

投中年度盘点：2015 年中国 IPO 市场十大事件

2015 年中国资本市场风云变幻，A 股市场经历了从牛市到熊市的转换，证监会和国务院出台一系列政策进行市场调整，投资机构由此面临诸多挑战。同样在这一年中，国内市场上 IPO 数量和规模均有所增长，深交所全年 IPO130 家企业，数量全球领先。港交所全年 IPO138 家企业，募集资金总额 2630.89 亿港元，规模全球第一。

投中研究院对 2015 年中国 IPO 市场进行梳理与思考，总结盘点出 2015 年中国 IPO 市场十大事件。

1. 股灾压力巨大，证监会 7 月执行暂停 IPO

2015 年 7 月 4 日，国务院决定暂停 IPO，原因是“近期市场波动较大，发行人及主承销商出于审慎考虑，决定暂缓后续发行工作。原披露的预计发行时间表将进行调整。发行人和主承销商将及时公告本次发行的后续事宜”。

与此同时，7 月 4 日晚，28 家已经获得 IPO 批文的公司分别通过上海证券交易所和深圳证券交易所公告，称因近期市场波动较大，发行人和保荐机构决定暂缓后续发行工作，已经启动申购程序的将退回申购资金。

原因所指的“近期市场波动较大”指的是 6 月以来 A 股接连出现的巨幅下跌。其中 6 月 12 日到 29 日，上证指数从最高点的 5166.35 跌至 4053.03，跌幅超过 20.86%。进入 7 月，A 股的下跌并未止步，1-3 日上证指数累计下跌 13.80%，大片股票跌停，超一半股票宣布重大事项暂停交易。此时若继续开放 IPO，则市场打新资金的锁定将进一步加剧流动性匮乏，不利于市场整体环境改善。

投中研究院认为，本次股市的持续下跌，除了客观原因外，也有新股发行等因素的人为原因，证监会暂停 IPO 体现了其救市的决心，提高了投资者的信心。但对于机构投资者来说，暂停 IPO 让私募股权投资领域在募资和退出层面双双受阻。

2. 新三板扩容，分流 IPO 融资压力

根据全国中小企业股份转让系统统计的数据，2015 年全年，新三板新增挂牌企业 3557 家，市场总容量达到 5192 家，超越了目前沪深市场上市公司总和，2014 年末新三板挂牌企业家数仅为 1572 家，新三板挂牌企业数量呈现快速增长的态势。截止 2015 年末深沪市场上市公司总和为 2827，新三板市场仅 2015 年的增长就突破了这个数量。

投中研究院认为，2015 年 A 股市场经历了从牛市到熊市的转换，IPO 通道被政策性封锁。相应的中小企业融资需求则转移到限制相对较少的新三板，其中不乏在一级市场享有一定声誉的投资机构。由于 IPO 和并购等退出的难度较大，在这种情况下，随着新三板制度的逐渐完善，交易量的逐渐活跃，其作为退出渠道的优势将越发明显，可以使企业实现上市，投资机构得以脱身。

3. IPO 堰塞湖疏导不畅，企业排队所需时间较长

证监会每月两批放行 IPO，股市低迷导致 IPO 节奏放缓，加上 2015 年全年经济增幅放缓导致的企业直接融资需求急速上升，使得 A 股 IPO 堰塞湖水位进一步升高：根据证监会官方网站，截止 2016 年 5 月 12 日，中国证监会受理首发企业 782 家，其中，已过会 120 家，未过会 662 家。未过会企业中正常待审企业 637 家，中止审查企业 25 家。

投中研究院认为，A 股市场上 IPO 企业排队上市的问题一直存在，对企业来说，按照当前进度，600 多家企业完成发行需要较长时间。IPO 的节奏放缓使得投资机构将其作为退出渠道的预期减弱，减少了投资金额。

4. 经济下行压力巨大，证监会 11 月重启 IPO

11 月 6 日，中国证监会新闻发言人表示先恢复前期暂缓发行的 28 家已缴款的企业发行，并考虑年底前重启 IPO。同时改革新股发行体制，取消新股申购预缴款制度。业内人士称，这意味着因 A 股巨幅波动而暂停了 4 个月的 IPO 终于得以恢复，而发行制度的改变将减缓打新的“流动性虹吸效应”，新股无风险高回报将成过去时。

投中研究院认为，虽然 IPO 得以重启，但是伴随着新股发行制度改革的推进和实施，如取消现行的新股申购预先缴款，改为定配售数量后再缴款等。企业的上市发行价格和市值将逐渐趋于合理性。一级市场和二级市场之间的差价也将不断的缩小。对于机构投资者来说，投资于较后期企业获得的利润将极微薄，由此机构投资企业的阶段不断前移。而投资较早期企业对投资机构的团队能力、机构对行业的理解把握等的要求比以前高很多，这在一定程度上增加了 PE/VC 的投资难度，改变了 PE/VC 的运作方式。

5. 股票发行注册制推出，为市场注入活力

12 月 9 日，国务院常务会议审议通过了拟提请全国人大常委会审议的《关于授权国务院在实施股票发行注册制改革中调整适用〈中华人民共和国证券法〉有关规定的决定（草案）》。草案明确，在决定施行之日起两年内，授权对拟在上海证券交易所、深圳证券交易所上市交易的股票公开发行实行注册制度。在注册制下，监管机构虽然同样需要对拟上市公司的申请进行审查，但审查的重点是披露信息的完全性和真实性，由此股票的定价能更好地反映市场中投资者对新股的真实供求关系，监管机构不再对企业业绩与投资价值、未来发展前景等做实质判断和“背书”。

投中研究院认为，未来注册制实施后，对比现行的制度，企业上市时间会大幅缩短，融资效率也会大大提高，这拓宽了 PE/VC 的退出渠道。过去，PE/VC 机构主要关注上市前企业，更将能否上市作为筛选投资标的的一大原则，待未来企业上市后赚取短期差价，但是注册制的改革使得市场化程度更高，股票的定价更能反映对新股的真实供求关系，短期套利机会减少，PE/VC 等因此倾向于投资较早期企业，投资阶段不断向前靠，机构投资将逐步回归价值投资的本质。最后，在注册制下，只要求企业提供的信息真实、全面，上市公司股票不再是稀缺资源，是否投资由投资者自行决定，市场给出合理定价，这将在一定程度上降低机构对借壳上市的热情。

6. 新三板分层变革，逐渐被 PE/VC 青睐

2015 年 11 月 24 日，全国中小企业股份转让系统发布了《全国股转系统挂牌公司分层方案》征求意见稿，在意见稿中，将挂牌公司划分为创新层和基础层，随着市场的不断发展和成熟，再对相关层级进行优化和调整。2016 年 5 月 14 日，全国股份转让系统举行了首轮全网测试。

投中研究院认为，随着新三板挂牌企业数量的快速增长，新三板分层制度的改革势在必行，目前新三板需要将关注重点从挂牌企业数量转移到挂牌企业质量上，新三板的不同层级覆盖了不同特点的优秀企业。新三板的分层将有望提高企业的流动性、提高投资者对企业的认知度、增强企业的融资能力、改变企业的估值水平，对企业的前景发展等产生更为深远的影响。这些因素也使得新三板作为退出渠道越来越引起 PE/VC 机构的青睐。

7. 非银金融领跑，年内券商 IPO 吸金最多

2015 年度，A 股 IPO 中融资量最大的是国泰君安，共融资 300.58 亿元人民币，是中国五年来最大规模的 IPO，6 月 9 日，证监会按照法定程序核准了包括国泰君安在内 24 家企业的首发申请。

而前五强中还有另外两家券商，东方证券与东兴证券，共融资 146.2 亿元人民币。根据港交所数据显示，港股融资前五强里有 2 家券商，最大的 H 股 IPO 为华泰证券，融资额为 387.56 亿港元，紧随其后的是广发证券，募资额为 320.78 亿港元，它们在一起的募资总和超过了排名 3 到 5 位的华融、中再保与联想控股。

投中研究院认为，2015 年上半年的股市热潮推动了券商的快速扩张，众多券商需要更多的资金来支持它们发展更多的业务，如融资融券业务。且随着新三板等各项业务的持续火热，更形成了众多券商通过 IPO 大量吸金的现象。

8. 深交所全年 IPO130 家，数量全球领先

2015 年上半年伴随上市审核速度的提升以及资本市场的活跃，IPO 企业的数量快速提升，虽然下半年 IPO 暂停一段时间，但深圳证券交易所仍然实现了全年 IPO130 家新股的惊人数量，数量全球领先。根据深圳交易所官网网站统计的《2015 年深圳证券市场概况》显示，截止 2015 年 12 月 31 日，深交所全年 IPO 公司数为 130 家，IPO 筹资额为 491.14 亿元，其中中小板 IPO 企业数量为 44 家，创业板 IPO 企业数量为 86 家。

投中研究院认为，2015 年上半年，强劲的资本市场带动了 IPO 的迅速发展，与此同时企业上市申请的审核速度得到提高，这些使得上半年 IPO 企业数量快速增加。虽然经历了年中的波动，但 A 股新股的回报仍然表现出色，IPO 的暂停在一定程度上重拾了投资者的信心，IPO 重启后，融资和退出逐渐顺畅。

9. 港股活跃，成为中国企业年度全球最佳上市融资地

2015 年，在市场动荡的背景下，港交所 2015 年全年仍然共有 138 家新企业上市。根据港交所官方网站统计数据，其中 2015 年香港主板上市公司数量为 104 家，融资额为 2603.48 亿港元，同比增长 13.16%。2015 年香港创业板市场上市公司数量为 34 家，共融资 27.41 亿港元，同比增长 26.85%。在全球市场上，目前港交所 2015 年的募资总额全球第一。

投中研究院认为，2015 年香港市场的出色表现，很大程度上与内地大型企业的发展紧密相关，港交所 55% 的新股来自内地，内地融资额占融资总额的 90%。对于企业来说，在香港上市上市时间较内地更可控，融资效率高，上市后的再融资决策也比较简单；香港市场对企业国际资本的宣传和业务的推广也起到一定的作用等。由于在香港上市具有一系列优点，而使得其成为上市退出渠道的最佳融资地。

10. 战略新兴产业板征求意见发布，资本市场层级改革加速

定位于服务规模稍大、已越过成长期，相对成熟的战略新兴产业企业。设立背景是我国资本市场对于创新和战略新兴产业的支持还不够。这对于主板——中小板——创业板——新三板——地方股权系统的现有体系会造成多大的影响，目前还没有定论。2016 年 3 月，公开的《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要（草案）》中拟修改 57 处，其中删除了“设立战略性新兴产业板”。

投中研究院认为，中国资本的多层次市场为不同类型的创业公司提供了上市的途径，对资本市场起到了分流的作用。战略新兴板的来去变化之快使得很多企业开始转战新三板，尤其一些打算回归的 VIE 企业。

研究垂询

刘利 Ashley 分析师

Email : Ashley@chinaventure.com.cn

媒体垂询

张馨月 Yedda Zhang 媒介

Tel : +86-10-59799690-638

Email : yedda@chinaventure.com.cn

关于投中研究院

投中研究院隶属于投中信息，致力于围绕中国股权投资市场开展资本研究、产业研究、投资咨询等业务，通过精准数据挖掘及行业深度洞察，为客户提供最具价值的一站式研究支持与咨询服务。

关于投中信息

投中信息【证券代码：835562】业务始于 2005 年，正式成立于 2008 年，是中国领先的股权投资市场专业服务机构。通过十余年专业领域的深入研究与广泛合作，投中信息积累了深厚的技术基础和人才优势，并凭借优秀的专业能力赢得了中国私募股权基金管理人的长期信任，在行业内拥有大量的数据存量和客户资源。

投中信息旗下涵盖投 In、投 Way、投 Win、投 Wow 四大解决方案。通过全面的产品体系，传递及时、准确的股权交易数据与情报；为企业提供专业的股权投资行业研究与业务实践咨询

服务；并为机构出资人提供全面的投资咨询顾问业务，有效进行资产配置；帮助投资机构进行深度品牌管理与营销传播工作。

引用说明

本文由投中信息公开对媒体发布，如蒙引用，请注明：投中信息。并将样刊两份寄至：

地址：北京市东城区东直门南大街 11 号中汇广场 A 座 7 层

邮编：100007

收件人：张馨月