

IPO 市场拥抱新经济

上半年内地新股平均筹资额创2008年以来新高

□ 本报记者 田新元

近日发布的《安永中国内地和香港IPO（首次公开募股）市场调研报告：2018年上半年》显示，中国大陆和香港市场IPO新政落地，A股独角兽企业成功上市，预计下半年新经济企业将持续推动两地上市活动。

分析人士表示，监管部门为创新企业回归A股扫清了障碍，再次优化市场环境。2018年上半年中国A股市场IPO平均筹资额接近15亿元，创2008年以来同期新高。在大型企业和独角兽企业推动下，A股上半年前十大IPO共筹资583亿元人民币，同比增加156%。

IPO堰塞湖有效缓解

A股IPO市场审批从严和加速同时推进，IPO堰塞湖有效缓解，等待上市的企业数量从去年底的519宗下降至6月的307宗。上半年共有63家公司首发上市，为去年同期的1/4。共募集资金931亿元人民币，同比下降26%。上海证券交易所上市宗数位列全球第六。按募集资金计，上交所排名全球第三位，深圳证券交易所名列第六位。

6月6日，中国证监会连续发9份文件，内容涵盖中国存托凭证

（CDR）的发行与交易、上市监管工作、信息披露、CDR招股书的内容与格式指引等，意味着监管部门为创新企业回归A股扫清了法律法规以及制度上的障碍，再次优化市场环境。

中国证监会副主席姜洋表示，上市机制改革是该监管机构工作议程的首要内容。证监会将改革上市机制，深化主板与创业板改革，加大对“新技术、新产业、新业态、新模式”的支持力度。分析人士表示，近年来由于更灵活的上市规则，以及更宽松的国际投资者准入，许多中国科技公司倾向于海外上市。而此改革一经实施将扭转这一局面。

安永大中华区上市服务主管合伙人何兆烽表示：“2018年上半年管理层发布了一系列政策和措施推动新经济和独角兽企业上市，将支持国家战略、掌握核心技术、市场认可度高的企业纳入试点，明确支持互联网、大数据、云计算等高新技术产业和战略性新兴产业发展。同时，中国证监会在重组上市和退市制度方面落实多项举措提升IPO企业质量。今年上半年科技、传媒和电信行业（TMT）筹资额拔得头筹，工业企业上市宗数位列第一。今年3月以来人工智能以及新能源汽车相关企业登陆A股的数量有所增加。”

据统计，2017年审结企业达550家左右，审核周期维持在6个月左右。今年6月，各家券商投行收到监管部门下发的最新IPO审核指引，要求坚决杜绝带病申报的情况，并且未来将再根据最新财务指标淘汰一批企业，进一步加快拟上市企业的上市节奏，实现申报到发行6个月的目标。在政策导向下，瑕疵企业将陆续退出，优质企业的审核速度有望进一步提升。在此影响下，今年在发审会上被否的企业已达成42家，否决率为39%，明显高于2017年全年否决率18%，加上待表决、暂缓表决、取消审核等情况，发审会通过率仅为52%。

新三板企业IPO方面，共有24家新三板企业上会，占比22.64%。其中，获通过的新三板企业共13家，10家被否，1家暂缓表决。另外，还有1家申请取消审核。新三板企业IPO过会率为54.2%，高于整体过会率水平。值得一提的是，54.2%的过会率与去年相比大幅下降。

记者将被否新三板企业上会问询题目进行归纳总结发现，发审会提出的问题主要集中在关联交易问题、持续盈利能力、毛利率异常、应收账款异常和信息披露等5个方面。

10家被否新三板企业中，9家企

业被发审会问及相关问题，该类问询主要围绕两个方面，一是发行人个别客户销售额占当期营业收入的比例较高，是否构成对单一客户的重大依赖和关联关系；二是发行人股权变更的合规性和透明性，是否存在同业竞争和关联关系。

发审委对于应收账款异常问题的关注明显提升。有6家被否新三板企业被问询到“资产负债率持续较高，应收账款金额较大且持续增长”“应收账款账面价值占当期营业收入比例较高”“是否存在放宽信用政策情况”等问题。

港交所IPO数量全球首位

在中国香港市场，恒生指数上半年创下历史新高，香港证券交易所IPO宗数再创历史新高，而且新股上市数量创下全球首位。香港本土企业及创业板企业成为IPO主力，上半年香港市场共有98家公司首发上市，同比增加44%，使主板（HKEX）与创业板（GEM）整体上成为全球最繁忙的交易所。香港市场筹资额502亿港元，同比下降8%，位列全球第五。

安永中国区科技媒体行业审计服务合伙人李康表示：“今年4月香港修订的《上市规则》生效，标志着香港市场改革落地，上市制度迎来新时代。同时，《H股‘全流通’试点业务实施细则（试行）》发布并实施，利好内地企业赴港上市。2018年上半年香港首只上市独角兽贡献了前十大新股两成多的筹资额。金融行业继续占据新股筹资额榜首，而健康和房地产行业在内地上市企业的推动下紧随其后。”

2018年上半年，香港零售和消费品企业上市宗数名列第一，其中包括9家餐饮企业。

就跨境发行而言，统计显示，中国公司仍偏好香港证券交易所，2018年上半年在中国发行人的跨境交易融资额方面，香港证券交易所占比49%。作为敲开国际投资者的跳板，纽约证券交易所占比35%，纳斯达克占比15%紧随其后。中国公司是2018年上半年最活跃的跨境IPO发行人。2018年上半年，中国在跨境IPO总交易数量中占比36%，总交易融资额中占比44%。

6月21日，小米在香港举行IPO路演。路演材料显示，小米集团市值将达到4230亿港元（539亿美元）至5480亿港元（698亿美元），阶段估值中值约为620亿美元。

美团点评6月25日在香港交易所网站公布IPO招股书。继小米集团之后，美团点评成为又一家以“同股不同权”身份赴港申请上市的科技“独角兽”。

下半年市场值得期待

据证监会官网披露，截至6月14日，证监会受理首发及发行存托凭证企业307家，其中，已过会26家，未过会281家。未过会企业中正常待审企业274家，中止审查企业7家。分析人士预计，首家中国存托凭证企业下半年有望登陆A股，香港市场IPO数量将再攀高峰。

安永大中华区政府及公共服务事业部主管合伙人杨淑娟表示：“2018年下半年A股IPO活动受多方面因素影响。一方面，审核保持严格，IPO发行速度将保持平缓。另一方面，A股正式纳入MSCI，吸引海外资金进入内地资本市场。沪伦通也有望在2018年年底前实施。‘全流通’试点及新的上市制度将继续增加香港市场对内地和创新企业的吸引力，预计下半年会迎来首批新经济及非盈利生物科技公司上市。”

分析人士表示，新经济公司将会成为2018下半年的焦点。中国存托凭证制度的推出为那些海外注册成立的中国科技公司回归A股市场提供了一个便捷的渠道，为市场的发展提供了推动力。预计监管机构将会采取循序渐进的方式，发展多层次的成熟资本市场体系。

安永认为首家CDR上市和以CDR方式回归A股企业有望下半年陆续登陆A股市场，并继续有独角兽企业将在A股成功上市。

对于香港市场，安永维持审慎乐观，预计IPO筹资额将达2000亿港元。分析人士表示，零售和消费品、TMT、金融、建筑、健康等行业将成为下半年香港IPO筹资的主力。

业内人士普遍认为，新股发行常态化将会延续不变，同时新一届发审委审核更加全面、精细、专业，新股质量将进一步提升。

在依法全面从严监管的大背景下，新一届发审委对IPO的审核更加全面和精细化，关注内容既包括营业收入、净利润、应收账款、存货、现金流等财务指标，也包括同业竞争、关联交易、资金占用、票据融资、第三方支付等非财务指标，还要关注公司治理结构、有无重大违法行为、信息披露合规性等基本发行上市条件。

重点推荐

强势股补跌

大周期拐点信号趋于明朗

历史经验告诉我们，一旦指数经历较长周期的连续杀跌后，前期强势的板块及个股开始展开补跌风险释放，则往往都意味着大周期拐点信号将逐步趋于明朗化。

10版

周一论

新一轮定向降准有何不同

□ 夏 宾

国务院常务会议日前部署进一步缓解小微企业融资难融资贵等问题，并提到“运用定向降准等货币政策工具”。时隔三天后，央行对外公布定向降准计划：下调国有大型商业银行、股份制商业银行、邮政储蓄银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率0.5个百分点。此次定向降准总计可释放资金约7000亿元（人民币，下同）。

相比此前两次定向降准，这新一轮定向降准有何不同？

在华泰证券宏观首席分析师李超看来，此次定向降准释放的大规模流动性是超出市场预期的，之前预期6月定向降准将延续4月的操作模式，置换MLF是大概率事件，而实际上央行此次定向降准并未要求置换MLF，提高了所释放流动性的规模。

除定向降准的方式以外，在其目的上也有不一样：支持小微企业贷款仍是重点任务，但也鼓励国有大型商业银行、股份制商业银行运用定向降准和从市场上募集的资金，按照市场化定价原则实施“债转股”项目。

业界认为，雷声大、雨点小，签约多、落地少。这是中国在推进当前一轮“债转股”的真实写照。

正如央行相关负责人所言，今年以来，市场化法治化“债转股”签约金额和资金到位进展比较缓慢，考虑到国有大型商业银行和股份制商业银行是市场化法治化“债转股”的主力军，可通过定向降准释放一定数量成本适当的长期资金，形成正向激励，提高其实施“债转股”的能力，加快已签约“债转股”项目落地。

央行贯彻了运用好差别化存款准备金政策和差异化信贷政策。相对于MLF而言，定向降准释放了长期资金，可让银行更好地进入长期项目和信贷结构调整，而债转股就应是长期资金参与，同时对中小企业也有长期支持，实现结构优化。

从2017年底看，降准的主要逻辑是配合去杠杆“债转股”的需求，并非执念货币政策走老路，是去杠杆信用风险释放与防范系统风险权衡之下的必然最优选择。“债转股”一方面可有效化解杠杆，一方面可降低资产负债表的恶化传染度，并可保证一部分企业在流动性冲击下不必被过度错杀。2018年将是“债转股”的实质落地年，杠杆风险的稳中释放一定需要债转股“清道夫”的配合，这是今年观察降准的主要逻辑。

从大势看，今年去杠杆的攻坚战不会改变，但相比于今年以来过紧的政策，为防范无序去杠杆，货币政策或迎来微调，即灵活应对经济不同时期及去杠杆不同阶段流动性的需求变化，更多地通过降准、MLF等政策组合进行流动性调节，以体现货币政策相机而动的新思路，实现稳增长与防风险的紧平衡。

每周证券编辑部
执行主编：任丽梅 邓文忠
新闻热线：(010)56805060
监督电话：(010)56805167
电邮：84125512@163.com

市场聚焦

□ 王兴亮

随着上半年尾声将近，A股中报业绩预告渐次出炉，一年一度的中报行情开始露头。统计数据显示，截至6月25日，两市已有1174只个股发布中报业绩预告，其中821家预喜，占比达到七成。业内人士表示，在当前市场偏弱环境下，业绩高成长个股成为资金追捧的热点，投资者可重点关注业绩持续高增长标的。

中报行情露头

数据显示，截至6月25日，两市共有1174家上市公司预告中报业绩，其中821家公司预喜，包括预增259家、续盈171家、略增346家、扭亏45家，占比69.93%；预忧公司301家，包括预减91家、续亏61家、首亏45家、略减104家，占比25.64%；不确定公司52家，占比4.43%。

在中报业绩预告公司中，有相当一部分公司预期增幅显著。数据显

示，有多达169家公司预计上半年净利润最大同比增幅超过100%，其中有10家公司预计最大增幅超过10倍。排名第一的是启明星辰，预告净利润最大增幅为15,979.35%，其次是世荣兆业的4071%和国创高新的3170.68%。

从行业分布看，医药生物、食品饮料、电子通信等行业中报预增较为明显。以电子通信为例，截至6月25日，共有135家电子通信类公司预告中报业绩，其中89家预喜，净利同比增幅超过50%的多达37家。如卓翼科技、汉邦高科预计中报净利润增长上限均超过10倍，分别达23.8倍和16倍；达华智能、中京电子、三维通信，预计中报净利润最高增长分别达6.5倍、6.1倍和3倍。

同时，在目前301家中报业绩预告公司中，共有155家公司预计上半

年净利润最大同比降幅超过50%，其中49家公司预计降幅超过100%。预忧前三名分别为成飞集成、融捷股份和海得控制，预计中报净利润最大降幅分别为2066.71%、1853.45%和1378.39%。

从近期的市场表现看，中报行情开始露头，部分预增股受到资金追捧。如嘉澳环保24日晚公告，预计上半年净利润与上年同期相比增加830万元~1300万元，同比增长51.36%~80.44%。6月25日，在上证综指下跌1.05%的情况下，嘉澳环保市值涨停。

6月22日晚，公告中报业绩预增的还有大业股份和康跃科技，两股25日同样涨停。

积极关注业绩高成长

当上市公司开始披露业绩预告

布局业绩高成长 中报行情待挖掘

时，市场往往会将其视为未来业绩的直接观测指标。业内人士指出，当前市场方向不明朗，缺乏赚钱效应，业绩高成长个股有望获得资金青睐，成为近期投资热点。

据《中国证券报》消息，A股市场目前出现放量下跌，整体估值接近历史底部。其中，代表个股估值集中程度的估值变异系数离历史底部区域仅有一步之遥；从PB指数上看，目前也处于较低分位。

渤海证券策略研究分析师宋亦威认为，市场避险情绪犹在，A股在底部反复震荡。参考历史估值底部，现阶段A股市场估值处于较低位置，且与前期底部相比，当前盈利水平显著占优。考虑到基本面仍具支撑，预计估值收缩空间有限。后续随着货币政策边际改善，市场情绪有望得到修复，建议投资者重点关注中报