

7月27日,32家企业作为首批精选层公司开市交易。当日32只股票成交额合计36.23亿元,有10只股票成交额超过1亿元;股票总市值合计709.04亿元,贝特瑞以221亿元成精选层“市值一哥”。值得注意的是,监管机构同日开出了首份精选层自律监管函,指向同享科技持股5%以上股东宝源胜知,限制其证券账户交易3个月。

# 精选层开市首日成交逾36亿元

## 监管机构对违规行为“零容忍”开出首份“罚单”

□本报记者 吴科任

### 首日股价走势分化

精选层个股价格走势差异化明显,10只股票上涨、21只股票下跌,1只股票平盘,体现了市场化方向。“个股价格波动主要集中在上午时段,尤其是开盘后15分钟。后续交易时段,出现分化,部分券商、公募基金等专业机构逢低买入,股票价格波动明显收窄。”业内人士表示。

中国证券报记者从全国股转公司获得的数据显示,精选层32只股票开市首日合计成交额为36.23亿元,占新三板全市场的80.21%;换手率均值为16.83%,与2019年以来港股新股上市首日换手率水平一致。

精选层设立,对新三板市场的流动性带动效应显现。开市首日新三板全市场成交45.16亿元,环比上升645.35%。其中,创新层、基础层分别成交6.90亿元、2.04亿元,环比上升42.74%、66.14%。有成交的股票分别为526只、387只,环比增加61只、10只。

精选层股票盘中成交额为36.09亿元,盘后成交额为0.14亿元。其中,盘中平均每只精选层股票成交额为1.13亿元,“N贝特瑞”成交金额达8.46亿元。与公开发行前相比,精选层32只股票的成交金额均明显增加,最少放大15倍,其中20只股票成交金额放大100倍以上。

市场日内价格波动趋于收敛。精选层32只股票开盘全部上涨,平均涨幅为28.52%。开盘



本报记者 车亮 摄

后30分钟内,价格走势分化,多只股票震荡下调,随后价格逐步回升,走势趋于平稳。截至收盘,32只股票涨跌幅均值为-4.37%,与境外成熟市场中小市值股票上市首日情况相当。

### 价值投资理念回归

截至7月17日,新三板市场合格投资者账户数160万,较2019年末新增130万。其中,80.26万户投资者参与了首批精选层企业的公开发行申购,占全部合格投资者的49.38%,新开户投资者中参与申购比例达60%。“很多投资者之前对新三板市场缺乏足够了解,更多是抱着‘打新’稳赚不赔的想法进来的,难免会‘水土不服’。”一位资深市场人士告诉中国证券报记者。

上述人士指出,精选层发行定价完全市场化,不受市盈率约束。由于前期精选层发行受到市场热捧,网下询价投资者为了确保入围,可能导致询价结果偏高,发行价格反映了网下询价投资者对于公司的估值预期的同时,也包含了一定的盲目性和投机性因素。精选层开始交易后,很多投资者对精选层的投资态度较为谨慎和理性,导致精选层股票估值回归。

“新进来的,无论是个人投资者还是机构投资者,大多对新三板市场不熟悉,所以都采取了谨慎的操盘策略。”云洲资本合伙人习青青表示,“破发”现象充分揭示了市场化定价机制下新股市场的风险,投资者应摒弃“新股不败”的固有思维,回归价值投资理念。

安信证券新三板首席分析师诸海滨认为,精选层开市交易初期,部分股票波动可能较

大,但随着市场各方充分博弈,价格发现功能逐步发挥,市场将逐渐走向稳定。投资的核心是企业价值。投资者需要详细研究企业、行业,同时结合精选层相较于主板、创业板、科创板的流动性差异作出判断。

此外,需要注意的是,精选层股东结构不同,博弈因素更复杂。相比于主板市场的公开发行,精选层股票公开发行后持有自由流通股份的投资者结构有所差异。挂牌公司在进入精选层前经历了创新层的公开转让,股权已经得到一定程度的分散,公开发行前持股5%以下的非董监高股东(称为老股东),在股票公开发行进入精选层后,老股东与参与公开发行的新进股东交易权利相同,老股东之间、老股东与新股东之间的持股成本、投资目的、估值标准都有所差异,这导致精选层股票初期的博弈因素更为复杂,股价表现也不尽相同。

### “零容忍”严打违规行为

7月27日,全国股转公司发布首份精选层自律监管函,决定对上海宝源胜知投资管理有限公司(简称“宝源胜知”)采取自律监管措施。

经查明,宝源胜知作为精选层挂牌公司同享科技持股5%以上股东,于7月27日以集中竞价的方式减持同享科技共计8万股,占同享科技总股本的0.14%,涉及金额112.91万元。宝源胜知未能在上述减持首次卖出前15个交易日预先披露减持计划。

宝源胜知的上述行为违反了相关规定,构成信息披露违规。鉴于上述违规事实和情节,

根据相关规定,全国股转公司对宝源胜知采取出具警示函及限制证券账户交易3个月的自律监管措施。

全国股转公司警示,宝源胜知应当按照相关业务规则履行信息披露义务,保证信息披露真实、完整、准确、及时。特此告诫宝源胜知应当充分重视上述问题并吸取教训,杜绝类似问题再次发生。否则,全国股转公司将进一步采取自律监管措施或给予纪律处分。

对于上述惩戒,全国股转公司将记入证券期货市场诚信档案数据库。

全国股转公司有关部门负责人表示,对严重扰乱正常市场秩序的行为,将从严从速采取监管措施,必要时立即采取暂停证券账户交易、限制证券账户交易等措施;涉嫌内幕交易、操纵市场等违法违规行为的,及时上报中国证监会查处。

上述负责人表示,精选层开市后,不排除个别股票出现持续、大幅上涨等严重炒作的可能性。根据监管经验,这种现象既可能由投资者非理性交易的群体行为引起,也可能存在个别投资者的异常交易甚至操纵市场行为。在交易监管安排上,将从两个方面化解风险。

一是以信息公开为抓手,减少投资者信息不对称。比如对于单日的价格波动,配套交易公开信息(即俗称“龙虎榜”)。二是加强交易行为监控,对严重违法违规行为为“零容忍”。精选层股票交易中,若存在《异常交易监控细则》规定的虚假申报、拉抬打压、维持涨跌幅限制价格、自买自卖或互为对手方交易等异常交易行为的,将予以重点监控。

# 科技公司上半年业绩向好

□本报记者 王辉

随着A股上市公司中报业绩预告和快报的持续增多,科技类上市公司今年上半年的经营业绩逐步显露端倪。来自多家卖方研究机构和买方投资机构的最新研究报告显示,上半年科技股业绩整体向好基本已成定局,而多个子行业的高景气度以及优质公司的业绩确定性,则继续被机构普遍看好。

### 业绩向好

招商证券表示,从已经发布业绩预告、业绩快报和正式中报的一千多家A股上市公司来看,中小板和创业板的业绩预告向好率明显高于主板。其中,二季度TMT、中游制造等行业利润恢复明显领先于其他行业。从科技行业上市公司的具体业绩表现来看,二季度国产替代加速推动集成电路市场景气度提升,其终

端需求相对分化。消费电子环比一季度明显改善,如TWS耳机渗透率持续提升、光学行业高景气等。同时,新基建的大力推行促进了5G基站、IDC数据中心建设速度加快。整体来看,电子等TMT行业和新基建板块二季度利润恢复较快,业绩表现较好,景气度继续向上。

从科技硬件行业的相关上市公司上半年业绩情况来看,中金公司认为,A股和H股半导体上市公司在2020年上半年预计将实现收入同比增长19.1%、利润同比增长59.1%,其中第二季度较第一季度有所加快。与此同时,半导体板块在部分客户提高存货水平、新基建需求以及6月开始的全球消费电子回暖推动下,当前生产环节基本处于满产状态,大体呈现出环比收入增速加快趋势。消费电子方面,耳机等配件以及抗疫相关需求也保持稳定增长的态势。整体而言,上半年,在科技硬件行业方面,半导体与消费电子业绩持续复苏,安防等行业则出现局部承压。

此外,开源证券进一步分析表示,从科技股上半年业绩分析来看,A股通信公司中报业绩普遍向好,下游应用则出现更快部署。整体而言,通信行业受益于5G产业链自主可控加速、原有需求扩张及新需求放量,订单确定性较强,全年业绩兑现情况有望持续向好。

### 机构乐观

对于现阶段和下半年的科技股投资,中睿合银投资总监刘睿分析,科技类上市公司上半年整体业绩处于边际向好格局,一季度受疫情影响大的企业在二季度普遍有明显改善,这一边际改善趋势也会延续到下半年。目前,该机构将继续跟踪关注长期看好的科技公司,如TMT方面的集成电路和消费电子、软件方面的云计算和网络安全等。后续该机构也会积极利用市场回调的机会,买入有深度研究的科技股标的。

基石资本合伙人陈延立表示,受疫情影响,

一季度除了互联网、云计算、游戏等板块业绩保持较快增长外,其他科技子板块业绩均出现显著下降。但从二季度开始,随着复工复产的展开,电子、半导体、通信等行业公司的业绩均出现环比增速改善。考虑到半导体的国产替代逻辑持续兑现、科技行业整体景气度持续提升等因素,目前该机构对后续科技板块的投资机会依旧相对乐观。其中,光学、TWS耳机、FPC软板等高景气消费电子赛道继续值得看好;此外,疫情也强化了云计算板块的中长期成长逻辑。

私募排排网未来基金经理夏风光表示,在今年中报预增的A股上市公司中,目前科技股占比明显较大,这恰恰体现出了我国当前在产业发展上的驱动方向。实际上,投资者预计业绩增速比较高的科技股公司,也受到了市场的大力追捧。就细分领域而言,增长速度确定、动态估值相对较低的5G等通信行业龙头个股,值得继续看好。

## 角力下沉市场

# 在线教育企业展开暑期大战

□本报记者 杨洁

暑期一直是K12教培行业争夺生源的重要窗口期,猿辅导、学而思、作业帮、跟谁学等头部在线教育公司准备了超过40亿元的投放预算展开暑期大战。野村中国互联网及教育行业分析师徐静告诉中国证券报记者,体量比较接近的头部几家在线教育公司都希望进一步扩大份额、巩固优势。“行业集中度将会进一步提高,如果不动主动出击的话,市场份额就会拱手送人”。

### 暑期教培供需双发力

暑期在线教育供需两端的火热已经体现在淘宝上。淘宝教育《中小幼暑期学习报告》显示,最近两个月相较两个月前淘宝上的暑期课相关搜索增长了186%,越来越多的家长开始在淘宝上“找课”;猿辅导、学而思、作业帮三家机

构最近1个多月收获了超过10万新生;淘宝平台中小幼课程近1个月的成交额达到了去年整个暑期的水平。

徐静介绍,2019年,我国K12学生人数大概有1.8亿,参与校外培训(不包括兴趣爱好类)的参培率在32%左右,整个K12教培市场规模在4800亿元左右,在线教育大概占13%的份额。

徐静预计,整个K12教培行业规模会在五年后翻一番,即在2024年达到9800亿元的规模,相当于15%的年化增长率;K12学生的参培率有望从目前的32%提高到2024年的47%;而且,在线教育正在激发来自低线城市即四五线城市的市场需求,未来肯定会带来稳定可持续的增长。“当前,下沉市场的K12学生参培率还是非常低的,大概连20%都不到,未来有很大的发展空间。”

徐静认为,在线教育本身经济模型非常好,

边际成本低,毛利率非常高,规模效应起来以后,可以达到70%甚至更高。不过,目前行业还处于早期培育阶段,需要不断投入来引导用户、培育市场,大部分企业仍然处于亏损,等到市场集中到一定程度、行业整体进入稳定期,才有机会去探讨盈利性问题。

### 四五线城市成新角力场

中科院今年6月发布的《中国K12在线教育市场调研及用户消费行为报告》显示,由于一二线城市用户的付费能力更强、在线使用习惯更好,在线教育企业在过去几年的鏖战基本都发生在一二线城市。但要看到的是,经过各种比拼,各企业在师资、课程、销售渠道等方面都存在严重的同质化竞争。2020年受疫情因素影响,线下机构迟迟不能复课,三线及以下城市用户开始关注和了解线上教育。报告预计,以2020年暑期为起点,各K12在线教育品牌将开

始展开三线及以下城市用户的争夺战。

徐静也表示,疫情其实是一个分水岭。疫情之前,头部机构的一二线城市用户数量占比可能超过50%;疫情之后,这些机构新增用户中来自三四五线城市用户占比超过了50%,有的甚至超过了60%。“我们观察到,在寒假过后的春季学期,龙头企业各方面指标都有改善,包括免费用户转化为正价付费用户的转化率提高了,用户续班率也提高了。”

徐静表示,接下来四五线城市市场肯定是各家必争之地,唯一的问题是广告也好,品牌投放也好,这些信息流能不能触及或触达越来越多的低线城市用户,能不能做到精准营销。

中科院报告认为,三线及以下城市的家庭对教育服务产品的价格更加敏感。与线下教育面授价格相比,在线教育能够以足够经济的价格取胜,但仍需要在口碑、认知上多下工夫,才能在下沉市场之战中取得先机。

### 原料供应短缺加剧

## 两大光伏龙头齐提价

□本报记者 刘杨 康曦

7月以来,多家多晶硅企业发生生产事故导致产能下滑,上游供给紧张,致使多晶硅料价格连续上涨。受此影响,7月24日,两大光伏龙头企业通威股份和隆基股份分别提高了8月产品定价。

7月27日,光伏板块再度走强。自6月15日以来,WIND光伏指数已累计上涨17.55%。今年以来,锦浪科技、捷佳伟创、迈为股份、隆基股份等多家光伏上市公司股价翻倍。业内人士表示,需求向好,叠加供给收缩,多晶硅价格上涨还会持续一段时间。龙头企业凭借其更强的产能供给保障及更低的生产成本,在此轮光伏高景气周期中将迎来罕见的“戴维斯双击”。

### 需求释放

7月24日,两大光伏龙头企业通威股份和隆基股份分别提高了8月产品定价。隆基股份公布硅片价格,M6 166/233mm硅片为2.73元/片,环比上涨3.8%;P型158.75/223mm硅片价格调整为2.63元/片,环比上涨3.95%。隆基股份总裁李振国对中国证券报记者表示,这次隆基股份产品涨价的逻辑就是单晶硅片的主要原材料——多晶硅料价格上涨导致的。

同日,通威股份也公布了8月电池片定价,多晶电池和单晶PERC电池全面提价。其中,多晶电池(金刚线157)提价至0.54元/瓦,与7月价格相比,上涨8%;单晶PERC电池(单/双面156.75)提价至0.87元/瓦,与7月价格相比,上涨11.54%;单晶PERC电池(单/双面158.75)和单晶PERC电池(单/双面166)提价至0.89元/瓦,与7月价格相比,均上涨11.25%。

中国证券报记者注意到,通威股份多晶电池(金刚线157)已是年内第二次提价。今年3月,多晶电池(金刚线157)的定价由2月的0.64元/瓦提价至0.65元/瓦,之后一路回落。而单晶PERC电池的三类产品则是今年以来第一次提价。

对于电池片产品的涨价,通威股份方面告诉中国证券报记者:“这主要受益于下游需求改善。上半年受疫情影响,下游需求不振。进入5月以来,下游市场环比改善。尤其是6月底国家能源局公布2020年光伏发电项目国家补贴竞价结果后,无论是去年递延需求还是今年新增需求都在逐步释放。出口数据也在改善中。”而另外一个原因就是,上游原材料价格上涨。

通威股份方面表示:“多晶硅价格上涨是需求和供给端共振结果。从需求端来看,随着光伏产业链第二环节的扩产,多晶硅的需求不断增加;从供给端来看,近期新疆硅料生产厂家陆续出了一些安全事故,正在进行停产检修,造成供给收缩。”

一位业内人士对中国证券报记者表示,多晶硅价格自从2018年开始一直处于下降通道中,一直跌到今年的4月份。随着下游需求改善,价格存在上涨条件。从供给来看,今年初韩国两大多晶硅生产商纷纷宣布退出多晶硅业务,全球第二大多晶硅生产企业德国瓦克化学也宣布降低产能。需求向好,叠加供给收缩,多晶硅价格上涨会持续一段时间。

### 龙头受益

光伏产品价格的上调主要是市场对需求预期的快速提升。分析人士指出,上游硅料、硅片涨价的原因与下游的需求大增有关,而需求大增是产业链企业集体扩产所致。

今年以来,隆基股份、通威股份等光伏企业都在扩产。隆基股份计划在明年底实现产能翻倍,目前隆基单晶硅片的全球份额已经达到40%至45%。通威股份2月12日披露的《高纯晶硅和太阳能电池业务2020年-2023年发展规划》显示,公司高纯晶硅业务计划2020年实现累计产能8万吨,2021年为11.5万吨至15万吨,2022年为15万吨至22万吨,2023年为22万吨至29万吨。

从需求端来看,财通证券指出,海外方面,疫情对上半年海外光伏装机构成短期扰动,但当期出口数据已开始逐步好转,下半年需求有望持续向好。国内方面,光伏竞价结果落地,总规模达25.97GW,项目规模可观且年内实现并网预期强烈,户用市场有望继续成为亮点,全年装机预期乐观。产业链方面,2019年单晶硅片企业开始新一轮快速扩张,预期2020年单晶硅片产量增加规模在50GW以上。随着下半年光伏市场需求逐步释放,单晶硅片占比逐步上升,预计高品质的多晶硅需求将持续旺盛。

光大证券研究团队分析认为,在全球减排和能源替代的指引下,预计2021年全球装机需求可达140GW至150GW。在下游光伏需求景气背景下,按照目前硅料产能情况,供给仍处于偏紧状态,国内扩产的硅料产能2022年才能有效释放,所以2021年硅料价格仍有支撑。

国信证券指出,受下游需求爆发叠加突发事件影响,硅料进入上涨通道,而在下游需求持续高景气下,晶硅产业链价格上涨传导将逐步开启。伴随着三、四季度下游需求进一步落地,由多晶硅料供不应求引发的全产业链价格上涨将进一步持续,光伏行业龙头企业凭借其更强的产能供给保障及更低的生产成本,在此轮光伏高景气周期中将迎来罕见的“戴维斯双击”。