

左手参股 右手承销 头部券商科创板参股承销“两相宜”

□本报记者 罗哈

截至4月1日,已有31家企业的科创板上市申请被上交所受理,其中3家已接受了问询。这些企业的承销商集中于头部券商。在这些拟上市企业的股东名单中,还出现了券商相关子公司的踪影。

头部券商优势显著

在上述31家拟上市企业中,有6家的主承销商是中信证券,4家主承销商或联席主承销商是中信建投,4家主承销商或联席主承销商是华泰联合证券——华泰证券的投行子公司。

“头部券商原本有较多的项目储备。宣布创设科创板后,头部券商都在项目储备里筛选,有的还把原来拟赴主板上市的客户推荐至科创板。”一位业内人士表示。

例如,中微半导体原本拟赴上交所主板上市,但根据其保荐机构海通证券、长江证券3月20日报告的辅导进展,中微半导体已变更首次公开发行股票上市的板块为科创板。3月29日,中微半导体的信息被披露在上交所科创板项目动态页面,状态显示为“已受理”。

目前来看,上述31家企业中,有17家的融资金额都在10亿元以上。融资金额在10亿元以上的企业,几乎都被华泰证券、中信证券、招商证券等券商包揽。融资金额在10亿元以上的11家企业中,虹软科技、华兴源创、光峰科技、博众精工由华泰联合担任主承销商;中信证券则负责澜起科技、传音控股、容百科技的承销保荐工作,3家企业融资金额合计为69.11亿元,占这31家总融资金额的19.83%;招商证券负责的科前生物和安翰科技,总融资金额达29.47亿元;中金公司负责的优刻得融资金额达47.48亿元,是目前融资金额最高的企业。

券商相关子公司现身股东名单

“首批科创板企业投资者的获利可能最为丰厚。”多位业内人士向记者表示,科创板不仅给券商投行业务创收,还为券商相关子公司的退出创造了机会。

在上述31家企业的股东名单中,出现了不少券商相关子公司的踪影。据中国证券报记者不完全统计,至少有6家企业股东包含券商相关子公司或关联基金。其中,虹软科技、国盾量子、赛诺医疗的股东名单中,出现了承销商的相关子公司或控股基金。其中,虹软科技由华泰联合、中信建投承销,股东包括华泰证券间接控股的华泰新兴产业成长投资基金;国盾量子的股东包括承销商国元证券的子公司——国元直投。

目前来看,券商相关子公司或控股基金参股份额较小。例如,中信证券投资拥有赛诺医疗1.34%的股权,华福证券旗下基金华福光晟持有福光股份1.74%的股权;国元直投持股数量仅占国盾量子的0.05%。

科创板企业承销商后期还将通过子公司参与战略配售。中信证券在睿创微纳上市保荐书中表示,拟通过全资子公司——中信证券投资参与战略配售;而国泰君安也表示将通过全资子公司——国泰君安证裕投资有限公司参与晨晨半导体战略配售;招商证券也将通过招商证券投资参与科前生物战略配售。



视觉中国图片

申万宏源承销保荐屠正锋: 竞逐科创板 投行比拼协同能力

□本报记者 陈健

近日,申万宏源证券承销保荐有限责任公司(简称“申万宏源承销保荐”)战略业务负责人屠正锋接受记者采访时表示,公司对于科创板企业的筛选、培育、保荐上市等工作一直在做。目前有的企业已到较成熟阶段,已进行申报,有的企业还在初步梳理辅导阶段。对投行而言,协同能力的比拼将是投行未来的主战场。

积极保荐企业科创板上市

“公司非常重视科创企业的进一步挖掘,随着科创板上市规则淡化净利润指标,原来不在投行视野内的科创企业,现在也会纳入筛选范围。目前储备的科创板项目中,既有存量企业,也有新挖掘的企业。”屠正锋表示。

从目前申报的科创板企业情况看,屠正锋介绍,主要是原计划在主板等上市的公司,已在辅导期,规范早,加上定位也符合科创板要求,所以申报得比较快。还有不少企业,可能要等到下半年

或明年才可能比较成熟、规范。

屠正锋称,招股书中提到的预估市值就是将来的预计发行价,但当前公布的这个预计发行价不一定准确,因为后续询价等工作还没有完成,所以可能出现预计市值与发行市值偏离的情况,如果差异过大,可能导致不符合发行条件,发行中止。所以投行在给企业预估市值的时候相对会比较谨慎。

屠正锋表示,就科创板企业定价而言,一些拟上市企业目前在二级市场没有可对标公司,很多时候就需要从特定企业的竞争力和产业增长潜力等角度进行定价。此前IPO定价缺乏市场主体的充分参与,长期来看,科创板带来IPO定价的变革,将促进企业更多从产业逻辑视角去思考IPO和并购重组的选择。对发行人影响而言,将推动发行人更加注重培养核心竞争力,尊重产业发展阶段,谨慎选择上市板块和时点。

协同能力要求提升

屠正锋介绍,对投行而言,协同能力

比拼将是投行未来的主战场。现阶段投行业务以满足监管审核要求为第一要义,发行市盈率限制导致承销部门没能发挥足够的作用;科创板要求投行具备解决规范性问题的能力、筛选项目的能力、定价销售能力;投行要与直投部门建立协同机制进行项目跟踪;投行要与经纪业务部门建立协同机制,服务好网下配售的机构客户;投行要与研究部门建立协同机制在发行与督导阶段获得研究支持。

屠正锋表示,应对上述变化,公司投行业务目前已经按行业分工,完成了组织架构改革。他自己就是TMT行业负责人,这样和研究室的对接也更明确。投行项目在立值阶段,可以更方便参考研究所的观点建议。

屠正锋指出,在科创板即将推出的背景下,投行人员需要成为行业专家,才具备项目的判断能力,这将带动传统模式投行向产业服务型投行转变,围绕企业成长发展周期,提供综合性金融服务。

业内专家:

信托法修订应使民事信托规定更明确

□本报记者 张凌之

最近一段时间,《信托法》的修订与否引发了业界的讨论和关注。3月29日,中国证券报记者采访了著名法学家、《信托法》奠基人江平,中国信托业协会专家理事、《信托法》起草人之一周小明。江平表示,对于之前规定较为简单的民事信托、公益信托以及信托财产登记、税收制度等,应增加部分内容使其更加明确。周小明表示,《信托法》要修订的核心集中在家族信托,预计会对家族信托项下的权利义务关系作出更为明确的规定。

核心内容或无太大变化

江平对中国证券报记者表示:“现在修改

《信托法》的呼声很高,但从实际情况看,立法机构对《信托法》修订的意愿还没那么强。如果要修订《信托法》,大体上也不会有太大变化。”

《信托法》第二条规定:本法所称信托,是指委托人基于对受托人的信任,将其财产权委托给受托人,由受托人按委托人的意愿以自己的名义,为受益人的利益或者特定目的,进行管理或者处分的行为。对于信托的定义,只提到了委托,并没有明确表示是“所有权的转移”。

江平表示:“单从这一点来看,我估计不会有太大的变化。我认为现在更多的可能是增加的问题。例如,增加信托财产登记、税收方面的规定,一些民事信托,公益信托过去规定得较为简单,现在应该增加部分内容使其更加明确。因

此,《信托法》应当朝着由粗略到详尽这个方向来修订。”

民事信托规定尚待进一步明确

中国信托业协会专家理事,《信托法》起草人之一周小明对中国证券报记者表示,对于资金信托以及信托公司做的作为理财产品的信托业务而言,现行《信托法》不需要修改,足够适用。

周小明表示:“《信托法》要修改的核心内容是关于民事信托的。从信托公司的角度来讲,其实就是服务信托,它的核心是家族信托。”

周小明认为,中国大量的财富要往下传承,所传承的大多不是资金而是财产,如何顺利地将这些财产转移到受托人名下,目前来看有不少障碍。

一方面,现行《信托法》本身存在一些障碍,比如信托登记。另外,信托实施中也存在一些障碍,比如有些无需登记的信托,在办理信托文件及过户手续时也存在一些障碍,还有纳税等一系列问题。这些问题首先影响到的就是信托的设立。

另一方面,家族信托项下传承类的服务信托,其内部委托人、受托人与受益人之间的权利义务与责任关系更加复杂。而现行《信托法》较为弹性,因此《信托法》的修订可能会对家族信托项下的有些权利义务关系规定得更加明确,修改也是十分必要的。周小明指出,家族信托是信托公司的本源业务,也是未来转型发展的主要方向之一,家族信托将成为信托公司客户黏性最高、最稳定、最为长期可持续的业务类型。

净资产受损

券商再融资窗口料开启

□本报记者 潘安 戴安琪

截至记者发稿时,目前已披露年报的19家上市券商净利润均有不同程度缩水。相关数据显示,大量的股权质押回购业务成为券商2018年减值计提的“重灾区”,也成为导致券商净利润大幅下滑的重要原因。分析人士表示,随着A股市场持续回暖,股票质押风险得到了一定程度的缓解。若市场持续强势,券商业务规模有望扩张,预计券商有补充资本的需求。尤其是净资产下滑较多的上市券商,可能更有动力进行股权融资。

券商去年净利润集体缩水

2018年,证券市场震荡下行,股权融资节奏放缓,成交额同比下降,证券业整体经营业绩大幅下滑。中国证券业协会此前披露的数据显示,2018年131家证券公司共实现净利润666.20亿元,同比下降41.16%。

截至记者发稿时,已有19家上市券商发布了2018年年度报告。在这19家券商中,净利润排名前十的是中信证券、国泰君安、海通证券、招商证券、广发证券、申万宏源、中信建投、中国银河、东方证券和国金证券,净利润分别为93.90亿元、67.08亿元、52.11亿元、44.25亿元、43.00亿元、41.60亿元、30.87亿元、28.87亿元、12.31亿元和10.10亿元。其余9家券商净利润均不足10亿元。

数据显示,在上述券商中,净利润下滑最大的是光大证券,该公司2018年实现净利润1.03亿元,同比下降96.57%。光大证券在年报中指出,若剔除光大资本专项风险事件等影响,则净利润为13.47亿元,同比下降55.34%。

3月20日,光大证券发布的关于计提预计负债及资产减值准备的公告称,公司综合考虑各项因素,2018年度拟计提预计负债14亿元,对相应的股权投资和应收款项计提资产减值准备1.21亿元。此次计提预计负债及资产减值准备共计减少公司合并净利润约11.41亿元。

此外,还有6家券商净利润下滑幅度超过五成,分别为中原证券、国海证券、第一创业、西南证券、东方证券和方正证券。其中,中原证券净利润同比下降85.12%,国海证券净利润同比下降80.53%。19家券商中申万宏源下滑程度最小,仅同比下降9.55%。

天风证券非银分析师夏昌盛认为,2018年上市券商业绩出现下滑的主要原因有三:一是受市场持续低迷、成交额萎缩、股权融资规模减少等因素影响,上市券商的业务受限,自营、经纪、投行、资管、利息等业务收入均出现不同程度的下滑;二是受前期业务布局与改革成本投入影响,部分上市券商当期成本支出较上年仍有所增长,导致利润率下滑;三是计提的资产减值准备增加,多家券商因股票质押业务、融资融券等业务计提大额减值准备,导致上市公司业绩下滑。

计提减值规模大幅增长

备受市场关注的上市券商股票质押情况,也在券商年报中显露出来。据中国证券业协会统计,截至2018年末,全市场股票质押待回购金额为11659.13亿元,较2017年末下降25.27%。

从已披露年报的上市券商来看,多家券商股票质押余额均出现不同程度的同比下降。其中缩减比例最大的是中信证券,股票质押余额降幅接近51%,国泰君安股票质押业务规模降幅近46%,招商证券、中原证券、海通证券在年报中分别披露,股票质押业务规模分别下降34%、28%、23%,与行业平均水平相近。

与此同时,也有少数券商大力开展股票质押业务。其中申万宏源年报显示,申万宏源股票质押业务规模在2018年末达到437.23亿元,同比增35%。申万宏源表示,2018年,公司股票质押式融资业务条线积极应对市场环境变化,通过一系列举措化解股票质押项目风险,实现了稳定发展。

此外,主要由股票质押业务“踩雷”导致的资产减值计提,是券商净资本规模缩水的重要原因。年报数据显示,华泰证券、国泰君安、中信建投等多家券商计提减值规模均大幅增长。

券商再融资窗口料打开

分析人士认为,从短期来看,多家券商在2018年大幅计提了减值损失,净资产受损。若2019年市场回暖持续,券商业务规模有望扩张,预计券商有补充资本的需求。尤其是净资产下滑较多的上市券商,未来可能更有动力进行股权融资。

万联证券认为,目前券商行业之间的竞争日趋激烈,业务规模的扩张、券商评级、创新业务试点等,都与券商净资本规模密切相关,而监管政策也倾向风控能力强、综合实力强的大型券商,预计券商有补充资本的需求。

目前已有上市券商扎堆补充资本,在股权融资方面,上市券商定增、配股需求旺盛,在债券融资方面,可转债是上市券商偏好的再融资途径。

2019年第一季度,先后有浙商证券成功发行35亿元可转债,招商证券宣布进行150亿元配股融资,华泰证券拟发行28亿元可转债。除此之外,还有国信证券、中信建投、广发证券、海通证券、招商证券等券商再融资项目等待落地,多家券商发布的定增预案达到百亿元级。从募资用途来看,券商对再融资金主要集中再增资海外子公司和全资子公司,发展资本中介和交易投资等重要资本业务以及完善信息系统建设等方面。

合资券商加速入场“打基础”

□本报记者 鲁秀丽

证监会日前宣布,已于近日核准设立摩根大通证券(中国)有限公司、野村东方国际证券有限公司。这意味着2018年4月28日证监会正式发布《外商投资证券公司管理办法》后,首批新设外资控股券商获核准。业内人士称,目前仍有十余家合资券商排队待审,随着合资券商加速入场,由于此前设立的合资券商近年来业绩成长普遍乏力,新进入者能否在国内市场扎稳脚跟,竞争优势能否体现仍有待观察。

首批新设合资券商落地

2018年4月28日,证监会正式发布《外商投资证券公司管理办法》后,多家机构竞相递交申

请材料。2018年5月8日,野村控股株式会社等向证监会提交了设立外商投资证券公司的申请材料,野村控股株式会社拟持股51%。2018年5月10日,J.P.Morgan Broking (Hong Kong) Limited等向证监会提交了设立外商投资证券公司的申请材料,J.P.Morgan Broking (Hong Kong) Limited拟持股51%。

摩根大通亚太区主席兼首席执行官寇冠昇3月29日表示:“对于摩根大通和我们的众多客户而言,中国是全球最大、增长速度最快的市场之一。”摩根大通中国区首席执行官梁治文则表示,控股证券公司的建立将进一步加强公司在中国市场的业务能力。

野村控股首席执行官永井浩二称,野村控股将在相关部门办理所需手续后,推进成立野村东方国

际证券有限公司的各项筹备工作。新的合资公司在成立初期将以财富管理为主营业务,凭借野村控股通过面谈进行财富规划的咨询优质服务中国高净值人群。其后,在财富管理业务之外,合资证券公司将逐渐建立金融产品销售渠道以及拓展机构及其他业务,并最终发展成为一家综合性证券公司。

合资券商继续“打基础”

尽管外资券商竞相进驻中国成立合资券商,但业绩始终绕不过的关注点。自1995年首家合资券商——中金公司成立至今已超过20年,目前国内合资券商已有十余家,但合资券商在行业内资本实力居前的仅是少数,甚至还有部分外资股东最终选择退出。从主要业务收入来源来看,除中金公司等较大规模券商外,其他合资券商主要

是经营投行业务等较为单一的业务。

有业内人士向中国证券报记者透露,外资券商设立的合资券商往往要按照其全球薪酬标准定薪,因此不会经营低价值业务,近期仍在打基础阶段。

某合资券商人士向中国证券报记者表示,目前国内合资券商的盈利并不是最重要的目标,而是要引入国际化的视角,要把中国区业务放在全球体系中,进行长期积累,中国市场成长起来,公司也将从中受益,例如科创板将带来投资机会。该机构在其他国家设立的合资券商也是历经多年才扎稳脚跟。

中信证券非银行业分析师此前表示,外资证券公司优势发挥需要A股市场配套环境成熟和外汇管制放松。短期看,证券行业竞争格局不会因放宽持股比例限制而改变,长期随着监管环境和市场环境改变,外资券商竞争优势有望提升。

券商看好调仓窗口 配置回归基本面

□本报记者 赵中昊

4月1日,A股三大股指全线大涨。截至收盘,上证综指收3170.36点,当日涨幅2.58%,创业板指数更是暴涨3.98%。在行情看涨的背景下,不少券商给出了4月份的策略分析报告。基本面方面,部分券商指出,在经济整体大方向向边际向下背景下,盈利预期改善还有待验证;投资策略方面,有券商认为经济复苏已开始显现,并做出全面加仓判断,也有券商认为短期市场表现或均衡化,策略上应更重视性价比,行业配置回归基本面,中长期可随市场波动适时加仓。

盈利预期改善尚待验证

东北证券策略团队认为,政策端的红利还有

继续释放的空间。促进消费的相关政策落地以及个税与增值税改革所释放的红利将会对消费增速形成支撑。在目前经济复苏还未明朗的情况下,货币政策将会持续发力,不论是货币供应端还是利率端都会有利于权益市场。3月官方制造业PMI指数超出市场预期,随着国家减税降费政策的快速落地,经济基本面向有望逐渐摆脱前期的下滑趋势。

中泰证券认为,在宏观经济增速趋缓背景下,企业盈利水平与增速预计将同步下行,不过一季度A股市场的估值位置离每一轮的牛市顶点还较远,且目前A股市场的微观结构相对合理。

兴业证券指出,整体需求难以较快全面复苏,经济整体大方向向边际向下,由于大部分企业进入被动去库存尾声,需求弱复苏能带动企业生产好转。收入端随着经济弱复苏,企业收入止跌;成本端随

着增值税减免企业成本,特别是制造业成本迎来改善。不过盈利预期改善修复还需数据继续验证。

优化配置看基本面

投资策略方面,长城证券认为,短期市场可能是重新起航的时候,维持全年高点有望达到4000点的判断,资本市场核心地位提升、减税幅度超预期、地产政策微调、宽货币向宽信用传导等都是推升行情往上的动力。4月份的配置思路,要优先关注金融板块的券商,此外应关注科技成长细分领域以及基建地产相关链条的预期变化。

中信建投证券指出,随着在信用宽松成效、经济复苏开始显现,建议投资者全面加仓,持有成长股的同时,加仓券商、地产、家电家居、航空、白酒等蓝筹板块。