

探索针对上市公司的“战略救助+产业升级”计划

周礼耀：不良资产市场迎来新发展

□本报记者 费杨生

中国长城资产管理股份有限公司总裁周礼耀近日接受记者采访时表示,不良资产市场正迎来发展新机遇,金融风险总体可控,不良资产供给稳定;市场逐步回归理性,新推出资产质量相对较好;市场主体更加多元,市场效率不断提高。

不良资产市场回归理性发展

周礼耀认为,中国经济正处于一场深刻的结构性变革过程中,处于工业化、信息化、城市化、市场化、国际化全面推进的伟大历史进程中,不良资产市场也迎来新发展。

首先,金融风险总体可控,不良资产供给稳定。在风险总体可控的前提下,银行不良资产正在逐步释放、推向市场。未来几年,我国经济仍将处于结构调整期,随着供给侧结构性改革、金融去杠杆等工作不断推进,银行不良贷款的暴露和推出将稳定在一定的水平,企业间不良债权会不断出清,问题资产、问题企业、问题机构都需要金融资产管理公司来化解或救助,不良资产的供给是稳定、充足的。

其次,市场逐步回归理性,新推出资产质量相对较好。周礼耀表示,前些年,受多方因素的影响,不良资产市场出现过阶段性的“非理性繁荣”。今年以来,在“严

监管”的大背景下,供给方的资产处置工作更加规范,需求方“抢占资源”的冲动也大为降低,市场已逐步回归理性。同时,因为商业银行的经营管理水平日渐提升,近两年推向市场的资产包法律维权手续相对完备,抵质押资产相对充足。总体来看,目前市场上的不良资产供给的质量相对较好,不良资产的成交价格水平不会出现大幅波动。

在中国长城资产日前举行的特殊资产推介会上,其推出的资产具有抵押、质押措施的债权占比很高,抵押物的区位也相对较好,在有抵押物的债权中,抵押物位于北京、上海及东部沿海省份的占了四分之一以上。

第三,市场主体更加多元,市场效率不断提高。周礼耀认为,近几年,更多机构积极加入到市场中,市场活跃度不断提高。同时,不良资产的处置手段也在不断创新丰富,从政策性时期的“三打”(打折、打包、打官司),到后来的财务重组、资产重组、股权重组,乃至产业重组和行业重组,再到最近几年的不良资产证券化、市场化债转股、不良资产的网络营销处置和标准化探索,市场的运行效率在提高,价值发现、价值挖掘的能力也在加强。

探索“战略救助+产业升级”计划

商业化转型以来,资产管理公司不良资

产业务领域不断拓宽,服务实体经济手段更加丰富,已经成为我国金融体系不可或缺的重要力量。

周礼耀认为,作为中央金融企业,资产管理公司不仅是单纯的商业机构,更是国家实施宏观调控、金融应急处理的专门机构;不仅要追求经济效益,更要承担起社会责任;不仅要有专注主业、持续发展的经营目标,更要有不忘初心、坚守使命的“家国情怀”;要发挥防范化解系统性金融风险“国家队”的作用,为服务实体经济发展作出更加积极的贡献。

在当前金融强监管的政策背景下,资产管理公司需在严格遵循不破“底线”、不踩“红线”和不碰“高压线”基本原则的同时,实现自身的转型发展,重构与服务实体经济相适应的业务模式,既要聚焦主业、深耕不良,又要独具匠心、特色鲜明,要在促进经济结构调整、产业转型升级的过程中发挥重要作用。

周礼耀说,在主业创新发展方面,资产管理公司做了很多尝试,也形成一些成功的案例。以中国长城资产为例,我们围绕金融风险的防范化解,重新理解和把握不良资产的内涵和外延,不良资产主业包括问题资产的收持、问题企业的救助、问题机构的救助和托管。围绕债券违约事件和上市公司股票质押风险问题,我们正在

探索主要针对上市公司的“战略救助+产业升级”计划;在资产价值提升和资产处置领域,我们也在尝试和运用追加投资、委托处置、互联网营销处置等多种方法和手段。

此外,资产管理公司要推动行业良性发展、互利共赢。在周礼耀看来,当前,不良资产市场呈现多元化的新格局,这是推进供给侧结构性改革的必然要求,各参与主体在处置不良资产的过程中,应充分发挥各自优势,形成既竞争又合作、既分工又协作、既扬长又避短的市场格局。资产公司是不良资产市场最重要的参与者之一,是连接资产供给端和需求端之间的核心主体,这种特殊的地位决定,资产公司在促进市场良性发展、携手各方实现“共赢”方面,具有天然的优势,也要承担起更多的职责。

他表示,一方面,资产管理公司要主动对接金融机构、问题企业,化解不良风险,对企业实施救助;另一方面,也希望与市场上的各类参与主体共同发现资产价值、提升资产价值、兑现资产价值,共同沙里淘金、挖掘不良资产“宝藏”。“在过去一年里,我们和阿里巴巴在资产营销、处置领域进行了非常成功的合作,成交额近80亿元。今后,我们将继续以开放的姿态欢迎所有的专业机构和投资人。”周礼耀说。

■ 证券研究转型发展“大家”谈

海通证券研究所所长路颖：

锤炼研究专业能力 发力机构服务转型

□本报记者 陈健

正如事物不断变化是永恒的主题,作为中国证券市场重要的参与方,券商卖方研究也在不断变化中寻求自身发展之道。近日,海通证券研究所所长路颖在接受中国证券报记者采访时表示,卖方研究的定位要从行业、券商整体发展战略角度出发,结合券商自身业务、规模和发展战略,在进化和发展中提供优质研究支持。

路颖指出:“除了发挥积极的社会影响力、传递价值投资理念这一目标,近几年一直在思考,如何加大业务导向的权重来管理研究所,毕竟我们做的是商业研究。关于卖方研究转型:首先,卖方研究的专业性需进一步提升,要更加强调重视中长期研究。其次,从长远看,卖方研究为专业机构提供研究服务并获取佣金收入,但这只是卖方研究业务的主要抓手;对比国际大投行以及展望中国卖方研究的未来,卖方研究和研究销售队伍作为最有卖方素质的一批专业人才,有能力也有义务承担起券商对机构提供系统服务业务的职能。”

立足行业与公司战略定位

中国证券报:您在卖方研究领域从业多年,如何看待卖方研究的定位和转型的必要性?

路颖:在我看来,卖方研究或者说研究所的定位,一定要站在行业、公司整体角度考量,确立研究所的定位和发展方向,卖方研究要与公司的业务、规模和战略导向相匹配。海通证券研究所不仅承担着为专业机构客户提供研究和服

务并获取收入的常规职能,也为公司品牌建设、社会影响力等发挥积极作用,此外,研究国际化、覆盖广度和深度提升等也是近年来的努力的重要方向。而借鉴海外案例,一些定位于精品投行的券商,可能就没有必要搭建综合覆盖的研究团队,而应该选择突出特色。

顺应变化完善考核体系

中国证券报:你如何看待卖方研究未来的竞争格局、发展趋势?

路颖:结合海外发展经验,卖方研究向头部集中可能是很重要的趋势之一。展望未来,一方面机构投资者队伍会不断壮大,另一方面相对较高的换手率和交易量会逐渐

下降,与国际水平接轨。尤其在市场相对低迷、交易清淡的环境下,卖方研究的收入压力也在增加,如果这个状况持续,卖方研究“去产能”的情形有可能会持续。经过激烈的竞争淘汰生存下来的,必定是优秀人才、团队优秀、平台优秀的队伍,这有助于塑造中长期品牌,提升竞争力,有更强大的基础参与国际竞争。

中国证券报:研究所考核体系一定程度上反映了卖方研究的发展思路,海通证券研究所今后如何完善分析师考核?

路颖:作为一个在海通证券已经工作到第十九个年头的员工,从分析师做到研究管理者,我不仅体会到了中国卖方研究的兴起和嬗变,也见证了一直不断改革的海通研究所以及其不断完善考核体系。

目前我们采取的考核制度,从公司对研究所考核角度,兼顾了收入利润、内部业务协作、市场品牌、合法合规、社会责任等各因素,采取量化的手段;从研究所对分析师考核角度,除了考虑上述因素,以及同样采取量化手段,还会考核分析师在团队进步、培训协作等方面的贡献,并最大限度保证业绩和考核结果的公开透明,并期望通过科学化的考核把年内的工作目标和研究所中长期的发展有机结合起来。

考核制度作为海通研究所市场化改革的重要一环,顺应了卖方研究市场竞争态势的演变,以及公司发展战略部署。卖方研究不可能是割裂开公司业务需求而存在的,现在是,未来也是。

向机构服务转型做增量

中国证券报:你怎么看卖方研究未来的商业模式、转型方向?

路颖:目前,卖方研究的商业模式还是以研究分佣金为主要收入来源。佣金收入一方面跟随市场交易量的变化波动,另一方面还面临着参与竞争的选手越来越多元,净利润为54万元。此次转让信息中显示,其盈利能力在今年已经转为负,截至今年9月30日,公司营业收入为-61.79万元,净利润-66.99万元。

值得注意的是,虽然亿安保险盈利能力连年下降,此次股权转让底价与去年的底价相比,已经上升了近50%。富奥股份以382万元底价转让15%的股份,而去年一汽轿车转让15%亿安保险的股份的底价仅为255万元。业内人士表示,近年监管趋严,保险牌照审批收紧,资本绕道保险经纪牌照布局保险市场,导致了保险经纪牌照一再升温。

竞速经纪牌照需谨慎

保险经纪公司股权价格上涨,亿安保险并非孤例。今年10月,东吴保险经纪在新三板挂牌一年之后,被大自然科技股份有限公司的全资子公司收购其64%的股权,收购价格4038.61万元,而东吴保险经纪的全部净资产账面价值为1618.50万元。

的问题。获取更多的研究佣金无疑是券商研究所研究和服务实力最大的体现,也是竞争优势的直接表现。但站在证券公司的角度思考,单纯赚取佣金或许不是研究所唯一的抓手和目标。

其实过去几年卖方研究所的市场化改革,经历过向收入导向的转变阶段,目前已形成了相对成熟的体系。很多卖方研究所目前已有类似公司经营管理的模式,跟踪收入、测算以薪酬和激励为主成本和费用,以及利润等。

但卖方研究为机构提供研究服务,机构给付佣金,这个模式从长远看,可能只是事物的一个方面,或者只是一个抓手。卖方研究有能力也有义务承担起更多券商机构服务业务职责。

海通证券研究所的研究体系建设比较完整和系统。有着齐全的产品体系,包括宏观、策略、债券、金融工程等总量研究产品;独特的金融产品研究(基金评价);布局合理亮点多的行业公司研究;期货研究;同时还可以联合子公司——海通国际的海外研究团队。在以上各领域,海通研究所拥有一批有影响力的研究人才,成为其研究品牌中长期位居行业前列的保障;成熟的研究销售队伍是研究服务质量的基

础。正是因为优秀的人才团队和完整的产品体系,海通研究所在向机构服务转型做增量方面有相对扎实的底子。除了提供研究服务获取佣金收入,未来综合性券商给专业机构客户提供的服务将是更广阔和全方位的,带来的战略合作意义和潜在收入可能将超过佣金收入。当然这样的转型也对券商机构服务人才提出了更高要求,随着机构客户类型多样化、客户需求分化,具有高素质全能型的能够代表公司提供或中介机构客户需求的人才,其价值会越来越凸显。这也可能是卖方研究队伍在人才培养和储备方面的更大意义所在。

同样经营不善却被高价收购的还有鼎力保险经纪,其净利润在2016年和2017年分别亏损388.7万元和694.6万元。今年10月17日,珍爱网以5036.5万元的价格收购鼎力保险全部股权,而截至2018年4月30日,鼎力保险全部股东权益评估值为2320.29万元。

一位保险经纪公司负责人表示,保险经纪公司股权高价转让,反映了资本布局保险中介市场的意愿强烈。这一方面是因为保险牌照审批严格,资本寻求进入保险行业所以绕道保险经纪,造成保险经纪牌照价格逐年上涨。另一方面表明资本看好保险业,希望保险和自己原有业务形成协同效应,将消费场景与保险结合。同时,该负责人提示,资本竞逐保险经纪牌照需要谨慎。对保险行业了解不足而盲目进入,很难与原有优势结合,一旦经营不善还会成为股东的拖累,资本的冲击也更加考验保险经纪公司的治理能力。

过半投行今年尚无IPO主承销收入 券商绸缪科创板业务“春天”

□本报记者 王蕊

随着IPO发行节奏放缓,今年券商投行(尤其是股权承销业务)的日子过得分外艰难,在93家拥有保荐资质的券商中,仅有39家成功获得IPO主承销收入,共计49.00亿元,创下四年来的新低。如今政策暖风袭来,11月5日,科创板即将横空出世的消息,在国内资本市场一石激起千层浪。券商投行业务重新引起了市场的高度关注。分析人士预计,未来随着科创板和注册制的逐步落地,券商投行或将迎来新一波业绩增长契机。

IPO数量今年以来同比减少70%

受益于IPO审核常态化,2017年A股市场高速迎来了一大批新股,使得不少券商投行在去年收获颇丰。然而今年以来,A股IPO发行却出现了明显放缓,上市公司扩容速度下降。在此背景下,券商IPO承销收入也出现了大幅下滑。

根据Wind数据,按发行日统计,今年以来(截至11月6日,下同)仅有103个IPO项目获得发行,涉及41家券商,相比于去年同期385只的IPO发行量,同比减少73.25%。而去年全年共有432个IPO项目发行,涉及券商61家,这意味着,如果在接下来的一个多月内,新股发行速度仍保持着今年以来的平均速度,那么今年的IPO发行量很可能仅有去年的四分之一。

从承销金额来看,Wind按发行日统计显示,今年以来39家券商共实现首发募集资金1228.54亿元,相比于去年同期60家券商的1887.01亿元,同比减少34.89%。这说明虽然今年以来IPO发行数量同比下降迅速,但相比之下今年的新发个股体量更大,使得券商承销总金额下滑幅度有限。值得一提的是,新股体量的增加也在一定程度上提升了IPO保荐业务的集中度,中小券商投行的IPO项目获取难度进一步增加。

承销金额的下滑同样带来了券商IPO承销收入的下降。Wind数据显示,在2014年至2017年,券商全年IPO主承销收入分别为48.98亿元、83.98亿元、89.61亿元和137.66亿元。而今年以来,在93家拥有保荐资质的券商中,仅有39家成功获得IPO主承销收入,共计49.00亿元,创下四年来的新低。值得一提的是,IPO发行曾于2012年10月开始进入停滞状态,直到2014年4月底才重启,2014年实际仅有8个多月有IPO项目正常上会审核。

中金公司非银行业分析员蒲寒认为,上市券商今年上半年投行收入同比减少22%至126.7亿元,股权融资萎缩是主要拖累。上半年,全市场股权融资规模同比下滑19%至7095亿元,其中IPO规模下降26%至922.9亿元,再融资规模下降18%至6173亿元。股权融资市场融资额及收入“二八效应”显著,头部投行更加重视项目质量而非数量。

龙头券商“瓜分”七成IPO市场

今年以来,在93家拥有保荐资质的券商中,共有39家一同分食49.00亿元的IPO主承销收入,其余56家券商截至目前仍旧颗粒未收。具体来看,中金公司以7.26亿元IPO主承销收入稳坐榜首,市场份额高达14.82%;华泰联合紧随其后,共获得6.43亿元的IPO主承销收入,市场份额为13.12%;此外,中信证券、中信建投、招商证券、广发证券、国泰君安、国信证券、东吴证券、海通证券同样位列前十,市场份额共计42.20%,但IPO主承销收入均不超过5亿元。

业内人士表示,排名前10的券商今年以来共获得了34.37亿元的IPO主承销收入,换言之,行业前11%的券商实际获得了超过70%的市场份额,头部集中效应极其明显,显示出龙头券商越来越强的IPO承揽能力。

“没办法,真的找不到项目。”一位离职不久的中小券商机构部业务员告诉中国证券报记者:“大单子我们根本接触不到,人家也想找行业数一数二的保荐机构。小项目也不多,即便真的想上市,也都在担心审核过不了。”

这一说法也可以从目前IPO项目排队情况中窥见一斑。根据Wind数据,截至目前有224个IPO项目正在证监会审核程序中,其中,排名前五的中信证券、中信建投、广发证券、招商证券、中金公司均为业内龙头,其排队项目数量之和为90家,占比超过40%。其中中信证券和中信建投两家目前正在排队的IPO项目数量甚至不少于20个。

广发证券首席非银分析师陈福认为,股权承销市场集中度最近两年重回升势。其中2018年上半年,证券公司股权承销金额前三和前五行业集中度分别为36.7%、57.9%,较2017年的31.7%、46.3%增幅显著。

他认为,当前投行业务净收入较大幅度下滑主因归于前批节奏趋缓,市场整体股权融资规模下降。其中IPO过会率由2015年一季度的92.00%降到2018年上半年的53.38%,投行业务份额将受券商业务实力的影响加速分化。“目前承销发行处于完善发行制度、从严审核强度的阶段,对券商前端企业质量的筛选能力、风险控制能力及定价能力提出了更高的要求。”他表示。

科创板酝酿投行新契机

虽然IPO发行节奏放缓叠加行业集中度持续提升,使得多数券商投行正在经历着艰难时刻。不过,11月5日,上交所计划设立科创板,并试行注册制的新闻使得投行和创投圈为之振奋。

“科创版的关键词很明确,即加大资本市场拥抱新经济,意在形成较高活跃度的新经济板块,意在纾解中小企业融资难的问题。”平安证券首席策略分析师魏伟表示:“尽管具体的方案还没公布,但是我们可以确认的是,本轮资本市场改革立意及规格远高于新三板以及战略新兴板,未来资本市场改革自此进入了深水区,当然资本市场的后续走向和具体政策细节的落地息息相关,短期市场或有波动,中长期估值体系迎来分化。”

这意味着,将有一大批此前难以达到创业板上市标准的新兴产业企业,将有机会寻求上市融资的机会。一位券商投行人士表示,今年以来,政府和监管层对新经济企业的支持政策持续出台,香港联交所也为新经济企业上市扫平障碍,吸引了一大波企业赴港上市。预计未来科创板设立之后,将会进一步为新经济企业上市融资提供便利。

天风证券非银行业分析师罗辉指出,上交所提及将通过建立证券公司资本约束等新制度来推进科创板及注册制,参考年初CDR制度、新经济企业上市等改革措施,预计大概率会划定主承销商的范围。同时,注册制对主承销的承销能力、资产定价能力、风控能力提出更高的要求,龙头券商在这方面具有竞争优势,因此预计龙头券商参与会更多。此外,“科创板+注册制”为创投基金提供了一条便捷的退出通道,利好创投企业。

长城证券宏观策略分析师汪毅也认为,受益于业绩推动及前期市场资金关注较多,叠加科创板和注册制的可能带来的业务想象,都会进一步提振整个券商板块的风险偏好,利好储备项目较多的券商。