

# 券商多渠道融资 主投资本中介和财富管理

本报记者 崔文静 夏欣 北京报道

日前,国联证券发布70亿元定增公告。除国联证券以外,年内国金证券、长城证券、中原证券、国海证券均推出60亿元至85亿元不等的定增计划。其中,国金证券和长城证券已完成定增,募集资金认购比例分别为96.95%和89.98%,募资完成度较去年同期明显改善。

定增以外的上市公司股权融

## 券商股权融资达806亿元

证券公司力求尽快补充扩大资本,为未来的增长空间打好基础,因此更倾向于偏长期的融资,包括长期的次级债券和股权融资等。

继2021年券商股权融资规模降低和募资大缩水之后,2022年券商股权融资情况明显改善。根据Wind数据,2021年全年券商股权融资共579亿元,今年上半年这一数字已达629亿元,截至10月13日,该数字再度攀升至806亿元,包括4家配股、2家定增和12家可转债。

除此以外,一批券商股权融资正在路上。中金公司于9月14日推出的270亿元配股计划;国联证券日前发布的70亿元定增预案;中原证券和国海证券分别于4月推出的70亿元和2月推出的85亿元定增方案。如果上述再融资计划均能在年内完成,2022年券商股权融资规模有望突破1300亿元。

值得一提的是,尽管受资本市场波动影响,年内券商板块整体表现并不乐观,但券商募资完成度却较去年大为改善。彼时,券商再融资实际募资额一度出现不足募资计划四成的情况,但今年截至目前券商实际募资比例最低线为71.62%,且其余券商募集资金的认购比例均达到85%以上。

具体来看,目前已有中信证券、东方证券、财通证券、兴业证券共4家券商完成配股。其中,中信证券规模和募资完成度均最高,预案募集资金230.65亿元,实际募资223.18亿元,募集资金认购比例高达96.76%;东方证券和财通证券募集资金认购比例也在85%以上,分别以87.68%和89.34%的募资认购比实现募资125.67亿元和71.47亿元;兴业证券募资认购比相对较低为71.62%,但若放在2021年募资情况中则属高位,

资两大常用方式(配股和可转债)也备受券商青睐。前者已有财通证券、兴业证券、东方证券、中信证券4家券商完成募集,募资认购比均在70%以上,最高者中信证券达96.76%。后者浙商证券和中国银河分别全额完成70亿元和78亿元的可转债发行。此外,中金公司于9月14日推出配股预案,预计募资270亿元。

《中国经营报》记者采访业内人士发现,今年年内券商股权融

实募资资金100.27亿元。

年内券商募资完成度大为改观原因何在?联储证券投资银行部副总经理刘亮向记者解释道,券商自身的实力及经营业绩是影响投资者投资意愿的重要因素,去年募资额缩水的券商多为中小型券商,而今年参与再融资的券商多为业绩排名靠前的大型券商。目前,证券行业马太效应愈发明显。券商行业市场化竞争越来越激烈,具有规模效应的公司凭借雄厚的资本实力、扩张的业务规模、充足的人才储备,市场份额进一步提升,盈利能力进一步增强。因此,投资者对头部券商的未来业绩更有信心,对其再融资的投资意愿更加强烈;而对中小券商在激烈竞争中能否找到业绩突破点抱有怀疑和观望态度,因而中小券商的募资额较募资计划大幅缩水。

与此同时,刘亮认为,当下的环境有利于券商再融资计划的推出。一方面,2022年,央行多次运用降准降息等货币政策,释放了大量流动性,目前流动性环境整体宽松。另一方面,A股市场处于低位区间,定增破发风险已经不大;市场行情回暖概率增大,上市公司更愿意在股票预期上涨的时候进行配股,提高发行成功率。

值得一提的是,除股权融资以外,上市公司再融资的另一重要方式——债券融资,年内更是为券商高频使用。根据Wind数据,今年前三季度65家券商发行284只金融债,总值达5914亿元,系券商股权融资(已完成)总金额806亿元的7倍有余。

资呈现两大特点:一是募资金额完成比例较2021年明显改善,这在一定程度上与年内募券商以资金实力与经营业绩排名前列的大型券商为主有关;二是资本中介业务等重资本业务和财富管理业务成为募集资金重要投向,二者均具有降低贝塔属性、平滑业绩、改善收入结构的作用,成为券商近年来重点发力方向,前者又以资本实力雄厚的头部券商更具优势且募资规模更大。

刘亮告诉记者,两大再融资方式相比较,债券融资具有融资成本低、控制权清晰,起到财务杠杆作用的优势,但财务风险更高;股权融资不存在还本付息的融资风险,亦可补充券商资本金,不过具有融资成本高、削减股东对企业的控制权、导致每股收益和股价下跌的劣势。

某中部券商分析师宋蒙(化名)认为,股权融资和债券融资各有利弊。债券融资发行流程简单、更容易,是券商常态化融资方式,券商债券融资主要通过发行证券公司债、证券公司次级债、短期融资券三种渠道,其中自券商获准公开发行业次级债后(2020年5月),券商公开发行业次级债的意愿较强。股权融资发行流程更复杂,包括董事会审议、股东大会审议、报会审批、注册发行等流程,周期也较长,同时会摊薄老股东权益,但优势是可以补充券商资本金,尤其是衍生品等重资本业务消耗券商资本,为发展该类业务券商亟须补充资本金。

刘亮同时指出,随着券商业务趋向机构化、资本化,券商的资本中介业务、投资与交易业务有确定性的增量,成为券商集中布局的主要赛道。业务结构的优化对券商的资本实力提出了更高要求,为了保障融资稳定性、调整业务资金来源结构、降低业务成本,证券公司力求尽快补充扩大资本,以打破资本瓶颈和约束,为未来的增长空间打好基础。因此证券公司可能更多地倾向于偏长期的融资,包括长期的次级债券和股权融资等。

## 资本消耗型业务快速发展,券商密集补血

从近几年已实施的券商再融资募集资金用途来看,此轮券商密集补血,资本中介业务及投资与交易业务是重要的资金投向。

纵观券商再融资金用途说明,其表述较为概括,但资本中介业务等消耗型重资本业务和财富管理转型或是其两大重要投向。

以国联证券为例,其70亿元定增预案中,将不超过40亿元用于扩大固定收益类、权益类、股权衍生品等交易业务,不超过20亿元用于进一步扩大包括融资融券在内的信用交易业务规模。此前其于2020年首发上市时实募的19.38亿元和2021年定增时募集的49.83亿元截至今年6月30日已经使用完毕。前者中的10.55亿元用于补充资本加快融资融券、股票质押式回购等资本中介业务发展,6.15亿元用于增加自营业务投资规模以提高投资回报,2.67亿元用于培育场外市场业务、金融衍生品业务等创新业务;后者中19.74亿元用于扩大包括融资融券在内的信用交易业务规模,30亿元用于扩大固定收益类、权益类、股权衍生品等交易业务,903万元用于其他营运资金安排。

东方证券计划将配股募得的125.67亿元中不超过60亿元用于财富管理与证券金融业务。兴业证券所募100.27亿元将全部用于增加公司资本金,补充营运资金,服务实体经济发展和满足居民财富管理需求。

宋蒙告诉记者,重资本业务如资本中介业务、衍生品等需要消耗资本,若业务发展受到资本金的制约,则对再融资的需求自然较高,这也是今年部分券商,包括头部券商再融资的原因。

“从近几年已实施的券商再融资募集资金用途来看,此轮券商密集补血,资本中介业务及投资与交易业务是重要的资金投向。”刘亮分析,券商补充资本金的需求主要还是基于行业发展趋势的判断。近年来,资本中介业务、投资与交易业务实现了快速增长,对券商业绩的贡献率逐渐提升。这两种业务均属于资本消耗型业务,资本实力在很大程度上制约着券商业务的扩张与发展,补充资本金、夯实资本实力是提升未来竞争力的核心。券商纷纷调整盈利模式和业务布局,行业由轻资产化向重资产化转型的趋势渐显。

他同时提到,在券商重资产运作

再融资类型	证券公司名称	预案募集资金总额	实际募集资金总额	募集资金认购比例
配股	兴业证券	140.00	100.27	71.62%
	财通证券	80.00	71.47	89.34%
	东方证券	143.33	125.67	87.68%
	中信证券	230.65	223.18	96.76%
定向增发	长城证券	84.64	76.16	89.98%
	国金证券	60.00	58.17	96.95%
可转债	浙商证券	70.00	70.00	100.00%
	中国银河	78.00	78.00	100.00%

数据来源:联储证券、Wind

截至日期:10月13日

成为行业趋势的大背景下,部分券商结合自身特点采用轻资产运作。对头部券商而言,自营、资本中介等重资本业务为其归母净利润的高增打下良好基础,更成为其业绩分化的“主战场”。而对于在资产规模等方面相对薄弱的中小型券商而言,其突围路径或许还得从轻资本业务中寻找。财富管理成为不少中小券商弯道超车的重点赛道。为了发展财富管理业务,分支机构扩张、人才队伍建设、投顾体系搭建、金融科技赋能等均需要一定的资本投入。

值得注意的是,配股和定增的发行往往伴随着股价的下跌。刘亮认为这是由再融资的内在逻辑决定的。配股是上市公司向现有股东按其持股比例配售新发行股票,配股定价一般会低于股票市价,配股上市后,除权效应会使股价相应走低。市场震荡下行情况下,配股对股价利空明显。而定增的价格一般也会低于目前的股票现价,增发后公司股本增加,盈利不变,进而降低了上市公司的每股盈利,股价相应走低。可转债同理,在转换为股票后,股本扩大,每股预期收益和净资产预期收益率因此降低,进而拉低股价。

他同时指出,决定未来股价及降低投资者对股价忧虑的关键在于,券商能否将再融资募集来的资金转化为竞争优势及实打实的经营业绩。要关注上市券商再融资目的、资金到位后的使用以及对未来经营业绩的影响。把钱用在刀刃上,尤其是资本中介业务、财富管理业务等证券行业创新业务发展方向上。

在刘亮看来,投资者通常偏好长期稳定高比例分红的上市公司,高分红给投资者传递出市场景气向好的信号,容易吸引市场中长期稳定资金的关注,从而帮助稳定公司股价。

他建议券商应响应分红提倡并加强股东回报相关的工作:一是建立持续、稳定、科学的投资者回报机制,严格遵守股东回报规划,履行现金分红承诺,提升分红比率;二是制定清晰有效的发展战略规划,提升募集资金使用效率。在扩充了资本规模后,如何将投资者的钱花在实处,为投资者带来回报,是每家券商必须谨慎对待的事。券商应当下精力增加募集资金向经营业绩的转化,提振经营业绩,做大分红基数,让投资者在陪伴公司发展的过程中享受更高的股东回报。

值得注意的是,尽管目前A股上市公司分红比例较低,但包括证券行业在内的金融业一直是资本市场的分红主力且保持持续增长。

2020年,40家上市券商(不包含2020年刚上市的财达证券)实现盈利1455.66亿元。其中,37家有分红计划,合计分红金额高达481.86亿元,同比增长67.37%。2021年,38家上市券商合计分红金额为598.34亿元,在2020年高基数上增加约50亿元,同比增长11.39%。其中2022年完成再融资的中信证券、中国银河、长城证券、东方证券、国金证券在2021年分别实现了51.21%、40.91%、50.00%、21.49%、23.15%的分红增长率,远超行业整体水平。

# 长期持有支持实体 公募基金“扫货”定增市场

本报记者 任威 夏欣 上海报道

10月12日,华夏基金旗下基金参加了林微纳(688661.SH)非公开发行A股股票的认购。

当天参与林微纳定向增发的基金公司还包括财通基金旗下产品。

根据Wind数据,10月以来,参与定增的公募基金包括

华夏基金、财通基金、汇安基金、金信基金、前海开源基金等多家公募基金。今年前三季度,公募参与定增成本总额为436亿元。

自三季度开始,公募参与定增市场的热情明显高涨。博时基金权益投资二部投资总监助理兼投资经理刘锴对《中国经营报》记者表示,在今年市场波

动较大的背景下,定增因需要有一定的折扣空间供投资者选择,也会自然出现发行节奏的波动,随着市场震荡上行,在供给充分的背景下,定增也随之

回暖,供需双方可更好的达成平衡。整体来看,定增市场充分体现了监管推动的完全市场化特征——重信息披露、轻节奏控制。

## 积极支持实体经济发展

今年二季度公募参与定向增发出现明显低点,三季度迎来强势反弹。Wind数据显示,今年一~三季度公募参与定增的成本总额分别为:112亿元、66亿元、258亿元。

若从上市公司角度看,天相投顾数据显示,2022年前三个季度的定向增发募集金额依次为1113.84亿元、1182.07亿元和2142.48亿元(以完成实施计算)。

对于此前定增市场的低迷状态,财通基金相关人士表示,前一阶段定增项目发行数量较少主要受以下三方面影响:

首先是定价机制。随着市场持续调整,部分待发行定增项目的股价持续低于二十日均价,根据定增发行底价定价机制,导致折扣收敛,削弱了发行市场条件。其次是价格预期。部分价值原本就被低估的定增项目,在市场上及个股持续调整的过程中,会一定程度降低发行人的发行意愿,也会一定程度扩大投资者在择时方面的分歧。最后是发行规定。一般而

言,3月正处上市公司年报披露较为集中的时间窗口,使得部分待发行定增项目在上市公司内部优先完成年报相关工作的同时,还需考虑年报前发行流程节点以及年报后向监管机构上报告等相关发行安排,也会阶段性影响发行节奏,这一影响目前已基本消除。

“权益市场经历了前两个季度的震荡调整,使得整体估值较低,对基金公司投资的吸引力较大。”济安金信基金评价中心分析师刘思妍表示,三季度权益市场行情逐渐回暖,公募基金参与定增的热情也随之提高;其次,中国人民银行增加稳健货币政策的实施力度,保持流动性合理充裕,加上证监会2020年发布的再融资新规,从多方面降低了企业再融资门槛,整体上提高了企业进行融资的积极性。

“A股市场情绪回暖对定增市场影响是正面的。”财通基金相关人士表示,定增投资者与二级市场投资者还是有比较大的差异。虽然去年四季度在市场高位发行的

部分定增项目面临亏损压力,但今年上半年发行项目减少也变相保护了定增投资者的参与程度。上半年市场调整后,整体来说定增投资者受损不是很大,反而让这些投资者得以保留实力,可能正蓄势待发,投资热情高涨。

在天相投顾相关人士看来,影响投资者参与定增的因素主要有两点:参与定增标的的投资价值和折扣率。

“从投资价值角度来说,经过前期调整,部分标的估值已经处于性价比比较高的阶段,或已经逐渐进入投资者认可的区间。”上述天相投顾人士表示,三季度定增项目平均约18%的折扣率也可以为投资者提供一定的资金安全保障。这是三季度定增市场回暖的原因。

博时基金持续保持着对定增市场的高度关注,积极支持实体经济,重点关注募投项目的有效性和未来竞争格局的潜在变化。今年已获配科技和新能源行业的多个定增项目,后续将继续加大对优质企业的支持力度。

## 已完成定增发行上市公司折扣率14%

公募基金参与定增投资,一般有两大大目的,一是看好企业中长期维度的投资价值,通过一定的定增折价,获取上市公司股份,进行中长期投资配置。二是基金当前已持有某个发行定增股份的公司股票,基金通过参与定增投资,获取定增股份,同时通过二级市场减持非定增股份,进行股票持仓的替换,降低其持仓成本。

在目前的震荡行情下,基金公司在参与定增过程中的重心和筛选标准又有哪些变化? “从折扣率角度来看,2022年已完成定增发行的上市公司折扣率前两个季度平均约为14%,折扣率小于三季度的平均18%,因此投资者获得了更多的折扣率保护,相比之前更加关注标的的投资价值。”天相投顾相关人士指出,随着经济逐步回暖,货币政策实施落实,上市公司有望得到估值的修复,未来基金公司在参与上市公司定增时有可能更加积极,可能对弹性较强的标的增加配置。

定增投资是一种中长期的投资行为,投资收益来自于行业和企业自身价值的增长。

刘思妍告诉记者,在定增投资中,要规避产能过剩的周期性行业和炒作热点,要对定增投资标的进行深入研究,注重行业和公司基本面的投资价值,基于公司的竞争优势、盈利能力和成长潜力,对定增的投资项目进行筛选。

据悉,博时基金在定增投资中坚持执行严格的事前评估机制,重点关注产业周期和企业经营周期的位置 and 变化方向,基于较为中性的市场大势预期做投资机会判断和潜在收益评估。因此重心和筛选标准并不会具有实质性变化。 “刘锴表示,定增有一定的锁定期,对流动性管理的要求较高,并不适合所有的公募产品参与,对于资金久期较长的产品,目前是较好的参与时点,但仍需精挑细选。

“定增对于以基本面研究为出发点的公募而言,始终是重要的补充策略,目前市场整体折价在历史上属于吸引力仍强的状态,同时市场整体估值处于历史偏低水平,具备更大的优中选优的空间,但忌讳将追求折价作为投资的出发点,降低项目筛选的标准。”刘锴分析。

天相投顾相关人士判断,今年以来,权益类市场受到国内外宏观因素影响较大,但从长远来看,各项不利因素将逐渐消化;同时,随着国内稳健货币政策的落实和宏观经济企稳预期增强,优质投资标的的吸引力将越来越大;另外,定增策略提供的折扣率保护也能够增加投资的安全性,使得投资者参与的积极性提高。因此,未来一段时间定增市场的参与热情或将持续升温。

财通基金则“以提高安全边际和相对均衡的配置思路关注或参与定增市场”。上述财通基金相关人士分析,定增市场的参与逻辑和配置价值长期存在,特别是平稳向上的A股市场更利于定增市场投资者。合理看待定增市场,通过分散投资降低风险并降低短期收益预期,相信能够帮助定增投资者维持良好的投资心态。

在上述财通基金人士看来,定增市场很多优秀的投资者以长期参与、长期配置的心态,通过合理的投资节奏利用时间平滑价格波动,从而持续捕捉市场贝塔收益及定增折扣收益。