

做市指数波幅远大于协议转让

# 新三板做市商激励机制亟待完善

□本报记者 朱茵

新三板自2014年8月25日起启动做市交易方式,至今已一年,做市占比目前趋于稳定,而同时做市公司的价格公允度提高,财务指标明显更优。不过,针对当前的做市交易价格波动大于协议转让的现状,有券商提出未来需要更多正向激励。

## 新三板做市总市值超过5000亿

统计显示,2015年8月24日,新三板共有737家公司采用做市转让方式,其中挂牌即做市公司29家;有88家主办券商获得做市业务资格,其中已开展做市业务的78家。这737家做市公司平均每家拥有的做市商数目为3.7家,大多数公司仍是2家做市商,占比35%,超过10家做市商的有22家公司,占比3%。

截至2015年8月25日,做市公司占挂牌家数22%,其总市值已达5107亿元,占新三板全市场有交易公司总市值的56%。做市公司的平均市值为6.93亿元,是协议公司平均市值的4.45倍。做市公司财务指标远好于协议公司。做市公司的规模(资产、营收等)要大于协议公司,利润水平是协议公司的近4倍,做市公司ROE比协议公司高632个百分点,收入和利润增速分别高5.2和14.4个百分点,负债率低15个百分点。

## 稳定市场功能尚待完善

尽管在当前的股权分散度情况下,流动性不足依然影响价格发现机制的运行,但做市价格的市场公允性已远远高于协议价格,而且很少出现协议价格的跳跃性,干扰正常的价格体系,市场开始构建估值体系。

申万研究所表示,从估值水平来看,做市标的PE和PB,多数情况下较协议标的有一定溢价,且溢价趋势向上,一定程度上显示市场对做市股票的认可度逐步提升;因为有相对连续和公允的价格,做市公司进行融资(股权和股权质押等)、并购与被并购、股权激励等资本市场运作有了可以参照的价格基准。不过,从指数表现看,做市指数的波动幅度远高于协议,做市商稳定市场的功能还有待完善。

做市占比趋稳的同时,这些公司的价格公允度高。申万研究所最新研究报告显示,做市公司市场占比提升最快的是两个阶段:一是2014年11月下旬到12月底,做市家数几乎翻倍,市场占

比大约提升3个百分点;二是从今年4月下旬到6月底,做市家数再翻倍,市场占比也从10%提升到20%。做市与否是市场双向选择的结果,一方面,经过初期两三个月的示范效应,挂牌公司对做市的认可度和接受度提升,加上协议转做市的流程,刚好在12月达到高峰,而三四月份做市指数的大幅上扬更激发挂牌公司的做市热情,带来五六月份的第二个高峰,然而经过新三板市场的大幅调整,市场观望氛围明显提升,做市占比也暂时稳定;另一方面,这两个时期也是有效做市商家数的明显上升期,做市商从通过做市业务备案到实际开展做市业务需要一定时间,不过更重的是做市商对市场的预期影响其业务进度。

## 建立正向激励机制

业内人士普遍认为,做市交易确实对市场功

能发挥起到积极作用,但做市商的定价力有待提升,因为当前在价格发现和价格稳定方面尚有不足,做市商如何起到锚定而非放大器的作用引起业内关注。

从现状来看,做市使得股权快速分散,虽然成交量未必明显放大,但做市交易大大增加交易频次,缩窄交易价差,从而大幅提升成交效率;其次,做市使得原本离散、跳跃的价格开始形成连续的价格曲线,股价的市场公允性大幅提升,开始构建估值体系;最后,做市公司融资规模更大。然而当前做市交易最大不足在于价格发现和价格稳定方面。做市商的定价能力有待提升,一方面是确定公司的合理估值范围;另一方面是如何给出刺激交易的区间报价,在市场大幅波动时,做市商需要起到稳定锚作用,而不是完全随行就市,甚至成为放大器,本轮调整中有些做市商确

实起到托市作用,不过2015年以来从指数来看做市股价的波动性远超协议股。

对此,申万研究所认为,不妨在现有制度基础上先做改善,建议首先形成正向激励机制。一方面,建立做市商评价体系,市场各方已经从最初关注做市家数到现在关注做市成交量,衡量做市有效性还需要加入比如价差、连续报价时间、响应速度、成交频次等指标,关注在市场巨幅波动时做市商净头寸的变化;另一方面,用市场化的手段激励做市商更好的提供流动性和估值功能,如做市资金达到净资本一定比例、且成交量达到一定水平的,可允许拓宽做市资金渠道;根据提供流动性的量(成交量等)和质(价差等)设定阶梯式交易费用,对积极报价的做市商给予规费和税收减免,反之则加重交易成本。

## 调研首家书业新三板做市企业昊福文化

# 机构掘金新三板文化创意类优质企业

□本报记者 徐文擎

近日,全国中小企业股份转让系统有限责任公司组织PE、产业基金、银行等十余家机构调研多个行业的新三板挂牌公司,其中文化创意行业成为其中一个热门类别。北京昊福文化传播股份有限公司自去年5月在新三板挂牌后,通过一系列的渠道整合、并购重组,持续改善运营,改变行业生态,于今年8月10日变为做市转让,成为书业新三板第一家挂牌公司以及第一家采用做市交易的公司。

## 整合渠道、并购重组双管齐下

成立于2005年末的昊福文化主要从事中小学教辅图书的策划、发行和销售,目前公司已经形成面向中小学12个年级全部9个学科的三大教辅产品线,共出版28个系列850余种图书。昊福文化近三年营收一直保持30%以上的增速,其登陆新三板后坚持致力于引领教辅出版行业的创新发展。

公告显示,公司拟定向增发不超过650万股股票,拟募集资金不超过3055万元,募集资金超过70%的部分将用于产业并购,盯准有益于公司战略发展且自身业绩良好的品牌标的。

例如2014年,昊福文化收购“52045”系列产品和团队。同时,昊福文化已陆续在多对中小学旁的终端实体书店进行众筹项目推广,此举意在减省中间环节、盘活渠道、提高客户体验度,目前已近150家终端店面参与众筹计划。

昊福文化董事长福生称,教辅出版市场规模巨大,全国有超过一半的国营出版社从事教材教辅图书出版,而民营书业预计有千亿元规模,但最大单个企业规模可能20亿元,行业集中度低,图书推广和销售的地域性很强。针对这个情况,昊福文化首开孵化创意和众筹创意的操作思路。具体来看,在孵化创意上,通过设立教育出版创意基金、出版教学新理念丛书、举办教育出版创意论坛,吸纳并物化教师与教研机构的优秀教育成果,使得创意出版成为有源之水。在众筹创意上,将整合全国名校资源,名校教师集体参与项目创意和写作,同时他们也以知识产权入股分享出版成果。目前这项规划已经开始启动,近期将会安排全国若干家课改先进学校校长的研讨会。终端店参与的众筹则创造垂直销售的营销体系,将教辅出版业的地域性这一天然限制转化成天然优势,通过众筹、书店论坛、业务信息化软件、书店形象装修、门店服务功能重塑等方式直接整合终端书店。

## 机构积极调研文化创意类企业

广州证券是昊福文化做市交易的主板券商之一。广州证券做市商部总经理助理李沃遥告诉记者,他们7月开始接触昊福文化,8月就逐步进入操作阶段,而选择昊福文化主要有三点原因:首先是昊福团队比较成熟,公司运转规范,董事长年轻有为值得信赖;其次,昊福文化2015年业绩增长依然强劲,预计全年净利润在1000万元左右,2016年利润预计增长60%至1600万元;另外,公司所在行业的成长空间很大,主要体现在国家政策对文化创意产业的支持,教辅类书籍和学生日常学习息息相关因此其市场需要很高且稳定。昊福文化推出的产品及其定位处在传统行业和新兴产业相结合的部分,未来前景可期。另外她还提到,广州证券还投了一家文化产业华人天地,整个新三板市场文化行业的热力很足。

另一家公募基金创新业务部的负责人称,在新三板市场,文化创意类企业的热度可以和TMT、医疗领域的热度相媲美,但行业里企业的实力不一,即使是同类企业的首尾相差较大,但即使如此,行业本身的高成长性值得做市商逐一筛选,挖掘出其中的“独角兽”企业。

# 市场情绪趋稳 公募基金谨慎乐观

□本报记者 张昊

尽管10日A股市场尾盘出现回落,但连续两天的反弹使得市场情绪得到有效恢复,多只ETF联接基金的成交量有所回升。对此,有公募基金经理表示,目前还难以判定反弹的可持续性,市场的修复仍需时日,因此对后市谨慎乐观。

## 长期投资者可择机布局

近期稳定股市的政策依然密集。10日,国家统计局公布数据显示,8月份CPI同比上涨2.0%,环比上涨0.5%;PPI同比下降5.9%,环比下降0.8%。基金人士判断,未来货币环境仍需继续保持宽松的方向,灵活运用多种货币政策工具,保持流动性合理适度。经济增速下行压力加大,稳增长政策仍需继续发力。

博时基金认为,监管层稳定股市的政策密集发布,稳定了市场信心。同时,本轮市场下跌进一步挤出市场泡沫。而且人民币在上个月贬值后目前趋于稳定,这意味着中国金融市场未来将更加稳定。

监管层在政策上的有力支持以及市场上经过两轮较大幅度的下跌,在3000点位置具备一定的安全边际,许多股票都跌至相对合理的估值,反弹势在必行。博时基金认为,后市行情仍会有波折,但估值合理的成长标的将有稳定表现,建议投资者长期布局。

## 市场或维持震荡

大摩华鑫基金认为,虽然政策层面不断有利好释放,但经济放缓

忧虑及汇率的不确定性依然影响投资者情绪。从行业和主题来看,受益于短期汇率小幅升值及油价反复,航空板块企稳反弹;低估值的价值股及防御性板块依然受到青睐,银行、保险、电力、食品饮料等行业表现相对较好;成长性板块,如软件服务、技术硬件设备等行业表现不佳。

大摩华鑫基金表示,展望未来,“股市稳”最终还得“经济稳、改革进”来支持。当前人民币汇率贬值预期仍在萦绕市场,资本流出压力仍然存在;经济增长在七八月份以来仍然呈现疲态,市场对改革的预期在六月份市场大幅波动之后也有所降低。但部分公司股价已经跌回牛市起点,若剔除两油和金融股,上证综指已经跌至2014年7月牛市启动前的水平。从估值角度来看,目前沪深300市盈率12倍,非金融20倍,部分个股在逐渐具备长期吸引力,他们将从盈利增长、估值、商业模式可持续性、战略执行等角度筛选个股;主题方面继续关注国企改革、振兴东北、一带一路、京津冀、新能源环保等主题。

星石投资首席策略师杨玲相对乐观地认为,尽管6月份以来A股市场发生了两轮剧烈调整,但A股市场底部已经逐步显现;在“财政政策加码+货币宽松不改”的政策组合下,经济基本面有望迎来改善。因此判断待市场震荡筑底、底部夯实以后,大概率会震荡上行。有业绩支撑、估值相对便宜的消费股投资价值已经显现。

大摩华鑫基金认为,虽然政策层面不断有利好释放,但经济放缓

# 银行业首家所有客户都可申请的线上贷款产品

## ——广发银行“E秒贷”3秒即可获知贷款额度

日前,广发银行正式全面推出业内首个可受理所有个人客户信贷申请的互联网贷款产品——“E秒贷”,在互联网金融领域再获突破。据悉,“E秒贷”创新运用了O2O(线上线下结合)模式,面对所有个人客户提供通过线上申请实时预批,线下专业团队高效签约,线上自助出款相结合的一站式信贷服务。客户足不出户,通过广发银行官网填写简单信息,最快3秒即可知道贷款预批额度。据广发银行介绍,“E秒贷”在2014年12月底就开始试运行,在2014年12月31日完成首笔授信,为一位在长沙的全新客户提供了15万元的信贷额度。

广发银行董事长董建岳表示:“在个人消费结构变化以及小微企业蓬勃发展的大背景下,现在我国个人融资需求旺盛。但是由于现有的产品服务未能贴合客户需求特点,因此个人融资需求仍有巨大的市场需求亟需满足。”

广发银行一直在寻求更高效便捷地把专业个人融资服务送到客户身边的模式,对有效拉动内需以及小微企业健康发展贡献力量。今天“E秒贷”的推出正是广发银行以互联网创新模式满足个人客户融资需求的战略性举措。”广发银行行长王桂芝指出:“信贷业务的本质就是经营风险,核心在于符合客户需求的产品设计与灵活严谨的风险控制。广发银行自2012年就开始规划互联网贷款模式,积极打造客户为本的金融产品以及过硬的风险控制体系作为整体战略的支撑点,不断积累客户需求与风险数据。本次“E秒贷”的推出是广发银行互联网金融战略发展的新突破,是广发银行凭借领先的零售风控体系、客户大数据挖掘和360度线上线下渠道整合能力强势推出的战略性产品。”

据悉广发银行“E秒贷”实现了一个突破,两大核心价值,树立了个人融资服务新标杆。

## 首个面向所有客户开放的在线个人信贷产品

广发银行个人银行部总经理吕诗枫指出:“产品和服务如何创新要以客户需求为依归。互联网金融模式的核心价值就是普惠和快捷。”E秒贷”的创新目标就是为最大范围的个人客户,提供最适合他们的融资服务。”

目前业内已有的网络贷款模式,但都只对银行自己的部分现有客户开放,受惠面非常有限。广发银行“E秒贷”是全国首个面向全社会开放、实现免申请资料、在线即时申请、即时审批的银行在线个人信贷产品。“E秒贷”的推出归功于广发银行业内领先的零售信贷风控体系和贴合互联网渠道特点的产品服务。笔者了解到,无论是广发银行的现有客户还是新客户都可直接到广发银行官网进入“E秒贷”申请信用贷款产品。

据广发银行个人银行部总经理吕诗枫介绍:“广发银行充分运用大数据,搭建了业内领先的风控模型,建立了包含数百个参数的多维度信用分析模型,不再完全依赖传统的企业报表、经营流水或者个人资产审核等数据,更符合个人客户的需求特点,即使是全新客户也可精准、高效地完成信用评估。”

## 申请便捷

根据笔者亲身体验,“E秒贷”申请流程非常便捷。以个人消费性信用贷款申请为例,客户只需点击对应产品——“自信一贷”的申请页面,客户只需要用三到五分钟填写简单资料,全程无需扫描或提交任何书面证明文件,即可完成申请流程,在线即时获得预审批结果。

## 高效3秒预批

通过对个人客户融资需求的深入调研,广发银行发现不仅小微企业生意人在融资需求上体现短小频急的特征;在个人消费信贷领域,申请以及放款效率也是客户融资时考虑的首要因素之一。“E秒贷”无论在申请流程还是审批放款环节都体现了“秒贷”本色。

客户在线提交申请后,最快3秒便可获知贷款预批额度。客户成功完成申请后最快一个工作日内即有专人电话联系客户安排签约事宜。客户完成签约后,最快当天即可在广发银行网银、手机银行等电子渠道自行出款。

## 30万高额度,随借随还

“E秒贷”不仅具有普遍、高效的领先优势,在产品设计上更是命中客户需求核心。据悉,广发银行“E秒贷”主要提供个人纯信用贷款,额度从5千元一直到最高30万元。广发银行相关人士介绍,根据客户调研,此额度已可满足大部分个人客户的信用类单笔贷款需求。

目前,“E秒贷”向个人客户提供的是纯信用贷款,客户一次申请,享有5年的循环额度,随用随借,按天计息,最大化节约信贷成本。

小微信贷及消费金融是广发银行零售银行业务的两大重点,个人经营性贷款以及个人消费性贷款业务扩展迅猛。截至2015年中,“生意人卡”贷款发放量超过三千亿,为超过数以十万计的小微企业发展提供了有力资金支持。全面满足个人客户消费需求的无抵押信用贷款产品——“自信一贷”推出以来深受客户欢迎,累计放款额近二百亿元。在产品服务创新的同时,广发银行从未停止对个人融资业务创新业务模式的探索。

专家指出,由于金融产品服务的专业性和客户需求的个性化,线下专业团队的服务不可或缺,而O2O模式使互联网服务渠道的高效性与线下风险控制的专业性高度互补成为可能。但这也对金融机构的业务模式创新、服务流程以及专业团队构建等方面都提出了更高要求。

广发银行具有前瞻性地洞察了互联网信贷服务模式的变革趋势,2013年就已启动了互联网贷款项目,在业内领先的大数据决策体系支持下,通过互联网渠道精准营销,把多元化个人信贷产品推送到有潜在融资需求的客户,并通过专属电话银行团队进行高效服务。经过两年的实践,互联网渠道精准营销运作成熟,通过该渠道发放的个人贷款近百亿元,为数万多名客户提供专业的个人融资服务。本次“E秒贷”的推出,与原有互联网精准营销团队无缝链接,确保了广发银行个人互联网信贷服务2.0版本的高效、平稳运行。

——企业形象——

# 长信富海一年定开债基14日发售

长信富海一年定开债基将于9月14日起发售,投资者可在渤海直销银行、民生直销银行、长信基金官网等平台购买。

据介绍,该产品的业绩比较基准为固定业绩基准7%,在纯债基金里,如此高的绝对收益基准的产品较少。业内人士认为,对于未来一年期的债券投资收益普遍预期在6%以下。同时定期开放也具有适当的流动性,基金规模相对稳定,是一只低波动且持续稳定的绝对收益产品。此外,无认购、申购、赎回费,投资者交易成本大大降低。此前于9月2日成立的同类型产品长信富民纯债一年定开债券在民生银行定活宝平台创下三天三亿的火爆认购。

长信富海纯债一年定开债券的拟任基金经理吴哲管理的长信纯债一年定开债券C业绩表现较为稳定。Wind数据显示,截至9月2日,长信纯债一年定开债券C成立以来收益率22.19%,近一年收益率13.92%,今年以来收益率8.84%,远超业绩比较基准。展望后市,吴哲认为基本面资金面仍然支持债券牛市,后期或仍将维持高杠杆高票息策略,并看好资本利得空间,投资债券基金是不错的选择。(黄淑慧)

# 天星资本联手北京银行发起设立商业银行

近日,天星资本与北京银行主导发起设立的河北蠡州北银农村商业银行股份有限公司创立大会暨第一次股东大会召开。业内人士称,这意味着天星资本在金融版图上再下一城,金融控股集团的建造也进入加速期。

据介绍,蠡州银行是一家拥有银行全牌照业务的商业银行,它将采用先进的现代商业银行理念,打造一流的区域商业银行。同时,蠡州银行是全国首家获得人民银行、农业银行、地方政府共同支持资金的,金额高达13亿元的农商行,也是全国首家致力于服务京津冀协同发展的区域金融机构。

蠡州银行预计总资产将超100亿元,存款超过80亿元,贷款超过50亿元,实现利润总额1.5亿元,净利润1亿元,ROA达到1%,ROE达到25%。业内人士称,蠡州银行的设立使天星资本的金融布局又迈出坚实的一步。天星资本一直在加速布局金融全牌照,致力于打造一流的金融控股集团。

据悉,天星资本现已全面布局并快速占领新三板。截至2015年7月24日,天星资本累计投资企业360家,挂牌企业223家,已做市企业86家,已做市企业收益倍数达1.93倍。

同时,天星资本还在密集步兵金融板块,目前通过发起、并购等方式参股、控股的金融机构涉及险资、寿险、再保险、农商行、城商行、公募基金、券商、期货等。天星资本有关人士透露,相关信息也将于近期陆续公布。

据了解,天星资本已于2015年3月正式启动新三板挂牌上市程序,并在挂牌前启动首轮定增,预计9月份启动挂牌上市,并完成第二轮定增,届时天星资本市值将不低于800亿元。(徐文擎)

# 广发证券持续布局“互联网+”

9月10日,广发证券参展首届中国(广东)国际“互联网+”博览会。广发证券负责人表示,将在“互联网+”方面积极实施三大业务策略,为本次“互联网+”行动计划提供资本支持,助力国家“互联网+”行动计划的推进实施。

广发证券早已将发展互联网金融纳入公司战略,并制定从电商化到平台化的发展路径,计划从平台、终端、产品、账户、服务以及运营管理模式和机制等多个维度推进公司业务的互联网转型。目前,广发证券已借力互联网技术,推出多项业内领先的互联网创新业务和服务,致力于提升服务效率,改善金融生态。

广发证券运用互联网思维和技术,率先在传统券商经纪业务领域开创客户服务新模式。新的服务模式通过整合公司内部资源,先后推出“券商版滴滴打车”——“广发证券”、“金融淘宝平台”——“理财网店平台”,并整合公司客户资源,创新性地推出“全民晒股”业务。此外,广发证券还积极拓展互联网理财业务,不断优化易淘金电商平台用户体验与丰富产品数量,创新理财账户,推出淘钱包现金管理、