清科观察：2014 IPO 盘点：十大关键词回顾 IPO 市场，改革贯穿全年

清科研究中心　2014-12-17　陈斐

导读：2014 年是我国资本市场改革之年，伴随着十八届三中全会决定和《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》，我国 IPO 重启，A 股三大板块加速改革，催促多层次资本市场的成熟与完善。另一方面，中国互联网企业抱团赴美上市，却也不得不让创业板深思。为回顾 2014 年中国企业上市发展情况，清科研究中心梳理了 2014 年 IPO 十大值得关注的关键词。

关键词一：IPO 重启

2014 年初，国内 IPO 重启，A 股告别史上最长 IPO 暂停。2014 年前 11 个月，国内上市企业有 104 家，合计融资约 99.02 亿美元。在 IPO 重启之后，大批等待已久的预上市企业排队预披露，2014 年上半年 IPO 堰塞湖现象严重，截至 6 月 30 日，证监会预披露名单达 588 家；之后经过证监会再次整顿，IPO 步入正轨，从 7 月到 11 月，预披露名单新增 53 家。清科研究中心认为：IPO 重启对 VC/PE 机构是最大的利好消息，由于国内退出渠道单一，VC/PE 机构投资项目主要依靠 IPO 退出获得较高投资回报，因此 2014 年 VC/PE 机构退出回报率回暖，同时这也激发了 VC/PE 的投资热情。证监会对新股发行体制改革的方向是朝注册制迈进和资本市场的市场化，成熟的、活跃的和多层次的资本市场必然有利于拓宽 VC/PE 机构的退出渠道，为 PE 市场发展注入更多信心和动力。

关键词二：创业板扩容

证监会于 2014 年 5 月 16 日，正式发布《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》和《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》，取消了创业板持续盈利要求，为中小企业上市提供便利，标志着建立中国多层次资本市场更进了一步。证监会同时表示，将完善创业板制度，支持尚未盈利的互联网、高新技术企业在新三板挂牌一年后到创业板上市。清科研究中心认为：创业板主要为高科技企业、中小型成长性企业及新兴企业提供融资渠道，降低创业板准入，甚至允许未盈利互联网等企业登陆，将大大支持我国创新企业发展，吸收优质、优良、有潜力的创新企业在境内上市，避免资源外流，同时便利企业上市融资，激发投资热情。

关键词三：新三板做市商

《全国中小企业股份转让系统做市商做市业务管理规定(试行)》于 2014 年 6 月 5 日出台，紧接着 7 月 3 日，新三板发布了《全国中小企业股份转让系统股票转让方式确定及变更指引(试行)》的公告，决定在 8 月份引入做市商制度，逐步改变目前新三板市场的交易方式。根据该公告，新三板公司可根据自身实际情况，自由选择股票转让方式，包括协议转让与做市转让。业内预计，随着 8 月份做市商制度的确立，新三板公司的定价基础、交易价格及市值等要素将在资产重组中发挥重要的作用。清科研究中心认为：做市商制度将间接地鼓励更多的中小微企业加入新三板市场的行列。从某种程度上说，新三板是 IPO 的补充，一部分企业可以通过新三板融资，获取资金来源。尤其适合处于发展初期的中小微企业，对其稳健成长意义重大。

关键词四：退市制度

2014 年 11 月 16 日，证监会发布的《关于改革完善并严格实施上市公司退市制度的若干意见》正式实施。主要内容涵盖：1、健全上市公司主动退市制度；2、重大违法公司的强制退市制度；3、严格执行市场交易类、财务类强制退市股票；4、完善与退市相关的制度安排；5、加强退市公司投资者权益保护。文件列明了 7 种主动退市情形和 20 种强制退市情形。新退市制度除了将考验市场中交易类、财务类不能达标的上市公司外，还强调涉及欺诈发行、重大信息披露违法等两类违法行为的上市公司，将被强制退市。清科研究中心认为：构建符合我国实际并有利于投资者保护的退市制度，有利于实现优胜劣汰，提高市场有效性，并有利于培育理性投资的股权文化，保护投资者的合法权益；另一方面，企业私有化在退市之时、退市之后的调整、以及将来的转板上市都离不开 PE 机构的参与，一旦私有化成功，PE 机构可以获得可观收益。

关键词五：牛市起点

回顾 2014 年 A 股市场,单从指数表现来看，中国股市已经“否极”，沪深两股在年末接近尾声之时呈大涨之势，上证综指越过 3000 点高位，深市从 8000 点左右越过 10000 点，中国牛市可初见端倪。清科研究中心认为，2014 年全年，基于经济基本面稳定、政府改革力度较大、股市整体估值较低、海内外机构投资者提供增量资金等因素，A 股市场有望结束本轮熊市、开启新一轮牛市。2014 年下半年是最好的下半年，主要有两个原因，首先是扩容量比较小，只有 100 只新股，今年是新股扩容最小的一年，而且是最确定一年。另外一个原因是上半年提出一个 7.5%的经济增长目标，为此出台多项政策，拓展了政策想象空间，这些原因造成下半年火爆的行情。

关键词六：A 股停牌潮

2014 年出现 A 股停牌潮，截至到 2014 年 8 月 20 日，A 股市场共有 214 支个股停牌，其中上交所停牌的有 59 支，深交所停牌的有 155 支。而这 214 支个股停牌原因多是“重大事项”，而所谓的重大事项绝大多数涉及并购、重组或借壳上市。清科研究中心认为：这次由于并购重组停牌主要原因是当前中国经济结构正处转型阶段，上市公司会跟随产业发展的方向来拓展或革新，以提升企业的核心竞争力；为了资本运作需要，并购方也会主动收购当时最火的题材或概念股来炒热本公司的股价；此外，正式发布的“国九条”鼓励市场化重组和新一轮的混合所有制改革等一系列国家宏观措施利好并购重组。当前 A 股公司重组的主要方向有新能源、TMT 行业和文化产业。今年 3 月下发的《国务院关于进一步优化企业兼并重组市场环境的意见》显示出政府出台了多重政策鼓励且并购重组流程在不断简化，因此并购重组将更加活跃，特别是 PE 机构将更多参与到上市公司并购重组进程中。

关键词七：PE 股挂牌新三板

2014 年九鼎登陆新三板成为 PE“第一股”，此后，中科招商近日在新三板披露了《公开转让说明书》，在挂牌同时还将定增募资 90 亿元。继九鼎投资之后，新三板即将迎来第 2 家挂牌的 PE。挂牌冲动潮涌的背后，折射出 PE 机构艰难的融资现状、巨大的退出压力以及快速做大品牌的雄心。清科研究中心认为：九鼎挂牌为 PE 机构更加全面参与资本市场拓展了新的渠道，同时通过把基金持有人的份额转化为股份，为 PE 机构解决兑付问题提供了有意义的参考。

关键词八：上市公司+PE

2014 年国内上市公司在股权投资市场中表现比较活跃，主要是通过与 PE 机构合作共同设立或主导发起设立并购基金，如星辉互动娱乐股份有限公司与深圳前海复星瑞哲合作，共同设立了互动娱乐并购投资基金，目标募资金额为 10.00 亿人民币；乐视发起设立领势投并基金，目标规模为 7.50 亿人民币；此外硅谷天堂在与上市公司合作设立基金方面也较为活跃。此类合作基金在设立时多采用 Co-GP 或者单一 LP 的形式。清科研究中心认为：并购基金正逐渐成为上市公司愈发重要的投资手段，是目前产业结构调整、产权优化过程的多种途径之一，越来越多的上市公司选择借道并购基金进行产业整合。预计未来，上市公司与 PE 机构联合成立并购基金的模式将在市场大幅度推广。

关键词九：中概股赴美

2014 年上半年中概股赴美上市较为集中，共有 10 家企业在纳斯达克和纽约证券交易所上市，而在下半年上市的阿里巴巴创下 IPO 历史记录，成为融资额最大的一笔 IPO。此次赴美上市潮以互联网行业为主，VC/PE 机构也从中获得了高回报率，阿里巴巴世纪 IPO 使得软银获得 433.97 倍投资回报，老虎基金和安省教师退休金投资京东商城获 36.47 倍和 27.34 倍投资回报，经纬中国投资猎豹移动获 83.07 倍，红杉投资聚美优品获 88 倍投资回报。清科研究中心认为：中概股赴美不仅能够解决其融资需求，而且能够借海外上市提升品牌国际影响力，把赴美 IPO 作为国际化战略的重要一步，此外，VC/PE 投资机构可以实现退出，并且从中获得较高的投资回报。

关键词十：沪港通

2014 年 11 月 17 日，沪港股票交易互联互通机制试点正式开通，这是推进两地资本市场双向开放的重大举措，是资本市场的一项重大制度创新。随着沪港通通车在即，香港资本市场也吸引了更多的企业和投资者加入其中。2014 年前三季度，香港市场共有 78 家公司首发上市，融资总金额高达 159.21 亿美元，同比增长分别为 95%和 119%。前三季度，新股上市数量创近 10 年来新高。清科研究中心认为：沪港通的开启为境内外投资者投资 A 股和港股提供了便利和机会，有利于投资者共享两地经济发展成果，促进两地资本市场的共同繁荣发展；有利于推进人民币国际化，提高跨境资本和金融交易可兑换程度；为我国资本市场发展带来了难得的历史机遇，逐步健全多层次资本市场体系，成为大众创业、万众创新的广阔平台。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：
https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_15356