

新一届发审委换届即将完成，A股IPO通过率或将有所回暖

——北广投资管研究院周报（2018.10.12）

证监会第十八届发审委换届工作已经开始：10月份，A股IPO市场将迎来第十八届发审委，证监会已于日前启动发审委换届工作，并就《关于修改〈中国证券监督管理委员会发行审核委员会办法〉的决定》公开征求意见，其中，市场对发审委委员数量缩减、委员参加初审会、进一步规范发审会取消的工作流程等最为关注。在第十七届发审委的一年工作中，延续了新股发行的常态化，新股审核周期大幅缩短，IPO“堰塞湖”也逐步消退。截至今年9月底，证监会受理首发及发行存托凭证企业292家，未过会企业中正常待审企业仅为230家。根据东方财富Choice数据统计显示，自去年10月份十七届发审委上任以来，截至今年9月底，证监会共审核259家企业首发申请，共计140家企业首发通过，首发通过率为54.05%。根据证监会的公告显示，此次修改拟调整发审委的人员结构。证监会表示，考虑到固定的委员人数难以适应动态变化的工作需要，为了进一步提高发审委组织管理的科学化水平，有必要设定一定的弹性调整空间；同时，征求意见稿将发审委委员从66名降至35名，但证监会可以根据工作实际需要进行适当调整。

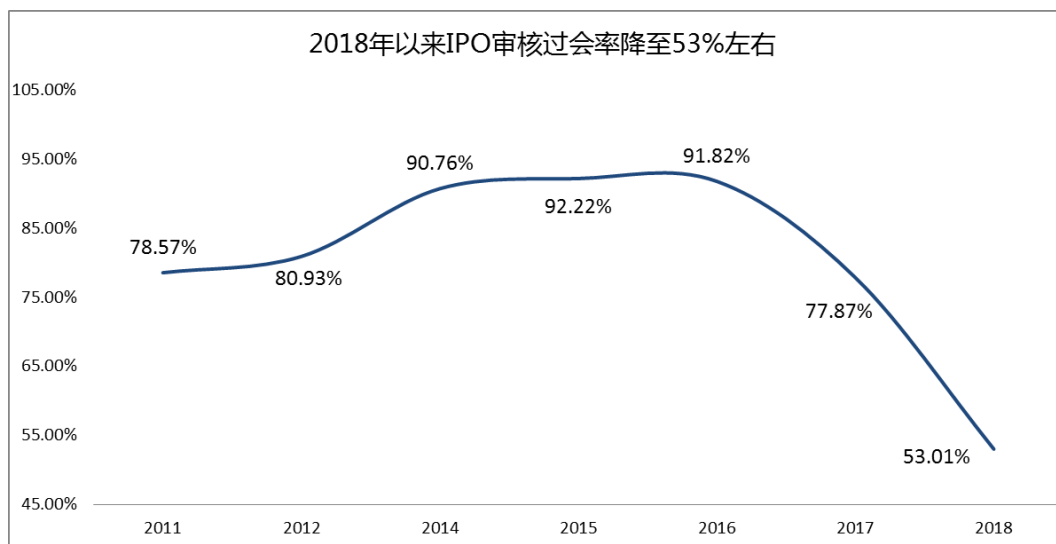
图表1：证监会IPO受理审核未过会企业中正常待审企业数量

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
2018年9月30日	107	43	80	230

数据来源：中国证监会，北广投资管研究院整理

首届“大发审委”IPO审核率大幅下降：目前履职的第十七届发审委成立于2017年9月30日。2017年7月开始实行新修订的《中国证券监督管理委员会发行审核委员会办法》，将主板发审委和创业板发审委予以合并。同年9月30日，证监会公布包含63名发审委委员的第十七届发审委委员名单。其中，42名为专职委员，21人为兼职委员；委员中有33名来自证监会系统，占比达52.38%，9名来自会计师事务所和律所；21名兼职委员来自其他部委、高校、金融机构。截至2018年9月30日，首届“大发审委”召开发审会审核项目454个，其中首发申请项目259个。值得注意的是，“大发审委”履职以来，IPO审核通过率大幅下降，审核关注点更加细致。就具体审核细节来看，除了关注关联交易、毛利率、业绩真实性持续性等常规性问题外，这一届发审委更对内部控制、规范性问题、信披、募投资金投向、环保等细节加以重视。尤其是进入2018年，IPO审核更加严格。截至2018年9月底，共计166家企业进入“上会”阶段（含临时“取消审核”企业），其中88家过会，首发申请通过率为53.01%。与2016年的89.81%和2017年“大发审委”上任前的80.97%相比，均显著下降。

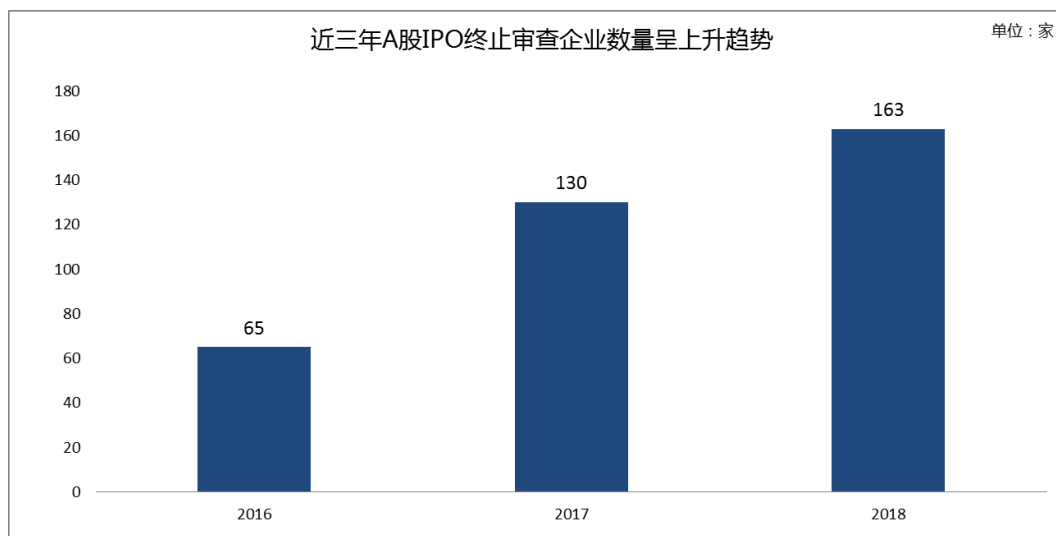
图表2：A股IPO审核通过率



数据来源：中国证监会，北广投资管研究院整理（注：截至2018年9月30日）

IPO 审核严格有利于 A 股长远发展：低过会率背后，当然有“大发审委”审核严格的因素，不少“带伤上会”或有明显瑕疵的 IPO 申请企业均被“打”回。而在过会率走低的背景下，有更多的“不太自信”的企业纷纷撤回 IPO 申请，另择良机或另谋上市出路。面对审核严格的“大发审委”，不少 IPO 申请企业打了“退堂鼓”。IPO “撤回潮”主要发生在 2018 年年初。尤其是今年 3 月，至少 20 家企业撤回上市申请。根据中国证监会数据显示，截至 2018 年 9 月 30 日，已有 163 家企业终止 IPO 审查。一边是审核提速，另一边是企业撤回申请，IPO “堰塞湖”问题得以大大改善。根据中国证监会数据显示，在“大发审委”上任前，2017 年 9 月底的 IPO 排队企业数量高达 526 家。而根据证监会披露的最新数据显示，截至 2018 年 9 月 30 日，中国证监会受理首发及发行存托凭证企业 292 家，其中已过会 32 家，未过会 260 家；在未过会企业中，正常待审企业 230 家，中止审查企业 30 家。就目前的市场来看，严格的审核制度，使得 IPO 申请企业质地更高，有利于 A 股市场的长远发展。

图表 3：A 股 IPO 终止审查企业数量

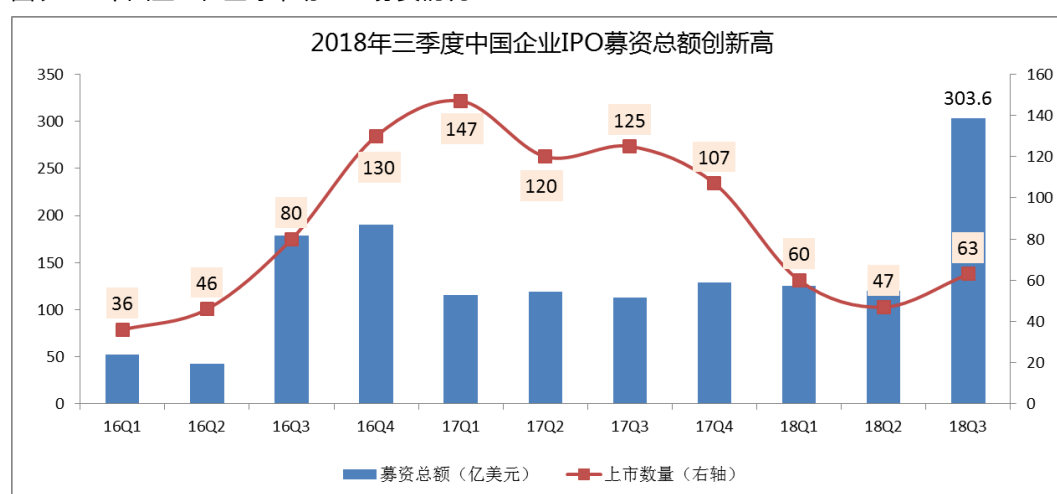


数据来源：中国证监会，北广投资管研究院整理（注：截至2018年9月30日）

今年三季度中国公司在海外 IPO 数量大幅增长：中国公司第三季度在全球市场通过 IPO 合计募资逾 300

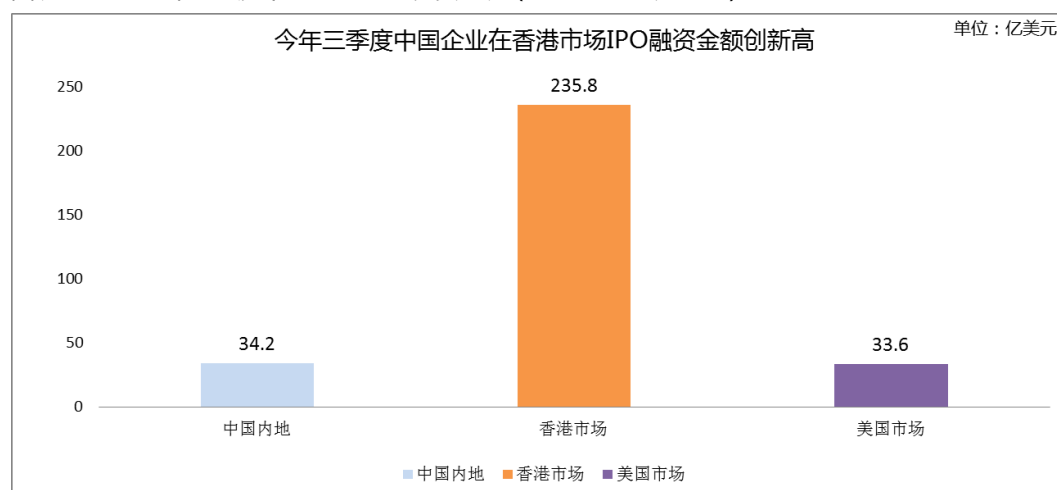
亿美元，创下近四年高点。香港市场的繁忙抵消了内地 A 股 IPO 的进一步萎缩，赴美 IPO 的中资股亦创下 2014 年阿里巴巴上市以来单季募资规模次高。数据显示，今年第三季度，中国公司在内地、香港和美国三地发行 IPO 合计 63 笔，募资总额 303.6 亿美元，创下 2014 年第三季度以来最高。其中，香港市场 27 笔 IPO，募资金额 235.8 亿美元，刷新了 2006 年第四季度 235.2 亿美元的前期高点，创下 1991 年有纪录以来的最高。A 股市场 24 笔 IPO，募资金额 34.2 亿美元，降至 2016 年第二季度以来最低。而美国市场 12 笔 IPO，募资金额 33.6 亿美元，仅次于今年一季度的 35.5 亿美元，创下 2014 年第三季度阿里巴巴上市以来的单季募资规模次高。而在中国公司 IPO 承销方面，三季度市场份额最大的 3 家投行为高盛、中金和招商证券。此外，根据汤森路透数据显示，今年前三季度，中国在全球 IPO 市场占据 35.5% 的市场份额，居主导地位。全球前十大 IPO 企业中有五个来自中国，共募集 510 亿美元，比去年同期增长了 51.6%，创下 2010 年以来同期新高。今年前三季度，共有 23 家中国科技公司在美国上市，超过了 2010 年全年在美国上市的中国科技公司总数，募集资金 73 亿美元，比去年同期增长 490.6%，远超美国公司。

图表 4：中国企业在全球市场 IPO 募资情况



数据来源：WIND，北广投资管研究院整理

图表 5：2018 年三季度中国企业 IPO 募资情况（A 股、港股及美股）

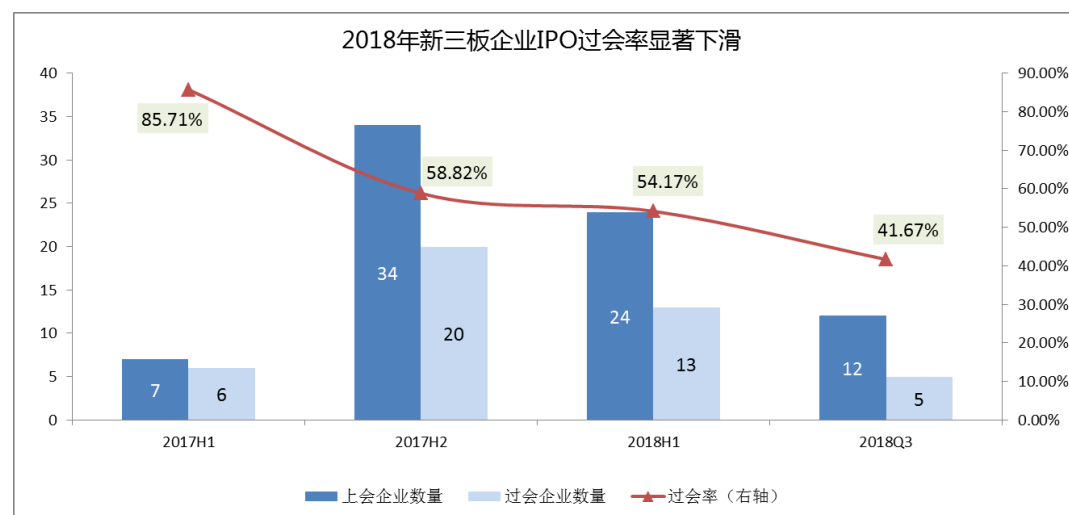


数据来源：WIND，北广投资管研究院整理

今年以来新三板挂牌企业备战 IPO 热度明显下降：从接受上市辅导的挂牌企业数量看，今年以来新三板挂牌企业备战 IPO 热度呈下降趋势，且从 2 月份开始变化明显。1 月份，19 家新三板挂牌企业公告接受上市

辅导；2月份，公告接受上市辅导的企业下滑至6家；3月份为8家，随后的每个月均不超过10家。根据东方财富Choice数据显示，今年前三季度共有70家新三板挂牌企业公告接受上市辅导，而2017年同期为337家，同比下降近8成。值得注意的是，5家挂牌企业携“三类股东”过会。从过会企业情况来看，前三季度36家新三板企业上会。其中，18家获得通过，17家被否，1家被暂缓表决。从行业角度看，生物医药、通信、高端制造等行业过会企业较多。对于IPO审核重点，机构普遍认为，大发审委会议对IPO过会公司提出的相关问询涉及财务方面、产品及业务方面、合规方面等问题，可为后续申请IPO公司提供参考。

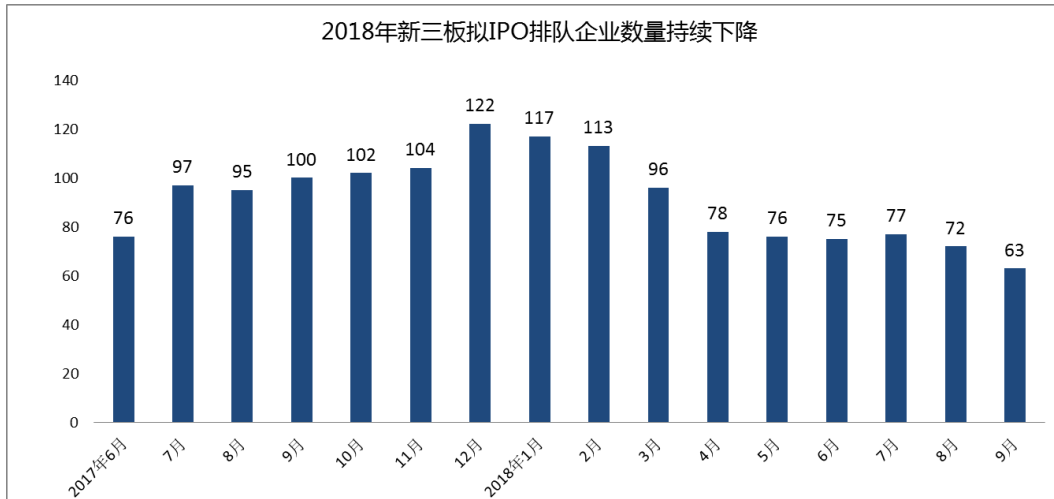
图表6：新三板企业IPO审核通过率



数据来源：WIND，北广投资管研究院整理

今年以来新增的新三板申请IPO企业明显减少：在今年前3季度，共有20家新三板公司发行上市，成功转板登陆A股。20家公司中有11家登陆上交所主板，6家登陆创业板，3家登陆中小板。多数新三板公司转板后的股价走势良好，如芯能科技(603105)上市后连续出现15个“一字板”，明德生物(002932)也连续出现14个“一字板”。与此同时，今年以来有不少新三板公司终止了上市辅导，根据挂牌公司披露的公告显示，仅今年8月和9月，就至少有15家公司公告终止上市辅导。在IPO申报方面，根据证监会披露数据显示，今年以来仅有13家新三板公司申报IPO，其中7月、8月无新三板公司申报IPO。目前，正常审核的新三板公司共有71家，其中包括7家已过会未发行公司，以及1家暂缓表决的公司。终止审核的新三板公司累计已有58家。

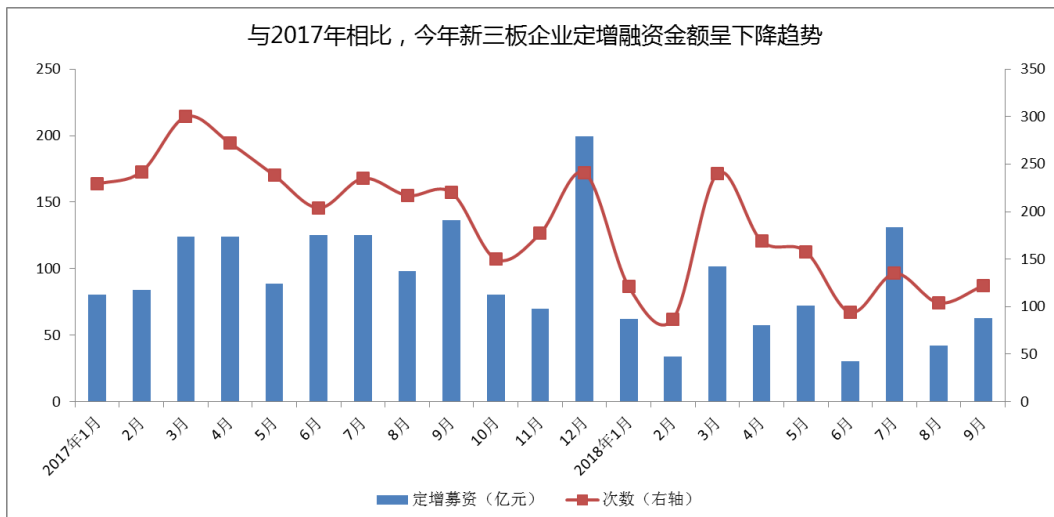
图表7：新三板企业IPO排队情况



数据来源：WIND，北广投资管研究院整理

新三板企业外部融资情况不容乐观：根据 WIND 数据显示，今年前 9 个月，新三板挂牌企业融资总额 594 亿元，同比减少超过四成。其中，在今年完成融资的挂牌企业中，交易对象主要是关联方、控股股东以及实际控制人，可见今年外部融资的艰难。比如开源证券在 5 月底完成的 17.58 亿元的定增，控股股东陕西煤化工集团有限责任公司就认购了 16.41 亿元，占比高达 93.3%。即使融资环境不容乐观，大部分资金流向了头部公司，但今年上半年，697 家营收规模在 5000 万元以下的公司，仍拿到了 82.14 亿元的融资额。新三板作为扶持中小微企业的直接融资平台，市场尤为关注融资情况。事实上，2014 年至今，新三板股权融资总额达 4877 亿元，为中小微企业的发展作出了巨大的贡献。新三板市场融资规模同比有所下降，但股票发行的市盈率水平整体平稳。市场融资呈现出募集资金向优质挂牌企业聚集、融资规模与企业盈利能力正相关、内部股东与机构投资者参与比例提高等新趋势。从单个融资额来看，平均单次融资 4212 万元，平均发行价格 4.60 元/股，平均市盈率 28.33 倍。

图表 8：新三板企业定增融资情况

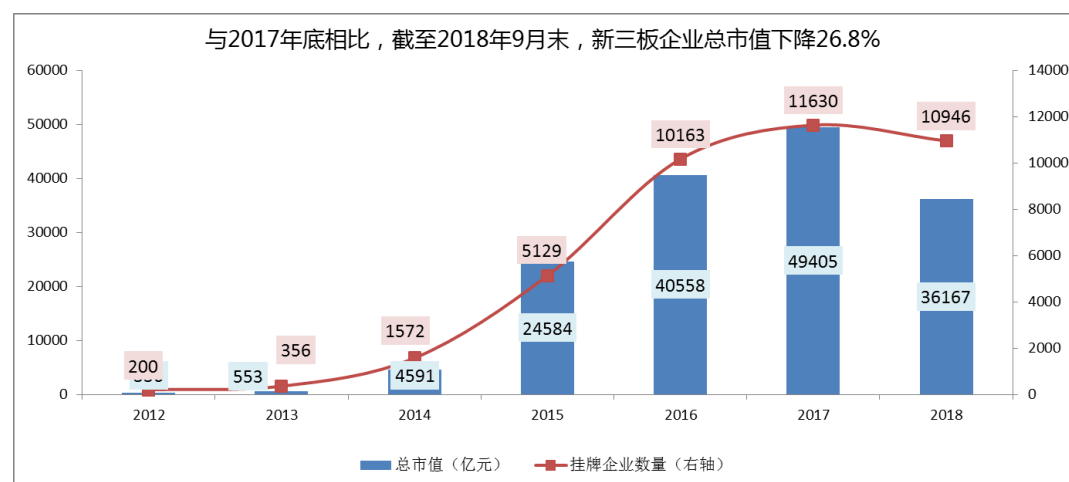


数据来源：WIND，北广投资管研究院整理

新三板推进融资改革助力中小微企业：对于新三板企业面临的融资问题，全国股转公司近来屡屡发声，一定程度上指明了未来新三板发行制度方面改革的方向。全国股转系统表示，新三板作为我国资本市场服务

中小微企业的主阵地，目前正在进一步深化改革。将以提升市场融资功能为核心，满足优质企业高效大额融资需求，同时持续推动降低中小微企业融资成本。目前，新三板初期规模积累的任务已经完成，制度设计理念以及制度效应得到了检验，具备进一步深化改革的基础和条件：一是具备企业基础。上万家企业差异比较大，初创企业和成熟企业并存，新兴业态和传统行业都有，个股流动性也存在较大差异，这为下一步改革更好地满足中小微企业的多元化需求积累了经验；二是具备制度基础。新三板是我国多层次资本市场改革发展大的背景下建立的，新三板既是资本市场改革的探索实践，更是资本市场改革的成果，如小额快速灵活融资机制、内部分层管理等。这些制度经历了市场检验，得到了市场认可；三是具备风险控制能力。新三板五年来运行平稳，守住了不发生系统性风险的底线，这既是新三板市场风险控制能力的反映，也是下一步深化改革的基础。

图表 9：新三板挂牌企业数量与总市值变化情况



数据来源：WIND，北广投资管研究院整理

北广投资管研究院观点：新一届发审委换届即将完成，A股IPO通过率或将有所回暖。今年以来，无论是上交所、深交所，还是港交所、纽交所等，都释放出引入优质企业的信号，特别是针对中国企业上市所做出的政策和制度上的调整，并在之后的市场实践中取得了一定的成果。我们认为，一个健康成熟的市场，优质企业的成功上市，有望进一步引导其他上市公司的加快发展，并为其起到积极的引导作用，无论是对市场的良好发展，还是对上市公司的持续壮大，都具有深远的影响。相反，若发生了“劣币驱逐良币”的现象，则优秀企业的引入不仅没有起到良好的引导作用，反而还会影响到优质企业的发展，甚至被其他上市公司的任性圈钱现象所影响，那么优质企业的引导意义就将大打折扣，资本市场也仅仅成为了部分企业任性圈钱的场所，同时也将打击投资者的积极性。因此，对于A股市场来说，一方面要进一步改革上市制度，为更多合格的企业创造良好的融资环境，另一方面则要加大审核力度，发现并拒绝那些不具备上市条件或者上市目的不纯的企业。目前来看，随着大发审委换届工作的顺利进行，经过第十七届发审委优胜劣汰的IPO整顿之后，投行的合规意识以及业务操作规范性都得到了改善，这也在一定程度上提高了后续申报IPO企业的质量，预计新一届发审委的IPO审核通过率的提高也将是较大概率事件。

一周新闻要览：

宏观

- **央行：**自 2018 年 10 月 15 日起，下调大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率 1 个百分点。降准所释放的部分资金用于偿还 10 月 15 日到期的约 4500 亿元中期借贷便利。除去此部分，还可再释放增量资金约 7500 亿元。
- **国务院：**发布关于印发完善促进消费体制机制实施方案（2018-2020 年）的通知，进一步放宽服务消费领域市场准入。完善促进实物消费结构升级的政策体系。促进汽车消费优化升级。推动消费税立法。制定出台新个人所得税法相关配套制度和措施。充分利用现有资金渠道对服务消费予以支持。
- **海关总署：**按美元计，中国 9 月进口同比增长 14.3%，前值 20%；9 月出口同比增长 14.5%，前值 9.8%。9 月贸易帐顺差 316.9 亿美元，预期顺差 192 亿美元，前值顺差 278.9 亿美元。
- **新华社：**据文化和旅游部数据中心测算，国庆节长假七天，国内接待游客 7.26 亿人次，同比增长 9.43%；实现国内旅游收入 5990.8 亿元，同比增长 9.04%。逾九成游客参加文化活动，文旅融合产品备受追捧。
- **新华网：**首届中国国际进口博览会将于 11 月 5 日至 10 日在上海举行。金秋十月，上海全城全力冲刺，决战决胜打造“不一般”的博览会。进博会期间，国家会展中心单日峰值客流预计将接近 30 万人次。

股市

- **上证报：**受国庆前后欧美股市大跌的影响，国庆节后的 4 个交易日（10 月 8 日-11 日），上证综指累计下跌 8.68%，深证成指累计下跌 10.89%，创业板指累计下跌 11.19%。4 个交易日 A 股总市值累计减少 4.4 万亿元。
- **中证报：**我国有 1.42 亿投资者，95%以上为持股市值在 50 万元以下的中小投资者，投资者权益保护事关上亿家庭切身利益。近段时间，一些特定领域的金融风险开始凸显，违法违规行为多发，保护投资者合法权益的任务愈发重要。

银行

- **第一财经：**央行、银保监会、证监会：联合发布《互联网金融从业机构反洗钱和反恐怖融资管理办法（试行）》。建立监督管理与自律管理相结合的反洗钱监管机制；建立对全行业实质有效的框架性监管规则。
- **证券时报：**银保监会近日正式发布了《商业银行理财业务监督管理办法》。与之前的征求意见稿相比，此次发布的正式稿在多方面作出了更为细化和明确的规定，并在个别条款方面有所放松。从理财新规来看，监管层推动银行资管业务加速子公司化的意图十分明显。
- **证券日报：**今年以来，银行在资本市场的直接融资难尽人意。截至 10 月 9 日，加上新晋的长沙银行和郑州银行，A 股 28 只银行股中 19 只破净，破净率近七成。二级市场募资遇冷，与之相对，今年来多家上市银行纷纷通过优先股、可转债等方式来解决融资需求。

信托

- **财新网：**9 月，集合信托的发行数量没有增加，但产品收益率继续保持上行。普益标准最新数据显示，9 月共有 61 家信托公司发行了 1238 款集合信托产品（包含根据成立日期推算的发行产品），发行数量环比减少 201 款，降幅为 13.97%。

公募

- **新浪财经：**今年前三季度，市场震荡不已，新基金发行节奏明显放缓，112 家基金公司合计发行新基金 624 只，募集规模 6277.32 亿，与去年同期相比，基金发行数量下降 20%。
- **网易财经：**受 A 股市场持续下行影响，今年以来多数权益类基金出现较大幅度亏损，业绩整体表现不佳。而债券型基金与 QDII 基金成为赢家，二者的平均收益率分别为 2.94%和 3.19%。

私募

- **腾讯财经**：证监会私募基金监管部副处长许培阳表示，目前监管正在对私募基金管理机制上进行调整，其中一个重要变革就是推出“重点机构监管”。此外，要赋予私募基金撤销权或者注销权。
- **网易财经**：9月私募平均仓位为62.5%，环比上升约10个百分点，逆转了前5个月平均仓位持续下滑的趋势。部分中小型私募在9月下旬开始左侧建仓，主要布局大盘蓝筹股、大消费及新经济板块，而部分大型私募也进行了“倒金字塔”式布局。
- **凤凰财经**：今年8月以来，银行机构开始正式进军私募行业，在中基协登记为私募基金管理人，成为市场关注焦点。近期，建行旗下的投资公司也拿到了私募牌照。

VC/PE

- **投资界**：今年中国企业的股票及股票相关的发行占全球发行总量的20%以上。去年同期中国该类发行的占比约17%，而五年前仅为10%。年初至今，中国企业在海外交易所首次公开发行总金额已将近360亿美元，比去年同期增长超过3倍。
- **中国金融网**：得益于中国在多个领域日益增长的实力，今年，华尔街对中国的初创企业青睐有加。外资机构统计数据显示，今年前三个季度，在美国上市的中国公司数量已有23家，募集资金超过70亿美元，远超美国公司。
- **经济观察网**：国内人工智能平台型公司云从科技宣布正式完成新一轮融资，金额超过10亿元。本轮新增了多家中国国家战略投资者，其中不乏知名地方政府基金，包括中国国新、广州产业投资基金等国内顶尖资本。
- **金融界**：软银正在讨论收购众创空间We Work的多数股份，投资总额可能为150亿到200亿美元，资金很可能来源于软银愿景基金（Vision Fund）。据悉，目前谈判还在进行中，有可能不会达成投资协议。
- **私募通**：住宿共享平台小猪短租宣布完成新一轮近3亿美元融资。本轮融资由云锋基金、尚城资本领投，愉悦资本等跟投。泰合资本继续担任公司融资的独家财务顾问。小猪联合创始人兼CEO陈驰表示，未来将加大安全体系和服务生态的投入。

房地产

- **经济参考报**：2018年前9月，销售破千亿房企增至19家。其中，碧桂园、恒大与万科3家企业销售额均超4300亿元，均值为4768.2亿元，同比增长率均值为20%；碧桂园以5529.3亿元继续领跑。
- **每日经济新闻**：房地产业步入调整期，国企转让房地产项目开始激增。据悉，前8个月，北交所共成交房地产企业国有产权转让项目68宗，同比增长44.68%；成交金额260.43亿元，同比增长15.67%。业内人士表示，随着“房住不炒”理念的施行，房地产市场将面临大调整格局。

国际经济

- **金融时报**：由于美国国债收益率近期持续攀升并维持在高位运行，市场担忧未来利率或将继续上升，削弱企业盈利能力，加上贸易紧张局势加剧等因素，投资者纷纷抛售股票等风险资产。10月10日，道指创下8个月以来最大单日跌幅；标普500指数出现五连跌，并创下自今年2月8日以来最大单日跌幅；纳斯达克指数则创下自2016年6月24日以来最大单日跌幅。
- **环球时报**：美国国会预算办公室预计，美国2018财年财政赤字为7820亿美元。据媒体报道，截至9月30日的2018财年是美国现任总统特朗普上任以来的首个“完整财年”，当年财赤规模如此之大，已成为2012财年以来美国财政缺口最大的一年。