中小券商扎堆IPO 谋差异化突围

本报记者 崔文静 夏欣 北京报道

近期,多家券商更新上市进展。根据《中国经营报》记者不完全统计,目前至少有13家券商正在备战IPO。

仅7月以来,即有华宝证券、开源证券、财信证券三家券商披露招股说明书。此外,6月30日,信达证券成功过会,有望成为A股继东兴证券之后的第二家AMC(金融资产管理公司)系上市券商。今年2月24日,东莞证券同样顺利通过

发审会,成为2022年首家过会的证券公司,首创证券于1月二度披露招股书。

"上市将给券商带来诸多便利。比如,增厚资本金以扩大业务规模提升业绩,提高获得创新业务资格的概率,降低后续融资成本,通过股权激励增厚管理层回报等。基于2015年以来券商年均约4家的上市速度和2021年仅1家券商上市的实际情况,随着全面注册制的持续推进,中小券商上市有望加速。"多位受访者告诉《中国

	**	沪深两市主板申请IPO對	商一览	**	
企业名称	保荐机构	会计师事务所	受理日期	审核状态	是否已参加抽查抽签或现场检查
信达证券	中信建投证券股份有限公司	安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)	2020/12/28	已通过发审会	是
首创证券	国信证券股份有限公司	中审亚太会计师事务所(特殊普通合伙)	2021/9/24	预先披露更新	是
渤海证券	光大证券股份有限公司	普华永道中天会计师事务所(特殊普通合伙)	2021/12/21	预先披露更新	是
财信证券	华创证券有限责任公司	天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)	2022/6/22	已受理	否
华宝证券	中国国际金融股份有限公司	天健会计师事务所(特殊普通合伙)	2022/6/29	已受理	否
东莞证券	东方证券承销保荐有限公司	中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)	2015/6/18	已通过发审会	是
开源证券*	民生证券股份有限公司	希格玛会计师事务所(特殊普通合伙)	2022/6/29	已受理	否
备注:带"*"为西部12省区市及比照执行的地区首发在审企业。				数据来源:证监	会网站 截止日期:2022年7月14日

经营报》记者,尽管上市对券商来 说益处多多,但随着上市券商规 模的扩容,上市本身之于券商在 品牌效应等方面的附加值也在逐 渐淡化。尤其对中小券商来说, 若想在日趋激烈的券业竞争中搏 出一片天地,发掘自身优势、打造 自身特色、实现差异化突围可谓 不二之选。

上接下B3

刘思妍表示,从严加强基金产品命名规范强调了公募基金产品设计和投资管理的规范性,引导提高基金公司新发产品的严谨性,也能够一定程度上减少持仓方向与基金名称不符导致的风格漂移现象,降低投资者的投资风险。

在加强投资管理和 健全内部控制方面,证券 基金机构监管部要求基 金管理人应当严格按照 法律法规规定和基金合 同约定及时构建、更新基 金投资风格股票库,股 票人库应当逐级履行审 批程序等。

证券基金机构监管 部还提出,基金管理人应 当建立健全主题基金内 部管理制度,理顺和完 善贯穿产品设计、投资 管理、风险控制和合规 管理的全链条机制;加 强投资人员投资行为约 束,切实建立长效激励 约束机制,优化内部考核 制度,将业绩比较基准偏 离程度纳入考核范畴;持 续加强合规管理,严格落 实相关合规要求,确保基 金投资管理合规运作;深 入推进行业文化建设,将 "坚守契约诚信精神、切 实履行信义义务"落到工 作实处。

此外,证券基金机构 监管部还对基金托管人 提出:完善制度流程、审 核产品设计、加强投资监 督、推进系统建设四方面 要求。

1家过会3家披露招股书

监管鼓励符合标准的券商上市,券商上市热情整体高涨。

近期,华宝证券和开源证券同日披露IPO招股书,拟分别在上交所和深交所上市,发行股份为13.33亿股和11.53亿股,发行比例分别占发行后总股本的25%和20%。

开源证券和华宝证券目前注册资本金分别为 46.14亿元和 40亿元。根据中国证券业协会(以下简称"中证协")发布的证券公司 2021年经营业绩指标排名,总资产方面,开源证券在参与排名的 106家券商中位列第55名,华宝证券排在第63名;营业收入方面,开源证券位居第45名,华宝证券则排在第71位。

开源证券曾于2015年5月至2018年7月挂牌新三板,并将新三板和北交所作为展业重点,目前其投

资银行创新业务、债券承销业务、资产管理业务已经在新三板和北交所形成一定优势。根据全国中小企业股份转让系统披露,开源证券2019年年末至2021年年末持续督导公司家数排名分别为第二、第二和第一。

华宝证券在招股书中提到,将运用募集资金加大科技投入,强化科技对公司业务发展的支撑作用。近年来,其信息技术投入不断提升。尽管其2021年营收等指标位列券业75名左右,但其信息技术投入却排名第28位。在上交所ETF期权经纪交易市占率中,华宝证券2019年至2021年分别位列券业第8名、第4名和第2名。

在华宝证券和开源证券披露

IPO 招股书数日前,财信证券同样发布IPO 招股书,拟通过发行不超过7.44亿股募集12.86亿元资金,用于补充公司资本金,增加营运资金,以支持各项业务的发展。

财信证券 2021 年营业收入 24.95 万元,排名第 44 位,净利润 8.26 万元,位列第 45 名。总资产方面,财信证券位居第 41 位。

在财信证券披露IPO招股书的前一日,信达证券成功通过发审会,有望成为A股继东兴证券之后的第二家AMC系上市券商,此前曾于2020年12月和2021年4月两次报送招股说明书。财信证券并非2022年以来过会的首家券商,早在2月24日,东莞证券即通过发审会,

也曾两度报送招股说明书,报送时间为2015年6月和2017年1月。

根据中证协发布的证券公司 2021年经营业绩指标排名,东莞证 券和信达证券无论是营业收入排名 还是净利润排名均在上述三家券商 之前。东莞证券营业收入和净利润 均排在第39位,信达证券净利润排 名优于营业收入,分别位居第37位 和第42位。

除上述所提已经通过发审会的东莞证券、信达证券,已经披露IPO招股书的开源证券、华宝证券、财信证券以外,目前,首创证券、渤海证券、万联证券、华金证券、国开证券、华龙证券、东海证券和申港证券同样正在备战IPO,前三者已经披露

招股说明书,后五者处于辅导备案 登记受理阶段。

从中证协发布的证券公司 2021年经营业绩指标排名来看,渤 海证券在营业收入和总资产上均表 现较优,分别位居券业第38位和第 37位。营业收入方面,13家备战 IPO券商中行业排名50名以内者5 家、60名以内者8家,70名以上者仅 2家,最低位次为第80名。

受访者告诉记者,监管鼓励符合标准的券商上市,券商上市热情整体高涨,上市推进速度快慢不一,业绩排名也并非阻碍券商IPO进程的重要因素。从财务指标来看,券商一般都能达到要求,除非出现极端特殊情况导致业绩大幅下滑。

上市助力券商差异化发展

中小券商的差异化发展离不开充沛资本金的支持,差异化和特色发展也将助其IPO之路更为顺畅。

券商上市热情历来高涨,2015年起新上市券商数量明显增加。根据记者统计,2015年至2020年,年均新上市券商约4家;其中,2015年和2018年最多为5家,2019年最少为3家。2021年新上市券商明显减速,仅财达证券一家。

在南开大学金融发展研究院院长田利辉看来,基于注册制的大趋势和资本金补充的紧迫性,我国中小券商上市很有可能继续提速。

他认为,上市将对券商后续展业带来诸多优势,比如,可以扩大资本金,提高知名度,优化公司治理。对于面临资本金问题的个别券商,充实资本金可能是其上市考虑的首要因素。与此同时,上市券商更为透明和规范,享有更大的品牌溢价。头部券商往往是上市券商,容易得到创新业务的试验权或先行权。

某头部券商资深保代罗平(化名)将券商上市的利好总结为三

点:第一,上市可以增厚资本金,进 而助力业绩提升。以融资融券业 务为例,其规模上限直接受制于资 本金丰厚程度,券商上市后资本金 随之充沛,融资融券业务规模也将 随之提升。第二,上市有助于券商 申请业务牌照和获得创新业务资 格。由于上市券商信披更及时、审 计报告等更完善、规范化程度更 高,往往在申请新业务资格时享有 天然优势。第三,上市之后,管理 层可以拿到股权激励,获得更优渥 的报酬。

另一券商资深保代郑鸣(化名)认为,券商上市还具有另外三点优势:一是有助于降低融资成本,比如,券商上市后公信力随之提高,可以以更低的利率发行债券,发债成本降低。二是形成品牌效应,增强投行在IPO业务上的市场竞争力,如果券商本身没有上市,其投行在与上市券商争抢企业

IPO业务保荐资格时则处于劣势。 三是从股东方角度来说,券商上市 为股东方提供了退出和资本运作 的便利渠道。

此外,中小券商的差异化发展 离不开充沛资本金的支持,罗平直 言,上市可以解其资金之需,但若 想实现业绩位次的大幅提升则需 要不断提高自身特色,差异化和特 色发展也将助其IPO之路更为顺 畅。比如,2020年上市的国联证券 在财富管理业务上颇具特色,根据 Wind,其2018年全年营业收入排名 尚为65名,2021年已经升至48 名。再比如,正在备战IPO的开源 证券,其自数年前即把北交所和新 三板作为业务发力重点,随着北交 所的深化发展,其多年积淀的资源 优势将逐渐释放,投行业绩也有望 随之提升。

另一券商资深人士李楚婷(化 名)亦认为,目前,券商业务同质化 普遍比较严重,拟上市券商部分在 区域优势及集团自有资源优势上 较为明显。但上市后进一步做大 做强,还需要在既有优势上更加着 力细分领域,在竞争中寻找到自己 的特色化定位与优势壁垒。

上市之后可享诸多优势,但记 者注意到,不同券商的上市速度却 差异悬殊。

罗平告诉记者,业务出风险、受到监管处罚是影响券商上市进程的关键原因,尤其是当券商因为资管业务和投行业务出问题而被罚时,其上市更易被按下暂停键,需要度过处罚期、完成相应整改之后方存在推进IPO进程的可能。同时,一旦券商被出具罚单将影响其证券公司分类结果,如若分类结果评价过低,上市也会被迫暂停。

罗平同时强调,如果券商历史 上曾出现大量风险事件,即使近年 表现良好,其上市速度也难免会受 到影响,这类券商往往需要经过更长时间的观察和更为谨慎的评估。

郑鸣同样认为内控合规是阻碍券商上市进程推进的首要因素,他认为,"领导层更换,公司稳定性欠佳"和"股权划分不清晰等历史遗留问题"亦是导致券商上市减速的重要原因。对于后者,他进一步解释道:券商大多为国资背景,而国资背景券商往往更易受到股权层面历史遗留问题的影响,当年股权改制时期,如若股权划分不清楚、相关文件不齐全,将对其上市形成极大阻碍,唯有厘清股权关系、补全相应文件后才可以进一步推进IPO进程。

田利辉则认为,阻碍券商 IPO 进程的主要因素往往是尚未达到 有关板块的上市标准。特别是合规和实控人等相关问题,拟上市券商需要对于穿透式监管问题给予真实、准确和全面的回答。

积极布局科创赛道 银行多角度掘金5万亿蓝海

本报记者 张漫游 北京报道

7月22日,作为我国注册制 改革的首块试验田,科创板将迎 来开市三周年。

在科技兴国的背景下,总市值已经突破5万亿元的科创板市

场不断壮大,正成为银行机构服 务实体经济的新战场。

不同于传统企业,轻资产的 科创企业难以参照传统企业授 信模式进行合作,银行一般会通 过投贷联动等创新方式,拓宽科 创企业的融资路径。 业内人士认为,下一步银行仍然要加强产品、服务创新,加快知识产权质押融资业务,加强内部的风险评估与资产评估能力的建设;推进投贷联动业务发展,为创新型企业提供更多股权性资本。

战略支持创新型企业

自2019年7月22日科创板鸣 锣开市以来,科创板上市公司队 伍不断扩大。

上海证券交易所披露的信息显示,截至7月20日,科创板上市公司已由首批25家扩容至437家,IPO融资总额累计约6347亿元,总市值规模接近5.64万亿元。

安永华中区审计服务主管合 伙人费凡预测,从企业数量和企业创新能力来看,科创板后续上 市资源比较充沛。

科技的发展与应用离不开资本的支持。

中国银行研究院博士后邱亦霖认为,在此背景下,需要建设更加具有包容性以及适应性的金融市场,直接融资市场与间接融资市场建设和改革都是关键,目标是助力要素资源进一步向科技创新领域聚集。

与券商、公募、私募等机构相

比,银行并非科创板的服务主力, 但银行仍对科创板青睐有加,三 年来,众多银行对科创板展开了 多维度布局。

中国工商银行发布了《科创企业综合金融服务方案》;浦发银行在2021年业绩报中透露,报告期末,科创板上市企业中超70%为该行服务的客户;上海银行在其2021年业绩报中谈道,该行为所经营区域内近三分之一的科创板上市企业提供综合金融服务,服务科创板及创业板拟上市企业近300家。

邱亦霖总结道,从融资模式看,商业银行对科创企业提供贷款支持能够与科创企业构建紧密的关系,提供规模较大的科技创新企业贷款,利用商业银行产品与服务创新,持续服务科技创新企业;从科创企业发展看,科创企业的成长周期过程中要经历不同

阶段,不仅需要资金支持,还需要资产管理、公司治理等,商业银行综合化经营优势能够在很大程度上为科创企业提供不同阶段的公司发展需求。

银行看重科创板与银行支持科创企业的发展紧密相关。"十四五"规划纲要提出,"要坚持创新在我国现代化建设全局中的核心地位","把科技自立自强作为国家发展的战略支撑"。

"如今,商业银行从战略上已 经把支持创新型企业放在了更重 要的位置。商业银行也在积极拓 展科技创新型企业客户资源。"邱 亦霖告诉《中国经营报》记者,在 挖掘、筛选优质企业的过程中,利 用科创板信息披露、估值体系等 优势,能够为商业银行提供潜在 的客户群体,也在一定程度上帮 助商业银行合理评估科创企业综 合能力。

投贷联动"实验田"

为支持科创板,商业银行加强了产品与服务的创新。

邱亦霖梳理道,银行通过推动知识产权质押、投贷联动业务以及其他创新贷款产品等,不断加大对创新型企业的资金支持。"同时,银行也在针对科技创新企业加强风险评估建设,从审批机制、考核机制等多个方面建立与科技创新型企业相适应的风险控制机制。"

早在2016年,部分银行就试点 开展"投贷联动"业务,支持科创企业。随着投贷联动业务的落地,监管层也不断推出政策,鼓励投贷联动业务发展。此前,中国人民银行营业管理部印发的《进一步完善北京民营和小微企业金融服务体制机制行动方案(2021~2023年)》指出,鼓励银行机构在依法合规、风险可控前提下,与创业投资机构、产业投资基金等合作创新多样化的金融服务模式。

某股份制银行地方分行副行长告诉记者,针对快速成长的企业,如何获得稳定、长期持续的资金支持,提高资金使用效率和效益,实现资金到位与企业发展同步,是企业的迫切需求。"投贷联动关注企业未来的价值,能满足

企业的这种需求,且能优化创业 企业的治理结构,拓宽持续融资 的渠道。"

业内人士普遍认为,在投贷联动的过程中,银行对于信息的要求高,更加需要获得科创型中小企业真实、完整、及时的信息。而在科创板上市的企业都充分披露了从事业务情况、核心技术情况等重要信息,这里也成为了银行支持科创企业的重要实验田。

不过,邱亦霖坦言,目前看来,通过投贷联动业务获得资金支持的企业范围有待扩大。他认为,影响投贷联动业务开展的因素较多,其中重要原因之一是缺乏较为成熟的投贷联动业务模式以及投贷联动产品。

记者梳理发现,目前,在投贷联动试点银行中,只有国家开发银行通过特批获得银行业唯一的人民币股权投资牌照——国开金融有限责任公司,当前银行普遍认可的投贷联动模式是选择权模式和外部联动模式。选择权模式是商业银行在为企业提供授信支持的基础上与企业签订认股选择权协议,在约定期限内以约定的价格指定投资机构对目标企业进行投资持股,指定投资机构通常为投资功

能子公司或者风险投资机构;外部 联动模式是商业银行选择与自身 风险偏好、信贷投向相匹配的VC 或PE机构,建立投贷合作联盟,由 商业银行为合作机构的投资企业 提供授信便利。

"但在实践中选择权模式推广仍存在许多问题。例如子公司签订认股权较为审慎、代持机构不明确、银行在持有期内管理机制欠缺等。"邱亦霖建议,在鼓励投贷联动模式的过程中,可通过选择权贷款、强化贷款与集团具有股权投资资格的子公司合作以及强化与外部产业基金等合作方式开展投贷联动。

谈及下一步,银行参与在科 创板有哪些新机会,邱亦霖认为, 银行要继续立足长远,重视创新 型企业发展,利用科创板信息披 露与估值等优势进一步挖掘、筛 选以及培育优质创新型企业;借 鉴成熟科技银行的经验做法,探 索商业银行可持续的科技金融发 展模式;同时,要加强对前沿产业 的调查研究,更好为业务发展赋 能;强化研究工作,对重点行业、 客群以及区域内的创新型企业进 行研究,提升特定细分领域的研 判能力。