



投资银行业与经纪业

2010.11.15

## 交易额向左，股价向右

### ——证券行业周报（2010.11.8-11.12）



梁静

021-38676850

liangjing@gjtas.com

S0880200010278

#### 本报告导读：

周日均交易额 4793 亿元，持续创出历史新高。年度日均交易额已经超越去年。维持增持评级。

#### 摘要：

- **行业表现：**本周证券行业指数收益率-11.77%、相对于沪深 300 指数的超额收益率-5.27%。今年以来收益率-31.14%；超额收益率-23.2%。
- **经纪业务：**周日均股基交易额 4793 亿元、较上周增加 5.6%；继上周之后日均交易额再创历史新高。11 月份日均股基交易额 4666 亿元，环比增长 51%；4 季度以来日均股基交易额 4257 亿元，较 3 季度日均增加 113%；2010 年以来，日均股基交易额 2255 亿元、较上年增加 0.7%。上周新增 A 股开户数 44.85 万户、环比增加 4.5%，连续 4 周持续走高；参与 A 股交易账户 2496 万户、环比增加 8.7%，维持高位。
- **承销业务：**本周 IPO 发行 6 家、筹资额 55 亿元、较上周减少 47%；公开增发 1 家、筹资额 10 亿元。今年以来完成公开发行 5483 亿元，较上年全年增加 145%。本周公司债发行 2 家、筹资额 95 亿元；无企业债发行。总的企业债券筹资额较上周的 21 亿元显著增加。2010 年来企业债券发行额 4938 亿元、相当于去年全年的 91.2%。
- **创新业务：**截至 11 月 12 日，融资融券余额为 87.2 亿元、为 A 股流通市值的 0.045%，其中融资余额 86.9 亿元、融券余额 0.29 亿元，环比分别增加 11.8%、11.8% 和 3.6%，本周融资买入额合计 57.9 亿元、环比增长 5.2%，占本周常规交易的 0.242%、较上周的 0.247%略有下降。股指期货本周累计成交额 12,079 亿元、环比减少 15%，为 A 股交易额的 50%。股指期货启动以来，交易额达 33.63 万亿元，日均成交额 2420 亿元，为 A 股交易额的 106%。
- **行业与公司动态：**广发证券转广发华福证券挂牌；中信证券转让中信建投股权获批，时至岁末，一参一控面临最后期限，券商股权转让将进入最后的高潮，也许这也是能够大规模低价介入券商股权的最后时机。
- **投资策略：**目前市场条件不具备上调印花税的可能；尽管我们对市场趋势难以把握，但交易额无疑是最大的基本面，在交易额倍增的假设下，目前券商股的动态 PE 仍然在 20 倍以下，安全边际较高；佣金率虽仍呈下降态势，但无碍业绩快速增长。因此，我们仍然维持对行业的增持评级。
- **维持对行业个股“一点两线”的选股思路。**成大和教东等广发系仍是我们的首推。本周辽宁成大表现不佳，我们认为是公司实施股权激励行权所致，目前行权已结束，相关风险也已释放。此外，我们认为仍可延续两大思路来选股：(1) **估值优势&融资融券驱动：**中信/国元/海通/光大等估值安全边际高，受益于融资融券及转融通的加速推进，投资价值明显；(2) **业绩弹性：**若成交量与市场重心持续上移，广发/长江/招商/东北的弹性将充分显现。其中，国元、长江和宏源将获得第 3 批融资融券资格，国元对融资融券弹性最大，需要给予关注。

评级：

增持

上次评级：

增持

#### 细分行业评级

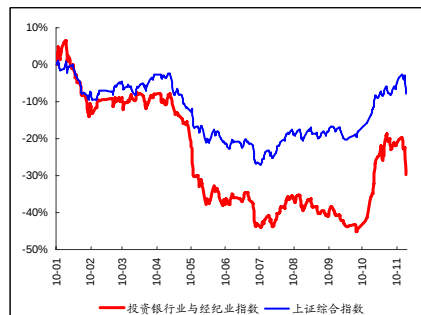
投资银行业与经纪业

增持

#### 主要上市公司评级

|      |      |
|------|------|
| 辽宁成大 | 增持   |
| 宏源证券 | 增持   |
| 国元证券 | 增持   |
| 中信证券 | 增持   |
| 海通证券 | 增持   |
| 广发证券 | 增持   |
| 中大股份 | 谨慎增持 |
| 吉林敖东 | 增持   |
| 中山公用 | 增持   |
| 光大证券 | 谨慎增持 |
| 锦龙股份 | 增持   |
| 东北证券 | 谨慎增持 |
| 华泰证券 | 增持   |
| 招商证券 | 谨慎增持 |
| 国金证券 | 中性   |
| 长江证券 | 增持   |
| 西南证券 | 中性   |
| 兴业证券 | 中性   |
| 安信信托 | 中性   |
| 陕国投  | 中性   |
| 爱建股份 | 中性   |
| 香溢融通 | 中性   |

#### 行业走势图



#### 相关报告

投资银行业与经纪业：《日均交易额创新高，限售股解禁影响有限》

2010.11.08

投资银行业与经纪业：《业绩环比快速增长，实际增速超出预期》

2010.11.08

投资银行业与经纪业：《季度业绩将加速增长》

2010.11.02

投资银行业与经纪业：《交易额和融资融券预期未变》

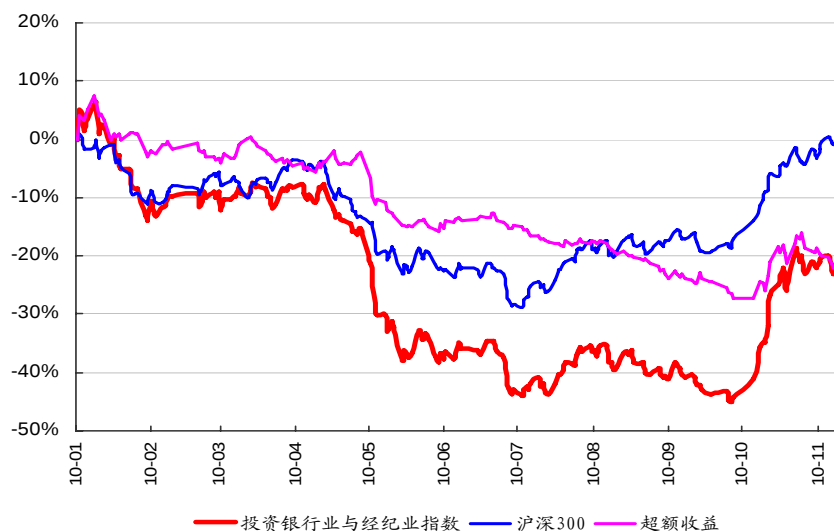
2010.11.01

投资银行业与经纪业：《市场交易持续活跃，融资融券利好不断》

2010.10.25

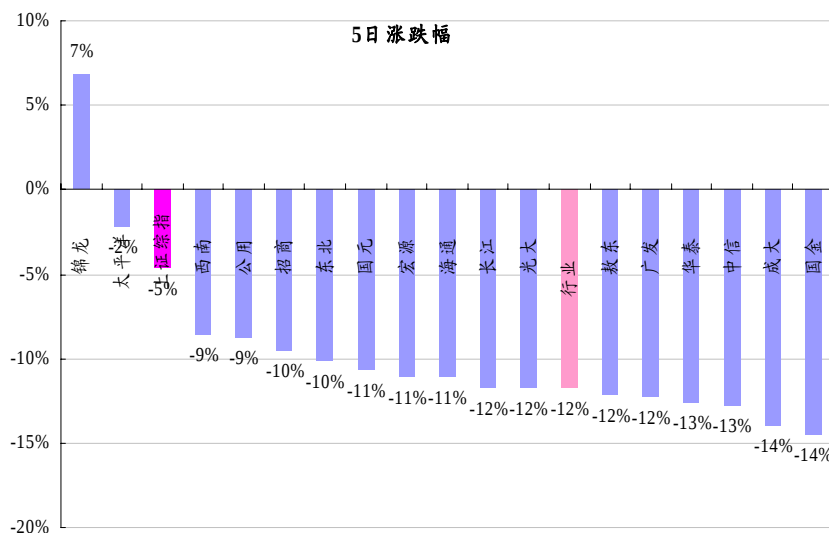
## 1. 一周行业表现回顾：超额收益率-11.8%

图 1 本周证券行业指数收益率-11.77%，相对于沪深 300 指数的超额收益率-5.27%。今年以来收益率-31.14%；超额收益率-23.2%。本周五行业指数跌幅达到 9.35%，出现恐慌性杀跌。



数据来源：wind，国泰君安证券研究

图 2 本周除太平洋外券商股普遍暴跌，参股券商股中，前期涨幅有限的锦龙股份补涨 7%，是我们覆盖的股票中唯一收红的公司。成大由于股权激励行权，跌幅超越行业。

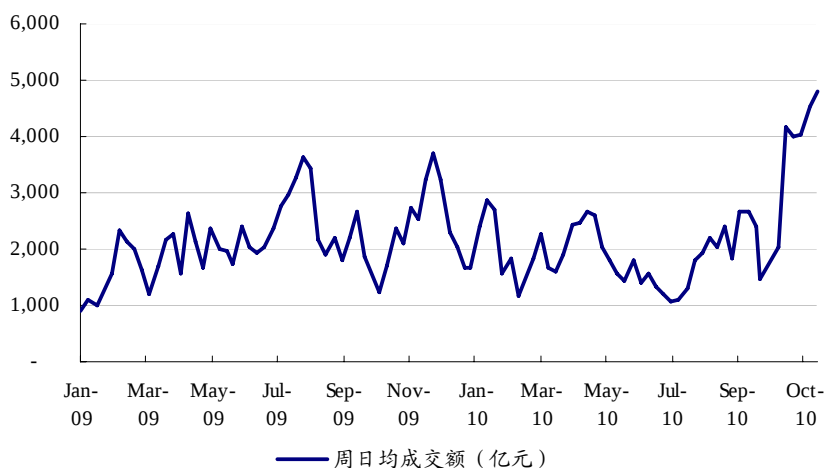


数据来源：wind，国泰君安证券研究

## 2. 主营业务表现：日均交易额继续上升

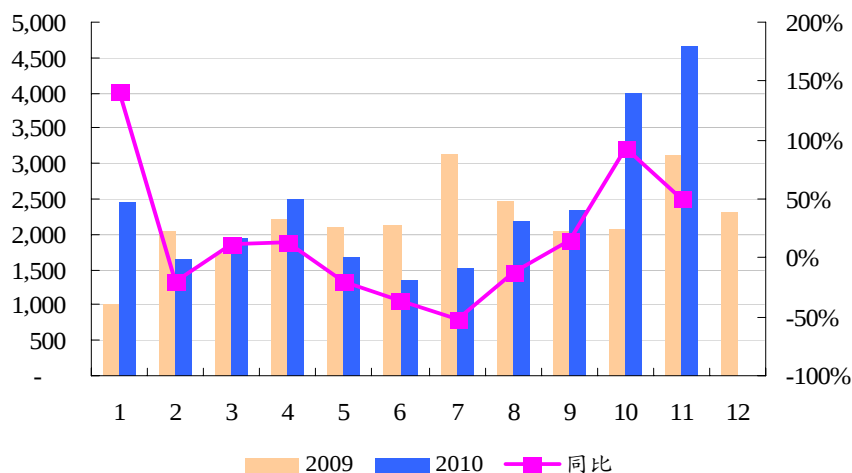
### 2.1. 经纪业务：周日均交易额

图 3 周股票基金交易额 2.40 万亿元；日均股基交易额 4793 亿元、较上周增加 5.6%；继上周之后日均交易额再创历史新高。



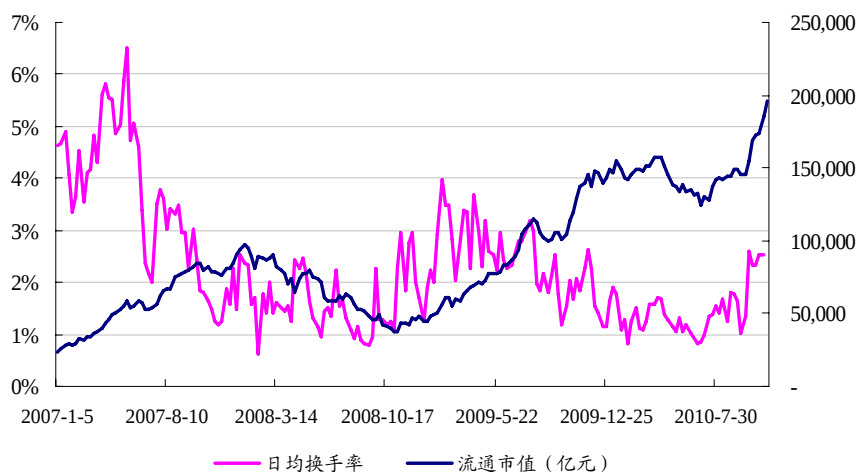
数据来源：wind，国泰君安证券研究

**图 4** 11 月份日均股基交易额 4666 亿元，环比增长 51%；4 季度以来日均股基交易额 4257 亿元，较 3 季度日均增加 113%；2010 年以来，日均股基交易额 2255 亿元、较上年增加 0.7%。



数据来源：wind，国泰君安证券研究

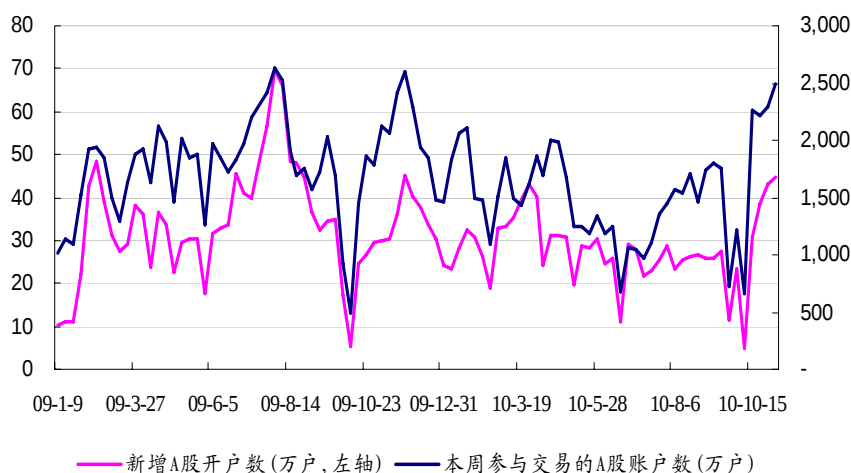
**图 5** 期末流通市值 19.6 万亿元，环比增加 6.1%；日均换手 2.52%，与上周的 2.53% 基本持平。今年以来日均换手率 1.53%。



数据来源：wind，国泰君安证券研究

**图 6** 上周新增 A 股开户数 44.85 万户、环比增加 4.5%，连续 4 周持续

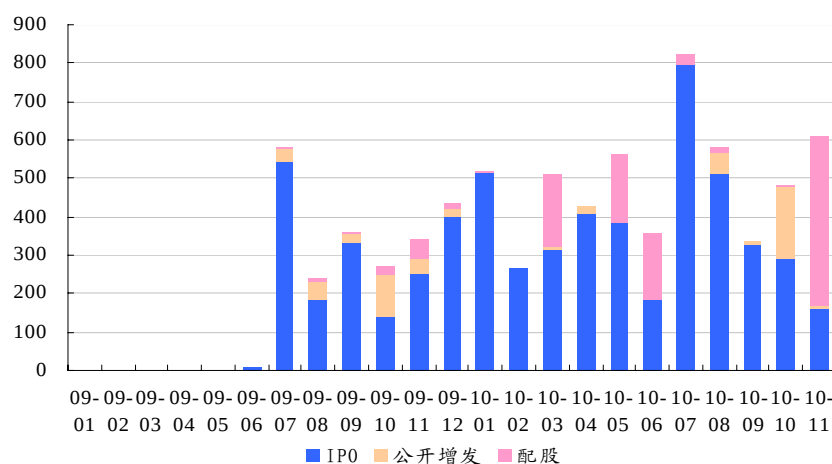
走高；参与 A 股交易的账户 2496 万户、环比增加 8.7%，维持高位。



数据来源：wind，国泰君安证券研究

## 2.2. 承销业务

图 7 本周 IPO 发行 6 家、筹资额 55 亿元、较上周减少 47%；公开增发 1 家、筹资额 10 亿元。上市券商中获得承销份额的分别为中信建投(23.8 亿元/1 家)、招商(15.6 亿元/2 家)、中德(6.3 亿元/1 家)、广发(5.0 亿元/1 家)。今年以来完成公开发行 5483 亿元，较上年全年增加 145%。



数据来源：wind，国泰君安证券研究

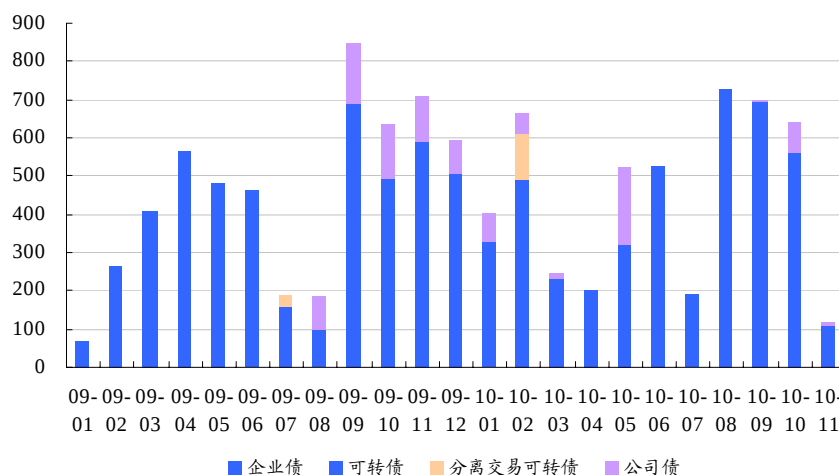
表 1 2010 年中信、中金等仍在股票公开发行承销业务上处于领先地位，上市券商中，中信、海通、招商、华泰等发行金额居前。

| 序号 | 券商         | 主承销金额(亿元) | 份额    |
|----|------------|-----------|-------|
| 1  | 中信证券       | 799       | 11.4% |
|    | 其中:中信证券(母) | 617       | 8.8%  |
|    | 中信建投       | 182       | 2.6%  |
| 2  | 中金公司       | 784       | 11.2% |
| 3  | 中信证券       | 617       | 8.8%  |
| 4  | 中银国际       | 458       | 6.5%  |
| 5  | 国泰君安       | 433       | 6.2%  |
| 6  | 海通证券       | 407       | 5.8%  |
| 7  | 平安证券       | 379       | 5.4%  |
| 8  | 国信证券       | 351       | 5.0%  |

|    |         |     |      |
|----|---------|-----|------|
| 9  | 银河证券    | 297 | 4.2% |
| 10 | 瑞银证券    | 264 | 3.8% |
| 11 | 华泰证券    | 237 | 3.4% |
|    | 其中:华泰证券 | 60  | 0.9% |
|    | 华泰联合    | 177 | 2.5% |
| 12 | 招商证券    | 229 | 3.3% |
| 13 | 中投证券    | 201 | 2.9% |
| 14 | 安信证券    | 187 | 2.7% |
| 15 | 广发证券    | 159 | 2.3% |
| 16 | 国金证券    | 158 | 2.3% |
| 17 | 申银万国    | 133 | 1.9% |
| 18 | 宏源证券    | 131 | 1.9% |
| 19 | 东方证券    | 121 | 1.7% |
| 20 | 瑞信方正    | 120 | 1.7% |
| 21 | 兴业证券    | 94  | 1.3% |
| 23 | 西南证券    | 74  | 1.1% |
| 24 | 国元证券    | 60  | 0.9% |
| 26 | 中德证券    | 59  | 0.8% |
| 27 | 光大证券    | 47  | 0.7% |
| 28 | 东莞证券    | 45  | 0.6% |
| 29 | 太平洋     | 45  | 0.6% |
| 33 | 东北证券    | 39  | 0.6% |
| 37 | 长江证券    | 31  | 0.4% |

数据来源: wind, 国泰君安证券研究

图 8 本周公司债发行 2 家、筹资额 95 亿元; 无企业债发行。总的企业债券筹资额较上周的 21 亿元显著增加。2010 年来企业债券发行额 4938 亿元、相当于去年全年的 91.2%。



数据来源: wind, 国泰君安证券研究

表 2 2010 年企业债券发行份额排序

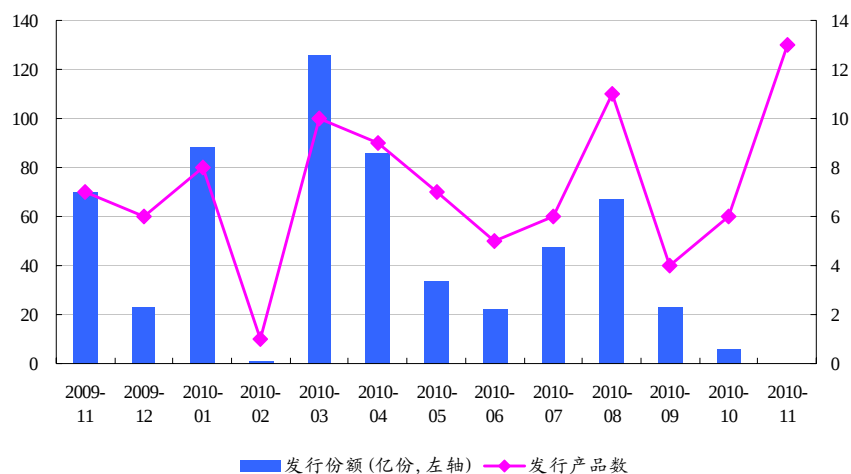
| 序号 | 券商      | 承销家数 | 主承销金额(亿元) | 份额    |
|----|---------|------|-----------|-------|
| 1  | 中信证券    | 31   | 521       | 12.1% |
|    | 其中:中信证券 | 8    | 281       | 6.5%  |
|    | 中信建投    | 23   | 240       | 5.6%  |
| 2  | 中银国际    | 15   | 448       | 10.4% |

|    |         |    |     |      |
|----|---------|----|-----|------|
| 3  | 国泰君安    | 18 | 317 | 7.4% |
| 4  | 银河证券    | 15 | 299 | 6.9% |
| 5  | 中金公司    | 12 | 273 | 6.3% |
| 6  | 瑞银证券    | 14 | 236 | 5.5% |
| 7  | 国家开发银行  | 12 | 168 | 3.9% |
| 8  | 招商证券    | 12 | 161 | 3.7% |
| 9  | 平安证券    | 8  | 128 | 3.0% |
| 10 | 中投证券    | 7  | 128 | 3.0% |
| 11 | 安信证券    | 7  | 127 | 2.9% |
| 12 | 瑞信方正    | 3  | 116 | 2.7% |
| 13 | 宏源证券    | 10 | 116 | 2.7% |
| 14 | 华林证券    | 9  | 113 | 2.6% |
| 15 | 高盛高华    | 6  | 113 | 2.6% |
| 16 | 光大证券    | 10 | 112 | 2.6% |
| 17 | 国信证券    | 7  | 89  | 2.1% |
| 18 | 广发证券    | 8  | 82  | 1.9% |
| 19 | 中德证券    | 6  | 76  | 1.8% |
| 20 | 西南证券    | 5  | 58  | 1.3% |
| 21 | 华泰证券    | 7  | 58  | 1.3% |
|    | 其中:华泰联合 | 5  | 38  | 0.9% |
|    | 华泰证券    | 2  | 20  | 0.5% |
| 22 | 兴业证券    | 2  | 28  | 0.6% |
| 23 | 太平洋证券   | 2  | 25  | 0.6% |
| 24 | 海通证券    | 3  | 21  | 0.5% |
| 25 | 长江证券    | 2  | 17  | 0.4% |
|    | 其中:长江证券 | 1  | 7   | 0.2% |
|    | 长江承销保荐  | 1  | 10  | 0.2% |

数据来源: wind, 国泰君安证券研究

## 2.3. 资产管理

图 9 本月待发或正在发行的集合理财产品有 13 只, 存续产品数量 166 只、资产净值 1245 亿元。



数据来源: wind, 国泰君安证券研究

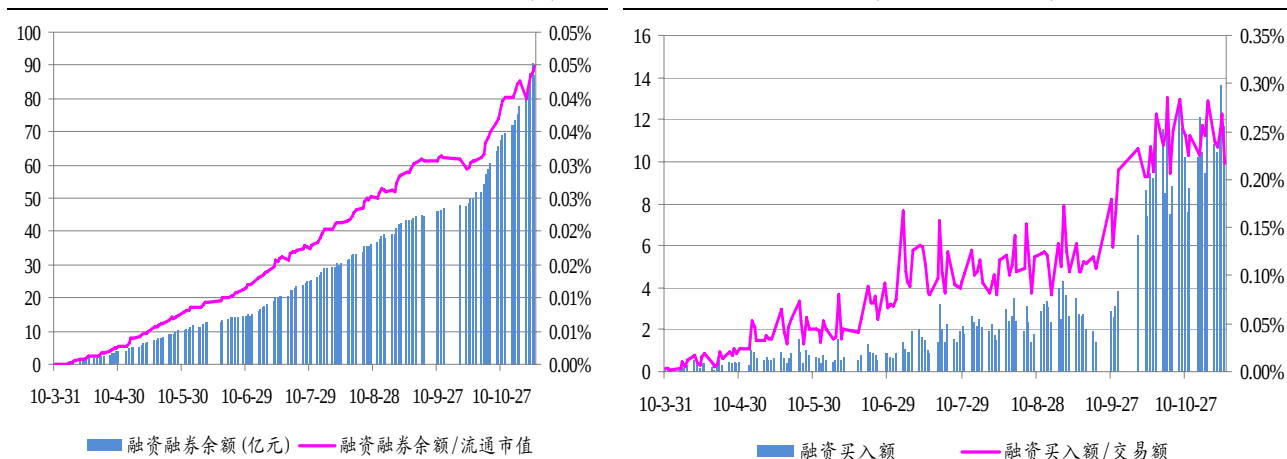
**表 3** 上市券商中，中信、光大、华泰和招商规模位居前列。

| 序号 | 管理人     | 产品数量 | 份额(亿份) | 资产净值(亿元) | 市场份额  |
|----|---------|------|--------|----------|-------|
| 1  | 中信证券    | 10   | 124    | 134      | 12.0% |
|    | 其中:中信证券 | 9    | 116    | 126      | 10.1% |
|    | 中信建投    | 1    | 8      | 8        | 0.6%  |
| 2  | 国泰君安    | 8    | 117    | 119      | 9.5%  |
| 3  | 光大证券    | 9    | 109    | 114      | 9.1%  |
| 4  | 东海证券    | 5    | 74     | 77       | 6.2%  |
| 5  | 华泰证券    | 12   | 69     | 74       | 6.0%  |
| 6  | 招商证券    | 8    | 66     | 64       | 5.2%  |
| 7  | 东方证券    | 11   | 52     | 62       | 4.9%  |
| 8  | 国信证券    | 8    | 61     | 61       | 4.9%  |
| 9  | 中金公司    | 11   | 55     | 58       | 4.7%  |
| 10 | 长江证券    | 9    | 54     | 55       | 4.5%  |
| 11 | 广发证券    | 2    | 44     | 46       | 3.7%  |
| 12 | 兴业证券    | 3    | 37     | 38       | 3.0%  |
| 13 | 宏源证券    | 2    | 32     | 31       | 2.5%  |
| 14 | 安信证券    | 3    | 27     | 26       | 2.1%  |
| 15 | 浙商证券    | 3    | 20     | 23       | 1.8%  |
| 16 | 华西证券    | 2    | 21     | 21       | 1.7%  |
| 17 | 中银国际    | 5    | 17     | 18       | 1.4%  |
| 18 | 齐鲁证券    | 2    | 17     | 16       | 1.3%  |
| 19 | 东北证券    | 3    | 13     | 14       | 1.1%  |
| 20 | 海通证券    | 4    | 13     | 13       | 1.0%  |
| 29 | 国元证券    | 3    | 11     | 10       | 0.8%  |
| 36 | 山西证券    | 1    | 5      | 5        | 0.4%  |
| 46 | 西南证券    | 1    |        |          |       |

数据来源：wind，国泰君安证券研究

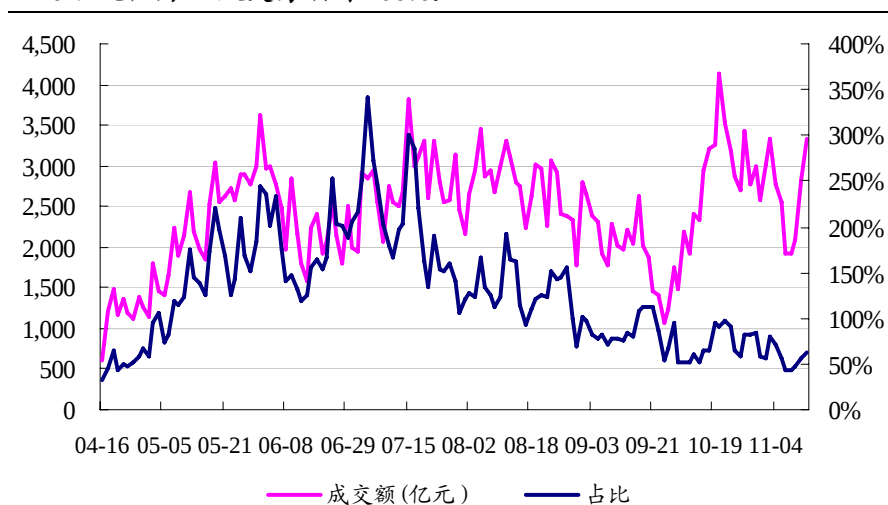
### 3. 新业务进展

**图 10** 截至 11 月 12 日，融资融券余额为 87.2 亿元、为 A 股流通市值的 0.045%，其中融资余额 86.9 亿元、融券余额 0.29 亿元，环比分别增加 11.8%、11.8%和 3.6%，本周融资买入额合计 57.9 亿元、环比增长 5.2%，占本周常规交易的 0.242%、较上周的 0.247%略有下降。



数据来源：wind，国泰君安证券研究

图 11 股指期货本周累计成交额 12,079 亿元、环比减少 15%，为 A 股交易额的 50%。股指期货启动以来，交易额达 33.63 万亿元，日均成交额 2420 亿元，为 A 股交易额的 106%。



数据来源：wind，国泰君安证券研究

## 4. 行业与公司动态

表 4 一周行业及公司公告及点评

| 日期         | 事件                                                                                                                                                                  | 影响及简要评述                                                                                                                                                                   |
|------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2010/11/9  | 广发证券(000776)董事会通过《关于实施公司所持广发华福证券有限责任公司 60.3519%股权转让相关事宜的议案》，拟将所持广发华福股权在产权交易机构挂牌转让。挂牌价格 24.90 亿元、即 7.5 元/股，对应于评估日 (2010/8/31) PB 1.74 倍。最终转让价格以产权交易机构据交易规则确定的转让价格为准。 | 转让对营业收入和净利润影响分别为-10.6%和-6.8%；经纪权益份额由 4.57%减少到 4.11%，减幅 10%。转让带来一次性收益 21.58 亿元、增厚 EPS0.65 元、BPS 0.20 元。长期而言，转让不会对竞争力产生实质性影响，相反，转将解决同业竞争问题，公司可以申请新业务、新网点和新产品，为公司后续发展扫清一大障碍。 |
| 2010/11/9  | 辽宁成大(600739)股权激励第四次行权结束，20 人行权数量为 573.60 万份，行权价格为 4.82 元。共募集资金 2765 万元，股本增至 9.09 亿元                                                                                 | 至此，辽宁成大股权激励已基本全部行权，行权将有利于绑定管理层及公司长远利益                                                                                                                                     |
| 2010/11/9  | 中山公用(000685)2010 年第 3 次临时董事会决定陈爱学、黄成平为公司董事                                                                                                                          | 主要管理层归位有利于公司未来战略发展方向明确                                                                                                                                                    |
| 2010/11/11 | 中信建投收到中国证监会批复，核准北京国有资本经营管理中心持有中信建投证券 5%以上股权的股东资格，对北京国资中心依法受让中信建投证券 12.15 亿元股权（占出资总额 45%）无异议。                                                                        | 转让将获得一次性收益约 72 亿元，对应 EPS 约 0.54 元，将在 11 月确认。转让对经纪、投行等主要业务均有较大影响，但已被市场所充分预期                                                                                                |
| 2010/11/12 | 长江证券公告，中国证券会发行审核委员会 2010 年第 210 次会议审核了公司公开增发申请。根据审核结果，本次公开增发申请获得有条件通过                                                                                               | 公司增发将不超过 6 亿股、增发金额不超过 90 亿元。若增发得以顺利完成，净资产将上升至 180 亿元左右，跃居行业前列，对于公司扩大业务规模有较大推动                                                                                             |

数据来源：公司公告，国泰君安证券研究

表 5 下周需要关注的行业及公司事件

| 日期         | 公司            | 事件                                        | 影响及简要评述                         |
|------------|---------------|-------------------------------------------|---------------------------------|
| 2010/11/15 | 山西证券 (002500) | 山西证券 IPO 的 3.2 亿股将于 2010 年 11 月 15 日起上市交易 | 由于公司绝对价格低、流通市值较小，有可能复制兴业证券的爆炒走势 |
| 2010/11/17 | 招商证券          | 15.3 亿股限售股将于 2010 年 11 月 17 日上市流          | 限售股为 IPO 前进入的股东，获利较为丰厚。但        |

(600999) 通, 为现有流通股数量的 426.82%, 限售流通股 由于税收等问题, 除非是现金紧张, 抛售的动力  
数量仍有 16.97 亿股 不大

数据来源: 公司公告, 国泰君安证券研究

## 5. 投资策略: 维持增持评级

**维持增持评级。**在周日均交易额屡创新高的背景下, 券商股却背道而驰, 板块不仅连续两周末跑赢指数, 而且在印花税等传闻下, 周五板块跌幅达到 9.4%。为什么会有如此表现? 若加印花税, 券商无疑是最大的受害者; 深究来看, 我们认为, 10 月以来券商股反弹幅度超过 40%、交易量虽倍增但已几无增长潜力、佣金率继续快速下滑, 这些都应是近期券商股表现弱于预期的主要原因。我们认为, 在佣金率持续下滑背景下, 印花税率相对于佣金率处在高位。目前市场条件也不具备上调印花税率的可能; 尽管我们对市场趋势难以把握, 但交易额无疑是最大的基本面, 在交易额倍增的假设下, 目前券商股的动态 PE 仍然在 20 倍以下; 佣金率虽仍呈下降态势, 但无碍业绩快速增长。因此, 我们仍然维持对行业的增持评级。

**维持对行业个股“一点两线”的选股思路。**成大和教东等广发系仍是我们的首推。本周辽宁成大表现不佳, 我们认为是公司实施股权激励行权所致, 目前行权已结束, 相关风险也已释放。此外, 我们认为仍可延续两大思路来选股: **(1) 估值优势&融资融券驱动:** 中信/国元/海通/光大等估值安全边际高, 受益于融资融券及转融通的加速推进, 投资价值明显; **(2) 业绩弹性:** 若成交量与市场重心持续上移, 广发/长江/招商/东北的弹性将充分显现。其中, 国元、长江和宏源将获得第 3 批融资融券资格, 国元对融资融券弹性最大, 需要给予关注。

表 6 上市券商盈利预测及估值表

|      | 收盘价   | 周涨跌幅   | EPS  |       |       | PE   |      |      | PB   | 流通市值<br>(亿元) | 总市值<br>(亿元) | 投资建议 |
|------|-------|--------|------|-------|-------|------|------|------|------|--------------|-------------|------|
|      |       |        | 2009 | 2010E | 2011E | 2009 | 2010 | 2011 |      |              |             |      |
| 西南证券 | 13.94 | -8.5%  | 0.43 | 0.26  | 0.40  | 32   | 53   | 35   | 2.99 | 53           | 324         | 中性   |
| 招商证券 | 22.00 | -9.7%  | 1.04 | 0.82  | 1.10  | 21   | 27   | 20   | 3.44 | 79           | 789         | 中性   |
| 东北证券 | 26.20 | -10.1% | 1.43 | 0.90  | 1.46  | 18   | 29   | 18   | 5.19 | 167          | 167         | 谨慎增持 |
| 国元证券 | 13.63 | -10.7% | 0.53 | 0.53  | 0.68  | 26   | 26   | 20   | 1.81 | 268          | 268         | 增持   |
| 兴业证券 | 20.43 | -10.9% | 0.53 | 0.54  | 0.61  | 39   | 38   | 34   | 4.16 | 43           | 449         | 中性   |
| 宏源证券 | 19.98 | -11.1% | 0.79 | 1.12  | 1.35  | 25   | 18   | 15   | 4.10 | 292          | 292         | 增持   |
| 海通证券 | 10.92 | -11.4% | 0.55 | 0.49  | 0.63  | 20   | 22   | 17   | 2.06 | 898          | 898         | 增持   |
| 长江证券 | 13.61 | -11.7% | 0.63 | 0.68  | 0.80  | 22   | 20   | 17   | 3.18 | 151          | 296         | 增持   |
| 光大证券 | 16.43 | -12.0% | 0.83 | 0.68  | 0.85  | 20   | 24   | 19   | 2.55 | 180          | 562         | 谨慎增持 |
| 吉林敖东 | 39.25 | -12.2% | 2.38 | 2.21  | 2.63  | 16   | 18   | 15   | 3.33 | 203          | 225         | 增持   |
| 广发证券 | 52.48 | -12.3% | 1.87 | 1.71  | 2.23  | 28   | 31   | 24   | 7.32 | 48           | 1,316       | 增持   |
| 华泰证券 | 16.00 | -12.6% | 0.68 | 0.66  | 0.83  | 24   | 24   | 19   | 2.82 | 126          | 896         | 增持   |
| 中信证券 | 14.19 | -12.7% | 0.90 | 0.69  | 0.73  | 16   | 21   | 19   | 2.22 | 1,399        | 1,411       | 增持   |
| 辽宁成大 | 33.96 | -14.0% | 1.48 | 1.51  | 2.10  | 23   | 22   | 16   | 4.16 | 307          | 307         | 增持   |
| 国金证券 | 17.13 | -14.4% | 0.52 | 0.68  | 0.85  | 33   | 25   | 20   | 5.84 | 73           | 171         | 中性   |

数据来源: 公司公告, 国泰君安证券研究

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 评级说明

### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

|        | 评级   | 说明                       |
|--------|------|--------------------------|
| 股票投资评级 | 增持   | 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上      |
|        | 谨慎增持 | 相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间 |
|        | 中性   | 相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%   |
|        | 减持   | 相对沪深 300 指数下跌 5%以上       |
| 行业投资评级 | 增持   | 明显强于沪深 300 指数            |
|        | 中性   | 基本与沪深 300 指数持平           |
|        | 减持   | 明显弱于沪深 300 指数            |

## 国泰君安证券研究

|         | 上海                           | 深圳                           | 北京                            |
|---------|------------------------------|------------------------------|-------------------------------|
| 地址      | 上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层 | 深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层 | 北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层 |
| 邮编      | 200120                       | 518026                       | 100140                        |
| 电话      | (021) 38676666               | (0755) 23976888              | (010) 59312799                |
| E-mail: | gt.jaresearch@gt.jas.com     |                              |                               |