

## 2011 中国企业 IPO 冲击 600 大关 “新三板”引发券商格局转变

2011-04-28 清科研究中心 张兰

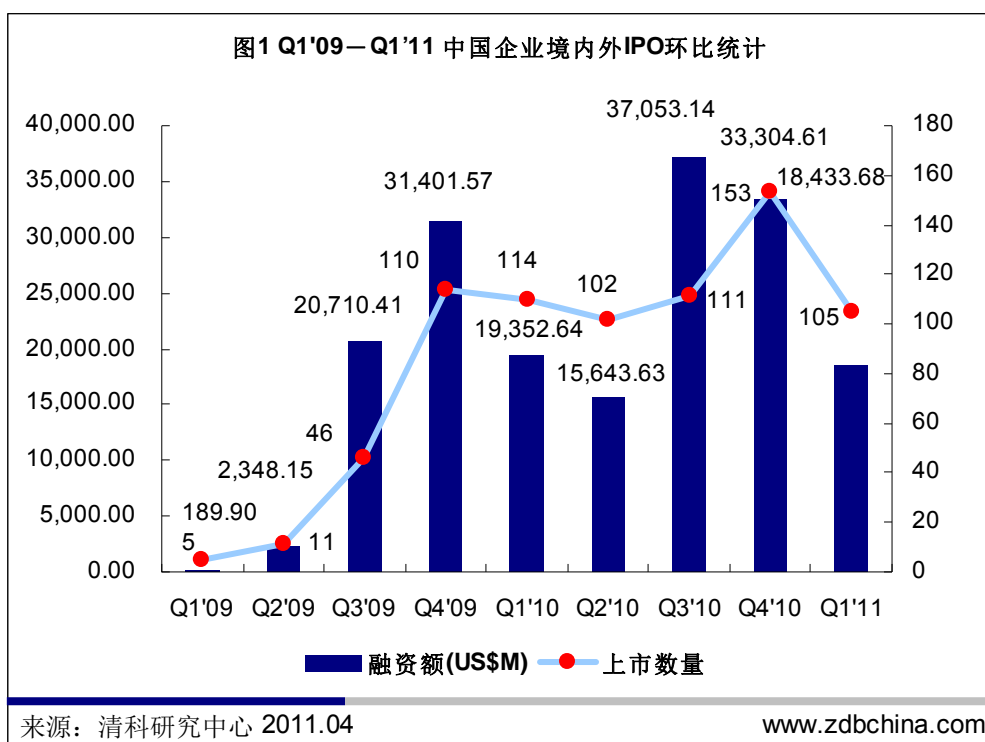
清科研究中心 2011 年一季度 IPO 数据出炉，境内上市热情虽得以延续，而水涨船高的市盈率使得 IPO 回报难以为继。迄今为止，2011 年 IPO 市场的风向标已呈现多重变幻。值此时机，大中华区著名创业投资与私募股权研究机构清科研究中心，针对全年 IPO 市场看点做出了以下观测和分析。

### 一、瑕不掩瑜 中国企业 IPO 总量有望冲破 600 大关

2010 年，虽因受到欧洲债务危机的影响使上半年的资本市场陷入短暂恐慌，但是投资者对于市场的信心随着危机渐行渐远而稳步回升，全球 IPO 数量和融资额明显增加；而中国企业在境内外经济回暖、资本市场日渐活跃的环境下，新股发行十分踊跃，成为全球 IPO 市场的重要推动力。

2011 年第一季度，中国企业以境内外总计 105 支 IPO 平稳开局，虽受到 2010 年第四季度的 IPO“翘尾”影响，但资本市场的积极性并未因此湮灭。因此，尽管全球实体经济遭遇挫折，投资、消费等活动仍然保持了一贯活跃性，企业投融资需求也将在 2010 年基础上持续凸显，资本市场流动性较为充裕，投资者信心乐观，更多企业首发上市融资成为可能。在 2010 年中国企业 476 支 IPO 的基础上，清科研究中心预测 2011 年度中国企业 IPO 总量有望冲破 600 大关。

图 1 Q1'09—Q1'11 中国企业境内外 IPO 环比统计

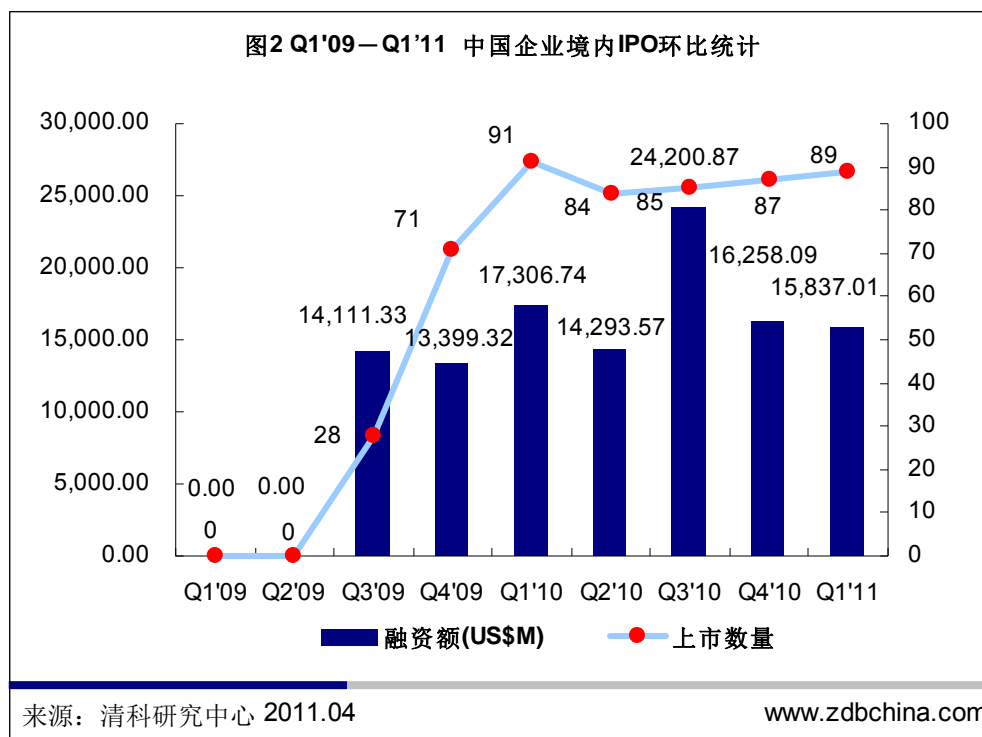


## 二、 势不可挡 中国企业境内 IPO 冲击新纪录

金融危机之后，我国开始实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策，帮助中国境内资本市场顺利度过冰冻期，如今央行已逐渐收缩流动性、收紧银根，以避免经济过热。2010年，中国经济持续回暖，尽管GDP仍保持高速增长，但是已展露平稳过渡的趋势。2011年1月20日、2月24日、3月25日、4月21日，中国人民银行四次上调存款准备金率总计2.00个百分点；2月9日和4月5日，央行年内两次加息共计0.50个百分点。尽管央行货币政策愈见严峻，然而就中国经济的自身潜力而言，2011年经济复苏脚步并不会因此放慢，GDP将继续保持稳定快速增长。

2010年的中国企业境内IPO达到历史新高，共有来自32个省市的企业上市，企业经营范围遍布各行各业。2011年第一季度共有89家中国企业在境内市场上市，同比虽有所下降，但仍处于历史高位。清科研究中心认为，年初因各种经济政策陆续出台，属于资本市场的调整期，市场普遍持观望态度，IPO市场较为平静；放眼2011年全年，境内上市数量仍有望冲破400大关，创造新记录。中小企业的上市热情将得以保持，中小板与创业板更将成为孕育企业上市的摇篮；成长型中小企业作为IPO市场中流砥柱，将成为未来一段时间中国资本市场的常态。

图2 Q1'09—Q1'11 中国企业境内 IPO 环比统计



### 三、箭在弦上“新三板扩容”蓄势待发

2011年年初，全国证券期货监管工作会议在北京召开，中国证监会主席尚福林所提出的2011年八大工作重点中，“扩大中关村试点范围、建设统一监管的全国性场外市场”，成为今年证监会主导工作之首。一语惊起千层浪，本就在市场已经如火如荼讨论多时的“新三板扩容”更是呼之欲出。

根据清科研究中心的观测，“新三板”自2006年试点以来，运行5年成绩斐然，并且积累了丰富的经验；加之现有除中关村外的82家国家级高新区，其经济、科研实力、园区内企业的综合水平均可圈可点，因此“新三板扩容”既符合我国资本市场现行拓展需求，又能与各地高新区的自身实力相匹配。

目前随着证监会对于各地高新区的走访逐渐展开，“新三板扩容”已是时间问题；对于我国建立多层次资本市场这一长期目标而言，“新三板扩容”将是一次重要试水。伴随着此次扩容，很多与“新三板”市场未来发展休戚相关的问题同样亟待监管层予以解答，例如：做市商制度是否能够在扩容后得以推出，从而在提高报价系统的交投活跃度为券商提供盈利增长点？交易门槛能否放低，建立个人投资者的准入制度？各层次资本市场之间是否将建立升降板机制？对于市场上的VC/PE机构而言，“新三板”未来的IPO预期，也使得高新园区企业成为投资人青睐的“蓝海”。随着“世纪瑞尔”等案例浮现，VC/PE机构通过“新三板”企业IPO

退出已有先例，随着场外交易市场的不断完善，清科研究中心认为，在不久的将来，“新三板”市场自身同样可以成为退出通道。

#### 四、此消彼长 券商格局吐故纳新

随着中小板和创业板在境内资本市场的繁荣，以平安证券、国信证券等为代表的中小券商逐渐发力，在承销、保荐业务上收获颇丰，而中金、申银万国等传统大型券商则身影难觅。尽管中金仍然在 2010 年作为主承销商，接单了包括“中国农业银行”在内的数支巨型 IPO，然而着眼于未来趋势，大型券商仍然不得面对中小型 IPO 这一重要份额，几乎已被蚕食殆尽。

“新三板扩容”在即，更是为未来的券商格局加多了几重变幻。“新三板”定位于国家级高新区，高新区管委会、主办券商的辅导对于企业上市至关重要。由于“新三板扩容”受到了各园区管委会的格外青睐，因此券商如能与高新区管委会达成合作协议，对其园区内企业予以“新三板”挂牌辅导，则一旦试点名单确定，则可以坐享园区内企业的“新三板”挂牌业务。例如，日前珠海高新区管委会已与国信证券签署合作协议；东莞的松山湖高新区管委会也已经联合国信证券、金杜律师事务所，在松山湖举办了一场“新三板”知识培训讲座。尽管目前“新三板”挂牌的券商佣金较主板、中小板等为低，然而在新兴市场中抢占先机、及时布局，仍然不失为明智之举。换言之，“新三板”企业目前已有 3 家登陆中小板、创业板市场，因此与潜在的“新三板”企业建立联系，也可以为日后企业的 IPO 做好预热工作。

大型券商方面，则面临别种境遇。2011 年年初，中金遭遇高层人事变动，其中不乏与瑞银、高盛等投资银行部门的招揽人才之举有所牵连，据清科研究中心了解，不少外资券商对于未来的“国际板”设立给予厚望，因而先下手为强丰富自身的人才储备，为日后“国际板”的承销业务做好准备。2011 年，随着券商分别采取不同的方式巩固自己现有业务规模、并不断向其他领域拓展，境内的券商格局随时面临重新洗牌。

#### 五、高处不胜寒 境内市场市盈率孤芳难自赏

清科研究中心数据显示，经历了 2009 年下半年 A 股市场重启的短暂疯狂之后，创业板和中小板市盈率、首日回报等指标自 2009 年至 2010 年间迅速攀升，VC/PE 机构的持续扩容，也将市场卷入更为激烈的业内竞争，境内资本市场的整体估值偏高。然而，截止至 2010 年年末，全年境内资本市场的首日回报与 2009 年同期相比，下降趋势已经明显。2011 年一季度的境内市场平均发行市盈率高达 65.14 倍，其中创业板市盈率为 72.95 倍，严重偏离正常水平；而与之相对，一季度境内平均首日回报率仅为 12.3%，较 2010 年全年 41.2% 的水平大幅降低，而创业板和中小板的平均账面投资回报则从 2010 年全年的 10.90 倍分别跌至 8.27 倍和 8.25 倍。股价上涨空间的耗尽、投资者的冷静反馈，预示着 2011 年的中国

境内资本市场将逐渐回归理性，上市企业的发行价与市盈率有望降低。

## 六、 今夕何年 国际板静候启动号角

在我国资本市场的总体规划中，“国际板”的建设是不可或缺的组成部分。随着“新三板扩容”的呼声渐高，市场上对于“国际板”的议论似乎暂时陷入了平静。目前证监会并没有针对推出“国际板”明确表态，唯一的确定因素便是未来的“国际板”将在上海证券交易所进行交易，是“上海建设成国际金融中心”总体布局中的一枚关键砝码。清科研究中心认为，“国际板”年内推出几无可能，即使是初步的指导方向，预计也要在未来两年内出台，而具体的实施细则，则更须耐心等待。一方面，证监会现行的工作重点，已在“新三板扩容”等首要任务上全面铺开；另一方面，与“新三板”不同，“国际板”的交易制度、挂牌要求等事宜，每一项均非同小可，会直接影响我国的主板市场走势，而境内企业的加入，更是会将我国资本市场置于国际环境中，未来一段时间我国资本市场、乃至各上市企业，都将处于不断的调整与适应之中。如此牵一发而动全身的举措，证监会应该会三思而后行。

## 七、 柳暗花明 融资融券、股指期货期盼“美好时代”

2010年3月31日，融资融券业务正式启动，从此我国A股市场告别单边做多机制，可以进行双边交易活动；2010年4月16日，股指期货在我国资本市场推出，首批四个沪深300股票指数期货合约将在中国金融期货交易所正式挂牌交易。以上两项金融市场的业务推出，成为是中国证券市场发展的里程碑。然而由于我国投资者仍需时间对融资融券、股指期货的产品性质、运作模式进行了解和分析，外加现阶段此两项业务的规模有限，因此一年来未能见到实质性的发展。然而，对于资深的金融从业人员而言，此两项业务的开闸，意味着多年来始终在我国资本市场低调行事的对冲基金，迎来了新的发展契机。

关于清科研究中心

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\\_16299](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_16299)

