揭示新股风险——倡导价值投资（上交所投资者教育网站）

中国股市从成立之初到现在，短短的二十年时间，把别的国家二百年走的路程全部完成了。上市公司 2400 多家，总市值约 25 万亿，规模位列全球第三 …… 在快速发展的同时，取得了骄人的业绩，但也产生了很多问题，有待进一步完善和规范！

2009 年 IPO 重启以来，大量新股蜂拥上市，创业板建立以后，新股的密集发行与上市更成为市场不能承受之重。近 9 年，中国股市扩容高达 5 倍。两年前设立的创业板更是让投资者八成亏损。紧锣密鼓的 IPO 不断从市场上抽血，上市公司高管则疯狂套现，圈钱！ A 股市场这种竭泽而渔的新股发行模式已经天怒人怨。

“在我国股市，上会了，是小胜；过会了，是大胜；上市了，就万事大吉等着收钱了；而在成熟市场，上市后才是被律师、审计师、证监会和投资者等市场各方各方进行价值审判的开始。” 侯宁说。但是，由于在企业上市发行制度、股市退市制度、法律监督制度等方面未取得实质性的突破，导致中国股市在进入 “ 名义全流通时代 ” 之后，却依然存在着诸如重融资、轻退市，重体系、轻监管等等体制性问题。一个直接后果是，中国股市的规模虽然空前扩大了，中国资本市场的体系虽然健全了，但中国股市的投机性却丝毫未减，不仅换手率畸高，内幕交易层出不穷，而且对股市违规犯罪的处罚形同虚设，更有一大批所谓 ST\SST 等毫无投资价值的上市公司依然滥竽充数于市场，无忧无虑地玩着 “ 劣币驱逐良币 ” 的无耻游戏。

曾几何时，“打新必赚”成为中国股市的一个神话般的铁律，对于投资者来说，申购中签无异于彩票中奖，是包赚不赔的好事，于是大量资金涌入一级市场，争相分享这一盛宴。然而“打新不败”的神话近年来却破灭了，新股破发的现象屡屡发生。自 2009 年下半年 IPO 再次开闸后至 2011 年底的两年半时间里，我国 A 股一级市场共发行新股 730 只，上市当日即告破发的达到 103 只，占比 14.11%。导致新股破发率提升的原因是众多的，但总体来看，我们认为新股破发与过高的首发市盈率关系较为密切。历史数据显示，从 2002 年初到 2008 年底的 7 年时间内，我国 A 股市场年度首发市盈率均值在 17 倍到 30 倍的区间内窄幅波动，然而

自 2009 年 IPO 重启后，最近三年的年度首发市盈率均值分别高达 53 倍、59 倍、46 倍；明显高于以整体法计算的同期全部 A 股的市盈率，价值回归在所难免。另外，新股破发率的高低与市场表现也有一定关系：2009 年市场大幅上涨，新股破发率为零；2010 年沪深 300 指数下跌 12.50%，新股破发率 7.45%；2011 年沪深 300 指数下跌 25.01 %，新股破发率上升至 27.30 %。

新股的屡屡破发，给参与“打新”的个人投资者造成了相当的损失，当日破发的 103 家公司中，上市首日股价平均下跌幅度为 6.56%。而对于限售期为三个月的机构投资者来说，损失则更大。统计数据中存续期超三个月的上市新股共 700 只，其中三个月后股价跌破发行价的有 187 只，比例高达 26.71%，平均跌幅 11.48%。若从更长的时间跨度来看，一年后跌破发行价的公司达到 166 家，占比超过 35%，跌幅扩大至 22.63%。以上数据清晰的表明，“打新”是存在相当风险的，绝非部分投资者所臆测的万无一失之举。

许多中小投资者申购新股，并不是因为对自己想要申购的新股有所了解及研究，而是因为觉得新股不败、中签了就赚钱，也有些投资者有着浓厚的新股情结，见了新股就忍不住要买进卖出。这样的新股操作思维，属于典型的盲目跟风、盲目炒新。近日媒体刊登的系列专栏显示，中小投资者盲目“炒新”的结果很多情况下是亏损。随着中国资本市场 20 多年的不断发展和交易的日趋复杂，投资者买卖新股，既需要依据一些基本因素，比如自身的收入情况、对相关行业的熟悉程度、掌握信息的便利程度等等，更需要在投资理念和投资方法上更上一层楼。总之，投资新股之前要做足功课，避免盲目。

那么，怎样来判断新股的投资价值，以避免盲目买卖新股，同时又能从真正有投资价值的新股中发现投资机会呢？最重要的功课是应该对自己想要申购的新股有一个整体的了解，投资者可以从政府部门、证券交易所、发行人、中介机构、媒体等几个方面获取想要了解的有关新股的信息，比如目前证监会已经将拟上市企业的招股说明书（申报稿）提前至初审会前进行预披露，这样从预披露日到新股申购日就有不少的时间，足以让投资者有更充足的时间来对该企业的基本情况进行了解和研究。同时，媒体也往往会从招股说明书预披露开始，对相关企业进行追踪报道，这使得投资者能获得更多的招股说明书之外的信息。招股说明书将企业的基本情况、财务指标、高管团队、公司治理等各个侧面呈现在投资者面前，

是投资者研究拟上市企业最重要的途径。

具体来说，投资者应当对招股说明书中公司概况、竞争优势和地位等内容进行细致浏览，从而对公司的所属行业特点、产业格局和公司自身的生产经营状况做出客观评价，即先了解公司所处的行业特点，如产业链、行业壁垒、行业竞争格局等。投资者不盲目申购新股，另一个重要的功课就是要考察公司未来发展过程中可能面临的潜在风险，这些可以根据招股说明书中的风险因素来进行分析，在有效剔除了影响公司生产经营和未来发展的不确定因素后，方能对新股的投资价值和风险系数做出合理评估。此外，投资者还可以从募集资金投向，同业竞争及关联交易，董事、监事、高级管理人员的基本情况和相互关系，管理层讨论与分析等方面来判断新股的投资价值。

不管怎样，历史总是在发展的，人类总是在进步的，而中国股市也必将随着社会的进步而完善和成熟！这是趋势，也是必然！我们认为中国股市将来在以下几方面会有很大的改变：

1 、新股发行价和市价会越来越近，估值更趋合理；

2 、股票价格向价值靠近，质地差的会长期下跌甚至退市，质地好的股票会更受欢迎；

3 、股票分红派息比例会大幅提高，分红比例将达到年收益的 30%-50% ，股息回报率将达到 5%-15% ；

4 、低市盈率的股票将越来越多（ 5 倍 -10 倍）；

5 、 B 股的问题将得到解决；

6 、中国股市的监管将会更严格，违法和造假将受到严惩，企业诚信会有很大的进步；

7 、国际板肯定会推出，中国股市会和全球接轨；

8 、长线投资、价值投资是世界股市的发展方向，当然包含中国 A 股

相信 A 股，相信中国，相信未来！让我们一起成长，一起见证股市的成熟和完善，一起见证中国经济的发展和进步！相信一切会更好，相信明天更美好！

（长城证券上海延安西路营业部）