

狠抓关键少数 盯紧中介机构

# 上交所多措并举提高沪市公司质量

□本报记者 孙翔峰

没有好公司就没有好市场。大力提高上市公司质量,是夯实资本市场改革发展根基的重要举措,是落实资本市场“深改12条”的应有之义。“抓增量、抓存量、抓升级、抓机制、抓回报、抓生态”,完善制度健全机制,通过提高优质上市公司供给、改善现有上市公司经营治理水平等多个角度共同提高上市公司质量,已经成为市场多方共识。

今年9月以来,上交所启动“沪市公司质量行”,狠抓关键少数、盯紧中介机构,从信披到合规,从监管到服务,将提高上市公司质量从理念落实到行动,逐步将各项工作落实到细节之中,探索提高上市公司质量的高效路径。

## 标新立优 展示沪市公司优质形象

当前总市值已经超过33万亿元的沪市公司,既是中国宏观经济的“基石”和“晴雨表”,也是展示中国经济伟大成就的重要窗口。展现沪市公司优质形象,既是提高上市公司质量的手段,也是提高上市公司质量的结果。

令人欣喜的是,沪市主板公司技术投入和市场开拓力度持续加大。今年前三季度,实体企业研发投入共计2400余亿元,同比增长约27%,其中研发投入超过5亿元的公司有71家。此外,电子设备、专用设备、医药制造等行业研发投入增幅尤为明显,同比增长约30%。同时,实体企业仍在不断拓展市场,与市场渠道相关的销售费用同比增长8%。产业投资信心趋于稳定,长期资产购建支出有所回升。

沪市公司质量行中,上交所联合媒体和投资者深入调研了一批优秀的沪市公司。这些企业中,既有从传统“傻大黑粗”走向“智能工厂”的钢铁巨头宝钢股份,也有深陷竞争红海却依靠开拓创新、组织变革孵化出“海尔智家”的青岛海尔;既有不断研发、锐意进取的创新药龙头恒瑞医药,也有深耕主业、稳步经营的正泰电器。通过这些优秀公司的一个个切面,市场得以更清晰了解沪市公司各自探寻的高质量发展路径,见贤思齐,以优质企业做标杆,为后进者树明灯、为先行者加动力。

## 提纲挈领 紧抓关键少数抓手

切中肯綮则事半功倍。督促关键少数勤勉尽责,努力改善上市公司经营水平,是提高上市公司质量的重要抓手。

上交所举办了两场上市公司实控人的专场培训,向上市公司及其实际控制人传递了最新监管政策和导向,通过“告知在先、警示在前,以培训促监管、凝聚双方共识”的方式,进一步推动形成提高上市公司质量的良好市场氛围。

让实控人归位尽责、诚实守信,上交所打出了监管和服务的组合拳,既要做好服务,也要加强监管。

服务方面,在实控人培训课程上,围绕最新信息披露监管政策、重大资产重组信息披露要点以及债券融资政策及产品、质押业务风险防范与化解等内容展开。在质押培训上,邀请了20余家市场机构与股票质押存在一定困难的相关上市公司股东进行座谈,为其纾困搭台。

上交所对上市公司监管则继续保持了高效从严态势。临近年末,上市公司的各种保壳交易、突击交易有所抬头。针对这些行为,上交所已经采取了发函问询、约谈、与证监局协作核查等监管措施,形成了一套快速反应、从严监管的有效机制,聚焦交易实质,及早防范、及时关注、快速反应,取得了一定成效。

## 众人拾柴 夯实沪市高质量根基

提高上市公司质量,根本上还是要回归市场。一方面充分发挥市场约束机制的作用,构建与券商等市场参与者的协作机制,凝聚合力,营造有利于上市公司提升质量、聚焦主业的氛围;另一方面,也要借力证券公司,做好预期管理和沟通,让投资者客观了解市场运行和变化情况。

上市公司质量行期间,上交所就“加强信息披露监管协作”同10家沪市上市券商召开座谈会,围绕“如何发挥市场机制作用推动上市公司提高质量”等议题展开讨论。

多家券商负责人表示,市场的稳健发展和上市公司质量提升是券商行业发展壮大的前提和基础,证券公司将以更强的大局观和责任感,不断提升专业能力、业务素养,发挥好“看门人”的作用,从源头上把好入口关和质量关。

上交所有关负责人介绍,未来交易所的公司监管工作将以“大力推动上市公司提高质量”为主线,抓好关键少数,以上市公司实际控制人、董监高为监管的主要着力点;突出中介机构,压实责任,真正发挥其助力资本市场建设的媒介作用;突出制度改革创新,扎实推进退市、减持、再融资、公司治理等制度建设。



# 科创板“试验田”生机勃勃

## 注册制为“硬科技”打通资本关口

□本报记者 孙翔峰

科创板深刻改变了中国资本市场的生态,庞大的A股市场第一次向未盈利企业、红筹架构企业张开了怀抱。新一代信息技术、高端装备制造、生物医药等领域的优质企业无一不欢欣鼓舞。在家门口上市,用资本市场哺育优质企业发展、推动中国在高新技术领域做大做强,成了这些企业的共同心声。

科创板“试验田”生机勃勃。市场人士认为,注册制为“硬科技”打通了资本关口,带动了新一轮科技投资的热潮。在科创板的带动下,资本到技术的转化通道有望进一步疏通,将中国改革开放以来取得的丰硕成果转换成核心科技,最终推动中国向资本强国和科技强国迈进。

## 科技企业云集科创板

科创板成为越来越多高科技企业登陆资本市场的第一选择。中国铁建12月18日公告,董事会审议通过分拆中国铁建重工集团股份有限公司于上交所科创板上市议案。

铁建重工是机械制造领域的优质企业。中国铁建2019年半年报显示,铁建重工拥有国际领先的掘进机制造基地,年产能达200台,国内市场占有率超过50%,其产品TBM(隧道掘进机)国内市场占有率达85%以上,可为国内地下工程提供智能化施工整体解决方案和高端装备,多项成果填补国内空白。2016年至2018年铁建重工分别实现净利润9.63亿元、13.08亿元和16.44亿元,今年上半年实现净利润为7.10亿元。

“分拆优质技术登陆科创板将成为国资混改的重要组成部分。”上海一家大型私募股权投资机构的高级副总裁王强(化名)告诉中国证券报记者,国有企业在过去多年的市场竞争中已经积累了丰厚的技术成果,但受制于产权制度、分拆上市规则以及上市途径的限制,这些优质资产一直缺乏有效的证券化途径。科创板及其带动的分拆上市规则的变动,为这些企业提供了机会。

截至12月22日,科创板已受理189家企业上市申请,67家企业正式挂牌交易,其中既有金山办公这样大众熟知的国产办公软件佼佼者,亦有中微公司等



新华社图片 数据来源/Wind 数据截至12月22日 制图/苏振

片领域默默耕耘数十年的“破局人”。

从数据上来看,科创板企业不负科创之名。前三季度,40家已上市科创板公司收入利润整体实现双增长,共计实现营业收入691.16亿元,同比增长14%;净利润85.81亿元,同比增长40%。研发投入上,40家科创板公司研发费用占收入比平均为13%;8家公司研发费用占比超过20%;占比最高的3家公司是虹软科技、山石网科和微芯生物,分别达到35%、33%和33%;首批25家公司上市后持续加大研发投入,第三季度研发费用同比增长14%。

## 构建“资本+科技”体系

科创板是资本市场改革的“排头兵”“试验田”,是中国资本市场改革的重要突破口。随着设立科创板并试点注册制的落地,带动了A股一系列的制度变革。充分发挥科创板的“试验田”作用。坚守科创板定位,优化审核与注册衔接机制,保持改革定力。总结推广科创板行之有效的制度安排,稳步实施注册制,完善市场基础制度,是当前资本市场改革的重中之重。随着注册制理念越来越深入人心,A股其它市场借鉴注册制改革成果有了更多的依托。

12月13日,为深化金融供给侧结构性改革,充分发挥资本市场功能,激发市场活力,证监会发布《上市公司分拆所

属子公司境内上市试点若干规定》。正是相关制度的破局,推动了中国铁建这样的大中型企业分拆旗下优质高科技资产向科创板进发。

中银国际策略分析师王君表示,随着上市公司经营战略更加多元,借助分拆实现业务聚焦和均衡发展的需求逐步凸显,允许符合一定条件的上市公司分拆在境内上市,有利于上市公司提高经营水平和质量,促进经济高质量发展。

“由于新技术投资周期长,不确定性大,上市公司囿于股东投资回报的要求,无法全力以赴加码新技术。同时,创新发展需要给技术人员好的回报和收入。但在原有上市公司体制内做股权激励有一定限制,独立分拆之后会更好安排。”王君说。

事实上,新公布的分拆上市规则有了较大突破。比如,降低了盈利门槛,根据最新的分拆上市相关规则,上市公司最近3个会计年度连续盈利,且最近3个会计年度扣除按权益享有的拟分拆所

属子公司的净利润后,归属于上市公司股东的净利润累计不低于6亿元人民币。此前的征求意见稿为10亿元人民币。此外,新的规则放宽了募集资金使用要求,放宽了子公司董事、高管的持股要求。修改了同业竞争表述适应不同板块安排。

“分拆上市规则是服务整个资本市场的新制度,但从中显然可以发现,注册制等相关理念已得到较大体现。”王强表示,随着科创板探索出的有益制度理念在A股逐步落实,A股有望打造一个“资本+科技”互联互通的高效市场,进一步推动中国高新技术产业发展。

# 资本市场服务民企大有可为

(上接A01版)关于再融资制度的调整,证监会公布的征求意见稿明显降低了门槛,将定价权交给市场。征求意见稿已于本月结束,新规落地只是时间问题。

提高债市融资效率也是资本市场建设的重要内容。监管部门将大力支持符合条件的民企发债及资产证券化产品。

特别是在可转债市场,降低发行门槛值得期待。截至2018年底,交易所市场民企公司债券余额1.21万亿元,约占全市场的65%。为缓解民营企业融资困境及化解股票质押风险,证监会还研究推出了纾困专项公司债券,交易所债券市场还推出了信用保护工具和民营企业债券融

资支持工具。

可以说,服务民企,资本市场大有用武之地。核心要义在于真正发挥市场在资源配置中的决定性作用,通过深改健全市场化要素价格形成和传导机制,打破各种“软约束”“玻璃门”,保障民企平等获得资源要素。

# 广发基金罗国庆:科技板块热点扩散 传媒行情值得期待

回望2019年市场的结构性行情,科技无疑是最大的看点。随着市场行情的演进和相关信息技术的发展,科技板块热点正在出现扩散,从5G基础设施、通信、芯片等,向传媒、消费电子、游戏等行业传导。进入12月以来,跌了近4年的传媒指数出现反弹,中证传媒指数近1个月以来的涨幅达到13.10%,并持续保持强劲的上漲势头。

在广发基金指数投资部负责人罗国庆看来,传媒指数自2016年初起连续下跌,目前估值处于历史低位,安全边际较高;近期来看,在业绩反转、政策改善的刺激下,传媒板块强势反弹;中期来看,科技板块的行情正在按照相关产业的传导逻辑实现热点扩散,受益于5G、芯片、集成电路等技术的

发展,传媒板块的投资机遇值得期待。

问:近期传媒行业持续上涨背后的逻辑是什么?

罗国庆:近期传媒行业持续上涨除了受到“云游戏”概念的推动外,其内在逻辑是业绩反转对低估值的修复,以及政策上的边际改善。

以申万传媒指数为例:2019年前三季度的净利润同比增长率从-23.88%收窄到了-7.25%。从盈利能力来看,传媒板块前三季度的营收同比都保持着正增长,表明整体行业状况并没有出现之前市场所判断的大幅恶化,造成利润下滑的主要原因是企业部分企业已于2018年一次性释放了商誉风险,2019年传媒板块净利润预计同比增加200亿元。但是,整个传媒

板块的估值却持续处于低估状态,在八月份传媒指数位于年内底部区域时,其动态市盈率PE不到30倍,处于近十年分位数10%之下。因此,在行业业绩已经出现反转迹象的情形下,整体板块的估值有一定的修复需求。

另一方面,传媒板块的政策监管力度也在边际放松,使得传媒行业的预期利润增加。近日,司法部公布了《文化产业促进法(草案送审稿)》并公开征求意见,相对于6月的草案征求意见稿,此次送审稿增加了“鼓励有条件的地方人民政府、文化企业设立文化产业投资基金,创新基金投资模式,发挥引导和杠杆作用”一项,显示了政府层面扶持文化产业的信号。此外,从北京市政府发布《关于推动北京游戏产业健康发展的若干意见》到

全球电子竞技联合会的成立,都反映了对传媒板块政策监管的边际放松,因此也推动了传媒行业的上涨。

问:为什么继续看好2020年传媒板块?

罗国庆:我们认为传媒行业在2020年将大概率保持良好的上涨势头。除了此前讨论的业绩反转与政策边际放松的原因外,另一个重要因素便是5G浪潮开始向应用端落地将利好一大批传媒子行业。从4G的发展历史以及韩国5G的发展历程来看,新一代通讯技术对产业的推动将于正式商用化后的一年左右时间从上游设备端转向下游应用端,最先受益的将是传媒板块内的游戏、高清视频、AR/VR等子行业。根据Wind预测,2020年传媒板块的净利润平均值将达到617

亿,同比增加近700亿净利润。这也是继续看好传媒板块在2020年表现的最重要的原因。

此外,传媒板块目前的估值水平仍然具有一定的投资价值。截至12月19日收盘,申万传媒行业的动态市盈率为41.92倍,处于近二十年来25.42%估值分位数,在当前市场普遍预期2020年传媒板块净利润大增的背景下,估值水平有进一步提升的空间。

从行业对比来看,传媒行业近三年每年跌幅都在28个申万一级行业中排名前列。2016年初至2019年12月19日,申万一级传媒板块累计下跌幅度达到61.6%,在所有行业中跌幅排名第一,指数已实现深度回调,目前投资安全垫较高。

问:既然如此看好传媒板块,投资

者该如何选择投资标的呢?

罗国庆:在市场“强者恒强”局面将持续的情形下,选择行业龙头股票进行投资是最好的方式,行业龙头企业由于其品牌效应以及技术壁垒,能够享受行业景气度上升带来的利润。

问:这么多可投资标的,有没有简单快捷的方法可以投资这些股票?

罗国庆:有,投资指数就是把整个行业上涨的最好方法。目前市场上的中证传媒指数就包含了传媒板块各子行业龙头企业,备受关注的互联网服务、游戏、以及电影娱乐行业是传媒指数占比前三的行业。值得一提的是,目前市场上还有追踪中证传媒指数的传媒ETF,可以在更低的费用下使投资指数与购买股票一样简单方便。(万宇)