

金融科技中概股回港潮涌 “再上市”谋估值修复

本报记者 李晖 北京报道

在风云变幻的国际关系下，回归港股的“暗流”正在金融科技中概股中涌动。

中国平安旗下美股金融科技

或成第二家回港中概股

作为业务主要在内地的公司，在港股上市还是会吸引更多了解公司的投资人。

此次回归港股，金融壹账通采取的是“介绍上市”模式实现“双重主要上市”。

根据香港交易所上市规则，拟上市公司可采用首次公开招股上市(IPO)及“介绍上市”在香港交易所上市交易。“介绍上市”的标志特征是，拟上市公司的股份在香港上市前已被一定数量的公众股东持有，公司不需要向公众投资者发售股份，也不需向投资者筹集资金，因此上市所需时间较短。此外，其也满足沪港通和深港通的接入条件，便与A股投资者借助港股通投资。

记者注意到，于2月28日通过港交所聆讯的蔚来(NIO.US)是首家采用“介绍上市”方式回归港股的公司。如果金融壹账通上市成功，其大概率将成为以此方式回归港股的第二家中概股。

事实上，近年来港交所对中概股回归在政策层面已经消除了较多障碍。2月23日，香港特区政府财政司司长陈茂波以视频方式发表任期内最后一份财政预算案，在提到中概股回流时其谈道，“将允许没有不同投票权架构并属非创新产业的公司在港第二上市，并给予双重主要上市的发行人更大灵活性”。这也刺激了一众中概股在

公司金融壹账通(OCFT.US)2月28日正式公告披露回归港股计划。在金融壹账通之前，包括360数科(QFIN.US)也曾一度传出回港再上市的市场传闻。

受中美贸易摩擦等波动影响，

当日的股价上涨。

一位熟悉港股上市业务的上海律师事务所人士告诉记者：“介绍上市”可以理解为先挂牌、后融资，其不涉及发行新股筹集新资金。虽然“介绍上市”效率较高，但上市后控股股东出售受限，锁定期为6个月，期满才可进行发售新股融资。“融资是公司上市的主要动力，在不能直接获取融资的情况下，公司上市目的大多也比较复杂。”

金融壹账通于2019年12月在美国纽交所挂牌，发行价为10美元/ADS。在中美贸易摩擦和国内金融科技监管日趋严格的双重影响下，特别是受到去年以来的中概股危机影响，其股价已经从28.8美元的高点下跌至3月2日收盘的1.60美元/股。从市值来看，截至3月2日收盘的市值为6.04亿美元，市盈率为-3.0。

金融壹账通CEO沈崇峰在2月25日业绩发布后接受媒体采访时表示，登陆港交所主要是从两方面考虑：首先，出于规避风险，去年以来中概股在美国受到一些影响；其次，公司股价目前被低估，如果回归香港市场，能够提供投资者更多投资渠道。

而针对“介绍上市”无法实

去年以来整体中概股在资本市场上均表现不佳。在此背景下，持续低位运行的金融科技行业开始思考“回归”这一课题。

一位助贷模式美股上市公司内部人士向《中国经营报》记者透

露：“我们确实也有这种打算，其他同业公司也有类似计划。不过香港交易所对VIE结构等要求与美国有较大不同，相关准备还需要较长时间。此外，公司也要考虑到监管的态度。”



快速融资的缺点，有了解情况的机构人士告诉记者，选择这种方式或考虑到公司资金流较为充裕，没有额外的融资需求。在股价低估的前提下，以当前估值水平发行新股对股东可能并不合理。

金融壹账通在申请书中也表示，在香港及纽交所拥有双重第一上市地位能够把握机会同时在两个不同的股票市场集资，吸引不同背景的投资者，有助于增加股份的流通。此外，也有助于提升公司知名度，协同公司正在东南亚等地区开拓的业务。

风险规避和估值修复的确是目前中概股回港的两大主要考量。凡德投资总经理陈尊德接受记者采访时表示，美国对中概股日益严厉的审查未来是否会进一步加码仍不可知，两地上市可以避免一旦退市的被动局面，也有助于进一步支撑股价。此外，港股流动性较美股略好，也对股东未来减持有利。

“不过，在估值修复上的价值现在较难判断。去年一年港股大盘疲软，各个板块估值下滑都比较严重，未来向上修复估值，仍需期待明显增量资金的流入来提振整个港股市场。”他表示。

香港百利好证券策略师岑智勇告诉记者：作为业务主要在内地的公司，在港股上市还是会吸引更多了解公司的投资人。此外，香港股市去年接近全球最差，今年反弹空间可能会更大。

不过，对于更多希望回归港股的金融科技概念中概股，动作可能不会太快。

需要注意的是，当前较多登陆美股的金融科技股多为P2P转型助贷而来。此前，香港证监会以内地P2P业务监管政策尚未明确为由，婉拒了众多金融科技平台赴港上市申请。因此，大部分金融科技中概股要回归港股，除了符合监管政策要求，还需要在VIE架构等方面做出合规调整，甚至涉及业务重组。

从外部条件看，这需要战略也需要时机成熟。

场的认可。从外部条件看，这需要战略，也需要时机成熟。2020年以来受疫情的影响，一些金融机构需求也在收缩。而从内部条件看，除了技术之外，其渠道能力、资源、资产的对接能力可能才是差异化的核心。

此外，财报显示，2021年全年，金融壹账通从平安集团和陆金所合计获得27.45亿元，占全年总营业收入的66.42%，2020年该数字为62.50%。

市场分析人士对此现状观点有差异：有观点认为其应该积极扩充第三方收入和外部客户，实现扩张，另一种观点认为与母公司深度捆绑的关联交易能让公司业务保持较高稳定性。

对此沈崇峰表示：平安集团对公司支持很大，但都是在严格遵守监管规定的前提下。目前，集团的

项目占比上逐渐在减少，集团项目也有竞争机制，同时要符合外部的公允值。优势在于集团一些成功的经验赋能给我们。“此外，公司近几年净亏损率逐年收窄，业务目标到了第二阶段客户深耕期，会进一步提升外部第三方收入。”他表示。

2021年起，金融壹账通开始“一体两翼”的战略转型——“一体”指以服务金融机构数字化转型为主体，赋能金融机构提效率、提服务、降成本、降风险；“两翼”指要构建政府监管和企业用户生态、拓展境外市场，通过科技赋能助力金融服务生态数字化转型。

不过，此前金融壹账通高管在披露该战略变化时也曾提到：上述客户深耕阶段将存在三大难点，一是销售周期变长；二是对人才专业性的要求有所提升；三是持续的产品研发投入。

牌照折价转让 商业保理价值重构在即

本报记者 蒋牧云 张菊琳
上海 北京报道

自近期《地方金融监督管理条例(草案征求意见稿)》(以下简称

《条例》)发布后，所涉及行业的动态始终牵动人心。近日，商业保理行业出现多种新动态：其一是上市公司折价转让商业保理子公司，其二则是金融机构将保理子公司注销。

价值待重构

具体看近期的行业动态，一方

面是上市公司的退出保理行业时出现了折价转让。近日，巨轮智能(002031.SZ)选择出售上述保理子公司股权。其2021年9月发布公告，拟采用在产权交易市场公开挂牌形式出售和信天津母公司天津讯盈数字科技有限公司(以下简称“天津讯盈”)100%股权，以天津讯盈评估基准日2021年6月30日股东全部权益8.68亿元为参考，首次挂牌底价不低于8.68亿元。

上述交易最终在2021年底完成，并在近期的业绩预告中被特别提及。2021年12月31日，经过三轮挂牌期满后，天津讯盈的转让价格为5.52亿元。在巨轮智能的业绩公告中，公司提到此次转让相应确

认损失3.8亿元(未经审计)。

粗略计算，此次的保理公司转让折价约40%。部分业内观点认为，这一折价率较高，或是由于监管大背景下急于剥离保理业务。不过，某保理业内人士向记者表示，如果公司只是一个传统类金融公司，没有产业数据获取能力、资金杠杆能力，或者自动化的科技实力，按照净资产打折是很正常的。其进一步表示，当商业保理公司有平台化思维，并开始建立产业数字化能力、大数据分析能力、资产和资金的自动撮合能力时，估值定位就会完全不同。

除了折价转让之外，另一方面也

有金融机构近期注销保理公司。海通证券(600837.SH)公告，公司董事

于2022年2月24日审议通过了《关于注销海通恒信商业保理有限公司的议案》，同意间接控股子公司海通恒信国际融资租赁有限公司注销其子公司海通恒信商业保理有限公司。

是否退出商业保理行业已经成为业内常态，诸多企业退出保理行业背后又是什么原因？对此，五道口供应链研究院院长鲁顺认为，近来大部分退出行业的主体是无法把控风险而退出。特别是对于没有供应链场景的主体，对真实数据的掌控不够，简单的市场化业务最终往往导致亏损。而对于部分融资租赁公司转型保理公司的主体而言，部分企业由于内部思维固化，难以协同，最终保理业务也无法正常展业。

下转 B8

上述业内人士告诉记者，整体上行业仍处在优胜劣汰的过程中，商业保理的价值也较野蛮生长时期有新的评判标准。其表示，从2013年到2019年，商业保理行业经历了野蛮生长期，高峰期有超过1.2万张牌照，但是实际经营的却很少，很多都已脱离本质。因此后来由商务部转为银保监会监管，并发布《中国银保监会办公厅关于加强商业保理企业监督管理的通知》(以下简称“205号文”)，初衷就是要汰劣留良，让商业保理行业的发展更健康。行业清洗行动由此拉开序幕，因此有实力的保理公司(具体包括产业场景，资金、科技能力等)将留下，而其他小型保理公司逐渐淘汰。

下转 B8

高息存款悄然再现 农商银行负债端压力难消

本报记者 郭建杭 北京报道

农商银行在调整负债结构方面仍前路漫漫。

《中国经营报》记者注意到，目前有农商银行存款10万元一年期存款利率超4%(综合计算)。辽阳农商银行某支行人士告诉记者，“10万元以下一年期存款利率可到4.4%，10万元以上一年期存款利率可到4.5%。”其还告诉记者，“前一段时间10万元左右的存款利率更高一点，最高可到4.7%。”

自2021年6月存款利率改

部分五年期利率超4%

对于该存款产品为什么能达到这么高的利率，辽阳农商银行支行客户服务人员对用户解释道，“这是银行方面推出的优惠活动，产品本质是存款，无须担心安全性，加入存款保险制度。”

但目前该产品在相关省农信联社官网未见到。以上银行人士告诉记者，目前这一产品可通过其手机银行端进行购买，也可以在网点柜台购买，但互联网渠道无法购买。对于该存款产品的具体产品结构、未来是否具有可持续性，以及目前该银行的负债端管理等问题，辽阳农商行仅表示，“有需要会与记者联系。”

自存款利率机制改革后，存款利率由“基准利率+基点”定价。对比来说，农商银行存款上限对照基准利率加点后，最高利率分别为活期0.55%、3年定期3.5%、3年大额存单3.55%，但目前未约定5年期大额存单利率。

根据农商行及相关从业者观点，农商行1年期存款可以得到储户的综合计算的利息超4%的原因，部分是加息、优惠等活动，但实际1年期存款利息未突破利率约定上限；此外也有通过拆分5年期大额存单等实现较高利息。

有农商银行人士告诉记者，“如果农商银行没有持续性的存款进入对流动性影响较大，后续对持续经营能力也有影响。在吸储能力不足的情况下，可能会通过加息、定制存款，活动营销

提高主动负债能力调结构

对于目前农商银行存款产品的利率变动，融360数字科技研究院统计发现，“1月份农商银行大额存单短期平均利率小幅下跌，中长期平均利率小幅上涨，但整体来看，自2021年下半年以来，农商银行大额存单利率波动不大。储蓄存款仍然是农商银行负债的主要来源，其中零售存款占比相对较高。”

农商银行零售存款占比高背后仍是负债结构问题。2021年6月，央行发布的《中国区域金融运行报告(2021)》中对农商银行的负债情况指出，“存款保持较快增长，结构性存款占比回落，大额存单增速放缓，同业负债占比下降”。

近年来，商业银行负债端监管持续升级，互联网存款、靠档计息存款、结构性存款、异地揽储等相继受到强监管。

多位专家观点都认为，银行端负债成本的刚性制约仍在存款端，尤其是短期定期存款的约束较大；相比之下同业负债、应付债券和向央行借款，成本整体下行或维持低位震荡，成为银行调控负债成本的工具。而银行负债端压力需要缓解，导致发行同业存单意愿提升。普益标准研究员陈祉屹公开表示，从流动性角度来看，2021年以来流动性总体保持合理充裕。根据公开市场数据，2021年12月AAA级银行1年期同业存单利率均值为2.71%，低于1年期中期借贷便利(MLF)的2.95%，银行同业资金充足，且存单发行成本相对较低，同业存单额度调升意愿增大。

革后，农商银行此前通过高息揽储的方式增加客户黏性的现象几乎再见到。业内有观点认为，存款利率改革有利于银行压降零售存款利率，降低负债端资本成本，推动银行缓解息差压力，但农商银行因多元化负债能力弱等客观情况，降低负债成本仍面临挑战。

易观分析金融行业高级分析师苏筱芮告诉记者，目前看，农商银行负债管理涵盖了从高成本存款转为低成本存款的重要目标，长期通过“贴息”“送礼”等方式揽客无异于饮鸩止渴。

等方式给予贴息，突破利率上限约定。”

融360数字科技研究院认为，存款利率定价方式调整之后，长期存款利率大幅下调，农商银行难以通过高息、拉大与其他银行的利率差距来吸引储户。不过5年期存款利率不受约束，个别农商银行的5年期利率可以达到4%及以上。

中国货币网公布的大额存款单发行公告显示，目前农商银行发行的3年期大额存单普遍利率3.55%，部分5年期大额存单利率超4%。

此前有观点认为，2022年在资管新规正式落地后，银行理财全面实现净值化转型，对于保本自动赎回类产品有投资需求的人群，未来可能会转向农商银行高息存款。对此问题，融360数字科技研究院认为，“长期高息定期存款很难取代保本理财产品，保本理财产品的期限较短，绝大部分在1年期以内，而要想拿到4%的利率，存款期限要长达5年，两者期限差异太大”。

此外，自2022年以来，农商银行存款利率较为稳定。保本理财产品退出之后，结构性存款成为良好的替代品，两者在购买门槛、期限、安全性、收益率方面均较为接近，但很多农商银行没有衍生产品交易资格，不能发行结构性存款，农商银行的部分保守理财客户或转向普通定期存款。

同业存单

同业存单是银行主动负债管理的重要工具之一，发行同业存单有助于拓展银行机构的融资渠道，提升银行主动负债管理能力。

截至目前，多家农商银行发布的2022年同业存单计划中，多次出现超千亿规模，农商银行在提升主动负债管理能力方面已有进展。

公开信息显示，1月19日，上海农商银行披露2022年同业存单发行计划，备案额度为1200亿元，与2021年备案额度持平；1月21日，重庆农商银行披露同业存单发行计划，2022年拟发行同业存单2500亿元，较2021年备案额度增加300亿元。

此外，天津农商银行、厦门农商银行、佛山农商银行等也发布了同业存单计划，发行规模分别为700亿元、315亿元以及100亿元。

多位专家观点都认为，银行端负债成本的刚性制约仍在存款端，尤其是短期定期存款的约束较大；相比之下同业负债、应付债券和向央行借款，成本整体下行或维持低位震荡，成为银行调控负债成本的工具。而银行负债端压力需要缓解，导致发行同业存单意愿提升。普益标准研究员陈祉屹公开表示，从流动性角度来看，2021年以来流动性总体保持合理充裕。根据公开市场数据，2021年12月AAA级银行1年期同业存单利率均值为2.71%，低于1年期中期借贷便利(MLF)的2.95%，银行同业资金充足，且存单发行成本相对较低，同业存单额度调升意愿增大。