

上市券商融资节奏放缓 年内获批和已发债券规模双双下降

相较于前两年的大手笔“补血”，今年以来券商债券融资有所降温，获批和已发债券规模双双下降，同比降幅分别为8.38%和28.5%。同时，券商普通公司债、次级公司债取代了短期融资券、永续次级债，成为券商偏好的发债方式。

在业内人士看来，券商选择融资方式和融资时间主要是考虑到自身实际情况与市场环境，随着券商逐步扩大重资本业务规模，其补充资本的需求下降，导致债券融资总体降温。

● 本报记者 林倩

已发债券规模下降近三成

据中国证券报记者统计，今年以来，截至8月15日，已有20家上市券商获批发行债券，合计拟发债规模为3390亿元，而去年同期这一数据为3700亿元，同比下降8.38%。

按拟发债规模来看，包括申万宏源、中国银河、海通证券、国泰君安、中信证券、招商证券、中信建投、华泰证券、东方证券、广发证券在内的头部券商，今年每次获批的拟发债规模均不超过200亿元。

作为中小券商的国联证券、西部证券今年每次获批的拟发债规模均不超过180亿元；国金证券、中泰证券、华安证券、华鑫证券、长城证券、南京证券今年每次获批的拟发债规模均不超过100亿元。

相对来看，今年申请发债的中小券商明显变多，且获批次数也变多，华鑫证券、华安证券、国联证券、南京证券均获批两次发债。对比去年同期，获批发债的券商以头部大型券商为主，比如中金公司、华泰证券、国泰君安获批发债次数均在2到3次。

从单笔债券发行申请金额看也能明显感觉到“缩水”。去年2月份，申万宏源公告称，获批向专业投资者公开发行面值余额不超过300亿元短期公司债券和面值总额不超过150亿元次级公司债券；国泰君安去年4月27日公告称，获批向专业投资者公开发行面值总额不超过200亿元次级公司债以及发行面值余额不超过300亿元短期公司债券。而今年截至目前，券商单次获批发债金额最高也不超过200亿元。

在已发债券方面，规模同样下降。今年截至8月15日，共有65家券商合计发行350只境内债，规模合计6096.77亿元，同比下降28.5%；去年同期则有72家券商合计发行459只境内债，规模为8527.03亿元。

普通公司债、次级公司债受青睐

一般来说，券商债分为券商短期融资券、券商公司债，短期融资券由交易商协会审批，用于补充运营资金或流动资金。券商公司债又包括券商普通公司债、券商次级公司债、券商永续次级债。

从上述公告可以看出，今年普通公司债、次级公司债已成为券商发债的首选方式，此前火热的短期融资券、永续次级债则数量较少。

在业内人士看来，券商公司债由证监会审批，在交易所市场发行与交易，发行期限较为灵活。其中，券商普通债主要用于补充营运资金、偿还到期债务、优化债务结构等；券商次级债通常用于满足流动性资金与补充资本。

记者梳理多家上市券商发布的公开发债募集说明书发现，券商发债融资主要用于偿还公司到期债务、补充流动资金、支持公司日常运营及业务发展等。“借新还旧”是主要投向，7月以来，公告公开发债募集说明书的东北证券、长城证券、长江证券、山西证券均表示，该期公司债券募集的资金将全部用于偿还即将到期兑付的公司债券。

Wind显示，截至7月22日，74家券商境内存量债券规模为2.56万亿元，境外存债规模为139.88亿美元。中信证券境内存债规模为1755亿元，居于行业首位，其中2024年年内到期债券余额占382亿元；中信建投次之，境内存债规模为1505亿元，其中2024年年内到期债券余额占245亿元；广发证券境内存债规模居行业第三名，为1452亿元，其中2024年年内到期债券余额占344亿元。

华创证券固收团队在研报中表示，券商债作为大金融债的重要组成部分，具有免征票息增值税、久期较短、尾部信用风险可控等优势。相较于普通债，券商次级债存在一定的品种溢价。

短期内券商再融资受限将延续

事实上，2023年以来，证监会已多次就严格监管券商再融资表态。今年3月15日出台的《关于加强证券公司和公募基金监管加快推进建设一流投资银行和投资机构的意见（试行）》提到，将“督促行业机构合规稳健经营，审慎开展高资本消耗型业务，合理确定融资规模和时机，严格规范资金用途，提升资金使用效率”。

今年4月份，证监会修订发布《关于加强上市证券公司监管的规定》，明确要求证券公司首次公开发行证券并上市交易和再融资行为，应当结合股东回报和价值创造能力、自身经营状况、市场发展策略等，合理确定融资规模和时机，严格规范资金用途，聚焦主责主业，审慎开展高资本消耗型业务，提升资金使用效率。

华创证券非银首席分析师徐康表示，受政策、市场环境等影响，券商不断调整自营、两融等重资本业务规模，雪球及DMA等衍生品业务规模或亦有所收缩。尽管今年以来申请发债的中小券商明显增多，山西证券、西部证券等中小券商的申请相继获批，但从已发债券的情况来看，券商债券融资总体有所降温。

“当前监管层明确券商合理进行再融资，预计短期内券商再融资受限将延续。”申万宏源非银分析师罗铂辉表示。

同时，他还表示，相较于海外高盛、摩根士丹利、摩根大通等国际一流金融集团，成为一流投资银行和投资机构对于目前的国内券商而言仍有距离。参考高盛曾通过收购扩张规模、拓宽业务版图和区域布局，在股权融资受限情况下，兼并购将成为大型券商提升业务规模可选路径之一。



今年以来公告发债获批的券商情况			
公告时间	券商名称	拟发债规模(亿元)	债券类型
2023年1月2日	国联证券	180	公司债
2024年1月17日	西部证券	180	公司债
2024年1月18日	国金证券	150	公司债
2024年1月19日	申万宏源	200	公司债
2024年1月23日	中国银河	200	次级公司债
2024年1月31日	海通证券	200	次级公司债
2024年2月2日	国泰君安	200	公司债
2024年3月12日	南京证券	50	次级公司债
2024年3月12日	中信建投	200	公司债
2024年3月20日	华泰证券	200	公司债
2024年3月19日	东方证券	200	次级公司债
2024年3月28日	中泰证券	100	次级公司债
2024年4月11日	中信证券	200	公司债
2024年4月25日	华鑫证券	65	公司债、短期公司债
2024年4月30日	南京证券	75	公司债
2024年5月7日	财达证券	40	公司债
2024年5月11日	山西证券	60	公司债
2024年6月27日	招商证券	200	公司债
2024年7月2日	国联证券	60	次级公司债
2024年7月4日	华安证券	100	公司债
2024年7月9日	长城证券	50	次级公司债
2024年7月10日	华安证券	50	次级公司债
2024年7月10日	广发证券	200	公司债
2024年8月8日	华鑫证券	30	次级公司债
2024年8月10日	华泰证券	200	次级公司债

数据来源/Wind, 制表/林倩 视觉中国图片

走资本节约型之路 多家券商取消或延期定增

● 本报记者 林倩

据中国证券报记者统计，今年以来，财达证券、南京证券、浙商证券等多家券商取消定增计划或延长定增议案决议有效期，通过定增、配股来融资的热情明显回落。在业内人士看来，券商放缓资本扩张动作，在一定程度上体现了券商聚焦主责主业，走资本节约型、高质量发展之路的趋势。

取消或延期融资

6月19日，财达证券发布公告，此前向特定对象发行股票拟募资不超过50亿元的决议自有效期届满自动失效。财达证券曾在2023年5月份对定增预案进行修订，对募资投向进行了调整。

同日，南京证券公告称其于2023年7月6日召开2023年第一次临时股东大会，审议通过了定增相关议案，议案以及相关授权时限为12个月。因临近期限，南京证券董事会拟提请股东大会批准将定增议案相关决议的有效期以及授权时限延长12个月。

除财达证券外，今年3月份，浙商证券也出现定增决议到期自动失效的情况。另外，国联证券则因筹划收购民生证券控制权并募集配套资金事项，决定终止定增并撤回申请文件。

追溯至2023年，华鑫股份、中原证券等券商或券商母公司也终止向特定对象发行股票。其中，中原证券表示，综合考虑资本市场环境，并统筹考虑公司实际情况和融资安排等因素，经审慎分析与论证后决定终止定增事项。

同年10月份，中金公司公告称，2022年提出的不超过270亿元配股方案因超过12个月的有效期，已到期自动失效，将根据经营发展需要及资金需求状况，统筹安排融资计划；华泰证券也公告称，综合考虑公

司发展战略、经营状况，为平衡股东回报和公司价值创造能力，决定终止此前发布的不超过280亿元配股方案。

降本提质增效

券商放慢或停止融资步伐，与目前行业倡导的“降本增效”“走资本节约型、高质量发展之路”不无关系，这在近期多家券商召开的中期工作会议被频频提及。

开源证券董事长李刚在半年度工作会上表示，要充分认识到降本增效、亏损治理的重要性，高度重视成本管控，深入贯彻落实集团公司以战略成本、制度成本、企业成本、产品成本管理为核心的“四位一体”大成本分级管理体系，树立超前的成本管理理念。华宝证券董事长刘加海也表示，要进一步落实集团“强化算账经营、深化整合协同、提升价值创造能力”的管理主题要求，要坚持对标找差，坚持“算账经营”和“精益管理”，提升核心竞争力和人事效率。

此外，中航证券上半年工作推进会强调增收节支，严防风险，全面提升经营效能。华福证券也在中期工作会议中表示，要建立增收节支、降本增效的长期制度。

“聚焦主责主业、资本节约型导向下，2023年、2024年一季度上市券商资本扩充步伐放缓。”财信证券非银行业分析师刘敏表示，2023年上市券商杠杆率3.85倍，较2022年末提升0.11倍，券商卖出回购资产、应付短期融资券增幅明显。

国联证券非银分析师刘雨辰表示，在资本节约型、高质量发展思路下，上市券商再融资的约束或将逐步显现，外延并购或将成为券商规模扩张的主要途径。

超400只个股8月以来获券商推荐买入

集中分布在四大行业

● 本报记者 胡雨

Wind数据显示，截至8月15日中国证券报记者发稿时，8月以来A股合计有超过400只个股获得券商给予“买入”评级（含推荐、强烈推荐）。从行业看，获得券商推荐买入的个股较为密集地分布在电子、医药生物、食品饮料、电力设备等行业。

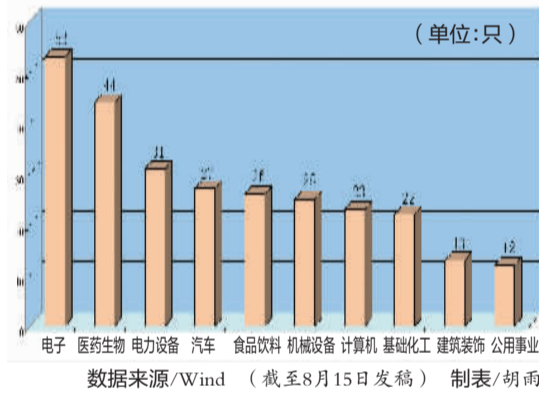
适逢上市公司中报季，从券商给予“买入”评级个股看，不少标的获青睐的原因之一便是其上半年经营业绩实现稳定增长。结合对行业动态及基本面的分析，前述行业板块中存在的结构性布局机遇同样获得券商关注。

食品饮料、电子等行业关注度高

Wind数据显示，截至8月15日记者发稿时，8月以来贵州茅台获得券商给予43次“买入”评级，次数在同时期获推荐买入个股中高居第一。尽管今年以来贵州茅台股价回调逾15%，不过得益于2024年上半年营收及净利润双增、公司宣布高分红比例等因素，其后市配置价值继续获得券商青睐。

像贵州茅台这样获得券商密集推荐食品饮料行业个股还有不少。Wind数据显示，8月以来A股共有超过400只个股获得券商给予“买入”评级，推荐次数前十个股中，食品饮料行业占据了半数，盐津铺子、甘源食品、中炬高新、安琪酵母均获得券商密集推荐。从基本面情况看，这4只标的上半年净利润均同比实现正增长或扭亏为盈，一些公司渠道布局加速优化、股权激励方案充分调动员工积极性的举措也得到券商认同。

8月券商给予“买入”评级个股分布前十行业



从前述超400只个股的行业分布情况看，电子行业共有53只个股8月以来获得券商给予“买入”评级，数量在各行业中居首位，新洁能、海光信息、晶晨股份、中科创讯、鹏鼎控股等个股获得多家券商给予“买入”评级。

新洁能8月以来获得方正证券、华创证券、国金证券等10家券商集体推荐买入。从给出的推荐理由看，公司在2024年上半年营收及净利润同比实现两位数增长同时，加速去库存、产品结构升级、AI服务器相关产品有望成为增长新动能等获得券商认可。

其他行业中，医药生物、电力设备等行业也是券商8月以来给予“买入”评级个股分布密集的行业，相关个股数量分别达到44只、31只；汽车、机械设备、计算机等行业也均有20只以上个股获得券商推荐买入。

看好行业结构性布局机遇

从二级市场表现看，Wind数据显示，截至8月15日收盘，电子、医药生物、食品饮料等行业2024年以来累计跌幅均在10%以上，表现相对靠后；计算机行业2024年以来累计跌幅超过30%。不过随着相关行业公司中报业绩陆续揭晓，结合景气度变化，部分行业存在的结构性机会仍然值得重视。

就电子行业而言，结合对村田、TDK等被动元件一线厂商部分产品涨价，苹果拟让iMac台式机MacBook Pro配备M4芯片等行业消息，甬兴证券电子行业分析师陈宇哲继续看好受益行业涨价的被动元件产业链、以AI为核心的算力芯片产业链、受益Apple Intelligence的苹果产业链和以先进封装为代表的半导体周期复苏主线等四条行业布局主线。

对于食品饮料行业，申港证券食品饮料行业分析师徐广福认为，中报窗口期需关注二季度业绩预期兑现和报表增长质量。结合国家统计局日前披露的数据，我国7月CPI同比上涨0.5%，在徐广福看来，下半年刺激内需政策预期或利好食品饮料消费，建议关注有望受益扩内需政策的大众消费细分赛道，如软饮料、啤酒、休闲零食、调味品等。

对于医药生物行业，天风证券医药行业首席分析师杨松认为，当前整体板块调整相对较为充分，从行业比较来看，医药行业更多的优势在于“人口老龄化加深+需求品质升级”的趋势较为清晰，医药的相对优势已较为明显，建议可以关注以下方向机遇：一是创新药及器械中竞争格局好或产品具备显著优势的品种；二是已完成价格出清的刚需药品和耗材；三是出海，中期看，海外业务布局或是产业发展的必经之路。