

# 破发潮汹涌 七成新股“败走麦城”

□本报记者 孙见友

## 两轮破发潮

在前四个月中,A股市场已经出现两轮大规模破发潮。

1月14日,上证综指跌破2800点关口,炒新热情迅速降温,由此催生了第一轮新股破发潮。此轮破发潮一直持续到春节之前,最终随着春节之后大盘站上2800点而宣告终结,前后持续约半个月。

在第一轮破发潮中,新股大面积破发是重要特征,1月18日新股“五上五破”为标志性事件。1月18日,4只中小板新股和1只主板新股同时首发上市,当日5只新股全线破发。其中,跌幅最大的主板新股风范股份下挫14.40%,跌幅最小的中小板新股鸿路钢构也下跌6.56%。一日之间“五上五破”,让炒新者乱了阵脚,而打新中签的投资者陷入恐慌。

春节后,大盘温和震荡上扬并突破3000点,首发上市新股也迎来美好时光。但好景不长,随着大盘3月15日跌破2900点,新股破发再度密集出现。此后的3月22日,

科斯伍德、佳士科技和福安药业3只创业板新股首发上市,有两只出现首日破发,由此拉开第二轮新股破发潮的序幕。

尽管此后大盘一度冲高至3067点,但市场的担忧始终挥之不去。随着4月19日大盘高台跳水,担忧情绪进一步升级,让新股破发雪上加霜。从3月22日算起,第二轮新股破发潮已持续一个半月,目前还没有结束迹象。由此来看,第二轮新股破发潮的持续时间要明显超过第一轮。

除持续时间长以外,第二轮新股破发潮的破发幅度也更加深重。其中,4月28日首发上市的沪市主板新股庞大集团首日跌幅高达23.16%,一举创出近十年以来新高,成为第二轮新股破发潮的标志性事件。

大面积破发事件在第二轮破发潮中也频繁上演。“三三破二”和“四四破三”现象持续出现,不断挑战打新和炒新投资者的神经。例如,5月5日首发上市的3只创业板新股两破一涨。

## 击溃七成新股

经历两轮破发潮后,今年以来首发上市的新股破发面积急剧扩大。统计显示,今年以来首发上市的新股合计117只。其中,首日破发数量为45只,占比为38.46%。在两轮破发潮的轮番轰炸和大盘持续震荡下挫影响下,首日破发新股不仅未能咸鱼翻身,一些首日未破发的新股也没有摆脱最终破发的命运。

截至5月5日收盘,今年以来首发上市的新股破发数量已急剧扩容至79只,占比攀升至67.52%。由此来看,即使新股有幸暂时逃脱首日破发厄运,但破发阴霾依然

如影随形,从侧面显示新股上市后的走势依然充满很大的不确定性。

按最新收盘价测算,天瑞仪器、雷曼光电和大智慧相对发行价的折价比率分别高达33.06%、29.37%和28.06%,在今年首发上市新股中破发程度最严重。

分析人士指出,随着新股破发比重持续加大和破发幅度不断加深,前期基本可认为是无风险的网上打新收益已是一种奢望,在此局面下,参与打新和炒新的投资者队伍缩减将成为必然,这或许会促使打新市场出现变局。

今年以来,A股市场出现两轮大规模破发潮,频率之高为近年罕见。经历两轮破发潮的洗礼,新股破发面积急剧扩大。截至5月5日,今年以来首发上市新股的破发数量为79只,占比达67.52%。

分析人士指出,随着新股破发比重加大和破发幅度加深,无风险的网上打新收益变成一种奢望,炒新和打新风险加大。这或许会促使打新市场出现变局。



IC图片 合成/王力

## 新股破发不“尴尬”

据统计,无论是成熟市场,或是新兴市场,新股上市首日“破发”都很普遍。比如,香港地区新股上市首日破发的比例超过20%,美国新股上市首日破发比例约为1/3。

股票发行人自然希望发行价格越高越好,发行价越高,同样的股份可以融到的资金就越多。只要能够发行成功,破发只是二级市场的表现,和公司关系不大。然而,破发潮有可能导致打新资金退出一级市场,从而导致发行失败。

所谓发行失败,一般指由于新股定价过高,以致网下配售与网上申购均不能完成最低发行量,最终导致本次发行终止。这意味着本次招股计划自动作废。

对发行人来说,新股上市首日破发的确并不可怕,但导致发行失败是极不明智的,后果也是不堪设想的。由于目前贷款难,贷款成本高,而且融资计划又不能等待或搁置,那么,IPO融资就是不错的选择。因此,在银行贷款越来越困难的今天,发行人应该珍惜目前能发行新股的市场机会,在询价与定价环节上,适时主动降低发行市盈率,切莫一味追求高价,以防范发行失败风险。

对于投资者而言,打新被套是痛苦的,将导致打新热情降温。可以预见,破发潮之后,后面IPO的中小板和创业板发行市盈率,必将从过去80倍以上悄然降至60倍以下或更低,新股申购中签率也会大幅提高。这正是新股破发的功效和作用,也是市场化的力量。

进一步完善新股发行体制,需要发行人、中介机构和投资者的共同努力。发行人应当树立发行上市的正确理念,积极履行信息披露义务,发行股票要价要理性,要着眼长远的投资者关系维护。主承销商要勤勉尽责,诚实守信,兼顾买卖双方的长期利益和根本利益。询价对象应当发挥专业机构的特点,认真、审慎、专业地掌握资料、分析研判、理性定价,进而对市场理性引导。中小投资人则要强化风险意识,买股有原则,审慎为首要,看不懂、听不明白的坚决不参与。

## 抓住保荐代表人这个“牛鼻子”

□本报记者 周松林

证券市场参与各方的出发点都是谋求自身利益的最大化。在各方行为合法合规的前提下,这一切本来无可厚非。近年来,在二级市场,随着法律法规的完善和监管力度的加大,市场透明度有所增强,违法违规现象明显减少。但在一级市场,由于专业化程度更高,运作的封闭性更强,在一定程度上成了透明度很低的灰色区域。新股发行渠道已经形成了一条参与各方的利益链。发行人、承销商等利用种种违规和不合理现象,斩断其间的利益链。

对于创业板出现这种大面积的、持续的破发现象的根源,市场普遍认识到与新股发行定价过高有关。笔者认为,创业板、中小板密集出现集体破发,表明新股定价、估值仍然普遍偏高,参与申购的投资者,包括参与询价和认购的机构投资者,承担了过大风险,而发行人、承销券商等获得了过多收益。

近期新股特别是创业板新股破发现象愈演愈烈。据中国证券报数据中心统计,截至4月29日,在今年新上市的56家创业板公司中,40家处于破发状态,占比达71.4%,平均折价率为14.62%,个别公司折价率接近50%。

对于创业板出现这种大面积的、持续的破发现象的根源,市场普遍认识到与新股发行定价过高有关。笔者认为,创业板、中小板密集出现集体破发,表明新股定价、估值仍然普遍偏高,参与申购的投资者,包括参与询价和认购的机构投资者,承担了过大风险,而发行人、承销券商等获得了过多收益。

的作用下,新股发行价始终畸高不下就成为必然。

在这条利益链中,保荐代表人处于承上启下、居间调停的关键位置。保荐代表人如能秉公守法、坚持“三公”原则,则能够有效制止发行人和其他利益相关方的不当企图。保荐代表人如果失去职业操守,甚至在发行过程中寻求自己的非法利益,会导致投资者利益被严重侵犯。因此,笔者认为,要改变新股发行过程中的种种违规和不合理现象,斩断其间的利益链,要在发行人、承销商等利用种种违规和不合理现象,斩断其间的利益链,要在发行人、承销商等利用种种

加强保荐代表人的责任,规范保荐代表人的行为,可以从两个方面着手,一是法律威慑,二是利益制衡。对

于保荐代表人在新股发行过程中的违法违规行为,如果证据确凿,一经确认,应该直接取消其保荐代表人资格,乃至市场禁入,严重者移送司法处理。对于保荐代表人所在的承销商,除课以罚款外,同时暂停其承销资格。如果有几件这样的案例出现,其警示作用是相当大的。面对更高的违法违规成本,保荐代表人和承销商都会做出更理性的选择。另外,在询价、发行的技术程序上,制定相应的规则,在发行人、承销商、询价对象和二级市场投资者之间形成利益制衡、相互约束的机制。比如,要求承销商按一定比例认购所承销的新股并锁定若干时间,或者规定在有效的价格区间内,出价高的询价对象必须以较高的价格认购。

## 湖南千山制药机械股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市网上定价发行摇号中签结果公告

保荐机构(主承销商):华泰联合证券

HUATAI UNITED SECURITIES

有限公司

有限公司