广发中小盘专题研究

IPO 重启有多大影响?

核心观点:

我国新股发行采用核准制，在 A 股历史上，共有 8 次 IPO 暂停和 7 次重启。我们对这些历史数据进行统计和分析，总结如下:

- **IPO 重启对二级市场影响有多大?**

（1）IPO 重启或暂停前后，市场大多延续变更之前的趋势，IPO 不是市场的拐点标志，但却是其上涨或下跌的加速器。总体而言，IPO 重启对于上证指数的影响偏于负面；IPO 暂停则偏于正面。

（2）IPO 暂停、重启对中小板、创业板影响基本相同。三次暂停期间中小板指都出现了 30%的上涨，两次重启均在牛市背景下，并未改变继续上涨的趋势。

- **IPO 重启对新股发行影响有多大?**

（1）由于近年来中小板、创业板占新股比例大幅提高，申请上市新股数量继续增加，上市数量将继续维持高位，我们预计为 20-30 家/月。

（2）发行股本趋小，单笔融资规模趋小。

（3）历次重启后，市场对新股普遍追捧，起初中签率较低，随后新股供应充足后，逐步提高。

（4）重启后发行市盈率起初较高，但将延续逐步下降的趋势，预计维持 20 倍左右。

（5）重启后首日涨幅较高，但须警惕 2012 年新股新政后上市后持续走低的风险。

- **如果 IPO 重启，哪些公司最先发行?**

目前，受理申请上市的公司共有 1037 家，其中包括 38 家已预披露，155 家初审中，336 家落实反馈意见中，168 家处于辅导备案登记受理状态，109 家中止审查，231 家终止审查。

目前，前期已通过发审会、待发行的 88 家公司或将最早逐次上市发行。其中，中小板和创业板占据九成左右，以机械、计算机、生物医药等行业为主，以净利润为 0.4-1.0 亿元、融资规模 1-3 亿元、拟发行股本 1500-4000 万股为主。

- **风险提示**

（1）IPO 重启尚无明确时间表，相关发行政策也存在较多不确定性。

（2）IPO 重启或对二级市场形成压力。

（3）IPO 重启或引发市场对部分新股的过度追捧，造成股价大幅波动。

（4）新股上市首日涨幅、换手率较高，后续调整风险较高。

指数相对市场表现

分析师: 程振江 S0260512080003
010-59136696
czj8@gf.com.cn

相关研究:

广发中小盘专题研究:股权激励不代表业绩锁定，需具体分析	2013-01-29
广发中小盘专题研究:上市公司送转潜力估测	2013-01-22

目录索引

一、全文主要观点.....5
二、IPO 暂停、重启对二级市场影响有多大？.....6
（二）IPO 暂停、重启对上证综指的影响.....6
（二）IPO 暂停、重启对中小板指的影响.....11
（三）IPO 暂停、重启对创业板指的影响.....13
三、IPO 暂停、重启对新股发行、申购影响有多大？.....13
（一）发行频率变化不大.....13
（二）融资规模冲高回落.....14
（三）市场参与度较高.....17
（四）发行市盈率逐步回落.....20
（五）新股申购收益率依然可观.....21
四、如果 IPO 重启，哪些公司最先发行？.....25
（一）排队企业出现分化，部分退出.....25
（二）待发行公司情况预览.....27
五、风险提示.....33

图表索引

图 1: 历次新股暂停时间 6
图 2: 历次 IPO 暂停前后上证综指表现 7
图 3: 历次 IPO 暂停前后大盘表现（基于中小板指） 11
图 4: 历次 IPO 暂停前后大盘表现（基于创业板指） 13
图 5: 历次 IPO 暂停前后日平均发行家数 14
图 6: 历次 IPO 暂停前后实际募资额分布 14
图 7: 历次 IPO 暂停前后实际募资额分布（放大） 15
图 8: 历次 IPO 暂停前后新股发行股本分布 15
图 9: 历次 IPO 暂停前后发行股本分布（放大） 16
图 10: 历次 IPO 暂停前后冻结资金 16
图 11: 历次 IPO 暂停前后机构冻结资金 17
图 12: 历次 IPO 暂停前后网上中签率分布 17
图 13: 历次 IPO 暂停前后网上中签率分布（放大） 18
图 14: 历次 IPO 暂停前后日平均网上中签率 18
图 15: 历次 IPO 暂停前后网下获配比例分布 19
图 16: 历次 IPO 暂停前后网下获配比例分布（放大） 19
图 17: 历次 IPO 暂停前后日平均网下获配比例 20
图 18: 历次 IPO 暂停前后发行市盈率分布 20
图 19: 历次 IPO 暂停前后发行市盈率分布（放大） 21
图 20: 历次 IPO 暂停前后日平均发行市盈率 21
图 21: 历次 IPO 暂停前后首日涨跌幅分布 22
图 22: 历次暂停前后首日涨跌幅分布（放大） 22
图 23: 历次 IPO 暂停前后日平均首日涨跌幅 23
图 24: 历次 IPO 暂停前后 3 月后收益率分布 23
图 25: 历次 IPO 暂停前后 3 月后收益率分布（放大） 24
图 26: 历次 IPO 暂停前后日平均 3 月后收益 24
图 27: 目前申请上市公司审查状态情况 25
图 28: 最新新股审查状态分布情况 26
图 29: 申请主板上市的新股审查状态 26
图 30: 申请中小板上市的新股审查状态 27
图 31: 申请创业板上市的新股审查状态 27
图 32: 目前已通过审核、待发行公司预计募资额情况 28
图 33: 已通过、待发行新股 2011 年净利润情况 28
图 34: 已通过、待发行新股 2011 年营业收入情况 28
图 35: 已通过、待发行新股 2011 年毛利率情况 29
图 36: 已通过、待发行新股 2011 年净利率情况 29
图 37: 已通过审核、待发行公司预计募资额情况 30
图 38: 已通过审核、待发行公司预计募资额分布情况 30
图 39: 已通过审核、待发行公司拟发行股本数量分布 30

图 40：申请主板上市的待发行新股预计募资额分布 31
图 41：申请主板上市的待发行新股拟发行股本分布 31
图 42：申请中小板上市的待发行新股预计募资额分布 32
图 43：申请中小板上市的待发行新股拟发行股本分布 32
图 44：申请创业板上市的待发行新股预计募资额分布 33
图 45：申请创业板板上市的待发行新股拟发行股本分布 33

表 1：历次 IPO 暂停期间上证综指走势 7
表 2：历次 IPO 重启前上证综指走势 7
表 3：历次 IPO 重启后上证综指走势 8
表 4：历次 IPO 重启后 1-3 月上证综指走势 8
表 5：历次 IPO 暂停、重启前后上证综指涨跌情况 10
表 6：历次 IPO 暂停期间中小板指走势 11
表 7：历次 IPO 重启前中小板指走势 12
表 8：历次 IPO 重启后中小板指走势 12
表 9：历次 IPO 重启后 1-3 月中小板指走势 12
表 10：历次暂停与重启前后大盘涨跌（基于中小板指） 12
表 11：历次 IPO 暂停前后月平均发行家数 13
表 12：历次 IPO 暂停前后月平均实际募资额 15
表 13：历次 IPO 暂停前后日平均网上中签率 18
表 14：历次 IPO 暂停前后月平均网下获配比例 19
表 15：历次 IPO 暂停前后月平均发行市盈率 21
表 16：历次 IPO 暂停前后月平均首日涨跌幅 22
表 17：历次 IPO 暂停前后月平均 3 月后收益 24

一、全文主要观点

我国新股发行采用核准制，在A股历史上，共有8次IPO暂停和7次重启。我们对这些历史数据进行统计和分析，总结如下：

1、IPO暂停、重启对二级市场的影响。

（1）IPO重启或暂停前后，市场大多延续变更之前的趋势，IPO不是市场的拐点标志，但却是其上涨或下跌的加速器。总体而言，IPO重启对于上证指数的影响偏于负面；IPO暂停则偏于正面。历史上8次暂停中，市场大多迎来较大幅度上涨，仅有1995年7月、2001年7月和2004年8月略有下跌，下跌幅度为15%以内，而其余几次暂停期间最大上涨幅度大多超过50%。在7次IPO重启后，仅有1996-2001年、2006-2008年出现牛市的大幅上涨，其余阶段均为下跌，幅度为10-20%左右。

（2）IPO暂停、重启对中小板、创业板影响基本相同，历次暂停期间中小板指都出现30%的上涨，重启并未改变其继续上涨的趋势（这与2006年、2009年牛市密不可分）。

2、IPO暂停、重启对新股发行的影响。

（1）由于近年来中小板、创业板占新股比例大幅提高，申请上市新股数量继续增加，发行规模将继续维持高位，预计20-30家/月。

（2）发行股本趋小，单笔融资规模趋小。

（3）历次重启后，市场对新股普遍追捧，起初中签率较低，随后逐步提高。

（4）暂停后发行市盈率较高，但将延续2012年以来逐步下降的趋势，预计20-25倍左右。

（5）暂停后上市首日涨幅较高，但须警惕2012年新政以来新股上市后持续走低的风险。

3、如果IPO重启，哪些新股最先发行？

受理申请上市的公司共有1037家，其中包括38家已预披露，155家初审中，336家落实反馈意见中，168家处于辅导备案登记受理状态，109家中止审查，231家终止审查。目前，首批已通过、待发行的88家公司或将最早逐次上市。

（1）首批重启后发行的新股中中小板和创业板占据九成左右。

（2）首批重启后发行的新股以机械、计算机、生物医药为主。

（3）首批重启后发行的新股以净利润为0.4-1亿元、融资规模1-3亿元、拟发行股本1500-4000万股为主。

4、风险提示

（1）IPO重启尚无明确时间表，相关发行政策也存在较多不确定性。

（2）IPO重启或对二级市场形成压力。

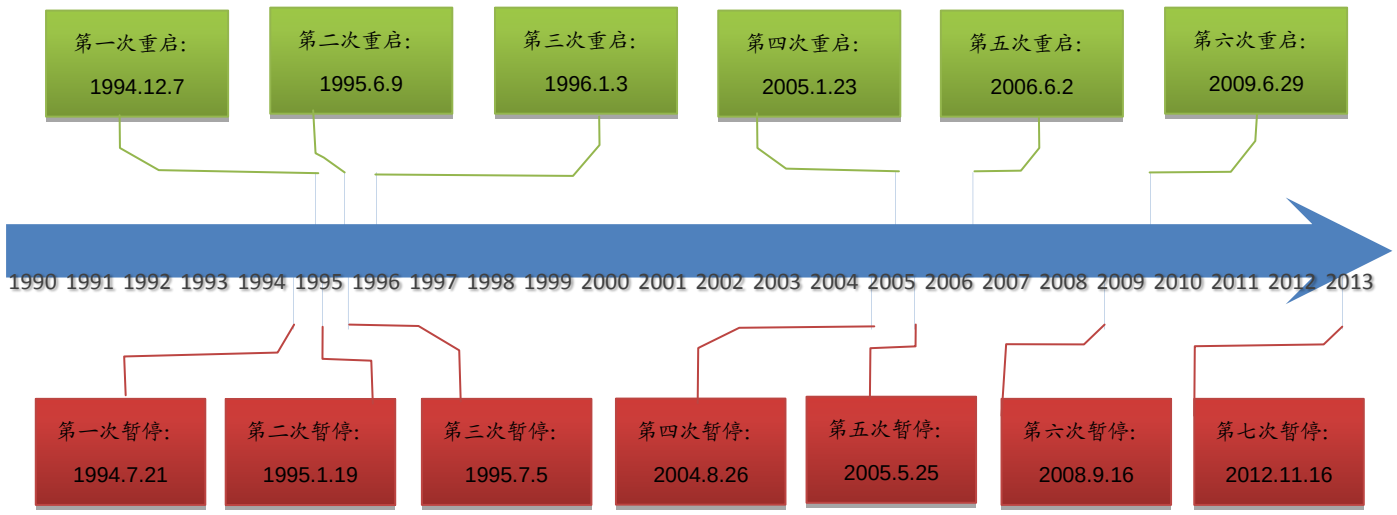
（3）IPO重启或引发市场对部分新股的过度追捧，造成股价大幅波动。

（4）新股上市首日换手率较高，后续调整风险较高。

二、IPO 暂停、重启对二级市场影响有多大？

我国新股的发行沿用核准制，证监会出于对二级市场影响考虑、新股发行制度改革等诸多原因，历史上我国IPO曾经历过数次暂停和重启。

图1：历次新股暂停时间



数据来源：Wind资讯、广发证券发展研究中心

据统计在A股历史上，共有8次暂停IPO后的7次重启（也有称7次暂停、6次重启，主要是2001年7月重启后同年11月又暂停，期间发行新股甚少，所以市场统计分析有一定误差），对市场造成一定程度的影响。

第一次：1994年7月~1994年12月，空窗期：5个月；

第二次：1995年1月~1995年6月，空窗期：5个月；

第三次：1995年7月~1996年1月，空窗期：6个月；

第四次：2001年7月~2001年11月，空窗期：3个月；

第五次：2004年8月~2005年1月，空窗期：5个月；

第六次：2005年5月~2006年6月，空窗期：1年；

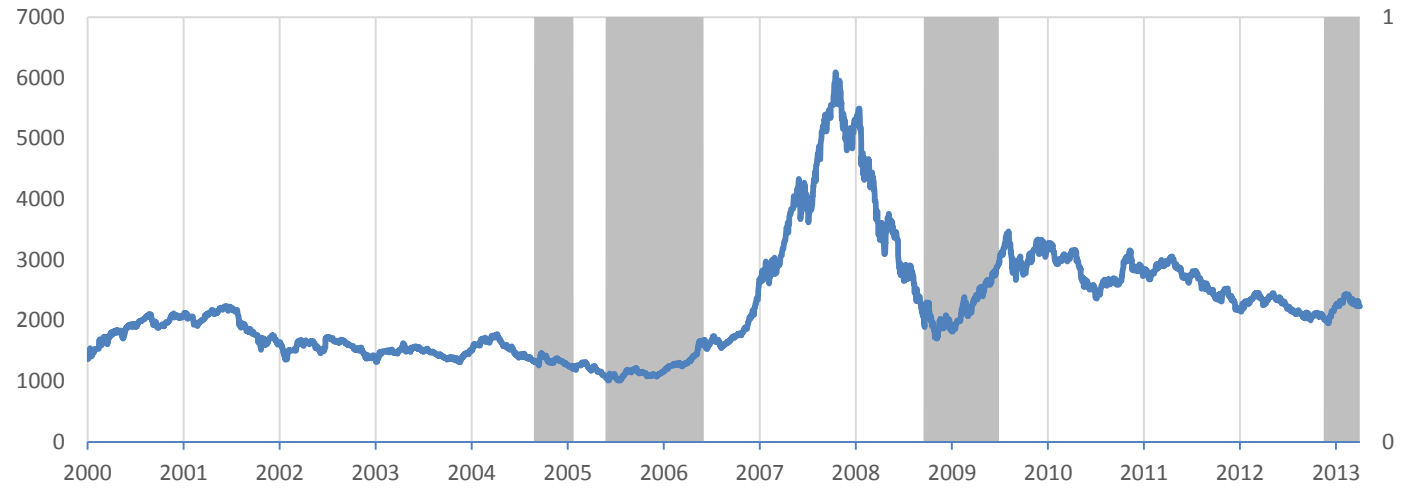
第七次：2008年12月~2009年6月，空窗期：8个月；

第八次：2012年10月~至今，空窗期超过6个月。

（二）IPO 暂停、重启对上证综指的影响

新股发行一级市场和交易二级市场本身就是一种相互依存的关系，A股市场中新股的发行影响市场资金供需，继而对二级市场大盘有一定影响。从历史统计结果来看，但就新股发行单一因素对二级市场的影响幅度相对有限，并没有改变大盘的总体走势，但往往成为市场上涨或下跌的加速剂。

图2：历次IPO暂停前后上证综指表现



数据来源：Wind资讯、广发证券发展研究中心

表 1：历次 IPO 暂停期间上证综指走势

暂停时间	重启时间	暂停时指数	重启时指数	暂停期间涨幅	期间整体走势
1994/07	1994/12	380.90	652.85	65.75%	倒 U 字形
1995/01	1995/06	571.72	702.62	18.36%	N 字向上
1995/07	1996/01	636.03	542.42	-12.60%	倒 U 字形
2001/07	2001/11	1920.32	1691.35	-13.57%	单边下跌
2004/08	2005/01	1334.42	1234.48	-7.86%	单边小幅下跌
2005/05	2006/06	1072.14	1669.40	55.46%	单边大幅上涨
2008/12	2009/06	2018.66	2975.31	47.39%	单边大幅上涨
2012/09		2086.17		6.11%	√字形上涨后回落

数据来源：Wind 资讯、广发证券发展研究中心

表 2：历次 IPO 重启前上证综指走势

	最高指数	最低指数	最高价日期	最低价日期	重启前一月走势	重启前1个月涨幅	重启前3个月涨幅
1	1052.94	325.89	1994-09-13	1994-07-29	一字震荡，略有下跌	-4.88%	46.50%
2	926.41	524.42	1995-05-22	1995-02-07	快速上涨	22.55%	27.03%
3	792.54	530.79	1995-09-12	1996-01-03	单边快速下跌	-20.05%	-25.45%
4	1990.70	1514.86	2001-08-02	2001-10-22	一字震荡，略有下跌	-6.99%	-23.33%
5	1496.21	1189.21	2004-09-24	2005-01-21	单边快速下跌	-7.79%	-3.88%
6	1695.58	998.23	2006-06-02	2005-06-06	小幅上涨	22.79%	37.85%
7	2976.92	1814.75	2009-06-29	2008-12-31	大幅上涨	12.71%	28.28%
8	2444.80	1949.46	2013-02-18	2012-12-04			

数据来源：Wind 资讯、广发证券发展研究中心

表 3：历次 IPO 重启后上证综指走势

暂停时间	重启时间	暂停时指数	重启时指数	暂停期间涨幅	期间整体走势
1994/12	1995/01	652.85	571.72	-12.58%	单边下跌
1995/06	1995/07	702.62	636.03	-8.61%	一字型，微跌
1996/01	2001/07	542.42	1920.32	257.02%	整体大幅上涨
2001/11	2004/08	1691.35	1334.42	-21.86%	反复震荡
2005/01	2005/05	1234.48	1072.14	-13.15%	单边下跌
2006/06	2008/12	1669.40	2018.66	19.86%	倒 V 字形
2009/06	2012/09	2975.31	2086.17	-28.76%	大幅下跌

数据来源：Wind 资讯、广发证券发展研究中心

表 4：历次 IPO 重启后 1-3 月上证综指走势

	最高指数	最低指数	最高价日期	最低价日期	重启前一月走势	重启后 1 个月涨幅	重启后 3 个月涨幅
1	695.22	571.36	1994-12-23	1995-01-19	单边下跌	-9.23%	-3.44%
2	709.02	610.33	1995-06-09	1995-07-04	一字型，微跌	-0.81%	0.78%
3	2245.44	512.83	2001-06-14	1996-01-19	小幅上涨	-1.54%	24.31%
4	1783.01	1307.40	2004-04-07	2003-11-13	大幅下跌	-1.16%	-3.41%
5	1328.53	1057.54	2005-02-25	2005-05-24	倒 U 字形下跌	2.81%	-11.42%
6	6124.04	1512.52	2007-10-16	2006-06-14	一字型，微跌	-1.69%	5.58%
7	3478.01	1999.48	2009-08-04	2012-09-26	倒 V 字形	11.35%	8.45%

数据来源：Wind 资讯、广发证券发展研究中心

（1）第一次暂停：大幅上涨

暂停IPO时间：1994年7月21日~1994年12月7日。1994年7月20日粤宏远A发行后，一直到当年12月8日，中炬高新(600872)发行，新股暂停发行约5个月。

此次暂停共98个交易日，期间大盘经过一轮俯冲，从380点附近快速探底325.89点左右。大约在一周，随后就展开一轮大幅度上涨，至当年9月上旬，已经飙升至1052.94点（1994年9月13日）。此后至12月7日，又回到了650点附近。

暂停期间，上证综指涨幅高达65.75%，最高涨幅达到223.10%。

（2）第一次重启：延续下跌

1994年12月新股发行重新启动后，大盘继续探底，并在次年的1月19日达到前期下探至571.36。期间最大跌幅达到17.82%

（3）第二次暂停：N字上涨

暂停IPO时间：1995年1月19日~1995年6月9日。1995年1月18日，仪征化纤招股后，到当年6月12日，创业环保(600874)招股，期间新股暂停发行时间约5个月。

期间大盘曾走出一波大幅度上涨行情，从524.42点（1995年2月7日）起上涨，到当年5月涨到最高的926.41点（1995年5月22日），随后展开回调。

此次暂停共96个交易日。暂停期间，上证综指上涨幅度达到18.36%，最高涨幅达到76.65%。

（4）第二次重启：小幅下跌

1995年6月重启新股发行后，6月12日大盘已经跌破700点，至7月初，大盘已经跌至610.33点（1995年7月4日），期间最大跌幅为13.92%。

（5）第三次暂停：n型下跌

暂停IPO时间：1995年7月5日~1996年1月3日。1995年7月4日东方电气公开发行后的随后一段时间内，只有洛阳玻璃、东北电气(000585)两家新股发行，到1996年1月4日，黔轮胎招股。

此次暂停共128个交易日，尽管1995年9月12日达到阶段高点792.54，之后回落至530.79（1996年1月3日）。期间上证指数跌幅为12.60%，最高涨幅为22.03%。

（6）第三次重启：大幅上涨

1996年1月3日重启后，1月19日探底512.83点后，一路上行，展开一轮大牛市，在当年年底飙升至1258.69点，并于2001年6月14日达到2245.44高点，期间最大涨幅达到257.02%。

（7）第四次暂停： 单边下跌

暂停IPO时间：2001年7月31日~2001年11月2日。

由于此轮暂停前后新股波动较小。暂停期间，市场单边下跌13.57%，并于2001年10月22日达到1514.86低点，下跌幅度达到31.41%。

（8）第四次重启： 震荡下跌

2001年11月2日后，市场经历三年的震荡期，并于2003年11月13日达到1307.40低点。本轮IPO启动期间内，市场震荡下行，跌幅达到21.86%。

（9）第五次暂停： 延续小幅下跌

暂停IPO时间：2004年8月26日~2005年1月23日 共101个交易日。自双鹭药业发行之后，新股发行再度暂停，到2005年1月，华电国际(600027)的发行宣告IPO重新启动。

暂停期间，虽然也出现了多次的反弹，但是下降趋势十分明显，市场再度创出新低，于2005年1月21日达到低点1189.21。期间最大跌幅达到25.82%。

（10）第五次重启：延续单边下跌

2005年1月23日后，新股恢复发行。期间大盘延续单边下跌趋势，跌幅达到13.15%，并于2005年5月24日达到1057.54低点。

（11）第六次暂停：大幅上涨

暂停IPO时间：2005年5月25日~2006年6月2日，共264个交易日。这是A股历史上，新股发行暂停时间最长的一次，因为股改影响范围很广，新股发行暂停了一年。

本轮暂停期间，上证综指一路上涨，于2006年6月2日达到阶段高点1695.58，上涨幅度达到55.46%，最高幅度达到69.86%。

（12）第六次重启：大涨大跌

2006年6月5日，新老划断第一股中工国际(002051)招股，虽然导致了短期市场的回落，大盘从1700点附近最低回落到1512.52点，但随后很快就创出新高，此后更是一路上涨到6124.04点（2007年10月16日）。随后，全球股市暴跌，至2008年12月6日新一次暂停时，上证综指已经跌至1800点附近。

（13）第七次暂停：大幅上涨

暂停IPO时间：2008年9月16日~2009年6月29日。第七次暂停IPO发生在金融危机全面爆发之际，为期9个月，共189个交易日

2008年9月25日华昌化工4080万股A股登陆深市中小板，当天大盘见顶2333.28点后涨3.64%收报2297.50点，2009年6月29日达到2976.92，最高涨幅达到64.04%。

（14）第七次重启：大幅下跌

尽管本轮重启周，大盘延续上涨趋势，到2009年8月4日达到3478.01高点，但此后持续三年的震荡下跌，到2012年12月达到1949.46的低点。重启期间，市场下跌幅度超过30%。

（15）第八次暂停：探底反弹

自2012年10月新股停发，市场探底至1949.46（2012年12月4日），随后反弹至2444.80（2013年2月18日），期间最高涨幅达到25.41%。

（16）第八次重启：尚未到来

自2013年3月以来，证监会对排队的IPO企业进行财务自查、抽查以来，市场开始预期新一轮的IPO重启。

表 5：历次 IPO 暂停、重启前后上证综指涨跌情况

上证综指	前 3 月	前 2 月	前 1 月	前 3 周	前 2 周	前 1 周	重启当日	后 1 周	后 2 周	后 3 周	后 1 月	后 2 月	后 3 月
2009/6/29	0.42	-0.14	5.03	9.76	6.01	1.68	0.07	0.52	3.67	2.32	3.82	12.05	17.72
2006/6/2	-4.71	-9.46	1.64	-0.21	1.71	-4.72	1.41	13.71	12.79	20.75	29.29	47.80	51.15
2005/1/21	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
上证综指	**前 3 月**	**前 2 月**	**前 1 月**	**前 3 周**	**前 2 周**	**前 1 周**	**暂停当日**	**后 1 周**	**后 2 周**	**后 3 周**	**后 1 月**	**后 2 月**	**后 3 月**
2012/11/16	19.81	13.75	5.93	1.55	-2.47	-0.14	-0.77	-2.74	-4.26	-4.13	-4.00	-5.14	-4.92
2008/9/16	-5.03	-4.48	-8.16	3.76	10.30	5.86	-4.47	-7.31	-14.6	-17.7	-18.9	-28.5	-30.8
2005/5/25	9.18	-2.65	2.61	-0.09	3.89	-3.23	-0.16	-2.50	-5.59	-7.51	-8.30	-11.3	-18.2
2004/8/26	1.26	-1.12	7.15	2.34	-4.14	-0.88	-0.40	-1.75	-3.65	-4.99	-5.19	-4.76	-12.1

数据来源：Wind 资讯、广发证券发展研究中心

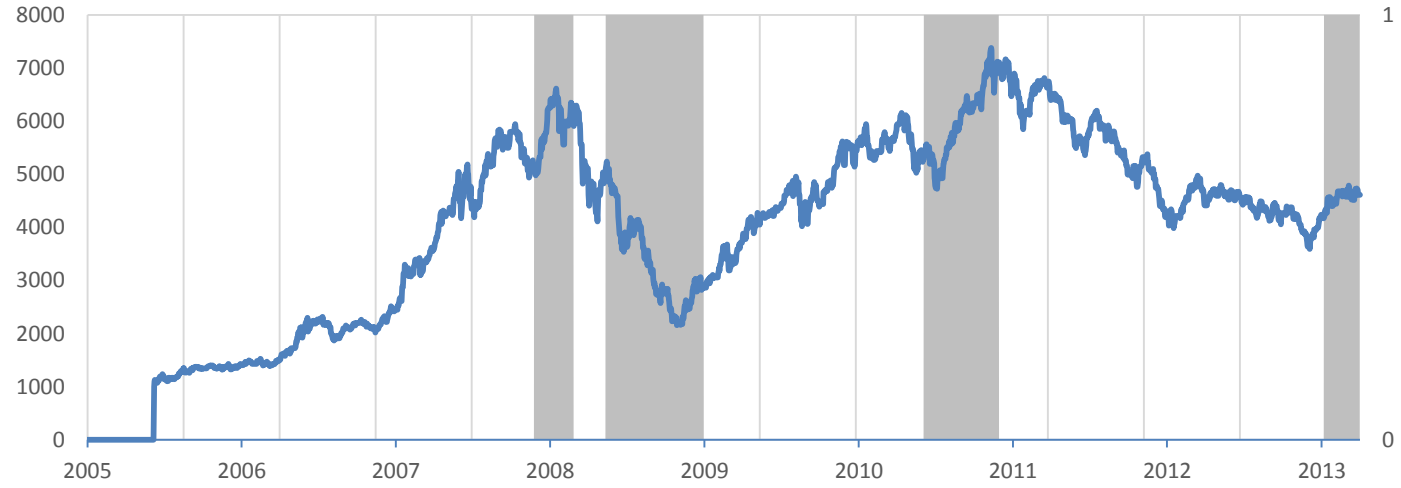
总体来看，新股重启对于上证指数的影响偏于负面，但影响有限；IPO暂停则偏于正面。历史上8次暂停中，市场大多迎来较大幅度上涨，仅有1995年7月、2001年7月和2004年8月略有下跌，下跌幅度为15%以内，而其余几次暂停期间最大上涨幅度大多超过50%。在7次IPO重启后，仅有1996-2001、2006-2008年出现牛市的大幅上涨，其余阶段均为下跌，幅度为10-20%左右。IPO重启或暂停前后，市场大多延续变更之前的趋势，但IPO不是市场的拐点标志，但却是历次市场上涨或下跌的加速器。

（二）IPO 暂停、重启对中小板指的影响

中小企业板作为主板中专门为中小企业上市而设立的板块，提供了中小企业上市的新途径。中小企业板于2004年5月，经由国务院的批准与中国证监会的同意批复，在深圳证券交易所在主板市场内设立。因而其只经历了2005年以后的IPO暂停与重启。

由于中小板企业估值普遍较高，受市场资金供给波动影响更大。从统计结果来看，历次IPO暂停，中小板指数都出现了较大幅度的上涨，最大涨幅均超过了30%。而每次重启后都呈“倒V”字形走势，冲高后有所回落。由于叠加大牛市背影的影响，IPO暂停、重启尚不能成为市场反转的风水岭。

图3：历次IPO暂停前后大盘表现（基于中小板指）



数据来源：Wind资讯、广发证券发展研究中心

表 6：历次 IPO 暂停期间中小板指走势

暂停时间	重启时间	暂停时指数	重启时指数	暂停期间涨幅	期间整体走势
2005/5/25	2006/6/2	——	2225.94	122.59%	单边大幅上涨
2008/12/6	2009/6/29	2884.66	4370.52	51.51%	单边大幅上涨
2012/9/28		4264.83	4489.08	7.83%	√字形上涨后回落

数据来源：Wind 资讯、广发证券发展研究中心

表 7：历次 IPO 重启前中小板指走势

	最高指数	最低指数	最高价日期	最低价日期	重启前一月走势	重启前1个月涨幅	重启前3个月涨幅
1	2238.62	1377.72	2006-06-02	2006-03-08	大幅上涨	36.45%	56.03%
2	4398.69	2737.82	2009-06-18	2008-12-12	小幅上涨	4.36%	23.16%
3	4786.87	3557.36	2013-03-06	2012-12-04			

数据来源：Wind 资讯、广发证券发展研究中心

表 8：历次 IPO 重启后中小板指走势

暂停时间	重启时间	暂停时指数	重启时指数	暂停期间涨幅	期间整体走势
2006/6/2	2008/12/6	2225.94	2884.66	31.42%	倒 V 字形
2009/6/29	2012/9/28	4370.52	4264.83	-2.35%	倒 V 字形

数据来源：Wind 资讯、广发证券发展研究中心

表 9：历次 IPO 重启后 1-3 月中小板指走势

	最高指数	最低指数	最高价日期	最低价日期	重启前一月走势	重启后1个月涨幅	重启后3个月涨幅
1	6633.12	1850.80	2008-01-15	2006-08-21	一字型，微跌	-1.27%	0.95%
2	7493.29	3927.33	2010-11-11	2012-01-06	倒 V 字形	9.19%	18.02%

数据来源：Wind 资讯、广发证券发展研究中心

表 10：历次暂停与重启前后大盘涨跌（基于中小板指）

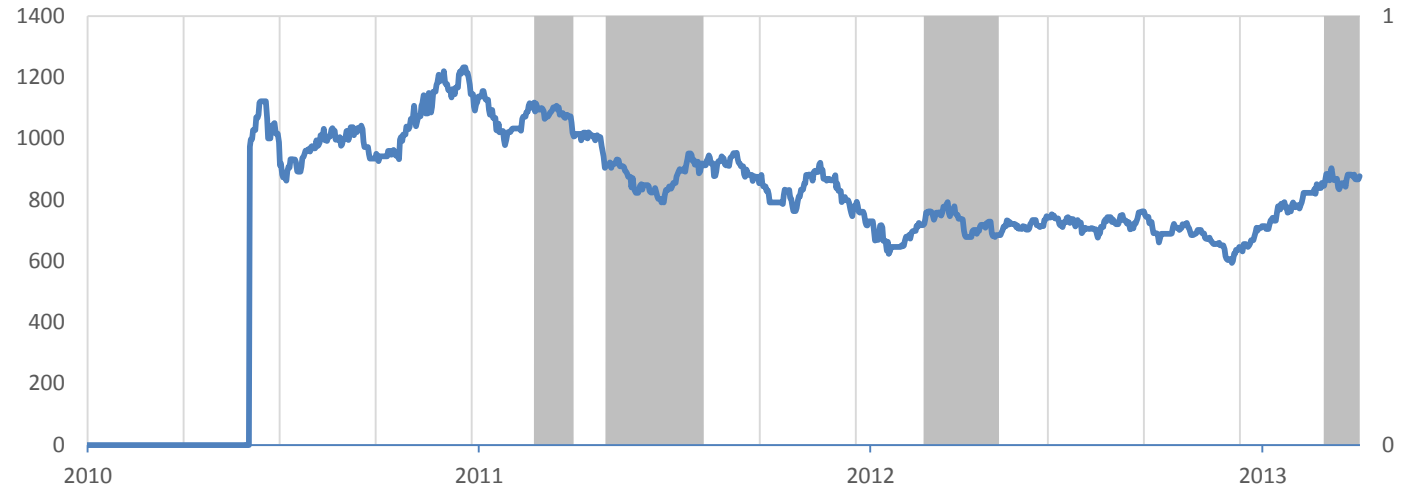
中小板指	前3月	前2月	前1月	前3周	前2周	前1周	重启当日	后1周	后2周	后3周	后1月	后2月	后3月
2009/6/29	0.42	-0.14	5.03	9.76	6.01	1.68	0.07	0.52	3.67	2.32	3.82	12.05	17.72
2006/6/2	-4.71	-9.46	1.64	-0.21	1.71	-4.72	1.41	13.71	12.79	20.75	29.29	47.80	51.15
2005/1/21	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
中小板指	**前3月**	**前2月**	**前1月**	**前3周**	**前2周**	**前1周**	**暂停当日**	**后1周**	**后2周**	**后3周**	**后1月**	**后2月**	**后3月**
2012/11/16	19.12	15.92	0.85	-2.62	-6.39	-1.29	-0.57	-4.13	-8.01	-7.95	-8.59	-11.2	-11.1
2008/9/16	5.11	-8.78	-19.2	-1.37	2.89	-0.81	-1.19	-0.56	-10.5	-18.2	-21.2	-31.8	-29.6
2005/5/25	29.19	13.85	17.98	7.39	9.53	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
2004/8/26	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

数据来源：Wind 资讯、广发证券发展研究中心

（三）IPO 暂停、重启对创业板指的影响

创业板成立的目的主要是扶持中小企业，尤其是高成长性企业，为风险投资和创投企业建立正常的退出机制。近年来创业板发行新股占到A股市场40%左右，是最易受一级市场的影响的板块。由于创业板在2009年10月后才正式完成，因而目前还未经历过IPO的重启。

图4：历次IPO暂停前后大盘表现（基于创业板指）



数据来源：Wind资讯、广发证券发展研究中心

三、IPO 暂停、重启对新股发行、申购影响有多大？

（一）发行频率变化不大

从2000年以来的三次IPO重启前后，新股发行并无明显趋势，例如2005年暂停之前，新股发行规模在10-30家/月，而重启后新股发行数量仅为1-6只/月，但2009年以来发行频率则大幅提高。这主要是中小板和创业板的推出，排队在审的企业数量猛增引起的。

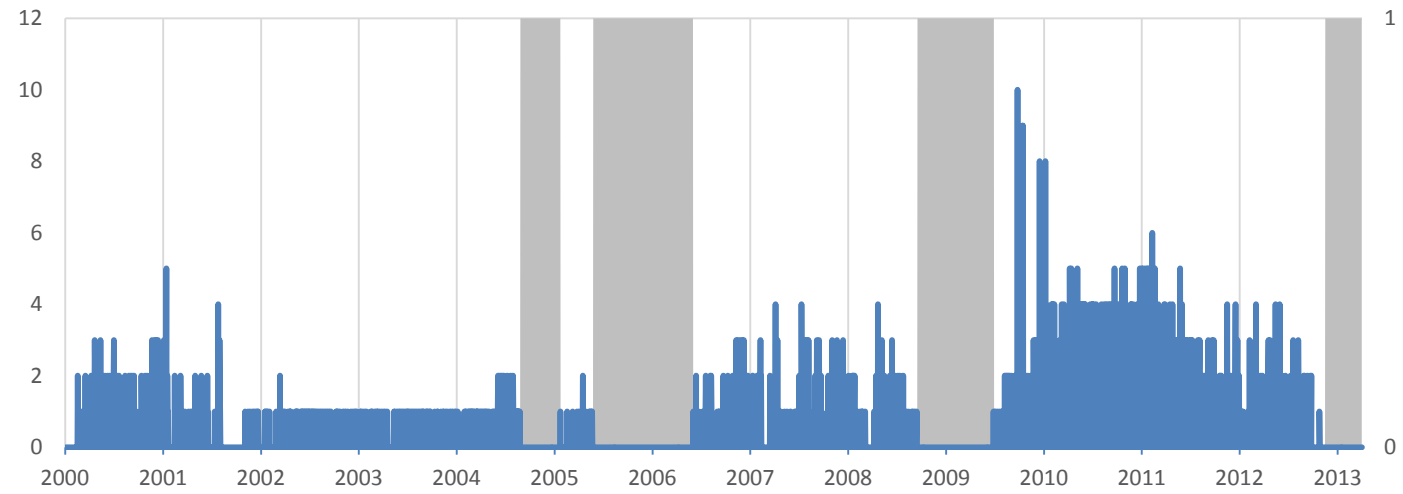
我们预期今年IPO重启后，发行规数量仍不会太低，预计维持在20-30家/月左右。

表 11：历次 IPO 暂停前后月平均发行家数

月发行公司数量（家）	重启当月	后 1 月	后 2 月	后 3 月	暂停当月	前 1 月	前 2 月	前 3 月
2009/6/1	1	6	14	20	3	4	10	11
2006/6/1	5	9	8	10	5	6	2	1
2005/1/1	1	1	2	6	9	15	28	10

数据来源：Wind 资讯、广发证券发展研究中心

图5：历次IPO暂停前后日平均发行家数



数据来源：Wind资讯、广发证券发展研究中心

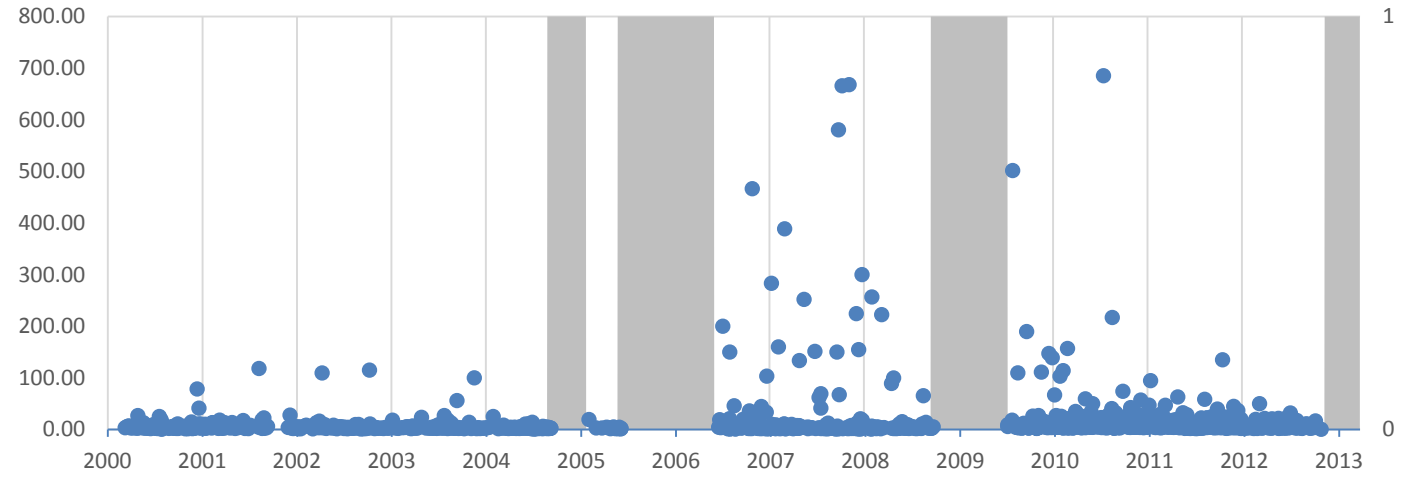
（二）融资规模冲高回落

新股融资规模代表了新股市场的景气程度，由于申购期间锁定资金量较大，也是对二级市场冲击最大的因素之一。融资规模主要由募资额、发行股本等指标反映，我们分别从其散点分布以及日均总量来进行分析，得到了相关的数据图表。

1、募集资金明显增加

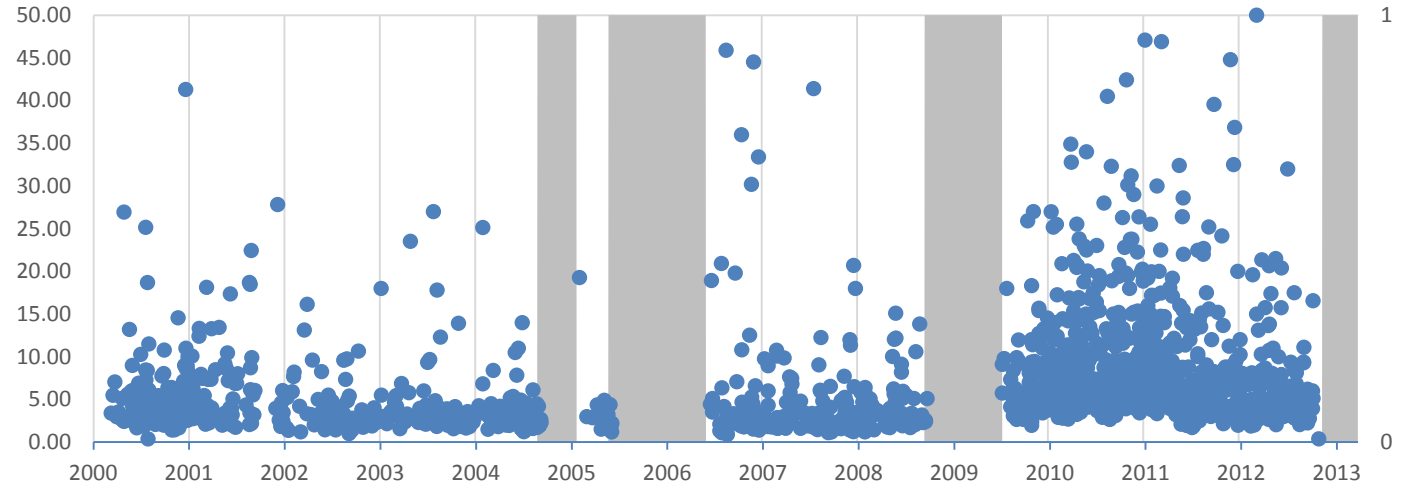
从统计结果来看，IPO重启后，单笔融资规模、每月募集资金规模等都有明显增加，主要源于发行市盈率的增加（尤其是2009年以来发行的中小板和创业板公司市盈率大幅高于主板大盘股）。

图6：历次IPO暂停前后实际募资额分布



数据来源：Wind资讯、广发证券发展研究中心

图7：历次IPO暂停前后实际募资额分布（放大）



数据来源：Wind资讯、广发证券发展研究中心

表 12：历次 IPO 暂停前后月平均实际募资额

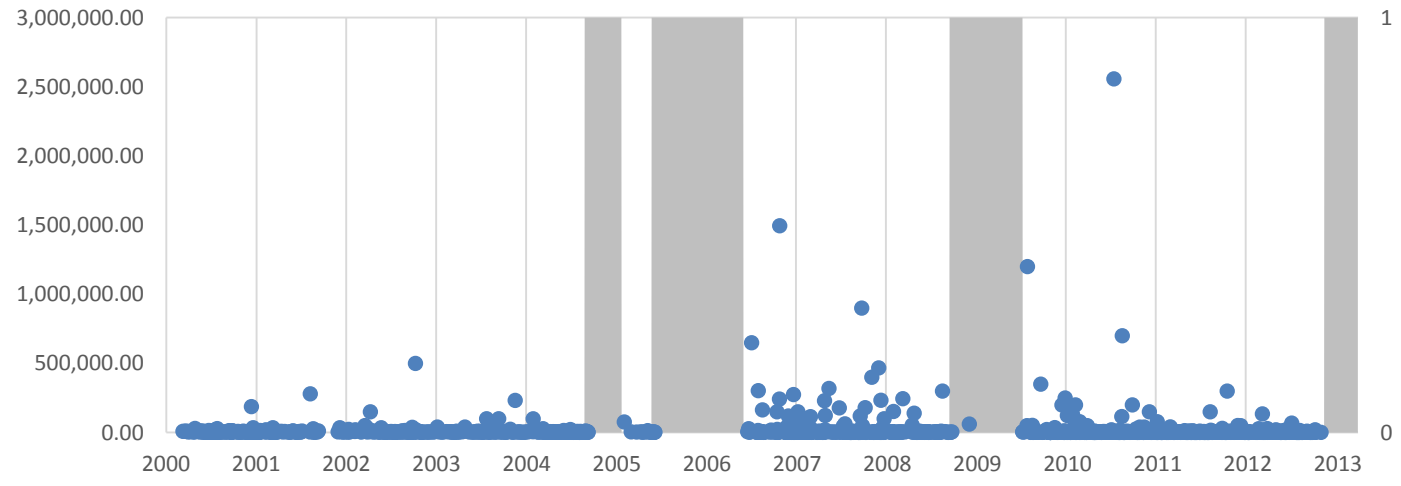
月融资规模（亿元）	重启当月	后 1 月	后 2 月	后 3 月	暂停当月	后 1 月	后 2 月	后 3 月
2009/6/29	9.108	546.613	182.755	333.095	10.060	84.695	35.748	53.440
2006/6/2	231.998	189.369	62.126	89.441	11.121	17.023	7.224	2.985
2005/1/23	19.278	2.985	7.224	17.023	24.463	45.250	82.244	51.259

数据来源：Wind 资讯、广发证券发展研究中心

2、发行股本趋小

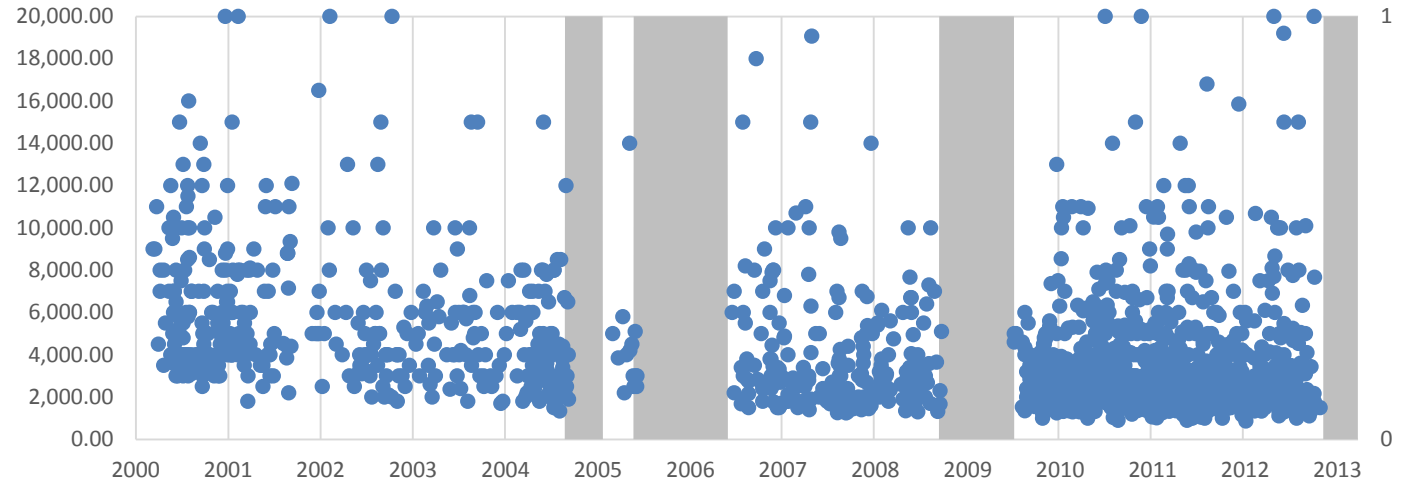
由于创业板和中小板公司占比提高，成为IPO重启后的主流，因此股本趋于减小。

图8：历次IPO暂停前后新股发行股本分布



数据来源：Wind资讯、广发证券发展研究中心

图9：历次IPO暂停前后发行股本分布（放大）

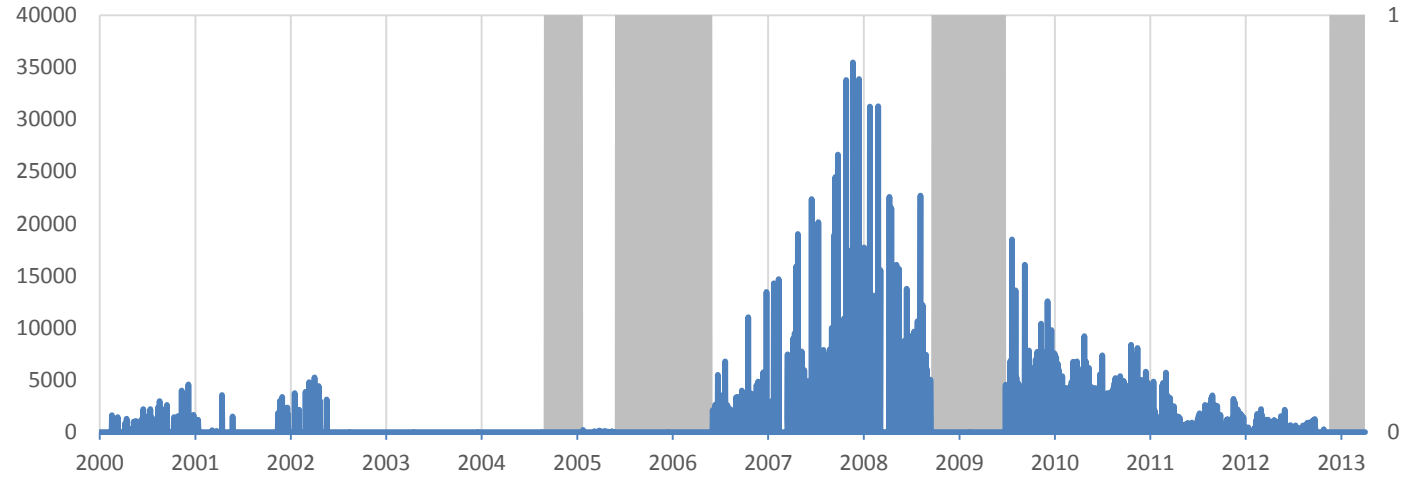


数据来源：Wind资讯、广发证券发展研究中心

3、申购期冻结资金规模趋小

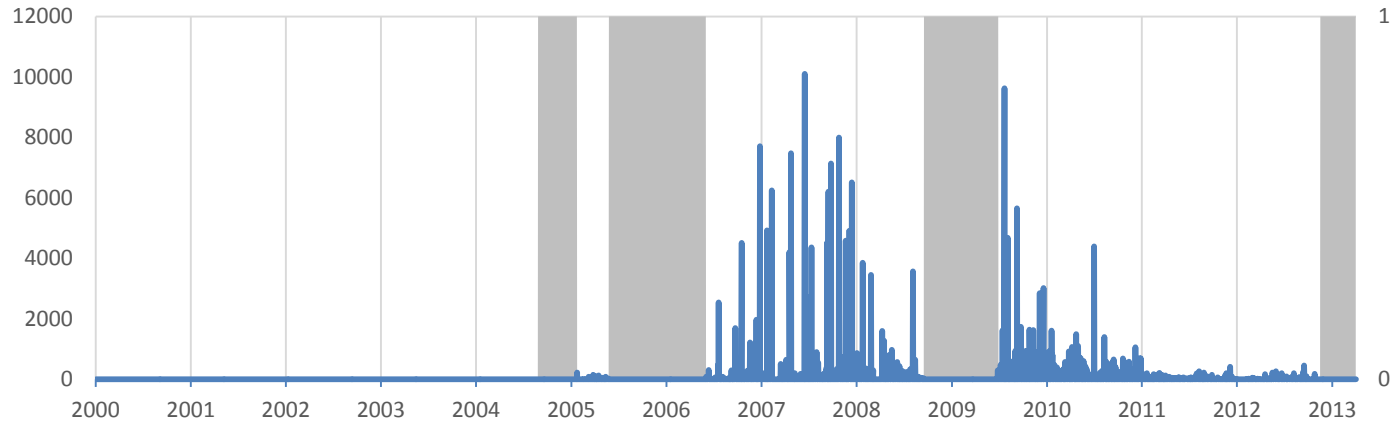
我们依据网下和网上的申购倍数分别乘以网下和网上申购的股数，再乘以发行价并求和，得到了每次新股发行过程中实际冻结的资金，即被一级市场占用的资金。图中可以看出由于2007-2008年间，大盘股发行规模较多，冻结资金占用规模较大。自2009年重启之后，冻结资金量呈下降趋势，主要是中小板和创业板股票融资规模减小，同时股票供应充足，申购倍数下滑也导致冻结资金量逐年下滑。

图10：历次IPO暂停前后冻结资金



数据来源：Wind资讯、广发证券发展研究中心

图11：历次IPO暂停前后机构冻结资金



数据来源：Wind资讯、广发证券发展研究中心

（三）市场参与度较高

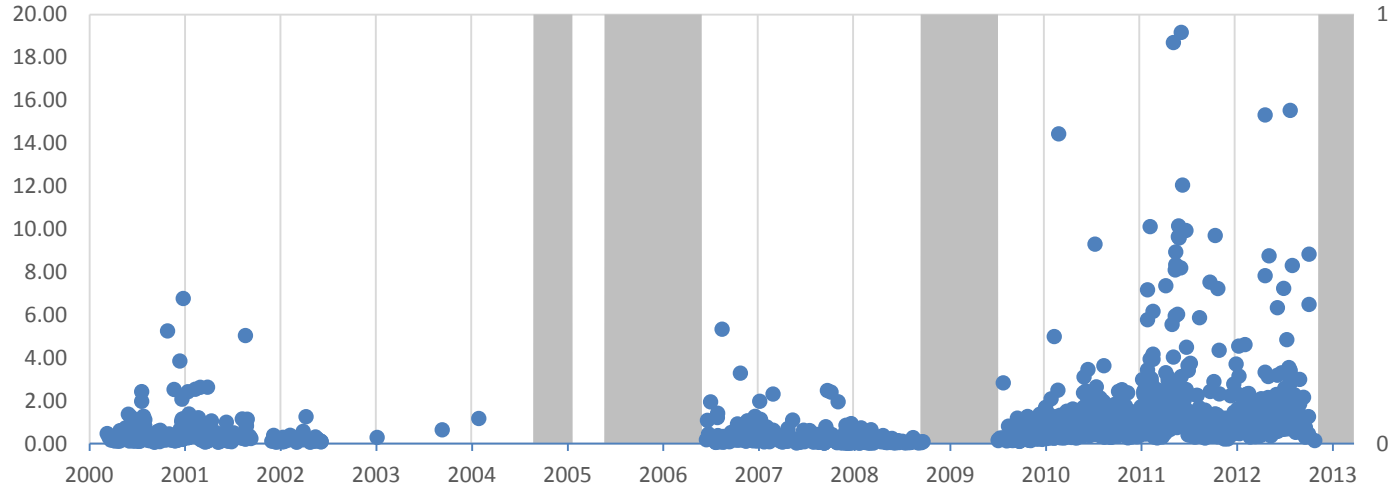
1、网上中签率逐步提升

新股申购的积极性反应了投资者对于新股所代表的一级市场参与热情程度，较高的积极性也能映射出首发新股的抢手度与投资者的投资偏好。

申购积极性主要通过网上申购的中签率和网下配售的获配比例来反映，较高的中签率和获配比例对应较低的积极性，反之则对应较高的积极性。

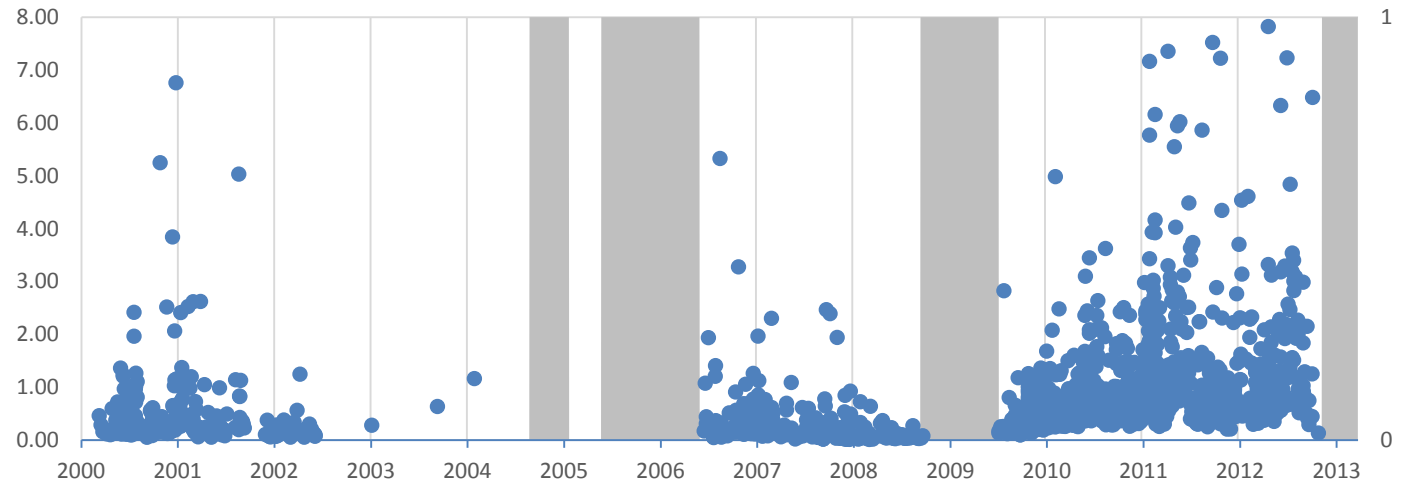
由于新股发行重启后，市场普遍追捧，因此新股网上发行中签率比较低。随着新股发行数量和规模的增加，股票供需结构逐步改变，市场追捧热度逐步降低，中签率也随之提高。

图12：历次IPO暂停前后网上中签率分布



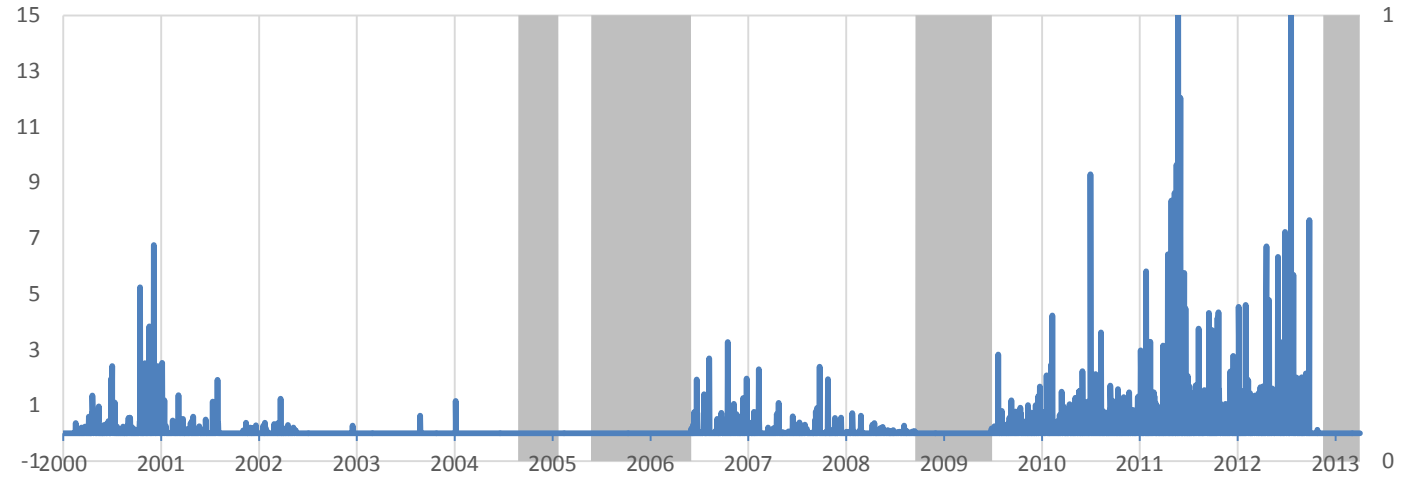
数据来源：Wind资讯、广发证券发展研究中心

图13：历次IPO暂停前后网上中签率分布（放大）



数据来源：Wind资讯、广发证券发展研究中心

图14：历次IPO暂停前后日平均网上中签率



数据来源：Wind资讯、广发证券发展研究中心

表13：历次IPO暂停前后日平均网上中签率

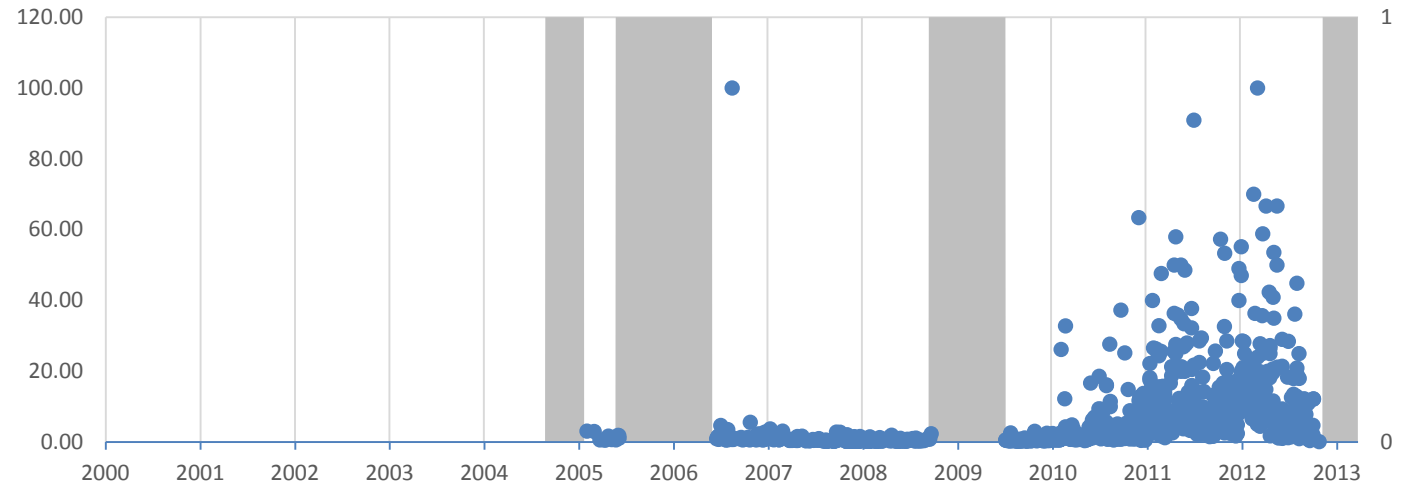
月平均网上中签率	重启当月	后1月	后2月	后3月	暂停当月	前1月	前2月	前3月
2009/6/1	0.171283	0.627772	0.280152	0.580106	0.065315	0.108609	0.05147	0.089864
2006/6/1	0.788581	0.413344	0.783641	0.366949	0	0	0	0

数据来源：Wind 资讯、广发证券发展研究中心

2、网下中签率逐步大幅提升

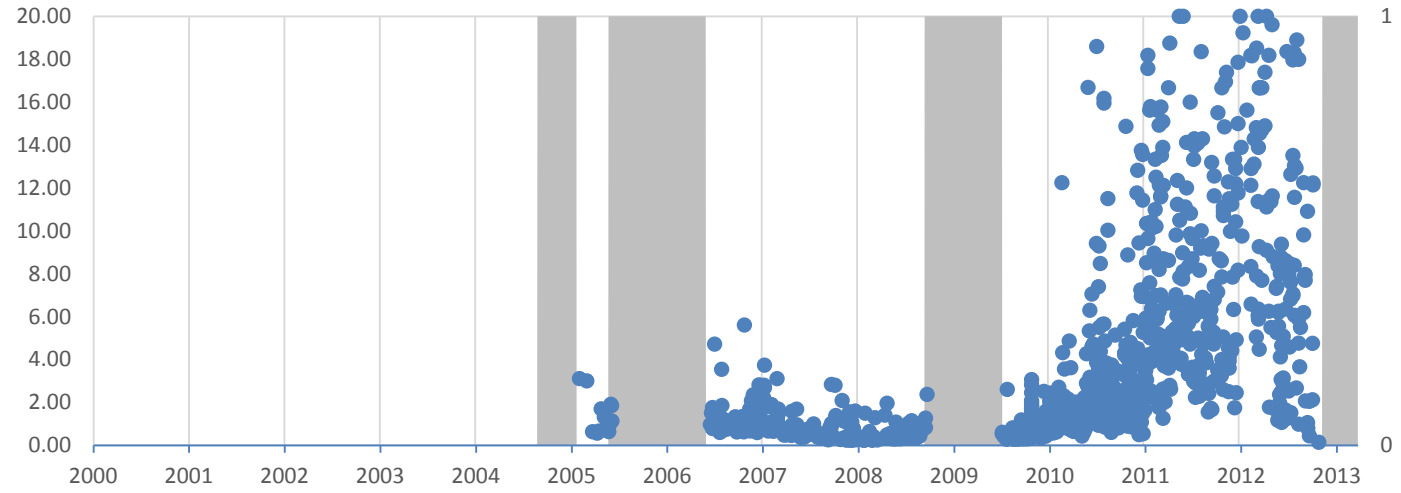
与网上中签率一致，IPO重启后机构投资者对于新股热情较高，申购倍数大幅增长，中签率处于较低水平，而随着IPO重启后进入常规状态，市场供应大幅增加，中签率则逐步提升。

图15：历次IPO暂停前后网下获配比例分布



数据来源：Wind资讯、广发证券发展研究中心

图16：历次IPO暂停前后网下获配比例分布（放大）



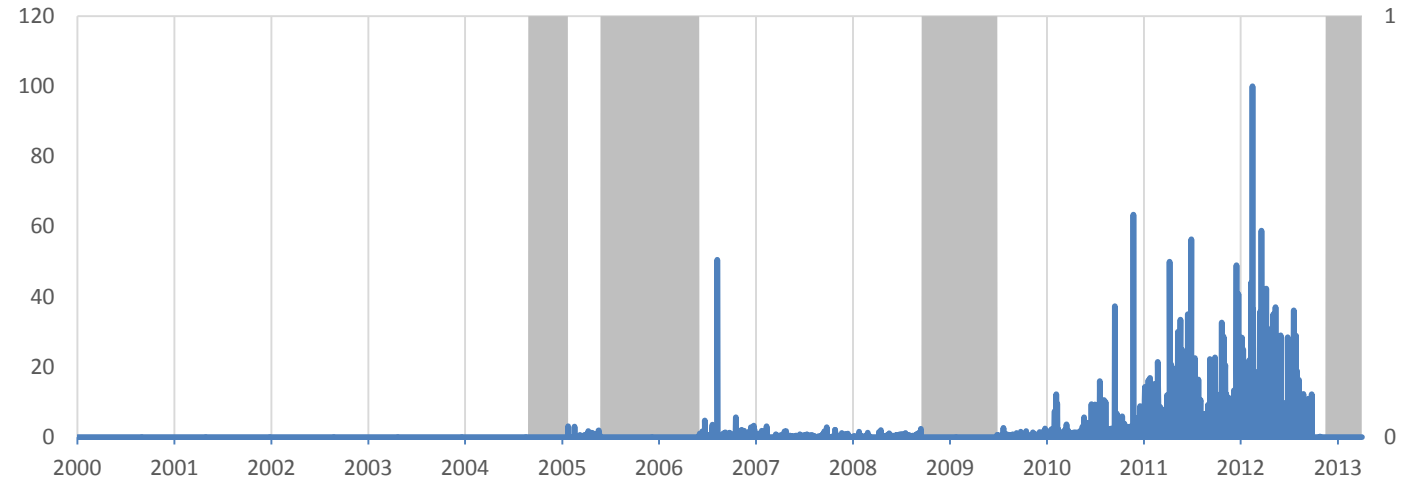
数据来源：Wind资讯、广发证券发展研究中心

表 14：历次 IPO 暂停前后月平均网下获配比例

月平均网下中签率	重启当月	后 1 月	后 2 月	后 3 月	暂停当月	前 1 月	前 2 月	前 3 月
2009/6/29	0.60634	0.776555	0.518052	1.029401	1.488533	0.58435	0.58825	0.511682
2006/6/2	1.94788	1.316456	13.34535	1.01705	1.31104	1.114067	0.5996	3.0021
2005/1/23	3.11	3.0021	0.5996	1.114067	0	0	0	0

数据来源：Wind 资讯、广发证券发展研究中心

图17：历次IPO暂停前后日平均网下获配比例



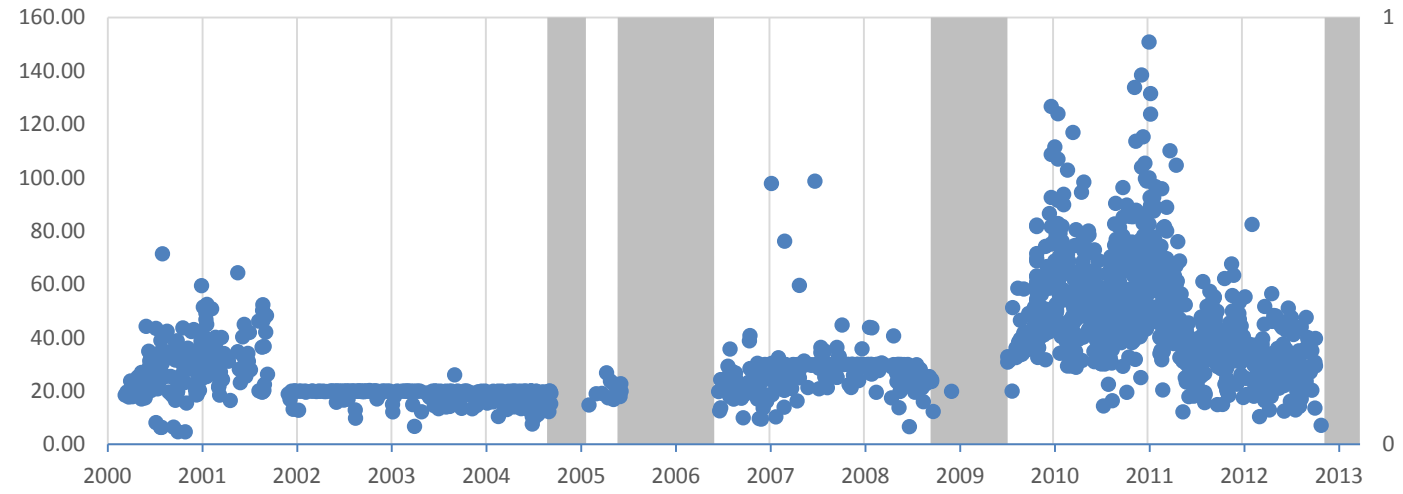
数据来源：Wind资讯、广发证券发展研究中心

（四）发行市盈率逐步回落

新股发行的溢价程度是投资者对于新股未来回报高低判断的主要反映，也是新股市场活跃程度的关键因素。其核心指标就是新股的发行市盈率，发行市盈率越高，新股溢价水平就越高，也即是投资者认为该股未来回报会高。

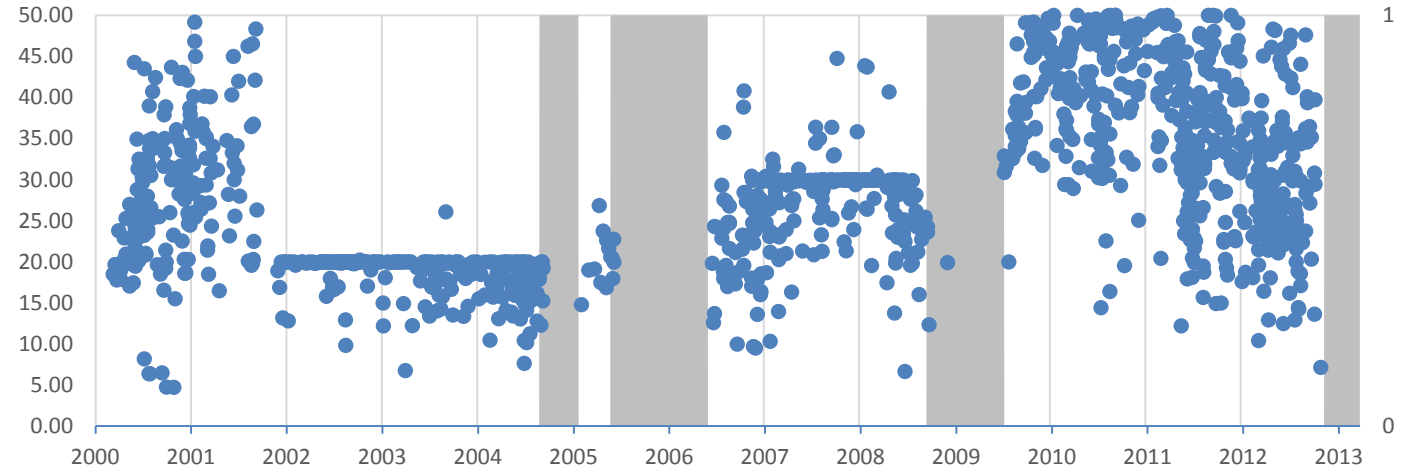
从近年的新股发行来看，自2010年新股发行市盈率呈下降趋势，尤其是2012年新股发行参比行业市盈率以及25%的溢价红线新政执行以来，市盈率倍数下降已是必然。但是不排除市场追捧个别新股，使其按照25%市盈率上线发行的可能性。

图18：历次IPO暂停前后发行市盈率分布



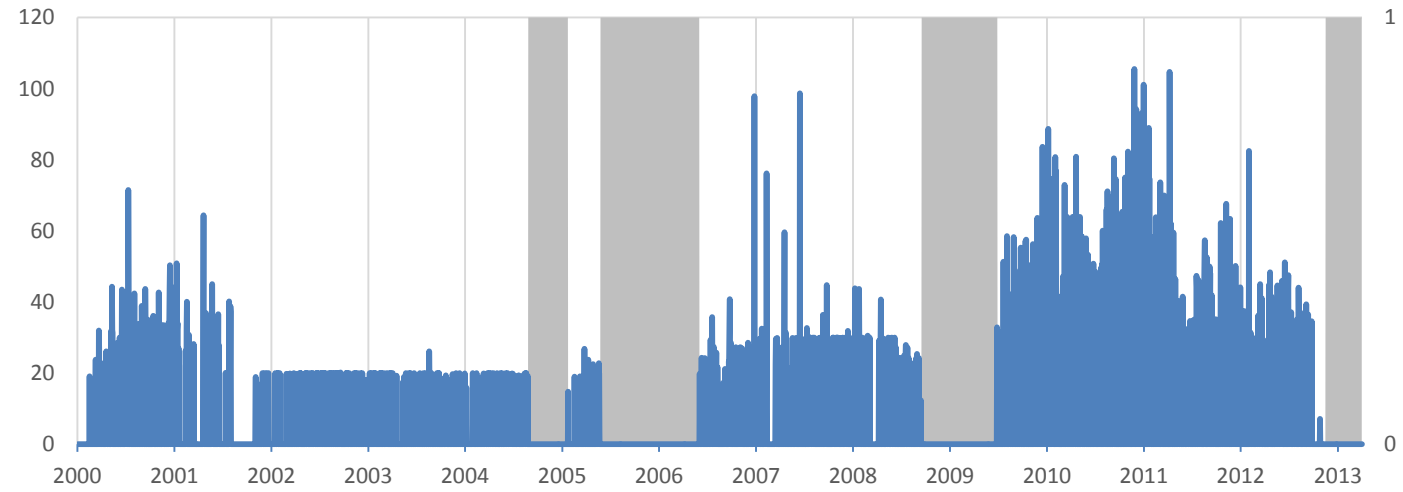
数据来源：Wind资讯、广发证券发展研究中心

图19：历次IPO暂停前后发行市盈率分布（放大）



数据来源：Wind资讯、广发证券发展研究中心

图20：历次IPO暂停前后日平均发行市盈率



数据来源：Wind资讯、广发证券发展研究中心

表 15：历次 IPO 暂停前后月平均发行市盈率

月平均发行市盈率	重启当月	后 1 月	后 2 月	后 3 月	暂停当月	前 1 月	前 2 月	前 3 月
2009/6/29	32.89	33.74	40.02	48.93	20.09	22.10	24.92	24.27
2006/6/2	18.94	24.83	21.97	24.56	20.36	20.82	23.00	19.01
2005/1/23	14.8	19.01	23	20.82	18.02	17.07	16.98	17.61

数据来源：Wind 资讯、广发证券发展研究中心

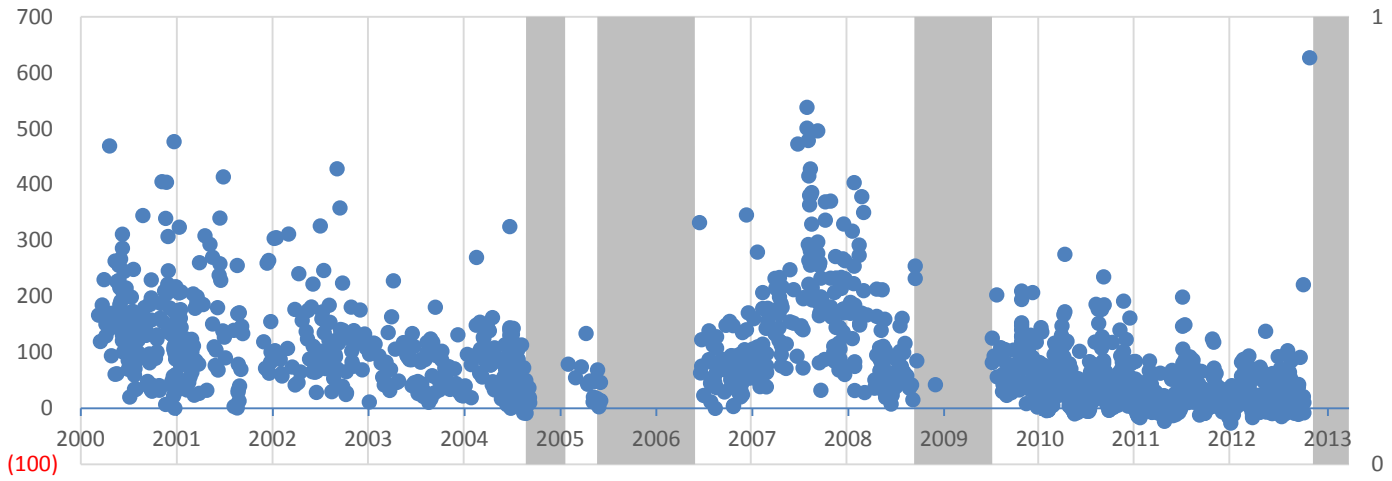
（五）新股申购收益率依然可观

新股发行后的投资收益率则是投资者投资新股的根本动力。自中国股市开市以

来，新股申购的收益主要取决于上市后二级市场表现。而自2012年5月起，证监会取消了网下配售股份3个月锁定期的限制之后，新股首日换手率高达80%以上。基于此，因此我们分别从首日涨跌幅和三个月后收益率两种指标分别进行分析。

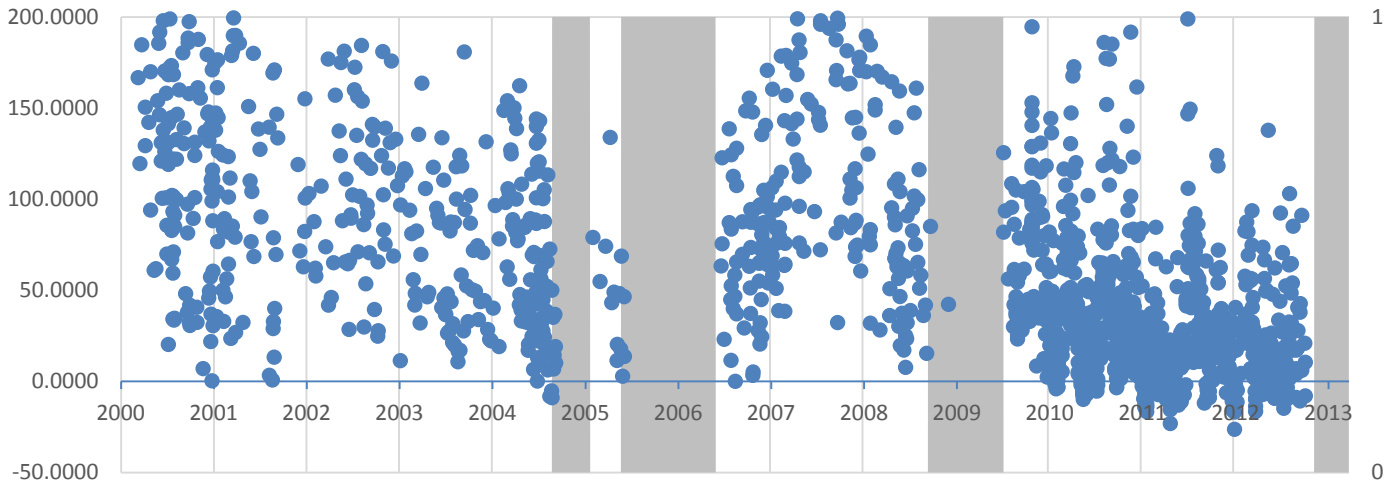
1、新股首日涨幅较高

图21：历次IPO暂停前后首日涨跌幅分布



数据来源：Wind资讯、广发证券发展研究中心

图22：历次暂停前后首日涨跌幅分布（放大）



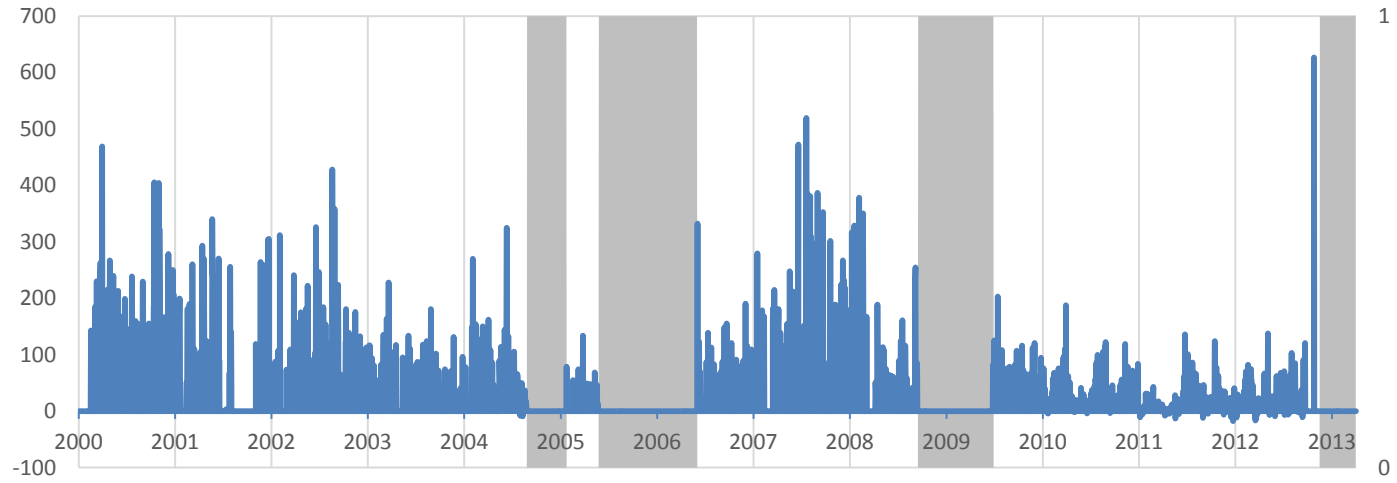
数据来源：Wind资讯、广发证券发展研究中心

表16：历次IPO暂停前后月平均首日涨跌幅

月平均首日涨跌幅	重启当月	后1月	后2月	后3月	暂停当月	前1月	前2月	前3月
2009/6/29	81.87	113.67	50.62	79.26	190.55	37.89	99.49	42.32
2006/6/2	123.31	77.20	64.07	82.73	29.07	31.63	103.99	54.77
2005/1/23	78.97	54.77	103.99	31.63	17.54	51.01	78.61	61.69

数据来源：Wind 资讯、广发证券发展研究中心

图23：历次IPO暂停前后日平均首日涨跌幅



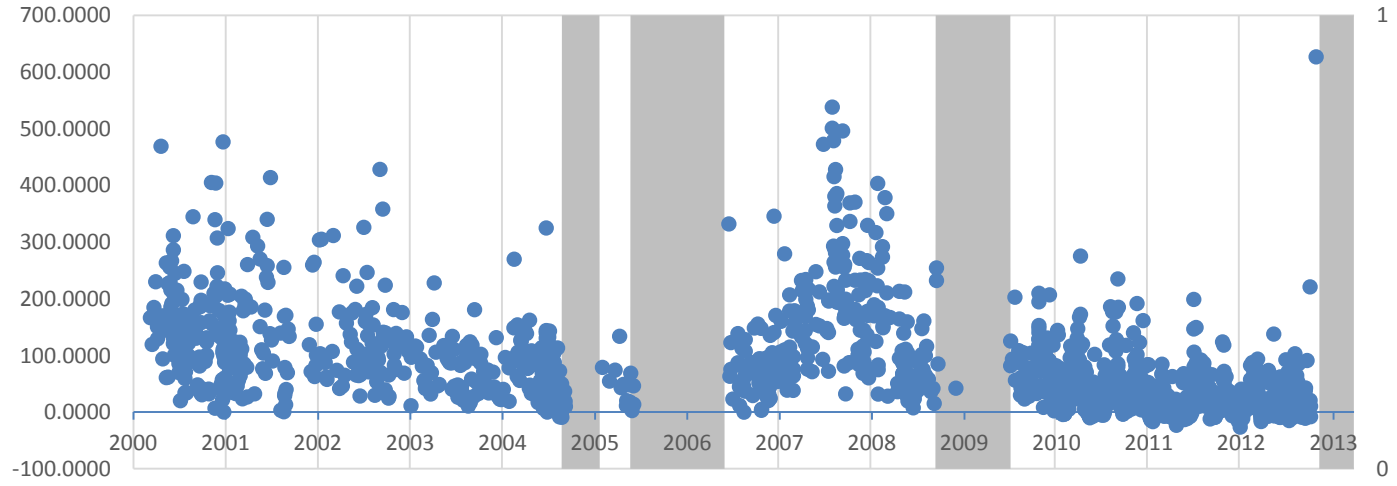
数据来源：Wind资讯、广发证券发展研究中心

由图中可以看出，IPO重启对于新股首日涨跌幅的影响多为正，首日涨跌幅在重启后会达到一个较高的水平，这主要源于市场普遍认为经历暂停严格审查后的新股质地优秀，追捧新股热情较高，因此首日涨幅普遍较高。

2、新股上市三个月仍有较高收益

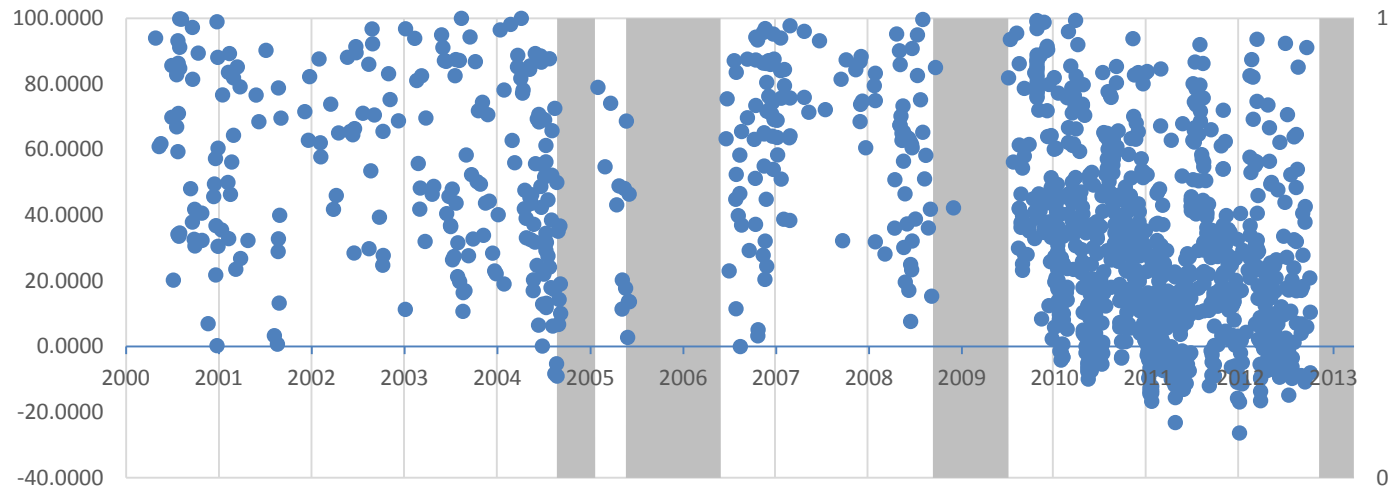
而从新股上市后三个月的收益来看，去除2007年牛市影响，重启后接连发行的股票质量较优，不仅首日收益高，其三月后收益也保持在区间内的较高水平，且重启后前5个月内几乎没有跌破发行价的新股出现。

图24：历次IPO暂停前后3月后收益率分布



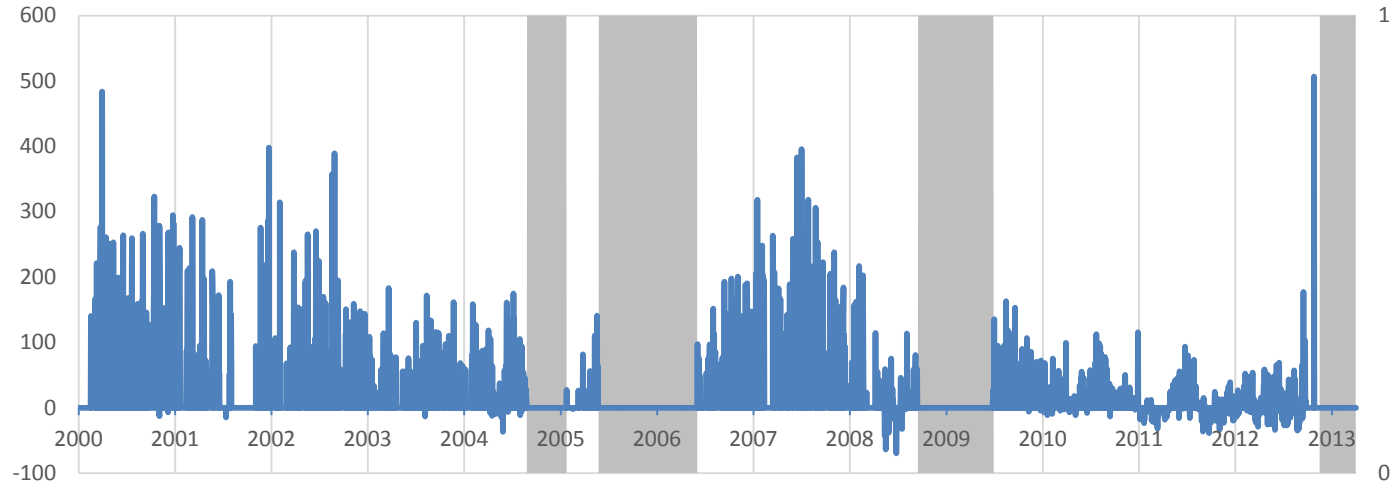
数据来源：Wind资讯、广发证券发展研究中心

图25：历次IPO暂停前后3月后收益率分布（放大）



数据来源：Wind资讯、广发证券发展研究中心

图26：历次IPO暂停前后日平均3月后收益



数据来源：Wind资讯、广发证券发展研究中心

表 17：历次 IPO 暂停前后月平均 3 月后收益

月平均 3 月后收益	重启当月	后 1 月	后 2 月	后 3 月	暂停当月	前 1 月	前 2 月	前 3 月
2009/6/29	27.17	72.78	89.94	76.59	62.38	54.58	3.55	-1.93
2006/6/2	55.44	67.73	91.21	105.30	73.61	26.01	53.98	-2.35
2005/1/23	27.38	-2.35	53.98	26.01	32.07	54.58	42.70	9.55

数据来源：Wind 资讯、广发证券发展研究中心

需要指出的是，由于2012年5月以来新股申购取消3个月解禁期，市场对于新股换手率一度大幅提高。从我们于2012年10月17日发表的报告《本周无新股，回顾上半年新股发行情况》和2012年年7月22日发表的《广发中小盘新股投资中期策略——新股新政频出，打新分化明显，全力精选优质个股！》来看，2012年新股新政后，

申购新股收益最大化是在首日，而在市场持续调整的背景下，上市后继续持有新股收益往往下滑。

四、如果 IPO 重启，哪些公司最先发行？

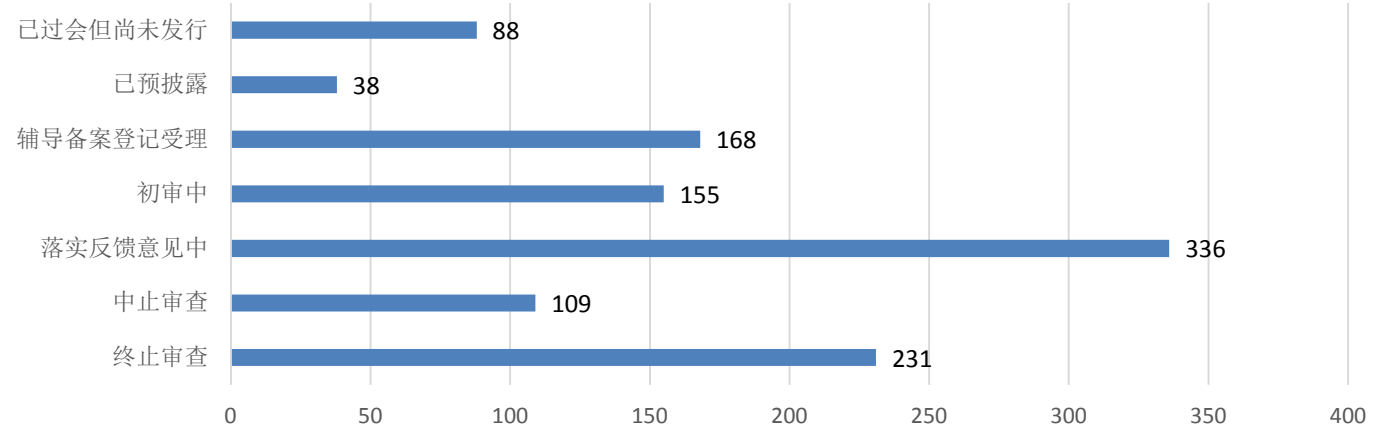
（一）排队企业出现分化，部分退出

1、首批已通过、待发行的88家公司或将最早逐次上市

据Wind资讯统计，目前已经获得发审委审核通过、等待发行的88家公司（仅统计2012年以来过会的公司，未包含乔丹体育、岭南园林、裕兴光伏等2011年过会但迟迟未发行的8家公司）。目前这些企业已经提交了财务自查报告，在通过后续抽查之后，将可能最早获批上市。

此外，截止到2013年4月15日，受理申请上市的公司共有1037家，其中包括38家已预披露，155家初审中，336家落实反馈意见中，168家处于辅导备案登记受理状态。

图27：目前申请上市公司审查状态情况



数据来源：Wind资讯、广发证券发展研究中心

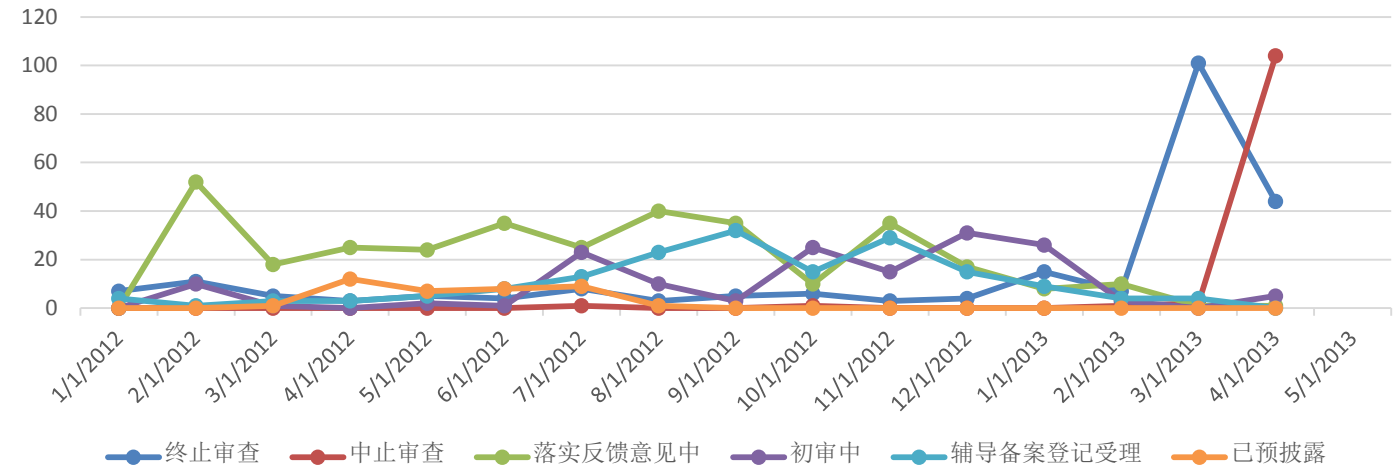
数据统计截止2013年4月15日。

2、预测后续还将有部分企业陆续退出

根据中证监会去年末对在审IPO企业发出《关于做好首次公开发行股票公司2012年度财务报告专项检查工作的通知》等相关文件，至今年3月31日自查阶段已基本结束。据证监会网站公告，截止3月31日，共收到610家企业的自查工作报告，其中，主板、中小板、创业板分别收到138家、265家、207家；因未完成自查工作而提交中止审查申请的有107家企业，其中，主板、中小板、创业板分别有28家、49家、30家。在此期间，提交终止审查申请的有162家企业，其中，主板、中小板、

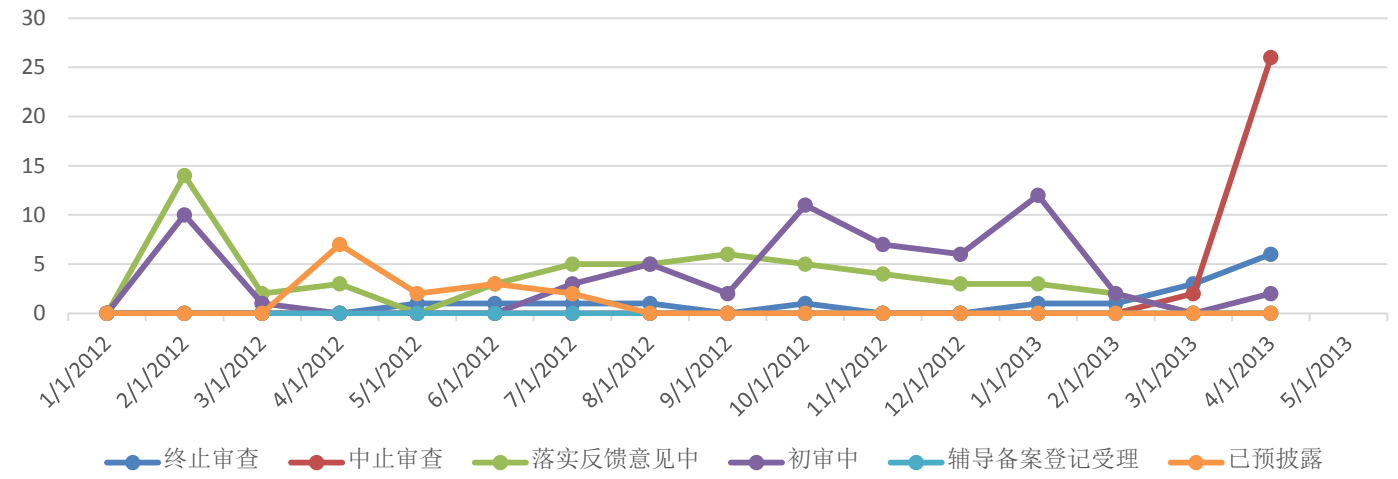
创业板分别为9家、47家、106家。

图28：最新新股审查状态分布情况



数据来源：Wind资讯、广发证券发展研究中心

图29：申请主板上市的新股审查状态



数据来源：Wind资讯、广发证券发展研究中心

中国证监会相关部门将对自查报告进行审核，并于4月初安排抽查工作。4月3日，第一次抽查共抽出30家企业，约占已提交自查报告企业的5%，共中主板、中小板、创业板分别为7家、13家、10家。根据反馈意见回复延期不得超过两个月的规定，相关自查报告应在5月31日前报送。

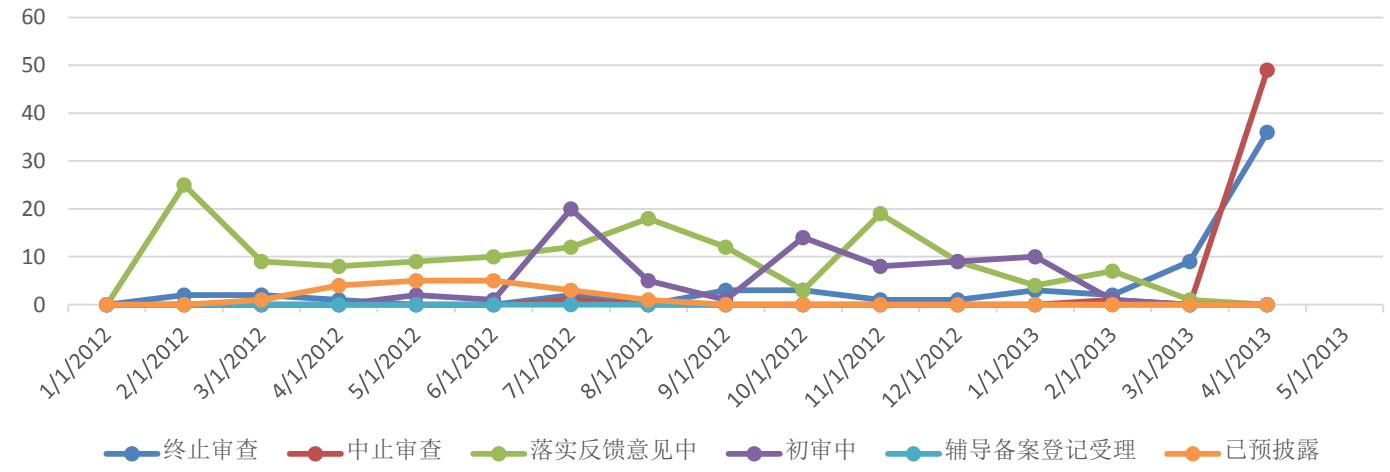
对于部分企业未提交自查报告的企业，自查报告提交之后，证监会将抽取第二批企业名单，开展抽查工作。

至5月31日，既未提交自查报告，也未提交终止审查申请的，证监会将启动专项复核程序，要求另聘一家会计师事务所对发行人财务资料进行复核；证监会将视复

核情况决定是否进行现场检查或提请稽查提前介入。

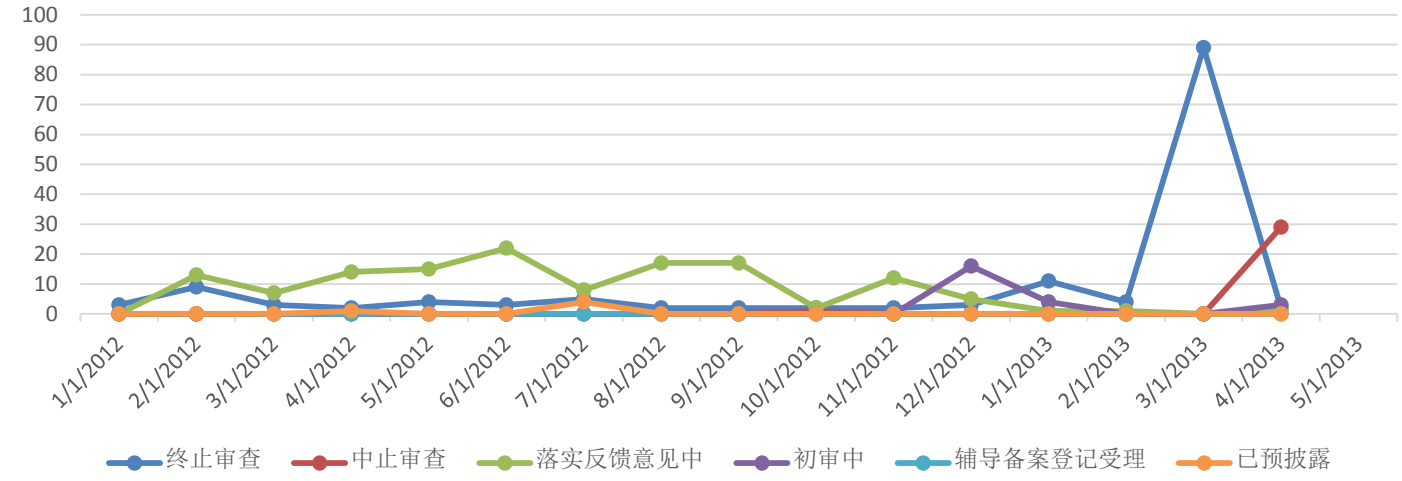
据此，我们估计在财务自查、抽查阶段都将陆续有公司终止审查二退出上市进程，此举将进一步净化股票市场，有助于保障投资者利益。

图30：申请中小板上市的新股审查状态



数据来源：Wind资讯、广发证券发展研究中心

图31：申请创业板上市的新股审查状态



数据来源：Wind资讯、广发证券发展研究中心

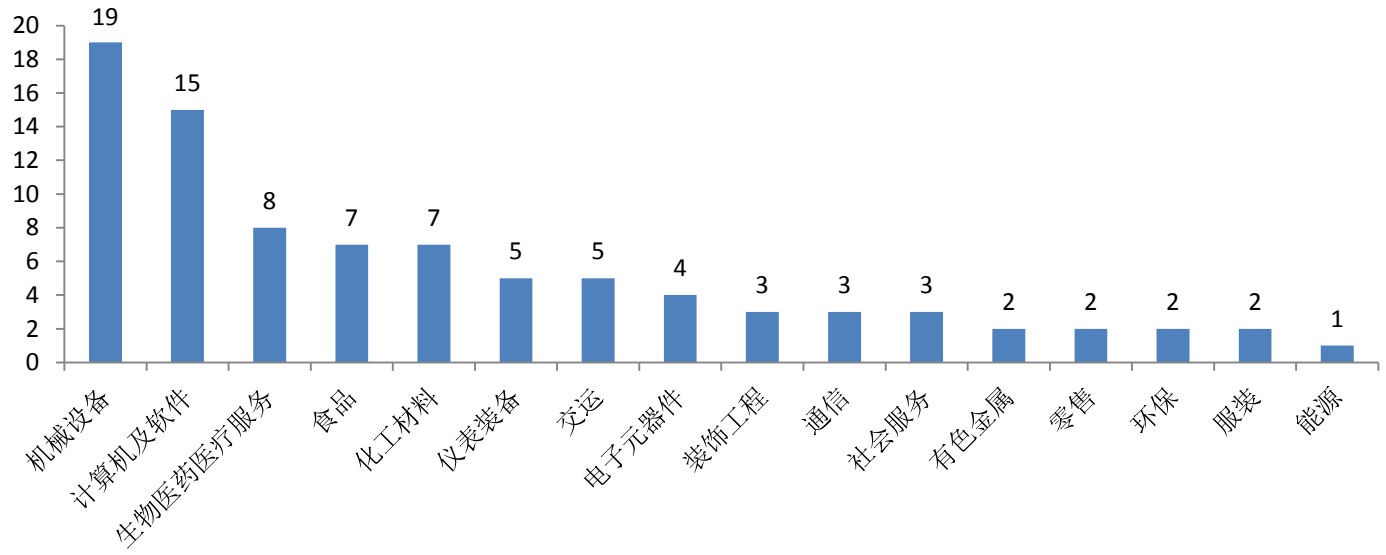
（二）待发行公司情况预览

1、机械、TMT公司较多

在88家已通过发审委、待发行的公司中，机械设备、计算机软件分别占到19、15家，是未来上市的主体。此外生物医药、食品、化工材料、仪器仪表设备等占比也较高。

在这些公司中，2011年净利润小于0.5亿元、0.5~1亿元之间的公司数量达到35、28家，普遍属于中小盘企业。从盈利能力来看，净利率处于10%~15%、15%~20%的公司数量分别为21、20家，与目前A股市场结构基本相同。

图32：目前已通过审核、待发行公司预计募资额情况



数据来源：Wind资讯、广发证券发展研究中心

图 33：已通过、待发行新股 2011 年净利润情况

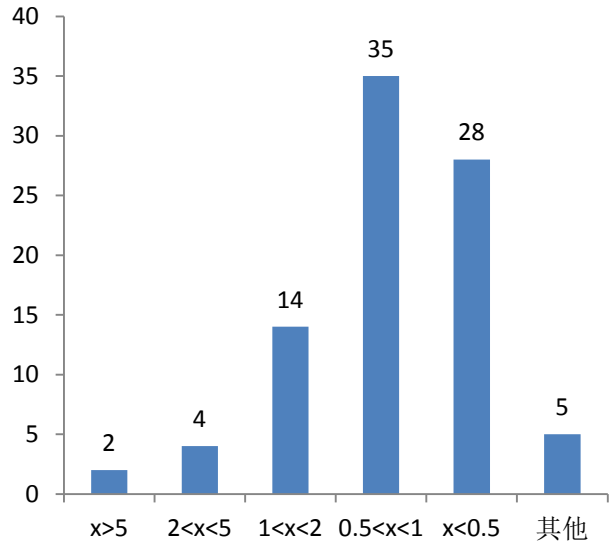
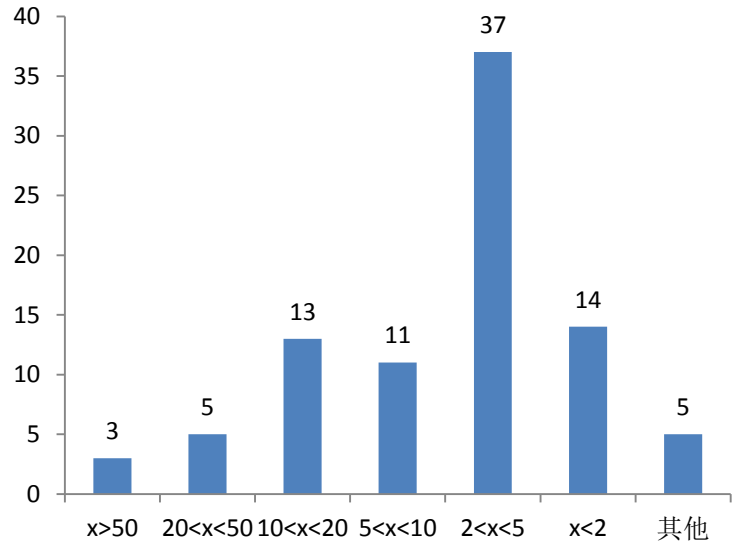


图 34：已通过、待发行新股 2011 年营业收入情况



数据来源：Wind 资讯、广发证券发展研究中心

备注 1：单位为亿元

备注 2：由于陕煤股份、木林森、深圳恒波、厦门精图、福建瑞达等 5 家企业相关数据暂为缺失，故归类为其他。

图 35：已通过、待发行新股 2011 年毛利率情况

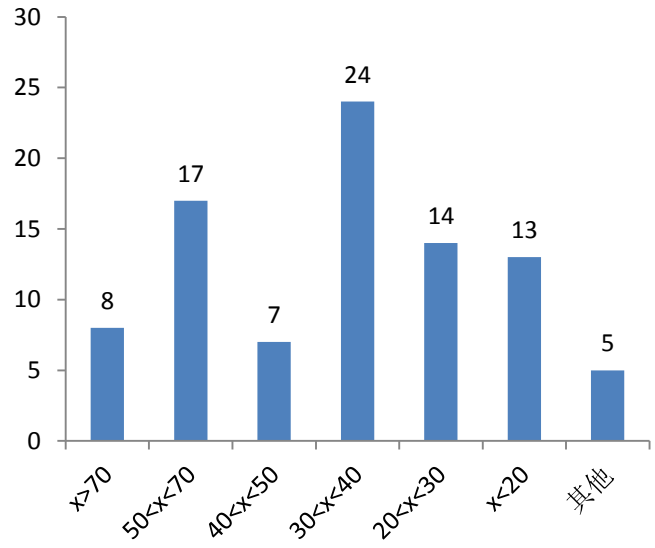
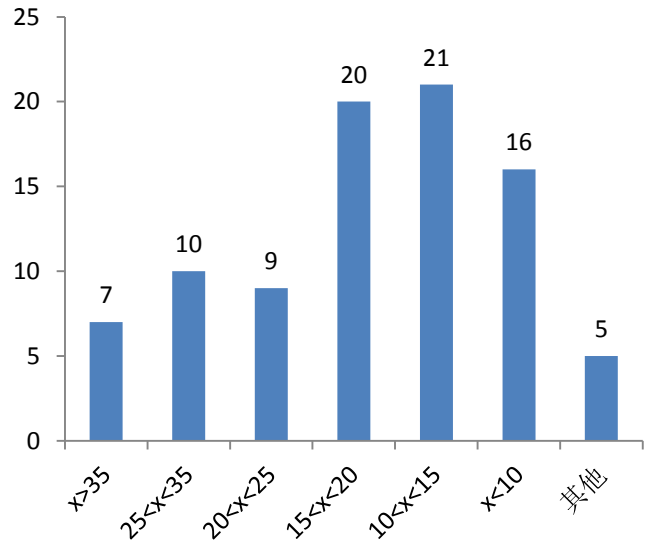


图 36：已通过、待发行新股 2011 年净利率情况



数据来源：Wind 资讯、广发证券发展研究中心

备注 1：单位为%

备注 2：由于陕煤股份、木林森、深圳恒波、厦门精图、福建瑞达等 5 家企业相关数据暂为缺失，故归类为其他。

2、中小盘为主，融资规模有限

我们对这些已具备发行资格的88家企业分析，发现：

（1）融资规模普遍集中在1-3亿元。23家公司拟募集资金规模为1-2亿元，30家公司拟募资基金规模为2-3亿元。融资规模超过10亿元的有五家，分别是陕西煤业（172.51亿元）、中国邮政速递（99.78亿元）、佛山海天调味食品（18.57亿元）、深圳神舟电脑（13.00亿元）和中材节能（10.09亿元）。

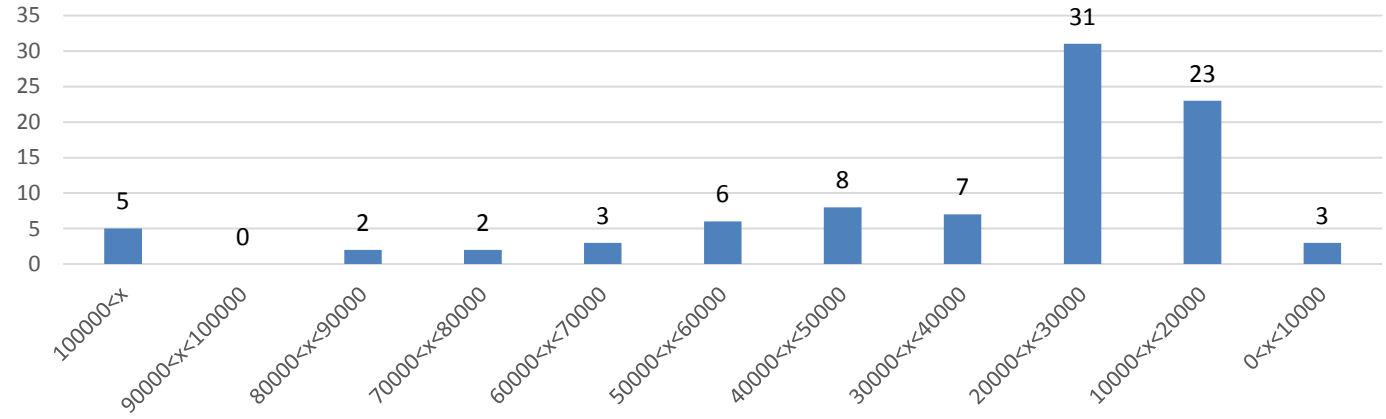
（2）拟发行股本在1500-4000万股之间居多。69家公司发行规模小于4000万股，占到总数的78.41%。拟发行新股规模超过1亿股的有中国邮政速递（40.00亿股）、陕西煤业（20.00亿股）、苏州纽威阀门（1.20亿股）、中材节能（1.09亿股）、安徽应流机电（1.07亿股）、贵人鸟（1.00亿股）等六家公司。

图37：已通过审核、待发行公司预计募资额情况

数据来源：Wind资讯、广发证券发展研究中心

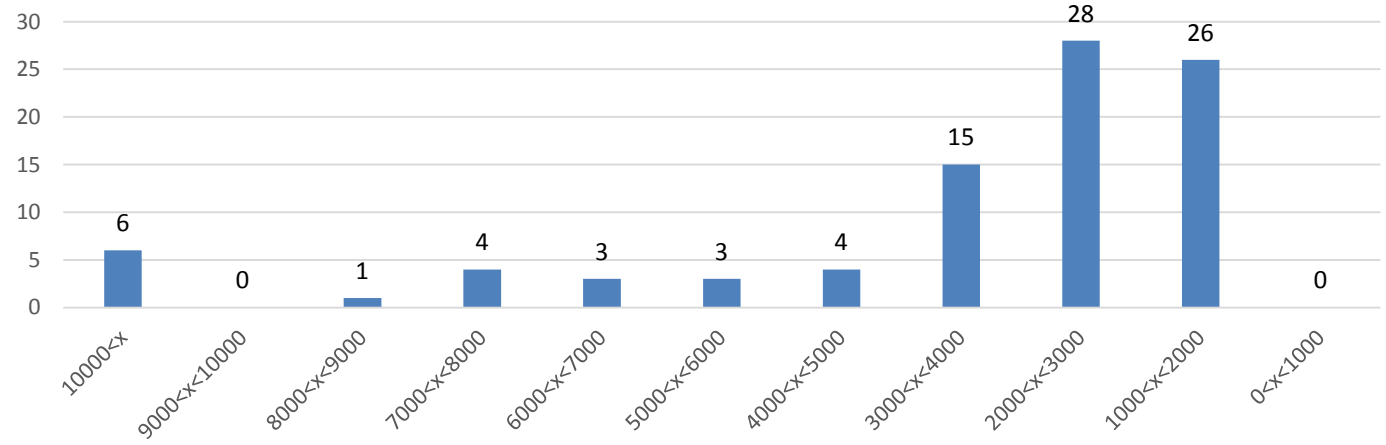
单位为万元。

图38：已通过审核、待发行公司预计募资额分布情况



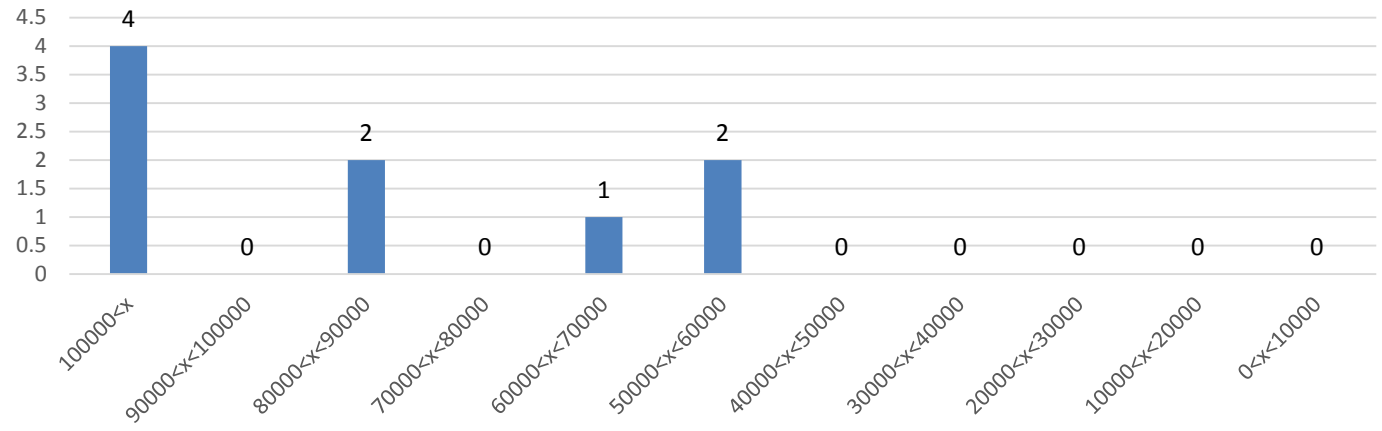
数据来源：Wind资讯、广发证券发展研究中心

图39：已通过审核、待发行公司拟发行股本数量分布



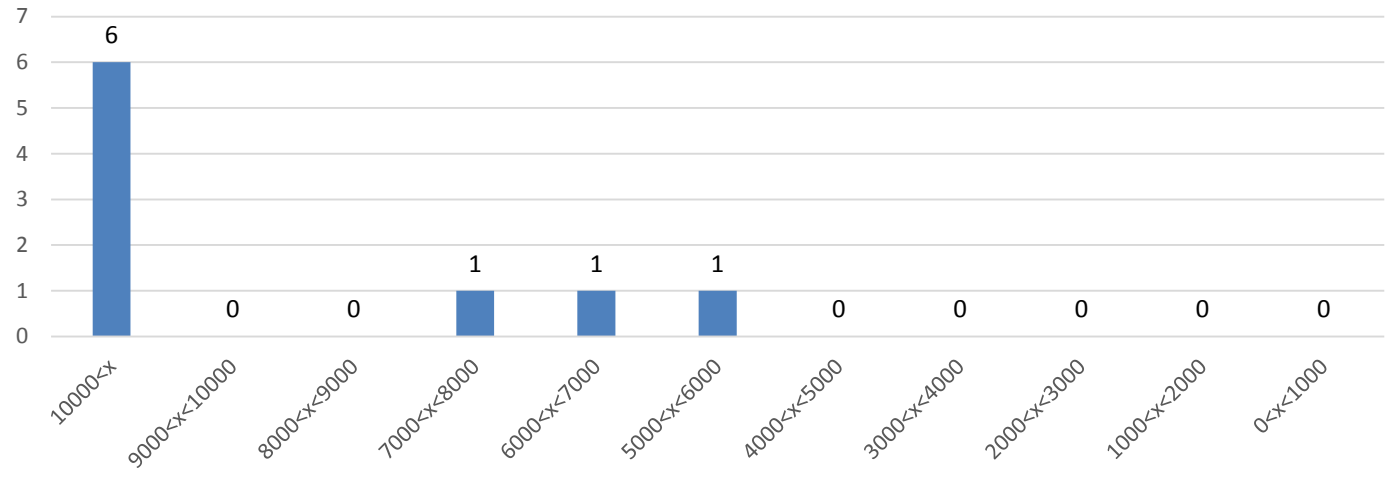
数据来源：Wind资讯、广发证券发展研究中心

图40：申请主板上市的待发行新股预计募资额分布



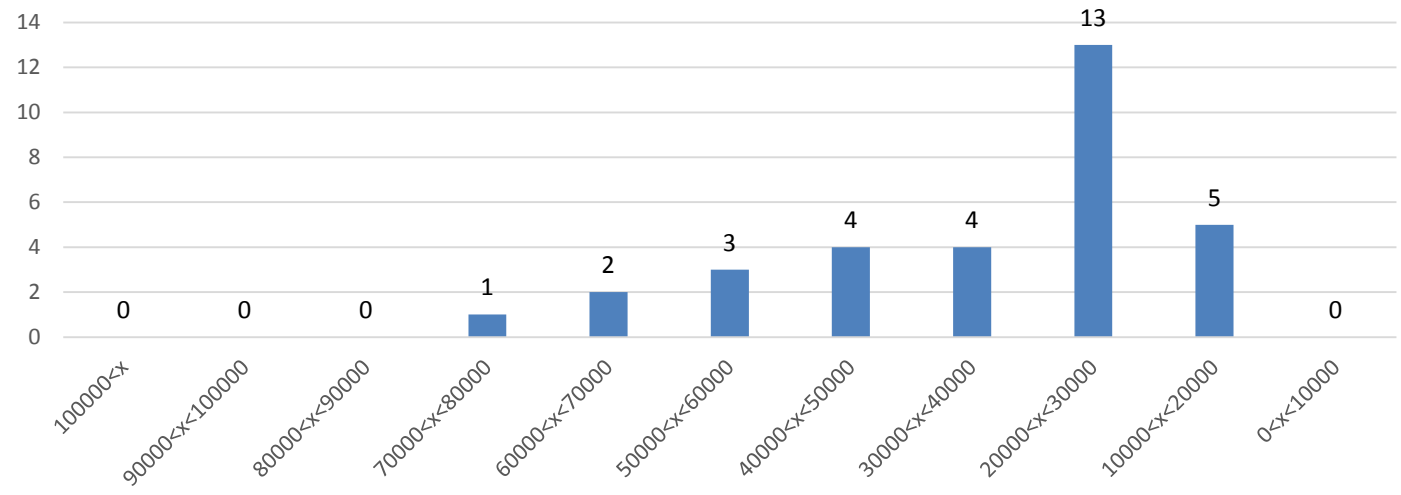
数据来源：Wind资讯、广发证券发展研究中心

图41：申请主板上市的待发行新股拟发行股本分布



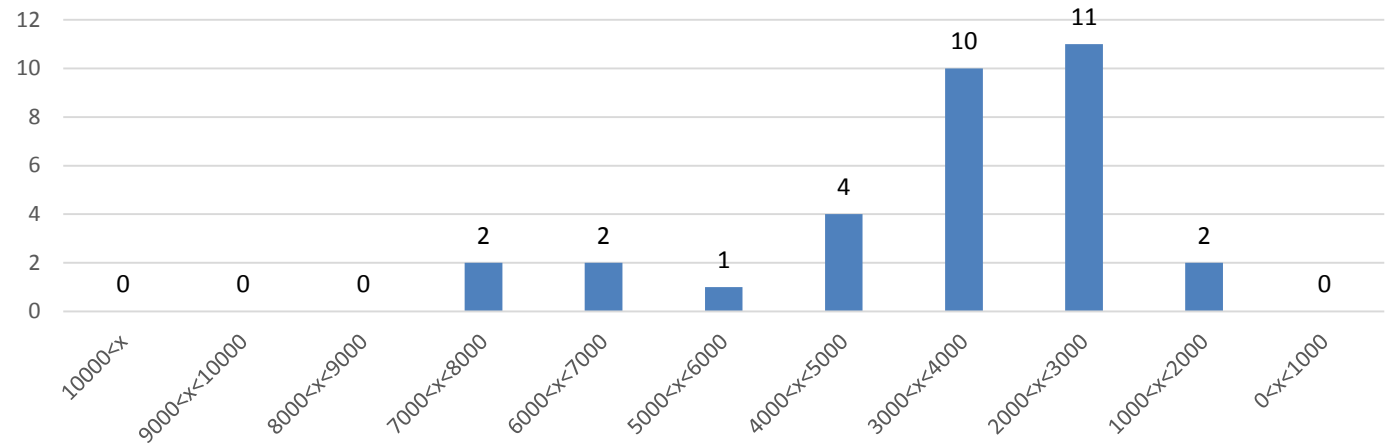
数据来源：Wind资讯、广发证券发展研究中心

图42：申请中小板上市的待发行新股预计募资额分布



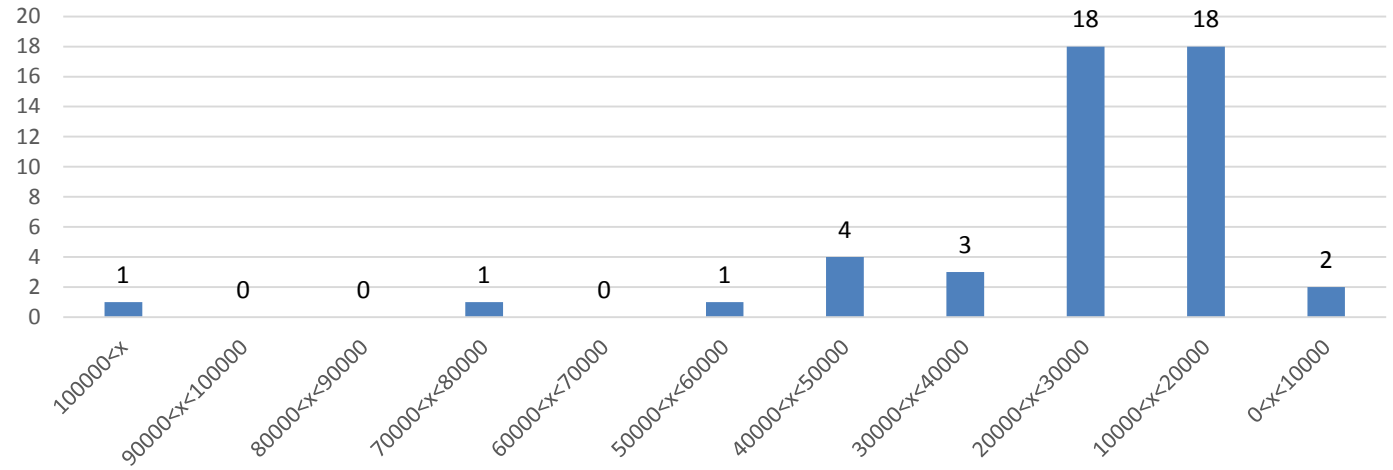
数据来源：Wind资讯、广发证券发展研究中心

图43：申请中小板上市的待发行新股拟发行股本分布



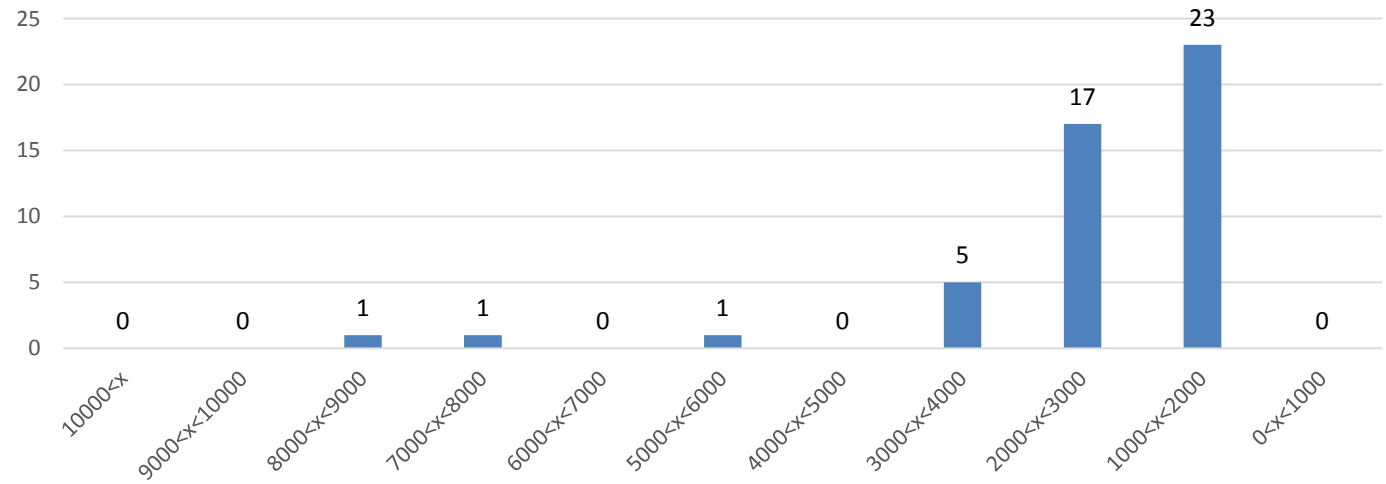
数据来源：Wind资讯、广发证券发展研究中心

图44：申请创业板上市的待发行新股预计募资额分布



数据来源：Wind资讯、广发证券发展研究中心

图45：申请创业板板上市的待发行新股拟发行股本分布



数据来源：Wind资讯、广发证券发展研究中心

五、风险提示

1、IPO重启尚无明确时间表，相关发行政策也存在较多不确定性，提醒投资者注意。

2、IPO重启后，如果大规模发行新股，或将吸收部分市场资金，对二级市场形成压力。

3、IPO重启或引发市场对部分新股的过度追捧，造成新股股价的较大幅度波动。

4、新股上市首日，机构客户大量抛售，或影响新股申购和持有收益。

广发中小市值公司研究小组

谢　军：分析师，中国科学院研究生院工程硕士，2006 年进入广发证券发展研究中心。

徐博卷：分析师，北京大学微电子学与固体电子学硕士，2007-2009 年就职于中国电子信息产业发展研究院规划研究所，2009 年加入广发证券发展研究中心。

汤　俊：分析师，武汉理工大学管理学硕士，2007 年进入广发证券发展研究中心。

程振江：分析师，清华大学材料科学与工程系本科、博士，2010 年进入广发证券发展研究中心。

张海波：分析师，厦门大学金融工程硕士，2008 年进入广发证券发展研究中心。

蔡红辉：研究助理，浙江大学产业经济学硕士，曾先后工作于中国化工集团晨光化工研究院，爱敬（中国）涂料有限公司。2011 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：chh@gf.com.cn，020-87555888-698。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%～+10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

谨慎增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%～+5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号大都会广场 5 楼	深圳市福田区金田路 4018 号安联大厦 15 楼 A 座 03-04	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号震旦大厦 18 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。