

IPO 注册制如箭在弦 A 股“宽进宽出”时代渐近

■ 晓晴 报道

对于 600 余家仍在北京金融街富凯大厦门口苦苦排队等候的拟 IPO 企业而言,上市的曙光似乎已越来越近了。

就在 11 月 19 日这一天,从国务院总理李克强,到证监会副主席庄心一,都不约而同的将目光聚焦在了新股发行注册制改革这一问题上。

当天召开的国务院常务会议再次关注实体经济融资难问题,并首次提出要加快出台股票发行注册制方案,以及取消股票发行的持续盈利条件,降低小微和创新型企业上市门槛等。

庄心一当天亦在某论坛上透露,证监会正在推动股票发行注册制改革。

事实上,这只是自去年下半年以来,高层频繁关注 IPO 注册制改革的一个缩影。据记者不完全统计,仅今年以来,李克强总理就先后三次提到注册制改革。

这一现象在 2012 年 2 月时任证监会主席郭树清发出“IPO 不审行不行”的惊天一问之前,还从未有过。

对此,民生证券研究院执行院长、首席宏观研究员管清友表示,降低融资成本仍是现阶段经济政策的核心目标之一。而这或许正是高层急于推进直接融资系统改革的初衷。

11 月 20 日,华南一家上市券商有关负责人也称,未来注册制得以实行或将有助于解决中小微企业的发展困境问题。

注册制进程加快

上述券商负责人强调,在管理层再次聚焦融资难背后,IPO 注册制的推进有望得到明显的加快。

管清友也认为,股票发行注册制改革有望加快。其理由在于,非标转标之后,大量的融资需求需要直接融资来承接,包括债券市场和股票市场融资,但中国这两项融资的比例不到 15%,远低于发达国家以及印度、巴西等新兴经济体 70% 以上的平均水平。其中股票市场的差距尤为明显。

“从最初的额度制过渡到审批制,再到目前实行的核准制,新股发行制度不断完善,某种意义上体现出市场监管的一种进步,但仍没有实现根本性的变革。”前述华南上市券商负责人对此认为。

此外,众所周知的 IPO“堰塞湖”问题,也对 A 股市场的健康发展形成明显影响,使得



资金面压力持续趋紧,紧张的供求矛盾也在很大程度上抑制了股指进一步反弹的空间。

不仅如此,在定价功能不健全、人为控制发行流量等情况下,IPO 财富增值效应显著,这让很多并无融资需求的优质企业,为了实现资产证券化,享受 A 股市场带来的财富溢价,大量涌入 IPO 排队大军,挤占为数不多的上市名额,反而让大量急于上市融资的新型业态公司无奈放弃 A 股,如京东、阿里巴巴等就只能远赴海外市场。

申银万国分析师李慧勇认为,国务院常务会议提及如此明确的改革方向,显示相关方案已经被深入讨论,加之近期沪港通开通,股市资金供给有所增加,存量 IPO 申请也在积极处理进程中,预计注册制方案可能将于近期出台。不过,正式实施仍需要较长的时间,需要证券法、刑法等的修改完善配合。

对此,上述华南上市券商负责人也认为,实施注册制后,监管机构除了会对拟上市公司实行严格的监管和法律约束,对欺诈上市的发行人进行严厉追责外,预计还会实行“宽进宽出”的市场监管制度。

“在前端,对证券发行相关信息和资料的真实、准确、完整性进行审查,不做实质性判断,真正落实发行市场化改革。在后端,把注册制所要求必备的退市制度纳入总体制度框架中,并严格执行。”该负责人称,“一旦企业盈利状况等得不到改善,信披不合规,触发退市条款就要坚决退市。”

上市成本有望下降

上述华南上市券商负责人认为,在企业杠杆率高企、信贷利率刚性走高环境下,加大

股权融资已成为政策着力降低企业融资成本的推动方向。

随着 IPO 向注册制过渡,企业上市门槛和上市成本均有望下降,企业 IPO 上市时间预期也会更加明确。“注册制发行有助于加速企业 IPO 速度,利于企业扩大股权直接融资,降低杠杆率和融资成本,改善企业资产负债表。”该负责人如是说。

管清友也表示,注册制明确提出取消股票发行的持续盈利条件,可以让更多企业获得上市通行证,尤其是那些现阶段无法盈利但却拥有极高成长性的“潜力股”企业将直接受益,打破企业扩张和技术创新的融资瓶颈。此外,这也将有效减少过去审批制之下产生的“寻租成本”,切实降低企业融资成本。

而在国信证券研究员陈慧莹看来,注册制给所有希望进入证券市场的公司以公平自由竞争的机会。“由于注册制降低了公司发行上市的一些硬约束条件,为那些发展潜力与风险并存的公司提供了上市融资的机会,有利于促进资源的优化配置。”

此外,注册制的实行要求投资者能够依据真实、全面、准确的公开信息作出自己的投资判断与抉择,这有助于提高投资者的投资判断力,降低投资者对于证券主管部门的依赖心理,推动一国证券市场整体水平的提高。

不过,陈慧莹也强调,注册制并非没有任何的实质性审核。在注册制下,证监会主要负责监督之职,实质性审核的职责实际上转移给了交易所和中介机构。虽然注册制下,只要符合上市条件的公司都可以申请上市,但是必须要有保荐承销机构、会计师、审计师、律师事务所等中介机构的合力举荐,企业才有机会“注册”成功。

■ 热点评论

IPO 注册制将重塑中国股市

■ 刘晓博

IPO 注册制改革进度超出预期。这一制度意味着政府部门的“有形之手”,将更多地出现在企业上市之后的监管环节,企业通过股市融资的门槛大大降低。同时,资本市场的供应将大大增加,资源的配置也将更趋市场化,屡屡亏损却备受追捧的“壳资源”,也会大幅贬值;优质企业的市场价值,将得到充分挖掘。

11 月 19 日召开的国务院常务会议决定,抓紧出台股票发行注册制改革方案,取消股票发行的持续盈利条件,降低小微和创新型企业上市门槛等。

这意味着,已经确定的 IPO 注册制改革将按计划推进,而且力度还有所加强,将对中国股市产生深远影响。

所谓 IPO 注册制,是相对于审批制、核准制来说的。中国内地股票发行制度,经历了从审批制到核准制的演变,虽然名称有变,但“审批”的本质没有变化。也就是说,一家企业能不能上市,是否符合上市条件,每股卖多少钱,发行规模多大,什么时候发行,基本上都由监管部门确定。监管部门不仅要审核拟上市公司是不是符合产业政策,还要看企业的盈利能力、发展前景。

假如市场是条自然流淌的河流,审批制相当于在河上筑起的大坝,将河水阻隔。能上市的企业,好比是跳过龙门的鲤鱼,进入了高水位区,市场价值大大提高。即便将来亏损到资不抵债,还有“壳价值”。这壳价值,其实就是行政审批赋予企业的附加值,也是股市泡沫之源。没有跃过“龙门”的企业,即便再优秀,估值也无法得到充分体现。此外,行政审批还带来寻租的机会,造成腐败。

IPO 注册制,相当于把这道大坝拆除。未来监管部门只对拟上市公司申报材料完备性、合规性进行审查,看看该披露的信息有没有披露。至于内容的真假、企业有没有发展前景,监管部门不负责,完全由中介机构负责,由市场自行判断。但相应地,监管部门加强对企业上市后的监管。这种监管必须做到执法必严、违法必究,否则市场信用

将彻底崩溃,风险比审批制下还要大。

一般来说,IPO 注册制下监管部门不对拟上市公司发行规模、发行价格、发行时机做任何限制。哪怕是大熊市,企业愿意发行也没有问题,只要在市场上能卖出去就行。

在 IPO 注册制后,会出现什么情况?当然是上市门槛和再融资门槛大大降低,股票供应量急剧增加,市场估值大幅下降,恶炒新股的现象将从根本上遏制。从企业角度看,新股发行排队遥遥无期的局面将结束,没有关系的草根企业,也能非常容易地获得上市机会;对于普通投资者来说,股票供应量大,多数股票价格就会便宜,不用追着涨停板买新股了。

中国股市高市盈率时代将彻底结束,2007 年那种疯牛行情以后很难出现。但也带来一个新问题:由于上市门槛大大降低,企业可能良莠不齐,散户判断起来越来越困难。未来退市的企业会很多,有点类似美国股市。在这样的市场里,散户将很难生存。未来更适合散户投资的,是各种基金。

从此次国务院常务会议看,IPO 注册制改革原定的推进节奏丝毫没有推迟,年底之前应该能出方案。会议还明确表示,降低上市门槛,取消拟上市企业持续盈利的要求。如果没有意外,明年“两会”上将修订证券法,为注册制出台扫清法律障碍。明年下半年或后年年初,IPO 注册制将正式出台。

目前 A 股的估值,在实行注册制后会是什么样的变化?蓝筹股当然变化不大,因为目前估值水平不高,基本上跟国际市场差不多;但中小板和创业板就很难说,IPO 注册制后上市门槛降低,涌入市场的主要是中小企业,这类股票供应量将大大增加。

总而言之,如果 IPO 注册制改革按照既定节奏进行,甚至步伐有所加快,那对股市将构成短期利空。对于很多期盼明年上半年,上证指数冲上 3000 点的股民来说,他们的梦想将很难实现。

但我们不能在乎一城一地的得失。IPO 注册制是事关全局的改革,关系到中国企业负债率能不能降低,中小企业融资难能不能真正破解,中国经济能不能真正转型等重大问题,这些必须坚决推进。

中集集团重组消防业务或将分拆单独上市

■ 王志灵 报道

11 月 19 日,中集集团公告称,该公司拟向中国消防企业出售 Albert Ziegler GmbH(简称“Ziegler”)40% 的股权,中国消防企业将向中集集团发行新股份以作为收购代价。该交易完成后,Ziegler 将由中集集团和中国消防分别持有 60% 及 40% 的股权。

而记者从知情人士获悉,此次消防业务通过换股增发的方式部分置入中国消防,中集集团由此获得中国消防部分股权,而中国消防大股东上半年开始大幅减持该公司股权,未来有退出意愿。届时,中集集团的消防业务将复制空港设备业务,实现借壳上市。

而此前,中集集团收购 Ziegler 时,市场普遍预期将与中集集团旗下正迅速崛起的空港设备业务整合,并入该业务板块。

对此,上述知情人士认为,中集集团近几年明显加强旗下业务板块的资本运作能力,具体将如何实现消防业务上市,目前尚难定论。

发力空港装备业务

据中集集团公开资料显示,Ziegler 系中集集团去年底在德国收购的全资子公司,主要从事消防车及特殊用途机车、消防泵及其他消防设备的开发、生产及分销。

中集集团去年对 Ziegler 的收购代价为约 4.56 亿元人民币。中集集团在其收购公告中称,该交易将有助于其空港装备及车辆板块业务的提升。中集集团空港装备业务板块从登机桥产品起步,目前已经进入地面支持设备(简称“GSE”)领域的摆渡车产品市场,而 Ziegler 集团生产的机场消防及救援车则属该领域的高端产品。

中集集团董事会秘书于玉群曾表示,收购 Ziegler 后,中集集团不但能打开德国甚至欧洲的消防及救援车市场,而且还可以依托 Ziegler 集团的机场消防及救援车产品进入 GSE 高端业务领域,拓展其机场客户。

目前中集集团的主营业务包括集装箱、道路运输车辆、能源化工液态食品装备、海洋工程、空港装备等多个领域。

而空港装备业务则是其最薄弱的领域,但发展迅猛。2013 年营业收入达到 8.88 亿元,净利润为 1.16 亿元,在集团总收入中占比近 1.5%。

按照中集集团的多元化规划,海洋工程、空港设备和金融(融资租赁为主)将是未来重点培育的新兴业务。

今年 3 月,中集集团总裁麦伯良在香港表示,空港设备未来将在机场地面设备的品种上进行完善。

此后,市场普遍预期,中集集团将新收购的消防业务整合入空港设备业务板块,以加强该业务的综合实力。

消防业务单独借壳?

“此次出售 Ziegler 股权给中国消防,中集集团可能将对 Ziegler 重新定位。”上述知情人士分析说。

今年年中,麦伯良也数次公开表示,我们也非常看好中国消防车未来增长的前景,虽然现在市场比较小,我们规划要做大、做强。

今年 8 月,中集集团对在新加坡上市的 Pteris 公司反向收购最终完成。

中国消防主要从事生产及销售消防车、生产及销售消防设备以及消防系统施工安装,已多年亏损。

去年 12 月底,中国消防原第一大股东美国联合技术公司(UTC)退出,将旗下 29% 的股权以 1 亿港元价格悉数出售给江雄控制的 EH Investment Management,今年 2 月份,EH Investment 就在场外减持 2 亿多股本,使其持股比例下降至 21.67%。

与此同时,上半年,中国消防连续公告处理酒店、水产品投资管理等非核心业务资产,并透露,该公司将有望重组一家国际性消防设备商,未来将集中精力发展消防设备业务。

“中国消防的大股东持股比例已经很低了,并且还大幅度减持,有明显的退出意愿,中集集团很可能逐步将 Ziegler 股权资产都置入到中国消防,以实现消防业务单独借壳上市。”上述知情人士分析说。

公开资料显示,目前中国消防车在数量和质量上还存在很大欠缺,尤其是车型结构不合理、特种车比例过低。中国专用车网统计结果表明,水罐车占总量的 60% 以上,而特种车仅占 10%,高端重型、高喷等车型严重不足。

中集集团公开信息中表示,管理层基于对中国消防及救援车辆市场的前景预期,预计 Ziegler 重组后业务稳定增长,有望在整合第一年即实现扭亏为盈。

YC6M

功率覆盖范围：220-390马力
系列工程机械动力

动力强劲：具有5000转/分钟功的10升黄金排量，同时兼具了同类产品的大排量、长行程的优点，发动迅速，扭矩大，承载能力强。

可靠耐用：发动机整体结构坚固，缸体是铝缸体单独进水的横流结构，采用后置齿轮室，湿式缸套，高强度材料的耐磨轴瓦；同时优选电气，过滤系统等国际品牌的外围零部件。

省工省油：专利燃烧技术和玉柴在行业一流的缸盖气道制造技术，确保燃烧更充分，不仅省油，而且省工，每年可省出一个聘用司机的工钱。

服务周到：发动机保修期2500小时或15个月，配件供应及服务网络行业众多，12小时到位服务，24小时随叫随到。

特博高效预滤器

PU结构空滤器

大容量滤器

国际知名品牌大功率充电机

美国卡特普减速马达

后置传动轴

美国霍尼韦尔高效增压器

湿式缸套

双级大容量机油滤器

适配主机

ZL50/ZL60装载机、30-40吨挖掘机
重型矿用车、20立方以上空压机

广西玉柴机器股份有限公司

GUANGXI YUCHAI MACHINERY CO.,LTD.

销售热线：广西玉林市天桥南路88号

销售热线：0775-3229112

销售电话：0775-3229521

网址：www.yuchai.com