

科创板影子股逆势涨停

机构瞄准业绩高增长科技龙头

□本报记者 徐文擎 林荣华

3月25日,受周末外围市场影响,A股全天维持震荡下行,但部分科创板影子股脱涨停潮。泰达股份、银亿股份、江苏阳光等十余只个股纷纷“封板”,但前期大热的相关创投概念股却现跌停。业内人士在接受中国证券报记者采访时表示,随着未来更多科创板企业申报,科创板影子股的炒作将进入轮动和分化的局面,从现有A股中寻找对标科创板的同类型公司,或是更“靠谱”的做法。

科创板影子股将分化

金鼎资产董事长龙灏称,25日大盘指数如期弱势盘整,盘中科创板影子股、军工、计算机、通信板块走强,与周末市场传出的信息有关:一是监管层将加大军工企业的扶持力度;二是监管层接受9家企业申报科创板。值得注意的是,部分前期强势的创投概念股复旦复华、骆驼股份却近乎跌停,说明科创板概念的炒作已经进入轮动。未来,科创板影子股的炒作范围将进一步增加,后期申报科创板的企业数量预计将近50只之多,影子股的炒作也将更为频繁。

浙江以太投资管理有限公司基金经理庞春则提到,首批科创企业名单出炉的前两个交易日对相关影子股的影响较大,而热度的持续性需要看市场能否形成龙头以及连板情况,这体现了炒作阶段资金的认可程度,市场会在近两天给出答案。另需注意的是,受理不代表成功登陆,后续还需经过审核问询、上市审议、证监会注册、发行上市四道关卡,随着流程的推进和披露,预计后期市场会反复脉冲。而“明星级”公司尚未出现在首批受理的名单中,随着后续“明星级”科创板公司受理的披露,影子股炒作大概率会扩散。

不过也有业内人士提醒,参与题材炒作的风险较高。某公募基金研究员认为,一方面,随着指数连续上涨告一段落,市场情绪有所回落,更加关注个股基本面,纯题材炒作的可持续不是很强;另一方面,随着外围股市下跌,市场可能出现一定调整,波动性加大,参与短期博弈的难度也增大。对于个人投资者而言,如果事先持有相关影子股,可以适当待涨后卖出,如果没有,则不宜追高买入。

逢低介入优质科技类股票

随着科创板企业的陆续申报,资金对科创概念相关股票的追捧路径也逐步清晰。从最初的创投概念股到当下的科创影子股,下一步的市场热点在哪儿?

龙灏表示,创投概念的炒作虽然不会完全“熄火”,但下一步市场焦点可能集中在科创板上市企业的母公司,以及主板与科创板公司同行业估值的炒作。不过,随着政策对科技企业的扶持及金融供给侧改革的深入,整体上科技股将迎来牛市。

龙灏还特别提到,游资在参与科创板主题投资时通常会集中资金优势跟风炒

作,特别是在近期对科创板影子股的捕捉上更为凶悍,普通投资者如果只是单纯追热点,在跟进过程中一定要把握快进快出的节奏,不可贪念。但是,机构投资者往往会利用自己更强大的调研能力,提前对部分科创板影子股进行跟踪与建仓,近期部分科技类个股调整时也不乏机构建仓动作,建议普通投资者跟踪。

庞春也表示,机构更关注科创板企业上市对其参股公司的业绩贡献以及对所属行业的估值提振,尤其是对相关龙头的影

响。在此背景下,优选业绩高增长的细分龙头,更容易形成“戴维斯双击”,如果这类公司还参股了科创板企业,那大概率将是机构重点关注的标的。

某私募研究员称,若未来市场对科创板公司给予了更高估值,那么A股同类型公司的估值水平也有望得到抬升,寻找A股优质标的,提前介入,更符合价值投资的逻辑。

对于A股整体走势,国寿安保基金则认为,海外风险可能进一步加剧市场波动,但A股此轮上涨的逻辑由自身主导,还不

突击入股锁定三年 创投机构提前“埋伏”科创板投资机构专业能力将受考验

□本报记者 刘宗根

3月22日,科创板首批受理的9家企业名单出炉,有关锁定期、对赌协议、“三类股东”等问题颇受市场关注。为防止控股股东变相提前套现,上交所发布的相关规则明确突击入股的股份需锁定三年,因此,创投机构需着眼长远,提前布局。从首批受理企业来看,“市值+净利润/收入”的第一套上市标准更受企业青睐。

Pre-IPO锁定三年

上交所3月24日发布的《上海证券交易所科创板股票发行上市审核问答(二)》显示,股份锁定方面,控股股东和实际控制人持有的股份上市后锁定3年;申报前6个月内进行增资扩股的,新增股份的持有人应当承诺:新增股份自发行人完成增资扩股工商变更登记手续之日起锁定3年。在申报前6个月内从控股股东或实际控制人处受让的股份,应比照控股股东或实际控制人所持股份进行锁定。控股股东和实际控制人的亲属所持股份应比照该股东本人进行锁定。

对此,一位供职于北京某知名创投机构高级合伙人告诉记者,就锁定期而言,其考量可能是为了对入股时间较长的股东公平,防止控股股东变相提前套现。

一位供职于深圳某知名股权投资机构的合伙人告诉记者,对申报前6个月内入股的投资机构即Pre-IPO延长锁定期,并不存在更严厉或者更宽松的问题,而是延续了此前的锁定规则。他同时表示,不止锁定期,科创板关于对赌协议的规定也参照了沪深主板要求,即上市前需要及时清理对赌协议。

根据前述上交所审核问答,PE、VC等机构在投资时约定估值调整机制(一般称为对赌协议)情形的,原则上要求发行人在申报前清理对赌协议,但同时满足以下要求的对赌协议可以不清理:一是发行人不作为对赌协议当事人;二是对赌协议不存在可能导致公司控制权变化的约定;三是对赌协议

不与市值挂钩;四是对赌协议不存在严重影响发行人持续经营能力或者其他严重影响投资者权益的情形。保荐人及发行人律师应当就对赌协议是否符合上述要求发表专项核查意见。

值得注意的是,上交所对业内关注已久的“三类股东”也做了相关规定。比如发行人在全国股份转让系统挂牌期间形成“三类股东”持有发行人股份的,中介机构 and 发行人应核查披露相关信息,包括发行人应当按照要求对“三类股东”进行信息披露。保荐机构及律师应对控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员及其近亲属,发行的中介机构及其签字人员是否直接或间接在“三类股东”中持有权益进行核查并发表明确意见。

创投机构提前布局

首批受理的9家企业中,有两家企业背后出现了盈科资本的身影。盈科资本表示,其所投项目中有申报科创板意向的企业约12家,覆盖了上交所重点鼓励的五大行业,包括新一代信息技术、高端装备制造和新材料、新能源及节能环保、生物医药、技术服务领域,盈科资本在上述行业领域的投资已形成规模,过去的8年多时间里,盈科资本投资了200多个项目,符合科创板上标准的储备项目有数十个。

上海科创投资集团总经理沈伟国日前表示,科创板是连接科技创新和创业投资的枢纽环节。科创板相关工作将是科创投集团今后相当长一段时间工作的重中之重。利用科创板设立的契机,聚焦科创企业,推进产融结合,加快资本运作,加大对重点创新领域的投资与布局,并围绕科创板导向的新一代信息技术、高端装备、新材料、新能源、节能环保以及生物医药等高新技术产业和战略性新兴产业进行投资。

中国证券报记者注意到,随着科创板首批受理企业的出炉,包括医疗健康在内的科技创新投资有望进一步升温。3月21日,易凯资本发布《“百岁时代”的黎明——中国健康产业2019白皮书》称,根

至于因此改变整体向上的大方向。不过急涨后的A股短期确实有休整的需要,叠加外资流出、重要股东减持、限售股解禁压力增大等因素,维持短期震荡判断。此外,科创板首批受理企业估值低于预期,使创业板估值短期承压。行业方面,震荡期间更加侧重结构性机会,一要积极捕捉强势板块回调带来的买入机会,如作为全年主线的科创和非银;二要重点关注滞涨板块的补涨及抗跌属性,如有改革预期的军工,以及估值低且政策放松的地产业链等。

据科创板相关制度规则,科创板对于创新药研发企业的要求不算低,但是针对临床阶段企业上市的大门并没有被完全关闭,拥有核心技术与竞争力并处于晚期临床阶段的公司,仍有在科创板上市的可能。长期来看,科创板将成为创新药企业重要的融资来源,利好整个创新药行业的发展。

考验投资者专业能力

从所属产业、行业来看,首批受理的9家企业中,新一代信息技术3家,高端装备和生物医药各2家,新材料、新能源各1家。业内人士认为,首批受理企业的基本情况可以为相关机构提供一些参考与借鉴。

四川某大型券商首席策略分析师认为,首批受理企业大部分盈利且有一定稳定性,少部分未采用盈利标准或未盈利,充分满足不同发展阶段优质科创企业的融资需求。从选择的上市标准来看,6家选择“市值+净利润/收入”的第一套上市标准,3家选择“市值+收入”的第四套上市标准。由此看来,第一套上市标准更受企业青睐。此外,首批受理企业所处行业、公司规模、经营状况、发展阶段不尽相同,总体上具备一定的科创属性,发行上市条件更具包容性。

吉林某大型券商首席策略分析师认为,客观来看,第一批9家企业的基本面情况差异较大,需要用注册制的视角去看待第一批拟上市公司质地。在注册制下,上市已非稀缺资源。上科创板并不意味着对企业未来发展“背书”,上市更多是企业发展的一个开始。在注册制和科创板严格的退市制度下,企业优胜劣汰会常态化,这将更考验投资者的专业能力。众多科技创新企业的科创板上市之路还很长,未来也会有更多优秀的科技创新类公司上市。

一位供职于某四大会计师事务所的合伙人认为,经得起考验的业绩、突出公司优势的信息披露、知名投资机构的背书、做好员工的股权激励筹划及减持政策、上市路径的筹划等是关系到企业能否成功登陆科创板的关键,是企业要重点关注的问题。

北向资金单日净流出逾百亿 机构认为外资中期流入趋势未变

□本报记者 吴娟娟 李惠敏

3月25日,受外围市场影响,A股大幅收跌。同日,北向资金净流出107.74亿元,单日净流出量为历史第二,最大的净流出发生在2015年7月6日。不过,中外机构均认为,中期A股对外资的吸引力依然存在,但如果美股持续重创,不排除外资短期回流美国。

短期风险增加

Wind数据显示,3月25日,北上资金净流出107.74亿元,其中沪股通净流出75.16亿元,深股通净流出32.58亿元,创下近4年来新高,单日净流出位列历史第二。

据统计,北上资金净流出规模排名靠前的交易日除了2015年7月6日和2015年4月8日,其他日期沪指当日均出现较大跌幅,3月25日当日部分北向资金重仓个股也现明显跌势。例如,北向资金重仓的大族激光、美的集团收盘分别下跌3.28%和3.93%,上周五北向资金已经开始撤离的中国平安、三一重工则分别下跌3.25%和4.35%。

澳洲安保集团动态资产配置部主任Nader Naeimi认为,接下来全球市场将进入持续数周的回调。从中期来看,资金还是会回流A股,目前其A股持仓偏保守。

瑞银证券中国首席策略分析师高挺上周针对北向资金流向发表评论表示,过去两周A股波动性加大,北向资金流入持续放缓,市场或将在此盘整一段时间直至基本面情况变得更为明朗。

安本标准投资管理(香港)有限公司多元资产投资团队投资董事张冬岳认为,本次美国债利率曲线倒挂并不会对A股基本构成直接影响,其仍看好A股。全球经济扩张(尽管扩张速度已有放缓)、国内政策性刺激、贸易问题的缓和等利好因素将持续作用,A股纳入MSCI指数等宏观因素也仍将吸引外资增持中国股票。

Nader Naeimi表示,短期A股风险上升,中期外资还将持续流入A股,不过北向资金的流量未来可能会出现大的波动,进进出出会成为常态。

六禾投资合伙人、基金经理曾生则表示,目前,不同来源的北向资金从此前的一致谨慎到目前观点分化,行为分歧,但是主流资金还是在持续流入A股,部分资金在进行调仓换股,A股2019年整体来看比2018年对外资更有吸引力。但如果美股持续大跌则需要警惕。

看好食品饮料及建筑

具体配置板块方面,高挺表示看好盈利稳健且受益于政策放松或外资净流入的板块,而此前跑输大盘的板块也有望在短期内跑赢市场。建议超配食品饮料、建筑、铁路设备、免税和机场,低配材料、采掘、独立发电商、传媒和机械设备。

朱雀基金认为,配置上首选驱动全球未来经济社会进步的先进产业,聚焦产业链上的优势中国公司;其次,对标海外发达国家成长中涌现的大型龙头企业;第三,在特定的细分产业中聚焦中国大市场中发展空间和业绩确定性增长的公司;最后,密切关注经济触底过程中周期性行业的投资机会。

中融基金表示,继续规避投资产业链的强周期股,持有通信、电子、计算机、禽畜养殖、保险、医药,同时持仓适度向科创板相关个股倾斜,4月适当配置军工股。

外围动荡引发A股快速回调

私募预期并不悲观

□本报记者 王辉

受上周五欧美股市集体大幅下挫等因素影响,本周一(3月25日)A股市场也承压走弱,部分投资者对于外围股市高位波动出现一些负面预期。但多家私募则认为,外围股市对于A股市场的负面影响预计较为有限。在经过周一的短期反映之后,未来A股市场仍将按照自身内在的节奏运行,投资者对于A股中长期的表现不必悲观。

外围动荡引发A股快速回调

受欧元区制造业PMI等经济数据大幅低于预期、美债收益率罕见出现期限倒挂等利空因素影响,上周五欧美股市集体大幅下挫。在此背景下,本周一A股市场主要股指也均出现较大幅度的下跌。

值得注意的是,A股市场的成交热度和个股活跃度依然处于近期高位。周一,沪深两市合计成交8194亿元,环比上周五增加了174亿元。此外,在主要股指全线显著走弱的背景下,涨停个股数量仍然达到了89只,而两市出现跌停的个股数量仅有11只。整体来看,周一市场运行呈现出了较为明显的“指数下跌而个股活跃”的特征。

预计市场下探空间有限

上海世诚投资总经理陈家琳表示,从以往历史上看,美债收益率出现倒挂之后,曾经多次出现经济衰退的情形。但从美国经济今年年初以来的整体强势表现来看,美国未来整体经济增长的风险仍较为有限,全球经济也还谈不上有“全面衰退的风险”。此外,A股市场在经过年初以来的持续上扬之后,各方面利多因素已经得到了较为充分的反映,近期市场在3000点上方没有继续出现“高歌猛进”也在情理之中。总体来看,外围市场的大幅波动,对于A股的影响预计还在短期,中长期A股市场还将看自身的内部因素。进一步综合科创板市场首批企业名单正式公布、科创板开盘进入倒计时等消息面因素,以及高层对于资本市场的定位,A股市场即便受外围市场大跌而出现短期脉冲波动,中长期运行表现仍然无需悲观。未来一段时间,A股市场在3000点上下一线预计有较强支撑。

上海汇利资产总经理何震分析,上周五欧美市场出现大跌,一度引发部分市场人士对于全球经济可能陷入衰退的悲观预期,但这一担忧显然有些过度和为时过早。即便短期内国际市场进一步走弱,A股市场未来更多还是会保持自身的运行节奏。

具体到短中期A股市场的走向,何震进一步表示,上周后半周A股市场的盘面运行情况在很大程度上已经显示出多方上攻犹豫的情况,考虑到上证综指在3100点一线存在较强压力,本周一A股市场借外盘下挫出现调整也在情理之中。目前市场盘面热度并没有出现实质性下降,综合场外增量资金仍然较为充裕、科创板开盘进入倒计时等因素,预计市场即便展开实质性调整,在沪综指3000点之下的下探空间预计也较为有限。

深成指B放量跌停

“清场”提速 资金逃离高溢价分级B

□本报记者 林荣华

受上周五富国中证银行指数分级基金宣布取消分级运作影响,3月25日分级B基金中溢价率最高的深成指B放量跌停,深成指A则放量大涨。业内人士表示,在分级基金清理整顿的大背景下,高溢价分级B面临回归净值的风险。此外,受制于流动性、市场波动等因素,若要买入折价分级子基金等待折算时完成套利,难度也较大。

深成指B放量跌停

上周五富国中证银行指数分级基金公告修订基金合同,打响了分级基金以取消分级运作方式整改的第一枪。根据公告,在份额折算基准日终日,以富国银行份额的基金份额净值为基准,富国银行A份额、富国银行B份额按照各自的基金份额参考净值折算场内富国银行份额。此次基金合同修改自2019年3月26日起生效,A、B份额终止运作的时间安排将由基金管理人提前至少20个交易日另行公告。

业内人士认为,这意味着持有高溢价率分级B的投资者在折算时将遭受溢价消除的损失。

虽然尚未有更多分级基金宣布取消分级运作,但富国中证银行指数分级基金的这一操作令场内持有溢价率较高的分级B基金投资者产生避险需求。受此影响,3月25日,深成指B放量跌停,成交额9525万元,创今年以来新高,当日深成指跌幅仅为1.80%;深成指A放量大涨7.70%,成交价创今年以来新高,成交额1.83亿元,同样创今年以来新

高。此外,还有多只分级B接近跌停。

某公募基金研究员表示,对于单纯持有高溢价分级B的投资者来说,选择直接卖出分级B或者买入对应的A份额配成母基金,都是一种避险手段,因此造成了深成指A和深成指B的一涨一跌。不过,在这种情况下,单纯持有高溢价分级B的投资者已经遭受了损失。一方面,如果直接卖出B份额,则需要面临B份额溢价率已经下降的情况;另一方面,如果买入A份额配对,则需要以比之前更高的价格买入。预计未来分级B的价格将进一步贴近净值。

集思录数据显示,截至25日收盘,深成指B净值预估仅为0.094,现价0.251,溢价率仍高达166.01%,位居分级B基金溢价率榜首。

高溢价回落风险或难以规避

昨日深成指B的放量跌停,或为场内分级B基金的投资者敲响了警钟。某业内人士表示,根据资管新规要求,分级基金属于被清理整顿对象,终将退出历史舞台。从此前分级基金的转型看,清盘、转型成其他类型

基金等方式是较为普遍的做法,无论采取哪种方式,分级B的持有者在转型和清盘时大都以净值计算。由于此前转型的分级基金大都是规模较小、成交量很低的品种,相关分级B基金没有高溢价也没有流动性,以净值计算时,分级B基金投资者在转型中损失不大。但高溢价的分级B基金则不然,如果转型时以净值计算,那么溢价消失带来的损失难以弥补。

Wind数据显示,截至3月25日,在125只可统计的分级B基金中,有16只溢价率超过10%。其中,深成指B、证券B、国防B、军工B的场内流通份额超过1亿份。这意味着,如果相关分级基金在转型时以净值计算分级B持有者的资产,则相关投资者将遭受损失。前述业内人士认为,单纯持有分级B的投资者为了避免未来B基金溢价消失带来的损失,可以提前买入分级A、等待配对。不过,这样做的意义并不是很大,一方面,同时买入A份额和B份额,相当于买了母基金,这时候投资者完全可以买ETF或纯指数基金,无需多此一举;另一方面,由于目前不少分

级基金已经限制了大额申购,套利行为难以完成,导致A、B份额出现了整体溢价,因此分别买入A、B份额在转型折算时仍会遭受溢价损失。前述公募基金研究员也表示,分级B实质上是用溢价作为代价换取杠杆效应,在分级基金转型清理的大背景下,杠杆效应随时可能消失,分级B的投资价值有限,普通投资者不宜再盲目入场。

套利难度较大

值得注意的是,分级基金在转型和取消分级运作过程中,也有部分投资者认为买入折价的分级子基金,在以净值计算时能够实现套利。

对此,前述公募基金研究员表示,B份额的套利难度较大。一方面,目前不少分级B成交额很小,每日成交额甚至只有几万元,投资者很难在大幅折价的情况下买入很多份额。此外,分级B紧跟二级市场走势,波动很大,在等待转型折算的过程中,很可能遭受下跌带来的损失。对于买入折价A份额的套利,难度则在于,目前折价的分级A基金并不多,如果把母基金的赎回费考虑在内,则套利空间更为有限。

某券商基金研究人士表示,折价买入分级A基金,如果能够覆盖赎回成本,理论上是在存在套利空间的。不过风险在于,如果到时候A份额按照净值转成母基金份额,就变成指数基金了,假设基金公司再要求封闭持有几个月,投资者就要承担市场波动的风险。当然,如果投资者只是持有A份额折价缩窄的一小段时间,确实有可能获利。