

## 投中观点：2013 年中国 IPO 市场十大事件

2013 年前 11 个月，中国企业 IPO 企业数量及规模持续下滑，仅有 80 家中国企业在全球各资本市场完成 IPO，合计融资 776.81 亿元，数量和金额分别占 2012 年 IPO 总量的 35.6%、46.2%。投中研究院基于对 2013 年中国企业上市情况的监测，总结盘点出 2013 年中国企业 IPO 市场的十大事件。

### 一、IPO 停摆逾一年 明年 1 月或重启

自 2012 年 11 月 2 日浙江世宝（002703.SZ）上市以来，IPO 停摆已逾一年，成为 A 股历史上 8 次 IPO 暂停中最长的一次。A 股 IPO 闸门长时间关闭，倒逼 VC/PE 机构改变投资和退出策略。一方面，在当前 IPO 退出受阻的形势下，并购市场对于退出的意义愈发重要，并购退出渐成主流；另一方面，过去几年，VC/PE 机构疯狂追逐上市前企业，部分机构甚至以能否上市作为筛选项目的唯一标准，利用一二级市场之间的价差进行短期套利。而受 IPO 长时间停摆、IPO 退出受阻影响，Pre-IPO 模式难以为继，VC/PE 机构逐渐将投资阶段向早期转移，回归价值投资本质。

11 月 30 日，中国证监会发布《关于进一步推进新股发行体制改革的意见》，标志着 IPO 由核准制向注册制正式开始过渡。同时证监会表示，预计 2014 年 1 月底，约有 50 家企业完成程序并陆续上市，IPO 重启时间正式明确。根据中国证监会最新披露的 IPO 申报企业基本信息表显示，目前 IPO 已过会企业共有 83 家，IPO 重启后首批上市企业有望从中诞生。

### 二、史上最严财务核查 284 家企业上市梦灭

2012 年 12 月 28 日，中国证监会发布《关于做好首次公开发行股票公司 2012 年度财务报告专项检查工作的通知》，通知要求各中介机构在开展 2012 年年度财务资料补充和信息披露工作时，应严格遵守现行各项执业准则和信息披露规范要求，勤勉尽责，审慎执业，对首发公司报告期内财务会计信息真实性、准确性、完整性开展全面自查工作，并要求保荐机构、会计师事务所应在 2013 年 3 月 31 日之前将自查工作报告报送中国证监会；2013 年 1 月 29 日，中国证监会又发布了《关于首次公开发行股票公司 2012 年度财务报告专项检查工作相关问题的答复》，称如果确实出现在 3 月 31 日前无法提交自查报告的情况，根据证监会审核流程，发行人和保荐机构可提出中止审查申请，待其提交自查报告并经审核后，证监会仍将对这部分企业按比例组织抽查。根据中国证监会 12 月 5 日披露的 IPO 申报企业基本信息表显示，本年度共有 284 家企业终止审查，其中主板及中小板 146 家，创业板 138 家。

### 三、港股 IPO 持续活跃 城商行“弃 A 转 H”

2013 年前 11 个月，共有 67 家企业登陆港交所，累计融资 704.12 亿元，占前 11 月中企 IPO 总规模的 90.64%。受 A 股 IPO 持续冰封、企业融资需求迫切、PE 机构退出压力空前等多重因素影响，转向香港资本市场上市成为众多中国企业的新选择。自 2013 年 1 月 1 日起实施的《关于股份有限公司境外发行股票和上市申报文件及审核程序的监管指引》降低了赴港上市的财务门槛、简化了申报、审核程序，也为企业赴港上市创造了很好的条件。

5月22日，银河证券（06881.HK）登陆港交所，融资83.1亿港元，成为继中信证券和海通证券之后第三家赴港上市的内地券商；5月23日，中石化炼化工程（02386.HK）登陆港交所，融资139.4亿港元，成为前11个月规模最大的IPO案例；9月27日，辉山乳业（06863.HK）登陆港交所，融资101.1亿港元。此外，在筹划A股上市多年未成行后，重庆银行转战H股上市，11月6日，重庆银行（01963.HK）登陆港交所，融资42.5亿港元，成为首家在香港上市的内地城商行；11月12日，徽商银行（03698.HK）紧随其后，融资92.2亿港元。以上企业的成功上市，为香港资本市场注入了新的活力。

#### 四、互联网公司纷纷赴美上市 中概股IPO迎来小高潮

2013年前11个月，共有7家中国企业登陆美国资本市场，合计融资6.66亿美元，而去年仅有两家中国公司赴美上市，融资额为1.53亿美元。6月6日，国内外贸电商兰亭集势成功登陆纽交所，发行价9.5美元，融资7885万美元；8月13日，鲈乡小贷正式登陆纳斯达克，发行价6.5美元，融资900万美元，成为中国第一家在美上市的小额信贷公司；9月26日，澜起科技正式登陆纳斯达克，发行价10美元，融资7100万美元。

10月底以来，分类信息网站58同城、旅行网站去哪儿网、互联网彩票交易资讯平台500彩票网、移动应用开发商3G门户网先后登陆美国资本市场，中国互联网公司迎来新一轮赴美上市热潮。破冰甚至是热潮，并不意味着中概股将会有优异的表现。美国资本市场易进难守，美国证监会针对上市公司财务和公司治理严格的监管机制让中概股面临巨大压力，企业本身在商业模式上的创新性以及成长的可持续性才是在美国资本市场站稳脚跟的根本所在。

#### 五、IPO注册制渐行渐近 VC/PE回归价值投资

11月15日，《中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》正式发布，明确提出“健全多层次资本市场体系，推进股票发行注册制改革。”11月19日，证监会主席肖钢表示，IPO注册制改革是股票发行体制的一次重大改革，也是资本市场改革中“牵一发而动全身”的改革，要坚定不移推进IPO注册制改革。股票发行由核准制转向注册制，将对A股市场带来极为深远的影响。

投中研究院分析认为，新股发行由核准制转向注册制，对VC/PE机构有以下三个方面的影响：第一，“壳资源”不再稀缺，借壳上市风潮将退；第二，Pre-IPO模式难以为继，VC/PE回归价值投资；第三，新股发行节奏加快，VC/PE退出渠道拓宽。当然，新股发行注册制改革并不是一蹴而就的事情，美国等成熟资本市场实行注册制，是因为它们有较为理性的投资者、强大的立法保障以及严格的事后惩罚体系，而在中国，目前相关法律法规尚未健全。总之，注册制是市场化程度提高的结果，仍需等待相关法律确认。

#### 六、制度建设日趋完善 新三板市场繁荣可期

今年以来，随着资本市场创新的推进及新三板扩容的加速，新三板挂牌企业数量增速明显。截至12月10日，新三板存量挂牌企业为350家，总股本达94.97亿股。挂牌新三板将帮助中小企业完成财务、信息公开，治理、运作规范等方面的初始化工作，使企业经营更加规范，为以后转板上市做好充足的准备。同时，也为VC/PE机构开辟了新的退出渠道及投资平台。

2013年1月，全国中小企业股份转让系统正式揭牌运营，成为我国场外市场建设的标志性事件。全国中小企业股份转让系统是由国务院批准设立的全国证券交易场所，其运营管理机构以有限责任公司形式设立，为非上市股份公司股份的公开转让、融资、并购等相关业务提供服务。2月，《全国中小企业股份转让系统业务规则》及配套文件正式发布实施，意味着新三板业务走上正轨。11月，《中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》正式发布，明确提出“健全多层次资本市场体系”，主要指在发展主板市场之外加快“新三板”市场的发展。随着新三板扩容的加速及相关制度的日趋完善，新三板市场流动性问题有望得到有效改善，融资功能亦有所加强，新三板市场繁荣可期。

## 七、申万、宏源合并 券商整合大幕将启

11月20日，宏源证券发布公告称，公司与申银万国证券签署了《宏源证券股份有限公司与申银万国证券股份有限公司资产重组之意向书》，双方约定了保密义务并同意共同推进重大资产重组，标志着申银万国和宏源证券重组事宜取得了实质性进展。

目前，我国券商行业集中度较低，根据证券业协会数据，截止2012年底，我国共有114家证券公司，排名前十的券商按收入计的市场份额为42.8%，而美国这一指标则接近90%。今年以来，券商并购的消息接连不断。7月31日，中信证券宣布完成收购里昂证券，通过里昂证券的网络，中信证券的业务将覆盖美国、英国、日本、香港等主要市场，成为首家分支机构遍及全球的中国证券公司。此外，国金证券收购粤海证券、方正证券收购民族证券等交易也在进行中。因此，若此次申银万国和宏源证券的合并最终成功实施，或将开启整个券商行业的整合大幕。

## 八、净资本压力助推 券商上市潮将至

根据中国证监会披露的IPO申报企业基本信息表显示，目前排队IPO的拟上市券商共有6家，分别为浙商证券、中原证券、第一创业证券、东方证券、国信证券以及东兴证券。各券商纷纷谋求上市的主要原因是迫于净资本的压力，证券行业是与资本规模高度相关的行业，资本规模在很大程度上决定了证券公司的竞争地位、盈利能力、抗风险能力与发展潜力。

随着监管层的强力推动以及券商创新业务的不断推进，资本金的扩充受到券商越来越多的重视，无论是经纪、自营、投行等传统业务，还是融资融券等创新业务，都需要雄厚的资本金作为支撑。上市对于券商的发展所起到的助推作用是巨大的，券商可以通过上市融资补充资本金，拓展业务范围，同时还可以通过上市后的再融资进一步壮大企业实力。因此，若IPO窗口能够顺利开启，券商上市融资潮或将来临。

## 九、阿里巴巴上市之路一波三折 上市地点仍待定

阿里巴巴上市，毫无疑问是2013年全球资本市场最耀眼、最受关注的事件之一。7月23日，有消息透露，阿里巴巴集团已向港交所递交上市申请，正式启动在港上市程序，估值最高达1000亿美元（约7800亿港元），融资额最高200亿美元（约1500亿港元），有望创下港交所融资额最高记录。10月10日，阿里巴巴集团CEO陆兆禧公开表示，阿里巴巴放弃香港IPO计划，主要原因是阿里巴巴的“合伙人制度”与香港股市“同股同权”管理制度无法达成妥协。

在港交所碰壁后，10月20日，阿里巴巴集团宣布，公司已获得纽交所和纳斯达克接受阿里合伙人机制的书面确认，阿里合伙人机制包括其对董事会的提名权完全符合上市规定。然而，美国投资者对阿里巴巴的经营模式是否认可，美国资本市场对 VIE 架构的监管、较为严格的财务审核流程、较为普遍的做空现象等因素都是阿里巴巴赴美上市不得不考虑的问题。在经历了漫长的对峙和纠结之后，阿里巴巴上市地点仍然悬而未决，将成为明年资本市场最值得关注的的事件之一。

#### 十、涉农企业成 IPO 撤单重灾区 平安证券遭遇重罚

受万福生科、绿大地等企业财务造假被罚影响，涉农类企业成为 IPO 撤单重灾区，丰科生物、康地种业、塞飞亚农业、丰康生物、华祥苑茶业、安徽五星食品、安溪铁观音、御食园食品等多家企业终止 IPO 进程，主要原因是由于农业企业免税政策多、造假成本低，整体规范性较差。

万福生科因涉嫌造假上市，保荐人平安证券遭证监会警告、没收其在万福生科发行上市项目中的业务收入 2555 万元、处以 5110 万元的罚款、并暂停平安证券保荐机构资格 3 个月；同时，相关责任人员给予警告、处以罚款、撤销证券从业资格。证监会对平安证券的处罚体现了从重原则，万福生科案将成为一个标杆事件，以对各保荐券商给予警示。

#### 附：近期相关报告

[前 11 月中企 IPO 大幅缩水 港交所成主要渠道](#)

研究垂询

李玲 Kathy Li（分析师）

Email: [kathy@chinaventure.com.cn](mailto:kathy@chinaventure.com.cn)

媒体垂询

杨丽玲 Lillian Yang

Tel: +86-10-59799690-512

Fax: +86-10-85893650

Email: [Lillian@chinaventure.com.cn](mailto:Lillian@chinaventure.com.cn)

#### 关于 CVResearch 投中研究院

CVResearch 投中研究院隶属于 ChinaVenture 投中集团，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 ChinaVenture 投中集团

ChinaVenture 投中集团是一家领先的中国市场金融数据及商业信息服务提供商。ChinaVenture 通过旗下金融数据产品 CVSource，为活跃于中国市场的投资机构、投资银行、战略投资者、资产管理公司等各类金融客户提供专业的数据、资讯及分析工具，同时运营中国 PE/VC 行业第一门户网站 [www.ChinaVenture.com.cn](http://www.ChinaVenture.com.cn)，并举办各类投资会议。ChinaVenture 投中集团成立于 2005 年，在北京、上海和深圳设有办公室。