

券商中报分析及 中型券商经营情况

中报分析

证券行业研究

2009 年 8 月 4 日

主要观点:

- 本文通过对行业中期报表的分析,描述了行业总体经营情况。通过各种静态指标(规模、收入等)、动态指标(增长率)、结构比率指标(费用率、资产收益率、收入占比等)的分析,得到上半年总体经营情况。
- 通过对营业部家数在 30-40 家的中型证券公司进行各项指标分析,得出中型券商的经营情况及相对于行业总体经营情况。重点分析中型券商的核心业务——经纪业务。

市场数据

行业指数相对沪深 300 表现



相关研究

《2009 年证券行业策略报告》, 2008 年 12 月 20 日

《经纪业务态势乐观》, 2009 年 6 月 8 日

《估值高于行业平均水平——行业年报季报综述》, 2009 年 5 月 7 日

《延续一季度良好态势——行业 5 月月报》, 2009 年 5 月 7 日

宋健

Tel. : 010-59355925

Email: songj@chinans.com.cn

地址: 北京市金融大街 5 号新盛大厦 7 层 (100140)

目前证券行业有 106 家证券公司，银行间同业拆借市场成员证券公司有 60 家，到 7 月 22 日为止，有 56 家证券公司披露了中期财务报告。

一、 行业上半年总体经营情况

1、 静态指标

2009 年上半年，由于股票市场由熊转牛，股票成交量持续活跃，证券行业因此转危为安。从披露情况来看，披露财报的 56 家公司全部实现盈利，行业平均营业收入 11.1 亿，平均净利润 5.19 亿。从资产规模上看，2009 年中期，行业平均总资产规模为 159 亿，平均持有的代理买卖证券款为 95 亿。从行业平均净资产水平上看，平均净资产规模已经达到 42.5 亿，净资本规模也达到 32.7 亿。随着股市持续上涨，证券公司自营业务投资规模平均为 23 亿。

2、 动态指标

静态指标基本反映出目前行业规模状况和收入利润水平，动态的增长速度能反映出行业一年以来的变化。2009 年上半年，行业营业收入同比下降 4%，其中，经纪业务手续费收入同比上升了 1.1%，这一收入增速慢于市场成交量的增速，前 6 个月总成交 24.7 万亿，同比增长 9%，佣金收入增速慢于成交量增速，说明行业佣金率同比下降约一成。券商上半年费用显著下降，管理费用同比下降 15.7%，可能与证券行业削减 2009 年奖金发放有关。

资产规模方面，行业平均资产总额下降 32.3%，代理买卖证券款下降 44.3%，资产总额下降是由于客户资产同比下降。客户资产同比下降较多的原因一是 2008 年同期客户资产基数较高；二、经过下半年下跌，客户资金出现撤离股市的趋势。

因此，虽然目前客户开户数连创新高，客户资产开始回流，但仍为到达 2008 年峰值。证券公司自营规模同比下降 4.6%，由于大小非解禁高峰已过，证券公司持有的可供出售资产大量减少，导致自营资产规模下降。

表 1：主要指标

	平均	2009-6	增长率
收入费用类	营业收入	111556	-4%
	净利润	51938	1.1%
	管理费用	39085	-15.7%
资产类	总资产	1596609	-32.3%
	净资产	424652	-16.3%
	净资本	327370	-11%
	代理买卖证券款	949523	-44.3%
	自营规模	229849	-4.6%

数据来源：公司报表 民族证券

3、结构比率指标

2009 年上半年，证券行业收入费用率为 35%，比 2008 年同期下降了 5 个百分点，行业费用控制情况较好。费用下降的同时，利润率显著上升，2009 年行业利润率高达 47%，另外，盈利指标中，总资产收益率为 3.25%，净资产收益率为 12.2%，均比去年同期有所提升，客户资产占行业总资产比重下降，净资产比重提升，自营规模与净资本之比为 70%，同比下降 13 个百分点。从总体上看，今年能上半年证券行业收益质量和盈利能力都出现回升。

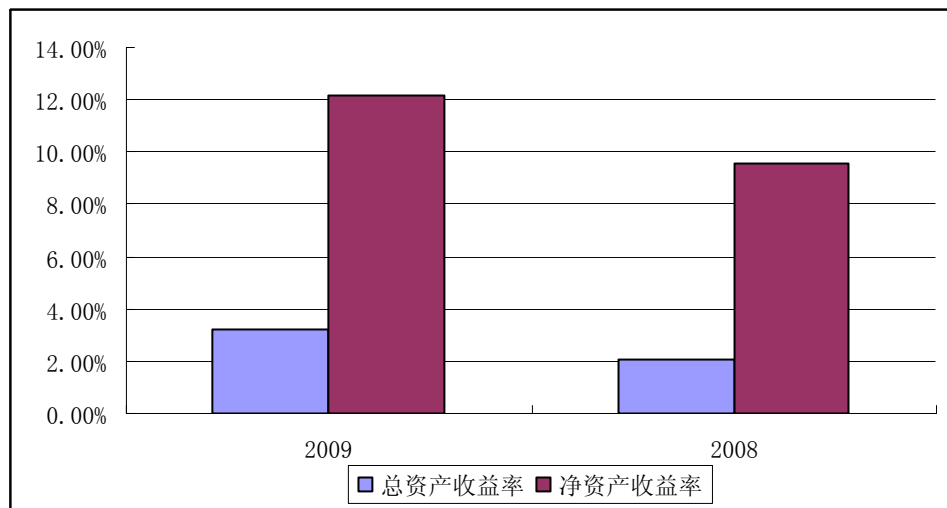
表 2：主要结构指标

	平均	2009-6	2008-6
收入费用类	收入费用率（管理费用/营业收入）	35%	39.7%
	营业利润率（净利润/营业收入）	47%	41.7%
资产类	总资产收益率	3.25%	2.08%
	净资产收益率	12.2%	9.6%

净资本/净资产	77%	57.3%
代理买卖证券款/总资产	59%	72.6%
自营规模/净资产	70%	82.8%

数据来源：公司报表 民族证券

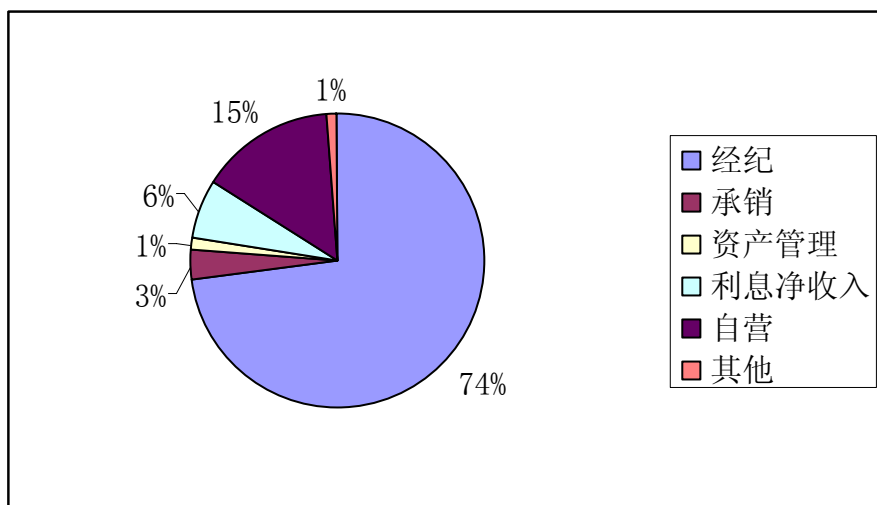
图 1：行业资产收益状况同比改观



数据来源：公司报表 民族证券

从收入结构上来看，证券行业靠天吃饭的格局仍没有改观，各项收入构成中，经纪业务占最大比例，占比超过 7 成，其次是自营业务收入，占比 15%，利息净收入成为第三重要收入，说明在以往的利润增长基础上，多数证券公司现金充足。

图 2：2009 年行业收入结构



数据来源：公司报表 民族证券

由于行业集中度较高,行业内几家大券商的收入水平和资本规模远远超过大多数中小券商,几家大的券商占有行业六成的资源,因此全行业平均水平被抬高,选择与民族证券规模相当的证券公司横向比较更有研究意义。

二、 中型证券公司经营分析

这里选取资产规模在 60 亿-80 亿,营业部数量在 30-40 家电中型证券公司进行横向比较。

1、规模指标

表 3: 资产规模水平

公司名称	资产总计(万元)	负债合计(万元)	代理买卖证券款 (万元)	所有者权益(万元)
中信万通证券	701679.76	531566.04	502470.07	170113.72
国联证券	395671.71	284943.30	271143.42	110728.41
广发华福证券	764110.31	405232.37	353667.66	358877.94
第一创业证券	762304.97	518149.79	499836.67	244155.18
恒泰证券	619825.67	442008.11	427371.71	177817.56
华林证券	671205.54	408173.29	253743.64	263032.25

数据来源：公司报表 民族证券

表 4: 收入利润水平

公司名称	营业收入 (万元)	营业利润 (万元)	利润总额 (万元)	净利润 (万元)
中信万通证券	54809.19	32333.94	32340.39	23617.26
国联证券	54433.95	35651.90	35556.51	27235.81
广发华福证券	50336.35	33423.11	33456.07	25275.91
第一创业证券	50144.76	30799.55	30882.34	24971.27
恒泰证券	47902.98	26627.07	26487.72	19865.79
华林证券	45406.20	20955.43	20957.85	15984.34

数据来源: 公司报表 民族证券

2、收益率指标

收益率指标可以反映出公司的经营效率。中型券商平均净资产收益率水平是 18.7%，总资产收益率水平是 3.64%。

表 5: 收益率指标

公司名称	净资产收益率	总资产收益率	净利润率
中信万通证券	13.88%	3.37%	43.09%
国联证券	24.60%	6.88%	50.03%
广发华福证券	7.04%	3.31%	50.21%
第一创业证券	10.23%	3.28%	49.80%
恒泰证券	11.17%	3.21%	41.47%
华林证券	6.08%	2.38%	35.20%
行业平均	12.2%	3.25%	47%
同规模券商平均	18.7%	3.64%	43.43%

数据来源: 公司报表 民族证券

目前市场总计有 3295 家营业部。证券公司营业部家数在 30-40 家之间的证券公司有 8 家（其中西南证券为上市券商，财务数据尚未公布）。中型券商市场占有率普遍在 0.5%-1%之间。部均市场占有率（即平均每家营业部的市场）反映出公司营业部的竞争实力，中型券商部均市场占有率为 0.02%左右。市场上成交量最大的两个营业部----国信证券深圳泰然路营业部和中金公司上海淮海路营业部单个营业部交易量往往超过单一证券公司所有营业部交易量之和。

表 6: 经纪业务主要衡量指标比较

公司名称	营业部数量	市场占有率	部均市场占有率	佣金率	部均佣金收入 (万元)
南京证券	39	0.7160%	0.0184%	0.1487%	1348.33
山西证券	33	0.5960%	0.0181%	0.1709%	1524.75
西部证券	33	0.6420%	0.0195%	0.2035%	1955.83
国海证券	38	0.6330%	0.0167%	0.2080%	1711.86
华西证券	31	1.0830%	0.0349%	0.1773%	3059.65
渤海证券	31	0.6840%	0.0221%	0.1223%	1332.82
西南证券	33	0.5620%	0.0170%	-	-
7 家平均	34	0.702%	0.0209%	0.1718%	1822

数据来源: 公司报表 民族证券

表 7: 其他指标比较

公司名称	净利润 (万元)	净资产收益率	资产总计 (万元)	净资产 (万元)	收入费用率
南京证券	39732.20	12.17%	956621.92	326506.80	24.20%
山西证券	26221.20	9.71%	955253.26	269926.09	31.65%
西部证券	42931.56	17.58%	926961.73	244183.43	22.30%
国海证券	45260.71	21.77%	962043.03	207910.54	33.97%
华西证券	45989.28	16.15%	1276042.08	284841.18	35.55%
渤海证券	30659.12	11.92%	956982.33	257224.82	32.91%
6 家平均	38465	15%	1005650.00	265098.81	30%

数据来源: 公司报表 民族证券

3、成长速度

从动态指标上可以看出同类券商近半年来发展速度。

表 8: 动态指标比较

公司名称	净利润增长率	营业收入增长率	经纪业务收入增长率
南京证券	-16.49%	3.25%	23.29%
山西证券	27.74%	18.91%	28.55%
西部证券	6.93%	4.41%	22.40%
国海证券	112.12%	60.71%	13.76%
华西证券	41.51%	62.26%	26.03%
5 家平均	34.4%	30%	22.8%

数据来源： 公司报表 民族证券

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

	总 部	上海地区	深圳地区
	袁 泉	郭剑超	吴宝峰
电 话	010—59355995	021-68539273	0755—83781415
手 机	13671072405	13818101878	——
Email	yuanquan@chinans.com.cn	guojc@chinans.com.cn	wubf@chinans.com.cn