

新版券商影子股，桂东电力最受益

报告要点

■ 换手率触底反弹，券商股表现突出

2011 年二季度以来，市场成交量与换手率持续在低位徘徊，随着沪深 300 日换手率在 5 月 20 日和 5 月 30 日两次触底，二级市场终于在 6 月 23 日迎来反弹，从 6 月 23 日到 7 月 20 日，沪深 300 上涨 6.29%，上证综指上涨 5.47%，而多元金融指数上涨 6.87%，表现小幅超越大盘。我们认为，在市场热度持续、成交量和日均换手率再度上升的趋势下，券商股表现有望进一步超越大盘，并随之带动券商“影子股”行情。

■ 市场热度有望持续，推进券商“影子股”行情向深度迈进

从 2011 年 6 月 23 日反弹至今，在券商“影子股”中，桂东电力以 25.05% 涨幅居首位，而皖维高新和中海海盛分别以 20.14% 和 14.57% 涨幅居第二、三位；随着国海证券借壳 SST 集琦的进程接近尾声、西部证券 IPO 进程的推进、以及方正证券过会后发行在即，新型影子股桂东电力、城投控股和哈投股份存在进一步提升空间。

■ 国海证券、西部证券和方正证券业绩概况

三家券商具有一定的盈利能力，2010 年国海、西部和方正证券净利润分别为 4.97 亿元、5.37 亿元和 12.72 亿元。

就经纪业务来看，方正证券的市场份额为 1.61%，国海与西部证券市场份额分别为 0.64% 和 0.55%；就投行业务来看，和瑞士信贷的合作迅速提升了方正证券投行业绩，国海证券在股票承销商的业绩也较为突出；目前方正证券资管规模为 19.66 亿元，国海证券为 13.36 亿元。

■ 国海和方正上市在即，相关“影子股”市值提升空间大

2010 年国海、西部和方正证券每股收益分别为 0.64 元、0.54 元和 0.20 元，我们分别按照市盈率和经纪业务价值系数法进行了测算，综合考虑上述三家券商上市后对相关公司估值的提升作用。我们认为，国海证券借壳上市将给桂东电力市值带来 22%-29% 的提升空间，西部和方正证券上市将给城投控股和哈投股份的市值分别带来 15%-22%、18%-27% 的提升空间。我们看好沪深 300 换手率回升、成交量恢复阶段桂东电力等“新版券商影子股”的表现。

行业内重点公司推荐

公司代码	公司名称	投资评级
000562	宏源证券	推荐
600030	中信证券	推荐
000776	广发证券	谨慎推荐

行业相对市场表现（近 12 个月）



资料来源：Wind 资讯

行业内跟踪公司比较

宏源证券	10A	11E	12E
PE	18.33	18.6	17.1
PB	3.28	2.8	2.4

中信证券	10A	11E	12E
PE	11.13	17.5	14.7
PB	1.78	1.6	1.5

相关研究

《证券信托业 7 月报：市场热度持续，券商孕育反弹机遇》2011-7-15

《多元金融业 2011 年中期投资策略：信贷紧缩推动多元化金融发展》2011-7-5

《换手率与券商股投资相关性分析》2011-6-27

分析师：

刘俊

(8627)65799532

liujun@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490208090171

联系人：

杨靖凤

(8621) 68751636

yangjf@cjsc.com.cn

正文目录

换手率触底反弹，券商股表现突出	4
市场热度持续，推进券商“影子股”行情向深度迈进	5
桂东电力：参股国海证券	5
城投控股：参股西部证券	7
哈投股份：参股方正证券	9
国海、西部及方正证券业绩概况	10
国海、方正上市在即，“影子股”市值提升较大	13
市盈率测算法	13
经纪业务价值系数测算法	13
投资策略及风险提示	14

图表目录

图 1: 桂东电力 2008-2011 年一季度业绩变动.....	6
图 2: 桂东电力 2008-2011 一季度盈利能力变动情况.....	6
图 3: 2008-2010 年桂东电力主业收入及收入占比变动.....	6
图 4: 2008-2010 年桂东电力主业毛利率变动情况.....	7
图 5: 城投控股 2008-2011 年一季度业绩变动情况.....	7
图 6: 城投控股 2008-2011 一季度盈利能力变动情况.....	8
图 7: 2008-2010 年公司主业收入及收入占比变动.....	8
图 8: 2008-2010 年公司主业毛利率变动情况.....	8
图 9: 2008 年至今公司热力及电力供应收入占比及变动.....	9
图 10: 2008 年至今公司热力及电力供应毛利率变动.....	10
图 11: 2008 年至 2011 年上半年三家券商经纪业务市场份额变动情况.....	11
图 12: 2008-2010 年三家券商佣金费率变动情况.....	11
图 13: 2011 年 5 月以来沪深 300 换手率与券商股涨跌幅的变化.....	14
表 1: 市场近期成交量及日均换手率筑底反弹情况.....	4
表 2: 6 月 23 日至 7 月 20 日反弹以来券商股涨跌幅.....	4
表 3: 主要券商影子股持有券商股份情况及近期股价表现.....	5
表 4: 截至 2010 年底公司主要在建项目情况.....	9
表 5: 各公司持有券商股时间、成本及持股比例情况.....	10
表 6: 2008-2010 年三家券商业绩情况.....	10
表 7: 2008-2010 年三家券商经纪、投行与自营业务收入情况.....	11
表 8: 2008 年至 2011 年 6 月 30 日三家券商股票承销规模排名.....	11
表 9: 2008 年至 2011 年 6 月 30 日三家券商企业及公司债承销规模排名.....	12
表 10: 2008 年至 2011 年 6 月 30 日方正证券股票发行明细.....	12
表 11: 2008 年至 2011 年 6 月 30 日国海证券股票发行明细.....	12
表 12: 2008 年至 2011 年 6 月 30 日西部证券股票发行明细.....	12
表 13: 截至 2011 年 6 月 30 日三家券商资管产品净值排名.....	13
表 14: 2008-2010 年三家券商每股收益情况.....	13
表 15: 行业重点上市公司估值指标与评级变化.....	15

换手率触底反弹，券商股表现突出

2011 年二季度以来，市场成交量与换手率持续在低位徘徊，随着沪深 300 日换手率在 5 月 20 日和 5 月 30 日两次触底，二级市场终于在 6 月 23 日迎来反弹，从 6 月 23 日到 7 月 20 日，沪深 300 上涨 6.29%，上证综指上涨 5.47%，而多元金融指数上涨 6.87%，表现小幅超越大盘，其中东北、兴业和招商证券分别上涨 19.32%、13.65%和 9.00%，表现尤为突出。

我们认为，在市场热度持续、成交量和日均换手率再度上升的趋势下，券商股表现有望进一步超越大盘，并随之带动券商“影子股”行情。

表 1：市场近期成交量及日均换手率筑底反弹情况

	沪深 300 成交额	日均换手率	券商股较年初涨跌幅	上证综指较年初	沪深 300 较年初
2011-05-20	489.67	0.23%	-5.92%	0.20%	-2.13%
2011-05-23	669.76	0.33%	-9.46%	-2.74%	-5.23%
2011-05-24	529.72	0.26%	-9.66%	-3.00%	-5.12%
2011-05-25	486.04	0.24%	-10.55%	-3.89%	-6.25%
2011-05-26	483.46	0.24%	-9.10%	-4.07%	-6.62%
2011-05-27	520.2	0.26%	-8.86%	-5.00%	-7.10%
2011-05-30	429.6	0.21%	-9.31%	-5.13%	-7.37%
2011-05-31	505.53	0.25%	-7.27%	-3.83%	-5.90%
2011-06-01	490.6	0.24%	-7.86%	-3.82%	-5.82%
2011-06-02	617.48	0.31%	-9.57%	-5.17%	-7.34%
2011-06-17	516.47	0.26%	-13.30%	-7.36%	-9.33%
2011-06-20	454.17	0.23%	-12.83%	-8.11%	-9.87%
2011-06-21	501.61	0.25%	-11.87%	-7.23%	-8.80%
2011-06-22	432.64	0.22%	-12.80%	-7.13%	-8.81%
2011-06-23	552.77	0.28%	-11.20%	-5.76%	-7.28%
2011-06-24	1049.73	0.51%	-5.29%	-3.73%	-5.09%

资料来源：长江证券研究部

表 2：6 月 23 日至 7 月 20 日反弹以来券商股涨跌幅

	涨跌幅		涨跌幅
沪深 300	6.29%	长江	4.70%
上证综指	5.47%	海通	4.61%
东北	19.32%	华泰	4.48%
兴业	13.65%	国金	3.79%
招商	9.00%	国元	3.63%
广发	7.40%	太平洋	2.81%
中信	7.02%	光大	1.67%
宏源	5.98%	西南	0.00%
山西	5.94%		

资料来源：长江证券研究部

市场热度持续，推进券商“影子股”行情向深度迈进

从 2011 年 6 月 23 日反弹至今，在券商“影子股”中，桂东电力以 25.05% 涨幅居首位，而皖维高新和中海海盛分别以 20.14% 和 14.57% 涨幅居第二、三位。

随着国海证券借壳 SST 集琦的进程接近尾声、西部证券 IPO 进程的推进、以及方正证券过会后发行在即，在市场热度持续的情况下，上述三家券商主要影子股桂东电力、城投控股和哈投股份具有进一步的提升空间。

表 3：主要券商影子股持有券商股份情况及近期股价表现

部分参股券商上市公司	事件描述	涨跌幅情况
城投控股	持股西部证券 30.7% 股权，为其第二大股东	6.36%
桂东电力	持股国海证券 11.04%，国海借壳“S*ST 集琦”	25.05%
哈投股份	持股方正证券 6.44% 股权，方正证券 IPO 已过会	10.69%
锦龙股份	持有东莞证券 2.2 亿股，占 40%；东莞欲借壳“锦龙股份”久经波折，转向 IPO	8.99%
中粮地产	持有招商证券 1.12 亿股，占 3.12%	3.62%
中海海盛	持有招商证券 0.69 亿股，占 2.14%	14.57%
雅戈尔	持有中信证券 1.65 亿股，占 1.66%	13.53%
两面针	持有中信证券 0.9553 亿股，占 0.96%	4.45%
辽宁成大	持有广发证券 6.25 亿股，占 24.93%	9.51%
吉林敖东	持有广发证券 6.22 亿股，占 24.82%	5.97%
中山公用	持有广发证券 3.43 亿股，占 13.70%	6.93%
交大昂立	持有兴业证券 0.676 亿股，占 3.07%	12.38%
华域汽车	持有兴业证券 0.624 亿股，占 2.84%	5.56%
九芝堂	持有国金证券 2.74 亿股，占 27.35%	12.33%
上海电气	持有海通证券 3.92 亿股，占 4.77%	5.60%
皖维高新	持有国元证券 0.66 亿股，占 3.36%	20.14%
北京城建	持有国信证券 3.43 亿股，占 4.9%	-3.54%
亚泰集团	持有东北证券 1.96 亿股，占 30.71%	4.85%

资料来源：长江证券研究部

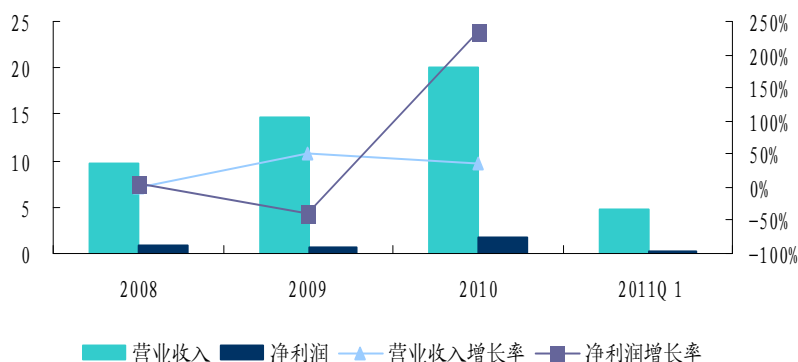
注：在 SST 集琦重大资产置换及新增股份吸收合并国海证券，以及股权分置改革完成后，桂东电力对国海证券持股比例为 11.04%，持股数为 0.79 亿股。

桂东电力：参股国海证券

公司近三年营业收入持续增长。2010 年实现营业收入 19.96 亿元，同比增长 16.06%，实现净利润 1.81 亿元，同比增长 235.15%，净资产收益率达 14.21%。

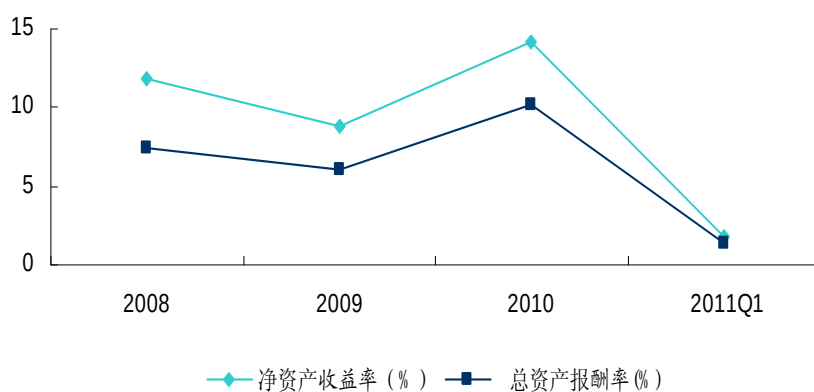
具体来看，2010 年公司电力销售、石油贸易和中高压电子铝箔业务共实现收入 19.82 亿元，同比增长 36.90%；而上述三项业务毛利率分别为 27.23%、7.75% 和 29.34%，同比分别增长 18.86%、31.58% 和 31.92%。

图 1：桂东电力 2008-2011 年一季度业绩变动



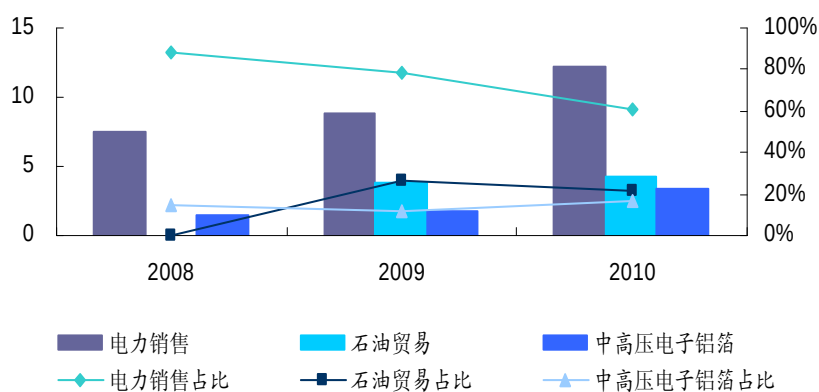
资料来源：wind，长江证券研究部

图 2：桂东电力 2008-2011 一季度盈利能力变动情况



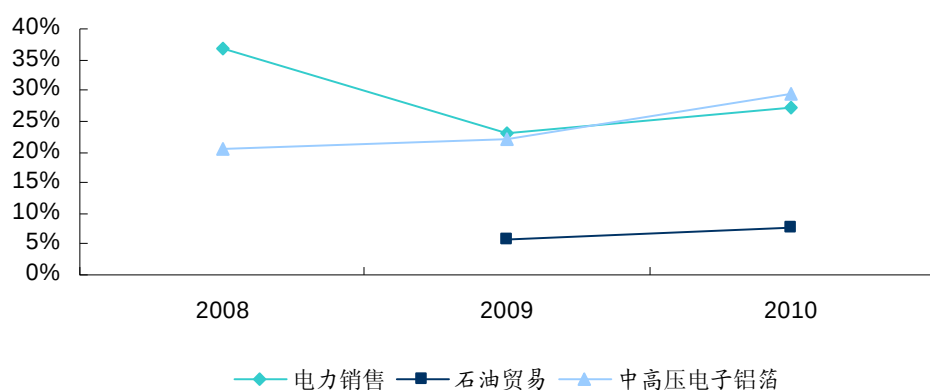
资料来源：wind，长江证券研究部

图 3：2008-2010 年桂东电力主业收入及收入占比变动



资料来源：长江证券研究部

图 4：2008-2010 年桂东电力主业毛利率变动情况



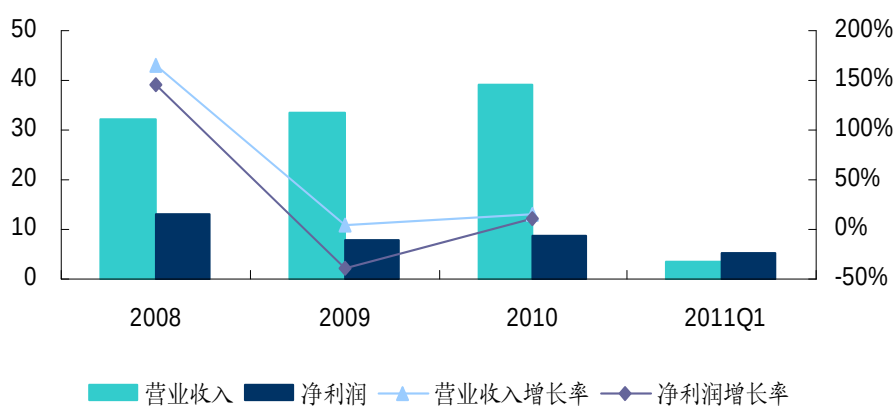
资料来源：长江证券研究部

城投控股：参股西部证券

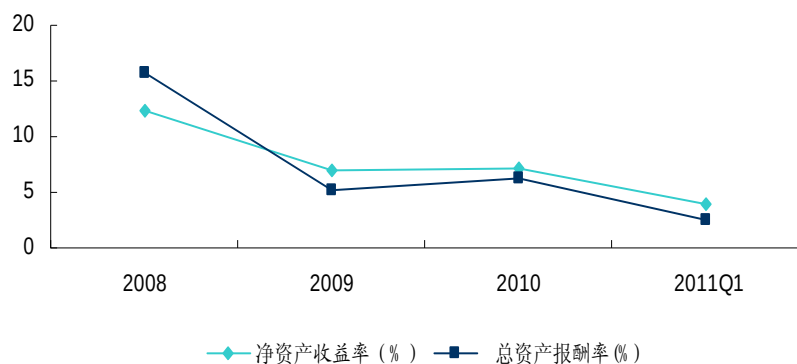
2009 年以来公司营业收入呈恢复增长态势。2010 年公司实现营业收入 38.98 亿元，同比增长 16.06%，净利润 8.77 亿元，同比增长 11.71%，净资产收益率为 3.92%。

就公司主业来看，2010 年公司房产销售及水务共实现营业收入 28.65 亿元，同比增长 23.78%，与此同时，公司房产销售及水务毛利率持续上升，2010 年分别为 38.38% 和 45.24%。

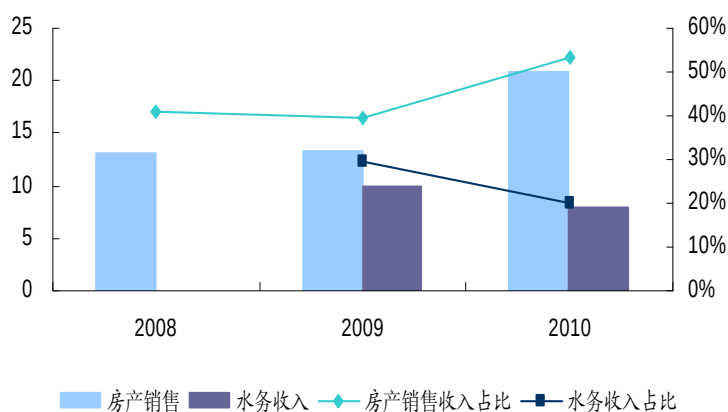
图 5：城投控股 2008-2011 年一季度业绩变动情况



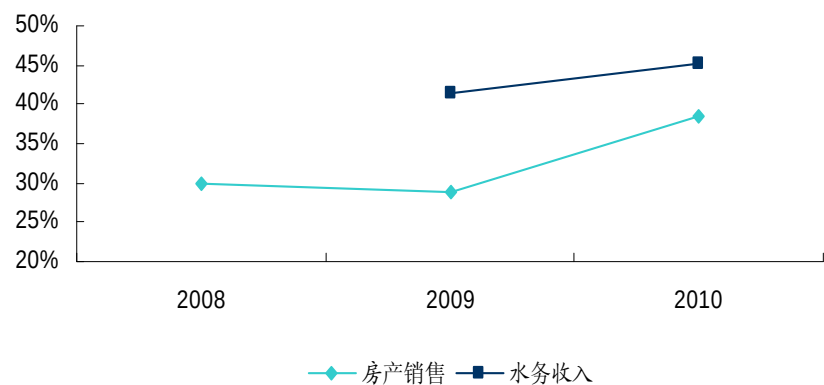
资料来源：wind，长江证券研究部

图 6：城投控股 2008-2011 一季度盈利能力变动情况


资料来源：wind，长江证券研究部

图 7：2008-2010 年公司主业收入及收入占比变动


资料来源：长江证券研究部

图 8：2008-2010 年公司主业毛利率变动情况


资料来源：长江证券研究部

哈投股份：参股方正证券

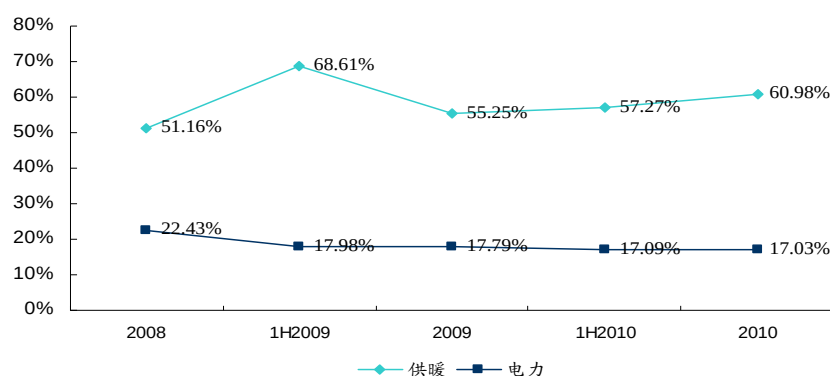
作为哈尔滨地区重要热力及电力供应企业，2010 年公司热力及电力供应共实现营业收入 6.16 亿元，营业收入占比达 78.01%；但近年来，随着原料价格特别是煤炭价格上涨，公司电力业务增长乏力，毛利率持续下滑，从而导致电力供应收入占比由 2008 年的 22.43% 降至 2010 年 17.03% 的水平。

针对电力行业原料上涨和毛利率持续下滑，公司一方面努力提升热力业务毛利率，另一方加大对新建供热项目的资金投入；2010 年公司热力业务毛利率为 30.61%，较上年提升了 4.53 个百分点，此外，截至 2010 年底公司在建供热项目 3 个，总投资额达 9.75 亿元，已完成投资 2.88 亿元，建成后年均利润总额约为 0.5 亿元。

但从目前项目进展情况来看，各在建项目二期建设尚未开展，而哈尔滨开发-化工区集中供热项目到 2011 年底才能实现两台锅炉竣工投产，因此，我们认为，2011 年公司各在建项目尚无法带来主营业务收入的显著提升。

而作为民生银行法人股股东，2007 年-2010 年，公司通过出售民生银行股票获益共计 10.28 亿元，通过参股民生银行投资收益占净利润平均比重达 87.44%，近期公司董事会已通过决议，在出售二级市场买入 0.41 亿股基础上，一年内再出售民生银行不超过 0.5 亿股，总体而言，公司通过每年出售部分民生银行股权，获取了稳定的投资收益。

图 9：2008 年至今公司热力及电力供应收入占比及变动

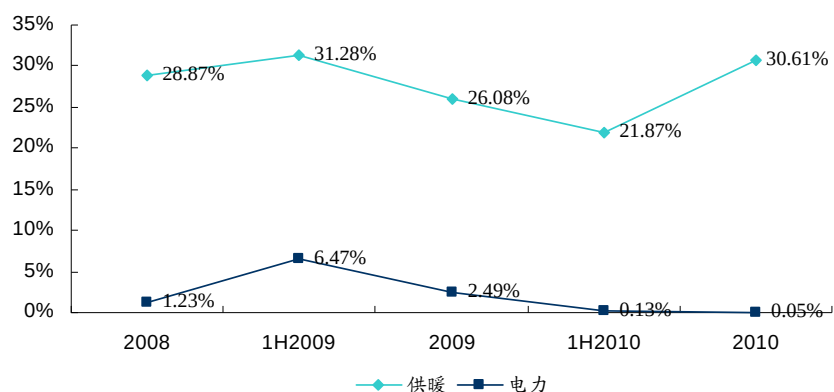


资料来源：长江证券研究部

表 4：截至 2010 年底公司主要在建项目情况

项目名称	项目金额（万元）	项目进度
哈尔滨原马家沟机场开发区集中供热热网工程循环流化床锅炉替代煤粉炉项目	14815.75	一期投资 5724.58 万元，二期投资 9091.17 万元。至 2010 年底，一期工程完成投资 6298.39 万元
阿城城南集中供热工程项目（金都供热项目）	17096.5	一期投资 8000 万元，二期投资 9096.5 万元。至 2010 年末一期投资 7761 万元
哈尔滨开发-化工区集中供热项目	65537.92	至报告期末，累计完成投资 14771 万元

资料来源：长江证券研究部

图 10: 2008 年至今公司热力及电力供应毛利率变动


资料来源: 长江证券研究部

国海、西部及方正证券业绩概况

对比桂东电力、城投控股和哈投股份所参股三家券商业绩情况, 2010 年国海、西部和方正证券净利润分别为 4.97 亿元、5.37 亿元和 12.72 亿元。

就经纪业务来看, 截至 2011 年 6 月 30 日, 方正证券以 1.61% 市场份额居首位, 而国海与西部证券市场份额分别为 0.64% 和 0.55%; 就投行业务来看, 和瑞士信贷的合作迅速提升了方正证券投行业绩, 而国海证券在股票承销商的业绩也较为突出; 资管业务方面, 截至 2011 年 6 月 30 日, 方正证券资管规模为 19.66 亿元, 国海证券为 13.36 亿元。

表 5: 各公司持有券商股时间、成本及持股比例情况

单位名称	券商名称	参股时间	成本 (亿元)	持股数 (亿股)	持股比例
哈投股份	方正证券	2007-11-3	8.52	2.96	6.44%
城投控股	西部证券	2010-11-3	17.8	3.07	30.70%
桂东电力	国海证券	2003-6-1	1.24	0.79	11.04%

资料来源: 长江证券研究部

表 6: 2008-2010 年三家券商业绩情况

	2008		2009		2010	
	营业收入	净利润	营业收入	净利润	营业收入	净利润
方正证券	40.73	22.86	33.12	13.91	30.88	12.72
西部证券	10.24	4.00	17.44	7.91	15.36	5.37
国海证券	13.80	3.88	21.44	7.57	18.95	4.97

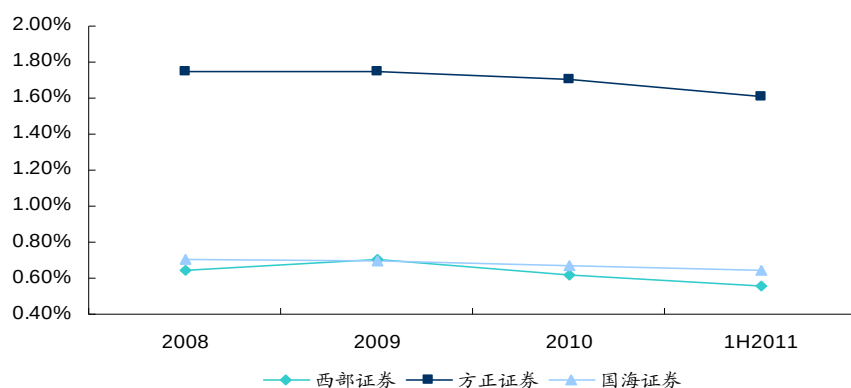
资料来源: 长江证券研究部

表 7: 2008-2010 年三家券商经纪、投行与自营业务收入情况

	2008			2009			2010		
	经纪	投行	自营	经纪	投行	自营	经纪	投行	自营
方正证券	18.37	0.01	18.87	26.29	0.84	1.55	17.93	2.43	4.85
西部证券	8.32	0.01	0.64	14.49	0.36	1.23	10.96	1.39	1.58
国海证券	8.16	0.79	0.94	14.04	0.73	2.39	11.23	1.32	2.15

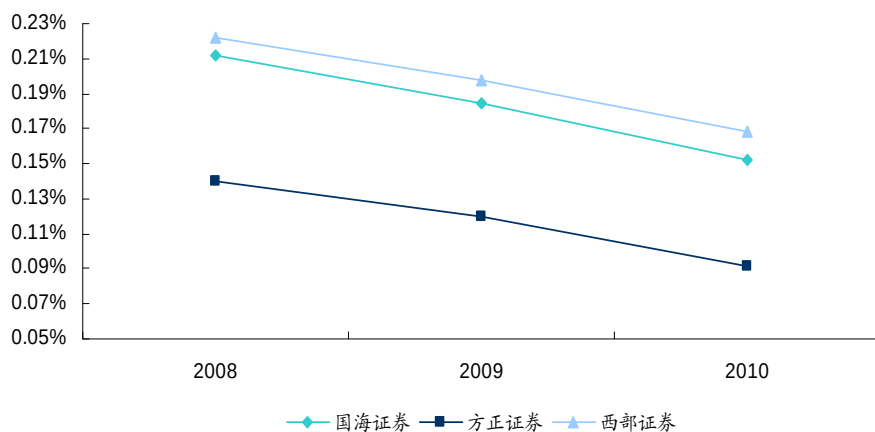
资料来源：长江证券研究部

图 11: 2008 年至 2011 年上半年三家券商经纪业务市场份额变动情况



资料来源：长江证券研究部

图 12: 2008-2010 年三家券商佣金费率变动情况



资料来源：长江证券研究部

表 8: 2008 年至 2011 年 6 月 30 日三家券商股票承销规模排名

行业排名	机构名称	承销家数	首发	增发	配股	募集资金合计
27	瑞信方正	6	2	1	3	143.62
35	国海证券	12	4	8	0	80.07
55	西部证券	4	4	0	0	25.60

资料来源：长江证券研究部

表 9：2008 年至 2011 年 6 月 30 日三家券商企业及公司债承销规模排名

行业排名	机构名称	承销家数	募集资金合计	联席保荐家数
19	瑞信方正	14	161.17	1
27	国海证券	11	98.80	0
28	西部证券	6	92.50	3

资料来源：长江证券研究部

表 10：2008 年至 2011 年 6 月 30 日方正证券股票发行明细

名称	募资金额	发行日期	发行类型
上海电气	11.11	2010-5-14	增发
顺网科技	6.45	2010-8-16	首发
世纪瑞尔	11.55	2010-12-13	首发
兴业银行	59.55	2010-5-24	配股
交通银行	42.81	2010-6-9	配股
南京银行	12.16	2010-11-15	配股

资料来源：长江证券研究部

表 11：2008 年至 2011 年 6 月 30 日国海证券股票发行明细

名称	募资金额	发行日期	发行类型
香溢融通	6.26	2008-2-14	增发
鼎立股份	4.98	2008-8-15	增发
京投银泰	7.89	2009-4-9	增发
立思辰	4.77	2009-9-25	首发
盛屯矿业	1.90	2010-2-4	增发
桂林旅游	10.25	2010-2-9	增发
古越龙山	6.70	2010-3-17	增发
长江润发	5.12	2010-6-2	首发
尤洛卡	5.03	2010-7-26	首发
深圳惠程	4.52	2010-12-24	增发
盛屯矿业	6.65	2010-12-28	增发
东材科技	16.00	2011-5-12	首发

资料来源：长江证券研究部

表 12：2008 年至 2011 年 6 月 30 日西部证券股票发行明细

名称	募资金额	发行日期	发行类型
盛路通信	4.63	2010-6-30	首发
宝德股份	2.94	2009-10-15	首发
启源装备	6.20	2010-11-1	首发
金杯电工	11.83	2010-12-22	首发

资料来源：长江证券研究部

表 13：截至 2011 年 6 月 30 日三家券商资管产品净值排名

简称	累计单位净值	总回报 (%)	资产净值	最新规模 (亿元)	成立日期	投资类型	管理公司
国海债券 1 号	1.10	10.36	4.30	4.23	2009-9-7	混合债券型二级基金	国海证券
国海收益精选	0.91	-8.51	1.70	1.68	2010-10-29	平衡混合型基金	国海证券
国海内需增长	1.03	2.6	1.71	1.74	2010-4-29	平衡混合型基金	国海证券
国海金贝壳 4 号	1.00	0.38		5.71	2011-6-23	平衡混合型基金	国海证券
西部财富长安 1 号	0.89	-11.2	4.50	4.17	2010-9-10	偏股混合型基金	西部证券
金泉友 2 号	0.97	-3.1	11.64	11.35	2010-12-28	平衡混合型基金	方正证券
金泉友 1 号	1.06	5.78	8.74	8.31	2010-5-26	混合债券型二级基金	方正证券

资料来源：长江证券研究部

国海、方正上市在即，“影子股”市值提升较大

我们选择两种方法测算相关券商上市后对影子股的提升作用。

市盈率测算法

2010 年国海、西部和方正证券每股收益分别为 0.64 元、0.54 元和 0.20 元，结合目前上市券商平均 PE 水平，考虑了一定的溢价因素，上述三家券商市盈率将介于 18 至 23 倍。预计西部证券、方正证券的发行价分别为 9.8 元-12.5 元、3.89 元-4.92 元，上市后可有望给城投控股、哈投股份分别带来 33.16 亿元-41.45 亿元、12.11 亿元-15.16 亿元的市值提升，并考虑影子股折价因素，对应提升空间分别为 17%-22%、21%-26%。

同样地，国海证券借壳 SST 集琦成功后，有望给桂东电力带来 11.68 亿元-14.61 亿元市值提升，对应提升空间为 22%-26%。

表 14：2008-2010 年三家券商每股收益情况

	2008	2009	2010
方正证券	0.50	0.30	0.27
西部证券	0.40	0.79	0.54
国海证券	0.45	0.88	0.57

资料来源：长江证券研究部

注：考虑 SST 集琦吸收合并国海证券以及股权分置改后股本数的变化，国海证券借壳后总股本为 7.17 亿股，则 2010 年国海证券对应每股收益为 0.64 元。同样考虑方正证券 IPO 后新增股本的变化，则 2010 年方正证券对应每股收益为 0.20 元。

经纪业务价值系数测算法

此外，按照上市券商的经纪业务市值系数法（即考虑经纪业务市场份额和佣金费率对应的市值），预计方正证券上市后的市值区间为 210-250 亿元，而国海证券和西部证券市值空间约为 120-150 亿元，对桂东电力、城投控股和哈投股份的市值提升幅度分别约 24%-29%、15%-18%和 18%-22%。

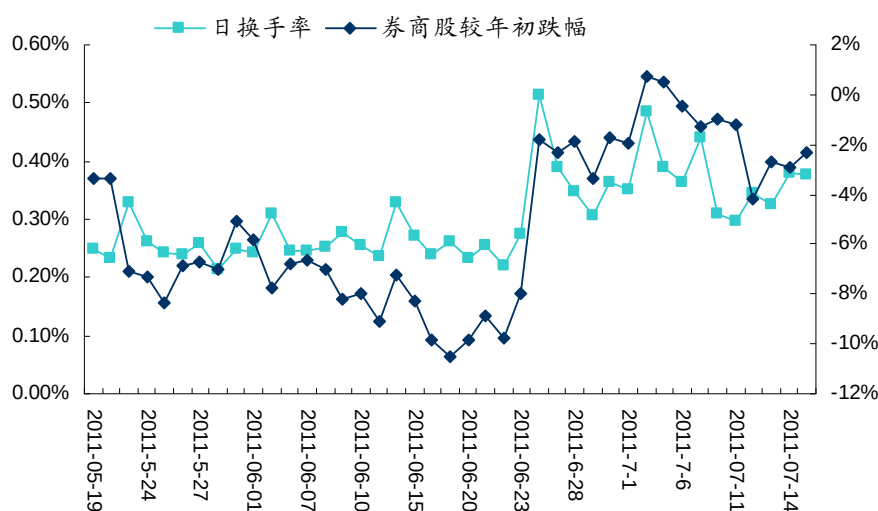
投资策略及风险提示

综合考虑上述三家券商上市后对相关公司估值的提升作用，我们认为，国海证券借壳上市将给桂东电力市值带来 22%-29%的提升空间，西部和方正证券上市将给城投控股和哈投股份的市值分别带来 15%-22%、18%-27%的提升空间。

我们看好沪深 300 换手率回升、成交量恢复阶段桂东电力等“新版券商影子股”的表现。

当然，如果上述券商不能如期上市，或者未来市场暴跌导致成交量大幅度萎缩，则可能使相关影子股缺乏上涨的推动力。

图 13: 2011 年 5 月以来沪深 300 换手率与券商股涨跌幅的变化



资料来源：长江证券研究部

表 15：行业重点上市公司估值指标与评级变化

证券代 码	公司简称	股价	EPS(元)			P/E (X)			P/B (X)			评级	
			10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	上次	本次
600030	中信证券	12.96	1.14	0.74	0.88	11.4	17.5	14.7	1.8	1.6	1.5	推荐	推荐
600837	海通证券	8.98	0.45	0.50	0.61	20.0	18.0	14.7	1.7	1.5	1.4	中性	中性
000562	宏源证券	16.72	0.89	0.90	0.98	18.8	18.6	17.1	3.3	2.8	2.4	推荐	推荐
000728	国元证券	11.23	0.47	0.45	0.66	23.9	25.0	17.0	1.5	1.4	1.3	中性	中性
000686	东北证券	20.21	0.82	0.55	0.76	24.6	36.7	26.6	3.7	3.4	2.9	中性	中性
600109	国金证券	14.36	0.44	0.37	0.49	32.8	38.8	29.3	4.8	4.2	3.6	中性	中性
600369	西南证券	11.87	0.39	0.31	0.39	30.4	38.3	30.4	2.5	2.3	2.1	中性	中性
601099	太平洋	9.37	0.14	0.16	0.19	68.9	58.6	49.3	7.2	6.3	5.6	中性	中性
601788	光大证券	13.51	0.64	0.67	0.81	21.1	20.2	16.7	2.0	1.8	1.6	中性	中性
600999	招商证券	13.96	0.90	0.89	1.01	15.5	15.7	13.8	2.1	1.8	1.6	中性	中性
000776	广发证券	36.38	1.62	1.17	1.49	22.5	31.1	24.4	4.7	4.0	3.4	谨慎推荐	谨慎推荐
601688	华泰证券	12.04	0.63	0.50	0.72	19.1	24.1	16.7	2.1	1.9	1.7	中性	中性
601377	兴业证券	16.99	0.39	0.30	0.42	43.6	56.6	40.5	4.4	4.1	3.7	中性	中性
002500	山西证券	9.16	0.22	0.12	0.17	41.6	76.3	53.9	3.6	3.4	3.2	中性	中性

资料来源：长江证券研究部

分析师介绍

刘俊，武汉大学经济学硕士，现为长江证券研究部金融业分析师，具有金融领域 7 年的研究经历。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5% ~ 10% 之间 中性： 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间 减持： 相对大盘涨幅小于 -5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。