

聚焦·北交所开市一周年

# 券商“分饰多角” 混合做市制度落地条件日臻完备

■本报记者 昌校宇

北交所将迎来开市一周年。近一年来,券商“分饰多角”促进投融资双方总体平衡,既扮演筛选、培育、输送优质上市资源的园丁,又兼任中长期资金的供给者,连接上市公司和投资者,引导双方达成直接融资、业绩获取、质量提升、回报增长的良性互促。

## 头部和中小券商优势尽显

过去一年,券商在协助创新型中小企业实现快速上市融资中发挥了重要作用。中信建投证券投行委委员、股权资本市场部行政负责人、董事总经理陈友新对《证券日报》记者表示,“券商利用自身较强的价值发现能力、深入的行业研究能力等优势,将更多金融资源配置到经济社会发展的重点领域和薄弱环节,加大对实体经济特别是科技创新和新兴产业领域的支持。”

截至2022年11月13日,北交所上市企业共123家(不含3家转板企业),公开发行累计融资271.39亿元(含超额配售)。同时,市场功能不断完善,支持企业按需灵活融资。9家公司启动再融资计划,3家公司已完成再融资计划。

北交所开市以来,大型券商及中小券商加大在北交所的投入力度,市场竞争日趋激烈。2021年度,北交所股票主承销佣金收入排名前10%的券商成功保荐上市家数占比45.24%,融资规模占比达到53.63%,市场集中度较高。

陈友新表示,“在北交所业务开展方面,大型券商具有更丰富的保荐业务经验和更广泛的投资者沟通渠道,服务企业上市数量更多、融资额更高,对北交所上市企业的综合服务能力更强;而中小券商具有地域和本地化服务优势,更容易集中资源投入。”

部分大型券商在多项创新业务中积极进展。中信建投证券是北交所承销保荐项目数量最多的券商。陈友新表示,截至目前,中信建投证券保荐完成15家企业在北交所上市,另有4家公司已过去;同时,承销的15家北交所公司平均发行市盈率超过30倍,高于市场平均水平,体现市场的高度认可;另外,北交所首单再融资、首单并购重组、首批转板试点都是中信建投证券的佳作。

中国银河证券2022年前三季度承销规模位居北交所第二名。据公司相关负责人介绍,北交所询价发行的第一股硅烷科技,首单锁价定增项目



微创光电、“天津第一股”天纺标、审核速度刷新纪录的惠丰钻石等项目均为中国银河证券承销发行。

作为浙江省属券商,财通证券积极助力浙企抢滩北交所。目前,财通证券成功保荐3家浙企北交所上市,在浙市占率达1/3(省内第一),辅导及在审9家。

中国银河证券相关负责人认为,相较于头部券商,中小券商前期在三板业务的项目储备上具备一定先发优势,但随着资本市场改革不断深入及发展要求逐渐提升,大型券商在风控、定价、销售渠道、综合金融服务能力等方面具有相应优势,将逐步消除因前期项目储备不足而存在的短板。

## 多家券商“有储备、有准备”

截至2022年11月13日,北交所尚有117家公司处于审核状态。其中,处于问询阶段93家,上市委会议通过10家,提交证监会注册14家。目前,北交所辅导备案公司超过280家,未来上述公司将陆续申报北交所上市。

北交所上市公司由新三板创新层公司产生,新三板为北交所提供了丰富的上市资源库。目前,新三板基础层公司4899家,创新层公司1706家。在不考虑发行市值的情况下,符合北交所上市财务标准的创新层挂牌公司共计1134家。2023年上半年,还将有一批基础层企业进入创新层,北交所上市后备力量充足。

诸多券商持续不断地推荐优质企

业到北交所上市,离不开其始终做到“有储备、有准备”。

截至2022年11月11日,中信建投证券持续督导新三板挂牌公司120家,其中“专精特新”企业28家,已辅导未申报及拟辅导超10家,还有一批战略新兴产业的公司已达合作意向。上述储备项目符合国家产业导向,亦为广大的产业投资人、公募基金及私募基金所青睐,预计市值多在15亿元至50亿元。

中信建投证券还发掘及持续储备了一批细分行业龙头企业。从基本面上看,这批储备项目的成长性、运营状况、研发投入整体较为良好,部分指标甚至优于A股同行业可比公司。在具备较强创新能力的同时,这些企业的业绩增长也具有较大的潜力。

“券商针对企业的综合金融服务已贯穿到企业发展的全生命周期。”财通证券党委书记、董事长章启诚表示,财通证券已形成储备一批、辅导一批、申报一批、发行一批的良性发展格局。

## 引入混合做市制度或临近

北交所董事长周贵华此前表示,提升交易机制适配性,探索混合做市和融资融券交易,提高市场交易效率。

开源证券副总裁、研究所所长孙金钊对《证券日报》记者表示,随着科创板股票做市交易的平稳运行,叠加监管层的高度重视和新三板在做市商、做市企业、做市投资者等方面所建立的市场基础,北交所混合做市制度落地的条件越来越完备。北交所引入

混合做市制度可为券商带来新的业绩增长点,并通过做市业务与投行、研究、自营、财富管理等业务的联动,在服务创新型中小企业时形成业务闭环,大幅提升券商核心竞争力。

“北交所引入混合做市制度或已临近,这可进一步降低投资者在北交所的交易成本,使得交易更加便利,也能为创新型中小企业发展提供更大支持。”陈友新分析称,北交所的交易规则整体延续了原精选层以连续竞价为核心的交易制度,可以看出,北交所所在主要制度设计上,已为引入做市交易机制、实行混合交易制度预留了空间。做市商不仅能够维持交易的连续性,还能够提高效率,有助于进一步实现北交所市场的价格发现功能。

中国银河证券已在开展北交所混合做市业务相关筹备工作。

中国银河证券相关业务负责人认为,北交所与新三板有很好的联动机制,而做市制度已在新三板市场运行多年,因此北交所引入混合做市制度具有良好基础。

不过,混合做市方式与新三板做市方式相比有较大差异,引入混合做市制度将对券商的内控制度建设和风控管理能力带来更大的挑战。陈友新建议,未来券商需在防范利益冲突、完善业务隔离、健全廉洁从业风险防控和反洗钱要求等方面提高执业要求,不断完善内控以及风控体系,夯实自身业务基础。此外,券商的研究定价能力、组织业务能力将直接影响市场定价效率,业务潜力在可持续的盈利模式尚需进一步探索。

# 超580只公募基金参与北交所股票投资 指数基金“萌动”

■本报记者 昌校宇

过去一年,以公募基金为代表的机构投资者不断加码投资北交所,用实际行动支持创新型中小企业发展。截至2022年三季度末,超580只公募基金参与北交所股票,基金重仓北交所股票市值不断增长;同时,公募基金积极布局相关产品,已有11只北交所主题基金获批注册。

接受《证券日报》记者采访的业内人士表示,由于北交所上市公司具备强劲的创新活力和发展韧性,公募基金对投资北交所的积极性不断提升,投资态度渐趋积极。随着北交所交易制度的不断完善,已上市企业的投资价值不断明确,将吸引更多优秀企业、活跃的投资基金入驻北交所,从而形成良性循环。

## 积极布局主题产品 指数基金等品种或涌现

值得关注的是,北证50成份指数将于11月21日正式发布。上海证券基金评价研究中心高级基金分析师孙桂平认为,北交所进入数字化投资时代,未来将涌现出指数基金以及ETF等更加丰富的公募基金品种。

近一年来,公募基金作为重要的机构投资者之一,不断推出主题产品、积极布局北交所。

继2021年11月份,华夏、南方、大成等基金公司旗下首批8只北交所主题基金成立后;2022年7月份,中信建投基金等基金公司旗下3只北交所主题基金相继获批注册;至此,北交所主题基金扩容至11只。此外,还有多只“专精特新”主题基金成功发行。

华夏基金股票投资部基金经理谷鑫峰告诉《证券日报》记者,北交所主题基金可通过北交所新股公开发行战略配售、二级市场交易等多种方式参与北交所投资。

“过去一年,北交所上市公司展现出较强的业绩韧性。”南方基金权益投资部基金经理雷嘉源对《证券日报》记者表示,目前,南方基金围绕北交所主要布局了3只相关产品。就北交所主题基金而言,首先面临的考验是在建仓期内按合同要求完成一定比例的建仓,因此投资初期主要考虑市值规模相对较大的个股。在完成建仓期相关要求后,南方基金加大了对30元以下中小市值个股的关注,在保证行业长期增长空间显著、细分行业龙头等共性要素的前提下,由于中小市值的公司短期可享受渗透率提升的逻辑,从而面临相对较小的行业空间压力,在选股上更加关注中短期业绩释放的节奏,对研究的精细度要求也有所提升。

综合考虑北交所上市公司数量及体量等,大成北交所两年定开基金经

理谢家乐表示,其投资运作非常慎重,其管理的基金产品投资重点关注科技、制造、医药、消费等四大方向。

中信建投基金旗下北交所主题基金已于2022年8月16日成立。中信建投基金认为,“投资北交所需通过清晰的投资逻辑框架和大量深入的基本面研究,甄别北交所投资标的的价值。一方面,密切关注上市公司财务数据、报表质量、公司所处行业发展情况,以及公司本身的竞争地位和竞争格局等;另一方面,以动态和发展的眼光看待公司估值。”

## 公募基金持续加大研究 持股市值不断增长

孙桂平对《证券日报》记者表示,北交所上市公司具备良好的成长空间与发展潜力,吸引公募基金等众多机构投资者积极布局重仓。

Wind资讯数据统计,今年三季度末,公募基金共重仓持有31只北交所股票,持股总市值为22.7亿元,数量和规模相比一季度末大幅增长34.78%和62.61%。重仓持股主要涉及机械、设备、电力设备、基础化工、电子、通信和计算机等科技创新驱动行业。

谷鑫峰表示,除成立北交所主题基金外,华夏基金旗下的多只其他类型基金也已参与北交所股票投资。在中信建投基金看来,北交所最

# 多家上市银行 披露重要股东增持信息

■本报记者 吕东

近期,上市银行再掀股东增持热潮,短短一周时间内已有包括沪农商行、江苏银行、郑州银行在内的多家银行发布了重要股东增持信息。

业内人士指出,上市银行密集披露增持信息,体现了重要股东对于业绩稳定且估值处于低位的银行业未来发展的认可。

## 3家银行集中公告 重要股东增持信息

上周,3家银行先后以公告的形式对外披露了重要股东增持信息和进展状况。

沪农商行以股份稳定方案的方式披露了重要股东增持计划,而这也是近年来上市银行股东增持方式中最多的一种情况。

根据沪农商行公告,该行拟采取由股东上海国际集团有限公司、上海国有资产经营有限公司、上海国际集团资产管理有限公司、上海久事(集团)有限公司和浙江沪杭甬高速公路股份有限公司,以不低于最近一个年度其自该行获得现金分红总额15%的资金增持其股份,上述5家股东合计拟增持金额将不低于1.74亿元。此次增持计划的实施期限为自公告披露之日起6个月内,所需的资金来源为自有资金。

江苏银行公告称,2021年10月14日至2022年11月8日期间,宁沪高速及其一致行动人江苏宁沪投资发展有限公司以自有资金通过上交所交易系统以大宗交易方式增持江苏银行2.23亿股,占该行总股本的1.51%。

相较于以上两家银行股东“真金白银”的增持,郑州银行第二大股东的增持则由无偿划转导致。根据郑州银行11月9日晚间发布的增持公告显示,该行股东郑州投资控股有限公司(以下简称“郑州控股”)以无偿划转方式增持公司A股股份1.03亿,增持比例1.25%。增持

后,郑州控股持有该行股份5.53亿股,占总股本6.69%。

“多家上市银行重要股东的增持行动,向市场传递了积极信号,有助于稳定市场对银行发展信心。”光大银行金融市场部宏观研究员周茂华接受《证券日报》记者采访时表示,目前不少银行股价处于破净状态,重要股东纷纷增持释放出对银行发展前景认可。目前经济稳步恢复,银行处于估值洼地,盈利前景改善,加之市场情绪回暖及重要股东增持等多方面因素共振,利好后续上市银行估值修复。

## 业绩普涨估值低 股东出手有底气

同花顺iFinD数据显示,截至11月11日收盘,银行板块60日内的区间跌幅为6.30%,银行板块最新市净率(整体法)仅为0.42倍,在31个申万一级行业指数中的排名依旧位列最后一名。

一周时间内,多家上市银行披露重要股东增持消息,对外界传递银行股价可能被低估的信号。沪农商行、江苏银行在公告中也均表示,主要股东的增持是基于对银行未来发展前景的信心、成长价值的认可。

今年上市银行三季报整体表现亮眼,也给银行股东增持的底气。上市银行三季报显示,在全部42家A股上市银行中,归属于母公司股东的净利润实现同比增长的银行数量高达39家,另有13家银行增长幅度超20%。与此同时,资产质量也在持续改善,截至9月末,上市银行平均不良贷款率仅为1.21%,较年初下降0.05个百分点,有31家银行截至9月末的不良贷款率较年初有不同程度下降。

上海中和应泰财务顾问有限公司首席研究员吕长顺认为,在银行估值低位,上市银行三季报业绩整体增长的情况下,重要股东此时出手增持,体现了其对银行投资价值的认可,并将在一定程度上提振和稳定银行股价。

# 税优健康险拟扩容 业界期盼税优额度更“解渴”

■本报记者 冷翠华

税优健康险将迎来重要发展机遇。记者11月13日获悉,银保监会近日下发《关于扩大商业健康保险个人所得税优惠政策适用产品范围有关事项的通知(征求意见稿)》(下称《征求意见稿》)。

现行的《个人所得税优惠型商业健康保险管理暂行办法》发布于2015年,《征求意见稿》在现行政策上进行了多方面优化。业内人士认为,这对做大税优健康险市场意义重大,不过政策还有进一步优化空间,如,进一步加大税优力度,激发市场需求。

## 产品、参与险企等范围扩大

南开大学金融学院养老与健康保障研究所所长、教授朱铭来对《证券日报》记者表示,《征求意见稿》与现行规定的变化主要体现在扩大了享受政策的产品范围、参与险企等,同时对产品赔付率进行了优化。现行税优健康险在保额、赔付率等方面的规定很好地保护了消费者权益,但一定程度上抑制了险企参与积极性。《征求意见稿》的相关调整让相关制度更加科学。

具体来看,除了医疗理赔,长期护理保险和疾病保险也可以享受税收优惠;参与保险公司的范围不再限定在监管名单之列,而是满足一定条件就可以经营税优健康险;被保险人既可以是投保人本人,也可以是其配偶、子女或父母。

朱铭来表示,这些政策优化具有积极意义。例如,税优产品扩大到长期护理保险和疾病保险,有助于丰富税优健康险种类,做大市场。同时,《征求意见稿》对各项产品的保障期限予以明确,引导险企开展长期保障业务。

《征求意见稿》不再限定产品指引框架和示范条款,保险公司享有更大的自主权;同时,要求险企做好回溯并根据情况采取相应措施。例如,医疗保险产品连续3年综合赔付率指标低于精算假设的,险企应及时采取调整改进措施,切实降低后续经营实际与精算假设的偏差。医疗保险产品3年累计综合赔付率指标低于65%的,还应在后续报送条款和费率时提交合理性说明。

某险企负责人对记者表示,税优健康险赔付率的优化,将在很大程度上激发险企参与税优健康险的积极性。现行规定要求医疗险简单赔付率低于80%时,差额部分返还到所有被保险人的个人账户,这对险企经营该险种的费用率空间和盈利空间限制得比较严,且险企还要考虑到医疗险的经营特征,可能出现赔付率“前低后高”等特征,因此,部分险企经营该险种的积极性不高。

## 仍需加大税收支持力度

2016年,我国税优健康险开始试点,2017年7月1日起,推广至全国。受访的业界人士认为,尽管税优健康险取得了一些成绩,但明显低于市场预期,“叫好不叫座”的特点较为明显。《征求意见稿》拟进行多项政策优化,有助于税优健康险市场做大,但仍需要加大税收支持力度。

根据现行政策,个人购买符合规定的商业健康保险产品的支出,允许在当年(月)计算应纳税所得额时予以税前扣除,扣除限额为2400元/年(200元/月)。试点地区企事业单位统一组织并为员工购买符合规定的商业健康保险产品的支出,应分别计入员工个人工资薪金,视同个人购买,按上述限额予以扣除。“税前扣除相当于把每个月的纳税起征点提高了200元,实际节税效果并不明显。”一位业内人士分析道。

朱铭来也认为,税优健康险要实现更好的发展,除了要给保险公司更大空间,激发供给端的积极性,还要进一步优化税收政策,让消费者更“解渴”,激发需求端的热情。他建议,未来的免税金额可以根据人均可支配收入进行适当调整,整体较现行免税额度有所提高。

此外,朱铭来还建议,从长远来看,还应将个人购买税优产品和企业给员工购买补充保险的相关政策进行合并管理,同时,把税优健康和惠民保进行对接等,发挥政策合力,也便于保险公司进行业务管理,从而在整体上进一步做大商业保险,完善多层次保障体系。