

2016-1-31

行业研究(点评报告)

评级 **看好** 维持

投资银行业与经纪业行业

并购创投跟踪系列研究一： 防微杜渐，暂停类金融企业新三板挂牌

分析师 刘俊

☎ (8627)65799532

✉ liujun@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490510120002

分析师 周晶晶

☎ (8627)65799537

✉ zhoujj1@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490514070005

联系人 杨靖凤

☎ (8621) 68751636

✉ yangjf@cjsc.com.cn

报告要点

■ 事件描述

据财新网 2016 年 1 月 19 日报道，新三板暂停类金融企业挂牌，一行三会监管的金融机构暂则不受影响，预计将有 68 家公司挂牌受阻。

■ 事件评论

- **继暂停 PE 挂牌融资后，证监会继续加强约束，暂停所有类金融企业挂牌。**类金融企业包括除了一行三会监管的银行、券商、公募基金、信托，其他由金融办监管的企业，包括小贷、典当、担保、PE、P2P 等。2015 年 12 月 25 日证监会暂停 PE 机构在全国股转系统挂牌和融资；2016 年 1 月 19 日挂牌限制扩容至所有类金融企业，预计将有 68 家企业受此影响，其中有 6 家已获核准，62 家处于待审查状态。
- **类金融企业挂牌或突破原有资本金和杠杆监管范式，限制挂牌融资目的在于规范该类企业业务发展、加强类金融企业监管。**类金融企业在杠杆监管、融资模式等方面均受到一定的限制，小贷和融资租赁杠杆倍数分别不超过 2 倍和 10 倍，挂牌融资将通过补充资本金以实现迅速扩大业务规模，利用高杠杆快速扩张将积累一定的潜在风险。在当前金融风险频发背景下监管层通过限制该类企业挂牌融资的目的在于规范该类企业业务发展，加强监管。
- **对已完成挂牌融资的类金融企业而言，新增受阻凸显其稀缺性，已募得资金加速其发展。**从资金博弈层面而言，限制新增类金融企业挂牌凸显存量标的的稀缺性，引发市场惜售心理；同时先行完成挂牌融资的企业能够有效利用融资实现快速发展，与未挂牌公司相比，其业务规模和盈利水平更有望实现突破，加速业绩分化。
- **我们认为未来监管层将持续对于类金融企业的挂牌融资进行监管，但将更多地采用加强信息披露、规范业务开展、明确募集资金投向等方式。**目前证监会正对于前期 PE 机构频繁巨额融资进行调查，限制挂牌融资的目的在于防范金融风险发生。未来监管层将规范类金融企业业务开展，加强信息披露，尤其是募集资金投向和使用状况，真正服务于实体经济的类金融企业将被市场和监管层所接纳，其融资后续将陆续放开。

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

《第 2 周报：开门红带动保费加速增长》
2016-1-17

《投行与自营带动业绩环比高增长》2016-1-12

《第 1 周报：熔断机制暂停，减持新规出台》
2016-1-10

类金融企业挂牌暂缓

继暂停 PE 挂牌融资后，证监会继续加强约束，暂停所有类金融企业挂牌。类金融企业包括除了一行三会监管的银行、券商、公募基金、信托，其他由金融办监管的企业，包括小贷、典当、担保、PE、P2P 等。2015 年 12 月 25 日证监会暂停 PE 机构在全国股转系统挂牌和融资；2016 年 1 月 19 日挂牌限制扩容至所有类金融企业，预计将有 68 家企业挂牌受阻，其中有 6 家已获核准，62 家处于待审查状态。

表 1：待挂牌金融企业一览（单位：万元）

证券简称	注册资本	总资产	净资产	营业收入	净利润	Wind行业
金晟资产	3,000	22,494	21,746	2,809	557	多元金融
嘉富诚	14,500	5,492	4,802	2,445	-144	多元金融
天星资本	150,341	21,691	17,500	3,142	1,729	多元金融
联丰小贷	20,000	13,013	10,340	1,535	582	多元金融
银信小贷	13,000	5,124	783	473	-210	多元金融
新湘小贷	10,000	1,540,374	350,664	131,590	46,533	多元金融

资料来源：wind、长江证券研究所

监管收紧以控制风险

类金融企业挂牌或突破原有资本金和杠杆监管范式，限制挂牌融资目的在于规范该类企业业务发展、加强类金融企业监管。类金融企业在杠杆监管、融资模式等方面均受到一定的限制，小贷和融资租赁杠杆倍数分别不超过 2 倍和 10 倍，挂牌融资将通过补充资本金以实现扩大业务规模，利用高杠杆扩张过快将积累潜在风险。在当前金融风险频发背景下监管层通过限制该类企业挂牌融资的目的在于规范该类企业业务发展，加强监管以防范出现金融风险。

表 2：类金融企业监管模式

类型	监管方	杠杆倍数	上市前补充资本	上市后补充资本	债务融资模式
小贷	银监会、地方金融办	最高2倍*	股东追加、捐赠资金，优先股	首发，增发，股东追加、捐赠，优先股	银行拆借及借款、债券、ABS
融资租赁	商务部	10倍	股东追加资金	首发，增发，股东追加资本	银行借款、ABS、信托、债券、保理
PE	证监会、发改委	-	股东出资	首发，增发，股东出资	发行债券

资料来源：wind、长江证券研究所，深圳最高杠杆倍数为 2 倍

加速发展分化

对已完成挂牌融资的类金融企业而言，新增受阻凸显其稀缺性，已募得资金加速其发展。一方面从资金博弈层面而言，限制新增类金融企业挂牌凸显存量标的的稀缺性，引发市场惜售心理；同时先行完成挂牌融资的企业能够有效利用融资实现快速发展，与未挂牌公司相比业务规模和盈利水平更有望实现突破，加速业绩分化。

挂牌融资限制难以常态化

我们认为未来监管层将持续对于类金融企业的挂牌融资进行监管，但将更多地采用加强信息披露、规范业务开展、明确募集资金投向等方式。目前证监会正对于前期 PE 机构频繁巨额融资进行调查，限制挂牌融资的目的在于防范金融风险发生。未来监管层将规范类金融企业业务开展，加强信息披露，尤其是募集资金投向和使用状况，真正服务于实体经济的类金融企业将被市场和监管层所接纳，其融资后续将陆续放开。

风险提示：注册制改革低于预期，资本市场大幅波动

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于市场
中性	相对表现与市场持平
看淡	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对大盘涨幅大于 10%
增持	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼 (200122)
电话：021-68751100 传真：021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 9 楼 (430015)
传真：027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室 (100032)
传真：021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼 (518000)
传真：0755-82750808, 0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。