

去年以来,上市首日跌破发行价的新股达23只——

# 新股破发会成为常态吗

本报记者 李华林

## 财金观察

随着注册制改革纵深推进,A股市场新股发行明显提速,与此同时,新股破发也越来越常见。尤其是近段时间以来,新股破发接二连三发生,也使投资者中签了弃购现象增多。

新股破发会成为常态吗?专家表示,近期新股破发频发,和询价新规的实施有关,是市场走向成熟的必经阶段。未来随着新股发行定价规则持续优化,破发频率将会趋于稳定,投资者打新、机构发行定价将更趋理性,有助于形成规范有序的资本市场生态。

### 发行定价偏高是主因

近日,亚虹医药登陆科创板,上市首日报收17.6元,较22.98元/股的发行价跌去逾23%,成为今年首只上市即破发的新股。

亚虹医药并不是个例。自去年以来,新股破发频发,同花顺iFinD统计数据显示,截至1月10日收盘,A股上市首日出现破发的新股达23只,其中,有17只破发集中发生在去年10月之后。

新股缘何频频破发?市场人士认为,询价新规实施,新股定价过高是破发的重要原因。

2021年9月,证监会发布《关于修改〈创业板首次公开发行股票发行与承销特别规定〉的决定》,沪深证券交易所同步完善了科创板、创业板新股发行定价相关业务规则,询价新规出台。

询价新规剑指“机构抱团压价”,主要调整四方面内容:一是将高价剔除比例从“不低于10%”调整为“不超过3%”;二是突破原有“四值孰低”(投资者高剔除报价的中位数、平均数及机构投资者报价中位数、平均数)限制;三是取消新股发行定价与申购时间安排、投资风险特别公告次数挂钩的要求;四是加强询价报价行为监管,明确网下投资者参与询价时规范要求、违规情形和监管措施等。

“新规实施前,新股发行定价设置了‘剔除10%高价’、‘不超过4类数’等限制,为提高报价入围概率,市场上普遍存在着询价机构重入围轻研究、‘抱团压价’的现象。”武汉科技大学金融证券研究所所长董登新表示。

新规对定价规则进行优化,新股整体定价中枢上移,客观上促使部分新股发行定价偏高,引发首日破发现象增多。同花顺iFinD统计数据显示,自询价新规实施以来,新股高价发行更为普遍。2021年10月以来发行价超过50元的新股达26只,占当期发行新股比例的近五分之一;而2021年初至9月末,发行价超过50元的新股占比只有11%。从破发的23只新股看,大多数是估值较高的个股。

“询价新规实施后,机构抱团压价低发行价的问题得到改善,新股发行价格趋于合理,上市公司能够通过IPO募集更多资金,实现利益最大化。”川财证券首席经济学家、研究所所长陈雳表示,但部分投资者尚未适应新规,为成功中签倾向于报较高价格,甚至溢价发行,导致新股上市后容易出现破发现象。

### “打新不败”神话破灭

新股破发是否会成为常态?市场判断

## 2021年9月,新股发行询价新规主要调整四方面内容

一是将高价剔除比例从“不低于10%”调整为“不超过3%”

二是突破原有“四值孰低”限制

三是取消新股发行定价与申购时间安排、投资风险特别公告次数挂钩的要求

四是加强询价报价行为监管

## 自询价新规实施以来新股高价发行更为普遍

2021年10月以来发行价超过50元的新股达26只

占当期发行新股比例的近五分之一

而2021年初至9月末发行价超过50元的新股占比只有11%

数据来源:同花顺iFinD

不足现象得以改善。反之,多个企业出现超募。近期,以557.8元/股高价发行的禾迈股份,在超募逾48亿元后,公告表示拟使用最高不超过人民币45亿元的暂时闲置募集资金进行现金管理,引起市场热议。

超募的背后,离不开承销商、保荐人等机构的推动。在企业IPO过程中,承销商、保荐人可以获取相应比例的承销及保荐费用,新上市公司募集的资金越多,承销商、保荐机构获得的利益就越大,往高了定价的动机也就越足。

“一方面上市公司希望募得更多资金,另一方面承销机构也希望赚取更多佣金,双方都倾向于选择较高发行价格,因此在询价阶段高价剔除比例降低后,导致新上市的大量企业出现溢价发行问题,这导致打新率下降、弃购率上升,不利于此后新股的顺利发行。”陈雳建议,未来可以通过继续完善询价环节相关报价机制,进一步推动发行定价市场化发展。

董登新认为,询价机构敢于报高价,发行方敢于以高价发行,最主要还是基于部分投资者对于打新的狂热,这也和IPO市值配售制度有关,“市值配售制度客观上造成饥饿营销,致使一些投资者认为打新可以稳赚不赔。未来可以考虑取消市值配售,提高打新参与成本,让投资者不再盲目打新,让询价机构和发行方不敢随意高价发行”。

田利辉表示,询价机制应促进专业机构对于新股价值的真实认知,未来需建立合格报价者机制,对于报价符合新股长期均值的定价准确者予以激励,同时落实主体责任,推进专业化建设,进一步提升机构的定价能力。

随着市场化发行定价机制的不断优化,长期来看,定价能力较强的承销商、保荐人将获得更高打新收益,定价能力将成为其重要竞争力之一。专家认为,对于这些中介机构来说,要主动提高自身专业能力,平衡好企业和投资者的利益诉求,提升股票的适销性,以充分挖掘企业价值,更好地服务实体经济发展。

## 陶然论金

近日,证监会通报,深圳某会计师事务所审计业务违法违规,对其采取“没一罚六”的行政处罚,相关主体涉嫌犯罪问题将移送公安机关。

这个看似简单的案子,却是近年来资本市场舆论关注的一个热点。原来,被网民称为“怒天怒地”的该会计师事务所在被立案调查后,曾发公开信喊委屈。

该所到底冤不冤?证监会指出,经过调查发现,其在明知\*ST新亿年报审计业务已被其他会计师事务所“拒接”的情况下,仍与\*ST新亿签订协议,承诺不在审计报告中出具“无法表示意见”或“否定意见”,并要求如发生被监管部门处罚的情形,\*ST新亿应予补偿。

这也就是说,即使是一份“保留意见”,也是\*ST新亿“买来的”。证监会指出,该会计师事务所审计独立性严重缺失,审计程序存在多项缺陷,审计报告存在虚假记载和重大遗漏,缺乏应有的职业操守和底线,因此受罚。

会计师事务所是资本市场重要的“看门人”,其守法意识、执业能力及勤勉尽责程度事关广大投资者切身利益。我国注册会计师行业规模不断扩大,行业发展总体向好,在维护资本市场秩序和社会公众利益、提升会计信息质量和效率等方面发挥了重要作用。但毋庸讳言,上市公司财务审计信息失真、财务造假等不良现象背后,几乎少不了会计师“看门人”打瞌睡、装睡,甚至为虎作倀。因此,对其违法违规行为“零容忍”,以重塑资本市场信用体系,势在必行。

该所之所以喊冤,是因为其自视身份特殊。2020年3月1日,新证券法实施,证券服务业务实行备案制,取消了会计师事务所、评估机构等参与证券服务业务的行政许可准入,这是财政部、证监会落实“放管服”改革,提升证券审计市场活力的重大举措。该会计师事务所自称是国内第一家承接上市公司审计业务的中小会计师事务所,认为自己应该得到呵护。

中小会计师事务所成为证券服务市场的一支新生力量自是好事,但新证券法虽取消了会计师事务所从事证券业务的行政许可准入规定,同时也大幅提升了违法违规的法律责任,“门槛”降低并不等于责任降低。这意味着,大中小会计师事务所都获得了参与资本市场的公平机会,但也都应该承担相应的责任。无论大所小所,在遵守法律上一律平等,在监管要求上一视同仁。“零容忍”下,大所、中、小所都没有特殊待遇,更不存在“我弱我有理”的逻辑,以此方可促进公平竞争,体现市场择优。

其实,不仅是会计师事务所,资本市场中介机构皆如此。保荐机构、审计机构、法律服务机构、资产评估机构等中介机构,无论是大块头,还是小个子,都是证券市场“看门人”,都要诚实守信、勤勉尽责。监管方面,也需切实落实“零容忍”方针,压实中介机构责任,对违法违规行为严惩不贷,依法维护广大投资者合法权益和资本市场健康秩序。

本版编辑 曾金华 王宝会 美编 王墨晗

不一。

陈雳认为,随着市场对询价新规的不断适应,投资者根据公司价值合理报价,新股定价回落至正常区间,新股定价过高有望缓解。

“在注册制改革不断推进的大背景下,新股破发不会是偶发现象,而会不时出现。”南开大学金融发展研究院院长田利辉表示,不过,未来随着市场定价能力提升,新股博弈将重回新的平衡,新股破发频率可能会降低,而新股是否破发由市场牛熊状态和个股企业质量等因素共同决定。

实际上,新股破发在全球市场很常见。例如,美股新股上市首日破发率超过20%,远高于目前的A股市场。“破发是发行定价趋向市场化的重要表现,也是市场走向成熟的必经阶段。”董登新表示,允许新股发行有一定比例的破发,将使得网下询价机构更加谨慎理性,也能够让新股定价更加均衡,“会破发的市场才是正常市场”将成为更多人的共识。

值得一提的是,“新股不败”神话破灭后,投资者打新热情有所降温,多只股票出现高弃购率。

例如,百济神州此前公布的上市发行结果显示,其网上投资者放弃认购数量为

103.25万股,若按公司发行股份数量1.15亿股计算,弃购金额达1.99亿元;禾迈股份公布的上市发行结果也显示,其网上投资者放弃认购数量65.1387万股,放弃认购金额达3.63亿元。

“投资者对新股上市后较大幅度上涨的预期存在惯性,尚未积极调整预期与投资策略。同时面对多只新股破发的现实,又使得投资者中签较高价格新股后,因担心破发而选择弃购。”陈雳分析。

打新不再是无风险的“躺赢”,部分“炒新者”逐渐退出,一定程度上遏制了市场非理性行为,促进市场健康发展。“并且未来随着对于申购失信行为惩戒机制的建立,高比例弃购现象不会是常态。”田利辉说。

田利辉表示,“无脑打新”时代终将成为过去式,投资者投资新股需转换思路。在注册制改革全面推进的背景下,上市公司的稀缺性必然降低,加之市场化发行定价水平的提升,企业估值最终还是要回归实际价值。投资者打新应保持理性,科学分析研判,聚焦企业基本面。

### 考验机构定价能力

询价新规下,此前频频出现的企业募资

## 中国华融资产管理股份有限公司广西壮族自治区分公司与广西玉柴重工有限公司 债权转让暨债务催收联合公告

根据中国华融资产管理股份有限公司广西壮族自治区分公司与广西玉柴重工有限公司签署的《债权转让协议》,中国华融资产管理股份有限公司广西壮族自治区分公司已将对下列债务人及其担保人享有的主债权及担保合同项下的全部债权(包括但不限于担保债权、违约金债权、损害赔偿金、利息债权,以及该等资产项下的所有从权利及/或利益)依法转让给广西玉柴重工有限公司。中国华融资产管理股份有限公司广西壮族自治区分公司与广西玉柴重工有限公司联合公告通知各债务人及担保人以及其他相关方。

广西玉柴重工有限公司作为上述债权的受让方,现公告要求下列债务人及担保人,从公告之日起立即向广西玉柴重工有限公

司履行主债权合同及担保合同约定的义务或相应的担保责任。特此公告。

中国华融资产管理股份有限公司广西壮族自治区分公司 广西玉柴重工有限公司 二〇二二年一月十二日

中国华融资产管理股份有限公司广西壮族自治区分公司联系人:黄先生 电话:0771-5828330 地址:广西南宁市青秀区民族大道38-3号 广西玉柴重工有限公司联系人:何女士 电话:0775-3220016 地址:广西玉林市陆川玉柴工程机械工业集中区

附:转让清单							金额单位:万元
原债权人	债务人	借据号	债权本金(万元)	担保人	抵押物	诉讼情况	备注
民生银行广州分行	吉林省永大工程机械集团有限公司	9917000000082431 9917000000082556	6,800.00	自然人姜继新连带责任担保	无	未起诉	利息及逾期利息根据民生银行与债务人签订的原始借款合同约定的方式计算,无垫付费用
民生银行广州分行	荆州市路鑫通工程机械有限公司	9917000000082900	1,920.00	自然人韦文、罗容玲连带责任担保	无	未起诉	
合计:			8,720.00				

注:1.本公告清单列示的暂时至转让基准日的贷款本金余额,借款人和担保人应支付给中国华融资产管理股份有限公司广西壮族自治区分公司的利息按照借款合同、担保合同及中国人民银行的有关规定计算。

2.若债务人、担保人因各种原因更名、改制、歇业、吊销营业执照或丧失民事主体资格的,请相关承接主体及/清算主体代为

履行义务或履行清算责任。

3.清单中的“担保人”包括保证人、抵押人、出质人,担保人的担保范围以签署合同等法律文件约定为准,如公告中债务人、合同编号、债务金额、担保人等信息与事实不符的,以签署的合同等法律文件为准。

4.本公告债权转让基准日为2018年12月6日。

## 中国银行保险监督管理委员会河南监管局 关于换发《中华人民共和国金融许可证》的公告

下列机构经中国银行保险监督管理委员会河南监管局批准,换发《中华人民共和国金融许可证》,现予以公告:

中国工商银行股份有限公司郑州上街许昌路支行 机构编码: B0001S241010162 许可证流水号: 00926151

业务范围: 经国务院银行保险监督管理机构批准并经上级行授权的业务。

批准日期: 1996年01月20日

机构住所: 河南省郑州市上街许昌路盛世广场1号楼4号

发证机关: 中国银行保险监督管理委员会河南监管局

发证日期: 2021年10月13日

以上信息可在中国银行保险监督管理委员会网站 www.cbirc.gov.cn 查询

中  
「  
门  
降  
责