



券商 09 年上半年经纪业务评论

(2009-07-08)

投资要点：

◇前十位券商市场份额微降

与 09 年 1 季度相比，前十位券商的经纪业务市场份额出现些许下降。上半年，市场份额累计为 42.41%；而在 09 年 1 季度，排名前十的券商份额累计为 43.16%；下降幅度为 1.74%。前十位券商与 1 季度相比，没有出现变化。前五位依次为：国泰君安、银河证券、国信证券、申银万国、海通证券。

◇中游券商市场份额微升

取样空间为前 11 至前 30 位。上半年，市场份额累计为 30.53%；较 09 年 1 季度的 30.21%略有上升。20 家券商中有 80% 出现了提升。相比之下，排在靠前的，像中信证券、建银投资、中金公司等却出现了一定程度的下降。

◇上市券商市场份额升多降少

(1)中信证券、海通证券、宏源证券、国元证券、国金证券等五家券商的市场份额排名与 1 季度相比没有变化，但中信证券和海通证券的市场份额占比却出现了下降；宏源证券与国元证券份额占比上升；国金证券持平。(2)东北证券、西南证券和太平洋证券的市场份额排名与 1 季度相比有所提升。(3)相比之下，长江证券则是出现了排名和占比的双下降。

◇投资建议

近期内我们认为：中小券商中，可重点关注宏源证券和东北证券。大型券商中，可关注海通证券。此外，西南证券虽然盈利能力要强于其他中小上市券商，但我们总体认为其经营风格较为激进，中长期来看，需注意风险，予以谨慎关注。

行业评级

强于大市

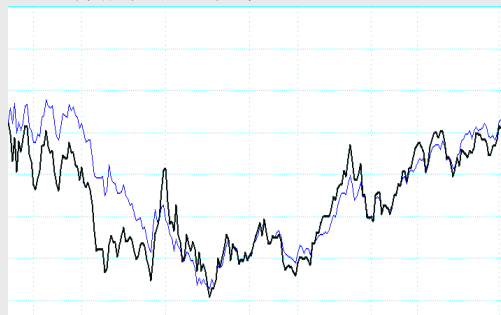
09 年券商预测市盈率（倍）：	42.95
当前 A 股平均市盈率（倍）：	28.16

市场表现

市场表现（%）	1 周	1 月	3 月
证券指数	13.46	21.40	38.86
沪深 300	7.05	13.94	35.07

52 周指数变化

—证券指数 —沪深 300



资料来源：wind 资讯

孙亚超

行业研究员

电话
邮箱

021-32229888*3505
sunyachao@ajzq.com

相关报告

证券业下半年策略报告

2009-06-26

券商一季度业绩评论

2009-05-06

今年上半年，股市回暖，沪深两市交易量亦较 08 年底出现了较大幅度攀升。今年年初至 6 月 30 日，沪市股票基金交易额累计为 321,524.77 亿元，深市股票基金交易额累计为 151,893.80 亿元。若按行业平均佣金率水平，即股票交易佣金率 0.13%、基金交易佣金率 0.1%、权证交易佣金率 0.04% 计，我们预计上半年券商经纪业务收入可能在 568.1 亿元左右。与去年同期的 550 亿元相比，涨幅逾 3.3%；与去年下半年的 320 亿元相比，涨幅逾 77.53%。

在前期的策略报告中，我们曾预计下半年市场日均交易额可能为 1100 亿元左右；据此，我们认为 09 年全年的日均交易量有望在 1400 亿元左右。目前，我们仍维持这一判断。

一、前十位券商市场份额微降

与 09 年 1 季度相比，前十位券商的经纪业务市场份额出现些许下降。上半年，市场份额累计为 42.41%；而在 09 年 1 季度，排名前十的券商份额累计为 43.16%；下降幅度为 1.74%，一定程度上显示出中小券商对经纪业务的看重和依赖。不过，经纪业务的市场垄断局面依然存在。

就排名来看，前十位券商与 1 季度相比，没有出现变化。前五位依次为：国泰君安、银河证券、国信证券、申银万国、海通证券。

就市场份额来看，与今年 1 季度相比，前十位券商中有四家出现上升；如招商证券、广发证券、中信建投和光大证券。其余，市场份额均有一定程度下降。其中，海通证券由 1 季度的 4.46% 下降为 4.35%。

二、中游券商市场份额微升

中游券商我们取样空间为前 11 至前 30 位。上半年，20 家券商市场份额累计为 30.53%；较 09 年 1 季度的 30.21% 略有上升。

就排名来看，11—20 位的券商基本变化不大，唯有东方证券从 1 季度的第 19 位下降到了第 21 位；与此同时，兴业证券的排名则进入到了前 20 位。21—30 位的券商市场份额相对于 1 季度几乎均有提升。其中，财通证券和长城证券的排名上升较快，分别由 1 季度的 33 位和 31 位上升到了 27 位和 29 位；市场份额分别由 1 季度的 0.82% 和 0.85% 上升到了 0.95% 和 0.91%。

就市场份额来看，中游券商中有 80% 出现了提升。相比之下，排在靠前的，像中信证券、建银投资、中金公司等却出现了一定程度的下降。

该阶段样本中，共包含四家上市券商，分别为中信证券、长江证券、宏源证券和国元证券。

三、上市券商市场份额升多降少

上市券商中：

中信证券、海通证券、宏源证券、国元证券、国金证券等五家券商的市场份额排名与 1 季度相比没有变化。但中信证券和海通证券的市场份额占比却出现了下降，下降幅度分别为 0.73% 和 2.47%。与此相反，宏源证券的市场份额则上升了 5.0%，国元证券上升 3.0%；国金证券持平。

东北证券、西南证券和太平洋证券的市场份额排名与 1 季度相比有所提升。市场份额占比分别上升 4.29%、3.70% 和 3.85%。

相比之下，长江证券则是出现了排名和占比的双下降。排名由 1 季度的第 16 位下降为了第 17 位，份额占比下降幅度为 3.31%。

四、投资建议

结合我们之前的券商盈利能力分析，我们认为：中小券商中，近期内可重点关注宏源证券和东北证券。大型券商中，可关注海通证券。此外，西南证券虽然盈利能力要强于其他中小上市券商，但我们总体认为其经营风格较为激进，中长期来看，需注意风险，予以谨慎关注。

宏源证券和东北证券 1 季度的经纪业务占主营业务的比重均为 66% 有余，自营业务的收入占比也

极为接近，为 24%有余；因此，我们认为中报预增幅度在上市券商中可能较为靠前。

西南证券 1 季度经纪业务收入占比仅为 37.33%，自营业务收入则占到了 48.90%。故此，我们认为自营业务对其中报的业绩表现仍有较大影响力，也就是说，中报业绩要么很靓，要么偏向中游水平。

海通证券作为大型券商，1 季度的经纪业务收入占比也达到了 67%的水平。因此，我们预计其中报的良好表现可能是在稳定经纪业务收入的基础上，更多的体现在自营业务和资产管理业务方面。尤其是资产管理业务，尽管目前的利润贡献仍不算大，但该业务的表现现在众多券商中处于首位。不过，中长期来看，其投行业务的发展有待提升；1 季度投行业务收入占比仅为 0.41%，九家上市券商中这一占比位列倒数第二（东北证券 1 季度没有投行业务收入）。

表 1：经纪业务市场份额前 10 位券商

会员名称	市场份额	排名
国泰君安证券股份有限公司	5.80%	1
中国银河证券股份有限公司	5.63%	2
国信证券股份有限公司	4.60%	3
申银万国证券股份有限公司	4.47%	4
海通证券股份有限公司	4.35%	5
招商证券股份有限公司	3.93%	6
广发证券股份有限公司	3.78%	7
华泰证券股份有限公司	3.37%	8
中信建投证券有限责任公司	3.31%	9
光大证券股份有限公司	3.17%	10

资料来源：沪深交易所，爱建证券研究发展总部

表 2：上市券商经纪业务市场份额变化

会员名称	09 年 1-6 月		09 年 1-3 月	
	市场份额	排名	市场份额	排名
海通证券股份有限公司	4.35%	5	4.46%	5
中信证券股份有限公司	2.72%	11	2.74%	11
长江证券股份有限公司	1.75%	17	1.81%	16
宏源证券股份有限公司	1.26%	22	1.20%	22
国元证券股份有限公司	1.03%	25	1.00%	25
国金证券股份有限公司	0.74%	37	0.74%	37
东北证券股份有限公司	0.73%	39	0.70%	41
西南证券股份有限公司	0.56%	51	0.54%	52
太平洋证券股份有限公司	0.27%	72	0.26%	75

资料来源：沪深交易所，爱建证券研究发展总部

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅 15%以上

推 荐: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅 5%~15%

中 性: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘跌幅 5%以上

● 行业评级

强于大市: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘涨幅 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间;

弱于大市: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘跌幅 5%以上;

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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, 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我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我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并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。