益 (元)	0.42	0.63	0.59	0.41	0.42
每股净资产 (元)	2.75	4.20	4.39	5.18	5.50
股东权益	4,603	9,124	9,529	12,282	13,033
(+/-%)	-	22.03	98.21	4.43	28.90
净资产收益率 (%)	15.24	15.04	13.46	7.91	7.62
市盈率 (倍)	27.09	17.96	19.21	27.69	27.10
市净率 (倍)	4.13	2.70	2.59	2.19	2.07
股本 (百万股)	1,675	2,171	2,171	2,371	2,371

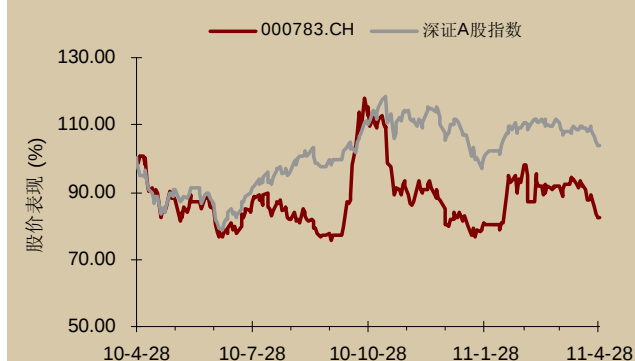
股票信息

	A股
当前股价	人民币 11.35
股票代码	000783.CH
市价总值 (百万元)	26,914
日成交量 (百万股)	15
52周最高价/最低价	人民币 16.78/10.32
发行股数 (百万股)	2,171
其中: 流通股 (百万股)	1,106
主要股东 (持股比例)	青岛海尔投资发展 16.03%

最近估值走势

	Last week	1m	3m	YTD
[000783.CH]	-6.35	-10.56	+2.71	+0.44
[SZASHR index]	-4.46	-6.98	+3.74	-5.72
[Security index]	-3.48	-4.52	+7.58	+1.88

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年业绩符合预期:

长江证券 2010 年实现净利润 12.83 亿元 (每股收益 0.59 元), 同比小幅下降 6.5%, 符合预期。2011 年第 1 季度净利润为 3.33 亿元 (每股收益 0.15 元), 同比下降 19.3%, 环比基本持平。

主要发现:

- ▶ **经纪业务市场份额持续提升。**2010 年全年和 2011 年经纪业务市场份额分别为 1.65% 和 1.73%, 呈现持续上升趋势。
- ▶ **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 0.081% 和 0.083%, 环比微幅上升 2.3%。
- ▶ **业务及管理费压力有所增加。**2010 年, 公司业务及管理费为 13.96 亿元, 占营业收入比重为 43.64%, 较 2009 年的 40.21% 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, 我们下调了长江证券 2010 和 2011 年的盈利预测, 每股收益分别为 0.41 元和 0.42 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 2000 亿元, 在证券股中属于较高水平。我们维持对长江证券“中性”投资评级。

2010 年业绩符合预期

长江证券 2010 年实现净利润 12.83 亿元 (每股收益 0.59 元), 同比小幅下降 6.5%, 符合预期。2011 年第 1 季度净利润为 3.33 亿元 (每股收益 0.15 元), 同比下降 19.3%, 环比基本持平。

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 61.3% 和 61.2%, 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 29.8% 和 33.1%。

经纪业务市场份额提升、净手续费率止跌企稳

- ▶ 2010 年公司股基权证交易市场份额为 1.65%, 同比上升 0.25 个百分点; 2011 年第 1 季度公司股基权证市场份额为 1.75%, 环比上升 0.03 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 0.083%, 环比微幅上升 2.3%。

自营业务 2011 年面临高基数压力

- ▶ 2010 年, 公司自营业务收入为 9.52 亿元, 同比增长 32.8%; 2011 年第 1 季度公司自营业务收入为 2.41 亿元, 同比下滑 36.7%。
- ▶ 2010 年末, 计入所有者权益的自营业务浮盈为 5500 万元, 2011 年第 1 季度末, 计入所有者权益的自营业务浮亏为 5200 万元。

投资银行业务表现不佳

- ▶ 2010 年公司取得证券承销收入 1.69 亿元, 同比基本持平, 2011 年第 1 季度公司证券承销收入同比大幅下滑 73.8%, 仅为 1700 万元。
- ▶ 未能有效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仅为 27 亿元, 同比大幅下滑 74.7%; 2011 年第 1 季度公司尚未有股票及股票连接主承销项目。
- ▶ 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 27 亿元和 6 亿元。

资产管理业务继续发展

- ▶ 2010 年, 公司实现资产管理收入 8400 万元, 同比增长 25.5%; 2011 年第 1 季度公司资产管理收入为 1700 万元, 同比增长 59.3%。

业务及管理费压力有所增加

- ▶ 2010 年, 公司业务及管理费用为 13.96 亿元, 同比增长 8.7%; 2011 年第 1 季度公司的业务及管理费为 2.88 亿元, 同比下降 15.3%, 占营业收入比重分别为 43.64% 和 39.48%。

盈利预测

根据公司 2010 年和 2011 年第 1 季度的经营情况, 我们下调了长江证券 2010 和 2011 年的盈利预测, 每股收益分别为 0.41 元和 0.42 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 2000 亿元, 在证券股中属于较高水平。我们维持对长江证券“中性”投资评级。

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	927	3,199	729	-21.4%	903	729	-19.3%	
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0.25个百分点，2011年一季度市场份额继续环比上升0.03个百分点 一季度净手续费率同比下降18.9%，但环比止跌回升
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	1.61%	1.65%	1.73%	7.1%	1.70%	1.73%	1.7%	
公司股基权证交易额	397,556	1,859,793	474,046	19.2%	669,539	474,046	-29.2%	
代理买卖证券业务净收入	409	1,753	395	-3.3%	545	395	-27.6%	
代理买卖证券业务净手续费率	0.103%	0.094%	0.083%	-18.9%	0.081%	0.083%	2.3%	
上证指数涨幅	-5%	-14%	4%	-183.4%	6%	4%	-25.5%	2010年自营业务收入9.52亿元，而2011年1季度自营业务收入2.41亿元，同比减少36.7%，环比增长33.7% 未计入损益的税前自营业务亏损为5200万元
投资净收益	200	1,187	107	-46.6%	291	107	-63.1%	
公允价值变动净收益	180	-235	134	-25.8%	-110	134	-221.2%	
自营业务收入	381	952	241	-36.7%	180	241	33.7%	
计入所有者权益的税前自营业务收入	117	55	-52	-144.2%	55	-52	-193.9%	
股票及股票连接融资额	157,239	959,180	182,360	16.0%	372,221	182,360	-51.0%	2010年，股票和债券承销业务同比、环比均出现明显下降 2011年1季度，股票承销业务未有收获而债券承销业务环比减少
公司股票及股票连接主承销额	1,361	2,672	0	-100.0%	999	0	-100.0%	
公司股票及股票连接主承销市场份额	0.87%	0.28%	0.00%	-100.0%	0.27%	0.00%	-100.0%	
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	0	2,700	633		1,700	633	-62.7%	
公司企业主体债券主承销市场份额	0.00%	0.27%	0.21%		0.82%	0.21%	-74.0%	
证券承销保荐业务净收入	64	169	17	-73.8%	65	17	-74.2%	
客户存款	16,815	22,950	18,108	7.7%	22,950	18,108	-21.1%	2010年末，客户存款平均余额同比小幅下降；2011年1季度客户存款余额同比增长7.7%，环比减少21.1%；净利息收入则
净利息收入	57	209	51	-11.4%	54	51	-6.8%	
集合理财产品期末规模	3,604	4,204	n.a.		4,204	n.a.		2010年集合资产管理业务收入同比增加，2011年1季度则环比有小幅下降
受托资产管理收益	10	84	17	59.3%	48	17	-65.7%	
其他业务收入	6	32	8	34.8%	9	8	-8.3%	
营业支出	379	1,579	320	-15.6%	519	320	-38.3%	
营业税金及附加	38	180	31	-18.5%	53	31	-41.6%	2010年业务及管理费同比小幅上升9%，2011年1季度则同比减少15.3%
营业税金及附加/营业收入	4.12%	5.64%	4.27%		5.91%	4.27%		
业务及管理费	340	1,396	288	-15.3%	466	288	-38.2%	
业务及管理费/营业收入	36.63%	43.64%	39.48%		51.58%	39.48%		
其他业务支出	1	2	1	0.5%	0	1	-317.0%	
营业利润	548	1,621	409	-25.4%	384	409	6.4%	
营业外收入	1	60	1	-18.1%	42	1	-97.2%	
营业外支出	2	5	1	-31.6%	1	1	-0.2%	
利润总额	548	1,676	408	-25.4%	424	408	-3.8%	
所得税费用	135	393	75	-44.2%	86	75	-12.9%	实际税率维持正常水平
实际税率	24.58%	23.43%	18.40%		20.32%	18.40%		
净利润	413	1,283	333	-19.3%	338	333	-1.4%	2010年净利润同比小幅下降6.5%，2011年1季度则同比减少19.3%，环比基本持平
少数股东权益	0	0	0		0	0		
归属母公司所有者的净利润	413	1,283	333	-19.3%	338	333	-1.4%	
净利润率	44.54%	40.10%	45.75%		37.45%	45.75%		
每股收益 (元)	0.19	0.59	0.15	-19.3%	0.16	0.15	-1.4%	
收入结构分析 (人民币百万元)	10Q1	10A	11Q1	当期占比	10Q3	11Q1	当期占比	评论
代理买卖证券业务净收入	409	1,753	395	54.2%	545	395	54.2%	经纪业务（代理买卖证券业务净收入、利息净收入）和自营业务（投资净收益、公允价值变动净收益）的总收入占比分别为61.2%和33.1%
证券承销业务净收入	64	169	17	2.3%	65	17	2.3%	
委托管理资产业务净收入	10	84	17	2.3%	48	17	2.3%	
利息净收入	57	209	51	7.0%	54	51	7.0%	
投资净收益	200	1,187	107	14.7%	291	107	14.7%	
公允价值变动净收益	180	-235	134	18.4%	-110	134	18.4%	
其他收入	6	32	8	1.1%	9	8	1.1%	
小计	927	3,199	729	100.0%	903	729	100.0%	
资产结构分析 (人民币百万元)	10Q1	10A	11Q1	当期占比	10Q3	11Q1	环比变动	评论
自有存款	2,555	3,336	4,599	31.0%	3,336	4,599	37.9%	自有存款和自有证券规模都环比上升
交易性金融资产	5,237	3,720	5,296	35.7%	3,720	5,296	42.4%	
可供出售金融资产	3,900	4,485	4,941	33.3%	4,485	4,941	10.2%	
持有至到期投资	0	0	0	0.0%	0	0		
小计	11,692	11,541	14,836	100.0%	11,541	14,836	28.5%	
净资本分析 (人民币百万元)	10Q1	10A	11Q1	同比变动	10Q4	11Q1	环比变动	评论
净资本	n.a.	7,337	n.a.	n.a.	7,337	n.a.	n.a.	
净资本率	n.a.	78.08%	n.a.	n.a.	78.08%	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	2,073	3,194	3,199	2,543	2,592	营业收入	-58.22%	54.08%	0.15%	-20.50%	1.92%
手续费净收入	1,327	2,301	2,035	1,849	1,869	手续费净收入	-40.56%	73.43%	-11.56%	-9.15%	1.08%
代理买卖证券业务净收入	1,208	2,047	1,753	1,499	1,471	代理买卖证券业务净收入	-44.55%	69.53%	-14.38%	-14.51%	-1.82%
证券承销保荐业务净收入	73	162	169	226	252	证券承销保荐业务净收入	130.02%	122.06%	4.33%	33.29%	11.55%
委托管理资产业务净收入	10	67	84	93	111	委托管理资产业务净收入	34.69%	567.72%	25.53%	10.40%	19.46%
财务顾问业务和其他	36	24	29	32	35	财务顾问业务和其他	140.48%	-32.20%	17.81%	10.00%	10.00%
利息净收入	132	170	209	222	233	利息净收入	20.03%	29.12%	22.59%	6.45%	4.76%
投资净收益	897	546	1,187	267	278	投资净收益	-63.13%	-39.18%	117.57%	-77.49%	4.05%
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	52	32	23	25	27	其中：对联营企业和合营企业的投资收益	26.52%	-39.19%	-25.54%	4.50%	10.00%
公允价值变动净收益	-287	172	-235	201	208	公允价值变动净收益	-257.56%	-159.67%	-237.09%	-185.63%	3.44%
汇兑净收益	-3	-0	-2	-2	-2	汇兑净收益	-27.90%	-100.00%	1324772.85%	5.00%	5.00%
其他业务收入	8	6	5	6	6	其他业务收入	-7.41%	-23.48%	-18.04%	10.00%	10.00%
营业支出	1,100	1,433	1,579	1,313	1,337	营业支出	-29.58%	30.22%	10.15%	-16.82%	1.84%
营业税金及附加	124	159	180	131	133	营业税金及附加	-44.67%	27.89%	13.40%	-27.43%	1.56%
业务及管理费	869	1,284	1,396	1,182	1,204	业务及管理费	-34.22%	47.88%	8.70%	-15.36%	1.87%
资产减值损失	107	-11	2	-	-	资产减值损失	597.56%	-110.41%	-115.07%	-100.00%	
其他业务成本	1	1	0	0	0	其他业务成本	-61.73%	-20.68%	-52.21%	10.00%	10.00%
营业利润	973	1,761	1,621	1,230	1,255	营业利润	-71.38%	81.07%	-7.99%	-24.09%	2.00%
营业外收入	16	66	60	63	66	营业外收入	278.14%	310.96%	-10.14%	5.00%	5.00%
营业外支出	8	5	5	5	5	营业外支出	-75.19%	-41.87%	-3.33%	5.00%	5.00%
利润总额	981	1,823	1,676	1,288	1,315	利润总额	-70.90%	85.90%	-8.08%	-23.14%	2.13%
所得税费用	279	451	393	316	322	所得税费用	-72.22%	61.63%	-12.92%	-19.54%	1.98%
净利润	702	1,372	1,283	972	993	净利润	-70.34%	95.55%	-6.49%	-24.24%	2.18%
归属于母公司所有者的净利润	702	1,372	1,283	972	993	归属于母公司所有者的净利润	-70.32%	95.55%	-6.49%	-24.24%	2.18%
少数股东权益	-	-	-	-	-	少数股东权益	-100.00%				
资产负债表摘要 (人民币百万元)						主要驱动因素 (%)					
总资产	18,191	35,378	35,773	36,608	37,988	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	11,134	23,099	22,950	23,524	24,112	股权证交易额市场份额	1.27%	1.41%	1.63%	1.63%	1.63%
自有存款	2,250	3,043	3,336	3,532	3,759	代理买卖证券业务净手续费率	0.14%	0.12%	0.09%	0.08%	0.07%
交易性金融资产	3,915	7,538	7,320	7,373	7,977	净利差	0.84%	0.94%	0.88%	0.90%	0.90%
可供出售金融资产	216	882	4,485	4,505	4,795	证券投资期末规模 (人民币百万元)	4,131	8,420	8,205	8,241	8,771
持有至到期投资	-	-	-	-	-	证券投资收益率	13.66%	10.93%	11.17%	5.40%	5.40%
长期股权投资	166	171	254	278	305	股票及股票连接融资额 (人民币百万元)	299,868	364,501	967,707	723,120	796,590
固定资产	292	280	233	200	167	股票及股票连接承销市场份额	1.58%	2.90%	0.28%	0.75%	0.75%
无形资产和商誉	24	20	31	31	31	企业主体债券融资额 (人民币百万元)	536,590	1,494,588	1,008,860	1,239,635	1,593,179
其他资产	194	345	763	802	842	企业主体债券承销市场份额	0.84%	0.38%	0.27%	0.25%	0.25%
总负债	13,588	26,254	26,244	24,326	24,955	集合资产管理业务期末规模 (百万元)	888	3,148	4,204	5,000	6,000
代买卖证券款	11,134	23,099	22,950	23,524	24,112	集合资产管理业务费率	2.25%	3.26%	2.27%	2.00%	2.00%
应付债券	-	-	-	-	1	业务及管理费/营业收入	41.89%	40.21%	43.64%	46.47%	46.45%
其他负债	2,454	3,154	3,294	802	842	营业税金及附加税率	6.58%	5.32%	6.08%	5.70%	5.70%
所有者权益	4,603	9,124	9,529	12,282	13,033	所得税率	30.03%	25.17%	23.76%	25.00%	25.00%
总股本	1,675	2,171	2,171	2,371	2,371	盈利能力 (%)					
少数股东权益	-	-	-	-	-	净利率	33.84%	42.95%	40.10%	38.22%	38.32%
归属于母公司所有者权益	4,603	9,124	9,529	12,282	13,033	净资产收益率	15.24%	15.04%	13.46%	7.91%	7.62%
每股及估值指标 (元)						净资产指标 (人民币百万元)					
每股盈利	0.42	0.63	0.59	0.41	0.42	母公司净资产	3,529	7,389	7,337		
每股净资产	2.75	4.20	4.39	5.18	5.50	母公司净资产率 (%)	77.09%	81.88%	78.08%		
市盈率	27.09	17.96	19.21	27.69	27.10	经营数据					
市净率	4.13	2.70	2.59	2.19	2.07	员工数量 (个)	2921	4837	6176		
股利支付比率	35.43%	23.87%	63.30%	55.45%	25.00%	营业部数量 (个)	56	78	93		
						服务部数量 (个)	11	0	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
股权证交易额市场份额	1.62%	1.63%	1.0	1.62%	1.63%	1.0
经纪业务手续费率	0.089%	0.083%	-7.6	0.081%	0.074%	-8.0
净利差	0.90%	0.90%	0.0	0.90%	0.90%	0.0
自营业务						
证券投资期末规模 (亿元)	8,781	8,241	-6.1	9,533	8,771	-8.0
证券投资收益率	6.00%	5.40%	-10.0	6.00%	5.40%	-10.0
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	1.00%	0.75%	-25.0	1.00%	0.75%	-25.0
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	0.25%	0.25%	0.0	0.25%	0.25%	0.0
资管业务						
集合资产管理业务期末规模 (亿元)	50	50	0.0	60	60	0.0
集合资产管理业务费率	1.50%	2.00%	33.3	1.50%	2.00%	33.3
其他						
业务及管理费/营业收入	43.9%	46.5%	5.7	43.8%	46.4%	6.0
营业税金及附加税率	5.7%	5.7%	0.0	5.7%	5.7%	0.0
所得税率	25.0%	25.0%	0.0	25.0%	25.0%	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	2,673	2,543	-4.8	2,744	2,592	-5.6
手续费净收入	1,894	1,849	-2.4	1,914	1,869	-2.4
代理买卖证券业务净收入	1,606	1,499	-6.7	1,585	1,471	-7.2
证券承销保荐业务净收入	190	226	18.7	213	252	18.4
委托管理资产业务净收入	69	93	34.5	84	111	31.7
财务顾问业务和其他	29	32	7.1	32	35	7.1
利息净收入	225	222	-1.5	230	233	1.3
投资净收益	92	267	190.5	100	278	177.0
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	39	25	-37.0	43	27	-37.0
公允价值变动净收益	453	201	-55.6	492	208	-57.7
汇兑净收益	(0)	(2)	1261683.7	(0)	(2)	1261683.7
其他业务收入	8	6	-25.5	8	6	-25.5
营业支出	1,313	1,313	0.0	1,345	1,337	-0.6
营业税金及附加	137	131	-4.6	141	133	-5.6
业务及管理费	1,175	1,182	0.6	1,203	1,204	0.1
资产减值损失	0	0		0	0	
其他业务成本	1	0	-56.6	1	0	-56.6
营业利润	1,360	1,230	-9.5	1,400	1,255	-10.3
营业外收入	73	63	-14.4	77	66	-14.4
营业外支出	5	5	-7.9	6	5	-7.9
利润总额	1,428	1,288	-9.8	1,471	1,315	-10.6
所得税费用	347	316	-9.0	357	322	-9.8
净利润	1,081	972	-10.0	1,114	993	-10.8
归属于母公司所有者的净利润	1,081	972	-10.0	1,114	993	-10.8
少数股东权益	0	0		0	0	
每股收益 (元)	0.50	0.41	-17.6	0.51	0.42	-18.3
每股净资产 (元)	4.71	5.18	9.9	5.10	5.50	7.7

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	13.40	9,946	9,856	133	12.2	9.9	11.8	13.2	17.8	1.61	1.44	1.89	1.81	1.70
海通证券	9.78	8,228	1,523	80	24.4	17.7	21.8	21.0	19.5	2.10	1.85	1.81	1.73	1.64
广发证券*	37.07	2,507	92	93	29.5	19.8	23.1	31.0	27.3	7.71	5.68	4.79	2.82	2.65
华泰证券	13.58	5,600	785	76	48.8	17.2	22.2	20.9	19.7	6.74	4.70	2.31	2.14	1.98
招商证券	18.52	3,585	341	66	29.6	17.8	21.7	20.8	19.5	7.56	2.94	2.79	2.61	2.43
光大证券	14.97	3,418	520	51	31.7	18.1	23.3	23.7	21.9	4.11	2.28	2.25	2.18	2.07
长江证券	11.35	2,171	1,106	25	27.1	18.0	19.2	27.7	27.1	4.13	2.70	2.59	2.19	2.07
宏源证券	17.33	1,461	536	25	46.8	22.0	19.4	22.5	20.6	5.09	3.87	3.47	3.23	2.92
国元证券	12.63	1,964	785	25	35.5	23.9	26.8	28.3	26.5	3.88	1.63	1.66	1.62	1.57
东北证券*	21.30	639	194	14	30.2	14.9	25.8	32.1	29.6	5.48	4.45	3.93	2.31	2.15
西南证券	11.87	2,337	240	28	195.2	22.4	34.2	31.7	27.9	8.36	4.83	2.48	2.30	2.13
国金证券	15.33	1,000	268	15	10.1	29.7	35.0	35.3	33.2	3.54	5.92	5.08	4.45	3.92
太平洋证券	11.15	1,503	42	17	-26.0	41.4	71.2	72.7	68.6	12.15	9.39	9.75	8.59	7.64
辽宁成大*	29.44	900	844	27	28.2	19.8	23.3	24.7	21.8	5.35	4.09	3.58	2.05	1.92
吉林敖东*	36.25	573	495	21	24.1	15.2	17.7	18.7	16.6	4.29	3.32	2.86	1.62	1.51
兴业证券	17.84	2,200	263	33	129.6	29.9	49.9	50.8	47.8	8.56	6.83	4.67	4.43	4.19

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	0.75	8.33	9.29	7.08	7.39	7.90	13.2	14.6	16.1	13.8	9.5	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	1.20	1.36	4.81	6.53	7.74	13.13	14.01	26.1	28.6	20.8	9.1	9.7	5.7	4.5	4.2	3.3	3.6
华泰证券	0.28	0.79	0.61	0.65	0.69	2.02	2.89	5.87	6.34	6.86	13.8	27.3	10.4	10.2	10.1	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	0.68	3.64	6.57	6.65	6.86	7.23	13.0	12.6	9.7	9.2	9.4	4.1	4.6	3.7	3.4	3.6
长江证券	0.42	0.63	0.59	0.41	0.42	2.75	4.20	4.39	5.18	5.50	15.2	15.0	13.5	7.9	7.6	3.9	3.9	3.6	2.7	2.6
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	0.45	0.48	3.26	7.73	7.63	7.81	8.02	10.9	6.8	6.2	5.7	5.9	4.4	3.5	3.7	3.4	3.5
东北证券*	0.71	1.43	0.82	0.66	0.72	3.88	4.78	5.42	9.23	9.89	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	0.43	1.42	2.46	4.79	5.16	5.58	4.3	21.5	7.2	7.3	7.6	1.8	6.7	3.5	3.7	4.0
国金证券	1.51	0.52	0.44	0.43	0.46	4.33	2.59	3.02	3.45	3.91	34.9	19.9	14.5	12.6	11.8	10.5	4.7	4.0	3.7	3.8
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	1.35	5.51	7.20	8.21	14.36	15.37	18.9	20.7	15.4	8.3	8.8	NA	NA	NA	NA	NA
吉林敖东*	1.50	2.38	2.05	1.94	2.19	8.45	10.91	12.69	22.39	24.04	17.8	21.8	16.1	8.7	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	13.4	13.8	14.1	14.5	(6)	(3)	-	3	6
海通证券	2200		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		1.03	1.11	1.20	1.28	1.37	12.96	13.05	13.13	13.22	13.30	7.9	8.5	9.1	9.7	10.3	(14)	(7)	-	7	14
华泰证券	2200		0.54	0.60	0.65	0.70	0.75	6.23	6.28	6.34	6.39	6.44	8.7	9.5	10.2	11.0	11.7	(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		0.33	0.37	0.41	0.45	0.49	5.10	5.14	5.18	5.22	5.26	6.4	7.2	7.9	8.6	9.3	(20)	(10)	-	10	20
宏源证券	2200		0.64	0.70	0.77	0.84	0.90	5.24	5.30	5.37	5.44	5.50	12.2	13.3	14.3	15.4	16.4	(17)	(9)	-	9	17
国元证券	2200		0.37	0.41	0.45	0.48	0.52	7.74	7.78	7.81	7.85	7.88	4.8	5.3	5.7	6.1	6.6	(16)	(8)	-	8	16
东北证券*	2200		0.52	0.59	0.66	0.74	0.81	9.09	9.16	9.23	9.31	9.38	5.7	6.4	7.2	7.9	8.6	(22)	(11)	-	11	22
西南证券	2200		0.34	0.36	0.37	0.39	0.41	5.12	5.14	5.16	5.18	5.20	6.6	6.9	7.3	7.6	7.9	(10)	(5)	-	5	10
国金证券	2200		0.35	0.39	0.43	0.48	0.52	3.36	3.40	3.45	3.49	3.53	10.3	11.5	12.6	13.7	14.8	(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		1.05	1.12	1.19	1.27	1.34	14.22	14.29	14.36	14.44	14.51	7.4	7.8	8.3	8.8	9.2	(12)	(6)	-	6	12
吉林敖东*	2200		1.71	1.83	1.94	2.05	2.17	22.16	22.28	22.39	22.51	22.62	7.7	8.2	8.7	9.1	9.6	(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		14.0	13.6	13.2	12.8	12.4	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	15.10	15.70	16.30	16.91	17.51	(7)	(4)	-	4	7
海通证券	2200		24.5	22.6	21.0	19.6	18.3	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	12.09	12.76	13.42	14.09	14.76	(10)	(5)	-	5	10
广发证券*	2200		36.1	33.4	31.0	28.9	27.1	2.9	2.8	2.8	2.8	2.8	29.15	30.85	32.55	34.25	35.95	(10)	(5)	-	5	10
华泰证券	2200		24.9	22.8	20.9	19.4	18.0	2.2	2.2	2.1	2.1	2.1	14.94	15.99	17.03	18.08	19.13	(12)	(6)	-	6	12
招商证券	2200		24.1	22.3	20.8	19.4	18.2	2.7	2.6	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		27.5	25.5	23.7	22.2	20.9	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	15.01	16.45	17.89	19.33	20.77	(16)	(8)	-	8	16
长江证券	2200		34.5	30.7	27.7	25.2	23.1	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	10.42	11.23	12.04	12.85	13.67	(13)	(7)	-	7	13
宏源证券	2200		27.2	24.6	22.5	20.7	19.2	3.3	3.3	3.2	3.2	3.1	16.05	17.38	18.72	20.05	21.39	(14)	(7)	-	7	14
国元证券	2200		33.7	30.8	28.3	26.2	24.4	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	13.52	14.25	14.97	15.69	16.41	(10)	(5)	-	5	10
东北证券*	2200		41.2	36.1	32.1	28.9	26.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	16.90	18.36	19.82	21.28	22.74	(15)	(7)	-	7	15
西南证券	2200		35.3	33.4	31.7	30.2	28.8	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	10.98	11.36	11.74	12.12	12.51	(15)	(7)	-	7	15
国金证券	2200		44.3	39.3	35.3	32.1	29.4	4.6	4.5	4.4	4.4	4.3	10.19	11.07	11.94	12.82	13.69	(6)	(3)	-	3	6
太平洋证券	2200		96.7	83.0	72.7	64.7	58.3	8.9	8.7	8.6	8.5	8.4	3.07	3.45	3.83	4.21	4.59	(20)	(10)	-	10	20
辽宁成大*	2200		28.1	26.3	24.7	23.2	22.0	2.1	2.1	2.0	2.0	2.0	23.72	24.89	26.06	27.22	28.39	(9)	(4)	-	4	9
吉林敖东*	2200		21.2	19.8	18.7	17.6	16.7	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	38.55	40.38	42.21	44.04	45.87	(9)	(4)	-	4	9
兴业证券	2200		62.6	56.1	50.8	46.4	42.7	4.5	4.5	4.4	4.4	4.4	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

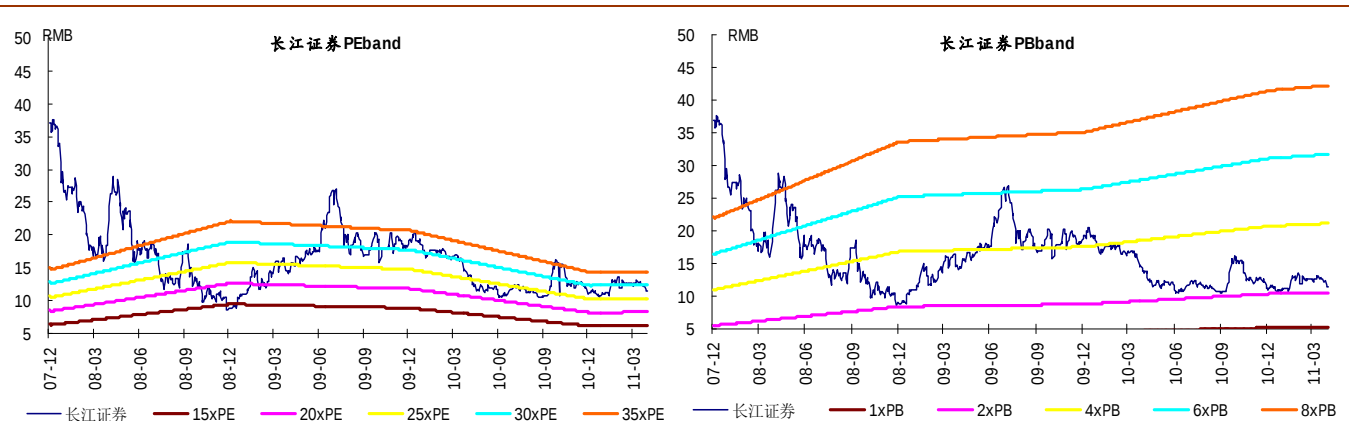
11年股票 投资收益率 (%)	Base	每股收益					每股净资产					净资产收益率, %					每股收益弹性, %				
		-10%	-5%	Base	+5%	+10%	-10%	-5%	Base	+5%	+10%	-10%	-5%	Base	+5%	+10%	-10%	-5%	Base	+5%	+10%
中信证券	20%	0.83	0.92	1.02	1.11	1.21	7.20	7.29	7.39	7.48	7.57	11.5	12.7	13.8	14.9	15.9	(18)	(9)	-	9	18
海通证券	15%	0.39	0.43	0.47	0.50	0.54	5.58	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%	1.02	1.11	1.20	1.28	1.37	12.96	13.05	13.13	13.22	13.31	7.9	8.5	9.1	9.7	10.3	(15)	(7)	-	7	15
华泰证券	15%	0.56	0.61	0.65	0.69	0.74	6.25	6.29	6.34	6.38	6.42	9.0	9.6	10.2	10.9	11.5	(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%	0.57	0.60	0.63	0.66	0.69	6.80	6.83	6.86	6.89	6.92	8.4	8.8	9.2	9.6	9.9	(9)	(4)	-	4	9
长江证券	15%	0.36	0.39	0.41	0.43	0.46	5.13	5.16	5.18	5.20	5.23	7.0	7.5	7.9	8.3	8.8	(12)	(6)	-	6	12
宏源证券	15%	0.70	0.74	0.77	0.80	0.84	5.30	5.34	5.37	5.40	5.44	13.2	13.8	14.3	14.9	15.4	(9)	(4)	-	4	9
国元证券	15%	0.40	0.42	0.45	0.47	0.49	7.77	7.79	7.81	7.83	7.85	5.2	5.5	5.7	6.0	6.2	(10)	(5)	-	5	10
东北证券*	15%	0.56	0.61	0.66	0.71	0.76	9.13	9.18	9.23	9.28	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	6.2	6.7	7.3	7.8	8.3	(16)	(8)	-	8	16
国金证券	15%	0.43	0.43	0.43	0.44	0.44	3.44	3.44	3.45	3.45	3.45	12.4	12.5	12.6	12.7	12.7	(1)	(1)	-	1	1
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%	1.05	1.12	1.19	1.27	1.34	11.83	11.89	11.95	12.01	12.07	8.8	9.4	10.0	10.6	11.1	(13)	(6)	-	6	13
吉林敖东*	15%	1.71	1.82	1.94	2.06	2.17	22.16	22.28	22.39	22.51	22.63	7.7	8.2	8.7	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%	16.1	14.5	13.2	12.1	11.1	1.9	1.8	1.8	1.8	1.8	14.04	15.17	16.30	17.43	18.56	(14)	(7)	-	7	14
海通证券	15%	25.0	22.8	21.0	19.4	18.1	1.8	1.7	1.7	1.7	1.7	12.52	12.97	13.42	13.88	14.33	(7)	(3)	-	3	7
广发证券*	15%	36.3	33.4	31.0	28.9	27.1	2.9	2.8	2.8	2.8	2.8	30.45	31.50	32.55	33.60	34.64	(6)	(3)	-	3	6
华泰证券	15%	24.2	22.4	20.9	19.6	18.4	2.2	2.2	2.1	2.1	2.1	15.97	16.50	17.03	17.56	18.09	(6)	(3)	-	3	6
招商证券	15%	22.5	21.6	20.8	20.0	19.2	2.6	2.6	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%	26.0	24.8	23.7	22.7	21.8	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	17.22	17.55	17.89	18.23	18.56	(4)	(2)	-	2	4
长江证券	15%	31.5	29.5	27.7	26.1	24.7	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	11.45	11.75	12.04	12.34	12.63	(5)	(2)	-	2	5
宏源证券	15%	24.7	23.5	22.5	21.6	20.7	3.3	3.2	3.2	3.2	3.2	17.90	18.31	18.72	19.13	19.54	(4)	(2)	-	2	4
国元证券	15%	31.3	29.7	28.3	27.0	25.8	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	14.45	14.71	14.97	15.23	15.49	(3)	(2)	-	2	3
东北证券*	15%	37.7	34.7	32.1	29.9	28.0	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	18.69	19.25	19.82	20.39	20.95	(6)	(3)	-	3	6
西南证券	15%	37.7	34.5	31.7	29.4	27.4	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	11.06	11.40	11.74	12.09	12.43	(6)	(3)	-	3	6
国金证券	15%	35.8	35.6	35.3	35.1	34.9	4.5	4.5	4.4	4.4	4.4	11.87	11.91	11.94	11.98	12.01	(1)	(0)	-	0	1
太平洋证券	15%	89.5	80.3	72.7	66.5	61.3	8.8	8.7	8.6	8.5	8.4	3.50	3.67	3.83	3.99	4.16	(9)	(4)	-	4	9
辽宁成大*	15%	28.2	26.3	24.7	23.2	21.9	2.5	2.5	2.5	2.5	2.4	24.62	25.34	26.06	26.78	27.50	(6)	(3)	-	3	6
吉林敖东*	15%	21.2	19.9	18.7	17.6	16.7	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	39.96	41.08	42.21	43.34	44.46	(5)	(3)	-	3	5
兴业证券	15%	57.8	54.1	50.8	47.9	45.3	4.5	4.5	4.4	4.4	4.4	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/或机构投资者提供。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