

2009 年上半年上市券商经纪业务份额变动情况回顾

2009 年 6 月

跟踪报告

2009 年 7 月 21 日 星期二

投资要点

陶正傲
010-66216231-819
tza@longone.com.cn

联系人: 顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

行业评级

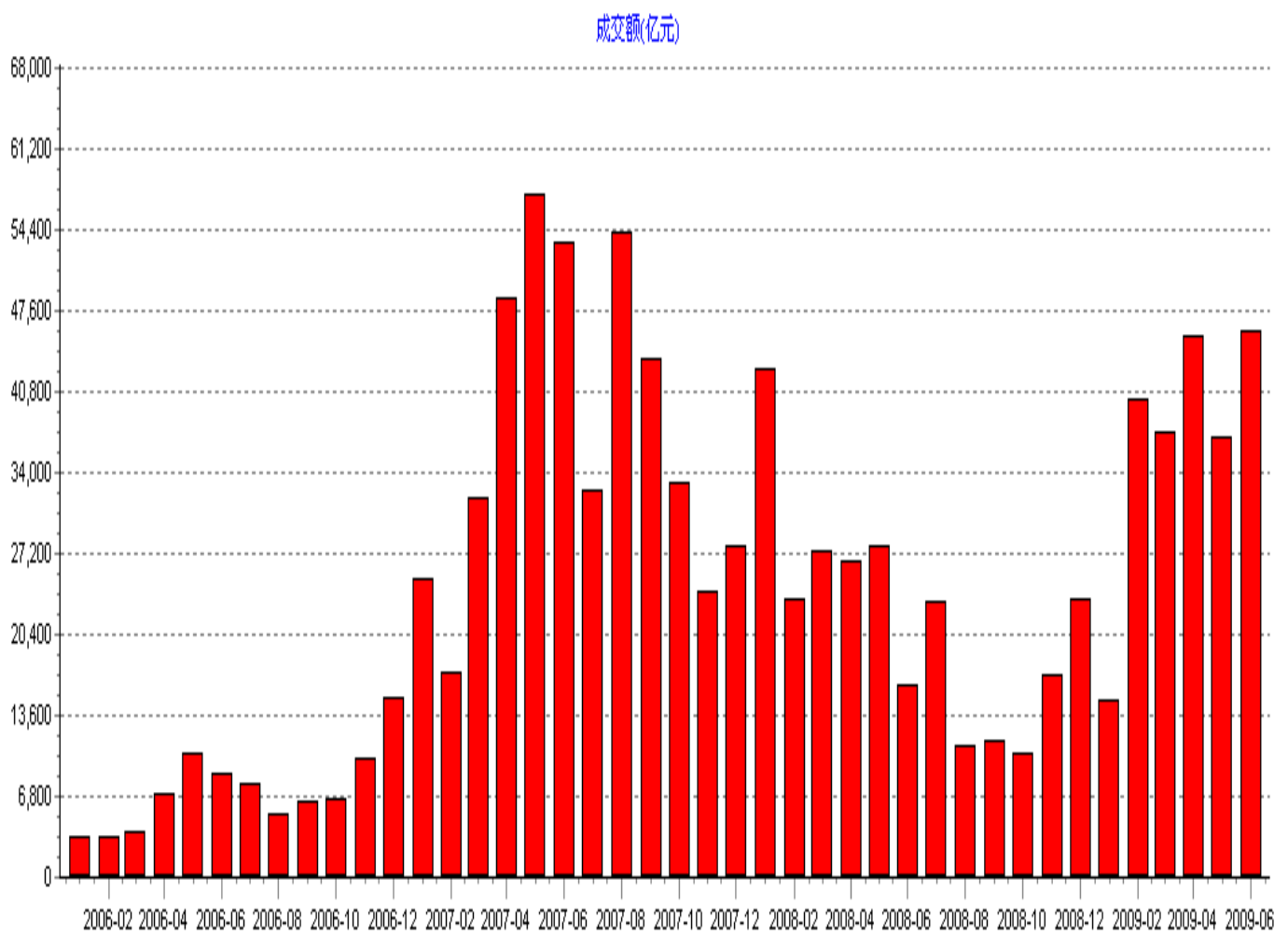
行业	子行业	评级
证券	证券	中性

- 2009 年 1-6 月市场交易总金额累计同比增长了 21.03%。股票交易金额同比增长了 32.21%。对于经纪业务收入占绝大部份的券商来说, 研究其经纪业务的市场份额变动情况显得有较大的意义。
- 宏源证券的经纪业务市场份额 2009 年上半年同比有惊人的增长, 而国元证券经纪业务市场份额 2009 年上半年同比有较大的增长, 长江证券经纪业务总量市场份额 2009 年上半年同比有较大的增长, 但股票交易额的市场份额增长很小。
- 另一方面, 我们可看到海通证券和中信证券的经纪业务总额与股票交易额的市场份额均有较大下降。
- 通过对宏源证券近几年佣金率与市场平均水平对比可以发现: 佣金率继续大幅下降是宏源证券市场份额大幅增长的原因之一, 市场份额的扩大须最终落实到净利润的增加上来, 对于宏源证券市场份额快速增长带来的经济效益增长还需进一步观察。
- 证券行业指数表现自 2008 年 10 月以来一直强于沪深 300 指数, 显示自 2008 年 10 月底的上涨行情开始以来, 投资者对券商板块业绩提升和估值提升的信心增强。
- 股票经纪市场份额近几年有较大上升, 而 PB 相对估值在业内仅高于中信与海通, 按一季报业绩估计的 PE 估值最低的宏源证券目前相对低估, 存在一定的交易性机会。

一、2009 年上半年经纪业务总体情况

2009 年 1-6 月市场交易总金额累计为 523654.45 亿元，而去年同期只有 432657.87 亿元，总交易金额同比增长了 21.03%。从股票交易金额来看，2009 年 1-6 月市场股票交易总金额累计为 440677.47 亿元，而去年同期只有 333324.31 亿元，股票交易金额同比增长了 32.21%。

图1. 2006 年 1 月以来各月交易金额情况



数据来源: Wind资讯

二、上市券商 2009 年上半年总体经纪业务变动情况

表1. 2009 年 1-6 月上市券商经纪业务的份额同比变动情况

会员	2008 年 1-6 月				2009 年 1-6 月				总交易 额变化	总交易 份额变 动	股票交易 份额变动
	交易额 合计 (亿元)	交易额 合计占 比 (%)	A 股交 易额 (亿元)	占比 (%)	交易 额合 计(亿 元)	交易 额合 计占 比 (%)	A 股交 易额 (亿元)	占比 (%)			
宏源证券	4045	0.93%	3206.7	0.96%	6778	1.29%	5753	1.31%	67.56%	0.36%	0.34%
国元证券	3632	0.84%	3145	0.94%	5599	1.07%	4723	1.07%	54.16%	0.23%	0.13%
长江证券	5884	1.36%	4822	1.45%	8600	1.64%	6488	1.47%	46.16%	0.28%	0.03%
西南证券	2034	0.47%	1811	0.54%	2940	0.56%	2607	0.59%	44.54%	0.09%	0.05%
太平洋证券	996	0.23%	865	0.26%	1374	0.26%	1281	0.29%	37.95%	0.03%	0.03%
国金证券	2728	0.63%	2468	0.74%	3580	0.68%	3349	0.76%	31.23%	0.05%	0.02%
东北证券	2918	0.67%	2586	0.78%	3693	0.71%	3406	0.77%	26.56%	0.03%	0.00%
中信金通证券	5720	1.32%	5030	1.51%	7386	1.41%	6883	1.56%	29.13%	0.09%	0.05%
中信万通证券	3098	0.72%	2437	0.73%	3742	0.71%	3184	0.72%	20.79%	0.00%	-0.01%
中信建投证券	14277	3.30%	11322	3.40%	16768	3.20%	15148	3.44%	17.45%	-0.10%	0.04%
中信证券	12355	2.86%	9951	2.99%	13246	2.53%	11666	2.65%	0.07	-0.33%	-0.34%
海通证券	20649	4.77%	14478	4.34%	22247	4.25%	18543	4.21%	0.08	-0.52%	-0.14%
中信合计	35450	8.19%	28740	8.62%	41139	7.86%	36881	8.37%	0.16	-0.34%	-0.25%

数据来源：WIND，东海证券研究所

宏源证券的经纪业务市场份额 2009 年上半年同比有惊人的增长，而国元证券经纪业务市场份额 2009 年上半年同比有较大的增长，长江证券经纪业务总量市场份额 2009 年上半年同比有较大的增长，但股票交易额的市场份额增长很小。

另一方面，我们可看到海通证券和中信证券的经纪业务总额与股票交易额的市场份额均有较大下降，其中中信证券股票交易的市场份额合计下降高达 0.25%，主要是中信证券母公司本身的股票交易市场份额下降了 0.34%所致；海通证券 2009 年上半年经纪业务总交易金额同比下降高达 0.52%，但股票交易额市场份额同比只下降了 0.14%，从经纪业务手续费净收入来看，也许 2009 年上半年海通证券的下降幅度会高出海通证券不少。

三、2009 年上半年经纪份额变动较大券商的经纪份额情况说明

2007年12月以来,公司股票经纪业务市场份额处于快速上升之中,非常值得进一步关注。

图2. 宏源证券的股票经纪业务市场份额近几年变动情况

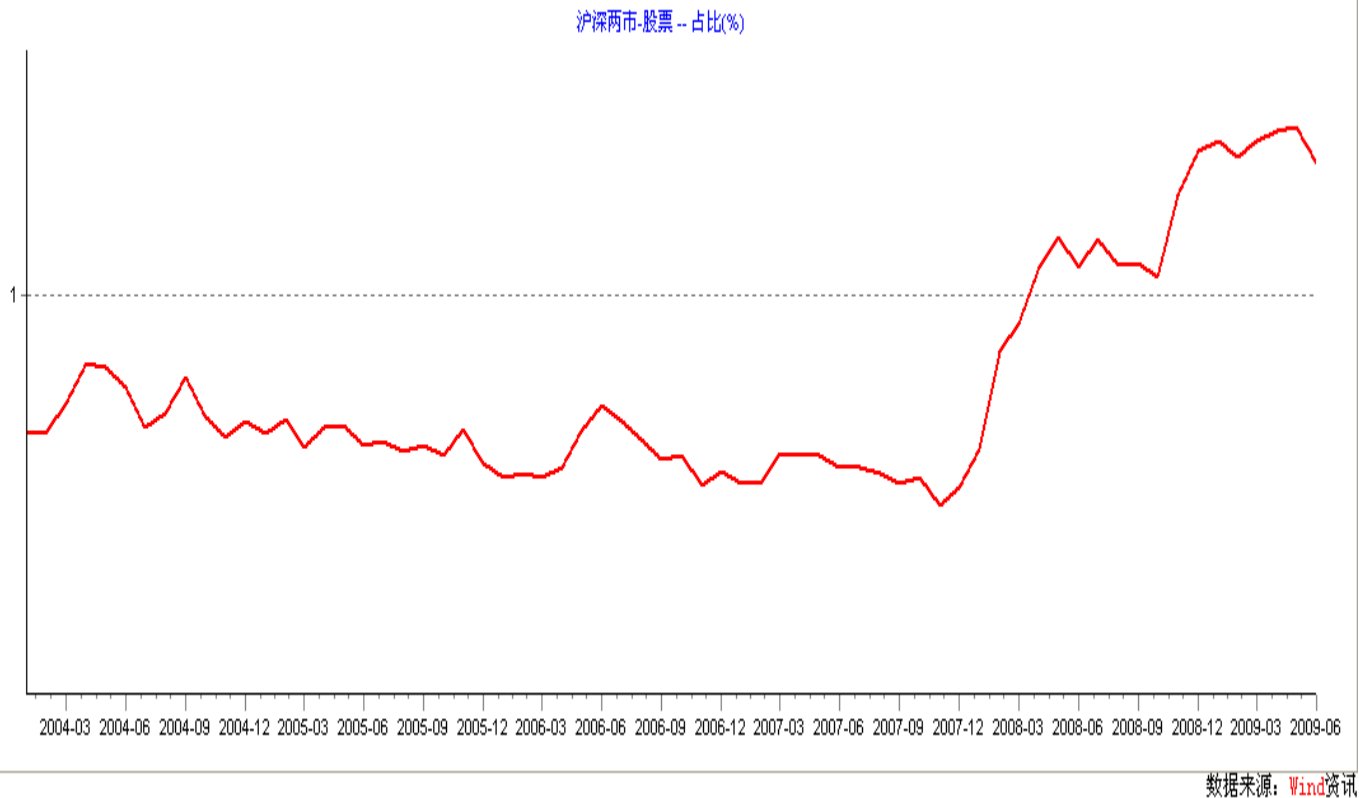


表2. 宏源证券近年来的佣金率变化

	2009Q1	2008	2007	2006
代买卖证券手续费收入	4.10	11.78	22.12	2.70
佣金率 1	0.14%	0.159%	0.290%	0.168%
手续费及佣金净收入	4.34	13.64	22.89	3.24
佣金率 2	0.15%	0.18%	0.30%	0.20%

数据来源: WIND, 东海证券研究所

表3. 2006-2008 年经纪业务佣金变化变化情况

日期	成交额(亿元)	手续费及佣金 净收入	代买卖证券 手续费净收入	佣金率 1	佣金率 2
2008	260106.11	1209.64	968.84	0.23%	0.19%
2007	448981.60	1983.33	1668.72	0.22%	0.19%
2006	88108.02	254.44		0.14%	

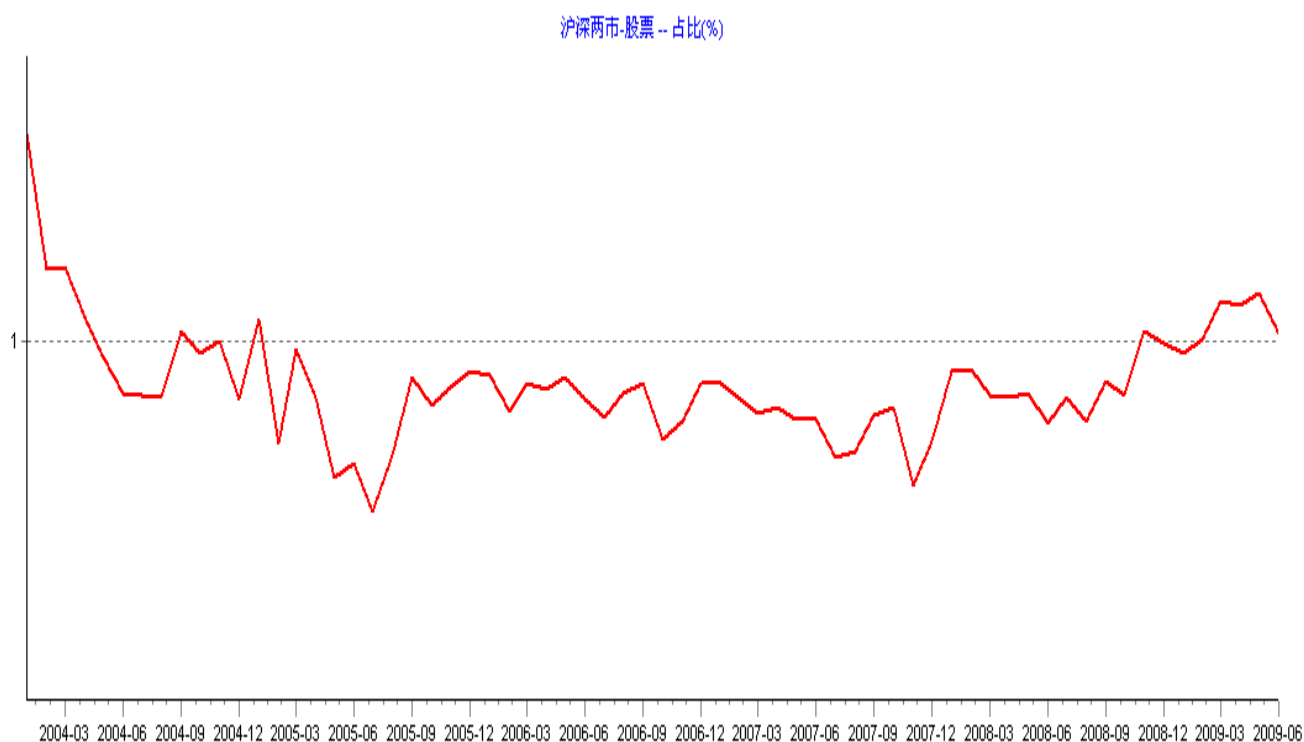
数据来源: WIND, 东海证券研究所

宏源证券 2007 年时佣金率较高，高出整体市场水平较多，2009 年时佣金率下降到市场整体水平以下，这可能是公司 2008 年以来市场份额快速增长的原因之一，公司在 2009 年的佣金率继续大幅下降。

公司经营最重要的是净利润，市场份额的扩大须最终落实到净利润的增加上来，对于宏源证券市场份额增长带来的经济效益增长还需进一步观察。

图3. 国元证券的股票经纪业务市场份额近几年变动情况

2008 年 12 月股票经纪市场份额突破 1% 以来，保持较好的稳步上升。



数据来源: Wind资讯

长江证券 2006 年 6 月以来股票经纪市场份额保持稳定。

图4. 长江证券的股票经纪业务市场份额近几年变动情况

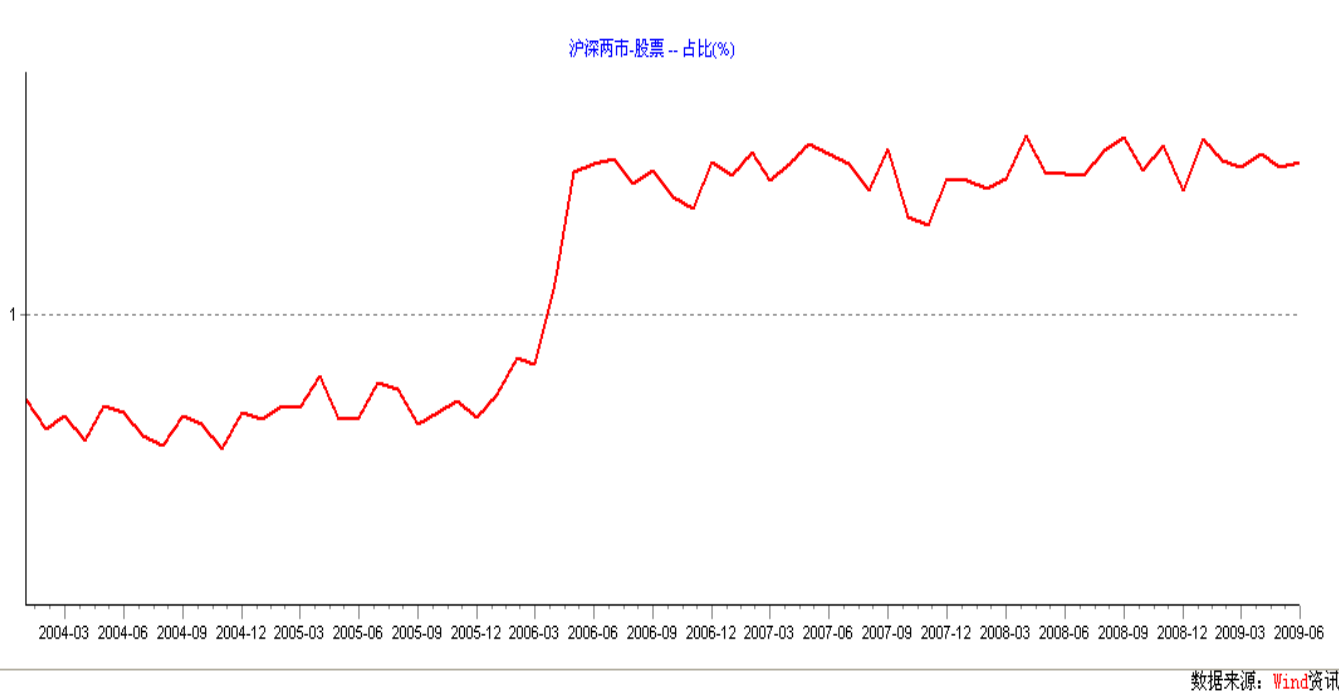
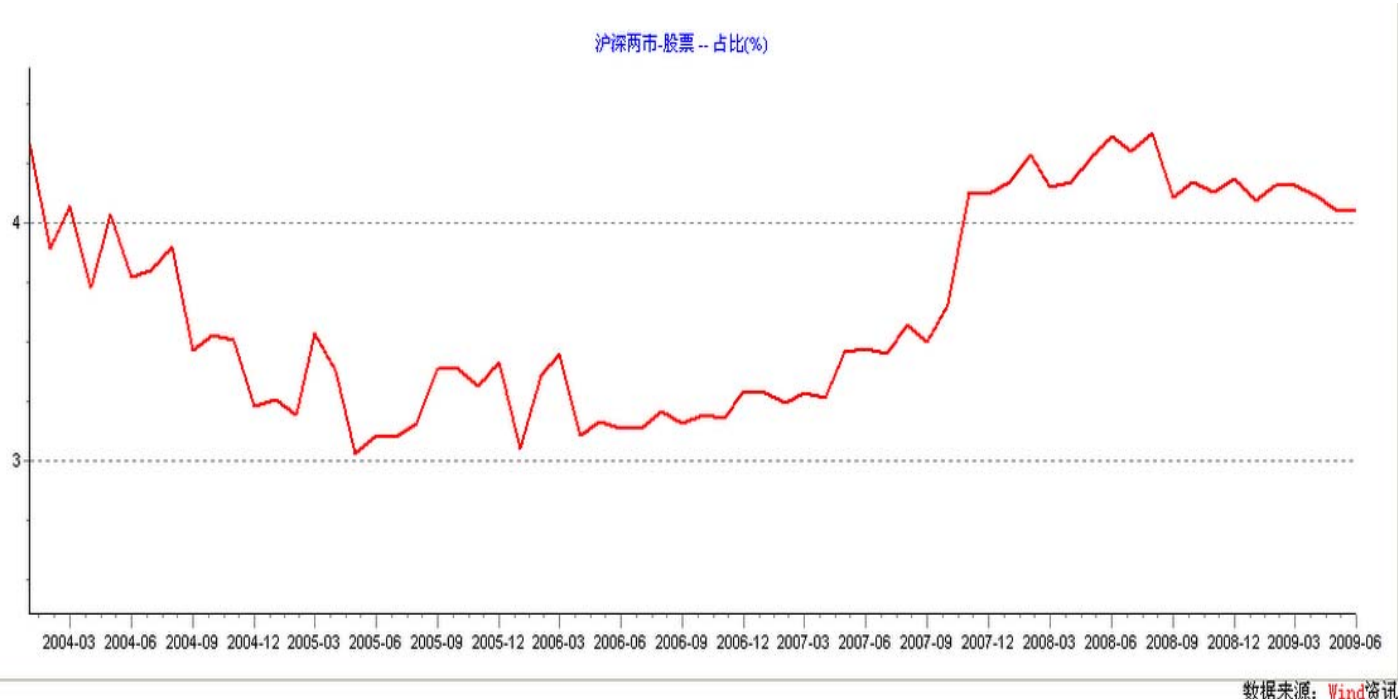
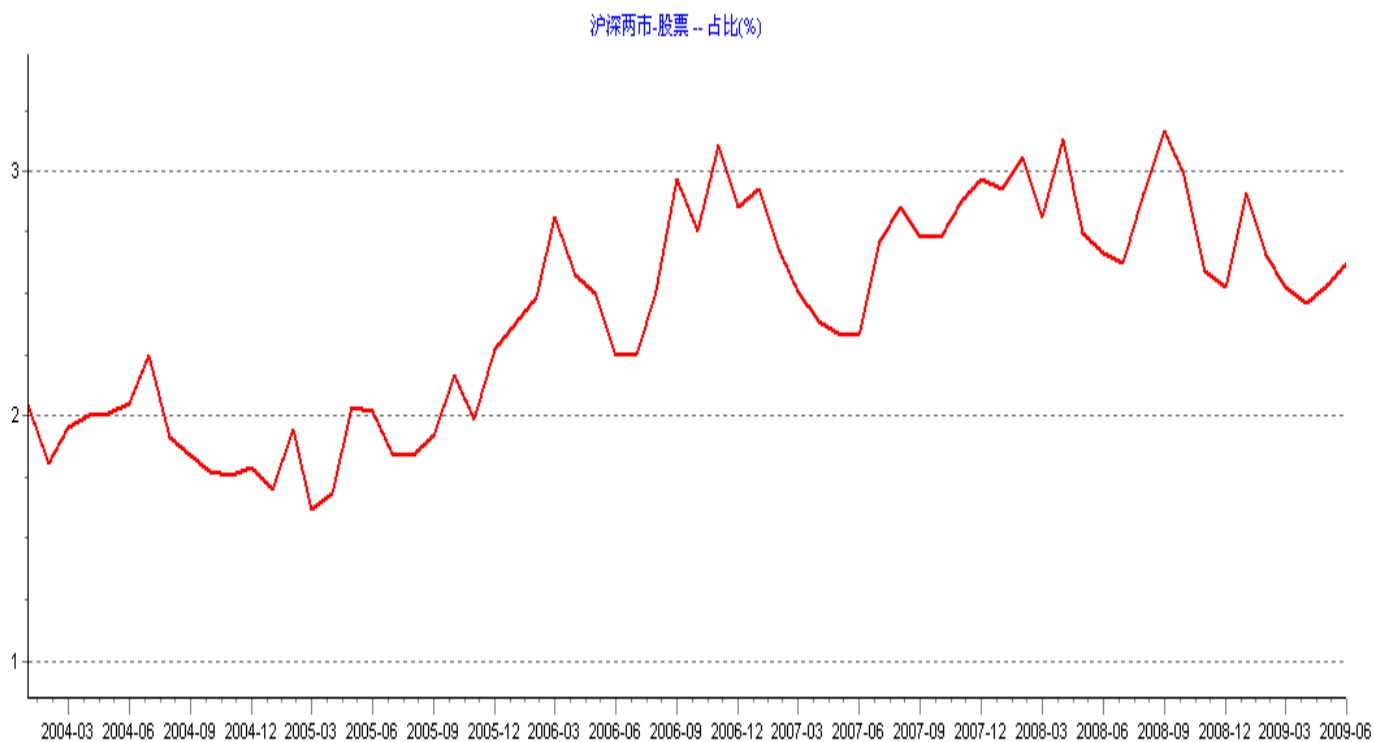


图5. 海通证券的股票经纪业务市场份额近几年变动情况



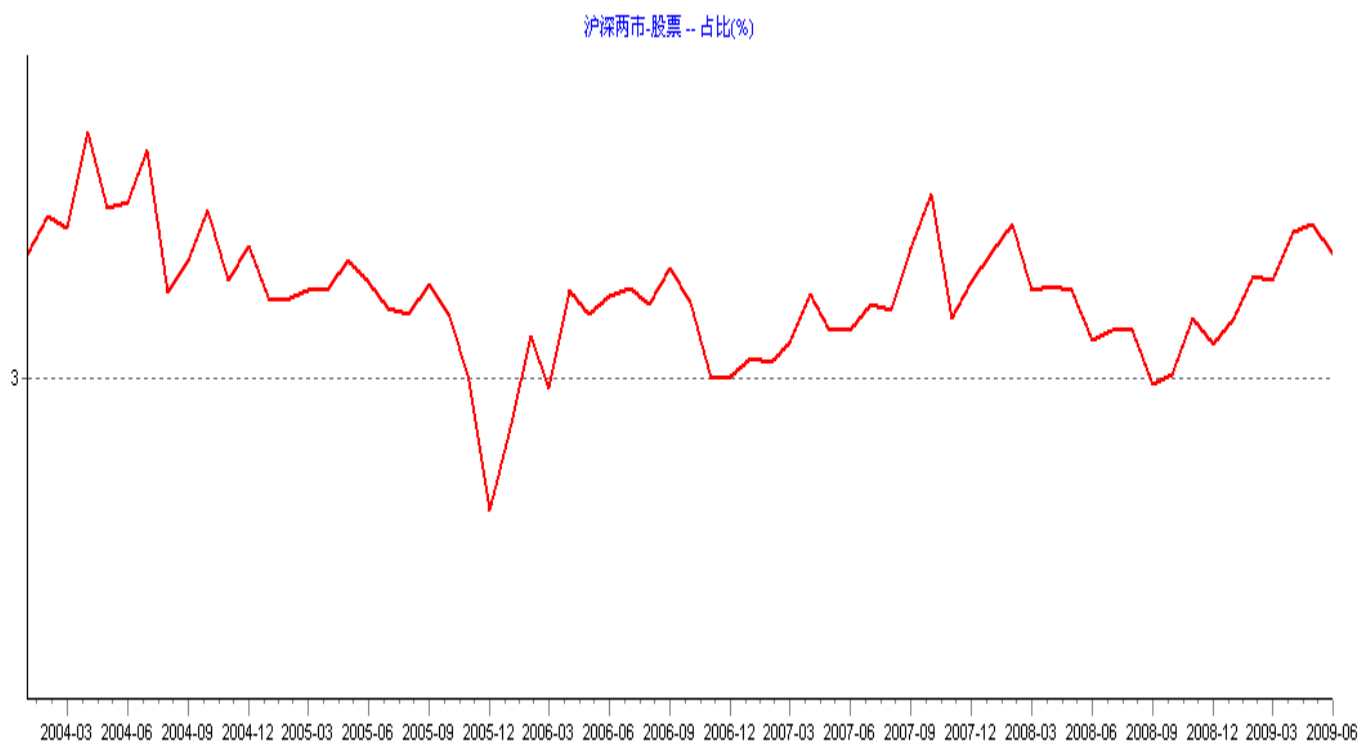
海通证券股票经纪市场份额 2005 年 6 月还只有 3%左右, 2007 年下半年突破 4%的大关, 至今在 4%上方运行, 但 2008 年 9 月以来股票经纪市场份额相比 2008 年 9 月以前同比有较大下滑。

图6. 中信证券母公司股票经纪业务市场份额近几年变动情况



数据来源: Wind资讯

图7. 中信建投证券股票经纪业务市场份额近几年变动情况



数据来源: Wind资讯

图8. 中信金通股票经纪业务市场份额近几年变动情况

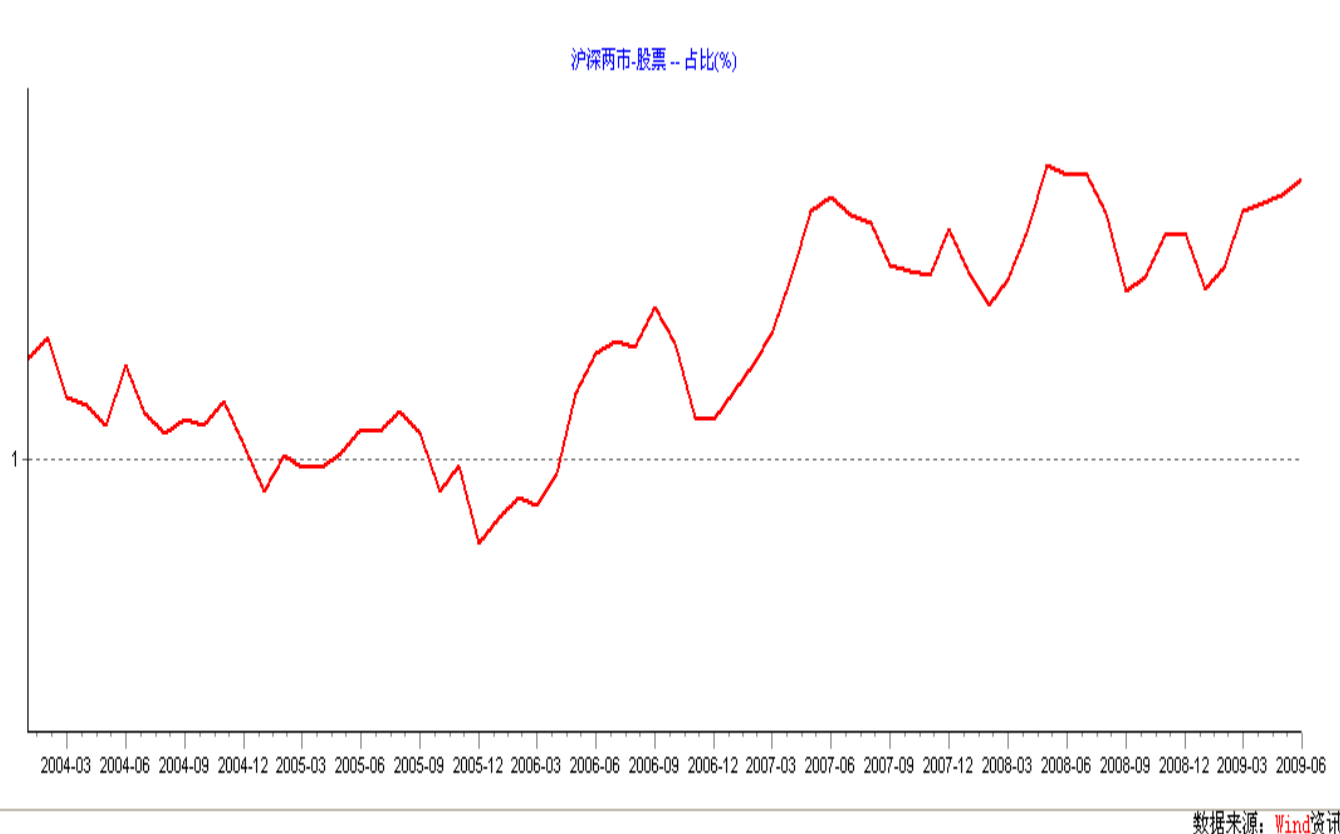
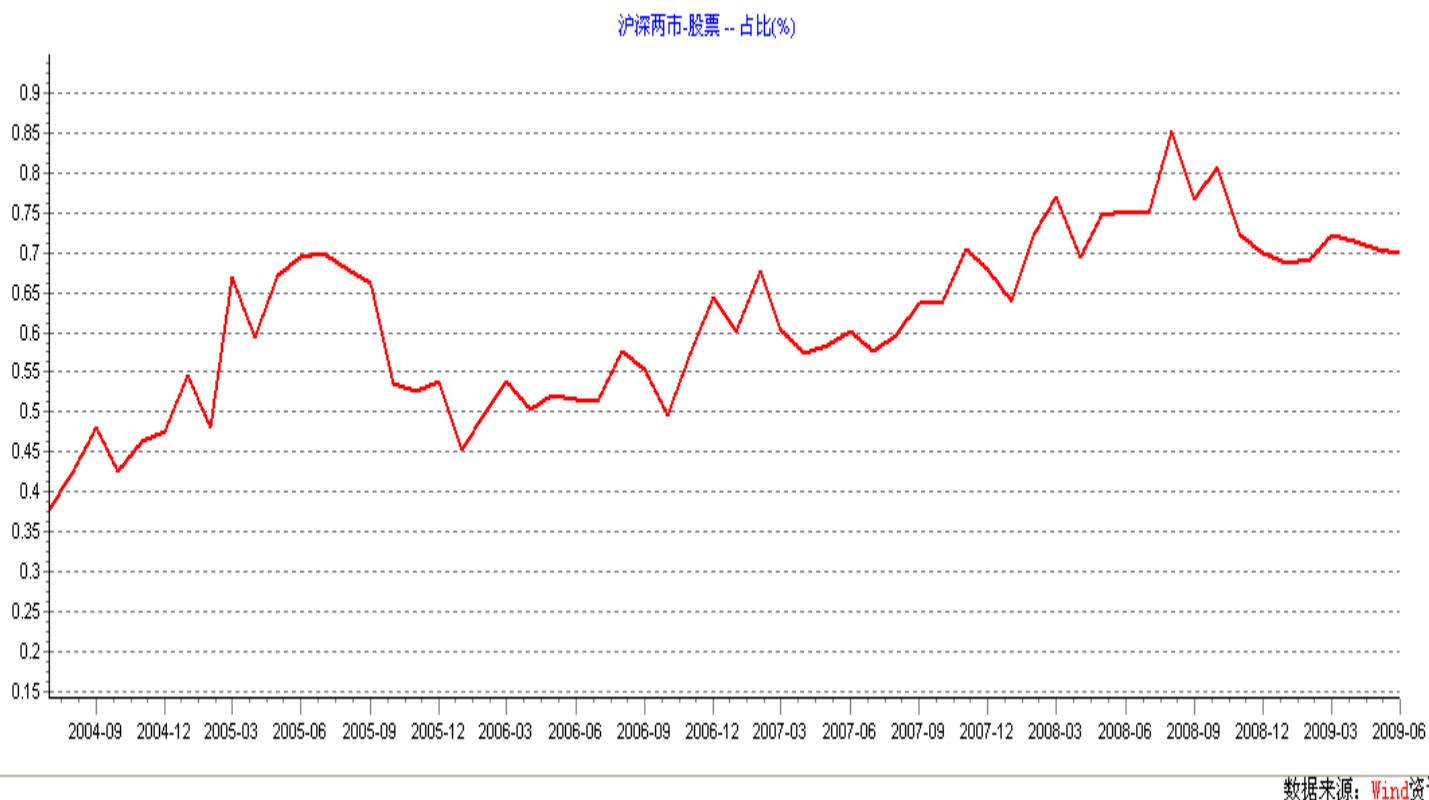


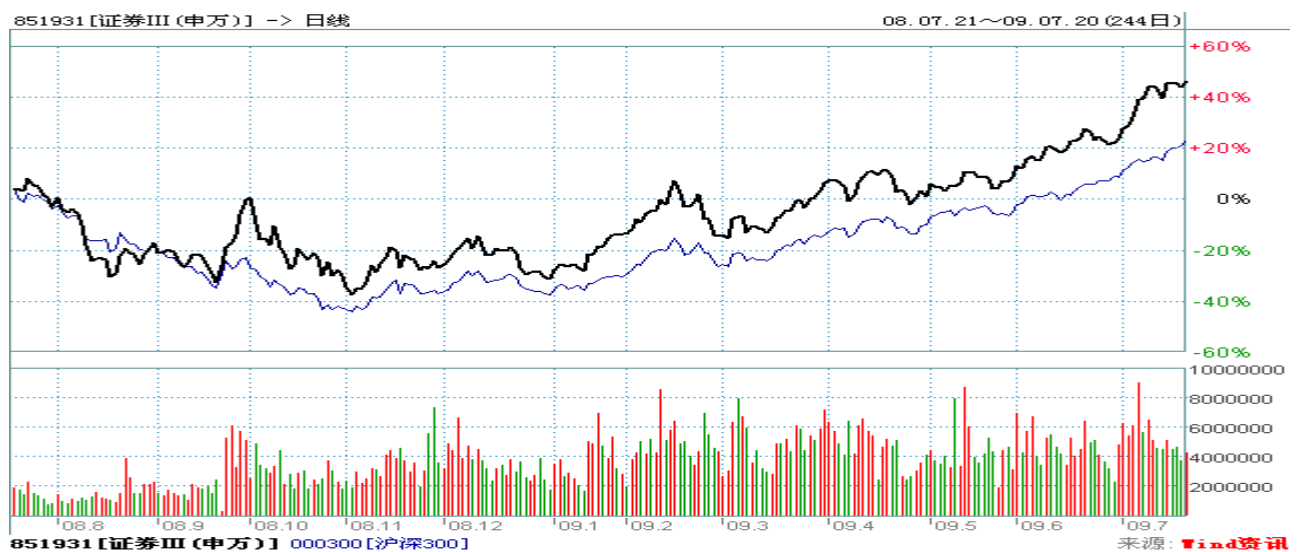
图9. 中信万通股票经纪业务市场份额近几年变动情况



中信下属四家证券公司中，中信万通和金通股票经纪业务市场份额保持稳定的小幅增长，中信建投股票经纪业务市场份额保持稳定，只有中信证券母公司股票经纪市场份额 2009 年上半年同比出现较大下降，从历年情况来看，中信证券母公司股票经纪市场份额并没有形成下降趋势。

四、行业指数表现

图10. 近一年证券行业指数相对于 300 指数情况



五、上市券商的最新 PE 和 PB 估值等情况

表4. 2009 年 7 月 21 日上市券商 PE 与 PB 估值情况

证券代码	证券简称	总市值	市盈率 (PE) 1	市盈率 (PE) 2	市净率 (PB)
600837. SH	海通证券	1518.86	38.12	46.00	3.82
600030. SH	中信证券	2199.33	36.55	30.11	3.85
000562. SZ	宏源证券	378.31	30.01	69.84	6.83
000728. SZ	国元证券	375.83	72.12	72.16	7.72
000783. SZ	长江证券	399.94	44.01	57.00	8.17
600369. SH	西南证券	382.87	43.49	720.43	10.56
000686. SZ	东北证券	289.61	33.93	70.64	11.65
600109. SH	国金证券	262.76	64.28	34.75	11.84
601099. SH	太平洋	298.11	66.29	-46.20	19.98

数据来源：WIND，东海证券研究所

上表中市盈率（PE）1 是指按 2009 年 1 季报业绩的 4 倍来计算的 PE，市盈率（PE）1 是指按 2008 年净利润计算的 PE。

无论是 PE 估值还是 PB 估值均表明整个行业处于较高的估值水平，中信证券、海通证券由于筹得的巨资绝大部分还没有发挥效益，所以 PB 相对低估一些。

建议关于上文提到的股票经纪市场份额近几年有较大上升，而 PB 相对估值在业内仅高于中信与海通，按 2009 年 1 季报业绩估计的 PE 估值最低的宏源证券目前相对低估所存在的交易性机会。

附注:

分析师简介及跟踪范围: 姓名, 陶正傲 非银行金融行业分析师

重点跟踪公司: 中国人寿, 中国平安, 中国太保, 中信证券, 海通证券, 安信信托

一、行业评级

推荐 - Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 - In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 - Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 - Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 - Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性 - Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 - Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122