



2013 年中国 IPO 市场展望

上市规模有望小幅回升 IPO 退出回报恐难见改观

2012-12-13 清科研究中心 张琦

根据清科研究中心对 2012 年前 11 个月 IPO 数据统计分析，中国企业 2012 年境内外 IPO 规模延续了 2011 年的回调态势。2013 年在世界经济继续缓慢复苏预期下，全球资本市场将如何演绎？大中华区著名创业投资与私募股权研究机构清科研究中心，针对 2013 年国内外 IPO 市场趋势做出了以下展望：

一、场内外市场化改革落实执行，配套制度年内继续完善

2012 年证监会场内外市场改革举措频频出台：场内市场方面，4 月 28 日，证监会正式出台了《关于进一步深化新股发行体制改革的指导意见》，并自公布之日起施行，新股发行制度改革弱化行政干预、强化信息披露的同时，还提高了网下配售比例、引入个人投资者参与询价以及定价参考行业平均市盈率；6 月 28 日，上证所与深证所分别发布了上市公司退市制度方案，一是增加了相关暂停上市、终止上市指标，细化相关标准，严格恢复上市要求，完善退市程序；二是提出风险警示板、退市公司股份转让服务、退市公司重新上市等退市配套机制的安排。场外市场方面，8 月，证监会筹划多时的新三板扩容工作正式获得国务院批准，上海张江高新技术产业开发区、武汉东湖新技术开发区和天津滨海高新技术产业开发区成为新增试点园区；10 月《非上市公众公司监督管理办法》正式出台，非上市公众公司纳入监管；11 月初，证监会网站发布了浙江、湖北、重庆、贵州、西藏、甘肃、青海、深圳等八省（区、市）工作率先通过了联席会议检查验收的信息，历时一年的全国范围内交易所清理整顿工作渐进尾声，规范化框架的搭建将使我国场外交易市场快速步入有序发展的正轨。

场内市场方面，2012 年 11 月 30 日，上海证券交易所为落实退市配套制度、平稳推进退市制度改革工作，发布了《退市整理期业务实施细则（征求意见稿）》、《退市公司股份转让系统转让暂行办法（征求意见稿）》和《退市公司重新上市实施办法（征求意见稿）》等三项退市制度配套业务规则并公开征求意见；当天，深圳证券交易所也发布了《深圳证券交易所重新上市实施办法（征求意见稿）》和《深圳证券交易所退市整理期业务特别规定（征求意见稿）》，预计正式文件将于 2013 年出台，虽然 2012 年新股发行制度和退市制度均进行了市场化改革，但清科研究中心认为配套制度与细则还需在 2013 年不断完善。场外市场方面，国务院近日发布的《服务业发展“十二五”规划》明确，大力发展资本市场，完善多层次资本市场体系，推进建立全国性场外交易市场，因此全国性场外市场的构建与完善工作还将于 2013 年继续推进。

二、证监会发审速度恢复，境内 IPO 规模略有回升

尽管 2012 年上半年央行连续降准调息以刺激拉动我国经济增长的“三驾马车”，但是流动性的释放未能有效阻止我国经济增速不断放缓，2012 年第三季度我国国内生产总值同比增长 7.4%，创出 14 个季度以来新低，作为经济晴雨表的股市也在上半年构筑了“M 顶”后一路下行。国内宏观经济、资本市场本就低迷，证监会又对我国场内市场进行了大刀阔斧的改革，下半年还放缓了新股发行审核速度，在多重因素影响下，2012 年前 11 个月中国企业融资规模呈现较大幅度下滑，仅 154 家企业在境内市场上市，融资



164.84 亿美元，融资额较 2011 年前 11 个月同期下滑近 60.0%，上市数量减少 109 家，截至 12 月 6 日，排队候审企业达 820 家。

然而清科研究中心观测到，宏观经济方面，从 2012 年 9 月至 11 月经济数据来看，我国经济企稳回升迹象明显，11 月 CPI 重返“2”时代，环比上升 0.1%，PMI 回升至 50.6%，环比上升 0.4 个百分点，创 7 个月新高，2013 年我国宏观经济将有望温和复苏从而带动资本市场逐步回暖，另外 2013 年我国应警惕美国 QE4 可能引发的新一轮输入型通胀。除此之外，清科研究中心认为，800 余家企业排队候审问题不能悬而不决，减少对低迷二级市场的冲击并不能简单依靠停发新股来实现，优质的排队候审企业的融资需求也应得到解决，问题的关键还是肃清我国一、二级市场，将盈利能力差、财务造假上市的企业及时清除出市场，只有“去其糟粕，取其精华”才能减少对投资人利益的损害。清科研究中心预测，2013 年证监会恢复发审速度后，境内 IPO 数量及融资规模将较 2012 年有所扩大，市盈率大体维持 2012 年水平。

三、美国引领全球经济缓慢复苏，中企海外上市优于 2012 年

2012 年欧债危机的“溢出效应”动摇了国际金融市场信心，不断冲击着全球经济复苏的势头，为了稀释整体债务，欧洲央行宣布了救市计划（OMT），随后，美国也为了支持其国内经济回暖力度、降低失业率而先后推出两轮宽松量化政策（QE3 和 QE4），新兴经济体也因外部需求减弱、内部需求动力不足而呈现明显的下滑态势。在此背景下，2012 年前 11 个月仅 42 家中国企业成功在海外 5 个市场上市，融资额合计 57.08 亿美元，较 2011 年前 11 个月减少过半，上市数量减少 19 家。海外上市企业中，仅有两家公司登陆美国资本市场，另外，中国企业 2012 年赴欧上市较为活跃，共有 6 家中国企业登陆法兰克福证券交易所，但是融资规模较低。

清科研究中心预计，在进一步宽松流动性刺激下，美国经济继续领先回暖，2013 年世界经济不确定因素将较 2012 年略有减少，欧洲、新兴经济体也将踏上缓慢复苏的道路，中国企业赴海外上市之路将会较 2012 年平坦。中概股方面，虽然“多玩 YY”获得美投资人认可为拟赴美上市企业树立了标杆，但未曾间断的私有化事件以及 SEC 就“四大”和大华会计师事务所未按要求提供中国上市公司相关审计资料提起诉讼也说明中概股前景依然充满诸多不确定因素。然而令人欣慰的是，2012 年中概股业绩表现比较稳定、整体财务水平出现一定程度上提高，年初亏损上市的“唯品会”12 月股价已较上市时翻番；另外，近期浑水创始人对外表示目前做空中概股比较困难也反映了中国企业就做空机构的恶意做空展开的自卫反击战初获成功，中概股的客观生存环境得到改善。诚然，中概股自身盈利水平的提高、实力的增强也让做空机构无机可寻。因此，清科研究中心有理由相信专注修炼基本功的中概股企业及拟赴美上市的中国企业 2013 年将吸引更多投资人眼光。

四、IPO 依旧是 VC/PE 退出首选，退出回报倍数恐难见改观

2012 年中国 VC/PE 行业经营惨淡自不必说，募、投、退环节数据呈现较大幅度下滑。以退出方面为例，根据清科研究中心最新统计，2012 年前 11 个月，仅有 104 家 VC/PE 支持的中国企业在境内外市场上市，合计融资 108.48 亿美元，IPO 数量仅为 2011 年同期的 67.5%，融资额则较去年同期下滑 57.0%；



退出回报方面，2012 年前 11 个月 VC/PE 机构 IPO 退出平均回报水平为 5.19 倍，而 2011 年同期剔除“华锐风电”极值后水平为 8.17 倍，回报缩水明显。

虽然 2012 年 VC/PE 机构的 IPO 退出之路不顺，但根据清科研究中心《2013 年中国 VC/PE 市场发展展望调研》结果，IPO 退出依旧将是 VC/PE 机构 2013 年首选的退出方式，因为一、二级市场溢价以及限售股份全流通后溢价收入较其他退出方式更为可观，而且该退出方式对于符合上市条件的企业管理者而言更易接受；另外，由于境内市场估值较高，投资机构 IPO 退出市场选择方面 2013 年仍以境内中小板和创业板为主；为了降低 IPO 退出不畅风险，多数 VC/PE 机构倾向“多条腿走路”，对于难以达到上市要求的被投项目通过并购及股权转让等方式退出。投资回报方面，2013 年难言突破，将与 2012 年水平大致相当。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_15737

