日增四五份 券商3月已发42份下调股票评级研报

见习记者 闫晶滢

近期券商两份看空研报出炉引发市场热议之后，证券时报记者统计发现，券商下调上市公司评级研报数量悄然攀升，目前正以日均4~5篇的速度增加。

有券商分析师向记者表示，最近一段时间市场上陆续开始传出看空声音，直接原因还是由于市场过热，个别个股过度偏离实际价值。卖方研报勇于直言上市公司中存在的问题，不过，仍需警惕个别研报跟风盲从的现象。

券商密集推出下调评级研报

3月上旬，针对中信建投、中国人保的两份看空研报横空出世，令业界瞩目。中信证券发布研报认为，中国人保A股估值显著高于合理区间，并首次给予“卖出”评级。华泰证券随后发布研报称，中信建投估值远高于同梯队券商和国际投行，下调至“卖出”评级。

如今半个月过去，看空研报给市场带来的影响仍在持续，其中受影响最为直接的即是涉及个股的股价。以中信建投为例，3月22日中信建投报收24.50元/股，与此前31.86元/股的股价巅峰相比，跌幅达到23.10%。

事实上，3月15日证监会主席易会满在接受记者采访时曾表示：“这都是非常正常的事。”此后，市场上对于看空研报的紧张气氛开始缓解，而券商研报中“耿直”下调评级的数量也陆续增加。

记者通过东方财富Choice数据不完全统计，在3月15日之后，下调评级的研报数量正以日均4~5篇的速度增加。截至发稿时，今年以来市场上已有百余份研报下调个股评级。其中，在3月份仅度过三周的情况下，下调评级的研报数量已多达42份。

对此，业内人士表示，预计年报披露结束之后，券商下调个股评级的研报数量将迎来一个高峰期。

其中，除中信建投多次被下调评级外，有类似待遇的上市公司还有9家，其中信立泰被4家券商下调评级，横店影视、中国国旅、驰宏锌锗等公司被下调次数也在2次及以上。

从券商角度来看，目前最为“耿直”的分析师团队来自国信证券，该公司今年以来下调8家上市公司评级，分别为大富科技、京东方A、昆仑万维、鹏博士、锐科激光、深天马A、扬杰科技和中石科技。此外，招商证券、东北证券、国海证券、华泰证券、光大证券、中泰证券、中银国际等券商发布下调评级的研报数量也在5份及以上。

部分券商今年以来下调股票评级研报数量一览

公司名称	研报数量(份)	涉及的股票
国信证券	8	大富科技、京东方A、昆仑万维、鹏博士、锐科激光、深天马A、扬杰科技、中石科技
招商证券	7	驰宏锌锗、华兰生物、华鲁恒升、金禾实业、朗姿股份、新坐标、兴业矿业
华泰证券	7	驰宏锌锗、奋达科技、广州酒家、康美药业、中信建投、众信旅游、东尼电子
光大证券	5	宝钢股份、方大特钢、华天科技、信立泰、雪迪龙
东北证券	6	金禾实业、科达洁能、芒果超媒、锐科激光、中航飞机、中信证券
国海证券	6	安井食品、奥飞娱乐、恒信东方、神马股份、拓斯达、阳谷华泰
中泰证券	5	光环新网、横店影视、索菲亚、新安股份、新泉股份
中银国际	5	大参林、恒立液压、信邦制药、信立泰、中信建投

在3月15日之后，下调评级的研报数量正以日均4~5份的速度增加。今年以来市场上已有百余份研报下调个股评级。其中，在3月份仅度过三周的情况下，下调评级的研报数量已多达42份。

闫晶滢/制表 翟超/制图

卖方研报待回归初心

伴随着A股市场的回暖，看空研报、调低评级研报陆续出现。对此，市场各方均表示，不必过分解读。

此前，中国银河证券研究院院长、首席经济学家刘锋曾表示，中国卖方研究在过去20多年里都采用“以研究换佣金”的商业模式。由于市场和相关制度的不完善，有些卖方研究逐渐异化，重视“服务”胜于研究分析能力本身，分析师倾向于通过“路演”和“调研”上市公司等方式获取一些信息和判断。所以卖方研究机构在出具上市公司研报时比较谨慎，极少见到卖出评级研报。

值得注意的是，在各券商出具的下调评级研报中，同样不乏溢美之词。例如，横店影视某份下调评级的研报题目为“非票收入占比提升，未来票房收入可观”，信立泰研报的题目为“业绩符合预期，收入端保持良好增长”，从标题上几乎看不出评级有所下调。

有券商分析师向记者表示，下调评级报告并不少见，但敢于直接“卖出”的研报可算是少之又少。最近一段时间市场上陆续传出看空声音，直接原因还是由于市场过热，个别个股过度偏离实际价值。尤其在监管定调之后，卖方研报勇于直言上市公司中存在的问题，陆续有“卖出”、“中性”评级产生。不过，需警惕个别研报跟风盲从的现象。

该券商分析师介绍，由于A股市场缺乏做空机制，对于卖方研报的主要阅读者来说，“做多”才是获利的主要方式，因此看空研报缺乏必要性，往往是“费力不讨好”。对于部分公司出现的重大问题，分析师往往以沉默的方式表达态度。毕竟A股市场有数千家上市公司，对于那些几乎没有分析研报覆盖的公司，业内态度已经十分明显。

平安养老险：职业年金业务嵌入大量创新科技

证券时报记者 邓雄鹰

作为我国养老保障体系第二支柱新生力量，职业年金正在快速推进。业界预计，职业年金启动5年后的规模将达到万亿。近日，平安养老险年金总监李连仁接受证券时报记者专访，详解了职业年金受托管理之道。

据了解，在全线中标了中央和9个地区职业年金受托人资格的7家受托机构中，就有平安养老险。李连仁说，职业年金是关系事业单位退休人员养老金的大事，受托运营流程要求安全、高效、便利，为此公司开发了全新受托系统，并大量运用新兴技术提高数据交互的安全和时效性。

新系统涵盖57个二级功能模块

在职业年金基金的管理模式中，主要有四类参与机构——代理人（代表机关事业单位作为委托人，并承担账户管理职责）、受托人、托管人和投资管理人。央保中心及各省人社部门分别统筹，各地职业年金基金分为若干个计划，一个年金计划对应一个受托人，并分配到一定的资金额度，再选择多个投管人进行投资运作。

李连仁告诉证券时报记者，和企业年金单一计划仅对应一个企业不同，职业年金参与主体多，账户多，运作环节更加复杂。人员最多的省份超过200万人，且各地人社部门是自行开发代理人账户管理系统，因此对受托人信息交互的高效便捷和系统的安全稳健提出了很高的要求。

以受托系统为例，一个省的职业年金计划有多个受托人、托管人和投资管理人，职业年金计划特有的全省统一计划收益率，几十万甚至上百万级的集中待遇支付等特点，决定了职业年金的代理人系统、受托系统、托管系统乃至投管人系统要建立统一的数据交换标准、实现系统直连，让数据在系统上多跑路，减少人工干预，以提升时效和准确性，保障参保人员的权益和退休领取的及时性。另一方面，各省市情况不同，职业年金受托系统要有延展性、兼容性，以满足不同省职业年金计划都实现系统对接。

李连仁介绍，平安养老险的职业年金业务在组织架构、人力和系统上都做了重点投入，自2015年初即开始做各项工作准备，率先成立了总部层面的职业年金部。为满足职业年金运作需求，平安养老险没有采取在现有企业年金系统基础上改造的方式建设系统，而是根据职业年金的特点全新自主研发了一套独立于企业年金的职业年金系统。截至目前，平安养老职业年金系统开发了15个一级功能模块，57个二级功能模块，涵盖计划管理、划款管理、估值管理、支付管理、统一计划等多个重要功能，并每月保持一到两个版本的系统升级优化。

多节点嵌入新科技

大量应用于保险运营流程的创新科技也被运用到了职业年金系统中。例如，职业年金运营涉及主体多，主体之间信息交互复杂，但传统的线下交互成本高、时效慢，容易造成信息遗漏。又如，受托管理系统作为职业年金运营过程中的数据交互枢纽，职业年金运营数据的准确性也非常重要。

李连仁介绍，为了提高交互效率，公司积极推动职业年金运营主体系统之间的直连，目前已完成与10家托管人系统直连对接工作，与部分托管人完成了全流程业务联调测试，并首家与投管人系统进行直连。开发了百余个校验点数量嵌套于各关键运营环节，可提前捕捉运营异常数据，确保数据的前后一致、上下衔接、相互印证。同时，还创新开发了自动运营监控功能，以便第一时间发现数据传输问题，避免作业遗漏或超时处理。

除了受托系统搭建，职业年金投管人选择也非常重要。李连仁表示，作为广大机关事业单位员工的养老钱，职业年金对投资的安全性和收益性要求也都非常高。公司在选择投管人时参照了多年年金管理经验，从投管人的资产管理水平、投资经理风格与能力和历史业绩三个方面选择和管理投管人，此外，在年金资产配置、投资过程以及产品管理等方面也建立了成熟的管理流程。

回归A股 广州农商行进入IPO排队序列

该银行已于2017年在香港上市，去年营业收入剧增五成

证券时报记者 马传茂

100亿元境外优先股发行方案取得证监会核准后不久，广州农商行又在H股上市后的第640天迎来另一个好消息：这家资产规模在全国农商行中排第四位的银行，A股上市申请于日前获证监会受理，正式加入A股IPO排队序列。

作为广州地区首家上市的本地法人银行，广州农商行此番计划登陆深交所，发行不超过15.97亿股（占发行后总股本的14%），由中金公司担任保荐人。

回归A股市场

事实上，已经在H股市场上市的广州农商行，更早之前就已有A股上市计划。

早在2010年，改制并开业才一年的广州农商行正式启动IPO准备工作，时任行长的王继康（现为广州农商行董事长）也表示“计划两年内在A股上市”。

相对于A股和港股，广州农商行管理层当时更倾向于在A股上市。“囿于股东人数等监管要求，若在内地排队上市时间太长，我们也考虑去H股先上市再回归。总的来说，哪个快就先上哪个。”当时王继康在接受媒体采访时表示。

但此后该行上市一直没有实质性进展，直到2015年，上市进程加快：该行H股上市申请在2016年12月获广东银监局批准后，立即向港交所递交上市申请，并在2017年6月在港交所上市。

完成H股上市的广州农商行，也在2018年7月首次披露回归A股的计划，并在当年8月在广东证监局完成上市辅导备案登记，接受中金公司上市辅导。

到今年3月15日，该行正式向证监会提交A股上市申请，证监会也于日前受理该申请。这意味着广州农商行正式加入A股排队序列，有望成为“A+H”上市农商行。

广州市政府实际控制21.37%股权

作为广东最大的农商行，广州农商行的股东以本地企业为主，其中不乏本地国企。

截至目前，该行注册资本98.08亿元。其中，广州金控通过内资直接持股、全资子公司广永国资公司持股合计持有广州农商行3.84亿股内资股，并通过在港设立的广永财务有限公司持有1.04亿股广州农商行H股，合计持股数量占该行总股本的4.98%，为广州农商行第一大股东。

另一家广州本地国企——广州百货集团，则通过内资直接持股1.92亿股，以及在港持有1.95亿股广州农商行H股，合计持股占广州农商行总股本的3.95%，位列该行第二大股东。

此外，该行持股数量靠前的股东还包括广州珠江实业集团、广州万力集团、广州无线电集团等，这些同样是广州本地国企。

数据显示，广州市政府通过广州金控等十余家国有股东合计持股比例达21.37%。

该行股东序列中也包括一些知名企业家。其中，地产大佬朱孟依就通过旗下的上海大展投资、中先国际控股合计持有广州农商行3.5亿股内资股；其长子朱一航也通过广东珠江公路桥梁投资公司、广东盈信信息投资公司合计持有该行1.7亿股内资股；次子朱伟航控制的丰驰投资则持有广州农商行1.25亿股内资股。如果将朱孟依父子持有的广州农商行股权合并计算，持股占该行总股本6.58%。

去年营业收入增51%

广州农商行在招股说明书申报稿中披露了2018年全年业绩。数据显示，该行去年实现营业收入204亿元，同比大增51.3%，实现净利润65.3亿元，同比增长14.3%。

截至去年末，该行总资产达7632.9亿元，比年初微增3.7%。其中，贷款总额达3779.89亿元，较年初增长28.2%，贷款增量相当于全行资产增量的3倍；去年末存款总额达5423.4亿元，比年初增长11%。结构上看，该行去年贷款增长主要集中于对公贷款，尤其是对批发零售业、租赁和商务服务业等行业增加投放。

资产质量方面，截至去年末，该行不良率仅为1.27%，较年初降低0.24个百分点，不仅远低于同期商业银行平均水平，也处于A股上市银行较低水平。

中国太保去年盈利180亿增22.9%

证券时报记者 邓雄鹰

积极推进转型的中国太保效果如何？中国太保昨日晚间发布的2018年年报显示，该公司去年实现营业收入3543.63亿元，同比增长10.8%；实现归母净利润180.19亿元，同比大增22.9%。集团内含价值3361.41亿元，较上年末增长17.5%。

寿险业务方面，续期业务仍是太保寿险业务的定海神针，全年增速为26.2%，推动太保寿险全年保险业务收入同比增长15.3%，达到2024.14亿元。

2018年一季度，受寿险行业转型影响，寿险新业务出现行业性的同比下降，太保寿险新业务亦一度出现负增长。太保表示，在去年一季度负增长的不利局面下，公司采取强化保障型产品训练、加强业务节奏管控、创新产品服务等多项举措，二、三、四季度新保增速明显回升。

数据显示，寿险业务新业务价值增速实现逐季回升，全年实现新业务价值271.20亿元，同比增长1.5%。同时业务结构优化，长期保障型新业务首年年化保费达304.99亿元，同比增长7.7%，占比达到49.1%，推动寿险业务剩余边际余额较上年末增长25%，达2854.05亿元。所谓剩余边际，是为了不确认首日利得而确认的边际，作为保险公司会计准备金的一部分会逐年释放。

财险业务方面，年报显示，太保财产险业务发展速度明显回升。保险业务收入同比增长12.6%，达1192.18亿元。其中，非车险业务收入同比增长29.9%，占比提升3.5个百分点，达26.2%。整体财险业务综合成本率98.4%，同比下降0.3个百分点，其中综合赔付率56.3%，同比下降3.6个百分点，综合费用率42.1%，同比上升3.3个百分点。

车险业务方面，太保产险实现车险保险业务收入879.76亿元，同比增长7.5%。相较而言，非车险业务增速更快。太保产险全年实现非车险业务收入298.32亿元，同比增长30.8%；农险、责任险、个人贷款保证保险等新兴领域快速发展，综合成本率保持良好水平。

2018年，太保实现净投资收益541.02亿元，同比增长1.2%，主要是固定收益投资利息收入增加所致；净投资收益率4.9%，同比下降0.5个百分点。总投资收益510.73亿元，同比减少4.4%，主要原因是受权益市场下行影响，公允价值变动损失增加所致；总投资收益率4.6%，同比下降0.8个百分点。

券商中国
（ID:quanshangcn）