

中原证券一月“腰斩”：资产减值又遭金控梦碎

本报记者 王力凝 北京报道

定增股解禁，何以成为压垮中原证券(601375.SH)的“最后一根稻草”?

2021年2月1日，中原证券向增发机构配售的7.74亿股股份解禁，当日中原证券跌停，收报4.64元/股。1月5日以来，中原证券股价已经由最高点8.49元/股下跌了近50%。

2020年7月底，中原证券以4.71元/股的价格，向包括高毅资

经营业绩下滑

从A股市场的表现来看，中原证券的股价在近一个半月以来，呈现出“过山车”般的剧烈波动。

2020年12月25日后的7个交易日里，中原证券股价由5元/股的价格，迅速拉升至2021年1月5日最高的8.49元/股。但很快中原证券股价又开始急速下跌，但始终没有跌破4.71元/股的定增价格。

就在2月1日中原证券7.74亿股定向增发股份解禁当天，中原证券跌停，当日股价收报4.64元/股，跌破了增发价。随后的几个交易日内，中原证券股价继续下挫，2020年参与定增的机构全线被套。

2020年7月底，中原证券以4.71元/股定向发行了7.74亿股，募资总额36.45亿元。此次定增股份共有18个认购对象，除了河南康利达投资集团总裁管建军之外，其余全部为机构，包括了上海高毅资产、上海铂绅投资、杭州泽榭投资、阳光资产、平煤神马集团、财通基金、中金公司、中

信证券、中信建投、中信建投等18家投资者发行股份募资36.45亿元。现在中原证券的股价已跌破定增价格，上述机构全线被套。

根据此前中原证券的业绩预告，预计2020年净利润同比增长64.79%~95.7%。业绩向好同时，中原证券在2020年第四季度计提资产减值1.09亿元，而在前三季度已经计提资产减值2.63亿元。

就此，中原证券证券事务部人士告诉《中国经营报》记者，公司股

价波动受多重因素影响，公司不存在应披露而未披露的事项。

作为首个省域券商赴港上市，中原证券被称为“河南金融第一股”，是河南省财政厅实际控制的企业。中原证券并不满足于证券业务，一直希望将自身打造为大型金控集团，业务范围还涉及股权投资、小额贷款、股权投资、创业投资、人寿保险等。不过随着主营业务的长期低迷，中原证券正在收缩金控战略。

2887.38万元，合计2.63亿元。这意味着在2020年，中原证券合计资产减值高达3.75亿元。

值得关注的是，近年来中原证券的业绩一直表现不佳，2016年~2019年，中原证券净利润的变化幅度分别为-48.87%、-38.5%、85.12%和-11.5%。而对于反映券商盈利能力核心指标的净资产收益率(ROE)，中原证券也呈现出逐年下降之势，2016年~2019年，这一数据分别为8.89%、4.24%、0.66%和0.59%。对于中原证券的业绩下滑，中原证券2月1日在投资者互动平台上表示，公司近年经营业绩下滑，是受经济下行、市场行情波动以及公司自身业务能力水平和风控合规业务水平等内外部因素影响。在实现了“A+H”上市之后，中原证券计划借助定增实现“二次腾飞”的目标，继续深耕河南，积极开拓省外和发达地区的广阔市场，提升公司专业能力，加强风控合规建设，提高公司盈利水平，回馈投资者。

证券、中信建投、国泰君安、国信证券等，限售期为6个月。

根据中原证券近期发布的业绩预告，预计2020年净利润将增加3,771.99万元到5,571.99万元，同比增幅为64.79%~95.70%。增长的原因在于基数低，2019年中原证券营业收入23.73亿元，净利润只有5822万元。

中原证券的业绩情况一度引发了投资者的担忧。在2020年半年报中，公司实现营业收入12.50亿元，同比下降2.89%；净利润3085万元，同比下降87.14%。

在公告了业绩预增的同时，中原证券还发布了一份资产减值准备公告，其中提到2020年四季度，公司的信用减值准备人民币1.06亿元，计提其他资产减值准备人民币295.27万元，合计人民币1.09亿元。减少2020年第四季度利润总额1.094亿元。而在前三季度，中原证券已经计提了信用减值损失2.34亿元，计提其他资产减值损失

意味着中国信达(1359.HK)拆分信达证券独立IPO事宜再进一步。

实际上，早在2019年年末，北京金融资产交易所(以下简称“北金所”)挂出信达证券增资项目时，市场就已在猜测其开始了IPO布局。从信达证券的动作来看，该增资引入五位机构股东完

成了股权调整。与此同时，信达证券也在上述增资推进前后(2019年7月到2020年末)两度调整了董事长人选并更换了总经理，部分董事和高管人事也频频变动。

《中国经营报》记者联系信达证券方面，相关人士表示目前正处于IPO窗口期，暂无法回应。中国信达方面相关人士也提及，关于参控股公司的IPO事宜暂无法回应。

艾久超是中国信达现任高管，同时作为董事会秘书也更为接近中国信达的“领导中枢”。而新晋董事方面，信达证券董事会方面除独立董事外，仍然以拥有中国信达履历的董事为主(达四分之三)，中泰创投等新晋股东并未委派相关背景的董事。

在高管团队方面，信达证券在同一时间内也发生了一些人事调整。2019年董事长调整后不久，信达证券原总经理于帆辞任，与艾久超同期进入董事会的祝瑞敏接任总经理一职。

祝瑞敏是东兴证券“创立元老”之一，同时在任期内他还经历了东兴证券唯一一次上市前的增资。此外，他在首席财务官的岗位参与了中国银河证券(601881.SH)的上市与进一步发展。信达证券的发展历程与东兴证券非常相似，也是在2007年设立并接受“清算”后的汉唐证券、辽宁证券相关证券类资产，此后的运作路线也是增资并冲击上市。

其他高管方面，另一位有东兴证券任职履历的高管也在2019年8月进入。俞仕龙2019年8月进入信达证券担任信息技术中心部门总经理，2020年5月出任首席信息官。

除了这两位2019年加入信达证券的高管(董事)外，信达证券高管还有些许微调。2020年7月信达证券原合规负责人、首席风险官吴立光因工作调整不再担任首席风险官，仅保留合规负责人职务，首席风险官由副总经理邓强兼任。

总体来看，虽然经历众多调整，但信达证券高管成员除引入两位有东兴证券背景的人才外，仍以“老将”为主。对比东兴证券第一次招股书申报稿披露的7人高管团队和如今9人的高管团队履历，东兴证券一直以来也是以“老将”为主，高管层中外部引入的人才相对较少。

董事会大多有中国信达履历

信达证券高管换血谋上市 展业过度依赖大股东

本报记者 罗辑 北京报道

日前，在证监会官网披露了信达证券招股说明书申报稿，这

股权、高管频变动

2019年年末，信达证券增资项目在北金所挂出，敏感的市场人士就将其与另一家AMC系券商东兴证券(601198.SH)的IPO路径联系起来了一起，认为信达证券的增资计划和东兴证券IPO前的增资类似，是为调整公司股权结构、加速业务发展以便冲刺IPO的重要布局。

2020年4月，信达证券增资落地。中泰创投、中天金投、昊天光电、前海科创、永信国际5家机构以3.81元/股的增资价格合计认购3.5亿股。增资完成后，中国信达此前对信达证券高达9成以上的集中持股被稀释，下降到87.42%。中泰创投获得4.8%的股权成为信达证券第二大股东。此外中天金投、昊天光电、前海科创、永信国际分别持有2.06%、2.06%、1.71%、1.37%。原来的两名持股较少的发起股东中海信托、中材集团持股变为0.52%、0.07%。

2020年8月，在上述增资落地、五家机构进入4个月后，信达证券与中信建投签订了上市辅导协议，3个月后证监会披露了信达证券招股书申报稿。

除了股权变更外，信达证券还进行了一系列人事调整。

2019年7月，信达证券董事会多位成员发生调整，原董事长张志刚、原董事长张长意、李光兵离任，随后肖林与祝瑞敏、齐睦丹一起进入信达证券董事会，肖林被选举为董事长。这一系列交替，信达证券方面称是“股东单位变更委派人选”。不久之后，在2020年11月信达证券董事会换届中，肖林离任，艾久超出任信达证券董事长一职，并在其余董事会人员不变的情况下，增加了一名独立董事。

在不到一年半的时间里，信达证券董事长进行了两次调整。“股东单位”用意何在?

比较两位董事长履历可知，

投行业务失衡

信达证券现任高管团队中有四人是2007年就于信达证券任职(含筹备组成员)的老将，除去有监管背景的合规总监吴立光(2009年进入信达证券)，拥有东兴证券等相关财务背景的总经理祝瑞敏以及东兴证券等相关IT背景的俞仕龙，信达证券高管层并没有更多业务条线上的新鲜血液流入。

在此背景下，梳理信达证券招股书中的财务数据、经营情况可以看到，信达证券近年来虽然董事会、高管层有着不少调整，但架构上、业务上似乎尚未出现大的转型动作。例如投行方面，信达证券投行主要着力在债券融资业务上，股权融资业务上的发展在近年来相对滞缓。

具体来看，信达证券股票主承销项目，2017年仅一笔作为联席主承销的项目，2018年、2019年均为零，2020年上半年作为主承销商完成了两单项目，被市场称为“零的突破”。但债券融资业务方面，报告期各期(2017年到2020年上半年)信达证券完成各类债券主承销项目分别为9只、25只、37只和17只，主承销项目总规模分别为466亿元、1145亿元、1049亿元、656亿元。

股权质押“踩雷”+多次被罚

2019年，信达证券计提的信用减值损失为3.16亿元左右，主要是公司对买入返售金融资产继续计提减值损失3.25亿元。公开信息显示，信达证券因质押回购业务踩雷的上市公司包括*ST盈方(000670.SZ)、邦讯技术(300312.SZ)、ST中农(603996.SH)、中房股份(600890.SH)等。

具体来看，上海盈方微电子科技有限公司违反与信达证券于2015年4月签订的《股票质押式回购交易业务协议和风险提示书》，未按要求履行提前购回业务，信达证券向法院申请执行，要求上海盈方支付本金2998.6万元及相应利

金控战略或收缩

记者注意到，中原证券近一段时间以来动作频繁。

1月19日，中原证券面向专业投资者公开发行短期公司债券获上交所通过，债券拟发行金额为50亿元，品种为小公募，承销商为银河证券。

1月17日，中原证券发布公告称，接到中国证监会出具的复函，对中原证券向中州国际金融控股有限公司(以下简称“中州国际”)增资8亿港元无异议。

中州国际为中原证券的全资子公司，是公司海外业务的平台，通过下设附属公司开展具体业务。此前的注册资本为10亿港元，此次中原证券对中州国际的增资8亿元，即来自2020年实施的定向增发募集资金。

不过中州国际的盈利也不乐观。据中原证券2020年半年报，中州国际总资产20.04亿港元，净资产3.39亿港元；实现营业收入-0.49亿港元，净利润-0.74亿港元。

1月23日，中原证券表示，公司全资子公司中州蓝海投资管理有限公司(以下简称“中州蓝海”)公开挂牌转让公司河南省中原小额贷款有限公司(以下简称“中原小贷”)15%股权，挂牌期间征集到唯一受让人漯河市金融控股有限公司(以下简称“漯河金控”)，摘牌价格为1.624亿元。

天眼查数据显示，中州蓝海是中原证券开展另类投资业务的

处，每个员工都在为投行服务。

从“顶层设计”的角度，信达证券也明确了要战略“绑定”中国信达，并梳理出五项具体经营战略，而排在前三的正是中国信达引领战略、另类投行战略和战略客户战略。

信达证券招股书中的“公司战略目标”是，以另类投行为主要发展方向，以资本中介和战略客户为抓手，致力于将公司打造成为具备综合金融服务能力、产品自主创新能力和市场化经营体制机制，有行业影响力和差异化品牌特色的现代投资银行。

在“另类投行”的战略下，信达证券当前“股、债”业务发展不平衡的局面，会否对未来发展造成影响? “股、债不协调，弊端较为明显。股权投资是获取优质客户的重要手段，且客户黏性和满意度较高，因此很多头部券商将股权投资，尤其是IPO业务当成券商内部的首要业务。IPO业务做好了，掌握了优质的核心客户，那其他业务自然很好开展。”券商投行人士何南野提到，信达证券当前股权融资业务相对较弱，或会削弱其未来竞争力，注册制未来将进一步全面推进，对信达证券而言，短期内难

息、违约金、实现债权的费用等。法院依法对上海盈方进行了执行，对质押股票进行拍卖处置后，向信达证券发放执行款项约1272.02万元，因被执行人无其他可供执行财产，暂不具备继续执行条件，2017年法院裁定终结相关执行程序。

有市场人士质疑，信达证券在开展质押回购业务时，是否做了充分的调查?公司风控措施、内控机制是否完善?

此外，公开信息显示，信达证券在2017年~2020年6月30日遭到4次行政处罚。同时三年一期(2017年~2019年三个完整会计年度加2020年中期)内还受到7次监管措



7.74亿股定增解禁压垮股价，中原证券跌破定增价，多家头部机构或被套。本报资料室/图

全资控股子公司，中州蓝海持有中原小贷65%的股权。2017年，中原证券作为主发起人，联合河南省省内共同出资成立了中原小贷，成为河南省注册资本最大的小额贷款公司。

而小额贷款业务，正是中原证券打造大型金融控股集团涵盖的业务之一。

2014年6月，中原证券在香港上市。在香港上市之后，中原证券副总裁徐海军就提到，以上市为契机，用3~5年的时间，把中原证券打造成一个包括证券、期货、直投、基金、银行等在内的金融控股集团，并提出了“三步走”战略。实际上，这也是河南省政府对中原证券的期待——希望中原证券在河南金融业发展中扮演重要角色、肩负重大使命，加快实现打造现代化大型金融控股集团的目标。

在打造金控集团的战略主导下，中原证券先后发起设立了河南

法人寿保险、中原股权投资中心、中州蓝海等公司，业务涉及到人寿保险股权投资、小额贷款、股权投资、创业投资等领域。不过，中原证券“争取控股一家小型银行”的计划一直未能实现。

在2020年11月起正式实施的《金融控股公司监督管理试行办法》中，央行明确，实质控制两个或两个以上不同类型金融机构，应当设立金融控股公司。金控公司迎来“史上最严监管”。央行也提到，对于金融机构跨业投资控股形成的金融集团参照上述办法确定监管政策标准，具体规则另行制定。这也意味着，后续还将出台专门针对金融机构形成的金控公司监管办法。

中原证券近年来涉足多个金融业务，主营的证券业务却始终表现低迷。现在，随着中原证券将15%的中原小贷股权转让给漯河金控，中原证券的金控战略或已开始收缩。

以获得投行业务的巨额承销收入。中长期来看，则因前期未能与代表未来发展方向的优质客户建立有效关系，或将直接丧失相关业务收入来源。“股权融资业务发展不足，一是和公司业务战略有关，对股权业务重视程度不够，二是与人才队伍储备不够有关。而人才队伍的建设问题，则又与公司的激励机制有关。”

可以看到，信达证券的另类投行打造上，仍有着重点“协同”中国信达的经营模式。对此，况玉清提及，“战略上跟母公司协同很正常。中国信达作为四大AMC之一，有大量不良处置项目资源，信达证券进行协同、介入，目前来看有不少业务机会。但需要注意的是，这些业务机会是否能够为信达证券带来足以支撑其未来在资本市场上的想象空间的体量和规模?以金牌照券商为例，其收入结构较为平衡，除了投行外，经纪业务、信用业务、自营业务、资管业务等都非常重要。可以说，在市场走好的阶段，经纪业务、自营业务等仍是主要业绩弹性的来源。而这些还需要信达证券的内功，而不是外部协同。”

与此同时，信达证券及其子公司曾7次受到监管措施，其中有5次都是在2017年到2018年间。最近的一次是在2020年的9月，因为信达澳银未真实公允计算资管计划净值、未充分揭示资管计划风险，上调业绩比较基准误导投资者，不公平对待投资者，投资比例长期超标等问题，深圳证监局对信达澳银采取责令限期3个月改正的行政监管措施，改正期间暂停新增私募资管产品备案。同时要求信达澳银根据内部制度规定对上述违规行为的有关责任人员给予扣罚年度绩效奖金或调整岗位等内部处分措施，并报告深圳证监局。