

中小券商锁定创业板 市场格局或将转变

2010 年 12 月 02 日 清科研究中心 张兰

刚刚度过一周岁生日的创业板，给市场上投资者、参与者带来了许多经验值得总结，也带来了更多的思考值得回味。清科研究中心以券商承销创业板 IPO 为切入点，对创业板市场做出了以下的观测¹。

中小券商发力 平安证券领跑创业板

清科研究中心统计数据显示，截至 2010 年 10 月 22 日，共计有 47 家券商为创业板的 130 家企业进行了保荐及股票承销。在承销数量上，平安证券有限责任公司承销 IPO 共计 19 个，以领先第二名 90.0% 的绝对优势，毫无悬念的荣登榜首；其次是国信证券股份有限公司，共计 10 个 IPO；排行第三的是招商证券股份有限公司，共计 9 个 IPO。在承销金额方面，前三甲均超过 10.00 亿美元，其中平安证券也以 18.85 亿美元位列第一，安信证券和国信证券分别以 11.54 亿美元和 10.70 亿美元分列二、三位。

表 1 创业板主承销商排名（2009 年 10 月 30 日至 2010 年 10 月 22 日）

排名	主承销商	承销数量	承销金额(US\$M)
1	平安证券有限责任公司	19	1,884.88
2	国信证券股份有限公司	10	1,070.40
3	招商证券股份有限公司	9	785.61
4	华泰联合证券有限责任公司	6	625.79
5	安信证券股份有限公司	5	1,154.42
6	广发证券股份有限公司	5	485.33
7	海通证券股份有限公司	5	513.62
8	中信建投证券有限责任公司	5	870.09
9	国元证券股份有限公司	4	212.34
10	宏源证券股份有限公司	4	365.82

来源：清科研究中心 2010.11

www.zero2ipo.com.cn

从排名不难发现，以中金、中信为代表的大型券商身影难觅，申银万国、银河证券等老牌券商也略显心有余而力不足；相反，中小型券商成为创业板市场的中流砥柱：其中安信证券作为深圳本土券商，虽在 2009 年尚名不见经传，创业板开闸之前的三个季度没有承销案

¹ 本文只关注中国企业境内上市 IPO 情况，如文中所提及的券商所承销的海外市场 IPO 不予计入，下同。

例，但 5 支创业板 IPO 的超过 10.00 亿美元承销金额，也足以令人眼前一亮。

事实上，与安信证券处境相似的，较难在大型企业承销项目中分一杯羹，从而转投于创业板市场重振旗鼓的中小型券商不在少数，如华泰联合证券、宏源证券等，尽管之前承销业绩不甚理想，但是创业板的到来，带来了它们更多的机遇。

表 2 创业板一周年主承销商十强 09 年前三季度表现

排名	主承销商	09 年前三季度承销数量	09 年前三季度承销金额 (US\$M)
1	平安证券有限责任公司	5	423.15
2	国信证券股份有限公司	2	191.15
3	招商证券股份有限公司	4	545.68
4	华泰联合证券有限责任公司	-	-
5	安信证券股份有限公司	-	-
6	广发证券股份有限公司	2	227.94
7	海通证券股份有限公司	1	42.69
8	中信建投证券有限责任公司	-	-
9	国元证券股份有限公司	1	38.95
10	宏源证券股份有限公司	-	-

来源：清科研究中心 2010.11

www.zero2ipo.com.cn

中小企业 IPO 带来淘金热 创业板浪潮时势造英雄

创业板自开闸以来，不但为中小企业融资提供了解决之道，使企业高管身价倍增，让 VC/PE 机构赚的盆满钵盈，更使得及时调整经营策略的券商重获春天。且不说券商直投政策的放开，带给机构更多的投资机会，且说中小企业上市为券商带来的承销收入就已蔚为可观。一方面，由于中小企业普遍融资规模较小，对于按照承销比例抽取佣金的券商机构来说，在大型券商的选取原则下，小型 IPO 很可能会被排除在外。以中金为例，2009 年仅承销一支股票——中国建筑，承销金额高达 73.44 亿美元，其承销的唯一一只创业板股票——东方财富，2.07 亿美元的承销金额对于平均融资额仅为 1.07 亿美元的创业板股票而言，也已非常巨大。而同样是由于中小企业规模有限，对于无力独自承销大型 IPO 的中小券商而言，反而是不可多得的良机。以平安证券承销的 19 支创业板股票为例，承销金额最低的“智云股份”仅为 0.43 亿美元，而承销金额最高的“世纪鼎利”也不过 1.80 亿美元。因此不少中小券商将计就计，将自己的经营重点移至创业板，专门针对中小企业提供服务。

表 3 创业板与中小板企业融资规模对比（2009 年 10 月 30 日—2010 年 10 月 22 日）

融资规模(US\$M)	创业板 IPO 数量	所占比例	中小板 IPO 数量	所占比例
00.00≤A<50.00	15	11.5%	5	2.6%
50.00≤A<100.00	64	49.2%	73	38.3%
100.00≤A<200.00	38	29.2%	78	41.1%
200.00≤A	13	10.0%	34	17.9%
合计	130	100.0%	190	100.0%

来源：清科研究中心 2010.11

www.zero2ipo.com.cn

另一方面，对于中小券商来说，创业板的开启，使得其承销团队的工作能力得到锻炼与提高，还可以为其通过 IPO 带来承销收入，和基金包销等收入相辅助，也不失为锦上添花。事实上，2009 年 10 月 30 日首批创业板的 28 只股票正式发行以来，创业板 IPO 已成为了不少券商承销业务的重要来源。

表 4 主承销商十强创业板承销业务权重（2009 年 10 月 30 日—2010 年 10 月 22 日）²

排名	主承销商	创业板承销数量/承销总数	创业板承销金额(US\$M)	承销总额(US\$M)	创业板承销金额占比
1	平安证券有限责任公司	19: 39	1,884.88	4,426.00	42.6%
2	国信证券股份有限公司	10: 32	1,070.40	4,299.84	24.9%
3	招商证券股份有限公司	9: 22	785.61	2,926.92	26.8%
4	华泰联合证券有限责任公司	6: 16	625.79	1,908.75	32.8%
5	安信证券股份有限公司	5: 8	1,154.42	1,756.16	65.7%
6	广发证券股份有限公司	5: 17	485.33	2,300.87	21.1%
7	海通证券股份有限公司	5: 13	513.62	3,865.37	13.3%
8	中信建投证券有限责任公司	5: 10	870.09	2,368.43	36.7%
9	国元证券股份有限公司	4: 9	212.34	815.17	26.0%
10	宏源证券股份有限公司	4: 10	365.82	1,496.70	24.4%

来源：清科研究中心 2010.11

www.zero2ipo.com.cn

同时，对于中小企业而言，也会出于为自身企业的着想而选取中小型券商。相对大型券商而言，其承销方式可能会更针对大型企业融资上市，并不适用于刚刚起步的中小企业；中小型券商因规模较小，因为经营手段可能更为灵活，可以为中小企业“量身定制”，同时也可以为企业的资产优化、财务管理等方面出谋划策。因此，从承销商的选择而言，这种双向选择往往能够带来双赢的局面。

² 如有 1 家企业 IPO 由多个主承销商承销，则认为其承销金额被各家均分；只计算主承销金额，分销金额不予计入，下同。

中小企业融资上市大势所趋 券商操作模式值得反思

就政策扶植角度而言，一系列法律法规针对解决中小企业融资问题应运而生。各地金融办等部委均出台了相应政策，以帮助当地中小企业融资上市，例如上海市财政局颁布了《上海市中小企业发展专项资金管理办法》，以支持中小企业发展，改善中小企业发展环境；四川省经济和信息化委员会与 8 家省级金融机构签订了《中小企业金融服务合作备忘录》，携手助中小企业融资。境内外多家金融机构也出台了针对中小企业的特色金融服务，如广发行的“好融通”、渣打银行的中小企业服务团队、深发展银行拟建的中小企业网上银行平台等。毫无疑问，中小企业的融资上市，也将是未来 IPO 市场的发展方向。

那么，如今中小型券商坐拥创业板天下的情况能否延续，大型券商是否能坐看中小型券商在创业板独领风骚，均是在下一个阶段值得各机构与投资人探讨的话题。对于券商而言，中小企业 IPO，大多数是通俗意义上的“薄利多销”，即单笔承销金额有限，只以量取胜。但是即便如此，如果承销数量较大，券商的承销收入仍然比较可观。仍以创业板一周年主承销商的“领头羊”平安证券为例，在创业板开闸的一年期间³，创业板的承销数量占其承销总数量的 48.7%，承销金额占比为 42.6%（其余份额均来源于深圳中小板 IPO），其境内市场承销总额达到 44.26 亿美元。而期间，中金交出的成绩单则来 6 个上交所 IPO 及 1 个创业板 IPO，其中除东方财富与陕鼓动力外，融资金额均在 10.00 亿美元以上，其总计承销金额为 79.67 亿美元。可见，平安证券从中小企业 IPO 中所获收益委实不容小觑，虽与独孤求败的中金还有一段差距，但已老牌劲旅中信证券 22.65 亿美元的承销总额已相去不远，甚至超过了中银国际 22.65 亿美元的承销总额，从而坐上了第三把交椅。国信证券则以 1.26 亿美元微弱差距位于第四。

在中小券商分享创业板承销收入的时候，大型券商应该不会对此听之任之。凭大型券商的自身实力和团队素质，如果对其固有经营模式给予改进，如成立针对中小企业上市的专门团队，凭其品牌的号召力，通过承销中小企业 IPO 获利并非难事。下一阶段创业板市场 IPO 花落谁家，各承销商是否参与群雄逐鹿，关键还是在于各家机构如何定义其发展方向、考量

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_16425

