

“偏科生”财达证券IPO遇考

中银国际证券、中泰证券相继过会意味着A股上市券商队伍即将增员,近日,筹备上市多年的财达证券也迎来新进展,IPO申请获得证监会受理。虽然背靠河北国资委,但财达证券也面临着“看天吃饭”、收入结构待优化、业绩波动较大等劣势,而投行、资管业务起步较晚,股票质押回购业务风险近年不断暴露,也为该公司IPO之路平添了些许隐患。

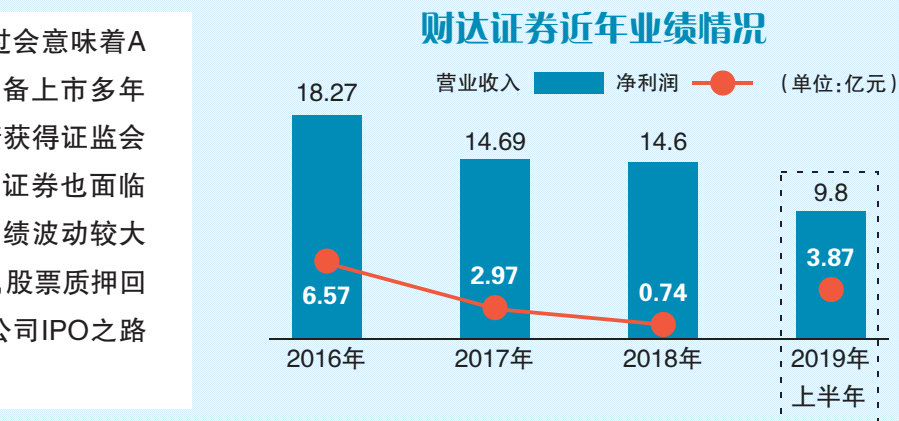
经纪业务占比四成

在当前激烈的证券行业竞争下,中小券商提高资本实力的诉求尤其迫切。证监会12月20日发布的行政许可事项显示,财达证券IPO申请已于12月18日被证监会受理。招股书显示,本次财达证券公开发行股票数量不超过5亿股(占本次发行后公司总股本的比例不超过15.41%),募集资金扣除发行费用后,将全部用于补充公司营运资金,以支持公司各项业务的发展。

早在2016年9月,财达证券便报送了IPO辅导备案登记材料,不过,后因辅导中介机构瑞华会计师事务所被证监会立案调查,财达证券于今年8月改聘中审众环会计师事务所担任辅导工作。

背靠河北国资委,财达证券拥有独特的区域优势,IPO进展颇受业内关注。值得一提的是,从各主营业务来看,财达证券的业务结构具有传统券商明显“看天吃饭”特征,经纪业务长期占有较高比重。

招股书显示,证券经纪业务一直是财



达证券营业收入的主要来源,对公司的整体业绩具有重要影响。2016年、2017年、2018年和2019年上半年,财达证券经纪业务分部收入占营业收入的比例分别为58.83%、53.27%、38.02%和39.67%。财达证券指出,预计未来一段时期证券经纪业务仍将是公司主要的收入来源。

截至今年上半年,财达证券共设有110家证券营业部、14家分公司。从营业部布局上看,财达证券作为一家总部设在河北省的证券公司,证券营业部也主要集中在河北省,在河北省拥有92家证券营业部,占总数的83.64%。

因经纪业务等传统业务受市场行情影响较大,收入结构有待优化、业绩波动较大也恐是财达证券长期需要克服的问题。从近年来业绩上看,2016年、2017年、2018年和2019年上半年,财达证券营业收入分别为18.27亿元、14.69亿元、14.6亿元和9.8亿元,净利润分别为6.57亿元、2.97亿元、0.74亿元和3.87亿元。

2019年,财达证券在证券公司分类评价中被评为B类BBB级。根据中国证券业

协会公布的数据,公司2018年总资产排名第48名,净资产排名第56名;2018年营业收入排名第51名。

截至招股说明书签署日,唐钢集团持股财达证券38.35%股份,为后者控股股东,唐钢集团为河北省省属大型钢铁企业集团河钢集团的下属企业。河北省国资委合计间接持有财达证券71.86%的股权,是该公司实际控制人。

投行、资管双翼难挥

其实,在证券经纪业务佣金率下降、券商纷纷加快业务产品创新和经营模式转型的大背景下,财达证券也一直谋求业务升级,转型财富管理同时发力投资银行和资产管理业务,不过两项业务起步较晚,目前收效并不明显,对营业收入贡献有限。

招股书显示,2016年以来,财达证券致力于业务的转型升级,坚持以证券经纪业务、信用交易业务和证券自营业务为核心,以投资银行业务、资产管理业务为两翼,不断深化转型升级,取得了一定的成效。不过,

从数据来看,投资银行、资产管理这两项最能体现券商资本中介功能的业务还没有真正起到支撑公司业务发展的作用。

财达证券投资银行业务取得资质较晚,目前尚处于发展阶段。2016年、2017年、2018年和2019年上半年,财达证券投资银行业务分部收入分别占营业收入的比例为5.1%、5.19%、8.9%和11.92%。

另外,财达证券资产管理业务对营业收入的贡献较少,2016年、2017年、2018年和今年上半年,资产管理业务分部收入占公司营业收入的比例分别为1.4%、0.86%、0.72%和0.48%。

在谋求业务发展的同时财达证券股票质押回购风险隐患也逐步暴露,也对该公司业绩造成侵蚀。北京商报记者注意到,招股书中披露了4起目前财达证券涉及的重大诉讼和仲裁,均为质押式证券回购纠纷,涉诉本金及利息合计超过7.5亿元。

沪上一位券商研究人士对北京商报记者表示,除了市场环境低迷外,券商屡屡“踩雷”股票质押回购与证券公司风控水平也有一定关系。股票质押回购式业务要求券商对公司价值有深刻的理解。从对公司的风险控制上来看,对质押业务的风险分析应该有一个更加清晰的判断,要控制质押业务的总量、对质押的标的要做详细的研究、对单个标的的规模要做严格管理等。在风险无法避免时,可把风险分散,让业务结构布局更加平衡,不能某项业务增长较快时就盲目推进,特别是在杠杆类业务要尤其谨慎。”

就公司未来如何将如何优化业务结构、投行及资管业务如何寻求业务突破等问题,北京商报记者联系并采访财达证券,但截

至发稿,未得到对方回复。

中小券商扎堆IPO

在市场竞争激烈、马太效应凸显的格局下,中小券商亟须获得稳定的融资渠道,补充公司资本。今年以来,红塔证券成功上市,近期中银国际证券、中泰证券IPO也接连过会,上市券商队伍进一步扩容。

根据Wind数据显示,截至2019年12月24日,IPO正常审核状态下排队的还有包括财达证券在内的11家券商。从审核状态上看,财达证券、万联证券显示为“已反馈”,国联证券显示为“预披露更新”,东莞证券处于“中止审查”阶段。另外,还有7家券商审核状态一致处于“辅导备案登记受理”阶段,分别为国开证券、华龙证券、国融证券、恒泰证券、德邦证券、渤海证券、湘财证券。

目前等待上市的证券公司多为中小券商。财达证券招股书也直言,面对激烈的市场竞争,公司如果不能快速提高资本实力、提升核心竞争力,可能面临业务规模被迫压缩、经营业绩下滑等不利结果。

资深投行从业者何南野对北京商报记者表示,从监管方面传递的信息可以发现,目前股权融资已经显现出了提速的迹象。中小券商更需抓紧市场融资窗口以便在将来竞争中占据更多主动性。但更进一歩说,IPO不是万能的,中小券商要想获得更加长久的快速发展,还须明确未来战略方向,并下力气去实现主要业务的重点突破;同时进一步优化公司的体制机制,释放员工的积极性,进一步招揽优秀人才。

北京商报记者 孟凡霞 马娟

银华基金：权益投资“长跑”能力突出 穿越行情持续创造回报

海通证券的统计数据显示,受益于基础市场回暖,2019年前三季度126家公募基金管理人的权益类基金均获得正收益。其中,银华基金以44.76%的平均收益率,在126家公募基金管理人中排名第四。在近年来、近三年、近五年不同的时间维度中,银华基金的整体业绩回报均名列前茅,尤其是在权益投资领域再次大放光彩,中长期业绩表现整体较为稳健。

一般说来,基金公司三年期和五年期业绩排名是最受关注的,从三年期(2016年10月10日到2019年9月30日)绝对收益排名看,银华基金旗下权益类基金三年期绝对回报为34.08%,排名6/99。而从更长期看,2014年10月8日到2019年9月30日的五年间,A股市场行情起伏较大。2014年市场触底反弹,出现一波牛市行情,而2015年下半年开始市场调整,随后市场起起伏伏;“核心资产”逐渐被市场追捧表现突出,一批公司“长跑”能力突出。其中,银华基金最近五年的权益基金绝对收益率为99.92%,同类排名14/72。

王牌基金背后的明星基金经理

银华旗下多只基金今年以来都表现不俗。事实上,这家公司拥有一批优秀的明星基金经理,他们和团队是支撑起这些王牌基金突出成绩的中坚力量。

举个例子,银华中小盘精选。据银河证券数据显示,截至2019年11月8日,这只基金成立七年多以来累计回报399.16%,年化回报24.31%,年化回报在成立七年以上的653只权益类基金中排名领先,可谓“一枝独秀”。

该基金的掌舵人为基金经理李晓星,其团队是权益基金市场上的明星团队。在业内人士看来,李晓星的经营理念可以概括为“景气度趋势投资”,即首先选出中长期趋势向上的行业,然后在其中选出业绩增速快的公司,再在其中选出估值合理的标的,最后希望挑选出的标的跟市场有一些基本面的预期差。根据这样的方法论,银华中小盘基金在2015年市场大幅回调后的不同年份,都抓住了股市的结构性投资机会:2015年,抓住了新兴行业的投资机会;2016年,抓住了中小市值的投资机会;2017-2019年则抓住了消费行业的投资机会。

另一个很经典的案例是银华富裕主题基金,这也是银华旗下当之无愧的王牌基金之一,前后由三任明星基金经理所管理,多年来为投资者创造了稳定并且

可观的回报。Wind数据显示,自该基金2006年11月16日成立至2019年11月18日,累计回报达660.16%,成立以来年化收益高达16.87%;从走势图可知,该基金成立接近13年,是市场为数不多经历过2007年、2009年、2015年、2017年等多次牛市仍持续创新高的基金。可以说,三任老将铸就了银华富裕主题基金的业绩长牛。

该基金的现任基金经理是有着超过20年金融从业经验的投资者老将焦巍。在他的管理下,一年内银华富裕主题也走出了一条漂亮的曲线,累计收益59.68%,位于同类基金排名前5%,交出了一张出色的成绩单。

制度是业绩最重要的保障

穿越行情为投资者创造持续、稳健的回报,这是银华基金多年以来的真实写照。而权益投资业绩的全面领先,则是近年来该公司探索投研管理体系改革的成果。

据了解,探索投研管理体系改革,银华基金主要做了两件事:一方面,在该公司投委会的领导下,11个投资小组之间的信息沟通和意见交流更加深入,对于行业和上市公司的理解更加透彻,投资决策的科学性、系统性得到提升;另一方面,在各投资小组组长和资深基金经理/投资经理的带领下,组内成员间的沟通交流更加充分,进一步形成内部合力,同时也较好地发挥了以老带新的人才培养效应。而这两个层面工作的改进,减少了投资误差,有效提升了业绩的稳定性和持续性,投资体系进一步完善和成熟。

2017年,银华基金推出员工持股计划,既表现了股东和公司对员工的认可,也成为了留住人才的长效机制。而在此前建立的增量激励制度,把基金经理和核心员工的薪酬待遇与其对公司所做的贡献建立了更直接的联系。应该说,长短机制并举,银华投研团队更为稳定,人员的稳定也提升了业绩和投资风格的稳定性,毫无疑问也更有利于这家公司的持有人。

总而言之,制度是业绩最重要的保障,而一个科学、健全的制度将使得一家公司的各方面都长期受益。这是银华基金权益类基金今年以来业绩腾飞的深层次原因,也是这家公司为行业带来的启示。

中信银行发行400亿元永续债

12月11日,中信银行成功发行2019年400亿元无固定期限资本债券,这有助于该行拓宽资本补充渠道,提高资本质量和资本充足率水平,增强风险抵御能力,进一步提升服务实体经济质效。

本次债券发行前,中信银行开展了多地域、多场次路演推介,除国有大行、股份制银行等传统投资者外,还引入了政策性金融机构、城商行、农商行、保险、券商、基金、外资QFII、财务公司等多元化金融机构等几十家投资者参与认购。此次债券最终发行价格为4.2%,比5年期中债国债到期收益率公告日前5日均值上浮121BPS,全场认购倍数高达2.9倍,体现了投资者对中信银行长期稳健经营能力的认可。

无固定期限资本债券又称永续债,是指没有明确

到期时间、或期限非常长(一般超过30年)的债券,为监管部门2019年1月首次推出的创新型资本补充工具。中信银行本次发行的无固定期限资本债券信用评级为AAA级,主体信用资质良好,有可靠的风险投资收益;符合央行“将主体评级不低于AA级的银行永续债纳入MLF、TMLF、SLF和再贷款的合格担保品范围”的相关要求。此次无固定期限资本债券发行完成后,中信银行将进一步夯实资本实力,切实提升对三农、民营、小微企业等实体经济的支持力度。



工银瑞信基金张洋：可转债市场规模和多样性将进一步提升

近期上市公司掀起可转债发行潮,12月13日,6只可转债同日发行。Wind数据显示,截至12月13日,今年以来公募可转债发行总额达2565亿元,为历史上首次突破2000亿元大关,光大证券预计2020年可转债发行量仍在千亿级别。明显扩容的可转债市场为投资者提供了越来越多的掘金机会。作为投资可转债的重要参与渠道,可转债基金总规模已近200亿元,为去年末规模的两倍多。工银瑞信可转债基金经理张洋表示,随着更多的公司发行可转债,可转债市场的规模和多样性会进一步提升,给投资者带来更多的机会。

可转债市场发行一片火热也带动了可转债基金的投资收益。银河证券数据显示,今年以来截至12月13日,可转债基金年内平均净值涨幅达到21.57%,高于同期普通债券型基金7.86%的平均净值涨幅。由于可转债具有攻守兼备的特征,上涨时有股票带动获利空间较大,下跌时有债券特性保护最大回撤下行有底,伴随着9月中下旬A股进入震荡市后,可转债市场的投资性价比越发凸显。Wind数据显示,9月16日以来,上证综指跌幅达1.55%,中证转债指数则斩获1.77%正收益。

业内人士表示,做好可转债投资的核心是主动资产配置能力,借助可转债类资产的良好特性做好板块的配置。当看好权益资产的时候,配置宜偏股型可转债,看好债券资产的时候,配置要偏债型可转债,看好特定行业的时候集中配置特定行业的板块。这样可以在市场向好时获得好于市场均值水平的回报,在市场

不好时控制回撤,保持更好的稳定性。投资者最好根据过去两年牛熊市的综合表现筛选其中风格均衡、业绩稳健优良的可转债基金。

以工银可转债债券基金为例,作为一只专注于可转债投资的基金,工银可转债债券通过主动、均衡的投资配置,实现了可转债“攻守合一”的收益优势。银河证券及Wind数据显示,截至12月13日,对比沪深300的表现可看到,2018年沪深300下跌25.31%,工银可转债债券仅下跌8.04%,2019年以来截至12月13日,沪深300上涨31.81%,工银可转债债券上涨26%,位居同类基金前十,体现出进可攻退可守的特色。拉长时间线来看,过去两年、三年,工银可转债债券持续位居银河分类可转债基金前十,收益表现优秀。

值得一提的是,工银可转债债券基金经理张洋专业能力扎实,具有丰富的债券投资经验。他曾就读于宾夕法尼亚大学、沃顿商学院,2012年加入工银瑞信。数据显示,截至12月13日由他管理的工银瑞信双债增强债券今年以来收益21.09%,排名银河证券同类3/224;工银瑞信新得益基金作为偏债混合基金成立三年多以来,年化收益率达7.65%,在同类基金中排名前十,且成立以来经历股债牛熊每年均取得正收益。

对于可转债的投资机会,张洋认为,从历史上看,尽管可转债价格存在一定的价格波动,但绝大多数可转债都完成了转股,给予了投资人较好的回报。展望2020年,随着更多的公司发行可转债,可转债市场的规模和多样性会进一步提升,将给投资者带来更多的机会。