

# 混业预期升温 金融企业掀起上市潮

□本报记者 周文静

近期IPO重启,第一创业证券顺利过会,众多券商排队等待上市。由于A股IPO门槛较高,不少金融企业取道新三板融资。截至目前,在新三板挂牌的金融类企业达119家。

业内人士认为,混业经营是大势所趋,券商等金融企业迫切需要借助资本市场融资。同时,混业经营推动金融企业的业务不断拓展,金融股在二级市场上具备一定的想象空间,这也是近期部分金融股走强的原因之一。一些机构认为,在混业经营的大趋势下,A股金融板块整体向好。



制图/韩景丰

## 混业经营倒逼转型 银行触网思路渐明

□本报记者 周文静

近期,银行业转型、革新尝试不断。私募基金机构被允许进入银行间债券市场,银行争相揽下私募管理牌照。业内人士表示,混业经营是大势所趋,目前金融混业经营的进程在加速。同时,银行对互联网金融的探索已到了深水区,涉足互联网金融的思路渐趋明朗。

### 混业经营前景可期

日前,多家银行先后通过私募基金管理人登记备案。自6月11日监管层允许银行可开展私募基金管理业务后,5个月时间内共有13家商业银行获得牌照。国金证券分析师马鲲鹏认为,在业务层面的混业经营已推进多年,由分业到混业既是金融业发展的必然规律,也是利率市场化和金融脱媒不断推进的客观要求。同时,混业经营时代的到来也将使监管重构。

国金证券认为,混业经营时代大幕缓缓拉开,监管重构是混业经营的大前提。而对混业经营的预期是从现在开始一直贯穿明年的主线逻辑,也是今年底银行行情的最重要催化剂之一。当前混业经营的最大障碍,一是银行和境内券商之间的牌照隔离,二是各金融子行业监管机关之间缺乏高效协同机制。

马鲲鹏表示,银行获取券商牌照将提上议事日程,预计在《商业银行法》正式修改之前,将继续以试点的形式进行。对银行而言,投行牌照是重中之重,这将为银行打通“从间接融资到直接融资”、“从债权到股权”的社会融资金链条,在金融脱媒和直接融资大发展的时代背景下,将成为银行一个全新的业务和利润增长点,是重大利好。对体量较小的金融子行业而言,基于牌照的并购价值将逐步凸显,其中规模较大的公司亦有收购小银行、获取全新资金和客户来源的预期。

### 厘清网络发展思路

在业务范畴上,银行有望从“债权”到“股权”实现跨越。而在互联网技术的应用上,历经P2P、网络银行等互联网金融的冲击后,传统银行已经慢慢探明如何融合互联网技术推进革新。近日,中信银行联手百度合资设立直销银行“百信银行”,并设立资管子公司。

交银国际认为,百信银行是具备BAT互联网基因的直销银行,能够解决纯互联网银行面临的远程开户问题。百度为直销银行带来巨量潜在客户资源,且能发挥大数据处理、场景化设计等优势。基于用户自身数据,比如搜索、行为、定位等信息,进行用户特征分析和画像,再结合银行传统征信数据,可以成为新的银行风险管理手段。而中信银行将在产品创新与设计、风险控制、内控合规、客户激励和管理方面,为百信银行提供经验。

部分机构指出,从目前情况来看,越来越多的银行逐步理清了发展互联网金融的思路。在现有的监管政策框架下,秉持开放的心态,发挥自身的比较优势,将网络和传统银行相互结合。招商银行提出的互联网金融逻辑是“外接流量、内建平台、流量经营”。所谓“外接流量”,就是招行运用自身的专业能力优势,在互联网属性较强的业务上与外部互联网场景和平台对接,引进流量;所谓“内建平台和流量经营”,是要从整体上构建招行的互联网金融平台,包括服务渠道、产品体系等。

招行副行长刘建军表示,相对互联网企业或第三方互联网金融企业而言,银行的优势在于金融资产组织和风险控制方面的专业能力。依照互联网金融的发展逻辑,银行缺乏和需要的是流量和基础客户,互联网金融是一个生态圈,有时候做减法比做加法更重要。互联网思维的核心是开放、协作、分享,招行将拿出自己最核心的资源进行对接,然后凭借自身的专业能力,专注于挖掘金融价值链上最符合自身定位的那一部分。

## 上市险企业绩向好 保险股存估值修复空间

□本报记者 周文静

前三季度,上市保险公司净利润保持平稳增长。中国保险行业协会最新发布的1-9月人身险网销数据显示,今年前三季互联网人身保险保费首次突破1000亿,同比增长4倍。业内人士预计,保险行业全年净利润增速有望保持在40%-50%之间,而目前保险板块估值仍处于历史低位。

### 整体业绩稳步增长

数据显示,前三季度上市险企合计实现净利润1057.93亿元,同比增长42%;第三季度单季净利润216.08亿元,同比下滑10.6%。前三季度新华、人寿、太保和平安分别实现归属净利润86.44亿元、338.37亿元、150.36亿元和482.76亿元,同比分别增长36.7%、22.8%、67.8%和52.4%。

长江证券认为,权益投资风险有序释放是保险股上涨基础,从权益风险释放来看,三季度单季股票亏损占权益资产比重超过10%,浮亏有所增加,但下跌幅度远低于大盘。截至三季度末,上市险企浮盈占净资产比重在-0.2%-4%左右,仅新华保险账面略有浮亏。从整个行业来看,市场大幅下跌对保险公司净利润和净资产的影响在有序消化。

从保费来看,规模实现稳增长。长江证券表示,前三季度,上市险企实现保费收入8623.32亿元,同比增长13.4%;收入稳步增长同时,险种结构变化较大,普通寿险收入5485.4亿元,占比42.9%,分红险收入5233.1亿元,占比41%。保费高增长的基础包括:代理人的高增长、定价利率市场化之下的险种创新以及持续降息的低利率环境。在保费向好和投资改善预期下,预计四季度净利润环比增速或回升。

### 保险产品优势渐显

机构认为,随着银行存款利率管制基本放开,银行利率市场化完成,保险金融产品收益率差异将逐步缩小。从2013年8月至2015年9月,保险完成了传统险、万能险和分红险定价利率全部市场化的进程。在负债端,因为定价利率管制和存款利率管制导致的产品收益率差异将逐步弱化;在资产端,资产配置趋同的背景下,金融产品的收益率将依据资产端的风险属性呈现出有效分层。

风险收益市场化将推动金融产品有序分层,低利率环境将凸显保险产品的保障功能。利率市场化完成意味着以存款为代表的刚性兑付、金融产品范围的进一步收缩,风险收益匹配将更加市场化也将持续推动产品分层。费率市场化之后分红险定价利率在2.5%-3.5%,传统险定价利率3.5%,年金定价利率4.025%,万能险保底收益率1.75%-2.5%,理财产品收益率4.76%-4.89%,信托平均收益率8.51%。收益率分层渐清晰、差距渐缩小,保险产品具有的保障功能得以凸显。

长江证券指出,低利率环境给投资带来压力,将考验保险公司资产负债匹配能力。在偿付能力监管之下,行业不存在利差损真实的风险暴露,但需要保险公司做好产品结构转型、合理优化资产配置结构以及做好资产负债匹配。在债券收益率下行背景下,行业净投资收益或收窄至4.5%-5%。投资收益压力对中长期行业估值存在一定抑制。

部分机构认为,结合市场情绪、政策和估值情况看好保险板块表现。在低利率环境之下,相较于把握保险投资对于股票的弹性,对保险产品产品结构、负债方式以及资产负债匹配的关注更具价值。年底建议积极关注开门红产品储备和预销售情况以及后期商业养老险相关政策出台动向。

### 多家券商排队IPO

11月20日,第一创业证券IPO顺利过会,A股市场将迎来第25只券商股。第一创业证券相关人士表示,第一创业正式登陆A股可能在春节前后。根据证监会公布的信息,目前排队IPO的券商还包括拟登陆上交所的浙商证券、华安证券、中国银河证券、中原证券、财通证券,以及拟登陆深交所中小板的华西证券、东莞证券等。

第一创业证券的预披露信息显示,公司此次IPO拟发行2.19亿股,占发行后总股本21.89亿股的10%。第一创业证券表示,募集资金将全部用于补充公司资本金,扩展相关业务。第一创业证券股份有限公司由第一创业证券有限责任公司整体变更设立,公司前身为佛山证券。数据

显示,第一创业2012年至2014年的营业收入分别为10.38亿元、10.32亿元和18.59亿元,归属母公司所有者净利润分别为2.1亿元、1.63亿元和5.08亿元。

华融证券分析师赵莎莎向中国证券报记者表示,从当前市场的融资主体来看,主要是中小券商融资需求较强烈。在利率市场化和金融混业经营趋势越来越明显的趋势下,券商正在调整自己的业务结构,而这些变革离不开资本的支持。相比大券商,中小券商的资本实力有限,在转型的压力下对资本的渴求更大。

业内人士认为,全国共有百余家券商,在A股上市的券商只有20多家,未来还会有更多券商寻求A股IPO。从正在排队IPO的券商来看,一波券商上市潮正袭

来。事实上,不仅券商,还包括中小银行、信托、私募等金融机构在同样的大环境下面临转型压力,都想通过上市、挂牌在资本市场寻得资金。

“A股IPO门槛较高,加上6月IPO暂停,不少中小金融机构转道在新三板挂牌。”业内人士表示,联讯证券、东海证券、中科招商、鹿城银行等登陆三板的金融企业是比较活跃的股票。据了解,虽然金融行业占三板挂牌企业总数的2%,但流通股份占了市场总量的22%。截至目前,在新三板挂牌的金融类企业有119家,包括银行、证券公司、期货公司、私募基金、小贷公司、担保公司等10个金融细分行业。此外,不少信托公司也在备战新三板。

### 借力资本市场转型

“在金融混业经营趋势渐明朗背景下,资本实力对金融机构至关重要。对券商来说,很多业务是需要投入大量资金的重资产业务。相较于银行保险机构,券商获取资金的能力偏弱,尤其是获取便宜资金的能力不足。此外,人才对金融企业至关重要,人力成本也比较高。要在未来混业经营的环境下生存发展,中小金融企业必须在洗牌之前快速扩充资本以求站稳脚跟,同时获得资金完成业务转型,改变收入结构。”赵莎莎认为,除了IPO之外,未来金融企业的定增、发债等融资行为会出现增长。

业内人士表示,大型金融机构已经在重要的业务领域占领了大部分市场,其背后有充裕资金支持公司进行转型和改革。中小型金融机构则不然,一方面传统业务的盈利空间在缩减,另一方面在混业经

营、利率市场化以及互联网的冲击下,需要调整业务结构,公司盈余资金并不足以支撑其改革,只有借力资本市场增强资金实力去抢夺未来的业务。这些中小金融机构包括银行、券商、信托等。

“以券商的收入结构为例,目前自营业务、经纪业务仍是主要部分。对于中小券商而言,两融、做市、过桥等类贷款的重资本业务占比还比较小。如何与大券商竞争,怎么在市场获得低成本资金,是缺钱的中小券商需要解决的问题。”赵莎莎说,未来券商的竞争还体现在资产管理业务上,而这类业务的投入需要大量金融人才。第一创业证券表示,此次IPO募集资金将主要用于对固定收益业务、融资融券业务的投入,一方面提升固收业务的竞争优势,另一方面使创新业务成为新的收入来源和利润增长点。同时,

增加资产管理业务的投入,扩大资管规模;加强对子公司的投入以及高素质人才的招揽。

在当前金融监管框架下,两融受到证券公司资本金的约束,业务的拓展离不开资本金的扩张。在国内资本市场不断完善的情况下,两融等资本业务空间巨大,所以大部分券商都有再融资的需求。对于中小银行,业内人士表示,在P2P等互联网金融的冲击下,银行借贷业务的负债端和资产端均受到影响,一方面吸储能力降低,另一方面随着利率的市场化,需要加快转型谋求差异化经营。信托公司亦受到同样的影响,传统的地产、城建等信托业务似乎已经看到尽头,转型成了当务之急。中小金融机构的转型都需要增强资金实力,而能在资本市场上融得资金是转型的重要保障。

### 年底机构关注金融股

“在混业经营的趋势下,金融企业需借助一级市场融资扩张。同时,混业经营进程加快,金融企业的业务会不断增多,使金融股在二级市场上可想象的空间增大,这是近期券商等金融股走强的原因之一。”深圳一家私募公司负责人表示,时至年关,大机构资金避险情绪较重,会配置较多预期收益较为稳定的金融股。以银行股为例,预计2015年和2016年的股息率至少在5%左右,具有一定的吸引力。

国信证券表示,四季度金融板块上涨是大概率事件。中金公司认为,IPO重启将增加对券商和多元金融板块估值容忍度,短期行情具有持续性。

国信证券认为,年底金融板块如有行情,券商因人气、利空基本反映在股价上,该板块无疑是最好的细分领域。一是情绪所系,去年底券商就出现过一波行情,投资者情绪容易激发;二是券商受益低利率

时代,叠加IPO重启,在机构配置较低现状下,容易形成逼空行情。

有券商报告分析,IPO重启后,券商受益逻辑最为清晰,同时二级市场逐步活跃也将对经纪业务形成支撑。虽然经过前期上涨,券商股弹性趋弱,但后市仍有空间。首先,券商股估值仍处合理区间。其次,当前仍是资本中介时代,随着市场企稳,两融规模平稳上升,已无场外配资相争。最后,投行业务对券商业绩影响较大。IPO重启以及后续注册制的推进将为券商带来业务增量。当然,时下行情力度不及去年,但空间不可小觑。

此外,新三板推进分层制度等因素亦利好券商。东兴证券报告指出,新三板分层、转板制度以及允许公募基金投资新三板等规定,将有利于新三板挂牌企业的价值提升,提高新三板的流动性,提高券商新三板业务收入。而注册制的推进也将继

续利好券商投行业务。经历前期券商股上涨,板块短期有调整需求,但年底仍存在一定的交易机会。

国金证券认为,银行板块自身的催化剂重点在对不良资产证券化和混业经营的预期,包括从监管体系重构到银行获取更多的牌照、大幅拓展业务范围。不良贷款、政府债务等问题毫无预期差,年底前难有“黑天鹅事件”爆发。银行三季报中隐约有部分区域性和前瞻性指标企稳迹象。

中金公司表示,建议关注中小型银行,因其相对受益于市场利率下行和贷存比监管放松,业务进行结构调整的空间更大。还有一些机构表示,银行呈现出流动性充实、高收益资产稀缺、不良上升的基本面,但当前股价已经充分反映市场对银行基本面的悲观预期,股价存在修复空间。