



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

行业动态
证券研究报告

2012 年 1 月 18 日

证券

研究部

王松柏¹

分析师，SAC 执业证书编号：
S0080511030003
wangsb@cicc.com.cn

关于《完善证券公司风控指标体系总体思路 (征求意见稿)》点评 利在长远

行业近况:

根据证券时报报道，近期中国证监会下发了《完善证券公司风控指标体系总体思路（征求意见稿）》（以下简称《总体思路》），将借鉴新巴塞尔协议对证券公司的风险控制指标进行调整。

评论:

- 《总体思路》提出了将证券公司净资本区分为核心净资本和附属净资本两个层次，并且建议取消净资本率的监管指标，采用核心净资本与资产总额比例的新监管指标。《总体思路》建议取消证券公司净资本率不得低于 40% 的监管指标，取而代之的将是核心净资本与资产总额比例不得低于 5% 的新监管指标。根据证券业协会公布的数据，2011 年证券行业的净资产和净资本分别达到 6303 亿元和 4634 亿元。在不考虑风险权重的假设下，按照核心净资本与资产总额比例为 5% 的上限计算，证券公司的资产总额可以达到 9.27 万亿元（包括表外资产），而 2011 年证券行业的总资产和资产管理业务规模合计仅为 1.85 万亿元（其中总资产 1.57 万亿元，资产管理业务规模 2819 亿元）。
- 《总体思路》建议长期股权投资和房地产可以按一定的比例计入附属净资本，有利于提升证券公司的资金使用效率。按照《证券公司风险控制管理办法》，长期股权投资和房地产不能计入净资本，因此长期股权投资规模和房地产规模较大的证券公司净资本消耗也较大。上市证券公司中，招商证券、广发证券和中信证券 2011 中期长期股权投资与净资本比例在 30% ~ 50%（图表 1），明显高于其他证券公司，受益比例最高。
- 《总体思路》将证券公司的理论最大杠杆率从 5 倍提高到 10 倍，为创新业务的开展预留了空间。《总体思路》将证券公司的净资产与负债比例下限从 20% 调整至 10%，这意味着证券公司的理论最大杠杆率从 5 倍提高到 10 倍。而事实上，自 2008 年《证券公司风险控制管理办法》实施以来，证券行业杠杆率最高仅达到 3 倍左右，从未接近过 5 倍的理论最大杠杆率，也显著低于保险、银行等其他金融子行业（图表 2）。《总体思路》提升了证券公司杠杆率的理论上限，我们的判断这是为以后的创新业务发展预留了空间，例如即将推出的转融通。

估值与建议:

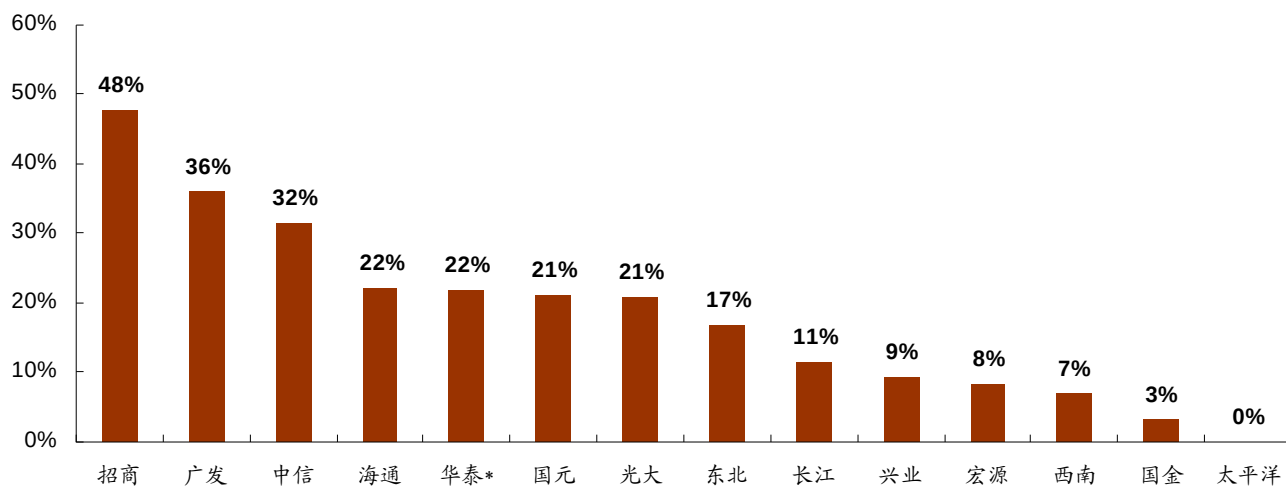
长期利好行业发展、短期或有交易性机会，维持首推中信证券、次推海通证券和光大证券。尽管《完善证券公司风控指标体系总体思路（征求意见稿）》在短期内不会给证券公司带来实质性的影响，但明确了鼓励证券公司发展创新业务的长期政策导向。从证券时报报道的内容来看，《总体思路》仍然延续了对证券公司“扶优限劣”的政策，大型证券公司将更多受益，维持我们在年度策略中提出的“弃小就大”的选股策略。

风险提示:

股票市场继续下跌将会带来经纪业务和自营业务双重萎缩，进而导致证券公司股价下跌；创新业务的推出速度和效果可能受到股票市场下跌的影响而低于预期。

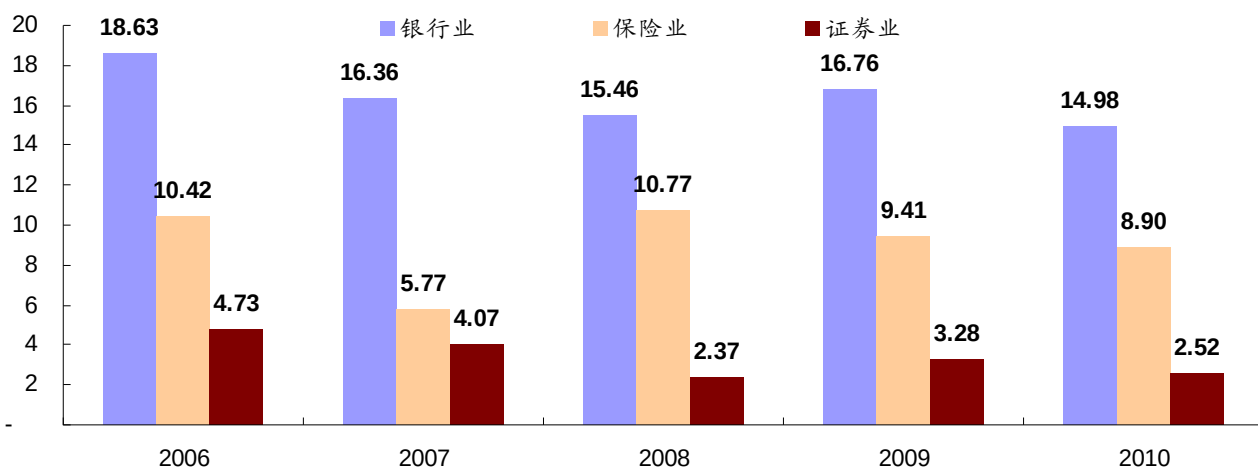
¹报告贡献人：刘潇 (liuxiao@cicc.com.cn)

图表 1: 上市证券公司长期股权投资与净资本比例



资料来源：公司数据，中金公司研究部 * 2010 年末数据

图表 2: 证券业与银行业、保险业杠杆率比较



资料来源：中国银监会，中国保险年鉴，中国证券业协会，中金公司研究部

图表 3: 可比公司估值

公司名称	股价	总股本	流通股	总市值	市盈率					市净率										
	(元)	(百万股)	(百万)	(十亿)	09A	10A	11E	12E	13E	09A	10A	11E	12E	13E						
中信证券	9.80	9,839	9,815	96	7.2	8.6	10.9	15.2	13.3	1.05	1.38	1.27	1.22	1.15						
中信证券-H股	13.86	1,178	1,178	16	9.0	10.4	12.4	17.4	15.3	1.31	1.67	1.45	1.39	1.31						
海通证券	7.71	8,228	8,228	63	13.9	17.2	19.0	15.8	13.8	1.46	1.43	1.38	1.30	1.23						
华泰证券	7.87	5,600	785	44	10.0	12.9	24.2	16.2	13.9	2.72	1.34	1.31	1.23	1.15						
广发证券	21.73	2,507	92	54	11.6	13.5	31.8	20.8	18.2	3.33	2.81	2.04	1.90	1.78						
招商证券	10.57	3,585	341	38	10.1	11.7	23.4	17.8	15.5	1.68	1.58	1.97	1.85	1.73						
光大证券	10.11	3,418	520	35	12.2	15.7	20.1	14.9	12.9	1.54	1.52	1.50	1.41	1.33						
国元证券	8.75	1,964	1,964	17	16.6	18.6	28.6	20.0	17.7	1.13	1.15	1.14	1.10	1.07						
长江证券	7.25	2,371	2,371	17	11.5	12.3	35.2	18.2	15.6	1.73	1.65	1.46	1.36	1.27						
宏源证券	10.90	1,461	1,461	16	13.8	12.2	19.6	16.6	14.3	2.44	2.18	2.11	1.94	1.77						
西南证券	9.04	2,337	240	21	17.1	26.0	101.2	26.0	22.8	3.68	1.89	1.86	1.73	1.61						
兴业证券	10.05	2,200	263	22	16.8	28.1	37.3	26.5	22.9	3.85	2.63	2.55	2.38	2.23						
东北证券	12.49	639	194	8	8.7	15.1	449.1	30.0	23.1	2.61	2.30	2.42	2.24	2.05						
国金证券	9.93	1,000	268	10	19.2	22.7	33.5	29.7	26.2	3.83	3.29	3.00	2.73	2.47						
太平洋证券	6.77	1,503	42	10	25.1	49.9	79.0	65.8	55.7	5.70	5.20	4.87	4.54	4.20						
平均值					13.5	18.3	61.7	23.4	20.1	2.54	2.13	2.02	1.89	1.76						
公司名称	每股收益					每股净资产					净资产收益率(%)					总资产收益率(%)				
	09A	10A	11E	12E	13E	09A	10A	11E	12E	13E	09A	10A	11E	12E	13E	09A	10A	11E	12E	13E
中信证券	1.35	1.14	0.90	0.65	0.73	9.29	7.08	7.71	8.03	8.54	14.6	16.1	11.7	8.0	8.6	4.3	7.4	6.3	4.3	4.7
中信证券-H股	1.54	1.34	1.11	0.80	0.91	10.55	8.32	9.53	9.94	10.57	14.6	16.1	11.7	8.0	8.6	4.3	7.4	6.3	4.3	4.7
海通证券	0.55	0.45	0.41	0.49	0.56	5.28	5.40	5.60	5.92	6.29	10.5	8.3	7.2	8.2	8.9	3.8	3.2	2.8	3.2	3.6
华泰证券	0.79	0.61	0.33	0.49	0.57	2.89	5.87	6.01	6.42	6.86	27.3	10.4	5.4	7.6	8.2	3.8	3.0	1.8	2.6	2.9
广发证券	1.87	1.61	0.68	1.05	1.19	6.53	7.74	10.64	11.41	12.19	28.6	20.8	6.4	9.2	9.8	4.5	4.2	2.0	3.0	3.3
招商证券	1.05	0.90	0.45	0.59	0.68	6.30	6.69	5.36	5.72	6.11	16.7	13.5	8.4	10.4	11.1	4.1	3.4	2.5	3.2	3.6
光大证券	0.83	0.64	0.50	0.68	0.78	6.57	6.65	6.73	7.16	7.60	12.6	9.7	7.5	9.5	10.3	4.6	3.7	2.9	3.8	4.2
国元证券	0.53	0.47	0.31	0.44	0.49	7.73	7.63	7.67	7.93	8.16	6.8	6.2	4.0	5.5	6.1	3.5	3.7	2.4	3.3	3.7
长江证券	0.63	0.59	0.21	0.40	0.47	4.20	4.39	4.98	5.32	5.69	15.0	13.5	4.1	7.5	8.2	3.9	3.6	1.3	2.5	2.8
宏源证券	0.79	0.89	0.55	0.66	0.76	4.48	5.00	5.16	5.62	6.15	17.6	17.9	10.8	11.7	12.4	4.0	4.9	3.3	3.7	4.1
西南证券	0.53	0.35	0.09	0.35	0.40	2.46	4.79	4.87	5.22	5.62	21.5	7.3	1.8	6.7	7.0	6.7	3.5	0.9	3.4	3.7
兴业证券	0.60	0.36	0.27	0.38	0.44	2.61	3.82	3.95	4.22	4.51	22.8	9.4	6.8	9.0	9.8	4.6	2.6	2.0	2.7	3.0
东北证券	1.43	0.82	0.03	0.42	0.54	4.78	5.42	5.17	5.58	6.08	29.9	15.2	0.5	7.4	8.9	4.9	2.7	0.1	1.4	1.7
国金证券	0.52	0.44	0.30	0.33	0.38	2.59	3.02	3.31	3.64	4.02	19.9	14.5	9.0	9.2	9.4	4.7	4.0	2.7	2.9	3.1
太平洋证券	0.27	0.14	0.09	0.10	0.12	1.19	1.30	1.39	1.49	1.61	22.7	10.4	6.2	6.9	7.5	6.8	3.5	2.3	2.7	3.0
平均值											18.7	12.6	6.8	8.3	9.0	4.56	4.04	2.65	3.14	3.47

资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 4: 经纪业务敏感性分析

12年日均股票 交易额(亿元)	Base	每股收益					每股净资产					净资产收益率, %					每股收益弹性, %				
	Base	-400	-200	Base	+200	+400	-400	-200	Base	+200	+400	-400	-200	Base	+200	+400	-400	-200	Base	+200	+400
中信证券	2100	0.59	0.62	0.65	0.67	0.70	7.98	8.01	8.03	8.06	8.09	7.4	7.7	8.0	8.3	8.6	(8)	(4)	-	4	8
中信证券-H股	2100	0.73	0.77	0.80	0.83	0.86	9.88	9.91	9.94	9.97	10.00	7.4	7.7	8.0	8.3	8.6	(8)	(4)	-	4	8
海通证券	2100	0.43	0.46	0.49	0.52	0.55	5.86	5.89	5.92	5.95	5.98	7.3	7.8	8.2	8.7	9.1	(12)	(6)	-	6	12
华泰证券	2100	0.39	0.44	0.49	0.53	0.58	6.32	6.37	6.42	6.46	6.51	6.1	6.9	7.6	8.3	8.9	(20)	(10)	-	10	20
广发证券	2100	0.88	0.96	1.05	1.13	1.21	11.25	11.33	11.41	11.49	11.57	7.9	8.5	9.2	9.8	10.4	(16)	(8)	-	8	16
招商证券	2100	0.51	0.55	0.59	0.63	0.67	5.64	5.68	5.72	5.76	5.80	9.1	9.7	10.4	11.0	11.6	(14)	(7)	-	7	14
光大证券	2100	0.59	0.64	0.68	0.72	0.76	7.08	7.12	7.16	7.20	7.24	8.4	8.9	9.5	10.0	10.5	(12)	(6)	-	6	12
国元证券	2100	0.38	0.41	0.44	0.47	0.50	7.86	7.89	7.93	7.96	7.99	4.8	5.2	5.5	5.9	6.3	(14)	(7)	-	7	14
长江证券	2100	0.31	0.36	0.40	0.44	0.48	5.24	5.28	5.32	5.37	5.41	6.0	6.8	7.5	8.2	8.9	(21)	(11)	-	11	21
宏源证券	2100	0.54	0.60	0.66	0.72	0.77	5.50	5.56	5.62	5.68	5.73	9.8	10.8	11.7	12.6	13.5	(18)	(9)	-	9	18
西南证券	2100	0.31	0.33	0.35	0.37	0.38	5.18	5.20	5.22	5.24	5.26	6.0	6.3	6.7	7.0	7.3	(10)	(5)	-	5	10
兴业证券	2100	0.31	0.35	0.38	0.41	0.45	4.15	4.18	4.22	4.25	4.29	7.5	8.3	9.0	9.7	10.4	(18)	(9)	-	9	18
东北证券	2100	0.26	0.34	0.42	0.49	0.57	5.43	5.50	5.58	5.66	5.74	4.8	6.1	7.4	8.7	10.0	(38)	(19)	-	19	38
国金证券	2100	0.25	0.29	0.33	0.38	0.42	3.56	3.60	3.64	3.68	3.73	7.1	8.1	9.2	10.2	11.2	(25)	(12)	-	12	25
太平洋证券	2100	0.07	0.09	0.10	0.12	0.13	1.46	1.48	1.49	1.51	1.52	5.0	5.9	6.9	7.8	8.8	(30)	(15)	-	15	30
12年日均股票 交易额(亿元)	Base	目前股价对应市盈率					目前股价对应市净率					部分加总每股价值					每股价值弹性, %				
	Base	-400	-200	Base	+200	+400	-400	-200	Base	+200	+400	-400	-200	Base	+200	+400	-400	-200	Base	+200	+400
中信证券	2100	16.5	15.8	15.2	14.6	14.1	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	14.68	14.94	15.20	15.46	15.72	(3)	(2)	-	2	3
中信证券-H股	2100	18.9	18.1	17.4	16.7	16.1	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	18.16	18.48	18.80	19.13	19.45	(3)	(2)	-	2	3
海通证券	2100	18.0	16.8	15.8	14.9	14.1	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	9.88	10.17	10.46	10.75	11.04	(6)	(3)	-	3	6
华泰证券	2100	20.3	18.0	16.2	14.7	13.5	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	11.76	12.25	12.74	13.22	13.71	(8)	(4)	-	4	8
广发证券	2100	24.6	22.5	20.8	19.3	18.0	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	19.72	20.53	21.34	22.16	22.97	(8)	(4)	-	4	8
招商证券	2100	20.6	19.1	17.8	16.7	15.7	1.9	1.9	1.8	1.8	1.8	10.23	10.63	11.03	11.44	11.84	(7)	(4)	-	4	7
光大证券	2100	17.0	15.9	14.9	14.1	13.3	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	13.21	13.63	14.05	14.46	14.88	(6)	(3)	-	3	6
国元证券	2100	23.3	21.5	20.0	18.6	17.5	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	11.29	11.61	11.92	12.23	12.54	(5)	(3)	-	3	5
长江证券	2100	23.1	20.3	18.2	16.4	15.0	1.4	1.4	1.4	1.4	1.3	9.01	9.43	9.85	10.28	10.70	(9)	(4)	-	4	9
宏源证券	2100	20.2	18.2	16.6	15.2	14.1	2.0	2.0	1.9	1.9	1.9	11.51	12.10	12.68	13.27	13.86	(9)	(5)	-	5	9
西南证券	2100	29.0	27.4	26.0	24.7	23.6	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	7.45	7.63	7.81	7.99	8.17	(5)	(2)	-	2	5
兴业证券	2100	32.2	29.1	26.5	24.3	22.5	2.4	2.4	2.4	2.4	2.3	9.05	9.39	9.73	10.07	10.41	(7)	(3)	-	3	7
东北证券	2100	48.2	37.0	30.0	25.3	21.8	2.3	2.3	2.2	2.2	2.2	12.21	13.00	13.78	14.56	15.35	(11)	(6)	-	6	11
国金证券	2100	39.6	33.9	29.7	26.4	23.8	2.8	2.8	2.7	2.7	2.7	7.45	7.87	8.28	8.70	9.12	(10)	(5)	-	5	10
太平洋证券	2100	93.3	77.1	65.8	57.3	50.8	4.6	4.6	4.5	4.5	4.4	3.15	3.30	3.46	3.61	3.76	(9)	(4)	-	4	9

资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 5：融资融券业务敏感性分析

12 年融资融券占 自有资金比例	Base	每股收益					每股净资产					净资产收益率, %					每股收益弹性, %				
		-20%	-10%	Base	+10%	+40%	-20%	-10%	Base	+20%	+40%	-20%	-10%	Base	+20%	+40%	-20%	-10%	Base	+20%	+40%
中信证券	25%	0.64	0.64	0.65	0.65	0.65	8.03	8.03	8.03	8.04	8.04	7.99	8.01	8.03	8.05	8.07	(1)	(0)	-	0	1
中信证券-H 股	25%	0.79	0.80	0.80	0.80	0.80	9.94	9.94	9.94	9.94	9.94	7.99	8.01	8.03	8.05	8.07	(1)	(0)	-	0	1
海通证券	18%	0.48	0.49	0.49	0.49	0.49	5.92	5.92	5.92	5.92	5.93	8.18	8.20	8.23	8.25	8.27	(1)	(0)	-	0	1
华泰证券	38%	0.48	0.48	0.49	0.49	0.49	6.41	6.41	6.42	6.42	6.42	7.50	7.53	7.56	7.59	7.63	(1)	(0)	-	0	1
广发证券	25%	1.04	1.04	1.05	1.05	1.05	11.41	11.41	11.41	11.41	11.42	9.12	9.15	9.17	9.19	9.21	(1)	(0)	-	0	1
招商证券	175%	0.59	0.59	0.59	0.60	0.60	5.72	5.72	5.72	5.73	5.73	10.28	10.32	10.36	10.40	10.43	(1)	(0)	-	0	1
光大证券	43%	0.67	0.67	0.68	0.68	0.68	7.15	7.16	7.16	7.16	7.17	9.38	9.42	9.47	9.51	9.55	(1)	(0)	-	0	1
国元证券	8%	0.44	0.44	0.44	0.44	0.44	7.92	7.93	7.93	7.93	7.93	5.51	5.52	5.53	5.54	5.56	(0)	(0)	-	0	0
长江证券	23%	0.40	0.40	0.40	0.40	0.40	5.32	5.32	5.32	5.32	5.33	7.46	7.47	7.49	7.51	7.53	(0)	(0)	-	0	0
宏源证券	55%	0.65	0.65	0.66	0.66	0.66	5.61	5.62	5.62	5.62	5.62	11.63	11.65	11.68	11.71	11.74	(1)	(0)	-	0	1
西南证券	8%	0.35	0.35	0.35	0.35	0.35	5.22	5.22	5.22	5.22	5.22	6.64	6.65	6.66	6.67	6.68	(0)	(0)	-	0	0
兴业证券	25%	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38	4.22	4.22	4.22	4.22	4.22	8.95	8.97	9.00	9.03	9.06	(1)	(0)	-	0	1
东北证券	10%	0.41	0.41	0.42	0.42	0.42	5.58	5.58	5.58	5.58	5.59	7.39	7.42	7.45	7.47	7.50	(1)	(0)	-	0	1
国金证券	8%	0.33	0.33	0.33	0.34	0.34	3.64	3.64	3.64	3.64	3.64	9.15	9.17	9.18	9.20	9.22	(0)	(0)	-	0	0
太平洋证券	8%	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	1.49	1.49	1.49	1.49	1.49	6.87	6.89	6.90	6.91	6.93	(0)	(0)	-	0	0

12 年融资融券占 自有资金比例	Base	目前股价对应市盈率					目前股价对应市净率					部分加总每股价值					每股价值弹性, %				
		-20%	-10%	Base	+20%	+40%	-20%	-10%	Base	+20%	+40%	-20%	-10%	Base	+20%	+40%	-20%	-10%	Base	+20%	+40%
中信证券	25%	15.3	15.2	15.2	15.2	15.1	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	14.96	15.08	15.20	15.32	15.44	(2)	(1)	-	1	2
中信证券-H 股	25%	17.5	17.4	17.4	17.3	17.3	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	18.50	18.65	18.80	18.95	19.11	(2)	(1)	-	1	2
海通证券	18%	15.9	15.9	15.8	15.8	15.7	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	10.35	10.40	10.46	10.52	10.58	(1)	(1)	-	1	1
华泰证券	38%	16.4	16.3	16.2	16.1	16.1	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	12.52	12.63	12.74	12.84	12.95	(2)	(1)	-	1	2
广发证券	25%	20.9	20.8	20.8	20.7	20.7	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	21.11	21.23	21.34	21.46	21.57	(1)	(1)	-	1	1
招商证券	175%	18.0	17.9	17.8	17.8	17.7	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	10.87	10.95	11.03	11.12	11.20	(1)	(1)	-	1	1
光大证券	43%	15.1	15.0	14.9	14.8	14.8	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	13.81	13.93	14.05	14.17	14.28	(2)	(1)	-	1	2
国元证券	8%	20.0	20.0	20.0	19.9	19.9	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	11.84	11.88	11.92	11.96	12.00	(1)	(0)	-	0	1
长江证券	23%	18.3	18.2	18.2	18.1	18.1	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	9.75	9.80	9.85	9.91	9.96	(1)	(1)	-	1	1
宏源证券	55%	16.7	16.7	16.6	16.6	16.5	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	12.48	12.58	12.68	12.79	12.89	(2)	(1)	-	1	2
西南证券	8%	26.1	26.0	26.0	26.0	25.9	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	7.74	7.78	7.81	7.84	7.88	(1)	(0)	-	0	1
兴业证券	25%	26.6	26.6	26.5	26.4	26.3	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	9.59	9.66	9.73	9.80	9.87	(1)	(1)	-	1	1
东北证券	10%	30.3	30.2	30.0	29.9	29.8	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	13.57	13.68	13.78	13.88	13.99	(2)	(1)	-	1	2
国金证券	8%	29.8	29.7	29.7	29.6	29.6	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	8.21	8.25	8.28	8.32	8.36	(1)	(0)	-	0	1
太平洋证券	8%	66.0	65.9	65.8	65.6	65.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	3.43	3.44	3.46	3.47	3.48	(1)	(0)	-	0	1

资料来源：公司数据、中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未打算提供给零售客户使用。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 http://research.cicc.com/disclosure_cn，亦可参见近期已发布的相关个股报告。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20% 以上为“推荐”、10%~20% 为“审慎推荐”、-10%~-10% 为“中性”、-20%~-10% 为“减持”、-20% 以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road,
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

大连金马路证券营业部

大连市经济技术开发区金马路128号B
邮编: 116000
电话: (86-411) 8755-5088
传真: (86-411) 8801-7568



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED