

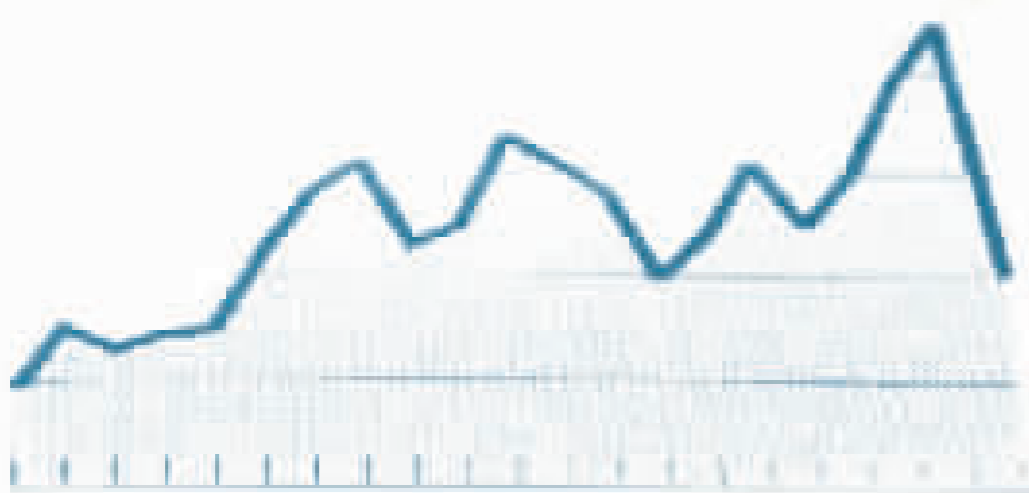
破发频现，还能逢新必打吗？

记者 王婧

随着渝农商行、浙商银行新股上市相继破发，尤其是浙商银行上市首日10秒不到就破发，令投资者对IPO打新心生余悸。

11月28日，邮储银行正式启动申购，备受市场关注的除了其是今年A股新股发行规模最大的个股，就是为了“防破发”引入的“绿鞋”机制。

近期，在A股市场弱势震荡的背景下，跌破发行价、跌破每股净资产的上市公司数量明显增多。



浙商银行10秒不到破发

11月26日，千亿市值、被誉为浙江最赚钱的上市公司浙商银行正式登陆A股。09:25，集合竞价结束，浙商银行的开盘价为4.95元，仅高出发行价0.01元；09:30，正式开盘，浙商银行股价快速“跳水”，仅用了10秒就跌破发行价，并一度跌至4.88元，成为今年最快“破发”的A股。之后股价虽有拉高，但一直于在发行价附近徘徊，尾盘收收4.97元，低于浙商银行今年前三季度的每股净资产5.21元。

早在浙商银行的申购阶段，“打新”资金便对其兴趣一般。据浙商银行披露的网上申购数据显示，其网上发行有效申购户数为1096.61万户，成为2019年沪市主板最“冷清”的网上申购，网上申购户数创下新低，较渝农商行下降165万户。

投资者提不起兴趣，与浙商银行的发行定价有很大关系。

浙商银行的发行价为4.94元，发行市盈率率为9.39倍，发行市净率1倍，而同期A股银行指数的市盈率仅为6.7倍，市净率也仅为0.83倍。

与此同时，浙商银行H股的定价比A股银行指数更低，市盈率仅6.4倍，市净率0.87倍。

几番比较之后，弃购资金很快创纪录。11月19日，浙商银行公布发行结果显示，网上、网下投资者弃购金额合计达6628余万元，与0.69%的中签率一道创下了2016年信用申购制度实施以来的最高纪录。网上、网下投资者放弃认购的股份全部由主承销商中信证券、中金公司包销。

而在浙商银行之后，昨日A股市场又迎来了一只巨无霸邮储银行的发行。招股书显示，截至3季度末，邮储银行的总资产超过10万亿元，每股净资产为5.71元。本次A股发行价为5.5元，其港股的最新股价为4.62元（人民币），A/H溢价率为1.19，相对于其他A+H银行股而言，比价还算合理。但不少打新投资者在看到浙商银行的走势后，想必会萌生退意。

邮储银行「穿鞋」发行

有了渝农商行、浙商银行的“前车之鉴”，邮储银行为了“维稳”股价，采取了一系列措施，为发行“保驾护航”。

首先是，引入了战略配售机制，战略配售数量约占发行总量的40%，获配股票有不低于12个月的锁定期，且战略投资者均为愿意长期持股的投资者；其次是，网下发行安排了锁定期，70%的网下配售股份的锁定期为6个月；第三是，引入了超额配售选择权，也就是“绿鞋”机制，作为后续稳定股价的支撑手段。

所谓“绿鞋”机制，也叫绿鞋期权，因美国波士顿绿鞋制造公司1963年发行新股率先使用而得名，是“超额配售选择权制度”的俗称。

据了解，在“绿鞋”机制下，承销商可以在股票上市之日起30天内，择机按同一发行价格，比预定规模超额发行15%的股份，一旦股票跌破发行价，可动用超额募集资金，从市场购回超额发行股份，达到支撑股价的作用。

此次邮储银行引入的“绿鞋”机制，在A股历史上已是第4次，但却是近10年首次引入该机制的IPO项目。这意味着如果新股发行后30天之内股价跌破发行价，将对应有43亿元的“绿鞋”资金可以救场，以稳定价格，保护投资者利益。

此前，A股市场已有工商银行、农业银行、光大银行在新股发行时引入了“绿鞋”机制，并均在上市30天内全额执行。在“绿鞋”行使期内，工商银行、农业银行、光大银行股价均表现良好，平均股价涨幅超过10%。

“绿鞋”机制或许能为以后发行的新股提供一定保障，对新股上市初期起到稳定股价的作用。

科创板成破发「重灾区」

对于今年刚开板的科创板来说，“打新”成为各路资本围猎的一场狂欢。但近期这一盛宴也出现了新的变数。

11月28日，宁波首家科创板上市公司容百科技股价报收23.28元，已连续13个交易日低于26.62元的发行价。与“跌发”相比，令人更难以接受的是，一些在IPO前参与融资的机构也被套牢。

容百科技于2018年5月5日完成增资的工商变更登记，新增股本3869.51万元。公告显示，当时阳光财险、云晖投资、自贸三期、长江创投、禾盈同晟、龙汇北银、创乾投资、梦定投资、燕园姚商等参与了这轮融资，协商确定了约88亿元的投前估值，以此确定增资价格为每股25.58元。

谁能料想到，容百科技上市后即遭遇大额应收账款逾期，股价一路下跌，众多原本认为稳赚的财务投资者悉数被套。

截至11月28日，除了容百科技，久日新材、杰普特、卓越新能、昊海生科、天准科技、新光光电等6只科创板新股均已跌破发行价，而新光光电、天准科技、昊海生科等股价高于发行价也均不足2%。

目前，科创板上市股票仅有56只，“破发”股占比达12.5%，是个不低的比例。而且，“破发”频发现象并非科创板独有，主板、创业板、中小板也是“破发”股频现。

据统计，在今年上市的175只新股中，截至昨日，已有上述提及的9只新股以及元利科技、宝丰能源、中国外运等“破发”。其中，渝农商行不仅“破发”还“破净”。

显然，渝农商行的破发对A股新股生态变化具有标志性影响。与科创板市场化发行的方式不同，渝农商行采取的是传统的定价发行方式，由于是A+H同时上市，H股折价过多，一定程度上影响了A股走势。但其在渝农商行、浙商银行之前，同样在主板上市的中国外运也是在上市首日即告“破发”。

1月18日，中国外运在上交所上市，由于2003年就已上市，此次发行的A股全部用以换股吸收合并中外运空运发展股份有限公司（下称“外运发展”），无募集资金。首日开盘参考价为公司换股吸收合并外运发展的发行价5.24元/股。

然而，上市首日，中国外运股价在开盘短暂冲高后便开始从高处跌落，盘中最大跌幅一度扩大至9%，临时停牌后虽有所反弹，但最终收跌6.68%。

虽然，破发的指标性意义对于市场化定价的科创板更为明显，但有业内人士表示，未来对主板新股发行定价、走势也会产生影响。随着科创板供应不断增加，以及注册制推出速度加快，未来“打新”格局必然会发生重大变化，A股市场逢新必打和必炒或许会成为过去式。

有业内人士表示，新股“破发”不断扩容，不仅对投资者打新的态度产生了影响，对于上市公司的新股发行定价也提出了新的要求。如果首日破发和次日破发现象频繁出现，就会倒逼企业在发行数量和价格方面进行相应调整，这对于整个新股生态的重塑会产生积极意义。

网下的机构投资者或大户可以说是新股发行询价过程中的“主要因素”，因为网上申购多以散户为主，申购数量相对较少，话语权比较有限，对发行定价及上市后表现难以产生根本性影响。

有业内人士表示，只有新股上市首日、次日出现大面积破发，网下投资者风险意识才会上升，发行定价的博弈积极性才会被调动，从而使新股定价更接近市场定价。

但从新股发行情况来看，网下的弃购率并不高。以八方股份为例，该股网下发行弃购数1.1万股，占全部发行量的比例只有0.037%。祥鑫科技、小熊电器的网下弃购数量分别只有1518股、2064股，弃购占比更是可以忽略不计。

市场见底？

除“破发”股频现外，据统计，目前已有360多只A股跌破今年第三季度的净资产，占A股总量十分之一。银行、能源、房地产、汽配行业是重灾区。

“破发”“破净”频现甚至“破面值”通常被认为是市场见底的信号之一，随着市场生态巨变，这一指标还有效吗？

上海证券认为，银行板块上市公司“破净”比例超过一半，这是因为监管通过MLF利率引导LPR利率下行，但短期银行负债端成本却难以下行，导致银行净息差预期收窄，同时经济低迷也引发信贷资产质量下降忧虑。而地产、钢铁、煤炭等行业个股“破净”，与行业产能过剩、行业调控方向等密切相关。

业内人士称，资本市场一系列改革正在展开，证监会发布的“上市公司质量提升指导意见”将是A股未来发展方向，新阶段的资本市场将回归本源，为有价值的实体经济和新兴产业提供“子弹”，对没有价值的公司将无情唾弃。未来，“破发”“破净”甚至跌破面值将成为常态，是市场分化格局下的真实写照。当然，“破净”“破发”并不全是问题公司，而其中的优质公司就有待被市场重新挖掘。

因此，以“破发”“破净”频现甚至“破面值”判断市场见底并不科学。

