

# 求解中小银行上市难题 三种“意外”按下上市暂停键

■ 程维妙

虽然今年A股IPO发行驶入快车道,但是目前仍没有银行成功登陆案例,排队的中小银行面临着各自的不同问题。据北京商报记者梳理,更换签字会计师、董事会核心成员变动及大股东存在分歧是今年银行从拟上市大军中暂时离队的三个主要原因。有的银行在中止审查后很快归队,有的银行则持续消失。业内人士认为,不论从竞争能力或是品牌形象等角度,登陆A股对于中小银行而言都是非常关键的一步,因此中小银行对此还是会有迫切的渴求。

## 更换签字会计师

今年6月,青岛银行和苏州银行先后因为更换签字会计师从IPO的排队序列中暂时退出。3个月后,西安银行因为同样的原因中止IPO。其中,西安银行和苏州银行都没有透露会计师更换的详细原由,青岛银行相关人士表示是因签字会计师到期,所以进行了更换。不过,3家银行都表示,中止IPO审查是因出现“发行人主动要求中止审查或者其他导致审核工作无法正常开展的情形”,这属于证监会规定的拟IPO企业列入中止审查名单的四种情形之一。

一位会计人士告诉北京商报记者,变更签字会计师对企业后续上市进程不会有实质影响。但是该人士也提到部分会计师变更的原因,可能是会计师本人觉得风险大,需要背负的东西太多,所以不愿意签字,而所在事务所还想赚钱,因此再选择一个愿意承担风险的会计师签字。

一位券商人士进一步表示,除了这3家银行中止IPO的情形外,负责本次发行的保荐机构、保荐代表人发生变更,以及会计师事务所、律师事务所或者律师发生变更的话,企业的IPO也会被叫停,因为证监会规定的四种中止审查情形中,还包括“申请文件不齐备等导致审核程序无法继续”。

国庆前夕,青岛银行因原委派的保荐代表人工作变动二度从拟IPO大军中离队,该行委托中信证券为公司的保荐机构,随后再次递交了恢复审查申请。另外,西安银行、苏州银行目前也已回到IPO审核正常序列中。



## 深陷与大股东矛盾

与上述银行的IPO暂停状况相比,徽商银行遇到的烦心事恐怕很难快速解决。今年3月,已登陆港交所的徽商银行表态“正在排队回归A股”,仅几天之后该行就发布了申请中止审查A股发行的公告。在公告中,徽商银行提及彼时聘用的会计师事务所“服役”接近期满。但更重要的因素是徽商银行提到的,“须就相关法律法规及证监会要求所涉及的部分事项与该行部分董事和股东进一步协商”,其中提到的“部分股东”,很快被分析人士指出,就是指徽商银行的大股东中静系。

2016年以来,中静系通过在H股一系列增持,晋升为徽商银行单一第一大股东。但随着中静系持股比例的增加,徽商银行公众持股比例也被稀释,低于监管划定的最低25%的红线。根据该行9月末发布的最新相关公告,该行H股公众持股量进一步降低到19.68%。英大证券首席经济学家李大霄在接受北京商报记者采访时表示,虽然不排除交易所会对部分企业实行有条件的“放行”,但公众股东持股量不低于25%的红线是企业上市的基本前提。这还仅是徽商银行和中静系对峙下的一个表现。一年前,徽商银行还曾与中静系在是否发行境外优先股的问题上提出了截然相反的两个方案,最终,主张不发行的中静系落败。今年6月,二者又提出不同的分红方案,提出更高股利方案的中静系再次被驳。

股权变更也会掣肘银行的上市进程。今年7月,广发银行中止IPO审查,该行相关负责人表示,广发银行中止IPO审查,该行相关负

受让花旗集团与IBM信贷所持股权的重大股权变更,公司治理、发展战略、组织架构和业务经营均在相应优化调整”。

## 董事会成员与股权结构变动

今年3月末,盛京银行宣布撤回A股IPO申请,原因之一就是股权结构出现变动。公开资料显示,自2015年11月提交A股招股书后的一年多时间里,恒大多次大手笔买入盛京银行股份,导致后者第一大股东易主。

而盛京银行A股上市路遭遇折戟的另一个原因,是董事会成员也出现变动:掌舵该行16年的董事长张玉坤在2016年9月底辞职。直到今年6月,盛京银行发布公告称,辽宁银监局已核准张启阳担任盛京银行执行董事及董事长的任职资格,这才结束了该行董事长一职长达9个月的空缺。有业内人士认为,盛京银行的经历,无异于给正在A股IPO排队上市的银行一记警钟。上海明伦律师事务所律师王智斌表示,具备稳健经营的能力是公司上市成为公众公司的前提,股权结构不稳定、重要高管离职,这些都将对公司持续稳健的经营能力造成影响,并进而影响公司上市进程。

有相似经历的还有成都银行。2015年11月,成都银行的上市状态因申请文件不齐备首次变为“中止审查”,回归排队序列后,恢复至“已反馈”阶段。但到了2016年7月,成都银行上市状态再度变更为“中止审查”。成都银行表示,中止原因是由于该行的5位独立董事中有两位因个人原因辞职,导致该行独

立董事人数不满足监管要求。目前,成都银行已回到IPO审核正常序列中。

## 业界解读

### 中小银行A股上市渴求强烈

从上述几家银行预披露A股招股书的时间来看,徽商银行是在2015年7月,盛京银行在2015年11月,青岛银行、苏州银行在2016年12月,西安银行在2017年1月。其实披露招股书后又中止或终止的这段经历只能算上市路上的一小部分章节,不少中小银行从最初的筹备到递交招股书甚至都花了五年以上时间,中途“弃A转H”再回A股的也不胜枚举。可以说,许多银行的上市路都可以写成一部“辛酸史”。

但也要注意的是,尽管不少中小银行“多年磨一剑”,上市前也不乏亮眼的业绩表现,然而一些通病仍存在于中小银行身上。著名经济学家宋清辉指出,大部分中小银行不但业务同质化严重,贷款集中度过高,而且地方债务在资产结构中占比过高等结构性问题特别突出,其潜在的风险或会导致银行IPO搁浅。此外,有些商业银行股权结构复杂、内控体系薄弱等问题也是阻碍其上市步伐的主要原因。他表示,当前广大中小银行亟须查漏补缺,如把控制风险放在首位,不能因为一些利益驱动随意扩大放贷规模,放松对贷款的审核等。

宋清辉提到的中小银行急于扩大放贷规模的表现,恰恰也是它们渴望快速发展的一个缩影。从各家银行中止IPO后的态度来看,冲刺A股的决心还是颇为坚定。例如青岛银行、苏州银行、西安银行都在处理完签字会计师变更后向监管部门递交了恢复申请,徽商银行则延长了A股发行方案的有效期。

业内人士认为,在今年密集监管政策的压力下,中小银行补充资本的压力愈加明显。对于银行来说,成功发行股票募集资金,是补充资本充足率的重要渠道。而近年来赴H股上市的银行整体遭遇估值偏低、认购遇冷等窘况,因此A股更成为银行眼中的宝地。徽商银行董事长李宏鸣此前就提到,回归A股不仅为了拓宽资本补充渠道,并且能搭建更完善的境内外融资平台。

# 中企赴美上市掀高潮: 看投资人能否读懂你的故事

■ 卓泳

北京时间10月18日晚间,中国又一家新金融公司——趣店集团正式登陆纽交所。上市后一开盘,趣店便大涨超过40%,股价一度高达35.45美元。

2017年以来,中企赴美上市掀起了一波小高潮,百世物流、奢侈品电商寺库等企业接连上市,搜狗和互联网金融公司拍拍贷也正式向美国证券交易委员会提交招股说明书,中国视频弹幕网站哔哩哔哩和视频网站爱奇艺都被媒体曝出计划在美国进行首次公开募股(IPO),这些都是国内互联网各个领域相对知名的企业。

今年以来的赴美上市小高潮与此前多家公司拆除VIE架构回归A股的现象形成鲜明对比,是什么原因让中企如此钟爱当下的美国市场,什么类型的企业适合去美国上市,美国投资者又是如何看待这些在美上市的中企?

## 美股喜人涨势引中企纷纷抢滩

近年来,美国股市一直处于长牛当中,道指等三大指数屡创新高。今年年初至今,在美国上市的阿里巴巴股价已经涨了两倍,截至美国东部时间10月18日收盘,阿里巴巴股价为179.55美元,总市值为4541.47亿美元;同样涨了两倍的还有欢聚时代(YY),截至最近一个交易日收盘,YY股价为94.93美元。此外,百度也在近几日连续大涨,市值首次超过900亿美元,创下历史新高。

对于美国股市涨势抢眼的现象,基岩资本副总裁黄明麒认为,这背后是目前美国市场的估值水平已经和国内市场相差不远的事实。“在估值与国内相比无太大劣势的同时,与其他海外市场相比,美股的流动性整体不差,上市审批时间不长,上市标准相比国内宽松等等,国内企业被这些优势吸引也无可厚非。”

而深谙美国市场的前海梧桐并购海外基金经理彭弘毅也认为,美国股市涨势喜人是吸引中企赴美上市最直接的原因。彭弘毅告诉记者,在美国投资者每天阅读的一份名为“INVESTOR'S BUSINESS DAILY”报纸里,美国投资者关注的十大公司中,有七个是中国公司,而其中大部分是科技类企业,由此可见中国科技公司颇受美国投资者青睐。

事实上,这样的赴美上市浪潮在2010年前后也出现过,优酷网、当当网、人人网、奇虎360、唯品会等科技公司也在2011年左右上市,但仔细分析可以发现,当下的赴美上市小浪潮跟2011年那一拨似乎有些不同。黄明麒对记者分析,上一波中国企业赴美上市浪潮中,选择海外上市的企业主要集中于互联网等还未实现多少盈利的企业,这些企业如果选择国内,是根本无法上市的。在迫切需要融资的情况下,选择美国市场或许是它们的无奈之举。但是最近出现的新一波的赴美热潮,选择美国的很多国内企业已经不再是亏损着去上市了,选择美国还是选择国内,应该是它们综合考虑两个市场的差异之后做出的决定。

## 更看重是否有懂行的投资人

北京时间9月27日晚,红黄蓝教育集团登陆纽交所。据了解,红黄蓝公司选择美国上市的原因是,美国有已上市的对标公司Bright Horizons,投资人对幼教模式有深入研究;此外,好未来、新东方等中国教育企业也在美国上市多年,机构投资者对中国教育行业早有了解;而今年5月在美国上市的博实乐有幼教业务,这样可以让美国投资人对中国的幼教行业有所接触。

从红黄蓝的案例可以看出,如今中国企业选择上市地的考量因素较之前更加综合和理性。“不难发现,表现比较好的股票都是在美国本土有类似的公司可比,当地投资者看得懂的。”彭弘毅说,与美国本土企业同类的中国企业不仅让投资者看得懂,更重要的是受美国法律监管,在美国投资者看来比较安全,还能享受中国市场增长的红利。

黄明麒也认为,拟上市公司在选择上市时的目的与以前相比出现了一些变化,主要体现在企业家们考虑问题时目光变得比之前更加长远。“目前,部分企业已经不再像以前那样特别看重首发融资额的多寡,他们更看重后续在资本市场上的融资是否能够实现。上市不再被他们看成是终点,而是新的起点。”

随着经济周期的变化,赴美上市企业的数量也呈现出一定的周期性变化,黄明麒也认为,在未来的两三年里,预计这一趋势仍将继续保持。“目前我们基岩资本接触的很多企业都对去美国上市很感兴趣,积极向我们了解赴美上市的具体流程。”

而抛开两地市场的表现不说,彭弘毅认为国内市场在制度上有一道暂时无法逾越的难题,“国内无法接受VIE架构,这对现在很多发展资金来自外部投资人的企业来说,是很大的挑战,因为持有的股权少很容易就失去对公司的控制权。”但“同股不同权”在美国被接受,彭弘毅说,这也是如今中企赴美上市的原因之一。

# 环保行业利好政策频出 后市存在估值提升空间

■ 任小雨

近期,环保板块政策利好频出。9月28日,环保部印发《大气重污染成因与治理攻关工作规则》并成立国家大气污染防治攻关联合中心,制定京津冀及周边地区“2+26”城市“一市一策”大气污染控制方案。9月30日,住房城乡建设部标准定额司发布了关于征求产品国家标准《城市污水再生利用景观环境用水水质(征求意见稿)》意见的函。10月13日,中国环境保护产业协会发布《城镇集中式污水处理设施运营服务认证实施规则(试行)》等七项认证规则的通知。日前,环保部、农业部联合印发《农用地土壤环境管理办法(试行)》,自2017年11月1日起施行。

对于环保行业的未来发展及板块行情表现,东方证券、东北证券、海通证券、光大证券、平安证券、中信证券、川财证券、兴业证券、华泰证券、中金公司等10家券商机构近日集体唱多环保概念股,值得关注。

其中,东方证券表示,随着环保督察进入整改期以及2018年环保税实施的临近,下游



需求释放高于市场预期。环保板块目前估值水平处于相对历史低位,尤其自去年环保督察以来板块涨幅不到3%,属于典型的滞涨板块,板块后市存在估值提升契机。重点关注水环境治理、危废、煤改气三大领域。推荐标的:博世科、金圆股份、迪森股份。

东方证券则认为,目前,环保行业上市公司业绩仍然呈现加速增长态势,板块存在估值提升空间,低估值龙头依然是首选,建议关注上海环境、启迪桑德、碧水源等。

光大证券也表示,环保板块两条投资主线可延续到2018年:1.白洋淀流域及其周边生态治理,上游河流治理有望先于城市建设开展,白洋淀治理、城市配套,预计总规模约1150亿元(按300万人口测算);2.环保督察—工业环保:2018年1月1日落地的环保税将成为标志性事件,危废领域弹性最大。建议关注低估值龙头股:东江环保、启迪桑德、碧水源、东方园林、清新环境、龙净环保、聚光科技、博世科、岳阳林纸、天翔环境等。

在此背景下,环保行业上市公司三季报业绩也十分抢眼。《证券日报》市场研究中心

根据同花顺数据统计发现,截至10月19日,已有100家相关公司披露三季报业绩或三季报业绩预告,三季报业绩实现增长或预喜的公司家数达到74家,占比逾七成。其中,24家公司净利润实现或有望实现同比翻番,黑马股份、中际旭创、浙江富润、华新水泥、中联重科、湘潭电化、众合科技、三维通信和兴源环境等公司预计2017年三季报净利润同比增长均在200%以上。

二级市场表现方面,尽管10月19日环

保板块表现较弱,但仍有不少个股受到市场主力资金的青睐。统计发现,10月19日,环保板块内共有28只个股呈现大单资金净流入态势,合计大单资金净流入达3.41亿元。其中,威孚高科大单资金净流入居首,达到14768.67万元,青岛海尔紧随其后,大单资金净流入也达6642.04万元,另外,中粮生化、中科三环、奥马电器、三聚环保、迪森股份、富春环保等个股大单资金净流入也均超1000万元。

■ 王晗

今年以来,国企改革、人工智能、医药等热门话题相继登上公募基金行业热搜榜,股债市场行情低迷,新基金发行成难题,追寻市场热点成为基金公司发行新基金的普遍规律,不过从市场表现来看,各主题基金内部业绩分化较为明显,基金公司紧跟热点发新时还需考虑自身投研实力。

国庆假期后,在国务院办公厅印发药械制度改革纲领性文件等一系列政策刺激下,医药板块重回大众视野。

事实上,今年以来,随着医改与云南白药混改相继完成,医药主题基金受到普遍关注,相关主题基金迎来配置黄金期,年内包括添富全球医疗混合(QDII)、广发医疗保健股票、建信高端医疗股票等6只相关主题基金相继成立。北京商报记者注意到,目前市场上基金名称中带有“医药”、“医疗”字样的基金产品共有65只(A、C份额合并计算),但年内业绩冰火两重天。



同花顺iFinD数据显示,截至10月16日,近八成医药主题基金斩获正收益,主动管理型基金产品中,安信消费医药股票以32.41%的收益率脱颖而出,此外,中海医药健康产业精选灵活配置混合A份额、中欧医

疗健康混合A份额年内收益率分别为23.13%、22.98%,紧随其后。不过,仍有部分产品拖后腿,数据显示,鹏华医疗保健股票基金、国投瑞银医疗保健基金年内业绩首尾差距较大,其中农银汇理国企改革混合基金年内收益率为27.26%,居于同类产品业绩首位,东吴国企改革业绩亏损3.25%垫底排行榜。光大保德信一带一路

# 市场热点风格轮动 主题基金业绩冰火两重天

■ 王晗

今年以来,国企改革、人工智能、医药等热门话题相继登上公募基金行业热搜榜,股债市场行情低迷,新基金发行成难题,追寻市场热点成为基金公司发行新基金的普遍规律,不过从市场表现来看,各主题基金内部业绩分化较为明显,基金公司紧跟热点发新时还需考虑自身投研实力。

国庆假期后,在国务院办公厅印发药械制度改革纲领性文件等一系列政策刺激下,医药板块重回大众视野。

事实上,今年以来,随着医改与云南白药混改相继完成,医药主题基金受到普遍关注,相关主题基金迎来配置黄金期,年内包括添富全球医疗混合(QDII)、广发医疗保健股票、建信高端医疗股票等6只相关主题基金相继成立。北京商报记者注意到,目前市场上基金名称中带有“医药”、“医疗”字样的基金产品共有65只(A、C份额合并计算),但年内业绩冰火两重天。

近期热点轮番演绎,得益于市场情绪升温带来的资金推动和相关上市公司盈利的改善,部分精准集中持仓强势板块的基金也是赚得盆满钵盈。

不过,盈码基金研究员杨晓晴提醒,一方面小公司可能没有对相关领域深入研究,且准备时间较长,因而错失风口机会;另一方面,一味地追随市场热点去发行新基金有较高风险,比如此前发行火热的委外定制基金在遇到监管重压后遭遇冰冻,应注意市场风格切换回调的风险,所以追热点也应该有所选择。建议投资那些市场空间大、低估值、盈利能力强、安全边际高的板块。如高端医药受益于庞大的人口基数、老龄化、消费升级、政策发力等因素影响,是不错的投资标的。

而抛开两地市场的表现不说,彭弘毅认为国内市场在制度上有一道暂时无法逾越的难题,“国内无法接受VIE架构,这对现在很多发展资金来自外部投资人的企业来说,是很大的挑战,因为持有的股权少很容易就失去对公司的控制权。”但“同股不同权”在美国被接受,彭弘毅说,这也是如今中企赴美上市的原因之一。