

践行中国梦 打造多层次资本市场升级版系列活动之十四

深交所走进安信证券 与投资者话新股

证券时报记者 唐立

2013年以来,由深交所主办的“认识你的股东·走进券商营业部”大型投教活动走南闯北,不仅加深了与全国各地投资者的交流,也增强了投资者对理性投资与价值投资理念的理解。在新股发行被确定重新开闸之后,该项活动第十四站近日如约走进了安信证券佛山市顺德区大良政通路营业部。深交所投资者教育中心、佛山证券期货协会秘书长龚翼博、安信证券佛山分公司副总经理苏蔚瑜、中信证券股票资本市场部副总裁郭盟、智信创富资产管理有限公司董事长高锦洪以及安信证券顺德大良政通路营业部负责人等莅临现场,与近百名中小投资者共同探讨投资者保护以及新股投资等主题。

安信证券佛山分公司副总经理苏蔚瑜在致辞中对深交所为安信证券投资者提供此次学习交流的机会表示了诚挚的感谢。他说:2013年对于中国证券市场而言是一个超常规发展的重要的年份。券商在加大业务创新的同时,同样不能忽视投资者教育工作。”苏蔚瑜指出,2013年证券市场发生的很多“黑天鹅”事件,如债市风波、光大乌龙指等,无不对投资者的风险防范意识和能力提出了迫切而现实的更高要求。而加强投资者教育和服务,既是监管部门的责任,也是券商的共同义务。他认为,投资者教育是一项必须长期坚持开展的系统性工程,安信证券于此责无旁贷。

佛山证券期货协会秘书长龚翼博在致辞中表示,该协会致力于服务本地区广大的证券会员单位 and 期货会员单位,并构筑会员单位与投资者之间沟通交流的桥梁。安信证券作为佛山市投资者数量最多的券商,更加细致地做好系

统性的投资者教育与服务非常重要,相信本次活动将促进该项工作进步。

深交所投资者教育中心负责人在本次活动中着重介绍深交所的投资者教育情况与配合新股发行体制改革而开展的工作。该负责人说:走进券商营业部是深交所2013年部署的六大工作之一,希望通过这样的活动引导投资者不断地学习证券市场知识,树立正确的投资理念,回归理性投资,规划财富人生。”

深交所投资者教育中心负责人还为现场投资者详细介绍深交所为配合新股发行体制改革而开展的工作,包括已发布的网下、网上发行办法,并重点介绍与投资者相关的网上按市值申购实施办法;以及新股上市首日交易规则的改变,新股上市首日开盘集合竞价的有效竞价范围调整为发行价的上下20%,开盘后的交易实施10%、20%两档盘中临时停牌机制,到第二日便进入每日10%涨跌幅限制的正常交易中,以防范新股上市首日开盘期间价格涨幅过大,促进一级市场和二级市场均衡协调健康发展。

如何定价始终是新股发行面临的一个核心问题,为了让投资者在申购新股时有可供参考的估值数据,投资者可在深交所网站查询每一家公司和每一个行业的平均市盈率。而针对新股发行过程中的信息披露,深交所联合深圳证券信息有限公司共同开发了首次公开募股(IPO)信息查询专区,方便投资者查询发行信息。该专区已于2013年12月31日投入使用,投资者可以通过巨潮资讯网或深交所官方网站进入IPO信息查询专区。专区主要为投资者提供三个方面的查询功能:一是专区首页向投资者提供了所有处于发行阶段的发行人信息,投资者可以通过“新股总貌”和“新股发行一览表”

查看当日处于发行阶段的中小板和创业板发行人数量、名单及发行定价等信息。二是专区“信息披露”页面汇总列示了招股说明书等发行上市信息披露文件,便于投资者查阅。三是专区“询价信息”页面向投资者列示了发行人询价信息。询价信息包括本次新股发行体制改革所要求披露的内容,如参与询价投资者及配售对象家数、报价中位数和加权平均数、公募基金报价中位数和加权平均数、发行价和发行市盈率等信息。后续深交所还将继续整合IPO法规信息及投资者的问答服务信息,在IPO专区一并展示。借此,深交所为投资者提供了“一站式”的IPO信息查询服务,并通过信息的公开进一步提升市场约束力。

致辞环节结束后,中信证券股票资本市场部副总裁郭盟、智信创富资产管理有限公司董事长高锦洪分别为现场投资者带来主题为“新股发行体制改革解读及对个人投资者的影响”、“如何解读招股说明书及判断新股定价”的专场演讲。不少对新股跃跃欲试的投资者会后表示,通过聆听本场交流,确实认识到了本次新股发行体制改革精髓,以及新股申购应注意的问题、本轮新股投资的风险等,当然也从中学到了可借鉴的新股投资思路。

本次活动的最后一个环节,是现场投资者颇为期待“投知易”游戏的模拟投资比赛。当主持人宣布模拟炒股开始之后,提前组好团队的投资者莫不各展所能,竞相向冠军宝座发起冲击。最终,在2013年实战传媒娱乐板块大有斩获的吴先生同样模拟上佳,率队捧走冠军奖品。在谈及参加此次活动的感受时,吴先生说:这种活动的形式很好,有专家解读市场的新动向,又可以近距离地了解券商,对普通投资者来说是个很难得的机会。”



高锦洪:欲掘金新股 先读懂招股说明书

证券时报记者 唐立

新股上市在即,逐“新”盈利是大多数投资者的梦想。不过,上一轮新股破发潮已击碎了“打新不败”的神话。投资者要想在IPO开闸后继续守住新股的红利“阵地”,最可倚重的利器是什么呢?智信创富资产管理有限公司董事长高锦洪告诉你——招股说明书。

在本次活动中,有着多年资本市场丰富经验的高锦洪为现场投资者带来了一场“如何解读招股说明书及判断新股定价”的主题演讲。

演讲伊始,高锦洪首先举例向现场投资者阐释了招股说明书的重要性和实用性。一是白酒行业的股票2012年10月开始下跌,为什么有些投资者可提前预知?二是军工股2013年11月突然涨起,为什么很多投资者却不明就里?高锦洪指出,这两类股票的走势逻辑,其实都可以在招股说明书中找到。具体而言,这两类股票相关上市公司的招股说明书中,都对其所处行业的销售模式、回款模式进行了充分提示。白酒行业的销售模式是,经销商要拿酒来卖,得先将预付款打给白酒生产商,支付预付款后才能拿酒来卖。这也造就了白酒行业的特点,即行业向好的时候每个季度的预收款都会增加。但2012年10月,白酒公司三季度报显示,行业的预收款明显下降。这意味着白酒近几年的景气度开始见顶。而军工行业的销售模式正好跟白酒相反。军工企业是每年9月到11月由军方下订单,接到订单之后自己先备货,到第二年9月、10月时才结账,由此也形成财务报表中的应付账款项目。最终,我们看到军工股三季报的应收账款大幅增加,这当然对军工股的股价带来利好。

接着,高锦洪就如何读懂招股说明书进行详细的说明。一份招股说明书所包含15个章节,高锦洪根据投研心得,为投资者精心筛选了招股说明书中值得重点关注的章节,如第六、十、十一节等。

第六章:业务与技术。这是投资者在研读上市公司招股说明书时最应关注的重点,这里有上市公司业务模式以及行业分析的详尽介绍。在业务模式里

谈到采购、销售,如工程类公司的接单模式等,涉及到公司应收账款跟存货的变化,这对投资者判断该公司未来的业务以及下一年度的业绩发展有很大帮助。另外,该章节提及的公司核心竞争力同样值得关注。如果该公司是行业标准的制定者,那么它在这个行业中的主动权就很大,基本上可以判定它为行业龙头,行业向好的话该公司可能就做到大小通吃了。

第十节:财务会计信息与管理层分析。财务报表虽然不是每一位投资者都能轻易读懂的,但投资者仍然可以通过阅读财务报表下方的每一细项分析来大致掌握公司的财务状况。比如成本分析,收入分析等都写得很直白,从中可以读懂公司成本是由哪些构成的,未来变化会怎样。该章节里的管理层分析有的招股说明书放在第十一节。这是公司对整个行业的看法,还有针对自身优、劣势的分析,把这块内容看清楚,投资者基本上也就对这家公司在行业竞争力有一个大概的把握。

第十一节:募集资金运用。这是投资者需要研读的另一个重点,明确了公司将募集资金投向哪里。这是个很关键的问题,投资者可以由此推断公司投资的项目赚不赚钱以后回收期有多长等,最终决定要不要拿钱给它。如果公司投资的项目很有前途很有效率,那么它赚钱的同时,也意味着公司股票会上涨,投资者也可以从中赚取收益。

在为现场投资者解读完招股说明书之后,高锦洪就还新股定价问题发表了自己的见解。他认为,虽然新股定价一直以来比较难以把握,但以下三个方面的因素仍可作为参考考虑:一是在二级市场有没有同类公司可做比较。如果有同类公司做比较的话,可通过同类公司的平均市盈率来定价;二是结合市场利率与发行公司未来的发展前景来考虑定价,好公司的定价可能要比行业平均稍微高一些;三是招股说明书中比较详尽披露的发行公司的风险水平,也可作为新股定价的一个参考。高锦洪比较赞成采用国际上通用的定价公式,即IPO新股价格=公司每股收益×类似公司近3年平均市盈率。

证券时报记者 唐立

新股发行体制改革方案出台后,众多媒体均对此进行了多方位解读。但中信证券股票资本市场部副总裁郭盟在本次活动中带来的“新股发行体制改革解读及对个人投资者的影响”的主题演讲,仍让现场投资者聆听之后感觉有进一步收获。

完善信披机制 推行发行市场化

郭盟认为,监管机构对这次改革的考虑很慎重,这是经过反复推敲之后决定进行的一次改革。这次改革有两个趋向:一个是市场化;一个是法制化。而改革的总体目标是IPO由审核制向注册制的方向发展,这将为市场的进一步发展奠定良好基础。至于本次改革的主要意义,郭盟认为主要体现在六个方面:

第一,完善信息披露机制。一些实质性的审核以后会慢慢淡化,IPO企业的盈利能力以及未来经营状况方面的审核将会弱化,但信息披露是否合规、完整、真实有效等将更强。第二,提高了监管和处罚的力度。改革方案中增加了很多之前没有的处罚措施,比如不管是终止发行还是回购新股。如果出现虚假信息披露,上市公司需要对当时发的新股进行全部回购,而且大股东也需要对上市之后卖出去的股票进行全额回购等等。第三,增强高定价、高市盈率、高涨幅的“三高”现象的治理举措。第四,推进发行体制市场化。首先是发行的市场化。这次改革之后,整个监管层的态度是,只要公司审核方面没有问题就给批文,至于公司发不发,可根据市场环境择机决定。其次是定价市场化。之前关于拟定价不能超过行业平均25%的限制被取消,把定价权交给市场和投资者来判断。再次是配售市场化。网下第一次赋予主承销商自主配售权,网上的市值配售则将二级市场形成互动。第五,加强中小投资者的利益保护。公司的信息披露不仅要求完整、有效和真实,还需要简明扼要、易读、易懂,以方便中小投资者

对上市公司的信息进行解读。最后,是发行机制包括回拨机制的改变。对于一些比较热的项目,网上发行的配售比例比原来有大幅的提高。

优化发行结构 主体约束再趋严

在发行结构方面,本轮新股发行改革做出较大的改进。郭盟就此提醒投资者多加关注。首先是老股转让,详细解读这一块就可以看到老股转让有两方面的需求:一方面是主动的老股转让需求。本来上市公司中的老股东或者一些提前进入的PE机构,可能在IPO时自愿地把所持的股票减持掉,这是主动产生的一些减持需求。此外,还有一些是被动减持的需求。比如对于一些上市公司而言,如果发行价格比较高,但是确定的募投金额又比较小,那么能够发行的新股量就非常少,导致无法满足公开发行上市的标准,因此就产生了被动转让老股的需求。

另一方面,通过IPO时转让一部分老股,能够减缓后期市场面临股份解禁时来自大小非的减持压力。从这个角度来说,改革增加了新股IPO时新老股东在价格方面的博弈,将促使投资者在投资新股时更加谨慎报价。

发行结构出现的另外一个变化体现在网上、网下的发行比例方面。改革之前,网上、网下是五五开。此次改革之后,发行股本在4亿元以下的初始比例相当于网上、网下是四六开;而发行股本在4亿元以上的,网上、网下比例则是三七开。可见网下的初始比例较改革之前有所提升。其目的是想通过增加网下的供给量,促进供需不平衡,从而达到网下定价的合理化。

新股定价始终是新股发行中投资者最为关注的焦点。郭盟重点解读了改革中增加的关于遏制发行人高定价的两个限制:一是剔除高报价,即网下投资者报价由高到低排序,再剔除申购总额中不少于10%的部分。这相当于限制报价特别高的网下投资者的申购资格,从而规避盲目高报价或者友情高报价的机构混入其中。二是限制网下最终能够配售到的数量,而原来

这一块是没有限制的。这次改革明确规定,发行4亿股以下,最终提供有效报价的投资者不能低于10家,不能超过20家,最多能有20个产品参与进来。这意味着,网下投资者可能拿的多了,成本也高了。如果再盲目地进行高报价,回头砸在手里损失会非常大,结果将促使网下投资者谨慎报价。

关于配售方式方面的改革,郭盟认为这给中小投资者带来了一定的保护。比如改革将网上配售部分改成市值配售,意味着投资者必须有一定的股票市值,才有资格参与网上申购。在此之前,专门打新的机构往往通过网上拖拉机账户或者多产品申购模式来参与网上申购,相当于侵蚀了中小投资者的参与机会。

发行主体的市场约束是这次新股发行改革的另一个重要方面。郭盟指出,改革提高了发行方,包括发行人、中介机构等在审核期及上市完成后的各方面要求,同时还加大了针对其违规行为的处罚力度。针对发行主体的约束,实质上就是对投资者的一种保护,这主要体现在以下几个方面:

一是公司上市之后的股价表现,跟原股东的股份锁定期进行挂钩,形成市场约束。如公司上市之后6个月之内,股价连续20个交易日破发,或者6个月期末的收盘价低于发行价格,那么控股股东和董、监、高持有股票的锁定期限自动延长6个月。这不仅有利于遏制发行人IPO时高定价的冲动,也利于稳定二级市场和一级市场的股价表现。二是通过后市股价的稳定预案,比如说后市股价跌破每股净资产,不管是发行的控股股东还是董、监、高,都要拿出一个股价稳定预案。目前大部分公司采取的措施无非就是回购。三是将虚假披露与股东回购进行挂钩。如果公司在IPO时披露的招股文件被发现虚假记载或者重大遗漏,且实质性地影响到上市资格或者对投资者造成非常大的损失,那么发行人需要依法对当时发行的新股进行全部回购,而且控股股东必须得将上市之后的股份进行全部回购,同时相关责任主体包括中介机构需要赔偿投资者的损失。

新股标的增多 理性甄选有必要

关于本轮新股发行改革对投资者带来的影响,郭盟认为新股投资标的增多是一个不容忽视的方面。由于IPO发行制度由审核制向注册制转变,未来能够进行IPO的企业将会越来越多,而且审核周期缩短也会造成发行市场投资标的的供给速度加快、体量增大。郭盟说:目前A股在会项目有近700家,如果按照完全市场化发行,那么今后可能会陆续进入发行期。”

对于投资者来说,他们不可能也没必要将所有资金都住新股公司身上去投,郭盟认为,本轮改革将更多的选择权交回投资者手上,因此投资者需要真正静下心来对想要投资的公司进行深入研究,在众多投资标的中选择适合自己的公司,才有可能获得较为理想的收益。

至于如何甄选新股标的,郭盟表示,通过这次改革逐步完善信息披露机制之后,中小投资者获取信息的量更加充分,获取信息的时间也更加及时,投资者完可以在这方面多下功夫。比如一份招股说明书就包含着非常大的信息量,但很少有投资者能够认认真真、完完整整地去进行研读,从而错失投资良机。目前,监管层明显提高了招股书中风险提示章节的要求,要求公司真实、完整地把可能面临的经营风险都披露到招股书中,加上招股书中的管理层分析、财务报表数据等内容,无不是投资者甄选新股标的时可重点关注的因素。另外,重点机构投资者报价的均值水平,也可能是中小投资者判断公司合理价值的一个重要参考依据。

最后,郭盟特别提醒投资者,随着改革的深入展开,尽管新股的发行价格长期来看趋于合理,但并不代表着新股是稳赚不赔的投资标的,因此投资者需要理性参与打新。他认为上市首日交易规则的改变,将导致新股上市首日不易暴涨暴跌,100%或200%的高涨幅很难再现。实际上,股票的投资价值是一个逐步体现的过程,中小投资者如有比较看好的股票不一定非得通过新股申购来参与,基于理性投资、价值投资的理念,投资者如果长期看好某只股票的话,还可以通过后市的交易来挖掘投资收益。