

券商投行动向

# 首批科创板公司券商跟投股份将“解锁” 14家另类子公司两年浮盈超27亿元

■本报记者 周尚任

从2019年7月22日科创板正式鸣锣开市至今,即将满两周年。在迎接即将到来的解禁之日,两年中券商跟投所产生的回报也相当丰厚。《证券日报》记者根据Wind数据统计,截至7月20日收盘,券商跟投的首批25家科创板上市公司股份的解禁市值约为40.91亿元,合计浮盈27.17亿元。

对于即将迎来的解禁股份,川财证券首席经济学家、研究所所长陈雳向《证券日报》记者表示:“解禁对股价的影响,最终还是要看减持的规模。如果超常规的大幅减持,对股价的影响肯定是比较大的。但如果看好公司未来发展前景,股东长期持有的话,对股价的影响将会较小。除了担心减持因素外,股价走势最终还是要看实际估值和公司产品技术未来发展前景。”

## 首批券商跟投科创板个股即将解禁

自2019年7月22日科创板开市至今,首批上市的25家公司中有14家公司股价翻倍,其中9家公司股价涨幅超过300%。科创板活跃的投资氛围,使得券商跟投实现了可观的浮盈。7月22日,首批券商跟投的科创板个股即将解禁(锁定期24个月),14家券商另类投资子公司参与了25家公司跟投,截至7月20日收盘,合计实现浮盈为27.17亿元。

其中,南京证券旗下南京蓝天投资跟投的南微医学浮盈最多,为2.72亿元;其次则是国泰君安旗下

的国泰君安证券投资及华兴证券旗下的华兴证券投资跟投的心脉医疗,浮盈均为2.57亿元;此外,海通证券、中信证券旗下另类投资子公司跟投的中微公司、睿创微纳,浮盈分别为2.567亿元、2.099亿元;同时,还有8家券商另类投资子公司跟投单家公司的浮盈均超1亿元。

不过,券商跟投科创板也不是稳赚不赔的买卖,中信建投旗下中信建投投资在参与科创板上市公司天宜上佳、中金公司旗下中金财富参与中国通号的跟投后目前处于浮亏状态。

粤开证券研究院首席策略分析师陈梦洁在接受《证券日报》记者采访时也表示:“从当前的市场情况来看,成交量连续多日突破万亿元,有利于将解禁造成的冲击充分消化。此外,作为机构投资者,券商战略配售相对更加注重长线投资,主要的考量因素包括并不限于解禁收益率、后市市场预期以及对公司长期价值的认可等。因此,若解禁比例过大,短期或有压制,但中长期仍看公司的基本面和未来发展。”

## 加码另类投资子公司 优化业务布局及收入结构

2019年以来,上市券商中已有财达证券、山西证券、南京证券、西部证券、国信证券、国海证券、国海证券、浙商证券等成立另类投资子公司。不少券商加码另类投资子公司,是为了给跟投科创板提供资金“弹药”。同时,公司的资本规模在一定程度上决定了其在行业中的综合竞争力。据《证券日报》记者不



完全统计,2019年以来,券商累计为另类投资子公司增资约146亿元(含拟增资)。

以东方证券为例,近年来完成了向其另类投资子公司东证创投增资42亿元。对于不断向另类投资子公司“输血”,东方证券曾直言:“目的在于进一步深化集团协同,积极参与科创板和创业板战略配售,抓住发展机会,有效提升东证创投的市场竞争力和抗风险能力,进一步优化公司整体的业务布局及收入结构。”

除了母公司直接增资外,各类融资途径也纷纷上阵。对于融资资

金的投向,总少不了另类投资子公司的身影。多家券商在再融资方案中明确表示,部分募资额将投向另类投资子公司。

从另类投资子公司的表现来看,“一分耕耘一分收获”,不少券商也获得了丰厚的回报。以行业龙头中信证券为例,其全资子公司中信证券投资从众多券商另类投资子公司中脱颖而出,成为2020年中信证券最赚钱的子公司,实现净利润17.59亿元,同比增长35.16%。

注册制下的跟投制度也在进一步推进了我国投资的发展。陈梦洁向《证券日报》记者表示:“跟

投制度要求券商后续还需要通过把好质量关、充分发挥证券公司研究定价功能,从而形成证券公司资本补充的良性循环,以建立证券公司‘获得资本回报、补充资本金、扩大证券公司业务’的业务格局。此外,对比参考国外券商的业务发展,当前我国券商投行行业是与经纪业务、自营业务、资产管理业务并行的相对独立的业务部门,而科创板跟投制度激发了券商的转型需求,加速了内部组织架构的重塑,需要以保荐、跟投业务为抓手,探索投行、研究所、另类投资子公司等部门全面协作。”

# 注册制改革助推中国投行发展新业态

■李文

作为一项增量改革,实施注册制的科创板对券商来说无疑是一块巨大的“蛋糕”。科创板开市两年来,券商“投行+投资”模式不断深化,其中,“跟投”收入已经成为业绩增长的新动能。

注册制实行后,券商相继开展

跟投业务。这对投行的风险识别、研究定价能力、销售能力、资本实力以及项目、人才储备能力都提出更高要求,券商投资银行业务回归本源,获得真正的成长。

笔者认为,注册制改革还在重构投行业务生态。注册制下,券商业务转向以资本中介类业务为核心、为上市企业和各类投资者提供

综合化服务的新模式。仅依靠投行业务体系的专业化是不够的,还需要增加各业务模块协同效应,包括研究资源、销售资源和投行业务体系多方面的有效协同,形成有机整体,改变以往“各扫门前雪”的小团队作战。比如,在科创板跟投制度下,就需要以“保荐+跟投”业务为抓手,投行、研究所、另类投资子公

司等部门全面协作。

再比如,注册制下,新兴产业IPO数量增多,IPO项目股东、管理层也可能成为券商高端财富管理业务的潜在客户。可以说,注册制改革正在激发中国投行向现代化新业态转变,实现全业务链协同发展,拓宽发展空间。

未来IPO注册制必将逐步全

面推行,投行的重要性将持续凸显。如何建立现代化的投行业务体系,通过不断优化调整形成契合投行实际需求组织架构等,是值得券商长期研究、探索的问题。

电子板块在二季度得到了明星基金经理重仓股的加持。冯明远和丘栋荣的重仓股新进了富满电子,该股二季度累计涨幅高达383%,此外,冯明远大手笔加仓了士兰微,该股二季度涨幅达到133%;医药生物的配置仍然比较重,比如

焦巍加仓康希诺-U、陈皓新进复星医药、梁浩加仓南微医学、张坤新进爱尔眼科。此外,电气设备、化工、食品饮料、汽车也是明星基金经理加仓的重点板块。

这30位明星基金经理在二季度还“押中”了不少二季度涨幅高达100%的牛股。例如刘格崧押中的小康股份、冯明远押中的石大越、赵诣押中的天赐材料和恩捷股份、冯明远和赵诣同时押中的璞泰来,这些个股二季度股价均实现翻番,为这些基金产品贡献了不少业绩。

值得注意的是,有些明星基金经理不爱换仓,二季度前十大重仓股甚至没有变动,例如杨浩旗下3只产品均未有新进个股;也有个别基金经理的重仓股变动很大,例如冯明远、李晓星、王明旭、崔莹等。

事实上,当下明星基金经理“一拖多”的现象已经十分普遍。在重仓股调整的过程中,基金经理旗下多只产品则会同时增持或减持某一只个股。不过本报记者梳理数据发现,张坤、萧蔷、郭传雁、梁浩等基金经理在调仓时特意避免了新进重仓股的重仓问题。

放弃博弈思维 坚持长期主义

市场普遍认为,基金经理重仓股的变化直接反映了基金经理对于未来后市的研判以及对于投资机会的把握。

“面对越来越高的市盈率水平,对企业的估值方法也越来越多地采用远期估值,似乎只有这样,投资者才能获得一个可以接受的回报率水平。”易方达基金张坤坦言,“在一个流动性充裕、资本焦虑地寻找高回报率领域的环境下,未来几年不少行业面临的竞争程度恐怕比过去5年更为激烈。如果判断正确,可能只获得一个平庸的回报率,一旦错误,就要面临30%-50%的股价下跌。在这种情况下,要么在热门行业进行深入研究,试图获得更高的概率确信度,要么在不那么拥挤的行业,稍微牺牲一些概率,承担多一点不确定性,获得更佳的风险回报。但是从目前的判断来看,未来几年预期回报率下降可能是难以避免的。”

基金业“老兵”泓德基金郭传雁在将近2000字的信中写道,“二季度,本基金花了较多时间思考并和客户沟通投资的长期主义。多年的经验教训告诉我们,在市场风格转换的过程中改变原有的投资策略是要冒很大风险的。”

对于投资机会的变化,张坤放在了重电子轻计算机上,郭传雁增加了对管理和文化为核心的无形资产的研究,刘格崧提高了具有全球比较优势的制造业的配置比例、冯明远看好未来三至五年新能源、科技领域的发展……在市场结构体系轮动的背景下,明星基金经理也正在持续不断寻找新的价值洼地与投资机会。他们并没有孤注一掷,一成不变。为了实现基金投资者资产增值的目标,他们在已经成熟的自有投资框架体系的基石下,不断扩大自己的能力圈,在变幻莫测的市场上争取为投资者财富实现保值增值。

银行理财产品有何影响? 盘和林建议:“大多数普通投资者,应该相信银行自身的判断。毕竟,金融机构至少比普通投资者更加专业。”

今年7月5日,邮储银行宣布暂停办理代理贵金属现货实盘类业务。7月6日,北京银行表示拟对代理个人客户上海黄金交易所贵金属交易业务进行调整。实际上,自去年以来,越来越多的银行收紧贵金属业务。出台的相关措施主要包括对贵金属交易业务风险提示、暂停开户、提高贵金属风险等级、上调贵金属业务客户风险门槛和下调持仓上限、上调调整风险等级,进行风险提示是有必要的。

盘和林认为,各大银行收缩贵金属业务,可能是认为贵金属的牛市即将

# 综改之后车险保费持续下降,赔付率大幅上涨 车险综合成本率接近100% 行业性亏损恐难避免

■本报记者 冷翠华

车险综合改革之后,财险公司车险经营持续承压。据《证券日报》记者昨日从业内获得的独家数据显示,截至5月底,全行业车险综合成本率已经攀升至99.5%,非常接近100%这一承保盈亏平衡点,而目前车险保费收入同比下降趋势仍未迎来转折。由此可见,车险经营行业性亏损或难以避免,各公司经营的分化将更加明显。

目前,车险综合改革实施尚不足一年,正处在阵痛期,各财险公司积极采取措施应对。分析人士认为,改革过程中,有的公司将退出车险市场,而最终“走出来”的公司将获得良性可持续发展。

## 赔付率大幅上涨是主因

综合成本率高低关乎险企开展某一项业务的承保利润,当其超过100%时就意味着承保亏损。最新数据显示,截至5月底,行业车险的综合

成本率已经上涨至99.5%,创出近年新高,行业性亏损仅有一步之遥。

2020年9月19日,《关于实施车险综合改革的指导意见》(行业称“车险综改”)正式实施。改革以“降价、增保、提质”为短期目标,目前已经取得了明显成效。根据银保监会6月初在新闻发布会上的介绍,截至2021年4月底,整体车均保费较改革前下降19.7%,89%的消费者保费支出下降,累计为消费者减费让利超过1200亿元。消费者获得了实实在在的实惠。而对于险企来说,车险经营则面临着更大的压力。截至2021年2月底,已经有6个地区车险综合成本率超100%,行业整体综合成本率攀升到98.61%,同比上升3.19%;到2021年5月底,行业整体综合成本率进一步攀升至99.5%。

业内人士分析认为,车险综合成本率持续上升主要是受车险保费同比下降和赔付率上升的影响。车险科技CEO张磊对《证券日报》记者表

示,综合成本率在100%以内属于正常范围,车险综改之后,保费持续下降,赔付率大幅上涨,最终导致综合成本率上升。记者获得的数据显示,到6月底,车险综合赔付率72.1%,同比上升了十几个百分点。“车险综合改革的目的就是压缩费用率,提升赔付率,倒逼保险公司提升自身的经营管理水平,虽然这可能导致综合成本率上升,但走出改革的阵痛之后,保险公司的车险经营将获得更理性、更具持续性的发展。”张磊表示。

根据公开资料,近年来,我国车险经营波动较大。2013年和2014年的车险综合成本率皆超100%,行业经营亏损;在严监管和市场化改革双重因素影响下,2015年到2017年,车险综合成本率连降3年;2018年有所反弹但维持在100%以下;2019年车险经营盈利水平显著好转,承保利润达103.60亿元,盈利水平达2013年以来的最好水平;2020年车险承保利润降至79.57亿元,但仍保持了1.01%的承保利润率。而

对今年全行业车险经营形势,业内人士并不乐观。在保费收入低迷之势尚未扭转,综合赔付率居高企的情况下,车险行业性亏损可能难以避免。同时,各公司之间的分化将更为明显,部分公司车险经营则可能恶化。

## 防止行业普遍亏损

改革既要让利于消费者,提升保险公司经营水平,同时也必须考虑行业的可持续发展。为此,保险监管部门密切跟踪改革成效,对改革中出现的问题进行分析并防止行业普遍亏损。

“不排除一些公司出现偿付能力不足及现金流的风险,财险业高质量发展需要行业有一定的利润作为基础,普遍亏损的局面不利于行业的持续发展。”银保监会相关负责人表示。

应对车险综合改革,各保险公司也做出了浑身解数。在采访中,《证券日报》记者了解到,不同性质的公司采取的车险经营策略不尽相同,例如,部分

# 20多家银行收紧贵金属与外汇业务

专家建议投资者谨慎参与投资

■本报记者 彭妍

自贵金属交易业务收紧之后,商业银行再次出手,加强对外汇相关金融衍生品业务的投资者适当性管理。7月16日,工商银行发布公告称,将于8月15日对客户外汇业务规则和交易系统进行调整、升级。

《证券日报》记者注意到,今年7月份以来,邮储银行、北京银行相继收紧贵金属业务。据记者不完全统计,自去年以来,已有包括国有大行、股份制银行、农商行在内的超20家银行出台了相关措施调整贵金属业务。

对于账户贵金属与外汇业务收紧的原因,中南财经政法大学数字经济研究院执行院长、教授盘和林在接受《证券日报》记者采访时表示:“从

国际宏观经济判断出发,人民币或将升值,因此导致外汇和贵金属投资品风险增加。当然,银行的判断也有待市场证实。另一方面可能是银行的一种政策规避行为,由于去年有银行投资品因为油价极端行情出现风险,最终银行承担了风险。”

## 银行提高外汇业务的门槛

工商银行将于今年8月15日对客户外汇业务规则和交易系统进行调整。具体来看,账户外汇产品的风险级别将调整为第5级(R5),客户风险承受能力评估结果要求调整为进取型(C5)等等,该行风险承受能力评估结果分为“平衡型”“成长型”“进取型”之一,产品适合度评估结果为“适合”的个人客

户,方可申请开办外汇买卖交易。

此外,工商银行还对外汇业务交易起点、交易取消、持仓限额、强制平仓、业务停办和业务功能关闭等事项和条款进行了修订。

至于调整原因,盘和林对《证券日报》记者表示,银行调高外汇业务风险等级,意味着对投资者准入门槛更高,这算是一种风险提示,在银行认为近期风险较高的时候,通过改变风险等级的方式拒绝一部分投资者进入到这个投资领域,所以,工商银行调高外汇产品风险等级,是对海外经济风险的判断,这个判断正确与否需要市场检验,但在风险来临之前及时调整风险等级,进行风险提示是有必要的。

国家外汇管理局数据显示,截至6月

末,我国外汇储备规模为32140亿美元,较5月末下降78亿美元,降幅为0.24%。

## 账户商品业务收紧或将持续

今年7月5日,邮储银行宣布暂停办理代理贵金属现货实盘类业务。7月6日,北京银行表示拟对代理个人客户上海黄金交易所贵金属交易业务进行调整。实际上,自去年以来,越来越多的银行收紧贵金属业务。出台的相关措施主要包括对贵金属交易业务风险提示、暂停开户、提高贵金属风险等级、上调贵金属业务客户风险门槛和下调持仓上限、上调调整风险等级,进行风险提示是有必要的。

盘和林认为,各大银行收缩贵金属业务,可能是认为贵金属的牛市即将

## 基金二季度

# TOP30基金经理换仓: 二季度电子板块受宠

■本报记者 王思文

继银华基金焦巍、中庚基金丘栋荣旗下产品等165只基金的二季度报披露后,7月20日,基金公司又公布了一大批公募基金产品的二季度报。东方财富Choice数据显示,截至7月20日下午6点,全市场8220只基金中,已经披露二季度报的基金产品达到3537只。公募基金二季度报告披露正式进入密集披露期。

在等待二季度报告全部披露完成的同时,张坤、刘格崧、郭传雁、冯明远、王宗合等管理规模超过百亿元明星基金经理的调仓动作,值得基金持有人关注。

## 二季度电子板块成为基金经理“香饽饽”

截至7月20日早间,大批公募基金产品同时发布二季度报告,仅一天之内就有3300余只产品二季度报曝光,在此背景下,多位被市场关注的顶级基金经理的调仓动向随之浮出水面。

在已经披露3537只基金二季度报中,《证券日报》记者根据管理规模超百亿元、基金从业时间、历史业绩排名等指标,挑选出30位明星基金经理。总体来看,这些明星基金经理前十大重仓股换仓的幅度不大,约有3只左右个股更替,涉及的新增重仓股个股共122只。从新进个股名单来看,这些明星基金经理挑选出来的“新宠”重合度很小。

较为突出的是,张坤、王宗合、蔡向阳在二季度大手笔买入同一只个股——爱尔眼科,涉及的基金产品包括易方达优质企业三年持有其混合、鹏华匠心精选、华夏常阳三年定开;孙迪、梁浩、张弘晔在二季度同时重仓了隆基股份,涉及的基金产品包括易方达优质企业三年持有其混合、鹏华匠心精选、华夏常阳三年定开基金;梁浩、李晓星、焦巍同时重仓了药明康德,涉及的产品包括鹏华成长智选基金、银华心佳两年持有期基金、银华富利精选基金;郭传雁、王宗合、秦毅同时重仓了立讯精密。

电子板块在二季度得到了明星基金经理重仓股的加持。冯明远和丘栋荣的重仓股新进了富满电子,该股二季度累计涨幅高达383%,此外,冯明远大手笔加仓了士兰微,该股二季度涨幅达到133%;医药生物的配置仍然比较重,比如焦巍加仓康希诺-U、陈皓新进复星医药、梁浩加仓南微医学、张坤新进爱尔眼科。此外,电气设备、化工、食品饮料、汽车也是明星基金经理加仓的重点板块。

这30位明星基金经理在二季度还“押中”了不少二季度涨幅高达100%的牛股。例如刘格崧押中的小康股份、冯明远押中的石大越、赵诣押中的天赐材料和恩捷股份、冯明远和赵诣同时押中的璞泰来,这些个股二季度股价均实现翻番,为这些基金产品贡献了不少业绩。

值得注意的是,有些明星基金经理不爱换仓,二季度前十大重仓股甚至没有变动,例如杨浩旗下3只产品均未有新进个股;也有个别基金经理的重仓股变动很大,例如冯明远、李晓星、王明旭、崔莹等。

事实上,当下明星基金经理“一拖多”的现象已经十分普遍。在重仓股调整的过程中,基金经理旗下多只产品则会同时增持或减持某一只个股。不过本报记者梳理数据发现,张坤、萧蔷、郭传雁、梁浩等基金经理在调仓时特意避免了新进重仓股的重仓问题。

## 放弃博弈思维 坚持长期主义

市场普遍认为,基金经理重仓股的变化直接反映了基金经理对于未来后市的研判以及对于投资机会的把握。

“面对越来越高的市盈率水平,对企业的估值方法也越来越多地采用远期估值,似乎只有这样,投资者才能获得一个可以接受的回报率水平。”易方达基金张坤坦言,“在一个流动性充裕、资本焦虑地寻找高回报率领域的环境下,未来几年不少行业面临的竞争程度恐怕比过去5年更为激烈。如果判断正确,可能只获得一个平庸的回报率,一旦错误,就要面临30%-50%的股价下跌。在这种情况下,要么在热门行业进行深入研究,试图获得更高的概率确信度,要么在不那么拥挤的行业,稍微牺牲一些概率,承担多一点不确定性,获得更佳的风险回报。但是从目前的判断来看,未来几年预期回报率下降可能是难以避免的。”

基金业“老兵”泓德基金郭传雁在将近2000字的信中写道,“二季度,本基金花了较多时间思考并和客户沟通投资的长期主义。多年的经验教训告诉我们,在市场风格转换的过程中改变原有的投资策略是要冒很大风险的。”

对于投资机会的变化,张坤放在了重电子轻计算机上,郭传雁增加了对管理和文化为核心的无形资产的研究,刘格崧提高了具有全球比较优势的制造业的配置比例、冯明远看好未来三至五年新能源、科技领域的发展……在市场结构体系轮动的背景下,明星基金经理也正在持续不断寻找新的价值洼地与投资机会。他们并没有孤注一掷,一成不变。为了实现基金投资者资产增值的目标,他们在已经成熟的自有投资框架体系的基石下,不断扩大自己的能力圈,在变幻莫测的市场上争取为投资者财富实现保值增值。

本版主编于德良 责编田鹏 制作曹秉琛 E-mail:zmzx@zqrb.net 电话 010-83251785