

# 清科创业得与失：集齐五张港股金融牌照 回购难救股价跌

## 再添资管牌照

2022年1月3日，清科创业分别通过清科证券、清科资本、清科资管集齐了内资机构赴港展业的“标准套餐”。

清科集团创始人、董事长倪正东，被称为“掌握中国创投市场全面信息的人”。在2000年前后互联网浪潮奔来又退去的创业期，倪正东就以一种既是“观棋者”又是“下棋人”的身份与整个创业投资市场紧密地联系在一起。

彼时他做出“将清科定位为VC行业服务商”的战略决策，在此后20余年，他一直坚守创投市场。到上一轮移动互联网浪潮袭来，创投圈一时风光无限，定期发布的清科数据也成为当时行业关注趋势的重要风向标。时至今日，清科也成为极度分散的创投服务市场中的稀缺标的。

与此同时，清科集团没有仅仅作为市场的第三方，而是深度参与创投市场。倪正东自己也涉足投资。

目前，清科集团旗下辖清科创业

与清科投资两大业务模式，前者为创投市场提供服务，后者则拥有清科创投、清科母基金、清科产投，管理资产总规模超过300亿元人民币。2020年年末，清科创业在港股上市。这一上市安排，为后续“清科系”业务半径拓展拉开了序幕。

据《中国经营报》记者梳理，清科创业在H股上市后，2021年9月，以间接全资控股的Zero2IPO International Holdings Limited [清科国际控股(香港)有限公司]收购了一家在香港注册成立的券商——大得证券。该券商拥有第1类牌照(即“证券交易”)及第2类牌照(即“期货合约交易”)，并为香港联合交易所有限公司(以下简称“香港联交所”)参与者。收购后，大得证券更名为“清科证券”，并以统一品牌名称营运。

清科创业香港金融服务业务

## 上市一年股价跌七成

2021年上半年清科创业的营销服务收入、培训业务收入出现了同比高达230%、427%的增幅。

清科集团为何要在中国香港市场拓展上述传统券商牌照？

当初收购大得证券时，清科创业董事会提出，该收购是将其“金融服务业务扩展至香港的可行商机，并将补充现有服务组合，从而有可能增加收入”。

那么从香港证监会1.2号牌照一路布局至此，清科创业具体将如何运用这一揽子证券、期货相关业务资质？如何与现有业务结合，做进一步拓展？

实际上，股权投资服务行业高度分散，从不同切口入场的服务商多如牛毛，例如并购圈、各类协会、直播平台、财经媒体乃至拥有全链条资源的证券公司。清科创业此次从中国香港市场向券商进发，其背后逻辑亦不言而喻。更为重要的是，在其深耕的内地市场，清科创业未来有没有机会与券商深度

绑定？有没有计划谋求内地券商股权甚至控制权？

对于上述问题，记者试图从清科方面得到答案，但截至发稿暂未获得回应。

目前，清科创业旗下平台主要有私募通、投资界、新芽、沙丘大学、项目工场，以及新晋持有的清科证券、清科资本、清科资管等，业务主要分为数据服务、营销服务、咨询服务、培训服务等，后续或还将有香港市场贡献的证券相关业务收入。

在原有业务方面，Wind数据显示，清科创业2017~2021年上半年营业收入分别为1.29亿元(人民币，下同)、1.64亿元、1.67亿元、1.78亿元及8262万元；净利润方面，分别为1841万元、2716万元、3453万元、3145万元及1260万元。其中，2021年上半年，清科创业数据服务的收入为2442万元，占

类别	2020年	2019年	2018年	2017年
营销服务收入	8598	6777	7974	7025
数据服务	5164	5311	5212	3831
培训服务	2121	2248	1688	906
信息咨询服务	1964	2409	1539	1173
合计	17847	16744	16413	12934

数据来源：Wind

的拓展并未止步于此。2021年11月，清科创业又以旗下间接全资附属公司清科资本拿到香港证监会第6类牌照，也是市场常说的“投行牌照”，同时清科资本获准为在香港联交所上市的公司担任保荐人。至此，清科创业在中国香港的业务从证券经纪拓展到了投行等领域。

2022年1月3日，随着清科资

管拿到香港证监会第4类及第9类牌照，清科创业分别通过清科证券、清科资本、清科资管集齐了内资机构赴港展业的“标准套餐”。其可以开展的业务范畴涉证券期货经纪、承销配售、首发保荐、融资顾问、投资顾问、资产管理等。与大多数在港的内资券商布局几无差异。

长期关注海外资本市场的瑞

济影响，但对当前和未来发展仍然看好。

2020年年末，清科创业上市，彼时创投圈的各位大佬包括高瓴资本创始人兼首席执行官张磊、红杉资本全球执行合伙人沈南鹏、IDG资本创始董事长熊晓鸽等都送上了祝福。根据清科创业上市时披露的数据，以真金白银投进清科创业的，有天使投资人龚虹嘉持有的富策控股有限公司(第四大股东，持有清科创业375万股股份，占比4.4079%)、海尔集团下属的Haier(HK)Appliance Products、分众传媒创始人江南春持有的JAS Investment Group Limited、红杉资本旗下的天津红杉清元商业管理中心、普华资本持股的杭州三仁投资管理有限公司、亚信资本、启明创投创始人邝子平等。

但从股价来看，清科创业上市

恩资本相关人士对记者提及，在中国香港地区拿到这五张牌照的难度，对于资本相对雄厚的机构而言，并不是特别大。对于内资机构来说，在港拿牌照主要有两种方法，“一种是到中国香港地区收购一家有牌照的公司，优点是速度快。另一种是去中国香港地区注册一家公司，然后再用该公司去香港证监会申请。如果在港公司实缴资本达到一定规模、在港有实际办公地点、RO人员(Responsible Officer，负责人员或持牌负责人，内地俗称“风控官”)齐备，如果顺利的话，牌照几个月就能下来，但一般会在半年以上。”

按此说法，清科创业算是“双措并举”，最终在不到4个月的时间内(按公告时间算)一举拿下五张牌照(第1.2.4.6.9类牌照)，其战略推进速度可见一斑。

以后股价一路下行。2020年12月30日，清科创业以15.82港元/股的价格开盘(较发行价11港元上涨43.8%)，到2022年1月14日收于3.36港元/股，上市一年来，股价跌去七成。

Wind数据显示，作为一只总股本在5亿股以下、总市值只有十几亿的小盘股，从2021年10月28日起，清科创业就在做股票回购。价格最低从2.89港元/股到最高3.6港元/股不等，单日回购量从最低1600股到最高31.8万股不等。2021年全年回购量达到185.56万股，2022年为数不多的几个交易日里也共计回购了10.28万股。

如今，仍在3港元/股区间震荡的清科创业正在谋求更进一步“开疆拓土”。未来其将如何运作，中国香港的券商牌照又能带来何种变数，记者将持续关注。

# 汇丰前海证券39%股权挂牌 大股东汇丰银行有意接盘？

本报记者 罗辑 北京报道

日前，深圳联合产权交易所公告显示，前海金融控股有限公司(以下简称“前海金控”)将其所持汇丰前海证券有限责任公司(以下简称“汇丰前海证券”)39%的股权进行挂牌转让。就在距离挂牌期满还不足半月时，市场突传香港上海汇丰银行有限公司(以下简称“汇丰银

## 优先购买权背后的博弈

汇丰前海证券于2017年8月在深圳市前海深港合作区成立，属合资券商。彼时发起方分别是汇丰银行和前海金控，前者绝对控股，持股比例为51%，后者持股49%。该股权结构持续了四年有余，直到日前前海金控将其持股的近八成，即39%的股权进行挂牌转让。

深圳联合产权交易所公告显示，汇丰前海证券39%股权的对应评估值为12.64亿元左右，整体挂牌价格约12.64亿元，挂牌期满日为2022年1月21日。意向受让方保证金为3.79亿元左右，保证金缴纳截止时间为挂牌截止日北京时间17:00前(以实际到账时间为准)。同时，原股东拥有优先购买权，且原股东未放弃优先购买权。

在此情况下，按照交易规则，这一项目最终成交的价格将面临几种情况。

除原股东外，仅一家合格意向受让方，那么由该意向受让方单独进行一次报价，转让方(前海金控)将以此价格向原股东即汇丰银行发出转让通知征询是否行使优先购买权。如果汇丰银行行使优先购买权，汇丰银行就以该

行)有意全盘拿下挂牌的所有股权。汇丰前海证券原股东本就是汇丰银行和前海金控，两者分别持股51%、49%。若汇丰银行成功接盘前海金控出让的39%股权，那两者持股比例将变更为90%、10%。这意味着，汇丰银行将更进一步加强对其对汇丰前海证券的控制权。

虽然《中国经营报》记者从多渠道获悉汇丰银行有意增持，但以

报价成为受让方；汇丰银行放弃行使优先购买权的，则由报价方成为受让方。

若征集到除原股东外两家及以上合格意向受让方，这些除汇丰银行外的合格意向受让方进入网络竞价环节，并从中确定最高报价人。汇丰银行若行使优先购买权，则以该最高报价成为受让方；若放弃，则由最高报价人成为受让方。

这就意味着，汇丰银行在不放弃优先购买权的情况下，该项目的成交价存在多重博弈。若合格意向受让人越多，竞争越激烈，汇丰银行要接盘，则须花费更高昂的价格。汇丰银行是否行使优先购买权，也对意向受让方参与该项目的积极性有直接影响。该项目保证金为3.79亿元，在缴纳保证金后，到最终汇丰银行确认是否行使优先购买权，其间有长达数个月的“等待期”。这其中包括60个公历日的尽职调查期，以及尽职调查期结束后还有30个工作日关于是否行使优先购买权的“答复期限”。也就是说，汇丰银行行使优先购买权的概率越大，其他受让人用3.79亿元“陪跑”的概率越大。

此询问汇丰银行方面时，其以“对此事宜不予置评”为由婉拒采访，既未肯定也未否定。另有挂牌项目的相关负责人亦对记者表示，这属于项目保密信息不能对外披露，“若有意向人对此项目有兴趣，我们欢迎。”

汇丰前海证券39%的股权最终花落谁家，可能要等到2022年1月21日挂牌截止日方能揭晓。

就在距离挂牌期满之日不足半月时，市场突然盛传汇丰银行有意接盘，大量媒体对此消息进行了报道，但无一从汇丰银行官方得到确认或否认的明确答复。在此情况下，汇丰银行以外的项目意向人是否将面临此消息背后的“心理博弈”，暂不可知。

数据显示，截至2021年11月30日，汇丰前海证券资产总额14.1亿元，负债总额3.92亿元，所有者权益10.18亿元；2021年1~11月营业收入2.77亿元，净利润亏损1.69亿元。

从估值上看，上述挂牌价对应的市净率在2.73倍左右。记者横向比较了最近几起场外市场的券商股权交易和挂牌案例成交价格发现，券商市净率普遍在1.13倍到1.5倍之间。其中，2021年12月华融证券71.99%股权的转让项目，该标的的挂牌价格为109.3亿元，按净资产100.6亿元估算，市净率约1.5倍。2021年12月完成转让的新时代证券相关股权，其转让价对应市净率为1.29倍。此外，稍早之前2021年10月，九州证券10.98%的股权转让底价对应的市净率为1.13倍。

## “汇丰基因”凸显

若汇丰银行最终行使了优先购买权，汇丰前海证券股权结构变为汇丰银行持股90%、前海金控持股10%的话，接下来，汇丰前海证券在公司治理、人事安排、战略方向等方面的一系列问题是否将随之发生变化？

从当前的人事安排来看，汇丰前海证券非执行董事长为何子军。公开资料显示，何子军为深圳市前海深港现代服务业合作区管理局前副局长。公司非执行董事长陈绍宗，为汇丰资本市场亚太区联席主管。公司总经理兼行政总裁及公司法定代表人为何善文，何曾接替薛荣年出任平安证券总经理的职业经理人，其还拥有花旗银行、汇丰银行资本市场部等从业经历。此外天眼查信息显示，公司的其他董事，有两位具汇丰银行相关履历，一位具前海金控相关履历，还有一位曾在西藏信托任职。

当前前海金控持股比例下降到10%，即便汇丰银行未增持到90%，而是引入外部投资者，上述人事安排发生调整的可能性或依然存在。

另一方面，“汇丰基因”在汇丰前海证券的定位和文化中，一直较为突出。

根据2020年年报，汇丰前海证券作为汇丰集团的成员之一，在日常管理和业务开展方面，秉承汇丰集团的全球统一标准；发展上依托汇丰集团优势，借鉴国际先进经验和做法。汇丰前海证券称，2020年，依托汇丰集团的全球资源优势，将本地经验和全球视野相结合，为客户提供综合性金融解决方案，取得了各项业务的持续发展。

截至目前，汇丰前海证券主营业务包括证券经纪、证券投资咨询、证券承销与保荐、证券自营

业务、证券资产管理业务。职工人数232人。分支机构方面，仅在深圳前海设有一家证券营业部，另有两家分公司，即传统的北京分公司和上海分公司。

值得注意的是，数据显示，2021年1月到11月，汇丰前海证券净利润亏损1.69亿元，较2020年(全年净利润亏损约1.36亿元)亏损额同比继续扩大。而更长的时间范围里，从2017年汇丰前海证券成立，当年归属于母公司所有者的净利润亏损1.77亿元，次年(2018年)亏损收窄为1.22亿元，2019年净利润亏损1.79亿元。也就是说，成立四年余，汇丰前海证券几乎年年亏损。

为何会出现这一情况？记者多渠道联系汇丰前海证券、前海金控、汇丰银行方面，但截至发稿，除汇丰银行方面婉拒回应外，其他两方亦未回应。

未来，若汇丰银行能摘得上述挂牌的39%股权，汇丰前海证券的发展战略会否进一步调整？更重要的是，汇丰前海证券成立以来，从未进行过增资，若此次转让成功，未来汇丰前海证券是否将得到资本扩充？这个问题对全牌照券商的发展而言至关重要。

事实上，随着我国金融市场双向开放推进，外资机构不断加码内地券商牌照的布局，不仅大量外资机构相继申请券商牌照，而且已拥有合资券商的外资股东也在近年来不断进行增持。

对此现象，辽宁大学新华国际商学院院长霍伟东指出，“外资机构增加对内地券商牌照的布局，一是对中国经济、中国市场的整体看好，二是对中国资本市场改革、发展看好。前者，中国步入新发展阶段，在双循环新发展格

局下，发展动能、效能提升，市场主体加快培育。再者，资本市场深化改革加速，全面注册制推进，融资、投资环境提升，投行业务量、资管专业化需求同步增长。外资机构通过券商业务参与中国经济，从投行到财富管理诸多方面都大有可为。”

霍伟东同时指出，外资、合资券商在国内展业经营过程中，既面临机遇也面临挑战。“外资券商在国内市场耕耘时间相对较短，他们在政商关系、客户人脉、普通投资者的品牌认知等方面缺乏优势。不过，随着全面注册制改革、金融市场双向开放的推进，外资券商背后股东所拥有的发达资本市场经验、专业化能力、国际视野、海外投融资业务等优势将逐步体现。长远来看，国内营商环境、开放环境将不断提升，外资券商和国内券商的竞争合作，将共同为推动证券行业、资本市场高质量发展助力。”

从证券行业看，独立经济学家王赤坤表示，“中国证券行业已完成从增量向存量转变，券商供给从短缺变成过剩。从需求端看，市场对券商的需求不再只满足于基本的牌照业务，还出现了多元化、专业化、精细化的资本服务升级需求。相较国内券商，运营优势相对明显的外资金融机构迎来布局国内券商牌照的良机。”

“我国证券行业的业务前景和体量都有很大潜力，目前在业务水平和业务占比上，还没有形成龙头型券商，而且与国外航母级券商还有很大差距。”券商私人财富管理师武苏伟更进一步提到，这不仅给外资机构提供了一定发展空间，而且在竞争合作中，也有利于提升国内券商的管理能力和服务水平。