

# IPO过会“堰塞湖”

◎ 记者 吴鸣洲

5月16日,深交所官网显示,马可波罗控股股份有限公司首发上市申请暂缓审议。5月31日,科创板首次公开募股(IPO)企业联芸科技股份有限公司首发上市申请获通过。

而在此之前,沪深北交易所最近的一次上市委员会是在2月6日,通过了铜陵有色在深交所的上市申请。在这期间,A股已连续三个月没有IPO公司接受上市委的审议。

此次,时隔三个多月时间,IPO审核重新启动,意味着A股市场的融资功能再次得到恢复,IPO将恢复常态化。

但因为此前IPO审核暂缓,今年A股融资规模大幅下滑。

截至6月6日,2024年仅有39家企业首发上市,募集资金金额累计为276.35亿元。而去年前五个月就有134家企业首发上市,募集资金金额累计为1612.95亿元。今年1月—5月,每月的首发企业数量和募集资金金额均在持续下滑。

《国际金融报》记者发现,IPO市场其实拥有不少“存货”。2019年1月1日至2024年6月6日,IPO审核通过但尚未发行的公司有248家(不包括北交所)。

如今,这些公司的现状如何?是否上市在即?

## 超30家待发行

东方财富Choice金融终端数据显示,2019年1月1日至2024年6月6日,IPO审核通过但尚未发行的公司有248家(不包括北交所)。其中,已经终止注册或是不予注册的有69家,注册生效

的有32家,处于过会状态或已经提交注册的公司有147家。

据记者统计,上述32家注册生效的公司预计募资金额累计为391.54亿元,均值为12.26亿元。

这意味着,如果上述32家公司今年全部成功发行上市,今年的首发募集资金金额将达到650亿元左右。

从时间来看,上述32家公司,注册生效后等待时间最长的是新通药物。其上市申请于2021年12月6日被受理,2023年1月12日过会,并于同年4月25日注册生效。然而等待一年多,公司仍未能开启发行。

更为重要的是,根据彼时证监会下发的注册批复,证监会同意新通药物首次公开发行股票,并要求其严格按照报交所的招股说明书和发行承销方案实施发行,而该份批复的有效期为“同意注册之日起12个月”。

也即是说,证监会下发的注册批文有效期仅12个月,如果企业未能在该期限内发行股票,便意味着其该次IPO失败。而新通药物在2023年4月25日注册生效,一年内未能发行股份,现已IPO失败。

回顾公司发展情况以及市场环境的变化,或能发现上市失败的原因。

2020年—2022年,公司持续处于亏损状态,三年营收共计1272.05万元,但累计亏损却超过2.5亿元。

这样一家持续亏损的公司得以申报上市,主要得益于科创板第五套上市标准,该标准侧重评估企业的研发创新能力及在研产品的市场潜力。

但自去年下半年开始,市场有消息称,科创板第五套上市标准将从严审核。

今年发布的IPO新规中,其对于拟



图虫创意图

科创板上市公司研发的要求有所提高,如最近三年研发投入金额累计在6000万元改为8000万元,应用于公司主营业务并能够产业化的发明专利从5项改为7项以上等。

而公司仅有一款产品于2023年上市,较国内同类产品晚进入市场,该产品的营收也没有披露;其他核心产品均处于研发进程中,不但尚未获批,即使后续上市,市场上也已存在多款同类产品,商业化前景暂不明朗。

需要指出的是,福建侨龙和江苏润阳的注册批文也到期在即,注册生效日期分别为2023年6月8日和2023年6月29日。

## 终止增加

记者回顾近两年的IPO市场发现,近年来,越来越多的企业在IPO过会后终止,倒在上市前的临门一脚。

具体来看,2022年,A股共有285家企业在上市会议上被否决上市申请

或主动撤回申请,其中15家为通过上市委会议终止IPO,也就是过会后终止IPO。分板块来看,科创板有7家,创业板有8家。

从时间来看,这15家企业里,最早过会的北京中数智汇科技股份有限公司于2020年11月就已过会,也是从过会到终止IPO间隔最长的,长达17个月的等待;最近过会的是2022年1月过会的上海芯龙半导体技术股份有限公司,间隔短短两个月就已知尘埃落定。大部分企业过会后经历一年左右的等待才主动撤回申请。

到了2023年,A股共有297家企业终止IPO,共有18家IPO企业在过会后终止上市。其中,科创板有6家,创业板有11家,北交所1家。

从时间上来看,18家企业中,最早过会的在2021年11月,大部分都集中在2022年过会,最少的间隔7个月,最长的间隔22个月,由山东晶导微电子股份有限公司创下,间隔时间中位数是14个月。

截至6月6日,2024年的时间还未过半,A股共有194家企业终止IPO,已有12家IPO企业在过会后终止上市,数量已较去年全年的三分之二。其中,主板有1家,创业板有10家,北交所所有1家。

可以看出,从过会到终止,间隔时间最短的也有8个月,多数公司的等待时间超过了一年。

其中不乏IPO“钉子户”,如晶奇网络和一通密封等,过会后间隔33个月才撤回申请,等待时长近三年。而三年时间,已足够有些企业从备案辅导走到成功上市。

## 背后原因

记者发现,越来越多的企业在IPO过会后终止,或是受到IPO政策的影响。

2023年8月27日晚间,证监会网站发布《证监会统筹推进二、三级市场平衡优化IPO、再融资监管安排》。

关于IPO、再融资收紧方面,证监会从当前市场形势出发,完善二、三级市场逆周期调节机制,围绕合理把握IPO、再融资节奏,作出六项安排。其中一项就是,根据近期市场情况,阶段性收紧IPO节奏,促进投融资两端的动态平衡。

2024年4月30日,伴随着资本市场第三个“国九条”出台,沪深北交易所也正式发布修订后的《股票发行上市审核规则》等业务规则,修订内容涉及上调主板上市标准、上调研发投入等科创属性评价指标、强调创业板成长性要求等,整体提高了上市要求。

上述政策产生最直观的变化是,截至6月6日,2024年的时间还未过半,A股已有194家企业终止IPO,去年全年

为297家,占比已达65%。  
除了市场环境发生变化,不少终止上市的公司自身或也存在一定的问题,如业绩变脸、板块定位等。

过会后等待近三年的晶奇网络,就出现明显的业绩下滑情况。

据悉,晶奇网络聚焦医疗医保、民政养老领域的信息化建设,主要为政府部门、医疗卫生机构等客户提供软件产品和解决方案。

2020年—2022年及2023年上半年,晶奇网络分别实现营业收入2.05亿元、2.32亿元、2.38亿元及1.13亿元,归母净利润分别为6231.62万元、6331.78万元、4968.22万元及1617.54万元。从业绩来看,晶奇网络2021年收入、净利润呈现小幅增长,但2022年归母净利润明显下滑。

但深交所对创业板申报企业的成长性要求却在提高。2022年,《创业板企业发行上市申报及推荐暂行规定(2022年修订)》就提出“最近三年营业收入复合增长率不低于20%”的指标;今年4月30日,深交所就正式发布《股票发行上市审核规则》等9项规则,将创业板定位评价标准中的营业收入复合增长率指标由20%适度提高至25%。

而2020年—2022年,晶奇网络主营业务收入年复合增长率为7.81%,相比创业板定位评价标准的营业收入复合增长率指标,存在一定差距。

而今年过会后撤回的博菱电器,主营厨房小家电的研发、设计、生产和销售,主要产品包括食品加工及搅拌机、煎烤器、咖啡机、空气炸锅及烤箱以及其他厨房小家电产品。它曾被要求说明公司核心技术及主营产品的新颖性、先进性,以及公司是否符合创业板定位。

# 德翔海运抽血分红

◎ 记者 王莹

偶尔,娱乐八卦和财经新闻也会产生一丝交集。今年4月初,曾带女儿参加《爸爸去哪儿》大火起来的歌手曹格某日深夜时分在社交媒体上发文,言辞激烈地抨击了一位男士,只因对方在其前妻的社交分享下留言。经网友揭秘,这位男士就是已婚的德翔海运少东家陈劲翔。

德翔海运是什么公司似乎并不广为人知。

近日,这家总部位于中国台湾的航运公司向港交所主板发起首次公开发行股票(IPO)申请,一展德翔海运全貌。而一旦成功上市,陈劲翔登完娱乐新闻版面,又将再登财经新闻版面。

据悉,德翔海运(全称“德翔海运有限公司”)此次向港交所递交招股书申请首发上市,摩根大通、招商证券国际为其联席保荐人。

《国际金融报》记者注意到,这家货柜航运公司2023年遭遇业绩“腰斩”、危机突现,但近两年却“抽血”式分红。

## 营收“腰斩”

德翔海运是一家专注于亚太地区的货柜航运公司,主要在亚太地区经营业务。

截至2023年12月31日,德翔海运的货柜航运网络覆盖全球19个国家及地区,49个主要港口及43条航线服务。在亚太地区中,德翔海运专注于提供由中国大湾区出发的频繁服务,在该地区开展业务已有二十年。

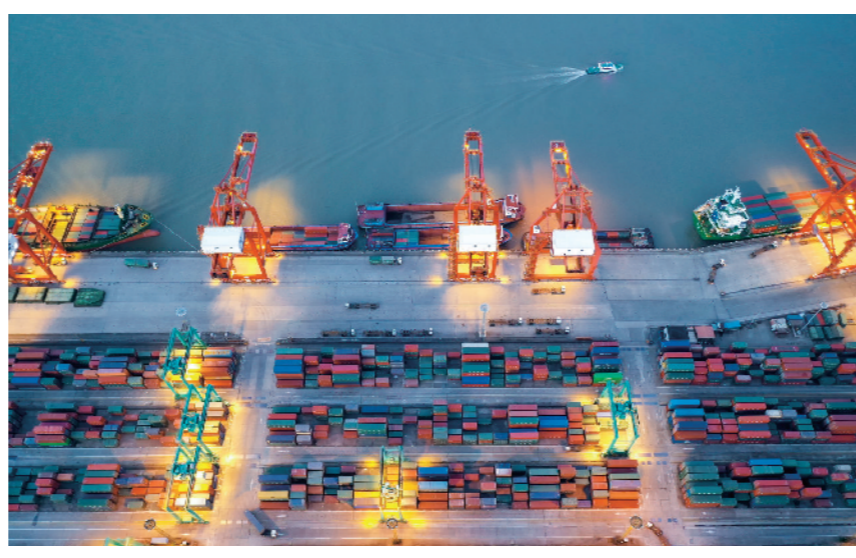
截至2023年12月31日,在公司提供运输服务的43艘船舶中,其中11艘为租用船舶,其余为自有船舶。截至最后实际可行日期,公司拥有10艘租用船舶。

根据航运业的独立顾问德路里的报告,一般而言,货柜航运业的进入门槛非常高,主要因为其要求高昂的资本开支,有关与合作伙伴、客户及供应商的全球及区域网络、船舶管理及营运能力,以及悠久的品牌及市场知名度。2023年12月,十大承运人提供了亚太地区总运力的约60.4%,而亚太地区的竞争情况较其他地区更为激烈,因为该市场上有众多区域承运人运营。

亚太地区主要有三类货柜航运公司:一是专注于长途运输并服务亚太地区以支持长途运输服务或作为服务延伸的全球运营商;二是专注于区域服务但在多个大洲拥有重要业务的全球运营商;三是专注于亚太地区并以服务亚太地区为业务重心的货柜航运公司,德翔海运就属于第三种。

根据德路里的报告,按航运量计,亚太地区是过去30年最大亦是增长最快的地区之一。按船队规模计,截至2024年1月1日,公司在专注于亚太地区的货柜航运公司中排名第六,在全球货柜航运公司中排名第21。可以看出,德翔海运并不是一个行业的龙头企业,只是一个相对不太大的参与者。

根据招股书,2021年至2023年,德翔海运营业收入分别约为18.37亿美元、24.43亿美元和8.75亿美元;同期相应的年内盈利分别约为10.78亿美元、



图虫创意图

10.75亿美元和0.2亿美元;毛利分别为9.31亿美元、10.91亿美元、-3379万美元。

值得关注的是,德翔海运2023年业绩暴跌,营收同比下滑64%,年内盈利下滑超过98%,毛利更是由盈转亏,似是遭遇经营困境。

公司在招股书中表示,2023年营收同比下滑约64.2%的主要原因是货柜航运服务收入减少。一方面是运费降低;另一方面是航运量略有下降。

一般来说,货柜航运业是一个周期性行业,当货柜航运公司从货柜航运中赚取利润时,便会倾向于增加船舶投资。然而,当大多数货柜航运公司因应相同的市场趋势而增加新船舶投资时,可能会出现运力过剩。这影响了运力和需求之间的平衡,导致货柜航运公司的盈利能力下降,船舶投资减少。不断增长的航运需求可能会导致更高的运力利用率和盈利能力,这可能会引发另一轮的船舶

投资。

截至2019年,随着货柜航运公司增加其船舶的尺寸,运力过剩导致运价低迷。运费自2020年年中起急剧上涨,主要由于运力管理改善、随后的需求激增、货柜设备短缺及供应链效率不足,在2021年9月附近达到高峰。自达到高峰后,运费因需求增长放缓、供应链中断和港口拥堵问题有所缓解而开始并持续下滑,从而使有效运力增加,于2023年10月底达到低点,随后回升。2023年第四季度,胡塞武装在红海袭击船舶,导致市场恐慌及货柜船分流,从而推动2024年初运价上涨。

德翔海运表示,公司于2021年及2022年表现强劲,主要得益于自2020年年中开始上涨的市场运费,运费在2021年9月达到高峰但已开始并持续下降。世界货柜运价指数于2023年10月底达到最低点每FEU 1341.60美元,随后回升。自2020年以来,市场运费波

动主要是由于港口拥堵及货柜设备短缺。公司的收入减少64.2%主要是由于公司的运费下降,部分是由于航运量轻微下降。过往,运费波动乃因货柜航运业的波动性及周期性所致。

公开资料显示,全球顶尖集装箱航运公司马士基2023年全年实现营收510.65亿美元,同比下降37.4%,息税前利润为39.3亿美元低于2022年创纪录的308.6亿美元收益。马士基2023年的总市值较2021年业绩巅峰时期下滑超五成。

马士基2024年发布2023年年报及2024年一季报时表示,航运业的显著过剩挑战将在2024年全面显现。尽管如此,该公司表示今年的指导性预测范围很广反映了对冲冲突持续时间和程度的不确定性。

事实上,德翔海运2023年“积极优化”船舶组合以应对市场不利的变化,但显然应对的并不成功,业绩“腰斩”,年内盈利更是大跌。

自2023年初以来,德翔海运已处置10艘二手船,并归还12艘租约已到期的租用船舶。2023年获得交付12艘新船舶。自2024年起,德翔海运收到了三艘新交付的7000 TEU船舶。

德翔海运分别于2024年4月及5月在亚洲—印度次大陆市场部署了两艘新的7000 TEU船舶(德翔基隆轮及德翔香港轮),而德翔海运于2024年3月根据为期一年的长期租约出租一艘新的7000 TEU船舶,并可选择续租一年。

截至最后实际可行日期,德翔海运已订购五艘7000 TEU船舶,其中三艘

预计将于2024年6月至2024年11月期间交付,其余两艘预计将分别于2026年及2027年交付。

本次募资,德翔海运计划将用于订购的两艘7000TEU新船舶及订立的船舶租赁合同,租用货柜、营运资金及其他一般公司用途。

## 豪分56亿

截至2023年12月31日,德翔海运持有的现金及现金等价物为7.16亿美元,上年同期为13.2亿美元,大幅减少。

值得一提的是,截至2021年、2022年及2023年年底,德翔海运分别向其股东宣派及派付现金股利1050万美元、3.7亿美元及4亿美元,后两年现金股利大幅增加,后两年合计分派7.7亿美元(约合人民币55.8亿元),占同期年内盈利(11亿元)的70%左右,三年合计分派7.8亿美元(约合人民币56.53亿元)。

大笔分派股利后又向投资者募资来买船,德翔海运此举是否是“吸血”式分红?

这些分红主要流向两大控股派系。  
IPO前,德翔海运拥有两组控股股东,一是陈氏家族集团,陈德胜、庄壮丽夫妇及其子陈劲翔和其女陈依琦,一家四口合计持股44.21%。二是Sharafuddin通过Vision Investments持股44.21%。此外,吴贵持持股9.14%,洪英正通过Crane Movement持股为2.12%,周宜强通过CICHK持股为0.32%。

此外,德翔海运发行新股,将截至2021年12月31日止年度的保留利润7000万美元资本化。