

# 34家券商跟投科创板实现浮盈超64亿元 加码布局另类子公司

■本报记者 周尚任

作为科创板的一项制度创新,跟投制度对券商来说既是“增收”的机会,也是对投行实力的考验。券商跟投科创板新股,主要是通过另类投资子公司来参与。因此,券商增资另类投资子公司,新设子公司的现象屡见不鲜,今年已有两家上市券商抢先布局。下一步,券商另类投资子公司的营业范围有望获得适当优化,另类投资子公司的发展机遇也将进一步提高。

自2019年7月22日科创板开市以来,至今已有过百家企业上市,累计成交额达到2.94万亿元。在股价表现方面,有51家科创板上市公司股价翻倍,其中有12家上市公司股价涨幅超过300%。科创板股价活跃的投资氛围,也令券商跟投实现了可观的浮盈。《证券日报》记者统计后发现,截至发稿时,34家券商通过另类子公司跟投科创板企业,合计实现浮盈64.33亿元。

在注册制的推进过程中,股权投资迎来较好的政策机遇。中信改革发展研究基金会研究员赵亚斌在接受《证券日报》记者采访时表示,“科创板等于给股权投资者提供了一个新的退出场所,这是一个非常大的机遇。试点注册制,减少审批流程和费用,更是一项特大利好。最让股权投资者惊喜的是,科创板没有关于连续盈利的硬性要求,但不利好股权投资者持有的高科技项目,还等于鼓励股权投资创新项目,对整个中国股权投资市场的影响都是非常重大的。当然,对股权投资的选择也提出了更高要求,毕竟创新业务比传统业务更难把握,而确定性强的创新项目投资也将面临更激烈的竞争。”

## 至少17家券商子公司跟投科创板浮盈过亿元

据《证券日报》记者统计,截至发稿时,

已有104家公司成功登陆科创板上市。有34家券商另类子公司参与了跟投,合计实现浮盈高达64.33亿元。不过,其中有4家券商子公司在参与科创板上市公司跟投时目前处于“浮亏”状态。

头部券商具有资本规模优势,其另类投资子公司因此成为科创板市场中主流的股权投资机构。具体来看,中金公司旗下的中金财富证券目前跟投浮盈最高,达到12.75亿元。中金财富证券跟投了14只科创板股票,分别是华峰测控、金山办公、杰普特、泽璟制药、聚辰股份、优刻得、百奥泰、山石网科、交控科技、威胜信息、华润微、中国通号、成都先导、光云科技。其中,金山办公为中金财富证券带来的浮盈最高,达4.84亿元。

海通证券旗下的海通创新证券投资紧随其后,跟投浮盈达到7.28亿元。其中,中微公司为该公司带来浮盈3.78亿元。

国泰君安旗下的国泰君安证券投资排名第三,跟投浮盈为7.14亿元。公司跟投了6只科创板股票,安恒信息为之带来的浮盈最高,达到3.55亿元。

另外,中信证券旗下的中信证券投资(简称“中信建投”)跟投了9只科创板股票,实现浮盈5.53亿元。澜起科技为中信建投带来的浮盈最高,达到2.47亿元。值得一提的是,中信建投2019年业绩表现十分抢眼,实现营业收入18.95亿元,净利润13.02亿元,为中信证券贡献了10.65%的净利润。资料显示,中信建投在2018年拥有员工28人,实现净利润6.03亿元;2019年,中信建投的员工仅有22人,在减少6人的情况下却多创造了7亿元的净利润。

此外,券商子公司跟投科创板上市公司浮盈超过1亿元的还有不少,包括中信建投旗下的中信建投投资、海通证券旗下的海通创新证券投资、招商证券旗下的招商证券投资、天风证券旗下的天风创新投资、东方证券旗下的东方证券创新投资、华



曹芳/制图

泰证券旗下的华泰创新投资、民生证券旗下的民生证券投资、国信证券旗下的国信资本、广发证券旗下的广发乾和投资、国金证券旗下的国金创新投资、光大证券旗下的光大富尊投资、安信证券旗下的安信证券投资、华菁证券旗下的华菁证券投资等13家。

## 券商“加码”布局 增资新设另类投资子公司

当然,跟投科创板也不是稳赚不赔的买卖,且不说有24个月的锁定期,仅就目前来看,久日新材、卓越新能、杰普特、中国电研4只科创板股价的“破发”,就为4家跟投的券商子公司暂时带来了浮亏。

2019年,上交所正式推出科创板,并试行保荐机构相关子公司跟投制度。为此,自2019年开始,券商不断加码另类投资子公司,除了准备新设立外,还有不少券商对另类投资子公司进行了增资。今年也不例外,年内已有两家券商有了新动作。

4月27日,国海证券完成另类投资

子公司国海证券设立,注册资本10亿元。5月14日,东方证券公告称,完成向全资子公司上海东方证券创新投资有限公司增资8亿元,注册资本由50亿元变更为58亿元。实际上,东方证券去年就曾对该子公司增资20亿元。

据《证券日报》记者不完全统计,2019年有多家券商对另类投资子公司进行了增资。其中,华泰证券将华泰创新投资注册资本由5亿元增至35亿元;东方证券将东证创投的注册资本由30亿元增至50亿元;中国银河将银河源汇投资的注册资本由15亿元增至30亿元;华西证券拟将华西银峰的注册资本由10亿元增至20亿元。

对于科创板的股权投资前景,赵亚斌在接受《证券日报》记者采访时表示,“由于国内和国际环境的变化,中国的股权投资市场都将更重视在科创板上市,而非纳斯达克。可以预计,科创板将会迅速成长,未来规模甚至可能会超过创业板和中小板,培养出很多类似阿里、腾讯的巨头级科技公司,成为东方纳斯达克市场。”

# 去年6家信托固有资产不良率超20% 18家保持“零不良”

■本报记者 邢萌

随着年报披露的收官,信托公司2019年经营业绩浮出水面。整体看,去年信托行业稳健发展,已披露2019年年报的66家信托公司营业收入总额突破1100亿元,同比增幅超10%,信托业务收入和固有业务收入均有不同程度的上涨。其中,固有业务收入达330亿元,同比增幅高达30%,成为拉高信托行业营收的重要驱动力。在业绩飘红的同时,不少信托公司的资产质量却仍承受不小的压力。《证券日报》记者统计后发现,2019年至少有6家信托公司的固有资产不良率超过20%。不过,也有10余家信托公司严把风控关,固有资产保持“零不良”。

总体来看,信托业防控风险的形势仍比较严峻,2019年信托风险资产的规模和风险项目的数量均有不同程度的增长,信托资产风险率也出现一定幅度的上升,达到2.67%,但行业整体风险仍在可控范围内。

## 6家信托公司固有资产不良率超20%

进入5月份中下旬,国内68家信托公司中已有66家披露2019年年报。已披露的年报数据显示,2019年信托业总体经营状况良好,营业收入稳步增长,净利润降幅明显收窄。云南信托发布的研报显示,2019年国

内66家信托公司合计实现营业收入总额1143.44亿元,较2018年的1021.91亿元同比增长11.89%。其中,信托业务收入总额为811.33亿元,与2018年同期的769.52亿元相比增长5.4%;固有业务收入总额为332.37亿元,与2018年同期的252.39亿元相比大幅增长31.69%。

另外,66家信托公司的固有业务投资收益率也小幅增加。云南信托研究发展中心分析称,以固有业务收入与净资产的比值代表的固有业务投资收益率,2019年为5.44%,比2018年上升0.96个百分点,同比增长27.27%,说明固有业务投资收益率在明显增强。

在净利润方面,2019年66家信托公司共实现净利润536.64亿元,与2018年同期的545.41亿元相比小幅减少1.61%,但与2018年-13.80%的同比增幅相比,净利润下滑的速度有所减缓。

在取得亮眼业绩的同时,信托行业的资产质量仍在承压。用益信托提供的数据显示,2019年至少有包括华宸信托、中粮信托等在内的6家信托公司的固有资产不良率超过20%。不过,也有多达18家信托公司的不良率保持“零”水平。

用益信托研究员帅国让在接受《证券日报》记者采访时表示,“信托公司固有不良率的参差不齐,反映出信托公司在固有资产方面的管理能力及风险负担程度的差异,不良率较高的信托公司应该及时调整战略布局,提升公司治理水平和从业人

员的专业能力。”

信托公司固有资产的运用方式包括货币、贷款、长期股权投资等,对固有资产的配置同样能在一定程度上反映信托公司的资产管理能力。百瑞信博士博士后工作站研究员谢运博在接受《证券日报》记者采访时表示,一方面,固有资产特别是贷款类资产,在经济增长下行压力较大的情况下,部分资产可能会暴露新的风险,提高固有资产不良率;另一方面,虽然信托公司的固有资产与信托资产相互独立、分别管理,但固有资产仍在缓释信托项目风险,对信托业务提供支持方面发挥了重要作用,2019年信托风险项目加速暴露,可能会对固有资产不良率的提升产生一定影响。

如何优化固有资产质量?谢运博认为,“一方面,信托公司应着力提高风控水平,从源头上提高增量资产质量;另一方面,信托公司应加大对风险资产的处置力度,优化存量资产质量。”

## 化解存量风险 成信托业当前要务

2019年,信托项目风险进一步暴露。中国信托业协会公布的数据显示,截至2019年四季度末,信托行业风险资产规模为5770.47亿元,较2018年末增加3548.6亿元,增幅159.71%;信托业风险项目个数为1547个,较2018年末增加675个;信托风险资产率由2018年的0.98%上升至

2019年的2.67%。

对此,国家金融与发展实验室主任曾刚分析认为,2019年,信托业风险项目和风险资产规模显著增加最主要的原因,是监管部门加大了风险排查的力度和频率,令之前被隐匿的风险得到更充分的暴露,并不意味着增量风险的加速上升。“随着风险的充分暴露,预计信托风险资产规模的变化将趋于平稳,行业整体风险也将逐步从发散进入收敛状态。在风险暴露充分的背景下,存量风险化解将成为信托行业一项重要任务,从信托行业自身的风险抵御能力来看,行业风险仍在可承受的范围内。”

2019年信托行业资产质量已面临不小压力,而今年疫情的发生更加剧了这一势头,除面临经营压力外,信托项目防控风险的形势也更加严峻。

“受疫情影响,部分信托项目的交易对手经营情况可能面临较大困难,部分信托项目的风险可能会进一步提高。”谢运博对《证券日报》记者分析称,在防控项目风险上,一方面,信托公司应坚持执行较高水平的风控政策,扎实做好项目尽调,在符合公司风控政策的前提下稳妥推进项目落地;另一方面,信托公司应坚持执行各项监管政策的规定,对于通过资金池、关联交易等手段隐匿信托风险的做法,应坚决避免;另外,在项目存续过程中,信托公司应加强对交易对手经营情况、财务状况的监测,及时识别潜在风险,尽早介入到风险防范化解的过程中。

# 生猪期货渐行渐近 保险公司抱以较高热情

■本报记者 王宁

随着生猪期货上市的脚步声越来越近,市场各方正在结合自身业务情况加快与其融合。日前,《证券日报》记者从多家保险公司高管处了解到,险企对于生猪期货的推出抱以较高热情,预期生猪期货推出后将进一步丰富保险内容,同步推出的“保险+期货”业务也将重新改变现有的生猪类保险产品格局。

中华财险总经理助理江炳忠在接受《证券日报》记者采访时表示,生猪期货上市将为生猪产业带来一种风险分散方式。保险公司也可通过“保险+期货”的形式,与期货公司合作,实现风险共担或转嫁,形成对冲机制,降低生猪价格保险的经营风险,提升保险公司开展此类产品的积极性。

## 现有保险产品 风险转移不彻底

《证券日报》记者了解到,目前保险公司在开展生猪类产品,所覆盖的区域和拥有的规模都较高。其中,太保财险去年在天津、浙江、湖南、河南、四川、贵州、甘肃等地区开展了生猪价格保险,产品规模超过4000万元。中华财险去年在湖南、四川、河南等省份开办了生猪价格类保险,保费规模近2亿元。

不过,较高的产品资金规模对应的是较高的经营风险。“公司目前有育肥猪养殖险、能繁母猪养殖险、藏香猪养殖险、仔猪养殖险,以及生猪价格指数保险、猪肉成本价格指数保险、育肥猪综合成本价格指数等。”大地财险业务总监兼保险部总经理成文清向《证券日报》记者介绍,在此类险种开展中,面临的风险也不尽相同,存在逆选择、数据匮乏和系统性风险大等问题。

江炳忠也向《证券日报》记者透露,生猪价格保险存在较高的经营风险,无法有效转嫁风险是个比较突出的问题。“由于生猪价格风险的系统性特征,生猪价格保险可能出现大范围同步赔付,保险公司很难通过再保险市场分散风险。因此,该项业务难以推进。”

太保财险农险部负责人在接受《证券日报》记者采访时表示,生猪价格保险保障的是系统性价格风险,但保险公司面临的最大风险是逆选择风险和巨额赔付风险。

成文清介绍称,目前适用的风控管理措施主要有通过控制项目规模、小范围试点以规避风险,但生猪期货的上市或将改变这种现状。“生猪期货将进一步丰富保险产品类别,可以为生猪价格指数保险的规模和覆盖提供有力支持。保险公司通过锚定生猪期货合约价格,为开展生猪价格保险找到定价依据,为保险公司提供风险对冲工具。”

## 生猪期货有助于 保险产品转移风险

《证券日报》记者了解到,目前关于生猪的保险产品类别较多,除了生猪价格保险、生猪收益险外,还有许多传统险种,包括中央政策性能繁母猪保险、育肥猪保险等,但由于这些保险产品的特性,所面临的风险无法有效转嫁。不过,随着生猪期货上市的脚步临近,险企所面临的这种瓶颈或将迎刃而解。

“生猪期货的推出意义重大,对于养殖产业来说,多了一种风险分散方式;对保险公司来说,可以通过‘保险+期货’的形式,与期货公司合作,实现风险共担或转嫁,形成对冲机制。”江炳忠在接受《证券日报》记者采访时表示,险企参与生猪期货可以降低生猪价格保险的经营风险,提升保险公司开展该类保险的积极性。

太保财险农险部负责人向《证券日报》记者表示,生猪期货上市无疑给保险公司承接生猪价格保险项目带来了巨大帮助。“一是对承保标的的规范;

二是形成透明、公平、公正的价格形成与发布机制;三是可基本实现完全的价格风险分散与对冲。”

江炳忠表示,生猪期货的推出恰巧可以发挥再保险市场的作用,转移价格波动带来的风险。同时,生猪价格保险存在定价困难的问题,由于现货价格因素太多,不同地区生猪价格存在较大差异,很难合理确定双方都能接受的目标价格作为定损依据,因此,需要有一个公允价格。期货市场中的远期合约价格则是最理想的预测价格,可作为生猪价格保险的保障价格确定依据。

期货市场中的远期合约包容了长期趋势性、周期性、季节性等可预期因素,这对生猪价格的形成涵盖了综合性因素。因此,生猪期货价格更加接近于现货市场远期价格,这对保险公司和投保的养殖户来说,双方都能接受。

人保财险农险部相关负责人告诉《证券日报》记者,生猪价格保险是保险公司养殖险类别中的主营业务。随着生猪期货的推出,将为保险公司在原有再保风险分散途径中,带来新的风险分散渠道,拓展保险业风险管理的技术渠道,提高风险管理效率。“保险公司和期货公司可合作开发生猪‘保险+期货’价格保险产品,对生猪养殖户面对市场价格波动风险时提供保障。”

## 险企期待 生猪“保险+期货”产品

《证券日报》记者了解到,在生猪期货获批通知日前发布后,多数保险公司进行了深入研究,期待与期货公司共同通过“保险+期货”业务形成合作。这些保险公司普遍认为,该项业务将进一步丰富险企产品。

“生猪期货上市申请获批后,公司成立专项研究小组,共同探讨生猪‘保险+期货’项目的创新模式,重点推进生猪价格保险及生猪收益保险项目,并开展了相关调研,研究制订创新方案。”江炳忠向《证券日报》记者介绍,一方面,公司计划积极与期货公司开展沟通洽谈,为下一步生猪“保险+期货”业务的推进做好前期铺垫;另一方面,计划在生猪价格保险需求较为旺盛的省份,与对应的分公司加强沟通,积极引导,在分公司可控的前提下,逐步扩大生猪价格保险业务规模,为生猪产业提供更充足的风险保障。

前述人保财险农险部相关负责人也向《证券日报》记者透露,公司将通过构建“生猪养殖场/户+保险+期货”的联动模式,形成生猪养殖产业风险分散链条,对金融促进生猪生产提供积极保障,进一步放大金融对稳定生猪生产、服务实体经济的功能作用。

成文清表示,生猪期货的推出将为市场提供一个公开、透明、具有连续性和权威性的价格参考,为我国的生猪产业链带来一系列积极变化。目前公司正在积极探索生猪市场风险管理机制,充分发挥期货市场的价格发现功能,利用生猪期货及其衍生品工具提供的对冲手段,积极开展生猪价格保险、生猪收入保险、生猪养殖利润保险等一系列新型产品,由“保生产”逐步过渡到“保价格”“保收入”“保利润”,为养殖场、加工厂和贸易商等全生猪产业链提供可持续的市场风险管理方案。

人保财险相关负责人补充表示,目前公司已有大豆、玉米、鸡蛋、饲料期货价格保险,在“保险+期货”方面积累了一定经验,并制定了“保险+期货”业务管理制度。下一步,公司将在已有工作经验的基础上,积极对接大商所及期货公司,选择条件成熟的省份进行生猪“保险+期货”业务试点,结合期货和保险的实务实际,进一步优化生猪期货保险制度、业务流程和承保理赔实务要求,促进生猪“保险+期货”业务稳定健康发展。

# 10家险企年内发资本补充债 “补血”总额达519.5亿元

■本报记者 冷翠华

发行资本补充债券提升资本实力,为业务发展创造更好条件,依然是众多险企青睐的选择。近日,新华保险发布公告称,其100亿元的资本补充债券发行完毕。同时,《证券日报》记者统计发现,今年年初至今,已经有10家险企成功发行资本补充债券,数量已超去年全年发债的7家,发债总额达519.5亿元。

某头部券商研究员在接受《证券日报》记者采访时认为,当前,险企基于业务发展以及偿付能力充足率的考虑,有发债需求。同时,当前债券利率较低,发债时机也较好。因此,预计未来一段时间险企发债规模还会继续高位运行。

## 10家险企年内发债近520亿元

统计显示,今年已成功发行资本补充债券的险企共有10家。其中,平安人寿发债200亿元,规模最大;其次是新华保险,发债100亿元;人保财险和中邮保险分别发债80亿元和60亿元。

从保险公司资本补充债的期限品种来看,都是“5+5”期限,即在第五年末附有条件的发行人赎回权,债券按年计息。一般情况下,如果发行人不行使赎回权,后5

个年度的债券利率将上涨1%。在长期利率走低,且不赎回利率将上涨的情况下,险企普遍会选择行使赎回权。

普华永道中国金融行业管理咨询合伙人周瑾在接受《证券日报》记者采访时表示,发行资本补充债券的险企数量增加,金额较高,与此前的预期一致,说明保险行业的发展对资本的需求在增加,而发行资本补充债是比较好的选择,流动性好,发行速度也快。

某头部券商研究员认为,今年发行资本补充债的险企数量和规模都增长较快,有部分是险企可能在前期赎回了部分债券,在利率低点加大了发行。

数据显示,从债券票面利率来看,不同险企间差异较大,最高的为6.25%,最低的为3.30%。整体来看,债券利率较往年呈下行态势,上述10家险企发行的资本补充债券中,有6家票面利率皆在4%以下。从2019年发行的存量保险公司资本补充债券来看,票面利率全部高于4%,4只债券的票面利率位于4%到5%之间,其余5只全部高于5%。

据该券商研究员介绍,资本补充债的票面利率与保险公司的基本、信用评级等关系较大。不少保险机构在正式发行前会设置一个利率区间,部分综合条件较好的机构会在利率下限预期发行,而规模

较小或信用评级不高的机构则大概率以上限定价。

此外,从险企发行债券的认购情况来看,大多比较受投资者认可,获得超额认购,这也是险企积极发行资本补充债的一大原因。

## 预计未来发债规模处于高位

险企补充资本有多种方式,例如股东增资、发行债券等。从发行债券的情况看,从2015年底开始,保险公司发行的债券皆为在银行间债券市场发行和交易的、流动性更好的资本补充债,逐渐替代了次级债。

险企发行资本补充债券,大多为了补充资本以提升偿付能力,为业务发展创造更好的条件。例如,新华保险表示,本次债券募集资金将用于补充公司附属资本,增强偿付能力,为业务的良性发展创造条件,支持业务持续稳健发展。同时,利用市场化和证券化的融资手段,有利于改善其负债结构。

新华保险还表示,此次资本补充债券的发行,将进一步推动以寿险业务为主体,以财富管理和康养产业为两翼,以科技赋能为支撑的“1+2+1”战略落地,坚持回归本源,聚焦价值增长,完善对康养、财富、科技板块的布局,实现资产、负债双轮

驱动规模增长,助力业务快速发展,形成市场竞争核心优势。

根据银保监会公布的情况,今年一季度,保险行业整体偿付能力充足,但受疫情对保费端及投资端的冲击及其他因素影响,有超过五成的财险公司及七成寿险公司的综合偿付能力出现不同程度的下滑。业内人士普遍认为,今年经济大环境形势较为严峻,险企偿付能力存在较大下行压力。

从今年已经发行资本补充债券的险企来看,多数偿付能力充足,仅有少部分公司偿付能力充足率较为吃紧。不过,上述券商研究员表示,根据业务需要,当前我国保险行业保费收入继续保持中高速增长,与此同时,资产受股市场波动影响较大,需要留足部分安全垫。而险企发债需要的时间较长,部分险企结合自身实际情况未雨绸缪。同时,部分险企对比发债利率成本,在利率下行周期,有的险企会采取发行新债置换旧债,以降低负债成本。“从发债成本来看,今年以来,为了对抗新冠疫情对经济的负面影响,央行采取了宽松的货币政策,市场利率大幅下滑,企业融资成本率下降,10年期国债到期收益率已从年初的3.2%左右下探至近期的2.48%,因此,现在发债的时机较好。”该券商研究员预计,未来保险公司发行资本补充债的规模还会维持在高位水平。