分报告之二：
2014 年中国投资银行业务发展回顾与展望

第一章
2014 年中国投资银行业务的总体情况和比较分析

2014 年，中国投资银行业务总体发展形势较好，境内证券承销总额为 8 412.40 亿元，同比增长 22.19%。受 IPO 重启发行及再融资业务持续活跃的影响，全年股权融资业务较 2013 年大幅增长，股票承销总额为 4 841.82 亿元，同比增长 72.75%；债券融资业务较 2013 年有所下降，总额为 3 570.58 亿元，同比下降 12.53%[①]。

在产业升级及转型的背景下，上市公司重大资产重组交易数量及交易规模均创历史新高，电子、计算机、传媒等新兴产业并购占比较高，跨界并购、海外并购有所提升。全国中小企业股份转让系统挂牌企业数量迅猛增长，融资功能及流动性逐渐改善，其他区域性股权市场等场外市场也逐渐发展。资产证券化、优先股等创新业务，尚处于实践初期，市场规模较小。

① 资料来源：中国证监会统计数据。

第一节　股权融资业务情况[①]

一、股权融资发行情况

2014 年，我国证券市场股权融资金额和主承销商项目家数与 2013 年相比大幅上升，全年股权融资（包括 IPO、公开增发、融资性非公开发行、配股，不包括优先股、可转换公司债券）募集资金 4 841.82 亿元，比 2013 年的 2 802.76 亿元增加了 72.74%；主承销项目家数共 449 家，比 2013 年增加 119.02%（见图 1－1）。此外，非公开发行股份购买资产涉及金额超过 2 700 亿元。

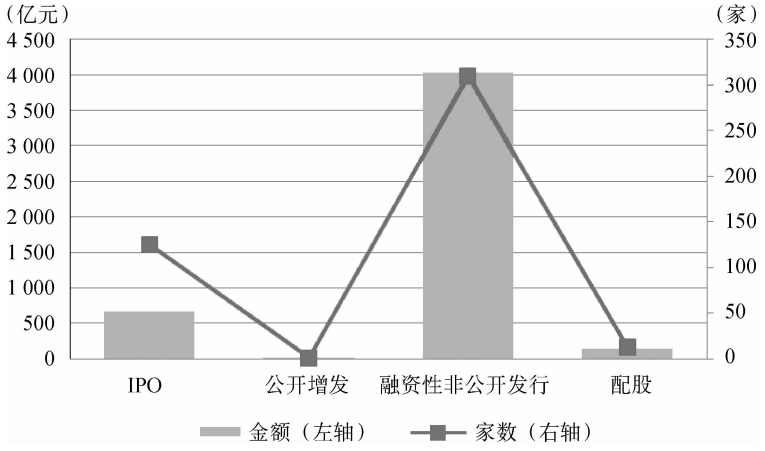

图 1－1　2014 年上市公司股权融资情况

资料来源：Wind 资讯。

（一）首次公开发行

2014 年共完成首次公开发行项目 125 家，上市公司募集资金 668.89 亿元，平均每家募集资金 5.35 亿元。其中，47 家同时进行了老股转让，老股转让金额合计 117.67 亿元，平均每家 2.50 亿元。由于 2013 年首次公开发行暂停，与 2012 年相比，2014 年发行家数减少 24 家，募集资金总额减少 326.16 亿元，平均每家首次公开发行募集资金减少 1.33 亿元。

从首次公开发行上市板块分析，主板 43 家，募集资金 311.77 亿元；中小板 31 家，募集资金 197.66 亿元；创业板 51 家，募集资金 159.46 亿元。上海主板与中小板、创业板之间平均融资金额差距减小，分别为 7.25 亿元、6.38 亿元和 3.13 亿元。

① 资料来源：中国证监会统计数据和 Wind 资讯。

（二）公开增发

2014 年仅完成沧州大化 1 家公开增发项目，募集资金 3.65 亿元。在二级市场偏弱的情况下，市场对公开增发的热情有限，主承销商面临的包销风险较大。

（三）融资性非公开发行

2014 年融资性非公开发行家数和融资额继续保持增长趋势，融资额在 2013 年基础上增加了近一倍。全年共完成融资性非公开发行项目 310 家，募集资金 4 031.30 亿元，平均每家约 13 亿元；与 2013 年相比发行家数增加 122 家，募集资金增加 1 784.71 亿元。

除融资性非公开发行外，还有超过 160 家因公司间资产置换、壳资源重组、实际控制人资产注入等原因非公开发行股份购买资产。2014 年，该部分非公开发行的股票合计约 430 亿股，涉及金额超过 2 700 亿元。

（四）配股

2014 年共有 13 家公司实施配股，总计募集资金 137.98 亿元，平均每家 10.61 亿元；与 2013 年相比发行家数增加 1 家，募集资金减少 337.77 亿元。

二、股权融资发行特点

（一）首次公开发行重启，发行节奏受控，发行市盈率趋同

2014 年，A 股首次公开发行在暂停一年之后重启。1 月至 2 月有 48 家企业实现上市；2 月底至 6 月初，无新股发行；6 月以来，首次公开发行再次重启，发行数量按月大体均衡。

2014 年新股发行市盈率平均为 23.08 倍，与 2012 年相比降低 6.27 倍，全年发行市盈率逐渐趋同。由于发行市盈率控制严格，上市后股价表现较好，以 2014 年 12 月 31 日收盘价计算，没有一家首次公开发行公司股价跌破发行价。

（二）股权再融资以非公开发行为主，融资额创历史新高

2014 年，共 324 家上市公司完成再融资（包括公开增发、融资性非公开发行、配股，不包括因发行股份购买资产等情况非公开发行股票），再融资金额达到 4 172.93 亿元，家数较 2013 年增长 58.05%，融资金额较 2013 年增长 48.89%，家数和金额均创出历史新高。

再融资品种中，融资性非公开发行增长显著。2014 年，共 310 家上市公司通过非公开发行股票融资，募集资金 4 031.30 亿元，也创造了历史新高。其中，并购重组业务激发出一部分融资需求，重组配套融资 99 家，融资金额 411.82 亿元。

（三）股权融资行业分布发生变化

从股权融资公司所属行业看，由于首次公开发行重启和市场风格转换，2014 年度，股权融资行业分布情况发生一些变化，计算机、通信和其他电子设备制造业表现突出。2013 年融资金额居前的三大行业为材料制造业、资本货物和银行业，融资规模占比分别为 23.01%、14.18% 和 13.54%。2014 年，股权融资行业分布相对分散，融资规模最大的行业为计算机、通信和其他电子设备制造业，募集资金 868.38 亿元，占比 17.93%；其次为房地产业，募集资金 353.62 亿元，占比 7.30%；第三是电器机械和器材制造业，募集资金 337.32 亿元，占比 6.97%。

第二节　公司债券业务情况[①]

一、公司债券发行情况

2014 年，在上市公司股权融资业务发展形势较好的情况下，作为上市公司直接融资手段之一的公司债，部分融资需求被挤压，发行规模呈下行趋势。根据 Wind 统计，2014 年公司债融资（包括可转换公司债券、公开发行公司债和创业板非公开发行公司债，不包括中小企业私募债）共募集资金 1 090.99 亿元，较 2013 年的 1 914.86 亿元减少了 43.03%；发行家数 93 家，较 2013 年的 107 家下降 13.08%（见图 1－2）。

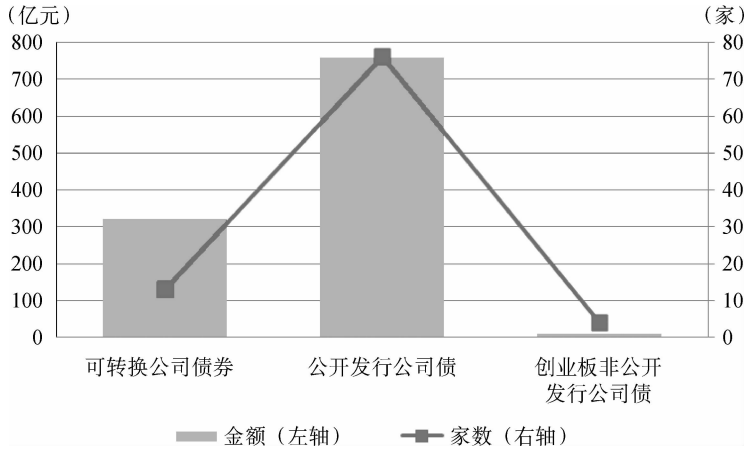

图 1－2　2014 年上市公司债券融资情况

资料来源：Wind 资讯。

① 本节数据除特别说明以外，均来源于 Wind 资讯。

（一）可转换公司债券和可分离交易可转换公司债券发行情况

2014 年全年发行 13 家可转换公司债券，较 2013 年增加 5 家，募集资金 320.99 亿元，较 2013 年减少 41.78%。其中，募集资金规模最大的是浙能转债，募集资金 100 亿元。自 2011 年起，分离交易可转换公司债券一直处于停滞状态，2014 年全年无发行。

（二）通过中国证监会审核的公司债券发行情况

2014 年，公司债券（含创业板公司非公开发行公司债，不含可转换公司债券和中小企业私募债）发行规模延续下行趋势，全年发行 80 只，合计募集资金 770 亿元，平均每只募资 9.63 亿元。与 2013 年相比，发行数量减少 14 只，募集资金规模减小 43.46%。

其中，有 4 家创业板公司非公开发行的公司债，发行总额 11 亿元，平均期限 4.5 年，平均利率 8.48%。

（三）中小企业私募债发行情况

中小企业私募债发行规模有所扩大，全年发行 313 只，募集资金 532 亿元[①]，与 2013 年相比分别增加 22% 和 58%。

二、公司债券发行特点

2014 年，公司债券与中小企业私募债合计发行规模为 1 623 亿元，较 2013 年减少 28%。其中，公司债券发行规模为 1 091 亿元，较 2013 年减少 43%；中小企业私募债发行规模 532 亿元，较 2013 年增加 58%。目前，我国债券市场年发行规模已达 10 万亿量级，公司债券与中小企业私募债仅占债券市场总额的 1%—2%，亟待扩大市场发行规模，提升对中小企业和实体经济的支持作用。2014 年，接连发生的违约事件使中小企业私募债市场变得更加谨慎。2013 年提供担保措施的比例约为 60%，2014 年几乎所有中小企业私募债均提供了担保措施。同时，发行主体有所变化，地方国有企业的参与度增加，占比达到 40% 左右。

第三节　并购重组业务情况[②]

一、并购重组市场及审核情况

2014 年，上市公司重大资产重组交易数量及交易规模均创历史新高。首次披露重大资

① 资料来源：中国证券业协会。

② 本节数据除特别说明以外，均来源于 Wind 资讯。

产重组交易数量达234起，较2013年上升68.34%；重大资产重组交易规模达5 976亿元，较2013年上升65.15%。

从行业分布看，2013年能源及矿产行业、房地产行业、机械制造业等传统行业的并购热度较高；2014年并购行业热点切换，代表新兴产业的电子、计算机、传媒等行业成为并购主力军。

从审核情况看，2014年中国证监会共核准通过重大资产重组185家，上海证券交易所31家、深圳证券交易所154家，分别占其交易所上市公司数量的3.14%和9.59%，同比2013年变动率分别为-3.13%和185.19%；深圳证券交易所中小板上市公司和创业板上市公司并购重组尤其活跃，同比上年分别增长326.67%和190.91%。从申请类型看，集中于“发行股份购买”资产，还有少部分的“吸收合并”。

二、并购重组市场特点

在资本汇聚、制度创新的双轮驱动下，A股并购市场热潮迭起，涌现出以下新特点。

（一）市场化趋势明显

2014年，关于并购重组的政策暖风频频吹来，极大激发了市场活力，并购交易市场化势头日趋明显。国务院为优化企业兼并重组市场环境，先后颁布了《国务院关于进一步优化企业兼并重组市场环境的意见》、《关于加快推进重点行业企业兼并重组的指导意见》，从制度的顶层设计层面鼓励上市公司开展并购重组，并鼓励上市公司进行市值管理。2014年10月，中国证监会颁布了《上市公司重大资产重组管理办法》、《关于修改〈上市公司收购管理办法〉的决定》，规定除发行股份购买资产和借壳上市外的重大资产购买、出售、置换行为，全部取消审批。新办法传达了“简政放权、加强监管”的市场化监管理念，进一步为上市公司并购营造了良好的制度环境。在新的制度环境下，并购市场需求进一步释放，市场力量不断壮大，在交易定价、支付方式等方面不断创新。

（二）产业并购引导行业深度整合

我国并购市场中，新兴产业链整合正快速发展，上市公司积极利用融资优势进行新兴产业并购，通过横向并购以拓宽产品线、进入新市场；通过纵向并购向上下游拓展、延伸产业链、进入细分行业。并且，随着新兴行业的快速发展，其对传统行业的渗透、改造也越来越深入，新兴行业在经济结构中所占的比重越来越大，随着时间的推移，逐渐成为经济发展的主要驱动力量。

（三）资本推动开启跨界并购热潮

2014 年以来，A 股上市公司跨界重组不断上演，出现了“汽车塑料燃油箱 + 网游”、“出版 + 手游”、“LED + 传媒”、“实木地板 + 手游”等跨界并购现象。这主要是因为，在资本的青睐下，以数字新媒体产业（TMT）、新能源、医药等为代表的新兴产业企业的估值被持续推高，部分传统行业上市公司面对产能过剩和激烈的市场竞争，纷纷选择通过并购新兴行业来实现跨界转型，从而实现业绩和市值的增长。

（四）海外并购规模不断壮大

随着中国经济的迅猛增长，中国企业加快了海外并购的步伐。2014 年，我国 A 股市场海外并购交易活跃，共有 119 家上市公司参与海外并购，较去年上升 153.19%，创历史新高。国内企业进行海外并购的主要动力是企业产业发展和产业升级的需求。通过跨境并购可以获得核心技术和管理经验，迅速、有效提升企业核心竞争力，开辟海外市场。此外，2014 年 10 月 6 日，商务部新修订的《境外投资管理办法》正式施行，确立了以“备案为主、核准为辅”的管理模式，成为企业海外并购的另一助力。

第四节　证券公司参与场外市场情况

一、证券公司参与全国中小企业股份转让系统情况[①]

2014 年是全国中小企业股份转让系统（以下简称“全国股转系统”）加速发展的一年。申请主体扩容至全国，挂牌公司数量增长迅猛，2014 年新增挂牌公司 1 225 家，挂牌公司总计 1 572 家。市场交易活跃度大幅提升，2014 年成交数量和成交金额激增，流动性大幅提升（见图 1－3）。全国股转系统挂牌公司价值渐获市场认可，截至 2014 年 12 月 31 日，挂牌公司总市值 4 591.42 亿元，平均市盈率 35.27 倍。

2014 年，全国股转系统的市场建设同步进行，交易结算系统上线、做市商制度以及做市商扩容等举措陆续实施。2014 年 12 月 25 日，中国证监会发布《关于证券经营机构参与全国股转系统相关业务有关问题的通知》，从政策层面继续大力推动证券公司参与全国股转系统业务。

① 本部分资料来源于全国中小企业股份转让系统。

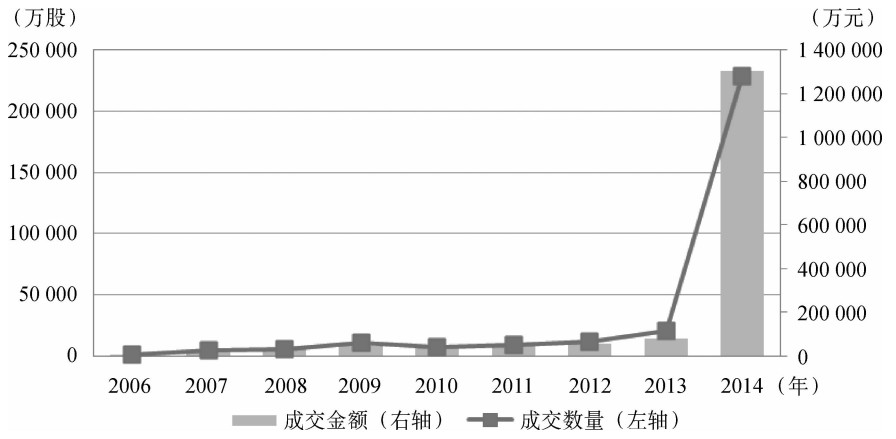

图 1－3　全国中小企业股份转让系统成交数量和成交金额情况

资料来源：全国中小企业股份转让系统。

（一）推荐挂牌情况

2014 年新增挂牌企业 1 225 家。按行业分类统计，制造业企业以 735 家位居榜首，占比 60%；其次是信息传输、软件和信息技术服务业，217 家企业挂牌，占比 17.71%；第三是建筑业 52 家，占比 4.24%。全国股权系统挂牌公司以中小企业为主，按 2013 年末的财务数据，净资产在 5 000 万元以下的公司占比约 60%（见图 1－4），净利润在 500 万元以下的公司占比约 57%（见图 1－5）。

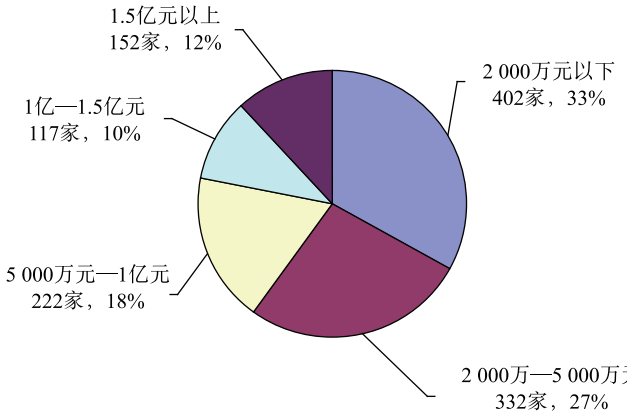

图 1－4　全国中小企业股份转让系统挂牌公司 2013 年末净资产情况

资料来源：全国中小企业股份转让系统。

主办证券公司方面，2014 年，申银万国、齐鲁证券推荐挂牌数量居前，分别为 84 家和 72 家，前 10 名推荐家数占比为 41.71%（见表 1－1）。

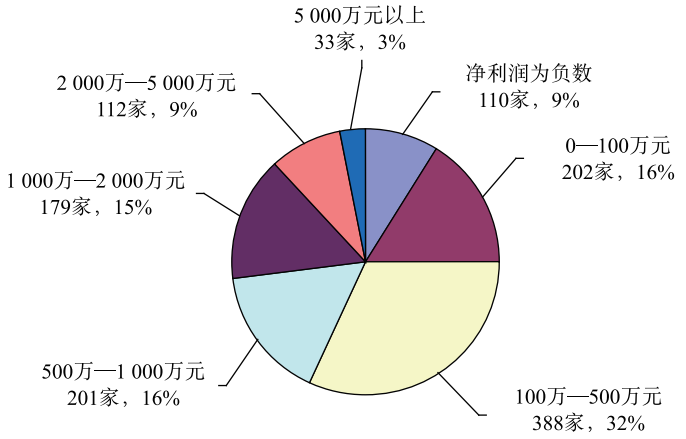

图 1－5　全国中小企业股份转让系统挂牌公司 2013 年末净利润情况

资料来源：全国中小企业股份转让系统。

表 1－1　　2014 年推荐挂牌家数前 10 名的证券公司

序号	主办证券公司	推荐挂牌家数（家）	市场占比（%）
1	申银万国证券股份有限公司	84	6. 86
2	齐鲁证券有限公司	72	5. 88
3	广发证券股份有限公司	55	4. 49
4	长江证券股份有限公司	50	4. 08
5	中信建投证券股份有限公司	48	3. 92
6	安信证券股份有限公司	45	3. 67
7	国信证券股份有限公司	44	3. 59
8	招商证券股份有限公司	38	3. 10
9	宏源证券股份有限公司	38	3. 10
10	东吴证券股份有限公司	37	3. 02

资料来源：全国中小企业股份转让系统。

全国股转系统挂牌推荐及做市商资格正在向证券公司以外的主体放开。2014 年 12 月，中国证监会发布《关于证券经营机构参与全国股转系统相关业务有关问题的通知》，支持基金管理公司子公司、期货公司子公司、证券投资咨询机构、私募基金管理机构等机构经中国证券业协会备案后，在全国股转系统开展推荐业务和做市商业务。

（二）挂牌公司定向增发情况

2014 年，共 293 家挂牌公司进行了 329 次定向增发，合计发行股份 26. 52 亿股，募集资金 132. 09 亿元。按发行时间区分，挂牌后发行 265 单，发行股份小计 24. 44 亿股，募集资金 89. 90 亿元；挂牌同时定向增发 64 单，发行股份小计 2. 08 亿股，募集资金 42. 19 亿元。

2014 年，全国股转系统定向增发平均单次规模为 4 014. 77 万元，中位数为 1 000 万元。

单笔规模两极分化，单笔规模小于 1 000 万元的有 153 单，占比 46.50%，募集资金合计 6.77 亿元，占比仅为 5.12%；单笔融资金额在 1 亿元以上的有 15 单，占比 4.56%，募集资金合计 85.85 亿元，占比高达 65.00%（见图 1－6）。

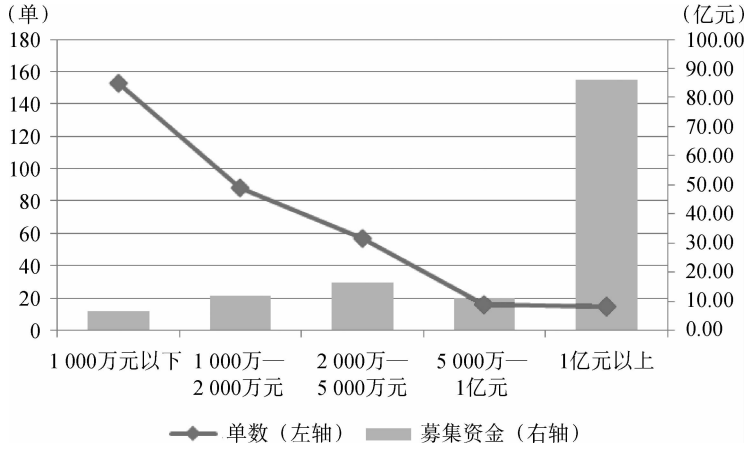

图 1－6　2014 年挂牌公司定向增发情况

资料来源：全国中小企业股份转让系统。

二、区域性股权交易市场发展情况

区域性股权交易市场是由地方政府管理的、非公开发行证券的场所，服务对象立足于中小微企业。截至 2014 年底，全国大部分省和直辖市均设立了区域性股权交易中心，已公开披露数据的区域股权中心有 28 家，挂牌公司总量突破 1.5 万家。根据 Wind 资讯的数据，挂牌企业家数居前的有前海股权交易中心、上海股权托管交易中心、浙江股权交易中心等。各地股权交易市场发展并不均衡，存在挂牌企业数量不多、交易活跃度较低的情况。

区域性股权交易市场是我国多层次资本市场的组成部分，其运营模式和投融资服务功能仍在摸索和建立之中。从中小微企业的实际需要出发，创新思路、综合利用资源，区域股权交易市场将发挥更大的作用。

第五节　创新业务情况

一、资产证券化发行情况

根据 Wind 资讯统计，2014 年证券市场共 21 家发行人完成 25 单资产证券化项目，发行

规模 351.88 亿元。

2014 年 11 月 19 日，中国证监会发布《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》及配套的《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务信息披露指引》、《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》。新办法将资产证券化业务管理人范围由证券公司扩展至基金管理公司子公司，统一以资产支持专项计划作为特殊目的载体开展资产证券化业务，并取消事前行政审批，实行基金业协会事后备案和基础资产负面清单管理。2014 年 11 月 25 日，深圳证券交易所发布《深圳证券交易所资产证券化业务指引（2014 年修订）》；2014 年 12 月 24 日，中国证券投资基金业协会发布《资产支持专项计划备案管理办法》及配套规则的通知。

随着基础资产种类增加、业务管理人范围扩大和备案制的实施，资产证券化业务有望迎来新的发展阶段。

二、优先股发行情况

2014 年《优先股试点管理办法》及配套法规正式公布。2014 年 3 月 21 日，中国证监会发布《优先股试点管理办法》，明确了优先股发行条件、程序及监管措施；2014 年 4 月 3 日，中国银监会和中国证监会联合发布《关于商业银行发行优先股补充一级资本的指导意见》，进一步明确了商业银行发行优先股的条件；2014 年 5 月 9 日，上海证券交易所发布《上海证券交易所优先股业务试点管理办法》，明确了优先股的上市、转让、交易安排；2014 年 6 月 20 日，中国证券登记结算有限责任公司发布《优先股试点登记结算业务实施细则》，对优先股登记和结算安排进行了规定；2014 年 10 月 17 日，中国保监会发布《中国保监会关于保险资金投资优先股有关事项的通知》，允许保险机构投资优先股。

随着优先股各项政策的陆续发布，多家上市公司相继发布优先股发行预案。截至 2014 年底共有 5 家公司完成优先股发行，发行方式均为非公开发行，募集资金总额 1 030 亿元，具体发行情况详见表 1－2。

表 1－2　　2014 年优先股发行情况

发行人	发行日期	发行规模（亿元）	中国证监会行业
中国农业银行	2014 年 11 月 13 日	400	银行业
中国银行	2014 年 11 月 27 日	320	银行业
浦发银行	2014 年 12 月 9 日	150	银行业
兴业银行	2014 年 12 月 9 日	130	银行业
康美药业	2014 年 12 月 11 日	30	医药制造业

资料来源：上市公司公告。

第六节　投资银行业务组织架构基本情况

一、证券公司集中度较高

2014 年，A 股融资规模和家数维持集中态势，前 10 家证券公司市场占有率超过 50%。根据 Wind 资料统计，股权主承销方面，前 10 家证券公司主承销的金额占比为 52.63%，较 2013 年下降 6.43 个百分点；家数占比为 47.13%，较 2013 年微升 0.36 个百分点。债券主承销方面，前 10 家证券公司主承销金额占比 60.36%，较 2013 年提高 5.96 个百分点；家数占比为 50.81%，较 2013 年提高 4.54 个百分点（见图 1－7）。

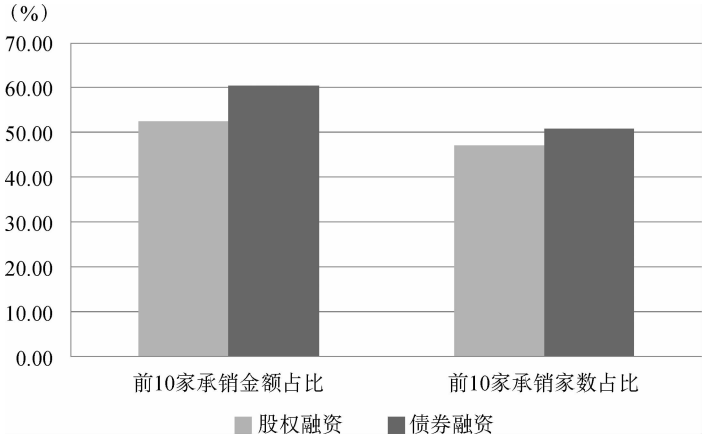

图 1－7　2014 年前 10 家证券公司承销金额和家数的占比情况

资料来源：Wind 资讯。

二、证券公司开展投资银行业务的组织架构情况[①]

各家证券公司开展投资银行业务的组织架构设置情况，既有相似性，也有差异性。总体而言，多数证券公司设置了股权承销业务部、债券承销业务部、资本市场部和质量控制部。层级关系设计上，约半数的证券公司股权承销业务与债券承销业务分开设立；资本市场部，有的是股债合一，有的则分别设置股权资本市场部（EMC）与债务资本市场部（DCM）；质量控制部门多隶属于承销部门，仅 20% 左右的证券公司单独设置了质量控制部门。

从组织架构设置上可以看出，近 20% 的证券公司独立设置了并购重组业务部门，从事

① 本节第二、第三部分数据均来源于中国证券业协会 2014 年专项调查。

并购重组业务；约 1/3 的证券公司将全国股权系统业务部门隶属于投资银行部，约 1/3 的证券公司单独设立从事全国股权系统业务的部门；约 15% 的证券公司设置了从事新产品、新服务品种开发协调工作的创新业务部；近 30% 的证券公司对国际业务有所涉猎，有的还单独设置了国际业务部。

三、从业人员数量变化情况

根据中国证券业协会 2014 年专项调查的数据，证券公司投资银行（含股权、债券承销和资本市场等部门）总人数约 1.2 万人，比 2013 年度增加约 10%。主要负责股权融资业务的投资银行部门（不含资本市场部门、债券承销部门）2014 年底人数接近万人。其中，保荐代表人数为 2 629 人，在保荐代表人注册制度改革的大环境下呈现稳步增长态势，较 2013 年增长了约 12%。债券承销部门总人数较 2013 年增长约 20%，已将近 1 800 人。资本市场部（含股权资本市场、债券资本市场人数）总人数约 850 人，较 2013 年增长约 10%（见图 1－8）。

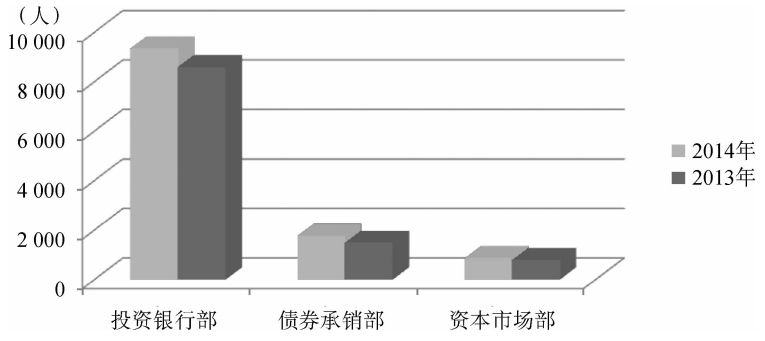

图 1－8　2013—2014 年投行从业人员数量情况

资料来源：中国证券业协会 2014 年专项调查。