

# IPO暂告段落 市场争议未了 新股发行改革亟待推进

□本报记者 顾鑫



CFP图片 制图/王力

2月19日,东易日盛、登云股份、岭南园林3只新股上市。至此,春节前公告获得批文的公司已全部上市,IPO暂告一段落。与之前的很多新股类似,3家公司股价均被两次“临停”,以最高限价收盘。

实际上,除了炒新盛行,本轮IPO重启以来各种争议不断。从奥赛康老股“起点”拟大量套现、金一文化募投项目“神速”变更到我武生物等被质疑存在网下配售灰色空间,应引起人们更多反思。

目前,发审会重启在即,证监会正在酝酿修改和完善部分新股发行规则。多位专家在接受中国证券报记者采访时认为,本轮IPO改革尚处于向注册制推进阶段,对于解决“三高”等市场焦点问题更多是技术层面的修修补补。下一步改革应继续朝着市场化方向迈进,不缺位不越位,切实保护好中小投资者利益。

## 募投监管有待完善

“公司变更‘零售营销渠道建设与发展’项目是为了有效利用资金、充分发挥资金使用效率。”2月19日午间,金一文化发布公告对募投项目变更进行了解释。

金一文化表示,近一年又一期公司银行渠道的收入比重、毛利贡献、毛利率均处于最佳状态。银行渠道营业收入占公司主营业务收入比例为40%左右,银行渠道毛利占主营业务毛利的比例超过60%,银行渠道主营业务毛利率超过20%,均明显高于其他营销渠道,具有明显的优势。公司银行营销渠道是公司传统优势渠道,相较其他营销渠道已较为成熟。

此前在2月12日,金一文化发布公告称,公司拟变更募集资金投向,终止“零售营销渠道的建设与发展”项目,将原定用于投资零售营销渠道的6900万元募集资金投向银行营销渠道的建设与发展。而公司挂牌日期为1月27日,短短数个交易日就变更募投项目,创下募投最快变脸记录。

在最新的公告中,金一文化解释称,“根据市场需求

的变化情况,公司拟终止实施‘零售营销渠道的建设与发展’项目”为公司的公告措辞方面不够严谨,公司董事会对此给投资者带来的不便致以诚挚的歉意。

对于金一文化“神速”修改募投计划,业内人士认为,不能片面认为公司在获得融资之后就不守信用,该决议还要经过股东大会审议通过。如果募投计划中的项目确实盈利前景不如更改后的方向,股东们会支持。

北京工商大学教授胡越表示,募投项目不能管得太细,当前的募投指引过于陈旧。募投资金的使用应当是多元化的,甚至可以用来补充流动资金和还债。“募投计划提得比较早,如果随着时间的变化,原先的项目所处行业已经出现产能过剩,还要再投下去就是找死。”

胡越还指出,当前在遏制“三高”方面的一些做法有待完善,上市公司能够做到超募正是由于投资者的追捧,如果真正让市场决定资源的配置,就不应该对此进行直接限制。

## 消除市场寻租空间

为减少超募,本次新股发行改革方案提出:“发行人应根据募投项目资金需要量合理确定新股发行数量,新股数量不足法定上市条件的,可以通过转让老股增加公开发行股票的数量。新股发行超募的资金,要相应减持老股。”这一规定在一定程度上给一些急于减持的老股提供了便利。

一个典型案例是奥赛康。1月10日凌晨,原计划当天进入申购环节的奥赛康宣布暂缓发行,成为本次IPO重启以来第一只因老股转让暂缓发行的新股。考虑到本次发行规模和老股转让规模较大,发行人和保荐机构及主承销商中国国际金融有限公司出于审慎考虑,经协商决定暂缓本次发行。根据方案,奥赛康此次计划发行5546.6万股,其中,发行新股1186.25万股,转让老股4360.35万股。通过老股转让,奥赛康老股东套现逾30亿元,远超其发行新股的募总额。

此后,老股新股1:1的比例成为市场默认的一条“红线”,但与之伴随的是网下报价的高剔除率和发行市盈率普遍较低。不过,1月下旬超募“红线”似乎发生了变化,春节前顺利上市的绿盟科技发行新股960万股,转让老股1155万股,以41元每股的发行价计算,超募金额约36000万元。

对于老股转让,北京大学教授曹凤岐表示,老股转让方面的规定不利于保护中小投资者权益,应当对大股东有所限制。尽管股票投资买者自负,但是在教育中小投资者的同时,也应当对券商、机构投资者、上市公司等进行教育,他们应当有良心、讲道德。“机构投资者也是投机

## 应继续推进改革

分析人士指出,为了保护中小投资者利益,本次新股发行改革在遏制“三高”方面着墨不少,新股发行价受到了遏制,但按下葫芦浮起瓢,市场炒新热情却被激发了出来。2月19日,众信旅游连续第9个交易日涨停,这是新股整体受到市场追捧的一个缩影。

此前在1月12日,证监会发布《关于加强新股发行监管的措施》,该文件提出,将对发行人的询价、路演过程进行抽查,发现发行人和主承销商在路演推介过程中使用除招股意向书等公开信息以外的发行人其他信息的,中止其发行,并依据相关规定对发行人、主承销商采取监管措施。涉嫌违法违规的,依法处理。

此外,如拟定的发行价格(或发行价格区间上限)对应的市盈率高于同行业上市公司二级市场平均市盈率,发行人和主承销商应在网上申购前三周内连续发布投资风险特别公告,每周至少发布一次。

者,如果改革仅仅是放开价格,肯定会出现‘三高’。”

中央财经大学教授贺强则认为,当前的新股发行改革不够彻底,应当把一二级市场彻底对接,全部在网上集合竞价发行,当前这在技术上实现起来并不难。“现在的情况是一级市场存在无风险套利的空间,很多利益相关方在里面浑水摸鱼,包括上市前参股入股的、一级市场认购打新的。一二级市场割裂的结果是大量散户参与不了一级市场,网上申购中签的概率很低,只能在二级市场成为接盘者。”

正是由于一二级市场之间存在的巨大套利空间,券商自主配售也受到市场的诟病。1月21日,我武生物登陆深交所创业板。就其上市的前一天,上海师范大学副教授黄建中实名举报我武生物,指其涉嫌配售权寻租腐败、涉嫌利益输送等。据媒体报道,黄建中认为,举报我武生物的依据主要有两个:其一,该公司上市主承销商对新股的定价偏低,市盈率也低于行业平均水平,涉嫌有意压低价格,进行利益输送;其二,有媒体查出100%中签的吾同投资合伙人为主承销商总经理之前的老同事,违背了市场的公平性,更涉嫌腐败。

复旦大学金融与资本市场研究中心主任谢百三指出,此次新股发行机制中,机构与中小散户申购新股条件完全不同。机构及个人大户拥有网下新股申购资格,无需任何附加条件,只要口头报个数字,分配到了新股,再打钱进去。人数最多的中小散户、网上申购者,却必须持有一定数量的老股才能申购新股。

这一规定连同老股转让等规定都是为了遏制“三高”,但结果却是新股不败神话再次上演。分析人士认为,除了新机制下新股发行价格偏低、市场情绪较高等因素有关,也与交易所对新股上市首日的涨跌幅进行不同程度限制有关,首日上涨幅度有限为此后的持续上涨埋下伏笔。

在专家看来,在现有制度下,市场炒新有一定合理性。贺强表示,新股的发行市盈率远低于二级市场,没有套牢盘,流通盘小易于受主力控制,经历过财务核查出现业绩地雷的风险又很小,市场自然会有炒作。

有专家还指出,IPO重启出现各种乱象根子在于改革不彻底。虽然股票发行注册制不会马上实现,需要一个过渡期,但是改革不能停滞,在过渡期内应当敢于触及实质性问题,而不是技术层面的改动。“没必要这么复杂,规则越简单,市场越透明,越有利于监管。”贺强说。

## 炒新热潮呈现三个特点

□本报记者 龙跃

截至2月19日,今年以来共有48家公司登陆A股市场。从市场走势看,这些新股几乎都在上市后出现巨大涨幅。在财富效应吸引下,越来越多的投资者加入人到打新和炒新的行列。分析人士指出,从市场角度来看,今年的炒新行情显现出了新兴产业受追捧、强势新股持续涨停以及深强沪弱等三大特点。

### 引发财富效应

本周三,有三只中小板新股登陆A股市场,分别是东易日盛、登云股份和岭南园林。从昨日市场表现看,上述三只个股都以上涨44%的新股上市首日最高限价收盘,且换手率都未超过2.2%,显示市场追捧热情极度高亢。其实,周三上市的三只新股的强势表现只是今年以来新股热潮的一个缩影。

今年1月17日,纽威股份率先在A股上市,拉开了IPO重启后新股上市的帷幕。从市场表现看,今年以来上市的48只新股体现了巨大的财富效应。

一方面,打新投资者收益丰厚。截至2月19日,相对于发行价,已上市的48只新股平均涨幅为98.95%。其中,陕西煤业、炬华科技相对发行价涨幅最小,分别为19.50%和19.60%;而众信旅游和易事特相对发行价涨幅最高,分别达到了242.51%和239.73%。新股相对其发行价翻倍的股价涨幅以及“零破发”的事实表明,打新投资者今年以来收益明显。

与此同时,参与炒新的投资者同样大概率取得超额收益。截至2月19日,与上市首日收盘价进行比较,目前仅有纽威股份、恒华科技、汇中股份、麦趣尔4只个股出现下跌,其余41只新股(除昨日上市3只新股)均实现上涨。其中,涨幅超过50%的个股多达18只,易事特、众信旅游和东方通目前股价相对上市首日收盘价实现翻倍。总体来看,45只已上市新股(除昨日上市3只新股)相对于其上市首日收盘价的平均涨幅为39%,说明炒新会获得明显的超额收益。

### 资金蜂拥而上

在巨大的超额收益面前,追逐利润的短期资金蜂拥而上,新股上涨与资金追涨在最近一段时间逐渐形成良性互动。而从本轮新股行情看,主要体现出了三大特点:

其一,部分个股出现持续涨停潮。比较典型的如易事特,该股在1月27日上市之后持续走出9个“一字”涨停板,期间涨停价从未被打开;而且从成交看,该股量能处于极度萎缩的状态,显示资金吸筹情绪显著。与之类似,众信旅游至目前也呈现一字涨停的景象。分析人士认为,新股持续涨停与交易所对新股上市首日涨幅限制的相关规定以及首批上市新股“物美价廉”有关。

其二,涉及新兴产业的新股更受青睐。截至昨日收盘,共有23只新股较上市首日收盘价上涨幅度超过30%。从这23只股票的行业归属看,计算机、医药生物和传媒板块股票数量最多,分别达到了6只、3只和2只,而上述三大产业是典型的新兴成长行业。与之相对,传统行业内的新股在上市后普遍难以得到资金追捧,如陕西煤业等个股。

其三,深强沪弱特点明显。已经上市的48只新股中,有6只为上海市场股票,其余42只均为深圳市场股票。截至昨日收盘,今年以来上市的沪市新股相对于其发行价的平均涨幅为54.77%,而42只深市新股相对于发行价的平均涨幅为105.26%,后者相对于前者取得了1倍多的超额收益。

## 资金流出迹象明显

# 次新股分化风险积聚

□本报记者 李波

今年以来上市的45只次新股(剔除刚刚上市的三只新股)19日出现大面积回调,部分个股资金净流出迹象明显,有些个股的长上影线也释放出短期筑头信号。分析人士指出,在经济增速放缓、改革加速推进、两会政策预期升温的背景下,今年以来上市的新股持续遭遇资金爆炒,但随着炒新收益的不断累积,投资者也需要警惕新股高位分化的风险。当然,具备新兴产业背景和政策支持预期的个股将强者恒强。

另外,从K线图上看,不少新股出现明显的长上影线,比如海天味业、牧原股份、安硕信息、欣泰电气等,表明短线资金获利回吐的风险开始显现。

当然,新股军团中依然不乏强者恒强的品种。昨日众信旅游、光环新网和易事特强势涨停,众信旅游和易事特更是连续收出第9个一字涨停。

### 面临分化格局

今年以来新股的火爆局面缘于多重原因。首先,在经济低迷的背景下,市场炒作热情较为高涨,这使得没有历史套牢盘的新股被短线资金关注水到渠成。其次,首批上市的新股在层层审查之后,质地相对更有保障,发行价比较合理,也为之后的高收益打下了坚实的基础。最后,身披新兴产业的外衣,也使得相关新股收到大量跟风盘的追捧。

不过,在持续的爆炒之后,新股的分化风险或将逐步显现。一方面,“没有只涨不跌的股票”,新股难以摆脱涨多必跌的客观规律。特别是,一旦市场出现像昨日一样的风格切换或其他异动,资金往往会选择落袋为安,快速从前期取得较大收益的新股中撤离。另一方面,股票市场具有明显的羊群效应,一旦新股出现调整的迹象,那么不排除“跟风盘”的大举出逃,而历史上每一次新股盛宴的终结无不演绎盛极而衰的戏码。

当然,需要指出的是,在当前经济增速放缓、改革深入推进、两会窗口临近的背景下,以优质成长股为代表的结构性行情仍是市场的主基调。这就意味着,具备新兴产业背景和政策支持预期的个股将强者恒强。这一点从众信旅游和易事特的强势表现上可见一斑。换句话说,新股炒作或进入了分化阶段。

19日调整幅度较大的部分次新股					
证券简称	首发上市日期	当日净流入资金(万元)	最新涨跌幅(%)	上市以来区间涨跌幅(%)	
我武生物	2014-01-21	-4220.86	-6.75	62.95	
牧原股份	2014-01-28	-2220.91	-5.97	9.61	
欣泰电气	2014-01-27	-1687.18	-5.70	19.63	
全通教育	2014-01-21	-1419.59	-5.52	25.95	
麦趣尔	2014-01-28	-692.01	-4.85	-0.16	
天赐材料	2014-01-23	-941.53	-4.50	65.91	
光洋股份	2014-01-21	-1423.87	-4.43	27.35	
安硕信息	2014-01-28	-1013.76	-4.38	23.71	
溢多利	2014-01-28	-1036.74	-3.99	34.96	
汇金股份	2014-01-23	-891.10	-3.96	51.10	
欧浦钢网	2014-01-27	-2481.79	-3.95	47.68	
海天味业	2014-02-11	-4567.05	-3.95	8.15	
应流股份	2014-01-22	-3128.08	-3.83	24.32	
汇中股份	2014-01-23	-742.70	-3.80	-1.17	
创意信息	2014-01-27	-2568.43	-3.62	82.90	
思美传媒	2014-01-23	-1786.25	-3.60	55.14	
赢时胜	2014-01-27	-843.05	-3.49	35.39	
鼎捷软件	2014-01-27	-893.60	-3.47	27.32	
陕西煤业	2014-01-28	-9608.93	-3.43	5.05	
新宝股份	2014-01-21	-1802.56	-3.43	9.05	
金一文化	2014-01-27	-703.41	-3.38	86.18	
斯莱克	2014-01-29	-849.57	-3.36	23.71	
恒华科技	2014-01-23	-1745.03	-3.33	-2.98	
扬杰科技	2014-01-23	-1345.34	-3.29	76.62	

数据来源:Wind 制表:李波

## 国泰基金管理有限公司 关于旗下基金获配非公开发行A股的公告

国泰基金管理有限公司(以下简称“本公司”)所管理的国泰金牛创新成长股票型证券投资基金参加了丽江玉龙旅游股份有限公司丽江旅游(002033)非公开发行A股的认购。丽江玉龙旅游股份有限公司已于2014年2月18日发布《丽江玉龙旅游股份有限公司非公开发行股票发行情况报告书暨上市公告书》,公布了本次非公开发行结果。

根据中国证监会《证券投资基金信息披露管理办法》、《关于基金投资非公开发行股票等流通受限证券有关问题的通知》等有关规定,本公司现将本基金获配丽江玉龙旅游股份有限公司非公开发行A股情况披露如下:

基金名称	获配数量(股)	总成本(元)	总成本占基金资产净值比例	账面价值(元)	账面价值占基金资产净值比例	锁定期
国泰金牛创新成长股票型证券投资基金	7,000,000	79,310,000.00	1.03%	79,380,000.00	1.03%	12个月

注:基金资产净值、账面价值为2014年2月18日数据。  
基金投资非公开发行股票的估值方法按中国证监会通知证监会字[2007]21号《中国证监会关于证券投资基金执行<企业会计准则>估值业务及份额净值计价有关事项的通知》执行。  
投资者可登录本公司网站(www.gtfund.com),或拨打客户服务电话400-888-8688咨询相关信息。  
特此公告。

国泰基金管理有限公司  
2014年2月20日

## 关于华富恒富分级债券型证券投资基金增加华泰证券股份有限公司为代销机构的公告

根据华富基金管理有限公司与华泰证券股份有限公司的代销业务安排,自2014年2月21日起,华泰证券股份有限公司将代理华富恒富分级债券型证券投资基金(华富恒富分级债券型证券投资基金A,基金代码:000501;华富恒富分级债券型证券投资基金B,基金代码:000502)的销售业务,投资者欲了解详情信息,请仔细阅读该基金的基金合同、招募说明书及该基金披露的公告。

投资者可在华泰证券股份有限公司的各指定网点办理该基金的开户、认购及其他业务,具体办理程序应遵循华泰证券股份有限公司的相关规定。投资者可通过以下途径咨询有关详情:

1、华富基金管理有限公司  
网站:www.hftund.com  
客户服务电话:400-700-8001,021-50619688

2、华泰证券股份有限公司  
注册地址:江苏省南京市中山东路90号华泰证券大厦  
办公地址:江苏省南京市中山东路90号华泰证券大厦  
法定代表人:吴万善  
联系人:万鸣  
联系电话:025-83290979  
客服电话:95597  
公司网址:www.htsc.com.cn  
特此公告。

华富基金管理有限公司  
二零一四年二月二十日