

# 2007 年是券商上市的最佳时机

## 券商上市系列之二

刘景德

010-82291150

[liujingde@ccs.com.cn](mailto:liujingde@ccs.com.cn)

### 主要内容

- 券商上市成为众人瞩目的热门话题
- 2007 年对券商上市政策支持力度将加大
- 券商上市的外部环境已经明显改善
- 选择适宜的上市时机非常重要
- 2007 年是券商上市的最佳时机

近期券商上市成为众人瞩目的热门话题，从广发证券借壳延边公路成功上市，到一批券商纷纷策划借壳上市；从证券业协会在北京召开券商上市问题专题研讨会，到各家媒体连篇累牍刊登有关券商上市的各类文章；从过去对券商上市存在认识误区，到现在管理层、券商逐渐对券商上市形成共识。可以毫不夸张地说，目前券商上市已经受到管理层的高度重视，众多券商摩拳擦掌、跃跃欲试，有些券商正在紧锣密鼓地筹备上市的准备工作。这里，我们暂且不谈券商上市的重要性和紧迫性，也不讨论券商上市的标准及方式，只是重点分析券商上市时机的选择。综合各方面因素分析，我们认为 2007 年是券商上市的最佳时机。

## 一、券商上市时机选择的关键因素

### 1、良好的外部环境是券商上市的重要因素

选择券商上市时机必须慎重考虑外部环境的影响，在适宜的时机上市，券商融资规模可以提高，融资过程也会比较顺利，达到事半功倍的效果。首先要考虑决定国家经济命脉的大型国企是否集中上市，一旦大型国企直接融资需求紧迫，将或多或少地影响其它企业上市的进程。2006 年中国银行、工商银行的发行上市，在一定程度上影响了券商上市的进程。其次要考虑政策和法律环境对券商上市的影响。另外还要考虑我国股市行情变化对扩容步伐的影响，纵观我国股市发展的历程，每次牛市行情都引发一次大扩容，这时券商发行上市相对要容易一些。一旦进入熊市，直接融资规模将明显减小，甚至可能暂停 IPO。在熊市背景下，除了一些背景非凡的大型国企（2003 年股市低迷的时候，国务院特批长江电力发行上市），券商上市恐怕难上加难。

### 2、企业自身发展的状况是能否上市的决定因素

券商选择合适的上市时机，还要考虑企业自身因素，这包括以下几方面：第一，企业是否满足上市的条件；第二，企业自身融资需求是否强烈，是否有前景看好的投资项目；第三，根据企业自身发展的状况，IPO 是否有利于公司的长远发展，是否有利于股东利益的最大化；第四，企业是否有良好的人脉关系，以保证 IPO 申请能够被有关部门批准。

## 二、券商上市的时机已经趋于成熟

### 1、证券监管部门鼓励创新类券商上市

近年来，有关部门多次强调要进一步拓宽券商融资渠道，其中就包括支持券商通过 IPO 融资。有关媒体报道，证监会机构部有关负责人明确表示：“证监会继续鼓励一批优秀券商着手 IPO、借壳上市的工作。”近一年来，一批创新试点类券商已形成持续盈利能力，其业绩随着经营环境的改善而稳步增长，已经具备上市条件。

### 2、证券业复苏为券商上市铺平了道路

2006 年以来，随着证券行业经营环境的改善以及国内资本市场制度性问题的解决，证券行业全面复苏，将吸引越来越多的社会资本投入到证券行业中去，这为券商上市提供了良好的外部环境。

### 3、券商业绩改善使上市成为可能

2006 年我国股市出现了较大幅度的上涨，券商的经营状况出现了翻天覆地的变化，多数券商 2006 年将扭亏为盈，有些券商净利润将出现爆炸式的增长。继创新试点类券商之后，越来越多的券商将符合持续盈利的上市条件。

### 4、制度变革为券商上市提供了契机

近年来证券市场制度变革不断推进，证券法的实施、券商的综合治理、股权分置改革的完成，为证券业的长期发展奠定了基础。目前多层次资本市场体系正在逐步建立，金融产品的创新稳步推进，未来融资融券、回转交易、做市商制度一旦实施，将为优质券商提供新的利润增长点，这为券商上市提供了良好的契机。

## 三、2007 年是券商上市的最佳时机

### 1、2008 年后符合上市条件的券商数量增多

到 2005 年底，我国证券业已经连续四年全行业亏损，多数券商的持续赢利水平到 2007 年还难以达到 IPO 的要求。据不完全统计，到 2006 年底，符合持续三年盈利上市条件的券商有东方证券、招商证券、国泰君安、长江证券等 19 家，其中创新类券商只有 10 家。由于 2006 年我国券商有望全面扭亏为盈，2007 年多数券商有望继续保持盈利状态。这样，按照三年连续盈利的 IPO 条件，2004 年亏损而 2005 年盈利的券商，将加入 2008 年券商 IPO 的行列，这样 2008 年尤其是 2009 年将出现券商争相上市的局面。如果券商 2007 年不能上市，则可能赶上未来券商上市的高峰期。

### 2、2007 年股市行情的发展有利于券商上市

2006 年的牛市行情几乎贯穿始终，上证指数从去年底 1161 点一路上涨到 1800 点左右，最大涨幅达到 55%。这样旷日持久、涨幅巨大的牛市行情只有 1996 年和 2000 年出现过。目前我国股市已经进入长期牛市格局，从政策面、基本面、资金面、技术面综合分析，我国股市 2007 年将继续维持牛市格局，虽然总体涨幅不一定超过 2006 年，但是股指稳中有涨、板块轮番启动、个股此起彼伏的局面依然不会改变，即使可能出现阶段性的回调，也不会改变长期牛市格局。这样的牛市行情不仅有利于券商的经纪、投行、自营业务的发展，而且还有利于券商上市。预期 2007 年券商的整体业绩水平可能继续维持较高水平。如果券商在 2007 年上市，则按照 2007 年预期的市盈率定价，可能使发行价格更高，筹集资金更多。

### 3、IPO 融资后有利于尽早全面开展创新业务

券商融资之后,将获得充足的资本金,竞争力将明显增强。这样,如果券商在 2007 年上市,未来发展将更有后劲。另外,2007 年允许券商融资融券的措施将出台,股指期货等其它一些新的金融衍生品种也将陆续推出。这些创新业务的开展需要具备强大的资金实力,如果券商能在 2007 年进行 IPO 融资,则可以尽早开展各项创新业务。

### 4、尽量不要错过券商集中上市的头班车

2006 年中国银行、工商银行两大银行集中上市,充分表明管理层大力支持银行上市的意图。也许 2007 年还会有其它银行上市,考虑到银行和券商都是金融企业,证监会可能在 2007 年加大支持券商上市的力度,2007 年可能成为券商集中上市年。果真如此,一旦 2007 年有几家券商上市,则按照以往发行上市的安排,2008 年就未必安排更多的券商上市,因此券商最好尽量赶上券商集中上市的头班车。另外,中信证券上市后出现迅猛发展,这从侧面表明券商上市应该本着先入为主的原则。

### 5、在中国金融业全面对外资开放之初领先上市

许多行业都具有明显的规模效应,而证券行业的规模效应尤其显著,资本规模越大,获利能力越强,在市场竞争中越有希望处于优势地位。与资本实力雄厚的国外券商相比,国内券商普遍规模偏小。2005 年底,我国全部券商净资产为 504 亿元人民币,排名前三的中信证券、海通证券和国泰君安的净资产分别为 56 亿元、34 亿元和 27 亿元。而全球具有代表性的三大投资银行美林、摩根士丹利和高盛的净资产分别为 329 亿美元、292 亿美元、263 亿美元,这三家公司的净资产不仅远高于目前我国的大券商,而且远高于我国券商全行业的净资产总额。2007 年中国金融业将全面对外资开放,国外券商将通过兼并、收购、合资、新设等多种方式进入国内证券行业。规模偏小的国内券商应该尽快通过上市扩大规模,在 2003 年中信证券上市之后一直没有券商上市的背景下,2007 年应该是券商上市的最佳时机。

### 6、不要等市场暂时关闭融资闸门时才想起上市

十几年来,我国股市融资的闸门时开时闭,总体来讲,关闭是暂时的,开启是长久的。但是,一旦行情进入熊市,尤其是进入持续低迷阶段,暂时停止新股发行上市也是可能的。从行情发展的角度看,本轮行情从 2005 年 6 月 6 日至今,股指最大涨幅达到近 80%,持续时间已近 17 个月。这样看来,2007 年下半年出现大的阶段性回调的可能性很大。果真如此,2008 年新股发行的速度可能明显减缓,甚至有可能暂时关闭融资闸门。因此券商最好在 2007 年争取上市,不要等市场暂时关闭融资闸门时才想起上市,到那时就悔之晚矣。

**附：招商证券公司投资评级**

类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 20%以上
	推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 10-20%之间
	中性	预计未来 6 个月内，股价变动幅度介于 $\pm 10\%$ 之间
	回避	，股价跌幅为 10%以上
长期评级	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
	C	公司长期竞争力低于行业平均水平

**附：招商证券行业投资评级**

类别	级别	定义
评级	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输综合指数

**重要说明**

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归招商证券所有。