

分化愈演愈烈 几家欢喜几家愁

实力派加班加点“吃肉” 小券商压力山大“喝汤”

□本报记者 马庆圆 张莉

“这是最差的时代，也是最好的时代。不趁着这两年行情好进行转型，我们可能就错过了最后的机会。”

一家小型证券公司高管向中国证券报记者说，“虽然我们有着浓厚的国资背景，但现在管理层和大股东思路很灵活，并不排斥业务转型甚至被兼并收购。”

“一人多户”、证券牌照放开、金融混业经营，行业的剧变让身处一线的部分中小证券公司应接不暇。“有实力的券商加班加点忙开户，我们却在着急找对策防止客户流失。”面对“一人多户”带来的行业变化，深圳某证券公司负责人无奈地表示道，公司近年来都是微利，面对动辄数千万元基础硬件的投资，公司对互联网证券业务鲜有涉及。“为应对行业变化，年初公司刚下决心加大IT设备投资，但没想到一人多户等一系列政策来得这么快。”

转型互联网金融、做强优势业务、寻找大股东支持、引入战略投资者、挂牌新三板、改制上市、出让公司控制权，部分中小券商正在积极谋求转型。业内人士认为，随着时间的推移，“一人多户”等行业环境变化对中小证券公司的影响将越发明显，中小券商转型迫在眉睫。



CFP图片

客户争夺战持续升温

“如果你能确保资金量在40万元以上，佣金方面我可以向领导申请到万分之三。这只针对新开客户，老客户现在都很少享受到这一优惠。”深圳，某全国知名营业部的客户经理正在向前来进行业务咨询的投资者进行介绍。该营业部所属的大型证券公司，多年来一直以高品质的投顾服务来维持较高佣金。“我们前几年一直是千分之三，后来降到千分之一，现在万分之三的佣金率水平是从来没有过的；而且，我们的系统下单是全国领先的，从没出现过堵单，两融业务我们也是额度充足，这是小券商比不了的。”

在“一人多户”和互联网证券的冲击下，证券公司对于客户资源的争夺已然进入了新阶段。“经纪业务部门的同事最近都‘忙疯了’，天天加班到很晚。”在深圳一家中型证券公司工作的许敏（化名）介绍，尽管公司已经在互联网方面做了大量准备，但开户情况的火爆仍出乎业务部门的意料。“IT硬件和后台

支持都很吃力，大量集中开户是非常考验证券公司这方面实力的。公司大领导年初就要求具备支持日开户两万人以上的能力，当时根本没人相信市场能火热到那种程度。四月初其实我们日开户量就到了一万五，如今一人多户放开，暴增的开户量让我们‘压力山大’。”

国海证券研究报告认为，“一人多户”放开，使得投资者在各券商之间的转换成本大幅降低，投资者可根据券商的佣金率和服务开立多个证券账户，绕过销户和转户的不便。“这无疑将加剧行业竞争，行业佣金率将进一步下降，券商利润率也将下滑。

我们认为，区域型中小券商将面临佣金率和市场份额双降的风险，目前此风险被火爆的市场行情所掩盖，未来会逐渐暴露。而率先主动降佣且注重多元服务的大型券商以及坚决转型的互联网券商将从中受益。”

“行业内很多公司加班加点忙开户，我们反倒是

在为客户流失担心。”深圳一家小型证券公司高管刘铭（化名）介绍，公司营业网点有限，客户规模本就很小，之前凭借区域性优势，十几万的客户规模也能勉强维持公司的日常运营。“现在看来，牛市给我们带来开户量的增加，但‘一人多户’却对我们已有的存量构成严重威胁。牛短熊长，一旦牛市过去，恐怕我们想回到收支平衡都比较困难。”

证券公司两极分化的现象近两年已较为明显，中国证券业协会统计数据显示，在本轮牛市来临前的2013年，115家证券公司全年实现净利润440.21亿元，104家公司实现盈利。其中，海通、中信、国泰君安等大型券商年度净利润在25亿元以上；同时，有48家证券公司当年净利润在1亿元以下，33家净利润在5000万元以下或亏损。

有业内分析人士认为，在互联网证券时代，“一人多户”的放开将对部分中小券商和区域性证券公司产生重大影响。

计划难赶变化倒逼中小券商转型

“大型综合券商和互联网券商‘吃肉’，我们连‘喝汤’可能都谈不上。”广东一家小型证券公司营业部负责人介绍，创新业务对证券公司资质有要求，小型券商相关业务资质获批时间相对较晚。“更为重要的，新业务的开展是‘强者恒强’，像融资融券业务，大券商资金实力雄厚，客户资源广，动辄就是上千亿的规模。我们这类中小证券公司只有眼馋的份儿。”

事实上，牛市的到来确实让券商行业整体盈利水平快速提升，但对于没有及时转型的中小型证券公司来说，影响幅度则非常有限。以众成证券为例，该公司2014年年度报告显示，2014年度，企业实现营业收入10,026.13万元；净利润较上年同期增长155.05%，为516.64万元。

“小券商一年的营收，可能还赶不上大券商一天。”业内人士介绍，2014年12月，部分大型券商单个工作的收入就已经亿元。“可能很难想象，如今还有证券公司不能网上开户和手机开户，还会有关于证券公司不支持分级基金的相关操作。但在一些中小型证券公司，这种现象却一直存在。这样的公司想长期留住客户，是很难的。”

国海证券研究报告认为，未来通道业务将趋于“免费”模式，券商也将加速转型，资本中介业务和互联网证券业务或是券商转型的两大方向。资本中介业务将更多为机构投资者以及高净值客户服务，为他们提供优质的投融资服务（投资服务例

如代客理财，融资服务例如两融业务），同时公司将依靠规模实力获得廉价的资金，并依靠多元化、专业化的投资赚取利差。互联网券商模式则更多的面向广泛大众投资者，以低佣金、便捷的服务吸引投资者，在形成广泛的客户规模后，以其他途径进行流量变现。

然而，这两条道路对于部分中小型券商来说却显得那么不切实际。“IT硬件和团队的投入，并不会因为你是小券商而减少。”刘铭介绍，证券业务互联网化对硬件的要求很高，动辄就是数千万甚至上亿，这对证券公司管理层和股东来说都是一笔不菲的投入。“我们2013年才扭亏为盈，2014年全年也就几千万元的利润，大手笔进行IT投入的话，将大幅侵蚀公司净利润。所以，管理层对于如何转型一直举棋不定。”

与此同时，资金的匮乏让中小证券公司在资本中介业务领域也是举步维艰。“证券公司进行资本中介业务，需要有雄厚的资金支持，中小券商在这方面劣势明显。”某券商华南营业部投顾人士坦言，从去年年底行情起来之后，来营业部申请两融业务的客户非常多，短时客户拥堵或者大额融资需求，会变成两融的额度比较紧张，加上公司每年对两融业务的支持额度有固定的限制，紧急调度资金需要时间，造成小券商资金压力较大。

据了解，当前不少大型券商自身正加速转型“资本中介”，通过多种渠道补充资金、放大杠杆

来做大业务，融资的渴求相比过去更强烈；相比而言，小券商仍处于谋求上市阶段，资本金补充压力较大。

据中证协方面近期曝光的资料显示，目前券商的上市名单中，既有已在A股预先披露的浙商、华安、国泰君安、中原、第一创业等公司，也有正处于IPO辅导期的东海证券和恒泰证券；另外还有25家是具有上市/挂牌意愿的有限责任公司，包括齐鲁证券、平安证券、中金公司等。而据不完全统计，2014年以来，22家上市券商中已经有10家抛出融资方案，有融资需求的券商占到了上市券商的一半以上，其中定向增发方案最受券商欢迎。

“为缓解资本金不足的困境，很多证券公司排队上市融资的意愿非常强，这是因为上市之后，融资渠道相对多元化，比如通过短融、短债、收益权转让等工具募集资金，股权融资计划也可以引来巨量资金，从而消除资金供给瓶颈。不过，对于小券商而言，如今等待的时间仍可能会有些漫长。”据深圳某中型券商两融部负责人分析，收益的诱惑是各路资金竞逐两融业务的主要原因，目前融资融券业务已经逐步转为证券公司常规业务。但各家券商情况不同。对于小券商而言，资本金较少，融资融券的资金成本也较高，应对融资融券额度的压力比较大，同时资金筹集的渠道相对狭窄，资本金补充不足，在牛市交易高峰期，往往面临两融额度不足的尴尬。

差异化竞争将成“救命稻草”

“在新的环境下，券商是金融行业中首当其冲面临变革的。”平安证券董事长谢永林表示，互联网金融的兴起，满足了客户对更灵活、便捷、简单体验的偏好，对证券行业的投行业务、经纪业务、资管业务以及衍生品业务等等的发展都带来强力的冲击。“互联网带来的颠覆和挑战‘倒逼’传统券商进行革命，行业呈现出百花齐放百家争鸣的生态模式，如果能有效避免同质化竞争，那么行业将迎来新发展。”

实际上，不少中小券商对当前市场格局认知较为清晰，为避免和大券商在经纪业务和资管业务等方面形成正面竞争，许多券商则选择“另辟蹊径”，定位自身强势业务进行弯道超车。比如天风证券将新三板做市作为其战略布局的重点，针对新三板创

立独特的“天风模式”，并计划投入10亿元布局新三板业务；而第一创业则将固定收益业务作为其特色业务，无论在承销、交易还是零售、资管等方面均有突出表现。

同时，积极转型互联网证券的中小型券商，显然是“一人一户”的受益者。接近平安证券的人士介绍，公司在4月初的网上开户人数就达到了单日1.5万人；“一人一户”放开之后，公司更是加班加点忙开户。与此同时，平安证券提出“一站式互联网理财平台”，以用户需求为中心，利用互联网手段，帮助客户进行资产管理，提供个性化的金融服务。这一规划的核心创新点围绕着智能资产配置、社交炒股和荐股系统建设开展，同时也涵盖了投顾服务创新与投资

者教育创新两个创新点。不少券商人士认为，券商之间最终的竞争取决于服务，券商思维可以从收取佣金费转向收取服务费，券商业务转型和服务平台的搭建才是后续发展的趋势，券商未来需要依靠为客户提供理财顾问、融资等其他增值业务来黏住客户，而非单纯靠纯经纪业务。国金证券董事长李泉认为，以降低佣金来换取客户的模式可能会根本性转变其券商内部的业务结构，对于大多数券商而言，这将触及巨额的利益让渡和调整，难度不可谓不大。李泉表示，从海外互联网券商发展历程看，大券商直接转型互联网的难度颇大，而小券商通过个性化、差异化的金融服务来切入新市场反而更有机会。

记者手记

中小券商加快转型势在必行

□本报记者 马庆圆

展，很多互联网“新贵”表现出对公司股权的兴趣。现实中，目前各路资金对于成为证券公司股东的热情颇高。得益于股票市场的火爆，很多资金方认识到证券公司的“吸金”实力，对入股证券公司“趋之若鹜”。某中型证券公司办公室主任向记者介绍，公司今年完成股份制改造，计划下一步先进行一次增资扩股。现在的行情下，募资完全不是问题。即便是财务投资坐收分红，投资证券公司股权也是很有吸引力的，何况很多券商都在积极准备上市，小券商也在寻求挂牌新三板。”

增强资本实力，是中小证券公司转型的必要条件之一；与此同时，大股东的支持，管理者的“带头人”作用，在中小券商探寻适合自身发展道路的过程中，则显得更为重要。新任总经理已受集团培养多年，和大股东沟通起来顺畅很多，加上他很有冲劲，所以我们对公司未来的转型还是很有信心的。”广东一家小型证券公司高管认为，中小证券公司在所在集团内部可能比重很小，也正因为如此，中小券商转型更需要企业内部有战略眼光和魄力的“带头人”，在协调大股东支持的同时，推进公司新业务发展。事实上，部分中小券商的一把手常年奔波于公司注册地和大股东办公地，目的之一就是为取得内部支持。

虽然前路困难重重，但值得欣喜的是，在大股东的支持下，一些中小券商已经切实行动起来，积极拥抱甚至引领行业变革。

改制、增资、扩股、引进战略投资者甚至出让控制权，在补充资本金方面，中小证券公司各显其能。BAT我们都接触过了，所谓船小好掉头，如果条件合适，大股东也不排除出让控制权。”一位小型证券公司的管理人士介绍，尽管公司目前业务实力都不太强，但基于现有大股东的央企背景和证券行业的快速增长，依然邀请互联网精英加盟，担任公司经纪业务部老总。

多项利好落地

券商板块存溢价空间

□本报记者 张莉

153.96%；实现净利润6.14亿元，同比增长276.21%。

与此同时，伴随大盘行情的持续上涨，融资融券的资金额度也是屡创新高，市场交投热情急剧升温，新增开户数量也大幅攀升，市场人气的不断上升也进一步催化了券商行情。海通证券研究指出，尽管此前两融检查频频冲击券商板块，但实质而言，规范两融业务有利于券商业务更好发展，而监管部门目前鼓励机构开展融券业务，促两融均衡发展，如果融券业务顺利发展，将有望成为券商新的盈利增长点，而券商中介业务将迎来更大的利润空间。

多因素推涨券商股

在不少市场人士看来，牛市行情的进程中，券商股行情不能忽视。尽管经历了较长时间的震荡调整，但近期券商股的表现将再次令各方亮眼。

据券商人士分析，券商的业绩出现高增长将极大地释放券商板块的估值空间，另一方面，一人多户政策的放开以及央行降准等政策消息的落地，同样也为券商提供了较大的利好刺激。

中国证券业协会对证券公司2015年一季度经营数据进行了统计。证券公司未经审计财务报表显示，一季度，124家证券公司一季度实现营业收入1143.02亿元，各主营业务收入分别为代理买卖证券业务净收入506.30亿元、证券承销与保荐业务净收入67.40亿元、财务顾问业务净收入16.65亿元、投资咨询业务净收入6.56亿元、受托客户资产管理业务净收入37.50亿元、证券投资收益（含公允价值变动）367.52亿元、融资融券业务净收入254.71亿元，一季度累计实现净利润509.25亿元，117家公司实现盈利。

从上市公司披露的情况来看，东方证券一季度实现营收41.21亿元，同比增长252%；实现净利19.4亿元，同比大增789.82%。招商证券一季度营业收入57亿元，同比增长220.9%；净利润26.6亿元，同比增长274.45%。东吴证券一季度实现营业收入13.93亿元，同比增长

有券商人士分析，券商板块值得市场普遍关注，而对于投资者而言，则可以从三个方面考虑券商股，一是根据市场规模和券商资本金指标，拥有综合业务能力和强势资金实力的大券商均属于券商板块的优质标的；二是从地方特色来选，部分券商地方营业能力更强，这类券商特色业务相对更为突出；三是互联网券商或者在互联网方面比较有特色的券商，这类券商有望通过“互联网+资本市场”的概念吸引市场资金关注，同时在业务上也有望获得爆发式增长。

由于A股市场赚钱效应持续存在，后续券商业绩表现仍将值得期待。有市场人士认为，长期来看，牛市行情有望延续并带来经纪、投资业务收入大幅增长，新三板的繁荣为证券公司带来的新的业务机会。