

证券

自营、投行是 3Q 环比改善主因；佣金率边际策略分化

业绩回顾

业绩符合预期

上市券商 3Q16 实现净利润 239.0 亿，同/环比+12.0%/+1.6%，业绩符合预期，印证我们在 7 月中期策略提出 3Q 同比正增长的趋势判断。我们预计 4Q16 证券行业仍将维持平稳，历史业绩第二好基本奠定。

发展趋势

自营是 3Q 同环比业务改善主因。 3Q HS300 +3.2% (v.s 2Q16 -2.0%，3Q15 -28.4%) 带动自营收入同/环比+273.8%/+13.8% 到 182.2 亿。含证金部分的 AFS 累计浮盈 72.0 亿，占 3Q 净利润 30.4%。金融资产占净资产比例有所下降，环比-10.8%至 148.9% (v.s 15A 高点 165.6%)。

经纪业务交易仍显疲弱，3Q 佣金率策略有所分化。 3Q16 经纪收入同/环比-54.6%/-7.3%至 168 亿，其中：3Q16 日均股基交易额 5375 亿，-45.1%YoY/-5.1%QoQ；上市券商佣金率整体持续下探，环比-6.7%至万 4.3，局部分化。其中，华泰万 2.5 中期底部趋向，海通推进新开户 3Q 环比-24%至万 3.6，广发、中信、招商、国君等大券商环比相对稳定在万 3.9~万 5.4 之间。

投行股、债双升。 3Q 股、企业主体债承销额环比+7.2%/+16.7%，同比+93.4% (3Q15 IPO 暂停) /+23.4%，带动投行收入同/环比+37.4%/+6.5%至 94.7 亿。

资本中介与资管业务表现符合预期。 1) 资管多管齐下，行业托管规模增长趋缓 (环比+4.5%至 15.3 亿)，同期资管收入略增 0.3%至 52.1 亿。2) 3Q 两融回暖，季末余额环比+2.1%至 8718 亿；质押回购规模较年中继续增长 11.3%至 9693 亿 (8 月底)，带动利息净收入+29.7%到 80.6 亿。

盈利预测

维持相关公司盈利预测不变。

估值与建议

当前 A/H 大型券商交易于 1.57x/1.15x 17e P/B。深港通推出在即，建议关注板块交易性机会。**继续推荐华泰证券-A/H** (互联网低成本运营成竞争优势，财富管理转型顺利)，关注**国金证券**定期获批，发行价倒挂带来的交易性机会。

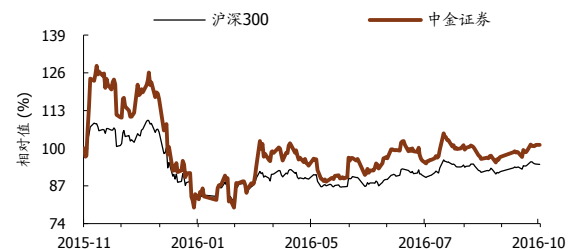
风险

市场大幅下行，监管政策不确定性。

股票名称	评级	目标 价格	P/B (x)	
			2016E	2017E
华泰证券-A	推荐	23.61	1.8	1.6
中信证券-A	中性	17.50	1.4	1.3
海通证券-A	中性	16.47	1.7	1.6
招商证券-A	中性	19.00	2.0	1.8
光大证券-A	中性	17.00	1.6	1.5
西南证券-A	中性	7.57	2.1	2.0
国金证券-A	中性	15.00	2.3	2.2
国元证券-A	中性	22.30	2.1	2.0
广发证券-A	中性	18.20	1.7	1.5
长江证券-A	中性	11.32	2.4	2.2
华泰证券-H	推荐	20.36	1.2	1.2
中信证券-H	中性	19.20	1.3	1.2
海通证券-H	中性	14.52	1.2	1.2

中金一级行业

金融



相关研究报告

- 经纪业务分化，自营为 3Q 环比改善主因 (2016.10.31)
- 国金证券-A | 业绩符合预期，关注定增催化带来的交易性机会 (2016.10.28)
- 长江证券-A | 投行资管业务发力，资本增厚有望后续发力 (2016.10.28)
- 国元证券-A | 自营改善带动 3Q 单季同环比实现正增长 (2016.10.25)
- 广发证券-A | 业绩降幅较上半年收窄 12ppt 至-40%，3Q 单季实现正增长 (2016.10.22)
- 证券、金融服务 | 中证登账户指南修订点评：监管正本清源，利好综合实力强劲大券商 (2016.10.17)

资料来源：万得资讯、彭博资讯、中金公司研究部

曾梦雅

联系人
mengya.zeng@cicc.com.cn
SAC 执证编号：S0080116090021

黄洁

分析员
anson.huang@cicc.com.cn
SAC 执证编号：S0080516060005
SFC CE Ref: AZX967

蒲寒

联系人
han.pu@cicc.com.cn
SAC 执证编号：S0080115100018



图表 1: 上市券商 3Q16 净利润环比略升 1.6%，同比有所改善 (+12.0% YoY)

	营业收入(亿元)										营业收入(亿元)										营业收入(亿元)									
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
中国能建	112.97	424.08	355.55	88.12	270.40	-36.2%	-15.9%	-21.4%	61.88	203.65	95.89	52.37	150.29	-31.4%	-4.3%	-15.4%	35.16	159.68	36.01	26.99	79.41	-50.3%	-25.0%	-23.3%						
中国电建	47.89	268.39	369.68	77.61	197.91	-26.3%	-12.6%	61.0%	37.4	120.25	40.57	47.96	117.46	-4.3%	-18.9%	28.49	9.10	110.05	25.10	21.00	63.64	-42.5%	-16.3%	130.7%						
广东能源	66.42	263.54	53.73	50.62	151.92	-42.6%	-5.9%	-23.8%	39.98	142.88	24.60	22.76	71.20	-42.9%	-7.9%	-43.1%	19.80	103.88	22.25	21.55	61.85	-40.0%	8.8%							
浙江能源	52.38	198.52	39.66	48.00	122.16	-38.6%	-22.5%	-7.2%	25.48	83.62	18.33	22.71	57.68	-31.2%	-71.2%	-12.9%	19.65	86.39	15.95	19.69	48.10	-44.3%	23.5%	0.2%						
江苏能源	32.92	139.55	27.32	33.26	65.64	-20.4%	-20.3%	-13.3%	13.37	41.14	13.37	13.37	13.37	-11.1%	-11.1%	-11.1%	13.37	13.37	13.37	13.37	-55.0%	-40.9%								
湖北能源	28.30	123.50	22.09	23.93	64.46	-47.8%	8.4%	-15.4%	13.55	46.61	12.75	12.19	35.34	-24.2%	-4.4%	-10.0%	11.22	60.00	9.18	8.72	23.86	-60.2%	5.1%	-12.2%						
长江能源	21.16	69.75	13.79	15.82	41.58	-40.4%	7.4%	-25.2%	11.72	28.87	6.37	7.50	20.09	-30.0%	-17.9%	-17.9%	33.12	61.83	6.13	6.29	14.72	-2.3%	2.7%	-24.3%						
湖南能源	9.49	45.09	7.78	10.00	24.02	-47.4%	28.5%	5.3%	4.66	16.38	3.98	4.27	12.28	-24.9%	7.4%	-8.3%	3.50	22.32	2.97	4.43	9.54	-57.4%	49.3%	26.7%						
江西能源	9.88	50.69	8.10	13.47	30.99	-38.1%	26.5%	36.3%	4.76	21.28	5.73	6.88	16.69	-21.6%	14.7%	38.3%	4.03	22.32	1.88	5.71	11.59	-48.1%	204.2%	41.7%						
安徽能源	14.44	47.47	10.00	13.12	34.65	-27.2%	25.0%	47.4%	8.07	24.99	6.52	6.52	16.52	-12.1%	-12.1%	0.5%	4.50	16.84	3.21	3.76	10.12	-39.8%	-1.3%	-16.6%						
四川能源	6.09	67.08	12.76	9.51	29.53	-56.0%	-25.5%	42.2%	4.77	29.83	7.29	6.68	16.97	-43.1%	-8.5%	40.1%	2.67	31.10	5.17	1.96	10.57	-66.0%	-62.0%	-26.6%						
东方能源	3.64	19.13	4.08	4.26	10.20	-46.7%	4.3%	119.9%	1.55	8.11	2.69	2.67	7.08	-12.7%	-10.7%	71.8%	-1.37	7.80	1.39	1.42	2.89	-63.0%	2.4%	-204.0%						
光大能源	18.77	89.86	17.94	23.42	58.76	-34.6%	30.0%	24.7%	10.47	40.42	10.44	11.40	32.36	-18.9%	9.2%	8.9%	5.61	35.19	6.08	9.33	20.49	-41.9%	53.5%	66.3%						
华能能源	67.00	267.37	55.45	66.45	145.45	-11.4%	-11.4%	-11.4%	10.47	40.42	10.44	11.40	32.36	-18.9%	9.2%	8.9%	5.61	35.19	6.08	9.33	20.49	-41.9%	53.5%	66.3%						
华电能源	17.71	35.90	7.70	11.71	26.64	-20.2%			6.51	16.63	4.68	5.76	15.17	-8.8%	9.8%	23.1%	-11.5%	3.09	14.10	2.13	4.35	9.79	-30.6%	16.1%						
山西能源	4.19	28.52	5.60	6.58	15.91	-44.2%	17.4%	56.9%	3.57	11.63	3.47	4.55	10.00	-6.2%	30.8%	30.8%	27.4%	0.38	1.42	1.30	1.43	3.24	-73.9%	9.5%	274.5%					
湖南能源	10.81	40.96	7.81	8.86	25.85	-36.9%	13.4%	-18.0%	8.04	18.04	3.87	4.28	13.66	-24.3%	10.7%	-46.8%	2.10	12.78	3.12	3.46	9.35	-45.9%	11.0%	65.1%						
江西能源	45.71	220.43	32.70	35.27	96.78	-56.1%	7.9%	-22.8%	18.66	73.69	15.33	15.69	47.75	-35.2%	2.4%	-15.5%	20.01	110.83	13.54	15.09	37.07	-66.0%	11.1%	-26.8%						
安徽能源	11.83	118.62	47.68	47.68	141.28	-21.2%	14.2%	11.7%	7.82	41.72	13.94	13.94	26.12	-18.9%	6.2%	13.8%	6.82	5.89	13.82	13.82	-31.1%	-49.8%	-31.1%							
四川能源	8.24	41.44	9.69	7.82	24.36	-41.1%	-18.3%	-3.9%	5.40	19.44	3.82	3.75	10.75	-44.7%	-1.8%	-30.0%	2.54	17.60	0.83	3.37	10.57	-39.7%	-30.1%	32.4%						
湖北能源	11.02	50.72	8.01	14.99	33.28	-34.4%	87.2%	36.1%	5.77	20.58	4.39	6.64	16.68	-18.9%	51.2%	15.0%	3.56	21.84	2.72	6.35	12.50	-42.2%	133.6%	78.6%						
长江能源	23.73	79.82	25.63	17.49	62.37	-22.0%	-31.7%	-26.3%	9.39	27.56	10.16	10.99	29.74	7.9%	8.2%	17.1%	10.01	39.27	13.05	5.13	26.65	-32.1%	-60.7%	-48.8%						
湖南能源	46.21	216.65	21.50	40.40	101.66	-23.3%	-11.7%	-24.5%	29.45	99.14	18.78	21.71	57.55	-41.9%	9.7%	26.3%	10.39	83.85	10.57	14.46	29.49	-54.1%	18.0%							
江西能源	4.43	20.95	4.48	6.24	14.54	-30.6%	39.8%	41.0%	3.45	11.40	2.64	3.46	8.45	-25.8%	30.9%	30.9%	0.67	7.53	1.31	1.94	4.24	-43.7%	4.8%	187.6%						
合计	662.77	3,003.64	597.10	643.85	1,773.27	-41.0%	7.8%	-2.9%	375.28	1,293.21	311.39	332.86	933.52	-27.8%	6.9%	0.1%	213.31	1,280.15	235.24	238.97	646.77	-49.5%	16.1%	12.0%						

	净利润(亿元)										净利润(亿元)										净利润(亿元)									
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
中国能建	31.1%	37.7%	34.1%	30.4%	29.4%	-8.3%	-3.71%	-0.73%	5.9%	18.2%	5.3%	3.9%	7.0%	-10.7%	-1.41%	-2.02%	0.29	1.32	0.30	0.22	0.6%	-50.3%	-25.0%	-23.3%						
中国电建	19.0%	41.2%	36.7%	27.2%	32.2%	-9.07%	-0.70%	4.23%	2.1%	17.3%	4.8%	3.9%	7.9%	-9.34%	-0.90%	1.81%	0.08	0.96	0.22	0.18	0.55	-42.48%	-16.3%	130.73%						
广东能源	39.9%	39.4%	41.4%	42.6%	40.7%	1.30%	11.5%	12.75%	6.9%	24.5%	6.0%	5.6%	10.7%	-13.79%	-0.45%	-1.27%	0.25	1.36	0.29	0.28	0.81	-44.52%	-13.6%	8.81%						
浙江能源	37.5%	43.9%	40.2%	40.5%	39.4%	-4.08%	0.35%	3.01%	6.6%	19.4%	4.0%	4.6%	7.9%	-11.57%	0.79%	-1.87%	0.22	1.21	0.22	0.27	0.67	-40.45%	23.40%	0.22%						
江苏能源	46.1%	45.1%	44.1%	41.6%	40.5%	-2.69%	7.49%	5.73%	5.2%	17.4%	5.3%	5.2%	10.7%	-14.99%	0.49%	0.4%	0.49	0.74	0.49	0.39	0.68	-54.86%	-40.9%	17.07%						
湖北能源	39.6%	48.6%	41.6%	36.4%	37.0%	-11.55%	-15.15%	-3.22%	6.9%	25.2%	4.8%	4.0%	7.3%	-17.92%	-0.76%	-2.86%	0.29	1.54	0.23	0.19	0.52	-66.12%	-19.13%	-33.81%						
长江能源	34.6%	45.6%	44.4%	39.8%	41.9%	-3.67%	-3.64%	-1.31%	9.5%	28.4%	7.6%	6.0%	11.3%	-1.68%	-1.19%	-0.36%	0.15	0.67	0.13	0.11	0.32	-52.98%	-11.00%	-26.39%						
湖南能源	36.8%	49.0%	38.1%	44.3%	39.7%	-9.27%	7.19%	7.48%	3.8%	16.3%	3.0%	4.4%	6.3%	-9.98%	1.39%	0.66%	0.13	1.14	0.15	0.23	0.49	-57.37%	49.34%	26.67%						
江西能源	40.0%	49.0%	22.2%	42.4%	37.4%	-7.15%	10.23%	1.61%	8.0%	30.7%	2.6%	8.4%	11.5%	-19.23%	1.58%	0.61%	0.21	1.14	0.24	0.50	-56.57%	204.20%	18.51%							
安徽能源	31.3%	35.6%	30.3%	28.7%	30.6%	-4.12%	15.8%	4.12%	3.9%	17.3%	6.0%	6.1%	8.0%	-9.46%	0.1%	0.1%	0.12	0.35	0.11	0.12	0.38	-78.70%	-17.0%	17.0%						
四川能源	40.0%	46.4%	40.5%	20.6%	35.8%	-10.59%	-19.65%	-19.36%	3.0%	24.0%	5.6%	2.1%	7.4%	-16.59%	-3.43%	-0.90%	0.05	0.55	0.09	0.03	0.19	-66.03%	-62.02%	-26.64%						
东方能源	397.7%	38.0%	34.0%	33.4%	28.3%	-12.51%	-0.82%	-43.08%	-4.1%	15.6%	2.4%	2.5%	4.0%	-11.52%	0.05%	6.54%	0.04	0.22	0.03	0.02	0.04	-80.85%	-31.71%	-153.89%						
光大能源	39.9%	39.2%	33.9%	39.9%	34.8%	-4.37%	5.97%	9.95%	6.8%	29.2%	4.0%	6.0%	10.9%	-18.31%	2.02%	-0.73%	0.11	0.68	0.09	0.14	0.31	-54.88%	53.53%	29.11%						
华能能源	34.5%	41.2%	45.9%	41.7%	38.2%	-5.18%	7.19%	5.18%	6.2%	19.5%	3.2%	3.2%	5.1%	-11.89%	0.1%	0.1%	0.12	0.35	0.11	0.12	0.38	-56.07%	-36.07%	13.67%						
华电能源	28.9%	39.3%	27.7%	37.7%	32.4%	-5.11%	8.5%	8.56%	6.2%	19.3%	3.2%	6.4%	9.6%	-9.64%	1.19%	0.19%	0.11	0.50	0.05	0.10	0.23	-53.74%	104.34%	16.02%						
山西能源	9.1%	43.5%	23.3%	21.7%	20.4%	-23.16%	-1.05%	12.61%	0.9%	21.1%	2.2%	2.3%	3.5%	-17.58%	0.15%	1.39%	0.02	0.49	0.05	0.05	0.11	-76.70%	9.52%	233.45%						
湖南能源	19.4%	42.2%	40.0%	39.1%	36.2%	-6.00%	-0.86%	19.68%	3.7%	27.0%	5.2%	5.7%	10.2%	-16.75%	0.42%	1.93%	0.08	0.62	0.11	0.12	0.33	-45.87%	19.96%	65.09%						
江西能源	45.1%	50.3%	41.9%	42.4%	38.3%	-11.39%	7.37%	-2.32%	10.0%	37.3%	5.9%	6.2%	10.7%	-17.14%	0.02%	-0.76%	0.25	1.35	0.17	0.18	0.45	-66.57%	11.4%	-26.80%						
安徽能源	3.8%	49.7%	56.9%	31.49%	49.2%	-23.91%	23.82%	23.82%	23.82%	23.82%	7.4%	7.4%	9.2%	-14.49%	-3.12%	-1.21%	0.10	0.71	0.19	0.12	0.40	-43.66%	-36.54%	20.16%						
四川能源	30.9%	42.1%	47.6%	42.5%	45.5%	-2.99%	-1.79%	11.63%	4.0%	23.6%	7.4%	4.3%	9.2%	-14.49%	-3.12%	-1.21%	0.10	0.71	0.19	0.12	0.40	-43.66%	-36.54%	20.16%						
湖北能源	32.3%	43.1%	34.4%	42.4%	37.6%	-5.51%	8.41%	10.10%	4.7%	19.0%	2.9%	6.4%	9.2%	-10.49%	-3.55%	-1.73%	0.13	0.81	0.09	0.21	0.42	-								

资料来源：万得资讯，公司数据，中金公司研究部



图表 2：3Q16 AFS 普遍浮盈，合计占当期净利润 30.4%；带动 3Q 归母综合收益同/环比显著改善

AFS变动损益 (亿元)						归母综合收益 (亿元)								
	3Q15	1Q-3Q15	2Q16	3Q16	1Q-3Q16	3Q15	1Q-3Q15	2Q16	3Q16	1Q-3Q16	1Q-3Q16 YoY%	3Q16 QoQ%	3Q16 YoY%	
中信证券	-9.8	-1.1	-8.3	4.0	-20.8	31.5	164.4	32.0	32.5	63.7	-61.2%	1.4%	3.0%	
海通证券	-2.5	7.5	-4.3	9.8	-6.8	7.4	119.1	19.5	30.8	56.7	-52.4%	58.5%	318.1%	
广发证券	-11.9	-3.0	-3.5	4.3	-14.8	7.4	101.1	20.3	26.1	47.9	-52.6%	28.7%	252.2%	
华泰证券	-17.7	-1.3	1.3	12.4	-0.1	1.8	85.3	17.8	33.8	49.8	-41.6%	90.3%	1821.9%	
招商证券	-6.6	-2.0	-1.1	4.6	-9.3	9.4	87.1	11.9	22.1	31.1	-64.3%	86.3%	135.6%	
光大证券	-10.5	-3.1	1.8	0.7	-8.5	0.2	56.4	10.7	9.6	15.2	-73.1%	-11.0%	4676.2%	
长江证券	-6.8	-4.8	0.3	2.3	-0.1	0.6	27.1	6.5	8.6	17.3	-36.2%	32.3%	1390.9%	
国元证券	-2.5	-3.0	0.1	1.7	1.8	1.3	19.6	3.4	6.2	11.6	-41.0%	82.8%	392.1%	
东北证券	-3.2	-0.9	0.0	1.2	-0.8	2.5	21.4	1.8	8.0	11.9	-44.3%	331.6%	212.7%	
国金证券	-0.8	1.2	-0.2	0.7	-1.4	3.8	18.1	3.1	4.5	8.8	-51.2%	47.7%	18.8%	
西南证券	-7.7	-12.1	-0.6	1.8	-3.4	-4.8	19.1	4.3	3.8	7.0	-63.5%	-12.2%	-177.6%	
太平洋证券	-0.9	-0.4	0.0	0.8	0.5	-2.2	7.5	1.4	2.2	3.4	-54.6%	57.6%	-198.6%	
兴业证券	-5.2	-5.0	0.4	2.5	1.3	0.6	30.4	6.9	11.9	22.1	-27.3%	73.5%	2022.2%	
国泰君安	-14.9	-14.6	-4.2	6.1	-11.0	9.5	106.2	23.5	32.7	66.9	-37.0%	39.2%	244.0%	
国海证券	0.3	0.7	-0.6	0.5	-1.4	3.4	14.8	1.5	4.9	8.4	-42.9%	219.3%	42.4%	
山西证券	-1.1	-0.9	0.0	0.1	-2.4	-0.7	11.5	1.4	1.5	0.9	-92.3%	12.0%	-318.3%	
西部证券	-1.6	-0.6	0.3	0.2	-1.6	1.1	17.2	3.4	3.6	7.7	-55.2%	7.1%	246.5%	
国信证券	-24.4	-7.6	-0.6	2.8	-8.4	10.1	103.4	13.2	17.9	28.8	-72.2%	36.0%	76.8%	
东方证券	-13.2	-6.2	1.3	5.6	-9.0	-12.8	52.9	9.7	11.7	10.0	-81.1%	19.7%	-191.4%	
东兴证券	-6.6	-7.3	-2.2	1.2	-5.4	-4.0	10.4	2.6	4.6	5.6	-46.4%	76.6%	-214.4%	
东吴证券	-3.7	-3.5	-1.4	1.0	-5.1	-0.1	18.3	1.3	7.3	7.4	-59.5%	467.3%	-6773.8%	
方正证券	-1.0	2.5	-8.7	1.6	-13.7	9.0	41.8	4.4	6.7	13.0	-69.0%	54.2%	-25.5%	
申万宏源	0.8	4.6	-1.8	6.3	-7.9	-5.4	72.1	8.9	19.0	26.0	-63.9%	112.1%	-453.1%	
小计	-151.1	-60.8	-32.1	72.0	-128.4	69.5	1205.3	210.7	312.4	525.5	-56.4%	48.3%	349.4%	

AFS变动损益/净资产						AFS变动损益/净利润								
	3Q15	1Q-3Q15	2Q16	3Q16	1Q-3Q16	3Q15	1Q-3Q15	2Q16	3Q16	1Q-3Q16	1Q-3Q16 YoY%	3Q16 QoQ%	3Q16 YoY%	
中信证券	-0.73%	-0.08%	-0.61%	0.29%	-1.49%	-13.34%	-0.67%	-23.0%	15.0%	-26.3%	-25.6%	38.0%	0.6%	
海通证券	-0.58%	0.73%	-0.41%	0.90%	-0.63%	-11.94%	6.78%	-17.1%	46.5%	-10.7%	-17.5%	63.7%	30.0%	
广发证券	-1.63%	-0.41%	-0.47%	0.56%	-1.95%	-26.55%	-2.89%	-15.6%	19.8%	-24.0%	-21.1%	35.4%	19.7%	
华泰证券	-2.29%	-0.17%	0.16%	1.51%	-0.01%	-44.45%	-1.53%	7.9%	63.0%	-0.2%	1.3%	55.0%	38.2%	
招商证券	-1.44%	-0.44%	-0.23%	0.93%	-1.89%	-15.71%	-2.28%	-8.8%	26.3%	-23.4%	-21.1%	35.1%	22.0%	
光大证券	-2.78%	-0.82%	0.47%	0.16%	-1.83%	-39.69%	-5.17%	19.6%	8.4%	-35.7%	-30.6%	-11.3%	-7.1%	
长江证券	-4.24%	-2.98%	0.18%	0.91%	-0.04%	-44.94%	-14.94%	4.8%	36.2%	-0.6%	14.3%	31.4%	30.6%	
国元证券	-1.32%	-1.58%	0.06%	0.82%	0.88%	-23.62%	-13.49%	4.1%	37.5%	18.7%	32.2%	33.4%	31.5%	
东北证券	-2.96%	-0.86%	-0.02%	0.75%	-0.50%	-33.29%	-4.12%	-1.7%	20.3%	-6.7%	-2.5%	22.0%	17.9%	
国金证券	-0.49%	0.73%	-0.13%	0.43%	-0.81%	-9.49%	6.90%	-6.7%	19.6%	-13.6%	-20.5%	26.3%	6.6%	
西南证券	-4.30%	-6.79%	-0.32%	0.93%	-1.81%	-62.09%	-38.87%	-11.4%	90.0%	-32.6%	6.3%	101.4%	109.6%	
太平洋证券	-1.24%	-0.50%	0.01%	0.67%	0.43%	-62.23%	-4.50%	0.5%	54.5%	17.2%	21.7%	54.1%	49.6%	
兴业证券	-2.97%	-2.86%	0.12%	0.78%	0.41%	-31.74%	-14.18%	6.0%	26.3%	6.3%	20.5%	20.4%	26.2%	
国泰君安	-1.62%	-1.58%	-0.45%	0.62%	-1.12%	-28.90%	-12.17%	-16.0%	23.1%	-14.3%	-2.2%	39.0%	22.2%	
国海证券	0.26%	0.52%	-0.45%	0.38%	-0.98%	4.66%	4.69%	-28.3%	12.0%	-13.8%	-18.5%	40.3%	10.8%	
山西证券	-1.32%	-1.06%	-0.03%	0.06%	-2.00%	-21.31%	-7.13%	-3.0%	5.5%	-74.7%	-67.5%	8.5%	1.2%	
西部证券	-1.38%	-0.55%	0.23%	0.14%	-1.34%	-22.30%	-3.71%	8.8%	5.1%	-17.6%	-13.9%	-3.7%	-3.4%	
国信证券	-5.24%	-1.62%	-0.12%	0.59%	-1.76%	-45.81%	-6.81%	-4.2%	18.5%	-22.6%	-15.8%	22.6%	-7.8%	
东方证券	-4.11%	-1.93%	0.39%	1.39%	-2.22%	-66.83%	-10.48%	14.8%	94.9%	-48.0%	-37.5%	80.1%	79.5%	
东兴证券	-5.25%	-5.78%	-1.72%	0.68%	-2.97%	-70.38%	-41.06%	-46.7%	37.1%	-49.4%	-8.3%	83.8%	45.2%	
东吴证券	-2.35%	-2.25%	-0.75%	0.49%	-2.56%	-37.74%	-16.05%	-52.8%	15.5%	-40.7%	-24.7%	68.3%	30.3%	
方正证券	-0.28%	0.74%	-2.49%	0.45%	-3.85%	-4.95%	6.48%	-66.6%	31.3%	-51.4%	-57.8%	97.9%	18.0%	
申万宏源	-0.28%	0.74%	-0.36%	1.24%	-1.57%	2.29%	5.43%	-16.7%	35.9%	-20.6%	-26.0%	52.6%	-	
小计	-1.71%	-0.69%	-0.34%	0.73%	-1.30%	-27.32%	-5.50%	-14.4%	30.4%	-20.0%	-14.5%	44.8%	21.2%	

资料来源：万得资讯，公司数据，中金公司研究部



图表 3: 3Q 经纪业务收入贡献环比持续-4.3ppt 至 26.1%; 自营、净利息收入贡献环比回升

	新签合同量 (亿元)					新签合同额 (亿元)					自管业务量 (亿元)					联营业务量 (亿元)					劳务分包业务量 (亿元)					其他业务量 (亿元)				
	10-3Q15	3Q15	2015	10-3Q16	10-3Q16	10-3Q15	3Q15	2015	10-3Q16	10-3Q16	10-3Q15	3Q15	2015	10-3Q16	10-3Q16	10-3Q15	3Q15	2015	10-3Q16	10-3Q16	10-3Q15	3Q15	2015	10-3Q16	10-3Q16	10-3Q15	3Q15	2015	10-3Q16	10-3Q16
中国铁建	143.1	43.2	23.9	22.3	69.2	22.9	7.1	6.5	7.4	17.1	151.5	27.3	29.7	16.6	58.1	29.7	11.2	16.8	9.9	39.3	42.9	15.5	14.5	15.0	46.2	34.0	10.7	17.6	40.4	
中国中铁	98.4	30.2	15.2	11.7	40.8	43.3	11.1	11.5	11.4	31.6	66.2	-11.6	16.4	18.1	45.9	16.5	6.9	5.6	8.2	22.5	9.2	1.5	1.3	1.1	3.5	34.8	9.7	26.7	53.6	
广东铁建	1113.9	30.6	13.9	13.1	46.1	28.1	5.8	1.1	1.8	3.4	84.7	17.0	20.7	17.8	53.7	11.5	3.6	7.6	6.9	21.0	23.4	9.0	10.2	10.3	30.5	4.4	0.5	0.7	1.3	
中国铁投	100.3	29.6	13.9	13.2	42.1	36.7	9.0	8.9	9.2	24.6	44.5	9.2	11.8	19.5	37.2	14.8	2.7	3.4	5.2	13.5	10.1	2.1	2.5	1.5	5.5	0.8	0.5	0.2	0.5	
中国铁发	100.7	30.3	13.1	13.1	36.3	23.8	1.6	1.7	1.7	5.6	14.2	6.8	10.7	16.7	37.0	16.7	5.6	7.0	5.8	19.7	7.5	3.0	2.8	1.4	17.6	0.8	1.7	6.3	3.3	
铁投集团	61.0	17.1	7.8	7.8	28.0	17.4	3.8	4.5	4.5	11.3	28.9	3.1	2.4	4.5	8.5	8.0	2.0	3.8	4.2	11.7	3.9	1.1	1.9	1.0	3.8	4.2	1.2	2.0	5.3	
铁发集团	38.0	10.6	5.4	5.1	16.0	9.2	2.8	2.8	3.5	8.7	17.5	6.2	2.4	3.7	7.4	2.3	0.7	2.1	2.1	5.0	2.5	0.8	1.0	1.1	3.4	0.2	0.1	0.3	1.1	
国际铁建	21.2	5.6	2.4	2.4	7.5	6.1	1.6	1.9	1.9	5.7	13.1	1.0	1.8	3.6	6.5	2.8	1.2	1.5	1.7	3.5	0.4	0.2	0.1	0.2	0.4	0.2	0.0	0.2	0.5	
国际中铁	18.7	5.0	2.4	2.4	7.1	6.0	0.5	0.5	0.5	4.4	18.7	2.2	2.8	1.6	4.4	2.2	0.8	1.2	1.2	1.9	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	
国际铁投	24.2	7.7	4.0	3.5	11.9	6.5	2.1	1.7	1.7	4.9	7.0	2.2	1.0	1.7	4.0	6.2	1.0	2.4	4.3	9.1	1.9	0.6	0.3	0.5	1.3	1.7	0.9	1.3	3.3	
国际铁发	17.0	4.6	2.1	1.9	6.3	7.3	5.8	-1.2	4.1	3.9	25.6	-7.9	4.8	1.3	6.1	9.6	2.8	6.1	1.6	11.4	6.5	0.4	0.3	0.4	0.9	1.2	0.9	0.2	1.0	
中国铁投集团	8.5	2.2	1.0	0.9	2.9	2.6	0.4	0.8	1.2	2.8	7.0	2.8	1.4	1.4	2.4	0.6	0.3	0.6	0.4	1.2	0.5	0.2	0.3	0.3	0.8	0.0	0.0	0.0	0.1	
中国铁建集团	30.9	8.4	4.2	3.8	12.4	9.8	2.7	1.2	2.7	7.2	23.9	0.2	4.4	7.8	13.2	6.9	2.5	2.5	4.9	23.9	6.2	1.5	1.6	1.8	3.9	12.4	3.8	3.5	11.0	
中国中铁集团	128.6	37.8	17.7	17.1	54.4	44.4	14.1	17.1	17.1	34.9	70.8	3.5	10.2	13.4	35.2	15.2	6.3	6.3	8.3	21.9	16.3	7.6	7.4	6.8	15.3	6.3	1.3	1.2	3.8	
广东铁建集团	18.9	4.6	2.3	2.0	6.4	4.8	1.2	1.4	1.4	5.1	10.0	1.0	2.2	4.6	4.4	2.1	1.7	4.5	9.1	0.4	0.2	0.2	0.3	0.8	2.3	0.9	1.4	3.5		
中国铁投集团	15.4	3.9	2.0	1.2	5.0	2.9	0.1	0.6	0.7	1.1	5.1	-0.3	0.9	1.4	1.8	4.3	1.0	1.7	1.6	4.6	0.2	0.1	0.3	0.2	0.7	0.6	0.5	1.4	1.7	
中国铁发集团	22.2	6.0	2.4	2.2	7.3	5.7	2.0	0.9	1.0	3.1	8.0	-0.6	2.3	3.8	8.8	4.2	2.9	1.8	1.5	5.5	0.8	0.5	0.1	0.2	0.4	0.1	0.0	0.2	0.8	
国际铁建集团	128.7	37.8	17.7	17.1	54.4	44.4	14.1	17.1	17.1	34.9	70.8	3.5	10.2	13.4	35.2	15.2	6.3	6.3	8.3	21.9	16.3	7.6	7.4	6.8	15.3	6.3	1.3	1.2	3.8	
国际中铁集团	27.5	8.5	4.0	3.8	12.3	0.5	-0.5	-1.5	-1.8	-5.5	7.0	4.2	7.2	10.2	21.5	6.4	1.4	2.9	2.6	9.6	11.5	3.2	1.9	2.5	6.7	0.9	0.4	1.5	3.1	
国际铁投集团	19.8	5.4	2.7	2.5	7.9	-1.6	-2.1	-2.1	-0.5	-4.4	18.5	1.8	6.5	3.1	12.4	4.6	2.4	2.2	1.6	2.1	2.1	0.8	0.3	1.1	2.2	0.1	0.1	0.1	0.4	
国际铁发集团	20.9	6.1	3.1	3.0	9.4	2.8	0.9	0.9	1.0	1.4	10.8	0.7	1.0	1.8	7.1	1.2	0.7	1.2	1.2	2.2	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	
中国铁建集团	51.4	15.3	9.7	8.3	26.9	9.1	1.8	0.0	1.1	1.4	15.3	4.8	13.8	5.7	27.5	1.8	0.9	1.2	1.4	4.1	0.6	0.3	0.4	0.2	0.9	1.6	0.6	0.7	1.6	
中国中铁集团	123.5	32.1	16.2	13.5	44.4	16.1	-3.3	4.5	8.5	17.3	47.0	5.7	2.5	7.9	10.9	9.4	3.2	3.4	5.6	13.9	13.0	2.3	4.2	4.7	13.3	7.7	6.1	0.6	1.9	
广东铁建集团	6.1	1.6	0.8	0.7	2.5	1.6	0.5	0.7	2.5	6.4	0.2	0.1	1.5	1.3	4.1	1.1	2.2	1.2	1.2	4.2	1.2	0.2	0.2	0.2	0.6	0.2	0.2	0.9	0.9	
合计	1,346.6	371.8	181.3	168.1	538.1	332.6	76.6	62.1	80.6	195.5	838.2	48.7	160.1	182.2	454.6	198.8	70.3	88.9	49.7	275.7	158.8	48.2	51.9	52.1	157.3	128.5	47.1	66.2	152.0	

	新签合同量 (亿元)					新签合同额 (亿元)					自管业务量 (亿元)					联营业务量 (亿元)					劳务分包业务量 (亿元)					其他业务量 (亿元)				
	10-3Q15	3Q15	2015	10-3Q16	10-3Q16	10-3Q15	3Q15	2015	10-3Q16	10-3Q16	10-3Q15	3Q15	2015	10-3Q16	10-3Q16	10-3Q15	3Q15	2015	10-3Q16	10-3Q16	10-3Q15	3Q15	2015	10-3Q16	10-3Q16	10-3Q15	3Q15	2015	10-3Q16	10-3Q16
中国铁建	33.7%	38.3%	22.6%	25.1%	25.6%	5.4%	6.3%	4.2%	8.3%	6.3%	35.7%	24.2%	28.1%	18.7%	21.5%	7.0%	9.9%	15.9%	11.2%	14.5%	10.1%	11.9%	13.7%	16.9%	17.1%	8.0%	9.4%	19.8%	15.0%	
中国中铁	36.7%	63.1%	22.2%	15.1%	20.6%	16.1%	23.3%	16.7%	14.8%	10.6%	24.6%	-24.2%	24.0%	23.5%	23.2%	6.2%	14.4%	8.2%	10.6%	11.4%	3.4%	3.1%	1.9%	1.4%	1.8%	13.0%	20.4%	34.7%	27.1%	
广东铁建	42.3%	46.0%	27.4%	25.9%	27.4%	10.7%	8.7%	2.1%	3.5%	2.2%	32.1%	25.0%	38.4%	35.5%	35.3%	4.4%	5.4%	14.1%	13.3%	13.8%	8.9%	13.6%	10.9%	24.0%	20.1%	1.7%	0.8%	1.3%	1.1%	
中国铁投	49.0%	56.6%	35.1%	27.1%	34.4%	18.5%	17.2%	22.6%	18.8%	20.2%	22.4%	17.5%	29.8%	40.1%	30.5%	4.4%	5.2%	8.5%	10.7%	11.1%	1.2%	2.1%	-0.3%	4.3%	2.1%	2.8%	1.5%	-1.0%	1.8%	
中国铁发	52.6%	61.4%	34.9%	42.3%	37.5%	12.4%	5.3%	5.7%	6.5%	2.9%	22.4%	13.9%	8.3%	24.5%	18.7%	10.6%	8.3%	12.5%	17.6%	18.8%	1.2%	2.7%	6.1%	4.2%	4.8%	1.7%	1.8%	1.3%	1.5%	
铁投集团	49.4%	60.6%	35.4%	32.6%	37.2%	14.1%	13.4%	20.5%	18.7%	17.5%	23.1%	15.9%	11.0%	18.0%	13.1%	6.5%	7.1%	17.2%	17.5%	18.1%	3.2%	3.9%	8.7%	4.2%	5.9%	3.4%	4.2%	8.5%	8.2%	
铁发集团	54.5%	49.9%	39.0%	32.1%	38.1%	13.2%	13.3%	20.6%	22.3%	20.1%	25.1%	19.1%	17.2%	23.5%	17.6%	3.3%	5.5%	14.9%	13.5%	12.1%	3.6%	3.9%	7.4%	6.9%	8.1%	0.3%	0.3%	1.7%	2.5%	
国际铁建	45.4%	59.1%	30.7%	24.2%	31.4%	17.7%	16.4%	24.0%	18.9%	23.6%	28.6%	10.7%	23.0%	36.4%	27.0%	6.1%	12.1%	18.8%	16.9%	15.3%	1.9%	1.9%	1.6%	1.9%	0.4%	-0.1%	2.0%	2.0%		
国际中铁	39.2%	50.0%	30.8%	17.3%	23.0%	5.9%	26.6%	-4.1%	-4.7%	-4.4%	39.4%	22.2%	34.0%	56.2%	46.5%	5.8%	6.8%	14.4%	14.1%	15.8%	1.9%	2.3%	5.5%	6.1%	6.4%	8.0%	15.3%	10.9%	12.7%	
国际铁投	51.0%	57.0%	37.6%	27.6%	31.6%	13.2%	14.2%	15.9%	14.2%	14.2%	14.1%	15.2%	24.7%	32.6%	26.7%	14.7%	12.7%	24.2%	26.6%	23.2%	1.2%	2.4%	6.2%	4.2%	4.2%	6.5%	12.0%	8.5%	9.5%	
国际铁发	25.5%	69.1%	16.1%	20.2%	21.5%	10.9%	86.6%	-9.6%	43.0%	13.1%	38.1%	-11.6%	37.4%	13.3%	20.7%	14.3%	41.7%	47.9%	17.0%	18.4%	9.6%	6.1%	2.4%	4.2%	3.0%	1.7%	14.2%	1.8%	3.3%	
中国铁建集团	44.3%	63.7%	20.4%	21.0%	28.4%	13.5%	126.2%	21.1%	28.6%	27.9%	36.4%	-806.3%	34.1%	32.8%	23.1%	3.2%	8.6%	15.4%	8.7%	11.9%	2.4%	43.7%	6.4%	7.8%	7.7%	0.3%	11.2%	1.0%	1.0%	
中国中铁集团	34.0%	44.6%	23.5%	16.3%	21.1%	10.9%	14.1%	13.1%	11.5%	12.3%	26.6%	1.3%	23.4%	33.1%	22.4%	7.7%	12.3%	13.7%	20.8%	18.9%	6.9%	9.3%	8.6%	3.3%	6.6%	13.8%	20.1%	15.0%	18.7%	
广东铁建集团	47.0%	47.1%	28.3%	27.3%	27.3%	15.3%	21.0%	19.6%	20.8%	17.4%	24.8%	5.2%	23.3%	29.5%	22.6%	15.9%	10.9%	10.7%	13.1%	12.0%	5.3%	7.9%	15.4%	7.6%	9.2%	2.2%	9.4%	1.2%	1.4%	
中国铁投集团	52.7%	42.7%	28.9%	17.0%	21.7%	10.7%	10.8%	17.4%	14.4%	14.4%	18.4%	1.6%	11.6%	14.4%	11.4%	12.8%	12.8%	18.8%	22.8%	24.8%	1.2%	2.2%	8.6%	4.2%	4.2%	6.5%	12.0%	8.5%	9.5%	
中国铁发集团	51.4%	92.4%	35.4%	17.4%	21.1%	1.0%	1.8%	10.0%	10.5%	13.1%	17.8%	-31.7%	15.8%	21.1%	11.5%	5.1%	22.9%	31.0%	24.1%	28.7%	7.0%	3.0%	5.8%	3.4%	7.4%	2.1%	11.5%	21.0%	10.8%	
铁投集团	51.4%	55.4%	30.0%	25.2%	28.4%	13.8%	18.9%	11.4%	15.1%	12.1%	15.5%	-5.5%	29.8%	42.4%	33.5%	10.3%	26.6%	22.6%	17.1%	21.2%	2.0%	4.4%	1.4%	1.9%	1.6%	0.3%	0.5%	2.0%	2.9%	
铁发集团	58.8%	75.4%	31.7%	28.9%	33.9%	11.7%	12.9%	19.1%	19.1%	19.1%	19.1%	12.9%	19.1%	19.1%	19.1%	19.1%	19.1%	19.1%	19.1%	19.1%	19.1%	19.1%	19.1%	19.1%	19.1%	19.1%	19.1%	19.1%	19.1%	
国际铁建集团	23.1%	97.0%	28.2%	20.4%	25.7%	-0.4%	-5.5%	-10.1%	-9.8%	-11.4%	61.4%	-4.7%	47.7%	54.1%	45.1%	15.5%	15.9%	19.2%	13.8%	20.1%	17.0%	36.1%	12.6%	13.5%	14.0%	0.8%	4.2%	7.9%	6.5%	
国际中铁集团	47.4%	65.1%	27.5%	31.4%	32.6%	-3.8%	-25.7%	-22.2%	-0.6%	-18.0%	39.7%	21.3%	67.5%	39.3%	51.0%	11.1%	28.9%	22.5%	19.9%	23.9%	5.									

资料来源：万得资讯，公司数据，中金公司研究部

图表 4: 3Q 佣金率趋势分化: 华泰万 2.5 中期底部确立, 海通推进新开户环比-24.2%至万 3.6

	经纪业务股票权证交易额（亿元）								经纪业务手续费收入（亿元）								
	3Q15	1Q-3Q15	2Q16	3Q16	1Q-3Q16	1Q-3Q16 YoY%	3Q16 QoQ%	3Q16 YoY%	3Q15	1Q-3Q15	2Q16	3Q16	1Q-3Q16	1Q-3Q16 YoY%	3Q16 QoQ%	3Q16 YoY%	
股票权证交易额	1,328,220.8	4,300,038.4	690,909.4	688,045.6	2,071,706.0	-51.8%	-0.4%	-48.2%	日均股票成交额	10,217	11,685	5,663	10,425	11,138	-4.7%	84.1%	2.0%
中信证券	93,432.9	276,635.9	40,453.3	40,130.0	120,755.7	-56.3%	-0.8%	-57.0%	中信证券	43.2	143.1	23.9	22.3	69.2	-51.6%	-6.6%	-48.5%
海通证券	64,522.3	216,723.9	31,969.0	32,398.1	97,074.2	-55.2%	1.3%	-49.8%	海通证券	30.2	98.4	15.2	11.7	40.8	-58.6%	-23.2%	-61.4%
广发证券	60,263.6	203,557.9	30,509.4	30,547.4	93,191.0	-54.2%	0.1%	-49.3%	广发证券	30.6	111.3	13.3	13.1	41.6	-62.6%	-1.1%	-57.1%
华泰证券	113,218.4	356,877.3	59,062.0	55,477.0	172,432.9	-51.7%	-6.1%	-51.0%	华泰证券	29.6	100.9	13.9	13.2	42.1	-58.3%	-5.3%	-55.6%
招商证券	50,305.5	175,563.2	25,108.2	26,361.6	77,122.9	-56.1%	5.0%	-47.6%	招商证券	26.7	100.7	11.3	11.7	36.3	-63.9%	3.6%	-56.0%
光大证券	35,435.8	117,547.1	17,247.1	16,802.8	51,373.5	-56.3%	-2.6%	-52.6%	光大证券	17.1	61.0	7.8	7.8	24.0	-60.7%	-0.2%	-54.5%
长江证券	22,936.2	72,333.8	13,070.1	13,398.6	39,209.3	-45.8%	2.5%	-41.6%	长江证券	5.6	38.0	5.4	5.1	16.0	-57.9%	-5.6%	-52.0%
国元证券	11,745.0	39,447.9	6,291.3	6,240.3	19,026.0	-51.8%	-0.8%	-46.9%	国元证券	5.6	21.2	2.4	2.4	7.5	-64.4%	1.9%	-56.8%
东北证券	8,972.2	29,126.8	5,330.0	5,497.5	15,978.9	-45.1%	3.1%	-38.7%	东北证券	5.0	19.7	2.5	2.3	7.1	-63.8%	-6.1%	-53.4%
国金证券	17,986.1	52,180.4	10,440.6	9,912.0	30,916.4	-40.8%	-5.1%	-44.9%	国金证券	7.7	24.2	4.0	3.5	11.9	-50.9%	-10.8%	-53.9%
西南证券	10,361.7	34,793.4	5,668.9	5,807.5	16,954.2	-51.3%	2.4%	-44.0%	西南证券	4.6	17.0	2.1	1.9	6.3	-62.8%	-6.4%	-58.4%
太平洋证券	2,887.1	9,856	1,748.6	2,080.7	5,743.2	-41.7%	19.0%	-27.9%	太平洋证券	2.2	8.5	1.0	0.9	2.9	-65.8%	-9.1%	-59.2%
兴业证券	17,855.4	61,633	9,499.1	9,403.6	28,711.4	-53.4%	-0.1%	-47.3%	兴业证券	8.4	30.6	4.2	3.8	12.4	-59.5%	-9.3%	-54.4%
国泰君安	56,826.4	201,386	30,931.6	30,030.0	93,411.0	-53.6%	-1.0%	-45.6%	国泰君安	32.0	136.6	17.0	17.2	54.6	-60.1%	1.5%	-56.2%
国海证券	7,444.0	25,703	5,071.7	5,803.0	14,636.2	-43.1%	14.4%	-22.0%	国海证券	4.6	18.9	2.3	2.0	6.4	-66.0%	-12.3%	-57.0%
山西证券	6,630.9	21,839	3,240.4	3,095.4	9,601.7	-56.0%	-4.5%	-53.3%	山西证券	3.9	15.2	2.0	1.2	5.0	-67.8%	-38.9%	-68.7%
西部证券	6,754.9	22,869	3,406.2	3,346.3	10,132.0	-55.7%	-1.8%	-50.5%	西部证券	6.0	22.4	2.4	2.2	7.3	-66.9%	-7.2%	-62.8%
国信证券	47,841.6	168,038	23,420.7	23,406.4	70,788.8	-57.9%	-0.1%	-51.1%	国信证券	34.7	129.7	14.2	13.7	42.9	-66.9%	-3.4%	-60.5%
东方证券	15,229.2	51,446	8,809.7	8,647.6	26,507.7	-48.5%	-1.8%	-43.2%	东方证券	8.5	27.5	4.0	3.8	12.3	-55.3%	-3.2%	-55.1%
东兴证券	12,157.2	41,252	7,568.3	7,388.3	22,150.4	-46.3%	-2.4%	-39.2%	东兴证券	5.4	19.7	2.7	2.5	7.9	-59.8%	-6.8%	-53.7%
东吴证券	14,108.2	44,162	8,701.3	8,888.6	25,888.6	-41.4%	2.2%	-37.0%	东吴证券	6.1	20.9	3.3	3.1	9.6	-54.0%	-5.0%	-49.6%
方正证券	25,302.0	79,124	16,162.0	15,465.3	46,187.4	-41.6%	-4.3%	-38.9%	方正证券	15.3	51.4	9.7	8.3	26.9	-47.7%	-14.3%	-45.7%
中万宏源	58,667.5	198,312	30,107.2	30,346.4	90,923.3	-54.2%	0.8%	-48.3%	中万宏源	32.1	123.5	16.2	13.5	44.4	-64.0%	-16.9%	-58.7%
第一创业	5,459.1	16,696	2,564.1	2,690.0	7,795.4	-53.3%	-4.9%	-50.7%	第一创业	-	-	0.8	0.7	2.5	-	-11.6%	-7.3%
小计	766,343.3	2,517,103.3	396,379.2	394,037.3	1,186,504.4	-52.9%	-0.6%	-48.6%	小计	370	1,341	181	168	538	-59.9%	-7.3%	-54.6%

经纪业务市场份额（%）									经纪业务手续费率（%）								
3Q15	1Q-3Q15	2Q16	3Q16	1Q-3Q16	1Q-3Q16 YoY%	3Q16 QoQ%	3Q16 YoY%		3Q15	1Q-3Q15	2Q16	3Q16	1Q-3Q16	1Q-3Q16 YoY%	3Q16 QoQ%	3Q16 YoY%	
中信证券	7.03%	6.43%	5.86%	5.83%	5.83%	-0.60%	-0.02%	-1.20%	中信证券	0.046%	0.052%	0.039%	0.039%	0.039%	-23.8%	-1.9%	-16.7%
海通证券	4.86%	5.04%	4.63%	4.71%	4.69%	-0.35%	0.08%	-0.15%	海通证券	0.047%	0.045%	0.047%	0.036%	0.042%	-7.6%	-24.2%	-23.2%
广发证券	4.54%	4.73%	4.42%	4.44%	4.50%	-0.24%	0.02%	-0.10%	广发证券	0.051%	0.055%	0.043%	0.043%	0.045%	-18.4%	-1.2%	-15.3%
华泰证券	8.52%	8.30%	8.55%	8.06%	8.32%	0.02%	-0.49%	-0.46%	华泰证券	0.026%	0.028%	0.024%	0.024%	0.024%	-13.7%	0.8%	-9.3%
招商证券	3.79%	4.08%	3.63%	3.83%	3.72%	0.03%	0.20%	0.04%	招商证券	0.053%	0.057%	0.045%	0.045%	0.047%	-17.9%	-1.3%	-16.1%
光大证券	2.67%	2.73%	2.50%	2.44%	2.48%	-0.25%	-0.05%	-0.23%	光大证券	0.048%	0.052%	0.045%	0.046%	0.047%	-10.0%	2.4%	-4.1%
长江证券	1.73%	1.68%	1.89%	1.89%	1.89%	0.01%	0.06%	0.22%	长江证券	0.046%	0.053%	0.041%	0.038%	0.041%	-22.3%	-7.9%	-17.8%
国元证券	0.88%	0.92%	0.91%	0.91%	0.92%	0.00%	0.00%	0.02%	国元证券	0.048%	0.054%	0.038%	0.039%	0.040%	-26.2%	2.3%	-18.7%
东北证券	0.68%	0.68%	0.77%	0.80%	0.77%	0.09%	0.03%	0.12%	东北证券	0.056%	0.067%	0.047%	0.042%	0.045%	-33.9%	8.9%	-24.0%
国金证券	1.35%	1.21%	1.51%	1.44%	1.49%	0.28%	-0.07%	0.09%	国金证券	0.043%	0.046%	0.038%	0.036%	0.038%	-17.1%	-6.0%	-16.3%
西南证券	0.78%	0.81%	0.82%	0.84%	0.82%	0.01%	0.02%	0.06%	西南证券	0.045%	0.049%	0.036%	0.033%	0.037%	-23.6%	-8.6%	-25.8%
平安证券	0.22%	0.23%	0.25%	0.30%	0.28%	0.05%	0.05%	0.09%	平安证券	0.076%	0.086%	0.056%	0.043%	0.050%	-41.4%	-23.6%	-43.3%
兴业证券	1.34%	1.43%	1.37%	1.37%	1.39%	-0.05%	-0.01%	0.02%	兴业证券	0.047%	0.050%	0.044%	0.041%	0.043%	-13.0%	-8.4%	-13.4%
国泰君安	4.28%	4.68%	4.48%	4.49%	4.51%	-0.17%	0.01%	0.21%	国泰君安	0.056%	0.068%	0.055%	0.056%	0.058%	-13.9%	1.6%	-1.0%
国海证券	0.56%	0.60%	0.73%	0.84%	0.71%	0.11%	0.11%	0.28%	国海证券	0.062%	0.074%	0.045%	0.034%	0.044%	-40.2%	-23.3%	-44.9%
山西证券	0.50%	0.51%	0.47%	0.50%	0.46%	-0.04%	-0.02%	-0.05%	山西证券	0.058%	0.071%	0.061%	0.039%	0.052%	-26.7%	-36.0%	-32.9%
西部证券	0.51%	0.53%	0.49%	0.49%	0.49%	-0.04%	-0.01%	-0.02%	西部证券	0.089%	0.097%	0.071%	0.067%	0.072%	-25.4%	-5.6%	-24.8%
国信证券	3.60%	3.91%	3.39%	3.40%	3.42%	-0.49%	0.01%	-0.20%	国信证券	0.073%	0.077%	0.061%	0.059%	0.061%	-21.4%	-3.4%	-19.2%
东方证券	1.15%	1.20%	1.28%	1.26%	1.28%	0.08%	-0.02%	0.11%	东方证券	0.056%	0.053%	0.045%	0.044%	0.046%	-13.3%	-1.4%	-20.9%
东兴证券	0.92%	0.96%	1.10%	1.07%	1.07%	0.11%	-0.02%	0.16%	东兴证券	0.044%	0.048%	0.035%	0.034%	0.036%	-25.1%	-4.6%	-23.8%
东吴证券	1.06%	1.03%	1.26%	1.29%	1.25%	0.22%	0.03%	0.23%	东吴证券	0.044%	0.047%	0.037%	0.035%	0.037%	-21.6%	-7.0%	-20.0%
方正证券	1.90%	1.84%	2.34%	2.25%	2.23%	0.39%	-0.09%	0.34%	方正证券	0.061%	0.065%	0.060%	0.054%	0.058%	-10.4%	-10.4%	-11.2%
中万宏源	4.42%	4.61%	4.36%	4.41%	4.39%	-0.22%	0.05%	-0.10%	中万宏源	0.055%	0.062%	0.054%	0.044%	0.049%	-21.5%	-17.6%	-18.8%
第一创业	0.41%	0.39%	0.37%	0.39%	0.38%	-0.01%	0.02%	-0.03%	第一创业	-	-	0.033%	0.027%	0.032%	-	-	-15.8%
小计	57.70%	58.54%	57.37%	57.27%	57.27%	-0.16%	-0.10%	-0.42%	小计	0.048%	0.053%	0.046%	0.043%	0.045%	-14.8%	-6.7%	-11.7%

资料来源：万得资讯，公司数据，中金公司研究部

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明



图表 5: 3Q 自营同环比改善分别 (+13.8%QoQ/+273.8YoY); 规模占净资产比例环比-10.4%至 148.9%

自营业务规模 (亿元)									自营业务收入 (亿元)								
	1Q-3Q15	3Q15	2Q16	3Q16	1Q-3Q16	1Q-3Q16 YoY%	3Q16 QoQ%	3Q16 YoY%		3Q15	1Q-3Q15	2Q16	3Q16	1Q-3Q16	1Q-3Q16 YoY%	3Q16 QoQ%	3Q16 YoY%
沪深 300	3,203	3,203	3,154	3,253.3	3,253	1.6%	3.2%	1.6%	沪深 300	-28.4%	-8.4%	-2.0%	3.2%	-12.8%	-3.4%	5.1%	31.5%
中信证券	1,978.7	-252	2,234.3	2,155.1	2,155.1	8.9%	-3.5%	-956.7%	中信证券	27.3	151.5	29.7	16.6	58.1	-61.7%	-44.0%	-39.2%
海通证券	988.9	152	1,400.3	1,374.8	1,374.8	39.0%	-1.8%	803.1%	海通证券	-11.6	66.2	16.4	18.1	45.9	-30.6%	10.2%	-256.1%
广发证券	1,532.6	388	1,678.6	1,760.9	1,760.9	14.9%	4.9%	353.5%	广发证券	17.0	84.7	20.7	17.8	53.7	-36.6%	-13.6%	5.1%
华泰证券	1,357.0	394	1,329.9	1,284.4	1,284.4	-5.3%	-3.4%	225.6%	华泰证券	9.2	44.5	11.8	19.5	37.2	-16.3%	65.3%	113.1%
招商证券	951.0	253	872.9	753.4	753.4	-20.8%	-13.7%	198.0%	招商证券	-9.3	41.2	6.1	9.4	16.7	-59.5%	53.7%	-201.3%
光大证券	434.5	244	371.1	398.4	398.4	-8.3%	7.3%	63.0%	光大证券	3.1	28.9	2.4	4.5	8.5	-70.8%	83.7%	44.5%
长江证券	225.1	-3	184.2	197.7	197.7	-12.2%	7.3%	-6323.0%	长江证券	6.2	17.5	2.4	3.7	7.4	-57.8%	57.0%	-39.6%
国元证券	238.5	58	226.4	245.3	245.3	2.9%	8.4%	325.9%	国元证券	1.0	13.1	1.8	3.6	6.5	-50.2%	103.0%	257.6%
东北证券	308.4	149	411.6	372.8	372.8	20.9%	-9.4%	149.4%	东北证券	2.2	19.7	2.75	7.58	14.4	-26.9%	175.2%	242.7%
国金证券	58.0	7	106.2	123.7	123.7	113.1%	16.5%	1585.1%	国金证券	2.2	7.0	0.99	1.73	4.0	-42.1%	75.8%	-20.7%
西南证券	261.8	17	372.9	354.8	354.8	35.5%	-4.8%	2015.7%	西南证券	-7.9	25.6	4.77	1.30	6.1	-76.1%	-72.7%	-116.6%
太平洋证券	119.8	59	108.1	128.5	128.5	7.3%	18.9%	118.4%	太平洋证券	-2.8	7.0	1.39	1.40	2.4	-66.2%	0.6%	-150.5%
兴业证券	283.3	71	403.5	467.6	467.6	65.1%	15.9%	555.1%	兴业证券	-0.2	23.9	4.36	7.75	13.2	-44.7%	77.7%	-3383.8%
国泰君安	1,059.1	228	1,286.3	1,155.0	1,155.0	9.1%	-10.2%	407.1%	国泰君安	3.5	70.8	13.16	18.86	65.5	-7.4%	43.3%	437.2%
国海证券	194.9	127	158.6	180.0	180.0	-7.6%	13.5%	41.3%	国海证券	1.8	5.0	1.01	2.20	4.6	-6.5%	118.9%	20.2%
山西证券	102.4	27	96.1	140.0	140.0	36.7%	45.7%	420.1%	山西证券	-1.3	5.1	0.88	1.42	1.8	-64.1%	60.5%	-207.0%
西部证券	126.4	33	200.8	229.2	229.2	81.4%	14.1%	596.2%	西部证券	-0.6	8.0	2.33	3.76	8.8	9.7%	61.2%	-728.1%
国信证券	989.3	580	661.3	546.6	546.6	-44.8%	-17.3%	-5.8%	国信证券	0.2	41.8	6.30	8.99	17.6	-57.9%	42.7%	5273.0%
东方证券	810.9	213	898.0	935.3	935.3	15.3%	4.2%	338.2%	东方证券	-4.2	73.0	7.21	10.15	21.5	-70.5%	40.7%	-341.8%
东兴证券	323.5	102	311.0	289.6	289.6	-10.5%	-6.9%	184.1%	东兴证券	1.8	16.5	6.54	3.11	12.4	-24.6%	-52.4%	77.5%
方正证券	238.6	14	302.9	343.4	343.4	43.9%	13.4%	2296.7%	方正证券	0.5	18.7	0.94	5.51	8.7	-53.3%	487.1%	1032.4%
中万安源	582.3	210	508.7	595.8	595.8	2.3%	17.1%	183.2%	中万安源	4.8	15.3	13.79	5.73	27.5	79.1%	-58.4%	18.3%
第一创业	973.2	425	803.8	715.0	715.0	-26.5%	-11.1%	68.4%	第一创业	5.7	47.0	2.49	7.91	10.9	-76.9%	217.8%	37.8%
小计	14138.1	3396.0	15040.3	14,880.7	14,880.7	5.3%	-1.1%	338.2%	小计	48.7	838.2	160.1	182.2	454.6	-45.8%	13.8%	273.8%

净资产 (亿元)									自营业务规模/净资产 (%)								
	1Q-3Q15	3Q15	2Q16	3Q16	1Q-3Q16	1Q-3Q16 YoY%	3Q16 QoQ%	3Q16 YoY%		3Q15	1Q-3Q15	2Q16	3Q16	1Q-3Q16	1Q-3Q16 YoY%	3Q16 QoQ%	3Q16 YoY%
中信证券	1,334	1,391	1,362	1,395	1,395	4.5%	2.4%	0.2%	中信证券	148.3%	148.3%	164.0%	154.5%	154.5%	6.2%	-9.5%	6.2%
海通证券	1,032	1,077	1,051	1,082	1,082	4.8%	2.9%	0.4%	海通证券	95.8%	95.8%	133.2%	127.1%	127.1%	31.3%	-6.2%	31.3%
广发证券	733	775	736	762	762	3.9%	3.5%	-1.7%	广发证券	209.0%	209.0%	228.1%	231.1%	231.1%	22.1%	3.0%	22.1%
华泰证券	772	808	788	822	822	6.4%	4.3%	1.7%	华泰证券	175.7%	175.7%	168.8%	156.3%	156.3%	-19.4%	-12.5%	-19.4%
招商证券	458	484	478	491	491	7.3%	2.8%	1.6%	招商证券	207.7%	207.7%	182.6%	153.3%	153.3%	-54.4%	-29.2%	-54.4%
光大证券	376	405	384	467	467	24.1%	21.6%	15.4%	光大证券	115.5%	115.5%	96.6%	85.3%	85.3%	-30.2%	-11.3%	-30.2%
长江证券	160	168	160	252	252	57.8%	57.1%	49.7%	长江证券	141.0%	141.0%	114.9%	78.5%	78.5%	-62.5%	-36.4%	-62.5%
国元证券	192	199	196	203	203	6.2%	3.8%	2.0%	国元证券	124.5%	124.5%	115.5%	120.6%	120.6%	-3.9%	5.1%	-3.9%
东北证券	107	114	147	155	155	45.0%	5.4%	36.2%	东北证券	288.2%	288.2%	279.7%	240.3%	240.3%	-47.9%	-39.4%	-47.9%
国金证券	160	165	167	171	171	6.9%	2.7%	3.9%	国金证券	36.2%	36.2%	63.7%	72.3%	72.3%	36.0%	8.6%	36.0%
西南证券	178	190	186	190	190	6.6%	2.0%	-0.2%	西南证券	147.0%	147.0%	200.4%	186.9%	186.9%	39.9%	-13.5%	39.9%
太平洋证券	70	74	114	116	116	66.9%	1.9%	57.2%	太平洋证券	171.9%	171.9%	94.7%	110.5%	110.5%	-61.4%	15.8%	-61.4%
兴业证券	175	185	304	316	316	80.9%	3.9%	70.6%	兴业证券	162.3%	162.3%	132.8%	148.1%	148.1%	-14.2%	15.3%	-14.2%
国泰君安	922	953	943	975	975	5.7%	3.4%	2.3%	国泰君安	114.8%	114.8%	136.5%	118.5%	118.5%	3.6%	-18.0%	3.6%
国海证券	128	133	133	138	138	8.3%	3.7%	4.2%	国海证券	152.8%	152.8%	119.0%	130.3%	130.3%	-22.5%	11.3%	-22.5%
山西证券	84	126	120	121	121	44.7%	1.3%	-3.8%	山西证券	122.4%	122.4%	80.4%	115.6%	115.6%	-6.8%	35.2%	-6.8%
西部证券	117	121	119	123	123	4.7%	3.1%	1.3%	西部证券	107.6%	107.6%	168.4%	186.5%	186.5%	78.8%	18.1%	78.8%
国信证券	465	499	457	475	475	2.3%	3.9%	-4.7%	国信证券	212.8%	212.8%	144.5%	115.0%	115.0%	-97.8%	-29.6%	-97.8%
东方证券	321	350	329	405	405	26.2%	23.0%	15.9%	东方证券	252.5%	252.5%	272.6%	230.9%	230.9%	-21.7%	-41.7%	-21.7%
东兴证券	126	136	131	182	182	45.3%	39.7%	34.2%	东兴证券	257.8%	257.8%	238.2%	158.8%	158.8%	-98.9%	-79.4%	-98.9%
方正证券	156	165	190	199	199	27.7%	4.4%	20.2%	方正证券	153.2%	153.2%	159.1%	172.7%	172.7%	19.5%	13.6%	19.5%
中万安源	343	350	348	355	355	3.4%	1.9%	1.6%	中万安源	169.6%	169.6%	146.0%	167.8%	167.8%	-1.8%	21.8%	-1.8%
第一创业	464	502	487	506	506	9.0%	3.9%	0.7%	第一创业	209.6%	209.6%	165.0%	141.3%	141.3%	-68.3%	-23.7%	-68.3%
小计	8,873	9,431	9,418	9,991	9,991	12.6%	6.1%	5.9%	小计	159.3%	159.3%	159.7%	148.9%	148.9%	-10.4%	-10.4%	-10.4%

资料来源：万得资讯，公司数据，中金公司研究部



图表 6: 3Q 市场股、债融资额同环比升齐

投资银行股票承销业务规模 (亿元)										投资银行债券承销业务规模 (亿元)									
3Q15	1Q-3Q15	2Q16	3Q16	1Q-3Q16	1Q-3Q16 YoY%	3Q16 QoQ%	3Q16 YoY%			3Q15	1Q-3Q15	2Q16	3Q16	1Q-3Q16	1Q-3Q16 YoY%	3Q16 QoQ%	3Q16 YoY%		
股票融资额	2,625.5	9,589.4	4,738.0	5,078.3	13,282.5	38.5%	7.2%	93.4%		企业主体债融资额	21,453.3	56,759.3	22,692.0	26,473.2	76,918.4	35.5%	16.7%	23.4%	
中信证券	153.7	661.2	778.7	88.5	1,015.5	53.6%	-88.6%	-42.4%		中信证券	1,659.5	2,980.2	866.3	788.7	2,682.5	-10.0%	-9.0%	-52.5%	
海通证券	25.6	180.4	11.1	187.4	354.0	96.3%	1590.4%	632.7%		海通证券	342.0	1,023.1	531.3	590.9	1,763.4	72.4%	11.2%	72.8%	
广发证券	24.7	133.9	211.7	197.3	515.1	284.8%	-6.8%	699.6%		广发证券	159.6	1,057.7	682.1	541.1	1,667.3	57.6%	-20.7%	239.1%	
华泰证券	42.9	246.5	168.8	172.6	527.0	113.8%	2.2%	302.1%		华泰证券	146.4	429.8	292.0	441.8	972.3	126.2%	51.3%	201.7%	
招商证券	103.3	292.2	140.8	104.7	268.4	-8.2%	-25.7%	1.3%		招商证券	728.0	1,745.1	643.7	801.6	1,956.1	12.1%	24.5%	10.1%	
光大证券	0.4	138.2	76.3	12.8	131.6	-4.8%	-93.3%	3526.6%		光大证券	180.4	630.7	494.1	515.7	1,369.0	117.1%	4.4%	185.8%	
长江证券	24.3	36.4	30.8	53.9	86.7	138.3%	74.8%	121.7%		长江证券	15.5	111.3	39.0	152.6	282.4	153.7%	291.3%	884.4%	
国元证券	43.0	58.7	50.9	67.7	118.6	102.2%	33.0%	57.5%		国元证券	11.0	57.2	75.0	45.0	130.0	127.2%	-40.0%	308.9%	
东北证券	0.0	54.9	0.0	42.7	47.0	-14.5%	-	-		东北证券	17.5	172.4	61.0	88.0	201.0	16.6%	44.3%	402.9%	
国金证券	2.1	101.9	42.4	106.5	158.7	55.7%	151.1%	4941.6%		国金证券	89.4	159.5	102.3	138.0	391.7	145.6%	34.8%	54.2%	
西南证券	32.4	197.9	191.3	0.0	312.0	57.6%	-100.0%	-		西南证券	89.0	257.1	131.4	181.4	584.7	127.4%	38.0%	103.8%	
太平洋证券	0.0	0.0	5.4	0.0	5.4	-	-100.0%	-		太平洋证券	15.8	96.3	49.8	23.8	73.6	-23.6%	-52.2%	50.5%	
兴业证券	23.5	136.8	18.5	103.1	175.6	28.3%	458.8%	338.9%		兴业证券	114.6	465.3	252.3	362.0	988.4	112.4%	43.5%	215.9%	
国泰君安	134.6	514.2	67.8	181.0	473.4	-7.9%	167.0%	34.5%		国泰君安	876.4	1,681.4	612.9	895.4	2,799.4	66.5%	46.1%	2.2%	
国海证券	15.6	70.0	17.4	46.7	64.1	-8.4%	168.6%	198.9%		国海证券	135.5	219.4	172.6	388.3	823.7	275.4%	125.0%	186.6%	
西部证券	0.0	27.7	0.0	0.0	17.7	-36.0%	-	-		西部证券	117.7	190.5	210.8	100.4	446.1	134.2%	-52.4%	-14.6%	
国信证券	8.9	209.2	128.8	217.8	453.5	116.8%	69.1%	2358.1%		国信证券	150.7	801.0	291.7	463.2	1,044.0	30.3%	58.8%	207.4%	
东方证券	0.3	44.4	64.3	41.9	127.0	186.5%	-34.7%	13803.8%		东方证券	48.0	362.1	5.0	9.5	27.5	-92.4%	90.0%	-80.2%	
东兴证券	20.0	41.8	22.3	30.8	114.7	174.4%	38.2%	53.9%		东兴证券	79.0	184.2	128.4	141.2	414.2	124.9%	10.0%	78.7%	
东吴证券	19.7	86.3	33.4	21.3	112.3	30.1%	-36.3%	8.2%		东吴证券	183.2	307.2	141.7	93.1	368.9	20.1%	-34.3%	-49.2%	
方正证券	4.3	4.3	35.9	6.0	41.9	886.6%	-83.3%	41.2%		方正证券	-349.3	128.5	0.0	37.5	60.7	-52.8%	335921.5%	-110.7%	
中万宏源	0.4	78.7	4.7	130.2	150.0	90.7%	2689.7%	28886.2%		中万宏源	392.0	743.0	199.6	34.8	659.7	-11.2%	-82.5%	-91.1%	
第一创业	0.0	10.3	14.0	12.0	26.0	152.7%	-14.1%	-		第一创业	-	15.7	195.0	89.9	284.9	-	-53.9%	-	
小计	679.7	3325.6	2115.3	1824.5	5296.3	59.3%	-13.7%	168.4%		小计	5201.8	13818.6	6178.0	6,924.0	19991.5	44.7%	12.1%	33.1%	

投资银行股票承销业务规模 (亿元)										投资银行债券承销业务规模 (亿元)									
3Q15	1Q-3Q15	2Q16	3Q16	1Q-3Q16	1Q-3Q16 YoY%	3Q16 QoQ%	3Q16 YoY%			3Q15	1Q-3Q15	2Q16	3Q16	1Q-3Q16	1Q-3Q16 YoY%	3Q16 QoQ%	3Q16 YoY%		
股票融资额	2,625.5	9,589.4	4,738.0	5,078.3	13,282.5	38.5%	7.2%	93.4%		企业主体债融资额	21,453.3	56,759.3	22,692.0	26,473.2	76,918.4	35.5%	16.7%	23.4%	
中信证券	5.85%	6.90%	16.44%	1.74%	7.65%	0.8%	-14.7%	-4.1%		中信证券	7.7%	5.3%	3.82%	2.98%	3.49%	-1.8%	-0.8%	-1.5%	
海通证券	0.97%	1.88%	0.23%	3.69%	2.67%	0.8%	3.5%	2.7%		海通证券	1.6%	1.8%	2.34%	2.23%	2.29%	0.5%	-0.1%	-0.8%	
广发证券	0.94%	1.40%	4.47%	3.88%	3.88%	2.5%	-0.6%	2.9%		广发证券	0.7%	1.9%	3.01%	2.04%	2.17%	0.3%	-1.0%	-0.9%	
华泰证券	1.63%	2.57%	3.56%	3.40%	3.97%	1.4%	-0.2%	1.8%		华泰证券	0.7%	0.8%	1.29%	1.67%	1.26%	0.5%	0.4%	0.9%	
招商证券	3.94%	3.05%	2.97%	2.06%	2.02%	-1.0%	-0.9%	-1.9%		招商证券	3.4%	3.1%	2.84%	3.03%	2.54%	-0.5%	0.2%	0.4%	
光大证券	0.01%	1.44%	1.61%	0.25%	0.99%	-0.5%	-1.4%	0.2%		光大证券	0.8%	1.1%	2.18%	1.95%	1.78%	0.7%	-0.2%	0.3%	
长江证券	0.93%	0.38%	0.65%	1.06%	0.65%	0.3%	0.4%	0.1%		长江证券	0.1%	0.2%	0.17%	0.58%	0.37%	0.2%	0.4%	0.2%	
国元证券	1.64%	0.61%	1.07%	1.33%	0.89%	0.3%	0.3%	-0.3%		国元证券	0.1%	0.1%	0.33%	0.17%	0.17%	0.1%	-0.2%	0.0%	
东北证券	0.00%	0.57%	0.00%	0.84%	0.35%	-0.2%	0.8%	0.0%		东北证券	0.1%	0.3%	0.27%	0.33%	0.26%	0.0%	0.1%	0.0%	
国金证券	0.08%	1.06%	0.89%	2.10%	1.19%	0.1%	1.2%	2.0%		国金证券	0.4%	0.3%	0.45%	0.52%	0.51%	0.2%	0.1%	0.4%	
西南证券	1.24%	2.06%	4.04%	0.00%	2.35%	0.3%	-4.0%	-1.2%		西南证券	0.4%	0.5%	0.58%	0.69%	0.76%	0.3%	0.1%	0.3%	
太平洋证券	0.00%	0.00%	0.11%	0.00%	0.04%	0.0%	-0.1%	0.0%		太平洋证券	0.1%	0.2%	0.22%	0.09%	0.10%	-0.1%	-0.1%	-0.3%	
兴业证券	0.89%	1.43%	0.39%	2.03%	1.32%	-0.1%	1.6%	1.1%		兴业证券	0.5%	0.8%	1.11%	1.37%	1.29%	0.5%	0.3%	0.3%	
国泰君安	5.13%	5.36%	1.43%	3.56%	3.56%	-1.8%	2.1%	-1.6%		国泰君安	4.1%	3.0%	2.70%	3.38%	3.64%	0.7%	0.7%	1.2%	
国海证券	0.60%	0.73%	0.37%	0.92%	0.48%	-0.2%	0.6%	0.3%		国海证券	0.6%	0.4%	0.76%	1.47%	1.07%	0.7%	0.7%	1.4%	
西部证券	0.00%	0.29%	0.00%	0.00%	0.13%	-0.2%	0.0%	0.0%		西部证券	0.5%	0.3%	0.93%	0.38%	0.58%	0.2%	-0.5%	0.2%	
国信证券	0.34%	2.18%	2.72%	4.29%	3.41%	1.2%	1.6%	4.0%		国信证券	0.7%	1.4%	1.29%	1.75%	1.36%	-0.1%	0.5%	-0.3%	
东方证券	0.01%	0.46%	1.36%	0.83%	0.96%	0.5%	-0.5%	0.8%		东方证券	0.2%	0.6%	0.02%	0.04%	0.04%	-0.6%	0.0%	-0.9%	
东兴证券	0.76%	0.44%	0.47%	0.61%	0.86%	0.4%	0.1%	-0.2%		东兴证券	0.4%	0.3%	0.57%	0.53%	0.54%	0.2%	0.0%	0.1%	
东吴证券	0.75%	0.90%	0.70%	0.42%	0.85%	-0.1%	-0.3%	-0.3%		东吴证券	0.9%	0.5%	0.62%	0.35%	0.48%	-0.1%	-0.3%	-0.2%	
方正证券	0.16%	0.04%	0.76%	0.12%	0.32%	0.3%	-0.6%	0.0%		方正证券	-1.6%	0.2%	0.00%	0.14%	0.08%	-0.1%	0.1%	-0.1%	
中万宏源	0.02%	0.82%	0.10%	2.56%	1.13%	0.3%	2.5%	2.5%		中万宏源	1.8%	1.3%	0.88%	0.13%	0.86%	-0.5%	-0.7%	-1.8%	
第一创业	0.00%	0.11%	0.29%	0.24%	0.20%	0.1%	-0.1%	0.2%		第一创业	#VALUE!	0.0%	0.86%	0.34%	0.37%	0.3%	-0.5%	-1.2%	
小计	25.89%	34.68%	44.65%	35.93%	39.87%	5.2%	-8.7%	10.0%		小计	24.25%	24.35%	27.23%	26.15%	25.99%	1.6%	-1.1%	-2.5%	

资料来源: 万得资讯, 公司数据, 中金公司研究部

图表 7: 3Q 资管业务环比基本持平, 同比小幅增长 (+13.2% YoY)

资产管理业务收入 (亿元)								
3Q15	1Q-3Q15	2Q16	3Q16	1Q-3Q16	1Q-3Q16 YoY%	3Q16 QoQ%	3Q16 YoY%	
中信证券	13.47	42.87	14.52	15.03	46.21	7.8%	3.6%	11.6%
海通证券	1.46	9.24	1.27	1.10	3.50	-62.1%	-13.6%	-25.0%
广发证券	9.05	23.39	10.21	10.35	30.51	30.5%	1.4%	14.3%
华泰证券	1.08	2.39	-0.13	2.07	2.53	6.1%	-	91.1%
招商证券	2.98	7.93	2.64	2.62	8.07	1.8%	-0.8%	-11.9%
光大证券	1.08	3.90	1.92	1.00	3.77	-3.4%	-48.2%	-7.4%
长江证券	0.83	2.51	1.03	1.09	3.36	34.1%	6.5%	32.2%
国元证券	0.18	0.42	0.12	0.16	0.36	-15.5%	28.0%	-11.4%
东北证券	0.23	0.78	0.48	0.83	1.97	153.8%	71.9%	261.8%
国金证券	0.61	1.93	0.35	0.48	1.32	-31.5%	38.2%	-21.6%
西南证券	0.41	6.46	0.30	0.40	0.89	-86.3%	33.4%	-0.9%
太平洋证券	0.15	0.46	0.26	0.33	0.79	73.3%	28.3%	122.1%
兴业证券	1.74	6.24	1.54	0.78	3.88	-37.8%	-49.7%	-55.3%
国泰君安	5.34	15.28	7.56	4.77	18.42	20.6%	-36.9%	-10.6%
国海证券	0.16	0.44	0.22	0.25	0.81	81.3%	12.3%	55.9%
山西证券	0.13	0.20	0.33	0.22	0.75	265.5%	-31.6%	75.4%
西部证券	0.47	0.82	0.11	0.16	0.41	-50.0%	46.6%	-65.3%
国信证券	0.77	2.17	0.74	0.47	1.82	-16.1%	-36.9%	-39.5%
东方证券	3.18	11.54	1.91	2.53	6.68	-42.1%	32.6%	-20.4%
东兴证券	0.77	2.08	0.31	1.09	2.19	5.4%	249.0%	41.2%
东吴证券	0.90	2.05	0.47	0.27	1.54	-24.7%	-43.8%	-70.4%
方正证券	0.28	0.64	0.36	0.21	0.91	42.4%	-41.3%	-24.6%
中万宏源	2.35	12.99	4.24	4.67	13.27	2.2%	10.2%	99.0%
小计	46.0	156.7	51.9	52.1	157.3	0.4%	0.3%	13.2%

资料来源: 万得资讯, 公司数据, 中金公司研究部



图表 8：投行收入环比小幅+6.5%；同比受益于去年同期 IPO 暂停，涨幅达 37.4%

	投资银行承销业务收入（亿元）							
	3Q15	1Q-3Q15	2Q16	3Q16	1Q-3Q16	1Q-3Q YoY%	3Q16 QoQ%	3Q16 YoY%
中信证券	11.2	29.7	16.8	9.9	39.3	32.5%	-40.9%	-11.4%
海通证券	6.9	16.5	5.6	8.2	22.5	36.2%	44.5%	18.0%
广发证券	3.6	11.5	7.6	6.9	21.0	81.8%	-8.7%	93.4%
华泰证券	2.7	8.8	3.4	5.2	13.5	53.1%	53.2%	91.2%
招商证券	7.6	16.3	5.0	5.9	15.7	-4.0%	17.3%	-22.2%
光大证券	2.0	8.0	3.8	4.2	11.7	45.2%	10.2%	108.8%
长江证券	0.7	2.3	2.1	2.1	5.0	117.4%	3.6%	191.4%
国元证券	1.2	2.8	1.5	1.7	3.5	24.5%	15.5%	46.9%
东北证券	0.7	3.0	1.2	1.9	4.9	64.3%	62.8%	182.0%
国金证券	1.0	6.2	2.4	4.3	9.1	47.4%	78.4%	322.2%
西南证券	2.8	9.6	6.1	1.6	11.4	18.4%	-73.5%	-41.9%
太平洋证券	0.3	0.6	0.6	0.4	1.2	97.5%	-40.6%	22.5%
兴业证券	2.5	6.9	2.5	4.9	11.1	59.5%	98.0%	96.5%
国泰君安	6.0	17.0	6.1	8.3	23.9	40.5%	36.3%	37.7%
国海证券	2.1	4.4	1.7	4.5	9.1	107.1%	165.7%	119.6%
山西证券	1.0	4.3	1.7	1.6	4.6	6.5%	-6.6%	68.6%
西部证券	2.9	4.2	1.8	1.5	5.5	29.5%	-15.0%	-46.9%
国信证券	3.7	15.2	6.2	6.5	18.0	18.2%	4.0%	72.8%
东方证券	1.4	6.4	2.9	2.6	9.6	49.3%	-10.6%	85.2%
东兴证券	2.4	4.6	2.2	1.6	5.8	26.6%	-27.7%	-33.8%
东吴证券	2.3	5.0	2.1	2.1	7.2	45.0%	-2.4%	-8.7%
方正证券	0.9	1.8	1.2	1.4	4.1	127.0%	16.0%	49.9%
申万宏源	3.2	9.4	3.4	5.6	13.9	48.9%	63.6%	76.7%
第一创业	-	-	1.1	2.0	4.1	-	83.5%	-
小计	68.9	194.7	88.9	94.7	275.7	41.6%	6.5%	37.4%

资料来源：万得资讯，公司数据，中金公司研究部

图表 9：两融环比小幅回暖，市占同环比维持相对稳定

	融资融券余额（亿元）						融资融券市场份额(%)				
	3Q15	2Q16	3Q16	1Q-3Q16 YoY%	3Q16 QoQ%		3Q15	2Q16	3Q16	1Q-3Q16 YoY%	3Q16 QoQ%
中信证券	579.0	562.3	627.8	8.4%	11.7%	中信证券	6.4%	6.6%	7.2%	0.8%	0.6%
海通证券	547.0	449.0	409.1	-25.2%	-8.9%	海通证券	6.0%	5.3%	4.7%	-1.3%	-0.6%
广发证券	546.3	481.8	490.7	-10.2%	1.9%	广发证券	6.0%	5.6%	5.6%	-0.4%	0.0%
华泰证券	486.1	500.9	511.6	5.3%	2.1%	华泰证券	5.4%	5.9%	5.9%	0.5%	0.0%
招商证券	488.3	457.4	478.9	-1.9%	4.7%	招商证券	5.4%	5.4%	5.5%	0.1%	0.1%
光大证券	311.7	264.7	276.9	-11.2%	4.6%	光大证券	3.4%	3.1%	3.2%	-0.3%	0.1%
长江证券	200.1	197.1	199.8	-0.2%	1.3%	长江证券	2.2%	2.3%	2.3%	0.1%	0.0%
国元证券	88.0	94.9	100.3	14.0%	5.7%	国元证券	1.0%	1.1%	1.2%	0.2%	0.0%
东北证券	77.8	75.1	74.8	-3.8%	-0.5%	东北证券	0.9%	0.9%	0.9%	0.0%	0.0%
国金证券	59.8	56.9	61.5	2.9%	8.1%	国金证券	0.7%	0.7%	0.7%	0.0%	0.0%
西南证券	74.9	72.5	70.7	-5.6%	-2.6%	西南证券	0.8%	0.8%	0.8%	0.0%	0.0%
太平洋证券	25.7	21.0	20.3	-21.0%	-3.1%	太平洋证券	0.3%	0.2%	0.2%	-0.1%	0.0%
兴业证券	114.2	113.8	109.0	-4.5%	-4.2%	兴业证券	1.3%	1.3%	1.3%	0.0%	-0.1%
国泰君安	488.8	468.4	472.6	-3.3%	0.9%	国泰君安	5.4%	5.5%	5.4%	0.0%	-0.1%
国海证券	67.6	61.7	60.7	-10.2%	-1.8%	国海证券	0.7%	0.7%	0.7%	0.0%	0.0%
山西证券	58.9	46.1	47.3	-19.7%	2.5%	山西证券	0.6%	0.5%	0.5%	-0.1%	0.0%
西部证券	52.8	48.9	51.3	-2.8%	4.9%	西部证券	0.6%	0.6%	0.6%	0.0%	0.0%
国信证券	408.5	345.4	355.3	-13.0%	2.9%	国信证券	4.5%	4.0%	4.1%	-0.4%	0.0%
东方证券	111.7	92.8	91.6	-17.9%	-1.2%	东方证券	1.2%	1.1%	1.1%	-0.2%	0.0%
东兴证券	95.8	87.9	88.9	-7.2%	1.1%	东兴证券	1.1%	1.0%	1.0%	0.0%	0.0%
东吴证券	80.3	80.0	80.5	0.2%	0.6%	东吴证券	0.9%	0.9%	0.9%	0.0%	0.0%
方正证券	179.4	161.8	159.8	-10.9%	-1.3%	方正证券	2.0%	1.9%	1.8%	-0.1%	-0.1%
申万宏源	503.6	475.0	501.4	-0.4%	5.6%	申万宏源	5.6%	5.6%	5.8%	0.2%	0.2%
第一创业	31.8	28.0	27.6	-13.3%	-1.4%	第一创业	0.4%	0.3%	0.3%	0.0%	0.0%
小计	5,677.7	5,243.4	5,368.2	-5.5%	2.4%	小计	62.6%	61.4%	61.6%	-1.0%	0.1%
市场合计	9,067.1	8,535.8	8,717.8	-3.9%	2.1%						

资料来源：万得资讯，公司数据，中金公司研究部



图表 10: 3Q 杠杆率-0.14x 至 3.23x, 降幅进一步趋缓

	杠杆率				
	14A	3Q15	15A	1H16	3Q16
中信证券	3.81	3.50	3.35	3.09	2.98
海通证券	3.98	4.32	4.15	4.11	3.95
广发证券	4.26	3.86	3.88	3.51	3.71
华泰证券	4.89	4.33	4.01	3.68	3.60
招商证券	3.27	4.46	4.20	3.58	3.39
光大证券	2.88	3.42	3.11	2.78	2.47
长江证券	3.27	4.37	3.84	3.62	2.43
国元证券	2.29	2.51	2.47	2.39	2.48
东北证券	2.63	4.83	4.76	4.22	3.80
国金证券	1.57	2.19	2.06	1.96	1.85
西南证券	2.84	2.98	2.77	3.43	3.33
太平洋证券	1.63	3.81	3.87	2.72	3.05
兴业证券	3.53	4.24	4.27	2.61	2.77
国泰君安	5.53	3.56	3.37	3.19	3.01
国海证券	2.29	2.98	2.76	2.69	2.38
山西证券	2.11	3.39	2.57	2.73	2.83
西部证券	3.25	2.78	3.13	3.17	3.07
国信证券	3.44	4.23	3.27	3.17	2.93
东方证券	4.67	4.32	4.71	4.74	4.09
东兴证券	4.27	4.41	4.21	4.23	3.15
东吴证券	3.12	3.57	3.42	3.01	3.11
方正证券	2.21	3.61	3.07	3.05	3.26
申万宏源	3.65	4.68	4.00	3.52	3.30
第一创业	3.25	-	4.09	2.80	3.09
平均	3.67	3.75	3.64	3.37	3.23

资料来源：万得资讯，公司数据，中金公司研究部

图表 11: 金融资产占总资产比例年初以来稳定在~46%

	金融资产/总资产(扣除代理买卖证券款)				
	14A	1Q-3Q15	15A	1H16	3Q16
中信证券	46.3%	42.4%	49.2%	53.1%	51.9%
海通证券	25.7%	22.1%	34.6%	32.4%	32.2%
广发证券	36.4%	54.1%	60.0%	65.0%	62.2%
华泰证券	32.3%	40.6%	52.2%	45.8%	43.4%
招商证券	37.6%	46.5%	48.6%	51.0%	45.2%
光大证券	22.8%	33.6%	34.3%	34.6%	34.4%
长江证券	33.1%	31.4%	33.7%	30.5%	31.3%
国元证券	38.1%	49.6%	42.0%	48.3%	48.5%
东北证券	45.1%	59.7%	57.1%	66.3%	63.2%
国金证券	31.4%	16.5%	31.4%	32.5%	39.1%
西南证券	46.5%	48.8%	50.4%	57.9%	55.7%
太平洋证券	26.6%	45.0%	29.9%	34.5%	36.1%
兴业证券	33.7%	38.3%	47.1%	50.8%	53.5%
国泰君安	31.6%	32.2%	40.7%	42.7%	39.4%
国海证券	29.1%	51.2%	39.2%	44.1%	54.7%
山西证券	18.0%	36.1%	22.5%	29.5%	40.9%
西部证券	29.3%	37.8%	40.8%	53.0%	60.7%
国信证券	23.2%	50.4%	42.0%	45.6%	39.3%
东方证券	55.6%	57.6%	55.7%	57.3%	56.3%
东兴证券	43.8%	58.4%	58.0%	56.3%	50.4%
东吴证券	53.0%	42.9%	50.5%	52.8%	55.4%
方正证券	44.0%	45.9%	38.4%	47.0%	50.3%
申万宏源	21.9%	44.7%	42.6%	46.9%	42.8%
第一创业	42.8%	-	34.9%	46.8%	48.9%
平均	35.7%	41.0%	45.4%	47.3%	46.1%

资料来源：万得资讯，公司数据，中金公司研究部

图表 12: 估值表

	价格	总股本	流通股	总市值	自由流通市值	市盈率					市净率				
	(人民币/港币)	(百万股)	(百万股)	(十亿, 人民币/港币)	(十亿)	13A	14A	15A	16E	17E	13A	14A	15A	16E	17E
中信证券	16.61	12,117	9,815	201	130	34.6	17.8	10.2	17.8	15.1	2.25	2.03	1.45	1.41	1.32
中信证券-H股	17.20	12,117	2,278	208	39	28.0	14.7	8.8	16.0	13.5	1.82	1.68	1.25	1.27	1.18
海通证券	16.28	11,502	8,092	187	132	46.4	24.3	11.8	20.4	16.3	3.04	2.74	1.74	1.70	1.57
海通证券-H股	13.76	11,502	3,410	158	47	30.7	16.3	8.3	15.0	11.9	2.01	1.84	1.22	1.24	1.15
华泰证券	20.53	7,163	5,444	147	61	64.9	32.8	13.7	22.5	18.6	4.12	3.56	1.82	1.75	1.64
华泰证券-H股	16.40	7,163	1,719	117	28	40.5	20.9	9.1	15.6	12.9	2.57	2.28	1.21	1.21	1.13
广发证券	17.40	7,621	5,919	133	48	47.1	26.5	10.0	15.4	13.3	3.83	3.35	1.71	1.68	1.54
广发证券-H股	17.26	7,621	1,702	132	29	36.6	21.0	8.3	13.3	11.5	2.97	2.66	1.41	1.44	1.32
招商证券	17.95	6,699	4,714	120	37	37.5	27.1	9.6	21.0	17.2	3.08	2.51	2.16	1.98	1.80
光大证券	16.88	4,611	3,907	78	27	32.0	31.9	8.6	23.0	18.5	2.53	3.02	1.92	1.61	1.50
国元证券	22.40	1,964	1,964	44	25	66.2	32.1	15.8	31.9	27.5	2.84	2.52	2.21	2.11	1.98
长江证券	10.94	5,529	4,742	60	35	51.6	30.4	14.9	26.1	23.3	4.09	3.72	3.09	2.37	2.20
西南证券	7.30	5,645	4,645	41	20	66.2	30.8	11.6	29.4	22.7	3.81	2.46	2.17	2.12	1.97
国金证券	13.40	3,024	3,024	41	27	255.8	48.5	17.2	29.1	25.4	12.05	4.11	2.46	2.33	2.17
平均值						99.1	30.2	12.3	23.7	19.8	4.2	3.0	2.1	1.91	1.8
公司名称	每股收益 (人民币/港币, 全面摊薄)					每股净资产 (人民币/港币)					净资产收益率 (%)				
	13A	14A	15A	16E	17E	13A	14A	15A	16E	17E	13A	14A	15A	16E	17E
中信证券	0.48	0.94	1.63	0.93	1.10	7.38	8.18	11.48	11.78	12.60	6.0	12.0	16.6	8.0	9.0
中信证券-H股	0.61	1.17	1.96	1.07	1.27	9.44	10.22	13.79	13.59	14.54	6.0	12.0	16.6	8.0	9.0
海通证券	0.35	0.67	1.38	0.80	1.00	5.35	5.94	9.36	9.58	10.34	6.7	11.9	18.0	8.4	10.0
海通证券-H股	0.45	0.84	1.65	0.92	1.15	6.84	7.48	11.24	11.05	11.93	6.7	11.9	18.0	8.4	10.0
华泰证券	0.32	0.63	1.49	0.91	1.11	4.98	5.77	11.28	11.70	12.54	6.5	11.7	17.5	7.9	9.1
华泰证券-H股	0.40	0.78	1.79	1.05	1.27	6.37	7.21	13.54	13.50	14.46	6.5	11.7	17.5	7.9	9.1
广发证券	0.37	0.66	1.73	1.13	1.30	4.55	5.20	10.17	10.36	11.33	8.3	13.5	22.5	11.0	12.0
广发证券-H股	0.47	0.82	2.08	1.30	1.50	5.81	6.50	12.21	11.95	13.07	8.3	13.5	22.5	11.0	12.0
招商证券	0.48	0.66	1.88	0.86	1.04	5.83	7.15	8.32	9.08	9.96	8.4	11.2	24.3	10.5	11.0
光大证券	0.05	0.53	1.96	0.73	0.91	6.68	5.60	8.78	10.51	11.24	0.9	8.5	23.1	7.6	8.4
国元证券	0.34	0.70	1.42	0.70	0.81	7.90	8.89	10.15	10.60	11.31	4.4	8.3	14.9	6.8	7.4
长江证券	0.21	0.36	0.74	0.42	0.47	2.67	2.94	3.55	4.62	4.96	8.1	12.8	22.7	10.9	9.8
西南证券	0.11	0.24	0.63	0.25	0.32	1.92	2.97	3.37	3.44	3.71	5.9	9.7	19.9	7.3	9.0
国金证券	0.10	0.28	0.78	0.46	0.53	2.22	3.26	5.45	5.75	6.19	4.8	10.1	17.9	8.2	8.8
平均值											6.0	11.0	19.7	8.7	9.5

资料来源：万得资讯，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股份有限公司（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，但中国国际金融股份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。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

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”）于新加坡向符合新加坡《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。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

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一参考依据。

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。

个股评级标准：“确信买入”（Conviction BUY）：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30% 以上；绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”；绝对收益在 -20% 以下“确信卖出”（Conviction SELL）。星号代表首次覆盖或者评级发生其它除上、下方向外的变更（如*确信卖出 - 纳入确信卖出、*回避 - 移出确信卖出、*推荐 - 移出确信买入、*确信买入 - 纳入确信买入）。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

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。

V150902

编辑：江薇



北京

中国国际金融股份有限公司
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

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区深南大道7088号
招商银行大厦25楼2503室
邮编: 518040
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

上海

中国国际金融股份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

Singapore

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

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

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

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

上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号
A座11楼1105室
邮编: 201400
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 6887-5123

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
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

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

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心A座6层
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

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

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

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

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

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

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

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

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

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

