

发行改革“三部曲” 轰击三高“连环拳”

□本报记者 申屠青南

从2009年至今,证监会先后启动了三轮新股发行体制改革,始终坚持市场化改革方向,特别是今年启动的新一轮发行改革,通过一系列“连环拳”,力求解决“三高”问题。预计下一步,证监会在提高审核效率的同时,加大监管和惩治力度。

中国证监会有关负责人指出,未来一段时期里,证监会将着重推进三项工作:一是改善市场公平竞争秩序,保护投资者合法权益。二是提升服务实体经济,特别是其薄弱环节的能力,引导社会储蓄转化为有效投资,促进产业结构调整升级。三是支持科技创新和文化进步,重点考虑知识和技术创新型企业、现代农业企业、小型微型企业的特征,作出有针对性的制度安排,使不同特点的创新型企业都能得到资本市场的支持,以更好地推动科技潜力转化为现实生产力。

“三部曲”各有重点

现阶段新股发行中的弊端是我国资本市场的痼疾,所谓新股价格畸高、“打新”投机严重及随之出现的“业绩变脸”和市场表现下滑,除体制机制原因外,还有深刻的社会、文化和历史根源。为了去除这些痼疾,证监会先后启动了三轮新股发行体制改革。

淡化对新股定价的窗口指导,这是2009年启动的第一轮新股发行体制改革的核心。通过这一改革,新股定价进一步市场化,逐渐培育了市场约束机制。同时,改革体现了对有意向购买股票的中小投资者倾斜,机构只能在网下配售和网上申购中间“二选一”。

一年之后,证监会启动第二轮新股发行体制改革,适当扩大参与询价的机构范围,允许主承销商推荐一定数量的具有较高定价能力、优质长期的机构投资者参与网下询价和配售。同时,增强定价信息透明度,督促券商、机构的询价定价不断审慎自律,强化社会公众的价值投资理念。

针对新股发行“三高”现象,证监会今年又启动了新一轮发行体制改革,目前正如火如荼,配套措施陆续推出中。

新一轮发行改革强调以信息披露为中心,实现发行申请受理后即预先披露招股说明书,同时,弱化行政审批,逐步淡化监管机构对拟上市公司盈利能力的判断,明确发行人是信息披露的第一责任人,发行人及其主承销商可以在核准批文有效期内自行选择发行时间窗口,并规定新股发行定价要参考二级市场行业平均市盈率。新一轮

发行改革“剑指”炒新,引入了老股转让,提高了网下配售比例,并取消了3个月的锁定期,多管齐下抑制市场炒新。

市场的归市场 监管的归监管

在新一轮的发行改革中,证监会更加强调“归位尽责”,弱化行政审批,逐步淡化监管机构对拟上市公司盈利能力的判断,强化资本约束、市场约束和诚信约束。

证监会有关负责人表示,

发行人作为信息披露第一责任人,必须始终恪守诚实守信的行为准则。其基本义务和责任是,为保荐机构、会计师事务所和律师事务所等中介机构提供真实、完整的财务会计资料和其他资料,全面配合中介机构开展尽职调查。保荐机构应遵守业务规则和行业规范,诚实守信,勤勉尽责。律师事务所应恪守律师职业道德和执业纪律,认真履行核查和验证义务,完整、客观地反映发行人合法存续与合规经营的相关情况、问题与风险,对所出具文件的真实性、准确性、充分性和完整性负责。

会计师事务所应结合业务质量控制的需要,制定包括复核制度在内的质量控制制度和程序。

资产评估机构、资信评级机构等其他中介机构要按相关法律法规、行业执业准则的要求,严格履行职责,独立核查判断,出具专业意见。

证监会有关负责人表示,证监会将按照国务院行政审批制度改革的精神完善发行程序,提高服务效率。

加大监管和惩治力度

新股发行体制的有效运行需要法治保障。中国证监会将加大对违法违规行为及不当行为的监管和惩治力度,维护正常市场秩序,保护投资者合法权益。”证监会有关负责人指出,维护市场正常秩序,保护投资者合法权益是监管部门的主要职责。证监会一直致力于完善法律制度体系的建设,不断加大执法力度,加强与各方协同一致,强化市场诚信和法制体系建设,努力培育市场诚信文化。

针对新股发行“三高”现象,证监会今年又启动了新一轮发行体制改革,目前正如火如荼,配套措施陆续推出中。新一轮发行改革强调以信息披露为中心,实现发行申请受理后即预先披露招股说明书,同时,弱化行政审批,逐步淡化监管机构对拟上市公司盈利能力的判断,明确发行人是信息披露的第一责任人,发行人及其主承销商可以在核准批文有效期内自行选择发行时间窗口,并规定新股发行定价要参考二级市场行业平均市盈率。新一轮



CFP图片

首发市盈率退守30倍

“新股不败”神话不再

□本报记者 蔡宗琦

新股发行体制改革三年,是“新股不败”神话逐步走向破灭的三年,八菱科技、朗玛股份等遭遇中止发行;是市场从疯狂逐渐回归的三年,新股发行月均市盈率从2010年12月的75.6倍退烧至今年5月的不足30倍;更是投资者日渐成熟的三年,诸多投资者已认识到新股并非包赚不赔。

坐“过山车”的市盈率

新股发行体制改革三年来,新股发行市盈率坐上“过山车”,共有17个月新股发行的月均市盈率超过50倍,2010年末及2011年初为市盈率最为“疯狂”的月份。WIND数据显示,2009年6月以来,月均首发市盈率在2010年12月达到顶峰,为75.6倍,2011年1月紧随其后,市盈率为72.9倍。但进入2011年下半年,特别是2012年,新股快速退烧,2011年6月份,月均首发市盈率跌至27.73倍的谷底,2012年5月,这一数字为29.9倍。

市盈率的起落在个股上亦表

现明显。自2009年6月10日至今年3年来,以网上发行日期计算,共有836家公司登陆A股,这些公司中,共有18只个股的首发市盈率超过了百倍,其中仅有搜于特和国电清新为中小板股票,其他无一例外为创业板公司。2010年12月招股的创业板股票新研股份市盈率冲高至150.82倍,创下市场纪录,2010年11月招股的星河生物紧随其后,市盈率为138.46倍。同月招股的汤臣一品市盈率115.29倍,发行价格冲高至110元,成为三年来唯一发行价和市盈率“双百”的高价公司。但三年来,并非所有个股都能高价发行,不少大盘股定价低迷,共有23家公司首发市盈率不足20倍。其中中国交建成为发行市盈率最低的公司,首发市盈率为10.43倍,桐昆股份为12.2倍。

“新股不败”神话破灭

与市盈率从疯狂回归相伴,是“新股不败”神话的破灭。

从八菱科技开始,A股市场上不再是新股不败。三年来,八菱科技、朗玛信息、海达股份等多家公

司因申购家数不足而被迫中止发行。随着新股赚钱效应的消退,特别是大面积破发的出现,华宝兴业、信达澳银等基金公司纷纷声称暂停参与新股询价和路演。市场解读,众多基金公司退出打新市场意味着市场上投资者不再一窝蜂追逐新股,A股市场上曾经扭曲的供求关系日趋归于正常,定价日渐由买卖双方博弈决定。

从中签率来看,曾经一票难求的新股中签率日渐抬高,三年来发行的836只新股中,多达528只新股中签率不足1%,其中最难打中的新股当属博云新材和鑫龙电器,其中签率仅有0.1%,神开股份、万马电缆的中签率也仅有0.13%和0.14%。但随着新股市场供求双方博弈,中签率日渐升高,其中,双星新材中签率高达65.52%,文峰股份中签率为24.69%,庞大集团为21.57%。

不过,相比新股发行价格的变化,有诸多市场人士认为,三年来资本市场一级市场最大的变化在于投资者。面对破发日渐变多,投资者逐渐认识到新股市场的风险并日渐成熟。

今年IPO新政实施后 13只新股首日平均涨幅不足10%

□本报实习记者 刘建宇

截至6月10日,今年IPO新政实施后上市的新股共有13只,这些新上市公司首日平均涨幅为9.59%,首日平均市盈率为31.08倍。目前看来,ipo新政对“炒新、打新”取得一定抑制效果,一定程度上解除了股市沉疴已久的“三高”现象。

5月25日,浙江美大成为按照取消3个月限售期、网上、网下各发行50%“IPO新政”上市的第一只新股,当日上市的还有顺威股份和东诚生化,包括这三只新股在内,截至6月10日,新政实施后上市的

新股共有13只。

从上市首日的表现来看,这13只个股首日表现更加平稳,显示出新政对于抑制首日炒新作用比较明显。WIND统计显示,5月25日至6月8日期间上市的13只新股首日平均涨幅为9.59%,而在市场环境基本相同的情况下,5月初至5月24日上市的14只新股平均首日上涨幅度高达32.87%。从个股来看,13只股票中,最大涨幅的黄海机械首日上市涨幅为47.75%;而5月18日上市的宏昌电子涨幅高达137.78%,新政之后上市的新股首日显然表现更加平稳,投资者也更为理性。

从估值方面来看,13只新股上市首日平均市盈率为31.08倍,相比5月初至5月24日上市的新股首日平均市盈率48.57倍下降了36%,显然,IPO新政对抑制股市“三高”有积极作用。

业内人士表示,按照IPO新规则,公开发行股份在上市首日可全部流通,这在实质上增加了新股上市后的股票供给,而市盈率超过同行业上市公司平均市盈率25%的需重上发审会的规定有效遏制了新股价格虚高,这一系列的政策有效遏制了新股在上市首日的盲目炒作。

上证180等指数调整样本股

调整后上证50指数市盈率不足10倍 沪深300指数市盈率11.71倍

□本报记者 周松林

上海证券交易所与中证指数公司11日宣布调整上证180、上证50、上证300等指数的样本股,中证指数公司同时宣布调整沪深300、中证100、中证香港100等指数样本股。本次样本股调整将于2012年7月2日正式生效。

在本次样本股调整中,上证180指数更换18只股票,新华保险、华能国际等股票进入指数,上海电气、大智慧等被调出;中证100指数更换5只股票,新华保险、华能国际等股票进入指数,上海电

气、金风科技等被调出;中证200、中证700、中证800、沪深300行业系列等指数的样本股也随之进行相应调整。中证香港100指数更换5只股票,中国建材、碧桂园等进入指数,中国铝业、远洋地产等被调出;两岸三地500等指数样本股也随之进行相应调整。

本次指数样本股调整后,沪深300指数总市值占沪深市场比例达到69%,中证100指数总市值占比为52%。上证180指数总市值占

沪市比例达到76%,上证50指数总市值占比达54%。两岸三地500指数总市值占两岸三地市场比例达到74%。

本次调整后,按照2012年6月7日收盘价计算,沪深300指数和中证100指数市盈率分别为11.71倍和10.39倍,较沪深A股平均水平分别低18.80%和27.94%。上证180指数和上证50指数市盈率分别为10.62倍和9.97倍,较沪市平均水平分别低13.24%和18.54%。

诺奖得主爱德华·普雷斯特特:

人民币国际化前提是可自由兑换

□本报记者 李良

在上海国家会计学院与美国亚利桑那州立大学合办的“第九届SNAI-ASU企业家高层论坛”上,2004年诺贝尔经济学奖得主爱德华·普雷斯特特教授指出,中国可以在全球资本市场上扮演更重要角色,但如果想实现人民币国际化,可自由兑换是必由之路。

在人民币实现自由兑换之后,中国没有必要持有大量外汇,转而可以进行大量的海外投资。

爱德华·普雷斯特特认为,作为储蓄大国,中国经济的快速增长应当伴随较高的投资比例,假定一国资本产出率为3,经济增长率为10%的话,净投资额就必须达到GDP的30%以上。从这个角度而言,中国也应当增加海外直

接投资,而无须持有大量的外汇储备。

这意味着,中国要进行高科技的产业投资,比如中国将自主研发的技术用于国外市场。”爱德华·普雷斯特特说,“中国人在中国投资时,主要担心的是知识产权,但中国在海外的投资,其中也包括许多技术和专利。因此,双方其实是在相互持有对方的技术和

专利,相互制衡,这对双方而言是双赢的局面。”

他还表示,当前中国需要采取更多的行动来支持创业,而且需要有更好的金融市场来推动小企业的发展。中国股市应该会成为世界上最大的股市,企业将会通过直接、间接融资获得资金,进行债务融资的企业主要是通过中介机构向其他的公民进行借贷。

A股“负翁”受益降息红利

338家高负债率公司年息减逾63亿

□本报记者 刘兴龙

快速增长的势头。338家公司2011年一季度的财务费用合计为185.97亿元,而2012年一季度增加至305.69亿元,同比增幅高达64.38%。随着货币政策转向,上市公司面临的财务费用压力有望得到一定缓解。

央企“负翁”受益明显

在资产负债率偏高的上市公司中,借款超过千亿元的企业全部来自央企,分别为大唐发电、华能国际、中国中铁、国电电力。实际上,一季度末借款规模前18位的企业也均属于央企,甚至大量“中字头”公司跻身其中,包括中航中治、中国交建、中国建筑、中国水电、中国铁建、中国国航、中国重工和中国远洋等。

借款额居前18位的央企公司债务规模惊人,短期借款4643.17亿元,长期借款8752.92亿元,合计占到338家高负债率公司借款总额的53%,年利息支出合计高达908.54亿元。受益于央行降息,这些央企的短期借款年利息支出将减少11.61亿元,长期借款减少利息支出21.88亿元,合计为33.49亿元。相比于18家公司2011年净利润总额755.67亿元,利息支出减少对业绩产生的变动影响约4.43%。

值得注意的是,高负债率的央企所属行业十分集中,分别为电力、航空和基建,这些均是资金集中度较高的领域。例如,中国建筑、中国铁建等企业在资金压力减轻、费用支出减少的情况下,可能增加投资规模进而加快基础设施项目的建设速度。

此外,在长达三年多的加息周期中,上市公司的财务费用呈

辜胜阻:PE/VC行业进入深度调整期

全国人大常委、民建中央副主席辜胜阻日前在深圳指出,当前,VC/PE募资金额大幅下降,管理出现诸多问题,行业进入深度调整期。

辜胜阻是在由民建中央、科技部、广东省政府和深圳市政府联合主办的“2012(第十四届)中国风险投资论坛”上作上述表示。他认为,VC/PE行业最大的危机是VC/PE异化、行为投机化、发展泡沫化,存在“四重四轻”:一是重投资、轻发展;二是重短期见效、轻长战战略;三是重晚期项目、轻早期项目;四是重规模、轻服务。

辜胜阻表示,促进我国VC/PE行业健康发展,要通过专业化实现理性发展,要通过市场化、投资的行业要专注,投资策略要独特,投资的地域要多样,退出的渠道要多元。

要服务经济转型的大势,特别要帮助企业向外走。”辜胜阻认为,中国企业向美国投资已经成为热潮,去年中国企业到美国并购的项目就超过了80例,PE在中国企业走向海外过程中来帮助企业在海外并购将是一步发展的机会。(周少杰)

四新股12日挂牌上市

深交所公告,四只新股将于6月12日挂牌上市。

福建龙洲运输股份有限公司首次上网定价公开发行的40,000,000股股票自上市之日起开始上市交易,证券简称为“龙洲股份”,证券代码为002684”。

广东宏大爆破股份有限公司首次上网定价公开发行的54,760,000股股票自上市之日起开始上市交易,证券简称为“宏大爆破”,证券代码为002685”。

广东宏大爆破股份有限公司首次上网定价公开发行的54,760,000股股票自上市之日起开始上市交易,证券简称为“宏大爆破”,证券代码为002685”。

银行理财产品一周看台 62-68

CSF 新证财经数据中心提供

存款利率可上浮

理财市场或风光不再

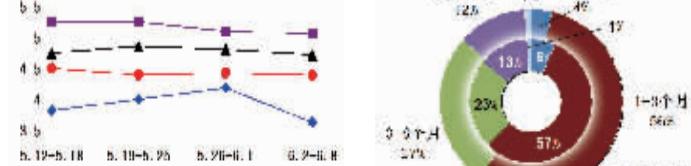
□本报记者 张朝晖

新证财经数据中心统计显示,上周6月2日-6月8日)共有59家银行发行438款理财产品,其中人民币产品378款,外币产品60款。保本及保证收益型产品发行175款,占发行总量的40%,与前一周相比微增1%。

收益率方面,不含结构性产品的人民币理财产品平均预期年化收益率为4.52%,环比降低0.07%。各期限产品平均预期年化收益率也呈环比下跌趋势。

期限结构方面,1月以下产品

近四周本市理财产品平均年化收益率



本周各期限最高年化收益率人民币理财产品

期限	发行银行	产品名称	预期年化收益率(%)</