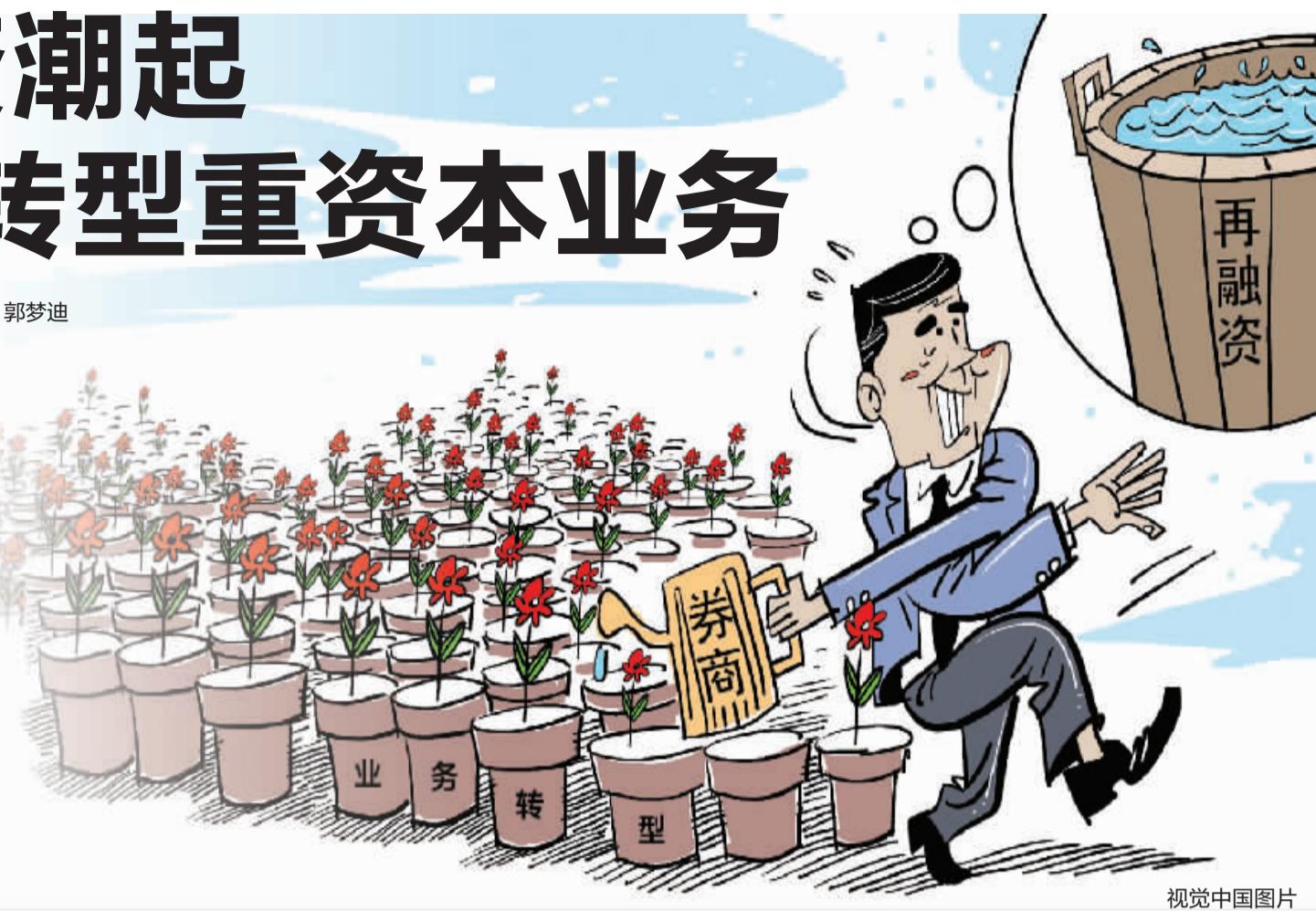


# 再融资潮起 科创板助力券商转型重资本业务

□本报记者 王蕊 郭梦迪

券商似乎又缺钱了，数百亿元的再融资项目开始排队了。3月13日，浙商证券的35亿元可转债项目公示申购结果。同一天，华安证券发布预案，宣布将公开发行不超过28亿元的可转债；招商证券也公布2019年度配股预案，拟募资不超过150亿元。

业内人士指出，行情回暖，加之行业竞争日趋激烈，上市券商正在抓紧调整和完善业务布局，并竞相推进再融资项目。值得注意的是，随着设立科创板并试点注册制改革等举措落地，国内券商的重资本业务有望迎来新的发展契机，进一步与国际市场接轨。



视觉中国图片

## 券商扎堆再融资

定增、配股、可转债一直是上市券商补充资本金的三大主要途径。随着国内资本市场不断完善，证券业务竞争趋于激烈，券商对于补充资本金的需求更加迫切。2019年以来，在不到3个月的时间里，先有浙商证券成功发行35亿元可转债，随后招商证券宣布进行150亿元配股融资，华安证券亦表示拟发行28亿元可转债。而在2018年，申万宏源证券、长江证券和华泰证券3家上市券商完成了再融资，总融资额超过31亿元。

据中国证券报记者不完全统计，2019年3月1日，国信证券150亿元定增申请获证监会受理；2019年1月21日，中信建投公布了130亿元的定增预案；2018年12月26日，广发证券的150亿元定增收到证监会核准批复；2018年4月27日，海通证券的200亿元定增方案获股东大会通过；加上招商证券新近公布的150亿元配股计划，截至3月21日，已有5家上市券商仍有超过百亿规模级别的再融资项目等待落地，总融资规模预计可达780亿元。

业内人士称，上述拥有百亿级再融资计划的券商均为行业内较为靠前的头部券商，且普遍采用定增或配股的方式进行募资，而浙商证券、华安证券等

中小型证券公司则更多选择通过发行可转债补充资金。

中信建投证券非银行业分析师张芳表示，2017年落地的再融资新规明确规定，再融资发行股数不超过发行前总股本20%，且两次募资之间不短于18个月。这使得券商再融资额度与原有资本实力挂钩，大型券商可享受更高的再融资额度，“马太效应”；而中小券商主要走可转债发行之路，融资规模相对较小、转股时间较长，难以在净资产上实现弯道超车。

从募资用途来看，券商对再融资资

金的使用表现出明显的趋同性，主要集中在增资海外子公司和直投子公司、发展资本中介和交易投资等重资本业务、完善信息系统建设等。近两年来，IPO审核常态化、科创板的迅速落地，使得券商更多地看到了直投业务的前景；金融对外开放的逐步推进，使得券商布局海外分支机构的步伐不断加快；以自营业务和信用业务为代表的重资本业务，在券商营收中的占比呈上升趋势；金融科技浪潮的席卷促使券商越来越重视信息系统等框架的建设和完善。业内人士指出，券商密集再融资的诱因，恰恰是当前证券行业的发展转型在加速。

## 重资本业务倒逼融资

也能增加券商抵御风险的能力。

相比于国际投行，国内券商重资产业务占比相对更低，资产规模也差距甚远。Wind数据显示，截至2018年底，中信证券总资产约为6535亿元。而同期美资投行的代表高盛集团总资产规模约人民币63951亿元，几乎相当于中信证券的10倍；以财富管理著称的嘉信理财总资产约合人民币20348亿元，比中信证券的3倍还多。

长城证券非银行金融组分析师刘文强认为，近年来各券商战略向重资产业务转型，随着重资产业务占比的提高，而杠杆率近乎低位徘徊下，一定程

度上使得ROE有所下降。中信证券、华泰证券、海通证券及国泰君安证券等，加大了重资本业务投入。2013年以来，这一特征对于前十大上市券商更为明显。重资产业集中体现为盈利模式的转变——业务模式变革+资本竞速。尤其是在新一轮券商融资的资本竞速中毫无例外地都加大了信用、自营、产品创设等资本投入，同时也加大了FICC、场外期权等业务的投入布局，向海外投行看齐。

天风证券证券行业分析师夏昌盛表示，目前很多券商拿资本金做的都是两融等银行类信贷业务，并没有充分发

挥其相应的资本市场定价能力。截至2018年三季度，中信证券、国泰君安、海通证券、广发证券和华泰证券的(融出资金+买入返售金融资产)/总资产的比例分别为23%、34%、27%、25%和30%。因此，国内券商在资本市场定价、做市商业务、长期风险投资方面所获得的业务收入也远低于美国的投行。融资类业务的ROA仅为2%左右(息差)，拉低了整体回报。目前中国券商的投行业务收入及占比有限，未来通过直接融资带来的业务收入提升空间巨大，具备一流投行潜质的券商将成为资本市场改革的受益者。

## 科创板助力重资本业务

分析人士指出，作为当下资本市场最为关心的创新尝试，设立科创板并试点注册制的落地，预计将给券商发展直投、做市等重资产业务提供了新的契机。根据上交所于3月1日发布的《科创板股票发行与承销实施办法》第十八条的规定，发行人的保荐机构依法设立的相关子公司或者实际控制该保荐机构的证券公司依法设立的其他相关子公司，参与本次发行战略配售，并对获配股份设定限售期。而由于另类子公司可以同时开展股权投资（一级市场）和上市证券投资（二级市场），叠加为实现利益绑定目的，市

场人士预计券商将大概率以另类投资子公司的形式参与跟投。

事实上，券商对于另类投资子公司的布局早已开始。截至3月5日，中国证券业协会统计的券商另类投资子公司已达59家，同时各家券商对另类投资子公司的增资也从未停止。2019年2月1日，第一创业证券公告称，拟将全资子公司一创创新资本的注册资本增加18亿元至人民币30亿元；2018年6月25日，财通证券宣布以自有资金25亿元增资全资子公司财通创新，用于增资浙商资产；2017年10月28日，东兴证券决定对全资子公司东兴投资，以货币形式增

加注册资本不低于15亿元人民币。

招商证券3月的配股预案中提到，拟以不超过105亿元增资子公司及布局多元化业务，用于大力发展另类投资业务，发挥招证国际平台优势拓展国际业务，并积极考虑和择机实施外延收购。

针对招商证券的配股方案，夏昌盛指出，配股相对于非公开发行股份的审核难度略显宽松，发行周期相对较短。与此前上市券商募集资金用途不同的是，招商证券募集资金主要投向是子公司增资及多元化布局，大力发展另类投资业务。这反应证券公司在“设立科

板并试点注册制”的大背景下推进业务转型的方向之一。

方正证券分析师左欣然指出，“设立科创板并试点注册制”的实施将挤压原有核准制下的新股套利空间，券商业价定价的专业能力需求提升。而作为价格发现者，券商在科创板上可以通过子公司跟投，在发行人经营早期参与战略投资，分享公司成长空间，获得超额回报。另一方面，科创板赋予承销商的超额配售权，也为做市提供了原有库存股。从海外经验来看，具备资本实力、定价能力的券商在做市业务上获益颇丰。

中信建投2018年实现营业收入109.07亿元，同比减少3.50%；归属于母公司股东的净利润30.87亿元，同比下滑23.11%。光大证券表示，中信建投投行业务继续领跑，科创板优势明显。2018年中信建投投行业务收入30.49亿，同比下降6.6%。公司项目储备资源丰富。

## 5家上市券商去年净利润小幅下滑

强者恒强格局料延续

□本报实习记者 戴安琪

3月21日截至记者发稿时，已有5家上市券商披露了2018年年报，分别为国泰君安、中信建投、申万宏源、浙商证券和中信证券。其中，申万宏源营业收入实现同比增长，中信建投、国泰君安和中信证券小幅下滑；浙商证券下滑程度最大；净利润方面，5家券商均有不同程度下滑。

业内人士表示，囿于2018年A股市场持续低迷，交投清淡，券商业绩出现一定程度的缩水，但龙头券商的业绩并未出现大幅下跌而是相对平稳。随着证券市场多项增量改革在2019年的推进或落地，在多重政策利好下，龙头券商有望持续受益。

### 龙头券商业绩表现平稳

中国证券业协会数据显示，2018年我国证券业实现营业收入2662.87亿元、净利润666.20亿元，同比分别下降14.46%和41.16%。而在刚刚披露2018年业绩报告的5家券商中，浙商证券去年营业收入为36.95亿元，同比下降19.87%；归属于上市公司股东的净利润为7.37亿元，同比减少30.71%。

其余4家龙头券商营业收入和净利润情况好于行业平均水平。

年报数据显示，申万宏源2018年实现营业收入152.77亿元，较上年同比增长14.29%；归属于母公司股东的净利润41.60亿元，较上年同比下降9.55%。中银国际表示，申万宏源营收逆势增长，业绩表现大幅提升；净利润虽有所下滑，但好于行业平均水平。

值得注意的是，其信用业务表现超出预期，实现收入33.57亿元，同比增速由负转正，两融业务余额市场份额上升和股票质押业务收入全年同比增长是信用业务完成逆袭的主要因素。

中信建投2018年实现营业收入109.07亿元，同比减少3.50%；归属于母公司股东的净利润30.87亿元，同比下滑23.11%。光大证券表示，中信建投投行业务继续领跑，科创板优势明显。2018年中信建投投行业务收入30.49亿，同比下降6.6%。公司项目储备资源丰富。

平安证券认为，当前券商板块PB估值为2.1倍，在历史上仍然低于平均水平，政策利好延续、业绩持续改善以及增量资金的进入仍有望进一步提升板块估值水平，维持对证券板块“强于大市”的判断，看好龙头券商。

渤海证券表示，设立科创板并试点注册制加速落地、并购重组逐步放开，利好投行业务能力强的券商；监管层在衍生品业务上对公司风险控制的能力、专业能力、资金能力要求较高，利好专业能力强、风控能力强的大中型券商；主动管理能力强的券商品牌效应好，财富管理需求高带动券商主动管理能力强的券商品牌收入增长，同时带动券商的投资收益上涨，增加公司业绩弹性。

中国银河认为，科创板落地后，预计强者恒强态势将延续，券商投行业务集中度或将持续提升，大券商受益可期。

持续看好券商业板块

渤海证券表示，设立科创板并试点注册制加速落地、并购重组逐步放开，利好投行业务能力强的券商；监管层在衍生品业务上对公司风险控制的能力、专业能力、资金能力要求较高，利好专业能力强、风控能力强的大中型券商；主动管理能力强的券商品牌效应好，财富管理需求高带动券商主动管理能力强的券商品牌收入增长，同时带动券商的投资收益上涨，增加公司业绩弹性。

中国银河认为，科创板落地后，预计强者恒强态势将延续，券商投行业务集中度或将持续提升，大券商受益可期。

平安证券认为，当前券商板块PB估值为2.1倍，在历史上仍然低于平均水平，政策利好延续、业绩持续改善以及增量资金的进入仍有望进一步提升板块估值水平，维持对证券板块“强于大市”的判断，看好龙头券商。

中信建投2018年实现营业收入109.07亿元，同比减少3.50%；归属于母公司股东的净利润30.87亿元，同比下滑23.11%。光大证券表示，中信建投投行业务继续领跑，科创板优势明显。2018年中信建投投行业务收入30.49亿，同比下降6.6%。公司项目储备资源丰富。

平安证券认为，当前券商板块PB估值为2.1倍，在历史上仍然低于平均水平，政策利好延续、业绩持续改善以及增量资金的进入仍有望进一步提升板块估值水平，维持对证券板块“强于大市”的判断，看好龙头券商。

中信建投2018年实现营业收入109.07亿元，同比减少3.50%；归属于