

券商年报观察

# 24家上市券商投行收入近300亿元 同比增21% 前十券商揽近八成

■本报记者 王思文

随着2019年上市券商年报陆续出炉,除了自营业务明显增长外,去年券商投行业务也表现亮眼。

Wind资讯数据显示,24家上市券商在2019年合计实现投行业务收入292.9亿元,较上年同期的242亿元增长21%。但投行业务收入占总营收的比重降至10.17%,较2018年下滑2.1个百分点。券商的经纪业务和资管业务的收入占比也出现不同程度的下滑,投资收益和利息收入的占比在逐年提高。

一位券商人士在接受《证券日报》记者采访时表示,“当前证券公司正在逐渐摆脱仅依靠牌照和通道类业务的轻资产模式,让资产负债表的扩张逐渐成为其主要盈利来源。未来,经纪、投行、资管三大轻资产业务占比的下滑趋势可能会更加明显。”

## 投行收入前十券商占比近八成

在投行收入总体增长的背景下,

《证券日报》记者发现,券商2019年的投行业务收入呈现出收入排名变动显著、市场份额分化严重的新特点。

在排名方面,2019年上市券商投行业务收入榜单前十位分别是中信证券、中信建投证券、海通证券、国泰君安、华泰证券、招商证券、广发证券、国信证券、光大证券、申万宏源证券。

中信证券依旧稳坐榜首,2019年实现投行业务收入44.65亿元,成为去年投行业务收入唯一超过40亿元的上市券商。中信建投证券和海通证券的投行业务收入超过30亿元,分别为36.85亿元和34.57亿元,分列第二、第三名。进入前十榜单的另外7家上市券商的投行业务收入均超过10亿元。

值得关注的是,投行业务收入排名顺序出现明显变化。其中,中信建投证券投行业务发展迅猛,一举超过海通证券,跃升至榜单第二位;申万宏源证券2019年实现投行收入12.22亿元,从2018年的第12名跻身2019年前十榜单。

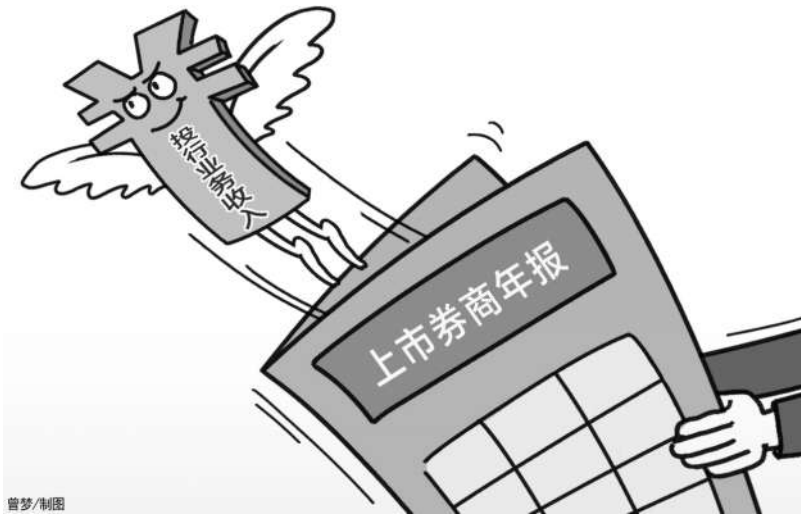
收入增幅方面,在24家上市券商中,有23家券商的投行业务收入实现同比增长。其中,华西证券涨幅最高,达到211%,投行业务收入从2018年的1.67亿元增至2019年的5.2亿元。另外,南京证券、华安证券的投行业务收入涨幅也超过100%。

引人注意的是,投行业务收入的市场份额分化十分严重,头部券商在投行业务中赚得“盆满钵满”,中小券商却难分一杯羹。数据显示,前十券商的投行业务收入占所有券商投行收入的比例高达八成,其中,中信证券、中信建投证券、海通证券的占比分别达到15%、12%和11%。与之相比,投行业务收入后十名券商的合计市场份额仅为10%。

## 轻资产业务占比呈现下滑趋势

尽管2019年券商投行收入增长明显,但在整体营收中的占比却呈现下滑趋势。

2019年,中信建投证券的投行业



曾梦/制图

务收入占总营收比重最高,达到26.9%;国金证券的投行业务收入占比也超过20%,达到20.7%。但大部分券商的投行业务收入占比均在10%以下。

《证券日报》记者对天风证券的统计数据梳理后发现,2019年上市券商的投行业务占比仅为10.17%,与2018年相比下滑2.1个百分点。一位券商人士在接受《证券日报》记者采访时表示,轻资产模式不再是券商盈

利的主要来源,未来经纪、投行、资管三大轻资产业务占比的下滑趋势可能会更加明显。

展望券商投行业务发展前景,华泰证券非银分析师沈娟预测称,2020年投行业务收入有望同比增长26%,未来五年有望实现3倍至4倍的高速增长。科创板开市开启了投行高阶转型征程,大型投行将打造全生命周期、全产业链的大投行生态圈,中小投行或可探索专业、特色的精品券商之路。

# 证券经纪业务表现“反常” 收入增占比降 10家上市券商收入贡献不足三成

■本报记者 周尚仟

作为券商传统业务、核心竞争力以及主要业绩来源,经纪业务见证了证券业的发展。但如今,受佣金率下降、行业同质化竞争、其他主营业务发力以及业务转型、金融科技赋能等因素影响,传统的经纪业务收入占比在不断下滑,已从2008年的占比七成下降至目前的两成左右。在内忧外患之下,券商经纪业务转型迫在眉睫。

《证券日报》记者统计相关数据后发现,截至目前,24家上市券商合计实现经纪业务收入1107.89亿元;有10家券商的经纪业务收入占比低于30%,其中有2家券商的经纪业务收入占比不足20%。

## 券商经纪业务收入向上占比向下

2019年券商经纪业务的表现有点“反常”。一方面,经纪业务收入增长显著;另一方面,经纪业务收入占比却持续下降。

2019年度,受资本市场行情转暖影响,市场交投活跃,券商经纪业务收入增长显著,全行业实现代理买卖证券业务净收入(含席位租赁收入)787.63亿元,同比增长26.34%。不过,2019年度证券经纪业务收入占总营业收入的比例为21.85%,同比下降1.56个百分点。

2019年,24家上市券商合计实现经纪业务(财富管理、个人金融等也包括在内)收入1107.89亿元。其中,东方证券经纪业务(经纪及证券金融)收入超过百亿元,达到133.36亿元,占总营业收入比例为66.41%。还有4家券商经纪业务收入超过90亿元,分别是广发证券、中信证券、海通证券、华泰证券。

从2019年经纪业务占比来看,各家券商差异很大。有5家券商的经纪业务收入占比超过50%,分别是东方证券、浙商证券、南京证券、国元证券、中银证券。在24家上市券商中,有8家券商的经纪业务占比在20%-30%之间,分别是中信建投、华安证券、申万宏源、海通证券、国海证券、国泰君

安、中信证券、东北证券;有2家券商的经纪业务收入占比不足20%,分别是第一创业(收入占比18.43%)、红塔证券(收入占比15.49%)。

可以看出,头部券商对经纪业务的依赖度越来越低,综合竞争优势相对突出。伴随券商佣金率的不断下滑,经纪业务在券商主营业务中的绝对霸主位置逐渐被取代。2019年度证券行业平均净佣金率为万分之3.49,较上年万分之3.76的水平略有下降。

## 券商财富管理转型各有特色

“目前,券商财富管理转型成效初显,此前传统通道业务附加值较低,如今通过向客户提供多方位的财富管理服务来增加其附加值。当下,券商代理买卖证券业务、投行以及资管等业务的同质化程度依旧非常高,面向客户的创新服务能力不足,收费水平呈现下降趋势,行业的交易佣金率依然处于缓慢下降趋势中。在经纪业务向财富管理转型发展过程中,

券商的产品、投研、平台等综合实力需进一步提升。”一位券商人士在接受《证券日报》记者采访时表示。

从券商2019年年报中也可管中窥豹地了解券商2020年的布局情况。其中,东方证券运用大数据推进业务数字化转型取得阶段性成果,通过打造面向客户的App,推进科技赋能业务发展,落地互联网理财账户试点、建成全品类理财商城、千人千面的特色服务,实践线上线下一体化的数字化服务模式;以用户至上的思维主动服务公司内部用户,提供支持展业和管理的高效工具,打通科技赋能业务的最后一公里,开启科技赋能业务新模式。

头部券商财富管理转型更具代表性,而高净值客户群则成为挖掘重点。其中,中信证券推动形成全业务、全客户的分级分类服务体系,梳理和丰富针对超高净值客户配置投资产品和服务体系,建立了行业首个拥有自主知识产权的财富管理业务系统平台。不断完善金融产品体系,丰富公募基金、私募产品策略,提升在财富管理领域的影响力。资管、股

行、托管、股销、固收、库务等各条线加强业务联动,加大创新产品和策略布局,推出了自有品牌系列高端产品。2019年,财富客户数量、财富客户资产均有较大规模增长。

中国银河作为国内拥有分支机构最多的券商,正加速将传统证券经营网点向财富管理中心转型,使公司能在发达地区获得高端客户,受益于发展中地区快速的经济增长和城市化进程,并把握海外商机。

对于券商经纪业务的发展前景,国泰君安分析师刘欣琦认为,“经纪业务收入多元化的券商体现出较强的韧性。2019年市场成交带动了券商经纪业务的发展,在市场环境变化下,头部券商经纪业务收入普遍大幅上涨。从2019年经纪业务收入增速来看,东方证券、光大证券、海通证券等机构佣金占比比较高的券商收入优于行业平均。在机构交易占比提升、海外业务拓展、期货市场发展和财富管理转型的行业趋势下,头部券商经纪业务收入人的抗周期性更强,经纪业务更加趋稳。”

# 新规后上市公司新发定增预案234起 8家公募基金率先“抢滩”

■本报记者 王思文

2月14日发布的再融资新规落地后,再度激活了定增市场。《证券日报》记者对相关数据梳理后发现,从再融资新规落地至今,上市公司新发定增预案高达234起,较去年同期的60起骤增290%,预计募资总额达3444.75亿元。

公募定增市场也闻风而起,火速参与新发定增预案项目或申报相关产品。《证券日报》记者注意到,目前已有长城基金、兴全基金、睿远基金、前海开源基金、建信基金、工银瑞信基金、富国基金、方正富邦基金8家基金公司出现在上市公司定增预案的发行对象名单里,共涉及6只个股,分别是中广天泽、药石科技、思辰、赤峰黄金、中密控股、麦迪科技。

九泰基金定增投资中心总经理刘开运在接受《证券日报》记者采访时表示,“此次再融资新政出台后,不管是对上市公司定增发行,还是对定增投资来讲,都提供了更大的空间。上市公司定增发行更加容易了,发行时间窗口期也更长了。”

随着再融资新规带来的定增融

## 定增融资规模将近1900亿元

从目前上市公司的融资情况来

看,定增融资已成为上市公司主要的融资手段,融资规模远超IPO。仅2020年以来,上市公司实施定增次数已超过50次,全市场定增融资规模将近1900亿元,成为A股市场主要的融资方式。

值得注意的是,自2月14日再融资新规落地至今,新发定增预案的上市公司数量虽然呈现“井喷式”攀升,但平均募资额却有所下滑。根据Wind统计数据,2月14日至4月19日期间,上市公司新发定增预案高达234起,较去年同期的60起骤增290%,预计募资总额达3444.75亿元,平均每家募资14.72亿元,平均募资额较去年同期微降15.74%。

九泰基金定增投资中心总经理刘开运在接受《证券日报》记者采访时表示,“此次再融资新政出台后,不管是对上市公司定增发行,还是对定增投资来讲,都提供了更大的空间。上市公司定增发行更加容易了,发行时间窗口期也更长了。”

随着再融资新规带来的定增融资松绑,越来越多的投资者嗅到了其中的投资机会。《证券日报》记者近期发现,公募、私募、券商资管等多路机构纷纷申报或成立相关产品,抢滩定增市场。数据显示,在再融资新规落

地后新发布的234起定增预案中,共有192起预案出现机构投资者参与的身影。上海证券分析认为,定增市场再度回暖已现端倪。

“对投资定增的机构来说,定增参与的门槛下降、发行折价率更大、锁定期更短,均有利于提升定增投资的风险收益比,定增投资的吸引力在明显提升。”刘开运在谈及此次定增市场回暖的投资机会时表示。

## 定增市场回暖 8家基金抢滩登陆

伴随定增市场的回暖,近年来受政策影响被收紧的公募基金定增业务开始被重新唤醒。

《证券日报》记者注意到,在上述234起定增预案中,已有长城基金、兴全基金、睿远基金、前海开源基金、建信基金、工银瑞信基金、富国基金、方正富邦基金8家基金公司出现在上市公司定增预案的发行对象名单里,共涉及6只个股,分别是中广天泽、药石科技、思辰、赤峰黄金、中密控股、麦迪科技。

另据公开信息显示,华泰资管上报了华泰紫金再融资主题一年定期开放混合型发起式基金;南方基金备

案了“南方基金新睿定增1号集合资产管理计划”;财通基金也正在准备相关定增专户。

在政策利好支持的背景下,公募基金踊跃参与定增背后的赚钱逻辑又有哪些变化呢?刘开运表示,“一般定增投资的可得收益主要来自两个部分:一是发行折价;二是持有期回报,持有期回报又可拆分成市场β+行业β+个股α,重要性上后者明显大于前者。所以,决定投资回报的关键因素仍然来自于上市公司经营基本面情况与市场整体波动情况。定增投资如果要获得一个较好收益,需要选择一个较低估值的市场环境,选择行业景气度上升或较高的行业中具有竞争优势的公司进行投资。”

一位资深一级市场投资人士在接受《证券日报》记者采访时表示,“基金公司定增团队的投资能力是获得定增项目超额收益的核心能力,只有挑选出优质的标的,能够抵御产品周期内的波动,避免踩雷,才能实现中长期相对稳健的回报。”

## 普通投资者可借助基金参与定增

实际上,定向增发作为上市公司

融资的一种方式,因较二级市场价格存在10%-30%折价等特点,一直是机构投资者角逐的热点。但对普通投资者而言,因定增参与流程复杂,参与门槛较高等因素,往往只能望洋兴叹。公募基金将定增专户的高门槛打破后,让普通投资者只需要1000元起,就可参与一揽子亿元级别的定增项目。

某券商理财经理小李在接受《证券日报》记者采访时表示,“作为普通投资者,分享定增收益的重要渠道就是公募基金,公募基金投资门槛较专户投资低得多,因此了解定增市场并有参与热情的投资者可以选择合适的基金产品参与其中。”

小李同时提醒投资者,“目前的政策环境与市场环境已跟2015年那波定增潮大相径庭,因此投资者对定增产品的收益要有合理的预期,仔细挑选和了解标的。”

实际上,公募基金参与定增业务曾在2016年达到过一次高潮,亦引发了业内对公募定增乱象的担忧。刘开运认为,作为公募基金产品的管理者,更应注意相关合规问题。“公募基金参与定增,要重点关注基金的流动性、定增投资锁定期与基金资产的匹配程度,做到合规运作。”

## 白糖期权运行满三周年 市场功能发挥凸显成效

■本报记者 王 宁

2017年4月19日,白糖期权在郑州商品交易所(以下简称“郑商所”)上市,成为中国期货市场首批上市的商品期权产品,同时也是期货市场创新服务实体经济的里程碑,开启了企业风险管理的新维度。截至目前,白糖期权已成功运行满三周年。

日前,多位业内人士向《证券日报》记者表示,白糖期权的上市不仅是落实中央一号文件精神的重要举措,也为深入推进农业供给侧结构性改革提供了新的途径。从白糖期权三年运行情况来看,市场规模稳步增长,功能发挥已凸显成效。

## 产业参与度明显提升

《证券日报》记者根据相关数据发现,白糖期权上市三年来市场运行基本平稳,成交、持仓规模稳步增长。据统计,截至2020年4月19日,白糖期权累计成交量1443万手(单边,下同),近一年的日均成交量约2.6万手,相较于上市首年的1万手,增幅达160%,近一年日均持仓量近13.5万手,比上市首年的日均6.7万手增长一倍多。

据了解,白糖期权上市后,郑商所根据市场运行情况,适时调整相关规则制度,促进期权市场运行质量提升和市场功能发挥。“白糖期权上市以来,价格运行合理有效,与标的期货价格的联动性较好,未出现明显的套利关系。”

华泰期货白糖事业部产业专员郭立恒告诉记者,白糖期权价格与标的期货价格一直保持较强的关联性,能够及时充分反映标的价格变化,运行质量较高。此外,白糖期权“波动率微笑”(指相同到期日、不同执行价格下的期权隐含波动率呈现一定偏斜程度的情况)特征显现,隐含波动率基本保持在合理区间水平,主力平值隐含波动率在9%-18%区间波动,与历史波动率走势基本一致,大部分时间高出90天历史波动率2%左右,平均差值为3%,表现出投资者理性谨慎交易的特征,符合国际成熟市场运行规律。

此前,郑商所统一了期权和特定品种的适当性标准,进一步简化了客户开户流程。中粮期货郑州营业部负责人介绍称,“从成交持仓结构来看,白糖期权客户从上市初期以白糖商为主,逐步转变为做市商、自然人客户和法人客户等多方积极参与的格局,投资者正积极有序地参与期权市场。”

据悉,今年3月份白糖期权日均交易客户近800个,较去年同期增幅达64%。白糖期权累计参与客户数逾1.8万个,目前白糖产业企业参与白糖期权的数量超过80家,较上市初期有明显提升。

## 提升涉糖企业“免疫力”

如果说期货是实体企业的规避风险的“保险”,那期权就是期货的“保险”。期权在规避市场价格出现大幅波动风险的同时,保留了价格朝有利方向变动时获得收益的可能,起到“缓冲垫”的作用。

广东中轻糖业在疫情防控期间积极运用白糖期权工具规避生产经营风险,并取得了良好保值效果。受疫情恐慌情绪影响,2月3日开市后白糖期货主力合约价格跌至5300元/吨。中轻糖业投资部总经理张桥森介绍称,“公司销售团队研判认为,白糖来货自供应端压力相对较小,现货价格也相对坚挺,节后急跌使基差快速扩大。以白糖主力合约SR2005收盘价计算,当时基差最大增长至400元/吨,相较之前有较大偏差,预期后市基差将出现回归。在现货市场无法及时采购现货的情况下,采取卖出执行价5300元/吨的看跌期权操作,能降低采购成本。”中轻糖业按照5300元/吨的价格进行采购建立库存,后期白糖期货主力合约价格回升至5800元/吨左右。公司此次灵活运用卖出看跌期权的操作,及时降低了企业的采购成本,较好地增强了企业收益。

此外,在精细化风险管理中运用场内期权效果显著。东证润和资本管理有限公司场外衍生品业务部副总经理陈栋说,“我们已经连续三年在‘保险+期货’项目中利用白糖期权。相较于期货,白糖期权可以有效降低波动率对冲成本,而且更直接,对冲风险的效率也更高。”

据《证券日报》记者了解,近几年除了东证期货外,永安期货、新湖期货等多家期货公司在承接白糖“保险+期货”项目中,均开始尝试探索精细化风险管理方案。目前郑商所已上市白糖期权、棉花期权、PTA期权、甲醇期权和菜籽粕期权五个期权品种,是国内上市商品期权品种最多的期货交易所。

郑商所相关负责人表示,经过近几年努力,郑商所在期权市场上已取得一定成绩,但要想更好发挥期权市场服务实体经济的功能,仍然需要付出大量努力。接下来,郑商所将积极研发期权新品种,上市动力煤期权,推进PTA期权国际化,优化完善交易所期权保证金制度,不断拓展和提升服务实体经济的领域和能力。同时,针对不同类型客户,分层次、分类别开展培训和市场推广活动,提高市场参与的广度和深度,进一步推进国内期权市场的发展。

# 农行成功发行国有大行首单疫情防控主题小微金融债券

■本报记者 彭 妍

4月17日,中国农业银行2020年第一期小型微型企业贷款专项金融债券在银行间市场顺利完成簿记,规模200亿元,期限3年期,票面利率1.99%,募集资金将全部用于湖北等受疫情影响较重地区的小微企业贷款发放。本期债券是国有大行首单防疫主题小微金融债,吸引了投资人

广泛参与,市场反响热烈,起到良好的示范效应和市场引领作用。

新冠肺炎疫情以来小微企业受冲击较大,人民银行、银保监会等金融主管部门密集出台了一系列措施,包括定向降准、专项再贷款、再贴现等,引导商业银行加大对小微企业复工复产的支持力度,促进经济社会平稳运行。农业银行坚决贯彻落实党中央国务院疫情防控的总体部署,

发力小微金融、服务国家战略,今年以来针对小微企业特别推出“复工贷”。截至一季度末,农业银行普惠金融领域贷款比年初增加2000亿元以上,增量较去年同期实现翻番,成为首家余额破万亿的商业银行。

除传统工具外,在金融主管部门的支持下,债券市场也成为驰援小微企业的重要战场。本次发行是农业银行率先响应国家抗疫政策的重要

体现,有效发挥了国有大行在小微企业和资本市场之间的桥梁作用,有助于拓展小微企业贷款资金来源,完善和健全小微企业融资发展的长效机制,将进一步助力农业银行以金融力量支持抗疫大局,树立普惠金融服务的行业标杆。

据悉,本期债券是农业银行境内发行的首单普通金融债。疫情以来,债券市场对货币政策的传导较为灵

敏,资金成本优势显现。本次发行也是农业银行抓住有利的利率窗口,改善负债结构的有益探索,向市场传递了国有大行加强主动负债管理、提高负债成本弹性和久期匹配效率的积极信号。随着国有大行加入普通金融债发行行列,债券市场的主体和规模将进一步壮大,对构建更加完善的资本要素市场化配置机制将起到积极的推动作用。