

做市商制度落地 券商股受益良多

行业：证券
投资评级：看好

事件

根据全国中小企业股份转让系统（新三板）发布的《关于做好实施做市转让方式有关准备工作的通知》，初步确定于8月25日实施做市转让方式。这也意味着做市商制度正式进入我国股票市场。

点评

什么是做市商

做市商，是指在证券市场上，由具备一定实力和信誉的独立证券经营法人作为特许交易商，不断向公众投资者报出某些特定证券的买卖价格，并在该价位上接受公众投资者的买卖要求，以其自有资金和证券与投资者进行证券交易。买卖双方不需等待交易对手出现，只要有做市商出面承担交易对手方即可达成交易。

首批参与做市的挂牌公司资质较优

从全国股份转让系统披露的数据来看，首批参与做市的43家挂牌公司2013年平均总资产为2.32亿元，比全部挂牌公司的均值高出47.8%；平均净资产1.16亿元，比全部挂牌公司均值高92%；平均净利润2034.23万元，比全部挂牌公司的均值高154%。其中资产规模最大的为中海阳，总资产达17.91亿元，净资产达6.74亿元；资产规模最小的为联合永道，总资产为1184.47万元，净资产为618.74万元；净利润最高的为蓝山科技，达到6930.66万元。

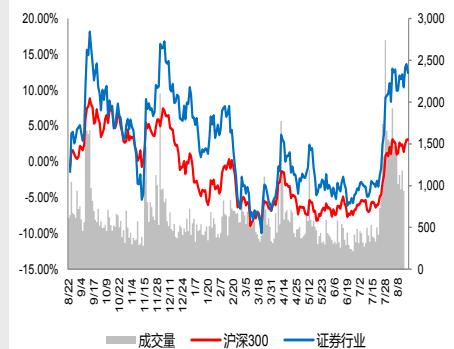
主要分布于制造业与信息技术业

从首批参与做市的43家挂牌公司的所属行业来看，制造业有17家，占比39%，信息技术业有15家，占比35%。而从全部挂牌公司的行业分布来看，制造业占比46.9%，信息技术业占比33.7%。可见参与做市的公司行业分布与全部挂牌公司的行业分布基本一致，没有明显倾向。

过半数券商可参与做市商业务

根据统计，目前已经有66家主办券商获得做市业务备案，这些做市商在制度、人员、技术系统等方面进行了充分准备，

市场表现 截至 2014.8.25



分析师：赵莎莎

证书编号：S1490514030002

联系人：宋蕊

Tel: 010-58565126

Email: songrui@hrsec.com.cn

完成了做市业务申请、技术系统测试、做市交易单元和做市账户开通、初始股票获取等系列流程，做好了参与通关测试并首批参与做市的准备。其中，做市商做市股票数量排名前三的券商分别为上海证券、东方证券和申银万国，分别为 9 只、7 只和 7 只。

截至 8 月 21 日，新三板的挂牌企业数量已经达到了 1069 家，总股本 435.62 亿股，其中无限售股本 152.62 亿股。当天，挂牌公司股票成交 3342.60 万股，成交金额 1.48 亿元。两网及退市公司股票成交 184.46 万股，成交金额 421.66 万元。WIND 统计数据则显示，截至目前，新三板挂牌企业的总市值已经达到了 1495 亿元。

做市商有望为券商提供稳定的收入来源

从台湾和美国的情况来看，做为成熟的多层次资本市场体系，台湾兴柜市场的市值占主板市场的 3%，成交额占主板市场的 1.15%，而且数年内基本稳定在这一水平。美国由于纳斯达克市场上市门槛较低，因此 OTCBB 市场相比于台湾的兴柜市场，公司数量多，市值较低，其市值占主板市场的 1%，成交量占主板市场的 10%，但成交额仅占主板市场的 0.03%。我国的资本市场体系与台湾较为相似，目前新三板扩容刚刚起步，在未来 5 年内，新三板仍将保持快速发展的阶段，5 年后进入稳定发展期。我们预计，5 年后，成熟的新三板市场会达到与台湾市场类似的水准，即市值占主板市场的 3%，成交额占主板市场的 0.5% 以上。新三板业务对证券公司收入的贡献主要分为三个方面：一是新三板挂牌带来的投行收入；二是通过撮合交易带来的交易佣金收入；三是通过直投、资管等业务获得的其他收入。根据我们测算，新三板的主要收入来源于做市商的利差收入，5 年后有望超过百亿元。

⑤ 投资建议

从支持资本市场改革和国家产业转型的角度看，3-5 年内将是证券行业跨越式发展的转型期，金融改革将为券商提供一个优秀的发展平台，新三板、场外市场、创新式衍生品、结构化产品等等，都将为券商提供非常好的发展机遇。而在市场环境整体转好的基础下，券商 ROE 有望整体步入上升新周期。因此，我们看好大型券商未来的发展路线，可以重点关注业绩稳定、战略明确的大中型券商。

⑤ 风险提示

大盘回落会压制券商股走势

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上		

免责声明

赵莎莎，在此声明，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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层 (100033)

传真：010 - 58568159 网址：www.hrsec.com.cn