

IPO“堰塞湖”疏通在望 两极分化严重 多家中小投行项目断档

□本报记者 任明杰 赵中昊



视觉中国图片

“堰塞湖”疏通在望

如李明所言,2017年以来,IPO排队时间总体而言呈现出下降的态势。特别是今年以来,上会的152家企业的平均排队时间进一步缩短至449天,相比于2017年498家上会企业平均534天的排队时间已经大大加快。在这种背景下,“光速上会”已经不再稀奇,今年上会的工业富联、宁德时代、湖南盐业、新兴装备、和顺石油排队时间还不到半年。其中,湖南盐业从2017年12月27日申报稿首次公告到2018年1月16日上会仅用了20天。

8月28日,力邦合信、青岛银行和迈为科

技上会,这距三家企业申报稿首次公告日分别隔了298天、620天和424天。据统计,8月份上会的11家企业中,排队时间最长的青岛银行为620天,排队时间最短的威尔药业为270天,平均排队时间为385天。

排队时间缩短的背后,是IPO“堰塞湖”疏通在望。证监会披露的最新数据显示,截至8月23日,证监会受理首发及发行存托凭证企业296家,其中,已过会29家,未过会267家。未过会企业中,正常待审企业264家,中止审查企业3家。

广证恒生今年以来每月预披露企业均

值、每月终止审核企业均值、上月待审企业5%的上会企业数量、50%的过审率等进行估算后指出,IPO“堰塞湖”将持续缓慢释放,今年年底规模将降至206家左右,2019年8月份将进一步降至100家左右。

“堰塞湖”一直是A股IPO的一个棘手问题。广证恒生指出,IPO“堰塞湖”在规模上于2016年6月达到巅峰,IPO排队待审企业数量一度接近700家。自2016年11月IPO审核速度提速,待审企业数量开始逐步下降,IPO“堰塞湖”压力有所缓解并疏通在望。

IPO“堰塞湖”的疏通,源于两方面的

多家中小投行项目断档

排队速度大大缩短,上市进程大大加快,但却与很多投行,特别是中小投行无缘。

Wind统计显示,加上8月28日IPO的N新兴和N汇得,2018年以来成功IPO的75家企业,保荐承销业务被39家券商瓜分,大部分又集中在中金公司、中信建投、华泰证券、中信证券等几家头部券商手中,另外54家拥有保荐资格的投行则颗粒无收。

从排队企业的变动情况看,很多中小券商更是陷入了项目断档的境地。另一家中小券商保代刘勇(化名)告诉中国证券报记者,“我们本来项目就不多,今年排队的唯一一家

企业还主动撤回来了,后面也没什么储备项目,一下子无以为继了。”

对于主动撤回的项目而言,一般都会等利润达标后再重新申报。但是,很多中小券商手里的项目,本来质量就普遍不高,要达到利润门槛意味着上市周期将进一步拉长,在这个过程中还要时刻留意手里的项目不要被竞争对手“截和”。

虽然大型券商申报项目多,理论上主动撤回的项目也更多,但某大型投行保代王刚(化名)告诉中国证券报记者:“本来我们项目的立项标准就高,即使利润不达标,但距离

门槛也只有一点点,稍微等一等,还可以重新申报,周期拉得不会太长。”

除了终止审查的项目大幅增加,2017年10月新一轮发审委上任以来,审核进一步趋严。Wind统计显示,2018年以来过会率为49.34%,远低于2017年76.31%的过会率。特别是今年1月,50家上会企业仅有18家过会,过会率仅为36%。

上会被否对于券商的影响比终止审查更大。“很多项目上会被否之后,发行人换投行是常有的事情。他们即使不把原因归罪于你,也会下意识去想‘如果当初换一家券商也许

再融资和并购业务低迷

除了IPO,再融资、并购重组等其他投行业务今年以来同样不景气。

一度占据上市公司再融资规模90%以上的非公开发行,曾是各大投行最重要的收入之一,也是上市公司大股东、定增资金等进行套利的工具之一。不过,由于游戏规则的改变,非公开发行急剧缩水。

“去年上半年IPO还非常火爆的时候,非公开发行市场就开始变天了。先是2月份发布了《监管问答》和《实施细则》,紧接着5月份发布了减持新规,非公开发行的套利逻辑完全被改变了。”赵坤告诉中国证券报记者。

在此背景下,今年以来,金杯电工、龙泉股份、舍得酒业、中闻能源、凤形股份、聚光科技、哈尔斯、力帆股份、华昌达、神州长城、浙江世宝等多家上市公司的定增批文由于未能在6个月有效期内完成发行而自动失效。

与受监管政策影响较大的IPO和再融资相比,并购重组受政策的影响并不大,甚至受到政策鼓励。而且,并购重组与IPO有一定的替代关系,IPO受挫的公司往往会转而寻求被上市公司并购。

“随着IPO审核的趋严和门槛的提升,今年以来确实遇到了几个利润规模在三五

千万的项目寻求被并购,这在以往是不可想象的。”某大型投行并购部负责人张亮(化名)告诉中国证券报记者,但并购重组市场并没有因此火爆起来,甚至比以往更加低迷。

张亮介绍,眼下对并购重组市场影响最严重的,并不是政策,而是市场。“由于二级市场非常低迷,很多上市公司的市值一再萎缩,用股份进行支付变得非常难,因为随便一个好一点的标的就达到壳壳标准了。很多上市公司现在是有心有余而力不足。”

张亮还发现,很多上市公司即便有并购

因素:

从下游而言,2016年3月开始,IPO审核的步伐明显加快。2016年4月到2017年9月期间,证监会累计审核538家,平均每月29.89家。2018年以来,在基数不大的情况下,平均每月上会企业数量也保持在了18.89家。

从上游而言,今年以来,证监会进一步从源头上保证上市公司质量,严把资本市场入门关。在这种背景下,很多利润规模较小的企业甚至主动放弃IPO。最新披露的数据显示,截至8月23日,已有157家企业终止审查,远超2017年全年的130家。

就过会了’,特别是对于很多品牌力比较弱的中小券商而言。”刘勇表示。

大型投行在申报项目时也更加谨慎。王刚表示,“我们今年报到会里的项目比去年明显少了,除了利润门槛更高,还有一个重要原因是过会率下降后我们更谨慎了,毕竟上会被否对投行品牌的伤害还是比较大的。”

广证恒生也在研报中指出,今年以来,随着IPO审核进一步趋严,企业预披露速度大幅放缓,今年截至8月24日共有90家企业进行了预先披露,而2017年同期进行预先披露企业的数量高达283家,同比大幅下滑了68%。

的能力,并购的动力也已经大大减弱。“说实话,以前并购重组对于上市公司而言是一种市值管理的手段,而现在不但对股价的提振作用不大,反而前几年并购的‘雷’这两年集中引爆,对上市公司的影响非常大。”

在此背景下,并购的推进变得异常艰难。张亮表示,“去年这个时候,我手头已经有两三个项目进入到停牌尽调阶段了,正顺利向前推进。相比之下,今年以来,我们就报了一单,还被证监会否了。截至目前为止,我们虽然有项目还在谈着,但是能进展到什么程度心里都没底。”

候我一直加班到半夜才好不容易回家休息。”

不过,即便这样,在行业整体的降薪潮中,大型投行也不能幸免。另一家大型投行保代赵坤(化名)告诉中国证券报记者,“我们是降了项目奖金,而且降幅高达30%,降的还是2017年的项目奖金,即便我们2017年的业绩不比2016年差。”

在这样的背景下,竞争进一步加剧,甚至伴随着恶性竞争。刘勇告诉中国证券报记者,“现在行业僧多粥少的情况下,项目进一步向大型投行集中,中小投行只好打价格战,甚至赔钱也要做,毕竟生存下去是最重要的。否则,长期没有项目的话,只能大规模裁员。”

降薪裁员成常态

随着以IPO为代表的投行业务大幅下滑,“投行寒冬”的说法不胫而走。降薪裁员和变相降薪裁员成为业内常态,甚至一向常年出差在外的很多一线投行人员因项目断档被要求每天到公司坐班。

民生证券的一份考勤抽查通稿更是将自己推向了风口浪尖:今年5月31日,民生证券对投行员工“通过电话询问员工所在位置并要求规定时间内提供可佐证其位置的照片”,结果,有员工因为证据虚假、无明确位置标识、提交照片超过规定时间等原因,不但被通报批评,还有人被降薪降职处理。

“被降薪的还算是好的,毕竟还有个工作可

以熬下去,被裁员的连翻身机会也没了。特别是很多中小投行,前两年行情好的时候在招聘上大规模扩张,现在项目无以为继,裁员成为必然。”刘勇告诉中国证券报记者。

作为应届毕业生的小张(化名)虽然今年有幸入职某投行,但也感受到了行业的寒意,“今年一方面是缩招,另一方面以社招为主,校招很少,以前只要具备相应的学历、专业、资格证书,实习经历就够了,而今年同样的条件很难拿到offer。”

王刚则指出,“我觉得大家都在说的‘投行寒冬’主要针对的是中小券商,对于大型券商,特别是几家头部券商而言影响不是特别

大。比如我们,今年的项目仍然很多,并维持滚动发展的良性态势。我的感觉是行业在进一步分化,头部券商的优势在加大。”

从截至8月28日披露的19家上市券商的半年报来看,中信建投和中金公司投行收入分别达1421亿元和1004亿元,同比保持了892%和1135%的正增长,中信证券实现投行收入175亿元,同比小幅下跌5%,相对而言,很多中小券商投行收入同比大幅下滑。

王刚表示,就其个人而言,一点都没感觉到今年比去年清闲,加班仍然是工作的常态,“比如上个周末的时候,我就加了两天半的班。而之所以有个‘半天’,是因为周日的时

8月以来上会的拟IPO企业排队天数

公司简称	申报稿首次公告日	上会日	排队天数
新农股份	2017年6月30日	2018年8月7日	403
贝斯特	2017年6月30日	2018年8月7日	403
博通集成	2017年10月13日	2018年8月7日	298
利通电子	2017年6月30日	2018年8月14日	410
国科恒泰	2017年6月16日	2018年8月14日	424
恒铭达	2017年9月29日	2018年8月21日	326
威尔药业	2017年11月24日	2018年8月21日	270
金房暖通	2017年9月1日	2018年8月21日	354
力邦合信	2017年11月3日	2018年8月28日	298
青岛银行	2016年12月16日	2018年8月28日	620
迈为科技	2017年6月30日	2018年8月28日	424

数据来源/Wind 制表/任明杰

股权承销业务集中度提升 头部券商优势不减

□本报记者 赵中昊

Wind数据显示,今年以来券商股权承销业务集中度进一步提升。从已披露上市券商中报可以看出,在审核趋严、认购不活跃、行业业绩普遍下滑的市场环境下,头部券商投行业务优势依然不减,上半年逆势大涨。业内人士认为,投行业务向头部券商集中的趋势将继续加速,投行实力和品牌优势成为推动投行业务持续稳定发展的基石。

股权承销业务集中度提升

Wind数据显示,截至8月28日,今年以来股权承销规模排名前十的券商分别是中信建投、华泰证券、中金公司、中信证券、国泰君安、国信证券、海通证券、招商证券、中银国际和国元证券。其中,承销规模超过1000亿元的有中信建投、华泰证券、中金公司和中信证券,排名居首的中信建投今年以来股权承销金额为1381.36亿元。从承销家数来看,今年以来股权承销项目在20家以上的券商分别为中信建投、中信证券、华泰证券、中金公司、国泰君安、广发证券和招商证券,承销家数最多的是中信建投,承销44家。

具体而言,IPO承销规模排名前五的券商分别为中金公司、中信建投、华泰证券、中信证券和国信证券,排名居首的中金公司IPO承销规模为340.15亿元。从增发承销规模来看,排名前五的券商分别为华泰证券、中信建投、中信证券、中金公司和国泰君安,排名居首的华泰证券增发承销规模为1016.25亿元。

据Wind统计,有股权承销数据统计的64家券商今年以来承销总规模为9673.31亿元,而规模排名前十的券商承销规模为7165.36亿元,占比达到74.07%,比去年同期上升了近13个百分点。

头部券商优势不减

Wind数据显示,2018年上半年,A股市场共发行223个股权融资项目,同比下降51.84%,募集资金人民币5591.65亿元,同比增加4.87%。其中,IPO审核过会率保持低位,撤回申请的项目增多,发行数量大幅下降。2018年上半年,A股市场IPO发行项目62个,同比下降73.84%;募集资金人民币922.00亿元,同比下降20.96%。

在审核从严、市场认购不活跃的情况下,头部券商的优势得到进一步凸显。从历年排名来看,中信证券与中信建投近五年以来股权融资规模稳居行业前五。

中信建投半年报显示,上半年公司投行业务收入达14.2亿元,同比增长9%,而行业增长为-27%;公司上半年IPO主承销金额达119亿元,保代人数排名行业第一;项目储备方面,截至2018年6月30日,公司申报IPO项目26个,位居行业第2名,在申报权再融资项目22个,位居行业第1名。债券承销业务方面,中信建投上半年公司债主承销1769亿,约为行业第二名中信证券的两倍。公司表示,在信用违约风险短期难以消除以及IPO审核从严的背景下,公司投行业务将继续享受龙头集中优势,预计全年投行收入维持正增长。

中信证券半年报显示,2018年上半年,公司加强对重点行业龙头企业的覆盖,在巩固传统行业客户优势的基础上,重点把握大型国企客户新一轮国企改革业务机会;对新兴行业精耕细作,广泛布局代表新经济发展方向的企业客户,积极进行项目储备。同时,继续贯彻“全产品覆盖”业务策略,努力提升综合竞争优势。

此外,中金公司上半年公司投行业务分部实现收入9.67亿元,同比增长33.2%。业内人士表示,投行的实力和品牌优势将推动投行业务持续稳定发展。机制是否完善,项目储备的数量和质量以及通过率,成为投行业务发展的关键因素。

“证券行业从来都是‘看天吃饭’的行业。”某业内人士对中国证券报记者表示,在新的监管周期下,行业集中度势必加速提升,头部券商优势愈发突出。未来的行业格局,要么是综合类大型券商投行,要么是“精品”投行,那些尚未形成业务特色且股东背景不强的非上市小券商或将面临淘汰整合的命运。

江苏省供销合作产业发展基金子基金管理人及组建方案招募公告

1.背景情况
为贯彻落实中华全国供销合作总社和江苏省委省政府关于深化供销社综合改革决策部署,深入推进供给侧结构性改革,全面助力乡村振兴战略,江苏省供销合作总社全资运营平台——江苏省苏合投资运营集团有限公司联合江苏市县供销社以及南京扬子国资投资集团有限责任公司发起设立了“江苏省供销合作产业发展基金(有限合伙)”(以下简称“本基金”)。本基金已完成中国证券投资基金业协会私募基金备案手续(备案编码:SEA321),在开放期内将引进中华全国供销合作总社和江苏省政府投资基金等机构加入。本基金管理人为江苏金财厚利投资管理有限公司,执行事务合伙人为江苏新供销基金管理有限公司。

本基金为母基金,规模30亿元,首期超5亿元,按照“政府引导、市场运作、整合资源、融合发展、服务三农、规范管理”的要求,发挥江苏省供销合作社系统网络与资源优势,吸引社会资本及专业机构积极参与,促进产业导入、结构升级,

增强为农服务实力和水平。

根据业务发展需要,现面向全国招募子基金管理人及组建方案,集中遴选一批基金管理人、征集一批子基金(项目基金)组建方案。

2.招募要求

2.1 子基金管理人应合法诚信经营,无不良记录,且已在中国证券投资基金业协会取得私募基金管理人登记备案资质,有成熟的储备项目。

2.2 子基金原则上应在江苏省内注册,期限不超过7年。

2.3 子基金可采取有限合伙制、公司制或者契约制等形式设立;本基金出资不超过子基金规模的30%,承担有限责任,不作为最大出资人(条件合适的,本基金也可联合其他机构共同投资,提高出资比例)。

2.4 子基金主要围绕乡村振兴战略,重点投资三农相关产业,促进一二三产业融合发展,同时关注高端制造、医药健康、生态环保等产业。包括但不限于农业生产资料生产、加工、销售;农产品种植养殖、生产加工、冷链物流、销售;农业社

会化服务;循环经济;城乡社区综合服务;电子商务;农业生态旅游;农村生态环境及美丽乡村建设等领域。主要投资于中长期和成熟期的项目,兼顾具有成长性潜力的初创期项目。并且可以预见未来能够被相关A股上市公司并购,实现基金的退出。

2.5 如项目优质,但子基金管理人暂未在中国证券投资基金业协会取得管理人备案资质,本基金可放宽对其资质要求并给与相关协助。

3.交易架构

本基金可新设子基金,也可受让已设基金的存量份额或对其进行增资。

3.1 新设子基金

3.1.1 本基金为项目基金,不设立资金池,所设项目可以为多个;

3.1.2 基金主发起人应为A股上市公司或其实际控制人;

3.1.3 基金拟投资企业主营业务应与本公告3.1.2款所述上市公司业务同类,或具有产业协同效应;

3.1.4 基金主发起人承诺在一定时间内将拟投资企业并入A股上市公司。

3.2 已设基金

3.2.1 本基金受让已设基金存量份额的应同时满足以下要求:已设基金90%以上份额已投资完毕;已设基金70%以上份额已投资A股上市公司或虽未投资A股上市公司但交易架构满足本公告3.1.1至3.1.4款所有要求;已设基金存量份额应折价转让。

3.2.2 本基金增资已设基金的应同时满足以下要求:已设基金应满足本公告3.2.1款要求;本基金增资部分的资金交易架构应满足本公告3.1.1至3.1.4款所有要求。

4.申报方式

4.1 请于2018年9月30日前,填报江苏省供销合作产业发展基金子基金管理人及组建方案征集申请材料,发至邮箱。邮箱:cyzj@suhejituan.com。

4.2 招募公告及申报材料模板可登录苏合集团官网。



扫码看完整电子版

网址:www.suhejituan.com,在“信息简报”一栏点击“招标信息”中进行下载。

4.3 联系人:钱先生、迟先生,电话:13851685906、13912998989、02586808502 转 8880。

5.其他事项

5.1 本基金还将持续通过公开招募、定向邀约等方式与分散相结合的方式选择子基金管理人和基金项目。

5.2 对提交申请材料的机构,本基金将对子基金管理人及组建方案等展开尽职调查、商务谈判等相关工作,待基金投资决策确定后进行投资。

5.3 本招募公告作为按照市场规则对潜在商业合作伙伴的邀请,不构成法律上合同订立的要求或承诺行为。

本次招募相关事项最终解释权归本基金。

江苏省供销合作产业发展基金(有限合伙)

2018年8月29日