

证监会支持证券公司合理融资 机构看多券商股

本报记者 崔文静 夏欣 北京报道

2022年以来,有多家券商发布再融资计划。

针对上市证券公司再融资行为,证监会新闻发言人在2023年1月3日表示,上市证券公司董事会和股东大会要统筹平衡,审慎决策,切实维护各类投资者特别是中小投资者合法权益。同时,证监会

上市券商再融资应审慎决策

证监会在审核中将充分关注上市证券公司融资的必要性、合理性,把好股票发行入口关。

券商增厚资本金离不开再融资,再融资计划公布后往往伴随股价下跌。2023年1月3日,证监会表示,我们关注到有关上市证券公司再融资行为。我们一直倡导证券公司自身必须聚焦主责主业,树牢合规风控意识,坚持稳健经营,走资本节约型、高质量发展的新路,发挥好资本市场“看门人”作用。作为已上市的证券公司,更应该为市场树立标杆,提高公司治理质效,结合股东回报和价值创造能力、自身经营状况、市场发展战略等合理确定融资计划及方式,董事会和股东大会要统筹平衡,审慎决策,切实维护各类投资者特别是中小投资者合法权益。证监会同时表示,将着力建设中国特色现代资本市场,引导树立“合规、诚信、专业、稳健”的证券行业文化,审核中将充分关注上市证券公司融资的必要性、合理性,把好股票发行入口关。

从更长远的角度来看,券商再融资将带来何种影响?

在瑞银证券A股非银金融行业分析师曹海峰看来,再融资的长期影响要看公司的资金使用效率,如募集资金投入使用的资本回报率是不是高于原公司的资本回报率。

某券商资深人士刘昊(化名)认为,股价短期内的波动更多受限

也会支持证券公司合理融资,更好发挥证券公司对实体经济高质量发展的功能作用。

多位受访者告诉《中国经营报》记者,再融资,尤其是以配股方式进行的再融资,短期内可能对股价有所扰动,影响ROE(净资产收益率)提高;但利好券商长期稳定经营,有望带来券商规模在资本金和杠杆效应下的增长,亦

有助于券商创新业务试点资格的申请。

受访者同时认为,券商股在经历2022年的回调之后,目前市净值估值较低,已经处于价值投资的配置窗口期。伴随防疫政策放开以后经济的逐渐复苏,高贝塔的券商股有望率先大幅反弹;头部券商、投行特色券商更具投资价值。

上市券商总市值、估值、ROE数据比较					
证券简称	PE(TTM)	PB(MRQ)	ROE(FY1)	收盘价(元股)	总市值(亿元)
中信证券	13.56	1.27	10.23%	20.15	2837.14
东方财富	28.69	4.03	15.99%	19.35	2556.94
中信建投	19.70	2.73	13.93%	23.92	1632.53
中金公司	19.76	2.26	9.43%	38.22	1380.44
国泰君安	10.15	0.86	8.60%	13.46	1122.93
招商证券	12.26	1.17	7.98%	13.29	1073.99
广发证券	15.53	1.08	7.25%	15.18	1071.38
华泰证券	10.67	0.76	7.48%	11.90	1015.95
海通证券	15.90	0.68	6.03%	8.61	979.37
申万宏源	15.94	1.03	\	3.99	932.41
国信证券	12.08	1.13	6.38%	8.89	854.55
中国银河	9.86	1.07	10.12%	9.21	722.68
东方证券	25.13	1.06	4.38%	9.03	709.57
光大证券	18.86	1.25	6.49%	14.86	614.23
方正证券	28.85	1.23	\	6.43	529.32
数据来源:Wind 截至日期:2023年1月4日					

于宏观市场形势及投资者对企业相关信息的判断,资本金增厚长期来看有利于企业做大做强。

南开大学金融发展研究院院长田利辉更为乐观,他认为资本金增厚直接影响ROE的提高,但能够带来券商规模在资本金和杠杆效应下的增长,带来券商的综合及各项业务排名的提升,也利于券商创

新业务试点的申请,而且能够向市场传达控股股东的信心。综合来讲,资本金增厚是利好消息。

不过,田利辉强调,券商股短期内可能会让部分抓住机会并有能力逃顶的投资者收获不菲,但个人投资者不宜过度关注高贝塔股票,而应坚持价值投资,遴选低价格的行业领军企业。

券商2023年业绩有望反弹

在自营业务和受制度改革显著影响的投行业务的推动下,我国券商2023年业绩有望显著反弹。

受制于资本市场波动影响,券商2022年业绩普遍大幅下滑,股价也随之一再下行。

根据Wind,截至2023年1月4日收盘,上市券商总市值为27395.60亿元,较一年前跌去20.58%。从具体券商来看,除去2022年12月22日新上市的首创证券大涨138.05%以外,其余统计在列的48家券商中,仅有光大证券一家较一年前实现正增长,微增1.17%;跌幅在10%以内者仅有华林证券(-2.52%);跌幅在10%~20%之间者共11家,分别为华安证券、国元证券、中国银河、中信证券、中信建投、国海证券、方正证券、山西证券、锦龙股份、国信证券和南京证券;此外,12家券商跌幅超30%,跌幅最大者为38.84%。

作为典型的高贝塔行业,券商股在资本市场景气度欠佳的2022年股价大跌被市场人士视为情理之中,且其股价在经历下跌后已经处于底部区域,目前正值配置机遇期。

田利辉认为,随着疫情防控政策的放开,我国经济有望出现强力复苏,资本市场也会随之明显回暖。在自营业务和受制度改革显著影响下的投行业务的推动下,我国券商2023年业绩有望显著反弹。

曹海峰告诉记者,2023年券商板块存在很大机会,目前是很好的时间窗口,且存在三大板块行情催化剂。第一,流动性充裕,12月以来,R007(七天回购利率)仍然位于2%以下,10年国债在2.9%左右,位于较低的水平,同时12月M2(广义货币供应量)同比增长12%;第二,经济逐

步复苏;第三,券商行业改革的持续推进,如投行全面注册制的推出,资管方面个人养老金进一步推进,衍生品更多产品的落地,融券进一步改革等。

“2023年券商板块的特点是,盈利有弹性、政策有期待、估值有托底,目前是不错的配置窗口。2023年券商业绩有望在2022年低基数基础上实现增长,自营投资业务最具反弹潜力。”某券商分析师陆毅成(化名)表示。

券商股整体迎来配置窗口期,哪些券商相对更具投资价值?

根据记者采访,以投行为特色的券商被提及最多。比如,田利辉提到,在全面推进注册制的改革方向下和一级市场有望回暖的趋势下,2023年投行业务有望蓬勃发展,以投行为特色的券商具有比较优势。陆毅成表示,全面注册制稳步推出利好投行业务强、占比高的券商,投行特色券商具备投资价值。

综合券商公告,2022年前三季度投行业绩排名前十的券商为中信证券、中金公司、中信建投、海通证券、国泰君安、华泰证券、申万宏源、国金证券、东方证券和国信证券。其中,国金证券投行业绩排名远高于公司营业收入、净利润及其他各业务条线业绩排名,被市场人士普遍视为投行特色鲜明的券商。2022年半年报投行业绩位列前十的券商,除上述提及券商以外,还包括光大证券和招商证券。

此外,从全球发展来看,券商集中度提高是必然趋势,头部券商也被看作具备更高的配置

价值。曹海峰解释道,未来证券行业,机构化将进一步加速,衍生品业务、资管业务、投行业务等将快速发展,头部券商在这些业务方面的优势和机会要远远大于中部券商;资管业务,美国CR5(业务规模前5名公司所占市场份额)超过50%,中国目前不到30%,未来仍有进一步向头部集中的空间;衍生品业务,目前美国CR5仍保持在85%左右。同时,从美国市场券商行业发展的趋势来看,在随着机构化加速、衍生品业务快速发展、杠杆提升的同时,行业集中度也随之快速上升。

除投行特色券商和头部券商以外,田利辉认为,部分排名在中部的券商战略得法,实现业绩逆势增长,从而有可能成为新的头部券商。自营业务和投行业务具有一定比较优势的中部券商有可能成为2023年的行业黑马。在陆毅成看来,部分有股东资源支持、战略有定力、业务有特点的券商有望排名上升。

刘昊认为,券商2023年或将在科创板、北交所的增量业务的加持下振奋业绩,另外,基金投顾业务、两融业务等也有望迎来爆发点。目前,头部券商几大核心业务板块在营收、利润贡献占比方面较为均衡。注册制带来的投行业务爆发性可期,但投资价值仍然需要更多关注企业的长期成长性。

具体到2023年资产配置,田利辉认为券商股的贝塔会继续增大,波动加剧。在风险控制到位的前提下,积极考虑适度提升家庭资产的股票配置比率。

天风证券赵晓光另类打法:研究所转型“正向研究” 打造高端专家智库

本报记者 崔文静 夏欣 北京报道

在包括新财富“本土最佳研究团队”在内的诸多研究所相关排名中,近年来,天风证券大多保持在前五之列。伴随着知名度的提高,其佣金规模和市占率也在逐步抬升,根据天风证券测算,剔除代销收入以后,其研究所2022年佣金规

深耕细分领域,求精不求全

《中国经营报》:你是如何用6年时间让天风证券研究所跻身行业前列的?

赵晓光:我2016年加入天风证券研究所时,研究所只有十余人,尚未对外展业。我到研究所之后,先是招兵买马,将研究所队伍扩大到七八十人。

研究所的搭建,最为关键的是找到一群志同道合的优秀人才,我们挖掘了一批非常优秀的分析师和销售。在网罗人才的同时,我们也同步加强内部人才培养,如今当年的第一批新生力量已经成长起来,多人出任行业首席。基于过去的经验积累,我们形成了一套体系化的研究打法和服务打法,这也为天风证券研究所的快速发展奠定了基础。

此外,非常重要的一点在于,当年研究所竞争程度远不及现在。一方面,重视研究所的券商相对不多,人才相对好挖;另一方面,彼时整个行业无论是研究深度还是广度都远不及现在,对于新研究所来说有很多可以差异化突破的地方,迎头赶上头部研究所的难度比现在小。

《中国经营报》:彼时研究所竞争激烈程度不及现在,如今尚无名气的研究所要想脱颖而出,还存在机会吗,如何突围?

赵晓光:如今,券商研究所竞争十分激烈、排名也相对稳定,打造研究所的最佳风口期已经过去了。不过,这并非意味着尚未打造

模预计整体排名行业前三,并进入多家头部客户第一名。

在2016年时,天风证券研究团队仅有十余人,在研究领域名不见经传。仅仅6年时间,作为中小券商的天风证券,是如何使其研究所脱颖而出?《中国经营报》记者采访了天风证券研究所所长赵晓光,解读天风证券研究所特色化发展背后的奥秘。



天风证券研究所所长赵晓光

出特色的券商研究所没有成为行业黑马的机会,而是在打法上需要更为巧妙和专业。

首先,要坚持长期主义。不要指望一两年就能把研究所发展好,而要制定三年、五年、十年规划,追求长期出成绩而非短期见效果。

其次,聚焦差异化细分业务领域而非全面铺开。这种差异化可以从三个维度着手:第一,与自家券商的优势领域相结合,比如,如果所在券商在军工领域具有相对优势,那么研究所可以从军工出发,与券商其他业务条线相配合,把军工研究做到行业最优;第二,聚焦未来会有变化的行业,尤其是现在相对冷门、研究较少,但未来可能成为风口的行业;第三,聚焦目前有一定热度,但研究方法相对不成熟的行业。

最后,站在客户角度做有深度的针对性研究。找到现在市场环境下的精准价值定位,苦练内功,从少许行业入手做细做精,以高质量研报和周到服务来打造品牌,形成客户口碑。

2.0转型,打造高端专家智库

《中国经营报》:天风证券研究所2.0转型的重点是什么?

赵晓光:2020年,天风证券研究所完成了第一次人员迭代,一批内部培养的年轻中生代成长起来,出任行业首席等带领团队进行深度研究。在人员迭代完成的基础上,我们于2021年开启2.0转型,与研究所搭建之初相似,2.0转型也是从个别行业开始的,智能汽车和信创是我们打造的重点,目前已经搭建起较为清晰的研究框架,研究所转型已经完成从0到1的过程,未来3~5年可能会实现从1到10的发展。

我们对2.0转型的定位是打造科学化、生态化、立体化的“四位一体”研究之路。具体而言,一是对政策的体系化、逻辑化的跟踪,分析各项影响政策因素的变量,再把政策研究融入到宏观、中观、产业和企业价值观判断。二是以供需关系对待价格波动。券商分析师应该把助力资本市场健康发展作为从业价值核心,做好均值回归,在产业处于价格低谷的时候挖掘产业价值,平抑市场

避免扎堆看多,关注“冷”板块

《中国经营报》:当某板块火起来之后,分析师扎堆发布看多研报,此后板块股价大幅下跌,这也是券商研报被诟病不专业的原因之一。如何看待研报扎堆看多现象,你们有何针对性措施?

赵晓光:研报扎堆看多现象的确时有发生,主要原因在两方面:一是追涨杀跌的人性使然;二是分析师专业度不够,误判股价未来走势。

为了避免分析师发布踩在高点的扎堆研报,我们对分析师有一些规范性要求:第一,杜绝口号式研报和拍脑袋式研报,要求所

价格波动,而不是一窝蜂“追涨”,造成市场价格波动。三是升级专家体系。通过引入高质量高水平的专家智库,按照华尔街的做法,从产业角度对高端专家智库进行系统化访谈和调研问卷,形成对产业趋势和产业逻辑的判断,把专家服务变成数据和产品。四是变逆向研究为正向研究,对一个产业链上下游无死角的跟踪,由点到面,形成一个正向的系统化的研究成果。

其中,以专家为本又是“四位一体”的重中之重,具体来说,就是打造高端专家智库——区别于普通专家智库,打造一个真正汇集一流专家的、能够为客户及时匹配顶级专家资源的高端专家智库。

《中国经营报》:打造高端专家智库,你们是如何汇聚一流专家资源并使其与你们合作的?

赵晓光:要想建立有效的高端专家资源,首先要想清楚专家最需要的是什麼,并满足其需求。对于高端专家来说,咨询费当然是必要的,但往往不是第一位的,人脉资源通常更为重要。

有研报必须论据、论证充分,经得起推敲;第二,由于股价往往均值回归,不建议分析师撰写高价板块的看多研报,若要撰写,审核会格外严格;第三,建议分析师重点关注股价处于相对低位、相对冷门、但有较大上升空间的板块,赶在股价上升之前发布深度研报,以帮助投资者提前布局,买在股价低位。

此外,我们正在推进的正向研究转型,亦有助于提高分析师对行业的整体掌握度和研究专业度,从而降低其在股价高点发布看多研报的可能性。

决定专家要不要参加一个活动的关键,是能否通过参加活动认识更多高水平专家、拓展人脉圈。

我们把帮助专家拓展人脉圈与建立自己的高端专业智库结合起来。以汽车芯片领域高端专家智库为例,我们数月来每周举办一场专家沙龙,每场沙龙都会邀请二三十位汽车领域专家互动交流,目前已经沉淀了约800位专家。通过沙龙,专家可以认识更多专家,我们的分析师也能更好地判断专家水准,从而挑选出符合专家智库要求的高端专家并寻找机会与其建立深度合作。

除主动寻找专家以外,我们也通过与优秀组织和团队合作的方式扩展专家资源。比如,我们为了打造芯片领域的高端专家智库,与该领域专业度首屈一指的芯片超人建立了合作,借助专业组织和团队的力量一起合作共赢。

《中国经营报》:除高端专家智库以外,天风证券也在推进正向研究转型,怎样理解正向研究?

赵晓光:正向研究是针对现在券商研究所普遍采用的逆向研

究而言。逆向研究,研究的是研究对象本身;正向研究,是对研究对象所在行业进行全面分析。

相较于逆向研究,正向研究前期需要大量投入,包括分析师的时间投入,也包括研究所的资金支撑。但正向研究的好处在于,待研究达到一定临界点之后,可以实现指数化收获。

以汽车行业为例,其有三四十个子行业。如果做某一子行业针对零部件的研究。逆向研究时,只需要找相应采购进行咨询即可。但如果是做正向研究,则需要对这一零部件所涉子行业的诸多方面全部梳理一遍,需要花费的时间精力可能要比逆向研究多出数倍,短期来看,不及逆向研究效率高。但如果日后再做该子行业其他细分方向的研究,则只需要在上次研究的基础上进行更新和细化,所花成本大为缩减。

目前,天风证券研究所约有三分之一的分析师已经转向正向研究,B端业务基本建立起较为清晰的正向研究体系,消费品等部分C端领域还在摸索正向研究方法中。

《中国经营报》:如何让研报更有专业价值? 让买方和投资者更信赖?

赵晓光:让研报更有价值,需要个人的长期积淀、借助专家的力量、平台的体系化赋能。

一方面,分析师需要长期深耕于某一行业,脚踏实地学习专业知识、积累行业资源。只有具备一定积淀才能做出真正有价值的研报。一般来说,一位分析师需要在某一行业积淀3~5年,方能相对成熟,具备出具深度、高价值研报的能力。

另一方面,当分析师具备出具深度研报能力时,还要拥有正

确的判断能力,如果对信息本身的判断出现错误,研报价值则无从谈起。而要对信息做出正确判断,需从多维度出发:第一,在判断好信息来源准确性的前提下,对信息所处行业的中上游进行充分调研,掌握充足相关信息;第二,通过研究所的专家智库等找到该领域的多位优质专家并向其请教,专家往往在相应领域深耕二三十年,对问题的认知通常远高于分析师,借助专家的力量至关重要;第三,在前两者的基础之上,借助平台的系统化研判体系进行综合判断。