

新股破发有四大原因 监管拟将大比例破发纳入券商执业质量评价

■本报记者 吴晓璐

近期,新股破发、大比例申购成为市场关注的热点。记者据Wind资讯数据统计,今年以来截至4月24日,A股上市新股114只,其中32只在上市首日收盘破发,占比28.07%,去年同期仅4只;申购方面,今年以来,有30只新股申购率超过1%,其中3只申购率超过10%。

市场人士认为,注册制下,新股定价权交给市场,破发是新股发行上市过程中的一种常见情形,是市场化改革落地后的常态化博弈结果。近期出现大比例破发主要是受二级市场下行、发行人自身预期太高等因素影响。

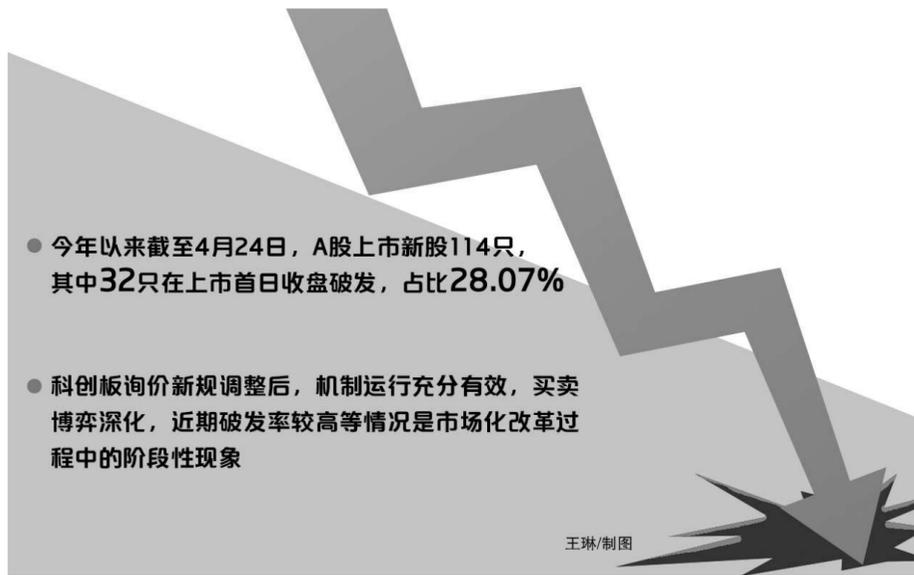
记者从多方面了解到,近日,上交所组织多家券商召开座谈会,对当前市场破发现象进行研讨。下一步,上交所考虑将大比例破发等指标纳入主承销商执业质量评价等。

买方机构需转变报价策略 包销压力促使卖方审慎定价

因高发行价、高募资额和高申购率,近日科创板备受市场关注。4月22日上市后,纳芯微股价快速上涨,盘中涨幅最高近20%,最终收盘上涨12.86%。再次引起市场对破发、申购现象的讨论。

对于近期新股破发和大比例申购,市场人士普遍认为,主要原因有四点,一是从外部因素看,受外围市场、疫情反复等多重因素影响,A股二级市场跌幅较大。二是从报价机构来看,部分报价机构未适应新规,不重视投研工作,对二级市场波动、行业和公司基本面的调整缺乏甄别和预判能力。三是从发行人角度看,部分发行人及其股东对新股估值预期过高,尤其是当前的Pre-IPO市场存在一定的估值泡沫,层层传导,推高IPO定价。四是从板块特点看,科创板企业成长性高,今年上市的非盈利企业、创新行业企业占比比较高,在市场波动环境下易受冲击。

“破发是成熟市场买卖双方充分博弈、自发调节的体现。美股、港股的新股破发率在30%左右,近期港股破发率一度高达80%,部分新股取消或暂缓发行。”北京某基金公司负责人在接受记者采访时表示,科创板和创业板询价新规实施后,买卖双方的话语



权较之前更加“对等”,但机构完全适应这种变化需要磨合周期。尤其很多机构习惯于在科创板新股高收益的“热行情”下打新,对于可能面临的行情“变冷”缺乏合理的预期和调整,还是在“穿新鞋走老路”,报价不合理。

深圳一家基金公司负责人也同意上述观点,该负责人认为,部分买方机构未转变策略,询价时主要参照前期科创板较高的打新收益率报价。近期二级市场整体下行,电子、生物医药估值回调,直接影响了新股上市后的股价走势,导致破发。同时,部分发行人自身预期太高,缺乏理性认知。当前Pre-IPO市场在部分行业中泡沫较大,私募股权市场和二级市场倒挂严重,估值终会在二级市场回归。

记者据Wind资讯数据统计,今年以来截至4月22日,科创板发行市盈率为89.85倍,较去年同期(39.13倍)大幅提升。

北京一家基金公司负责人表示,一定程度的新股破发表明市场调节是有效的,且具有积极作用:一是有助于买方清除“博人围”策略的打新投机产品,留下审慎报价的机构;二是有利于卖方审慎定价,包销压力增大,市场约束效果显现。

“该阶段市场具有一定的噪音是正常现象,应理性看待,并保持监管定

力。尤其是在博弈深化阶段,不宜频繁改动新股定价规则,破发行为本身是市场理性回归的过程,是市场动态化调整的机制之一。”上海一家基金公司负责人表示。

询价定价机制无需大幅调整 券商表态合理审慎确定发行价

此外,新股破发也引起了监管部门的关注。4月21日,证监会副主席方星海在博鳌亚洲论坛2022年年会上谈及破发时表示,“定价能力需要进一步提升。”

记者从多方面了解到,近日,上交所组织多家券商召开座谈会,对当前市场破发现象进行研讨。参会的主承销商总体认为,科创板询价新规调整后,机制运行充分有效,买卖博弈深化,近期破发率较高等情况是市场化改革过程中的阶段性现象。

与会券商指出,破发率升高是市场对各方认知的“再教育”和“必修课”。当前新股发行来之不易的改革成果需要各方呵护,也应相信市场本身的自发调节功能,是一个必经的过程。应保持监管定力,现有询价定价机制无需大幅调整,切忌头痛医头、脚痛医脚。规则一时的改变会影响市场的定价策略,避免情绪驱动下,机构的

趋同性会导致出现另一种结果,比如“抱团”。没有一种机制是完美的,改革是有机的系统工程,发行定价只是其中的一个环节。

对于如何加强新股承销工作,降低破发、申购风险,几家券商负责人均承诺,将充分履行资本市场“看门人”职责;首先,将进一步规范报价报告撰写要求,审慎进行估值假设,估值结论要客观体现公司合理价值。其次,在定价时以头部保险公司、公募基金等长期投资者的报价作为主要参考,合理审慎确定发行价格。第三,做好发行人及股东预期管理,及时传导近期市场情况,做好发行人教育,引导发行人合理募资、谨慎选择发行时间窗口。第四,强化路演沟通,传递企业合理投资价值,充分做好市场风险揭示工作,要求网下投资者遵循合规报价要求,提醒网上投资者申购合规风险。

据了解,上交所在会上强调,各主承销商应当按照协会规范要求审慎撰写投资价值报告,充分开展投资者路演沟通工作,揭示市场风险,管理好发行人估值定价预期,合理规划募投项目,在充分考虑市场、行业及承销风险后,审慎确定发行价格。下一步,上交所考虑将大比例破发等指标纳入主承销商执业质量评价等。

一季度公募FOF规模环比增近10% 股票型基金近三年首次下滑

■本报记者 王宁

公募基金一季报披露收官,各类产品管理规模出现较明显差异。天相投顾数据显示,截至4月22日,有148家基金公司披露今年一季度基金报告,整体来看,总规模小幅减少,降至24.79万亿元,环比降幅为0.99%。其中,股票型基金近三年首次出现下滑,环比下降10.78%,降幅居首;而债券型、QDII和FOF基金则环比增长,其中,FOF基金规模增长9.74%,涨幅居首。

从权益类基金持仓板块来看,一季度制造业仍然受到权益类基金的青睐,占整体净值比例接近一半,其次是金融和IT。从比例变动情况看,制造业和IT一季度持仓环比均有下降。

一季度FOF基金 规模首超2000亿元

今年以来,受多重因素影响,公募基金整体收益率有所下滑。这也直接导致其管理规模下降。

天相投顾数据显示,一季度148家基金公司的总管理规模降至24.79万亿元,环比降幅为0.99%;剔除货币基金后,基金总规模(不含货币)合计为14.82万亿元,环比减少5%。虽然整体管理规模有所下滑,但不同类别产品规模呈现出一定差异性,其中,FOF基金规模首次站稳2000亿元关口,环比增幅达到9.74%。

具体来看,今年一季度股票型基金管理规模为22566.02亿元,与去年四季度的25292.88亿元相比减少2726.86亿元,与去年二季度持平;混合型基金由去年四季度的59842.79亿元降至今年一季度的52259.24亿元,降幅为12.67%。相较之下,FOF基金则由去年四季度的1885.42亿元增至今年一季度的2069.09亿元,QDII由2559.76亿元增至2692.82亿元,货币基金由94375.8亿元增至99688.89亿元。

不同公募的管理规模也出现较大差异。截至今年一季度末,剔除货币和理财债基规模统计,管理规模在5000亿元以上的基金公司仅有8家,规模占比为34.73%;管理规模在3000亿元至5000亿元的公司有8家,规模占比为20.17%。这16家头部基金公司占据了54.90%的市场份额,体现出公募行业马太效应明显。

天相投顾数据显示,截至今年一季度末,在有统计的148家公募基金中,剔除货币基金后按规

模加权进行季度收益率统计来看,管理规模在1000亿元以上的公司整体表现欠佳,均为负收益;管理规模在1000亿元以下的公司中,最高收益率为0.89%。整体来看,134家公募一季度为负收益,仅14家实现正收益。

制造业持仓 占据半壁江山

公募基金一季度持仓整体变动较小,但对不同板块表现出不同的青睐度。

天相投顾数据显示,按照股票型、混合型和对应的封闭式基金统计来看(不包括指数基金、债券基金、保本基金和货币基金),制造业仍然占据了绝对比重,一季度基金的整体持仓占比达到48.87%,对应市值为2.76万亿元,虽然与去年四季度相比有所下降,但大幅高于其余板块。从持仓占比排名来看,其后分别是金融、IT、采矿业、房地产和交通运输等板块,其中,金融、采矿业和交通运输板块的基金持仓占比环比有所提升。整体来看,排在前三位的板块基金持仓占比达到了55.28%。

从持有个股来看,公募基金持仓最高的前三只个股分别是宁德时代、贵州茅台、药明康德,其中,对前两者的持有市值均超过1000亿元。排在后面的个股还包括隆基股份、泸州老窖、五粮液、迈瑞医疗、招商银行、海康威视等。

从一季度全市场混合型基金仓位变动来看,偏股混合型基金仓位有所下降,环比跌幅为2.94%,偏债混合型基金仓位提升,环比上升4.59%。

天相投顾认为,结合一季度A股市场行情波动,反映了大部分基金经理对于市场谨慎态度。

富国基金认为,年内随着美国加息预期升温,同时伴随着市场风格切换,前期表现强势的成长赛道,如新能源、锂电池、军工等板块均迎来大幅调整,而稳增长板块表现较强;进入3月下旬,市场恐慌情绪逐步消除,各板块相继企稳,其中与稳增长相关的房地产产业链表现较为突出。

华夏基金认为,年内在全球疫情扩散蔓延和地缘政治冲突加剧下,外部不稳定因素加大,全球经济受到了增长放缓和通胀提速影响。国内方面,经济恢复仍不均衡,部分地区散发疫情的影响仍在持续。但从大趋势看,A股市场整体依然较为稳定。

2473份可比年报研发费用同比增27.67% 上市公司加快成果转化筑牢“护城河”

■本报记者 赵学毅 李乔宇
见习记者 李雯珊

截至4月24日,沪深两市已有2753家上市公司披露了2021年年报,其中有2507家公司披露了研发费用数据。与2020年相比,上市公司研发费用增长明显,尤其是电子信息、化工、医药生物等行业增速突出。

上市公司加大研发,无疑是筑牢技术“护城河”、增强核心竞争力的有效途径,但持续投入会对公司短期业绩带来什么影响?又该如何平衡好长短期关系,提升成果转化效率?

电子信息等行业 研发费用增长明显

东方财富Choice数据显示,截至4月24日,在已披露2021年年报的上市公司中,有2507家公司披露了研发费用数据,合计研发费用为8156.40亿元。其中,在有可比数据的2473家公司中,有2112家公司研发费用实现增长,占比达85.40%,综合来看,这2473家公司在2021年的研发费用同比增加27.67%。由此可见,上市公司在2021年进一步重视科技研发,提升研发费用。《证券日报》记者发现,上市公司研发费用占营业收入的比例也同步增加,2020年、2021年上述上市公司研发费用占营业收入的比例分别为2.08%、2.13%。

具体来看,有216家公司2021年的研发费用实现了倍增,其中,粤高速A、淮河能源、靖远煤电等公司增长明显。值得注意的是,研发费用增幅居前的公司具有明显的行业特征。数据显示,在研发费用同比增长超50%的635

家上市公司中,有100家属于电子信息行业,91家属于化工行业,65家属于医药生物行业,53家属于电力设备行业。这些行业也是国家重点发展行业,在科技创新方面需要快速突围。

“近年来,电子信息、化工、医药生物、电力等行业上市公司研发费用增长明显,这些行业的上市公司是属于通过研发筑高壁垒、提升竞争力的企业类型;研发是企业未雨绸缪为将来做积累,是未来业绩增长的重要基础。”浙江大学国际联合商学院数字经济与金融创新研究中心联席主任盘和林认为。

作为医美行业龙头,爱美客2021年研发费用为1.02亿元,同比增长65.54%,占营业收入的7.07%。公司相关负责人表示,研发承担着为公司制造新鲜血液的重要功能,只有提高自主研发能力,公司才能够推出非同质化的创新性产品,创造新的业绩增长点。2021年公司一系列研发成果落地,营业收入及净利润均实现翻倍。研发落地,产品革新,推动行业共同发展,公司业绩也因此有了稳定支撑。

海能达是全球领先的专用通信及解决方案提供商,公司董秘办相关人士向《证券日报》记者表示,“公司近年来每年将销售收入的13%以上投入到研发,得益于持续不断的研发创新,公司在全球公网领域实现了从0到1的布局,成为行业宽带化演进的主流标准,在公网与专网的深度融合趋势下保持领先地位。”

2021年研发费用占营收比例高达29.96%的中新赛克,在同类型企业中排名靠前。“研发费用的高投入是公司实现长期稳定发展,实现长期战略目标的基础,是公司能够在日趋激烈的行业竞争中保持在第一梯队的主要核心竞争

力之一。”中新赛克董秘办人士对《证券日报》记者表示。

有着科创板“人工智能第一股”之称的格灵深瞳,同样认为研发对公司意义重大。格灵深瞳最新披露的数据显示,2021年公司研发费用为1.21亿元,占营收的比重为41.25%。“在研发方面的投入已经逐步开花结果,公司与下游客户建立了长期、稳定的合作关系。在城市管理、智慧金融、商业零售领域已实现成熟的商业化落地,客户数量和业务规模快速增长。体育健康、轨道交通领域的产品及解决方案均已进入客户验证阶段。”格灵深瞳董秘王政告诉《证券日报》记者。

以市场为导向 做好成果转化

研发成果是否能转化为生产力,如何在短期与长期之间寻找平衡,这是很多企业重点思考的问题。

对此,盘和林表示,“上市公司除了加大研发外,研发效率和研究方向也是非常重要的,要以市场为导向。”国内创新药龙头石药集团2021年年报显示,公司去年研发费用为34.33亿元,同比增加18.8%,占营收的比例达12.3%。石药集团相关人士对《证券日报》记者表示,“药企如果没有创新,就不会有发展,企业应该在快速推进在研药物进入关键临床阶段,实现成果的迅速转化,瞄准前沿技术方向,自主创新与引进相结合,实现差异化竞争。除此之外,借力打力也非常重要,遴选部分优势项目在海外进行开发,推进海外合作或授权,逐步提高影响力。”专注于冠脉通路和电生理医疗器

械业务的惠泰医疗对《证券日报》记者表示,以“临床需求为导向,坚持自主研发”产品开发策略,深化“医工结合”的模式,将临床医生、研究机构和企业联合起来,产学研联合的战略会加速推动自主研发产品走向市场。

对于较高研发费用对短期业绩的影响,透镜公司研究创始人况玉清对《证券日报》记者表示,对于研发密集型行业而言,企业研发支出较大,可能会影响短期利润,但长期来看,高研发投入可增强企业长期竞争力和成长性。

此外,对于电子信息、医药生物、新材料等行业来说,想要激励人才、留住人才,也需要付出巨大的努力。盘古智库高级研究员江瀚表示,“如果企业没有足够有效的人才激励机制,就很难将真正的核心技术人员留下。”

盘和林表示,上市公司在成果转化上,需要以人为本,在公司内部设立更好的人才激励体系,对研发成果进行价值评估,根据评估给予合适的奖励。

爱美客相关负责人告诉记者,为了加强研发人员队伍建设,爱美客通过上市完善了员工激励机制,围绕公司核心价值观完善企业文化建设,吸引有国际视野的人才,留住并激励核心人才。格灵深瞳对人才的激励也格外用心。其招股书显示,公司尚未盈利的重要原因在于前期研发投入大且实施股权激励产生大额股份支付费用。“事实上,格灵深瞳在2020年以及2021年都实现了经营层面上的盈利,但因为股权激励形成的股份支付造成报表层面上的亏损。未来我们会持续加大对研发的投入,但作为上市公司,也会尽可能保持健康的业绩增长。”王政对《证券日报》记者坦言。

公告速递

未与审计机构达成一致意见 *ST邦讯年报难产身陷退市危机?

■本报记者 李乔宇
见习记者 贺玉娟

4月24日晚间,*ST邦讯发布公告称,公司因在重大事项上尚未与年报审计机构达成一致意见,导致2021年年度报告及2022年一季度报告未能按原计划披露,公司将于2022年4月29日披露2021年年报及2022年一季报。

*ST邦讯提醒,该事项可能导致公司2021年度经审计的净利润为负值且营业收入低于1亿元,归属于上市公司股东的净资产为负,被审计机构出具非标准意见的审计报告,从而触及终止上市条款,公司存在被终止上市的风险。

“现在离年报披露的最后期限已经不远了,目前还因主审机构相关问题未敲定财报的上市公司,年报难产的可能性很大。”透镜公司研究创始人况玉清在接受《证券日报》记者采访时表示。

据了解,*ST邦讯与年报审计机构意见不统一主要源于公司的一项受赠资产。4月19日,*ST邦讯年报审计机构立信中联会计师事务所(特殊普通合伙)曾在《关于邦讯技术股份有限公司受赠资产的预披露》中表示,“公司受赠资产产能盾电子评估价值无法认定”。同时还质疑,“受赠资产产能

盾电子主审会计师事务所资质存在问题”。

据了解,北京富泽瑞会计师事务所是受赠资产产能盾电子的主审会计师,对于该受赠资产的资产审计报告,北京富泽瑞会计师事务所曾表示并未对审计报告盖章,称该审计报告盗用其公章。

对于该事件,*ST邦讯曾于4月21日披露《关于北京证监局责令公开说明行政监管措施相关事项公开说明的公告》,公司方面对北京证监局关于相关会计师事务所质疑的“盗用本事务所公章及会计师事务所人名章”一事做出回复,否认盗用公章一事。

而对于*ST邦讯而言,受赠产能盾电子资产有着重要意义。

数据显示,截至2021年9月30日,*ST邦讯净资产为-27567.71万元,前三季度实现营业收入1004.45万元,净利润为-7578.54万元。如果*ST邦讯能够如愿获赠资产并转移债务,那么公司将有一定概率规避退市。

“无论是受赠资产还是债务豁免,这些都不是正常的商业行为,对于公司业绩的贡献是不可持续的。”况玉清表示,“这些明显突出壳的‘财技’在退市新规里已经被堵住了,凭借非商业性的收入与资产实现摘星的可能性也不大。”