



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

2012 年 10 月 19 日

证券

研究部

黄洁

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080512080004
huangjie@cicc.com.cn

刘潇

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080512080002
liuxiao@cicc.com.cn

中性

长江证券 (000783.CH)

低基数送出靓丽业绩

毛军华

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080511020001
maojh@cicc.com.cn

主要财务信息

(百万元)	2009 A	2010 A	2011 A	2012 E	2013 E
净利润	1,372	1,283	435	649	732
(+/-%)	95.5%	-6.5%	-66.1%	49.3%	12.7%
每股收益 (元)	0.63	0.59	0.18	0.27	0.31
(+/-%)	50.8%	-6.5%	-69.0%	49.3%	12.7%
每股净资产 (元)	4.20	4.39	4.85	5.02	5.22
(+/-%)	52.9%	4.4%	10.5%	3.6%	4.0%
股东权益	9,124	9,529	11,503	11,915	12,387
(+/-%)	98.2%	4.4%	20.7%	3.6%	4.0%
市盈率	15.05	16.09	51.84	34.72	30.82
市净率	2.26	2.17	1.96	1.89	1.82
净资产收益率 (%)	15.0%	13.5%	3.8%	5.5%	5.9%
股本 (百万股)	2,171	2,171	2,371	2,371	2,371

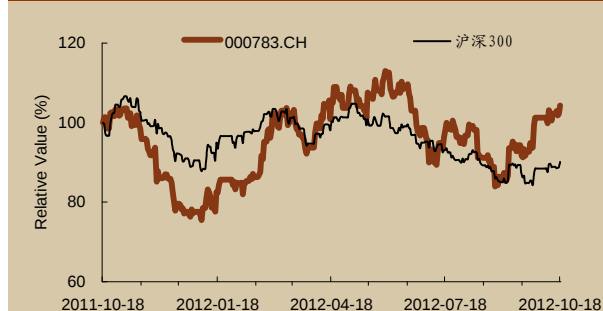
股票信息

	A股
股票代码	000783.CH
当前股价	人民币9.51
过去30日日均成交量(百万股)	14.46
52周最高价/最低价	人民币10.3/6.9
总市值(百万元)	22,550
发行股数(百万股)	2,371
其中:流通股(百万股)	1,480

最近估值走势

%	近一周	1个月	3个月	年初至今
000783.CH	+1.93	+13.76	+6.26	+35.33
沪深300	+0.51	+3.43	-3.24	+1.07
中金A股证券	+1.91	+10.57	-5.05	+23.28

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

2012 年三季度业绩符合预期

长江证券 2012 年前三季度实现净利润 5.51 亿元 (每股 0.23 元), 同比大幅增长 66.8%, 符合我们的预期且与其业绩快报一致。自营业务表现较好及去年的低基数是业绩大幅增长的主要原因。

主要发现

经纪业务市场份额与净手续费率继续双双回升。2012 年前三季度长江证券经纪业务市场份额经纪业务市场份额同比上升 0.04 个百分点, 为 1.77%; 同时在创新业务带动下经纪业务手续费率同、环比均回升 6.5%, 累计和第三季度分别达 0.088% 和 0.093%。

自营业务表现出色, 2012 年前三季度公司实现自营业务收入 4.41 亿元, 而去年同期亏损 6000 万元。但未计入损益的税前自营业务浮亏 6400 万, 仍对四季度业绩形成一定压力。

长江证券 2012 年前 9 个月融资融券余额市场份额平均为 2.13%, 明显高于去年同期的 1.75%, 受益于此, 公司前三季度净利息收入同比增长 59.4%, 环比增长 6.0%。

业务及管理费用营业收入比环比明显上升, 费用刚性持续。尽管其 2012 年前三季度业务及管理费用增幅为 8.0%, 慢于同期营业收入的涨幅, 但 2012 年第 3 季度公司业务及管理费用的营业收入比环比上升 11.1 个百分点至 62.1%, 仍显示出费用刚性的存在。

盈利预测调整

我们维持对长江证券的盈利预测。

估值与建议

公司目前交易于 30.8 倍 2013 年 P/E 和 1.82 倍 2013 年 P/B, 分别为上市中小券商中最低和次低。但明年自营业务收入受今年的高基数而较难持续, 且去年增发导致可用资金扩大的一次性因素消失。我们维持对长江证券“中性”投资评级。

图表 1: 2012 年三季度业绩分析

报表分析 (人民币百万元)	1Q-3Q11	1Q-3Q12	YoY	2Q12	3Q12	QoQ	评论
营业收入	1,338	1,704	27.4%	646	477	-26.1%	
市场股基权证交易额	70,712,562	50,644,223	-28.4%	17,410,386	15,243,983	-12.4%	经纪业务市场份额同比上升0.04个百分点，但环比下降0.04个百分点 经纪业务净手续费率同、环比分别回升6.5%和6.4%
日均股票交易额	189,358	135,798	-28.3%	145,781	111,110	-23.8%	
公司市场份额	1.73%	1.77%	2.0%	1.80%	1.76%	-2.1%	
公司股基权证交易额	1,225,470	894,948	-27.0%	313,643	268,751	-14.3%	
代理买卖证券业务净收入	1,016	790	-22.2%	273	249	-8.8%	
代理买卖证券业务净手续费率	0.083%	0.088%	6.5%	0.087%	0.093%	6.4%	
上证指数涨幅	-16%	-5%	-67.8%	-2%	-6%	279.0%	2012年前三季度自营业务取得收入4.4亿元，未计入损益的税前自营业务亏损为6400万元。
投资净收益	301	377	25.4%	190	62	-67.4%	
公允价值变动净收益	-361	64	-117.7%	2	-5	-342.3%	
自营业务收入	-60	441	-835.2%	192	57	-70.2%	
计入所有者权益的税前自营业务收入	-273	-64	-76.7%	5	-64	-1304.5%	
股票及股票连接融资额	447,442	293,546	-34.4%	88,661	101,725	14.7%	今年以来股票与股票连接方面仍未有所建树 2012年前三季度企业主体债券承销额同比均大幅增长，达到128亿元。
公司股票及股票连接承销额	451	0	n.a.	0	0	n.a.	
公司股票及股票连接承销市场份额	0.10%	0.00%	n.a.	0.00%	0.00%	n.a.	
企业主体债券融资额	911,715	1,732,947	90.1%	570,483	652,683	14.4%	
公司企业主体债券承销额	1,233	12,800	937.8%	2,200	8,100	268.2%	
公司企业主体债券承销市场份额	0.14%	0.74%	446.0%	0.39%	1.24%	221.8%	
证券承销保荐业务净收入	96	90	-6.8%	44	26	-41.6%	
客户存款	14,226	10,814	-24.0%	11,542	10,814	-6.3%	受益于融资融券的开展，净利息收入同比增加59.4%，环比增长6.0%
净利息收入	192	306	59.4%	109	115	6.0%	
集合理财产品期末规模	4,993	n.a.	n.a.	4,496	n.a.	n.a.	资产管理业务收入基本稳定，资管收入同比下降17.6%
受托资产管理收益	64	52	-17.6%	15	21	43.3%	
其他业务收入	30	25	-15.9%	13	8	-36.1%	
营业支出	967	1,023	5.7%	361	315	-12.7%	业务及管理费同比增长8.0%，环比则减少10.1% 前三季度业务及管理费与营业收入的比例为55.6%，但第三季度环比上升至62.1%。
营业税金及附加	88	76	-14.4%	30	21	-31.1%	
营业税金及附加/营业收入	6.61%	4.44%		4.68%	4.36%		
业务及管理费	877	947	8.0%	329	296	-10.1%	
业务及管理费/营业收入	65.54%	55.55%		51.01%	62.12%		
其他业务支出	2	0	-80.2%	1	-2	-236.2%	
营业利润	371	682	83.9%	285	162	-43.2%	
营业外收入	64	28	-55.9%	26	0	-101.9%	
营业外支出	6	1	-88.6%	0	0	177.6%	
利润总额	429	709	65.4%	310	161	-48.1%	
所得税费用	99	158	60.8%	84	16	-81.4%	
实际税率	22.99%	22.34%		27.13%	9.70%		
净利润	330	551	66.8%	226	145	-35.7%	
少数股东权益	0	0		0	0		
归属母公司所有者的净利润	330	551	66.8%	226	145	-35.7%	
净利润率	24.68%	32.30%		35.02%	30.49%		
每股收益 (元)	0.14	0.23	66.8%	0.10	0.06	-35.7%	
收入结构分析 (人民币百万元)	1Q-3Q11	1Q-3Q12	当期占比	2Q12	3Q12	当期占比	评论
代理买卖证券业务净收入	1,016	790	46.4%	273	249	52.3%	受益于投资收益和利息收入的增长，公司今年前三季度经纪业务收入占比下降到46.4%
证券承销业务净收入	96	90	5.3%	44	26	5.4%	
委托管理资产业务净收入	64	52	3.1%	15	21	4.5%	
利息净收入	192	306	17.9%	109	115	24.1%	
投资净收益	301	377	22.1%	190	62	13.0%	
公允价值变动净收益	-361	64	3.7%	2	-5	-1.0%	
其他收入	30	25	1.5%	13	8	1.7%	
小计	1,338	1,704	100.0%	646	477	100.0%	
投资资产结构分析 (人民币百万元)	1Q-3Q11	1Q-3Q12	当期占比	2Q12	3Q12	环比变动	评论
自有存款	3,886	3,451	25.4%	3,640	3,451	-5.2%	截至今年三季度末，存款在投资资产中的占比减少为25.4%，当季证券投资规模环比基本持平
交易性金融资产	3,413	4,498	33.1%	4,406	4,498	2.1%	
可供出售金融资产	6,089	5,619	41.4%	5,686	5,619	-1.2%	
持有至到期投资	0	0	0.00%	0	0	n.a.	
小计	13,388	13,568	100.0%	13,731	13,568	-1.2%	
净资本分析 (人民币百万元)	1Q-3Q11	1Q-3Q12	同比变动	2Q12	3Q12	环比变动	评论
净资本	n.a.	n.a.	n.a.	9,108	n.a.	n.a.	
净资本率	n.a.	n.a.	n.a.	77.10%	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

	2010	2011	2012F	2013F	2014F		2010	2011	2012F	2013F	2014F
损益表摘要 (人民币百万元)						年增长率 (%)					
营业收入	3,199	1,864	2,181	2,396	2,714	营业收入	0.15%	-41.75%	17.04%	9.83%	13.30%
手续费净收入	2,035	1,528	1,175	1,343	1,537	手续费净收入	-11.56%	-24.92%	-23.07%	14.30%	14.41%
代理买卖证券业务净收入	1,753	1,259	939	1,026	1,121	代理买卖证券业务净收入	-14.38%	-28.19%	-25.37%	9.25%	9.25%
证券承销保荐业务净收入	169	135	83	142	226	证券承销保荐业务净收入	4.33%	-20.40%	-38.57%	71.35%	58.94%
委托管理资产业务净收入	84	81	95	111	120	委托管理资产业务净收入	25.53%	-3.12%	16.76%	17.15%	7.71%
财务顾问业务和其他	29	53	58	64	70	财务顾问业务和其他	17.81%	84.50%	10.00%	10.00%	10.00%
利息净收入	209	284	273	356	433	利息净收入	22.59%	36.24%	-3.88%	30.29%	21.71%
投资净收益	1,187	154	455	433	463	投资净收益	117.57%	-87.06%	196.25%	-4.90%	6.88%
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	23	18	22	23	25	其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-25.54%	-22.15%	20.80%	2.31%	10.00%
公允价值变动净收益	-235	-104	275	261	278	公允价值变动净收益	-237.09%	-55.74%	-364.40%	-5.26%	6.71%
汇兑净收益	-2	-3	-3	-3	-3	汇兑净收益		64.78%	5.00%	5.00%	5.00%
其他业务收入	5	5	5	6	6	其他业务收入	-18.04%	-10.37%	10.00%	10.00%	10.00%
营业支出	1,579	1,395	1,446	1,557	1,719	营业支出	10.15%	-11.65%	3.65%	7.68%	10.46%
营业税金及附加	180	102	107	115	129	营业税金及附加	13.40%	-43.51%	5.48%	6.96%	11.85%
业务及管理费	1,396	1,290	1,338	1,441	1,590	业务及管理费	8.70%	-7.61%	3.69%	7.74%	10.35%
资产减值损失	2	2	-	-	-	资产减值损失	-115.07%	30.79%			
其他业务成本	0	1	1	1	1	其他业务成本	-52.21%	96.13%	0.00%	10.00%	10.00%
营业利润	1,621	469	735	839	995	营业利润	-7.99%	-71.07%	56.87%	14.06%	18.56%
营业外收入	60	125	131	138	145	营业外收入	-10.14%	109.97%	5.00%	5.00%	5.00%
营业外支出	5	8	8	9	9	营业外支出	-3.33%	66.18%	5.00%	5.00%	5.00%
利润总额	1,676	586	859	968	1,130	利润总额	-8.08%	-65.02%	46.49%	12.76%	16.75%
所得税费用	393	151	209	236	276	所得税费用	-12.92%	-61.50%	38.38%	13.04%	16.91%
净利润	1,283	435	649	732	854	净利润	-6.49%	-66.10%	49.31%	12.67%	16.70%
归属于母公司所有者的净利润	1,283	435	649	732	854	归属于母公司所有者的净利润	-6.49%	-66.10%	49.31%	12.67%	16.70%
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	35,773	28,662	29,382	30,719	32,155	日均股票交易额 (人民币百万元)	225,468	172,807	130,000	149,500	171,925
客户存款	22,950	13,024	13,247	13,578	13,917	股票权证交易额市场份额	1.63%	1.72%	1.77%	1.77%	1.77%
自有资金	3,336	3,611	4,055	3,622	3,201	代理买卖证券业务净手续费率	0.09%	0.08%	0.08%	0.08%	0.07%
融资融券	47	757	1,738	2,267	2,801	净利率	0.88%	1.36%	1.30%	1.30%	1.30%
股票回购	-	-	-	500	1,000	证券投资期末规模 (人民币百万元)	8,205	9,950	8,998	9,383	9,837
交易性金融资产	3,720	3,866	3,496	3,645	3,822	证券投资收益率	11.17%	0.34%	7.48%	7.30%	7.45%
可供出售金融资产	4,485	6,084	5,502	5,737	6,015	股票及股票连接承销市场份额	0.28%	0.29%	0.10%	0.25%	0.40%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	企业主体债券融资规模 (人民币百万元)	1,008,860	1,583,383	2,360,555	2,758,932	3,200,651
长期股权投资	254	444	466	489	514	企业主体债券承销市场份额	0.27%	0.13%	0.35%	0.35%	0.35%
固定资产	233	198	167	136	105	集合资产管理业务期末规模 (百万元)	4,204	5,093	6,000	7,000	7,000
无形资产和商誉	31	33	33	33	33	集合资产管理业务费率	2.27%	1.74%	1.70%	1.70%	1.70%
其他资产	716	645	677	711	746	业务及管理费/营业收入	43.64%	69.22%	61.32%	60.15%	58.59%
总负债	26,244	17,159	17,467	18,332	19,207	营业税金及附加税率	6.08%	6.53%	5.70%	5.70%	5.70%
代买卖证券款	22,950	13,024	13,247	13,578	13,917	所得税率	23.76%	26.62%	25.00%	25.00%	25.00%
应付债券	-	-	-	-	-						
其他负债	3,294	4,136	4,220	4,754	5,289	盈利能力 (%)					
所有者权益	9,529	11,503	11,915	12,387	12,948	净利润率	40.10%	23.34%	29.78%	30.55%	31.46%
总股本	2,171	2,371	2,371	2,371	2,371	净资产收益率	13.46%	3.78%	5.45%	5.91%	6.60%
少数股东权益	-	-	-	-	-	净资产指标 (人民币百万元)					
归属于母公司所有者权益	9,529	11,503	11,915	12,387	12,948	母公司净资产	7,337	8,612			
每股及估值指标 (元)						母公司净资产率 (%)	78.08%	75.80%			
每股盈利	0.59	0.18	0.27	0.31	0.36	经营数据					
每股净资产	4.39	4.85	5.02	5.22	5.46	员工数量 (个)	6176	6245			
市盈率	16.09	51.84	34.72	30.82	26.41	营业部数量 (个)	93	114			
市净率	2.17	1.96	1.89	1.82	1.74	服务部数量 (个)	0	0			

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 3: 可比公司估值

公司名称	股价	总股本	流通股	总市值	自由流通市值	市盈率					市净率					EPS增速				
	(元)	(百万股)	(百万)	(十亿)	(十亿)	10A	11A	12E	13E	14E	10A	11A	12E	13E	14E	12E	13E	14E		
中信证券	11.81	11,017	9,815	130	84	10.4	10.3	30.3	23.2	17.9	1.67	1.50	1.51	1.44	1.36	-66%	31%	29%		
中信证券-H股	15.22	11,017	1,178	168	18	11.4	10.8	31.7	24.3	18.8	1.83	1.57	1.58	1.51	1.42	-66%	31%	29%		
海通证券	9.64	9,585	8,092	92	74	21.5	25.5	29.3	22.9	18.2	1.78	1.76	1.58	1.50	1.42	-13%	28%	26%		
海通证券-H股	10.74	9,585	1,493	103	11	20.4	23.1	26.4	20.7	16.4	1.69	1.59	1.42	1.36	1.28	-13%	28%	26%		
华泰证券	9.80	5,600	2,085	55	17	16.0	31.0	35.0	28.1	22.7	1.67	1.65	1.62	1.55	1.47	-12%	25%	24%		
广发证券	13.80	5,919	2,455	82	34	17.2	39.6	33.9	28.7	23.3	3.57	2.58	2.57	2.42	2.27	17%	18%	23%		
招商证券	10.65	4,661	2,494	50	21	15.4	25.0	32.9	25.2	19.8	2.07	2.01	1.95	1.84	1.72	-24%	31%	27%		
光大证券	12.68	3,418	3,418	43	14	19.7	28.1	35.5	27.1	22.2	1.91	2.02	1.99	1.90	1.81	-21%	31%	22%		
国元证券	11.33	1,964	1,964	22	9	24.1	39.5	45.6	38.8	32.7	1.49	1.50	1.47	1.44	1.40	-13%	17%	19%		
长江证券	9.51	2,371	2,371	23	14	16.1	51.8	34.7	30.8	26.4	2.17	1.96	1.89	1.82	1.74	49%	13%	17%		
宏源证券	19.42	1,986	1,461	39	10	21.7	44.0	41.3	35.8	30.4	3.89	3.98	2.61	2.48	2.35	6%	15%	18%		
西南证券	9.90	2,323	1,642	23	10	28.5	87.5	158.8	49.5	41.9	2.07	2.32	2.29	2.20	2.13	-45%	221%	18%		
兴业证券	10.87	2,200	1,548	24	15	30.4	42.9	55.4	44.4	35.4	2.85	2.84	2.77	2.66	2.53	-22%	25%	25%		
东北证券	17.31	979	639	17	4	21.0	-73.0	115.8	80.2	67.7	3.19	3.59	2.36	2.29	2.22	n.a.	44%	18%		
国金证券	15.13	1,000	1,000	15	5	34.5	65.3	66.8	51.9	39.7	5.01	4.67	3.04	2.90	2.73	-2%	29%	31%		
太平洋证券	5.98	1,654	1,654	10	4	48.5	63.1	160.6	98.0	82.8	5.05	4.67	4.65	4.44	4.22	-61%	64%	18%		
平均值 (市值加权)						18.8	32.1	44.0	31.6	25.6	2.62	2.51	2.21	2.11	2.00	-20%	34%	24%		
大型券商平均值						16.0	24.5	32.1	25.3	20.2	2.10	1.87	1.82	1.73	1.63	-25%	27%	26%		
中小型券商平均值						26.0	54.1	75.0	47.9	39.9	3.06	3.08	2.48	2.38	2.27	-7%	51%	20%		
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 (%)				
	10A	11A	12E	13E	14E	10A	11A	12E	13E	14E	10A	11A	12E	13E	14E	10A	11A	12E	13E	14E
中信证券	1.14	1.14	0.39	0.51	0.66	7.08	7.86	7.82	8.19	8.67	17.1	16.0	5.0	6.4	7.8	6.7	8.4	2.8	3.4	3.9
中信证券-H股	1.34	1.41	0.48	0.63	0.81	8.32	9.69	9.64	10.10	10.70	17.1	16.0	5.0	6.4	7.8	6.7	8.4	2.8	3.4	3.9
海通证券	0.45	0.38	0.33	0.42	0.53	5.40	5.47	6.12	6.42	6.81	8.4	6.9	6.1	6.7	8.0	3.3	3.1	2.9	3.2	3.5
海通证券-H股	0.53	0.47	0.41	0.52	0.65	6.35	6.75	7.55	7.92	8.40	8.4	6.9	6.1	6.7	8.0	3.3	3.1	2.9	3.2	3.5
华泰证券	0.61	0.32	0.28	0.35	0.43	5.87	5.93	6.06	6.33	6.65	14.6	5.4	4.7	5.6	6.6	3.3	1.8	1.9	2.3	2.6
广发证券	0.80	0.35	0.41	0.48	0.59	3.87	5.34	5.37	5.69	6.09	22.5	8.1	7.6	8.7	10.0	4.2	2.4	3.0	3.3	3.6
招商证券	0.69	0.43	0.32	0.42	0.54	5.14	5.29	5.47	5.79	6.20	13.9	8.2	6.0	7.5	9.0	3.3	2.4	2.1	2.5	2.9
光大证券	0.64	0.45	0.36	0.47	0.57	6.65	6.28	6.38	6.67	7.00	9.7	7.0	5.6	7.2	8.3	3.7	3.1	2.8	3.2	3.6
国元证券	0.47	0.29	0.25	0.29	0.35	7.63	7.53	7.68	7.88	8.11	6.1	3.8	3.3	3.8	4.3	3.4	2.4	2.1	2.4	2.8
长江证券	0.59	0.18	0.27	0.31	0.36	4.39	4.85	5.02	5.22	5.46	13.8	4.1	5.5	6.0	6.7	3.6	1.4	2.2	2.4	2.7
宏源证券	0.89	0.44	0.47	0.54	0.64	5.00	4.87	7.45	7.83	8.28	18.9	9.0	8.5	7.1	7.9	4.7	2.7	3.7	3.5	3.6
西南证券	0.35	0.11	0.06	0.20	0.24	4.79	4.26	4.32	4.50	4.66	10.2	2.5	1.5	4.5	5.2	4.3	1.3	0.8	2.5	2.8
兴业证券	0.36	0.25	0.20	0.24	0.31	3.82	3.83	3.93	4.09	4.30	11.7	6.6	5.1	6.1	7.3	3.3	2.6	2.5	2.9	3.5
东北证券	0.82	(0.24)	0.15	0.22	0.26	5.42	4.83	7.35	7.55	7.78	16.2	-4.6	2.8	2.9	3.3	2.8	-0.9	1.1	1.4	1.5
国金证券	0.44	0.23	0.23	0.29	0.38	3.02	3.24	4.97	5.22	5.54	15.6	7.4	6.1	5.7	7.1	4.0	2.3	2.8	3.1	3.9
太平洋证券	0.12	0.09	0.04	0.06	0.07	1.18	1.28	1.28	1.35	1.42	10.9	7.7	2.9	4.6	5.2	3.4	2.9	1.3	2.1	2.4
平均值 (市值加权)											14.5	8.4	5.6	6.5	7.7	4.3	3.6	2.6	3.0	3.3

注：我们已考虑东北、国金和宏源的增增

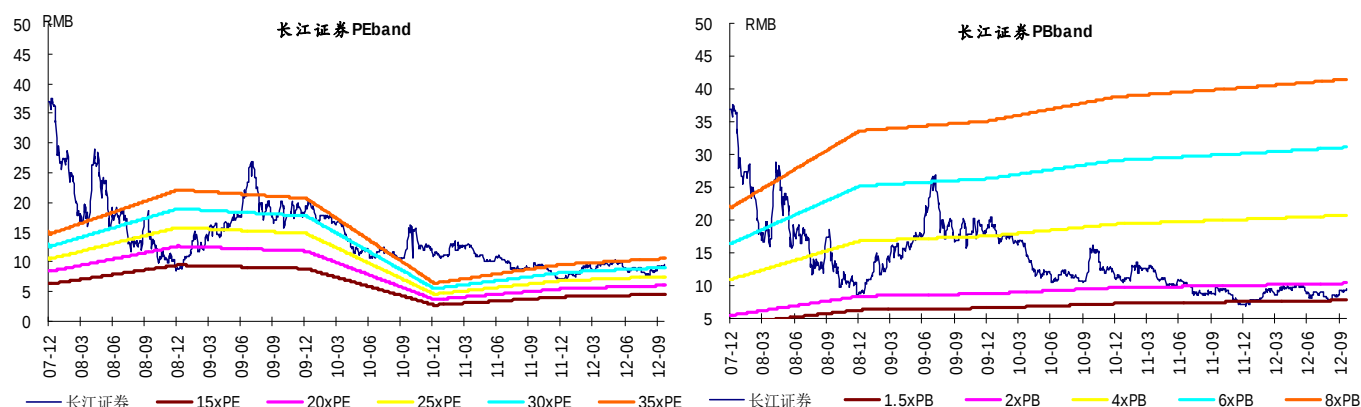
注: 我们已考虑东北、国金和宏源的定增

资料来源: Wind 资讯, 公司数据, 中金公司研究部

图表 4: 经纪业务敏感性分析

12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	1300	0.33	0.36	0.39	0.42	0.44	7.76	7.79	7.82	7.85	7.87	4.3	4.6	5.0	5.3	5.6	(14)	(7)	-	7	14
中信证券-H股	1300	0.41	0.45	0.48	0.51	0.55	9.58	9.61	9.64	9.68	9.71	4.3	4.6	5.0	5.3	5.6	(14)	(7)	-	7	14
海通证券	1300	0.28	0.31	0.33	0.35	0.38	6.07	6.10	6.12	6.14	6.17	4.7	5.0	5.4	5.7	6.1	(14)	(7)	-	7	14
海通证券-H股	1300	0.35	0.38	0.41	0.43	0.46	7.49	7.52	7.55	7.58	7.60	4.7	5.0	5.4	5.7	6.1	(14)	(7)	-	7	14
华泰证券	1300	0.18	0.23	0.28	0.33	0.37	5.97	6.02	6.06	6.11	6.16	3.1	3.9	4.6	5.4	6.1	(34)	(17)	-	17	34
广发证券	1300	0.33	0.37	0.41	0.44	0.48	5.30	5.34	5.37	5.41	5.44	6.3	6.9	7.6	8.2	8.8	(18)	(9)	-	9	18
招商证券	1300	0.25	0.28	0.32	0.36	0.40	5.39	5.43	5.47	5.51	5.54	4.6	5.2	5.9	6.6	7.3	(24)	(12)	-	12	24
光大证券	1300	0.28	0.32	0.36	0.40	0.43	6.30	6.34	6.38	6.42	6.46	4.4	5.0	5.6	6.2	6.7	(22)	(11)	-	11	22
国元证券	1300	0.18	0.22	0.25	0.28	0.31	7.62	7.65	7.68	7.72	7.75	2.4	2.8	3.2	3.6	4.0	(26)	(13)	-	13	26
长江证券	1300	0.19	0.23	0.27	0.32	0.36	4.94	4.98	5.02	5.07	5.11	3.8	4.6	5.5	6.3	7.0	(31)	(16)	-	16	31
宏源证券	1300	0.39	0.43	0.47	0.51	0.55	7.37	7.41	7.45	7.49	7.53	5.2	5.8	6.3	6.8	7.4	(18)	(9)	-	9	18
西南证券	1300	0.03	0.05	0.06	0.08	0.10	4.29	4.31	4.32	4.34	4.36	0.7	1.1	1.4	1.8	2.2	(54)	(27)	-	27	54
兴业证券	1300	0.13	0.16	0.20	0.23	0.26	3.86	3.89	3.93	3.96	3.99	3.4	4.2	5.0	5.8	6.6	(33)	(17)	-	17	33
东北证券	1300	0.06	0.10	0.15	0.19	0.24	7.26	7.30	7.35	7.39	7.43	0.8	1.4	2.0	2.6	3.2	(60)	(30)	-	30	60
国金证券	1300	0.16	0.19	0.23	0.26	0.29	4.91	4.94	4.97	5.01	5.04	3.3	3.9	4.6	5.2	5.8	(29)	(15)	-	15	29
太平洋证券	1300	0.01	0.03	0.04	0.05	0.06	1.26	1.27	1.28	1.30	1.31	1.1	2.0	2.9	3.8	4.6	(63)	(31)	-	31	63
12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	1300	35.3	32.6	30.3	28.4	26.6	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	12.51	12.78	13.05	13.33	13.60	(4)	(2)	-	2	4
中信证券-H股	1300	36.9	34.1	31.7	29.6	27.8	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	15.43	15.77	16.10	16.44	16.77	(4)	(2)	-	2	4
海通证券	1300	34.1	31.5	29.3	27.3	25.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	9.15	9.38	9.61	9.85	10.08	(5)	(2)	-	2	5
海通证券-H股	1300	30.8	28.5	26.4	24.7	23.2	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	11.28	11.57	11.86	12.14	12.43	(5)	(2)	-	2	5
华泰证券	1300	53.0	42.2	35.0	30.0	26.2	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	8.04	8.52	8.99	9.47	9.94	(11)	(5)	-	5	11
广发证券	1300	41.3	37.2	33.9	31.2	28.8	2.6	2.6	2.6	2.6	2.5	8.08	8.44	8.80	9.16	9.53	(8)	(4)	-	4	8
招商证券	1300	43.4	37.4	32.9	29.3	26.5	2.0	2.0	1.9	1.9	1.9	8.83	9.22	9.61	10.01	10.40	(8)	(4)	-	4	8
光大证券	1300	45.5	39.9	35.5	32.0	29.2	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	9.99	10.38	10.77	11.16	11.55	(7)	(4)	-	4	7
国元证券	1300	61.3	52.3	45.6	40.4	36.3	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	9.13	9.45	9.77	10.09	10.41	(7)	(3)	-	3	7
长江证券	1300	50.7	41.2	34.7	30.0	26.4	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	7.28	7.71	8.14	8.57	9.00	(11)	(5)	-	5	11
宏源证券	1300	50.2	45.3	41.3	37.9	35.1	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	11.62	12.04	12.46	12.88	13.30	(7)	(3)	-	3	7
西南证券	1300	342.6	217.0	158.8	125.2	103.4	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	5.80	5.97	6.14	6.30	6.47	(5)	(3)	-	3	5
兴业证券	1300	82.8	66.4	55.4	47.5	41.6	2.8	2.8	2.8	2.7	2.7	6.40	6.73	7.06	7.38	7.71	(9)	(5)	-	5	9
东北证券	1300	287	164.9	115.8	89.2	72.5	2.4	2.4	2.4	2.3	2.3	9.63	10.08	10.52	10.97	11.42	(8)	(4)	-	4	8
国金证券	1300	94.5	78.3	66.8	58.3	51.6	3.1	3.1	3.0	3.0	3.0	7.19	7.52	7.86	8.19	8.52	(8)	(4)	-	4	8
太平洋证券	1300	430.9	234.0	160.6	122.3	98.7	4.7	4.7	4.7	4.6	4.6	1.54	1.66	1.78	1.89	2.01	(13)	(7)	-	7	13

图表 5: 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，本报告并未打算提供给零售客户使用。

本报告将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
上海市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

北京市建国门外大街甲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

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

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

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

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

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼3层
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

大连金马路证券营业部

大连市经济技术开发区金马路128号B
邮编: 116000
电话: (86-411) 8755-5088
传真: (86-411) 8801-7568



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