

发行定价体现机构普遍预期 首批科创板企业估值将面对市场检验

□本报记者 林荣华 李惠敏

截至7月9日中国证券报记者发稿时,已有18家科创板公司确定发行价。其中,中微公司对应扣除非经常性损益前归属于母公司股东净利润,除以本次发行后总股本计算的市场率为170.75倍,引发业内热议。

在机构自主报价后,科创板公司定价一直受市场关注。业内人士认为,首批科创板企业的估值是当前环境下市场选择的结果,受到机构普遍认可,但部分企业的发行估值可能蕴含着投资者对企业高速成长的乐观预期,也含有估值溢价的成分,不排除未来估值溢价可能削弱甚至消失。对科创板公司发行估值是否过高也无需过分解读,市场化机制会自行“纠偏”,调整机构后期询价时的预期。

发行估值受市场认可

“首批科创板企业的估值是当前环境下市场选择的结果,也受到很多机构的认可,但不同机构对企业估值存在不同看法也属正常,市场本

是多元化的。”某大型公募基金分析师说。

“定价是市场可接受的,某种程度上由于打新者预期较高,因此整体报价会偏高。”资深投行人士王骥跃表示,几乎所有发行定价都在“四数区间”(指网下全部投资者剩余报价、公募产品、社保基金、养老金剩余报价的中位数和加权平均数)的下限之下,从有效认购量角度看,平均下来80%左右的认购量认可发行价。

据王骥跃统计,截至7月9日已发布上市发行公告的14家科创板首批公司中,询价对象积极报价,平均报价机构(不含无效报价机构)数量达到232家,半数以上公司超240家,最少的天准科技也有206家。“这体现了主承销商与发行人对询价结果的尊重。”

■ 今日视点

□本报记者 张勤峰

货币市场利率连续反弹,表明资金面至松时刻已过,流动性走上回归常态之旅。结合税期等因素考虑,后续流动性不乏边际收缩的潜在压力。经历一段极宽松的时间之后,不排除7月中旬资金面会收紧。然而,政策取向没有变化,月中央行灵活调整货币政策操作是可以期待的,流动性不会从一个极端走向另一个极端。

过去两周,资金市场经历了非常宽松的一段时期。市场上隔夜资金价格指标跌破1%成为一个标志性事件。6月24日,银行间市场隔夜债券回购利率(DR001)跌破1%,自该指标发布以来尚属首次。央行办公厅官方微博“央行微博”7月9日表示,今年6月24日至7月5日,DR001出现低于1%的情况,最低值出现在7月4日,为0.8431%,处于较低水平。此外,更有代表性的7天期债券回购利率(DR007)也一度跌至1.91%,与2.55%的央行7天期逆回购操作利率倒挂超过60基点。

部分市场人士认为,短期流动性偏离了合

投保基金:全面精准开展 券商流动性等风险监测预警

7月9日,中国证券报记者从中国证券投资基金业协会(以下简称“投保基金公司”)获悉,为深入贯彻党中央国务院和证监会关于防范化解金融风险的决策部署,在新形势下提高证券公司风险监测水平,更好地履行“监测证券公司风险、提出监管处置建议、会同有关部门建立纠正机制”等法定职责,该公司近日在深圳中国资本市场学院组织召开风险监测专家组2019年第1次证券公司风险监测研讨会。投保基金公司主要负责同志出席会议并讲话。中国社科院世界经济与政治研究所张明就全球经济局势和中国宏观经济走势做了分析。证监会机构部、12家证监局和14家证券公司风险控制方面的专家近60人参加了会议,并就证券公司风险监测和控制业务进行了深入交流。

会议紧密围绕证监会主席易会满“四个敬畏、一个合力”的要求,主动向市场问计,向专家问计,强化法治化意识和风险防范意识,以坚持底线思维着力防范化解重大风险为出发点,紧密结合资本市场发展变化,进一步深化了证券公司风险监测工作的重要功能。

近年来,投保基金公司构建起“监测识别、量化评估、预警提示”三位一体的证券公司风险监测体系,开展了常态化风险监测。在此基础上,投保基金公司从资本市场大局、监管全局出发,进一步做实、做细、做精、做专流动性风险监测,初步构建了“全方位、分层次、多角度、聚重点”四维合一的证券公司流动性风险监测体系。

下一步,投保基金公司将继续深入贯彻落实党中央和证监会关于防范化解金融风险的决策部署,坚持风险导向和底线思维,围绕资本市场打好防范化解金融风险攻坚战等核心任务持续深耕发力,探索分类分层监测,开展及时高效分析,充分发挥好风险监测专家组“风险防范研究”、“行业风险管理交流提升”、“监管与市场对话”三大平台作用,凝聚纳智、增进共识,深入、全面、系统、精准开展证券公司流动性等风险监测预警,进一步发挥公司作为国家金融安全网重要组成部分和资本市场重要基础设施的作用。(徐昭)



视觉中国图片

部分科创板公司也得到了战略配售基金的认可。中国证券报记者在梳理中国通号首次上市发行公告时发现,博时科创主题3年封闭灵活配售混合型基金和华夏3年封闭运作战略配售灵活配置混合型基金正式入围。这也是公募基金首次现身科创板企业的网下发行。其中,以上两只产品均认购1亿元、最终获配数量均为1183.9万股,获配6925.81万元,限售期限为12个月。

除首次参与科创板企业战略配售外,也有科创主题基金和战略配售基金参与科创企业网下询价。在华兴源创、睿创微纳、天准科技等公司公告中,易方达3年战略配售、汇添富3年战略配售、嘉实3年战略配售、南方3年战略配售和招商3年战略配售均已现身。

部分机构预期偏谨慎

虽然发行价格普遍受到市场认可,但不少机构指出,目前的发行估值蕴含着投资者对企业高速成长的乐观预期,也含有估值溢价的成分,不排除未来部分公司估值溢价削弱甚至消失的可能。

“因为市场普遍认为第一批科创企业存在估值溢价的空间。”某券商系公募基金科技创新主题拟任基金经理指出,“随着上市企业的增多,估值将逐渐回归,目前上市企业估值也有下调的迹象。”

泓德基金研究部负责人秦毅指出:“这批科创板上市公司质地普遍较高。以此来看,大

流动性走上回归常态之旅

理充裕水平,由此形成了政策纠偏的需求。自6月24日起,央行停做逆回购操作。这一过程中,随着存量央行逆回购陆续到期,实现了流动性自然回笼。据统计,上周央行逆回购到期实现净回笼3400亿元,规模为过去5个月之最。

受央行逆回购到期回笼、法定准备金补缴、政府债券发行缴款等影响,流动性“水位”逐渐从高位下降,资金价格则迎来触底反弹。7月5日,货币市场利率纷纷止跌反弹,隔夜资金价格指标重返1%上方;此后更是连续大幅反弹,7月9日,DR001已回到1.77%,DR007也回到2.5%。

如果说隔夜利率破1%是短期流动性极度充裕的写照,那么如今隔夜利率重返1%以上,说明流动性已走过峰值区域,资金面至松时刻已经过去。

往后看,流动性的回归之路可能还没有结束。一是本周还有2200亿元央行逆回购到期,周初央行公开市场操作继续停摆,央行重申流动性总量仍处于较高水平,意味着短期内其重启资金投放操作的几率不大。二是本月是有史以

来MLF到期量最高的一个月,7月13日和23日分别有1885亿元、5020亿元MLF到期。三是临近7月中旬,企业季度缴税的影响会逐渐显现。7月是传统税收大月,2017年和2018年的7月份财政存款增量分别达到11600亿元、9345亿元。虽然今年减税降费力度加大,财政收入增长放缓,本月税收规模未必会有前两年那么多,但税期因素对短期流动性的影响仍不容小视。

总之,后续流动性不乏边际收缩的潜在压力,货币市场利率上行过程可能不会很快结束。到了7月中旬,随着税期因素影响加大,不排除市场资金面会紧一紧。

但也要看到,央行维护流动性合理充裕的态度没有变。最近央行通过逆回购到期实施净回笼,是为了引导流动性从过度充裕回归合理充裕,并不意味着政策取向发生了变化。央行的目的在于纠偏,而非收紧。因此,当流动性回到合理充裕,央行操作也将相应调整。

事实上,月内央行继续开展如下流动性操作仍可期待:

一是定向中期借贷便利操作,即TMLF操

司法保障坚实有力 护航科创板平稳推出

(上接A01版)重点关注披露的内容是否简明易懂,是否便于一般投资者阅读和理解;在司法层面认同“同股不同权”的公司治理结构等。

北京沃尔德金刚石工具股份有限公司董事长陈继强强调,公司将认真学习科创板有关法律法规内容,将公司真实情况及时、准确进行披露,同时健全内部机制,强化内控合规管理,规范财务信息披露。

促进各方归位尽责

分析人士指出,《意见》对注册制改革中发行人、中介机构、投资者等相关各方的职责定位作了有针对性的规定和要求,有利于相关改革措施的顺利实施。

中信证券合规总监张国明表示,《意见》强化了发行人是信息披露第一责任人,界定了相关中介机构的勤勉尽责义务及对发行人信息披露的核查把关职责,强化了违法违规主体的民事责任和刑事责任,有利于各参与主体合理判断其行为预期,为解决科创板和注册制有关改革措施的实施过程中出现的民事纠纷,惩处涉嫌犯罪的行为,奠定了司法基础。

中信建投证券合规总监丁建强表示,将切实履行一级市场守门人角色,将合格的产品推上资本市场;切实履行二级市场守门人角

色,提高投资者的风险识别能力和理性投资意识;杜绝非法配资,禁止配资软件接入券商系统,扰乱市场秩序。

金杜律师事务所合伙人柳思佳指出,《意见》特别强调要严格落实证券服务机构保护投资者利益的核查把关责任,证券法律服务机构对法律专业相关的业务事项要履行特别注意义务,对其他业务事项也要履行普通注意义务。该项制度能够引导和规范证券法律服务市场发展。如果相关市场参与方都能够做到守土有责、尽职尽责,那么就能够使证券法律服务业真正进入良性竞争环境。

提高违法成本 强化敬畏之心

与会代表认为,《意见》提高了资本市场违法犯罪成本,提升了市场主体的敬畏之心。

丁建强称,《意见》从“不造假、不卖假、不买假”等三方面对发行人、发行人实际控制人,中介机构,投资人等三类主体提出了严格要求,强调科创板及资本市场是法律法规治理下的、遵循市场经济规律的市场,要求市场各类参与主体必须对市场有敬畏之心、对

部分科创板新股的估值并非特别高估。”

有业内人士表示,应该用更多元的角度看待科创板企业估值。中科创副副总裁、首席科创板研究员朱为绎表示,科创板允许亏损企业上市,市盈率理论上可以无穷大,因此用市盈率这一唯一指标来对科创板企业进行估值,并不符合科创板企业的定位和实际情况,科创板企业需更综合、更新的估值模式。从市销率来看,中微公司与可比公司北方华创相差不多,远低于长川科技;估值方法还可采用PEG或市研率等更符合科创板特性的指标。“期待未来亏损企业的上市,改变A股市场以市盈率为唯一标准的估值体系。”

市场将自动“纠偏”

“发行估值是当前市场选择的结果,最终也需通过市场来验证。”前述公募分析师表示,科创板市场化程度很高,投资者更应认清“买者自负”。对此,秦毅持有乐观预期:“从目前第一批科创板新股来看,上市前几个交易日破发的概率不大。未来随着第二批、第三批、第四批科创板新股的发行,定价估值将有所回归。”

当然,也有部分机构会考虑市场风险。晶宏投资总经理潘明表示,若发行估值过高,打新不一定稳赚。因此,打新报价应基于对企业的合理估值,给出高估值的判断应是企业技术创新带来的高速增长,而不是上市先后顺序。

不过,业内人士认为,对发行估值是否过高无需过分解读,市场化机制会自行“纠偏”。王骥跃表示,机构报价背后的预期属于市场调节范围内。“目前网下整体报价偏激进,不排除部分网下投资者抱着‘高报搭便车’保证入围的想法。科创板现行的定价规则和报价规则处于实施初期,机构还需逐渐摸索和磨合价格博弈方式。初期偏激进的报价方式不会持续太久。”潘明表示。

科创板将实施 十一项失信联合惩戒措施

(上接A01版)四是将失信信息作为证券公司、基金管理人公司、期货公司的董事、监事和高级管理人员及分支机构负责人任职审批或备案的参考。

五是对存在失信记录的相关主体在证券、基金、期货从业资格申请中予以从严审核,对已成为证券、基金、期货从业人员的相关主体予以重点关注。

六是在实施政府性资金项目安排和其他投资领域优惠政策时,采取从严审核,或降低支持力度,或不予支持等限制措施。

七是针对在申请首次公开发行股票及再融资阶段存在欺诈发行的公司有关责任人员,以及被认定构成重大违法强制退市情形上市公司有关责任人员,在一定期限内限制乘坐火车高级别席位,包括列车软卧、G字头动车组列车全部座位、其他动车组列车一等座以上席位。

八是针对科创板中被处以罚没款,逾期未缴纳罚款的,或逾期不履行公开承诺的上市公司相关责任主体,适用《关于在一定期限内适当限制特定严重失信人乘坐民用航空器 推动社会信用体系建设的意见》和《关于在一定期限内适当限制特定严重失信人乘坐火车 推动社会信用体系建设的意见》,在一定期限内限制乘坐民用航空器和限制乘坐火车高级别席位。

九是对上述人员及其担任法定代表人、合伙人的企业,在进行行政许可审查时依法予以限制(发展改革委、市场监管总局、银保监会)。

十是对上述人员及其担任法定代表人、合伙人的企业,不予授予相关荣誉称号或奖项,已经授予的予以撤销。

十一是对违法失信责任人员担任法定代表人、实际控制人、董事、监事、高级管理人员的单位,作为重点监管对象,加大日常监管力度,提高随机抽查的比例和频次,并依据相关法律法规对其采取行政监管措施。

证监会有关负责人表示,按照依法依规、务求实效的工作思路,《意见》重点确立了若干项在近年社会信用体系建设中,经实践证明惩戒力度大、监管效果好的部门失信联合惩戒措施,包括限制申请财政性资金项目,限制担任国有企业法定代表人、董事、监事,限制担任银行业金融机构、证券公司、基金管理公司、期货公司、保险公司、保险资产管理公司等

的董事、监事、高级管理人员,限制特定失信人员担任公司的董事、监事、高级管理人员,限制证券、基金、期货从业资格申请,限制取得荣誉称号或奖项,加大日常监管力度等行政性惩戒措施;以及限制乘坐飞机、限制乘坐高等级列车和席次等市场性惩戒措施。

此外,证监会将根据《证券期货市场诚信监督管理办法》有关规定,将涉及严重违法失信情形的市场主体,纳入证券期货市场违法失信信息公开查询平台的专项公示,引导社会力量广泛参与失信联合惩戒。

招商证券合规总监胡宇表示,该机构从公司利益冲突审查、敏感信息管理等方面的机制进行梳理,尽可能避免出现相关内幕人士突击入股或通过发行承销、第三方聘请等形式搞利益输送等的违法违规现象。对于公司即将进入发行程序的科创板项目,公司明确要求加强对科创板发行过程特别是网下配售过程中的廉政风险管理,要求公司合规部门和监察部门全程介入发行流程,杜绝利益输送等腐败现象的发生。

业部撤销事宜,并在中国证券监督管理委员会重庆监管局核查通过后及时办理工商注销等手续。

特此公告。

广州证券股份有限公司

2019年7月10日

广州证券关于获准撤销重庆江北嘴证券营业部的公告

2019年7月4日,广州证券股份有限公司收到中国证券监督管理委员会重庆监管局《关于核准广州证券股份有限公司撤销重庆江北嘴证券营业部的批复》(渝证监许可〔2019〕2号,以下简称《批复》)。我司将根据《批复》要求,按照撤销方案及时完成重庆江北嘴证券营