

证券：2010 年报及 2011 年 1 季报综述

2011 年 5 月份月度报告

 证券 同步大市-A
 上次评级 同步大市-A

报告日期 2011-05-11

报告关键点：

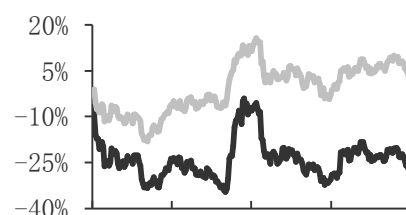
- 2010 年报中信证券和宏源证券表现最佳
- 招商证券和中信证券的权益类资产仓位较高
- 佣金率的环比变化尚需进一步观察

报告摘要：

- 1 季度日均交易额较 2010 年全年略有增长 (4%)。2011 年一季度市场的股票日均交易额为 2337 亿元，与 2010 年同期相比增长了 17%，但与 2010 年 4 季度相比环比下降 26%，与 2010 年全年日均交易量 (2240 亿元) 相比大约有 4% 的增长。
- 1 季度股票连接融资额同比增长约 7%。2011 年 1 季度，证券公司投行业务共实现股票连接融资额 2390 亿元，其中首发融资 905 亿元，增发融资 1375 亿元，配股融资 110 亿元；1 季度的股票连接融资额同比增长约 7%，融资金额约为 2010 年全年的 24%。
- 2010 年报中信证券和宏源证券表现最佳。2010 年，大部分上市券商的营业收入和净利润同比均出现一定幅度的下降，其中降幅最大的是东北证券，其营业收入和净利润分别同比下降 15% 和 42%；营业收入和净利润同比增长最多的是中信证券，均同比增长了 26%，中信证券营业收入和净利润同比大幅增长的主要原因在于其 2010 年内出售中信建投 53% 的股权获得了较多的一次性投资收益；受益于投行和自营业务的增长，宏源证券的营业收入和净利润也分别同比增长 13%。
- 招商证券和中信证券的权益类资产仓位较高。2010 年上市券商营业收入中，自营业务收入占比最高的是中信证券 (41%)，占比最低的是国金证券 (3%)。2010 年，上市券商中权益类资产占公司净资本和净资产比重最高的是招商证券，权益类资产占净资本的比重高达 71%，其次中信证券的权益类资产占净资本的比重也高达 62%；国金证券和国元证券的权益类资产占公司净资本的比例非常低，分别只有 13% 和 3%。
- 2011 年 1 季度西南证券表现突出。2011 年 1 季度 13 家上市券商中西南证券的营业收入及净利润同比增长最多，分别为 61% 及 127%，主要是投行业务大幅增长及大笔资产减值准备冲销降低了费用率所致；国金证券、光大证券的净利润同比也有较大增幅。相反，东北证券及广发证券等的营业收入及净利润同比下降较多。
- 佣金率的环比变化尚需进一步观察。由于交易所自 3 月份起不再公布各券商的交易数据，我们假设各券商的股票交易额市场份额保持为 2011 年前 2 个月的份额来测算上市券商佣金率的环比变化。根据我们的测算，上市券商除华泰证券外其佣金率均出现了不同程度的环比提升，但我们认为佣金率是否已触底回升还需要进一步的数据观察。
- 维持行业同步大市-A 的投资评级，推荐组合为海通、中信、光大和国元。行业的佣金率环比变化趋势尚待进一步确认，而交易量与 2010 年相比存在一定的下行风险，而创新业务暂难对券商业绩形成实质贡献，我们依然维持行业同步大市-A 的投资评级。
- 风险提示：市场指数大幅上扬带动成交额和自营收入的大幅提升将带动券商的业绩和股价。

首选股票	目标价	评级
600837 海通证券	15.0	增持-A
600030 中信证券	18.0	增持-A
601788 光大证券	20.0	增持-A
000728 国元证券	18.0	增持-A

12 个月行业表现



05/10 07/10 11/10 01/11

— 证券 — 沪深 300

 杨建海
 021-68765375
 执业证书编号

 首席行业分析师
 yangjh@essence.com.cn
 S1450511020022

报告联系人

贺立

 021-68767803
 heli@essence.com.cn

前期研究成果

证券：远水与近渴

2011-03-17

证券行业月度数据 (2011 年 3 月 10 日)

2011-03-11

证券行业月度数据 (2011 年 2 月 16 日)

2011-02-16

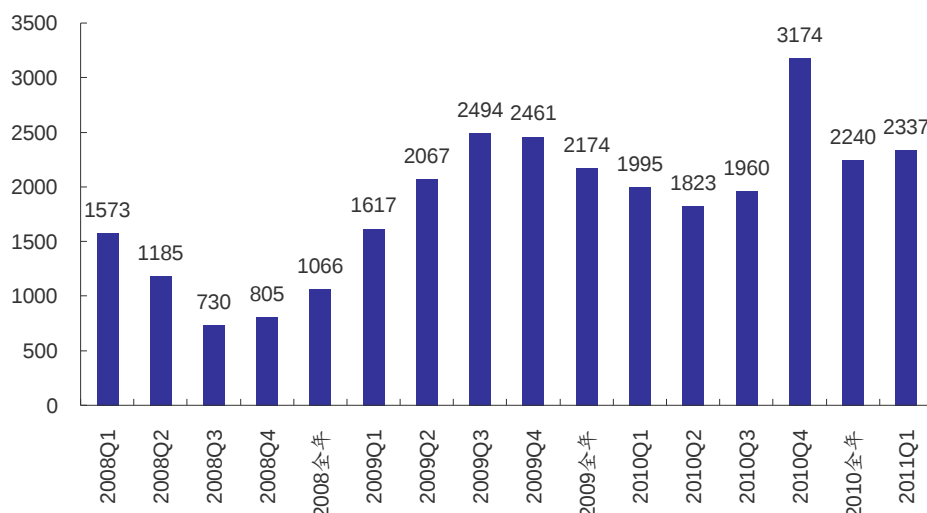
1. 市场回顾

1.1. 经纪业务

2011 年一季度市场的股票日均交易额为 2337 亿元,与 2010 年同期相比增长了 17%,但与 2010 年 4 季度相比环比下降 26%,与 2010 年全年日均交易量(2240 亿元)相比大约有 4%的增长。2011 年前四个月市场的换手率分别为 18%、18%、30% 和 22%,平均值为 22%,较 2010 年同期的均值(28%)下降了 6 个百分点。

在股票交易额市场份额方面,由于交易所自 2011 年 3 月份起不再公布分券商的交易数据,我们因此选用 2011 年前 2 个月的数据分析。在我们关注的 13 家上市券商中(除太平洋证券和山西证券),与去年 1 季度相比,今年前 2 个月的市场份额上升最多的是兴业证券(15%),与去年 4 季度相比则是国金证券上升最多(10%),与 2010 年全年相比则是兴业证券和长江证券上升最多,分别上升了为 5.3%和 4.6%。另外,与 2010 年全年相比,2011 年前 2 个月的市场份额中全国性券商的市场份额有所提升是值得关注的,如中信证券、海通证券和广发证券的市场份额分别提升了 4%、2.5%和 1.5%。

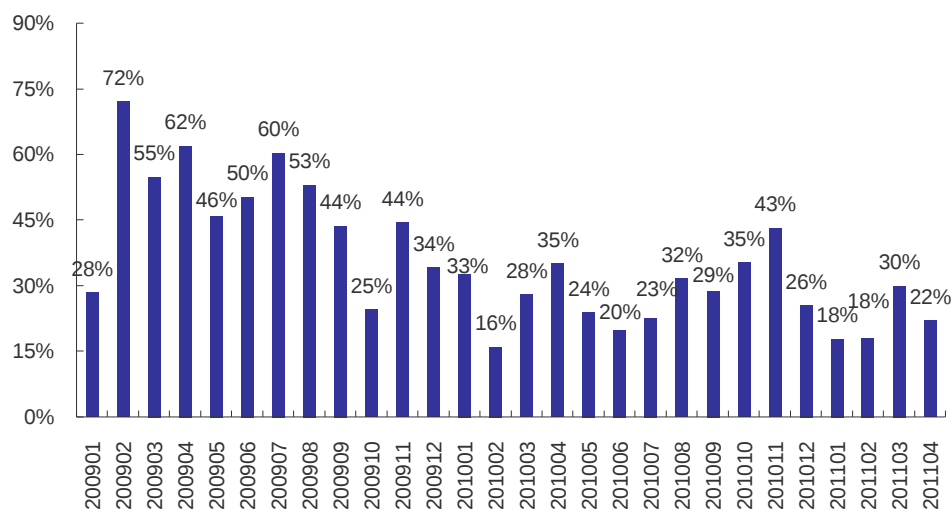
图 1 2011 年 1 季度的日均交易量较 2010 年全年略有增长(4%)



数据来源: wind 资讯, 安信证券研究中心

单位: 亿元

图2 沪深两市的月度换手率有所回落



数据来源：wind 资讯，安信证券研究中心

表1 上市券商 2011 年前 2 个月的股票交易额市场份额对比 (%)

证券简称	市场份额	与 2010Q1 比	与 2010Q4 比	与 2010 年全年比
中信证券	5.46	8.5	1.4	4.0
华泰证券	5.53	-4.8	-0.6	-2.9
广发证券	4.25	5.4	-0.4	1.5
海通证券	4.18	0.7	2.4	2.5
招商证券	4.01	-1.2	-0.7	0.5
光大证券	3.10	0.1	0.0	-0.2
长江证券	1.76	5.3	2.6	4.6
兴业证券	1.71	14.5	2.2	5.3
宏源证券	1.26	-7.0	3.3	-0.8
国元证券	1.04	-3.4	1.1	-1.0
东北证券	0.74	-8.0	-2.6	-3.2
国金证券	0.68	-8.6	9.5	0.8
西南证券	0.75	2.9	1.1	1.0

数据来源：wind 资讯，安信证券研究中心

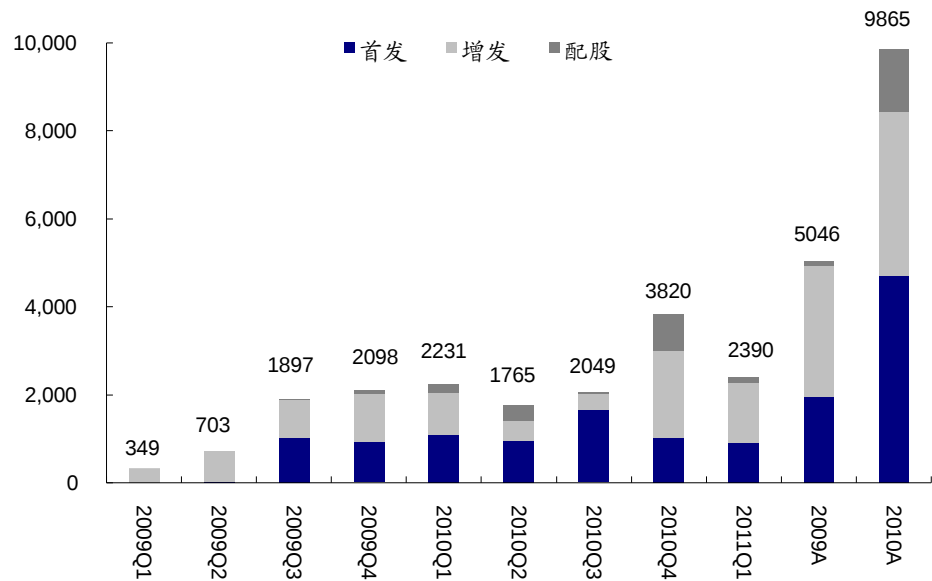
注：以上数据口径中，中信证券不包含中信建投证券，广发证券的数据不包含广发华福证券

1.2. 投资银行

2011 年 1 季度，证券公司投行业务共实现股票连接融资额 2390 亿元，其中首发融资 905 亿元，增发融资 1375 亿元，配股融资 110 亿元；1 季度的股票连接融资额同比增长约 7%，融资金额约为 2010 年全年的 24%。

据 Wind 资讯不完全统计，截至 2011 年 4 月份，上市券商中海通证券实现主承销收入 4.3 亿元，位居上市券商主承销收入榜首，华泰证券（3.76 亿元）、招商证券（3.00 亿元）分别位列第二、第三名；另外，上市券商中大部分券商 1 季度的主承销收入都在 1 亿元以上，但东北证券投行业务仍未见起色，1 季度并无主承销收入入账。

图3 2011年1季度券商主承销金额同比增长约7%



数据来源: wind 资讯, 安信证券研究中心

单位: 亿元

表2 截至2011年4月份上市券商的主承销情况对比 (%)

券商名称	主承销金额市场份额	主承销收入 (百万)	主承销收入市场份额
海通证券	1.69	427	6.50
华泰证券	0.64	376	5.73
招商证券	1.32	300	4.57
西南证券	0.82	247	3.76
国金证券	0.52	211	3.21
国元证券	0.38	177	2.70
中信证券	2.49	149	2.27
广发证券	1.73	137	2.08
兴业证券	0.48	133	2.03
光大证券	0.64	105	1.59
中德证券	1.54	64	0.98
长江证券	0.45	58	0.89
宏源证券	1.32	39	0.59
东北证券	0.00	0	0.00

数据来源: 公司资料, 安信证券研究中心

注: 华泰证券包含华泰联合证券, 长江证券包含长江承销保荐公司

2. 2010 年年报综述

在我们关注的 13 家上市券商中, 2010 年上市券商共实现营业收入 850 亿元, 同比增长 2%; 实现净利润 340 亿元, 同比下降 5%; 这 13 家上市券商实现的营业收入和净利润均占整个行业的营业收入和净利润的 44%, 而 2009 年分别为 41% 和 38%。

2010 年, 大部分上市券商的营业收入和净利润同比均出现一定幅度的下降, 其中降幅最大的是东北证券, 其营业收入和净利润分别同比下降了 15% 和 42%, 主要是受累于自营业务收入的减少及费用率的大幅提升; 另外, 兴业证券的营业收入和净利润也分别下降了 11% 和 32%, 主要源于佣金率的大幅度下降。

2010 年, 营业收入和净利润同比增长最多的是中信证券, 均同比增长了 26%, 中信证券营业收入和净利润同比大幅增长的主要原因在于其 2010 年内出售中信建投 53% 的股权获得了较多的一次性投资收益; 另外, 宏源证券 2010 年的营业收入和净

利润也分别较 2009 年同比增长了 13%，主要是受益于投行业务和自营业务收入的大幅提升。

表 3 上市券商 2010 年业绩对比（百万元）

券商	营业收入			净利润		
	2009	2010	同比	2009	2010	同比
中信证券	22,007	27,795	26%	8,984	11,311	26%
广发证券	10,470	10,219	-2%	4,690	4,027	-14%
海通证券	9,940	9,768	-2%	4,548	3,686	-19%
华泰证券	9,563	8,900	-7%	3,795	3,425	-10%
招商证券	8,680	6,486	-25%	3,728	3,229	-13%
光大证券	5,594	5,054	-10%	2,827	2,200	-22%
宏源证券	2,920	3,305	13%	1,152	1,306	13%
长江证券	3,194	3,199	0%	1,372	1,283	-6%
国元证券	2,185	2,242	3%	1,037	925	-11%
西南证券	2,053	1,936	-6%	1,007	805	-20%
兴业证券	3,085	2,738	-11%	1,155	787	-32%
东北证券	1,993	1,700	-15%	913	527	-42%
国金证券	1,415	1,645	16%	516	438	-15%
合计	83,099	84,986	2%	35,724	33,951	-5%

数据来源：公司资料，安信证券研究中心

2010 年上市券商的经纪业务收入同比均出现了超过 10% 以上的不同程度的下降，主要是受累于佣金率的同比下降，其中经纪业务收入同比下降最为厉害的是中信证券，降幅为 29%，下降幅度较小的是西南证券（-12%）和长江证券（14%），主要是得益于其股票交易额市场份额的提升一定程度上弥补了佣金率下降的冲击。

与 2009 年相比，股票交易额市场份额上升最快的是西南证券和兴业证券，分别提升了 16% 和 14%，中信证券（数据不包含中信建投证券）的市场份额也提升了 7%。国金证券的市场份额下降最多，达 10%。

2010 年，上市券商的佣金率降幅在大多在 20%~30% 之间（行业平均下降 25%），其中下降幅度最大的是兴业证券，降幅达 37%；降幅最小的是国金证券，降幅只有 10%。

表 4 上市券商 2010 年经纪业务对比

证券简称	经纪业务收入（百万元）			股票交易额市场份额（%）			佣金率（‰）		
	2010	2009	YoY	2010	2009	YoY	2010	2009	YoY
中信	7,809	10,922	-29%	5.25	4.92	7%	0.86	1.21	-29%
华泰	5,516	7,440	-26%	5.70	5.66	1%	0.89	1.23	-28%
广发	5,430	7,453	-27%	4.18	4.05	3%	1.03	1.47	-30%
海通	4,864	6,274	-22%	4.08	4.18	-2%	1.10	1.41	-22%
招商	3,579	4,793	-25%	3.99	4.05	-1%	0.83	1.11	-26%
光大	2,748	3,641	-25%	3.11	3.10	0%	0.81	1.10	-26%
长江	1,753	2,047	-14%	1.68	1.50	12%	0.96	1.28	-25%
宏源	1,725	2,138	-19%	1.27	1.30	-2%	1.25	1.55	-19%
兴业	1,235	1,685	-27%	1.62	1.43	14%	0.70	1.11	-37%
国元	1,226	1,539	-20%	1.05	1.08	-3%	1.08	1.34	-19%
东北	1,110	1,402	-21%	0.76	0.77	-1%	1.34	1.72	-22%
国金	801	978	-18%	0.68	0.75	-10%	1.09	1.22	-10%
西南	786	895	-12%	0.74	0.64	16%	0.98	1.32	-26%

数据来源：公司资料，安信证券研究中心

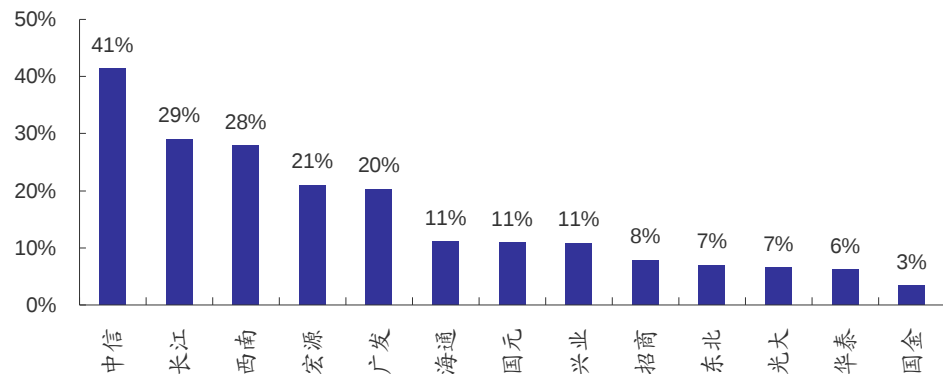
注：以上市场份额数据的口径中，中信证券不包含中信建投证券，广发证券不包含广发华福证券

2010 年上市券商营业收入中，自营业务占比最高的是中信证券，自营业务收入在营业收入中的占比高达 41%，自营业务收入占比最低的是华泰证券和国金证券，分别为 6%和 3%。2010 年，上市券商中权益类资产占公司净资本和净资产比重最高的是招商证券，权益类资产占净资本的比重高达 71%，权益类资产占净资产的比重也高达 43%；其次中信证券的权益类资产占净资本和净资产的比重也分别高达 62%和 41%。与招商证券和中信证券高权益仓位不同的是，国金证券和国元证券的权益类资产占公司净资本的比例非常低，分别只有 13%和 3%。

2010 年，不少上市券商的投行业务收入均出现了较大幅度的增长。在我们跟踪的 13 家上市券商中，东北证券由于低基数的原因其投行业务收入同比增长了 982%，另外国金证券、兴业证券、宏源证券、广发证券等都有 200%以上的增长。从投行业务收入占营业收入的比重来看，国金证券占比最高，为 37%，长江证券和广发证券占比最低，分别为 5%和 8%。

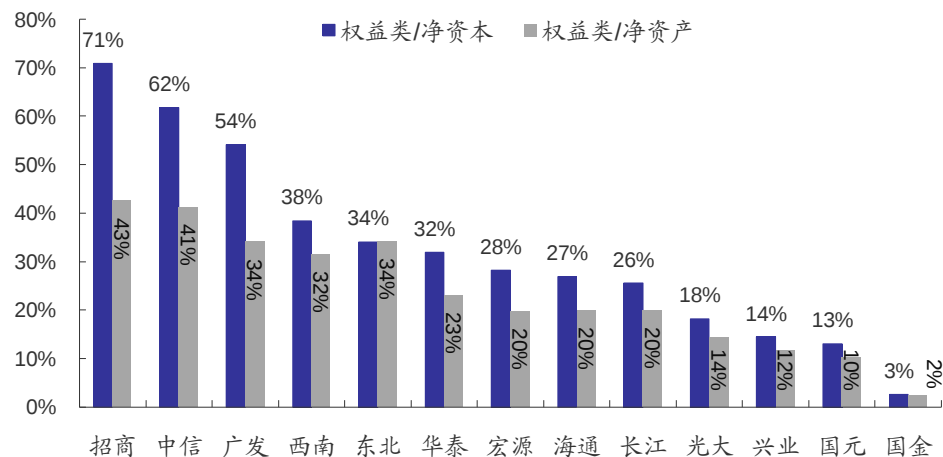
2010 年，上市券商中国金证券的费用率最高，为 65%，主要是因为其高费用率的投行业务增长较多，东北证券则是因为其经纪业务成本的提升使得其费用率较高。2010 年，在这 13 家上市券商中，中信证券和招商证券的费用率最低，分别为 41%和 40%。

图 4 上市券商 2010 年自营收入占营业收入的比重



数据来源：公司资料，安信证券研究中心

图 5 上市券商 2010 年权益类证券占净资产与净资本的比重



数据来源：公司资料，安信证券研究中心

注：以上数据均为年报中的母公司数据

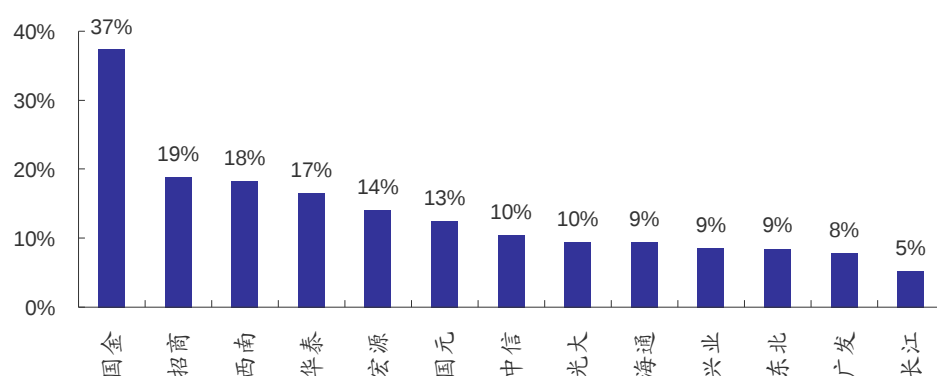
表 5 上市券商 2010 年的投行业务收入大幅增长

券商	2010	2009	YoY
中信	2,903	2,401	21%
华泰	1,475	535	176%
招商	1,224	515	138%
海通	920	382	141%
广发	798	231	245%
国金	613	142	332%
光大	480	242	98%
宏源	467	132	255%
西南	354	179	98%
国元	281	114	145%
兴业	235	62	280%
长江	169	162	4%
东北	145	13	982%

数据来源：公司年报，安信证券研究中心

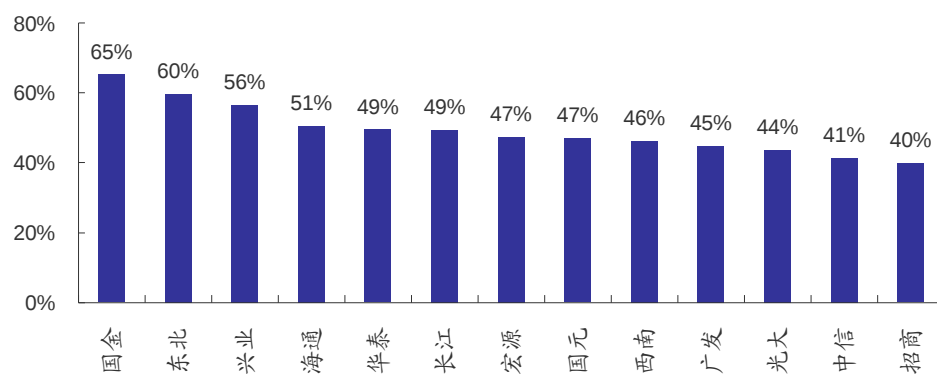
单位：百万元

图 6 上市券商 2010 年投行收入占营业收入的比重



数据来源：公司资料，安信证券研究中心

图 7 上市券商 2010 年的费用率对比



数据来源：公司资料，安信证券研究中心

3. 2011 年 1 季报综述

2011 年 1 季度 13 家上市券商共实现营业收入 171 亿元，同比增长 2%，环比下降 51%；实现净利润 70 亿元，同比下降 1%，环比下降 51%。其中西南证券的营业收入及净利润同比增长最多，分别为 61% 及 127%，主要是投行业务大幅增长及大笔资产减值准备冲销降低了费用率所致；国金证券、光大证券的净利润同比也有较大增幅。相反，东北证券及广发证券等的营业收入及净利润同比下降较多。从环比来看，由于 2010 年 4 季度市场环境较好且成交量大幅上升，上市券商 2010 年 4 季度业绩较好，2011 年 1 季度上市券商业绩整体回落，其中中信和广发由于在 2010 年 4 季度有一次性的股权出售收益，因此其 2011 年 1 季度的回落幅度最大；宏源和国金的利润环比增幅较大，主要是由于 2011 年 1 季度投行业务环比大幅增长所致。

由于交易所自 3 月份起已不再公布各券商的交易数据，我们假设各券商的股票交易额市场份额保持为 2011 年前 2 个月的份额，由此来测算各上市券商的佣金率环比变化。根据我们的测算，与 2010 年 4 季度相比，13 家上市券商平均的佣金率环比由 0.90‰ 提升至 0.94‰，幅度为 4%；其他上市券商除华泰证券外均出现了不同程度的提升。我们认为，这显示佣金率有触底企稳的可能，但对于出现如此大的环比提升我们抱有怀疑态度，佣金率是否已触底回升还需要进一步的数据观察。

表 6 上市券商 2011 年 1 季度业绩对比（百万元）

券商	营业收入					净利润				
	2011Q1	2010Q1	2010Q4	同比	环比	2011Q1	2010Q1	2010Q4	同比	环比
西南	574	357	831	61%	-31%	298	131	402	127%	-26%
国金	478	262	397	82%	21%	156	88	105	77%	48%
光大	1,341	839	2,010	60%	-33%	563	343	872	64%	-35%
兴业	761	559	844	36%	-10%	211	170	193	24%	9%
海通	2,669	2,237	2,964	19%	-10%	1,185	1,011	933	17%	27%
招商	1,665	1,602	2,311	4%	-28%	794	781	1,176	2%	-32%
国元	590	528	705	12%	-16%	254	263	251	-3%	1%
中信	3,447	4,063	15,374	-15%	-78%	1,357	1,499	7,288	-9%	-81%
华泰	1,906	1,943	3,175	-2%	-40%	695	826	1,025	-16%	-32%
长江	729	927	903	-21%	-19%	333	413	338	-19%	-1%
宏源	813	943	708	-14%	15%	339	420	181	-19%	87%
广发	1,726	1,978	4,093	-13%	-58%	666	870	1,291	-23%	-48%
东北	375	454	648	-17%	-42%	105	201	197	-48%	-47%
合计	17,073	16,692	34,962	2%	-51%	6,955	7,016	14,251	-1%	-51%

数据来源：公司资料，安信证券研究中心

表 7 2011 年 1 季度佣金率环比变化（‰）

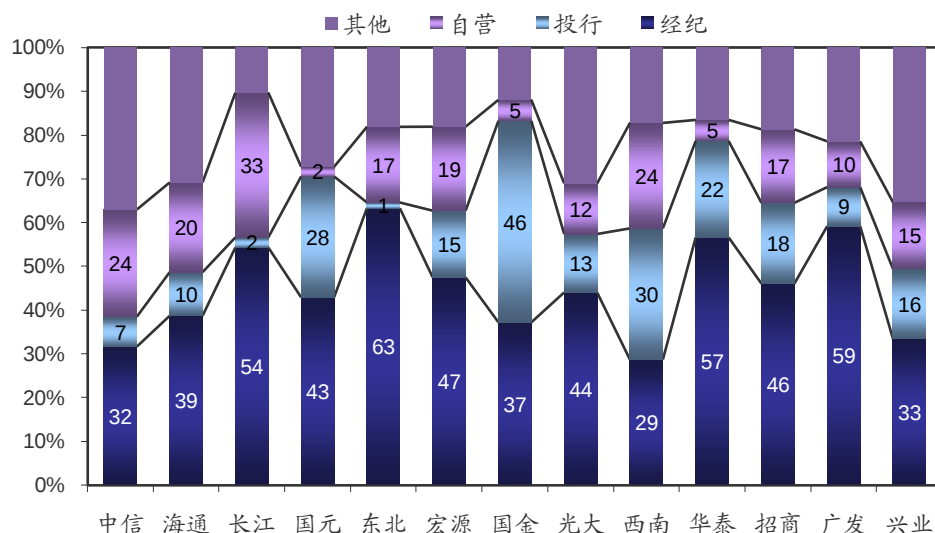
券商	2011Q1	2010Q4	佣金率环比
国元	1.06	1.00	6%
海通	1.07	0.96	12%
宏源	1.32	1.14	16%
西南	0.95	0.88	8%
华泰	0.85	0.87	-3%
东北	1.39	1.32	6%
中信	0.86	0.81	6%
广发	1.04	0.97	7%
国金	1.13	1.04	8%
长江	0.97	0.82	19%
光大	0.82	0.79	5%
招商	0.83	0.76	8%
兴业	0.65	0.56	15%
平均	0.94	0.90	4%

数据来源：公司资料，wind 资讯，安信证券研究中心

2011 年 1 季度，投行业务收入在上市券商的收入结构中的重要性有较为明显的体现，投行业务收入占比最高的是国金证券，占比高达 46%，西南证券和国元证券的投行业务收入在营业收入中的比重也分别高达 30%和 28%；相应的，这些券商的经纪业务收入占比较低，如国金证券和西南证券的经纪业务收入在营业收入中的比重分别只有 37%和 29%，另外，1 季度中信证券、兴业证券的经纪业务收入在营业收入中的占比也分别只有 32%和 33%。

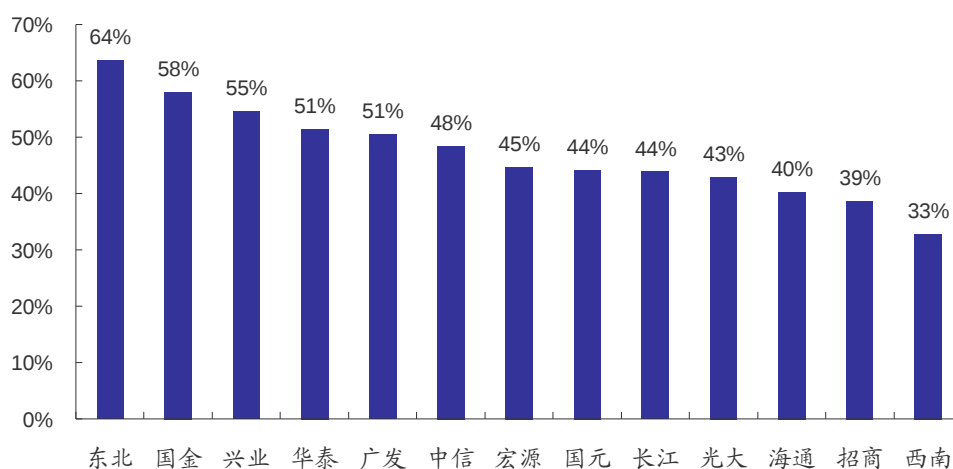
费用率方面，东北证券延续其在 2010 年高费用率的特征，我们估计仍然是因为其经纪业务成本较高的缘故，国金证券等券商也因为其费用支出较多的投行业务收入占比较高而使得费用率较高；相比较而言，海通证券、招商证券和西南证券的费用率，其中西南证券费用率较低是由于 1 季度公司冲销了 1 亿元的资产减值准备而大幅降低了费用率。

图 8 上市券商 2011 年 1 季度各业务收入在总营业收入中的比重 (%)



数据来源：公司资料，安信证券研究中心

图 9 上市券商 2011 年 1 季度的费用率



数据来源：公司资料，安信证券研究中心

行业重点公司财务和估值汇总表

日期: 2011-05-09

证券 代码	公司 名称	上次 评级	最新 评级	每股收益(元)			市盈率(X)			ROE(%)			现价	目标价	首次推 荐日期	自推荐 来涨幅
				2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E				
600030	中信证券	增持-A	增持-A	1.14	0.62	0.59	11.16	20.44	21.46	17.1%	8.2%	7.2%	12.69	18.00		
600837	海通证券	增持-A	增持-A	0.45	0.47	0.45	21.11	20.05	20.79	4.2%	4.2%	3.7%	9.46	15.00		
000776	广发证券	中性-A	中性-A	1.61	1.07	1.12	21.05	31.47	30.17	22.5%	13.2%	12.6%	33.82	45.00		
601688	华泰证券	中性-A	中性-A	0.61	0.54	0.56	21.48	24.42	23.38	14.6%	8.9%	8.7%	13.14	18.00		
600999	招商证券	中性-A	中性-A	0.90	0.79	0.71	20.29	23.23	25.73	13.9%	11.3%	9.5%	18.27	28.00		
601788	光大证券	增持-A	增持-A	0.64	0.60	0.56	22.93	24.41	26.27	9.7%	8.8%	7.7%	14.76	20.00		
000783	长江证券	中性-A	中性-A	0.59	0.48	0.45	18.41	22.59	24.07	13.8%	10.1%	8.0%	10.88	16.00		
000728	国元证券	增持-A	增持-A	0.47	0.49	0.53	25.23	24.35	22.27	6.1%	6.2%	6.2%	11.88	18.00		
600369	西南证券	增持-A	增持-A	0.35	0.42	0.41	34.23	28.33	28.87	10.2%	8.4%	7.7%	11.87	15.00		
000562	宏源证券	中性-A	中性-A	0.89	0.80	0.82	18.22	20.28	19.77	18.9%	15.1%	13.7%	16.29	23.00		
000686	东北证券	中性-A	中性-A	0.82	0.73	0.79	25.20	28.31	26.40	16.2%	12.8%	12.4%	20.78	30.00		
600109	国金证券	中性-A	中性-A	0.44	0.48	0.49	32.90	29.97	29.23	15.6%	14.9%	13.6%	14.42	20.00		
601377	兴业证券	中性-A	中性-A	0.36	0.33	0.39	47.01	50.56	42.68	11.7%	8.4%	9.3%	16.82	15.00		
002500	山西证券	中性-A	中性-A	0.18	0.20	0.24	54.29	50.26	40.54	9.5%	7.5%	8.7%	9.92	14.00		

分析师简介

杨建海，CFA，非银行金融行业首席分析师，毕业于北京大学，经济学硕士。2007.4 加盟安信证券研究中心。2008 年度获“新财富最佳分析师”非银行金融行业第三名。2009 年度获“新财富最佳分析师”非银行金融行业第四名。

分析师声明

杨建海声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

凌洁	上海联系人	朱贤	上海联系人
021-68765237	lingjie@essence.com.cn	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
张勤	上海联系人	黄方祥	上海联系人
021-68763879	zhangqin@essence.com.cn	021-68765913	huangfc@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	周蓉	北京联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
潘冬亮	北京联系人	马正南	北京联系人
010-59113590	pandl@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
李昕	北京联系人	胡珍	深圳联系人
010-59113565	lixin@essence.com.cn	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
李国瑞	深圳联系人		
0755-82558084	ligr@essence.com.cn		

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034