专题报告之五：
2015 年中国证券投资咨询公司发展综述*

第一章
证券投资咨询机构经营现状

2015 年，中国证券市场波动剧烈，市场发展大起大落，各证券经营机构均受到不同程度的影响，证券投资咨询机构作为四大证券经营机构之一，立足传统业务，稳健经营。在“新国九条”政策纲领的指引下，证券投资咨询机构为居民财富管理及服务实体经济积极寻求转型发展机会，加快战略布局与业务创新。

一、整体经营稳健，各项指标大幅增长

2015 年全年，证券投资咨询机构在监管部门、中国证券业协会的积极推动和业内机构共同努力下，转型发展取得了一定的成效。根据中国证券业协会证券投资咨询专业委员会 2016 年初的行业问卷调查与统计分析，2015 年度证券投资咨询行业总体经营状况发展良好，业务收入有较大幅度提升，合规风控水平不断提高，各项业务均得到较快发展。其中，传统

* 本部分的所有数据均基于 2016 年初中国证券业协会专项调查统计，参与调研的证券投资咨询公司共计 82 家，数据截至 2015 年 12 月 31 日。

业务中的证券投资咨询业务、证券资讯（平台）服务稳中有进；转型创新业务中的财务顾问业务、新三板市场相关业务、区域股权市场相关业务、中证报价系统业务、并购重组财务顾问业务及私募基金管理业务等都取得了一定成果。

截至2015年12月31日，参与调研的82家证券投资咨询机构全年实现营业收入48.17亿元，较2014年全年增幅为124%；2015年行业净利润总计9.93亿元，同比大幅增加875%；2015年末行业注册（实缴）资本总计39.01亿元，同比大幅提升66个百分点（见表1－1）。

表1－1　　2014—2015年证券投资咨询机构经营情况

基本情况	2015年全年（亿元）	2014年全年（亿元）	同比增减情况（%）
营业收入合计	48.17	21.53亿元	124
净利润	9.93	1.02	875
注册资本	39.01	23.45	66

二、转型发展初见成效，各方面问题犹存

近年来，为更好地服务客户、服务资本市场和实体经济，提升盈利能力，证券投资咨询机构立足证券投资咨询业务，逐渐开始尝试进行多元化发展，部分证券投资咨询机构在新业务探索方面已取得初步成效，业务收入结构有所改善，并积累了一定的经验。然而，受相关法规限制，证券投资咨询机构法定业务类型仍较单一，新业务探索仍十分艰难，新业务收入占比依然较低，收入主要来源于传统的投资咨询业务。具体表现为：

（一）资本规模有所增大，但整体分化较大

近年来，证券投资咨询机构资本规模有所增加。截至2015年底，参与调研的82家证券投资咨询机构注册（实缴）资本总计39.01亿元，较2014年增加15.56亿元，资本实力得以增强。尽管如此，行业资本整体规模依然不大，且分化较为明显，资金及业务主要集中在少数咨询机构中。根据调查统计，注册资本超过（含）1亿元的公司有16家，16家公司注册资本24亿元，占比达65%；另外从总资产情况看，3家机构总资产超过3亿元，但11家机构总资产却低于50万元；从净资产情况看，4家机构净资产超过2亿元，12家机构净资产低于30万元，其中有2家机构净资产为04家机构净资产为负。

（二）行业收入集中度较高，对单项业务收入依赖性强

虽然证券投资咨询机构2015年收入和净利润较2014年有较大幅度增长，但行业整体收入结构呈现分化状态，行业收入始终集中在少数规模较大的证券投资咨询机构中，营业收入行业前5大咨询机构总收入和利润分别占行业总收入的47%和66%。能够实现净利润的机构很少，31家机构2015年净利润为负，4家机构2015年净利润为零，35家机构合计占比43%。

从收入结构来看，咨询机构业务收入对传统业务依赖较强，2014 年及 2015 年绝大多数咨询机构的业务收入主要来源于证券投资咨询业务收入，其中 2014 年该业务收入占该行业总营业收入的比例为 78%，2015 年该业务收入已经占总业务收入的 85%。究其原因，主要是业务范围过窄，一些新放开的业务尚未成为机构有效的收入来源（见表 1－2）。

表 1－2　　2014—2015 年证券投资咨询机构收入情况

基本情况	2015 年	2014 年	同比增减情况
证券投资咨询业务收入合计	41.08 亿元	16.77 亿元	145%
营业收入合计	48.17 亿元	21.53 亿元	124%
咨询业务占营业收入比例	85%	78%	7%

（三）专业服务能力有所增强，行业人才分布不均

证券行业作为知识密集型行业，高水平的专业人才队伍是形成核心竞争力、谋求持续发展的根本保障。因此证券投资咨询机构一方面培养储备人才，另一方面积极引进优秀人才，行业整体的研究能力和专业水平逐渐得到提高。例如，近一两年通过参与场外市场的财务顾问业务，部分证券投资咨询机构已经积累了一批该项业务的专业人才，为该业务发展提供了基本保障，但从具体专业人员分布来看，各证券咨询机构实力悬殊。

三、新政策支持，各项业务稳步开展

在“新国九条”政策背景下，面对证券投资咨询行业发展缓慢的格局，为拓宽咨询机构业务范围，推动咨询机构转型发展，2015 年 1 月，中国证券业协会发布了《关于拓宽证券投资咨询机构业务范围的通知》，证券投资咨询机构立足证券投资咨询业务，逐渐开始尝试进行多元化发展，开展私募基金管理业务、财务顾问业务、中证报价系统业务、互联网咨询业务等。部分证券投资咨询机构在新业务探索方面已取得初步成效，并积累了一定的经验。

（一）证券投资咨询业务

证券投资咨询业务一直是证券投资咨询机构的主营业务。大部分证券投资咨询机构的业务收入主要来源于证券投资咨询业务，此类业务主要包括证券投资顾问业务和发布证券研究报告业务等，其中投资顾问业务是主要收入来源。参与调研的 82 家证券投资咨询机构 2015 年投资咨询业务收入合计 41.08 亿元，相对于 2014 年的收入 16.77 亿元增幅达 245%，其中证券投资顾问业务收入占投资咨询业务收入的比例从 2014 年的 81% 增长到 2015 年的 82%，传统证券投资咨询业务得到稳步发展。

（二）私募基金管理业务

根据《关于拓宽证券投资咨询机构业务范围的通知》，投资咨询机构在向中国证券投资

基金业协会登记注册后可以开展私募基金管理业务，以及在向中证报价系统有限公司申请注册为报价系统参与人后可以开展有关私募证券业务。目前，参与调研的82家证券投资咨询机构中，已有50家在基金业协会登记注册为私募基金管理人，42家已经设立69个基金产品，其中56个已经成功发行，发行的基金总额达到91.52亿元。此外，31家证券投资咨询机构向69家企业累计已经投资35.08亿元。在投资方向上，股权投资大概是在二级市场投资的8倍，有力支持了中小微企业，更好地服务于实体经济。

（三）财务顾问业务

近两年证券咨询机构积极在并购重组和场外市场挂牌推荐业务方面不断探索。据问卷调查统计，2015年咨询机构财务顾问收入稳中有进，参与调研的82家证券投资咨询机构中20家担任财务顾问获得业务收入。证券投资咨询机构在财务顾问业务上，一方面在参与新三板及区域性股权市场的挂牌业务表现较好，另一方面在并购重组与企业融资顾问方面也硕果累累。

1. 新三板及区域股权市场

2015年，在参与调研的82家证券投资咨询机构中，12家涉足新三板市场相关业务，其中3家已经实现营收，2家已经与证券公司合作完成推荐挂牌了2家企业。未来将要推荐挂牌的已签约的企业项目数总共达到36家。此外，拟签约企业数也达到31家。

9家证券投资咨询机构开展了区域股权市场相关业务，已推荐挂牌总数达到430家，股改企业数82家，展示企业数630家，为45家企业进行了股权融资、为2家企业进行了股权质押回购服务，2015年区域股权交易市场业务收入占2015年营业收入合计约为10%。

2. 并购重组、企业融资顾问业务

2015年，在参与调研的82家证券投资咨询机构中，有10家证券投资咨询机构从事或涉足并购重组、企业融资财务顾问业务，其中4家企业已经具有了实质业务经验。2015年咨询机构开展的主板及创业板并购重组财务顾问项目已完成15家，正在进行的项目16家，拟签约项目数12家；2015年开展新三板并购重组财务顾问项目已完成7家，正在进行的项目20家，拟签约项目16家。

（四）报价系统相关业务

在参与调研的82家证券投资咨询机构中，18家开展了中证报价系统相关私募证券业务，共计在报价系统发行产品数量达到7个，发行规模1.3亿元，自营认购报价系统产品金额达2.18亿元，代理认购报价系统产品金额0.35亿元，所管基金、产品投资报价系统产品金额达到32.88亿元，其中有5家机构使用报价系统云柜台，3家进行了开户及交易工作。

（五）互联网证券投资咨询业务

随着互联网的日益普及，投资咨询业务与互联网的融合日益紧密，部分证券投资咨询机构通过互联网开展投资咨询及证券资讯业务、互联网代销金融产品。

第二章
证券投资咨询行业发展面临的问题

一、法定业务类型单一，难以支撑可持续发展

2014 年之前，证券投资咨询机构的法定业务仅有证券投资咨询业务一项，而传统证券咨询业务又面临来自证券公司的极大竞争压力。证券公司不仅在专业水平、行业声誉等方面显著优于证券投资咨询机构，而且证券公司往往将投资咨询业务作为附属业务，与佣金捆绑甚至免费提供，使得投资咨询机构的核心盈利模式面临极大挑战，法定业务难以支撑可持续发展。2014 年之后，随着“新国九条”政策环境的变化，证券投资咨询机构寻求转型机会，但由于相关政策并未得到落实，证券投资咨询机构的新业务依然受到制度性限制。

二、制度建设落后，多元化的新业务探索艰难

现行法律法规对证券投资咨询机构的业务范围、业务边界和商业模式等内容的限定相对落后于市场的整体发展，对创新发展的必要政策指导和支持不足。面对证券投资咨询业务发展停滞不前，收入和利润难以有本质性改善，证券投资咨询机构不停地进行多元化发展探索。据问卷调查统计，参与调研的 82 家证券投资咨询机构 2015 年全年实现的营业收入 48.21 亿元中，非投资咨询业务收入为 9.03 亿元，占 18%，其中财务顾问业务收入 1.1 亿元，占 2%，证券资讯（平台）服务收入 2.4 亿元，占 5%，其他收入 4.95 亿元，占 10%。虽然证券投资咨询机构通过业务转型发展的探索，行业业务收入结构有所改善，但新业务收入占比依然较低。

在现行制度框架下，证券投资咨询机构新业务探索仍十分艰难。主要表现在以下几个方面：第一，在新三板挂牌推荐业务上，证券投资咨询机构因制度限制不能独立开展新三板挂牌推荐业务。第二，证券投资咨询机构在开展上市公司并购顾问业务时，不能担任上市公司独立财务顾问角色，仅能在项目中担任收购方财务顾问，作用有限，收费较低。第三，融资中介业务时，由于相关资格限制，只能“借道”其他证券经营机构，大大提高了成本、降

低了效率，弱化了服务能力。尽管新“国九条”和“证券经营机构创新发展十五条”提出研究、支持证券公司、基金管理公司、期货公司、证券投资咨询公司交叉持牌，但目前对证券咨询机构交叉持牌的政策依然没有落地，相关业务的监管细则也没有出台，因此证券投资咨询机构转型发展基本处于停滞状态。

三、证券市场财富管理的需要与证券投资咨询机构发展不协调

当前证券投资咨询行业面临的突出问题是，服务能力与居民快速增长的财富管理需求不协调，证券投资咨询机构不能跟上金融、证券行业创新发展的步伐，成为行业发展“短板”。由于顶层设计不足，法定业务单一，缺乏清晰稳定的盈利模式，非法证券投资咨询活动猖獗导致健康的行业生态难以形成，日常经营受到限制较多，证券投资咨询机构普遍弱小，在服务实体经济和满足居民财富管理需求方面难以发挥有效作用，持续发展能力面临巨大挑战。

四、投资者保护与打击非法证券投资咨询

目前非法咨询机构数量繁多，通过互联网、交流软件（微信、QQ 等）等方式从事非法证券投资咨询活动，方式隐蔽，活动猖獗，证券投资咨询机构的声誉、业务等受到严重损害，同时也侵害了投资者利益。