

Analysis of Profit Ability and Influence Factors of the Securities Listed Company Based on Principal Component Analysis

—Take the Top 30 Brokers of A-Shares as an Example

Jiangwen Li, Lu Xiao

Hubei University of Economics, Wuhan Hubei
Email: 1085882112@qq.com

Received: Jul. 6th, 2019; accepted: Jul. 20th, 2019; published: Jul. 29th, 2019

Abstract

Following the great impact of the financial crisis on the stock market in 2002, the market turned down sharply. The securities industry both at home and abroad has been severely impacted. China's securities companies suffer from extreme losses in the whole industry. Along with the reform of fixed commission system to floating commission system, the defects of China's securities listed companies are more and more obvious. The traditional mode of operation has not been able to keep pace with economic globalization. So to improve its profitability has become the core competitiveness of the major securities companies listed companies. The innovation of this paper is that scholars at home and abroad use data statistics methods more frequently, and less use econometric models. This article studies the comprehensive index of securities listed companies' profitability based on principal component analysis. Through comparative study on the index of operation ability, scale, capital structure of the company, we find out the main influencing factors that affect the profit level of the listed companies, make an empirical analysis on the correlation, and make improvements on the stability of their profitability, to meet the challenges of economic globalization.

Keywords

Securities Trader, Listed Companies, Profitability, Principal Component Analysis, Regression Analysis

基于主成分分析法的券商类上市公司盈利能力及影响因素分析

——以A股总资产排名前30的券商为例

李江文, 肖露

湖北经济学院, 湖北 武汉
Email: 1085882112@qq.com

收稿日期: 2019年7月6日; 录用日期: 2019年7月20日; 发布日期: 2019年7月29日

摘要

继2002年证券市场在金融危机的巨大冲击下, 市场行情急转向下。国内外证券行业都受到了剧烈冲击。我国证券公司更是出现全行业极端的亏损现象。伴随着固定佣金制向浮动佣金制的改革的同时, 我国券商类上市公司的缺陷也越发明显。传统的经营模式已经跟不上经济全球化的脚步。故提高自身的盈利能力成为各大券商类上市公司的核心竞争力。本文的创新之处在于在国内外学者们均较多使用数据统计的方法, 较少使用计量经济模型的情况下, 基于主成分分析法研究券商类上市公司的盈利能力的综合指数, 通过公司的各项营运能力、公司规模、资本结构的指标对比研究, 找出影响券商类上市公司盈利水平的主要影响因素, 进行相关性实证分析, 在其盈利能力的稳定性方面做出改进, 来适应经济全球化发展带来的挑战。

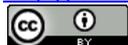
关键词

券商, 上市公司, 盈利能力, 主成分分析, 回归分析

Copyright © 2019 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 绪论

1.1. 文献综述

国内外学者对券商类公司盈利能力的研究发现, 其影响因素有许多方面, 但由于采用的方法和选取的标准不同也就有了许多的不同的观点。

1.1.1. 国外关于投资银行盈利能力的研究

投资银行起源于 18 世纪的欧洲, 但真正的发展是 20 世纪初, 世界各地的投资银行才迅速发展壮大起来。投资银行在西方国家广泛存在, 在美、英、日得到了很好的发展。例如美国的高盛和摩根斯坦利, 再如瑞士银行旗下的瑞银华宝; 日本的大河河山、日兴、野村; 德意志银行旗下的摩根建富等。

20 世纪初美国学者 Alexander Wole (1928) 是较早研究盈利能力的学者, 他重点在于财务指标分析, 如资产净利率、存货周转率、销售毛利率等的研究。继美国政府发布了计量企业绩效的说明书, 从规范的角度阐述了净收益、每股盈余对于盈利能力的重要影响后, 美国企业能力的盈利评价标准在形式上形成了大致统一[1]。20 世纪 90 年代后, 美国学者 Stern Stewart (1991) 提出了使用经济增加值来作为评价企业经营成果的指标的理论。即 EVA (Economic Value Added), 其基本理念是: 资本获得的收益至少要能补偿投资者所能承担的风险。在企业的应用中, 为人熟知的要属杜邦分析, 是以净资产收益率为核心财务指标, 通过这个指标的内部联系, 建立一个综合、系统的评估体系, 以评价企业的盈利水平。从不同

的角度来思考公司利润的组成部分[2]。Prowse (1995)则通过 1988~1993 年的企业现金净流量的面板数据, 以净利润为被解释变量衡量公司盈利能力, 研究资本结构, 如股权集中度、广告、研发支出的占比对公司盈利能力的影响[3]。

十年的深入探索后, Adrian J. Slywotzky (2002)在《盈利艺术》中, 通过对 2002 年所发生的经典商业经济案例进行总结, 分析了可以让公司获得较高利益的 23 种方法, 也强调了投资银行在提高资本市场的繁荣方面有着显著作用, 不仅能促进西方资本主义国家经济的复苏, 而且在日益频繁的国际交往中还交叉影响着他国的资本市场和经济的发展[4]。Binin, Hansan, Wachtel (2005)则采用了 11 个转型国家前的 225 个上市银行 1996~2002 年的数据, 证明了股权结构和上市企业有着显著相关性。这些研究成果对提升投资银行的盈利能力都有着重要借鉴意义[5]。

1.1.2. 国内券商类上市公司的盈利能力研究

国内学者对企业的盈利能力研究起步较晚, 是从 20 世纪 50 年代开始的。当时国家开始推行企业经济核算制, 主要经历了以产量、净利润和综合评价三个阶段。

其中较早一批的学者谭显税(2002)认为, 相比于国外投资银行的经营能力、盈利能力、业务创新能力、抗风险能力四个方面, 我国券商的综合实力较弱, 提出了扩大资产规模、加强创新研发建设两方面的建议[6]。在将中美证券市场的盈利模式进行实证对比之后, 吴志峰(2004)提出了我国面临的新困境: 佣金收入已经不是主要利润来源, 创新型业务也一直在发展, 但看似蓬勃发展的券商行业也存在许多问题, 如券商类上市公司同质化现象严重、盈利方式单一, 仍走不出传统自营和经纪业务的局限性等[7]。

而真正开始探索我国券商盈利新模式的是葛红玲(2008), 借鉴美国投行的发展经验和我国的实际情况, 从业务收入结构的角度出发, 提出业务结构多元化均衡发展、调整经纪业务模式、调整资产管理业务、建立专业化服务优势、参与国际证券市场业务、降低风险等新理论, 对我国券商盈利模式的完善和创新提出了方向定位[8]。那券商到底是怎么盈利的呢? 青松、王存福(2010)对我国证券公司盈利模式的概念和内涵进行了定义, 提出从均衡发展业务, 特别是并购重组业务, 扩大资产规模等方面改进盈利模式[9]。王聪、宋慧英(2012)以 9 家上市证券公司 2011 年 3 月 31 日的季报数据为基础, 运用计量经济学模型, 探索性地提出了我国券商类上市公司的营利性综合评价的 5 大要素和 13 项指标的评价体系, 并利用 SPSS 进行因子分析, 得出影响我国券商类上市公司盈利性的主要因素有利润与资产、经营发展能力、股东权益和成长性[10]。舒胜晖, 李刚(2015)通过对国内外中小型证券公司的比较优势分析, 认为中小型比起上市的大券商有更强的适应性, 我国券商也应该形成独特的盈利模式, 如居民理财顾问业务和中小企业财务顾问业务[11]。

1.2. 简要评述

从上面不难看出, 国外学者们研究公司营业能力主要是对一些盈利性指标、影响盈利能力的因素进行分析, 国内学者们则偏好从我国券商盈利模式的转型角度, 对收入结构与业务范围、资源配置等方面进行研究。在衡量盈利能力大小时, 提及最多的五个指标就是: 每股收益、每股净资产、净利润增长率、总资产报酬率、销售毛利率。

不足之处在于: ① 在券商盈利模式的角度, 到底哪个指标对券商盈利能力的影响更显著, 在我国并没有达成共识。② 在实证分析方面, 国内外学者们均使用数据统计的方法居多, 计量经济模型较少。

基于我国券商市场与国外投行市场仍有一定差距, 所以根据自身实际情况找到适合自己的盈利模式, 实现盈利能力的提升的对策建立是当下首要的问题。

2. 变量的选取与拟采用的方法

2.1. 样本的选取与数据的来源

2.1.1. 样本的选取

此次研究从总资产排名的角度上对样本公司进行选取,在 2015~2017 年时间范围内去掉了 ST 企业,选取了我国沪深两市券商行业总资产排名前 30 家公司,包括中信证券、海通证券、广发证券、国泰君安等;具体样本会以表格的形式在后文中呈现。

2.1.2. 数据的来源

本文研究所用宏观数据来自中国证券业协会、东方财富 Choice。

样本财务数据来自新浪财经(<http://finance.sina.com.cn/stock/>)及 Wind 数据库(<http://www.wind.com.cn/NewSite/data.html>)。

2.2. 变量的选取

2.2.1. 反映盈利能力的变量

盈利能力是指企业在一定时期获取利润的能力。但盈利能力并不是利润,其强弱是相当于资源的投入和收入而言的,即用利润率来衡量。盈利能力是企业内外有关各方都关心的中心问题、是投资者取得投资收益、债权人收取本息的资金来源,是经营者经营业绩的体现,也是职工集体福利设施不断完善的重要保障。

盈利能力的考量有多种角度,其指标的选择原则应当兼具有效和富有代表性的特点。本文参考对盈利能力评价的大量研究结果,剔除了外部环境对盈利能力的影响,选取了学者们在文献中提及最多的五个指标。即通过每股收益、每股净资产、净利润增长率、总资产报酬率、销售毛利率五个指标来反映券商类上市公司的盈利能力,记作 $Y_1 \sim Y_5$ 。其定义如表 1 所示:

Table 1. Profitability evaluation indicators and their definitions

表 1. 盈利能力评价指标及其定义

指标名称	定义	计算公式	符号
每股收益	每股税后利润	$(\text{净利润} - \text{优先股股息}) \div \text{发行在外的普通股加权平均数}$	Y_1
每股净资产	每股股票所拥有的资产现值	$\text{净资产} \div \text{总股数}$	Y_2
净利润增长率	企业当期净利润比上期净利润的增长幅度	$(\text{当期净利润} - \text{上期净利润}) \div \text{上期净利润} \times 100\%$	Y_3
总资产报酬率	税前利润与平均资产总额的比率	$(\text{利润总额} + \text{利息支出总额}) \div (\text{平均负债总额} + \text{平均所有者权益总额})$	Y_4
销售毛利率	毛利占销售收入的百分比	$(\text{销售收入} - \text{销售成本}) \div \text{销售收入} \times 100\%$	Y_5

2.2.2. 反映盈利能力影响因素的变量

在影响券商类上市公司盈利能力因素选取方面,此次研究在文献综述的基础上,从公司规模、营运能力、资本结构三个方面,选取最可能影响公司盈利能力的五个指标:总资产增长率、应收账款周转率、存货周转率、资产负债率和股东权益比率,记作 $X_1 \sim X_5$ 。盈利能力影响因素指标及其定义如表 2 所示:

Table 2. Profitability influencing factors indicators and their definitions
表 2. 盈利能力影响因素指标及其定义

	影响因素指标	计算公式	符号
公司规模	总资产增长率	本年总资产增长额 ÷ 年初资产总额的比率	X_1
营运能力	应收账款周转率	销售收入 ÷ 应收账款	X_2
	存货比率	存货 ÷ 流动资产 × 100%	X_3
资本结构	资产负债率	公司的负债总额 ÷ 资产总额 × 100%	X_4
	股东权益比率	(股东权益 ÷ 总资产) × 100%	X_5

2.3. 拟采用方法

2.3.1. 主成分分析法

如果单单从 $Y_1 \sim Y_5$ 看, 券商类上市公司盈利能力的比较是没有结果的, 选择一个指标就会忽略另一指标对盈利能力的重要影响。因此我们需要得到一个综合值 F 。将 $Y_1 \sim Y_5$ 进行主成分提取, 就得到盈利能力综合指数 F 。

主成分分析法也称主分量分析, 是一种简化数据的方法。其原理是: 运用降维的思想, 根据实际需要, 从综合变量中取出几个较少的变量尽可能多的反映原本数据。其基本模型为

$$F_i = a_{11}Y_1 + a_{21}Y_2 + a_{31}Y_3 + a_{41}Y_4 + a_{51}Y_5$$

(i 为提取的主成分数量, a_{ij} 为第 i 成分对应的矩阵系数值)

2.3.2. 多元线性回归模型

盈利能力综合值 F 代表的是一个被解释变量, X 代表的是多个解释变量, 目的是要找到它们之间的相关性, 由此而设定的总体回归函数就是多元线性回归模型。

设因变量为 F , 自变量为 X , 且个数为 5, 及上文所确定的 X_1, X_2, X_3, X_4, X_5 , 多元回归线性模型是指这五个自变量对 F 的影响是线性的, 即有:

$$F = \beta_1x_1 + \beta_2x_2 + \beta_3x_3 + \beta_4x_4 + \beta_5x_5 + \mu$$

其中, $\mu \sim (0, \sigma^2)$, $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \sigma^2$ 是与 X_1, X_2, X_3, X_4, X_5 无关的未知参数。

本文采用样本数据估算回归系数, 其 sign 的值如果小于 0.01, 就表示因变量和自变量之间存在线性关系, 但是强弱关系无法确定。以 R^2 检验模型的拟合精度, R^2 越接近于 1, 说明模型拟合得越好; 以 VIF 即方差膨胀因子检验多重共线性。

3. 关于我国券商类上市公司盈利能力影响因素的实证研究

3.1. 运用主成分分析——建立盈利能力综合指数 F

3.1.1. 描述性统计

在盈利能力综合指数 F 的确定方面, 首先需要分析 $Y_1 \sim Y_5$ 之间是否存在极端异常值, 各指标的描述统计如表 3 所示:

Table 3. Statistical value of each indicator
表 3. 各指标值描述统计表

	N	极小值	极大值	均值	标准差	方差
每股收益 Y_1	30	-0.161	8.438	1.278	1.733	3.001

Continued

每股净资产 Y_2	30	-0.945	5.714	0.962	1.479	2.185
净利润增长率 Y_3	30	0.121	0.3254	0.225	0.124	0.053
总资产报酬率 Y_4	30	0.0192	0.326	0.146	0.091	0.08
销售毛利率 Y_5	30	0.036	0.671	0.273	0.176	0.030

由表 3 可以看出, $Y_1 \sim Y_5$ 的标准差与均值相差不大, 说明数据不存在极端异常值, 数据的收集没有明显错误, 即 $Y_1 \sim Y_5$ 数据的离散程度可以接受, 可以对数据进行主成分分析。

3.1.2. 主成分分析

通过主成分分析确定前三个公因子。按照特征值大于 0.9 的标准提取了前三个公因子, 方差贡献率如表 4 所示:

Table 4. Variance contribution rate

表 4. 方差贡献率

成分	初始特征值			平方和载入		
	合计	方差的%	累积%	合计	方差的%	累积%
1	6.21	62.10	62.10	5.04	50.41	50.41
2	1.23	12.28	74.38	2.33	23.30	73.71
3	0.98	9.87	84.25	1.05	10.54	

由表 4 可知: 前三个公因子的方差贡献率分别为 50.41、23.30、10.54, 合计 84.25; 进而代替 85% 的原数据。再用最大方差法得到因子系数矩阵, 如表 5 所示。

通过表 5, 结合主成分分析模型, 找到各成分的系数值: 成分 1 的系数分别为 0.240、0.07、0.14、0.16、0.20; 成分 2 的系数分别为 -1.07、0.31、0.05、0.01、-0.08; 成分 3 的系数分别为 -1.41、-2.3、0.11、0.09、0.06; 可以得到 F_1 、 F_2 、 F_3 。再运用方差贡献率的加权比重计算出盈利能力的综合值 F :

Table 5. Factor coefficient matrix

表 5. 因子系数矩阵表

	成分		
	1	2	3
每股收益 Y_1	0.240	-1.07	-1.41
每股净资产 Y_2	0.07	0.31	-2.3
净利润增长率 Y_3	0.14	0.05	0.11
总资产报酬率 Y_4	0.16	0.01	0.09
销售毛利率 Y_5	0.20	-0.08	0.06

$$F_1 = 0.240Y_1 + 0.07Y_2 + 0.14Y_3 + 0.16Y_4 + 0.20Y_5$$

$$F_2 = -1.07Y_1 + 0.31Y_2 + 0.05Y_3 + 0.01Y_4 - 0.08Y_5$$

$$F_3 = -1.41Y_1 - 2.3Y_2 + 0.11Y_3 + 0.09Y_4 + 0.06Y_5$$

$$F = (50.41F_1 + 23.30F_2 + 10.54F_3) / 84.25$$

结合前面的数据样本, 再通过上面得到的 F 公式算出各个证券公司的盈利能力综合指数。 F 的正负即反映公司整体经营情况是盈利还是亏损, 证券名称、总资产排名与盈利能力综合指数 F 如表 6 所示:

Table 6. Sample company name and profitability index

表 6. 样本公司名称及盈利能力指数

排名	证券公司	总资产(万元)	盈利能力综合值 F
1	中信证券	42,522,629	1.95
2	海通证券	32,305,620	1.72
3	广发证券	31,374,576	1.80
4	国泰君安	31,103,931	1.75
5	华泰证券	26,146,662	1.61
6	银河证券	23,152,669	1.30
7	申万宏源	22,305,640	1.36
8	招商证券	22,167,735	1.43
9	国信证券	18,766,755	0.12
10	东方证券	16,740,653	1.30
11	中信建投	15,310,365	0.79
12	光大证券	13,332,453	1.01
13	中泰证券	12,277,470	0.32
14	方正证券	11,242,296	0.29
15	安信证券	10,235,330	0.26
16	平安证券	9,675,429	0.19
17	兴业证券	9,186,925	-0.27
18	长江证券	8,536,175	0.91
19	中投证券	7,715,037	-0.44
20	东北证券	7,708,874	-0.47
21	中金公司	7,361,565	-0.53
22	西南证券	6,825,354	-0.32
23	东吴证券	6,393,752	-0.67
24	东兴证券	5,821,554	-0.73
25	国元证券	5,386,595	-0.81
26	渤海证券	5,173,140	1.02
27	西部证券	4,937,864	-1.14
28	浙商证券	4,726,325	0.29
29	华西证券	4,705,297	-1.35
30	国金证券	4,550,532	-1.56

由表 6 可以看出, 2015~2017 年, 我国券商类上市公司中, 盈利能力综合值 F 为负数的公司占据了市场的一半。从兴业证券开始往下, 证券公司几乎都是处于整体亏损状态。这也说明了整个证券行业的

盈利能力都有待加强。因此盈利能力影响因素的研究的是很有必要的, 只有得到确定的影响因素并针对性的提出建议, 在相应方面做出改变, 才能让券商行业更加健康、繁荣的发展, 缩小与国际投行之间的差距。

3.2. 多元线性回归方程

通过 Eviews 和 Excel 软件, 得到回归方程的拟合精度 R^2 为 0.62, 说明模型拟合程度可以接受。并得到了表 7 和表 8:

Table 7. Variance analysis table

表 7. 方差分析表

模型	平方和	df	均方	F	sig
回归	14.632	12	1.431	6.782	0.000
残差	12.321	64	0.198	0.000	
总平方和	26.953	76			

Table 8. Coefficient analysis table

表 8. 系数分析表

模型	非标准化系数		标准系数	t	Sig	共线性统计	
	B	标准误差	试用版			容差	VIF
常量	-5.79	10.95		-0.53	0.60		
总资产增长率 X_1	0.94	0.07	0.35	3.60	0.002	0.77	1.29
应收账款周转率 X_2	0.00	0.00	0.30	3.21	0.003	0.88	1.14
存货比率 X_3	-0.13	0.21	-0.40	-0.47	0.64	0.85	1.16
资产负债率 X_4	-1.68	0.55	-4.10	-3.08	0.004	0.40	2.51
股东权益比率 X_5	-0.05	0.04	-1.01	-1.04	0.300	0.83	1.22

由表 7 可知, 模型的 F 值为 6.782, sig 值为 0.000, 说明自变量 X 与因变量 F 存在确定的线性关系。总平方和 $26.953 =$ 回归平方和 $14.632 +$ 残差平方和 12.321 也成立, 显著性验证通过。

从表 8 可以看出, 常量、存货比率 X_3 、股东权益比率 X_5 的 sig 值均大于 0.05, 说明与盈利能力综合指数 F 无明显线性关系, 即这三个变量的影响可以剔除。剩下总资产增长率 X_1 、应收账款周转率 X_2 、资产负债率 X_4 与 F 有关。那么解释变量 X 与被解释变量 F 之间的标准回归方程表达式为:

$$F = 0.35X_1 + 0.3X_2 - 0.4X_4$$

3.3. 多元线性回归方程的实证结果

由回归方程可以看出, 券商类上市公司盈利能力综合指数 F 与总资产增长率 X_1 成正相关; 且 X_1 每增加一个单位, 就会引起 F 增加 35%。公司的总资产增长率是过去各项活动的积累, 资产的增加, 在某些程度上也反映了公司规模在扩大, 可支配的资源也在增多, 那么, 盈利能力也会相应的提高。

由回归方程可以看出, 券商类上市公司盈利能力综合指数 F 与应收账款周转率 X_2 成正相关; 且 X_2 每增加一个单位, 就会引起 F 增加 30%。应收账款周转率反映的是一个应收账款转为现金的平均次数, 应收账款周转率越大, 表明公司的现金流周转速度越快, 发展也就更稳定, 盈利能力自然而然就会提高。

由回归方程还可以看出, 券商类上市公司盈利能力综合指数 F 与资产负债率 X_4 呈负相关; 且 X_4 每

增加一个单位, 就会引起 F 减少 40%。资产负债率是公司负债占资产的比率, 其数值越大, 则表明公司的负债增加速度相对资产增加的速度而言更快, 即使资产基数变大, 但是资金的使用费用和偿债风险也会相应增加, 从而使公司的盈利能力下降。

4. 研究结论与对策建议

4.1. 主要结论

第一, 券商类上市公司的整体盈利能力不容乐观。但是也侧面反映出来, 整个券商行业的盈利能力还有很大发展空间。在券商行业里, 盈利能力较好的代表公司为中信证券、海通证券、广发证券、国泰君安、华泰证券、银河证券。

第二, 总资产增长率是一个反映公司规模的重要指标, 我们也可以理解为公司规模对券商类上市公司的盈利能力有着一定程度的影响。

第三, 应收账款周转率是一个反映公司营运能力的重要指标, 我们也可以理解为营运能力对券商类上市公司的盈利能力有着一定程度的影响。

第四, 资产负债率是一个反映公司资本结构的重要指标, 我们也可以理解为资本结构对券商类上市公司的盈利能力有着一定程度的影响。

4.2. 对策建议

第一, 查阅盈利能力排名前五的几个整个证券公司, 在公司管理方面, 都有着相似的特点: 如进行传统业务向理财业务的转型; 通过品牌影响力占据市场份额; 发展差异化服务等, 这也对盈利能力较弱的公司有借鉴作用。

第二, 在公司规模方面, 从总资产增长率入手, 券商类上市公司可以适当增加资产投入。比如, 发行优先股和可转换债券, 或者通过股票互换的方式。这样证券公司可以改善“看天吃饭”的整体行情, 有了可支配的资产, 就可以变被动为主动, 不再依赖手续费和佣金收入为主要收入来源, 公司整体盈利能力也会有所提高。

第三, 在公司营运能力方面, 从应收账款周转率入手, 提高应收账款的变现能力, 就可以降低坏账损失的风险。比如, ① 实行现金折扣; ② 客户分类信用制度; ③ 与销售员的利益挂钩; ④ 加强对超期应收账款的催收。这些方法可以帮助券商类上市公司的稳定与连续的发展, 最终提高盈利能力的提高。

第四, 在公司资本结构方面, 从资产负债率入手, 控制在 50%左右比较合理。券商类上市公司可以采用应收账款证券化的方式进行控制。虽然证券化的过程并不会直接影响到负债, 但是它优化了资产结构, 提高了流动; 同时现金更加充裕, 融资需求降低, 甚至会偿还部分既有借款。所以严格来说, 在资产负债率较高的情况下, 应收账款证券化能够间接地降低资产负债率, 使得公司的盈利能力有一定程度的提高。

参考文献

- [1] Wole, A. (1928) Cost Accounting to Aid Production. The Engineering Magazine Co.
- [2] Stewart, S. (1991) Financial Control Systems for Multinational Operations: An Empirical Investigation. *Journal of International Business Studies*, 2, 11-28.
- [3] Modigliani, F. and Miller, M.H. (1995) Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *The American Economic Review*, 53, 433-443.
- [4] Adrian, J. (2002) Slywotzky. The Art of Profitability. Times Books Press, New York.
- [5] Binin, H.P., Hansan, I. and Wachtel, P. (2005) Privatization Matters: Bank Efficiency in Transition Countries. *Journal*

of Banking & Finance, **29**, 2155-2178. <https://doi.org/10.2139/ssrn.542722>

- [6] 谭显税. 我国证券公司竞争力研究[J]. 南方经济, 2002(10): 64-67.
- [7] 吴志峰. 中国证券公司盈利模式的转型: 内涵拓展与创新[J]. 上海金融, 2004(4): 40-42.
- [8] 葛红玲. 我国证券公司盈利模式创新问题研究[J]. 经济论坛, 2008(20): 129-132.
- [9] 青松, 王存福. 我国证券公司盈利模式的现状与对策——基于业务结构方面的分析[J]. 浙江金融, 2010(2): 38.
- [10] 王聪, 宋慧英. 中国证券公司市场结构与绩效的实证分析[J]. 经济经纬, 2012(1): 157-160.
- [11] 舒胜晖, 李刚. 经济转型期我国投资银行发展探析[J]. 西南金融, 2015(4): 10-13.

知网检索的两种方式:

1. 打开知网首页: <http://cnki.net/>, 点击页面中“外文资源总库 CNKI SCHOLAR”, 跳转至: <http://scholar.cnki.net/new>, 搜索框内直接输入文章标题, 即可查询;
或点击“高级检索”, 下拉列表框选择: [ISSN], 输入期刊 ISSN: 2161-0967, 即可查询。
2. 通过知网首页 <http://cnki.net/>顶部“旧版入口”进入知网旧版: <http://www.cnki.net/old/>, 左侧选择“国际文献总库”进入, 搜索框直接输入文章标题, 即可查询。

投稿请点击: <http://www.hanspub.org/Submission.aspx>

期刊邮箱: fin@hanspub.org