

# 26家上市券商去年业绩仅一家增长

□本报记者 郭梦迪 实习记者 罗晗

截至1月9日晚7点,已有26家上市券商公布2018年12月经营数据,券商2018年全年业绩初现端倪。据中国证券报记者初步统计测算,26家上市券商中,除方正证券、第一创业证券外,其余24家2018年营业收入同比均下滑;净利润情况更是堪忧,仅方正证券一家2018年实现增长,其余25家皆下滑,甚至出现亏损。

业内人士认为,证券行业正经历从业务恒强到业绩恒强的阶段,未来行业集中度仍有较大提升空间,大券商的盈利能力将进一步得到提升。稳金融基调下,市场改革深化,券商转型发展有望持续改善。2019年一季度仍存在政策红利驱动机会,券商板块仍具备向上弹性。

## 券商2018年业绩下滑

同花顺iFinD数据显示,2018年12月份,26家上市券商的营业收入持续增长。但相较于11月份9成券商环比增加且多家券商增幅超1000%的“盛况”,12月份则要缓和很多,26家券商中有19家营业收入环比增加,10家增幅超过100%。

2018年12月,华泰证券、东兴证券、西南证券营业收入增幅最大,分别为174.44%、174.29%、160.22%。绝对值来看,12月营收超过10亿元的有8家,分别是国泰君安(28.38亿元)、海通证券(23.76亿元)、中信证券(21.44亿元)、华泰证券(16.42亿元)、国信证券(15.52亿元)、招商证券(14.25亿元)、中信建投(13.30亿元)、广发证券(10.40亿元)。

净利润的情况则不容乐观。不同于2018年11月上市券商没有亏损的情况,12月多家券商亏损,有4家券商亏损超过1亿元。12月净

利润超过1亿元的券商有11家,分别是国泰君安、海通证券、华泰证券、国信证券、中信证券、招商证券、中信建投、广发证券、东兴证券、国元证券和国金证券。

从2018年全年数据来看,上市券商业绩出现下滑。据中国证券报记者统计,除方正证券、第一创业证券以外,24家上市券商全年营业收入都同比下滑(全年营业收入及净利润数据为2018年三季报公布的前三季度数据累加10-12月单月数据计算得出)。其中,有四家券商下滑幅度超过30%,分别是华泰证券、财通证券、西部证券、中原证券。方正证券、第一创业则呈现“逆势增长”,分别比2017年增长15.06%、3.29%。

从2018年全年营业收入的排名来看,龙头券商依然稳居前列。在这26家上市券商中,中信证券、国泰君安、海通证券、华泰证券稳居前四,全年营收超百亿,营业收入分别为196.29亿元、168.76亿元、117.83亿元、108.34亿元。中信建投势头亦猛,全年营收约99.33亿元。

净利润情况同样堪忧,2018年仅方正证券一家实现增长,其余皆下滑。2018年,方正证券净利润为12.74亿元,同比增长15.90%。中原证券则出现亏损,全年亏损0.62亿元。中信证券、国泰君安、海通证券、华泰证券净利润依旧靠前,分别为82.07亿元、67.05亿元、55.73亿元、55.04亿元。

## 一季度存在红利驱动机会

天风证券认为,未来证券行业集中度仍有较大提升空间。大券商的盈利能力提升,行业正经历着从业务恒强到业绩恒强的阶段;机构业务推动行业集中度提升,龙头在行业中的地位将随着机构投资者在市场持仓比重提升而持续提升;监管扶优限劣,包括新分类评级标准等一系列的监管政策体现资源向大

型券商倾斜。

民生证券认为,稳金融基调下,市场改革深化,券商转型发展有望持续改善。2019年,股权融资的数量和规模有望实现稳步提升,公司债、ABS、可转债融资继续丰富和优化融资结构;并购重组规则优化,助推存量资产整合;佣金率降幅放缓但趋势不变,转型财富管理已成为零售业务发展主线;衍生品交易规模增长凸显交易需求,未来发展潜力巨大。

受降准等消息影响,进入2019年,证券板块走出靓丽行情。Wind数据显示,截至1月9日,申万二级券商行业指数上涨9.39%,在全部103个二级行业中排名第四,同期上证综指上涨2.02%。

东兴证券指出,本轮行情并非基本面的边际改善推动,2019年上半年看好风险偏好抬升带来的券商短期行情。从2019年全年来

看,受益于刺激社融、扩大直接融资比重、便利化兼重组和科创板注册制等政策驱动,券商投行业务有望大幅度回暖。2019年前期看好受益于风险偏好抬升,贝塔属性较高的中小券商。

兴业证券认为,从历史经验看,降准后,短期内有望提振市场交易活跃度,为券商提升估值带来正面影响,无论是券商自身估值还是筹码结构均具备较高弹性。2019年一季度仍存在政策红利驱动的机会,券商板块仍具备向上弹性。

中泰证券则认为,政策周期推动券商估值修复,估值改善先于基本面,目前行业PB处于历史底部,相比近10年中枢2倍存在上移空间,持续看好科创板注册制预期下龙头券商投行规模回升,关注股指期货及期权市场环境改善,自营衍生品业务有望回暖,预计龙头综合竞争力将不断提升。

## 中信证券拟不超134.6亿收购广州证券

□本报记者 郭梦迪

1月9日,中信证券发布发行股份购买资产暨关联交易预案称,公司拟向广州越秀金融控股集团股份有限公司(简称“越秀金控”)及其全资子公司广州越秀金融控股集团股份有限公司(简称“金控有限”)发行股份购买剥离广州期货和金鹰基金股权后的广州证券100%股权。其中,向越秀金控发行股份购买其持有的广州证券32.765%股权,向金控有限发行股份购买其持有的广州证券67.235%股权。

中信证券股指出,本次交易完成之前,

广州证券拟将其所持有的广州期货99.03%股权以及金鹰基金24.01%股权剥离给越秀金控及/或其关联方。本次交易以广州证券资产剥离为前提,若广州证券资产剥离交易未获得监管机构批准或核准,则本次交易将不予实施。本次发行股份购买资产的价格将以经具有证券、期货相关业务资格的资产评估机构出具的并经国有资产监督管理部门备案/核准的评估报告的评估结果为参考依据。经预评估并经双方协商,本次交易对价暂定不超过134.6亿元,该交易对价包含广州证券拟剥离广州期货99.03%股权、金鹰基金24.01%股权所获得的对价。

## 兴业证券董事长杨华辉:

# 弱市练内功 海外业务迎加速

□本报记者 王蕊

刚刚过去的2018年实在不是一个值得券商留恋的年份,资本市场的整体低迷使得证券公司不得不艰难过冬。然而,兴业证券董事长杨华辉日前在接受中国证券报记者采访时表示:“弱市之下,未尝不是券商向深扎根的契机。公司发展是一个长远的过程,我们没有理由在市场不好的时候一味悲观或被动等待,反倒是市场越不好,我们越要把基础工作夯实搞好。”

杨华辉指出,2018年,兴业证券在分公司改革、集团协同、业务架构调整等方面打下了坚实的基础,且卓有成效。随着兴业证券控股子公司兴证国际登陆香港主板,兴业证券的国际化道路正在迎来新的篇章。

## 分公司改革成效显著

中国证券报:2018年,兴业证券在促进集团各板块协同方面进行了哪些尝试?

杨华辉:中国资本市场在经过20多年的发展后,过去以收取经纪佣金为主的盈利模式已难以继续支撑券商未来的生存。更重要的是,随着金融科技的发展,未来券商有形渠道的价值将进一步降低。为此,我们在2018年对分公司的定位进行了重新调整,明确并强调了分公司作为有形的载体,在集团协同中发挥的重要作用。未来分公司不仅能在经纪业务方面,同

时也能在资管、投行、境外等业务方面,实现与集团全方位的协同合作。

2018年,兴业证券从业务、管理等多个方面,基本完成了顶层设计和各板块协同制度的搭建,分公司全年对业绩的贡献度已超过50%。同时,分公司开始逐渐参与到“含金量”较高的投行业务中来,2018年各分公司向投行总部推荐的项目占比已超过20%。此外,除去银行等传统销售渠道,集团内销售目前正在成为各子公司产品销售的主力军,为集团各项业务发展提供了有力支持。

兴业证券在全国30个省市区共设有202家分支机构,拥有6家全资或者控股子公司,实现了全牌照经营。如今,兴证国际作为集团国际化战略的桥头堡,已于2019年1月3日转到港交所主板上市,为国际化战略下一步推进提供了良好条件。

## 转板上市布局国际化

中国证券报:未来兴证国际在业务布局上有什么规划呢?

杨华辉:作为兴业证券集团国际化的综合平台,兴证国际未来将立足香港、辐射全球,致力于建设成为具有国际竞争力的一流中资海外证券金融集团。兴证国际提供香港市场全牌照金融服务,并已经在香港主板完成上市,未来融资打开新的窗口,为下一步发展提供了基

础。未来公司将逐渐向IPO、发债、资产管理等收费型业务进行重点转型和发展。事实上,在过去的2018年,投行业务收入占比在兴证国际的业务结构中已有了较大幅度的提升。

中国证券报:你认为中资券商发展海外业务要注意哪些因素?

杨华辉:中资券商发展海外业务不能忘记初心,既要满足机构客户对海外市场服务的需求,又要满足境外投资者对境内业务或产品的需求。当下,境内企业对走向国际不断提出更多需求,满足境内机构和个人对海外金融服务的需求,可能是我们目前更现实也更具优势的选择。

中国证券报:兴证国际未来将在集团的国际化布局中发挥怎样的作用?

杨华辉:兴业证券在2018年打造了集团协同的机制,为兴业证券集团国际化战略的推进创造了非常好的基础条件,也为兴证国际做大做强奠定了基础。未来,兴业证券集团将以香港为桥头堡,进军东南亚,走向欧美市场。为了承担起这样的责任,我们希望能够跟随“一带一路”的脚步,在新加坡等东南亚国家和地区设立分支机构,并计划在此基础上,在条件具备的情况下向欧美市场发展。

## 海外业务开启新征程

中国证券报:兴业证券未来海外业务的主

要发展方向有哪些?

杨华辉:证券行业有句话叫“靠天吃饭”,说的是国内大部分券商的主要收入都依托于境内业务,受行情波动影响巨大。我们希望借由国际化进程改善公司收入结构,在未来5年左右的时间内,稳步提高海外业务收入比重,进而极大程度上优化兴业证券的业务结构和收入来源。为此,我们计划稳扎稳打,在立足香港的基础上开拓新的市场。随着兴证国际完成在港转板,我们判断兴业证券集团已初步具备了向东南亚等新市场发展的条件。至于今后在东南亚地区将以哪些国家、哪类业务为发展重点,仍需在现有调研的基础上进一步深化,提出适合当地的发展策略。

中国证券报:未来公司打算在海外设立实体机构还是非实体机构?

杨华辉:金融业是一个高风险行业,信息是否对称,监管政策是否理解到位,对当地的法律是否真正的了解……这些都对把握金融风险来说至关重要。从过往各机构的经历来看,为做业务而临时设立的机构和团队很容易因信息不对称造成重大风险。

既然我们是基于长期战略发展海外业务,设立实体机构显然十分必要。当然,在实际落实中,我们仍要坚持不急躁、不冒进的原则,根据业务发展情况循序渐进,一个区域接一个区域、一个市场跟一个市场,稳扎稳打地发展。

## 毕马威:理顺关系

# 降低银行理财子公司成本

□本报记者 欧阳剑环

毕马威中国银行理财子公司专题工作组相关人士近日接受中国证券报记者采访时表示,未来理财子公司成立后,与母行的销售渠道需要理顺管理思路,包括配合机制、工作流程以及激励考核机制。另外,理财子公司还应与母行的资产推介以及风控体系形成良性互动。在税收方面,要关注税收政策的优惠、如何适用及落地,尽量把相应的税收成本降到最低。

## 理顺子公司与母行部门间关系

“理财子公司与银行渠道部门之间的关系需要理顺。现在银行自主管理的理财产品,其销售主要是依托自己的销售渠道。子公司成立后,其对母行销售渠道的依赖短期内没办法摆脱。”毕马威中国金融风险咨询合伙人陶进伟表示,在此前提下,子公司跟母行的销售渠道需要理顺管理思路,包括配合机制、工作流程以及激励考核机制。同时,理财子公司除了依托母行销售渠道外,还需要积极拓展其他渠道,如同业银行的销售渠道。

对于理财子公司如何与母行其他部门实现良性互动,陶进伟称,除销售渠道外,理财子公司与母行之间的互动还包括资产推介以及风控体系。在风控体系方面,理财子公司短期内需要依托母行的风控技术、人员和系统,以此为基础完善理财子公司独立的风控体系。在资产推介方面,分行向理财子公司推介资产的模式可能延续。同时,以成立理财子公司为契机,母行在集团范围内整合资管牌照,打造资产管理平台可能成为趋势。

“理顺理财子公司与母行在销售、投资以及风控等方面的互动关系,本质上是选择集团对理财子公司的管控模式,管控模式应该考虑过渡性安排。”陶进伟认为,短期来看,由于理财子公司治理架构、管理体系、制度流程、人员以及信息系统相对薄弱,母行采用强管控模式,有利于理财子公司在初创阶段的平稳发展,避免“硬”脱钩。中长期来看,随着理财子公司的运行体系的日臻完善,母行可适度放宽管控力度,主要通过战略管控模式管理理财子公司。

## 多维度降低税收成本

在理财子公司设立及运营过程中,也需要注意降低税收成本。毕马威中国金融税务主管合伙人张希瑜介绍,在设立过程中,理财子公司的产品和业务需从母行承继,这是一个存量转移的过程。在此过程中,不可避免地涉及到母行要把一些产品从自身报表或管理体系上划转到理财子公司,其中一部分自营资产在划转的过程中存在税收成本,可能包括所得税、增值税、印花税。

“应避免在存量资产划转过程中出现公司还没成立,就已经要交大量划转环节税的情况,尽量把相应的税收成本降到最低。”张希瑜表示,需要关注的问题包括:哪些政策可以降低税负,这些政策如何去适用、这些税收政策如何与会计报表相互挂钩和协调,以及这些政策如何向税务局报批落地。

在子公司成立后正常运营的过程中,张希瑜表示,应该关注自身的税收成本和风险端以及税收效率端。从成本端看,140号文(《关于明确金融 房地产开发 教育辅助服务等增值税政策的通知》)规定,管理人对管理产品产生的收益要交3%的增值税,税后收益再往投资人分配,可能会出现双重征税问题。理财子公司应该梳理相应产品,识别出哪些产品应该交增值税,哪些不应该交,哪些处于模糊地带,进行相应的风险管理和防范。

从效率端看,当前我国对一些特殊产品,比如国债、地方债、铁路债券甚至公募基金,都有很多税收优惠政策,理财子公司在做投资时要充分考虑这些政策。

## 今后两年

# 我国寿险增速或超10%

□本报实习记者 潘昶安

1月9日,在瑞士再保险“全球经济和保险业2020展望”媒体沟通会上,瑞再研究院高级经济分析师邢鹏预期,2019年—2020年中国非寿险业务保费增速将接近10%,财产险行业将出现强者恒强局面,寿险保费收入将出现反弹,预计增长率超过10%。

邢鹏认为,中国非寿险市场,2018年保费收入增长率为11.9%,预计今后两年略有放缓,增速将接近10%。近年来车险业务保费收入受三次车保费改革影响增速有所放缓,而非车险业务(如责任险、农业险)发展迅速,成为财产险业务关键的增长点。非车险业务增长将导致财产险行业出现强者恒强的局面。相比于车险,非车险业务更复杂,依赖于经验数据的收集和建模,头部公司在风险定价与评估方面更能发挥出优势。

中国寿险市场,相关统计显示,2018年保费收入增长率有小幅缩减,降幅为1.8%。瑞再研究院预期,2019年至2020年度,中国寿险保费增长率将超过10%。受益于经济增长相对稳健,对理财型保险产品强监管的效应逐渐减弱,同时受2018年基数较低影响,中国寿险保费将出现反弹。

瑞再研究院预计,2019年至2020两年,新兴市场依然是全球保费增长的强劲动力。邢鹏表示,2018年,全球非寿险保费收入增长率为3%,其中,发达市场非寿险保费增长率约为2%,新兴市场非寿险保费增长率约为8%。预计2019年至2020两年的增速将保持基本相同。在寿险领域,受中国市场影响,2018年,全球寿险保费实际增长率为1.6%。预期2019年至2020年中国寿险保费收入回暖,带动新兴市场保费收入增速将达到9%。

## 融资难 成本高 交易淡

# 5家保险中介撤离新三板

□本报记者 程竹

近期,湖南中联保险经纪股份有限公司(简称“中联保险”)公告,拟撤离新三板,终止挂牌。

与2017年保险中介机构向新三板大举发力相比,2018年以来,保险中介机构似已萌生“退意”。中国证券报记者统计发现,截至目前,有5家保险中介机构已经或者准备“告别”新三板。这些企业在新三板挂牌的时间大多在一年左右。

业内人士称,保险中介机构终止挂牌原因较多,主要集中在三点:一是机构正在筹备在A股市场IPO,退出新三板是必要条件;二是当前新三板交易量较小,流动性不足,导致保险中介机构的挂牌价值日渐缩水;三是新三板信息披露压力较大。

## 挂牌到摘牌仅一年半

近日,中联保险发布提示性公告称,根据所处发展阶段以及未来业务发展、企业运营等多方面需要,经过审慎考虑,该公司拟向全国中小企业股份转让系统有限责任公司(简称“全国股转公司”)申请公司股票终止挂牌。中联保险各股东已就此达成初步一致意见,对可能出现异议的股东,将采取相应的权益保护。

实际上,自今年以来,不止中联保险一家保险中介机构主动在新三板“摘牌”。2018年7月、8月、9月,北京华谊保险销售股份有限公司(简称“华谊保险”)、杭州心有灵犀互联网金融股份有限公司(简称“灵犀金融”)、江苏东吴保险经纪股份有限公司(简称“东吴保险”)、以车险代理销售为主的福建富通汽车服务股份有限公司(简称“富通股份”),相继“告别”新三板。

中国证券报记者统计发现,这些险企登陆新三板大多仅一年多时间。如中联保险在2017年6月登陆新三板,时隔仅一年半,选择摘牌;华谊保险因未在规定期限内披露年报而被强制“摘牌”,距离其2016年10月取得同意挂牌函不足两年;富通股份挂牌时间也未满两年。

## 融资成本攀升

北京一家大型保险公司相关负责人称,在宏观经济、国际环境等压力下,一部分持续经营能力不强的企业基本面出现变化,若留在新三板,它们所支出的规范成本、董秘费用、持续督导费用等成本,与新三板能为其带来的实际收益无法相匹配,甚至自身经营可能都无法负担这些成本。此外,部分保险中介业务水平较低,只能选择“摘牌”。

对于“摘牌”的原因,中联保险称,是基于其目前所处发展阶段及未来业务发展、企业运营等方面需求的考量。东吴保险表示,挂牌新三板是公司发展的阶段性需要,现在公司决定大力发展业务,没有更多精力去开展挂牌新三板后的相关工作。富通股份则称,摘牌是为配合公司业务发展需要及长期战略发展规划。

业内人士表示,目前,保险中介业务水平较低。保险经纪业务主要集中于寿险和财险的一些投保、索赔等业务上,没有很好发挥其风险管理和咨询类主营业务优势。保险代理市场业务,大都是寿险公司的个人寿险业务和财险公司的车险业务,这些业务的中介利润空间小,尤其车险的中介利润很少,致使保险代理机构为了保规模而经常出现经营亏损。

“整体来看,近年保险中介机构的营收保持着较快增长,但随着市场竞争趋于激烈,其利润情况并不稳定。挂牌新三板,对其公司治理结构以及信息披露要求都比较高,也会增加相应的工作量,在此背景下,如果公司无法从新三板获得融资,就可能产生摘牌的想法。”一位监管人士补充说。

## H股上市或成趋势

“尽管新三板挂牌的保险机构都希望能够借助资本市场拓宽融资渠道,但遗憾的