

新型网点，影响几何

谨慎推荐 维持评级

分析师：马勇 电话：(8610) 6656 8238 邮箱：mayong@chinastock.com.cn 执业证书编号：S0130511070005

1. 事件

今年8月份以来监管部门着手对《关于进一步规范证券营业网点的规定》(以下简称《网点规定》)进行修订。目前市场普遍关注新型营业部新设情况及其对未来行业的影响。

2. 我们的分析与判断

(一) 拟修订后的《网点规定》要点

第一，设立传统营业部。

当设立传统营业部时，将符合全国设点条件的公司一次申请设点数量，从5家增加到10家。

第二，管理能力、服务水平和差异化竞争能力处于行业领先水平的证券公司，可以根据自身的发展规划设立新型网点，不再受数量和批次的限制。其中，证券公司按现行政策仅符合辖区设点条件的，如申请设立新型网点，则限于辖区内。

第三，区分了传统网点和新型网点。

传统网点是基于代理买卖服务的分支机构。而新型网点的主要特征为：一是主要业务活动为金融产品销售、特定资讯服务、投资顾问服务以及财富管理等增值服务；二是直接来源于增值服务活动的收入占营业部收入主要部分；三是其客户的最低佣金水平应当高于所在辖区的平均水平或者新设证券营业部平均水平的较高者，且各项服务、产品及佣金价格均已实现明码标价；四是一般不提供现场交易服务；五是具备丰富的金融产品、必要的投资顾问人员和有效的管理技术系统等，为增值服务提供支持。

第四，新型网点政策的适用原则——不可逆性。

证券公司选择设立新型网点需要对经纪业务模式进行改造，应认真评估自身条件、慎重决策。因此，适用该项政策有三项原则，一是设立新型网点是一项可选政策，符合基本条件的证券公司可以在充分分析自身发展战略的前提下，自主选择设立传统网点或新型网点；二是一旦选择适用此项政策，证券公司不得再适用原设点政策来设立传统网点；三是在设立新型网点的同时，证券公司应对原有传统网点的新增客户提供同类增值服务，执行相同的佣金及服务价格政策。

第五，首次明确界定轻型营业部和新型网点。

新型营业部从服务角度提出了更高要求。而所谓轻型营业部是指证券业协会在2011年发布的《关于明确〈证券营业部技术指引〉第六十三条有关问题的通知》，上述通知强调在保障信息系统正常、稳定、安全运行的前提下，非现场交易营业部可不受《证券营业部技术指引》中与现场交易服务相关的基础设施、网络通信、应用系统等方面要求的限制。所谓轻型是根据技术标准对证券营业部进行的划分，证券公司按现行网点政策即可根据需要设立非现场交易营业部，不受此次网点政策修订影响。

第六，关于新型营业部审核。

目前，证券营业网点审批的行政许可权仍属于证监会，未下放给各地证监局。现阶段按全国一次30家，辖区一次15家掌握，根据情况再逐步放开。

第七，关于设立新型网点的具体条件和程序。

如设立新型网点，需先符合设立传统网点的相关条件。在此基础上，初期还需通过协会组织的专业评价，对其是否符合“管控和服务能力处于行业领先水平”进行判断。为保证专业评价的公开、公正，协会草拟了专业评价指标。专业评价指标分为定量评价指标和综合评价指标两类。定量评价指标包括证券公司分类评价类别、净资本水平、客户服务人员配备比例、技术系统冗余度；综合评价指标包括是否具备领先的合规管控制度及其高效的服务支持系统、良好的服务水平、网点建设的标准化，是否储备了足够的合规、管理和服务人员，客户是否接受公司提供的差异化服务，并认可其定价权等。

第八，佣金规定。

自申请新设新型证券营业部之日起，该公司全部新增客户的 A 股最低佣金率不低于证券营业部所在辖区上月平均水平或者新设证券营业部平均水平中的较高者，单个高频交易客户年度佣金总额超过 100 万的除外。新设证券营业部从其他公司转入的客户，A 股佣金率还应不低于该客户与原所在证券营业部约定的水平。

（二）新政对行业的影响

第一，证券分支机构供给必将进一步增加，行业竞争毫无疑问将加剧。

第二，预计绝大部分券商将选择建立新型营业部，而放弃新设传统营业部。

第三，佣金战将得到遏制。新政对佣金限制较多，鼓励证券公司提供全方位的客户服务。新设新型营业部后，原有老营业部的新增客户必须执行佣金新政；新设的新型营业部从其他券商营业部抢夺客户资源将变得非常困难。

第四，未来轻型营业部的出现将降低券商经纪业务的固定成本，从这个角度来看，有利于改善券商业绩。

3. 投资建议

新型网点的推出，必将是影响中国证券经纪业务市场的一件划时代大事，行业竞争将变得更加激烈。但另一方面，由于新政的佣金规定，客户流动与之前相比，将变得难度更大。因此，以提升客户服务水平和做大做强证券行业为出发点而推出新型营业部将面临“跑马圈地易，开发客户难”的境地，营业部新设节奏将不会很快。建议关注拥有强大的综合业务能力和对新业务准备比较充分的中信证券。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

马勇，非银行金融证券分析师，中央财经大学金融学博士，美国访问学者，具有 6 年金融研究经验及相关业务从业经验。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
公司网址: www.chinastock.com.cn

机构请致电:

北京地区: 傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区: 于淼 021-20257811 yumiao_jg@chinastock.com.cn
深广地区: 詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn