

科创板新景象抢眼 力促市场生态优化

股价破发证明科创板市场化定价机制正发挥效应,更有效率地实现价值回归和价格发现



市场化定价带来的股价破发压力,将改变市场炒作新股的投机恶习,倒逼投资者走出“打新不败”误区,激发投资者价值发现能力,提升整个市场定价效率,科创板将因此成为真正的价值投资之板。

□ 费杨生 鲁秀丽

科创板开市百日现三大新变化:破发、未盈利企业过会、“试验田”经验将逐步复制。业内专家称,科创板平稳运行激发了市场活力,未来经验的复制推广将有力促进资本市场生态优化。

市场化机制显成效

昊海生科盘中破发、久日新材收盘破发,使得科创板破发成为市场热议的话题,但多数人认为此举彰显科创板的市场化约束机制正在逐步发挥作用。

“新股破发不仅是市场的异常现象。恰恰相反,股价破发证明科创板市场化定价机制正发挥效应,更有效率地实现价值回归和价格发现。”

现价值回归和价格发现。”中泰证券投资银行业务委员会执行总经理孙参政认为,科创板市场化定价带来的股价破发压力,将改变市场炒作新股的投机恶习,倒逼投资者走出“打新不败”误区,激发投资者价值发现能力,提升整个市场定价效率,科创板将因此成为真正的价值投资之板。

数据显示,投资者的科创板参与热情逐步降温。此外,市场化定价将进一步优化行业生态,提升定价能力。“打新溢价进一步降低,甚至破发,可能会打击投资者申购积极性,甚至弃购。这样发行人面临发不出去的风险,促使发行人与券商理性定价。”武汉科技大学金融证券研究所所长董登新说。

制度包容性落到实处

在企业发行上市方面,采用科创板第五套上市标准的泽璟制药成为该标准下首家过会企业。业内人士指出,第一家同股不同权企业、第一家港元面值的红筹企业等特殊公司已经过会,再加上此次非盈利企业过会,意味着科创板将制度包容性真正落到实处,A股市场发行生态日益优化。

“科创板上市标准突破盈利限制,突破同股同权限制,突破红筹结构限制,将公司市值作为最重要的上市指标之一,更加贴近市场和投资者。”孙参政对《中国证券报》记者表示,与传统IPO相比,科创板上市标准更加多元和包容,优化了A股

市场发行生态。

但对于这些特殊公司过会,监管部门在践行制度包容性的同时,也强调信息披露的充分、透明。比如,泽璟制药在公告中就反复强调未来可能仍无法盈利的风险。

中信建投证券资本市场部行政负责人、董事总经理陈友新指出,科创板设置包容性的上市条件和实施市场化定价政策的初衷,就是要服务于符合国家战略、突破关键核心技术、市场认可度高的科创型企业,有利于提高A股市场培育和支持科技型、创新型企业的力量,有利于增强A股市场长期投资的吸引力,创造出更好的A股投资环境。

复制推广将稳步展开

在制度创新方面,科创板的诸多“试验田”功能开始显现,并将在资本市场基础制度改革中复制推广。

中国证监会主席易会满日前在接受媒体采访时明确表示,资本市场基础制度改革将引入科创板经验。

孙参政说,科创板以市场化、法治化为导向,以充分的信息披露为核心,增强了市场包容性,真正把权力交给市场,更大程度地提升了资本市场的资源配置效率。自科创板开市以来,注册制审核透明高效,板块运行平稳有序,实际效果得到了市场认可。可以预见,以科创板注册制为试点,市场化法治化的改革将逐步推向整个市场。未来资本市场发行询价制度、交易制度、信息披露制度、再融资制度、并购重组制度以及退市制度都将发生重大改革。

“第一次设定多通道IPO标准,第一次允许未盈利科创板企业IPO,第一次取消暂停上市、恢复上市、重新上市等退市规定,科创板试点注册制作为中国资本市场基础制度的重大革新,对A股市场影响深远。”董登新说。

风向标

资金链面临“长考” 房企加快发债节奏

11月仅一周,房企已发布海外融资计划规模超23.5亿美元

□ 梁倩 张莫

资金紧张背景下,一些房企明显加快海外发债节奏。11月7日,弘阳地产公告称,建议进一步发行于2022年到期的美元优先票据,利率9.95%,未标明融资额度。佳兆业近日也发布公告称,将发行额外2023年到期的1.5亿美元规模、利率为10.875%的优先票据,这是佳兆业半个月来第五次、今年以来第10次海外融资。据不完全统计,进入11月仅一周,房企已发布的海外融资计划规模超过23.5亿美元。

汇率波动加剧,而房企频繁寻求海外发债有其不得已的原因:一方面,房地产市场下滑,房企回款难度不断加大;另一方面,从银行贷款到发债、再到信托融资,房企境内融资渠道几乎全面受限。业内人士表示,随着资金压力加大,房企如何“找钱”来应对即将到来的还款期,将是其未来的首要“功课”。

境外融资规模大增

同策研究院最新数据显示,其监测的40家典型上市房企,在10月完成融资金额折合人民币235.82亿元,环比大幅下跌65.80%。

多个融资渠道的融资金额均跌至冰点。数据显示,10月房地产企业发行公司债券折合人民币101.08亿元,环比减少35.14%;通过发行超短期融资券、向金融机构借款、发行优先永续债券等方式,融资金额60.93亿元,环比减少67.12%;通过境内银行贷款融资40.45亿元,环比减少74.79%。

同策研究院陈朦认为,融资金额下滑的原因,一方面是年关将至,房企开工意愿减弱,也因财务需求减少相应投融资行为;另一方面,政策监管作用初显,市场出现了相应的反应。

与此同时,银行的房地产开发贷款也明显收缩。央行数据显示,9月末,房地产开发贷款余额为11.2万亿元,同比增长11.7%,增速比上年末回落10.8个百分点,为连续14个月回落。前三季度,新增房地产开发贷款为1万亿元,占同期各项贷款增量的7.7%,占比与去年全年占比相比低了3.9个百分点。

在国内融资难度加大的背景下,房企不得不加大资金成本较高的海外融资力度。中原地产数据显示,10月房企海外融资井喷,13家房企累计发布总额高达50亿美元的融资计划,仅10月30日当天就有5家企业发布接近20亿美元的计划。这一态势还在扩大,截至目前,进入11月仅一周,房企发布海外融资计划已超23.5亿美元,这些房企包括弘阳地产、旭辉控股、绿城中国等。

房企回款压力加剧

除了市场融资不尽如人意,在房地产市场整体下滑的背景下,房企资金回款也问题重重。WIND数据显示,前三季度,142家房企总营收合计为15,052.3亿元,同比增长22.04%,增速较2018年同期减少5.02个百分点;归母净利润合计为1440.63亿元,同比增长12.52%,增速较2018年

同期大幅减少19.56个百分点。利润率下滑的房企占比超过一半。

克尔瑞地产研究中心报告也显示,设定了年内销售目标的房企中,今年仅有37%的房企目标完成率达到75%以上,去年该比例为59%;今年23%房企目标完成率未达到65%,去年该比例仅为5%。

中原地产首席分析师张大伟表示,从三季报来看,房地产企业整体虽依然处于利润和规模上涨期,但利润率明显下滑。同时房企规模带来的分化明显加剧,房地产行业的高峰已逐步过去。

张大伟说,除了少数资金成本占优势的企业外,2019年房地产行业进入秋天的趋势非常明显,龙头房企涨幅也明显放缓,绿地、万科、保利营收涨幅均在20%左右。

受资金收缩影响,房企存货增速有所放缓。易居地产研究院数据显示,截至2019年三季度末,20家房企存货规模达29,309.9亿元,环比增长8.4%,同比增长16.2%,较二季度回落。但从去化周期来看,2019年三季度,20家房企存货去化周期为13.6个月,环比增长4.6%,同比增长8.7%。

融资成本提高、去化周期延长,对中小型房企冲击颇大。据人民法院网站消息,截至10月27日,宣告破产的房企已增至408家。

上海易居地产研究院研究员姚方说,从销售端来看,结合今年“金九银十”落空来分析,四季度虽临近年末,大部分房企会加大推盘力度冲业绩,但调控不放松下市场降温态势难以扭转,商品住宅成交量恐难以大幅增长。此外,就目前形势来看,土地市场仍较低迷,资金链较强的也只是少数龙头房企。

融资困境料将持续

“房住不炒”基调下,监管部门对房地产融资业务的监管仍在加码。据了解,北京银保监局、人行营业管理部近日发布《关于银行业金融机构房地产授信业务风险提示的通知》,从加强授信管理、防范过度融资、审慎评估担保、监控资金用途四个维度,对各银行业金融机构房地产授信业务管理进行规范。

2020年将至,融资压力巨大的房企,如何“找钱”来应对即将到来的还款期,将是其未来的首要“功课”。

标普全球评级此前发布报告称,中国房地产开发商正在换挡变速,也要接受融资环境前所未有的收紧的现实。标普全球评级分析师廖美珊表示,今年以来,受评开发商已发行了超过650亿美元的境外债券。这波境外发债潮提升了开发商的流动性,为他们进一步扩张提供了支持。然而,债务“到期墙”已升至新高,债务即将到期而再融资能力有限,实力较弱的开发商,其面临的风险正在上升。

姚方表示,房企融资难或是长期性的。无论是千亿房企还是中小房企,当下更重要的是降低企业的财务风险以及稳定发展,在今后较长一段时间,融资能力将成为房企能否长久发展的主要因素。



科创板5只新股上市

近日,科创板5只新股集中上市。图为上海证券交易所科创板公司上市仪式现场。

新华社记者 方喆 摄

延伸阅读

从“抢入围”到“重价值” 科创板打新理性回归

客户以前看中的是要获得一二级市场价差,最近则逐渐转向关注公司本身投资价值

□ 卢丹 徐蔚

“之前,客户对研报的要求是报价策略要有效,以指导其网下打新,尽量能够入围认购。而最近,客户已把注意力转到新股的投资价值上来了。”一家大型券商的新股策略分析师道出了科创板打新者的心态变化,即从“抢入围”转为“重价值”。

这一变化也体现在了最新的数据上。近几日常,参与科创板新股申购并有效配对的配售对象数量已从4167个降至2282个。同时,参与网上申购的投资者数量也从峰值的349.78万户降到了329.96万户,减少约20万户。这背后是科创板市场化定价机制下的各方博弈,也是一二级市场投资者交易行为的理性回归。

打新用户数下降

与此前科创板网上打新热度“一浪高过一浪”相比,上周进行申购的3只科创板新股的申购户数出现了“三连降”。

11月5日,联瑞新材网上发行有效申购户数为342.20万户,较中国电研创下的峰值349.78万户回落7.58万户。11月6日,三达膜的网上发行有效申购户数降至336.55万户。11月7日,金山办公网上发行有效申购户数为329.96万户,较峰值回落19.82万户。

网下申购部分,从近期科创板新股的询价情况看,参与的机构数量也在下降。Wind数据显示,参与联瑞新材初步询价的机构数和配售对象数量都达到了峰值,有306家投资者管理的4167个配售对象参与了初步询价并提交有效报价。而近日发布上市公告的清溢光电、卓越新能的网下有效报价投资者家数和配售对象个数分别为289家、3946个和243家、2282个。

从“抢”变成“挑”

面对新趋势,券商给出的投资建议也有调整。一家头部券商在其官方微信提醒

投资者,申购科创板新股也需斟酌基本面,要转变思路,从“抢着打新”变为“挑着打新”,从公司的基本面、估值等多方面入手,挑选适宜的新股进行申购。

机构投资者方面,沪上一位私募人士表示:“最近一段时间,科创板打新收益减少。从投资收益的角度看,参与打新的必要性逐渐降低。同时,新股供给加速,而机构精力有限,精选个股将是未来的主要策略。”

一家大型券商的新股策略分析师表示,其客户对科创板新股定价报告的要求已经变了,原来是报价策略要准,尽量确保入围认购;现在是重点关注公司的投资价值。“以前客户看中的不是公司内生性股价上涨带来的收益,而是要获得一二级市场的价差;最近则逐渐转向关注公司本身的投资价值。这与成熟市场的机构报价行为靠拢,也显示出目前机构对科创板的投资行

为渐趋理性。”

不唯市盈率论

截至11月7日,50只科创板股票自上市以来,有的曾经破发,有的仍处于破发边缘,但也有部分新股上市以来收获了可观的溢价。

11月7日收盘价相对发行价涨幅不足10%的科创板股票有6只,分别为:久日新材、昊海生科、容百科技、杰普特、天准科技和新光光电。其中,前3只个股已经历了盘中破发,但破发后股价并未“一泻千里”,而是止跌企稳。说明其发行价的“锚定作用”依然存在。

数据还显示,上市超过1个月的科创板股票中,最新收盘价较发行价溢价幅度超过100%的有11只。溢价幅度最高的是南微医学,最新收盘价为176.25元/股,较发行价52.45元/股上涨了236%。从走势上看,南微医学的股价已走出“慢牛”行情。上市第

二日跳空高开,随后一路波浪式上攻,10月份还开始加速上涨。就基本面来看,南微医学三季报显示,公司前三季净利润同比增长为38.90%,较半年报时的30.61%有所提升,成长性较好。

值得注意的是,目前溢价幅度较高的11只科创板个股之间,发行市盈率差别非常大。最高的微芯生物发行市盈率高达467.51倍,至今股价累计上涨175%。发行市盈率最低的沃尔德为34.12倍,至今股价累计上涨130%。

有市场人士就此表示,投资者在对科创板企业进行投资价值判断时,也应脱离此前单一的“唯市盈率论”。事实上,对科创板企业进行市场化定价时,市盈率高低并不能充分说明其股价水平是否合理,股价是多因素综合、多方力量博弈的结果。有些股票看似市盈率已高,但也可能仍有投资价值,核心还看企业的成长性、含科量。