

行業概覽

[編纂]

我們認為該資料來源實屬恰當，且以合理審慎的態度摘錄及轉載該等資料。我們並無理由認為該等資料屬虛假或具誤導成份，或遺漏任何事實，致使該等資料屬虛假或具誤導成份。董事於採取合理審慎措施後確認，自委託編製的市場研究報告日期以來市場資料並無發生可能限制、抵觸或不利影響本節資料的不利變動。該等資料並無經我們、聯席保薦人、[編纂]、[編纂]、[編纂]、[編纂]、我們或彼等各自的任何董事、高級人員、員工、顧問、代理或代表或任何其他參與[編纂]的人士獨立核實，且並無就其準確性發表任何聲明。該等資料未必與在中國境內或境外編製的資料一致，且中國境內或境外未必有編製該等資料。因此，本節所載政府及其他第三方來源提供的官方資料未必準確且不應過度依賴。

作為一家證券公司，我們的業務取決及受益於多項因素，其中包括，中國的經濟發展及其資本市場的發展及表現（包括股票、債券及理財產品等金融產品的發行及成交量）。隨著中國放寬對金融產品投資許可範圍的監管限制，加上中國家庭財富積聚帶動的資產管理規模增長，我們的投資管理業務從中受益。我們的經紀及財富管理業務受益於成交量及借貸活動增多以及客戶對理財產品及服務的需求不斷攀升。我們的投資銀行業務受益於中國企業（尤其是中小企業）業務增長及發展帶來的融資及併購活動增多。我們的自營交易業務受益於有利的政策及成交量上升以及新三板做市機制的確立及發展。

行業概覽

中國經濟概覽

作為世界第二大經濟體，中國2014年的名義GDP達人民幣63.6萬億元或人均GDP人民幣46,531.2元。2010年至2014年，中國的人均可支配收入由人民幣19,109.0元增至人民幣28,844.0元，複合年增長率為10.8%。為創造推動中國未來經濟發展的新動力，中國政府制訂了「一帶一路計劃」，該計劃的實施有望將中國與東南亞、非洲及歐洲相連接，並為中國公司的投資創造了新的機遇。作為經濟發展模式轉型升級的一部分，中國在金融行業推出了一系列改革措施，包括利率及匯率自由化、人民幣國際化、放寬資本管制及簡化資本市場交易的審批程序。此外，中國政府致力於加快構建多層次資本市場、推動直接融資的發展並鼓勵金融創新。

中國資本市場

概覽

中國的股票市場於過去二十年間飛速發展並日趨成熟。下表載列2005年至2014年股票和基金以及債券經紀成交量：

年份	中國股票和 基金成交量	中國債券成交量 (人民幣十億元)	總額
2005年	3,243.8	2,836.8	6,080.6
2006年	9,247.2	1,827.9	11,075.1
2007年	46,917.6	2,066.7	48,984.3
2008年	27,294.4	2,860.2	30,154.6
2009年	54,632.7	4,018.2	58,650.9
2010年	55,463.0	7,206.6	62,669.6
2011年	42,801.0	21,131.5	63,932.5
2012年	32,270.7	37,831.4	70,102.1
2013年	48,285.8	64,769.4	113,055.2
2014年	78,961.8	90,578.9	169,504.7

資料來源：萬得信息、上海證券交易所

行業概覽

根據萬得信息的資料，股票和基金成交量由2005年的人民幣32,438億元增至2014年的人民幣789,618億元，複合年增長率為42.6%。此外，債券成交量由2005年的人民幣28,368億元增至2014年的人民幣905,789億元，複合年增長率為46.9%。

股票市場

自1990年及1991年上海證券交易所及深圳證券交易所分別成立以來，中國的股票市場在規模及成熟度方面均有顯著發展。中國經濟的顯著發展、家庭收入的快速增長以及融資需求的穩步增長等因素是造成股票市場發展的主要推動力。按截至2014年12月31日的總市值及2014年的成交量計，中國股票市場在全球排名第二。根據中國證監會的資料，2012年、2013年及2014年上海證券交易所及深圳證券交易所的合併日均交易額分別為人民幣1,412億元、人民幣2,215億元及人民幣3,354億元。

中國股票市場已形成由上海證券交易所及深圳證券交易所主板、深圳證券交易所中小企業板及創業板組成的多層次結構。中小企業板及創業板的設立極大拓寬了中國企業(尤其是中小企業)的融資渠道。下表呈列截至及於所示期間在主板、中小企業板及創業板上市的公司數目及市值：

	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
上市公司數目					
主板	2,063	2,342	2,494	2,489	2,613
中小企業板	531	646	701	701	732
創業板	153	281	355	355	406
總計	2,747	3,269	3,550	3,545	3,751
市值(人民幣十億元)					
主板	26,542.3	21,475.8	23,035.8	23,907.7	37,254.7
中小企業板	3,536.5	2,742.9	2,880.4	3,716.4	5,105.8
創業板	736.5	743.4	873.1	1,509.2	2,185.1
總計	30,815.3	24,962.1	26,789.3	29,133.3	44,545.6

行業概覽

下表載列中國股票市場於所示日期的主要指數：

	12月31日				
	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
主要指數					
上證綜合指數	2,808.1	2,199.4	2,269.1	2,116.0	3,235.0
深證成指	12,458.6	8,918.8	9,116.5	8,121.8	11,014.6
滬深300指數	3,128.3	2,345.7	2,523.0	2,330.0	3,533.7

資料來源：上海證券交易所及深圳證券交易所。

作為迅速增長的股票市場的一部分，孖展融資及證券借貸自其於2010年推出起亦歷經大幅增長。下表載列於2010年至2014年所貸出的孖展貸款及證券的結餘以及來自孖展融資及證券借貸的成交量：

	所貸出的 孖展貸款及 證券的結餘	成交量
	(人民幣十億元，百分比除外)	
2010年	12.8	70.8
2011年	38.2	318.1
2012年	89.5	904.4
2013年	346.5	3,866.8
2014年	1,025.7	10,625.5
複合年增長率	199.4%	250.1%

資料來源：萬得信息

所貸出的孖展貸款及證券的結餘由2010年的人民幣128億元增至2014年的人民幣10,257億元，而孖展融資及證券借貸的成交量由2010年的人民幣708億元增至人民幣106,255億元，複合年增長率分別為199.4%及250.1%。

債券市場

近年來，中國債券市場發展迅速。中國企業通過發行債券籌集的所得款項總額由2010年的人民幣1,320億元增至2014年的人民幣3,570億元，複合年增長率為28.2%。截至2013年12月31日，中國債券市場成為繼美國及日本之後全球第三大債券市場。中國債券市場的產

行業概覽

品種類豐富多樣，主要包括中小企業私募債券、公司債券、可轉換債券及附認股權證債券。下表呈列於所示期間透過主要類型的債券發行在中國籌集的所得款項金額：

(人民幣十億元)	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
公司債券	60.3	126.2	247.2	322.0	248.2
公司債券	—	—	9.4	31.1	77.7
可轉換債券	71.7	41.3	15.7	55.1	31.1
附認股權證債券	—	3.2	—	—	—
總計	132.0	170.7	272.3	408.2	357.1

於2015年1月15日，中國證監會發佈《公司債券發行與交易管理辦法》，擴大合資格債券發行主體的範圍、增加債券交易場所並簡化審核流程。根據管理辦法，公開發行公司債券須獲得監管審批，非公開發行公司債券僅需向監管機關備案。

衍生品市場

自1990年成立以來，中國衍生品市場近年來迅速發展。中國衍生品市場目前主要由商品期貨及金融期貨組成。根據中期協的資料，中國商品期貨的總成交量由2011年的人民幣93.8萬億元增至2014年的人民幣128.0萬億元。此外，金融期貨自2010年上市以來發展迅速，金融期貨的總成交量由2011年的人民幣43.8萬億元增至2014年的人民幣164.0萬億元，複合年增長率為55.3%。

受監管限制的影響，中國衍生產品的種類相對有限。隨著投資者群體日趨多元化及逐漸成熟，對結構化金融產品的需求與日俱增，中國有望於未來推出新型衍生產品，這將為中國證券公司創造更多的商機，及進一步實現收入來源的多元化。

新三板及區域性股權交易市場

中國證監會於2006年推出OTC股票交易市場，以擴充主板、中小企業板及創業板。2013年，OTC股票交易市場的覆蓋範圍拓展至全國並更名為新三板，旨在向非上市股份有限公司提供股份轉讓及發行服務，以及為中小微型企業提供更多參與資本市場的機會。新三板上市公司的數目由截至2013年12月31日的356家增至截至2014年12月31日的1,572家。新三板有望在市場規模、服務範圍及資源整合方面實現進一步發展。

行業概覽

中國證券行業

概覽

受多項因素的推動，中國證券行業進入高速發展階段。根據中國證券業協會的資料，截至2014年12月31日，中國擁有120家註冊證券公司。截至同日，中國所有證券公司的資產總值、資產淨值及淨資本分別為人民幣4.1萬億元、人民幣9,205億元及人民幣6,792億元，較截至2013年12月31日分別增長96.6%、22.1%及30.5%。

中國證券行業的發展現狀

自2012年起，中國證券行業已進入創新及轉型新階段，伴隨重大監管變革、產品及業務創新以及主要業務領域取得重大突破。

- **資產管理業務穩步增長。**透過利用其傳統經紀業務的龐大客戶群及經改進的交叉銷售能力，中國證券公司的資產管理業務於過去五年實現了穩步增長。下表載列由2010年至2014年我們的中國證券公司的總金額及收益。

	委託管理 的基金	資產管理 業務的總收益
	(人民幣十億元)	(人民幣百萬元)
2010年	186.6	2,183.0
2011年	281.9	2,113.0
2012年	1,890.0	2,676.0
2013年	5,200.0	7,030.0
2014年	7,970.0	12,435.0

資料來源：國資委

中國證券公司的資產管理規模總額由2010年的人民幣1,866億元增至2014年的人民幣79,700億元，相當於複合年增長率為155.6%。此外，來自資產管理的總收益由2010年的人民幣22億元增至2014年的人民幣124億元，複合年增長率為54.1%。中國證監會已採取一系列措施，鼓勵證券公司進行產品及服務創新、實施多元化的發展策略及差異化的定價結構及水平。我們相信該等政策將擴大資產管理計劃的

行業概覽

投資範圍，並推動資產管理業務的創新及發展。同時，預期證券公司將繼續在資產管理業務方面與商業銀行展開競爭，後者的網點覆蓋面更廣、擁有更龐大的客戶基礎及資本基礎。

- **傳統經紀業務的收益份額持續下滑，資本中介業務及財富管理業務持續攀升。**儘管中國證券公司正努力實現由傳統渠道型業務模式轉變為多元化的收入模式，但近年來傳統經紀業務的收入佔比持續下滑，由2010年的68.4%降至2014年的40.3%。同時，融資融券業務自2010年推出以來實現大幅增長，收入佔比由4.6%增至2014年的16.8%。此外，2014年投資顧問服務收入達人民幣22億元，較截至2012年12月31日的複合年增長率為39.5%。中國證監會准許證券公司出售由第三方公司開發的金融產品，這有助於證券公司進一步實現收入來源的多元化，以及為投資者提供更多的投資選擇。我們預期未來中國經紀業務的競爭將主要集中在提供差異化的客戶服務、更豐富的理財產品(包括(其中包括)投資、融資、結算及交易產品)及富有成效的營銷及宣傳活動。
- **承銷業務復甦，財務顧問服務及新三板報價服務不斷發展。**股權承銷在暫停一年多後開始復甦。2014年，中國股票發行總額達人民幣1.1萬億元，較2013年底增長30.8%。此外，企業併購及重組活動的增多帶動了中國併購市場的發展，將證券公司財務顧問服務的收入推高至2014年的人民幣69億元，佔同期投資銀行業務收入的22.4%。此外，新三板上市公司的數目由截至2012年12月31日的200家大幅增長至截至2014年12月31日的1,572家，複合年增長率為180.4%。
- **自營交易業務穩步增長。**與資產管理業務相同，中國證券公司自營業務收入於過去五年間亦實現穩步增長，由人民幣207億元增至人民幣710億元，複合年增長率為36.1%。此外，2014年6月確立的新三板做市機制為證券公司擴大及豐富經營範圍提供了新的機遇，有望成為證券公司的另一個收入增長點。
- **私募股權投資及另類投資規模擴大。**為實現收入模式多元化及推動產品及服務創新，中國證券公司投入更多的資源開發私募股權投資及另類投資業務。截至2013年12月31日，57家證券公司已設立附屬公司以從事獲中國證監會准許的天使投資、風險投資、首次公開發售前投資及併購投資。此外，越來越多的證券公司開

行業概覽

始通過新成立的附屬公司，探尋其自營交易投資組合許可範圍以外的投資機遇，例如房地產及藝術品投資。我們預期另類投資業務將持續增長，原因是其在證券公司(作為融資平台)及其他擁有資金需求的行業參與者之間搭建了渠道。

中國證券行業的增長動力

與中國金融行業的其他板塊相比，中國證券行業的規模相對較小。我們相信，以下因素將帶動中國證券行業的發展及轉型。

- **市場化監管改革及創新。**中國證券行業正經歷市場化監管改革，中國監管部門持續頒布創新政策，為證券公司創造了越來越多的商機。在投資管理方面，擴大集合資產管理計劃的投資範圍及資金用途，鼓勵發展固定收益產品及資產證券化業務；在證券經紀及財富管理方面，預期證券公司將獲准短期管理客戶賬戶；在投資銀行方面，中國證監會於2014年底進一步完善公司債券發行及買賣的監管制度，並積極推動IPO註冊制改革。中國證監會亦鼓勵證券公司創新及發展另類投資業務。我們相信，該等監管措施將提升證券公司的盈利能力及融資來源，從而將帶動中國證券行業的快速發展。
- **富裕人士數目增多。**受過去二十年間中國經濟迅猛發展所推動，中國富裕人士的數目及其對財富管理服務的需求顯著增加。中國居民持有的可投資資產由截至2010年12月31日的人民幣68.8萬億元增至截至2014年12月31日的人民幣106.2萬億元，複合年增長率為11.5%。我們預期富裕人士對多元化資產投資組合的需求將為中國證券公司創造新的商機。同時，我們亦預期證券公司將在擴大及維護大客戶群方面與其他金融機構(尤其是商業銀行)持續展開競爭。
- **企業融資需求持續增長。**中國經濟的持續發展及轉型帶動了中國企業的融資需求。與發展更為成熟的海外資本市場相比，中國資本市場仍有相當大的發展空間。隨著中國眾多企業變得更加成熟，其對融資及財務顧問服務的需求亦變得更

行業概覽

為多元化及國際化。預期隨著新三板代理經紀業務及做市業務的迅速發展，中小企業將成為中國證券行業收入增長的新驅動力。

- **機構投資者的參與更為頻繁。**個人投資者一直是中國股票市場的主要參與者。隨著中國資本市場的發展及成熟，近年來機構投資者的參與逐漸增多。根據萬得信息的資料，機構投資者持有的A股賬戶數目由截至2010年12月31日的580,000個增至截至2014年12月31日的700,000個。我們預期，隨著越來越多的機構投資者參與其中，中國股票市場的投資者構成將持續多元化。

中國證券行業的競爭格局

截至2014年12月31日，中國共有120家註冊證券公司。2014年前五大證券公司的收入總額為人民幣608億元，佔中國證券公司收入總額的23.4%。下表按未合併資產總值、資產淨值、收入總額、純利及淨資本呈列截至2014年12月31日的中國前10大證券公司的排名及市場份額：

前十大證券公司 (未合併基準) (按資產淨值計)	資產總值	資產淨值	收入總額	純利	淨資本
	(人民幣十億元)				
中信證券股份 有限公司	348.4	78.7	13.0	6.6	44.3
海通證券股份 有限公司	263.4	65.0	12.2	5.7	37.1
國泰君安證券股份 有限公司	244.7	37.0	13.5	5.3	28.8
廣發證券股份 有限公司	221.4	37.7	11.2	4.3	32.7
華泰證券股份 有限公司	200.4	37.1	9.7	3.9	19.7
總計	1,278.3	255.5	59.6	25.8	162.6

資料來源：中國證券業協會

證券公司的收入主要來自證券經紀、期貨經紀、資本中介業務、財務管理服務、投資銀行、資產管理、基金管理、私募股權投資、另類投資及自營交易業務。

行業概覽

資產管理：中國證券行業的資產管理業務亦相對集中。競爭主要集中在品牌認可、投資研究、產品創新、交叉銷售能力、資本基礎、定價及業績。根據中國證券業協會的資料，截至2014年12月31日，總資產管理規模為人民幣8.0萬億元，前五大證券公司佔市場份額的31.7%。

經紀業務：經紀業務主要包括代客買賣股票、基金及債券。根據中國證券業協會的資料，2014年，前五大證券公司經紀業務產生的淨收入佔證券行業淨收入總額的26.3%。2013年，前五大證券公司的股票及基金成交量佔行業成交量的26.1%。

資本中介業務：資本中介業務主要包括融資融券業務、股票質押式回購及股票購回。截至2014年12月31日，中國前五大證券公司的融資融券保證金總餘額及市場份額分別為人民幣3,100億元及30.3%。

投資銀行：投資銀行業務主要包括股權承銷、債權承銷、財務顧問服務及新三板代理經紀服務。中國投資銀行市場相對集中。大型證券公司得益於其充裕的資本資源、先進的IT基礎設施、與股東的關係更為穩固，因而在大型證券融資及承銷業務中佔據競爭優勢。憑藉差異化策略，區域性證券公司在向中小企業提供承銷及融資服務方面佔據優勢。截至2014年12月31日，中國全部120家證券公司就承銷與保薦業務實現總收入人民幣240億元，其中五大證券公司佔據29.4%的市場份額。截至同日，中國全部120家證券公司已實現總收入人民幣69億元，其中五大證券公司佔據32.5%的市場份額。

自營交易：自營交易業務主要包括買賣股票、債券、基金、衍生品及其他金融產品，以及新三板做市服務。根據投資時報及萬得信息的資料，按2013年投資能力及平均投資回報計，我們在中國所有從事自營交易業務的證券公司中排名第三。

於2014年，按總收益及管理下資產產生的其他收入及收益計，我們於中國所有證券公司中分別排名第44及第30，並佔中國所有證券公司的總收益及管理下資產產生的其他收入及收益分別為0.6%及1.0%。

行業概覽

內蒙古的競爭格局

截至2014年12月31日，內蒙古共有27家中國證券公司開展業務。2014年，按營業網點覆蓋範圍、佣金及手續費收入、客戶群、經營利潤及證券、基金及債券的成交量計，我們在27家證券公司中排名第一。

於2014年，我們佔內蒙古所有證券公司總佣金收入、總利潤及總證券成交量54.0%、56.0%及41.0%。截至2014年12月31日，我們佔內蒙古開設的總證券賬戶53.0%。

中國證券行業的發展趨勢

受益於中國經濟大幅增長及有利的監管環境，中國證券市場在過去二十年間發展迅速且趨於成熟。隨著中國證券法律法規改革的持續推進，多層次資本市場的形成以及人均可支配收入的持續提升，我們相信中國證券行業正經歷快速轉型，發展前景相當可觀。以下幾個事例對該點作出了進一步闡述。

互聯網金融迅速發展：互聯網金融的迅速發展加快了證券公司轉變經營模式的步伐。中國部分證券公司在其自有線上平台積極開發多項互聯網證券服務，例如線上開戶、經紀、理財產品銷售及融資，從而突破其證券營業部的物理邊界接觸到更多的客戶，以及降低營運成本，而部分證券公司則選擇與騰訊、新浪及阿里巴巴等領先的互聯網公司進行合作，從而利用該等公司持有的海量數據及客戶群。儘管互聯網金融的快速發展可能會加大經紀佣金費率的下行壓力，但我們相信這一趨勢將有助於提升客戶服務能力及證券公司的經營效率，以及推動產品創新。

產品創新加速前進：中國證監會鼓勵證券公司實現金融產品及服務的多元化，例如開展融資融券、約定購回式證券交易、股票質押式回購、資產管理、做市及資產支持證券等業務。我們相信該等創新型業務將進一步豐富中國證券公司的業務，並改進其盈利模式。

證券化率逐步攀升：中國的證券化率由2005年的34.6%升至2014年的58.3%，遠低於2014年美國的證券化率125.2%。由於經濟隨著城鎮化率的提高以及社會財富及人均可支配收入的增加而不斷發展，我們相信中國的證券化率將不斷提高。

行業概覽

中國資本市場加速開放：2014年11月，中國證監會與香港證監會在上海證券交易所與香港聯交所之間設立股票互聯互通機制(亦稱滬港通)。滬港通是中國資本市場對外開放的重要一步，將更好地滿足國內及香港投資者的證券投資需求。

此外，中國證券公司亦通過向QFII及RQFII客戶提供證券及期貨經紀服務以及分銷證券公司理財產品，為國內資本市場引進境外投資者。

此外，中國證券公司亦開展QDII業務及其他境外資產管理業務、協助中國公司在海外證券交易所上市及發行離岸人民幣債券，以及提供財務顧問服務(例如在跨境併購交易中提供顧問服務)。受益於該等行業趨勢，預期中國證券行業的跨境業務將得到進一步發展。

差異化的業務策略：中國證券行業因業務模式、產品及服務相似而面臨高度競爭。然而，隨著證券行業的持續發展及趨於成熟，各證券公司正逐步開發以差異化及增值服務為核心的自有業務模式。我們認為區域性證券公司更有可能會利用地方性資源及優勢，以形成獨特的業務模式及競爭優勢。

資本中介業務的快速發展：受證券行業監管逐步放寬的影響，中國證券公司提供的資本中介服務(包括股票質押式回購及約定購回式證券交易)日益增多。隨著對證券公司的資本要求逐步放寬，預期中國證券公司將通過擴大融資渠道進一步提高槓桿比率。