

23家上市券商披露2023年年报 并购重组业务整体承压

在对2024年业务的展望中，多家头部券商表示
将积极把握央企国企并购重组机会



本报记者 李文 见习记者 方凌晨

并购重组是促进产业整合和上市公司补链强链、做优做强的有效方式。而券商作为财务顾问为企业提供专业金融服务，成为并购重组过程中的重要参与方。

随着上市券商2023年年报陆续披露，券商并购重组业务发展情况也逐渐显现。截至4月8日，已有23家上市券商披露2023年年报。具体来看，券商并购重组业务整体承压，但有部分券商表现较为亮眼。同时，多家券商表示，未来将进一步提升并购服务能力，并积极把握央企国企并购重组等机会，助力上市公司实现高质量发展。

券商并购重组业务 整体承压不乏亮点

券商的并购重组财务顾问业务是指为上市公司的收购、重大资产重组、合并、分立、股份回购等对上市公司股权结构、资产和负债、收入和利润等具有重大影响的并购重组活动提供交易估值、方案设计、出具专业意见等专业服务。

根据目前已披露的23家上市券商2023年年度报告，2023年，多家券商的并购重组财务顾问业务净收入相较于上一年有所下滑。对于该项业务表现不尽如人意的原因，部分券商在年报中也进行了分析。例如，东

方证券认为，2023年，国内并购市场仍处于相对低位。跨境方面，在当前全球经济复苏的背景下，受地缘风险、监管环境、金融市场波动等因素影响，中资海外并购交易数量和披露金额仍处于低位。

申万宏源证券认为，受国内外复杂经济形势影响，2023年，境内企业并购整体活跃度与上年相比无明显提升，旧动能转换、提升资产资源利用效率、增强尖端领域竞争实力、引导金融脱虚入实、培育一批世界级大型企业等成为中国经济发展新阶段的主旋律。受重组审核趋严、上市公司估值下降等因素的影响，报告期内须经审核类并购重组项目的数量、规模呈双降趋势。

不过，也有部分券商该项业务表现出亮点。具体来看，2023年，“券商一哥”中信证券完成A股重大资产重组，交易规模达1180.70亿元，完成涉及中国企业全球并购交易规模517.95亿美元。中信建投证券则完成A股上市公司发行股份购买资产及重大资产重组项目9单，交易金额达696.09亿元；项目储备方面，截至报告期末，中信建投证券在审及审结尚未完成项目2单。另有海通证券、中国银河证券、中泰证券、中原证券

等券商2023年并购重组财务顾问业务净收入相较于上一年度实现了增长。

同时，从中国证券业协会公布的2023年证券公司财务顾问业务执业质量评价结果(分为A、B、C三类)来

看，A类券商有5家，分别为国泰君安证券、中金公司、中泰证券、中信建投证券、中信证券。

立足自身发展 瞄准业务机会

随着证券行业的不断发展，行业集中度也在不断提升。一方面，对于券商提供包括并购重组在内的综合金融服务的专业能力要求进一步提高；另一方面，券商应根据自身资源禀赋等来明确战略定位，并选取差异化发展路径。这成为各家券商的共识。

当前的产业发展和政策环境为券商并购重组业务提供了机遇。国泰君安证券产业策略组认为，近年来，国企在并购重组交易市场愈发活跃，尤其是央企积极运用并购重组手段剥离“两非”“两资”资产，置入优质资产，以资本市场深化改革为契机，主动实现业务转型升级。此外，工业、材料、公用事业领域重组交易活跃，体现出“硬科技”“补短板”与“重民生”的属性。同时，IPO(首次公开发行)政策调整预计会提升并购需求。

在此背景下，多家券商“瞄准”并购重组业务领域的发展机会。在对2024年业务的展望中，多家头部券商表示，将积极把握央企国企并购重组机会。

中信证券表示，将持续加强并购专业能力建设，做好产业与市场研究

分析，主动发起并购交易，巩固提升市场领先优势。积极把握央企国企并购重组、私募股权投资、控制权收购、风险化解等并购交易机会，丰富、创新并购专业服务，促进发挥并购重组优化资源配置作用，助力提高企业发展质量。持续完善全球网络布局，加强中资企业出境并购、外资企业入境并购、境外上市公司产业并购及私有化等业务开拓，提高国际市场并购服务能力，提升全球并购业务竞争力。

中信建投证券表示：“2024年，公司将坚持以客户为中心，加大央企、国企以及产业龙头客户并购业务的投入力度，努力把握符合国家产业政策的国资整合和行业并购重组机遇，巩固在上市公司破产重整财务顾问领域的优势，同时在跨境业务方面积极作为，不断提升公司并购业务的市影响力及全面综合化服务能力，通过并购重组财务顾问服务助力上市公司实现高质量发展。”

与此同时，部分券商拟结合自身禀赋，发力并购重组实现差异化发展。例如，东兴证券表示，要“深化集团协同，主动融入资产管理公司业务链，以资产证券化、并购重组为突破口，实现资产管理、财富管理、投资银行业务联动，打造资产管理公司系券商差异化特色。”信达证券则表示，未来将“加强与中债信业务协同，开展破产重整等财务顾问业务，形成差异化竞争优势。”

保险业前2个月赔付支出同比增58.8% 长期看赔付支出增速将趋于稳定

本报记者 苏向果 见习记者 杨笑寒

近期监管披露的保险业前2个月经营数据显示，保险行业原保险保费收入同比增长3.8%，原保险赔付支出5303亿元，同比增长58.8%，赔付支出增速大幅超过保费收入增速。

受访专家认为，前2个月，人身险公司赔付支出增速较快或受到寿险部分热销到期产品的集中兑付等周期性因素影响。财险公司则受到去年上半年出行恢复期的低基数效应影响。从长期看，行业赔付支出增速将会趋于稳定。

人身险公司赔付支出增速更快

通常而言，赔付支出分为赔款支出与给付支出两类。其中，赔款支出指的是保险人对保险事故造成的损失，根据合同约定向被保险人或受益人给予的经济补偿。保险给付是指保险公司根据保险合同的约定，向被保险人提供一定的服务或支付一定的费用，包括死伤医疗给付和满期给付等。由于寿险公司所持多为长期资金，因此其资金的满期给付等具有时间滞后性。

从监管披露的数据来看，前2个月，保险行业汇总原保险保费收入15332亿元，同比增长3.8%，原保险赔付支出5303亿元，同比增长58.8%。人身险公司原保险保费收入12274亿元，同比增长3.8%，赔付支出3636亿元，同比增长90.5%；财险公司原保险保费收入3058亿元，同比增长4.0%，赔款支出1667亿元，同比增长16.5%。

这意味着，无论是从公司类型来看，还是从行业整体来看，赔付支出的同比增速均高于保费收入增速。

对此，中国精算师协会副会长徐昱琛对《证券日报》记者分析称，财险公司的保险产品多为一年期产品，其赔款支出与保费收入具有较强的同步性，而前2个月赔付支出增速较快或受去年上半年出行处于恢复阶段的低基数影响。相较而言，人身险公司的到期兑付或满期兑付具有滞后性，如果某个时期保险产品集中到期，就会遇到赔付规模较高的情况。

对外经济贸易大学保险学院教授王国军对《证券日报》记者表示，前2个月，人身险公司赔付支出同比增速

超90%的原因可能是医疗险和重疾险的赔付支出增加，前些年热销的医疗险和重疾险到了一个集中赔付期。此外，或有部分公司为了不影响年终奖的足额发放，而将去年末的赔付移到今年初，或依监管规定将部分费用计入赔款，从而导致费用率下降而赔付率增长。

赔付率长期将趋于稳定

事实上，行业赔付支出同比增速高于保费增速的情况并非暂时现象。2023年全年，保险行业保费收入同比增长9.13%，赔付支出增长21.94%。这一差距一方面受到人身险产品集中到期给付以及外部因素的影响，另一方面，近年来保险产品赔付率的上升也不容忽视。

公开数据显示，健康险方面，2023年，近六成险企短期健康险综合赔付率同比增长。财险方面，5家上市险企的2023年年报显示其综合赔付率均小幅上升。中国人保副总裁、人保财险总裁于泽在近期举行的中国人保2023年度业绩发布会上表示，预计未来车险的赔付率可能还会进一步提升，费用率将进一步下降。

王国军表示，对于保险公司而言，赔付支出的增加会给保险公司带来较大的经营压力，尤其是当赔付支出增速长时间高于保费增速的情况下。对此，保险公司要对产品设计、定价策略等进行及时调整；在风险管理、资金运用等方面做出更有效的策略安排。

徐昱琛认为，寿险公司对于给付支出有预期规划，只要做好现金流安排就影响不大；同时，可以通过提高产品收益和投资收益来抵消可能出现的赔款风险。财险公司要做好产品定价和精算设计，提高产品与服务品质，降低综合成本率。

展望未来，业内专家认为，从长期来看，赔付支出的同比增速会逐步回归至正常水平。

徐昱琛表示，财险公司的赔付支出增速主要受外部性因素影响，人身险公司的赔付支出增速会受滞后性影响有所波动。长期来看，赔付支出的增速将趋向稳定。

王国军也表示：“赔付率短期会逐渐下降，未来还会有周期性的波动，但总体上是趋于稳定的。”

3家私募机构因“打新”领“罚单” 提升定价和风控能力成重要课题

本报记者 王思文

2024年4月7日，深交所官网发布的3份监管函显示，因参与首次公开发行股票网下询价过程中存在违规行为，广东天创私募证券投资基金管理有限公司、北京卓识私募基金管理有限公司、嘉实资本管理有限公司被深交所采取书面警示措施，上述3家私募被要求限期提交整改报告，其中2家私募机构相关负责人被约见问询。

多年从事私募基金相关法律服务的浙江晓德律师事务所合伙人黄荣在接受《证券日报》记者采访时表示：“此次违规问题存在的根源之一还是在于从业人员的素质，私募机构不能只在意投资而忽视风控，要重视风控人员。风控人员应积极发挥主观能动性。同时要完善企业治理制度，建立合规体系，同时也应该外聘专业的律师协助机构运营。”

3家私募机构询价定价违规

一般而言，私募机构“网下打新”业务需经过招股、询价、申购和缴款阶段4个过程。为规范新股发行秩序，督促网下机构投资者合规、专业、客观报价，近期深交所对6家网下询价机构开展专项检查，包括3家私募机构、2家公募基金和1家保险公司。

检查发现，上述6家接受检查的机构均不同程度存在违反交易所和证券业协会相关规则规范要求的情形。为此，4月7日，深交所对专项检查所涉及的3家新股询价私募机构采取书面警示措施，并开出罕见“罚单”。

此次3家私募机构涉及违规行为主要体现在两大方面：一是内控制度制定和执行不完善；二是估值定价依据不充分，报价集体决策机制不完善。

此前，2024年3月22日，上交所对上海红塔泰和基金管理有限公司予以监管警示，“亮剑”缘由同样是机构在参与首次公开发行股票网下询价存在违规行为。其涉及的违规行为主要是两大方面：内部研究报告不全面、询价流程不规范。

谈及新股询价定价违规行为的原因，接受《证券日报》记者采访的北京地

区某私募机构投资经理表示：“少数私募机构在没有充分对发行人做基本面分析、可比公司分析、估值分析等基础上进行报价，缺少严谨完整的推导过程，无法充分支持报价结果。”

“同时，私募机构如果没有对研究报告撰写、定价决策机制、操作复核等多个重要事项进行明确规定，也有可能出现内部风险控制的‘缺口’。”上述私募机构投资经理进一步表示。

私募机构不能忽视风控

私募机构作为证券市场重要的机构投资者之一，一直积极参与新股“打新”，以试图通过“打新”赚取二级市场溢价来增厚收益。

与此同时，为满足投资者需求，私募机构也发行了多只“打新”主题的基金产品。根据私募排排网统计数据，截至去年年底，以“定增打新”为核心策略的私募基金产品约140只。包括投向“打新”市场的产品，也有投向上市公司定向增发的产品。

随着私募机构不断参与“打新”业务，近年来，网下报价私募机构参与新股询价时不断暴露内控制度流程、内部研究能力、报价流程管理、报价行为及定价依据、决策流程等方面的一些问题。那么，私募基金作为IPO网下申购和新股投资的重要参与者，应该如何提高自身的定价能力，引导新股定价更为合理？

受访的某私募机构人士对记者称，私募证券基金的核心功能之一就是引导价值发现，作为重要的机构投资者，私募机构也不能忽视风控，同时，要不断提升资本市场定价能力，通过对企业基本面的深度研究和价值评估，更多将资金配置于服务国家战略、行业空间广阔、投资价值突出的上市公司。

事实上，引导资本市场价值发现，提高私募机构对新股询价定价的能力与效率，离不开监管、市场参与者以及投资者共同努力。中国(上海)自贸区研究院金融研究室主任刘斌对《证券日报》记者说：“未来要进一步强化对私募行业和机构的监管，重视部分机构内控体系的问题，保护投资者权益，维护金融市场稳定。”

首只中证A50ETF联接基金开放申赎 9只相关产品集体开售

本报记者 昌校宇

继首批10只中证A50ETF(交易型开放式指数基金)上市后，中证A50ETF联接基金加快入市步伐，以满足场外投资者便捷布局A股核心资产的需求。4月8日，首只中证A50ETF联接基金开放日常申赎；另有9只相关产品集体开售。

嘉实基金相关负责人对《证券日报》记者表示：“中证A50ETF联接基金的推出有望进一步拓宽中证A50ETF的客户群体，并为A股优质龙头企业引入更多‘活水’。”

首批产品从获批到发行 开启“闪电模式”

摩根中证A50ETF联接基金是发起式产品，摩根资产管理认购1000万元；该产品已于4月1日率先发售，并在当日结束募集；4月4日，摩根资产管理发布公告，产品成立。自4月8日起开放日常申赎。摩根资产管理相关人士表示：“中证A50ETF联接基金有望为中证A50ETF提供更多资金和流动性支持，让场外投资者更便捷地把握相关投资机会。”

此外，平安基金、易方达基金、富

国基金、嘉实基金、银华基金、华宝基金、工银瑞信基金、华泰柏瑞基金、大成基金等9家公募机构此前相继发布公告表示，旗下中证A50ETF联接基金于4月8日开售。

从募集期限来看，除华宝基金、银华基金、工银瑞信基金等3家公募机构旗下的中证A50ETF联接基金募集截止日分别定为4月15日、5月10日、5月31日外，其余6家公募机构旗下的相关产品均定于4月19日结束发行。

从规模上限来看，各家公募机构标准不一。易方达基金、工银瑞信基金旗下中证A50ETF联接基金设定的首次募集规模上限为80亿元，富国基金、平安基金旗下相关产品在募集期内最终确认的有效认购总金额拟不超过50亿元。而嘉实基金、银华基金、华泰柏瑞基金、华宝基金、大成基金旗下的相关产品暂未披露具体规模上限。

事实上，首批10只中证A50ETF联接基金从申报到获批再到发行，可谓开启“闪电模式”。

3月12日和3月18日，10家公募机构先后上报旗下中证A50ETF联接基金；3月26日和3月29日，10只产品接连获批；4月1日和4月8日，10只产品

相继开启发行。

指数大市值风格突出 配置性价比凸显

中证A50ETF联接基金作为一种场外基金，其绝大部分基金资产投资于跟踪同一标的指数的中证A50ETF，通过紧密跟踪实现复制目标ETF走势。中证A50ETF所跟踪的中证A50指数，被视为A股核心资产“新名片”，自1月2日发布以来，市场关注度持续高涨。该指数是从中证三级行业龙头中选取市值最大的50只股票作为指数样本，反映各行业最具代表性的龙头上市公司的整体表现。因此，指数大市值风格突出，行业分布较为广泛。同时，该指数设计创新，引入ESG(环境、社会和公司治理)可持续投资理念，更契合我国高质量发展要求。

日前，10只中证A50ETF已全部完成发行并上市，合计募集金额超165亿元，截至4月8日，上市以来日均成交额合计达21.81亿元。

有业内人士表示，中证A50ETF联接基金可通过银行、证券公司、第三方代销平台等场外基金销售渠道进行交易，且门槛相对较低，可为投资者提供场外投资ETF的途径，更适合

长期投资者。

首批中证A50ETF联接基金不乏亮点。据工银瑞信基金相关人士介绍，与工银瑞信中证A50ETF一脉相承的是，工银瑞信中证A50ETF联接基金在合同中同样明确分红评估机制。基金每半年进行分红评估，在符合有关基金分红条件的前提下，基金管理人可以根据实际情况进行收益分配。这与工银瑞信中证A50ETF构成了“双分红评估机制”。不仅体现了基金公司对提升投资者获得感和满意度的重视，也有助于引导长期投资理念的养成，助力投资收益的最大化。

作为参与首批中证A50ETF发行的唯一外资基金公司，摩根资产管理公司始终坚定做多中国。摩根中证A50ETF联接基金经理韩秀一在接受《证券日报》记者采访时表示：“当前经济处于复苏阶段，中证A50指数的公司作为行业龙头，往往具备相对稳定的盈利能力，业绩表现值得期待。”

易方达基金相关人士称：“随着大盘反弹，市场整体回暖，中证A50指数已累计上涨近10%。结合A股市场整体估值和中证A50指数自身的估值情况看，中证A50等宽基指数具备较好的长期投资价值。”