

# 大跌引发爆仓危机 券商股票质押业务风险几何

◎ 见习记者 李碧瑶

近期A股市场低迷,在大规模个股股价下跌的同时,上市公司股票质押式回购的平仓危机再度被推上风口浪尖。上周,已有500余家上市公司发布控股股东解除或者补充股票质押的公告。在严防金融风险的背景之下,市场分析认为,只有合规风控良好的券商在参与股票质押式回购业务中尚有能排除风险。

## 上市公司股东忙自救

据《国际金融报》记者统计,上周两市有500余家上市公司发布控股股东补充股票质押的公告。而仅仅在上周五一天,沪深两市就有近160家公司公告控股股东补充股票质押或提前赎回质押股票应对平仓风险。

当股价下跌触及预警线之后,券商通常将要求股权质押方筹集资金或追加担保物,即提前赎回部分质押股票或补充股票质押。

大部分上市公司选择补充股票质押应对股价暴跌,如广东榕泰2月9日发布公告称,因近期公司股票价格波动大,公司第一大股东榕泰瓷具将其持有的公司150万股无限售条件流通股作为中信证券股份有限公司上述质押的补充质押,本次补充质押股份数量占公司总股本的0.21%。

也有资金充裕的上市公司股东选择

提前赎回质押股票,如浪莎股份同一天发布公告称,持股5%及以上股东西藏巨浪科技有限公司将所持本公司596.44万股股份质押进行了股票质押提前回购交易,占持有本公司股份总数的30.92%。据公开资料显示,为化解平仓风险,浪莎股份曾于2017年8月2日与东北证券追加过股票质押交易。

多数公司在公告中提到,如后续出现平仓或被强制平仓的风险,公司控股股东将会继续采取包括但不限于补充质押、提前还款等措施应对风险。

## 券商业务风险增加

近期多家上市公司接到法院或者证监会立案调查通知,虽然股价跌破平仓线,但股票因受司法冻结导致质权人无法平仓。由此市场对券商相关业务的担忧。并且已经有券商公告,对乐视网等问题公司引发的平仓风险做了数亿元风险计提。

2月5日,ST保千里公告称,公司股票已触及股票质押平仓线,由于上述股票已全部被司法冻结及司法冻结冻结且均为限售流通股,因此无法被强制平仓。据悉,ST保千里股份质押在多处,其中包括多家券商,其中海通资管紧急辟谣,称相关业务的风险敞口可控。

此前,1月23日,千山药机发布公告称,公司三名实际控制股东质押给国泰君安证券的股票跌破平仓线,但由于公司当时正在被证监会立案调查,根据

有关规定,公司在被立案调查期间大股东不得减持(包括股权质押平仓)公司股份,因此质押股票无法平仓。记者了解到,千山药机股价止跌回升,连续上涨,国泰君安这部分质押的警报已经得到解除。

2月9日的交易数据显示,股票质押式回购市场上规模排名前五名为国泰君安、中信证券、华泰证券、广发证券和海通证券。

申万宏源研究显示,根据Wind披露的数据,在平均质押率40%的假设下,若平仓线为145%,则当前券商行业触及平仓线市值占比为6.0%,若平仓线为135%,则当前行业触及平仓线市值占比为4%。

值得一提的是,行业龙头业务风险优于行业。例如,根据Wind数据测算,中信证券在平仓线分别为145%和135%的情况下,触及平仓线的市值占比分别为3.5%和1.9%,表现好于行业。

因此,申万宏源非银金融研究组认为,大券商风控更为严格,业务更加合规,龙头券商股票质押业务风险好于行业整体,市场不必过度担心其风险敞口。

根据近期出台的《关于督促证券公司做好股票质押式回购交易风险防范有关工作》要求,证券公司对参与股票质押交易的资管计划多计提1.5%的特定风险资本准备。申万宏源非银研究组认为,这将促进股票质押回购业务由表外回归表内,对于资产负债表规模较大,净资本实力雄厚的龙头券商是利好因素。

## 股票质押实行 新老划断

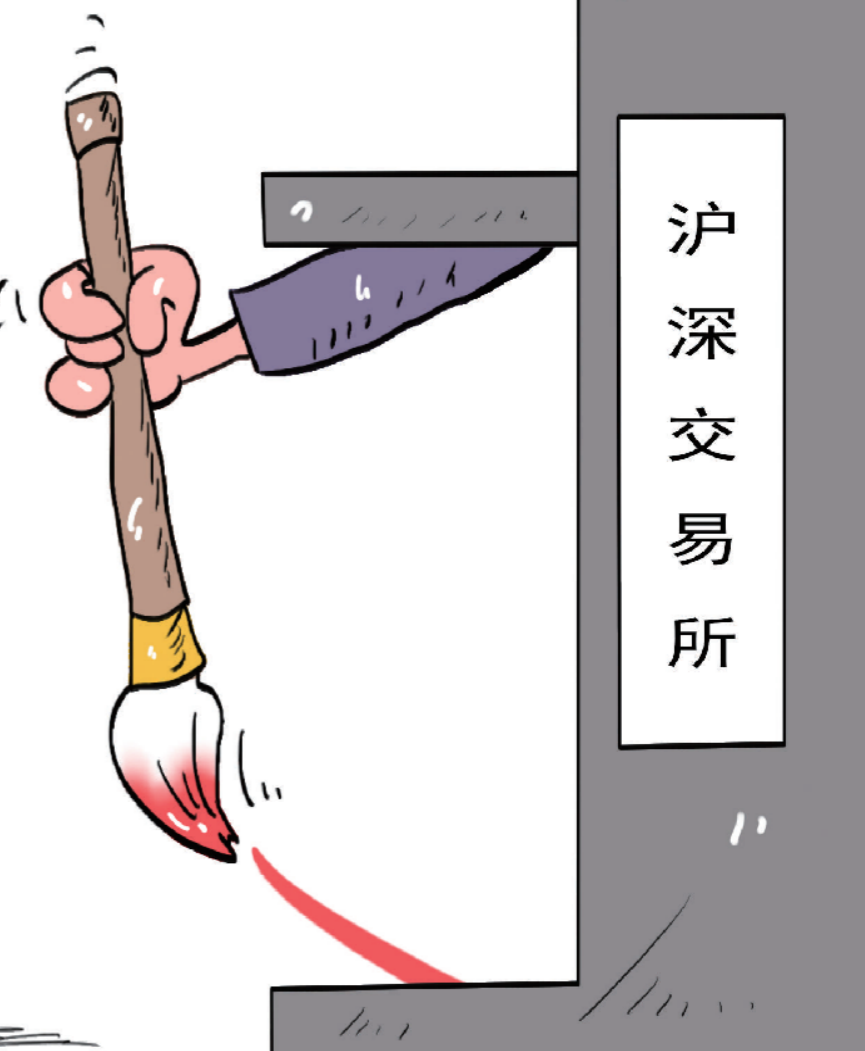


东方IC图

一位分析师告诉记者,券商为控制股票质押式回购业务风险,往往严控立项审核、质押利率和质押率等方面。另外,一般大券商都将平仓线设置得相对保守,因此在股票质押式回购上风险不大,此次有关股票质押新规将在3月份实施,其中对于小额融资有所限制,因此对于小券商的冲击会多一些。为适应新规,券商在股票质押式回购业务上的相关动作还是会市场对市场预期产生巨大影响。

## 政策较预期温和

业内人士透露:根据证监会统一部署,沪深交易所联合举办股票质押式回



购业务的培训会。培训会系统梳理了场内股票质押式回购业务存在的主要问题,明确“新老划断”原则以及新规过渡期间的衔接安排。

其中,会议对券商提出了相关要求。各家券商须排查风险隐患,在过渡期间参考新规展业,不得趁机实施“规模冲刺”。同时,券商必须维护市场稳定,出现违约情况尽可能沟通,不能简单粗暴,要做好上市公司公告的引导工作,避免引起个股闪崩。

面对平仓危机,证券公司应先与客户积极沟通,要求客户补充担保品,如客户无力补充,证券公司也应按流程平仓,并且需要遵循减持新规,即通过竞价方式减持的在90天内不超过总股本的

1%,大宗交易不超过总股本的2%。

另一点值得关注的是,对于整体质押比例超50%的股票,存量场内业务到期后不能续做,这类股票股价有一定下跌压力。此次培训会明确超质押比例股票,存量业务到期后可以继续展期。广发证券认为这较此前市场解读更为温和。

广发证券认为,一系列摸底和指导举措反映了一个原则,即在金融监管加强不变的背景下,资本市场不能因处置风险而动荡。新老划断前提下股票质押新规对A股整体影响不大,上述措施将进一步降低股票质押业务对A股的影响。

东方红资产管理投教专栏 |

## 投资也需适当做“减法”

布朗在《投资的头号法则》一书中为投资者提供了需要及时做好投资“减法”的五类标的:

第一,债务过多。对于企业而言,举借大量债务以致收益难以抵消利息是非常危险的。拥有充足现金的企业可以在危险来临时拥有缓冲的余地,帮助企业度过难关,同时也可以保证股东的收益。一般情况下企业的资产是负债的两倍,这个标准有助于投资者避免因负债累累而无法经营的公司。

第二,劳资关系不佳。劳资关系是否和谐以及公司未来养老负担的大小将会影响公司的发展。良好的企业薪酬体系和劳资关系,有助于巩固企业的人事稳定和公司的健康发展。

第三,过度激烈的行业竞争。行业利润的增加会吸引更多竞争者加入,加剧行业竞争,或带来一系列价格战等负面竞争格局,最终导致企业净利润下降,估值下跌。而相对于技术含量低,增长过快的企业,那些具有天然技术壁垒,鲜有人关注但与日常生活密不可分的缓慢增长行业更加值得关注。

第四,技术革新带来的产品过快更新换代。过快地更新迭代需要企业在技术和资源上投入更多的人力和资金等,才能生产出最新产品,这就对企业的核心竞争力提出了更高的要求。而“过时”会成为股价下跌的潜在因素,技术上容易落伍的公司将会被技术革新带来的产业更新换代而逐渐淘汰。

第五,财务数据存在舞弊现象。导致个股下跌最危险的因素是公司的欺诈行为或者会计舞弊。布朗提醒投资者应该认真研究公司的财务报告,在数据中挖掘企业发展的真实情况,避开具有会计数据不真实或有造假嫌疑的公司。

总而言之,投资者应当在筛选投资标的时谨慎避免以上五种情况,理性投资。做好投资中的“减法”,要求投资者不仅能够坚持正确的投资方法、科学理性地选择优秀的投资标的,也能够严控风险,不盲目跟从,及时避免损失。

作为中国价值投资的实践者,东方红资产管理始终坚持长期投资,鼓励投资者并引导投资者放长眼光,严格风险管理,精选那些“幸运的行业+能干的管理层+合理的估值”兼具的公司,以便宜的价格买入并长期持有,分享公司成长带来的长期收益,多年实践证明价值投资A股市场长期有效,可以为客户带来复合回报。

·CIS·

# 国泰君安冲刺行业老大 券商一月业绩看点多

◎ 见习记者 李碧瑶

34家券商公布了1月财务数据,其中26家上市券商合计实现净利润59.46亿元,同比增长58%。1月份营收和净利润排名国泰君安证券夺冠,超越了中信证券。更值得关注的是,资管子公司中,东方证券资产管理公司独占鳌头,获得1个多亿的净利润,并且同比大增660%,环比也增加了73%。与之形成强烈对比的是,有些资管公司无论是同比还是环比均下滑了50%以上。

## 行业龙头能否易主

26家上市券商公布1月业绩,合计实现营业收入155.22亿元,同比增加42%,环比减少33%;实现净利润59.46亿元,同比增加58%,环比减少27%。1月净利润同比增长较多主要是由于市场交易显著回暖,两融余额同比大幅增长24%。

1月交易显著回暖,日均交易额环比增长24%,股市表现向好,债市基本持平,但IPO、再融资、债券承销规模环比下滑。整体来看,各项业务有增有减,业绩表现比较平稳。多方分析均表示,行业市场格局中,强者恒强现象逐渐明朗。

国泰君安证券1月实现净利润6.97亿元,中信证券1月实现净利润6.75亿元,广发证券实现净利润6.55亿元;其次是华泰证券,实现净利润6.22亿元,海通证券和招商证券分别实现净利润5.69亿元和5.52亿元。

国泰君安证券去年完成H股上市之后,资本金实力大增,对于公司多项业务支持力度体现,因此公司盈利能力也有所上升,在对中信证券的追赶中能否胜出受到业内关注。

净利润环比上升幅度最大的三家券商为兴业证券、西部证券和中原证券。其中,兴业证

券1月实现净利润约2.2亿元,环比增长3364%;中原证券1月实现净利润约0.7亿元,环比增长2577%;西部证券1月实现净利润约1.3亿元,环比增长600%。

1月份山西证券净利润排名下降10位以上,成为目前公布业绩的券商中唯一一家营收和净利双双下降的券商,降幅分别为47%和92%。而太平洋证券则成为唯一亏损券商,1月份开年就亏了7342万元。

根据目前已经公布开年首月度业绩的券商财务数据,净利润环比下降的有12家,其中申万宏源和华泰证券下降幅度逾70%。华泰证券1月实现净利润约6.2亿元,环比下降74%;申万宏源证券1月实现净利润约1.5亿元,环比下降70%。

申万宏源证券研究所表示,2018年1月龙头券商业绩表现更加突出,营收与净利润超越2017年1月、2016年1月水平:其中中信营收同比增加56%、净利润同比增加158%,国君营收同比增加71%、净利润同比增加48%,广发营收与净利润创下历史同期最高值。

## 资管子公司贡献差异大

值得关注的是:在目前公布1月财务数据的券商资管子公司中,上海东方证券资产管理的净利润排名第一,达1.08亿元,占母公司总净利润的29.31%。

资管子公司净利占母公司总净利润的比例超过10%的有4家券商,分别为华泰证券、广发证券、东方证券和东北证券,各占占比达14.75%、11.19%、29.31%和22.8%。

近期资管方面监管趋严,总体上,券商资管子公司的净利润同比和环比普遍有所下降。国泰君安证券、华泰证券和长江证券三家券商的资管子公司在净利润环比上下降幅最大,均超过80%,而同比下降最大的是长江证券的资管子公司,同比下降幅度达到56%。

## 更重视资本实力

近期监管层多次提及多层次资本市场建设,改革大方向比较明确,中长期影响不容忽视。资本市场的发展将打开券商业务空间,重资产业务是其中亮点。并且分析师认为,在杠杆率总体偏低的环境下,券商更重视通过股权融资方式进行资本补充。安信证券预计,2018年券商股将继续扩容;另一方面,预计2018年券商将继续进行资本补充。

2017年共有4家券商登陆A股市场,分别是中国银河证券、中原证券、浙商证券、财通证券等,合计募集资金约137.88亿元;西部证券配股募集资金约48.52亿元。更多券商通过定增的方式去增资扩股,2017年有4家券商完成定向增发,包括东方证券、国元证券、华鑫证券、安信证券等。今年1月份申万宏源完成定增,此外华泰证券255.1亿元的定增也是目前券商融资规模最大的单,兴业证券则有80亿的定增计划。

进入2018年,2月初就有华西证券完成上市,此外今年预计还有天风证券、中泰证券、国联证券、南京证券、中信建投证券、红塔证券、华林证券、长城证券、东莞证券等近10家券商将登陆A股。

母公司	资管子公司	资管子公司一月净利(万元)	资管子公司净利占比	同比	环比
东方证券	上海东方证券资产管理	10808.09	29.31%	664.12%	72.78%
华泰证券	华泰证券(上海)	9170.8	14.75%	-50.25%	23.01%
广发证券	广发资产管理	7325.84	11.19%	-6.42%	-61.91%
招商证券	招商证券资管	5074.73	9.20%	23.40%	-47.77%
海通证券	上海海通证券资产管理	3595.2	6.31%	39.35%	-50.96%
中国银河	银河金汇证券	2150.46	5.19%	153.08%	40.35%
兴业证券	兴证资管	2079.91	9.62%	18.03%	1515.97%
国泰君安	国泰君安资产管理	1310.72	1.88%	-20.61%	-86.48%
光大证券	上海光大证券资产管理	1167.59	7.41%	26.60%	-95.15%
财通证券	财通资管	840.2	6.61%	—	-61.78%
长江证券	长江证券(上海)	614.42	3.11%	-56.75%	-85.15%
东北证券	东北证券资产管理	607.93	22.80%	-28.52%	283.07%
浙商证券	浙商证券资管	108.7	1.99%	—	-76.91%

数据来源:东方财富Choice