

■ 巡访平安证券研究所系列报道之一

【编者按】在各类评选以及利润考核的重压下，卖方研究仿佛迷失了方向。近年来，一些券商研究员以服务为主、研究为辅甚至不研究，导致研究报告质量良莠不齐，也使得不少公募基金对卖方研究的信任度急剧下降。

不少券商负责人认为，卖方研究急需正本清源，回归研究质量这一根本。然而，市场持续低迷，券商研究所利润缩水且人员出现动荡，这种环境下又该如何提高研究质量？此外，在经历了三十年的飞速发展后，中国经济转型势在必行，未来的金矿又会出现哪些领域？从资本市场看，一些曾经风光无限的传统行业正逐渐沉沦，券商研究所的研究领域转型迫在眉睫，但此时布局市值占比还不高的新兴产业，无疑将付出巨大的成本。

卖方研究要往何处去？怎样才能更好地服务基金公司？为描摹中等券商卖方研究的突围之路，本报将选取已经进行战略调整并取得初步成果的平安证券为样本，从本期《金牛基金周刊》开始推出“巡访平安证券研究所系列报道”，对该所的研究领域战略布局以及中小市值、电子、汽车、商贸等优势研究领域的方法、思路及成果进行展示，希望能给市场各方以启迪。

立足研究服务基金 战略布局强势突围

平安证券：力争三到五年跻身一流卖方团队

□ 本报记者 杜雅文

因对个股观点不同，基金公司工作人员和前来路演的券商研究员发生“武斗”的事件，其背后也折射出基金公司对卖方研究质量的日益不满。在基金公司看来，券商研究所近年来扩张迅速，导致研究质量参差不齐，为获取分仓而采取的一些“过度”服务甚至给他们造成了困扰；而一些券商研究所也认为，分仓佣金的单一盈利模式在某种程度上导致了卖方研究的短视化，并影响到其独立性。

在股市持续低迷的今天，基金公司和券商研究所都认识到“重服务、轻研究”的现状必须改变。尤其对于一些中小券商而言，要想从激烈的卖方竞争中获得基金公司的青睐，就要有自己的核心竞争力。基于此，平安证券今年大胆进行了战略调整，集中优势兵力到代表未来经济发展方向的三大领域的16个行业，希望形成独特优势，用三到五年时间跻身一流卖方团队。

然而，市场低迷导致基金分仓收入不断缩水，如何调整才能迅速突围？平安证券研究所负责人对中国证券报记者表示，今年公司已在关键问题上初步达成共识，即将研究所从以前单一的利润中心变成类成本中心，在集团和公司各业务条线“真刀真枪”的支持下，开启研究所向中小市值、大金融、大消费三大领域发力的大转型、大跃进发展阶段。借助我国经济结构转型这一东风，利用好公司领先的投行业务及集团综合金融两大优势，顺利实现卖方研究的“弯道超车”。

依托投行布局新兴产业

在卖方研究同质化严重、利润率日益趋薄的情况下，顺应经济转型的潮流，实现卖方研究的战略定位调整，已经是不少证券公司研究所的共识。然而，因现实存在的种种桎梏，这一构想往往还停留在纸上谈兵阶段。相比之下，平安证券研究所却已拿出勇气迈出关键一步，完成了研究领域从“大而全”向“专而精”的战略调整，把优势资源从以前的32个行业配置到16个行业。

这种配置也是看准了平安证券所独有的独特优势。“投行业务的优势就是我们的‘独门秘笈’之一”，该公司研



CFP图片

究所负责人说，自中小板、创业板推出以来，平安证券投行业务突飞猛进，不论是上市公司保荐数量还是质量，在业内都名列前茅。由平安证券保荐的大量优势上市公司，集中在战略新兴产业，基本都是处于高成长阶段的中小民营企业，代表着中国经济发展的未来方向。随着新三板业务开通，以及创业板中小板上市公司数量的不断增加，这些成长性良好的中小上市公司市值将快速增长。

为确立在中小市值和新兴产业领域的特色及优势，平安证券打造了堪称豪华的中小市值研究团队，配备了12名研究人员，将策略研究和建筑建材、纺织服装、医药生物、社会服务以及农林牧渔结合在一起。在研究人员的选拔上，也更重视他们的产业背景。此外，还大量引入“外脑”，与各家相关领域最权威的行业专家签订协议，为研究团队提供顾问服务。好的研究也离不开精确的数据，公司还投入大量时间和成本，构建了新兴产业领域的数据库，并推出了新兴产业指数。

研究所负责人认为，目前业内对中小市值公司的研究更多从短期业绩、行业轮动等角度出发，而平安证券更注重中小市值公司的可持续发展，将其商业模式和管理团队结合起来挖掘公司增长

的核心驱动要素，并以此作为研究重点，率先推出了一套科学的中小市值公司选股思路和逻辑，已经获得机构客户认可。去年，该公司中小市值研究团队在新财富评选中排名第四。

此外，在大金融、大消费领域，则将充分发挥平安集团的综合金融优势，产生协同效应。研究所负责人认为，平安集团拥有保险、银行、信托等全牌照，在PE、物业投资、基础设施等领域也是重要参与者，集团丰厚的资源将与研究所的发展相辅相成，帮助研究所打造核心竞争力。

围绕三个优势领域，平安证券研究所已经招聘、培训、研报质量管理、策划等各个环节，继续加强对研究团队的管理，构建自己的风格和平台。相比此前每个行业配置一两个研究人员的“撒胡椒面”做法，现在每个行业团队至少配置4到5人，更加专业和精细化。资源倾斜不仅在短期内会看到效果，也必然能建立起长远优势。

“经济转型给我们提供了‘弯道超车’的机会”，平安证券研究所研究业务主管说，公司投行业务抓住了中小企业上市这一机遇，短短几年就异军突起，研究所在目前这个阶段找准定位，大力培育一些前瞻性行业，未来几年有望实现超越。

配资源抢高地服务基金

然而，近几年市场持续低迷，研究所一直在利润考核的压力下不堪重负，战略调整更非一朝一夕之功，必须考虑到长短期利益之间的平衡，这既需要眼光，更考验勇气。

今年平安证券研究所“真刀真枪”地开始资源配置抢占未来发展高地，也与市场环境变革有关。此前，平安证券董事长兼CEO杨宇翔对中国证券报记者表示，随着发行市场化改革以及产品的大量推出，围绕风险资产定价这一最核心的能力，会衍生出多种业务模式，例如研究对于股票发行和定价、对于股票和债券销售交易业务、对于零售和资讯服务，都会有关键性的作用。无论对于卖方研究还是衍生出的其他业务，未来持续发展最关键的是有鲜明的特点和明确的优势，并与其他业务结合，产生联动和溢出效应。

正是在这一指导思想下，平安证券对研究员的考核除传统的基金分仓收入外，还包括支持投行等集团及公司内部多个业务线的满意程度。

目前，中国平安保险、银行、投资三大板块的业务融合度越来越高，集团董事长马明哲表示，未来十年内，希望“保险、银行、投资”三大业务对集团的利润贡献达到三分天下，最终实现“一个客户、一个账

户、多个产品、一站式服务”。集团相关负责人也多次表示，平安证券是集团综合金融战略不可或缺的重要组成部分，将全力帮助证券补强研究板块，争做一流的综合性券商。

“集团综合金融的需求既是我们的优势，也是我们发展的动力”，平安证券研究所研究业务主管表示，综合金融模式的核心是增强各板块之间的协同效应，不论是创设产品还是促进交易，都离不开“智囊团”的支持，而平安证券研究所则能很好地扮演这一角色，并且提升集团在金融行业的话语权。

“内部紧密合作也有利于加强对研究所的资源支撑，有效提升研究质量，更好地服务买方。”研究所负责人说，投行业务以前的核心竞争力是保荐，未来将转为定价和销售。因此，今年他们在合规的前提下，开始大力推进投行与研究的协作，不仅有利于研究员拓展研究视角，同时促进了公司内部各部门之间的相互配合协调，实现多方共赢。

深耕细作打造投研质量

值得关注的是，近年来卖方研究出现了娱乐化倾向。特别在一些知名评选冲刺阶段，为了拉票出现向买方请客送礼的现象，甚至举办泳装秀以娱乐客户等，屡被市场诟病。在这样一个游戏规则下，如何突围又不被规则绑架呢？平安证券研究所研究业务主管认为，市场被搅浑只是短暂现象，最终尘埃会沉降，只留下清水，而市场的本源就是研究质量。

该负责人指出，在目前依赖基金分仓佣金的单一盈利模式下，业内普遍注重短期研究效果，甚至出现过度重视服务、不愿意做深入研究的现象，导致研究质量下滑。卖方理应为客户提供高质量的服务，但这种服务必须建立在高水平且客观独立的研究观点上，过分的客户导向会丧失卖方研究的专业性、前瞻性、独立性，致使很多卖方分析师过分热衷于短期荐股，关注市场心理因素、股价催化剂等因素，而忽略了公司及行业基本面，反而增加了市场波动，导致卖方研究的短视化。

“过分短期的利益考核，会使动作变形，这是导致卖方研究质量不高的问题所在。”针对目前卖方研究出现的一

些娱乐化倾向，平安证券研究所负责人表示，研究本质上需要基础沉淀，是一个缓慢的从量变到质变的过程。如果短期目的性太强，很难出成果。

“最终要得到市场认可，还是要回归到研究质量。”平安证券研究所研究业务主管说，平安证券一直以来很注重基础研究，以研究价值为导向。这种文化得到了很好的传承，公司很愿意支持研究员集中精力去做长期研究。

为确保研究质量，战略转型的每一步平安证券研究所都走得很扎实。在进行16个行业的战略定位时，研究所组织各行业研究员，进行了几个月自下而上的梳理和定位。通过国内外分历史阶段的海量数据对比，对大消费、新兴产业等代表未来发展方向的领域又进行了几十个行业的细分，最终选定生物医药、农业、环保、高端装备行业等具有核心竞争力的行业，进行重点资源配置。在团队的组建上，也通过内部培养和外部引进的方式，找到了非常强有力的团队带头人。

研究业务主管还认为，研究的专业性和合规性是统一的。合规做好了，专业性也一定会得到体现。因此，他们花大力气在报告的制作、审核、发布等各个环节都出台了相应流程制度并做培训，包括文字如何表述才能合乎规范这种细节问题也考虑进去。相比之下，一些券商研究所的研究报告质量由各个研究团队自己去把关，并未从公司层面实行统一管理。

中国证券报记者了解到，仅今年以来平安证券研究所就下发了近十个文件，对各项研究业务进行规范，近期还专门下发了《研究报告撰写工作指引》，从报告选题、框架搭建、信息收集和使用、报告文字基本原则、首页写作要点、报告图表等多个方面给予研究员指导。

“从长远来看，希望通过整个集团的资源投入和业务协同，使研究所完成跨越式发展。”研究所负责人说，三到五年内平安证券的研究能力和市场影响力有望跻身一流卖方团队。实现这个目标后，研究所未来还将从事单纯的股票研究向多元化研究发展，研究领域也会逐步向金融期货、金融衍生品等拓宽。

责编：鲁孝年 美编：尹建