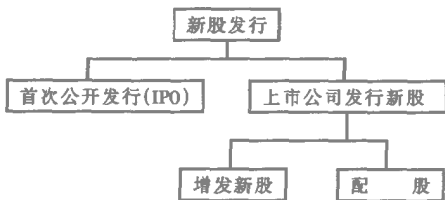


## 新股发行

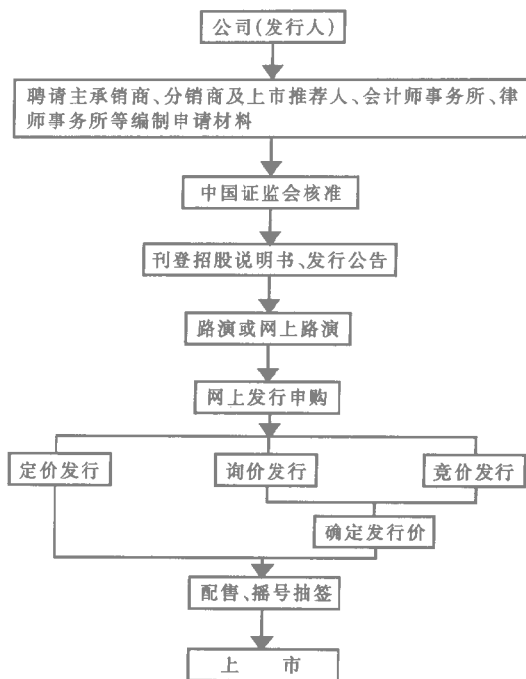
新股发行是指股份有限公司以募集资金为目的向投资者出售代表一定权利的有价证券的活动。

对筹建设立中的股份有限公司而言，发行股票是为了达到法定注册资本从而设立公司；而对已经成立的股份有限公司而言，发行股票的目的是为了扩大资金来源进行融资，满足生产经营发展的需要。表现在目前深、沪证券市场上，新股发行指首次公开发行（IPO）上市公司配股、上市公司增发新股，如图示：



注：上市公司发行可转换债券也是公司融资方式的一种，该部分内容已经在《上市债券投资指南》一书中介绍，这里不再详述。

## 股票发行上市流程



## 常见名词

### 承销

当一家发行人通过证券市场筹集资金时，就要聘请证券经营机构来帮助它销售证券。证券经营机构借助自己在证券市场上的信誉和营业网点，在规定的发行有效期内将证券销售出去这一过程称为承销。

### 代销

是指证券发行人委托承担承销业务的证券经营机构（又称为承销机构或承销商）代为向投资者销售证券。承销商按照规定的发行条件，在约定的期限内尽力推销，到销售截止日期，证券如果没有全部售出，那么未售出部分退还给发行人，承销商不承担任何发行风险。

### 包销

是指发行人与承销机构签订合同，由承销机构买下全部或销售剩余部分的证券，承担全部销售风险。对发行人来说，包销不必承担证券销售不出去的风险，

而且可以迅速筹集资金，因而适用于那些资金需求量大、社会知名度低而且缺乏证券发行经验的企业。

### 承销团

对于一次发行量特别大的股票发行，一家承销机构往往不愿意单独承担发行风险，这时就会组织一个承销集团，由多家机构共同担任承销人，这样每一家承销机构单独承担的风险就减少了。

承销团的结构取决于发行规模、发行地区和上市地区的选择。当发行规模较小，且仅在一个国家发行、上市，那么仅选择该国家的一些承销商组成承销团就够了。当发行规模很大，并且在几个国家同时发行、上市时，那么就可能需要根据实际情况组成多个承销团。

承销团的发起者为证券承销的主承销商，一般由实力雄厚的大型证券经营机构充当。

### 公开发行

指发行人通过中介机构向社会公众公开地发售证券。在公募发行情况下，所有合法的社会投资者都可以参加认购，包括个人投资者、法人机构、证券投资基金等。为了保障广大投资者的利益，各国对公募发行

都有严格的要求，如发行人要有较高的信用，并符合证券主管部门规定的各项发行条件，经批准后方可发行。我国公司发行需符合《证券法》、《公司法》的有关条件。

### 私募发行

私募又称不公开发行或内部发行，是指面向少数特定的投资人发行证券的方式。私募发行的对象大致有两类，一类是个人投资者，例如公司老股东或发行人机构自己的员工(俗称“内部职工股”)另一类是机构投资者，如大的金融机构或与发行人有密切往来关系的企业等。

私募发行有确定的投资人，发行手续简单，可以节省发行时间和费用。私募发行的不足之处是投资者数量有限，流通性较差，而且也不利于提高发行人的社会信誉。目前，我国境内上市外资股(B股)的发行几乎全部采用私募方式进行。

### 平价发行

平价发行也称为等额发行或面额发行，是指发行人以票面金额作为发行价格。如某公司股票面额为 1 元，如果采用平价发行方式，那么该公司发行股票时的

售价也是 1 元。由于股票上市后的交易价格通常要高于面额，因此绝大多数投资者都乐于认购。平价发行方式较为简单易行，但其主要缺陷是发行人筹集资金量较少。多在证券市场不发达的国家和地区采用。我国最初发行股票时，就曾采用过，如 1987 年深圳发展银行发行股票时，每股面额为 20 元，发行价也为每股 20 元，即为平价发行。

### 溢价发行

是指发行人按高于面额的价格发行股票，目前我国深、沪证券市场股票发行都是溢价发行。溢价发行可使公司用较少的股份筹集到较多的资金，同时还可降低筹资成本。溢价发行又可分为时价发行和中间价发行两种方式。

时价发行也称市价发行，是指以同种或同类股票的流通价格为基准来确定股票发行价格，股票公开发行通常采用这种形式。

在发达的证券市场中，当一家公司首次发行股票时，通常会根据同类公司（产业相同，经营状况相似）股票在流通市场上的价格表现来确定自己的发行价格；而当一家公司增发新股时，则会按已发行股票在流通市场上的价格水平来确定发行价格。

中间价发行是指以介于面额和时价之间的价格来发行股票。我国股份公司对老股东配股时，基本上都采用中间价发行。

### 折价发行

折价发行是指以低于面额的价格出售新股，即按面额打一定折扣后发行股票，折扣的大小主要取决于发行公司的业绩和承销商的能力。如某种股票的面额为 1 元，如果发行公司与承销商之间达成的协议折扣率为 5%，那么该股票的发行价格为每股 0.95 元，目前，西方国家的股份公司很少有按折价发行股票的。

在我国《公司法》第一百三十一条明确规定，股票发行价格可以按票面金额，也可以超过票面金额，但不得低于票面金额。以超过票面金额为股票发行价格的，须经国务院证券管理部门批准。

### 股票上市

股票上市是指已经发行的股票经证券交易所批准后，在交易所公开挂牌交易的法律行为。在我国，股票公开发行后即获得上市资格。

## 上市公司

上市公司是指依法公开发行股票，并在获得证券交易所审查批准后，其股票在证券交易所上市交易的股份有限公司。上市公司是股份有限公司，具有股份有限公司的一般特点，如股东承担有限责任、所有权和经营权分离、股东通过选举董事会和投票参与公司决策等。与一般公司相比，上市公司最大的特点在于可利用证券市场进行筹资，广泛地吸收社会上的闲散资金，从而迅速扩大企业规模，增强产品的竞争力和市场占有率。因此，股份有限公司发展到一定规模后，往往将公司股票在交易所公开上市作为企业发展的重要战略步骤。

## 上市公告书

上市公告书是发行人股票上市前的重要信息披露资料。一般来说，发行人在发行股票、注册登记后，可以向证券交易所提出上市申请。证券交易所在收到发行人上市申请文件之日起 6 个月内，安排其股票上市交易。

发行人在获得上市批准后，必须在股票挂牌交易日 5 日之前，在至少一种中国证监会指定的上市公司

信息披露报刊上刊登上市公告书，并将公告书备置于公司所在地、挂牌交易的证券交易所、有关证券经营机构及其网点，就公司本身及股票上市的有关事项，向社会公众进行宣传和说明，以利于投资者在公司股票上市后，作出正确的买卖选择。

## 两地上市

两地上市就是指一家公司的股票同时在两个证券交易所挂牌上市。对一家已上市公司来说，如果准备在另一个证券交易所挂牌上市，那么它可以有两种选择：一是在境外发行不同类型的股票，并将此种股票在境外市场上市。我国有些公司既在境内发行 A 股，又在香港发行上市 H 股 例如上海石化 就属于此种类型。

## 第二上市

是指在两地都上市相同类型的股票，并通过国际托管银行和证券经纪商，实现股份的跨市场流通。此种方式一般又被称为第二上市，以存托凭证 (ADR 或 GDR) 在境外市场上市交易就属于这一类型。

目前，我国企业已开始采用两地上市模式。H 股中已有 8 家企业在两地上市，其中 6 家是在香港、纽

约同时上市 2 家是在香港、伦敦同时上市。B 股中,有 1 家在国内和新加坡同时上市, 1 家在国内和伦敦同时上市, 4 家在国内和美国同时上市。

### 战略投资者

战略投资者是指符合国家法律、法规和规定要求、与发行人具有合作关系或合作意向和潜力并愿意按照发行人配售要求与发行人签署战略投资配售协议的法人,是与发行公司业务联系紧密且欲长期持有发行公司股票的法入。

我国在新股发行中引入战略投资者,允许战略投资者在发行人发行新股中参与申购。主承销商负责确定一般法人投资者,每一发行人都在股票发行公告中给予其战略投资者一个明确细化的界定。

### 审批制 / 核准制 / 注册制

新股的发行监管制度主要有三种:审批制、核准制和注册制,每一种发行制度都对应于一定的市场发展状况。其中,审批制是完全计划发行的模式,核准制是从审批制向注册制过渡的中间形式,注册制则是目前

成熟资本市场普遍采用的发行体制。具体而言：

#### 审批制

在 2000 年以前，我国新股的发行监管制度主要以审批制为主，实行“额度控制”，即拟发行公司在申请公开发行股票时，要经过下列申报和审批程序：

征得地方政府或中央企业主管部门同意后，向所属证券管理部门正式提出发行股票的申请。经所属证券管理部门受理审核同意转报中国证监会核准发行额度后，公司可正式制作申报材料，提出上市申请，经审核、复审，由中国证监会出具批准发行的有关文件，方可发行。

#### 核准制

是指发行人在发行股票时，不需要各级政府批准，只要符合《证券法》和《公司法》的要求即可申请上市。但是发行人要充分公开企业的真实状况，根据《证券法》和《公司法》，证券主管机关有权否决不符合规定条件的股票发行申请。

#### 注册制

是指发行人在准备发行证券时，必须将依法公开的各种资料完全、准确地向证券主管机关呈报并申请注册。

## 超额配售选择权

是指发行人授予主承销商的一项选择权，获此授权的主承销商按同一发行价格超额发售不超过包销数额 15% 的股份，即主承销商按不超过包销数额 115% 的股份向投资者发售。在增发包销部分的股票上市之日起 30 日内，主承销商有权根据市场情况选择从集中竞价交易市场购买发行人股票，或者要求发行人增发股票，分配给对此超额发售部分提出认购申请的投资者。

## 法人配售发行方式

指发行人在公开发行人新股时，允许一部分新股配售给法人的发行方式。

根据中国证监会颁布的《法人配售发行方式指引》，发行人和主承销商事先确定发行量和发行底价，通过向法人投资者询价，并根据法人投资者的预约申购情况确定最终发行价格，以同一价格向法人投资者配售和对一般投资者上网发行。其中法人包括了战略投资者和一般法人两类。

根据规定，发行价格须由询价产生；发行量在 8000 万股以上的，对法人的配售比例原则上不应超过发行

量的 50% 发行量在 20000 万股以上的，可根据市场情况适当提高对法人配售的比例；发行人选择战略投资者，主承销商负责确定一般法人投资者，每一发行人都要给予其战略投资者一个明确细化的定义，战略投资者原则上不超过 2 家，并披露其与发行人间的关系。

## 常见问题

### 什么是“绿鞋”？

在国外市场上俗称“绿鞋”的指超额配售选择权，详细解释见“常见名词”的“超额配售选择权”解释。

### 股票上市需要具备什么条件？

根据《公司法》及《证券法》的有关规定，股份公司申请股票上市必须符合下列条件：

(1)经国务院证券管理部门批准股票已向社会公开发行。

(2) 公司股本总额不少于人民币 5000 万元。

(3)公司成立时间须在 3 年以上，最近 3 年连续盈利。原国有企业依法改制而设立的，或者《公司法》实

施后新组建成立，其主要发起人为国有大中型企业的，可连续计算。

(4)持有股票面值达人民币 1000 元以上的股东人数不少于 1000 人，向社会公开发行的股份不少于公司股份总数的 25%；如果公司股本总额超过人民币 4 亿元的，其向社会公开发行股份的比例不少于 15%。

(5)公司在最近 3 年内无重大违法行为，财务会计报告无虚假记载。

(6)国家法律、法规规章及交易所规定的其它条件。

股票票面面额等于发行价格吗？

票面面额是印刷在股票票面上的金额，表示每一单位股份所代表的资本额，一般每股面值为 1.00 元人民币；发行价格则是公司发行股票时向投资者收取的价格。

股票的发行价格与票面面额可以相等，但二者通常是不相等的。发行价格的制定要考虑多种因素，如发行人业绩增长性、股票的股利分配、市场利率以及证券市场的供求关系等。例如，华能国际向社会公众发行新股，发行新股每股面值 1 元 发行价格为 7.95 元。



股票发行价格与票面额可以相等，但二者通常是不相等的

何谓定向募集公司？

定向募集是一种发行股票的方式，即指不采取公开销售，而直接向少数特定的投资者发行股票。我们现在所说的定向募集公司是在我国进行股份制试点初

期，出现的一批不向社会公开发行股票，只对法人和公司内部职工募集股份的股份有限公司。1993 年国务院正式发文明确规定停止内部职工股的审批和发行，1994 年 6 月 19 日，国家体改委再次下发了关于立即停止审批定向募集股份有限公司并重申停止审批和发行内部职工股的通知。此后不再有定向募集公司，公司发行股票需得到国家下发的发行额度并向社会公众公开发行。

## IPO 新股申购

IPO 指首次发行新股。

目前深、沪证券交易所新股首次发行采用的是上网定价发行以及配售方式、网上/网下询价投标方式（即采取对一般投资者上网发行和对法人配售相结合的发行方式）等，通过全国与深、沪证券交易所联网的证券营业网点进入深、沪证券交易所的电脑撮合系统发行。

### 发行方式

目前我国首次公开发行（IPO）新股采用的发行方式如图示：

