

IPO重启以来首例暂缓发行

老股转让套现31.8亿引发争议

奥赛康发行前夜急刹车



72.99元的发行价格、67倍的发行市盈率，南京本地拟上市公司奥赛康发行信息一出，立即成为这批新股的焦点。而昨日凌晨，一则暂缓发行公告让其再度引发市场躁动。1月10日本是奥赛康申购的日子，但公司临门一脚时紧急刹车，公告称，考虑到本次发行规模和老股转让规模较大，发行人和保荐机构及主承销商出于审慎考虑，经协商决定暂缓本次发行。

现代快报记者 刘芳 刘元媛
实习生 金悦然



1月10日，位于南京江宁科学园科建路的江苏奥赛康药业股份有限公司 现代快报记者 辛一 摄

老股转让规模较大 奥赛康暂缓发行

原定于1月10日发行的奥赛康在很多券商分析人士及打新投资者眼中是“香饽饽”：公司2010年—2012年净利润分别为9434.2万元、1.51亿元、2.42亿元，年复合增长率达到61.11%；2013年前三季度盈利2.7亿元，同比增长39.1%，预计2013年全年净利润较2012年增长40%-50%。不过1月9日公司发布上市发行公告，确定发行价格72.99元，对应的2012年摊薄后市盈率为67倍后，市场风向有所转变。但最让市场诟病的是，在公司此轮发行的5000多万股中，发行的新股仅有1186.25万股，剩下的4360.35万股则由控股股东南京奥赛康所持有的老股转让而来。按照

72.99元的发行价格算，控股股东南京奥赛康将有31.8亿元落袋为安，引发市场关于控股股东大额套现的质疑。

一片质疑声中，奥赛康在昨日临发行前紧急发布暂缓发行公告。公告表示，奥赛康首次公开发行不超过7000万股人民币普通股，其中新股发行不超过2000万股、老股转让不超过5000万股的申请已获证监会批准，并已于2014年1月3—7日先后在上海、深圳、北京向网下投资者进行了推介。“考虑到本次发行规模和老股转让规模较大，发行人和保荐机构及主承销商出于审慎考虑，经协商决定暂缓本次发行。”

反思：巨量老股转让谁之过？
高发行价+不准超募带来难题

“奥赛康暂缓发行，一方面可能是控股股东转让4000多万股老股票，一次性套现30多亿让投资者愤慨不平，另一方面可能是因为公司和主承销商考虑到72.99元的发行价格与67倍的市盈率，在目前相对悲观的市场下很容易网上认购不足，导致发行失败，所以主动中止了这次发行。”武汉科技大学金融证券研究所所长董登新如是表示。

而对于市场愤慨不平的大股东套现，董登新认为是老股转让导致的，但导致老股转让的原因是因为发行价过高。“发行价是由市场化询价决定，但发行人和主承销商有很大的调剂空间。”他解释，证监会关于新股定价的规定指出，发行人和保荐机构可剔除报价中最高的部分，且剔除部分的申购量不低于申购总量的10%。“证监会只规定了10%的剔除下限，发行人和保荐机构完全可以提高这个比例，把更多高报价剔除后，就可以降低发行价格。保证不超募的情况下，可以多发新股，减少老股转让的规模，大股东巨额套现也可缓解。”

不过，一名本地券商投行人士

表示，“从公告内容看表面上是公司方主动暂缓的，但行业里都很清楚，这并不是保荐人和企业主动要求的，应该是监管部门给过窗口指导，有过这方面的暗示。”该投行人士表示，证监会推出老股发行是为了解决新股高超募率的，但奥赛康的老股发行又间接导致了控股股东大额套现的新问题。“这个结果的出现和证监会发行制度改革的目标不太一致。”

在上述投行人士看来，老股发行让奥赛康控股股东一次性套现30多亿受益不少，但这个好处并非是控股股东自己主动揽来的，而是各种制度的结果。因为根据规定，新股发行不得超募，同时IPO总共发行规模又不得少于发行后总规模的25%，这就让发行价格由询价确定为72.99元的奥赛康必须启动老股发行。而证监会对老股转让的条件是，股东持股时间超过36个月。在奥赛康的股东名单中，仅大股东南京奥赛康的持股时间超过3年，所以只能是南京奥赛康转让老股4300多万，按发行价套现30多亿的结果。

■名词解释

老股转让是指发行人首次公开发行新股时，公司原有的老股东将其持有的股份以公开发行方式一并向投资者发售的行为，也叫存量发行。

猜测：若重启发行会如何调整?
人为压低发行价or等待市场转牛

在公告暂缓发行的同时，奥赛康也表态，未来将择机重新启动发行。如果重新启动发行，市场关注度最高的高估值、控股股东巨额套现问题如何解决？

上述投行人士表示，鉴于公司质地较好，除非人为地把询价结果往下压，否则奥赛康重新来一次询价，发行价格也不会很低。“如果公司想早一点上市，可能会重新询价，然后人为地压低发行价格，解决发行价、发行市盈率高的问题。”这名投行人士表示，发行价降低后，奥赛康发行新股的规模会变大，可同时解决老股巨量转让，大股东巨额套现的问题。“如果是这种情况，相当于给市场带来了政策红包，建议投资者积极申购。”

这名投行人士猜测，奥赛康要重新启动发行还有一种可能的办法是，公司不需要重新路演询价，

只需等2013年的财报出来，以2013年数据重新计算发行市盈率。“如果新的发行市盈率降低到跟目前整个行业差不多，市场反响就不会像现在这么大。”

武汉科技大学金融证券研究所所长董登新也认为，如果奥赛康主动降低发行价格，发行市盈率，可有效解决控股股东转让老股巨额套现的问题。“比如，把发行市盈率从目前的67倍折半，变成33倍。”

此外，他认为，如果整个市场转为牛市，奥赛康等到一个好的时间节点，以目前的发行价、发行市盈率重新启动发行，也可能发行成功。“但后一种情况有不确定性，需要看整个市场的宏观情况。”而根据规定，发行批文有效期为12个月，奥赛康2013年12月31日拿到发行批文，留给公司的时间还比较充裕。

追问：超募与巨额套现孰优孰劣?
老股发行本身没问题，执行中应更透明

按照新股改革思路，老股转让是为了解决超募现象，但带来了原有股东套现的新问题。“以前超募资金是到了上市公司手里，至少可以为公司提供并购发展的资金，收益还可被二级投资者共享。但现在的老股转让，大额资金进了股东腰包，跟二级市场投资者一丁点关系都没有，还不如以前的超募呢。”面对这种声音，上述投行人士表示，老股发行是借鉴了美国成熟市场的做法，但美国发行价很低，没有出现大股东巨额套现这种问题。“老股转让制度本身是一种进步，但刚开始执行会有些考虑不周到的地方，估计监管层后期还将进行

相应调整。”

“老股发行作为创新的制度本身没问题，问题是执行的过程中更透明更规范，防止大股东和询价机构形成利益同盟，在询价时作弊抬高发行价格。”董登新表示，一家公司大股东有巨量转让老股的机会，如果同网下询价机构联合，抬高发行价格来巨额套现，再同网下机构利益分成，这种情况如果得不到有效监管，很容易引发道德风险。

“所以我建议证监会对老股发行达到一定规模的发行人加强监管，增加询价透明度，打击人情报价与利益输送。”

■监管声音

证监会：奥赛康“不是被叫停”

预计3月份重启发审会

证监会新闻发言人邓舸10日表示，奥赛康暂停发行是发行人和承销商出于审慎考虑做出的决定，不是被监管部门叫停。邓舸还表示，除个别情况外，补交2013年年报的排队企业预计到3月份可以进行首发，首发企业均需按规定补充预披露材料和2013年报材料，履行新股发行相关文件后，预计到3月份启动首发企业发审会。 中证网

■另类观察

“炒股作家”周梅森：
这轮新股发行
散户是“打酱油”的

“制度是越改越坏，公司上来就圈走30多个亿啊。”昨日，发行价和市盈率均创下本轮新股发行新高的奥赛康突然宣布暂缓IPO，令整个资本市场错愕，有“炒股作家”之称的周梅森情绪激动地表示，这轮新股发行，“个人投资者就是打酱油的”，网上、网下新股申购都成了大资金的天下。

周梅森是中国作家协会主席团委员、江苏省作家协会副主席，同时也是一位资深股民，有“炒股作家”的称号。昨日，在由《价值线》和新华网主办的关于奥赛康暂缓发行的研讨会上，周梅森表示，奥赛康控股股东通过老股转让可以立马套现30多亿，这种疯狂套现的行为说明目前的新股发行制度存在很大漏洞。“中国股市怎么能不跌，A股贬值是一种制度性贬值。”

“我准备拿400多万元资金进行网下申购，发现连门槛都够不上。”周梅森告诉记者，在新制度下，打新已成资金实力雄厚的大机构的天下。而与周梅森有同样观点的股民不在少数，昨日一位打新股民说，只申购了第一天发行的我武生物，后来发行的新股定价都太高，“而且申购资金要被冻结3天，打新不但麻烦还要足够多的资金。”面对高高在上的新股发行价，上述股民告诉记者，身边的打新者大多都选择股价较低的，但申购数量一般都在1000股左右。

“放弃打新。”面对类似奥赛康这样的高发行价，以及30多亿元的疯狂套现，一位曾满怀打新热情的股民决定“缴械投降”，玩不起就只能用脚投票了。