专题报告之八：
2016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

中国证券市场在经历2015年异常波动后，2016年市场逐渐趋于平稳，在此新的市场环境下，各证券经营机构总体经营发展状况出现一定分化，部分证券经营机构业务经营出现一定下滑，而证券投资咨询机构聚焦证券咨询业务，稳中有进稳健经营。在防控风险、投资者保护及促进经济发展履行社会责任方面积极开拓进取，为居民财富管理及服务实体经济积极寻求多元发展机会，加快战略布局与业务创新。

一、行业经营稳健，业务健康发展

2016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在业内机构共同努力下，行业经营稳健，各项业务健康发展。根据中国证券业协会证券投资咨询专业委员会2017年初的最新行业问卷调查与统计分析，2016年度证券投资咨询行业总体经营状况发展良好，资产规模、业务收入及利润均有较大幅度提升，合规风险控制水平不断提高，各项业务均得到一定发展。其中传统业务中的证券投资咨询业务、证券资讯（平台）服务稳定增长；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阶段性成果。

截至 2016 年 12 月 31 日，参与问卷调查的 82 家证券投资咨询机构全年实现营业收入 61.14 亿元，较 2015 年全年增幅为 30%；2016 年行业净利润总计 8.73 亿元，同比小幅增长 5%；2016 年末行业总资产总计 104.12 亿元，同比大幅增长 87%，注册（实缴）资本总计 42.30 亿元，同比也提升 8%（见表专 8－1）。

表专 8－1　　证券投资咨询公司基本情况

基本情况	2016 年	2015 年	同比增减（%）
总资产（亿元）	104.12	55.64	87
注册资本（亿元）	42.30	39.10	8
营业收入合计（亿元）	61.14	47.10	30
净利润（亿元）	8.73	8.31	5

二、行业发展稳中有进，新业务亟待突破

为了更好地服务客户、服务资本市场和实体经济、提升盈利能力，证券投资咨询机构集中主要精力投入证券投资咨询业务，并探索多元化发展，这使得部分证券投资咨询机构主业得到进一步发展；同时，在新业务探索方面也取得进一步成效，业务收入结构有所改善，并积累了一定的经验。但受相关法规限制，证券投资咨询机构法定业务类型相对单一，主业进一步集中，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。

（一）行业规模扩大，分化逐渐显现

近年来证券投资咨询机构注册资本、资产规模有所增长，截至 2016 年底，参与调研的 82 家证券投资咨询机构注册（实缴）资本及资产分别为 42.30 亿元和 104.12 亿元，较 2015 年分别增长 8% 和 87%，资本实力得以增强。尽管如此，行业资本整体规模依然不大，且分化逐渐显现，证券投资咨询机构主要资本集中在少数公司中。根据调查统计，从注册资本来看，少数机构注册资本远超平均水平，17 家机构注册资本达到 1 亿元以上，大多数机构注册资本低于平均水平，51 家机构注册资本低于 500 万元；从总资产情况看，6 家机构总资产超过 3 亿元，36 家机构总资产低于 5 000 万元；从净资产情况看，7 家机构净资产超过 2 亿元，39 家机构净资产低于 3 000 万元，其中有 1 家机构净资产为 0，4 家机构净资产为负；从机构员工构成上看，员工总数超过 500 人的有 12 家机构，员工总数少于 10 人的也有 5 家机构。

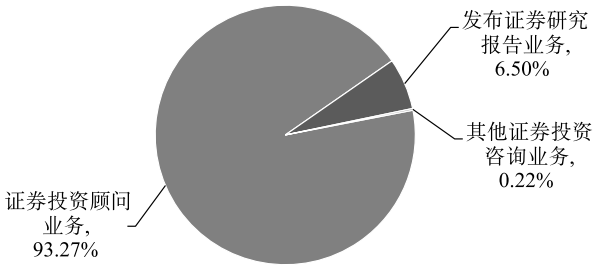
根据以上数据可以看出，大型机构和小型机构表现差距逐年增大。数量上，小型机构数量庞大，大型机构凤毛麟角；竞争力方面，大型机构增长较快，小型机构的业务竞争能力依

然较弱。

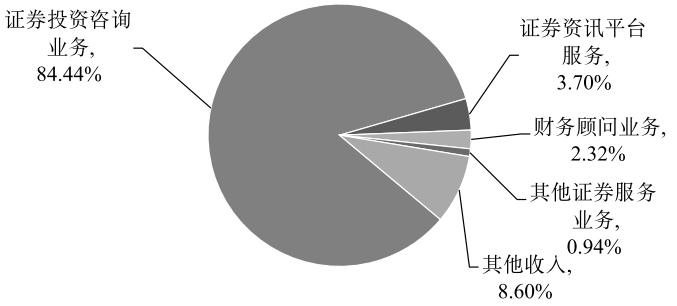
（二）传统业务为主，新业务任重道远

2016 年证券投资咨询机构行业收入较上年有较大幅度增长，但行业集中度提升，同时收入结构呈现两极分化，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，营业收入行业排名前 5 位的机构总收入和利润分别占行业总收入及利润的 35% 和 55%，占据了行业主要份额；而能够实现净利润的机构同样很少，21 家机构 2016 年净利润为负，4 家机构 2016 年净利润为 0。

从收入结构来看，2016 年证券投资咨询公司总收入 60.38 亿元，证券投资咨询业务收入 50.98 亿元，占总业务收入的 84.44%。证券投资咨询业务收入中占比最高的为证券投资顾问业务，收入共计 47.55 亿元，占比约 93.27%；而发布证券研究报告业务收入为 3.32 亿元，占比约 6.50%；其他证券投资咨询业务收入为 0.11 亿元，占比约 0.22%（见图专 8－1）。证券资讯平台服务收入为 2.24 亿元，占总业务收入的比例为 3.70%；财务顾问业务收入为 1.40 亿元，占总业务收入的比例为 2.32%；其他证券服务业务收入为 0.57 亿元，占总业务收入的比例为 0.94%；其他收入为 5.19 亿元，占总业务收入的比例为 8.60%，其他业务包括房屋租赁、广告发布、基金管理等收入（见图专 8－2）。参与调研的 82 家证券投资咨询机构中，超过 2/3 的机构开展投资顾问业务，有 4 家机构开展发布研究报告业务，业务集中度比 2015 年更高。



图专 8－1　2016 年证券投资咨询业务收入



图专 8－2　2016 年投资咨询行业总业务收入

从以上数据可以看出证券投资咨询机构业务收入对证券投资咨询业务依赖较强，绝大多数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。究其原因，主要是业务范围过窄，证券投资咨询机构将主要精力放在证券投资咨询业务上，而一些新放开的业务尚未成为证券投资咨询机构有效的收入来源。

从营收增长情况来看，证券投资咨询业务收入、证券资讯平台服务收入、财务顾问业务收入均呈现一定程度的增长，只有其他证券服务业务和其他业务收入小幅下滑（见表专 8 - 2）。

表专 8 - 2　　证券投资咨询机构行业总体业务收入基本情况

行业总业务收入基本情况	2016 年	2015 年	比 2015 年增减（%）
证券投资咨询业务（亿元）	50. 98	38. 77	31. 49
证券资讯平台服务（亿元）	2. 24	1. 82	23. 08
财务顾问业务（亿元）	1. 40	0. 66	112. 12
其他证券服务业务（亿元）	0. 57	0. 60	- 5. 00
其他业务（亿元）	5. 19	5. 22	- 0. 57
合计（亿元）	60. 38	47. 07	28. 28

以上各机构的营收来源也展现出证券投资咨询机构业务方向的大致图景，现阶段证券投资咨询机构的重点业务仍然集中于证券投资咨询业务，并有逐步强化主要业务的趋势；证券资讯平台服务则以少而精的表现颇为亮眼，从事此项业务的机构数量少，但业务体量大，收入和利润增长情况相当可观；而财务顾问业务相对于证券资讯平台服务，市场空间更大，参与的机构和范围更广泛，人员素质要求也更高，目前财务顾问业务单项收入并不高，但相较于 2015 年的表现呈现出很强的增长之势；其他证券业务则呈现出缩减之势，其中新三板市场相关业务发展缓慢，仅有 1 家证券投资咨询机构已经与证券公司合作完成推荐挂牌 2 家企业，其余参与此项业务的机构未来将要推荐挂牌的已签约企业项目数共 7 家，拟签约企业项目数共 10 家，储备项目的存量相较于 2015 年大幅减少，这表明证券投资咨询机构开展该项业务的热情正在逐步消退。

（三）专业服务能力增强，专业人员规模壮大

2016 年证券投资咨询机构的人员结构配置上分化较大，但总体而言比 2015 年的专业人数有所提升，其中，员工人数超过 500 人的有 12 家；员工人数超过 1 000 人的有 2 家；小于 100 人规模的机构数量占机构总数的 56%，小规模企业的占比数比 2015 年度的占比 71% 有了大幅下降，企业规模普遍有所扩张，这体现了 2016 年度的业务发展情况较好，证券投资咨询机构总体员工规模不断发展壮大。证券投资咨询机构对员工的需求增大，也从侧面体现出证券投资咨询机构的业务开拓能力强，业务量增长较大。在专业人员的配置上，每家证券投资咨询机构投资顾问平均配置人数在 20 人左右，较上一年度翻了一番，专业能力有了显著提升。从投资顾问专业员工人数占总员工人数的比例来看，有 17 家机构的投资顾问占比超过 50%（见表专 8 - 3）。

表专 8 -3　　证券投资咨询机构员工配置情况

员工人数（人）	2016 年公司数（家）	投顾人数（人）	2016 年公司数（家）
1 000 +	2	30 +	14
200—999	21	20—29	15
100—199	13	10—19	22
50—99	14	0—9	31
0—49	32	—	—

三、主业突出，新业务进一步发展

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，为推动证券投资咨询机构主业发展，同时拓宽证券投资咨询机构业务范围，推动证券投资咨询机构多元化发展，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，进一步多元化发展，开展私募基金管理、财务顾问、中证报价系统业务等。部分证券投资咨询机构积极响应政策号召，在新业务探索方面虽有一定发展并积累了一定的经验，但业务发展情况并不理想，证券投资咨询机构业务多元化的探索道路依然困难重重。

（一）证券投资咨询业务（资质许可类）

目前，在中国证监会备案监管的 84 家证券投资咨询公司中，2016 年及 2015 年绝大多数证券投资咨询机构的业务收入主要来源于证券投资咨询收入，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需要资质许可经营的业务。

证券投资顾问业务收入占营业收入的比例与 2015 年基本持平，业务结构较为稳定；投资顾问业务收入的逐年增长体现了证券投资咨询机构对于该项基础业务的重视，同时在经营发展上都加大了投入（见表专 8 -4 和表专 8 -5）。

表专 8 -4　　证券投资咨询机构主营业务收入基本情况

主营业务收入基本情况	2016 年	2015 年	2016 年比 2015 年末增减（%）
证券投资咨询业务收入合计（亿元）	50.98	38.77	31.49
营业收入合计（亿元）	60.38	47.07	28.28
咨询业务占营业收入比例（%）	84	82	2.44

表专 8 -5　　证券投资咨询机构证券投资咨询业务收入基本情况

证券投资咨询业务收入基本情况	2016 年	2015 年	2016 年比 2015 年增减（%）
证券投资顾问业务（亿元）	47.55	33.32	42.71
发布证券研究报告业务（亿元）	3.32	5.03	-34.00
其他证券投资咨询业务（亿元）	0.11	0.42	-73.81
合计（亿元）	50.98	38.77	31.49

2016 年投资顾问业务收入达到 1 亿元以上的有 16 家证券投资咨询机构，数量比 2015 年增加了 100%；有 6 家机构投资顾问业务收入达到 2 亿元以上，业务能力突出的机构数量大幅增加，投资顾问业务整体发展态势良好。

（二）私募基金管理业务（备案类业务）

截至 2017 年 3 月 24 日，82 家证券投资咨询公司中已有 27 家在中国证券投资基金业协会注册为私募基金管理人，其中 24 家已经设立或发行过投资基金，参与私募基金管理业务。共计 66 个基金项目已设立并成功发行，发行的基金总额达到 25.07 亿元。此外，31 家证券投资咨询机构共投资 21.46 亿元到 107 家企业中。在投资方向上，股权投资方向上的投资约是在二级市场投资的 3.6 倍，证券投资咨询机构积极参与私募基金业务，助力资本市场的融资能力提升，并很好地支持了以中小微企业为代表的实体经济。

（三）报价系统业务（备案类业务）

19 家企业开展了报价系统相关业务，在报价系统发行的产品数量共 1 个，发行规模为 0.05 亿元，代理认购报价系统产品金额为 0.25 亿元，其中，有 4 家企业使用报价系统云柜台，2 家进行了开户及交易工作，开户人数共计 3 人，总交易金额 10 万元，发行产品与投资产品体量大幅度萎缩，交易情况并不活跃。

（四）场外市场参与情况

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 30 家，股改企业数 25 家，展示企业数 217 家，为 5 家企业进行了股权融资，为 2 家企业提供了股权质押回购服务；另外，场外市场业务方面，以上海股权托管交易中心的推荐企业数量最多，总计 30 家。尽管证券投资咨询机构还在积极参与场外市场的相关业务，但 2016 年区域股权交易市场业务收入较 2015 年度大幅缩减，证券投资咨询机构参与场外市场业务的热情已经有所消退。

（五）其他证券服务业务

其他证券服务业务主要分为三类，其中包括证券资讯平台服务和财务顾问业务等无需资质许可就可以经营的各项业务。24 家证券投资咨询机构通过其他证券服务业务收入提升了营收状况，其中，6 家企业通过证券资讯平台获得收入，18 家企业担任财务顾问获得业务收入。

第二章
证券投资咨询行业发展面临的问题

一、制度滞后问题

1997 年 12 月，国务院发布《证券、期货投资咨询管理暂行办法》，在我国证券市场早期对规范证券投资咨询业务健康发展起到了重要作用。但随着我国证券市场的不断发展，其很多规定已不适应证券投资咨询业务、证券投资咨询机构和行业的需求，已成为整个证券投资咨询行业发展的“短板”，主要问题是：一是业务范围狭窄，缺乏其他相配套的投资管理、理财服务等业务许可，造成该项业务很难做大和可持续发展，究其深层次原因是整个证券咨询行业创立初期的“股评”商业模式局限和顶层设计不足；二是限制多，证券投资咨询机构的自有资金不能投资其熟悉的股票市场等；三是该法规长达 19 年没有修改，而市场各方都已发生巨大变化，致使证券投资咨询机构因法规滞后一直难以适应新的市场环境创新，持续发展面临挑战。

二、证券投资咨询本源业务纵向发展的问题

随着我国居民财富增长和证券市场发展，投资者投资服务需求不断深化，越来越多的投资者希望证券期货经营机构和其专业人员在为其提供投资顾问服务时，不仅能为其提供投资分析建议，而且能为其提供账户管理服务，代理其执行账户投资或交易管理。证券期货经营机构也希望适应投资者财富管理的需求，能够为投资者提供账户管理服务，推动业务转型发展，提升盈利水平。从国际惯例看，账户管理业务属于证券投资咨询业务的一种基本业务形式，是投资咨询的本源业务。但是按照现行《证券法》规定，证券投资咨询公司在开展投资咨询业务过程中，还不能为投资者提供账户管理中的证券买卖操作服务。

三、证券投资咨询机构开展发布证券研究报告业务问题

证券投资咨询机构开展发布研究报告业务需具备相应的业务管理制度和内部控制机制，

并由注册地证监局按照审慎监管要求对其开展发布证券研究报告业务出具无异议函后才可开展该项业务。目前，82 家证券投资咨询公司中，仅有 7 家可开展发布研究报告业务。证券投资咨询机构经过多年的发展，在内控建设、人才积累等方面都有较大提升，一些机构具有发布研究报告的能力，开展研究报告业务可以提升证券投资咨询机构服务证券市场的能力。证券研究报告业务的主要服务对象为专业的机构投资者，他们对证券服务的专业水平要求更高，该业务的开展将与投资顾问业务相呼应，这样可以提升证券投资咨询机构的投资顾问等业务的服务能力。

四、证券投资咨询机构人才结构问题

行业质量要提高，要有高水平的人才进入，不断创新，增强活力，同时还要有配套的政策支持。目前，监管政策不允许证券投资咨询机构产品进行代销，证券投资咨询机构要发展就要大量培养自己的销售团队，而销售人员流动性大，淘汰率高，很难要求所有的业务人员通过专业的考试并持证。而证券投资咨询机构存在人才结构的问题。投资咨询的执业资格是投资顾问或者分析师，属于研究型技术型人才，术业有专攻，并非所有岗位的人员都能通过专业性的考试。

五、投资者保护与打击非法证券投资咨询问题

（一）关于投诉的处理

目前，投资者保护力度很大，监管局在投资者保护及教育方面进行了大量的宣传与投入，行业支持这一举措。但在实际过程中，除了大多数理性的投资者在遇到问题时第一时间反馈给证券投资咨询机构，以寻求解决外，有少量客户以监管局的投诉作为施压方式，要求证券投资咨询机构做出赔偿等诉求。这造成证券投资咨询机构已经妥善处理有关客户问题，但投诉工单还是会在滞后的时间段内流转到证券投资咨询机构。建议在投诉机制上进行调整优化，先由证券投资咨询机构与投资者协商解决，若产生纠纷由监管局协调解决。这样一方面可以保护投资者；另一方面，可以引导投资者理性维权，给证券投资咨询机构发现问题、自身改进的机会，促进证券投资咨询机构行业和投资者共同发展成长。

（二）关于投资者教育基地

近年来我国证券市场得到较快发展，投资者人数增长迅速，但他们对证券投资知识相对缺乏。这导致证券投资者在进行证券投资时，面临证券投资知识不足、交易规则不熟悉、自身合法权益保护意识不强等问题，因此，证券投资者教育任重道远。现有少数证券投资咨询机构积极申报投资者教育基地项目，愿意为公益事业贡献自身的力量。任何一项公益要想持久，都需要全社会的一起努力，因此可以设立一些投资者教育保护基金，让投资者教育与投

资者保护等宣传活动更加深入人心，为投资咨询行业带来更好的口碑与风气，在行业中树立模范与榜样，让企业可以看到标杆的力量。投资者证券知识水平与自我保护意识的提高将为证券投资咨询行业创造一个良好的行业氛围，将有利行业持续健康发展。

（三）关于打击非法证券投资咨询机构

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，这些非法证券咨询活动对行业发展造成了极大的负面影响。一方面，非法咨询机构通过冒充证券投资咨询机构等方式从事非法证券活动，使得证券投资咨询机构的声誉、业务等受到严重损害；另一方面，非法咨询机构也侵害了投资者利益，投资者的合法权益无法得到保护。因此，建议加大对于非法投资咨询的打击力度，对于重案、要案要加强打击、宣传力度，形成震慑力；对于合法的持牌机构，要依法给予支持及保护。这样才能为证券投资咨询机构的发展创造一个良好的行业发展环境。