

中信建投 A+H 落地 黄如论坐享盛宴

本报记者 罗辑 成都报道

托生于华夏证券的中信建投(06066.HK)A股IPO日前过会,

中信证券重组获利71亿

中信证券通过重组华夏证券打造中信建投,获利变现部分达到71.55亿元,投资回报率达到500%。

虽然在中信建投的招股书中,将“故事的开始”定格在2005年,但资本市场的老人都知道,这家公司的成立是国内三家老牌券商之一华夏证券的湮灭和重生。而迄今,华夏证券曾孕育的人才和其浮沉所留下的印记仍镌刻在这家走向二次辉煌的券商身上。

根据招股书公司历史沿革的披露,中信建投前身为中信建投证券有限责任公司,由中信证券(600030.SH)和中国建银共同出资设立,其中,中信证券和中国建银持股比例分别为60%和40%。中信建投注册资本27亿元,于2005年11月获批。

而招股书之外的情况是,中信建投初生时就已经背上的包袱和机遇,为其日后数度冲击A股IPO设置了障碍。

1998年金融危机袭来,华夏证券持续已久的领导层“失和”、在实业上过度投资的战略失误,以及挪用保证金等内控管理问题逐一被揭开。2000年前后监管层下派四人

黄如论六年已变现7.48亿

2010年,中信证券将中信建投8%的股权挂牌交易,这给了黄如论进入的绝佳机会。

在上述为解决“一参一控”的股权转让中,世纪金源集团董事局主席黄如论控制的世纪金源所摘得的8%股权也为其带来了丰厚回报。

彼时黄如论出手买入兼有巧合和眼光。

实际上,在华夏证券中新生的中信建投所承接的业务范围主要包括正常经纪业务、投资银行业务及基金代销业务,其对应约有2500个合同制员工,人际关系复杂。与此同时,与中信证券还存在同业竞争。在中信证券提出母公司负责“高端”,中信建投负责“中低端”的战略下,张佑君、王常青等深耕理顺了中信建投的业务,并制定了以投行和财富管理为核心的战略。在“张王”时代,中信建投增长迅猛,同时还有上市预期。

2009年,有业内人士曾提及,中信证券为解决“一参一控”提出的方案是将45%的股权转让给北京国管中心,10%持股转让给中小股东,5%转让给中信集团,建银投资将其持股转让给中信集团,如此一来,中信集团和北京国管中心的持股将持平,这样也有助于中信建投满足实

资本市场即将迎来第11家A+H券商。

由于其特殊的“出身”和“成长经历”,在“中信”品牌和人才团队的

小组进驻华夏证券,希望其在“发展中消化包袱”。但工作小组进驻后与股东方、领导层之间的角力,再遭遇2002年市场景气度骤降,直至2004年这一“包袱”看上去不仅难以消化,且巨额亏损愈来愈重。随后,董事长、总经理离任,相关方拟对华夏证券展开重组,2005年重组方案获批。正在谋求体量扩张的中信证券和惯常重组券商资产的汇金旗下建银投资以6:4的持股比例成立中信建投,后者以受让华夏证券现有的全部证券业务及相关资产为基础,按照综合类证券公司的标准进行经营。中信建投的高管团队由中信证券委派。其中,中信证券原总经理张佑君(中信证券现董事长)、中信建投投行原负责人王常青赴中信建投履新。

27亿元的注册资本和华夏证券庞大的证券业务体量,以及中信集团给予的“中信”品牌,让中信建投拥有了不错的起点。但为满足证监会对证券行业“一参一控”的监管要求,出售中信建投股权成为中信

控人不变的上市条件。

虽然这一方案并未成行,却给了黄如论进入机会。2010年,中信证券将中信建投8%的股权挂牌交易。同年,已经拿下多家金融资产的黄如论正对证券牌照虎视眈眈。世纪金源成立了集团投资部,开展股权投资、证券投资、资产证券化和稳健理财的具体运作。在中信证券挂牌后不到一个月的时间,世纪金源与中信证券达成协议,拿下了8%的股权。虽然实际控制人改变导致中信建投A股IPO不得不延后3年,但业内人士认为中信建投彼时也在酝酿H股上市计划,同时由于净资产收益率高企且增长迅猛,对于不断吸收金融资产的地产大佬黄如论而言正中下怀。

2011年,中信建投完成股改,这被认为是其港股IPO的前奏。但其数年未能成行,个中缘由无从知悉。仅有市场人士在接受《中国经营报》采访时猜测,“2012年以来恒生指数处于横盘震荡阶段,体量较大的公司上市都可能被破发。”另一方面,2013年,实际控制人3年不变要求已经达到的中信建投正遭遇A

推动下,中信建投精品投行战略在市场中斩获了良好口碑,但中信证券控股的事实也成为其A股上市的拦路虎。

证券公司	归母净利润	营收	总资产	净资产	净资本	净资产回报率(%)
中信证券	114.23	432.92	6255.75	1531.4	867.08	7.82
国泰君安	98.82	238.04	4316.48	1337	963.65	8.86
华泰证券	92.77	211.09	3814.83	885.9	467.43	10.81
海通证券	86.18	282.22	5347.06	1296.9	752.92	7.56
广发证券	85.95	215.76	3569.05	886.26	636.65	10.52
招商证券	57.86	133.53	2856.44	793.34	541.81	8.32
中信建投	40.15	164.21	2058.83	424.72	370.25	9.92
中国银河	39.18	113.44	2548.15	648.86	507.47	6.5
东方证券	35.54	105.32	2318.6	535.01	437.32	7.6
光大证券	30.16	98.38	2058.64	500.23	326.84	6.3
中原证券	4.42	21.48	406.61	114.52	78.37	4.26

证券唯一选择。

2010年,中信证券在北京金融资产交易所挂牌转让持有的中信建投股权。其中,北京国有资本经营管理中心(以下简称“北京国管中心”)摘牌受让中信证券转让的中信建投45%的股权,世纪金源摘牌受让中信证券转让的中信建投8%的股权,并经财政部批准。中国建银则以无偿划转方式向中央汇金转让其所持中信建投40%的股权。

股IPO暂停,以及因此淤积的IPO“堰塞湖”。公开数据显示,截至2012年11月末,IPO待审企业共计809家。

在其他券商加速前行的同时,2016年中信建投宣布了港股上市计划并在9月递交了上市申请。在此前夕,黄如论突然卖出了持有的大部分中信建投股权。公开信息显示,2016年世纪金源相继与西藏山南世纪金源投资管理有限公司(以下简称“山南金源”)、上海商言投资中心(有限合伙)(以下简称“上海商言”)签署《股份转让协议》,分别约定将其所持有的3亿股股份(占中信建投总股本的4.92%)转让给山南金源,转让价为12.45亿元;将其所持有的1.5亿余股股份(占公司总股本的2.47%)转让给上海商言,转让价为7亿元。两笔交易,获利7.48亿元左右(7.39%股权对应作价扣除此前对应入股价)。

对于接手世纪金源的资方而言,中信建投A股成功上市后,其将获得进一步收益。其中,山南金源由黄涛、黄世炎间接持有,黄如论与二人实为父子关系。而上海商言背后的

其后在其冲刺上市而进行的股权结构调整中,一些提前布局的资本,在蛰伏数年后最终获得了丰厚收益。

在这一笔交易中,北京国管中心支付对价72.9亿元,世纪金源支付对价12.96亿元。也就是说,中信证券通过重组华夏证券打造中信建投,五年布局,获利变现部分达到71.55亿元(即53%持股对应作价扣除此前对应入股价),投资回报率达到500%(未计算持股期间的分红派现)。这其中尚未计算其通过重组华夏证券体量快速扩张带来的机构实力增长。

股东方有中民投、上海地产大腕金惠明、贵州铁路、人保集团、三峡资本、金洲慈航(000587.SZ)等资方。以其持股对应的H股股价而言,山南金源持有市值20.22亿港元,上海商言持有市值10.11亿港元。而并没有完全退出的中信证券以及世纪金源也将获得对应的回报。

记者注意到,值其A股IPO待场的关键时刻,中信建投却低调换帅。

曾经历过华夏证券重组、中信建投新生的中信建投董事长王常青被提名为第二届董事会执行董事候选人。而来自华夏证券的老人,曾在2005年留任中信建投高管并在2012年回归担任执行董事、总经理的齐亮未被提名。取而代之的是李格平,他曾任中央汇金投资有限责任公司证券机构管理部、保险机构管理部主任。若上述方案在股东大会通过,齐亮的离开标志着中信建投管理层中最后一个华夏证券老将谢幕。这家脱胎于华夏证券的第一梯队券商,又将迎来何种发展?截至记者发稿,中信建投尚未回复,本报记者将持续关注。

联讯证券大股东清盘 券商控股股东或将洗牌

本报记者 万佳丽 夏欣 上海报道

虽然监管层对于提高券商控股股东准入门槛尚在公开征求意见阶段,已有证券公司股东率先行动。4

限售期清盘退出

昆山中联将持有的全部联讯证券股票转让给广州开发区金控集团或早在3个月前就已有端倪。

公告显示,广州开发区金控集团从2017年12月起即开始持续增持联讯证券股份。截至2018年3月30日,广州开发区金控集团已经共持有联讯证券约1.5亿股,占联讯证券总股份的4.81%。此次若股权转让成功,广州开发区金控集团将成为联讯证券第一大股东,占联讯

“千亿”准入门槛

3月30日,证监会就《证券公司股权管理规定》公开征求意见,其中对控股股东资质条件设立超高的硬性门槛,即“净资产不低于1000亿元、连续5年盈利,最近3年主营业务收入累计不低于人民币1000亿元且主业净利润占净利润比例不低于50%”。

客观地说,净资产不低于1000亿元是一个极高的门槛,几乎把A

证券全部股份的20.61%。

由于股票质押和限售措施的原因,此次股份转让还需要经过相关监管部门批准,且该股权转让的价格、支付及交割方式等关键协议要素目前也不明确。

联讯证券董秘苏锋对媒体表示,股东减持是个人选择,与其他事项无关。公司只是按规定做信息披露。

某券商投行总裁认为,券商牌照本就稀缺,昆山中联当初进入

股大部分券商的控股股东拒之门外,而此次清盘股权的联讯证券第一大股东昆山中联显然达不到要求。

上述券商投行总裁认为,一些中小券商如果能借此机会引入资本实力雄厚的控股股东,对其自身的发展是利好。“此次联讯证券若能成功引入国资背景的控股股东,未来或许能够获得更多的资本和业务资源的输入,从而突破中小型券商业务

融控股集团(以下简称“广州开发区金控集团”)。

随着《证券公司股权管理规定》的出台,证券公司控股股东或将面临一次大洗牌。兴业银行首席经济学

联讯证券至今,除了不断增持外,2017年间未有任何股权转出动作,如今还处在限售期却仍将全部股权转让,与最近监管对证券公司控股股东从严监管不无关系。“很可能是股东层面迫于一些压力不得不转出股权。”

也有业内人士认为,这次大股东转让股权可能也与联讯证券近年经营业绩持续不佳有关。

根据2017年年报显示,联讯

结构单一,净资产实力偏弱,在大型券商面前缺乏竞争力的局面。”

联讯证券的发展似乎提供了佐证。在海航系未入主联讯证券前,其还只是个小券商。2009年6月,海航系开始入主联讯证券,并将其作为海航系布局金融版图的重要一步,还制定了行业前十的终极目标。

在海航系的助推下,2014年联讯证券顺利登陆新三板,并借助新

家鲁政委对《中国经营报》记者表示,相比此前的政策,这次对金融机构具有控制权的股东资质提出了更为严格的要求,但尚未明确不符合资质的存量股东处置方案。

证券营业收入同比下降40.79%,利润总额同比下降91.53%,降幅明显。其中,证券经纪业务收入大幅下降,同比减少22.93%,占营业收入的47.51%;证券自营业务亏损2868.68万元,同比减少110.93%。联讯证券在财报中称,经纪业务收入下降主要是因为市场交易萎缩以及客户保证金流失,自营业务收入下降主要受金融监管升级和货币政策收紧的影响。

三板市场的投资热潮快速完成了两笔融资。据此,联讯证券净资产得到大幅提升,变成一家中型券商。

金融研究院首席经济学家管清友认为,以往弱监管,门槛低,各类机构都能借道各种资金掌握证券公司的控制权,如今随着《规定》的出台,未来必然是资源向头部集中的时代,只有血统纯正的资本和企业才可以入场。

溢价买入股东资产 民盛金科关联交易再被问询

本报记者 罗辑 成都报道

民盛金科(002647.SZ)因拟重组证券、期货等在港注册的相关金融资产,被浙江监管局下发《上市公司监管关注函》,要求公司对相关事项作出书面说明。在这一重组计划中,不久前才被合

估值较高+关联交易

民盛金科为何会受到如此关注?《中国经营报》记者从关注函中看到,其此次拟收购的资产不仅估值较高,而且还存在关联交易。

根据重组公告显示,民盛金科拟以现金购买的方式,通过收购股份及(或)增资认购新股的方式,收购民众金融科技(00279.HK)通过其附属公司持有的若干受香港证券及期货事务监察委员会监管的牌照业务,标的估值为30亿港元。

根据披露,截至2017年12月31日,上述金融牌照所指向的3家标的公司(民众证券有限公司、民众期货有限公司、民众企业融资有限公司)未经审计的账面净资产合计约21亿港元,上述估值为净资产的1.43倍,溢价达到30%以上。民盛金科表示,这是综合考虑标的民众证券为申港证券第一大股东(出资5.25亿元人民币)和近三年市场同类型交易估值情况、看好标的资产所处行业良好的发展前景及未来协同效应所得出的合理作价。

令人不解的是,虽然收购多以市净率进行估值,但民盛金科在2月22日的重组信息披露和此前对浙江监管局关注函的回复中,均未披露上述标的的盈利能力。记者也就这三家标的的盈利情况询问民盛金科,但截至发稿,暂未得到回应。

除了估值情况外,市场更关注的是,重组背后存在的关联交易。

民盛金科此次资产重组的交易对手为港股上市公司民众金融科技,民众金融科技第一大股东Galaxy Strategic Investment(持股比例26.72%)也为张永东

资本玩家张永东“局中局”

根据对民盛金科历年股权变更的梳理,《中国经营报》记者发现,张永东入主民盛金科的时间是2016年年初。

彼时,民盛金科还叫宏磊股份。这家上市三年就“卖壳”的公司,曾一度广为媒体报道。而在这一更换实际控制人的股权交易中,不仅引入了新的控股股东袖子公司(即目前第一大股东和袖技术集团),也引入了资本玩家张永东。

张永东除了控制港股上市公司民众金融科技外,还曾担任KFM金德(03816.HK)主席兼非执行董事、星美控股(00198.HK)非执行董事、民信金控(00273.HK)主席兼执行董事。在A股市场,张永东曾在2012年违规操纵辉煌科技(002296.SZ)股价,被证监会处罚没收违法所得,以及罚款68.61万元。在这一案件中,张永东尾盘吃货拉升股价、且帮助他人大宗交易接盘,最后获得他人盈利的补偿。

也正是因为上述操纵案的披露,香港联合交易所有限公司上市部认为张永东不适宜担任民众金融科技董事一职。迄今,张永东也未在该公司董事会中出现。

张永东在此后的资本运作中规避了简单粗暴的操作手法。

2016年1月,早有“卖壳”心思的宏磊股份原实际控制人戚建萍、戚建华将持有的2222万股、1853万股分别转让给张永东实际控制的深圳健汇投资(后更名为“民众创新”),转让价格合计超过11亿元,转让后,深圳健汇投资持有宏磊股份18.56%的股权。这笔交易不仅让张永东成为了公司第二大股东,在此后通过二级市场和大宗交易买卖,其名下实际持股比例只比控股股东袖子资

利金融商誉减值“折腾”了一番的民盛金科再度出手存在关联关系的金融资产,整合第三大股东实控人旗下3家公司。

在长达近三个月的停牌期间,民盛金科几乎是在深交所、浙江监管局的问询和回复再问询中度过的。截至目前,民盛金科仍未复牌。

全资拥有。

公开资料显示,民盛金科第三大股东阿拉山口市民众创新股权投资有限合伙企业(以下简称“民众创新”)持有民盛金科2908.92万股,占比7.79%(截至2018年3月13日数据)。而民众创新的执行董事兼总经理为张永东,同时张永东为大股东,并持有民众创新二股东阿拉山口市民兴创业投资有限公司96.6%的股权。换句话说,张永东也是民众创新的实际控制人。

事实上,这已经不是民盛金科第一次通过关联交易购人股东方手中的资产。如大股东手下的袖信科技、蔚捷互联网金融信息公司(以下简称“蔚捷金融”)。值得关注的是,在上述交易中,无论是袖信科技还是蔚捷金融,都并非大股东长期在手的资产,而是大股东拿下民盛金科后,再成立或入股的标的。与此同时,在上述交易中,民盛金科大量支付现金对价。

以2016年5月实控人设立的袖信科技为例,2017年1-6月,袖信科技净利润亏损363.97万元,上市公司却支付了136万元现金。

而在蔚捷金融的交易上,民盛金科受让袖子创投认缴的1364万元注册资本(9.8353%),支付5300万元现金。这家值得让民盛金科高溢价收购的标的质量究竟有多好?数据显示,该标的净利润也是亏损。2016年,蔚捷金融亏损1045万元;2017年一季度,亏损348万元。同时,从工商信息上看,袖子创投是在2016年6月才进入的,彼时蔚捷金融注册资本仅2635.11万元。

产低了不到8%。这也让张获得了对董事会人选的“布局”机会。

在民盛金科董事会名单中可以看到,在中国全通(00633.HK)担任执行董事兼副总裁的闫伟和田铮在上述股权变更后不久履新民盛金科。记者查询中国全通公告发现,2016年1月,张永东以4040万元购入中国全通全资附属中国立德发行的3333股新股,占扩大后25%。

在这一届董事会任期中,民盛金科迅速向金融科技转型。其中包括并购合利金融、国联天成,以及大股东手中的袖信科技、蔚捷金融。同时也是在这一届董事任上,民盛金科再度提出溢价收购张永东旗下资产。

值得关注的是,在转型中不断购入亏损资产的民盛金科,似乎没能“挽留”住张永东长期持股。2018年1月,民众创新与内蒙古正东云驱科技有限公司(以下简称“云驱科技”)签署股份转让协议。民众创新拟将其所持有的民盛金科4019.32万股股份、10.77%的股权转让给云驱科技,转让价格为每股32.43元,转让价格合计13.03亿元。彼时,张永东也未在该公司董事会中出现。

张永东在此后的资本运作中规避了简单粗暴的操作手法。2016年1月,早有“卖壳”心思的宏磊股份原实际控制人戚建萍、戚建华将持有的2222万股、1853万股分别转让给张永东实际控制的深圳健汇投资(后更名为“民众创新”),转让价格合计超过11亿元,转让后,深圳健汇投资持有宏磊股份18.56%的股权。这笔交易不仅让张永东成为了公司第二大股东,在此后通过二级市场和大宗交易买卖,其名下实际持股比例只比控股股东袖子资

大股东们赚得盆满钵溢,民盛金科却屡被市场质疑。接盘人云驱科技在获得其他股东表决权委托后,将成为民盛金科新的实际控制人,其又将把民盛金科带向何方?截至记者发稿,民盛金科尚未对相关问题给予回应。