本报记者 车亮 摄

科创板发行定价凸显理性

买方博弈力量逐步增强

□本报记者 孙翔峰

2月9日，石头科技、百奥泰和神工股份先后发布了上市发行价格。中国证券报记者从参与报价的市场机构获取的投价报告显示，3家公司定价上各有区别，但普遍接近投价报告估值下限。

市场人士表示，目前主流的买方机构多将投价报告区间下限作为报价参考，导致报价分位数持续下移，呈现买方博弈力量增强的趋势。

定价方式多元化

2月9日发布发行公告的3家科创板公司各有特色。石头科技确定发行价为271.12元/股，成为了科创板目前发行价最高的公司，而百奥泰则是科创板第二家尚未盈利的医药企业。

石头科技本次发行股数为1666.7万股，约占发行后公司总股本的比例为25%，发行总规模45.2亿元，以271.12元/股计算，石头科技上市时市值约为180.75亿元。

不过，石头科技价格高，估值却不高，发行价对应2018年扣非前摊薄后市盈率为58.76倍，扣非后摊薄后市盈率为39.46倍，按照2019年预计的每股收益计算的动态市盈率为24.17倍。与同业公司相比，石头科技2019年动态市盈率也低于可比公司科沃斯25.62倍的平均市盈率。

百奥泰是一家研发创新药和生物类似药的企业，截至目前尚未实现销售收入、尚未盈利，公司发行价格为32.76元/股，发行价对应的融资规模为19.66亿元，发行后总市值为135.65亿元。

有意思的是，百奥泰的估值方式非常多样。百奥泰联席主承销商中金公司、广发证券采取DCF法和可比公司整体市值比较法进行估值，摩根华鑫控股股东华鑫证券采取DCF法和股价/研发费用比较法进行估值。

而在百奥泰公布的发行报告中，与同行业估值对比时候采用了市值/研发费用的估值方式，百奥泰发行价对应的“市值/研发费用”为25.04倍，低于信达生物等5家可比公司平均的28.67倍。

“创新药企业的研发对资金需求较大，研发的推进直接影响研发费用，因此研发费用支出在一定程度上可以衡量公司研发创新实力和研发管线进度，市值/研发费用估值指标可以在一定程度上反映公司价值及未来成长潜力。”一位资深投行人士对中国证券报记者表示。

市场关注投资风险

虽然投资机构普遍看好科创板企业的成长潜力，但是在询价的过程中，也比较关注公司经营潜在的风险。

以石头科技为例，扫地机器人国内市场份额占有率第一的科沃斯，2019年1-9月归属净利出现同比下滑超6成的情况。目前智能扫地机器人行业市场容量不断扩大，近几年来涌现出多家新的市场参与者，市场化程度逐渐提高。智能扫地机器人市场的主要参与者有服务机器人公司、传统家电公司等。随着市场参与者的增多，竞争将变得更加激烈。

对于百奥泰，其未盈利的特点也引起市场关注。从投价报告来看，市场对其的盈利前景也观点不一。根据中金公司出具的投价报告，预计公司核心产品2020年开始产生收入，2023年扭亏为盈，2024年至2025年的盈利预测变化幅度分别为779%和102%。广发证券出具的投价报告，分析师仅预测了至2021年的财务状况，预计2021年仍为亏损状态。

根据华鑫证券出具的投价报告，预计2023年扭亏为盈，2024年至2025年的盈利预测变化幅度分别为600%和63%，相较中金公司，华鑫证券显然对公司的盈利前景相对悲观。

公司的发行报告中也指出，截至2020年1月3日，公司所有产品尚未开展商业化生产销售，公司产品尚未实现销售收入、尚未盈利。公司未来几年将存在持续大规模的研发投入，上市后一段时间内未盈利状态预计持续存在。本次发行存在未来股价下跌给投资者带来损失的风险。发行人和联席主承销商提请投资者关注投资风险，审慎研判发行定价的合理性，理性做出投资。

买方话语权加大

3家公司最后的发行价相对投价报告却处于相对低位。中国证券报获取的投价报告显示，石头科技投价报告建议定价区间为272.61元-317.48元/股，最终发行价为271.12元/股。

对于百奥泰，中金公司、广发证券、华鑫证券三家券商建议定价区间分别为32.71元-39.95元/股、32.08元-37.95元/股、32.04元-42.00元/股，最终发行价为32.76元/股。

神工股份投价报告建议定价区间为21.61元-26.34元/股，最终发行价为21.67元/股。

“本次发行网下投资者报价位于主承销商投价报告估值区间较低分位，3家公司最终定价分别位于保荐机构投价报告估值区间的-3.32%、0.7%、1.27%分位，较近期科创板公司定价分位值进一步下移。”前述资深投行人士对中国证券报记者表示，其中，石头科技相关报价平均数孰低值及最终定价均低于投价报告建议区间下限，且网下投资者报价较其余两家相对分散。

他表示，从3家公司的报价结果看，目前主流的买方机构多将投价报告区间下限作为报价参考，导致报价分位数持续下移，呈现买方博弈力量增强的趋势。

受疫情影响

廉价版iPhone发布时间或受影响

□本报记者 张兴旺

受新型冠状病毒肺炎疫情影响，苹果最大组装生产商富士康全面复工计划也受到影响。富士康2月8日晚称，各地工厂复工营运的时间表，均会依照当地政府的规定办理，并视当地的疫情做好人员安全的准备。迄今尚未收到任何客户提早复工生产的要求。

业内分析认为，苹果今年上半年廉价版iPhone的推出时间或将受到影响。此外，苹果位于中国大陆的Apple Store零售店重新开店时间再推迟。这或延缓苹果超过百万部iPhone销售。

富士康回应复工一事

据媒体报道，富士康告知深圳工厂的员工，在延长至2月10日的春节假期结束后暂时不要重返工作岗位。2月9日上午，中国证券报记者致电富士康，接听电话人员没有回应复工时间。

2月9日，深圳市龙华区工信局通报称，2月6日，富士康集团旗下3家法人企业向龙华区工信局提交了企业复产复工备案表及疫情防控承诺书。龙华区工信局已联合各部门组成现场核查小组，正对富士康集团法人企业进行核查。“目前，核查工作正在有序进行中，网传‘富士康恢复生产的计划被政府叫停’为不实信息。企业生产复工情况，我们将及时向社会公布。”

按照原计划，富士康在广东和上海两地的园区春节假期后复工时间为2月10日。富士康此前称，中国大陆其他园区若1月29日下午17时前未收到当地政府关于企业复工时间的通知，复工时间暂定为2月10日。

2月8日晚间，富士康方面提供给中国证券报记者的一份声明称，集团在全世界的工厂，包括在中国大陆的所有工厂，都一直在全力配合当地政府开展防疫工作，并在各地政府的指导及同意下，做好复工前的安全准备工作。

对于复工计划，富士康在声明中称：“各地工厂复工营运的时间表，均会依照当地政府的规定办理，并视当地的疫情做好人员安全的准备。”

中信建投证券研报显示，在生产方面，全球iPhone组装基本由富士康在河南的基地和和硕在上海的基地完成。

富士康方面声明称：“依照集团政策，我们一向不针对单一厂区、单一客户、或单一产品发表相关评论。本集团迄今尚未收到任何客户提早复工生产的要求。”

中国大陆苹果零售店延期开店

中信建投证券认为，苹果链方面，考虑到苹果供应链的全球生产据点约50%在中国，预计2020年上半年量产的新产品面临潜在产能风险。疫情对新兴业务的影响集中在可穿戴等配件上。整体来看，需求端风险较小，一季度销售或有延迟，需求暂时受压抑，疫情对下半年的新机需求影响比较有限，上半年压抑的需求在下半年可补回。

一位苹果iPhone零部件供应链上市公司中层对中国证券报记者分析称：“苹果iPhone每年大量备货是在三四季度，iPhone11的大批量出货基本上在去年就结束了，去年第四季度销量挺好，它还追加了订单。苹果iPhone主要看今年下半年，5G手机才是它比较重要的产品，今年上半年将要推出的廉价版iPhone也是为了4G去库存。”

据中信建投证券分析，从苹果产业链供应端看，苹果要求供应商2020年上半年生产8000万部iPhone，同比计划增加约14%，其将于春季推出低价位手机（约1500万部），计划在二月第三周量产，该计划不排除因为疫情受影响。

中泰证券指出，苏州和硕、伟创力等厂商受影响较小，所以更期待2月份苹果iPhone SE2启动生产以及之后有望带来爆款效应，若由于生产和供应链问题也有可能导致机型推迟到3-4月份。

受疫情影响，苹果在中国大陆的门店也临时关闭。2月1日，苹果中国官网公告称，基于近期公共卫生与预防的考虑，即日起至2月9日24时，中国大陆Apple Store零售店将临时关闭。

中国证券报记者注意到，苹果在中国大陆有42家Apple Store零售店。这些门店临时关闭，对iPhone销量产生一定影响。中信建投证券认为，中国大陆苹果零售店关闭或限制营业时间，直至2月9日24时，预计延缓100万部iPhone销售。

2月9日，中国证券报记者查阅中国大陆Apple Store 42家零售店发现，自2月9日至2月15日均关店。

据天风国际分析师郭明錤预测，iPhone供应在2020年第一季度受到疫情影响，下修2020年第一季度iPhone出货量约10%至3600万部-4000万部。

昊华科技：加码高性能防护衣生产

□本报记者 张玉洁

2月9日，昊华科技副总经理董秘刘政良对中国证券报记者表示，为驰援新型冠状病毒感染的肺炎防疫，昊华科技充分发挥军工央企在科研和技术开发方面的优势，旗下沈阳橡胶研究设计院有限公司（简称“沈阳院”）和曙光橡胶工业研究设计院（简称“曙光院”）火速进行技术攻关，将部分橡胶及军用防护服产能转产至医用防护服生产。

按照现有计划，沈阳院和曙光院能够每日提供数千套的高科技医用防护服产能，且这类防护服在消毒处理后可多次利用，将有助于缓解防护服短缺。此外，公司旗下中昊晨光化工研究院有限公司（简称“晨光院”）也将加大PTFE覆膜医用防护服原料——专用聚四氟乙烯分散树脂的生产，确保下游生产企业的原材料供应。

紧急军转民

在本次疫情中，多地都出现医护人员防护用具短缺的情况。按照工信部近期披露的信息，医疗物资中，“非常紧缺”的主要还是医用防护服、N95口罩等重点防护用品，这些也是目前在武汉疫情防控一线供需最为紧张的物资。工信部表示，截至2月1日，国内医用防护服日产量已经达到了2万件，比1月28日的0.87万件翻了一番多，但生产量基本用于湖北和武汉地区，其他地区吃的基本上是库存。

刘政良对记者表示，2月5日，中国化工向旗下曙光院下达了组织疫情防控的重要物资隔离服研制开发及转产的工作总要求，在进行了一系列周密细致的研究后，昊华科技涉及特种橡胶及防护服相关业务的子公司沈阳院和曙光院决定紧急开发可用于前线防疫的、可重复使用防护衣。

据了解，昊华科技旗下沈阳院的主营业务是为国防工业配套的特种橡胶制品及材料的研发、生产与销售，在特种橡胶制品领域有着丰富的技术储备和加工经验。曙光院目前主要专业从事军用特种轮胎、防护服等特种橡胶制品研发、测试的机构，目前有成熟的军工防护服生产线。这两家企业均有短期间内研发和转产医用防护服的能力。两家院所在几天之内通过技术攻关，火速交出首件防护服样衣。这些样衣的关键参数已经获得权威检测机构检测合格，可以用于疫情防控一线。

全产业链驰援

据了解，沈阳院和曙光院生产的防护服科技含量非常高，防护效果好、重量轻，均可在清洗消毒后重复多次使用，这在目前物资紧缺的当下可以显著提升物资的利用效率，能够一定程度上缓解前线物资供应压力。沈阳橡胶院党委书记、总经理常敏介绍，“我们的隔离服采用橡胶或橡塑涂覆织物为主要原料，清洗消毒后可重复使用，A型可以重复使用30次。”目前，沈阳橡胶院A型隔离服每天交付60套，B型隔离服正在紧急备产中，预计最大产能可以达到860套/日。

曙光院此次研制的GL-7、GL-8两型医用隔离服，采用军用防化级橡胶涂敷材质，具备优异的病毒隔离防护性能，针孔采用外部贴条保护，安全可靠；按照医用防护服版型设计，轻便舒适（重量不到700克）、穿脱方便；经化学洗消或紫外灭菌后，可重复多次使用。其中GL-7型可以清洗消毒并重复使用30次，GL-8型隔离服可清洗消毒重复使用10次。

刘政良表示，目前，曙光院研制的两款医用隔离服正在按要求上报政府相关机构检测并申请医疗器械备案和生产凭证，取得资质并正式批产后，预计可达到GL-7型隔离服日产300套、GL-8型隔离服日产1200套的产能。下一步，曙光院将全力转产。

本次疫情发生之际正值春节假期，不少防护服企业面临原材料和生产力量储备不足的问题。昊华科技旗下晨光院是国内专业从事有机氟材料研究开发和生产的龙头企业，是防护服面料——专用聚四氟乙烯分散树脂的国内主要生产商之一。2月8日，公司仅用了6天时间，将15吨专用聚四氟乙烯分散树脂生产并运输至某防护服生产企业，此批产品预计可生产出12万件PTFE覆膜医用防护服。据了解，由专用聚四氟乙烯分散树脂加工制成的PTFE覆膜医用防护服具有透气不透水和可反复利用的特性，在2003年非典前线曾得到很好的应用。而这种防护衣的原材料原仅有美国一家公司独家生产，晨光院经过多年研发，所开发的特种聚四氟乙烯分散树脂成功替代了进口，在国内相关行业得到广泛应用。

刘政良表示，未来昊华科技旗下相关企业将全力转产，为抗击疫情积极贡献央企力量。

直面疫情下武汉五条面板产线

材料供应和物流保障不容忽视

□本报记者 吴科任

湖北武汉是我国面板产业的重镇之一。这里聚集了京东方、TCL科技、深天马三家头部面板企业的五条产线，既有针对TV市场的大尺寸产线，也有针对平板、手机等市场的中小尺寸产线；既有LCD产线，也有柔性OLED产线。

分析人士表示，受新冠肺炎疫情带来的复工延迟影响，面板厂短期内可能存在部分材料短缺风险，包括PCB、偏光片、辅材，同时物流保障也变得有些棘手。从三家面板厂披露的公告和调研记录看，他们正在积极应对，寻求解决方案，以应对这类潜在风险。

部分材料存在短缺风险

半导体显示行业因生产制程的特殊性，产线需处于全年不间断运营的状态。因此，必须确保生产过程中每个环节不掉链子。

群智咨询TV研究总监张虹表示：“面板厂节前虽然没有出现大幅度的稼动率的下调，但也不难发现，春节后出现了人工不足以及部分原材料短缺的问题。根据初步调查结果，材料短缺主要发生在面板厂后段，包括PCB、偏光片和辅材。这会对面板厂的生产和出货造成一定影响。”

张虹进一步分析，湖北是PCB重镇区域，聚集了很多PCB制造厂商，而PCB属于人员密集型企业，开工的延迟将对这些厂商的产能造成非常大的影响。

随着近几年来整个显示面板产业向中国大陆聚集，偏光片的配套已非常成熟，很多偏光厂聚集在华东、华南地区。“这两个区域的复工时间也都不能早于2月9日，这对偏光片的出货会有非常明显的影响，同时物流相比之前变得更加不顺畅。在多方因素影响下，偏光片对面板厂的生产也会造成一定影响。”张虹认为，“大部分辅材是从中国大陆直接采购，如包材、结构件等，开工延迟会带来短缺风险。”

物流保障也是一个问题。“不仅是湖北，很多地区的物流都受政府管控，都是优先救援物资，其他的材料都会受到整个物流的调配影响。”群智咨询总经理李亚琴认为，“其实，很多材料和面板厂商已经感受到材料运输方面出现了一些滞后性。效率的降低，会使得整个供应链受到一些影响。”

暂无材料价格上涨迹象

那么，材料价格上涨的可能性有多大？“目前只是因为开工延后给部分材料厂商带来了加工率下降的影响，还不构成全面性的材料短缺，进而也没有构成材料价格的上涨。至少目前我们还没有观察到这样的迹象。”李亚琴告诉中国证券报记者。

李亚琴进一步指出，“上下游之间复工时间的落差并不长，也就1-2周，再考虑到库存的因素，实际影响可能在一周或者是更短的时间内。所以，目前应该不太可能会发生材料价格的上涨。同时，对于材料厂商来说，满足不了客户的交期需求，它们现在应该是处在一个心急如焚的状态，在这样的一个环境下，不太有动机再去提价。”

张虹补充说，“据我们了解，面板厂跟大部分上游材料厂商的议价都是季度性，基本上一季度的价格在一月初差不多就已经确定好了，或者说已经议价完成。”

李亚琴分析，“目前来看，面板厂商还是用安全库存在周转，除了武汉的工厂以外，大部分的面板厂商都没有因为材料的问题而停工，或者是大幅地做一个稼动率的下修。如果各地都可以如期复工，包括工人如期到岗，物流也可以得到改善，我们相信供应链的问题会逐步缓解。但是，如果各地复工状况不是很好，那我们可能会比较谨慎地去看待这件事情带来的影响。”

疫情之下，群智咨询对2020年一季度全球液晶电视面板的出货数量做了修正，预计一季度出货数量同比下降10.1%；同时预计一季度中国电视需求量同比下降18%，全年电视出货量同比下降3.1%。

在手机方面，“疫情使得5G对整个市场的推动力减弱，并且会延后。我们认为到下半年，5G才会对整个手机市场，特别是中国手机市场产生明显的推动。所以，在目前的状态下，我们对今年前两个季度中国手机市场给出的预测都比较保守，预计一季度同比下滑28%，二季度同比下滑12%。”李亚琴说。

三大面板厂商积极应对

武汉汇聚了京东方、TCL科技、深天马这三家公司的五条产线。其中，京东方在武汉有一条10.5代LCD产线，主要应用于超大尺寸TV面板，规划月产能约120K，2019年底已正式投产，目前正处于爬坡期。

TCL科技旗下华星光电在武汉建成2条6代产线。其中，T3为LTPS LCD产线，月产能约50K/月，主要应用在手机、移动PC显示面板等，2019年上半年已实现满产；T4是OLED产线，规划月产能为45K，主要应用于柔性及可折叠手机面板，于2019年年底投产，目前正处于爬坡期。

深天马在武汉有2条产线。其中，4.5代a-Si线月产能约30K，于2010年第四季度投产，主要满足移动终端消费类、工控类显示屏，处于满产运行状态中；6代OLED产线月产能约30K，应用于高端智能手机和差异化平板，一期产线于2018年第二季度投产，二期正处于建设中，计划2020年投产。

京东方接受投资者调研时表示，作为各地市的重大工业项目，一直与地方政府保持着充分紧密的沟通。地方政府在交通运输等各方面都给予了公司极大的支持，目前各产线运营受到疫情的影响有限。在原材料储备的问题上，公司和上游供应商都有一定的储备，能够应对当前生产的需要。此外，公司多年来建立了多元化的供应商体系，局部地区疫情对供应链安全的影响有限。

京东方坦言，目前考虑到武汉地区正处于疫情防控的关键时期，武汉的产线爬坡计划短期有所放缓，后续产能释放节奏将根据实际情况逐步恢复。

TCL科技公告称，目前公司材料库存能满足当前生产需要，但受疫情影响，部分生产材料供应可能因供应商延期复工及物流不畅等因素出现短期迟滞，公司已通过积极协调物流渠道、与战略供应商协商保障等方式，推进材料按需进场。公司将根据疫情及市场变动适时调整生产经营策略。

武汉天马G4.5生产基地负责人介绍，春节期间，基地产线保持连续生产运营，基本没有受到疫情的影响。如疫情持续发展，未来短期内材料、员工返岗、部分原材料供应等会面对一些压力。公司也采取了一些应对措施，比如与上海、成都G4.5代a-Si产线之间进行物料连通生产等。

深天马表示，从目前情况看，公司材料库存能满足当前及一定时间内的生产需要，公司也已通过采取积极协调物流渠道、与供应商协商、向相关主管部门申请支持等方式，努力保障后续原材料按需进场。