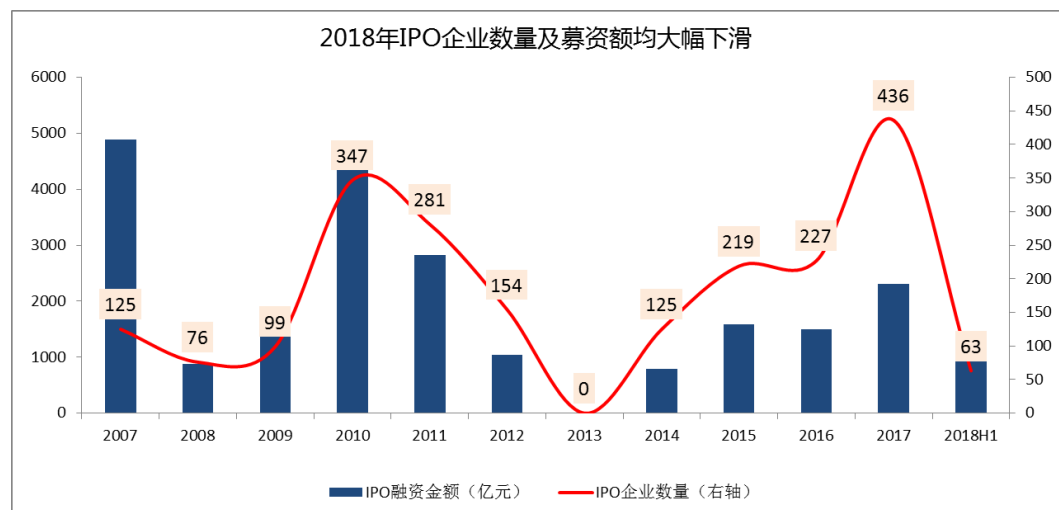


# IPO 新股发行质量优先，资本市场稳定性将进一步提升

——北广投资管研究院周报（2018.7.6）

**上半年 A 股 IPO 企业数量及融资额均大幅下降：**根据 WIND 数据显示，按照上市日期来看，2018 年上半年共有 63 家公司完成 A 股上市，实际募集资金合计 922.87 亿元。而去年同期（2017 年 1 月 1 日到 2017 年 6 月 30 日）则有 247 家公司完成上市，实际募集资金合计 1253.96 亿元。也就是说，今年上半年募集资金同比下降了 26%。在这 63 家公司中，实际募集资金最多的是工业富联（271.2 亿元），宁德时代排名第二，实际募资金额为 54.62 亿元。虽然 IPO 上市企业数量持续下滑，但 IPO “堰塞湖”现象与往年相比大幅改善。根据中国证监会官网数据显示，截至 2018 年 6 月 28 日，中国证监会受理首发及发行存托凭证企业 322 家，其中已过会 27 家，未过会 295 家。未过会企业中正常待审企业 288 家，中止审查企业 7 家。这一数字比 6 月上旬有所下降。相比之下，在 2016 年 11 月下旬，未过会企业中正常待审企业数量曾多达 665 家，也就是说在不到两年的时间里，正常待审企业数量下降了近 400 家。

图表 1：A 股 IPO 企业数量及融资金额



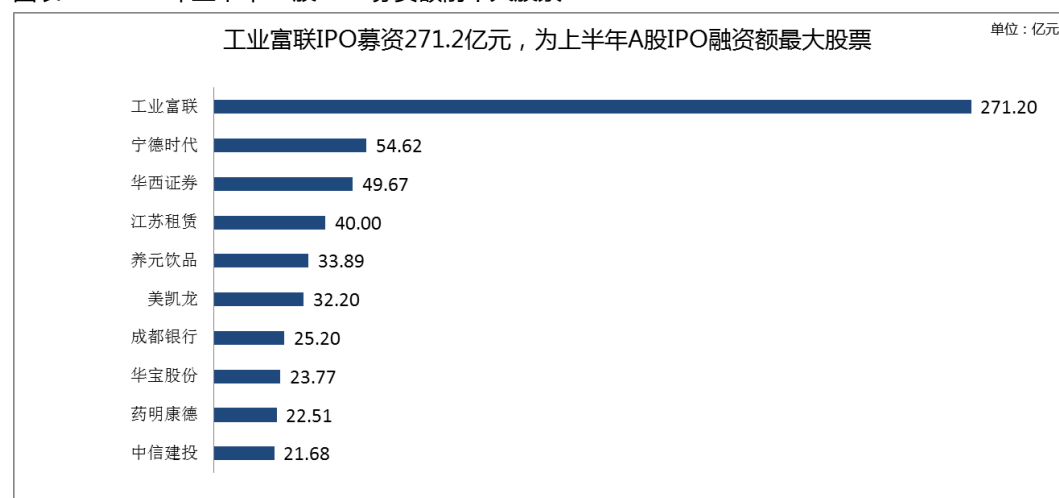
数据来源：中国证监会，北广投资管研究院整理

图表 2：A 股 IPO 未过会企业中正常待审企业数量

日期	上交所主板	深交所中小板	深交所创业板	总数
2015年1月8日	37	18	33	88
2015年3月5日	72	44	93	209
2016年7月14日	384	155	297	836
2016年11月17日	335	134	256	725
2017年1月19日	313	124	237	674
2017年11月2日	228	69	192	489
2017年12月31日	235	76	197	508
<b>2018年6月30日</b>	<b>135</b>	<b>48</b>	<b>105</b>	<b>288</b>

数据来源：中国证监会，北广投资管研究院整理

图表 3：2018 年上半年 A 股 IPO 募资额前十大股票



数据来源：WIND，北广投资管研究院整理

**上半年 IPO 企业的过会率大幅下滑：**根据中国证监会数据显示，截至 2018 年 6 月底，共有 118 家 IPO 企业接受了发审委的审核，欲登陆 A 股市场，其中 58 家企业成功过会，过会率为 49.15%。与往年同期相比，过会率大幅下滑。数据显示，A 股 IPO 市场 2015 年-2017 年的上半年企业过会情况为：2017 年 1-6 月共 275 家 IPO 企业接受了发审委的审核，其中 224 家企业成功过会，过会率达 81.45%；2016 年 1-6 月共 115 家 IPO 企业接受了发审委的审核，其中 105 家企业成功过会，过会率达 91.3%；2015 年 1-6 月共 221 家 IPO 企业接受了发审委的审核，其中 199 家企业成功过会，过会率达 90.05%。也就是说，今年上半年 A 股市场 IPO 企业的过会率创下历史最低，比近年上半年过会率最低的 2017 年下降逾三成，比近年上半年过会率最高的 2016 年下降逾四成。对此，有不少市场人士表示，IPO 企业过会难，今年不少保荐机构的收入面临较大压力，不过，这表明证监会 IPO 审核更加严格，将严把资本市场准入关、防止“病从口入”落实到了实际行动中，为 A 股资本市场生态优化奠定了坚实基础。

图表 4：A 股 IPO 企业审核情况

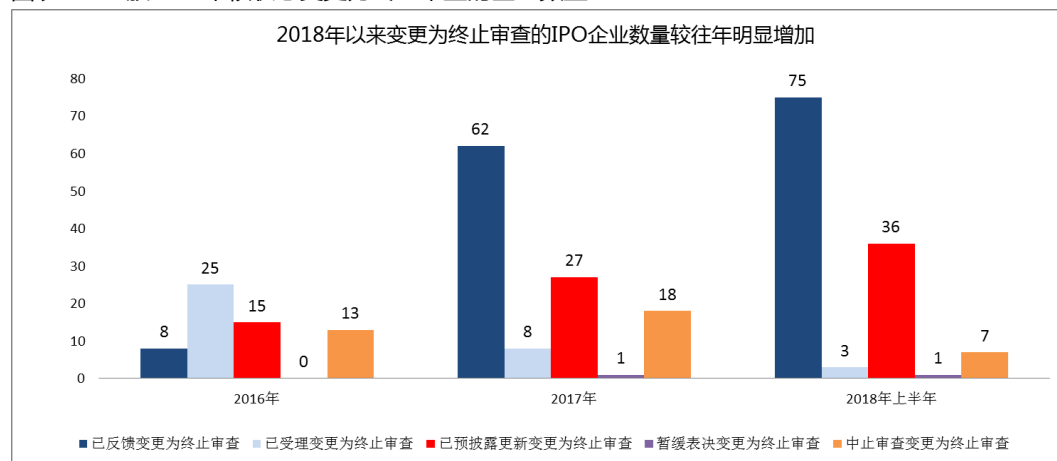
审核情况	2011	2012	2014	2015	2016	2017	2018
审核总数	336	215	119	270	269	488	118
过会数	264	174	108	249	247	380	58
被否数	72	37	10	15	18	86	44
取消审核	n.a	n.a	n.a	2	2	10	10
暂缓表决		3	1	4	2	12	6
通过率	78.57%	80.93%	90.76%	92.22%	91.82%	77.87%	49.15%

数据来源：中国证监会，北广投资管研究院整理

**IPO 企业新增申报数下降，撤单数猛增：**随着中国证监会 IPO 审核力度不断加大，2018 年上半年 A 股市

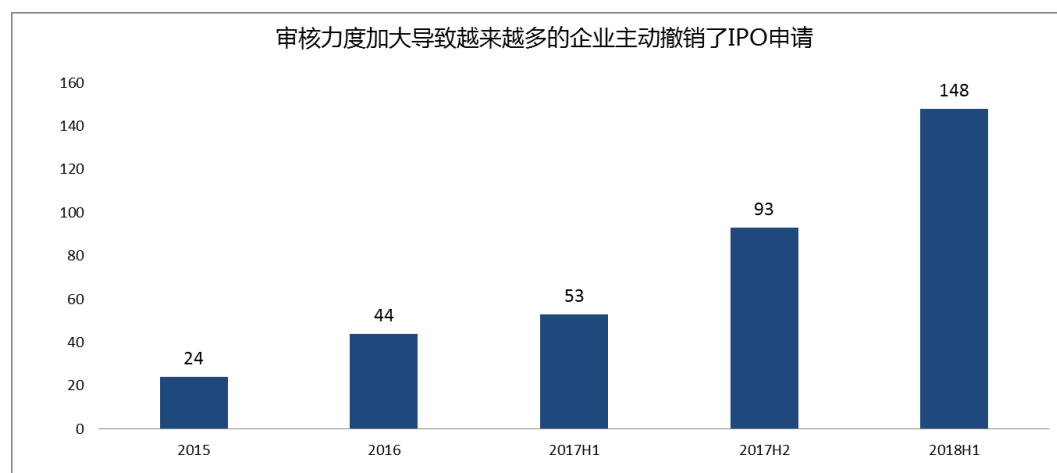
场新增 IPO 申报企业的数量明显下滑。数据显示，2018 年上半年 A 股新增 IPO 申报企业共 108 家，而同期 2017 年上半年 A 股新增 IPO 申报企业数量为 173 家，今年同比下降了 35.57%。与此同时，A 股 IPO 市场还掀起了一波撤单潮。数据显示，2018 年上半年，共 148 家企业撤回 IPO 申请。而同期 2017 年上半年仅 53 家企业撤回了 IPO 申请，全年有 146 家企业撤回了 IPO 申请。也就是说，2018 年上半年 IPO 撤单企业数量较 2017 年同期增长了 179.25%，比 2017 年全年撤单数还多 2 家。对此，英大证券研究所所长李大霄认为，因为 2018 年证监会对 IPO 企业从严审核，从而引发企业加速撤回 IPO 申请。另外，根据中国证监会对企业借壳上市的新规，如果企业 IPO 被否，那么该企业 3 年之内不能借壳上市，但是，企业主动撤回 IPO 申请，先行尝试借壳，就多了一种上市路径。

图表 5：A 股 IPO 审核状态变更为终止审查的企业数量



数据来源：中国证监会，北广投资管研究院整理

图表 6：主动撤销 A 股 IPO 申请的企业数量



数据来源：中国证监会，北广投资管研究院整理

**今年上半年 A 股和港股均对新经济企业敞开大门：**2018 年以来，A 股和港股对新经济企业上市的支持力度加大，多项政策助力新经济企业登陆资本市场。2018 年 6 月 6 日，中国证监会发布 9 份文件打破了资本市场的宁静，意味着独角兽企业通过 CDR（存托凭证）的方式回归 A 股政策终于落地。市场普遍认为，CDR 的这个新规对未来符合国家战略且具有核心竞争力的战略新兴企业应该会有明显的支持作用，使得市场更加进一步走向国际化。在市场的另一方，2018 年 4 月 30 日，港交所允许同股不同权公司上市的新规正式开始生效并接受上市申请。多家存在同股不同权的公司正式向港交所提交 IPO 申报稿。小米、美团点

评、找钢网等存在同股不同权架构的明星企业赴港 IPO，手机直播平台映客、独角兽猎手华兴资本也于今年奔赴港股市场。有业内人士表示，A 股和港股对新经济企业或创新企业上市融资的支持，不仅有利于资本市场的优化，使得中小投资者便于分享优秀企业成长的成果，还有利于战略新兴企业的快速成长。

图表 7：符合 CDR 试点条件的中概股独角兽企业

股票代码	股票简称	总市值 (亿元人民币)	营业收入 (亿元人民币)	净利润 (亿元人民币)	所属行业	上市地点
0700.HK	腾讯控股	37142	2377.60	715.10	信息技术	香港联交所
BABA.N	阿里巴巴	31536	2502.66	640.93	可选消费	纽约证券交易所
BIDU.O	百度	5676	848.09	183.01	信息技术	纳斯达克
JD.O	京东	3655	3623.32	-1.52	可选消费	纳斯达克
NTE.S.O	网易	2186	541.02	107.08	信息技术	纳斯达克

数据来源：WIND，北广投资管研究院整理（注：股价截至 2018 年 6 月 30 日）

图表 8：符合 IPO 或 CDR 试点条件的未上市独角兽企业

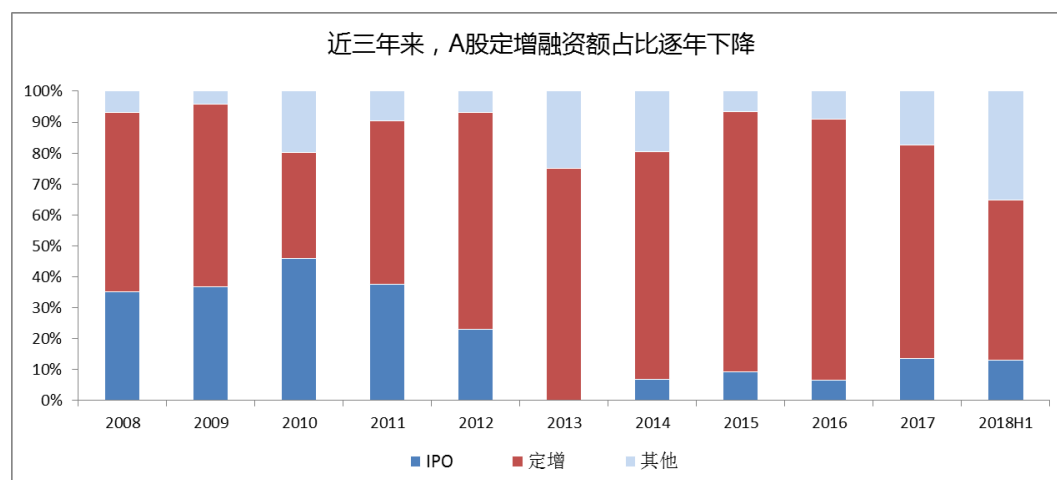
企业名称	估值范围 (亿元人民币)	所属行业	成立时间	所在地
蚂蚁金服	4000+	互联网金融	2014	杭州
滴滴出行	3000+	交通出行	2012	北京
小米	3000+	智能硬件	2010	北京
今日头条	2000+	新媒体	2012	北京
新美大	2000+	互联网服务	2015	北京
京东金融	1500+	互联网金融	2014	北京
腾讯音乐	1500+	文化娱乐	2017	深圳
菜鸟网络	1000+	物流	2013	深圳
大疆	1000+	机器人	2006	深圳
快手	1000+	文化娱乐	2011	北京
陆金所	1000+	互联网金融	2011	上海

资料来源：清科研究中心，北广投资管研究院整理

**A 股定增数量及金额明显下降**：2018 年上半年，A 股市场有 141 家上市公司完成定增，去年同期有 226 家；定增募资金额 3289.56 亿元，与去年上半年的 4120.67 亿元相比，下滑 20%。定增企业数量及融资金额下降的主要原因在于金融去杠杆的政策背景。2017 年 2 月，中国证监会出台再融资新规后，定增市场供给开始萎缩，5 月份的减持新规导致发行难度加大，在大环境还处于金融去杠杆的背景下，预计定增募资金额不会出现较大的变化。2017 年上半年，监管层先是修订《上市公司非公开发行股票实施细则》，随后下发《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》，对上市公司融资及定增股东减持做出了新要求。业内人士认为，监管层提高定增发行门槛，遏制市场上过度融资现象，降低企业套利空间，从而导致定增难度增加，定增热潮逐渐消退。今年以来，有不少上市公司定增批文失效，如金杯电工、龙泉股份、聚光

科技、力帆股份等 10 余家上市公司公告称定增批文失效。我们认为，由于再融资新规和减持新规导致定增发行难度加大，定增市场逐步萎缩。未来叠加金融去杠杆的背景，预计定增募资金额将延续低迷态势。

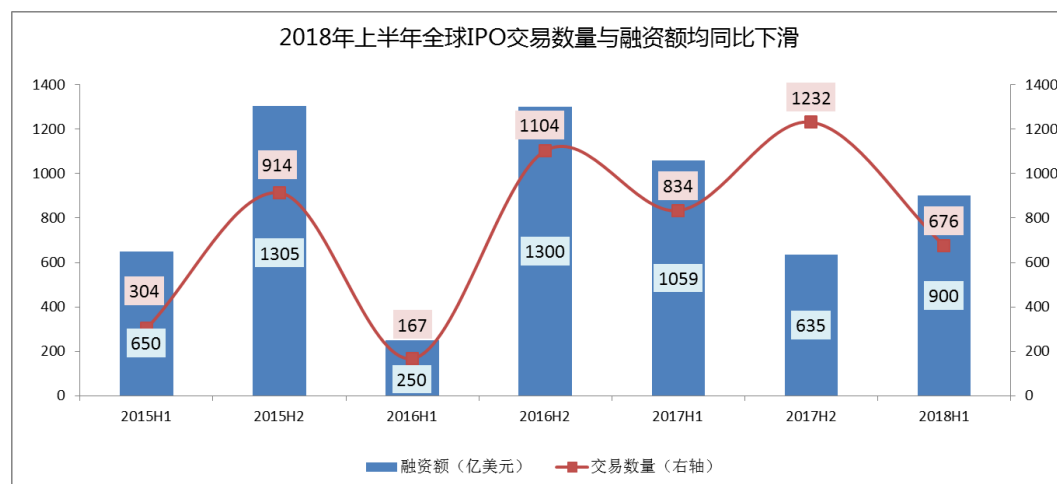
图表 9：A 股 IPO 及定增占股权融资的比重



数据来源：中国证监会，北广投资管研究院整理

**上半年全球 IPO 跨境交易活跃度有所上升：**根据贝克·麦坚时国际律师事务所 ( Baker & McKenzie ) 近日发布的 2018 年上半年全球跨境 IPO 指数报告显示，截至目前，上半年全球 IPO 总交易数量达到 676 笔，比去年同期下降 19%，IPO 交易融资额也下滑 15%至 900 亿美元。贝克·麦坚时指出，对地缘政治的担忧加重了投资者的顾虑，同时抑制了 IPO 市场的交易活动。市场波动在今年年初达到了 2017 年前所未见的高峰，加大了投资者寻找 IPO 发行时机的挑战。分板块看，尽管上半年金融行业的 IPO 活动有所下滑，但其在交易融资额与交易数量方面仍是 IPO 市场中最活跃的领域。报告还指出，跨境 IPO 交易表现突出，这主要得益于北美地区主板资本市场交易融资额的激增，发行人在跨境 IPO 交易中的融资额超过 166 亿美元，比去年同期增长约 15%，跨境 IPO 交易数量也攀升 18%至 85 笔。贝克·麦坚时的跨境 IPO 指数从 2017 上半年的 13.2 上升至 17.4，仅略低于 2014 上半年 18.7 的最高纪录。报告总结认为，鉴于各类政治因素，境内 IPO 发行人正采取“等待与观望”的态度，但对全球化倒退与经济民族主义的忧虑尚未蔓延至跨境 IPO 市场。同时，尽管境内 IPO 市场较为平静，但跨境 IPO 活动的上升表现出全球股市良好的健康状态，这一点从香港市场上半年 IPO 企业数量大幅增加也可见一斑。

图表 10：全球 IPO 交易数量及融资金额



数据来源：贝克·麦坚时国际律师事务所 ( Baker & McKenzie )，北广投资管研究院整理

**北广投资管研究院观点：IPO 新股发行质量优先，资本市场稳定性将进一步提升。**整体来看，创新企业境内发行股票或存托凭证政策的颁布与实施，以及近日更趋从严的上市申请审核指引的出台，将会使得 A 股市场从高度密集发行新股转型成为以质量为先的市场。与 2017 年全年相比，2018 年前六个月，更多申请个案被否决，而获得通过的家数也有所减少。从长远来说，这将可能令资本市场在更多备受瞩目和有质量的发行人支持下更趋稳定。目前在审项目整体质量更高，预计下半年通过率将可能小幅上升。随着新经济企业回归渐近，下半年新市场化询价模式有望开启，但试点数量有限，定价更加灵活，在预期询价机构将更专业、更审慎的前提下，定价再度出现“三高”的可能性较小。总体来看，预计下半年 A 股 IPO 活动将受到多方面因素的影响。一方面，审核保持严格，IPO 发行速度料保持平缓。另一方面，A 股正式纳入 MSCI 新兴市场指数，吸引海外资金进入内地资本市场。沪伦通也有望在 2018 年年底实施。

## 一周新闻要览：

### 宏观

- **统计局**：2018 年 6 月份，中国制造业采购经理指数 ( PMI ) 为 51.5%，比上月回落 0.4 个百分点。6 月数值仍高于上半年均值 0.2 个百分点，制造业总体继续保持扩张态势。同时，统计局 PMI 已连续 23 个月位于“荣枯线”上方，显示经济稳定性进一步增强。
- **海关总署**：今年上半年，我国对美出口增长 5.4%，增速同比下降 13.9 个百分点。其中，6 月份对美出口增长 3.8%，增速下降 23.8 个百分点。上半年，我国对美出口机电产品增长 8%，占同期我国对美出口总值的 62.6%；其中，自动数据处理设备及其部件增长 3.6%，手机增长 5.5%。
- **国务院**：印发《打赢蓝天保卫战三年行动计划》，指出要以京津冀及周边地区、长三角地区、汾渭平原等区域为重点，持续开展大气污染防治行动。主要措施包括：优化产业布局，严控“两高”行业产能，强化“散乱污”企业综合整治，深化工业污染治理，大力培育绿色环保产业等。
- **中国政府网**：目前，中国已签署 16 个自由贸易协定，涉及 24 个国家和地区。2017 年中国企业从自贸伙伴进口产品享受税款减免 625 亿元。截至 6 月底，中国正在推进谈判的自贸区多达 14 个，其中既有多边谈判也有双边谈判和升级谈判。
- **新华网**：7 月 2 日，新一届国务院金融稳定发展委员会成立并召开会议。会议认为，当前我国经济正向高质量发展迈进，市场主体韧性强，国内巨大规模市场的回旋空间广阔，完全具备打赢重大风险攻坚战和应对外部风险的诸多有利条件，下一步各项工作都将按既定方案有序推进。

### 股市

- **上证报**：A 股目前估值已接近历史偏低水平。目前上证指数的市盈率为 13.6 倍，与 2638 点时水平基本持平，考虑到盈利增长水平，实际上已低于 2638 时的水平；上证指数市盈率中位数 29 倍，与 2014 年 7 月上一轮牛市初期时水平基本一致，接近 2013 年 6 月时水平。
- **中证报**：今年已有 1080 家 A 股公司购买理财，累计购买数量 9548 只，累计购买规模 7471.03 亿元，同比增幅 21.89%。其中，年初至今涉及购买理财产品的 A 股上市公司中，有 414 家已公布 2018 年中期业绩预告，其中预喜比例超 7 成。

### 银行

- **证券日报**：全球权威杂志英国《银行家》发布 2018 年全球 1000 家大银行榜单，中国四大银行首次位列 1000 大银行前四名，依次为工、建、中、农。中国银行业在一级资本总额、资产总额、税前利润总额上连续三年超越欧元区、美国，位居各国家和地区榜首。
- **第一财经**：根据银保监会相关数据显示，自 2016 年 5 月 30 日至 2018 年 5 月 28 日，我国银行物理网点共退出 4591 家，从 2017 年后半年开始银行退出网点数目同比增速平均为 55%。

- **证券时报**：截至 2017 年末，村镇银行机构组建数量已达到 1601 家，其中中西部地区机构占比 65%；全国 758 个国定贫困县和连片特困地区所辖县市中，有 416 个（占比 55%）县市已设立或已备案规划拟设村镇银行。

## 信托

- **新浪财经**：受严监管影响，信托业规模收缩明显。中国信托业协会数据显示，截至 2018 年一季度末，全国 68 家信托公司受托资产规模较 2017 年四季度末下降 2.41%，为近两年来首次负增长。其中，事务管理类信托也扭转自 2014 年以来占比不断上升的局面。

## 公募

- **网易财经**：根据中国基金业协会数据显示，截至 2018 年 6 月底，各类公募基金总规模为 12.76 万亿元，比去年底增长 1.14 万亿元，在上半年股市表现不佳的情况下，货币基金成为推动公募基金整体规模增长的主要来源。截至 6 月底，货币基金总规模为 7.74 万亿元，较去年底增长近万亿元，几乎贡献了上半年公募基金增量的全部。
- **财新网**：今年上半年共有 787 只基金分红，分红总额 491.77 亿元。去年同期有 463 只基金分红，分红总额 259.37 亿元。从类别来看，债券型基金为分红主力，占比超过 6 成。

## 私募

- **中金财经**：今年以来，股票策略私募产品平均收益为-5.95%，超过六成五的股票私募产品出现负收益。即便是占领头部位置的百亿级股票私募，也有七成公司出现负收益，有 3 家管理规模在 110 亿元以下的公司如再遭遇业绩下滑，或将跌出百亿规模阵营。
- **腾讯财经**：近日，银保监会正式发布了《金融资产投资公司管理办法（试行）》，明确表示允许金融资产投资公司设立附属机构申请成为私募股权投资基金管理人，通过设立私募股权投资基金开展债转股业务。
- **凤凰财经**：根据中国证券投资基金业协会网站消息，世界头号对冲基金桥水已经完成备案登记，正式成为境内私募管理人。最迟 6 个月后，桥水基金的境内私募产品将发行。

## PE/VC

- **金融界**：今年上半年，58 家企业 IPO 申请获通过，通过率 49.15%；A 股定增募资金额 3289.56 亿元，同比下滑 20%；并购重组审核过会率为 85%。此外，今年上半年证监会系统作出处罚决定 159 件，同比增长 41%，罚没金额达到 63.94 亿元。
- **投资界**：从 IPO 承销数量上看，2018 年上半年中信证券及中信建投并列为 IPO 承销数量第一，各承销 7 家，承销金额分别为 93.43 亿元和 79.5 亿元。与此同时，有 60 余家券商上半年 IPO 业务“颗粒无收”，投行业务“马太效应”日趋明显。
- **私募通**：今年上半年，新三板企业 IPO 过会率为 50%，与整体过会率水平基本相当。值得一提的是，新三板企业 50%的过会率与去年同期相比已大幅下降。去年上半年，共有 10 家新三板企业上会，7 家新三板企业过会，过会率达 70%。
- **经济观察网**：据悉，首批筹备发行 CDR 的境外上市互联网巨头中，阿里巴巴和京东已经延后交表时间，百度态度也趋于冷淡，而网易方面则一直并不积极。另据北京青年报报道，阿里巴巴对此回复称“只要条件允许，我们就回来的态度没有改变过”。
- **中国金融网**：7 月 3 日，华人文化集团宣布完成近 100 亿元 A 轮融资，投后估值近 400 亿元。本轮融资由万科集团与阿里巴巴集团、腾讯集团领投，招银国际资本及其他国际知名金融集团跟投。

## 房地产

- **每日经济新闻**：今年上半年，全国 300 城市土地出让金总额为 19513 亿元，同比增加 27%。其中，一线城市供地量小幅走低，收金总额缩水逾两成；二线城市土地市场供需两旺，助推土地出让金上涨超过三成；三四线城市因为承接外溢需求，土地市场热度上升。
- **经济参考报**：今年上半年，TOP100 房企合计销售规模 4.6 万亿元，同比增长 36.5%，半年销售额达 500 亿元以上的房企数量为 25 家，有 33 家超过 400 亿元，皆有可能跨入全年千亿的门槛。

## 国际经济

- **金融时报**：欧盟委员会近日警告称，若美国政府以惩罚性关税打击汽车进口，可能引发全球对高达近 3000 亿美元的美国出口产品展开报复，占 2017 年美国商品出口额的 19%。
- **环球时报**：今年上半年，美国上市公司累计回购了逾 6700 亿美元股票，回购规模已超过 2017 年全年创下的 5300 亿美元纪录，再创历史新高。分红和回购成为美股牛市的主要动力来源，高盛更将其称之为“最大的股票需求来源”。