

“今年上半年对于一些信托公司而言可谓的‘一段美好时光’。”华东地区一位信托行业资深人士表示,“不少信托公司已经在上半年完成了全年任务,这主要得益于房地产业务。”不过,房地产信托业务下半年可能面临“要凉”的窘境。政策层面强调“不将房地产作为短期刺激经济的手段”,相关监管部门动作密集,银行、债券、信托等房地产融资渠道纷纷收窄,房地产信托发行市场迎来“降温”。

分析人士表示,信托公司接下来将告别传统的路径依赖,开启一段转型升级之旅,寻找新的发力点。目前看来,基础设施建设、消费金融、家族信托可能是今后信托公司发力的新领域。



视觉中国图片

# 房地产信托下半年恐“急刹车”

信托公司将发力基建、消费金融和家族信托领域

□本报记者 高改芳 薛瑾

## “抢收”房地产信托业务

某信托人士对中国证券报记者表示,房地产相关业务应该能占到信托行业收入的四成左右。上半年信托行业整体回暖,两个因素起到重要作用,一是房地产,二是资本市场对于固有业务的提振。

普益标准数据显示,2019年上半年,投向房地产领域的信托产品共计发行2954款,占比39.43%,募集规模达到4531.94亿元。用益数据显示,6月集合信托成立规模为1402.17亿元,从投资领域来看,房地产类集合信托成立规模仍占比最高,为622.80亿元。

云南信托研究发展部近日发布的2019年上半年信托产品发行规模与增长情况的研究报告显示,房地产信托的发行规模占比最大,依然是集合类信托产品的主流产品。

从今年7月开始,房地产信托开始收紧,有些信托公司甚至暂停了房地产相关业务。不过,部分信托公司们已经“出招”在前,并实现了“抢收”。

从2019年初开始,信托公司开始大量发行房地产信托产品,现金管理类、债券类信托产品走俏。“房地产信托收益高,投资者也认可。不过房地产信托一开始热卖,我们就预计到离监管不远了。”某信托经理表示,“抓紧时间,多卖受欢迎的产品,监管收紧的时候,就能‘手中有钱,心中不慌’。”

“我这边没有具体的数据,只能说上半年确实得益于房地产信托,提振了信托公司业绩。”某中型信托公司的相关人士称。

据华经情报网的数据,信托业今年上半年整体业绩呈现回暖势头,59家信托公司实现营收499.40亿元,同比增长14.25%;净利润279.55亿元,同比增长13.96%。而据中国信托业协会数据,2018年底时,信托业则是一片“双降”之势:营收下降9.38%,净利润下降13.68%。

今年7月,信托公司迎来了预期中的监管。这次“窗口指导”整体的情况为:2019年的剩余时间,房地产信托规模不超过2019年6月30日的规模;已备案项目不影响发行及成立,未备案项目一律暂停;符合“432”的通道类业务也算房地产项目,受窗口指导影响,全部暂停;地产公司并购类也算房地产项目,受窗口指导影响,全部暂停;城市更新类旧改项目暂时不

受此次窗口指导影响;房地产企业的供应链金融和购房尾款类项目暂时不受此次窗口指导影响。

## 上市信托公司业绩分化

我国信托业仅有三家整体上市的信托公司,包括A股上市公司陕国投A和安信信托以及港股上市公司山东国信。

上述三家公司中,山东国信上半年实现营业收入8.58亿元和净利润3.28亿元,分别同比下降9.78%和23%。分析人士指出,令人失望的业绩,与令投资者“心寒”的股价表现相伴而行:自2017年底上市后下行趋势明显,截至9月3日收盘其股价徘徊在1港元“仙股”门槛以下。

A股两家信托公司业绩方面,陕国投上半年实现营收8.32亿元,同比增长63.42%;净利润3.48亿元,同比增长70.45%;安信信托上半年实现营收1.34亿元,同比下降91.68%;净利润1157.57万元,同比下降98.93%。

分析人士认为,上述信托上市公司在细分业务上都有亮点。如陕国投固有收入增速明显,该公司业绩增长的主要原因在于,公司抓住资本市场回暖的时机积极运作,证券投资相关收益大幅增加以及公司不断优化业务结构,加大自有资金运作力度,利息收入较上年同期大幅增加所致。山东国信虽然业绩下降,但家族信托成为了该公司一个明显的增长点。

随着信托通道业务和房地产业务被监管部门“点名”,去通道、严控房地产信托成为趋势,发力主动管理业务成为越来越多信托公司的角逐场。例如,今年上半年陕国投新增项目规模454.45亿元,主动管理类信托项目占比超过50%。截至今年6月底,山东国信主动管理型信托资产规模达1091.59亿元,占全部信托资产规模44.1%,同比提升11.3个百分点,主动管理型信托产生的收入为3.68亿元,占全部信托业务收入中手续费和佣金收入的77.1%。

信托网分析师郭彦菊指出,今年上半年多数信托公司业绩增长,一方面受益于国内资本市场的回暖,另一方面则是主动管理业务增长明显。下半年,信托公司可能还是要紧随市场与政策,发挥主动管理能力,服务实体经济;在房地产信托业务收紧的情况下,“防风险”依然是主基调,业务可能转向基础设施项目及消费金融等领域发展。

## 转型瞄准三大领域

分析人士表示,经历行业高速增长浪潮和政策调整即将带来的“潮水退去”,信托公司接下来势必告别传统的路径依赖,开启一段转型升级之旅,寻找新的发力点。目前看来,基础设施建设、消费金融、家族信托可能是今后信托公司发力的新领域。

今年以来,监管部门多次下发文件,规范房地产信托业务,同时也加大了对违规信托公司的处罚力度。据中国证券报记者不完全统计,今年已有近十家信托公司因违法违规被罚,其中不少涉及房地产信托业务,累计罚金已逾1200万元,接近去年全年罚金之总额。

今年5月,银保监会发文《关于开展“巩固治乱成果 促进合规建设”工作的通知》,重申对房地产信托融资乱象的整治。针对房地产信托业务明确提出将重点治理通过“股权投资+股东借款”、“股权投资+债权认购劣后”、应收账款、特定资产收益权等方式变相提供融资等行为。

此外,除了前述的7月“窗口指导”。8月初银保监会下发的《中国银保监会信托部关于进

一步做好下半年信托监管工作的通知》指出,按月监测房地产信托业务变化情况,及时采取监管约谈、现场检查,暂停部分或全部业务、撤销高管任职资格等多种措施,坚决遏制房地产信托过快增长、风险过度积累的势头。

受监管持续发力的影响,集合信托发行市场出现明显降温。用益信托发布的数据显示,7月集合信托发行规模为1951.9亿元,环比减少16.7%,房地产信托发行“骤冷”趋势格外明显,7月房地产类信托募集规模为58425亿元,环比减少1963%,但在各类产品募集规模中占比仍居首位。

用益信托研究员帅国让表示,集合房地产信托发行量下滑明显,主要原因是余额管控。

业内人士表示,房地产信托业务收缩已成定局。对于一些高度倚重房地产信托业务的信托公司来说,下半年业绩压力相对较大。

各家信托公司现在不得不重新规划路径,寻找新的发力点。对此,某信托人士对中国证券报记者表示,基础设施建设可能是今后信托公司着重发力的领域,“现在看来,除了基础设施可能会有所作为,其他领域的创收能力还不强,贡献度有限。”他表示,“除了基建,消费金融、家族信托或许还有些机会”。

## 8月房企海外融资大幅缩水

□本报记者 高改芳

2019年8月,房地产调控政策密集出台。尤其是各种房地产金融政策不断收紧。实际上,7月份来,连续5次针对房地产信托及美元债,均单独针对房地产发布政策。8月初再次明确针对32城市检查,约束房地产贷款额度。

穆迪投资者服务公司在一份新发表的报告中表示,2019年8月份受评开发商境外发债共计16亿美元,远低于7月份的74亿美元。因年内到期的境外债券仅有37亿美元,2019年下半年中国房地产开发商境外发债将下降,原因包括其再融资需求降低,发债额度基本用尽且境外发债面临新的限制等。

今年7月12日,国家发改委发布《关于对房地产企业发行外债申请备案登记有关要求的通知》(发改办外资〔2019〕778号),对海外发债的房企提出“只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务”、“在外债备案登记申请材料中要列明拟置换境外债务的详细信息,包括债

务规模、期限情况、经我委备案登记情况等,并提交《企业发行外债真实性承诺函》”、“在募集说明书等文件中需明确资金用途”等要求。

穆迪副总裁、高级分析师黎锦雄指出,8月份受评开发商境外发债共计16亿美元,远低于7月份的74亿美元。因年内到期的境外债券仅有37亿美元,受评开发商境外发债可能继续维持在低水平。与此同时,房地产全国合约销售额同比增速(以3个月移动平均值计算)从2019年5月份的10.4%和6月份的8.9%回落至7月份的8.0%,主要受到销售量下滑1.3%的影响。

“我们预计在偏紧的融资环境及调控政策之下,2019年下半年,房地产销售增速将继续放缓。”黎锦雄表示,在67家受评开发商中,穆迪跟踪的29家开发商的合约销售额同比增速也从6月份的21%降至7月份的15%。

分析人士表示,如果说只有部分企业特别是在港上市房企发行美元债较多,美元债发行下降不能说明行业情况的话,那么新房、二手房以及土地市场皆持续转冷可能更能说明问题。

## 景领投资张训苏：

## 大健康产业向好

□本报记者 王辉

中国证券报主办、国信证券独家冠名的“资管新时代私募再出发——国信证券杯·2019金牛私募高峰论坛暨第十届中国私募基金奖颁奖典礼”日前在上海举行。在当天下午举行的“科创投资新机会”金牛分论坛上,上海景领投资董事长张训苏在主题演讲中表示,鼓励创新型生物医药公司、包括广义的大健康科创公司上市,已经成为科创板的重要力量,而目前中小板和创业板也在体现这一趋势。整体来看,融资的监管环境对于大健康产业正在变得越来越有利。与此同时,近年来,包括医保政策、鼓励创新的政策、药品的审核速度和数量,以及药品上市许可持有人制度等行业监管政策,也都在鼓励大健康产业的创新。综合以上两方面看,当前我国大健康产业所处的融资和产业政策环境都在持续向好。

张训苏表示,中国十几亿人口就是大健康产业投资最大的主题,人口需求、健康需求和需求升级为大健康产业带来了源源不断的可持续增长动力。从大健康产业的内部情况来看,近年来国内医疗服务、生物医药、医疗器械等行业的龙头公司,收入增长态势非常良好,仍然有非常强的增长持续性。在此之中,产品体系和研发格局则在很大程度上决定了相关公司成长的持续性和确定性。

从二级市场投资的角度来看,外资对于A股市场大健康领域中创新能力强的公司,也一直保持着比较高的关注度,持有的市值占比也比较高。这也反映出外资机构面对中国庞大的人口基数和健康需求,对未来有非常积极的期待。特别值得注意的是,在国内一些机构投资者因高市盈率而减仓的情况下,外资资金仍然在继续增持,这背后则凸显了外资资金“看的时间比较长”。他们往往会站在三年至五年的角度,来看大健康领域上市公司业绩增长的持续性、创新的持续性、利润增长的持续性。这种新的思维方式,在一定程度上也推动了国内大健康产业的发展。

## 九峰医疗吴文辉：

## 人工智能助力基层医疗

□本报记者 王辉

由中国证券报主办、国信证券独家冠名的“资管新时代私募再出发——国信证券杯·2019金牛私募高峰论坛暨第十届中国私募基金奖颁奖典礼”日前在上海举行。在当天下午举行的“科创投资新机会”金牛分论坛上,九峰医疗董事长吴文辉在主题演讲中表示,影像学医生往往需要十五到二十年的培养才能达到较高的执业水平,在当前我国基层医院每年有多达四十多亿诊断人次、严重缺乏高水平 and 具备执业资质放射科医生的背景下,未来人工智能在基层医疗影像领域将有广阔的发展机会。如果相关商业模式逐步成熟,人工智能在基层医疗方面将会逐步出现一个大市场。

吴文辉介绍,九峰医疗通过团队内部专家教授对三十多万张胸片的读片,目前已经构建了国内唯一的人工智能影像项目,并获得国家重大科技专项。在与全球同行的比拼中,九峰医疗在对胸片的人工智能读取水平上,也已经得到了国际权威的认可。整体而言,面对人工智能在我国基层医疗方面的巨大发展机会,九峰医疗未来的愿景是,到2025年时,中国四万家左右的基层医院和六亿左右患者人群,都能够 在医疗影像等方面使用人工智能来进行疾病的诊断。

此外,针对近年来备受关注的的人工智能能否全面取代医生的话题,吴文辉表示,人工智能与医疗产业成功结合,需要重点关注“医工结合”、医疗标准、应用场景、人口经济等四大方面的问题。第一,在医疗领域,人工智能在医疗领域的应用,从本质上来说就是对医生工作的“革命”,或者说是替代医生。因此,人工智能与医疗产业能否成功结合,首先取决于能否构建一流的“医工结合团队”。第二,人工智能在医疗领域的标准很重要。在医疗人工智能领域,显然不能是简单的机器抓取,而要建立高水平和高效率的诊断标准。第三,人工智能应用于医疗领域,也需要解决应用场景的问题。人工智能不应当只是用传统的方法卖智能软件、卖高价的工作站,而可以通过一次性的诊断服务,大幅提升对于基层重疾病人得到覆盖率。第四,医疗经济的本质,在很大程度上会体现在“单价”的问题,比如一台手术会 有多少盈利。但在互联网时代,人口数量更应当被重视。

## 科创板首现注册申请被否引发业界反思

# 中介机构归位尽责要“做加法”

□本报记者 赵中昊

近日,证监会网站发布公告称,不予同意恒安嘉新(北京)科技股份有限公司首次公开发行股票注册。恒安嘉新成为科创板首家注册申请被否企业。业内人士认为,该项目被否主要因为申报时会计处理的调整比例太大,已突破相关的法定发行条件。作为发行人,应确保信息披露真实、准确、完整;作为保荐机构,投行需审慎勤勉、归位尽责,发挥好“看门人”作用。

## 充分披露信息是关键

业内人士认为,恒安嘉新申报后的利润调减远超20%,已触及《科创板股票发行上市审核问答(二)》中内控方面不符合发行条件的相关阐述。为了绕过这条规定,公司说自己属于“特殊会计判断事项”,但监管部门不认为这是“特殊会计判断事项”,因此拒绝了其注册申请。

科创板拟上市公司注册被否,与中介保荐机构尽调、核查义务履行不到位不无关系。招股说明书显示,恒安嘉新的保荐机构为中信建投

证券。而同样由中信建投保荐的科创板企业视联动力也于同日终止审核。此外,业内人士表示,中信建投的另一科创板项目世纪空间已处于现场检查阶段。

值得注意的是,世纪空间主业是做卫星系统运营,其申报时将将来的卫星当固定资产、租期7年按10年折旧,相应会计差错更正也到了20%的线。而且世纪空间早在6月29日提交注册,至今尚无结果。

华泰联合证券投行管委会委员、董事总经理张雷此前对中国证券报记者表示,在科创板试点注册制下,发行人是信息披露的第一责任人,拟上市公司对于信息披露具有诚信义务及法律责任,应充分披露投资者作出价值判断和投资决策所必需的信息,确保信息披露真实、准确、完整。

业内人士表示,注册制对中介机构的执业能力、执业质量、定价承销提出了更高更全面的要求,注册审核机构后续将通过开展中介机构执业质量评价、完善诚信公示制度,督促中介机构重视声誉和执业风险,提高执业质量,全方位、大力

度推动中介机构归位尽责。

## 中介机构需要“做加法”

针对券商内控制度不严,证监会此前曾对两家券商开出过“罚单”:中金公司在保荐交控科技科创板IPO的申请过程中,未经上交所同意,擅自改动发行人注册申请文件而被证监会出具警示函;中信证券在保荐柏楚电子科创板IPO申请过程中,对招股说明书注册稿相关内容擅自进行了删减而被证监会出具警示函。

上述两家券商均是投行业务突出的头部券商,而中信建投亦是如此。Wind数据显示,按照所服务的科创板申报企业的家数统计,截至目前,中信建投证券以服务17家企业位列保荐机构的第二位。2019年券商申报数据显示,截至二季度末,中信建投的投行业务收入为16.17亿元,仅次于海通证券位列第二位。

“作为头部券商,理应具备严密的质控体系,没想到接连两个项目出现利润大幅调减。”某业内人士表示,一个项目撤回、一个项目被否,不仅承销保荐费化为泡影,而且对投行的执业声

誉造成不良影响,后续可能造成客户流失。投行倘若过于强调项目数量、忽视项目质量,不把风险控制作为最重要工作,其亮眼业绩将会是不可持续的。

另一业内人士表示,一些头部投行“抢项目”的能力较强,项目较多,但投行内部不同团队的执业质量相差较大、参差不齐,有的发行人也会因为投行的执业质量受到影响。

“内部团队庞大的投行可能都会面临类似问题。”上述业内人士表示,团队多了,总会有差异,出事是个概率问题。而内控提高,会加大成本,减少收益。在利益驱动以及业绩压力面前,很多内控措施或流于形式。这也是为什么监管层去年开始推行投行内控指引。

张雷认为,在科创板试点注册制改革中,发行条件做“减法”,那中介机构归位尽责制度则需要做“加法”。中介机构审慎勤勉、归位尽责是注册制改革顺利落地的重要基础和保障,中介机构的把关功能将成为注册制下最为关键的一道防线,保荐机构等中介机构的职责必将进一步强化。