

IPO量增“入场券”难得 投行龙头抢先机

□本报实习记者 王蕊

在刚刚过去的2017年，共计有438家公司完成IPO并登陆A股，首发募资总额2301亿元，无论是数量还是金额，均创下历史新高。然而在双量齐增的背后，过会率持续的走低已引起了投行人士的关注。

Wind数据显示，2016年、2015年和2014年的IPO过会率分别为91.14%、92.28%和89.34%，而2017年全年IPO审核通过率仅为79.33%，相比于前三年有所下滑。分析人士指出，当前过会率的下降实为监管审核趋严的决心体现，从而切实保证上市公司质量。此外，保荐机构也需进一步提升业务能力和责任心，重回“保荐”本源。



A股“入场券”发放收紧

刚刚过去的2017年，是中国证券市场有史以来IPO发行数量最多的一年。Wind数据显示，2017年沪深两市共有438只新股完成发行，同比增加92.95%。其中，主板公司216家，募资总额1376.55亿元；中小板公司共81家，募资总额共402.69亿元；创业板公司141家，募资总额521.85亿元。此外，尚有26家公司IPO审核通过但尚未发行，预计募集资金236.43亿元。

另一方面，据Wind数据统计，2017年发审委共审核498家公司的IPO申请，其中380家通过审核，全年IPO审核通过率为79.33%，相比于此前年均90%的过会率有所下滑。尤其第17届发审委上任之后，至今共审核了41家公司的IPO申请，成功闯关的企业仅有21家，未通过17家，另有2家取消

审核、1家暂缓表决，通过率为51.22%。2017年11月29日的单日IPO审核“团灭”事件，再次确认了上市门槛提高的事实。

上海一投行人士杨海（化名）告诉中国证券报记者，过去企业IPO排队时间较长，所以通常券商会提前预留出半年左右的排队期，这样企业相对会有更充足的时间去规范自己业务。然而现在审核速度加快，IPO项目上报六个月即可完成审核，使得不少拟IPO企业措手不及。由于一旦上会审核不通过，企业通常要经历半年的自查期，且二次上会的企业相对来说更容易受到发审委的特别关注，因此，一些企业开始想办法延缓上会时间，务求一次通过。

根据2017年12月7日证监会发布的监管问答，以往因发行人更换律所、会计师事务所，或变更机构保

荐代表、签字律师、签字会计师而导致的中止审查都将成为历史，以杜绝发行人故意利用中止审查规则而调节、延缓上会时间的图谋，大幅提高审核节奏。

换言之，对于那些过会信心不足的企业来说，现在要么硬着头皮上会，要么只能撤回材料终止审核，人为调整上会时间几乎不可行。“有些企业以前巴不得使劲儿往外宣传自己业绩怎么好，现在紧赶慢赶想要在上会前好好把各种问题‘犁一遍’。”某保荐机构人士告诉记者。

实际上，不少自付短期无法过关的拟上市企业已默默撤回了资料。Wind数据显示，2017年共有122家A股IPO排队企业终止审查，其中2017年11月以来就有44家企业撤回资料，占比超过全年的三分之一。

审核聚焦真实合规

分析人士指出，通过对2017年被否企业的问题分析可以发现，关联交易风险、持续盈利能力不足、股权潜在纠纷、财务数据异常以及会计处理的合理性等问题成为监管层关注的核心。“部分企业最初是从小企业甚至个体户发展而来的，缺乏规范经营的意识。”杨海表示，通常来说，此类拟IPO企业很少会有同业竞争、关联交易之类的问题，更多的是财务上存在不规范，比如企业交易缺乏票据支撑等。

分析人士进一步指出，上述情形显示，自2017年下半年以来，证监会发审委的审核逻辑已然生

变。审核内容从注重IPO财务指标到重点关注IPO材料的真实性及合规性，一旦发行人无法从逻辑上推导财务指标的合理性，即可否决。这也是IPO审核效率、被否率明显上升的重要原因。

武汉科技大学金融证券研究所所长董登新认为，过去发审委在IPO审核上侧重于优中选优，并代替投资者对发行人的投资价值进行实质性判断，进而淡化了对IPO信息及财务报表真实性的质疑、判断与审核。而现在发审委要求保荐人重新回归“保荐”本源，直接对投资者负责、对监管层负责。董登新表示：“这将分化保荐人与发行人的‘同

盟’利益，它要求保荐人必须更专业、更诚信、更敬业，从而提高IPO材料的质量与真实性，确保投资者合法权益。”

东方金诚金融业务部助理总经理李茜表示，当前过会率较低只是在发审委审核更为严格后产生的暂时性现象，后期券商在适应新的审核要求后，将主动补充项目资料、加大项目审查力度、甚至于提高内部立项标准，过会率将逐步改善。过会率的降低也将对股票市场产生正面的影响，未来只有真正发展前景好、持续盈利能力强的企业才能成为上市公司，业绩不过关的公司或将主动放弃上市之路。

保荐机构谨慎求变

“最近我们的项目是真的不好做！”杨海坦言，“从2017年11月到现在，IPO审核比过去严多了，一些以前不那么受关注的问题现在开始被监管关注，企业和保荐机构都更加小心谨慎。”据他透露，现在主要的问题在于申报期第一年，很多企业因为不清楚或是贪图省事等原因，导致业务操作不够规范，在从严审核的环境下，此类操作不够规范的企业通常会被直接否决。

有保荐机构人士指出，如果一家投行IPO项目普遍存在问题，已不仅仅是客户今后很难再给予信任的问题。比如此前多家券商因未勤勉尽责遭到点名处罚，中介机构的投行业务被全面叫停、责令整

改的事件也并非个例，甚至行业内相当看重的券商分类评级也会受影响下降。

“这样的环境，对于站在券商食物链顶端的大机构尤其有益，不少企业已经‘看不上’本地域的投行，而将目光聚焦在了全国性龙头身上。”杨海表示：“另一方面，券商对于IPO的立项会更加谨慎，需要根据发审委审核要求调整立项标准。”

Wind数据显示，在69家有数据统计的保荐机构中，仅有21家2017年上会的IPO项目数（含联合保荐）不少于10个，甚至有15家保荐机构全年上会IPO项目仅为一个。与此同时，广发证券

上会IPO项目最多为46个，中信证券、国信证券、国金证券、中信建设、海通证券等五家券商上会IPO项目亦超过30家，IPO立项向龙头券商集中的趋势相当明显。

李茜对中国证券报记者表示，当前投行业务场集中度较高，前十大券商IPO项目数量占比达50%左右，金额占比达60%左右。凭借在品牌、渠道、业务协同等方面的优势，大型证券公司获取优质项目的能力较强，将受益于监管的趋严。

她强调，在细节把控趋严的背景下，拟上市公司粉饰利润的可能性明显降低，有助于提升上市公司的质量。

用专业的眼光 做专业的报道

面向市场、面向读者，
客观公正、敢于担当，
敏锐地捕捉中国经济和中国资本市场
每一次脉动，每一个起伏
中国证券报——
“可信赖的投资顾问”

《中国证券报》邮发代号1-175，年定价480元 | 《中国证券报·周末版》邮发代号81-175，全年定价96元 | 各地邮局均可订阅 | 发行热线：010-63070366 010-63070324

掘金绩优次新股

□本报记者 张晓琪

绩优股值得期待

业内人士认为，2017年共有438家公司登陆A股，是A股历史上新股发行数量最多的一年。常态化新股发行之下，IPO堰塞湖有效缓解。2017年发审委对拟IPO公司的业绩要求更严，导致2017年以来上市的新股基本面状况明显提升。

申万宏源指出，次新股中，建议关注三类个股：高增长/成长估值相匹配组合、高估值的基本面优秀个股、稀缺性组合。

2017年通过IPO严审登陆资本市场的公司，平均获得9个涨停板，平均开板涨幅265%。华泰证券认为，新股上市后获得的连续涨停一字板数量与当时市场情绪密切相关。2017年开板涨幅较高的新股大多具有如下要素：上市前业绩高增速、主营业务具有稀缺性、技术水平和行业地位高、与上市时市场风格匹配度较高。

对于如何掘金次新股板块，华泰证券指出，次新股板块中不乏强势个股，2017年上市的新股中有13只开板后最高价相对于开板日均价实现翻番。IPO严审之下，自身质地不佳和透明度不高的公司将很难上市，相反，能够上市的公司身上没有硬伤和漏洞，或将具有更高的稀缺性。建议投资者挖掘真正具备持续成长性的个股。

次新股回暖

2017年12月6日开始，次新股指数开始小幅回暖，截至2018年1月2日涨幅达12.29%。开年第一个交易日，次新股指数上涨1.1%。多只个股表现亮眼，如去年10月份上市的华森制药，近6个交易日持续走强，涨幅达32.40%，昨日再度收获涨停板；贵州燃气自去年12月13日起开始强势反弹，连续12个交易日上涨，截至昨日收盘，累计涨幅高达126.22%；去年4月份上市的坤彩科技，自12月20日拉出一根长阳线后，股价也经历一波小反弹，至今股价涨幅达15.64%。

联讯证券分析师表示，从时间纵向比较，尽管次新股估值溢价仍在，但在IPO数量增多的情况下，估值溢价已有递减的趋势。这种趋势在2018年IPO继续维持常态化的情况下将会延续。而2017年上市的新股，在有业绩支撑的情况下，部分新股当前估值在所属板块内已具备优势。

“打新”收益率回升 2018年新股行情值得期待

□本报记者 吴瞬

显回升，整体情况与9月相仿。

关注优质新股

最近三个月来，虽然新股连续涨停个数仍然有所分化，但“打新”收益正在缓慢回升。分析人士表示，在IPO严审的背景下，新股质量越来越高，2018年的新股行情值得期待。

打新收益率正在回升

统计数据显示，2017年共有438家公司登陆A股，是A股历史上新股发行数量最多的一年。常态化新股发行之下，IPO堰塞湖有效缓解。新上市公司中游制造业IPO公司数量最多，符合“脱虚向实”的政策导向。

2017年8月时，很多个股在两个涨停之后即开板，“打新”收益大幅下降，“打新套利”模式也面临很大的挑战。不过随着后期市场行情转好，新股的收益率开始回升。在近三个月的新股中，10月16日上市的聚灿光电，创下了24个连续涨停的最高纪录，而其他个股连续10个以上的涨停数也不少见。

数据显示，2017年通过IPO严审登陆资本市场的公司，平均获得9个涨停板，平均开板涨幅265%。而据浙商证券统计，2017年11月网下申购的新股个数为30只，较10月份多7只，大幅高于前值。按1.2亿底仓测算，当月A类、B类、C类投资者参与网下打新的年化收益率分别为21.28%、17.13%和5.63%，较上月明显上升，整体收益率曲线为年内中位数水平，处于下半年高位。11月获配率和新股上市数量均较10月有明显回升。

不过，对于“打新”的套利机会，北京一私募机构表示，未来随着IPO的常态化和股票市场的逐步完善，高收益无风险的“打新套利”受到的挑战越来越大，套利的空间将逐步缩小。在一位从事投资的人士看来，打新“造富”模式面临着巨大考验，“打新”可能成为“鸡肋”，更多是在从事长期投资之时的额外“小奖励”，而不会成为一个获取投资收入的主要手段。

华泰证券表示，2018年新股表现值得期待，次新股板块中不乏强势个股。2017年上市的新股中有13只开板后最高价相对于开板日均价实现翻番。对于次新股，建议“去粗取精”，挖掘真正具备持续成长性的个股，长期布局。在新股基本面质地提升的条件下，新股上市后表现值得期待。

不过，对于“打新”的套利机会，北京一私募机构表示，未来随着IPO的常态化和股票市场的逐步完善，高收益无风险的“打新套利”受到的挑战越来越大，套利的空间将逐步缩小。在一位从事投资的人士看来，打新“造富”模式面临着巨大考验，“打新”可能成为“鸡肋”，更多是在从事长期投资之时的额外“小奖励”，而不会成为一个获取投资收入的主要手段。



中证网
www.cs.com.cn

中证公告快递

金牛理财网
www.jnlc.com