



新华通讯社主管主办

中国证监会指定披露上市公司信息

新华网网址: <http://www.xinhuanet.com>



中国证券报微信号  
xhszzb



中证公告快捷  
App



CHINA SECURITIES JOURNAL

A 叠 / 新闻40 版

B 叠 / 信息披露948 版

本期 988 版 总第 7167 期

2018 年 3 月 28 日 星期三



中国证券报微博  
<http://t.qq.com/zgzb>



金牛理财网微信号  
jinnlicai

更多即时资讯请登录中证网 [www.cs.com.cn](http://www.cs.com.cn)

更多理财信息请登录金牛理财网 [www.jnlc.com](http://www.jnlc.com)



## 青睞绩优中小创 举牌策略生变 险资市场投资路线图浮出水面

上市公司年报显示,保险资金新进和增持股票中,高分红和业绩优良特点明显,新进个股有近一半属于中小创。同时,部分险资减持前期涨幅较高的一线蓝筹。另外,险资举牌也发生明显变化。

A03



## “天人果汁”定增迷雾重重 “原始股”投资纠纷再起

搭中概股回归“顺风车”而沉渣泛起的股权投资“骗局”开始暴露风险:股权投资项目到期无法偿付的情况时有发生。这一现象引起监管部门的注意。各地股权交易市场从去年开始清理整顿。

A06

# 中介“较真” 上市公司遭遇年报烦恼

□本报记者 郭新志 实习记者 李乾

走出证监局大门的那一刻,刘敏(化名)如释重负。自从公司被列为监管“黑名单”后,他几乎每月都要跑好几趟证监局接受问询。目前,刘敏越来越觉得工作让自己“心塞”——监管越来越严、中介机构行事越来越谨慎、自身职业风险越来越大……

刘敏是某上市公司董秘。眼下,因为对公司一笔业务的会计处理方式存在分歧,他与审计机构僵持不下,年报“难产”,公司又被监管机构问询……

中国证券报记者近日走访调查了解到,类似刘敏所在公司的遭遇今年骤增。严监管环境下,中介机构风险意识增强,上市公司与其博弈加剧,市场生态正在发生变化。

### 难产的年报

刘敏有些不习惯。在他看来,公司业

绩较差,如果将这笔业务纳入“期后事项”处理,公司今年将面临亏损。作为甲方,他们已很明确地表达了公司的意图,而且这么操作技术上难度并不大。但审计机构就是不同意。

“往年与审计机构沟通没这么费劲”,他说,以前遇到模棱两可的地方,与审计机构多说说就能过关,但现在他们“一根筋”,没以前好说话了。眼看着离年报披露窗口只剩一个多月了,刘敏心急如焚。

这并非个案。数据显示,截至3月27日,两市共有16家上市公司发布延期披露年报的公告。尽管延期的原因五花八门,但不乏与审计机构意见分歧导致年报难产的公司。

中介机构的“坚持”让一些上市公司坐立不安。“回过头来看,有的上市公司这么多年就是在打补丁,一个接一个。如今,监管环境一变,补丁打不下去了,问题

全部暴露出来”,某上市公司人士告诉中国证券报记者,前几年高温溢价并购盛行,这两年面临巨额商誉减值压力,有的上市公司因为商誉减值与审计机构意见不合,导致公司延期披露年报,有的甚至临时更换审计机构。

### “较真”的中介机构

什么原因导致年报“难产”?一个不可忽视的事实是,以往“通道角色”鲜明的中介机构,如今越来越“较真”了。

近期,翰宇药业审计报告变更一事闹得沸沸扬扬。3月16日,大华会计师事务所在该公司审计报告中注明了强调事项。次日,公司发布更正公告称,在出具2017年度审计报告的过程中,公司管理层与大华会计师事务所就有关事项进行充分沟通,大华会计师事务所对该事项有了进一步认定,认为该事项对公司生产经营无重大

影响,双方对此达成共识。据此,大华会计师事务所现对公司2017年度审计报告及财务报表附注的相关内容进行更新更正。

如此变化引起监管层注意。深交所分别于3月21日和3月22日连发两份问询函,要求翰宇药业和大华会计师事务所说明上述事件的相关细节。

某上市公司董秘告诉中国证券报记者,上市公司与中介机构一般合作多年,每年都会关注公司的发展,对公司可谓知根知底,知道公司的风险点在何处,往年沟通都比较顺畅,但在目前严监管环境下,中介机构按照监管要求“尽职尽责”,对很多风险点格外留意,导致上市公司与中介机构之间的关系发生了微妙变化,“不再像以前那么好沟通了。”

刘敏说,以他所在的辖区为例,今年至少有四家公司被列入“黑名单”,监管部门给予重点关注,问题都很细,有时候很难回答。(下转A02版)

# IPO终止审查增多 中小投行再“熬冬”

□本报记者 孙翔峰 实习记者 陈健

乍暖还寒时候,最难将息。随着IPO终止审查企业逐渐增多,作为中介机构的中小券商投行迎来“倒春寒”。数据显示,3月以来,31家首发企业终止审查,多家券商投行业务受到波及。

业内人士分析,国内券商投行同质化竞争严重,中小券商投行缺乏核心竞争力,随着IPO标准提高,中小投行项目少、过会难的情况会更加明显,业务转型迫在眉睫。在此背景下,一些中小券商投行的保代等工作人员也“用脚投票”,开始转向PE或精品投行领域寻求职业发展机会。

### IPO撤退增多

多家企业近期主动撤回材料,终止IPO。证监会数据显示,截至3月22日,2018年以来已有56家企业终止IPO,其

中31家发生在3月以后。更明显的是,3月22日1天有12家企业终止IPO,撤退潮凶猛可见一斑。

华东某券商投行人士告诉中国证券报记者,从财务数据上看,净利润偏低和业绩持续性差是企业终止IPO的重要因素,在3月撤回材料的企业中,多家企业报告期净利润在3000万左右,连续三年净利润总额在1亿左右。业内人士表示,近期监管层对多家IPO企业发起现场抽查,“连续三年扣除非经常性损益净利润合计不到一个亿”的项目频频成为抽查重点。

“现在手里的项目基本停掉了,还有个项目净利润指标接近1亿,在考虑要不要撤回。”某中小券商投行人士告诉记者。

在上述华东某券商投行人士看来,当前IPO审核凸显两个特点:一是严,对申报企业的材料制作要求严、对问题

解决的程度和标准严;直接表现为审核速度快,杜绝了带病排队现象。二是政策导向明确,传统行业、规模小的企业不鼓励IPO,可通过并购重组实现证券化;新经济业态企业IPO驶入快车道。

业内人士普遍认为,IPO“质重于量”的特点更加明显,监管层利用IPO发挥引导作用,为符合国家发展战略、符合经济发展趋势、有内生性盈利保证、成长前景向好的优质企业提供资本市场发展机会的态度也更加明确。

### 中小券商投行承压

“现在中小券商投行很难生存下去。”吴翔(化名)对中国证券报记者感慨。吴翔此前是沪上一家小型券商的资深保代,从业超过10年,2017年下半年,吴翔从所在机构离职。

吴翔认为,目前券商投行能够提供的服务越来越同质化,随着IPO标准提

高,中小投行项目少、过会难的情况会更加明显,业务压力大增。

事实上,随着对IPO项目“质量”从严把关,投行的专业能力要求也在不断提升。在这一过程中,大型券商投行有机会通过IPO项目持续积累和品牌知名度的强化,大幅度提高市场占有率,而中小券商投行则可能被挤出市场。这从券商2017年年报中也可窥见一斑。

“对投行来讲,IPO立项标准必然提高,并购重组、资产证券化及其它投行综合服务占比将不断提高。中小投行生存环境、生存空间将受到极大挤压。”上海某券商投行人士表示。

吴翔告诉中国证券报记者,从一线从业者来看,中小券商投行业务压力非常明显,“从承揽来看,以前部门负责人出面就能搞定项目,现在没有董事长基本搞不定。”(下转A02版)

制图/刘海洋



■ 今日视点 | Comment

## 资金面料回归松紧适度

□本报记者 张勤峰

3月27日,央行逆回购继续停做,存量逆回购到期造成100亿元净回笼,为连续第6日净回笼。临近季末,央行在小幅上调公开市场操作的价格的同时,也对数量进行管控,让原本期望从季末操作中寻觅宽松信号的市场参与者落了空。

目前来看,央行未改变对流动性“削峰填谷”的操作,实施净回笼说明流动性总量问题不大,季末波动风险可控;同时,央行无意造就流动性过于充裕的局面,货币政策显性放松的观点难以得到支持。随着金融体系内部降杠杆,流动性稳定性有望提升,波动或小于去年,但总体仍将维持松紧适度。

连续6日净回笼之后,央行逆回购到期已“抽水”4000亿元。过去6日,央行仅在22日开展100亿元7天期逆回购操作,中标利率由2.50%上调至2.55%。若非出

于调整政策利率的需要,想必央行也不会“多此一举”。总之,3月下旬以来,央行公开市场操作取向是明确的,那就是回收流动性。

年初以来,市场资金面表现好于预期。1月中上旬流动性较为充裕,尚可从季节性规律上找到注解,但春节前后流动性依旧十分平稳,在市场参与者中造就了较强烈的“预期差”。随着节后流动性延续超预期的表现,市场对货币政策取向的看法也出现一些变化。部分观点认为,年初以来流动性改善,不仅是季节性因素和央行临时调控所致,还暗含货币政策取向微调放松的信号。

然而,近一两周无论是小幅“调价”,还是持续“收量”,央行货币政策操作释放的边际信号都偏离“宽松”方向,这让原本期望从季末操作中寻觅宽松信号的市场参与者落了空。

反过来看,“调价”、“收量”是否意

味着央行货币政策重回“鹰派”?

目前政策利率依然处于上行通道,公开市场操作等利率进一步上调的空间依然存在,但相比市场利率水平,政策利率的调整主要属于“补涨”。在市场利率明显上了一个台阶之后,对货币政策收紧的担忧已得到大幅释放。在主流观点看来,今年央行不大可能大幅收紧货币政策,最近两次逆回购操作利率上行幅度收窄,也表明央行不希望释放过于强烈的紧缩信号。

临近季末,央行却从金融体系“抽水”,似乎有违常理,但基于“削峰填谷”的思路,这可能表明短期流动性问题还不不大。去年以来,央行对流动性坚持“削峰填谷”的操作,体现的是区间管理的思维,即在流动性偏离中性适度水平时开展逆向操作,净投放对应着资金面偏紧,净回笼对应着资金面偏松,近期可能处于后面这种状态。

近期央行虽连续暂停操作,但仍通过交易公告形式“答疑”。对于为何不开展操作,3月20日、21日,央行表示“目前银行体系流动性总量处于较高水平”;23日以来称“月末财政支出可吸收央行逆回购到期等因素的影响”。从市场人士反馈看,本月初市场资金面有所收紧,但还算不上紧张,短期货币市场利率小幅上行,中长端则有所下行。

结合以往经验来看,通常我国季末年末财政支出力度较大,相应补充银行体系流动性,对季末监管考核等影响可形成一定对冲。未来几日,财政支出可能继续加大,从总量上有利于流动性维持稳定。

总的来看,目前央行货币政策大幅收紧或显性放松的迹象都不明显,货币政策取向是否微调,有待进一步确认。相对确定的是,央行继续坚持对流动性“削峰填谷”,意味着未来流动性运行依然面临较为明显的上下限约束,(下转A02版)

### A02 财经要闻

## 深交所通过现场检查 为资本市场“祛病排毒”

去年以来,强监管被提到了前所未有的高度,尤其是交易所一线监管的持续加强,为整个资本市场的健康稳定运行打下了良好基础。交易所逐渐转变监管理念和方式,以现场检查手段等为抓手,一点点地将资本市场各种“疑难杂症”拔除。随着监管制度进一步完善、手段进一步丰富,可以预见,“河清海晏”的市场环境已不远矣。

### A07 基金新闻

## 复牌首日股价盘中腰斩 九鼎集团现蹊跷溢价大宗交易

3月27日,停牌很长时间的九鼎集团复牌。复牌当日,九鼎集团以3.42元/股,盘中全天仅成交155万元。而以3.42元/股计算,九鼎集团市值即从停牌前千亿大幅缩减,当初参与九鼎集团定增的机构和个人浮亏严重。不过,九鼎集团当日的盘后大宗交易则以7.33元的股价分别成交200万股和1358.81万股,合计成交1.14亿元。值得关注的是,盘后大宗交易7.33元/股的价格不仅超过盘中价格一倍,甚至超过停牌前6.83元的价格,与参与定增的个人和机构成本价相近。

### A12 市场新闻

## 北向资金“捡便宜” 业绩确定性成择股标杆

随着外围市场出现积极变化,近两个交易日,北向资金回流A股。上周以来,沪深港通南北资金持仓风格变化明显。其中,北上资金重新加仓白酒、医药及银行板块为代表的龙头个股。分析人士认为,在年报密集发布的当下,市场演绎的主线仍离不开业绩这一主线,而北向资金对于上述板块的肯定显示其对业绩确定性的青睐。

### 休刊启事

根据国家有关2018年部分节假日安排的通知和沪深交易所2018年清明期间休市的规定,本报4月5日至4月8日休刊,4月9日恢复正常出版。

本报编辑部

国内统一刊号:CN11-0207 邮发代号:1-175 国外代号:D1228 各地邮局均可订阅	地址:北京市宣武门西大街甲97号 邮编:100031 电子邮件:zzb@zzb.com.cn 发行部电话:63070324 传真:63070321
北京 上海 广州 武汉 海口 成都 沈阳 西安 南京 福州 重庆 深圳 济南 杭州 郑州 昆明 南昌 石家庄 太原 无锡 同时印刷	本报监督电话:63072288 专用邮箱:yqjg@xinhua.cn 责任编辑:孙涛 版式总监:毕莉雅 图片编辑:刘海洋 美编:马晓军