

## 国泰君安国际去年净利增15%

证券时报记者 孙媛

国泰君安国际昨日发布公告称,公司去年实现净利润 2.88 亿港元,同比增长 15%;每股盈利为 0.175 港元,拟派发末期每股股息 0.06 港元。RQFII 在港推出后叫好不叫座,公司副主席兼行政总裁阎峰对此表示,是否再申请 RQFII 额度要视首个产品的最终认购情况而定。

国泰君安表示,去年来自贷款及融资活动的利息收入年增长 112%,但资产管理及经纪业务收入则出现下滑。由于集团持续提高营运效率,使成本对收入比率由 2010 年的 56.2%降至 2011 年的 53%。

去年,香港市场整体成交额增加 1.48%,其中股票产品成交额减少 3.3%,衍生认股权证整体成交额也下降 2.3%,仅可收回牛熊证的成交额增加 29%。

阎峰表示,机构投资者申请手续较多,需时较长,旗下 RQFII 基金需要延长认购期。阎峰指出,港股 ETF 将会为公司带来巨大商机,公司可与母公司进行合作,在内地推售 ETF 同时拓展客源。

阎峰表示,公司去年来自存展贷款利息收入增加 1.16 倍,尽管内地“降准”,存展需求仍会非常旺盛,预计今年香港融资需求有 3 成~5 成增长。对此,他解释称,虽然香港及内地的资金流动有相关性,但“降准”不能及时解决整体流动性问题,而香港贷款利率有上升趋势,因此存展贷款仍有一定需求。

## 华泰证券分阶段增资香港子公司

华泰证券今日公告称,公司决定对全资子公司华泰金融控股(香港)有限公司增资 10 亿港元,并分阶段实施。公告称,公司已于 2010 年 12 月首先出资 2.5 亿港元将其注册资本增至 3 亿港元。近期,公司将再出资 2 亿港元增资至 5 亿港元,该增资事项已获香港特别行政区公司注册处核准,并已获香港证监会备案。

(蔡恺)

## 工行通过固定投资预算案

工商银行今日公告称,该公司 2012 年第一次临时股东大会通过了 2012 年度固定资产投资预算的议案,此前公司宣布该年度新增固定资产投资预算为 215 亿元人民币。另外,会议还选举了柯清辉为公司独立董事,任期自银监会核准其任职资格之日起计。

(蔡恺)

## 民生银行境外增发获核准

民生银行今日公告称,公司近日接到中国证监会批复,核准公司增发不超过 16.5 亿股境外上市外资股,每股面值人民币 1 元,全部为普通股。

(蔡恺)

## 大都会人寿落户汕头

经中国保监会广东监管局及汕头分局批准,中美联泰大都会人寿保险有限公司广东分公司汕头营销服务部于 2 月 23 日正式开业。这是大都会人寿广东省内成立的第一家非珠三角区域的分支机构。目前大都会人寿在全国已拥有 8 家分公司,2011 年,大都会人寿在中国实现总保费收入 36.89 亿元。综合中国保监会公布的其他合资、外资寿险公司保费数据,大都会人寿在中国合资、外资寿险公司中排名第 2,比 2010 年上升 5 名。

(李想)

## 广发证券组织客户密集调研上市公司

证券时报记者 杨冬

广发证券近日即将启动“广发金管家理财安心之旅——走进上市公司”系列活动,在本次活动中,广发证券将组织金管家客户密集调研上市公司,其中广州首站将于 3 月 2 日组织客户调研海印股份。

广发证券相关负责人表示,广发证券资产管理部的投资研究人员将带领客户一起考察广发证券理财曾经或正持股的上市公司,了解上市公司的生产流程、经营状况、战略布局等方面情况;并将由广发证券理财的研究员结合所参观的上市公司,向投资人讲述投资理念、投资研究体系以及选股研究流程。

据了解,广发证券资产管理业务 2011 年获得了较大发展,集合理财产品数量由 2 只增加到 6 只,托管资产规模近 90 亿元。

城商行股东热衷股权质押融资,净资产质押率超过2倍

# 上市预期渐浓 城商行股权质押率走高

证券时报记者 唐曜华

城商行重启上市的消息,使得城商行的股权成为了资本追逐的香饽饽。在中国证监会 2 月开始披露的待审企业名单中,共计 14 家城商行。是否实现上市还是未知数,但名单中城商行的股权早已身价倍增。据证券时报记者了解,其中近期拟上市城商行大连银行的股权质押价格的市净率已高达 1.5 倍,而已上市城商行宁波银行目前市净率也不过 1.5 倍左右,南京银行市净率甚至低于 1.5 倍。

### 质押率高过上市银行

股东以所持非上市公司股权通过信托计划进行质押融资时,为防止股权价值波动风险,同时也因这类股权流动性较差,因此,非上市公司股权的质押率通常在市价基础上打 3~4 折,行情较差时甚至低至 2 折,5~6 折已经是很理想的情况。此外,股权质押融资信托计划设定的质押价格也会依据每股净资产打折计算。

去年 11 月发行的廊坊银行股权及次级债质押贷款集合资金信托计划,所设定 4291 万股廊坊银行股权质押融资的净资产质押率为 72%。而去年 7 月升华集团德清三峰化工实业有限公司将所持锦州银行 5000 万股股权质押给信托公司融资时,质押价格不过 1.7 元/股~1.8 元/股,2010 年末锦州银行每股净资产为 2.28 元,以此计算,相当于每股净资产值打了

7.5~7.9 折。

但随着城商行上市预期渐浓,拟上市城商行的股权质押信托计划的质押率明显抬高。目前正在发行的一款大连银行股权收益权信托计划,拟为科瑞集团提供 3750 万元的贷款,武汉安居工程发展有限公司以其持有的大连银行 1250 万股股权进行质押融资,质押价格为 3 元/股。截至 2011 年 6 月末,大连银行每股净资产为 2 元/股,质押价格达每股净资产的 1.5 倍。

去年 11 月大连银行的另一家股东大连恒业贸易有限公司以所持大连银行 1412.4 万股股权质押给新时代信托,获得 6000 万元资金,质押价格更是高达 4.25 元/股,相当于大连银行 2011 年 6 月末每股净资产的 2.125 倍。

如此高的质押价格甚至超过上市城商行目前的估值水平。2 月 23 日南京银行收盘价 9.68 元/股,也仅为该行去年 6 月末每股净资产的 1.46 倍。去年 11 月南京银行的股价仅为 8.6 元左右,以去年 6 月末每股净资产为基数计算,其市净率仅为 1.3 倍左右。此外,另一家上市城商行宁波银行目前市净率也不过 1.6 倍左右。

### 股东质押融资热

随着城商行上市预期渐浓,城商行的股东出售所持城商行股权的意愿越来越低。记者查阅北京金融资产交易所全国地方商业银行股权项目栏发现,自去年 9 月 14 日后未再增加新的挂牌项目。



吴比较/制图

而将所持城商行股权进行质押融资成为越来越多城商行股东的选择。据不完全统计,今年以来非上市城商行股权质押信托计划产品发行数量已超过 20 款,这一发行节奏相比去年明显加快。去年全年非上市城商行股权质押信托计划发行数量也只有 24 款左右。

发行非上市城商行股权质押融资相关信托计划最多的信托公司当属新

时代信托,通过持续、滚动发售,帮助大量城商行股东通过盘活所持城商行股权融得资金。

### 估值过高藏风险

虽然股权质押融资信托计划一般会规定由股东到期时溢价回购股权,信托计划的收益率为固定收益率,与所质押股权的股价波动无关。但一旦出现股东无力回购情况,股权的变现

价值将直接关系到信托计划投资者的收益乃至本金安全。若股权质押价格过高,到期时若市价低于股权质押价格,那么信托计划投资者甚至可能损失本金。此外,作为非上市公司股权,所质押股权能否到期及时转让变现存在风险将高于上市银行股权。

拟上市银行股权在上市前被热炒早有先例,上市前光大银行的股权转让价格甚至一度被炒高至 7 元/股。

### ■记者观察丨Observation丨

## 民间资本进入金融领域有点难

证券时报记者 赵缙言

国务院日前表示,将逐步扩大现有增值税改革试点,并鼓励民间资本进入铁路、金融、市政等关键领域。其中,金融领域更是吸引了民间资本的注意力。对于各地方政府,一方面存在支持发展民间融资、盘活当地民

营经济的意愿,另一方面又担心由此滋生金融风险难以控制。在此矛盾之间,发展小额贷款公司成为了较好的中间抉择,这将有利于政府引导民间资本的走向,在实现对民间融资支持的同时,又能有效防范金融风险。此外,通过对小贷公司的业务跟踪,掌握民间资本进入金融业的情况。

据央行数据显示,截至 2011 年 9 月,全国共有 3791 家小贷公司,从业人员 4 万余人,贷款余额超 3000 亿元,小贷公司吸收民间资本已有一定成果。但是对于小贷公司转制成为村镇银行,进入金融业的进一步发展前景却并不被普遍看好。

不被看好的因素有多种,这也从侧面反映出民间资本进入金融业的难度。第一,成立村镇银行需要

一定投入,且吸收存款优势远不如商业银行。一般而言成立后至少需要 2 年时间才能达到盈亏平衡点,3 年至 5 年时间才能实现盈利,这对于小贷公司股东而言是一个不小的挑战。对于民间资本而言,更注重于中短期利润。

第二,目前村镇银行的设立,存在要求商业银行控股,作为第一大股东的监管要求。而对于商业银行而言,开设分支机构或小微专营支行的意愿要远远大于合资组成一家村镇银行。从小贷公司角度来说,在商业银行成为第一大股东的监管要求下,小贷公司更愿意维持现状。笔者采访了各省市十多家小贷公司管理人员及股东,多数股东表示设立小贷公司初衷已经改变,不再期待转制为村镇银行。

第三,从宏观层面看,监管部门按照审慎监管原则,放开村镇银行设立条件的可能性微小,资本几乎不可能是设立村镇银行的唯一条件。

小贷公司是政府引导下,民间资本进入实体经济的产物。见微知著,从小贷公司的发展情况看民间资本进入金融领域,挑战仍然不小。

## 近半数寿险企业保费下滑 研报提示关注年报低于预期风险

见习记者 潘玉蓉

保监会日前公布了 2011 年寿险行业标准保费和规模保费数据。据证券时报记者了解,寿险全行业标保累计下降 0.5%,55 家寿险公司中 23 家标保出现下滑。中金公司在研究报告中提醒,上市寿险公司 2011 年标保增速较低,应关注保险公司年报业绩低于预期的风险。

### 23家公司标保下滑

日前,保监会披露了在标准保费和规模保费双口径下寿险公司 2011 年的业绩增长情况。

以往在规模保费的统计口径下,保险公司总能取得喜人的业绩增势。然而随着标保这一更能反映保单内在价值指标的披露,保险公司保单结构调整后的业绩更加直观,一些寿险公司的高增长被打回原形。

数据显示,2011 年寿险业标准保费收入排名前 5 位的分别是中国人寿(556 亿元)、平安人寿(369 亿元)、太保寿险(187 亿元)、新

华人寿(157 亿元)和泰康人寿(156 亿元)。前 5 名寿险公司中有 3 家标准保费同比出现下滑,分别是国寿、新华和泰康,下滑幅度分别为 8.76%、12.35%和 17.07%。如果按旧口径计算规模保费,则前 5 大寿险公司中有 2 家下滑,其中,中国人寿降幅为 2.03%,泰康人寿则下滑 4.82%。

综合全行业,寿险标准保费总计出现 0.5%的下滑,55 家寿险公司中有 23 家标保出现负增长,接近半数。全行业规保同比增长 5.1%。

但标准保费统计排名中也涌现出一批涨幅超过 100%的黑马。其中,长生人寿增长 107%,平安健康增长 152%,建信人寿增长 111%,百年人寿增长 153%,瑞泰人寿更是出现了 5717%的大倍数增长。

### 新业务增速难乐观

中金公司保险研究报告指出,寿险公司 2011 年标准保费增速较低,全年新业务价值增速难有亮点。保监会公布的标准保费口径已

严格按照期限结构进行折算调整,对于新业务价值的实际增速具有很强的指导意义。

虽然去年新业务价值利润率随产品结构的调整将会有所提升,但我们对全年新业务价值增速表现依然不太乐观,预计太保寿险同比增长近 10%,中国人寿和新华保险将下滑 5%~0%之间,而太平人寿在调整保守的精算假设之后,预计同比增长为 10%以上。”中金保险分析员唐圣波在研报中指出。

保险行业一直被认为是高增长行业,保费增速放慢会否影响行业投资判断?中金公司表示,对于标准保费高成长性回归尚需等到下半年才能确认。当前估值水平已经趋于合理,建议投资者规避年报业绩可能低于预期的风险。

不过,国信证券人士向记者表示,去年的数据与 2012 年保险市场的业绩情况不一定有必然联系。此前国信证券在其保险研报中表示,保险行业的负面因素逐渐消化,估值有望修复。

## 房地产私募基金异军突起 成长风险不容小视

证券时报记者 谢楠

今年 1 月,山东省首只专项投资保障性住房的私募基金——安居基金成立,民政联合模式给房地产私募基金的发展带来新动力。去年 8 月份,汇力基金投向昆明市保障性住房工程,开启了国内首只专门进行保障房及配套工程建设投资的私募基金先河。

### 房地产私募基金突围

事实上,2011 年起房地产私募基金就如雨后春笋般快速增长,房地产私募基金正成为社会资金介入房地产领域的一种重要方式。

证券时报记者翻阅去年 12 月发布的《人民币房地产私募基金发展报告》发现,2011 年人民币房地产私募基金融资总规模已近千亿

元,较 2010 年约 500 亿元规模增长一倍。清科研究中心的数据也验证了这一点,数据显示,截至去年三季度,已有新募私募房地产投资基金 22 只,募集到位资金 32.25 亿美元。前三季度房地产行业私募股权投资交易额为 12.69 亿美元,居各行业榜首。据粗略统计,截至 1 月底,新募(包括正募集)房地产私募基金已达 60 余只,而 2010 年仅有 10 只。从数据来看,房地产私募基金确有“异军突起”之势,成为房地产行业主要的融资源头。

其实,房地产私募基金的“生根发芽”是在房地产企业三大融资途径均遇阻的大背景下。自 2010 年 4 月起,我国房地产企业在银行市场间接融资、资本市场直接融资、借道信托曲线借贷等融资途径

均被收紧,房地产私募基金的破茧和发展正在这一时间段。中国信托业协会日前发布的最新数据显示,去年四季度房地产信托业务跌入冰点,房地产信托发行规模仅为 488 亿元,较去年三季度减少 52%。1 月银行信贷数据也不乐观。央行 2 月 10 日公布的数据显示,今年 1 月新增人民币信贷 7381 亿元,未破万亿,这一数据与去年 1 月相比,少增近 2900 亿元。历史数据显示,在过去几年间 1 月份我国银行新增信贷均突破万亿元大关。

### 五方面问题待解

房地产私募基金的蓬勃发展虽正当时,但是该类基金在我国仍属于新生事物,发展历史短暂,整体规模较小,目前还没有针对性的管理办法。在记者采访天津多家房地产私募基金、房地产企业和律师过程中,他们对快

速发展的房地产私募基金在监管归属、规范操作等方面的风险敞口表示担忧。目前存在发起人与管理人资格、运营管理、关联交易、第三方监管和行业自律等五个方面问题亟待解决。

一是发起人与管理人的资格风险。房地产私募基金大多采用有限合伙制,这种组织形式使基金在出资、验资、减资和清算等法定手续方面存在诸多不规范的情况。上海一家大型房企法务部主任向记者表示,有限合伙房地产私募基金能否作为股东直接投资到房地产企业尚不明确。

二是运营管理风险。有些房地产企业熟悉房地产项目开发但是缺乏基金运作经验,而基金管理机构又缺乏房地产市场开发及管理方面的专业能力。目前来看,各省市关于房地产私募基金管理人的门槛要求较为混乱,某些房地产私募基金的管理团队竟然

连注册资产管理师等相关资质都没有。

三是关联交易风险。从房地产私募基金运作模式上看,很多房地产基金管理人的股东是房企。当这些房地产私募基金在投资自有项目时,会遇到尽职调查、风险评估和投资后管理等方面利益冲突,如何规范此类关联交易风险也需要配套法律规范。

四是缺乏独立第三方监管机构,对房地产私募基金进行财务监管,为投资者提供独立性判断和专业性服务。

五是行业自律需加强。国外房地产私募基金一般由行业协会制定相关政策,指导和规范基金运作。我国去年 8 月成立了房地产投资基金联盟,并联合发起自律宣言,但是进一步政策规范仍需加强,只有不断提高行业自律和规范水平,才能有效防范信息披露、融资退出等风险,合理引导房地产私募基金向“正规军”发展。