

## 深耕资本运作 培育企业价值

——中航证券投行业务六部开拓市场化业务之路



中航证券投行业务六部团队

中航证券 张琳

据券商中国统计，2017年，中航证券投资银行业务净收入2.47亿元，同比增长27%，其中，2017年承销业务净收入1.64亿元，同比增长15%，保荐业务净收入5558.87万元，同比增幅1375.75%。2017年IPO承销保荐收入行业排名跃升至约第25名，中航证券被称为“行业黑马”。在2017年A股新股承销方面，中航证券共担任五家企业的主承销商或联席主承销商，募集资金总额约23亿元，位于行业前三十位。这一成绩正是中航证券多年沉淀与积累的突破，也是中航证券承销与保荐分公司这支综合素质优良、专业技术过硬、具有军工特色和市场竞争力投资银行队伍拼搏的成果。

中航证券承销与保荐分公司业务六部（以下简称“投行业务六部”），便是这一成绩的见证者和贡献者之一。投行业务六部在2010年设立之初的定位，是服务航空工业和其他央企，形成以产业筹划为核心竞争力，充分挖掘企业发展潜力，为企业产业化发展提供终身制资本运作服务的特色理念和。但随着航空工业资产证券化程度的不断提高，面对证券发行制度的重大变革，投行业务六部开始了“依托军工集团，拓展民营企业”的战略转型之路。

### 俯身做事，提升资本运作能力

七年时间，这支团队在投行业务六部负责人郑道军的带领下，陆续参与并成功完成了多家上市公司的资本运作。在服务集团业务中，由于集团业务所具有的历史沿革悠久、产业结构复杂、利益主体众多、涉及证监会、财政部、国资委、科工局、银监会等多个部门审核以及交易方案复杂等特征，使得投行业务六部在资本运作方面要求严苛，深耕细作，稳扎稳打，建立起服务实体经济、产品转型升级的业务优势，也培养出一批能够与大券商竞争、具有丰富经验和深度产业筹划能力的业务骨干。这些积累为开拓市场化业务打下坚实基础。2013年，投行业务六部开始聚焦拓展市场化业务。然而，这第一步走得并不轻松。星光农机项目历经18个月的IPO暂停，还面临激烈的市场竞争和产品转型升级的压力，而集泰化工项目则历时7年。中间的波折、期待、绝望、峰回路转，其中各种滋味，也只有他们自己才能体会。

但是在每一个项目执行过程中，无论重大的决策事项还是繁琐的程序性工作，只要对资本运作有利，项目组都主动承担。项目组还仔细研究法规、案例，查看大量研究报告，深度研究客户所在行业，协助客户制定符合产业发展趋势、国家政策导向，以及其实际发展要求的长远发展规划及资本运作方案。投行业务六部的一位同事回忆说，“参与市场竞争必然要经历成长的阵痛。但当时我们下决心，不管付出多少汗水，也要做庭院里跑出的千里马。”

### 挖掘亮点，提升企业价值增长

2015年，星光农机IPO项目成功完成，实现了市场化业务零的突破。之后，陆续完成了集泰股份IPO项目、星光农机非公开发行项目（已取得发行批文）、博士隆新三板挂牌项目和鹿谷光电挂牌项目，并储备了一批优质民资业务。自此，投行业务六部完成了从军工业务为主走向军民融合共进，从集团业务为主走向集团、市场化业务兼顾的转型。

成功转型得益于投行业务六部的精准定位。发展彰显航空工业产业背景、具有行业特色的投资银行是团队定位，锁定航空航天军工、农业等高端装备、工业智能化等业务领域，这些凸显了中航证券的背景优势；“以产业筹划为核心竞争力，力求充分挖掘企业发展潜力，为企业产业化发展提供终身制资本运作服务”的服务理念，又发挥了投行业务六部的专业和经验优势。

在执行集泰股份项目过程中，投行业务六部充分发挥了产业筹划能力、资本运作水平和终身制服务的理念。集泰股份从事密封胶和涂料的研发、生产及销售，其应用领域主要面向集装箱制造、房屋建筑物、船舶游艇等领域。项目组进场后，深入对集泰股份进行业务调研，通过访谈、实地考察、走访客户、行业分析等方式，对集泰股份的产品、业务、应用领域等做了详尽分析，协助企业制定了顺应环保趋势，研发环保型产品的发展规划，并持续跟踪集泰股份加大对环保产品的研发投入，积极宣传环保理念。接受建议后的集泰股份不仅在集装箱市场全面“油改水”的过程中抢占了市场先机，更是以优质的环保产品获得大批订单，为企业的持续盈利能力画上了浓墨重彩的一笔。同时，项目组通过对装配式建筑的市场前景调研，发现企业装配式建筑用胶良好的市场机遇，于是挖掘企业在装配式用胶的先发优势，从而充分展示了集泰股份稳定的盈利能力。经过不懈努力，集泰股份最终于2017年10月成功登陆中国资本市场。

未来，中航证券投行业务六部将继续秉承发现企业价值、培育企业价值和挖掘企业价值，做深、做精投资银行业务，立足航空、面向市场，迎难而上，干在实处，走在前列，勇立潮头。下一步，投行业务六部将运用积累的经验和专业知识，响应国家和集团号召，以金融服务实体经济，积极促进军事科技与民用高技术互相运用转化，贯彻落实军民融合发展战略，为把中航证券打造成军工产业投融资首选的一流证券公司而继续努力。

## 睿视点

中航证券 张玉玲

新年伊始，中国航空工业集团有限公司发布官方消息，公司制改制是航空工业深化改革的一项重大举措，经国务院国资委批复同意，集团完成了公司制改制。至此，十二大军工集团全部完成央企改制，成为公司制体制。其核心在于实现出资人所有权和企业法人财产权的分离，赋予企业独立的法人财产权，促使国企真正成为依法自主经营、自负盈亏、自担风险、自我约束、自我发展的独立市场主体。此次改制涉及69家央企集团、8万亿总部资产，以及3200家全民所有制子企业，军工集团混改大幕正式拉开。几个重点值得关注：

**科研院所改制完成后相关资产证券化有望加速**

科研院所是军工集团旗下的优质资产，优势资源集聚，盈利能力和竞争能力强，对军工集团利润贡献率较高，目前均未上市。军工科研院所改制将是国防科技工业的一场深刻变革，是军工央企改制最为关键的实施内容，与国外成

# 十二大军工集团全部完成央企改制 军工混改大幕正式拉开

熟军工企业相比，我国军工集团的总体资产证券化率水平还较低，高比率实现军工资产证券化是军工央企改制的重要路径。在央企改制整合的大潮中，首批41家军工科研院所转制工作于2017年7月启动，成为2018年转制工作的重点内容。改制完成后，将为下一步资产证券化打下坚实基础。各军工集团公司可以根据实际需求，分批注入科研院所资源，幅度和频度会逐步加大，相关资产证券化有望加速，潜在提升空间进一步拓展，作为整合平台的上市公司也将获得价值的重估，对整个军工行业形成利好。

**军民融合政策落地 推动军工集团混改领域专业化整合和规模化重组提速**

2017年12月4日国务院发布的《关于推动国防科技工业军民融合深度发展的意见》指出，在确保安全保密的前提下，支持符合要求的各类投资主体参与军工企业股份制改造。以资本为纽带，以军民融合政策落地为契机，促进优势产业集团与科研院所的重组整合，以增强武器装备系统集成能力生成成为目标的军民资源专业化整合和规模化重组将成为军

工集团混改的重要内容。2018年军民融合产业发展将稳中提速，取得实质性成果成为军民融合相关领域特别是某些重点领域的关键任务和目标。而实现这一目标任务的重要举措则是在政府主导和市场化运作相结合条件下，积极推进军民融合领域相关企业的兼并重组。短期内将以各军工集团或各民用行业龙头为主，实现内外部军民资源的整合，在此基础上，未来将逐步打破军工集团和各行业的界限，实现军工集团之间交叉重组和各企业之间的跨行业重组。当下国际竞争的重点已从军事势力储备扩展到垄断高新技术和抢占军品国际市场为主要目标，通过兼并重组组建大型军工集团增强国际竞争力，反哺国内高科技领域发展和振兴实体经济，成为各军事强国的核心战略。军工企业混改通过兼并重组逐步实现由单一武器供应商向系统集成商转变，有利于增强武器装备系统集成能力以适应新型军事化战争的需求。

**以竞争为核心的装备采购机制更加完善 促进军工集团提质增效**

军工集团混合所有制改革完成后，

将从体制和根源上解除竞争束缚，改变原有国防工业体系的封闭状态，冲破原有装备采购壁垒，打破武器装备承研承制领域生产关系和垄断格局，装备采购机制将更加市场化、规范化、合理化。未来武器装备的采购是根植于全体系国防科技工业领域的“公平、合理竞争”程序。军队武器装备建设立足于全社会国防科技工业基础，竞争成为军品采购领域“新常态”，这将极大程度促进军工集团的结构优化重组和调动军工集团研制和生产的积极性，重塑竞争优势，提升军工企业整体效益，最大化激发其价值创造和创新潜能。以新产品、新技术和新市场为需求拉动的产业链转型升级和价值再造过程将衍生出众多的投资机会，为军工集团提质增效注入资本力量和支持。

因此，我们认为混改大幕已正式拉开，军工集团作为混改重点领域的关注度将逐步提升。未来，军工战略重组、军民融合、资产证券化将成为军工混改的重要主题。

## 浅议券商投资银行业务 质量控制工作亟待加强的几个方面

——简评《证券公司投资银行类业务内部控制指引》（征求意见稿）

## 案例解读

中航证券 洪祺

证监会研究制定的《证券公司投资银行类业务内部控制指引》（征求意见稿，简称《指引》）近日向社会公开征求意见，该指引结合国内证券公司投资银行类业务内部控制管理中相对成熟的做法进行了有针对性地规定，是指导证券公司提升投资银行类业务内部控制水平、防范化解风险的基本规范。

对比该指引，证券公司关于投资银行类业务的质量控制工作目前面临调整、亟待加强的方面主要有：

**一、统一投行类业务内部控制标准，避免在开展同类投行业务时相互之间存在差异。**

《指引》将投资银行类业务分为承销与保荐、上市公司并购重组财务顾问、公司债券受托管理、非上市公司推荐以及其他具有投资银行特性的业务如资产证券化等五类业务（简称投行业务），不同投行业务种类有不同的业务标准，证券公司需要按照现行有效的国家相关法律法规、规章及其他规范性文件、行业自律组织的相关规定，针对不同种类的投行业务分别制定具有可操作性的内部规章制度，包括但不限于制定不同类别投行业务的承揽标准、业务承做标准、业务质量控制标准、内部核查制度以及合规风险控制等内控要求、投行项目管理规程、投行项目工作底稿制度、持续督导制度、业务培训制度等。

目前证券公司需要根据外部监管环

境的变化、监管部门新颁布的法规规定等及时修订相关投行业务制度，及时调整投行项目立项、内核标准和条件，从源头保证投资银行类项目质量，并通过有效实施包括质量控制在内的内控体系，确保证券公司对于同类投行业务采取同一业务内部控制标准，避免出现影响项目质量的人情申报、集中申报、突击申报等情形。

**二、明确质量控制职责在于实施全过程管控，与内核、合规、风控等其他内部控制体系有所区别，共同构建分工合理、权责明确、相互制衡、有效监督的内部控制体系。**

《指引》进一步明确了证券公司投行质量控制部门的主要职责是通过投资银行业务实施贯穿全流程、各环节的动态跟踪和管理，实施投行业务全过程管控，相对于风控合规等其他内控体系，质量控制工作需要更加主动、及时，通过动态跟踪，及时发现、制止和纠正投行项目执行过程中的问题，《指引》规定各类投行业务均需遵守的规则包括并不限于以下情形：

在各类投行业务承揽至立项阶段，不得在项目尚未立项前，与客户正式签署解除保密协议以外的其他业务合同。合规部门需对申请立项的项目是否存在利益冲突进行审查；质控部门需对项目立项申请报告进行审查，对申请立项的项目是否符合立项标准和条件进行判断，确保同一类投行业务按同样的立项标准和程序立项。

项目组应当对每一个投行类项目编

制单独的工作日志，质量控制部门可以通过定期或不定期收集项目组编制的工作日志等方式，及时掌握项目情况和项目人员的执业活动。质控部门需要对项目组拟提交、报送、出具或披露的材料和文件是否符合法律法规、中国证监会的有关规定、自律规则的相关要求，业务人员是否勤勉尽责地履行尽职调查义务等方面进行检查和判断，发现投资银行类项目存在重大风险的，质量控制部门应派专人进行现场核查。

在启动内核程序前，项目组需要完成对现场尽职调查阶段工作底稿的获取和归集工作，并提交质量控制部门验收，质控部门需对工作底稿情况出具明确的验收意见，项目工作底稿未通过验收的，不得启动内核审议程序。

在内核会议召开前，应当对拟上内核会的投行项目进行问核，问核内容应当围绕尽职调查等执业过程和内部控制等内部控制过程中发现的风险和问题开展。

通过内核会议审议的项目方允许对外申报。《指引》同时扩大了内核的审查范围，对于已申报项目后续反馈意见落实、会后事项、举报信核查、补充披露等材料和对文件对外提交、报送、出具或披露，均应当履行内核程序；对于持续督导阶段对外披露持续督导、受托管理、年度资产管理等报告前，均应当履行内核程序。

在报送至发行上市或挂牌阶段，质控部门需持续动态跟踪，确保项目组对与项目有关的情况进行持续关注和尽职调查，避免项目材料和文件对外提交、

报送、出具或披露后可能出现的新情况、新问题未能及时报告或披露。

项目完成后的持续督导阶段，质控部门应当指定专门的质量控制人员协助、督促持续督导、受托管理、存续期管理等项目责任人认真履行后续管理义务。

通过明确各类投行业务各个环节可能存在的报告情形、报告主体、路径和时限等，进一步健全风险事项报告制度，保证投资银行业务负责人、内部控制部门能够及时掌握投行业务发生的所有重大风险。

证券公司内部存在多个业务条线同时开展同类投行业务的，均要求履行上述统一执业和内部控制标准，避免各业务条线相互之间存在差异。

**三、质量控制工作应当督促一线项目组和业务部门按照行业规范勤勉尽责地履行尽职调查义务。**

质控部门应当通过持续动态跟踪项目进展，督促一线项目组和业务部门按照行业规范勤勉尽责地履行尽职调查、审慎核查义务。诚实守信、勤勉尽责是项目开展投行各类业务的基本要求，质控部通过日常项目管理、审核对外报送材料等方式，持续跟踪在做项目的实际情况，有利于及时发现项目组存在未按行业规范、勤勉尽责地履行尽职调查义务情形。

通过以上事先制定业务标准、事中切实履行职责、事后及时上报等方式，最大限度前置风险控制工作，充分发挥质量控制规范和指导作用，有效解决包括质控、内核等内部控制体系在实践中出现的“走过场”、“有名无实”等问题。

## 金融课堂

# 分级基金新规 投资者需要知道的事

中航证券 徐青兰

沪深两个交易所分别制定的分级基金业务管理指引（以下简称《指引》）已于2017年5月1日起正式实施。《指引》进一步完善了投资者适当性管理制度，规范了分级基金份额折算、投资者教育与风险提示等工作，是贯彻依法监管、从严监管、全面监管、更加重视和防范市场各类风险、切实推进基金市场稳定健康发展的一项重要制度安排。现在我们就来普及一下关于分级基金新规的知识。

### 什么是分级基金？

分级基金是指通过基金合同约定的风险收益分配方式，将基金份额分为预期风险收益不同的子份额，其中全部或者部分类别份额在交易所上市交易或者申购的基金。根据基金合同的约定，分级基金的基础份额和子份额之间可以通过分拆、合并进行配对转换。

### 为什么分级基金的条件会如此严格？

对于这一问题，上交所于2016年9月9日发布的《指引》中的一段话：分级基金是带有杠杆特性的复杂金融产品，投资风险较高，前期有些中小投资者对分级基金产品运作机制及其风险缺乏了解，盲目买入而蒙受了损失。投资分级基金除了面临证券市场中的宏观经济风险、政策风险、市场风险、技术风险、不可抗力因素导致的风险等之外，还可能面临分级基金份额溢价、B

类份额净值和价格大幅波动、B类份额杠杆变化等特殊风险。

分级基金的本质是利益或者亏损再分配的过程，可以简单理解为：A类把钱借给B类投资，约定A类收取固定利息作为出借资金的补偿，而B类付出利息获得了投资杠杆；B类无论亏损还是盈利，首先要保证A类的利息，极端情况下，存在可能无法取得约定应得收益的风险。

### 再次提醒投资者：

在投资分级基金前一定要充分了解分级基金相关的风险，关注证券公司发布的通知、公告、短信、微信等信息，或致电证券公司了解相关情况，并关注《指引》实行后参与分级基金相关业务权限的变化，合理安排相关交易，防范投资风险。

特别声明：本文仅代表作者观点，本报仅提供信息发布平台

了解更多理财知识及正规理财产品，扫描二维码，  
下载中航证券翼启航手机端APP

