

News

# 券商 IPO 标准调整 突出市场竞争力

◎记者 张欢 ◎编辑 衡道庆

中国证监会近日发布《关于完善证券公司首次公开发行股票并上市有关审慎性监管要求的通知》,对2008年证券公司IPO上市有关审慎性要求的具体指标进行调整完善,新标准从强调持续盈利能力转化为强调市场竞争力。

据悉,国信、华泰、西部、红塔等券商已根据新规定上报了IPO申请,等待上会。

券商IPO新标准将“具有较强的持续盈利能力”改为“具有较强的市场竞争力”,其中具体内容修订为:公司上一年度经纪业务、承销与保荐业务、资产管理业务等主要业务中,应当至少有两项业务水平位于行业中等水平以上或者至少有一项业务净收入增长率近两年位列行业中等水平以上。

其次,将“具有良好的成长性”审慎监管要求具体内容修订为:公司经纪业务、承销与保荐业务、资产管理业务等主要业务中,应当至少有一项业务净收入增长率近两年位列行业中等水平以上。

此外,证监会也要求,证券公司

IPO上市前须符合有关法律法规和监管要求,不存在或者已解决同业竞争等问题。证券公司股东、实际控制人参股、控股证券公司不符合《关于证券公司控制关系的认定标准及相关指导意见》有关规定的,应当在证券公司申请IPO上市前完成整改。

同时,证券公司控股的专门从事经纪业务、资产管理业务、承销与保荐业务的子公司上述三项业务的净收入可合并纳入母公司进行相关业务排名。各项业务排名情况以中国证券业协会公布的数据为准,行业中水平采用行业中位数。

中国证监会有关负责人在此前召开的“证券公司合规管理座谈会”上表示,拟对证券公司IPO上市的审慎性条件进行调整,主要是突出证券经纪、投资银行和资产管理业务的竞争力和成长性,以更好地体现证券公司为资本市场提供中介服务的功能和扶优限劣的政策导向。同时,也增强指标的对比性和规则的可操作性。

今后我们要持续评估证券公司IPO政策的实施效果,根据市场

行业的发展变化,适时完善这一政策,使更多证券公司在发展进步中获得IPO上市的机会”。负责人表示,市场在一定阶段内可容纳的上市证券公司,客观上也是有限的,即便不对证券公司上市设置条件,100多家证券公司也不可能在近年内全部上市。这些条件的设置,在客观上使得证券公司的上市可以更规范、有序,证监会不断根据市场和行业的状况,对政策适时调整,更好地适应行业发展和证券公司合理的需求。

2008年5月,中国证监会机构部发布了《关于证券公司首次公开发行股票并上市有关问题的通知》,对证券公司首次公开发行股票并上市提出了审慎性监管要求。该《通知》要求,申请IPO上市的证券公司除符合法定条件外,还应具有较强持续盈利能力、良好的成长性、较高的合规管理水平、有效的治理结构、较强的风险管理能力。通过审慎性监管要求,引导市场竞争力强、成长性好的证券公司上市,以期达到扶优限劣、积极平稳的效果。

该《通知》发布以后,扶持新的优质券商上市开始摆上日程。2009年8月18日,光大证券登陆上海证券交易所,成为七年来首家上市的券商,招商证券发行申请也已过会,正等待获得发行核准文件。

在支持优质券商平稳有序上市的同时,证监会考虑到行业反映

利润增长率指标已不能客观真实反映证券公司成长性情况,并结合修订完善后的《证券公司分类监管规定》已使用了市场竞争力指标并得到全行业普遍认可的实际情况,决定对证券公司IPO上市有关审慎性要求的具体指标进行调整完善。

## 券商设立、收购和撤销分支机构 审批行政许可事项公布

中国证监会日前发布了《证券公司设立、收购或撤销分支机构审批行政许可事项》。

根据相关规定,证监会要求,券商设立分公司需提交8项相关文件,包括申请报告,公司关于申请设立分公司的股东(大)会决议或董事会决议等内部决策、授权文件,《公司章程》等关于设立分公司决策权限相关规定的说明,公司符合申请设立分公司条件的说明材料。具体应当包括:公司治理结构、内部控制机制、风险管理、合规管

理制度情况说明等。

券商设立营业部方面,凡属申请在住所地证监局辖区内设立营业部的,应当提供申请报告,内部决策、授权文件,《公司章程》相关规定说明,公司符合申请设立证券营业部条件的说明材料等文件;凡属申请在全国范围内设立证券营业部的,还应提供公司交易、清算、核算、监控等系统实现集中管理的情况说明,以及公司电子化档案资料集中管理制度建立情况的说明。(周朔)

### ■关注创业板

## 刘纪鹏:非理性炒作 创业板风险巨大

◎记者 周冲 ◎编辑 衡道庆

10月30日创业板开市首日,有25.26万户个人投资者参与买入,合计买入4.23亿股,是当日机构买入股数的30余倍。对此,中国政法大学法与经济研究中心主任刘纪鹏提示说,非理性炒作创业板,将面临巨大的亏损风险。

“尽管监管部门反复提示风险,交易所采取了三级熔断的具体措施,但是从整体效果看,应该说创业板首日涨幅还是超过了预期。”刘纪鹏分析说,从公司估值的角度来看,在创业板开市首日买入的投资者中价值投资者应该比较少,多数是炒作者。“假如接下来几天连续出现跌停板,对创业板市场炒热情绪起到明显降温作用,而市场之手对炒炒炒,迅速的纠正,对于创业板发展是有好处的。”

来自深交所的数据显示,在25.26万户个人投资者中,买入股数在5万股以下的户数占比99.56%,买入股数占比86.31%;买入股数在1万股以下的户数占比97.22%,买入股数占比60.08%。相比之下,创业板开市首日机构投资者累计买入1142.95万股,占比仅为2.63%。其中,证券投资基金、社保基金、保险等未参与买入,券商自营和理财合计买入115.25万股,QFII合计买入0.52万股,其他一般法人合计买入1027.18万股。

刘纪鹏还指出,投资者的非理性炒作不仅对个人财富不够负责,也同时影响了创业板的资源配置效率。他认为,从一级市场定价开始,到二级市场交易环节,社会财富的积累存在一些非合理配置的问题,这些问题与创业板回报社会和投资者的题中之意存在偏差。为解决这个问题,不仅一级市场询价对象应该真正承担起应有作用,二级市场投资者也应看好来之不易的财富。另外,他建议在放开发行定价的同时,适当调整发行节奏和管制,让发行上市不再成为稀缺资源,降低“资本神话”、“造富神话”的神秘色彩。

## 沪深交易所发布交易异常情况处理实施细则

◎记者 王璐 王丽娜 ◎编辑 衡道庆

为及时、妥善处置交易异常情况,维护市场安全运行,经中国证监会批准,沪深证券交易所于2009年11月2日正式发布实施《交易异常情况处理实施细则(试行)》(以下简称《细则》)。《细则》明确交易所可以根据实际情况,采取技术性停牌、临时停牌、暂缓进入成交等措施,对交易异常情况做出及时、妥善的处理。

证券市场上,由于各种突发事件导致证券交易不能正常进行的情况时有发生。为了尽可能减少这些交易异常情况给市场带来的负面影响,各国监管当局大都赋予交易所采取临时停牌等处理措施的职责。在我国证券市场,交易异常情况也不鲜见。此前的处理方式虽然参照了《证券法》、《证券交易所管理办法》以及交易所《交易规则》的有关规定,但现有规定总体上仍比较原则,缺乏足够的操作性,无法完全涵盖实践中各种原因导致的交易异常情况,也难以应对一些突发事件。因此,需要将各法律、法规中的相关规定具体化。

此次《细则》的制定参照的是国际惯例,同时在总结我国证券市场处理交易异常情况历史经验的基础上,系统全面地针对各种可能情况,提出了符合我国市场特点的处置措施和制度安排,具有较强的针对性和操作性。

从内容上看,《细则》对交易异常情况的分类、认定和处理等作了详细的规定。一是罗列了可能导致交易异常情况的原因。具体包括自然灾害、公共卫生事件、社会安全事件,火灾或电力供应出现故障,交易及相关系统的软硬件无法正常运行,系统运行、切换、升级、上线时出现意外,系统被非法侵入或遭受其他人破坏等,涵盖了《突发事件应对法》规定的主要突发事件和近年来我国证券市场发生或预警过的导致交易异常情况的各种情形。

二是明确了交易异常情况的认定标准。将各种原因导致的交易异常情况分



史丽 资料图

为无法正常开始交易、无法连续交易、交易结果异常、交易无法正常结束等四大类,共十多种情形,对各种情形作了具体描述。

三是完善了交易异常情况的处理措施。明确交易所可以根据实际情况,采取技术性停牌、临时停牌、暂缓进入成交等措施,对交易异常情况做出及时、妥善的处理。

四是规范了交易异常情况的处理程序。即交易所采取技术性停牌、临时停牌、暂缓进入成交等措施的,应及时报告中国证监会;对技术性停牌或临时停市的决定,以及技术性停牌或临时停市原因消除后恢复交易的决定,应向市场公告。

此外,《细则》规定,国内外已经或可能出现对中国证券市场稳定及正常运行造成重大影响的事件或者出现其他全国性事件,应国家有关部门要求临时停市,以及相关机构在证券交易中出现重大误差或失误等情形,导致或可能导致交易不能进行,需要采取技术性停牌、临时停市等措施的,参照《细则》执行。

市场专业人士称,《细则》的制定能更有效地保护投资者的合法利益。交易异常情况

的发生往往带有偶发性和突发性,如不能采取有效措施进行及时处置,可能会使涉及个别品种、个别投资者的局部异常情况波及到其他正常交易品种和其他无辜投资者,从而影响市场整体运行。《细则》通过详细界定各种交易异常情况并针对性地采取技术性停牌、临时停牌、暂缓进入成交等措施,最大限度地及时处置交易异常情况,防范局部的交易异常情况扩大化,从而保护大多数投资者的合法权益。

专业人士还表示,《细则》的发布实施强化了交易所处理各种交易异常情况的职责,完善了制度依据,有利于交易所及时、妥善处置交易异常情况,维护证券交易的正常秩序,促进资本市场的稳定和社会的和谐稳定。《细则》也有利于规范交易所应对突发情况的自律管理行为,通过设置明确的条件、程序等,实现由个案处理、按经验处理到依照规则、流程处理的转变,切实保护有关当事人的合法权益。此外,作为应对突发事件制度建设的一个尝试,《细则》为在资本市场乃至国家金融、经济领域建立应急法律制度进行了有益的探索,为将来更高层次的立法奠定实践的基础。

### ■要闻速递

## 我国制造业 PMI 连续八月位于临界点以上

◎记者 吴婷

中国物流与采购联合会1日发布数据显示,10月份我国制造业采购经理指数(PMI)为55.2%,比上月上升0.9个百分点,升幅较9月份提升0.6个百分点,这已经是该数据连续8个月位于50%这一临界点上方。

制造业PMI是一个综合指数,按照国际上通用的做法,由5个主要扩散指数加权而成。通常PMI指数在50%以上,反映经济总体扩张;低于50%,反映经济下滑。

从分项指数来看,同上月相比,产成品库存指数、购进价格指数、从业人员指数和供应商配送时间指数下降,其余各指数均上升,升幅较为明显,多超过1个百分点,尤其以进口指数升幅为最大,达到2.1个百分点。另外,10月新出口订单指数为54.5%,比上月上升1.2个百分点。

中采咨询于颖表示,新出口订单指数已连续六个月位于50%以上,上升态势明显,说明出口形势持续好转。兴业证券首席宏观分析师董先安则指出,从季节调整后的环比趋势看,进出口复苏趋势强劲。

10月份PMI指数继续走高,反映中国经济在上升通道中继续前行。“国务院发展研究中心研究员张立群指出,进口指数的急升反映国内需求在加快扩大,新出口订单指数持续上升反映加工贸易出口未来也将加快增长,未来经济增长水平会继续提高。中国国际经济交流中心研究员张永军指出,目前来看我国内需、外需得到全面提升,预计四季度GDP增速将达到10%左右。”

## 韩正:上海近日将公布 迪士尼项目最新情况

◎记者 吴芳兰

上海正快速走出金融危机的影响。在11月1日举行的第21次上海市市长国际企业家咨询会议上,上海市市长韩正表示,今年前三季度,上海经济运行呈现逐季回升态势,其中,一季度全市生产总值同比增长3.1%,二季度为7.9%,三季度为9.8%。在会后举行的新闻发布会上,韩正透露,上海市政府近日将专门召开发布会,公布迪士尼项目的最新情况。

韩正表示,要进一步加大国企改革力度,把上海国企中市场化的部分完全推向市场化,并加强开放式市场化重组力度。

在回答媒体关于迪士尼项目的提问时,韩正说:这个问题里要说的内容很多,上海市政府近日将专门召开一个新闻发布会,公布迪士尼项目最新情况,回答媒体关心的问题。”

近日有报道称,上海迪士尼项目已获批准,并揣测将于11月15日-18日奥巴马访华之际正式对外公布。

## 文化部:正研究制定 金融支持文化产业发展政策

◎记者 卢晓平 胡薇

文化部文化产业司副司长李小磊日前在出席第三届文化创意产业投融资论坛时透露,文化部正与中国人民银行、证监会等部门研究制定有关支持文化产业发展的相关金融政策。

李小磊表示,由中宣部、文化部、中国人民银行、银监会、证监会组成的金融支持文化产业工作小组,正在研究制定相关金融扶持政策,包括争取建立文化产业贷款贴息机制等。同时,文化部正准备搭建一个文化产业的信息平台,整合文化企业投融资信息、金融机构信息,委托专门机构发布和管理,进一步解决文化产业投融资难的问题。

本栏编辑:衡道庆

## 订单持续增加 增长底限明确

中国中铁 2009 年三季报点评

◎中投证券 李凡 罗泽兵

中国中铁10月30日发布3季度报告,1-9月份实现营业收入2413.8亿元,同比增长56.7%;实现归属母公司股东的净利润49.2亿元,同比增长261.8%。前3季度的基本每股收益为0.23元,符合我们的预期。

### 一、三季度经营情况分析

■3季度新签订单持续高速增长。3季度公司新签合同额1587.1亿元,同比增长141.79%。1-9月份累计新签合同额4157.5亿元,同比增长69.39%,较上半年43%的增速水平有所加快。随着铁路新项目的持续增加,预计公司新签合同的高速增长阶段还将持续到明年。截止09年9月底公司在手合同规模进一步增至5865.16亿元,按08年收入口径计算,合同充足率达到2.50。

■3季度毛利率环比有所回升,预计后续毛利率将逐渐从当前的底部回升。3季度公司的毛利率为9.1%,环比提高0.5个百分点,同比去年的下滑幅度也收窄至1.8个百分点。随着铁路项目集中开工的现象有所缓和,预计前期按零毛利率统计的在建项目以及调概有所延迟的已完工项目都将获得毛利的补充确认,公司毛利率水平有望从当前的底部区域逐步恢复。

■管理费用率明显下降。前3季度公司的管理费用率为3.16%,3季度单季度的管理费用率在上半年已出现大幅回落的情况下,继续下降,说明随着营业收入规模的扩大,规模效益逐渐体现,同时公司减少管理层级,提高管理效率的措施已经开始逐步落实,我们认为在未来公司的管理费用率将保持在3.15%左右的较低水平。

■剔除汇兑损益因素前3季度公司营业利润同比增长30%,当前较低的毛利率水平使公司明年业绩存在较大超出市场预期的可能。前3季度公司营业利润为61.4亿元,剔除期间9亿元左右汇兑收益及去年同期19.4亿元汇兑损失的不可比因素,公司营业利润仍同比增长30%。在公司毛利率低位运行的情况下,我们预计明年的业绩增速为34%,而在毛利率回升进度超出预期的情况下,业绩将存在大幅超出市场预期的可能性。

### 二、对市场疑虑问题的理解

目前市场对公司明年以后经营情况主要存在两方面的疑虑:1、随着经济的复苏,明年我国政府在铁路领域的投资是否会缩减;2、如果明年央行逐步收紧信贷,铁道部资金面偏紧的情况下,是否会压缩铁路建筑的定价,从而影响公司

的盈利能力。我们对两个疑虑的问题理解如下:

■铁路大建设主要原因并非仅限于刺激经济,可持续性值得期待。本轮铁路建设的起因是我国从80年代起铁路建设几乎限于停顿状态,造成了我国经济高速发展和铁路建设严重滞后的明显不协调。因此铁路大建设的主因是由于铁路运营成为我国经济发展的瓶颈之一。这一点是和4万亿投资中的公路及机场建设明显不同的,因此被压缩的可能性偏小。另外,本次铁路建设的启动是在去年的八月份,从时间上看也明显早于4万亿计划推出的11月份。这也从一个侧面说明了铁路建设和4万亿经济刺激计划之间的联系没有目前市场所担心的那么大。所以我们认为即使明年部分刺激经济的财政政策可能退出,铁路领域也是退出可能性最小的。

■即使不考虑铁道部调概,公司盈利能力恢复也是大概率事件。市场对公司盈利能力的担心源于公司上半年,特别是二季度毛利率水平的明显下滑。而对公司毛利率水平有负面影响的主要因素有二:1、铁道部对高铁等现代化铁路项目概预算偏低;2、由于建筑行业会计准则出于谨慎性原则,要求建筑项目在完工比例低于20%之前不得确认毛利。而上半年是铁路项目开工的高峰期,这些项目平均施

工期在3年左右,因此在上半年应该没有确认毛利。保守预计明年影响毛利的第一个因素即使得不到消除,第二个因素也会得到改善(即明年上半年新开工项目在施工图中的比例将会下降)。另外,公司从去年开始实施的原材料统一集中采购等一系列降低成本的措施也将在明年进一步体现效果。因此,我们认为即使不考虑铁道部调概,公司盈利能力恢复也是大概率事件。如果铁道部调概顺利实施,则明年公司盈利将会更超出目前市场的预期。

### 三、对未来股价走势的判断

■维持对公司“强烈推荐”的投资评级。保守预计公司09-11年的EPS分别为0.35、0.46和0.61元。目前公司相对于09年17倍的市盈率水平,说明市场对公司2010年的业绩增速仍存在疑虑。我们认为明年上半年随着行业两公司业绩的进一步提升,市场对于铁路建筑行业的两方面的疑虑会逐步消除。届时我们可能会看到A股市场上反复上演的强周期性股票盈利和市盈率同步上涨的情景。因此目前介入从中长期来看,将获得较大的投资收益,建议积极介入,继续强烈推荐。

(CIS)