

证券行业 9 月份月报

——交易额的变动是影响净利润的重要因素

金融/证券

投资要点:

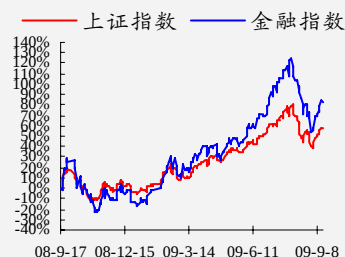
- 从业务收入结构上看,经纪业务收入在各家公司的营业收入中仍然占绝对比重,最少的占比为 56%,高的达 73%。因此,交易额的变动是影响券商股利润的重要因素。
- 从上市券商的表现来看,中小券商上半年交易额同比增长幅度较大,大券商交易额增长幅度较小,其中,海通证券增长幅度最小,国元和宏源证券增长幅度较大。
- 营业部迁址带来的佣金率变化。但是,从 2009 年的情况看,营业部新设及迁址数量减少,对佣金率的冲击力减少,佣金率下降的趋势将暂告一段落。
- 2009 年前 8 个月,债券承销是券商承销业务收入的主要来源,全部券商共承销 5596.6 亿元的债券,同比增长 231%。从上市券商来看,债券承销同比都出现较大幅度增长,中信证券债券承销同比增长 125%,市场份额为 18.4%。
- 2009 年上半年各家公司权益投资余额占净资产的比重都比较轻,因此,市场的震荡对各家公司的投资浮盈影响较小。另外,由于持仓比重较低,券商手中现金量大,根据市场的变化,股票投资操作余地较大。另外,出于再融资的需要,有些公司交易性资产占比较大,因此,投资浮盈对当期的利润影响较大。
- 对于中信证券、海通证券等大型券商来说,业务收入多元化趋势明显,创新能力强,而估值水平较低,我们给予中信证券、海通证券谨慎推荐的投资评级。给予广发证券的影子公司吉林敖东、辽宁成大和中山公用谨慎推荐评级。
- 对于对交易额敏感的中小券商,业绩对经纪业务收入弹性,地域垄断性明显,给予长江证券、宏源证券等谨慎推荐的投资评级。

优于大势

维持评级

2009 年 9 月 16 日

走势图



重要公司

评级

中信证券	谨慎推荐
海通证券	谨慎推荐
长江证券	谨慎推荐

分析师: 赵新安

TEL: (8621)6336 7000-258

FAX: (8621)6337 3209

Email: zhaoxa@nesc.cn

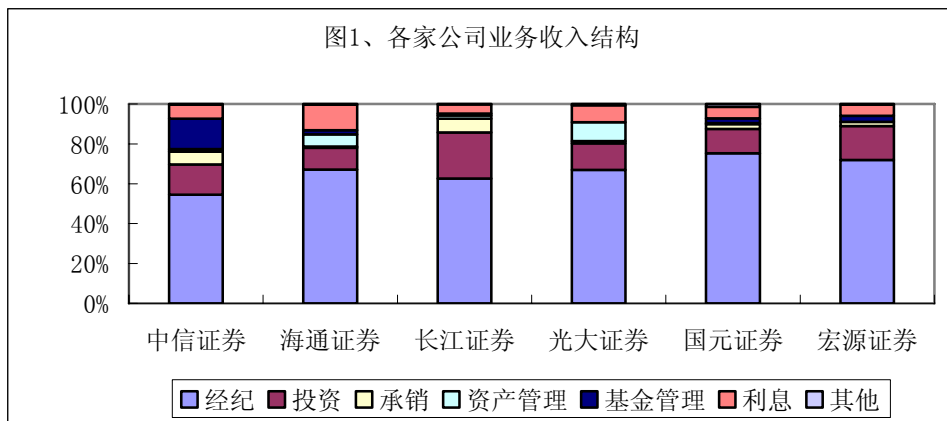
地址: 上海市延安东路 45 号 20

(邮编 200002)

一、经纪业务状况

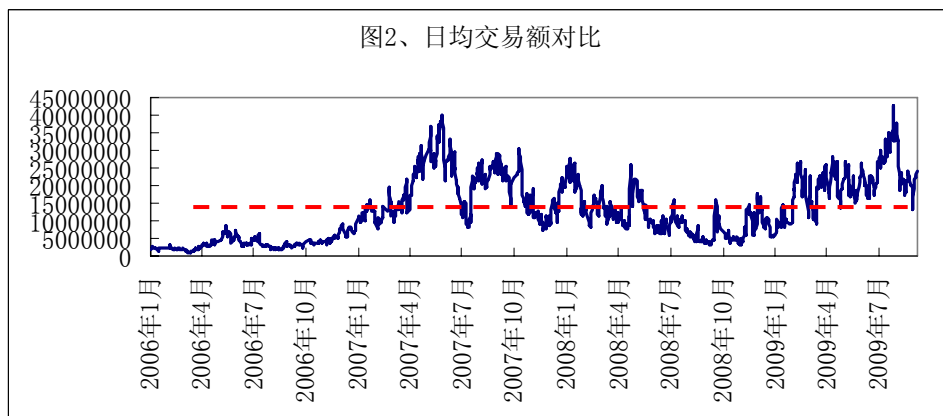
1、业务收入结构

从业务收入结构上看，经纪业务收入在各家公司的营业收入中仍然占绝对比重，最少的占比为 56%，高的达 73%。因此，交易额的变动是影响券商股利润的重要因素。



资料来源：公司公告

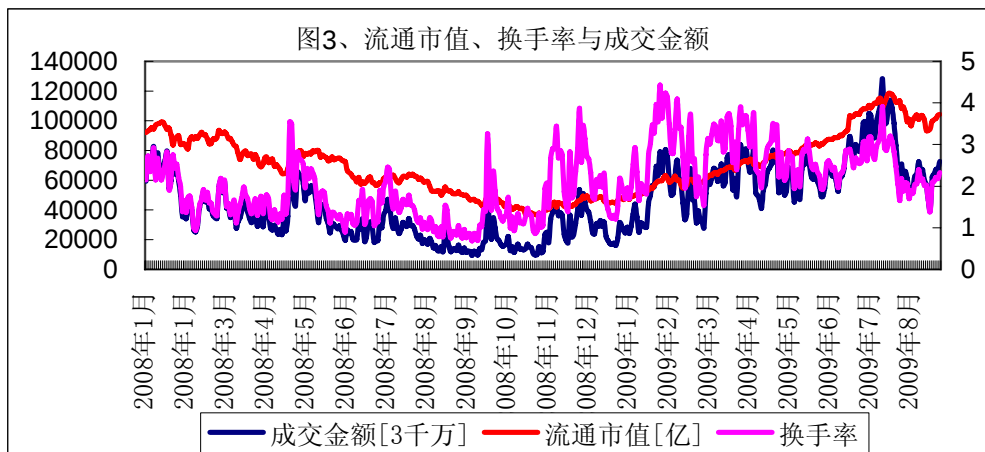
2、交易额同比



资

料来源：天相

2009 年前 8 个月沪深两市日均成交额 2100 亿元，同比增长 72.5%，随着流通市值的持续扩大和换手率的居高不下，日均交易额依旧维持在高位。



资料来源：天相

从上市券商的表现来看，中小券商上半年交易额同比增长幅度较大，大券商交易额增长幅度较小，其中，海通证券增长幅度最小，国元和宏源证券增长幅度较大。从市场份额上看，大券商市场份额有所下降，中小券商市场份额有所上升。其中海通证券市场份额下降幅度最大，宏源证券和国元证券市场份额上升幅度最大。

表 1、上市券商交易额同比

单位：百万元

	2009. 1-8 月		2008. 1-8 月		同比	
	股基权	份额	股基权	份额	股基权	份额
中信系	6205633	8.0%	3980567	8.0%	55.9%	0.8%
中信建投	2536495	3.3%	1609739	3.2%	57.6%	1.9%
中信证券	1913023	2.5%	1301103	2.6%	47.0%	-4.9%
中信金通	1183794	1.5%	696876	1.4%	69.9%	9.8%
中信万通	572321	0.7%	372849	0.7%	53.5%	-0.8%
广发系	3511483	4.5%	2287366	4.6%	53.5%	-0.8%
广发证券	2973900	3.9%	1905380	3.8%	56.1%	0.9%
广发华福	537583	0.7%	381985	0.8%	40.7%	-9.0%
海通证券	3148160	4.1%	2268931	4.5%	38.8%	-10.3%
光大证券	2432850	3.2%	1578883	3.2%	54.1%	-0.4%
长江证券	1054660	1.4%	650811	1.3%	62.1%	4.8%
宏源证券	1004673	1.3%	502232	1.0%	100.0%	29.3%
国元证券	840962	1.1%	421334	0.8%	99.6%	29.0%
国金证券	538636	0.7%	306004	0.6%	76.0%	13.8%
西南证券	457211	0.6%	249552	0.5%	83.2%	18.4%

资料来源：东北证券研究所

营业部迁址带来的佣金率变化。2007 年以来，随着券商营业部的新设及迁址，相对平衡的竞争格局被打破，价格战趋于激烈，佣金率下降。新设及迁址营业部的券商以中小券商为主，主要从经济欠发达地区迁往经济发达地区，广东省、浙江省、

北京市、上海市、山东省和江苏省是营业部新设和迁址最多的地区，随着新入主营业部的增多，这些地区竞争趋于激烈，佣金价格下降幅度较大，对全国性券商来说，经纪业务收入在发达地区集中度较高，因此受佣金价格战的影响较大。对于长江证券、国元证券和宏源证券来说，在省内的经纪业务还能处于相对垄断优势，但省外的佣金率也会有较大幅度的下降。

但是，从 2009 年的情况看，营业部新设及迁址数量减少，对佣金率的冲击力减少，佣金率下降的趋势将暂告一段落。

表 2、各地新建及迁址营业部数量

	新建营业部					本地迁址营业部			
	2007	2008	2009	合计		2007	2008	2009	合计
广东省	77	8	6	91	广东省	26	43	18	87
浙江省	20	1	3	24	上海市	16	26	23	65
北京市	19	1	1	21	浙江省	6	20	9	35
上海市	17	2	2	21	江苏省	4	13	17	34
江苏省	14	2	1	17	山东省	6	11	4	21
山东省	12	10	9	31	北京市	5	10	5	20
辽宁省	11			11	四川省		10	2	12
湖北省	10	1		11	湖北省	6	7	2	15
四川省	10			10	吉林省		7	1	8
黑龙江	8	1	1	10	辽宁省	3	7	7	17
天津市	8			8	河北省	3	6	1	10
福建省	7	2	2	11	陕西省		6	1	7
江西省	7	1		8	天津市	3	6	2	11
湖南省	6	3	10	19	福建省		5	2	7

资料来源：东北证券研究所

表 3、异地迁址营业部数量

	2007	2008	2009	3 年合计
浙江省		10	4	14
北京市	1	5	2	8
广东省	2	2	2	6
福建省		3	3	6
重庆市	1	3		4
河南省		2	1	3
山东省	2	2	1	5
天津市		2		2
江苏省	1	1	1	3
云南	1	1		2
湖南省			1	1
江西省			3	3
辽宁省			2	2
陕西省			1	1

天津市			2	2
-----	--	--	---	---

资料来源：东北证券研究所

表 4、各公司佣金率对比

	2007 年	2008 年	2009 年 1H
长江证券	0.14%	0.13%	0.12%
宏源证券	0.19%	0.16%	0.16%
国元证券	0.15%	0.15%	0.12%
光大证券	0.12%	0.12%	0.11%
海通证券	0.12%	0.14%	0.13%
中信证券	0.16%	0.14%	0.12%

资料来源：公司公告

从交易额的地域分布上来看，宏源证券省内交易额同比增长 43.9%，省外交易额同比增长 50.6%，由于省内经纪业务佣金率较高，省内交易额的高速增长为公司贡献了更多的业务收入；国元证券省外交易额增长幅度较大，省外地区不具有垄断优势，交易额的扩大有价格战的因素，佣金收入增长不会太高。长江证券的营业部已经遍布全国各地，省内的经纪业务量占比降低，但省内仍处于垄断地位，省内的佣金率依旧较高。

表 5、长江、国元和宏源证券分地区交易额同比

单位：百万元

		2009 年 6 月	2008 年 6 月	同比
国元证券	省内	259993.7	201395.6	29.1%
	省外	277891.9	137427.7	102.2%
宏源证券	省内	217919.9	151402.2	43.90%
	省外	412151.4	273726.4	50.60%
长江证券	省内	199,863.74	168,522.52	18.6%
	省外	388,976.44	323,071.19	20.4%

资料来源：公司公告

表 6、地方券商省内及省外佣金率差异

		佣金率	营业部数量	营业部集中度	营业收入集中度
长江证券	省内	0.19%	17	28.3%	34.4%
	省外	0.13%	43	71.7%	65.6%
国元证券	省内	0.19%	25	52.1%	54.3%
	省外	0.12%	23	47.9%	45.7%
宏源证券	省内	0.28%	17	35.4%	31.9%
	省外	0.11%	31	64.6%	68.1%

资料来源：东北证券研究所

二、承销业务

2009 年前 8 个月，债券承销是券商承销业务收入的主要来源，全部券商共承销 5596.6 亿元的债券，同比增长 231%。从上市券商来看，债券承销同比都出现较大幅

度增长，中信证券债券承销同比增长 125%，市场份额为 18.4%。

表 7、全行业承销业务上半年同比

单位：万元

	总计	首发	增发	配股	可转债	债券发行
2008.1-8	45,619,826.5	10,220,326.2	10,681,438.9	1,394,958.4	6,420,500.0	16,902,602.9
2009.1-8	71,561,655.9	7,384,751.0	7,695,413.6	155,491.1	360,000.0	55,966,000.2
同比	56.9%	-27.7%	-28.0%	-88.9%	-94.4%	231.1%

资料来源：东北证券研究所

表 8、各上市券商承销业务同比

机构名称		首发	增发	配股	可转债	债券发行
中信证券	2009.1-8	0	2,357,114	0	0	9,679,758
	2008.1-8	2,508,700	446,823	440,888	2,000,000	4,307,630
中信建投	2009.1-8	0	0	0	0	953,091
	2008.1-8	0	67,177	115,623	139,000	552,179
海通证券	2009.1-8	0	143,000	64,217	0	1,150,000
	2008.1-8	131,996	232,326	50,783	0	110,000
长江证券	2009.1-8	0	851,942	0	0	463,333
	2008.1-8	0	427,664	44,915	0	112,500
宏源证券	2009.1-8	0	0	0	0	296,667
	2008.1-8	49,783	179,988	0	0	110,000
广发证券	2009.1-8	155,680	60,442	0	0	122,500
	2008.1-8	365,087	416,940	0	195,000	349,500
光大证券	2009.1-8	0	0	0	0	251,667
	2008.1-8	59,488	901,983	0	0	820,513
国元证券	2009.1-8	0	0	0	0	125,000
	2008.1-8	50,939	0	0	0	21,429

资料来源：东北证券研究所

表 9、债券承销市场份额

机构名称	债券发行	市场份额
中金公司	18030000	31.8%
中信证券	10450000	18.4%
中信建投	2493000	4.4%
海通证券	850000	1.5%
西南证券	160000	0.3%
长江证券	600000	1.1%
广发证券	100000	0.2%
国元证券	500000	0.9%
宏源证券	230000	0.4%

资料来源：东北证券研究所

三、基金管理费及资产管理业务

2009 年上半年基金公司资产净值规模扩大，基金管理费增加，为参股券商贡献了较好的业务收入，从券商获得的基金管理费收入来看，中信证券最高为 14.8 亿元，宏源证券较少，仅 0.5 亿元。

表 10、基金资产净值及管理费

单位：元

		2008 年上半年合计	2009 年上半年合计	同比
长盛	基金资产净值	61,716,195,343	85,211,921,320	38.1%
	基金管理费	198,721,785	275,225,493	38.5%
银华	基金资产净值	105,917,411,959	113,261,650,501	6.9%
	基金管理费	341,184,491	365,170,269	7.0%
长信	基金资产净值	49,983,094,152	43,666,143,972	-12.6%
	基金管理费	160,990,512	140,766,083	-12.6%
富国	基金资产净值	112,702,373,651	120,176,458,505	6.6%
	基金管理费	363,024,005	387,748,314	6.8%
国泰	基金资产净值	74,301,216,188	80,232,975,302	8.0%
	基金管理费	239,235,432	258,767,048	8.2%
海富通	基金资产净值	88,228,909,939	104,858,027,611	18.8%
	基金管理费	284,312,071	338,177,731	18.9%
华夏	基金资产净值	469,401,276,482	460,010,762,120	-2.0%
	基金管理费	1,512,860,441	1,483,119,847	-2.0%
诺德	基金资产净值	11,369,604,548	9,095,877,710	-20.0%
	基金管理费	36,615,007	29,337,254	-19.9%

资料来源：东北证券研究所

表 11、2009 年上半年归属于券商的基金管理费收入

单位：元

	基金管 理费	参股券商	参股比例	归属于参股券商的管 理费收入
长盛	275,225,493	国元	41%	112,842,452
银华	365,170,269	西南	29%	105,899,378
长信	140,766,083	长江	49%	68,975,381
富国	387,748,314	海通	27.77%	107,677,707
国泰	258,767,048	宏源	20%	51,753,410
海富通	338,177,731	海通	51%	172,470,643
华夏	1,483,119,847	中信	100%	1,483,119,847
诺德	29,337,254	长江	30%	8,801,176

资料来源：东北证券研究所

2009 年以来，随着股市的反转，券商集合理财产品密集发行，有 20 多支集合理财产品发行。券商集合理财产品净值规模达到 727.9 亿元。

表12、券商集合理财产品净值规模及集中度

单位：（亿元）

券商	资产净值规模	市场份额
中信证券	1793174.4	24.6%
广发证券	483980.5	6.6%
海通证券	147227.3	2.0%

国元证券	125742.5	1.7%
申银万国	88547.4	1.2%
长江证券	81890.2	1.1%

资料来源：东北证券研究所

四、自营业务收入

2009 年上半年各家公司权益投资余额占净资本的比重都比较轻，因此，市场的震荡对各家公司的投资浮盈影响较小。另外，由于持仓比重较低，券商手中现金量大，根据市场的变化，股票投资操作余地较大。

另外，出于再融资的需要，有些公司交易性资产占比较大，因此，投资浮盈对当期的利润影响较大。

表 13、上市券商持仓比重

单位：元

	股票	基金	净资本	占比
长江	1,010,572,237	128,977,649	3,910,697,165	29.1%
宏源	1,090,429,111	573,730,153	5,658,215,785	29.4%
国元	106,474,973	204,944,117	3,535,595,116	8.8%
光大	2,958,273,305	1,035,998,745	20,316,730,726	19.7%
海通	3,613,828,072	1,510,836,171	36,030,760,800	14.2%
中信	7,433,904,594	1,321,945,795	35,843,220,850	24.4%

资料来源：公司公告

表 14、交易性资产与可供出售资产对比

单位：元

		期末数	年初数
长江	交易性资产	1,059,479,434	216,788,426
	可供出售资产	80,070,452	374,692,452
国元	交易性资产	303,389,090	223,093,546
	可供出售资产	128,084,262	119,295,958
光大	交易性资产	2,813,105,864	22,544,847
	可供出售资产	1,372,325,862	1,447,002,204
海通	交易性资产	3,380,724,347	1,916,357,624
	可供出售资产	1,902,306,996	995,794,146
宏源	交易性资产	708,670,180	450,416,140
	可供出售资产	955,489,084	929,523,407
中信	交易性资产	567,094,292	146,129,431
	可供出售资产	8,188,756,097	3,588,846,261

资料来源：公司公告

五、投资策略

券商行业是一个高贝塔值的行业，牛市时走势高于大盘，熊市时低于大盘，弹性比较大。在牛市环境下，券商股应该享受较高的溢价。

在流动性充裕的环境下，我们预计第四季度沪深两市依旧会有较好的表现，两市交易额依旧会保持较高的水平，券商经纪业务收入将会加速增长。由于去年下半年基数较小，2009年内下半年上市券商的业绩将保持上半年趋势并呈加速增长态势，因此，我们给予证券行业优于大市的评级。

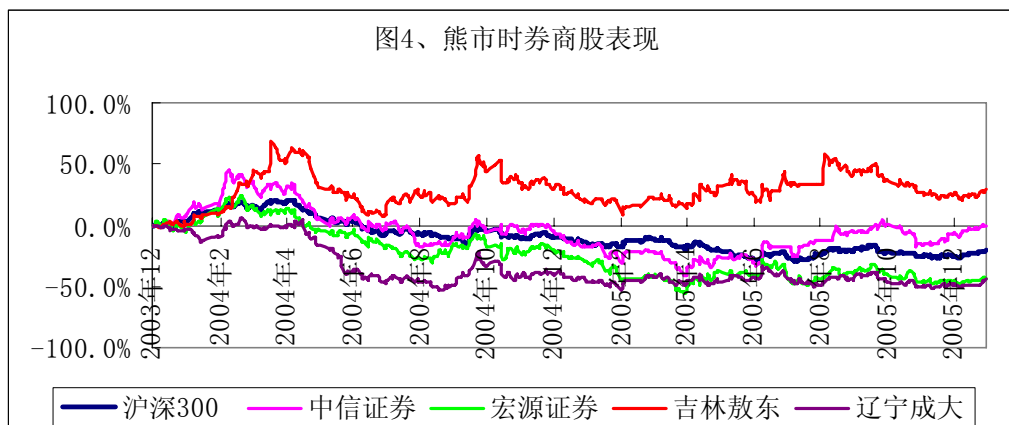
对于中信证券、海通证券等大型券商来说，业务收入多元化趋势明显，创新能力强，而估值水平较低，我们给予中信证券、海通证券谨慎推荐的投资评级。给予广发证券的影子公司吉林敖东、辽宁成大和中山公用谨慎推荐评级。

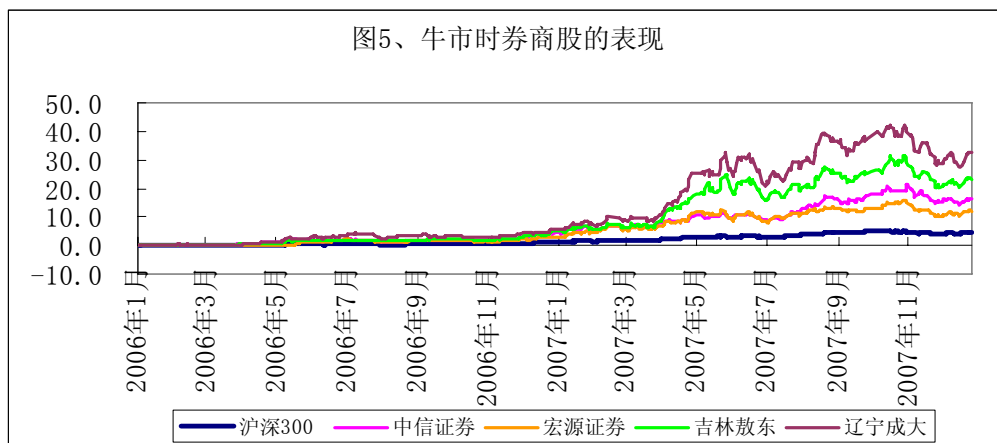
对于对交易额敏感的中小券商，业绩对经纪业务收入弹性，地域垄断性明显，给予长江证券、宏源证券等谨慎推荐的投资评级。

表 15、各公司 BETA 值

证券简称	BETA 值(最近 60 个月)	BETA 值(最近 24 个月)
宏源证券	1.57	1.42
吉林敖东	1.88	1.49
国元证券		1.89
长江证券		1.74
中信证券	1.45	1.32
国金证券		1.51
辽宁成大	2.01	1.68
海通证券	1.01	0.92

资料来源：东北证券研究所





六、各公司每股收益敏感性分析

(1) 中信证券

在 2009 年日均股票交易额 1200 亿元、自营业务收益率 7.5% 的假设条件下，中信证券 2009 年每股收益大约为 0.9 元。如果乐观估计，假设 2009 年日均股票交易额 1900 亿元、自营业务收益率 17.5%，其它条件不变，则中信证券的每股收益为 1.32 元。给予谨慎推荐的投资评级。

表16、中信证券每股收益敏感性分析

每股收益(元)		日均交易量						
		1200	1400	1500	1700	1800	1900	2000
投资收益率	-5.00%	0.72	0.8	0.83	0.9	0.94	0.98	1.01
	0.00%	0.8	0.87	0.91	0.98	1.02	1.05	1.09
	5.00%	0.88	0.95	0.98	1.06	1.09	1.13	1.16
	7.50%	0.91	0.99	1.02	1.09	1.13	1.17	1.2
	10.00%	0.95	1.02	1.06	1.13	1.17	1.2	1.24
	12.50%	0.99	1.06	1.1	1.17	1.21	1.24	1.28
	15.00%	1.03	1.1	1.14	1.21	1.24	1.28	1.32
	17.50%	1.06	1.14	1.17	1.24	1.28	1.32	1.35
	20.00%	1.1	1.17	1.21	1.28	1.32	1.35	1.39
	22.50%	1.14	1.21	1.25	1.32	1.36	1.39	1.43
	25.00%	1.18	1.25	1.29	1.36	1.39	1.43	1.47
	27.50%	1.22	1.29	1.32	1.4	1.43	1.47	1.5
	30.00%	1.25	1.33	1.36	1.43	1.47	1.51	1.54

(2) 海通证券

在 2009 年日均股票交易额 1200 亿元、自营业务收益率 7.5% 的假设条件下，海通证券 2009 年每股收益大约为 0.31 元。如果乐观估计，假设 2009 年日均股票交

易额 1900 亿元、自营业务收益率 17.5%，其它条件不变，则海通证券的每股收益为 0.55 元。给予谨慎推荐的投资评级。

表 17、海通证券每股收益敏感性分析

每股收益 (元)		日均交易量							
		1000	1200	1400	1500	1700	1800	1900	2000
投资收益率	-5.00%	0.12	0.16	0.19	0.21	0.25	0.26	0.28	0.30
	0.0%	0.19	0.22	0.25	0.27	0.31	0.32	0.34	0.36
	5.0%	0.25	0.28	0.32	0.33	0.37	0.38	0.40	0.42
	7.5%	0.28	0.31	0.35	0.36	0.40	0.42	0.43	0.45
	10.0%	0.31	0.34	0.38	0.39	0.43	0.45	0.46	0.48
	12.5%	0.34	0.37	0.41	0.42	0.46	0.48	0.49	0.51
	15.0%	0.37	0.40	0.44	0.45	0.49	0.51	0.52	0.54
	17.5%	0.40	0.43	0.47	0.49	0.52	0.54	0.55	0.57
	20.0%	0.43	0.46	0.50	0.52	0.55	0.57	0.59	0.60
	22.5%	0.46	0.49	0.53	0.55	0.58	0.60	0.62	0.63
	25.0%	0.49	0.52	0.56	0.58	0.61	0.63	0.65	0.66
27.5%	0.52	0.56	0.59	0.61	0.64	0.66	0.68	0.69	

(3) 广发证券

在 2009 年日均股票交易额 1200 亿元、自营业务收益率 7.5% 的假设条件下，广发证券 2009 年的净利润大约为 31.84 元。如果乐观估计，假设 2009 年日均股票交易额 1900 亿元、自营业务收益率 17.5%，其它条件不变，则广发证券的净利润为 50.28 亿元。按乐观估计计算，辽宁成大、中山公用和吉林敖东的每股收益分别是 1.56 元、1.29 元和 2.45 元，给予谨慎推荐评级。

表 18、广发证券净利润敏感性分析

每股收益 (元)		日均交易量							
		1000	1200	1400	1500	1700	1800	1900	2000
投资收益率	-5.00%	20.78	24.34	27.89	29.67	35.00	36.78	38.56	-5.00%
	0.0%	23.78	27.34	30.89	32.67	38.00	39.78	41.56	0.0%
	5.0%	26.78	30.34	33.89	35.67	41.00	42.78	44.56	5.0%
	7.5%	28.28	31.84	35.39	37.17	42.50	44.28	46.06	7.5%
	10.0%	29.78	33.34	36.89	38.67	44.00	45.78	47.56	10.0%
	12.5%	31.28	34.84	38.39	40.17	45.50	47.28	49.06	12.5%
	15.0%	32.78	36.34	39.89	41.67	47.00	48.78	50.56	15.0%
	17.5%	34.28	37.84	41.39	43.17	48.50	50.28	52.06	17.5%
	20.0%	35.78	39.34	42.89	44.67	50.00	51.78	53.56	20.0%
	22.5%	37.28	40.84	44.39	46.17	51.50	53.28	55.06	22.5%
	25.0%	38.78	42.34	45.89	47.67	53.00	54.78	56.56	25.0%
	27.5%	40.28	43.84	47.39	49.17	54.50	56.28	58.06	27.5%
	30.0%	41.78	45.34	48.89	50.67	56.00	57.78	59.56	30.0%

(4) 长江证券

在 2009 年日均股票交易额 1200 亿元、自营业务收益率 7.5% 的假设条件下，长江证券 2009 年每股收益大约为 0.28 元。如果乐观估计，假设 2009 年日均股票交

易额 1900 亿元、自营业务收益率 17.5%，其它条件不变，则长江证券的每股收益为 0.67 元。给予谨慎推荐的投资评级。

表19、长江证券每股收益敏感性分析

每股收益 (元)		日均交易量							
		1000	1200	1400	1500	1700	1800	1900	2000
投资 收益 率	-5.00%	0.00	0.06	0.12	0.15	0.20	0.23	0.26	0.29
	0.0%	0.09	0.15	0.21	0.23	0.29	0.32	0.35	0.38
	5.0%	0.18	0.24	0.29	0.32	0.38	0.41	0.44	0.47
	7.5%	0.22	0.28	0.34	0.37	0.43	0.46	0.49	0.52
	10.0%	0.27	0.32	0.38	0.41	0.47	0.50	0.53	0.56
	12.5%	0.31	0.37	0.43	0.46	0.52	0.55	0.58	0.61
	15.0%	0.36	0.41	0.47	0.50	0.56	0.59	0.62	0.65
	17.5%	0.40	0.46	0.52	0.55	0.61	0.64	0.67	0.70
	20.0%	0.44	0.50	0.56	0.59	0.65	0.68	0.71	0.74
	22.5%	0.49	0.55	0.61	0.64	0.70	0.73	0.76	0.79
	25.0%	0.53	0.59	0.65	0.68	0.74	0.77	0.80	0.83
	27.5%	0.58	0.64	0.70	0.73	0.79	0.82	0.85	0.87

(5) 光大证券

在 2009 年日均股票交易额 1200 亿元、自营业务收益率 7.5%的假设条件下，光大证券 2009 年每股收益大约为 0.36 元。如果乐观估计，假设 2009 年日均股票交易额 1900 亿元、自营业务收益率 17.5%，其它条件不变，则光大证券的每股收益为 0.75 元。给予谨慎推荐的投资评级。

表20、光大证券每股收益敏感性分析

		日均交易量								
		800	1000	1200	1400	1500	1700	1800	1900	2000
投资 收益 率	-5.00%	0.01	0.07	0.14	0.20	0.23	0.30	0.33	0.36	0.39
	0.0%	0.10	0.16	0.22	0.29	0.32	0.38	0.42	0.45	0.48
	5.0%	0.18	0.25	0.31	0.38	0.41	0.47	0.50	0.54	0.57
	7.5%	0.23	0.29	0.36	0.42	0.45	0.52	0.55	0.58	0.61
	10.0%	0.27	0.34	0.40	0.46	0.50	0.56	0.59	0.62	0.66
	12.5%	0.32	0.38	0.44	0.51	0.54	0.60	0.64	0.67	0.70
	15.0%	0.36	0.42	0.49	0.55	0.58	0.65	0.68	0.71	0.74
	17.5%	0.40	0.47	0.53	0.60	0.63	0.69	0.72	0.75	0.79
	20.0%	0.45	0.51	0.58	0.64	0.67	0.74	0.77	0.80	0.83
	22.5%	0.49	0.56	0.62	0.68	0.72	0.78	0.81	0.84	0.87
	25.0%	0.54	0.60	0.66	0.73	0.76	0.82	0.85	0.89	0.92
	27.5%	0.58	0.64	0.71	0.77	0.80	0.87	0.90	0.93	0.96
	30.0%	0.62	0.69	0.75	0.81	0.85	0.91	0.94	0.97	1.01

投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209