

助力民企融资：45家券商承销债券近3500亿元

本报记者 崔文静 夏欣 北京报道

发债难，一度成为民营企业面临的普遍难题，曾有多位投行保代告诉《中国经营报》记者：“民营企业的发债项目太难发，所以承接比较谨慎。”2022年3月起，证监会出台系列政策支持民营企业融资，鼓励符合条件的民营企业大力发展可转债、可交换债等股债关联公司债。民营企业公司债券发债情况也于2022年被首次纳入了中国证

券业协会(以下简称“中证协”)的证券公司债券承销业务专项统计。

根据2月22日中证协发布的2022年证券公司债券承销业务专项统计,2022年,45家证券公司合计承销364只民企债券,发行金额达3491.42亿元。其中,仅中信证券一家即为60只民企债券发债608.37亿元。

受访人士告诉记者,目前,尽管民企债券发行仍然具有一定难度,融资难、融资贵问题依然存

在,但相较于2021年已经有较为明显的改善。尤其是自中央经济工作会议明确提出切实落实“两个毫不动摇”之后,大中型民营企业在获取股市、债市融资方面已得到显著缓解。

与此同时,受访人士认为,民企发债融资的全面改善需要投资者信心和承销商等中介机构信心的恢复,前者需要市场回暖与基本面的进一步好转,后者则需债券市场化、法治化处置方式等的进一步完善。

中信、平安证券承销金额居前

证券公司2022年全年民企债券(或产品)承销(或管理)金额是2022年上半年的5倍有余。

中证协日前发布的2022年证券公司债券承销业务专项统计显示,2022年度作为民营企业公司债券主承销商或资产证券化产品管理人的证券公司共45家,承销(或管理)364只债券(或产品),合计金额为3491.42亿元;其中,资产证券化产品242只,合计金额2218.92亿元。

从单家券商的表现情况来看,中信证券稳居榜首,为60.31家民企主承销(或管理)民企债券608.37亿元;平安证券紧随其后,合计主承销民企债券金额476.76亿元,服务民企27.25家。就民企债券承销家数来看,华泰资管、中金公司、国联证券、中信建投均在20家以上,分列第三至六位;就民企债券承销金额而言,中金公司以357.36亿元位列第三,华泰资管、国联证券、国泰君安资管、中信建投在200亿元以上,分列第四至七位。

民营企业公司债券首次被纳入证券公司债券承销业务专项统计是在2022年上半年度专项统计中,彼时来自不同券商的两位投行资深人士告诉记者,民营企业债券承销难度较大,“近年来民企债券违约的增多与当前资本市场的低迷让一些投资者望而却步”。不过,他们同时提到,监管正陆续发文鼓励民企发债融资,民企债券承销情况纳入证券公司债券承销业务专项统计也将推动券商承销民企热情的提高,预计下半年民企承销情况将出现较大改善,自己所在的团队或许也将在今后不久重启民企债券承销业务。

记者回访上述两位投行人士获知,其中一位所在团队民企债

2022年证券公司主承销民企债券金额、家数排名			
序号	公司名称	金额(亿元)	家数
1	中信证券	608.37	60.31
2	平安证券	476.76	27.25
3	中金公司	357.36	25.92
4	华泰资管	276.95	27.00
5	国联证券	232.60	22.00
6	国泰君安资管	230.00	19.00
7	中信建投	214.98	21.90
8	东方承销保荐	151.00	5.15
9	长城证券	127.62	5.65
10	五矿证券	99.85	14.00
11	招商资管	86.21	10.00
12	东吴证券	80.57	6.50
13	国信证券	60.01	9.33
14	华泰联合	48.22	3.46
15	联储证券	46.55	4.00

说明:民营企业公司债券统计中包含券商主承销及其管理的债券,也包括资产证券化产品。数据来源:中国证券业协会

券业务已经基本恢复如常;另一位所在团队虽未接单但已有项目在沟通中,有望于近期拿下。

纵观中证协披露的民企债券承销数据,亦可见民企债券暖度的回升。截至2022年上半年,共有32家证券公司承销(或管理)84只民企债券(或产品),合计金额为638.34亿元;2022年全年,上述数字分别升至45家、364只和3491.42亿元,承销金额后者为前者5倍有余。

承销金额的大幅提高离不开券商特色项目的助力。以平安证券为例,其2022年独立主承销的22安租01、22安租13均为可持续挂钩公司债券,合计承销规模16亿元,挂钩特定可持续发展指标,助力经济可持续发展,其中22安租01是融资租赁行业首单可持续挂钩债券。

据悉,平安证券亦通过创新

债券品种的方式帮助民企发行债券,其措施主要体现在三方面,第一,通过发行信用缓释工具的方式,为民企债券发行提供助力。第二,通过贴标方式创新债券品种,增加民企债券对投资者的吸引力。持续为深圳民营科创型中小企业发行“高新投知识产权系列ABS(资产支持证券化)”,解决其融资难、融资贵的问题,为国家探索发展知识产权证券化提供重要实践。此外,平安证券还承销了租赁行业首单可持续挂钩公司债券——“22安租01”,债券条款与平安租赁小微普惠领域直租业务累计投放金额相挂钩;承销了北京昌鑫建投首单纾困公司债券,助力区域发展。第三,通过发行ABS产品,用资产增强产品信用,通过ABS产品盘活发行人资产,可以有效缓解民企债券发行困难问题。

产能瓶颈解除+海外市场向好 光伏再成“香饽饽”

本报记者 顾梦轩 夏欣 广州 北京报道

新能源细分领域光伏板块近期获得金融机构重点关注。2023年以来,三只光伏概念股晶科科技、东方日升、锦浪科技均获得机构投资者大

光伏板块前景可期

从2022年基金经理在光伏产业的布局来看,上述三只光伏概念股中,最受公募青睐的是锦浪科技。根据Wind数据,截至2022年末,全市场共有150只基金持有锦浪科技,持股市值约为99亿元,2022年四季度合计增持495.58万股。广发基金多只基金——广发高端制造A份额、广发小盘成长A份额等18只基金持有锦浪科技,其中,广发高端制造A份额持有735.52万股,2022年四季度增持158.88万股。此外,持有锦浪科技股票较多的还有汇添富盈鑫灵活组合基金A份额、中欧明锐新常态A份额等。

当下,世界各国在碳中和背景下加快推进可再生能源替代传统能源的计划,纷纷通过立法或出台政策性文件的方式促进可再生能源发

展,光伏产业有望需求高增。经过多年的技术迭代和降本,光伏发电的度电成本大幅下降,产业正式迎来平价时代,需求不再依赖补贴而具有了更强的内生动力。此外,近年来全球油气价格大幅上涨也加快了能源替代的需求,海外光伏装机步入快车道。

2016年,全球178个国家缔结气候变化协定《巴黎协定》,对2020年以后减排目标与行动作出统一规划。德国、瑞典等国计划在2045年实现碳中和目标,包括法国、英国等欧盟多国对2050年实现碳中和进行了立法,美国将2050年实现碳中和列入了政策框架,而中国已提出2030年碳达峰,2060年碳中和的发展目标。在此背景下,光伏是逐步实现能源替代的主要手段之一,长期发展前景广阔。

发展前景,提前布局。Wind数据显示,截至3月1日,万得光伏指数年内增长率达到8%。

某公募基金人士向《中国经营报》记者表示,2023年1月,光伏产业链价格快速下跌,刺激了下游需求

前海开源基金经理崔宸龙在2022年四季报中指出,整个人类社会目前处于能源革命的重大转折点上,光伏和锂电池作为能源革命的生产端和应用端的代表,在此重大历史机遇面前,具有巨大的成长空间,因此我们坚定看好围绕人类社会能源革命这一核心主题的投资机会。

中欧基金经理刘伟伟指出,宏观层面看,统计数据显示,电力部门占了整体二氧化碳排放量的近40%,因此用清洁能源,包括光伏、风电、水电以及生物质能发电去代替传统的火力发电是碳中和概念中非常重要的一环。

政策方面,2022年4月2日,国家能源局和科学技术部联合印发的《“十四五”能源领域科技创新规划》(以下简称《规划》)正式公布。在聚

民企融资全面改善急需恢复两个信心

民企债券发行的全面改善核心在于两个信心的恢复:一是投资者信心的修复,二是承销商等中介机构信心的恢复。

从民企债券承销数据来看,其发行情况已经得到一定改善。根据平安证券投行相关负责人介绍,2022年12月以来,民营地产公司债券发行有所回暖,但其余行业民营债券发行情况改善尚不明显。

该负责人同时表示,当前部分民营企业面临一定的经营困难和资金压力,有较强的债券融资需求。整体来说,民营企业发行债券意愿较强,并且随着监管鼓励和支持民营企业融资,民营企业在债券审批方面可以获得支持。近年来,随着民营企业债券违约增加,市场主流资金方对民营企业的风险偏好下降,债券发行面临困难。

上述负责人表示,民企债券发行的全面改善核心在于两个信心的恢复:一是投资者信心的修复,近年来高企的民企债券违约数量使投资者遭受了损失,在基本没有明显好转的情况下,投资者对民企新发债券的

融资结构失衡和融资渠道不畅是主因

民企外源融资占比偏低,直接融资渠道(包括股权融资和债权融资)有限。

债券发行只是民企融资的典型一环,融资难、融资贵已经成为局限我国民营经济发展的瓶颈之一。在第一创业证券投行董事总经理李兴刚看来,造成这种现象的本质原因是融资结构失衡和融资渠道不畅。融资结构失衡体现为我国民营企业主要通过内源融资,而外源融资占比偏低;融资渠道不畅主要体现在直接融资渠道有限,包括股权融资和债权融资。大多数民营企业为非上市公司或非公众公司,其真实的财务状况和经营状况不对外公布,这就导致了金融机构与其存在信息不对称的问题,加上其本身规模较小、资产结构中的可抵押物占比较低,金融机构无法对其进行风险评估,进而无法满足其融资需求。

李兴刚认为,要想解决上述信息不对称问题,民营企业需要规范经营为融资做好准备,券商应积极与企业接触沟通进行融资规划,指导企业公开经营管理和财务方面的信息,实现通过资本市场融资来降低融资成本。在全面推行注册制的背景下,资本市场将更好地持续服务实体经济,支持企业直接融资并不断拓宽新渠道,券商投行服务链条也将不断延伸,通过上市、

认购热情相对不高;二是承销商等中介机构信心的恢复,民企债券违约后中介机构需要承担更多的责任,中介机构对新增控民企债券更为谨慎。

为有效改善民企债券融资问题,平安证券上述负责人建议从两方面出发:在券商层面,首先通过多种方式加强尽调,避免运作规范、资产优良、经营状况良好的优质民营企业被“错杀”,券商作为资本市场中介机构,应避免对民营企业一刀切,主动支持优质民企融资。其次可通过积极创新债券品种,如挂钩可持续发展、支持数字经济等,契合国家产业政策方向,有效增加债券吸引力,切实降低发行难度和发行成本。最后可通过积极创设信用缓释工具,为民企债券发行保驾护航。

在政策层面,建议继续完善债券市场化、法治化的处置方式,现阶段违约处置周期仍然较长、处置成本较高;风险管理和违约处置

融资结构失衡和融资渠道不畅是主因

民企外源融资占比偏低,直接融资渠道(包括股权融资和债权融资)有限。

并购、再融资等业务联动结合,满足民营企业不同发展阶段的金融服务需求。此外,针对暂时不满足资本市场入市条件的微小民营企业,券商应建立陪伴式成长体系,搭建有效的沟通机制降低企业与市场消息的不对称性,引导银行等金融机构适当加大对小微企业贷款不良率的容忍度,降低其融资难度和融资成本。

作为资本市场的重要参与者,券商可以为民营企业提供股权融资、债券融资、并购重组、财务顾问、资产证券化、新三板业务等全链条金融服务,让其没有融资方面的后顾之忧,进而将其精力集中在自主创新和产业升级等方面。在全面注册制实施的时代背景下,将促进券商建立陪伴式服务体系,加强投行业务的完整生态圈建设。券商可以根据民营企业的自身条件,为其设计长远的融资方案,在其发展的不同阶段,采取不同的融资策略,持续服务实体经济,支持民营企业进行多渠道、多层次融资。

值得注意的是,民营企业融资难、融资贵问题虽然存在但已得到较大缓解。李兴刚告诉记者,自中央经济工作会议明确提出切实落实“两个毫不动摇”之后,大中型民营

的制度相继出台,中介机构的勤勉尽责也有所加强,在新法、新规和债券风险相关配套文件中也提高了对中介机构违约的处罚力度,权衡之下,有些券商提高了产业债项目的准入门槛。

平安证券前述负责人同时提到,证券公司作为资本市场重要的中介机构,是资本市场的“看门人”,在行政监管处罚及投资者索赔“高压”下,囿于尽调权限和措施有限,在勤勉尽责上自我辩护难度较大。部分券商对实体经济、中低评级企业敬而远之,市场多元化难以实现。希望监管能在压实中介机构责任、严惩违法违规行为的同时,进一步界定券商的责任范围,在勤勉履职的前提下,提升对违约事件分步骤、分层级逐步进入常态化的包容性,更好鼓励券商为民营企业债券融资提供助力。

融资结构失衡和融资渠道不畅是主因

民企外源融资占比偏低,直接融资渠道(包括股权融资和债权融资)有限。

企业在获取股市、债市融资方面已得到明显改善。“在我们实际开展业务的过程中,可以感受到民营企业对于政府出台的多项解决其融资问题的利好政策持积极乐观的态度,其拥抱资本市场的热情和决心都有了较大的提升。”李兴刚表示。

他进一步介绍道,2022年3月以来,证监会出台了一系列政策完善民营企业债券融资支持机制,提振了市场对于民营企业债券的信心,鼓励符合条件的民营企业大力发展可转债、可交换债等股债关联公司债,加大对创新创业债、科技创新公司债、绿色债券等产品的创新,拓宽了民营企业的融资渠道,降低了融资成本。

股权融资方面,2023年2月17日全面注册制正式实施,全面实行注册制是资本市场又一项全局性重大改革部署,对于健全资本市场功能,提高直接融资比重,促进企业高质量发展具有重大战略意义。此次主板推行注册制对企业上市门槛进行多维度调整,有利于高成长、高新技术、具备足够研发能力或创新能力的优秀企业获得更包容的上市机会,同时通过优化审核流程进一步提升企业上市效率,缩短上市周期,提高直接融资比重。

装机量将快速增长

谈及光伏板块的未来表现,崔宸龙指出,光伏逐步摆脱了上游硅料的产能瓶颈限制,硅料价格出现了大幅下跌,供给量实现快速增长,在未来一段比较长的时间内,硅料供给预计将会保持充裕,这对于光伏的生产量有极大的帮助。行业将会迎来出货量的快速增长,在各种新技术的加持下,光伏发电效率将会快速提升,整个社会的绿电转型进程将会更加顺利。

金鹰基金认为,2023年,全球光伏需求(特别是地面电站)或将加速增长。光伏去年底经历了产业链快速降价后,今年春节后价格快速反弹,硅料价格重新回到博弈状态。硅料企业库存高企,但头部三家市占率依然较高,暂时结盟挺价,不会改变硅料降价长期趋势,或将还有较大的降价空间。目前高纯石英砂供给增长有限,对合格硅片产出有一定限制,石英砂-坩埚-硅片在产业链中议价能力增强。今年TOPCon(一种太阳能电池)电池技术渗透率快速提升,下游接受度提高,TOPCon产能从第二季度起加速增长,可能将对PERC(发射极背面钝化电池)技术形成替代。

银华心怡基金经理李晓星、张萍在2022年四季报中指出,光伏方面,硅料产能的扩张带动

产业链价格快速下行,虽然还有个别辅材阶段性出现紧缺的情况,但整体看供给端的约束不大,2023年光伏装机量快速增长的逻辑得到进一步增强。除了量的增长,2023年上半年一体化公司的单位盈利也会有较好的表现,除此之外我们看好新技术带来的盈利溢价、受益于量增的逆变器和辅材链以及下游绿电运营商。

前述业内人士表示,全年来看,国内外需求预期旺盛,产业链技术迭代加速,强调差异化优势,各家企业有望通过持续研发打造差异化优势,在提升效率的同时持续扩大下游应用场景。可关注具有潜在技术变革与颠覆的电池片环节,受益光储需求高景气的逆变器环节,以及有市占率提升空间逻辑的辅材企业,可能具备全年投资机会。

刘伟伟认为,2023年,经济进入复苏阶段。在光伏和储能领域,更多看好光伏的一体化组件,以及储能逆变器这两个方向。这也是出于产业链利润分配的考虑,因为在过去几年硅料价格暴涨,所以一体化组件环节也是盈利受损的。随着硅料价格回落,一体化组件企业会出现利润的留存,也会迎来量利齐升的阶段。因此看好一体化组件的投资机会。