

上市券商中期业绩近四年最佳

中信再获大额进账 一锤子买卖还是一揽子布局

□本报记者 蔡宗琦



CFP图片

上市券商中期业绩增长出现分化				
代码	名称	本期净利润(万元)	上年同期净利润(万元)	增长率(%)
600837	海通证券	287,751.78	267,193.20	7.69
000776	广发证券	167,499.01	136,176.97	23.00
601688	华泰证券	147,891.75	128,844.16	14.78
600999	招商证券	136,450.24	104,705.75	30.32
000562	宏源证券	73,367.21	83,509.70	-12.15
601377	兴业证券	60,594.34	40,867.38	48.27
601788	光大证券	38,108.16	81,094.59	-53.01
000783	长江证券	66,206.00	48,656.27	36.07
600369	西南证券	54,190.59	30,433.40	78.06
000728	国元证券	60,703.54	29,577.34	105.24
600109	国金证券	37,869.99	17,452.75	116.99
601555	东吴证券	33,281.07	19,115.67	74.10
000686	东北证券	33,171.73	30,768.81	7.81
000750	国海证券	24,471.51	18,143.83	34.88
002500	山西证券	23,976.58	9,540.53	151.31
002673	西部证券	15,229.38	17,410.41	-12.53
600030	中信证券	407,561.97	210,967.35	93.19

数据来源:WIND

上市券商中期业绩分化

数据显示,包括中信证券、海通证券、广发证券、招商证券等大型证券公司在内,17家上市证券公司上半年营业收入462.49亿元,录得净利润166.84亿元,其中中信证券以40.76亿元净利润排名第一,海通证券以28.78亿元净利润排名第二,广发证券以16.75亿元的净利润排名第三。

从增长情况来看,绝大多数公司实现业绩增长,但增长情况明显两极分化,其中部分公司增长幅度大:太平洋证券业绩快报显示其净利润增长601.97%,中报来看,山西证券增长151.31%,国金证券增长

116.99%,国元证券增长105.24%,中信证券增长93.18%。

此外,多数上市证券公司净利润取得一定幅度增长,如长江证券增长36.07%、广发证券增长23%、东北证券增长7.81%和海通证券增长7.69%。少数证券公司净利润下滑:受并购案影响,宏源证券增长率下滑12.15%;西部证券营业收入和净利润双降,同比下降2.77%和12.53%;光大证券继续为“乌龙指”事件拖累,上半年净利润同比缩水53%。

虽然业绩增长情况两极分化,但从中报

披露情况来看,各公司业绩增长点一致性较高。中银国际分析师魏涛认为,券商业绩的快速增长主要归因于融资融券等信用类业务、投行、自营等的业务增长,而中信证券则更多了一项处置资产获得的一次性收益。

例如增长幅度最大的太平洋证券表示,上半年公司业绩大幅增长得益于证券投资业务及证券经纪业务,借助于公司定向增发成功,大力发展信用业务,信用业务收入较去年同期大幅增加。山西证券、国元证券均在自营及融资融券业务收入上获得较大幅度增长。

中信证券再获大额入账

除信用类业务、投行业务为行业贡献大笔增量收益外。值得关注的是,披露的中报显示,大型上市券商中仅中信证券获得大幅度增长,市场普遍预期除其上半年经营情况较好的因素外,推出的市场首单REITs产品带来大额入账也是一个重要原因。

虽然中信证券未在中报中单独披露该项一次性收入贡献的具体利润金额,但去年9月,中信证券曾公告以两幢物业权益拟出售给中信金石拟发起的非公募基金,并称“此次项目的实施有望成为国内不动产证券化业务的首

单示范性产品”,预计交易完成后,中信证券将收到的交易对价不低于50.04亿元,实现超过10亿元的税后净收益。

该产品即随后被市场解读为首单REITs的“中信启航专项资产管理计划”。今年4月,有媒体报道产品已启动私募发行,中信证券4月业绩报告显示,当月净利润高达13.46亿元,远远高于今年1-3月月均2.3亿元的净利润水平。据此推算这笔交易为中信证券实现了预期收益,瑞银证券预计利润为10-12亿元。

得了先机。

这一影响也可以从本次REITs带来的一次性收益中看到端倪。今年5月,中信证券公告,4月30日公司净资产为433.39亿元,较今年3月31日增长30.08%,增长的主要原因在于公司发行了2014年次级债券(第一期),同时将两栋物业股权转让给前述REITs产品。

截至6月30日,中信证券财务杠杆率从2014年初的2.5倍提升至3.1倍,大部分资金用于支持资本中介业务发展,拓展固定收益、融资融券、股票质押融资、约定式购回、股票收益互换等业务。这些业务在上半年成为重要的利润增长点。

对此,有分析人士认为:“在最近五年里,中信证券有三年出现大额一次性收入,这恐怕不是偶发事件,中信证券的战略布局与业务开展,取得了一定的成效,占领了一定的先机。”

对于中信证券出售资产带来的大额收益,

该分析人士认为,中信证券多年来的超前布局较多,如A股、H股上市,公司债、次级债发行等;试点PE直投、QFII、ODII、权证、股权衍生品等新业务;收购金通、万通、中信建投、华夏基金、中证期货和里昂证券等。出售华夏基金、中信建投的一次性收益正是建立在这些布局之上。

目前中信证券还在着手其它有望产生一次性收益的工作,曾公告计划出售中信证券(浙江)的相关资产。另有消息人士认为,中信证券在近期与投资者沟通时也曾表示,公司此类大额一次性收入并非不可复制,公司通过长期投入和运筹,积攒了大量优质的资产,这些资产都是公司宝贵的财富,并能够为公司带来不同形式的盈利,“目前部分大型券商都在考虑复制中信证券的REITs产品,行业竞争日益激烈,想获得超预期发展仅仅依靠牌照业务很难突破,证券公司未来必须在这一方向布局”。

中信证券周芊:REITs开启券商新业务链

□本报记者 蔡宗琦

依靠国内首只REITs产品的成功发行,中信证券上半年从中获得超过10亿元的净利。产品操盘手、中信金石基金管理有限公司总经理周芊日前在接受中国证券报记者专访时表示,“REITs不仅是一个产品,更是一个市场”。从土地整理基金、开发基金、孵化基金到REITs,这为券商开启了一个新的业务链条。他透露,目前中信证券不动产金融团队同时有几十个项目正在推进之中,而且不少项目规模都不小,在这一业务链条上中信证券布局良多。

新业务链开启

中国证券报:中信证券今年推出中信启航专项资产管理计划,这被认为是市场上首单REITs产品,仅这一只产品上半年就为中信证券贡献超过10亿元的利润,中信证券在这一业务领域还有哪些布局?

周芊:早在2007年,中信证券就开始为推出REITs产品做相关市场研究,2012年正式启动这一计划。当时,国务院提出要“盘活存量,用好增量”,REITs产品正好符合这一趋势,监管部门负责人来中信证券调研时也提出研究不动产金融的课题。后来我们递交的研究方案便建议从REITs入手,在不动产金融领域做一些尝试突破,经过一年多的准备,最后成功地推出了中国首单REITs产品。中信证券的房地产金融团队也是目前市场上唯一自成立以来一直持续致力于REITs等房地产金融业务的团队。

从单只产品来看,这只产品确实带来了一大笔收入。但REITs产品推出最大的意义不在于赚了多少钱,而是开启了一个新的业务链条。

研究数据表明,花旗银行、摩根斯坦利的收入之中,房地产金融所占比重很大。花旗银行的房地产金融业务有相当大的一部分比例是围绕REITs展开的。

事实上,REITs不仅是一个产品,也是一个产业链,更是一个市场:首先是土地整理基金,其次是开发基金,为项目早期提供资金支持,随后在房地产项目开发之后,还会有孵化基金跟进,将一个持有型物业培育成具有稳定租金收入的成熟资产,之后才是设计成REITs,根据资产的状况和投资人的需求,还会有更加复杂的基于REITs的衍生产品,可以说,REITs是用一个产品整合了一个链条,进而形成一个巨大的蓝海市场。

目前,我们的不动产金融团队围绕REITs进行的房地产金融创新已经涉足了四个板块:一是房地产私募融资。从2007年开始操作,北京市朝阳区第一单土地证券化的项目就是中信证券操刀的,这一类业务市场需求大,但并非标准化项目,非常考验团队的产品设计能力。目前,该类业务每年都有大约五六十亿元的规模。

资本中介业务发力 两融增量或遇瓶颈

□本报记者 蔡宗琦

上半年,券商资本中介业务成为业绩增长亮点,如山西证券融资融券利息收入同比增长331%。但在两融业务爆发同时,有业内人士表示两融业务增量正在逐步进入瓶颈期,未来部分公司将在股票质押式回购业务等资本中介业务上加大布局。

资本中介业务收入增长

上半年,创新业务成为高速增长券商重要业绩来源,几乎所有上市券商资本中介业务收入都实现了正增长,部分公司增长迅速。

如净利润增长151.31%的山西证券公告,截至报告期末,公司融资融券余额20.43亿元,较2013年末增长3240%,市场占比提高至0.50%。报告期内,公司融资融券实现利息收入7,962万元,同比增长331%;截至报告期末转融通业务融入资金8.8亿元,发生利息支出2,078万元;公司约定购回式证券交易业务实现利息收入554万元,同比增长142%;股票质押式回购业务自有资金实现利息收入462万元。

净利润增长116.99亿元的国金证券公告显示,信用交易业务发展提速,融资融券业务客户数量出现较快增长,累计开户数超过2万户,较上年末增长约68%。报告期末,公司融资融券余额为19.97亿元,较上年末增长34.30%,市场占有率为4.91%。报告期公司取得融资融券利息净收入7,620.56万元。报告期内,自有资金出资的股票质押式回购交易客户参与数为9户,期末待购回客户数为17户,待购回金额为5.82亿元,利息收入406.04万元。

大型券商也不例外。如招商证券表示,期末融资融券余额达232.55亿元,较2013年同期增长95.44%,市场占比为5.72%,行业规模排名上升至第4位。而其2014年上半年实现融资融券业务累计利息净收入9.24亿元,佣金净收入2.55亿元,合计11.79亿元,较上

二是房地产开发基金。2010年,中信证券和保利地产合作推出名为“信保基金”的房地产开发基金,目前已经是市场上规模最大的房地产基金,共管理40余只开发基金,投资规模超过300亿元。和房地产信托不同,开发基金是主动管理的股权投资产品,投资人同股同权,共担风险,共享收益。目前,信保基金已经形成了全面的业务布局,并组建了一支专业的管理团队。

三是REITs产品。银行间市场和交易所市场的第一支REITs产品都是中信证券推出的,引起了巨大的市场反响,我们在REITs及房地产金融领域的领先地位得到了市场的一致认可。

四是我们判断未来十年,度假地产、养老地产、文化地产可能是房地产行业的重点开发领域,也就是说下一阶段的重点将是主题地产,我们这两年一直在探索这一领域的业务模式,很快会有产品推出。

总的来看,在这个领域,证券公司除了可以赚到传统的财务顾问费和承销费收入,同时通过专业的资产管理能力,提升资产价值将带来持续稳定的增值收益。另外,从国外成熟市场的经验看来,在资产的并购投资中也会有大量的业务机会。目前,我们同时有超过几十个项目正在推进之中,从这个角度来看,不能只看到REITs产品的推出让中信证券赚到了一笔大额收入,更重要的是用这个产品开启了一个新的业务链条。

战略布局打造核心竞争力

中国证券报:既然预计REITs产品的收益良好,是否有其他证券公司也在筹备这一业务?不动产金融的布局是否具有可复制性?今年以来房地产市场特别是住宅市场走弱,很多声音在讨论楼市拐点,这是否会影响不动产金融布局?

周芊:我们推出这样的新产品,就是为了解决国内市场上大量存量资产需要被盘活的诉求,产品的推出一定会引发业内的关注和效仿,但坦率地说,REITs被誉为房地产金融塔尖上的明珠,其复杂性使之具有更高的技术门槛,以我们的首支REITs产品为例,就是将CMBS与Pre-REITs及看涨期权结合的复合产品,结构设计中使用了金融优化等多处创新设计,市场理解需要一个过程。

至于楼市拐点的问题,我们的看法是,经过多年的发展,中国的房地产市场会进入一个更加规范化发展的阶段,产品能力将是房地产企业的核心竞争力,好的产品就能够获得市场的认可。房地产行业是强周期的行业,顺周期做产品,逆周期做布局,单纯地讨论拐点就没有那么重要。对于不动产金融和REITs这个大市场而言,首单股权类REITs还仅仅是个开始,未来要做的事还有很多,从战略上建立管理不同资产的募、投、管、控、退系统,建设复合型的技术管理团队,才是打造核心竞争力的必由之路。

年同期分别增长149.73%、54.55%和120.37%。

两融增长或接近天花板

在两融业务快速上升同时,也有行业人士担忧两融业务增长已经接近天花板。

“我们测算,在市场不变的情况下,公司在融资融券业务中的占比已经快接近我们经纪业务的市场占比,空间不到10%,明年我们这项业务的增量有可能达到天花板。”北京一家非上市公司经纪业务负责人28日表示,其所在公司并非两融业务开展的首发团队,起步晚于一些大型券商,尚存在增长空间,“但随着业务推广、增量减少,增长空间有限。资本中介业务下一步将会主要在股票质押式回购交易上布局”。

这并非个案。首批获得两融资格的海通证券公告显示,截至6月末,公司融资融券余额252.56亿元,较年初增长27.5%。中信证券公告显示,截至2014年6月30日,公司、中信证券(浙江)和中信证券(山东)的融资金额为人民币374.54亿元,融资融券余额为人民币1.09亿元,融资融券余额较上年末增长约15%,这一增长率低于开展两融业务较晚、基数较低券商。

中信证券公告还显示,其融资融券业务市场份额合计为9.25%,持续排名市场第一。2014年上半年,集团于上交所及深交所的股票、基金交易总额为人民币2.84万亿元,市场份额为6.45%,虽然较2013年同期提高0.28个百分点,市场排名第二,但占比低于融资融券市场份额。

因此,多家券商表示下一步两融业务增长将有赖于市场走暖而非增量,将重点发展其他资本中介业务。招商证券在公告中表示,公司下半年将在风险可控的前提下大力发展股票质押式回购交易等资本中介业务,该业务将成为公司新的利润增长点。