

# 2010~2011年新股发行及上市情况分析

## 中证指数有限公司

2010年到2011年,市场总体处于震荡下跌的态势,期间沪深两市合计上市新股628只,新股发行密度创近年来新高,但新股发行的“三高”和破发现象也格外引人关注。本文分析了这两年上市新股的发行情况及市场表现,以供参考。

### 一、市场概况及新股对指数的影响

1、市场持续下跌,主板、中小板和创业板表现各异

2010年,市场分化严重,上证指数下跌11.48%,沪深300指数更是下跌20.21%,但深市的中小板和创业板却表现为上涨走势,中小板指数全年上涨21.26%,年中发布的创业板指数也上涨13.77%。

2011年,市场在总体下跌中的结构特征发生了变化。上证指数和沪深300指数分别下跌21.68%和25.59%,而中小板指数和创业板指数分别下跌30.35%和32.65%,跌幅显著高于主板指数。市场的市盈率下降明显,年末沪深300指数的市盈率降至12.6倍,已低于S&P500、FTSE100等世界主要市场指数的水平。上证指数50指数的市盈率降至11.2倍,接近历史最低。中小板和创业板的市盈率较上年末跌去一半,但仍处于24倍和42倍的水平。

### 2、新股持续高热,破发频频

尽管二级市场持续下跌,但一级市场新股热度不减。2010年和2011年分别有347只和281只新股在沪深两市上市。其中,2010年沪市主板上市26只,深市中小板上市204只,创业板上市117只;2011年沪市主板上市38只,深市中小板上市115只,创业板上市128只。

尽管早年新股破发已有出现,但2010年和2011年的新股破发频率为史上最高。如果将新股破发定义为上市首日最低价低于发行价,2010年上市新股有32只破发,破发率为9.22%,2011年上市新股有84只破发,破发率29.89%。主板上市新股较少,破发率反而高些。两年来沪市主板上市新股破发率为32.8%,深市中小板为13.2%,创业板为21.6%。

表1、2010~2011年上市新股及首日破发统计

		主板	中小板	创业板	全部新股
2010年	上市家数	26	204	117	347
	破发家数	5	5	22	32
2011年	上市家数	38	115	128	281
	破发家数	16	37	31	84
合计	上市家数	64	319	245	628
	破发家数	21	42	53	116

注:破发定义为上市首日最低价低于发行价

### 3、新股对不同板块指数的影响各有差别

上证180、深证100等成分指数都是定期调整样本且采用自由流通市值加权,因此上市新股对其影响可以忽略。对于上证指数、中小板综指、创业板综指等指数,新股都是在上市后第十一个交易日计入指数,新股上市后的价格走势对指数表现有一定的影响。

表2、2010~2011年上市新股对综合指数贡献

		上证指数	中小板综指	创业板综指
2010年	新股贡献点数	-18.30	-86.40	11.74
	新股贡献率	-0.65%	-1.16%	1.04%
2011年	新股贡献点数	-17.15	-0.37	18.75
	新股贡献率	-0.78%	-0.01%	2.58%

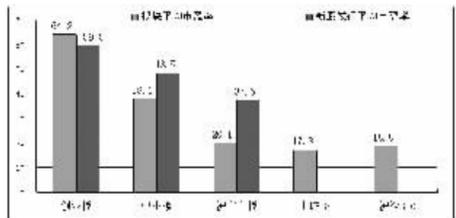
2010年和2011年,沪市主板上市新股对上证指数都是负面贡献,拖累了指数走势,分别拉下上证指数18.30点和17.15点,新股对指数的贡献率分别为-0.65%和-0.78%。中小板和创业板有所不同。2010年中小板上市新股拉下指数86.40点,贡献率为-1.16%,2011年上市新股仅拉下指数0.37点,几乎没有影响。2010年和2011年创业板新股对指数都是正面贡献,分别拉高指数11.74点和18.75点,贡献率分别为1.04%和2.58%。总体而言,由于近两年上市的重要级新股较少,规模普遍较小,对指数的影响不是特别明显。

### 二、新股发行市盈率比较分析

1、新股发行市盈率远较市场平均水平为高

统计显示,2010和2011两年间,沪市主板64只新股的平均发行市盈率为37.55,较主板市场平均20.06倍市盈率高出87.19%;深市中小板319只新股的平均发行市盈率为48.53,也较中小板平均38.09倍市盈率高出27.41%;创业板245只新股的平均发行市盈率为59.49倍,较创业板平均64.24倍市盈率低7.39%。创业板新股发行市盈率较市场平均水平略低部分是因为创业板早期上市的股票发行市盈率过高,而后期发行市盈率出现了显著的下降,样本分布的差异导致了上述结果。

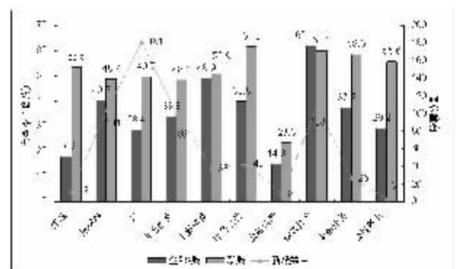
图1、2010~2011年新股发行平均市盈率与板块市盈率比较



2、除个别行业外,新股发行市盈率远高于行业平均水平从上市新股的行业分布看,工业、信息技术、原材料这三个行业的新股数量较多,两年来分别上市181只、108只和104只,合计占新股总数的62.6%。能源、公用事业和金融地产的新股数量相对较少,分别为2只、3只和8只。

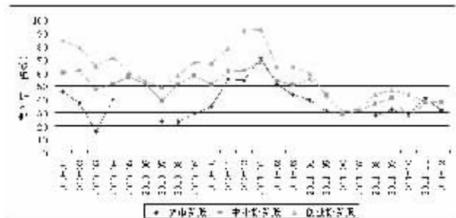
从新股的发行市盈率来看,医药卫生、信息技术、电信业务三个行业的发行市盈率最高,分别为61.5倍、60.0倍和58.6倍。发行市盈率较低的行业是金融地产、可选消费和工业,其中金融地产的新股发行市盈率为23.32倍。从整体来看,除了信息技术行业和主要消费行业的新股发行市盈率与行业平均水平基本相当外,其他行业的新股发行市盈率均显著高于行业平均水平。能源行业的新股发行市盈率为53.50倍,较行业平均水平高出2倍,公用事业、工业、医药卫生行业的新股发行市盈率较行业平均水平分别高出90%、75%、55%。

图2、2010~2011年行业新股发行市盈率与行业平均市盈率比较



3、新股发行市盈率的高企现象具有显著的持续性就沪市主板、深市中小板和创业板三个不同市场板块看,大部分时候,创业板新股的平均发行市盈最高,中小板次之,沪市主板最低。2011年下半年以来,随着新股发行市盈率的显著下降,三个板块的新股发行市盈率趋于接近。

图3、单月新股平均发行市盈率和市场平均市盈率比较



与同期市场平均水平相比较,绝大部分时候,主板和中小板的新股发行市盈率均显著为高。创业板有所例外,在相

当部分时间,新股发行市盈率较市场平均水平略低。

图4、2010~2011年沪市新股平均市盈率与市场平均水平比较

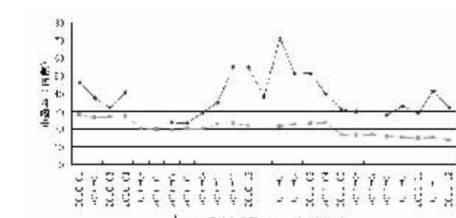


图5、2010~2011年中小板新股平均市盈率与市场平均水平比较

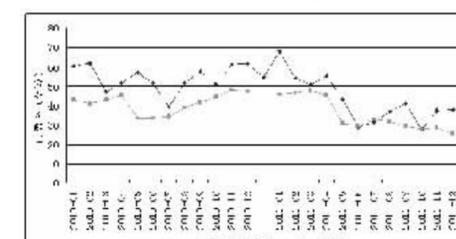
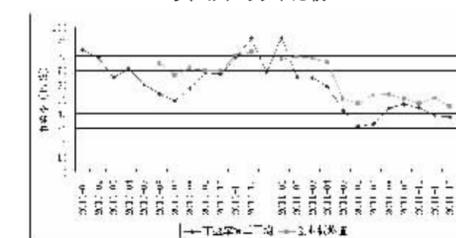


图6、2010~2011年创业板新股平均市盈率与市场平均水平比较



### 三、新股上市后市场表现分析

1、新股上市定价较高,此后渐次走低

尽管发行市盈率已经远高于市场平均水平、行业平均水平,新股上市后的市场定价仍然毫不惧高。与发行价相比,2010年和2011年新股上市首日平均涨幅超过32.25%,其中中小板最高,平均涨幅36.30%,沪市主板最低,平均涨幅也有21.14%。

但是,高企的新股定价大多不可持续,新股上市后股价常常表现为逐级走低的趋势。从总体看,上市一周后,二级市场新股发行价的涨幅减至28.21%,一月后减至25.94%,三月后减至20.71%,三月后股价跌速加快,上市满一年后股价已跌破发行价,跌幅11.87%。

其中,创业板新股跌幅最大,上市一年后较发行价下跌19.35%,主板次之,上市一年后较发行价下跌11.55%,而中小板则相对好些,上市一年后较发行价下跌6.26%。

表3、新股上市后的二级市场表现

平均涨幅	上市首日	后5天	后10天	后20天	后60天	后120天	后240天
创业板新股平均涨幅	29.86%	26.57%	25.56%	25.11%	20.32%	6.86%	-19.35%
沪市新股平均涨幅	21.14%	18.16%	17.87%	15.10%	5.76%	-4.11%	-11.55%
中小板新股平均涨幅	36.30%	31.49%	30.68%	28.77%	24.01%	16.58%	-6.26%
全部新股平均涨幅	32.25%	28.21%	27.38%	25.94%	20.71%	10.64%	-11.87%
平均成交金额	上市首日	2-5天	6-10天	11-20天	21-60天	61-120天	121-240天
中小板新股日均成交(万元)	54895	21697	11769	7807	5008	3991	2289
创业板新股日均成交(万元)	42151	15661	7902	5469	3839	2545	1338
沪市新股日均成交(万元)	143641	52916	28794	17344	10265	6267	2430
全部新股日均成交(万元)	51353	19946	10773	7126	4613	3402	1839

2、新股上市交投活跃,此后渐趋清淡

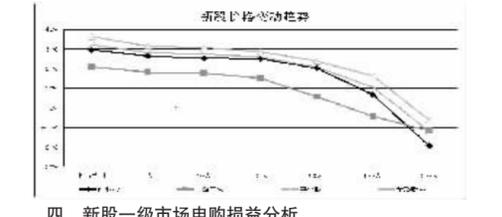
从成交来看,新股在上市初期成交较为活跃,随着上市时间的推移,新股交投活跃度逐渐降低。统计显示,新股上市首日平均成交51353万元,上市一月以后的日均成交额降

至4613万元,上市半年以后的日均成交额为1839万元,仅为上市首日的3.5%。

### 3、二级市场炒作新股很难赚钱

总体来看,近两年新股上市后基本呈现单边下跌走势,上市前三月跌幅表现较缓,此后则加速下跌。这可能与机构网下申购新股获得解禁有一定关系。中小板和创业板的新股在上市一年左右大多跌破发行价。主板的新股尽管跌幅稍好,但股价回落更快,三个月以后大多已经在发行价附近震荡。因此,如果新股上市后在二级市场买入持有,将基本上一直处于亏损状态,二级市场炒作新股很难赚钱。

图7、2010~2011年新股上市后期价格表现



### 四、新股一级市场申购损益分析

1、新股涨幅和中签率呈跷跷板关系,“打新”收益仍然稳定

对两年来发行的628只新股的统计显示,如果不考虑资金成本,网上申购按上市首日较发行价平均涨幅计算,一级市场的申购收益率平均为0.42%;网下申购按解禁当日较发行价平均涨幅计算,一级市场的申购收益率平均为0.99%。

表4、2010~2011年上市新股网上和网下申购收益率测算

	网上申购平均中签率	新股上市首日涨幅	网上申购中签率	网下中签率	三个月后网下中签率	网下申购中签率	网下申购解禁当日平均涨幅
2010年	0.88%	40.48%	0.36%	3.13%	32%	12.95%	1.00%
2011年	2.27%	21%	0.48%	11.51%	8.45%	1.77%	0.97%
平均	1.58%	30.74%	0.42%	7.32%	20.23%	7.36%	0.99%

注:上市首日涨幅是上市首日均价相对发行价的涨幅,收益率是指中签率乘以股价涨幅

2011年,新股上市首日较发行价的涨幅为21%,较2010年的40.48%显著下降,新股上市三月后较发行价的涨幅为8.45%,远低于2010年的32%。2011年新股申购的网上和网下中签率均较2010年大幅上升,其中网上中签率由0.88%升至2.27%,网下中签率由3.13%升至11.51%。两年来新股涨幅和中签率呈明显的跷跷板关系,但新股申购收益率仍然保持稳定水平。

### 2、破发率的显著提高彻底打破“新股不败神话”

相较往年,2010年和2011年上市新股的一个重要变化就是新股破发率明显提高。为更准确衡量投资者的新股申购损益,这里将新股破发定义为上市首日的平均价低于发行价。据此定义,2010年新股破发率为6.91%,2011年升至25.62%。

对于破发的新股,2010年上市当日较发行价的平均跌幅为3.28%,2011年达到6.66%;上市三个月后,2010年新股相对发行价微涨0.75%,2011年则下跌10%;网上和网下申购获配的投资都遭亏损。按上市首日计算,2010年和2011年的网上申购收益率分别为-3.28%和-6.66%,按解禁当日计算,2010年和2011年的网下申购收益率分别为0.04%和-1.52%。新股申购的屡屡亏损彻底打破了持续多年的“新股不败神话”。

表5、2010~2011年破发新股的申购损益率

	平均发行市盈率	网上申购中签率	新股上市首日涨幅	网上申购中签率	网下中签率	三个月后网下中签率	网下申购中签率	网下申购解禁当日平均涨幅
2010年	48.13	1.37%	-3.28%	-0.04%	5.75%	0.75%	-0.19%	0.04%
2011年	51.51	4.32%	-6.66%	-0.29%	15.35%	-9.92%	-1.02%	-1.52%
平均	48.25	2.85%	-4.97%	-0.17%	10.55%	-4.59%	-0.61%	-0.74%

注:上市首日涨幅是上市首日均价相对发行价的涨幅,收益率是指中签率乘以股价涨幅

# 财政部关于做好执行企业会计准则的企业2011年年报监管工作的通知

财会[2011]25号

各省、自治区、直辖市、计划单列市财政厅(局),新疆生产建设兵团财务局,财政部驻各省、自治区、直辖市、计划单列市财政监察专员办事处:

为了促进上市公司和非上市大中型企业(以下统称企业)更好地执行企业会计准则,切实做到会计信息真实可靠、口径可比,全面提升企业会计信息质量,进一步发挥企业会计准则在企业可持续发展和市场经济运行中的政策效应,现就各地做好2011年年报监管工作通知如下:

### 一、高度重视,着力完善企业年报监管工作的机制手段

(一)企业会计准则实施情况和年报监管工作是各地财政部门会计管理工作的重要组成部分。各省级财政部门应当会同财政监察专员办事处等相关监管部门,进一步完善联合工作机制,统一协调和部署本地区执行企业会计准则和2011年年报监管工作,制定工作方案,明确工作要求,确保相关工作落实到位。

(二)各省级财政部门及有关方面应当认真学习本通知精神,充分理解企业会计准则及其讲解,全面掌握《企业内部控制基本规范》、《企业内部控制配套指引》及其讲解等的相关内容,为做好2011年年报监管工作提供政策支持;继续采用跟踪分析、调查研究和现场检查等方式,了解本地区企业在企业会计准则执行和年报编制工作中的问题,确保企业会计准则在本地区企业有效实施。

(三)各省级财政部门在做好上述相关工作的基础上,应当参照财政部上市公司上市公司年度分析报告的形式,选取30家以上的非上市国有大中型企业,分析本地区非上市大中型企业2011年年报分析报告。同时,形成本地区有关企业执行企业会计准则情况的工作总结,于2012年5月31日前一并报送财政部会计司。

### 二、重点突出,着力关注企业会计准则下列要求的落实情况

(一)从2011年1月1日起开始执行企业会计准则的企业,应当根据《企业会计准则第38号——首次执行企业会计准则》及相关规定,编制《新旧会计准则股东权益差异调节表》,做好首次执行日的新旧衔接转换工作,并按照企业会计准则规定对2011年发生的交易或事项进行确认、

计量和编制年报。

(二)企业采用的会计政策和会计估计应当如实反映企业的交易或事项,并保持统一性和前后一致性。企业2011年变更会计政策和会计估计的,应当在附注中充分说明变更的性质、内容和原因,不得滥用会计政策或随意变更会计估计。

在编制合并财务报表时,企业集团的会计政策应当统一,子公司采用的会计政策应当与母公司保持一致。特别要关注有些交易或事项在个别财务报表和合并财务报表两个层面会计处理的差异性。

(三)同一交易或事项在A股和H股的财务报告中,应当采用相同的会计政策和会计估计,不得在A股和H股财务报告中采用不同的会计处理。

内地与香港会计准则已经实现等效(长期资产减值转回除外),同时发行A股和H股公司的财务报告不应存在差异。2011年年报中,内地与香港会计处理差异仍未消除的,应当在附注中充分说明原因及消除的措施。

(四)按照《企业会计准则——基本准则》第四十三条的规定,企业对会计要素进行计量时,一般应当采用历史成本,采用重置成本、可变现净值、现值、公允价值计量的,应当在附注中充分说明理由及依据。

(五)银行业金融机构应当严格按照相关规定计提贷款减值准备,确认贷款减值损失,并计入当期损益,不得在利润表中直接将按照监管部门为审慎目的要求提取的贷款损失准备或拨备,直接作为贷款减值损失计入当期损益。

(六)企业应当根据国家有关规定实行股权激励,不得随意变更股份支付协议中确定的相关条件。在等待期内如果取消了授予的权益性工具,企业应当对取消所授予的权益性工具作为加速可行权处理。

(七)企业应当按照企业会计准则中有关“控制”的规定,对企业合并和合并财务报表作出正确的会计处理。

企业应当按照《企业会计准则第20号——企业合并》的规定,正确判断企业合并是否构成业务,谨慎确认企业合并可能产生的商誉。

(八)企业应当按照企业会计准则的规定谨慎确认资产

减值和预计负债。确认资产减值应有充分确凿的证据支持,确认预计负债应当基于充分合理的估计基础。

(九)对于金融资产转移业务,企业除按照《企业会计准则第37号——金融工具列报》第二十条规定进行披露外,还应当按在附注中披露能够使用户了解其全部终止确认的被转移金融资产与相关负债之间的关系,以及能够评价企业对已终止确认的金融资产继续涉入的性质及相关风险的信息。

(十)企业应当按照企业会计准则的规定编制2011年合并所有者权益变动表。合并所有者权益变动表(财会[04表]“本年金额”栏下加:“会计政策变更”和“前期差错更正”项目,不得填列金额。

### 三、加强指导,积极推进企业内部控制规范体系稳步实施

各省级财政部门要加强对企业内部控制建设与实施的指导,特别要关注首批执行企业内部控制规范体系的在境内外同时上市的公司。

首批执行企业内部控制规范的企业应当按照财政部、证监会、审计署、银监会、保监会《关于印发企业内部控制配套指引的通知》(财会[2010]11号)要求,对内部控制的有效性进行自我评价,披露年度自我评价报告,同时应当聘请具有证券资格的会计师事务所对财务报告内部控制的的有效性进行审计并出具审计报告。

在上海证券交易所、深圳证券交易所主板上市的公司等有关企业,应当按照财政部、证监会、审计署、银监会、保监会等五部委联合发布的《企业内部控制基本规范》和《企业内部控制配套指引》的要求,梳理业务流程,开展风险评估,完善内控制度,优化信息系统,积极推动企业内部控制体系建设,为2012年企业内部控制规范体系施行做好准备。

### 四、强化监管,着力督促相关会计师事务所做好企业2011年年报审计工作

各省级财政部门应当督促相关会计师事务所认真学习和领会本通知和企业会计准则、企业内部控制基本规范和配套指引的相关规定,切实贯彻风险导向审计理念,密切

关注国际金融危机和我国当前经济形势可能对企业造成的影响,谨慎确定重大会计、审计和内部控制高风险领域。严格按照执业准则的规定实施审计程序,获取充分适当的审计证据,保证执业质量,防范执业风险,独立、客观、公正地发表审计意见。

### 五、加大力度,着力发挥财政部门的监督检查职能作用

(一)各地财政监察专员办事处和各级财政部门应当强化和完善会计师事务所执业质量检查与企业会计信息质量检查有机结合的监管模式,充分利用财政会计行业管理系统,创新会计监督方式和手段,坚持把会计监督作为确保企业会计准则有效执行的重要手段。在开展2012年会计监督工作时,应当继续将企业执行企业会计准则作为监督检查的重点。

(二)各地财政监察专员办事处应当根据《财政部关于进一步做好证券资格会计师事务所行政监管工作的通知》(财监[2009]6号)的要求,结合对证券资格会计师事务所的监管,重点关注中央企业、上市公司和金融机构执行企业会计准则情况,进一步强化对证券资格会计师事务所2011年年报审计质量的监督检查力度。

(三)各地财政部门应当将地方大中型企业执行企业会计准则情况作为2011年企业会计信息质量检查的重点,确保企业会计准则在地方大中型企业得到有效实施。

(四)各地财政监察专员办事处和财政部门应当高度重视、精心组织,加大监督检查力度,严肃处理具有典型性的违规案件。同时,要树立寓服务于监管之中的理念,以检查促进企业和会计师事务所提高认识和工作水平,帮助企业解决在企业会计准则执行中的问题,为进一步完善企业会计准则积极建言献策。

各省级财政部门、各地财政监察专员办事处应当将本通知精神传达至本地区执行企业会计准则的企业和相关会计师事务所,对于执行企业会计准则的企业和相关会计师事务所在2011年年报编制和审计过程中遇到的重大问题,应当及时向财政部反馈。