

研究所人事动荡 天风证券易主后再临挑战

天风证券与“当代系”割席后，研究所又遭遇人心浮动，行业优势能否持续？

近期业内传出，某家国内知名券商研究所销售老总 C 某因个人问题曾于 2022 年 10 月间被警方带走。后有消息称，C 某被取保候审，而公司同事已久未见其人。

相关当事人虽是个人原因，但相关单位指向了 2022 年底正式变更“大当家”的天风证券(601162.SH)，从而引发不少关注。

自 2022 年 3 月起，天风证券受到原第一大股东“当代系”债务危机暴露的负面影响，湖北当地政府对其提出了“去当代化”要求，省属金融服务平台湖北宏泰集团有限公司（下称“宏泰集团”）受命，逐步接盘“当代系”所持股份，最终与其一致行动人武汉商贸集团有限公司合计拿下天风证券 22.62%的股权，湖北省财政厅由此成为天风证券实际控制人。

股、债“双杀”的 2022 年对券商本就艰难，天风证券业绩“大洗澡”，预计亏损 12.71 亿元。多重情势下，近期天风证券多少有些人心惶惶。

据了解，近期天风证券研究所多位副所长与核心人员先后离职。

有接近天风研究所人士称，所长赵晓光也有去职的意向。对这些说法，赵晓光本人均予以否认，并称“目前天风研究所的佣金分仓保持在行业前列，最新的市占率环比上升 30%。我本人和相关分析师都仍在工作。”

研究所一直被认为是天风证券近年来一张靓丽名片，更为其带来了可观的佣金分仓收入，几可比肩大中券商。此番面临“变天”，人心浮动，对天风证券未来影响又将会如何？

I. 研究所动荡

天风证券研究所组建较晚，2016 年开始发力，后来居上。当年下半年，原安信证券研究所所长赵晓光担任天风证券研究所所长。



赵晓光 (上图)是业内公认的资深产业研究者在 2010 年到 2016 年间, 赵晓光连续 7 年摘得《新财富》电子行业分析师第一名, 是白金分析师。赵晓光现年 41 岁, 复旦大学电子工程系本科, 复旦大学世界经济硕士。2007 年开始卖方电子行业分析师生涯, 曾担任霍尼韦尔公司助理分析师、东方证券高级研究员、中金公司副总经理、海通证券研究所所长助理, 2014 年 3 月担任安信证券研究所所长。

赵晓光 2016 年加入天风证券研究所, 2018 年兼任天风证券的副总裁。天风证券研究所先后从安信、广发、华泰、招商、国金等券商网罗了十多位新财富金牌分析师, 如原安信证券首席策略分析师徐彪、传媒互联网行业首席分析师文浩、商贸零售行业首席分析师刘童明、农业行业首席分析师吴立等人, 以及原广发证券首席经济学家刘爆辉、原招商证券研发中心固定收益研究主管孙彬彬等, 让这家原本业内无人关注的区域性小券商, 在短时间内组建起卖方研究所豪华阵营。

这也使得天风证券研究所的公募基金分仓佣金收入大幅增长。Wind 数据显示, 2016 年天风证券分仓佣金从上一年仅 862.05 万元增长至 6631.69 万元, 增幅 6.69 倍; 2017 年更增长至 3.11 亿元, 在同行业中排名跃升至第 7 位, 市场席位占比上升 4 个百分点左右。

2022 年上半年, 天风证券获得 2.53 亿元分仓佣金, 同比增长 15.63%,

增长率大幅下滑，但整体排名从上年同期的第 20 名升至第 13 名，提升 7 名。在 2022 年底的第二十届新财富最佳分析师评选中，天风证券研究所共有 19 个行业入围，入围行业数量排名全市场前三名；共 13 个行业斩获前五名。

一位券商卖方人士表示，近几年券商研究所佣金竞争白热化，抢占市场份额不易，“天风算是创造了一个成功的打法”，这与其过去成功挖角的明星分析师团队是分不开的。

但 2022 年下半年以来，天风证券研究所多员大将陆续离职。7 月底，天风研究所执行所长、策略首席徐彪离职，入职私募国科龙晖基金担任董事、专家合伙人。与徐彪同期“奔私”离职的还有天风研究所副所长、传媒互联网行业首席文浩赴机构做产业投资。

据接近天风证券研究所人士透露，该所副所长、商社行业首席刘章明将去往方正证券研究所担任所长，接近方正证券人士称确有此说法但目前刘章明尚未到位。此外，副所长、金属和新材料行业首席杨诚笑，也在去年 11 月即传出要离职，后确定要去某家小券商任高管，已和团队吃了散伙饭。

“还有些副所长和首席传过要走，在所里都不是秘密。但是否成真，估计还取决所里的态度。”一位接近天风研究所人士表示，目前仅剩

一位副所长、通信行业首席唐海清，尚未有离职消息传出。

卖方分析师流动本是常见现象，行业里如海通、兴业研究所去年也有不少人才流动。针对本所的分析师出走传闻，赵晓光这样解释：首先，天风证券多是2016年在行业内挖来的明星分析师，本就已经很资深，加上高强度的工作性质，到一定年龄了，结合自身的职业发展，想要转型，去做管理岗位，或转投资和产业，也属正常，第二天风研究所早期是依靠挖人，但现在早已建立起完善的人才培养机制，培养了很多中生代优秀分析师，不少已可以独当一面。第三，天风研究所的打法一直比较领先，现在新大股东湖北宏泰集团以及省国资委也非常支持研究所的发展。

II. “当代系”爆雷殃及天风

天风证券的动荡，虽然看上去是波及研究所，其实更多是深受其原第一大股东“当代系”所累。

作为湖北最大的民营集团，当代集团拥有实际控制权的企业多达数百家，当代集团及往上两层公司当代科技投资、当代乾源科技均由艾路明为首的“创一代”与余磊、陈海淳等年轻二代持股，艾路明占大头。当代集团往下参控股公司有45家之多，各个参控股公司之间又存在股权交叉，多层持股，体系间往来复杂。从上世纪九十年代只有人福

医药 (600079.SH) 一家上市公司，到目前当代集团已参控股了 ST 明诚 (600136.SH 当代文体)、三特索道 (002159.SZ)、天风证券、光洋股份(002708.sZ)，及间接持股了华茂股份(000850.SZ) 等多家上市公司。其中，天风证券是最为重要的金融平台。

天风证券的前身是 1995 年成立的成都联合期货交易所，2007 年，四川天风被湖北“当代系”收编后，改名为天风证券，第二年即将注册地从成都迁到了武汉。此后，天风证券迎来快速发展：2012 年，完成股份改制及全牌照业务布局；2016 年，设立香港子公司；2018 年于上交所上市。截至 2021 年末，天风证券总资产约 965.59 亿元，拥有 26 家分公司、95 家营业部以及多家全资或控股子公司，员工人数逾 3000 人，原本在民营背景的券商中可算首屈一指。

在天风证券 2018 年上市之初，招股书显示，天风证券直接持股第一大股东为武汉国资，持股比例为 13.66%。艾路明控制的“当代系”通过旗下 3 家上市公司人福医药、道博股份和三特索道、武汉当代科技产业集团分别持有天风证券 11.22%、1.05%、0.55%、3.22% 的股权，总计 16.04%，其持股比例超过第一大股东武汉国资。同时，天风证券董事长余磊还是当代科技的董事；而余磊来天风证券之前曾经担任过人福医药的董秘。包括余磊在内的天风证券内部高级管理人员和核心骨干合计持有天风证券 5.36% 的股权。公司的董事会席位中，有 9 名非独立董事：国资系统占 3 位当代系”占 3 位，其他投资机构

和管理团队占 3 位。

因多元投资遇上经济下行，“当代系”也没有躲过自融的窠臼。据多方获悉，“当代系”多家公司在武汉长江众筹金融交易有限公司（下称“长众所”）挂牌发行的自融非标产品，在 2022 年 4 月相继逾期，这些非标产品此前通过长众所、武汉喆信投资管理有限公司（下称“喆信投资”）及天风证券员工对外销售，募资资金归再集至当代系资金池，确权规模约 57 亿元，涉及各地投资者近武汉当地政府曾成立专班介入维稳，要求“当代系”分批兑付。

与此同时，此前接近天风证券的人士透露，过去 5 年来，香港天风国际亦为“当代系”融资，借由香港九号资管牌照发行了多只产品，募资投向当代国际的美元票据，其中包括不少在内地的客户。“天风财富部员工和天风天信（已更名为喆信投资）员工过去几年帮着招揽的高净值客户，和天风国际签了全权委托账户，客户美金资产认购了天风国际弄的结构化票据和分级基金，前两年都是滚动认购正常兑付，当代美元债爆雷后结构性票据被平仓，才知道底层是接盘了大股东的债券”。另有人士称，其中 2022 年 6 月随当代国际美元债爆雷的结构性票据，发行人虽为华泰证券但实际产品整个是天风国际设计；而分级基金由天风国际资管公司发行，投顾由天风国际资管(开曼)担任，其中近九成仓位都是天风国际的 NR (Not Rated) 债券。

“老艾前几年隐退去搞公益，基本把权力让渡给了年青一代，陈海淳管地产，余磊则主要负责当代的资本运作。”余磊此前除了掌控天风证券也在“当代系”旗下公司多家公司身兼要职，“之前还做过一段时间当代集团总裁，目前“当代系身陷债务危机，他也或多或少难以独善其身”。不止一位消息人士均表示，当前余磊与艾路明关系已变得微妙，“当代系第一波兑付给投资者的人均6万元现金相当部分来自于当代系公司股东、高管退款，据称余磊也退了”。

债务危机爆发后，“当代系”信用破产，天风证券也被裹挟其中，长众所与自融产品的两大代销机构酷信投资、北京增财都被指与天风证券存在千丝万缕的联系。也正是因此，投资者认为天风证券责任难以逃脱，一直希望向天风证券维权。而天风证券回应称，公司作为持牌机构，依法合规开展包括代销金融产品在内的各项业务严禁公司各部门、分支机构和员工违规销售金融产品。

Ⅲ. 目标“去当代化”

随着宏泰集团成为天风证券的实际控制人，关于天风证券党委书记、董事长余磊要离职的传闻就没断过，近期又有消息称，天风证券党委书记要换人了。不过，目前该公司的企业微信上显示党委书记还是余磊。另有武汉当地消息人士称，余磊的财务签字权已受到一定限制，“换人是时间问题，只是还涉及到当代的债务问题未处理完。”

过去多年来，作为混合所有制改革标杆，天风证券不存在控股股东和实际控制人，也一直被认为是“国资搭台，民营操盘”的券商，使得天风证券在券商中的市场化程度较高。

在这样的背景下，董事长余磊对天风证券的影响巨大。余磊出生于1978年，武汉大学法学院1996级经济法专业本科生，获得武汉大学法学博士学位。大学期间的“最佳辩手”余磊受到武大的师兄、“当代系”掌门人艾路明的赏识，25岁即担任当代系旗下人福科技董事会秘书，成为国内最年轻董秘；2007年出任天风证券董事长时年仅29岁。2008年，余磊将天风证券总部从成都迁到武汉，主抓团队年轻化和外部“挖角”等，天风证券此后一举跃升为国内知名券商。

天风证券原第一大股东“当代系”债务危机暴露时，湖北当地政府对天风证券提出了“去当代化”要求。2022年3月，宏泰集团收购了“当代系”旗下人福医药所持天风证券的7.85%股权，成为天风第二大股东。同年9月末，宏泰集团又从湖北联投集团有限公司手中无偿接盘了天风证券5.99%股权。交割完成后，宏泰集团直接持有天风证券13.84%的股份，成为第一大股东。

天风证券获得宏泰集团的两轮增持后，于同年10月23日公告称，

宏泰集团与武汉商贸集团有限公司（下称“武汉商贸”）签署了《一致行动协议》，宏泰集团及其一致行动人将合计持有天风证券 22.62% 的股权。天风证券的控股股东变更为宏泰集团，湖北省财政厅将成为天风证券实际控制人。目前天风证券民营股东持股已经不多。“当代系”仅通过当代集团、上海天阖、三特索道合计持有天风证券 1.98% 的股份。

另外，天风证券的资管业务踩雷，近期也受到关注。有投资者称，2016 年，天风证券为*ST 天马控股股东喀什星河提供股票质押业务，通过资管和纾困资金向*ST 天马累计投了近 50 亿元，只获得了 2 亿股份；而*ST 天马重整方仅花 4 亿元就获得天马 4 亿多股股份和控制权，持股逾 20%。相关过程中可能涉嫌违规，问题有待厘清。

2022 年天风证券业绩不尽人意，此前披露预计亏损 12.71 亿元，或在上市券商中业绩垫底。天风证券将亏损归咎于在严峻的环境下，营收占比较高的自营业务收入大幅减少，计提各项资产减值准备以及参股单位出现巨额亏损导致。天风证券预计，2022 年度计提各项资产减值准备共计 6.06 亿元，将减少 2022 年度净利润 4.56 亿元。

“无论从哪个角度说，新主事人进场后势必要尽量清算旧账。”多位关注天风证券的人士如此分析。