



投资银行业与经纪业

2012.01.04

交易量同比下滑 23%

——2011 年度证券市场及行业数据综述

	梁静		崔晓雁
	021-38676850		021-38674874
	liangjing@gjt.com		cuixiaoyan010374@gjt.com
编号	S0880511010005	编号	S0880511070001

本报告导读：2011 年业已过去，本文重点综述 2011 年度证券市场及行业情况，2012 年创新面临拐点，创新仍将是证券行业投资的主体。

摘要：

- 行业表现：**2011 年度证券行业收益率-29.99%、超额收益-4.98%。券商行业所有个股全部呈负收益，其中，广发(-60%)、山西(-46%)跌幅居前，东吴证券一度跌破 6.50 元的发行价。
- 经纪业务：**2011 年度股基交易 42.55 万亿元，同比减少 23%，日均交易额 1,744 亿元，同比减少 24%。2011 年下半年交易活跃度大幅降低，4 季度交易低迷，且同比基数较高，日均交易额同比下滑 62%。考虑佣金率 20%的降幅，2011 年经纪业务同比减少约 38%，拖累行业业绩约 20%。
- 承销业务：**2011 年度，股票发行 5,608 亿元，较去年同比减少 37%，其中 IPO 项目 276 个，募资 2,813 亿元，较上年同比减少 42%。股票承销方面，上市券商中信、招商分列行业排名第 2、第 8，表现较好。债券发行 4,285 亿元（仅含公司债、企业债、可转债），较上年同比减少 22%，上市券商中信、广发分列行业排名第 1、第 10，表现较好。
- 创新业务：**资管方面，2011 年度发行集合产品 111 只，募资 690.7 亿元，共 60 家券商发行产品 270 只、资产净值 1,448 亿元，上市券商中信、光大分列行业第 1、第 4 名，占比较高。融资融券期末余额 382 亿元、为股票流通市值的 0.226%，其中融资余额 375 亿元。年度累计买入 2,905 亿元，较去年全年增长 320%，融资融券平均余额 276 亿元，较上年末余额增长 6.5 倍。2011 年度股指期货累计交易 43.9 万亿元、日均 1,798 亿元，2011 年下半年，期指交易额稳定，期现比持续上升，目前已至 274%。
- 行业动态：**RQFII 相关事宜稳步推进之中，中信、广发、国元等相继公告取得试点资格；融资融券余额自 11 月末转常规以来，持续增长，预计转融通不日推出；深圳证券业协会修订佣金率标准。
- 行业观点：**2011 年行业超额收益-5%，负向弹性显现无疑。目前交易量已处底部区域，继续大幅缩量的可能性不大。证券行业 PB 处于历史底部区域，行业正向市场弹性已悄然聚集，维持行业增持评级。一旦市场反弹，行业将获得明显的超额收益。另一方面，行业的创新弹性在 2011 年也获得了较多关注，表现为中信、海通明显跑赢行业。2012 年创新面临拐点，创新仍将是投资于行业的主题，相关的事件驱动也应积极关注。
- 股票推荐：**基于创新驱动及估值的比较优势，2012 年我们仍然推荐中信和海通；短期来看，若市场反弹，需关注市场弹性较高的中小公司；广发、西南等已跌破增发价的公司也具备了事件驱动机会。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级：

增持

上次评级：

增持

细分行业评级

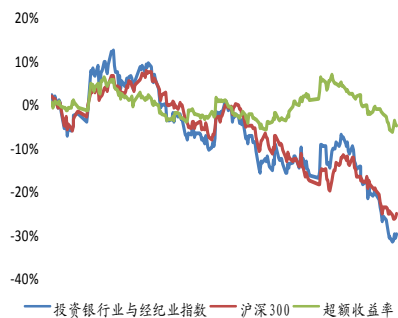
投资银行业与经纪业

增持

主要上市公司评级

辽宁成大	增持
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
华泰证券	谨慎增持
招商证券	谨慎增持
国海证券	谨慎增持
长江证券	谨慎增持
香溢融通	谨慎增持

行业指数走势图



相关报告

投资银行业与经纪业：《监管规范化与市场 化并重、RQFII 试点》	2011.12.26
投资银行业与经纪业：《RQFII 开闸》	2011.12.20
投资银行业与经纪业：《超额收益再现》	2011.12.12
投资银行业与经纪业：《业绩持续恢复》	2011.12.08
投资银行业与经纪业：《期待恢复性增长》	2011.12.05

图 1 本周证券行业指数收益率 0.79%、相对于沪深 300 的超额收益率 1.36%；本年度行业收益率-29.99%、超额收益率-4.98%。

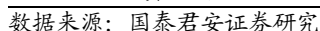


图 2 本周个股，兴业(14%)、西南(7%)领涨，广发(-1.3%)、中信(-1.2%)跌幅较大。

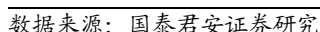


图3 本年度，所有个股全部呈负收益，广发(-60%)、山西(-46%)跌幅居前。国海情况特殊，从复牌第二日开始统计。

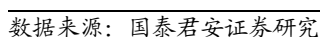
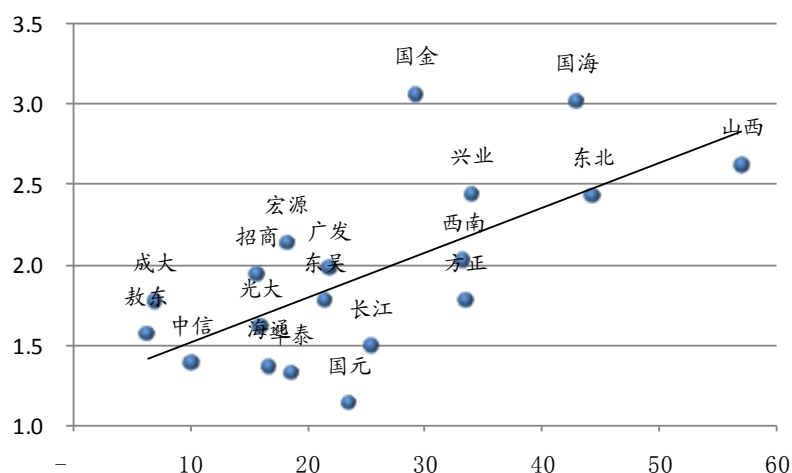


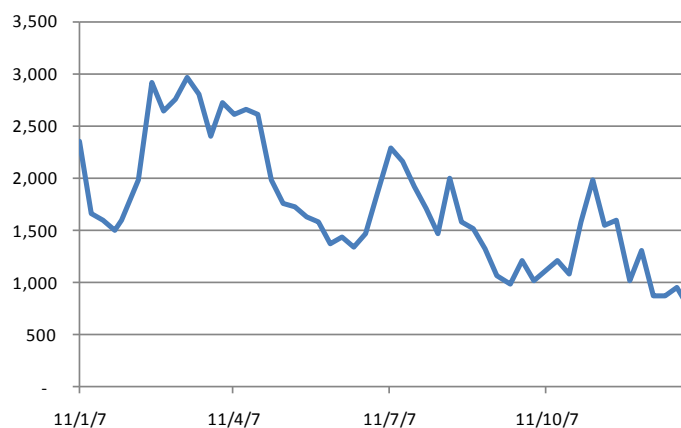
图 4 本周末，上市个股的 PE、PB 分布如下：



数据来源：国泰君安证券研究

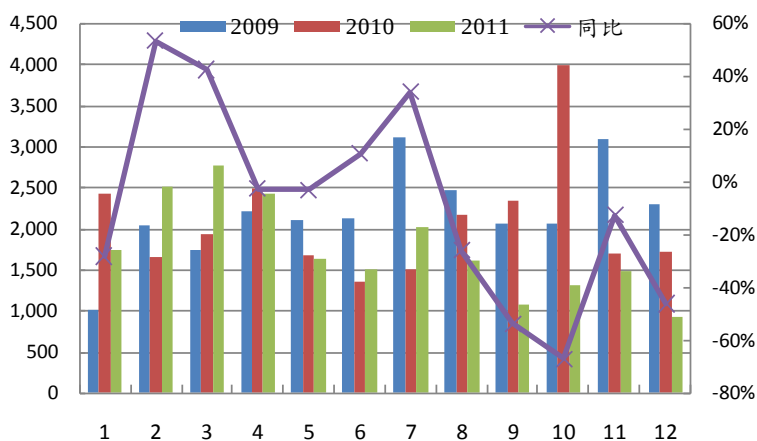
2. 经纪业务：日均 761 亿元，环比增长-21%

图 5 本周股基交易额 0.38 万亿元；日均 761 亿元，环比增长-21%。本年度日均交易额 1,744 亿元，较上年增长-24%。



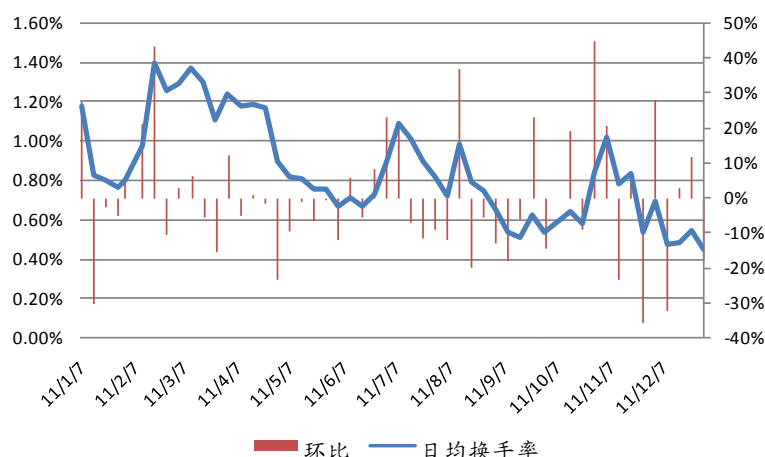
数据来源：国泰君安证券研究

图 6 12 月份，日均交易额 926 亿元，环比增长-46%。



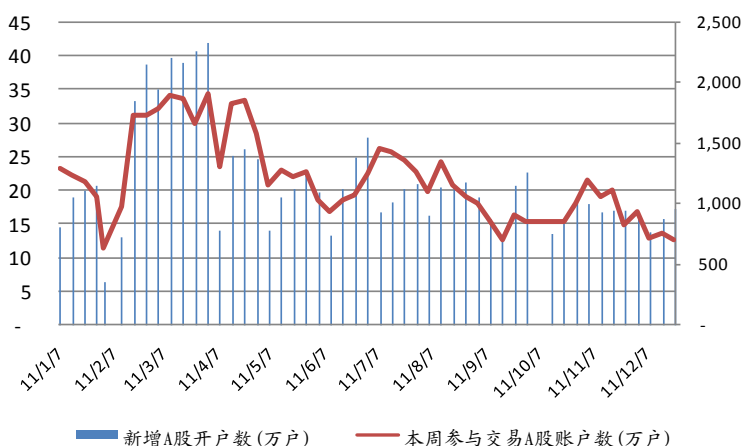
数据来源：国泰君安证券研究

图 7 期末总市值和流通市值分别为 25.4 万亿元和 17.0 亿元，环比分别增加-0.5 和-0.5%；日均换手 0.45%，环比增长-18%。



数据来源：国泰君安证券研究

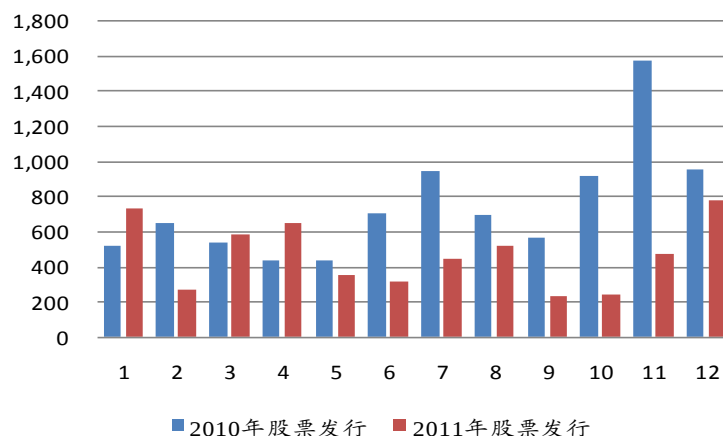
图 8 上周(截止到 12 月 23 日)新增 A 股开户数 17.2 万户、环比增长 8.5%；参与 A 股交易的账户 709 万户、环比增长-6.9%。



数据来源：国泰君安证券研究

3. 承销业务

图 9 本周股票发行 6 家、筹资额 330 亿元、环比增长 127%，其中 IPO 项目 5 家，筹资 39 亿元，环比增长 130%。本年度，股票发行额 5,608 亿元、相当于去年全年的 64%。上市券商中中信、招商表现较好。



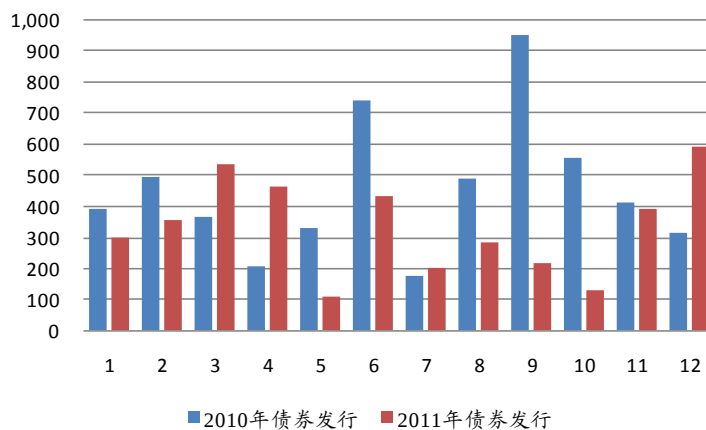
数据来源：国泰君安证券研究

表 1 本年度股票发行(IPO+配股+增发(现金))市场份额排名。

排名	券商	发行股票数	股票发行额	股票份额	IPO	增发	配股
1	国信	41.0	477.3	9.6%	260	212	5
2	中信	14.0	411.9	8.3%	178	146	88
3	平安	42.0	358.3	7.2%	298	60	0
4	中金公司	7.0	279.6	5.6%	63	107	109
5	中信建投	14.0	269.4	5.4%	112	157	0
6	国泰君安	11.0	266.3	5.4%	76	191	0
7	安信	16.0	247.8	5.0%	118	130	0
8	招商	20.0	245.9	5.0%	108	114	24
9	广发	18.0	216.5	4.4%	90	35	91
10	海通	22.0	162.5	3.3%	87	76	0
11	中德	5.0	131.4	2.6%	59	72	0
13	光大	15.0	120.7	2.4%	79	17	24
14	瑞银	5.0	120.6	2.4%	96	25	0
16	西南	11.0	107.3	2.2%	64	43	0
18	华泰	13.0	92.2	1.9%	85	7	0
19	东方	7.0	68.9	1.4%	44	24	0
21	国金	8.0	61.3	1.2%	47	12	2
22	国元	6.0	58.1	1.2%	44	14	0
23	兴业	9.0	52.0	1.0%	43	9	0
24	宏源	7.0	46.2	0.9%	26	20	0
29	东吴	5.0	41.8	0.8%	38	4	0
35	长江	4.0	28.3	0.6%	16	13	0
37	国海	2.0	22.3	0.4%	22	0	0
44	瑞信方正	1.0	14.0	0.3%	-	14	0
45	西部	2.0	13.9	0.3%	8	6	0
52	东北	1.0	9.0	0.2%	-	0	9

数据来源：国泰君安证券研究

图 10 本周债券发行 16 只，募资 316 亿元，环比增长 242%。本年度债券发行 4285 亿元、是上年的 78%，上市券商中中信、广发表现较好。



数据来源：国泰君安证券研究

表 2 本年度券债发行份额排名

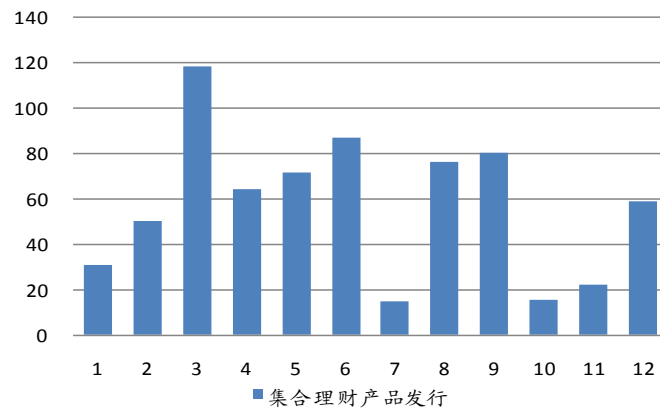
排名	券商	发行数量	发行额	债券份额	可转债	债券
1	中信	39	1,298	26.2%	38	1,260
2	中金公司	20	947	19.1%	75	872
3	中银国际	21	686	13.8%	0	686
4	国泰君安	25	588	11.9%	58	530
5	中信建投	29	464	9.4%	20	444
6	瑞银	24	401	8.1%	95	307
7	银河	23	345	7.0%	0	345
8	高盛高华	6	335	6.7%	38	296
9	平安	18	273	5.5%	0	273
10	广发	23	255	5.1%	0	255
11	海通	12	221	4.4%	0	221
12	宏源	17	215	4.3%	0	215
13	中德	7	212	4.3%	0	212
14	招商	14	189	3.8%	26	163
16	西南	11	155	3.1%	0	155
17	瑞信方正	8	150	3.0%	38	112
19	华泰	7	121	2.4%	0	121
20	光大	8	112	2.3%	0	112
25	太平洋	7	84	1.7%	0	84
31	兴业	6	51	1.0%	0	51
33	国海	5	42	0.8%	0	42
35	西部	3	35	0.7%	0	35
36	长江	2	32	0.7%	0	32
42	东吴	2	20	0.4%	0	20
59	国元	1	3	0.1%	3	0
61	国金	0	0	0.0%	0	0
61	东北	0	0	0.0%	0	0

数据来源：国泰君安证券研究

4. 新业务进展

4.1. 资产管理

图 11 本周集合理财产品发行 4 只，募资 17.8 亿元，环比增长 218%；迄今共 60 家券商发行集合理财产品，270 只、资产净值 1,448 亿元，上市券商中信、光大占比较高。



数据来源：国泰君安证券研究

表 3 存续集合理财产品规模排序

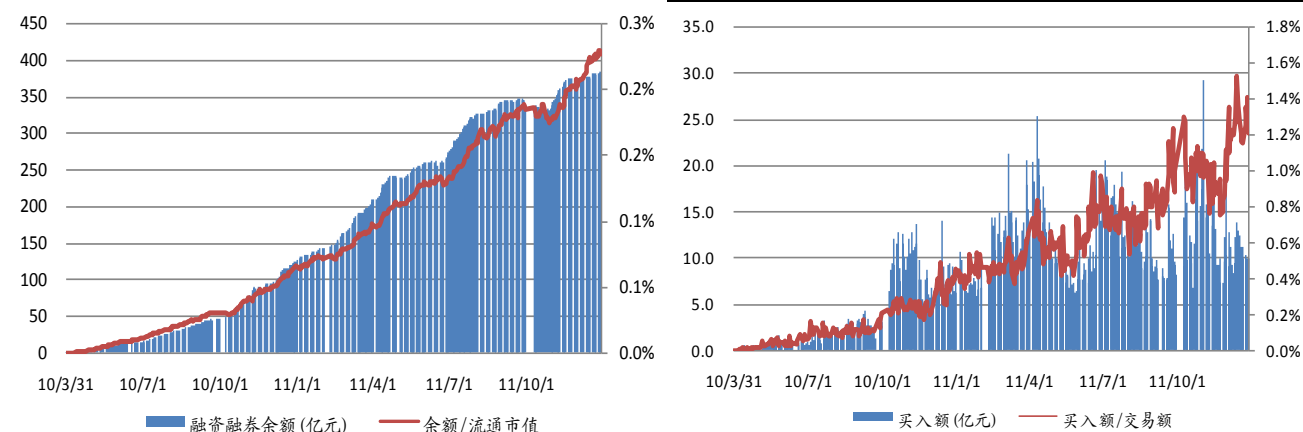
排名	券商	产品数	规模(亿元)	市场份额
1	中信	15	142	9.78%
2	国泰君安	20	124	8.57%
3	东方	17	91	6.30%
4	光大	14	90	6.20%
5	广发	6	86	5.96%
6	东海	10	80	5.55%
7	招商	8	64	4.39%
8	华泰	14	59	4.05%
9	长江	13	58	4.04%
10	国信	8	41	2.82%
11	宏源	4	39	2.68%
12	兴业	7	37	2.57%
13	东北	5	37	2.52%
16	海通	7	26	1.77%
18	方正	3	23	1.56%
25	国海	5	16	1.09%
29	西南	1	14	0.95%
35	山西	2	10	0.71%
43	国元	3	6	0.44%
52	东吴	2	4	0.27%
55	西部	1	3	0.23%

数据来源：国泰君安证券研究

4.2. 融资融券

图 12 本周末，融资融券余额为 379 亿元、为股票流通市值的 0.22%，其中融资余额 374 亿元、融券余额 5.5 亿元，环比增长分别为 0.3%、0.5% 和 -6.6%，本周融资买入额合计 57.0 亿元，环比增长 10%，占本周常规交易的 1.34%，环比增长 10%。

今年累计交易额 2,800 亿元，较去年全年增长 305%，为股票交易额的 0.68%；平均余额 272 亿元，为上年的 6.4 倍。

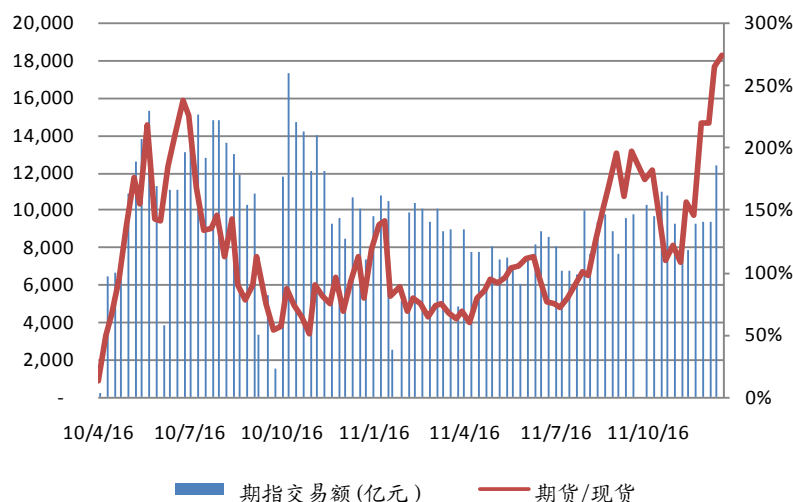


数据来源：国泰君安证券研究

4.3. 股指期货

图 13 本周股指期货累计成交额 1.04 万亿元、环比增长-16%，交易额为股票交易额的 274%。

本年度股指期货累计交易额 43.9 万亿元、日均 1,798 亿元，为股票交易的 103%。



数据来源：国泰君安证券研究

5. 行业与公司动态

表 4 一周行业及公司要闻

日期	主题	事件概要	影响及简要评述
2011/12/27	境外投行	多投行 2012 年一季度或第二轮裁员	《21 世纪经济报道》消息，目前多家外资投行抛出裁员计划。法国农业信贷银行考虑缩减其企业和投资银行部门，计划裁员 2000 余人，其中企业和投资银行部门 1500 人。摩根士丹利也宣布，2012 年第一季度将裁员 1600 人，裁员将涉及全部员工阶层和地区，不会受到影响只有约 17290 名金融咨询师。统计显示，2011 年超过 20 万金融从业人员被裁，在 2011 年 10 月底至 11 月中多数外资投行在香港都已经完成首轮裁员。第二轮裁员在一些动作快的外资投行中展开，在 2012 年一季度发奖金之前将有更多投行准备行动。此外，法巴早前表示将在 2012 年裁减 1396 名企业及投行部门员工，其中超过 1000 个职位来自海外。
2011/12/27	监管动态	监管层考虑尽快出台关于期货行业居间人制度规范	wind 资讯报道，2011 年期货行业利润将大幅下滑，对此，监管层考虑调整市场利益分配格局。目前，期货公司利润主要受期货交易所和居间人两头侵蚀，监管层一方面考虑

			交易所降低手续费收入的可能性,另一方面将尽快出台关于期货行业居间人的制度规范。当前国内期货市场中居间人的数量总数远远超过期货公司员工数量。监管层更倾向于采取监管部门制订规章、行业协会规范培训、期货公司提高准入门槛“三位一体”的管理思路。据了解,部分地区已在取缔期货居间人,深圳等地则倾向于令居间人持证上岗。上述知情人士称,监管层打算观望一段时间后将各地情况汇总,然后综合出台统一规定。
2011/12/28	经纪业务	深圳净佣金费率标准	wind 资讯报道,深圳地区已收到证券业协会调整净佣金费率标准的通知,所有证券公司营业网点新开客户净费率及存量客户调佣净费率标准均不得低于万分之八,1月22日开始实施。尽管,次日深圳证券业协会秘书长鄒维民表示,通知并未提出硬性要求,提及的是营业部按自身情况参照地区盈亏平衡点实施。但佣金率已下滑至证券公司盈亏平衡线的现状已受到普遍认同。
2012/1/2	监管动态	报道称金融国资委获批	《华夏时报》报道,组建「金融国资委」的草案已经获得国务院的批准。在获批的组建草案中,财政部副部长李勇成为牵头这一国务院直属正部级机构的推荐人选。一位国有大型商业银行人士透露,获批的草案规定新机构归国务院直属,财政部金融司将归并其中。此外,由中央汇金公司、财政部金融司以及中银监和央行等机构对于金融企业的管理权限也将集中起来统一归并到「金融国资委」。据该人士称,财政部金融司将会被撤并,金融司的一些职能将划归「金融国资委」,使其在金融机构基本制度建立、财务管理等方面实行统一管理。
2012/1/3	RQFII	外管局批准 10 家 RQFII 机构共 107 亿元人民币投资额度	路透社报道,中国国家外汇管理局周五称,共批准 10 家由托管银行转报、已经完整提交相关申请材料的 RQFII 机构(人民币合格境外机构投资者)投资额度 107 亿元人民币。此次批准的十家机构包括南方东英资产管理有限公司,华夏基金(香港)有限公司,嘉实国际资产管理有限公司,大成国际资产管理有限公司,汇添富资产管理(香港)有限公司,以及海富通资产管理(香港)有限公司,博时基金(国际)有限公司,华安资产管理(香港)有限公司,中银万国(香港)集团有限公司和安信国际金融控股有限公司。

数据来源: 国泰君安证券研究

表 5 一周公司要闻

日期	上市公司	事件概要	影响及简要评述
2011/12/27	中信、广发、光大、招商、海通、国元	相继公告全资子公司取得 RQFII 资格	RQFII 相关事宜正在逐步推进之中,如初期获批试点资格的机构,取得额度相等(即平分总额度),则在取得同样增量收益的情况下,国元证券净利规模显著小于其他 RQFII 试点券商,增量弹性最大。
2011/12/27	东吴证券	提前偿还次级债务	公司于 2011 年 4 月借入的人民币 3 亿元次级债务,借入期限为 10 年,借入年利率为 8%,2011 年 12 月 23 日,公司已将上述全部次级债务提前偿还,目前公司次级债务余额为零。每年可节约利息支出 2400 万元。
2011/12/28	中信证券	中信金通更名	根据中国证监会浙江监管局《关于核准中信金通证券有限责任公司变更公司章程重要条款的批复》,同意中信证券股份有限公司全资子公司中信金通证券有限责任公司名称变更为“中信证券(浙江)有限责任公司”。
2011/12/28	方正证券	获准新设四家证券营业部	方正证券股份有限公司于 2011 年 12 月 27 日收到中国证券监督管理委员会湖南监管局《关于核准方正证券股份有限公司在湖南省湘潭市湘潭县等地设立 4 家证券营业部的批复》。
2011/12/30	宏源证券	2011 年第三次临时股东大会	审议通过《关于审议公司 2012 年度证券自营投资业务(非权益类)规模限额与风险限额的议案》、《关于设立金融金融产品投资子公司的议案》、《关于修改公司<章程>的议案》、《关于增加宏源汇富创业投资有限公司注册资本的议案》、《关于聘请 2011 年度公司内部控制审计机构的议案》。
2011/12/30	国海证券	2011 年第四次临时股东大会	审议通过《关于审议公司从事融资融券业务的议案》、《关于修改公司章程的议案》。

2011/12/30	招商证券	第四届董事会 2011 年第八次临时会议	审议通过了关于本公司之全资子公司招商证券国际有限公司向招商局集团（香港）有限公司续借 3 亿港元的议案、关于选举王岩先生为公司第四届董事会风险管理委员会及战略委员会委员的议案、关于公司申请新设营业部的议案等事项
2011/12/31	国元证券	第六届董事会第十一次会议	审议通过《关于公司会计政策变更及修订〈国元证券股份有限公司财务管理制度〉的议案》、《关于修订〈国元证券股份有限公司风险管理制度〉的议案》、《关于修订〈国元证券股份有限公司风险控制指标管理办法〉的议案》。
2011/12/31	国海证券	获准设立国海金贝壳 7 号（稳健成长） 限额特定集合资产管理计划	收到中国证监会《关于核准国海证券股份有限公司设立国海金贝壳 7 号（稳健成长）限额特定集合资产管理计划的批复》（证监许可[2011]2010 号）

数据来源：国泰君安证券研究

6. 投资策略及估值

RQFII 相关事宜稳步推进之中，融资融券余额不断增长，2011 年行业超额收益-5%，负向弹性显现无疑。目前交易量已处底部区域，继续大幅缩量的可能性不大。证券行业 PB 处于历史底部区域，行业正向市场弹性已悄然聚集，维持行业增持评级。一旦市场反弹，行业将获得明显的超额收益。另一方面，行业的创新弹性在 2011 年也获得了较多关注，表现为中信、海通明显跑赢行业。2012 年创新面临拐点，创新仍将是投资于行业的主题，相关的事件驱动也应积极关注。

基于创新驱动及估值的比较优势，2012 年我们仍然推荐中信和海通；短期来看，若市场反弹，需关注市场弹性较高的中小公司；广发、西南等已跌破增发价的公司也具备了事件驱动机会。

表 6 上市券商盈利预测及估值

代码	上市公司	周涨幅	EPS			PE			PB	市值	评级	年涨幅
			2010	2011	2012	2010	2011	2012				
600030	中信证券	-1.22%	1.14	0.88	0.52	9	11	19	1.38	1,070	增持	-20%
000776	广发证券	-1.27%	1.36	0.84	1.08	15	25	19	1.97	622	增持	-60%
600837	海通证券	0.95%	0.45	0.37	0.47	16	20	16	1.36	610	增持	-22%
601688	华泰证券	0.51%	0.61	0.35	0.42	13	22	19	1.32	438	谨慎增持	-42%
600999	招商证券	1.09%	0.69	0.53	0.68	15	19	15	1.94	474	谨慎增持	-29%
601788	光大证券	1.19%	0.64	0.50	0.65	16	20	16	1.61	349	谨慎增持	-30%
601901	方正证券	2.71%	0.20	0.06	0.12	21	70	35	1.78	254	中性	-26%
600369	西南证券	6.54%	0.35	0.17	0.27	25	51	32	2.02	200	中性	-22%
601377	兴业证券	14.39%	0.36	0.29	0.34	26	32	27	2.44	205	中性	-42%
000783	长江证券	0.00%	0.54	0.26	0.31	13	28	23	1.49	170	谨慎增持	-35%
600739	辽宁成大	4.51%	0.92	1.70	0.85	13	7	14	1.77	168	增持	-39%
002500	山西证券	3.35%	0.18	0.07	0.09	36	92	72	2.62	155	中性	-46%
000728	国元证券	-1.05%	0.47	0.30	0.37	18	28	23	1.13	167	增持	-29%
000623	吉林敖东	-2.49%	1.80	3.05	1.50	11	7	14	1.56	140	增持	-28%
600109	国金证券	3.55%	0.44	0.31	0.33	23	32	30	3.06	99	中性	-32%
000686	东北证券	0.49%	0.82	0.16	0.47	15	78	26	2.43	79	中性	-44%
601555	东吴证券	0.15%	0.29	0.16	0.21	23	41	31	1.77	131	谨慎增持	-11%
000750	国海证券	1.55%	0.64	0.26	0.45	17	43	25	3.02	80	谨慎增持	-15%

数据来源：国泰君安证券研究

本公司具有中国证监会核准的的证券投资咨询业务资格

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:	gtjaresearch@gtjas.com		