

近期新股定价与二级市场深度“捆绑” 业界：发行市盈率约为可比公司八至九折

■本报记者 吴晓璐

进入5月份以后，新股发行市盈率走低，破发现象大幅减少。据记者梳理，5月份以来，截至6月19日，科创板和创业板新股发行市盈率较今年前4个月走低，且无新股上市首日破发，北交所则有3只新股破发。

新股发行定价直接关系到资本市场资源配置。接受记者采访的专家表示，目前，新股定价与二级市场深度“捆绑”，新股发行市盈率较可比公司市盈率约打八折至九折。前期二级市场走低，以及破发现象导致市场重新调整新股发行价心理预期，进而导致近期发行市盈率走低。北交所由于二级市场可比公司较少，对一级市场的定价参考较弱。

市场化定价机制 引导新股定价自我调节

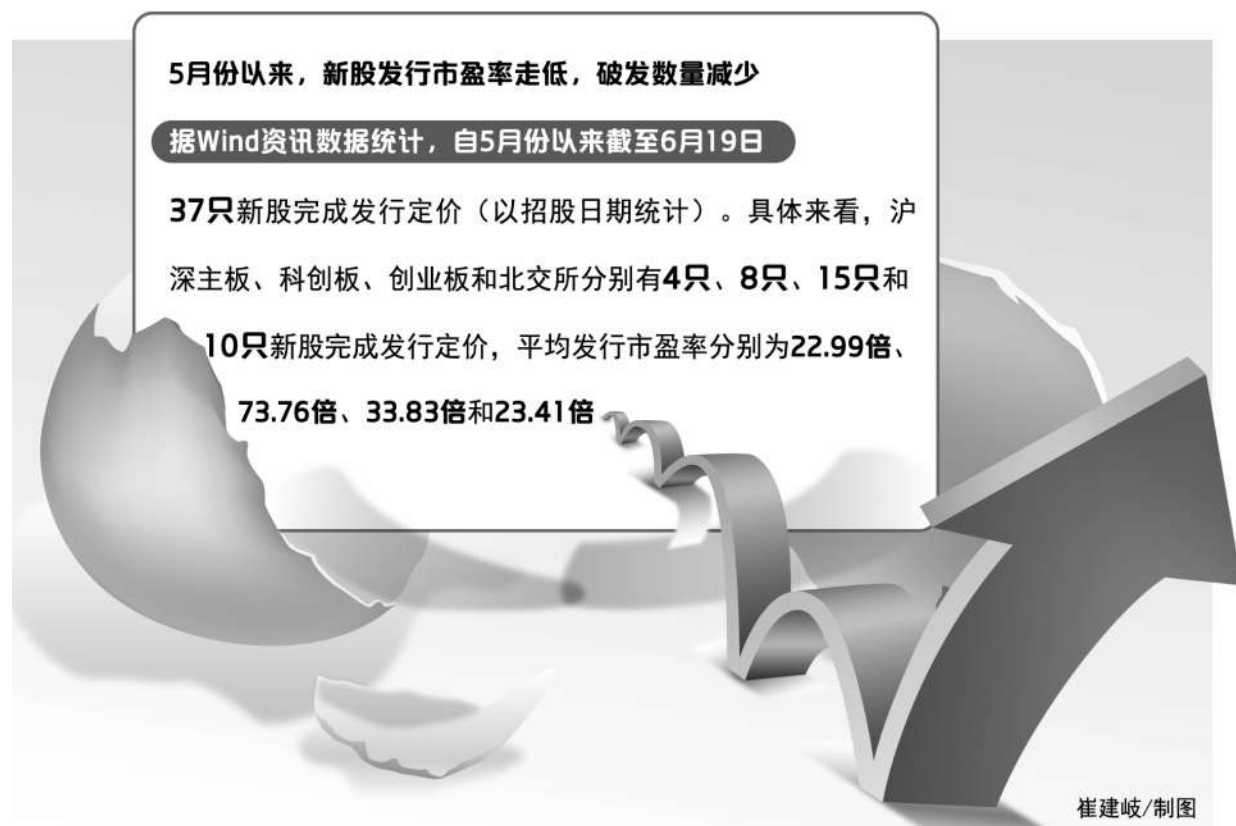
今年前4个月，新股频频破发，引起了市场和监管部门的关注。4月下旬，上交所组织多家券商召开座谈会，要求各主承销商撰写投资价值报告；在充分考虑市场、行业及承销风险后，审慎确定发行价格。近日，深交所对20家承销商出具《问询函》，关注投资价值报告出具程序及预测审慎合理性。

据Wind资讯数据统计，自5月份以来截至6月19日，37只新股完成发行定价（以招股日期统计）。具体来看，沪深主板、科创板、创业板和北交所分别有4只、8只、15只和10只新股完成发行定价，平均发行市盈率分别为22.99倍、73.76倍、33.83倍和23.41倍。与前4个月相比，科创板和创业板发行市盈率显著降低，分别下降45.75%和34.91%；另外，北交所新股发行市盈率下降6.88%，主板基本持平。

截至6月19日，上述37只新股中，23只已经上市。除了3只北交所新股上市首日破发外，其他新股上市首日均为上涨或持平，平均涨幅约60%。

对此，北京某券商投行人士对《证券日报》记者表示，前段时期二级市场下调，导致市场整体估值下降，此外，因为前期新股破发率较高，市场各方重新调整了新股发行价心理预期。

中国银行研究院博士后汪惠青对《证券日报》记者表示，近期科创板和



创业板一级市场发行市盈率下降，是年初以来科创板、创业板新股破发频现后市场进行自我调节的正常表现。这一现象也从侧面反映出，注册制下新股发行市场化定价机制能够有效发挥动态调节作用，引导新股定价回归理性。

谈及当前新股定价模式，南方某券商投行人士对《证券日报》记者表示，目前新股定价的思路是，发行人的动态、静态市盈率较二级市场上同行业可比公司市盈率打八折至九折左右。“如果大盘走势稳健，同行业可比公司市盈率处于合理区间，在此基础上打个折扣，新股发行市盈率就比较合理。”

记者据Wind资讯数据统计，今年前4个月，科创板和创业板新股发行平均市盈率与可比上市公司平均市盈率比值分别为1.23和0.87，而自5月份以来截至6月19日，分别降至0.96和0.75。

此外，记者还注意到，5月下旬以来，北交所所有3只新股破发，而此前北交所并未出现新股破发。对此，上述南方券商投行人士表示，与沪深交易所相比，北交所二级市场可比公司较少，一级市场的定价指导性弱一些。

汪惠青认为，北交所出现的破发现象一定程度上受到今年以来股市走势低迷的影响，但目前来看属于市场博弈的正常结果。

新股发行定价影响因素多元 业界希望建立长期评价体系

在发行市盈率降低的背景下，大多数新股依旧超募，超募新股多数分布于信息通讯、生物医药、高端装备制造、新能源等行业。5月份以来，上述8只科创板新股超募106.35亿元，15只创业板新股超募49.28亿元。

“超募说明市场对科创板、创业板中众多战略新兴领域企业具有较高的预期。”汪惠青表示，不过，新股超募的潜在风险也值得关注。我国资本市场对超募资金的使用情形做出了明确规定，主要用于现金管理、永久补充流动资金、偿还银行贷款、回购、投建新项目、股权激励等。上市公司利用超募资金的渠道有限，存在投资风险且资金利用效率较低，因此需尽量防止超募发生。发行人需要提前做好项目储备，合法、合理、有效利用超募资金。

谈及未来新股发行定价如何进一

步优化，上述南方券商投行人士表示，“未来希望监管部门对新股发行定价制定一个长期、系统、合理的评价体系，通过评价体系给市场参与者进行打分，可以由投资者进行评价。定价合理以及定价能力强的保荐机构会越来越受到市场认可，进而促使行业提升定价水平。”

上述北京券商投行人士表示，新股发行价由诸多市场因素决定，处于持续动态调整的过程，是市场多方博弈的结果。后续发行定价应坚持市场化方向，促进市场机制更好地发挥作用，更好地优化资源配置。

“注册制下，影响新股定价的因素更趋多元化，不仅受企业可持续经营能力等内因影响，还受到定价规则、市场环境、承销商、投资者情绪等外因影响。”汪惠青表示，推动新股发行市场化、定价合理化，首先监管部门需建立健全的监管体系，不断完善股票发行定价、承销配售等相关制度规则，优化报价流程，加大对违法违规行为的打击力度。其次，承销商需充分履行资本市场“看门人”职责，发挥专业估值定价能力。最后，机构投资者需认真研究，科学提升投资决策能力，合理把握企业的估值和报价。

首批基础设施公募REITs上市一周年： 市场运行平稳 产业聚集效应初显

(上接A1版)

中航基金管理有限责任公司不动产投资部总经理宋鑫向《证券日报》记者介绍，中航首钢绿能REIT上市以来，无论是底层资产的运营数据还是二级市场的表现，均超出预期。目前产品已实现两次分红，得到投资者的肯定。

同样进行两次分红的还有中金普洛斯REIT，中金基金相关人员介绍，“项目基础资产运营稳定，整体表现较为稳健。”

这一年，制度规则逐步完善，促进REITs产业发展的有利环境正逐步形成。

自首批公募REITs上市以来，各级政府部门、监管机构高度重视REITs市场建设，出台配套规则，促进市场发展。2021年6月29日，国家发展改革委发布《关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)试点工作的通知》，将试点区域扩展到全国范围，资产范围扩大，完善首发和扩募规模要求等，促进项目资产的扩容；同年11月17日，银保监会发布《关于保险资金投资公募基础设施证券投资基金有关事项的通知》，引入保险资金入市，提高REITs二级市场流动性；2022年1月26日，财政部、国家税务总局联合发布《关于基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)试点税收政策的公告》，明确税收优惠政策。

此外，全国10余个城市的地方政府或监管部门专门发布REITs政策文件，积极鼓励地方企业参与试点。沪深交易所与各级政府部门、监管机构联动，支持REITs规则体系完善，于2022年5月31日发布REITs扩募规则，同步优化扩募机制。

扩募提上议程 资产类型迎扩容

前述参与试点机构已将公募REITs扩募提上议程。

博时招商蛇口产业园REIT基金经理王翊超对《证券日报》记者表示，“招商蛇口产业园资产储备丰富，囊括在建、开业、成熟期的资产，将持续计划和研究将内部合适的成熟资产注入博时蛇口产业园REIT。”

中金基金一直高度重视公募REITs市场的扩募路径，公司相关人员透露，将与合作伙伴在政策法规框架内积极研究与推动公募REITs的扩募尝试。

“中航基金正积极挖掘扩募资产，未来配套政策出台后，将适时启动扩募工作。”宋鑫如是说。

上海证券基金评价研究中心高级基金分析师、博士孙桂平对《证券日报》记者表示，政策环境不断优化，叠加一二级市场联动使得REITs始终保持一定的市场热度和影响力，推动REITs市场高质量发展。

这一年，资产类型不断丰富有助于实现基础设施建设的高质量发展。首批项目上市只是起点。受益于公募REITs发展契合政策导向，部分优质成熟项目相继入市，底层资产类型也日渐丰富。

截至目前，我国已有上市公募REITs 12只，项目分布在京津冀、长三角、粤港澳大湾区等重点区域，原始权益人涵盖央企、地方国企以及外资企业等，具有较强的示范性和代表性；项目合计募资458亿元，主要投向科技创新、绿色发展和民生等基础设施补短板重点领域，有效助力基础设施建设，促进了产融结合和实体经济高质量发展。

另有部分公募REITs项目“已在路上”，资产类型扩充至保障性租赁住房、发电类基础设施。沪深交易所数据显示，除将于6月21日发售的国金铁建重庆渝遂高速公路封闭式基础设施证券投资基金外，目前还有5单项目在排队审核。示范项目的成功也进一步提升各区域、各领域持有优质基础设施资产企业的积极性，目前已有百余单储备项目在推进中。

中金基金相关人员介绍，“中金基金与母公司中金公司正持续推动公募REITs试点项目申报工作，项目基础资产覆盖保障性租赁住房、高速公路、铁路、数据中心、清洁能源等多赛道。”

中航证券首席经济学家董忠云对《证券日报》记者表示，公募REITs资产类型的增加激发了市场的参与热情，将吸引更多符合产品要求的基础设施建设投融资双方“握手”于资本市场。

“发展万亿元量级的REITs市场不仅是短期经济稳增长的需求，也是服务我国经济长期高质量增长的内在需求。”在孙桂平看来，目前已有上市项目的数量和市场规模仍然偏小，且所涉及的资产类型还不够丰富，与我国庞大的基础设施存量资产规模并不匹配，未来公募REITs仍具有广阔的发展潜力。

本市场。

首批限售份额将迎解禁 促进市场供需平衡

作为资本市场的一项改革创新成果，起初市场对公募REITs的前景也曾持观望态度，既担心被热捧也怕会遇冷。回望首批项目上市一年来所取得的成绩可以初步判定，公募REITs试点工作实现了平稳上市、平稳交易、平稳运行、平稳预期。

不过，或缘于市场“弹药”稍显不足导致供给关系失衡，目前流通的公募REITs存在超额溢价情况。数据显示，截至6月17日收盘，中航首钢绿能REIT、富国首创水务REIT、红土盐田港REIT的溢价率超过30%，分别为43.07%、38.68%、34.45%。

“今年以来，公募REITs市场虽经历一定程度的调整，但部分优质产品仍保持较高溢价率，优质资产的稀缺性是主因。”孙桂平分析称，目前上市12只公募REITs，且大部分份额处于锁定中，每只产品平均可流动的份额仅30%左右，满足不了资金的长期配置需求。

需要注意的是，首批9只公募REITs共计21.92亿份限售基金份额将于6月21日迎来解禁，此次解禁份额占9只公募REITs总规模的32%。

董忠云对记者表示，“解禁后，公募REITs的流通份额将大大增加，在一定程度上或能缓解供给不足的问题，预计未来会有更多优质基础设施资产通过公募REITs登陆资本市场，市场供需将实现更好的平衡。”

不过，在孙桂平看来，解禁虽一定程度上能缓解资产稀缺性，预计溢价率短期内将有所调整，但调整幅度可能不大，前期溢价率较高和解禁份额中长期机构资金占比较小的公募REITs，被减持的可能性较大，投资者需注意短期价格波动风险。

“长期来看，公募REITs作为优质资产，未来将被越来越多的投资者所熟悉，资产配置需求也会持续增加，优质REITs的稀缺性仍将存在。”孙桂平建议，未来可加快公募REITs的发行速度和产品创新速度，推出更多优质资产匹配投资需求。

紧扣重大产业战略 助力经济大盘稳定

“今年以来，政策面不断释放利好，公募REITs已成为盘活存量资产扩大有效投资的重要抓手之一，也是落实国家重大产业战略的必要手段之一。”东吴基金REITs总部副总经理李军如是说。

国务院办公厅发布的《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》明确，建立健全扩募机制，探索建立多层次基础设施REITs市场。证监会日前召开专题会议，明确在助力宏观经济大盘稳定上下更大功夫，将“研究拓宽基础设施REITs试点范围”列为主要手段之一。

董忠云表示，在当前经济新旧动能转换的关键时期，作为资产的IPO，公募REITs逐渐被赋予更大责任，要为基础设施带来“源头活水”，为各区域经济和重点行业高质量发展提供新的战略工具，从而进一步增强资本市场服务实体经济质效。

进一步对前述12只公募REITs进行“穿透”不难发现，虽数量不多，规模不大，但其所对应的底层资产均为中国经济高质量发展的重要载体。

“已发行项目覆盖了收费公路、产业园、污水处理、生态环保、仓储物流等基础资产类型，均属于资质好、收益高的优质资产，且紧贴中长期产业政策导向。”董忠云进一步分析称，例如，积极发展能源环保REITs意在落实“双碳”目标，持续推动产业园仓储物流REITs实为助力区域经济发展，深入推进交通物流运输REITs则是为未来综合立体交通网投资建设释放新的资金来源等。

“发展万亿元量级的REITs市场不仅是短期经济稳增长的需求，也是服务我国经济长期高质量增长的内在需求。”在孙桂平看来，目前已有上市项目的数量和市场规模仍然偏小，且所涉及的资产类型还不够丰富，与我国庞大的基础设施存量资产规模并不匹配，未来公募REITs仍具有广阔的发展潜力。

首单“北转创”获深交所同意 多层次资本市场互联互通稳步推进

■本报记者 邢萌 孟珂

首单获深交所同意的“北转创”来了。至此，北交所企业转板至科创板、创业板的案例均已落地。

6月17日，深交所发布公告，同意北交所上市公司泰祥股份转板至创业板上市。泰祥股份成为首家北交所转至创业板上市获深交所同意的企业，也有望成为继典防务后第二家转板上市公司。

“泰祥股份作为北交所第二家转板获交易所同意的企业，同时也是首家转板至创业板的企业，意味着转板政策在创业板成功实践，创新型中小企业成长壮大的通道被打开，多层次资本市场互联互通建设更进一步。”北京利物投资管理有限公司创始人、合伙人常春林对《证券日报》记者表示。

泰祥股份“北转创” 历时10个月即将成行

泰祥股份是一家来自湖北十堰的民营企业，主营业务为汽车发动机零部件的研发、制造与销售。公司于2020年7月份在精选层挂牌，并于2021年11月份成为首批北交所上市公司，同时在2021年7月份被工信部认定为第三批专精特新“小巨人”企业。

泰祥股份从启动转板事宜到获监管首肯，历时10个月。2021年8月16日，泰祥股份董事会审议通过公司向创业板转板上市议案，正式启动转板事宜，后续完成内部决策流程，完成各项准备工作后向深交所申报。同年11月10日，深交所正式受理泰祥股份转板上市申请，7个月后于2022年6月

17日作出同意决定。泰祥股份选择创业板上市标准为“最近两年净利润均为正，且累计净利润不低于5000万元”。根据相关转板上市报告书，泰祥股份最近两年的净利润(以扣非前后较低者为计算依据)分别为7313.99万元、6556.74万元，符合相关标准。

从主营业务来看，公司收入主要依赖于单一产品和高度集中的客户。从产品来看，公司的营业收入几乎全部来自发动机主轴盖销售收入；从客户来看，营业收入也几近等同于公司对大众汽车及其参股企业销售收入。

业界普遍认为，泰祥股份向创业板转板上市获深交所同意，在资本市场互联互通中具有标志性意义。

“这代表着交易所之间真正实现了互联互通。同时，北交所与新三板之间的连通，也促进我国多层次资本市场的互联互通，加速统一资本市场形成，能够为不同层次和不同发展阶段的企业提供金融支持。”南开大学金融发展研究院院长田利辉对《证券日报》记者表示。

常春林认为，转板政策由设想到政策制定，再到成功实践，说明资本市场改革持续深化，服务创新型中小企业的探索持续推进。转板政策的成功实践，说明资本市场服务实体经济的功能正在不断完善，对于提振创新型中小企业的发展信心，实现上市公司高质量发展都具有重要意义。

2家“北转创”企业 审核节奏“你追我赶”

当前，沪深交易所共有3个转板上

市项目，典防务转板至科创板(于5月25日成功上市)、泰祥股份(同意转板上市)、翰博高新(上市委会议通过)转板至创业板。

“观典防务主要产品为禁毒无人机，符合国家战略，具备关键核心技术，市场认可度较高，符合科创板板块定位和财务条件；泰祥股份主要产品为发动机主轴盖，为成长型创新创业企业，盈利能力较强，符合创业板板块定位和财务条件。”常春林表示，硬科技企业在满足科创属性评价指标以及财务条件前提下，优先选择转板到科创板；具备较强盈利能力的成长型创新创业企业优先选择转板到创业板。

从审核节奏来看，自被受理起，泰祥股份、翰博高新就开启了“你追我赶”的转板之路。

此前，翰博高新的各项审核环节均保持领先。具体来看，翰博高新转板上市申请最早获受理(2021年11月9日)、审核问询(2021年11月12日)、上市委会议通过(2022年3月10日)；泰祥股份则后来居上，申请获受理(2021年11月10日)、审核问询(2021年11月19日)、上市委会议通过(2022年3月25日)等环节均稍晚于前者，最终率先获同意。

根据规定，转板申请获同意的企业将在6个月内完成创业板上市交易。从进程来看，哪家企业率先上市仍存理论上的不确定性。

“这些已转板和待转板公司主要特点是达到科创板和创业板的上市标准。”田利辉表示，鉴于我国科创板和创业板实施注册制，达标的北交所企业可以申请转板上市。科创板和创业板施行具有包容性的多元标准，虽然转板企业的特征不尽相同，但必须符合科创板或创业板多元标准中的一