

券商新三板项目转板遭遇肥水外流

投行业务与新三板业务分属于券商的两个部门,从整体情况看,券商均希望能为企业提供一揽子的服务。

尽管新三板企业转板有自主选择保荐机构的权利,但不少券商更希望该类项目能在内部完成转移。

证券时报记者 曹攀峰

仅能为券商创造百万元收入的新三板项目,转到创业板或中小板上市后,可能会变为带来上千万元甚至上亿元收入的项目。如此有诱惑力的前景是不少券商积极备战新三板项目的重要原因。然而公开数据显示,目前已成功上市以及排队待审的9个转板项目中,却有6个项目的保荐机构并非此前的主办券商,肥水外流成了主流。

肥水常流外人田

盈利能力和主营业务突出的企业才能在新三板挂牌,因此新三板市场常被券商视为首次公开发行股票(IPO)项目的“粮仓”。然而统计数据表明,不少已被券商辅导过的新三板项目,在IPO时保荐机构却更换为其他券商。

证监会最新的创业板IPO申报企业信息资料显示,博晖创新、世纪东方、安控科技和东土科技4家新三板企业位列其中,均处于“落实反馈意见”阶段。这4家企业中,有3家的主办券商和保荐券商不一致。其中,国信证券主办的2家企业——博晖创新、世纪东方,前者的保荐机构仍为国信证券,而后的保荐机构则被更换为民生证券。此外,上海证券主办的安控科技,则在IPO阶段被安信证券接手;申银万国证券主办的东土科技,则被合资券商海际大和接手。

从历史数据看,已在创业板上市的5家原新三板企业中,同样有3家企业选择了其他保荐机构。由申银万国担任主办券商的佳讯飞鸿和世纪瑞尔,在上市阶段分别被华泰联合和瑞信方正承接;广发证券主办的北陆药业则被瑞银证券摘了“桃子”。

从公开资料看,在新三板企业转板的业务中,申银万国可谓最为失意,其担当主办券商的4个项目在IPO阶段被其他券商接手。

反常现象背后

从操办业务对券商收入的贡献而

言,新三板项目与IPO项目不可同日而语,前者仅为百万级别,后者动辄千万甚至过亿。尽管按照相关规定,筹备上市时,新三板企业有自主选择保荐机构的权利,但从券商的角度而言,完成项目在内部的转移是不少券商乐见其成的结果。

虽然目前投行业务与新三板业务分属于两个部门,但从整体情况看,证券公司均希望能为企业提供一揽子服务,新三板的项目到了上市阶段就过渡到投行部门。如此可大大增加证券公司的收入。”南方某大型券商新三板业务负责人表示。

但现实情况却出现背离。证券时报记者采访的多位业内人士均认为,出现上述情况是企业与券商再选择的结果。

一种情况是企业自主选择的结果。上述南方券商新三板业务负责人分析,从历史的角度讲,只有少量券商一直在跟踪比较新的新三板项目,而在新三板市场影响力较强的券商,其投行业务能力就不见得很强。部分新三板企业冲刺IPO时,就可能重新审视和选择合作的券商。

第二种情况则是券商主动选择的结果。上述南方券商新三板业务负责人透露,不同券商投行部门对同一个项目的上市前景判断并不一致,因此有可能不愿意承接。

第三种情况则是券商不得已才将项目拱手让人。南方另一家中小券商新三板业务负责人表示,在保代仍属稀缺资源的情况下,部分券商可能因要保荐的项目太多而无法顾及,只好拱手相让。

转板上市更换原有的合作券商,很难说是单一原因所致,通常是上述三种原因共同造成的。”上述南方券商新三板业务负责人表示。

新三板企业冲刺转板 5家上市4家待审

登陆创业板或中小板,实现华丽转身,是多数新三板企业的梦想。证监会最新发行项目公开信息显示,有4家新三板企业正冲刺创业板,已处于落实反馈意见的阶段。此外,还有7家新三板企业已将转板上市列入议事日程。

证监会最新公布的创业板首次公开发行股票(IPO)申报企业信息,在200多家企业中,世纪东方、安控科技、博晖创新和东土科技4家新三板企业赫然在列,在10个创业板基本审核流程中,处于第5个流程——落实反馈意见,若此关获通过,就进入预先披露材料阶段。



官兵/漫画

其中,世纪东方和安控科技均是首次递交IPO申请。而东土科技和博晖创新两家企业则是再次冲刺创业板。去年底,东土科技就进入上会阶段,但因发审委认为其抗风险能力较弱等原因被否;而博晖创新去年1月曾经上会,而后同样被否。

公开信息显示,在新三板挂牌的108家公司中,已有20家公司先后表达了冲击创业板或中小板的意向。其中,紫光宇宇、佳讯飞鸿、世纪瑞尔、北陆药业及久其软件5家公司已实现华丽转身,成功登陆创业板;去年11月,合纵科技则在发审时未获通过;双杰电气、海鑫科金和星昊医

药则在等候发审时,主动撤销申请;此外,大地股份、金和软件、盖特佳、中科软、绿创环保、康斯特和中海阳7家公司,其拟IPO的方案已获股东大会通过,表示将适时启动上市计划。

此次4家公司排队待审,可谓再掀新三板企业冲刺转板小高潮。近期,关于新三板扩容暂缓的消息频见报端,有媒体认为,新三板暂停扩容计划,或许会刺激现有的新三板企业更加积极寻求转板。接受证券时报记者采访的业内人士表示,新三板企业一直都有寻求转板的积极性,并不会受到新三板扩容与否的影响。(曹攀峰)

■记者观察 | Observation |

中国交建包销启示

见习记者 刘璐

中国交建A股上市,因其庞大体量以及换股方式,方案甫出便引来目光无数,一路走来更是热点不断,从换股吸收合并路桥建设、缩小发行规模、到成为2005年实施新股发行询价制度以来首次由主承销商包销的发行。其中可为旁观者提供的思考甚多,尤其是其创下2005年来首单首次公开发行股票(IPO)包销,凸显发行人、投行、投资者的不同利益考量,与近年来的IPO发行中的利益格局不尽相同,不妨细细看来。

此单以事实昭示,IPO发行中,发行人与投行,并不总是一根绳子上的蚂蚱,其利益关系,还可能包含对弈的关系。包销既出,发行人与投行便多了一层卖家和买主的关系,投行之短期经济效益,便来自两方面:一是保荐承销收益,与发行价格正相关,与发行人利益一致;二是包销股票收益,与发行价格负相关,与投资者利益一致。

这不失为博弈中促进市场化的事实性推手,与呼吁投行考虑投资者利益相比,更为凌厉。此类推手此前已有,但着力点不同。八菱科技、朗玛信息均因为询价机构不足遭遇发行中止,以危及保荐承销收益的方式,令投行切实体会到投资者寥寥则投行收益危矣。而包销一出,则以包销股票收益的考量,令投行与投资者共进退,虽然这只是在部分意义上,但已是一大进步。

有两个数据耐人寻味:中国交建网下配售率100%,网上中签率1.28%。笔者了解到,在100%网下配售率和包销1.02亿股背后,是发行人主动行使权利捍卫自身利益,将发行价格定位在5.4元/股,而三家联席主承销商亦以行动表示了支持。据公告,这一决策是“根据网上网下申购情况,并综合考虑发行人基本面、所处行业、H股股价、可比公司估值水平、投资者反馈及市场环境

等因素”而定,对其他发行人颇具参考价值。

此前当当网在美国上市成功后,其当家人李国庆曾公开表达对投行压价行为的不满。虽然投行压低发行价格在圈内并非主流,但值得关注的是,上市路上的拍档在承销过程中转而化身棋局对弈者并不鲜见。IPO是一盘大棋,各方入场,聚散离合,搭档对手,利益是考量的主要因素,市场看不见的手正藉此发挥作用,而无视无知的入场者常奉上学费。

投资者在这一局中面孔各异。机构投资者相对理性克制,而网上投资者更加热情,在履行了回拨机制之后,网上中签率也仅有1.28%,与网下配售率形成反差。网上网下比例之划分,虽可能令网上申购人士心生遗憾,但有着监管层的良苦用心,毕竟相较于网上认购者,网下询价对象的平均研究能力和报价能力更强。

发行人、投行、投资者三方,利益既有相连也有相斥,各方主体,宜各为其利、奋力而搏。这正是市场的精彩之处,各持己见,用脚投票。以旁观者而言,你无疑拥有批评的权利,但首先要理解,然后才可以建言。批评发行人高估的发行市盈率,不可忽视为之买单的投资者;批评投行的唯高发行价是困,应着眼于利益制衡机制如何发挥作用;批评投资者的博傻,不得不承认某些行为荒诞但确属理性经济人之选。

投行正好藉此案例推介自身的定价、风险防范的能力。三家联合主承销商包销1.02亿股,涉及资金5.5亿元,资金量不算小,风险不算少,如上市解禁后涨幅可观,收益亦可观。此等情形,无疑给部分善思的投行预了警、出了题,对待此种特殊情形有流程化决策预案吗?资金实力足够吗?风险能够承担吗?包销收益如何分配?内部不同部门的利益划分是最优的吗?对发行人,也该想想选择何等投行作为IPO的伙伴。对投资者,自不待言,没有比看自己的钱袋更重要的事。

一切正在起变化?让我们热眼旁观。

机构预计上市银行今年不良贷款余额上升

证券时报记者 唐曜华

银监会披露的最新数据显示,去年四季度银行业不良贷款增加201亿元,不良贷款率上升0.1个百分点。对此,中金公司相关分析报告认为,银行业不良贷款周期已至。但银行人士认为,不良贷款的反弹主要因银行增加中小企业贷款所致,属于正常波动现象。

上述数据显示,就全年而言,大型银行和股份制银行不良贷款余额仍保持下降,但城商行和农商行不良贷款余额出现上升。其中又以农商行增加最多,去年四季度末不良贷款余额同比增加了70亿元,同比增幅高达25.8%。明显恶化的资产质量或许为农商行的上市之路蒙上阴影。证监会披露的首次公开发行股票申报企业信息显示,目前有4家农商行正排队等待上市。

瑞银证券相关报告认为,去年第四季度银行不良贷款反弹主要是由于部分中小企业和房地产企业出现了经营困难。尤其是民间借贷盛行的长三角较为严重。

深圳某股份制银行信贷管理部人士持有类似观点。他认为去年第四季度不良贷款反弹主要是由于银行加大力度支持中小企业所致,而中小企业贷款风险原本较大,出现不良反弹亦不足为奇,银行业已通过提高定价覆盖了该部分风险。若今年银行业支持中小企业力度继续加大,不良反弹的趋势可能持续。”

展望2012年,中金公司相关报告预计,2012年上市银行不良贷款余额将上升26%,不良率提升0.11个百分点。

国金证券 出资2亿设直投子公司

国金证券今日公告称,公司董事会通过议案同意开展直接投资业务,并同意以自有资金出资2亿元设立一家全资子公司,专门从事直接投

资业务。另外,公司董事会还审议通过了《关于修改公司<内幕信息及知情人管理制度>的议案》。(索性)

中国上市公司市值管理研究中心分析报告指出

投行新股定价能力两极分化严重

证券时报记者 郑晓波

中国上市公司市值管理研究中心今日发布的《2011年度中国投行新股定价能力评价分析报告》指出,2011年57家投行承销的282个首次公开发行股票(IPO)项目中,只有11家IPO公司的新股定价能力获得了合格分100分,占比仅3.9%;57家投行的新股定价能力平均综合得分仅为75分,与定价合格水平相差达25%;而且57家投行的整体定价能力参差不齐,两极分化严重。

中国上市公司市值管理研究中心主任施光耀表示,新股市场化定价机制正式实施以来,尽管总体方向得到了市场参与各方的积极肯定,但实施效果不太理想。

报告指出,当前我国IPO定价不合理主要表现有二:一是新股定价偏高。2011年,282只新股登陆A股市场,有77只新股由于定价偏高上市首日即遭遇破发;二是新股定价偏低,上市首日股价大幅上涨,对发行人不利。投行新股定价非理性或定价能力的不足,导致新股定价不合理现象持续出现,严重损害了投资者和发行人的利益,影响了证券市场的健康发展。

施光耀指出,国际公认的优秀IPO定价评价标准为,新股上市首日涨幅在10%~15%之间。这样的定价,一方面保护了发行人的利益,发行价没有定低;另一方面也保护了认购人的利益,认购人有10%~15%的回报。”

据介绍,该研究中心在借鉴国际投行定价能力评价经验的基础上,开发了中国投行新股定价能力评价指标体系。该评价体系通过新股上市首日的收盘价与发行价格进行对比,依据首日收盘价偏离新股发行价格的程度来评判新股定价能力的高低;同时,考虑到中国资本市场“新兴加转轨”的现实特征,二级市场对于新股的价格认同需要一定的时间消化(经验时间大约为1个月,即20个交易日),故评价体系在引入首日收盘价偏离发行价程度的同时,也引入了新股上市首日20个交易日的收盘价偏离发行价的程度,以更科学地对投行新股定价能力进行评价。

最终评价结果显示,2011年,57家投行承销的282个IPO项目中,只有11家IPO公司的新股定价能力获得了合格分100分,占比仅3.9%;

282个IPO项目定价能力平均得分仅为76分,最低为10分。57家投行的新股定价能力平均综合得分仅为75分,与定价合格水平相差达25%;最高和最低的投行定价能力

得分分别为100分和31分,两极分化严重。其中,国信证券、第一创业证券和浙商证券新股定价能力突出,而广发证券、安信证券、国联证券的定价能力相对落后。

券商加速上报定增理财产品

股市回暖,也给券商发行定向增发理财产品增加了信心。日前长城证券发行了长城2号定增集合理财。此外,安信证券、东方证券也在加速上报定向增发产品。

根据证监会网站披露的信息,目前安信证券已上报了定发宝和定向宝两款投资定向增发的理财产品,而东方证券则上报了新睿2号和3号两款涵盖投资定向增发范围的折价套利产品。

据统计,此前在大盘2000点~2500点之间参与定增投资的平均收益率超过了150%。过去5年,定向增发市场平均折价率达到了20%以上。业内人士认为,在目前上证指数2300点左右的情况下,参与定向增发相当于在1800点左右购买股

票,即使市场再次出现短暂下跌,定向增发比较高的折价率可为投资者提供相对可靠的安全边际。(黄兆隆)

招商视点

利好兑现,短期市场冲高回落

周一沪深两市呈冲高回落之势。上证指数收报2363.60点,上涨6.42点,涨幅0.27%;深证成指收报9616.65点,上涨1.31点;创业板指收报721.10点,上涨3.30点,涨幅0.45%。两市合计成交1604亿元,比前一交易日放大约两倍。

消息面上,中国人民银行2月18日晚宣布:自2月24日起下调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点,这一举动可以解读为管理层微调货币政策的行动,也从另一方面反映出2月份CPI数据与1月相比相对乐观。在这样的宏观

面政策背景下,特别是资金面的相对松动支持市场反弹延续,我们认为这也支持中线行情向好。但值得提示的是:去年指数一路下跌以来上方套牢盘重重,每前进一步都将需要反复震荡以消化;在这样的情况下我们重申年前的观点:就是“中线谨慎乐观,短线波段操作”。目前就短线行情而言,上证2400点关口具备一定阻力,这从今日的盘口可以得到印证,投资者应逐步高减持持仓仓位,指数或存在回抽前期下降趋势线即2320~2340点一带的要求,介时高抛投资者可逢低接回,进行差价操作。

板块方面,金融、煤炭、有色等将成为未来冲关的工具,而电子科技类板块,包括元器件、互联网、数字电视、计算机软件等,建议今年重点关注。(CIS)

智理理财 财富管理计划

● 专业的投资资讯
● 专注的投研团队

● 专业的交易方式
● 专业的增值服务

www.how2go.com.cn

招商证券