

多个IPO项目网下报价高度集中 抱团压价还是“巧合”

监管部门近期有望就新股发行问题进行讨论,预计会研究出台相关措施

证券时报记者 谭楚丹 桂行民

日前,上纬新材创下科创板新股发行市盈率、募资额新低引发市场各方热议,同时也对新股定价机制合理性进行反思。

一方面新股发行加速,首发(IPO)市场供求关系生变,有投行人士表示新股发行越来越困难,难以达到发行人预期;另一方面,有投资人士认为,新股定价机制漏洞为询价机构压制发行价,甚至串通报价提供便利。

据证券时报记者从接近监管部门人士获悉,相关监管部门近期将会就新股发行有关问题进行讨论,可能会研究出台相关措施。

供给增加 新股估值中枢下移

近期备受市场瞩目的上纬新材,发行价格如果少一分钱就会导致发行失败。通过询价后,该公司预计募资总额只有1.08亿元,募资净额仅为7004万元,最终以10.04亿元市值压线科创板第五套上市标准最低要求。对应的发行市盈率为12.83倍(每股收益按照2019年扣非前归母净利润除以本次发行后总股本计算)。

事实上,募资不达预期的情况开始频繁出现。根据Wind统计,截至9月15日,今年以来A股市场共有48家IPO企业出现募资不足,其中发生在今年下半年的共有30家,占比高达62.5%。在这30家企业中,注册制下发的企业就有28家。

科创板企业龙腾光电募资完成率最低,计划募资15.52亿,最终实际募资额为4.07亿元,募资完成率仅26.21%,远远低于上纬新材募资的42.51%。

另一方面,有IPO企业反映发行价格和发行市盈率并不理想。证券时报记者从一名接近监管部门的人士处获悉,近期一家尚处承销阶段的科创板IPO企业,曾认为机构投资者报价过低,一度想要中止发行,后经承销商再三游说,才勉为其难继续推进。

从数据来看,目前市场并未呈现明显的发行市盈率下滑规律。Wind数据显示,科创板全年共有34家企业发行市盈率低于当期行业平均水平,其中下半年有14家,占比约40%。就在近期依然有高价上市企业发行,比如9月1日招股思源浦发行市盈率就高达141.48倍,近日股源的芯海科技发行市盈率也达61.14倍。

而注册制下的创业板市盈率整体偏低。8月24日至今已披露发行市盈率的35家创业板IPO企业中,低于行业平均水平的有22家,其中有3家采用的是直接网上定价发行。

华东地区一位代表表示,新股发行节奏愈发密集,供求关系在寻找新的平衡,估值中枢在此过程中也会下移。

抱团压价还是“巧合”?

上纬新材之所以受市场关注,一方面因为募资创下科创板新低,另一方面是出现了质疑存在询价机构“抱团压价”的声音。

据证券时报记者统计,上纬新材有效报价为2.49元,2.50元为剔除价。共有415名机构投资者参与上纬新材IPO询价,有399家统一报出2.49元的价格,集中度高达96%。

华南一位券商承销人士向证券时报记者透露,上纬新材9月9日进入发行,启动初步询价。机构前期对这家公司的估值可能并不理想,主承销商初步了解后,预估可能出现发行失败,在周末曾私下给询价机构发送短信,希望机构能适当调整报出的价格,保证上纬新材发行成功。

这位券商承销人士称,如果不是主承销商的短信央求机构帮忙,上纬新材发行恐怕会失败。就是在这种情况下,不少询价机构处于“帮忙”目的,按照科创板第五套上市后10亿市值的标准,倒推最低价2.49元的报价。

事实上,据证券时报记者梳理今年下半年注册制IPO项目询价情况,意外地发现“报价高度趋同”的现象事实上不止上纬新材一家。比如科创板龙腾光电发行价1.22元,有效报价同样只有两家,分别为1.22元和1.23元,后者为剔除价。参与询价的机构投资者共有377家,其中有311家机构投资者报1.22元,占82%。类似情况

近日,上纬新材发行惊险过关,创下科创板新股发行市盈率、募资额的新低。市场各方热议的同时,也对新股定价机制合理性进行反思。

的IPO项目还有科创板企业科前生物、海目星,创业板企业龙利得、万胜智能、大叶股份、迦南智能、惠云钛业。

对于造成上述情况的原因,多数承销商发行人员认为存在机构投资者“抱团压价”以获得更大收益的可能,但目前并未有实质证据。

一家央企旗下投行资本市场部负责人对证券时报记者表示,询价机构抱团串价的可能性是存在的,一方面串价有利于询价机构拿到筹码,甚至有助于低价拿到筹码;另一方面,询价机构数量极多,一些机构并不具备独立研究能力,或者不具备深度研究每只新股的能力,客观上只能被行业领先的机构串价。

不过,深圳一家私募基金合伙人并不认可该说法。从买方角度来看,我们不敢报太低的价格,否则也会被剔除掉。”他同时表示,承销商与发行人属利益同盟,承销商出具的报价报告并无太大的参考价值,事实上,这些新股的上市表现基本没有到达券商报价报告当时给出的估值上限。”

新股定价机制或待调整

不管上纬新材等IPO项目询价机构报价是“抱团压价”还是“意外趋同”,市场一致的观点是,当前的发行制度存在漏洞。比如就有观点认为,新股定价机制存在不合理的地方,变相导致机构投资者报价出现“高度统一”

多因素催化新股报价走低

公募基金科创板打新更加谨慎

证券时报记者 李树超

近日,上纬新材网下打新报出“地板价”,引发市场各方强烈关注,对此,多位公募基金投研人士表示,在机构报价区间收敛、股市热度下降,以及新股上市后涨幅收窄等诸多因素影响下,目前科创板网下打新报价在持续走低,但不到13倍市盈率的极端低价应属“个案”,不会成为市场主流。

科创板打新常态化

作为科创板打新市场最重要的参与者和机构投资者,公募基金报价对科创板新股的估值和定价发挥着重要作用,不少公募基金也将科创板打新作为增厚投资收益的重要方式。

Wind数据显示,截至9月17日,自去年7月下旬科创板开市以来,累计有3121只公募基金权益类基金(份额合并计算)参与了科创板打新,获配总金额达742.56亿元。参与科创板新股申购也成为不少基金公司常态化投资,部分获配金额占净值比较高的基金也一度斩获不俗投资收益。

“近一年我们打新收益率成果丰厚,公司旗下2亿元混合基金打新增收,自去年7月下旬科创板开市以来,累计有3121只公募基金权益类基金(份额合并计算)参与了科创板打新,获配总金额达742.56亿元。参与科创板新股申购也成为不少基金公司常态化投资,部分获配金额占净值比较高的基金也一度斩获不俗投资收益。”

谈及机构资金“抱团报价”的现象,北京一位中型公募投资总监透露,目前科创板网下打新需要剔除高价和低价,导致机构资金报价在逐步收敛和趋同,要想获配投资标的,可能只能选择在较窄的报价区间报价。

不过,该投资总监并不认同“抱团压价”这一说法,他说,“公募基金投研具备独立性,需要自主研究新股投资价值并给出市场询价和估值,虽然有外部券商和内部研究员的投研支持,但只是一个参考因素。”

北京一位绩优打新基金经理也向记者透露,“我们没有参与上纬新材的网下打新。但我们了解到,由于股市表现不佳,近期市场打新报价在持续走低。上纬新材所在的化工板块一般是给出20多倍市盈率,但在市场不佳时可能给出七折报价,最终给出不到13倍的估值确实偏低。”

该基金经理表示,从近期科创板打新趋势看,打新报价和新股估值都在下行,但各个行业间还是存在较大差异;部分基本面优秀、“赛道”较好的科技、计算机行业的龙头公司受到资金青睐,并给出更好的报价;而针对非龙头公司、质地一般的企业可能就参与较少,而上纬新材给出极端报价的现象应该属于个案。

针对报价中出现的“窘境”,北京上述中型公募投资总监建议,报价的剔除政策可以适当放宽,鼓励投资者按照各自估值方法参与报价,而不是趋同报价。

的结果。资深投行人士王骥跃表示,《证券发行与承销管理办法》有关剔除10%高价的规则,是为了遏制高发行价的目的而制定,实际上高发行价是因为供求关系上,供小于求带来的对新股的追捧。现在新股供求关系改变,IPO市场变成买方市场,这条规则就反过来成为压制发行价甚至串通报价的重要因素:比市场均价高几分钱都可能被划到被剔除的前10%最高价范围内,那就必须要打听其他询价对象的报价情况,发行人什么质地不重要,不要做报价的离群者才重要。

王骥跃建议,将“剔除拟申购总量中最高报价10%申购量”的规定修改为“高于或低于全部报价中位数与加权平均数孰低值50%的价格所对应的申购全部剔除”,或者“将全部报价中位数

与加权平均数孰低值一倍标准差之外的报价所对应的申购全部剔除”,即将“按量划线剔除”改为“极端报价剔除”。

还有一种观点称,“抱团压价”的出现,核心在于按比例配售“撒胡椒粉”上,导致机构投资者之间的竞争力太弱。另一方面,没有个人投资者进场,就成了六类共计400多家机构投资者的封闭圈。传统的六类询价机构圈子并不大,互通有无也比较正常。”深圳一家上市券商资深发行人士表示。

深圳一家上市券商发行人员认为,科创板和创业板发行采取高价剔除的做法,询价机构都怕被剔除,还有公募基金、保险资金等因为不能低于四个维度的加权平均价,因此策略上低价有优势。在此制度下,无法形成充分的价格博弈。从报价趋同看,已经偏离正常投资逻辑,跟正常销售承销毫无关联。”

基金科创板报价趋谨慎

除了新股基本面和报价规则对市场的影响外,多位业内人士还表示,公募基金的报价与股市表现、投资者风险偏好,以及个股所在板块的热度有关,在网下打新中会更注重投资的安全边际。

据北京上述中型公募投资总监观察,从创业板开板的历史经验看,当年创业板新股上市后估值也较高,上市一年经历了较大波动。实施注册制后的科创板也会有类似的过程,机构投资者需要在投资中寻找安全边际。

从科创板新股发行市盈率与当期行业市盈率相比,也会发现新股发行估值与市场表现密切相关。

数据显示,2019年7月首批科创板新股的发行市盈率相对行业市盈率溢价为63.72%。以中微公司为例,该公司发行档期行业市盈率为32.87倍,而发行市盈率却高达170.75倍。随着新股热度降温,新股发行溢价也大幅回落,且与股市走势基本趋同。

另外,个股所在板块的市场热度也是影响发行价格的重要因素。

“我们科创板打新基本上是保持‘首日卖出策略’,只要能参与的都会在新股上市当天卖出,要想长期持有,在投资上肯定要去精挑细选,对新股质地会有严格要求。”上述中型公募投资总监称。

下半年注册制IPO报价趋同的部分上市公司

企业名称	上市板	发行价格(元/股)	剔除价(元/股)	剔除价后有效报价的询价机构家数	在参与报价者中占比	保荐机构
上纬新材	科创板	2.49	2.50	399	96%	申万宏源承销保荐
海目星	科创板	14.56	14.57	316	80%	中信证券
龙腾光电	科创板	1.22	1.23	311	82%	东吴证券
科前生物	科创板	11.69	11.7	301	75%	招商证券
迦南智能	创业板	9.73	9.76	302	79%	东莞证券



新股询价

- 新股发行加速, IPO市场供求关系生变, 有券商人士认为新股发行越来越困难, 难以达到发行人预期。
- 有市场人士表示, 新股定价机制的漏洞成为询价者压制发行价甚至串通报价的因素。
- 有机构投资者认为, 在机构报价区间收敛、股市热度下降, 以及新股上市后涨幅收窄等诸多因素影响下, 目前科创板网下打新报价在持续走低, 但12倍市盈率的极端低价应属“个案”, 不会成为市场主流。

谭楚丹/制图 周靖宇/制图

上市公司:市场化机制发酵 今后新股发行失败亦有可能

证券时报记者 叶玲珍

近日,上纬新材发行惊险过关,创下科创板新股发行市盈率、募资额的新低。

为此,证券时报记者联系上纬新材相关人士以了解背后原因,但截至发稿时未能收到公司回应。

那么,其他上市公司如何看待上纬新材发行结果?首发募资不足对上市公司影响几何?带着这些问题,记者采访了多家上市公司,发现大部分公司能够理性看待这一现象,并认为随着注册制改革推进,优质企业会获得更好发展机遇。

市场化之辩

“上纬新材募资新低一事更多是市场行为,我认为不需要做过多解读。注册制赋予市场更多主动权,优胜劣汰机制会更大地发挥作用,募资不足只是市场的一个信号,今后发行失败都是有可能的,应该理性看待。”楚江新材相关负责人表示。

打破过去23倍市盈率“铁律”,注册制下的询价制度给了市场足够的想象空间,也给市场化估值创造了条件。不过近日被媒体曝出的机构“抱团报低价”情况让市场化定价机制饱受质疑,这也被视为上纬新材募资创下新低的关键因素。

不过,刚刚经历询价发行的一家科创板上市公司高管告诉记者,上纬新材的情况,恰恰说明了目前股票发行市场化程度还不足。现行询价发行制度下,参与报价的机构基本上会在一定导向基础上形成默契,而这个导向往往并不一定基于公司实际情况,所以才会出现很多股票上市前几日大涨大跌的情况。不过对于上市公司来说,即便对发行价格不满意,咬着牙也会选择发行上市,先获得资本市场的“入场券”;后续通过修炼内功向市场证明自己,获得更为合理的估值。

业内人士表示,一二级市场价差带来的套利空间是国内资本市场长期以来存在的问题,发行方与投资者之间博弈凸显,亟需在制度和监管层面持续优化。

针对目前询价机制市场化争论,爱尔眼科董秘吴士君认为,在注册制推行初期,中国资本市场还在探索过程中,询价机制也在不断完善,并不是发行价格越低越好,而是价格越合理越好。相对客观公允的价格,有利于维护上市公司利益,实现上市公司目标,同时也是注册制真正内涵所在。

我认为首发募集资金低于预期对上市公司影响不会太大。相比于融资规模,IPO对于企业更大的意义在于获得进入资本市场的机会。”楚江新材相关负责人表示,企业经营是一个长期的概念,并不是一锤子买卖,不需要太过于在意一时估值或者一次募资多少。借力资本市场能够获得更大的发展空间,后续的直接或间接的融资通道也将逐步打开,真正坚持长期发展的企业会获得投资者更多的青睐。”

苦练内功方能凸显价值

数据显示,楚江新材首发募集资金规模仅为4亿元,上市以后以年复合增长率超30%的速度“一路奔驰”;增发募集资金近40亿元,近两年来二级市场股价涨幅达78%。

值得一提的是,在市场化定价机制下,两极分化或许会越来越明显。华东地区一家上市公司高管认为,优质上市公司依然会受到资本市场的追捧,但对于相对弱势的上市公司来说,募资不足直接的影响是对公司发展项目造成拖累。长远来看,对公司的信用、形象、未来资本运作均会带来负面拖累。

惠而浦相关负责人认为,上市公司在融资过程中,首先要吃透规则,谨慎选择上市条件,匹配优秀的券商和中介机构,合理制定发行方案;其次要保证所处的行业曲线与融资节奏合拍,只有企业实力够强、前景够美、行业够蓝海,才更容易获得资本青睐。