

恒泰证券拟转H股上市 “明天系”将再添上市资产

证券时报记者 杨庆婉

日前,恒泰证券在港交所披露招股说明书,暂停了去年以来筹备的A股上市辅导进程,火速转至H股首发(IPO),保荐机构也由广发证券改成交银国际和海通国际联合保荐。

在哈尔滨银行A股上市之后,作为“明天系”肖建华旗下的金融资产,恒泰证券为“明天系”再添上市资产,同时又有望成为“明天系”新的资本运作平台。

早在一年前,恒泰证券就准备在A股IPO,去年2月在内蒙古证监局备案,进入上市辅导期。成立于1992年的恒泰证券前身为内蒙古证券,2002年增资扩股并更名,2008年完成股改。

但以A股的新股发行节奏,恒泰证券等不及了。据内部人士透露,恒泰证券有迫切的融资需求,不希望错过中介业务发展的高速列车,决定转到香港上市。

7月6日,恒泰证券正式在港交所披露招股说明书。从近三年的业绩看,恒泰证券的经纪业务(包括两融)贡献一直超过50%;其次是自营,贡献占比大约24%-38%之间,然后才是投行和资管业务。

恒泰证券共设66家证券营业部,其中,28家分布在内蒙古;北京、上海、广东、山东、浙江及江苏省等设了22家营业部。

2012年至2014年,恒泰证券总收益及纯收益复合年增长率为61.1%及142.1%。最明显的业绩爆发是今年一季度,临门冲刺加上A股成交量放大的贡献,恒泰证券一季度的收入相当于去年全年的3倍、净利润相当于去年全年的5倍。

招股书显示,恒泰证券2015年一季度实现营收11.07亿元、净利润4.73亿元;2014年全年营收3.85亿元、净利润0.9亿元。统计数据显示,



上半年恒泰证券(母公司)营收22.12亿元,净利润10.97亿元。

业内人士表示,资本运作是肖建华及“明天系”所擅长的,恒泰证券转H股上市固然有自身的发展需求,也为“明天系”增添了新的资本

运作平台。按照恒泰证券披露的招股说明书数据,北京西城区国资委持有5.66亿股,持股比例25.79%,是名义上的第一大股东。明天控股与包头华资并列第二大股东,分别持有恒泰证券20.22%

股权。但实际上,明天控股间接持有包头华资54%的股权,因此“明天系”是恒泰证券的实际控制人,并且明天控股已和另外两家同样持股20.22%的中昌恒远与上海怡达订立了一致行动协议。

AMC两大模式盘活不良资产

见习记者 马传茂

作为“坏账银行”的四大国有资产管理公司(AMC)的主要业务,不良资产经营业务贡献了大部分利润,以信达资产、华融资产为例,两家公司2014年不良资产经营业务收入占总营业收入分别为52.7%、56.1%,税前利润占比则分别为70.5%、55.7%。

而在不良资产经营中,不良债权资产收购处置通常是最重要的业务分部。目前,四大国有AMC对于不良债权资产的经营模式包括传统经营模式、重组类经营模式,并以后者居多。

盘活不良资产 潜在利润较高

按照收购来源,不良债权资产包括金融类不良资产和非金融类不良资产。其中,金融类不良资产来自银行出售的不良贷款和其他不良债权,其他非金融类不良资产则主要来自企业应收账款

和逾期、可疑应收账款等,特别是流动性暂时出现问题的企业。

而在经济下行阶段,不良贷款加速暴露。银监会数据显示,银行业金融机构不良贷款余额在2014年末达1.43万亿。其中,商业银行不良贷款余额从2011年三季度末开始,持续15个季度上升至今年一季度末的9825亿元。

非金融类企业也在经济结构转型升级过程中,面临负债率偏高、应收账款难以回收、产能过剩行业深度调整等压力,非金融不良债权资产大幅增加。

不良债权资产的增加则为AMC带来充足的业务供给量。按照规定,银行最低可按照2折-3折的价格把不良资产打包出售给AMC,实体企业不良资产出售的折扣甚至更低。对AMC来说,如能成功盘活并使资产增值,潜在利润空间较高。

围绕这些价值被低估的不良债权资产,AMC在获取相关资产包信息后,将对不良债权资产包特点、债务人还款能力、抵押物情况及风险程度等因素进行调查,并在此基础上对资

产包价值、盈利空间进行评估。

不良债权资产经营 有两大模式

在收购不良债权资产包后,AMC对来源不同的不良债权资产采取传统经营、重组类经营两类不同的经营模式。

传统经营模式的资产主要来自银行不良贷款,AMC完成债权收购后承接银行与债务人的债权债务关系。这类经营模式下,对于没有持续经营价值的不良债权资产,AMC将对债权人采取诉讼追偿、出售转让、继续追索或者破产清算等手段,实现债权回收,获得差价收益。

而对于有持续经营价值的资产,AMC则将参与债权人的业务经营,一方面可以帮助债务人理清业务条线,规划业务结构,以实现不良债权资产价值提升;另一方面,如果不良债权资产涉及资本市场或房地产开发市场项目,也可继续进行项目运营,实现增值退出;同时,对于经营价值较高的债务人,还可与其协商,将债权转化为对债务人的股

权,再通过资产置换、并购、重组甚至上市等方式退出,赚取股权溢价。

重组类经营模式的不良债权资产则主要来自非金融机构,同时也有银行及非金融机构。在不良债权资产的收购环节,AMC就与债务人及其关联方达成重组协议,根据不良债权资产情况、债务人情况决定重组方式。

这类经营模式中,重组方式包括债务重组、资产重组、企业重组。其中,债务重组一般针对出现短期流动性困难的债务人,AMC可放宽偿债条件,如延长期限、合并债务等,也可为债务人提供财务顾问服务,寻求资本运作获得资金,解决流动性困难。而对于经营出现困难但还有核心资产的债务人,AMC则可参与重组类经营模式的收益除重组收益、资产增值收益外,还包括财务顾问费用。因为收入多元化、经营模式较为灵活,不良债权资产经营更多地会采用这种模式。

华泰证券首席经济学家陆挺:

中国股市经历较快的散户机构化过程

证券时报记者 顾哲瑞

上周沪指重新站到4000点之上,投资者热情再度回暖。近日,在2015网易经济学家年会夏季论坛上,华泰证券首席经济学家、董事总经理陆挺在总结本次股市波动原因时表示,散户机构化给市场带来了更大的波动。

陆挺表示,这次股市出现巨大波

动的原因在于之前涨得太多,而且背后又存在杠杆,而杠杆的破坏力非常大。此外,我国在过去一两年经历了非常快的散户机构化的过程。大量的公募基金经理,以及一些民间炒股高手成立了各种各样的私募基金。而我国市场有些机制上的设计,最后导致了这一轮的散户机构化有时候给市场带来了更大的波动。”

陆挺分析说,我国私募产品发

行跟海外对冲基金产品的发行本质区别在于,海外对冲基金的发行能赎回,但没有一个强制赎回的价格,但在私募产品发行中,绝大部分都有很高的强平线。

此前,股市的巨幅波动蔓延到了全球大宗商品市场,最后却没有演变成汇市的灾难。对此,陆挺表示,央行发挥了决定性作用。中国政府是讲信用的政府,同时中国有4万亿美元外汇储备,中国

的通胀又很低。在这样的情况下,即使央行印一些货币,也不会导致境外投资者对我国经济和我国货币丧失信心。

他表示,股市能让投资者赚钱,但不可能让投资者成为暴发户,股市最重要的功能就是资源配置,要让股市把一部分的资源配置到某些企业当中去。在股市中培养孕育中国伟大的企业,通过这些企业创造的财富,才是我们国家真正的财富。

中银国际:国企改革 将成引领投资的重要方向

证券时报记者 梁雪

A股市场在经历一场大幅波动之后,市场逐步回归理性及价值投资。

业内人士表示,新常态下的经济基本面和市场基本面均未发生变化,经济转型将成为贯彻市场的一条主线。

中银国际证券表示,在此条主线中,国企改革将成为引领投资的一个重要方向。

改革与转型是主线

今年是国企改革深化的关键年。今年3月初全国两会明确提出深化国企改革。此外,国企改革相关政策也密集出台,改革进度持续加快。

5月份,国务院转批发改委《关于2015年深化经济体制改革重点工作》,明确提出“推进国企改革”,国企改革从去年的第四项工作升格为今年的第二项任务。

中银国际证券表示,改革和转型是今年资本市场的两大主线,以“互联网+”为代表的转型牛在上半年的舞台改革牛或将成为主角。

中银国际证券还表示,国企改革顶层设计方案即将落地,顶层设计方案包括混合所有制改革、员工持股、国资委职责、央企划分等内容,央企整合将成为重要方向。

把握国企改革机会

随着改革路径逐步明晰,中银国际证券认为,下半年将进入政策密集发布期,目前正是投资国企改革主题的好时机。同时,A股市场在经历了6、7月份的大跌后,估值风险有所释放,市场逐步回归理性。不少在这次系统性风险中被错杀的质优股,已出现难得的投资机会。

据悉,中银国际证券为抓住此次投资计划的投资理念是把握中国经济步入“新常态”的阶段背景、国企改革进程提速和贯穿未来较长一段时间里国企改革为核心的价值重估的重要机遇。

据中银国际证券内部人士透露,该产品发挥了管理人的研究优势,通过对国企改革事件催生的各类持续性和阶段性投资机会的深入研究,投资受益于中国国企改革的标的,以分享中国经济体制改革带来的财富增长。在严格控制风险的前提下,通过自下而上深入挖掘的投资策略,实现集合资产的稳健增值。

中银国际证券表示,无论是上世纪90年代的国企MBO(管理层收购)大潮,还是2005年开始的股权分置改革,都激发了资本市场巨大活力。同时,每一次改革都意味着利益格局的重新分配。目前的国资规模已不可同日而语,释放的能量将会超出以往历次改革。

消费金融遍地开花

兴业消金公司 上半年放贷超12亿

证券时报记者 梅苑

消费金融公司试点扩张至全国之后,在这片蓝海上的竞争将越来越激烈。

银行系中邮消费金融公司、杭银消费金融公司近期陆续成立,据证券时报记者了解,国内首家由股份行控股的消费金融公司兴业消费金融公司(下称“兴业消金”)去年12月成立以来,今年上半年已发放消费贷款逾12亿。

在成熟市场中,消费金融贷款占贷款总量的比例为10%左右,国内还远远低于这个数字,消费金融领域的发展空间还很大。”兴业消金董事长郑海清说。

消费金融遍地开花

据证券时报记者不完全统计,今年以来,已有重庆百货、小商品城、海印股份、南京银行、苏宁云商等上市公司组建或参与组建消费金融公司,这是对今年6月份国务院会议决定将消费金融公司试点扩至全国的回音。

北银消费、中银消费、四川锦城消费和捷信消费金融公司是银监会2010年批准成立的国内首批消费金融公司。2013年,银监会修订完善《消费金融公司试点管理办法》,按照“一地一家”的原则,新增包括沈阳、南京、杭州在内的10个城市参与试点。

此后,根据CEPA(内地与香港关于建立更紧密经贸关系安排)相关内容,又扩大至香港、澳门金融机构可在广东(含深圳)试点设立消费金融公司。今年6月,国务院决定放开消费金融公司市场准入,试点城市由之前的16家扩大至全国,且将审批权下放到省级部门。

有专家表示,在欧美、日本等成熟市场,个人小贷领域份额接近30%,消费金融贷款占总贷款余额的比例也有10%左右,相比之下,国内消费金融发展空间还很大。艾瑞咨询预计,今后3年,国内消费信贷规模将维持20%以上的复合增长率。

事实上,除了银行、产业资本之外,消费金融公司的新玩家还包括广大互联网金融公司,比如阿里巴巴和京东等推出的“花呗”、“白条”以及各种分期付款产品,一些P2P(网贷)公司也纷纷推出消费金融产品。

旧族新贵同台竞技

相比互联网公司以及P2P公司,银行算是消费金融领域的老玩家,信用卡业务就是消费金融产品的典型代表,但银行单一的信用卡产品已经跟不上新兴消费者的消费需求和消费习惯。

在消费金融领域,银行的优势是拥有庞大的账户信息,以及各种商业资源,比如渠道优势和商户优势等,以及线上平台搭建之后,借助广泛分布的网点天然形成的O2O(线上到线下)格局。但银行的劣势也显而易见,一贯以保守文化示外的银行,在互联网经济下,市场反应能力和创新能力明显不足。

而银行已经意识到自己的优势和劣势,据兴业消金董事长郑海清介绍,兴业消金上半年已经完成线下布局,开立12个线下事业部,下半年,将依托大股东兴业银行网点优势,将2000多个线下网点的通道业务做起来。“下半年,除了西藏,兴业消金的业务将覆盖全国。”郑海清说。

据了解,兴业消金上半年已向1.5万余个客户发放12.15亿消费贷款,平均每笔7万-8万,和监管层对消费金融试点“单笔授信额度小”的要求吻合。

目前有10家以上银行已经或筹备成立消费金融公司,而以直销银行为代表的银行互联网金融平台的部分业务也可以归入消费金融领域。

日前,中国平安“普惠金融”业务集群宣布整合完成,平安普惠包括平安易贷、陆金所旗下的P2P业务和平安直通货款业务,被中国平安官方称为中国最大的消费金融公司。