华宝证券
www.cnhbstock.com

证券行业点评

证监会首次公开券商分类结果，分类结果对上市券商有正面影响，研究业务有望纳入分类评价体系

2010/08/31 点评报告

相关研究报告：

2010/07/30:《证券投资顾问业务暂行规定》和《发布证券研究报告暂行规定》征求意见

点评要点：

1、**证监会首次公开券商分类结果**。全行业的风险管理能力已经得到根本改善，但市场竞争力仍然有待提高。上市券商 2010 年的分类评价整体稳中有升。

2、**分类结果对上市券商有正面影响。**证券公司分类结果对证券公司的业务运营和资本运作有直接或间接的影响。宏源证券 2010 年分类评价结果的提高，有利于公司申请新业务试点，直接增加营业利润。

3、**研究业务有望纳入分类评价体系。**研究业务已经由成本中心转变为利润中心，并正在成为独立的证券业务类别。申银万国、海通证券、中信证券的基础理论及行业发展研究能力较为突出，申银万国、中金公司、中信证券、国泰君安、国信证券在商业研究领域有着传统优势。

华宝证券研究所

分析师

曹桓

联系方式

电话：021-5012 2095

邮箱：caohuan@cnhbstock.com

1. 证监会首次公开券商分类结果

根据此前修订的《证券公司分类监管规定》，中国证监会首次公开了证券行业的分类评价结果。总体上看，A 类公司比例 35%，比去年上调 5%，；B 类公司比例 50%，保持不变；C 类公司比例 15%，比去年下降 5%。此外，2010 年分类评价结果无 D、E 类公司，也仍然无 AAA 类公司。这表明全行业的风险管理能力已经得到根本改善，但市场竞争力仍然有待提高。

根据年报披露的投资者保护基金缴纳比例，我们推测出上市券商（含子公司及待上市券商）2009 年的分类评价结果。通过对比可以发现，除中信万通、宏源证券以外，上市券商 2010 年的分类评价整体稳中有升。其中，宏源证券由 BB 上升至 A，华泰联合由 BBB 上升至 AA，上升幅度较大。

表 1： 上市证券公司（含子公司及待上市券商）的分类评级

	证券公司	分类结果（2009）	分类结果（2010）
600030	中信证券	AA	AA
子公司	中信金通	AA	AA
子公司	中信建投	A	AA
子公司	中信万通	BBB	BB
600999	招商证券	AA	AA
601688	华泰证券	A	AA
子公司	华泰联合	BBB	AA
601788	光大证券	A	AA
000728	国元证券	A	A
000776	广发证券	A	A
子公司	广发华福	A	B
000783	长江证券	A	A
待上市	兴业证券	A	A
000562	宏源证券	BB	A
000686	东北证券	BBB	BBB
600109	国金证券	BB	BBB
600369	西南证券	BB	BBB
601099	太平洋证券	BB	BBB

资料来源：华宝证券研究所

2. 分类结果对上市券商有正面影响

证券公司分类结果作为主要供监管机构使用的评价指标，主要从风险控制指标标准和风险资本准备计算比例、增加业务种类、新设营业网点、发行上市、新业务、新产品试点、投资者保护基金缴纳比例等方面，对证券公司的业务运营和资本运作，产生直接或间接的影响。

表 2：证监会分类评价结果的具体应用

相关规章制度	具体内容

风险资本准备	《关于证券公司风险资本准备计算标准的规定》	A、B、C、D 类公司应分别按照规定的基准计算标准的 0.6 倍、0.8 倍、1 倍、2 倍计算有关风险资本准备
新设营业网点	《关于进一步规范证券营业网点的规定》	1、 区域内设点应当符合：上一年度证券营业部平均代理买卖证券业务净收入不低于公司住所地辖区内证券公司的平均水平，且最近一次证券公司分类评价类别在 C 类以上（含 C 类）；或者最近 3 年分类评价类别均在 B 类以上（含 B 类），且有 1 年为 A 类。 2、 全国设点应当符合下列条件之一： ✓ 上一年度公司代理买卖证券业务净收入位于行业前 20 名且证券营业部平均代理买卖证券业务净收入不低于行业平均水平，最近一次证券公司分类评价类别在 B 类以上（含 B 类）。 ✓ 上一年度公司证券营业部平均代理买卖证券业务净收入位于行业前 20 名，最近一次证券公司分类评价类别在 B 类以上（含 B 类）。 ✓ 上一年度证券营业部平均代理买卖证券业务净收入不低于公司住所地辖区内证券公司的平均水平或不低于行业平均水平，最近 3 年分类评价类别均在 B 类以上（含 B 类）且有 1 年为 A 类。
新业务试点	《关于开展证券公司融资融券业务 试点工作的指导意见》	证监会规定的首批申请融资融券业务试点的证券公司应当符合的基本条件为：最近一次证券公司分类评价为 A 类。
	《证券公司直接投资业务试点指引》	证监会规定的证券公司申请开展直接投资业务试点的要求包括最近一次分类评价获得 B 类 B 级以上分类级别

资料来源：华宝证券研究所

表 3：证券公司证券投资者保护基金的缴纳比例

大类	级别	缴纳比例(%)
	AAA	0.5
A	AA	1
	A	1.5
	BBB	2
B	BB	2.5
	B	3
	CCC	3.5
C	CC	4
	C	4.5
D	/	5
E	/	5

资料来源：华宝证券研究所

就新业务试点来说，由于宏源证券尚未取得融资融券业务资格，华泰联合尚未取得融资融券、直接投资业务资格，分类结果的上升，显然有利于这两家公司申请新业务试点，进一步完善业务平台。

就证券投资者保护基金的缴纳比例来说，券商分类结果的提高，对应缴纳比例的下降，将直接增加券商的营业利润。以宏源证券为例，2010 中报按去年分类结果计提的投资者保护基金为 4179 万元，按今年分类结果计提的投资者保护基金应为 2507 万元，两者之间的差额为 1672 万元。即宏源证券 2010 中报可以增加 1672 万元的营业利润。

表 4：投资者保护基金计提变化　　单位：万元

		营业收入（2010 中报）	投资者保护基金（2010 中报）	投资者保护基金（按 2010 年分类调整）	差额
601688	华泰证券	201699	3025	2017	1008
601788	光大证券	171880	2578	1719	859
000562	宏源证券	167164	4179	2507	1672
600109	国金证券	79747	1994	1595	399
601099	太平洋证券	24681	617	494	123

资料来源：各公司中报、华宝证券研究所

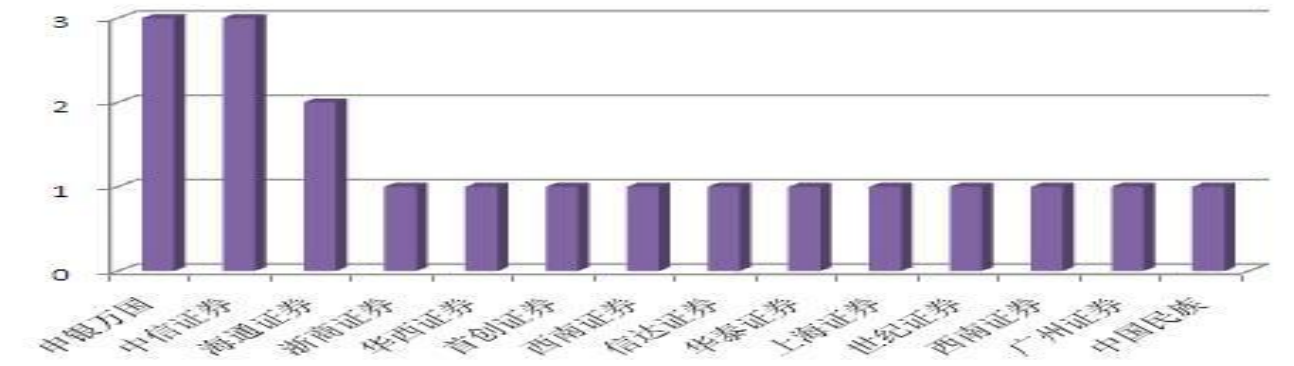
3. 研究业务有望纳入分类评价体系

目前，券商分类评价以风险管理能力为基础，结合市场竞争力和持续合规状况评定。其中，市场竞争力主要根据经纪业务、承销与保荐业务、资产管理业务、成本管理能力、创新能力等方面的情况进行评价，并不包括研究业务。

此前，证监会已就《证券投资顾问业务暂行规定》和《发布证券研究报告暂行规定》公开征求意见。这意味着研究业务已经由成本中心转变为利润中心，并正在成为独立的证券业务类别。此外，证券业协会会长黄湘平在 2010 年协会科研课题研究成果年度颁奖大会上也提到，要“依靠研究成果选拔奖励制度和纳入分类监管加分制度把好研究水平的‘提高关’”。由此可见，研究业务有望纳入分类评价体系。

证券研究可大致分为基础理论研究、行业发展研究、和商业研究。根据行业认知度，我们可以参考协会课题研究获奖成果、新财富“最具影响力研究机构”评选结果，分别作为券商基础理论研究和行业发展研究、商业研究的评价指标。就近三年的获奖成果和评选结果来看，申银万国、海通证券、中信证券的基础理论及行业发展研究能力较为突出，申银万国、中金公司、中信证券、国泰君安、国信证券在商业研究领域有着传统优势。

图 1：证券业协会科研课题获一等奖的公司（2007-2009）



资料来源：华宝证券研究所

表 5：新财富“最具影响力研究机构”（第五届——第七届）

	第七届	第六届	第五届
第一名	申银万国	中金公司	申银万国
第二名	中金公司	申银万国	中信证券
第三名	中信证券	中信证券	中金公司
第四名	国泰君安	国泰君安	国信证券
第五名	安信证券	国金证券	国泰君安
第六名	国金证券	国信证券	/
第七名	国信证券	海通证券	/
第八名	招商证券	安信证券	/
第九名	高盛高华	联合证券	/
第十名	长江证券	招商证券	/

资料来源：华宝证券研究所

华宝证券股票评级标准

- 报告发布日后的6个月内的行业或公司的涨跌幅相对于同期的沪深300的涨跌幅为基准;
- 行业投资建议的评级标准

  强于大市　　：相对沪深300指数涨幅10％以上;

  中性　　：相对沪深300指数涨幅介于-10%～10％;

  弱于大市　　：相对沪深300指数跌幅10%以上;
- 股票投资建议的评级标准

  买入　：相对沪深300指数涨幅20％以上;

  增持　：相对沪深300指数涨幅10-20％;

  谨慎增持　：相对沪深300指数涨幅5-10％;

  持有　：相对沪深300指数涨幅-10-5％;

  卖出　：相对沪深300指数涨幅-10%以上;

免责声明: 本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归华宝证券研究所。未获得华宝证券研究所事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“华宝证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。