

分析师：宋健

执业证书编号：S0050200010034

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)

佣金战后 中型券商崛起

2010 年券商经纪业务格局分析

投资要点

● 佣金战后，券商经纪业务格局呈现两端市场份额流失、中等券商市场份额扩大的特点。排名市场最前列的大券商市场份额出现下降，排名市场后面的小券商市场份额同样出现下滑，而排名居中的中型券商在这场佣金战中取得胜利，从两端券商获得市场份额，市场占有率显著提升。由此可见，佣金战对中型券商来说是最为有效的扩大市场份额的战术，对大券商和小券商来说，佣金战中往往处于被动不利的地位。

排名市场前 11-40 名的券商市场份额上升，其中排名市场 21-40 名的市场份额上升最快，这部分券商多数为地域性较强的券商，市场份额平均在 1% 左右，在所在地区保持垄断地位，而且具备在全国扩张的能力。

中等券商中，2010 年市场份额上升最快的是平安证券，市场份额比 2009 年大幅度上升了 37.62%，其次是地域性强的东兴证券、兴业证券、财通证券等市场份额也发生了较大变化。大券商中，只有申银万国、广发证券、中信建投出现市场份额上升，上升幅度比较小。

● 市场集中度继续下降。大券商中，除了申银万国、广发证券和中信建投出现市场份额上升外，其他排名前十的券商市场份额均出现不同程度的下降。大券商对经纪业务市场的集中度从 2008 年起，连续三年下降。2010 年的佣金战，大券商的成本高的劣势使其在佣金战中处于被动的不利局面，市场份额不断被中型券商蚕食。

● 2010 年市场平均佣金率同比下降 25%。2010 年经纪业务市场的特点是在激烈的佣金战下，市场佣金率显著下降。从已经公布年报的券商收入来看，2010 年市场平均佣金率为 0.924%，比 2009 年市场平均佣金率 1.232% 下降了 25%。同时可以看出，佣金率最低的几家券商市场份额上升速度最快。包括平安证券、财通证券、中信金通证券等。这些券商市场份额已经平均低至万分之五、六，经纪业务利润空间极度压缩。其通过佣金战取得了市场份额的显著上升，佣金战是其获得市场份额提升的有效战术。

● 上市券商中，中型券商市场份额显著提升。上市券商中，中型券商市场份额上升，包括西南证券、兴业证券、长江证券等，大型券商包括海通证券、华泰证券市场份额基本保持不变，东北证券、太平洋等小券商及招商证券、光大证券等大型券商市场份额下降。上市券商中，市场份额上升最快的是西南证券，市场占有率由长时间以来的 0.61% 升至 0.7%，跻身券商份额排名的前 40 位。东北证券市场份额出现下降，市场排名降到 40 名以外。

金融服务

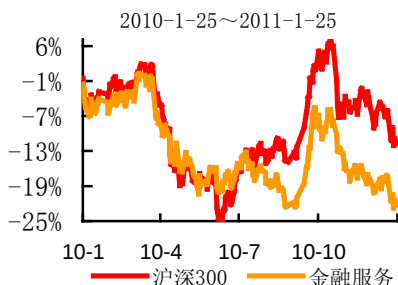
投资评级

本次评级：	中性
跟踪评级：	维持

市场数据

金融服务行业指数	2211.31
沪深 300 指数	2954.23
上证指数	2695.72
深成指	11488.92
中小板指数	6511.63

行业指数相对沪深 300 表现



相关研究

行业研究小组

一、佣金战后，券商经纪业务格局呈现两端市场份额流失、中等券商市场份额扩大的特点

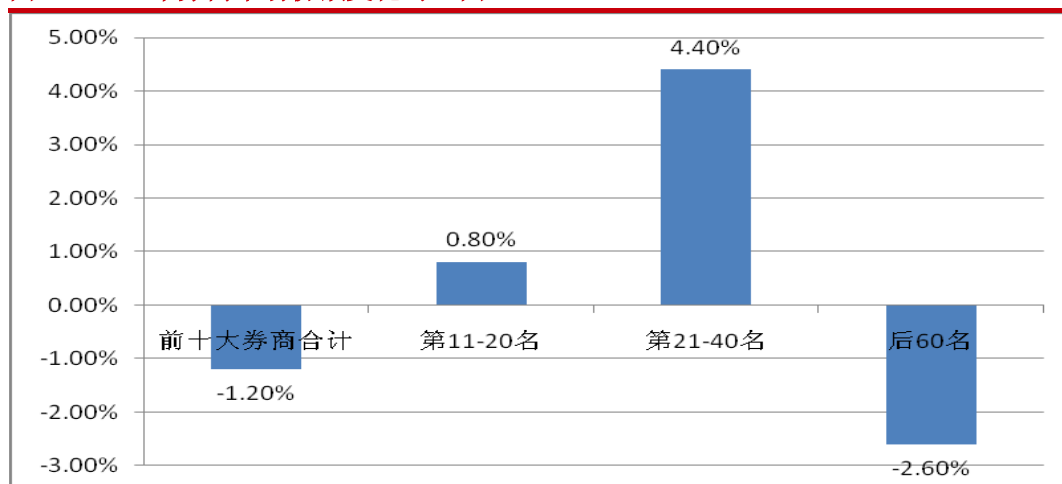
2010 年是券商佣金战最为激烈的一年，经过一年多的价格战和一些券商的攻城略地，2010 年券商经纪业务市场格局出现了较大变化。突出表现在，排名市场最前列的大券商市场份额出现下降，排名市场后面的小券商市场份额同样出现下滑，而排名居中的中型券商在这场佣金战中取得胜利，从两端券商获得市场份额，市场占有率显著提升。由此可见，佣金战对中型券商来说是最为有效的扩大市场份额的战术，对大券商和小券商来说，佣金战中往往处于被动不利的地位。

表 1：2010 年券商市场份额变化情况

	2009 份额	2010 份额	变化
前十大券商合计	42.26%	41.75%	-1.2%
第 11-20 名	20.54%	20.71%	+0.8%
第 21-40 名	18.45%	19.27%	+4.4%
后 60 名	18.75%	18.265%	-2.6%

资料来源：WIND 民族证券

图 1：2010 年券商市场份额变化对比图



数据来源：民族证券 WIND

可以看出，排名市场前 11-20 名的券商和排名市场 21-40 名的券商市场份额上升，其中排名市场 21-40 名的市场份额上升最快，这部分券商多数为地域性较强的券商，市场份额平均在 1% 左右，在所在地区保持垄断地位，而且具备在全国扩张的能力。

中等券商中，2010 年市场份额上升最快的是平安证券，市场份额比 2009 年大幅度

上升了 37.62%，其次是地域性强的东兴证券、兴业证券、财通证券等市场份额也发生了较大变化。中信金通证券市场份额上升近 20%，与母公司中信证券进行营业部置换有一定关系。

大券商中，只有申银万国、广发证券、中信建投出现市场份额上升，上升幅度比较小。

表 2：2010 年市场份额上升最快的券商

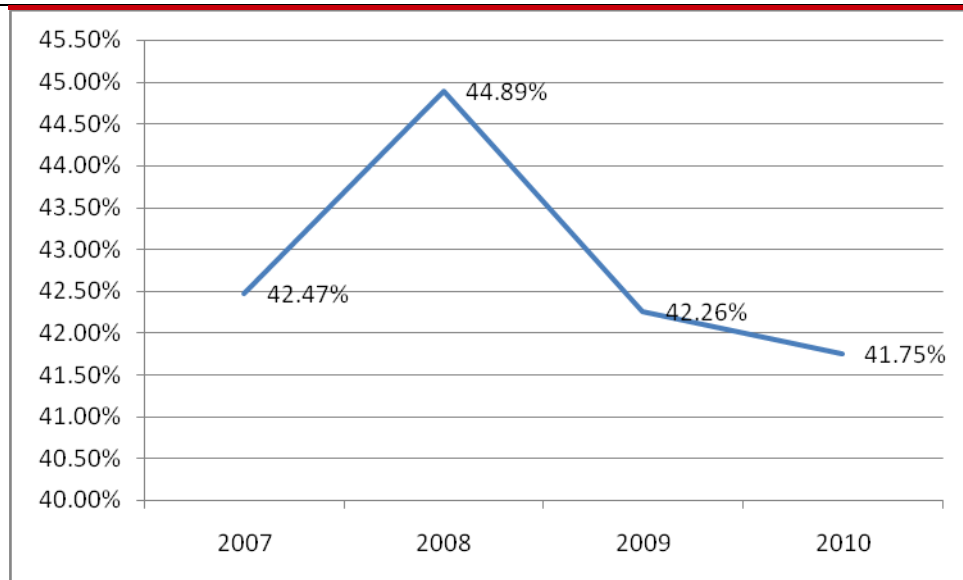
	市场份额上升百分点	市场份额同比变化
平安证券	0.377	37.62%
东兴证券	0.197	26.52%
中信金通证券	0.303	19.94%
中金公司	0.282	17.35%
兴业证券	0.188	13.40%
财通证券	0.109	11.09%
长江证券	0.173	10.89%
东方证券	0.137	9.98%
中信证券	0.24	9.77%
申银万国证券	0.331	7.80%
中信建投证券	0.188	5.75%
广发证券	0.168	4.49%

资料来源：WIND 民族证券

二、市场集中度继续下降

大券商中，除了申银万国、广发证券和中信建投出现市场份额上升外，其他排名前十的券商市场份额均出现不同程度的下降。大券商对经纪业务市场的集中度从 2008 年起，连续三年下降。2010 年的佣金战，大券商的成本高的劣势使其在佣金战中处于被动的不利局面，市场份额不断被中型券商蚕食。

图 2：前十名券商市场份额下降趋势



数据来源：民族证券 WIND

表 3：2010 年券商市场份额变化情况

	2010 份额%	2009 份额%	变化百分点
国泰君安证券	5.289194	5.832	-0.543
中国银河证券	5.248209	5.603	-0.355
申银万国证券	4.576085	4.245	0.331
国信证券	4.384279	4.502	-0.117
海通证券	4.308139	4.287	0.021
招商证券	3.962408	4.008	-0.045
广发证券	3.925612	3.757	0.168
华泰证券	3.575765	3.614	-0.038
中信建投证券	3.403567	3.215	0.188
光大证券	3.07763	3.194	-0.117

资料来源：WIND 民族证券

三、2010 年市场平均佣金率同比下降 25%

2010 年经纪业务市场的特点是在激烈的佣金战下，市场佣金率显著下降。从已经公布年报的券商收入来看，2010 年市场平均佣金率为 0.924%，比 2009 年市场平均佣金率 1.232% 下降了 25%。

同时可以看出，佣金率最低的几家券商市场份额上升速度最快。包括平安证券、财通证券、中信金通证券等。这些券商市场份额已经平均低至万分之五、六，经纪业务利润空间极度压缩。这些券商通过佣金战取得了市场份额的显著上升，佣金战是其获得市场份额提升的有效战术。

表 4：目前佣金率最低的十家券商

	佣金率
平安证券	0.0551%
财通证券	0.0588%
第一创业证券	0.0631%
德邦证券	0.0640%
华宝证券	0.0652%
中信金通证券	0.0664%
英大证券	0.0667%
银泰证券	0.0686%
国都证券	0.0695%
浙商证券	0.0707%

资料来源：WIND 民族证券

四、上市券商中，中型券商市场份额显著提升

上市券商中，中型券商市场份额上升，包括西南证券、兴业证券、长江证券等，大型券商包括海通证券、华泰证券市场份额基本保持不变，东北证券、太平洋等小券商及招商证券、光大证券等大型券商市场份额下降。

上市券商中，市场份额上升最快的是西南证券、市场占有率由长时间以来的 0.61% 升至 0.7%，跻身券商份额市场排名的前 40 位。东北证券市场份额出现下降，市场排名降到 40 名以外。

表 5：2010 年券商市场份额变化情况

	2010 份额%	2009 份额%	变化百分点	同比变化
中信金通证券	1.8232	1.520	0.303	19.93%
西南证券	0.7003	0.606	0.094	15.51%
兴业证券	1.5926	1.404	0.188	13.40%
长江证券	1.7630	1.590	0.173	10.89%
中信证券	2.6973	2.457	0.240	9.77%
国金证券	0.7429	0.681	0.062	9.09%
山西证券	0.6250	0.590	0.035	5.89%
广发证券	3.9256	3.757	0.168	4.48%
国元证券	1.1716	1.154	0.017	1.50%
海通证券	4.3081	4.287	0.021	0.50%
华泰联合证券	1.9089	1.902	0.007	0.36%
华泰证券	3.5758	3.614	-0.038	-1.05%
招商证券	3.9624	4.008	-0.045	-1.13%
东北证券	0.6926	0.705	-0.012	-1.76%
中信万通证券	0.6786	0.701	-0.023	-3.24%
光大证券	3.0776	3.194	-0.117	-3.65%
宏源证券	1.2096	1.279	-0.069	-5.41%
太平洋证券	0.2552	0.277	-0.022	-7.84%

资料来源：WIND 民族证券

分析师简介

供职于研究发展中心，现职务为行业研究员，主要负责证券行业研究工作。研究特长：定量分析、财务分析。在《中国证券报》、《上海证券报》、《中国证券》等重要期刊杂志发表数十篇文章。2007 年获公司优秀研发成果奖，2007 年度在《上海证券报》举办的“顶级券商盈利预测”中对上市公司盈利预测准确率排名第八。

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

姓 名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010—59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010—59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010—59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010—59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010—59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn