

估值分化成确定性趋势 科创板22家公司股价破发

据中国证券报记者统计,截至1月20日,有22家科创板公司最新收盘价低于上市发行价,相比发行价平均跌幅为14.40%,跌幅最大的是凯赛生物,最新收盘价比发行价跌去34.81%。这22家公司上市交易天数平均为181天,其中悦康药业到目前上市仅19个交易日。

不过,较发行价溢价仍是主流。据中国证券报记者统计,截至1月20日,已上市的219只科创板公司中,最新收盘价较发行价平均溢价132.83%。其中,收盘价较发行价溢价的有197只,占比90%。

估值分化已成为确定性趋势。兴业证券研究表示,由于交易者结构相对优化、上市和退市改革后资本市场“活水”更顺畅、优胜劣汰更快,科创板可能会先于其他板块实现“港股化、美股化”。在科创板大幅分化的过程中,既会有“牛股”涌现,也会出现一批“仙股”。

● 本报记者 杨洁

打新“稳稳的幸福”没有了

2020年下半年,科创板行情整体下行,加剧了估值分化趋势,打新动辄涨数倍的神话开始破灭。有投资者在快速破发的公司股吧里抱怨:“真是活久见,没想到打新也能亏钱”。

凯赛生物2020年8月12日上市,发行价格为133.45元/股,发行市盈率为120.7倍,但2020年8月17日,凯赛生物盘中一度跌破发行价,收盘时跌到133.7元/股;2020年8月19日收盘价报132.61元/股,用6个交易日宣告破发,此后再也未有回到发行价以上。截至2021年1月20日,凯赛生物收盘价为86.99元/股,较发行价已经下跌了34.81%。

2020年9月2日登陆科创板的瑞联新材,发行价为113.72元/股,发行市盈率为56.56倍,其股价亦在其上市第四个交易日(2020年9月7日)出现破发,当天瑞联新材报收106.01元/股。2021年1月20日,瑞联新材收盘价为88.26元/股,较发行价下跌22.39%。

瑞联新材主要产品包括OLED材料、单体液晶、创新药中间体,用于OLED终端材料、混合液晶、原料药的生产,产品的终端应用领域包括OLED显示、TFT-LCD显示和医药制剂,是国内OLED材料领域的领军企业之一。

悦康药业2020年12月24日上市,发行价为24.36元/股,上市第五天(12月30日)的收盘价为24.33元/股,已处于破发,最新收盘价为21.62元/股。

科创板还有一家上市首日就破发的公司。建龙微纳为科创板首批上市公司之一,2019年12月4日上市,发行价格为43.28元/股,上市首日收盘价仅为42.35元/股,低于发行价。不过,2021年1月20日,建龙微纳的股价已达标67.55元/股。

科创板中大量企业仍属于成长期企业,业绩波动较大,股价涨跌幅度也非常大。有分析人士表示,注册制实施以来,科创板迎来一批高科技成长型企业,对于一般的投资者而言,若是能够对公司基本面有所了解,则可以

选择长期持有;若没有精力对个股进行深入研究,首日或开板卖出仍是最好的策略。

破发原因多与业绩相关

中国证券报记者发现,截至1月20日,科创板出现22家公司最新收盘价低于上市发行价,也就是破发,相比发行价平均跌幅为14.40%,跌幅30%以上的除了凯赛生物,还有天宜上佳、久日新材。

高铁、动车组用粉末冶金闸片供应商天宜上佳是科创板首批上市公司之一,2019年7月22日上市发行价为35元/股。天宜上佳股价曾涨至64.57元/股的高点,但如今已经跌到13.95元/股,该公司还曾入选科创50指数成份股。

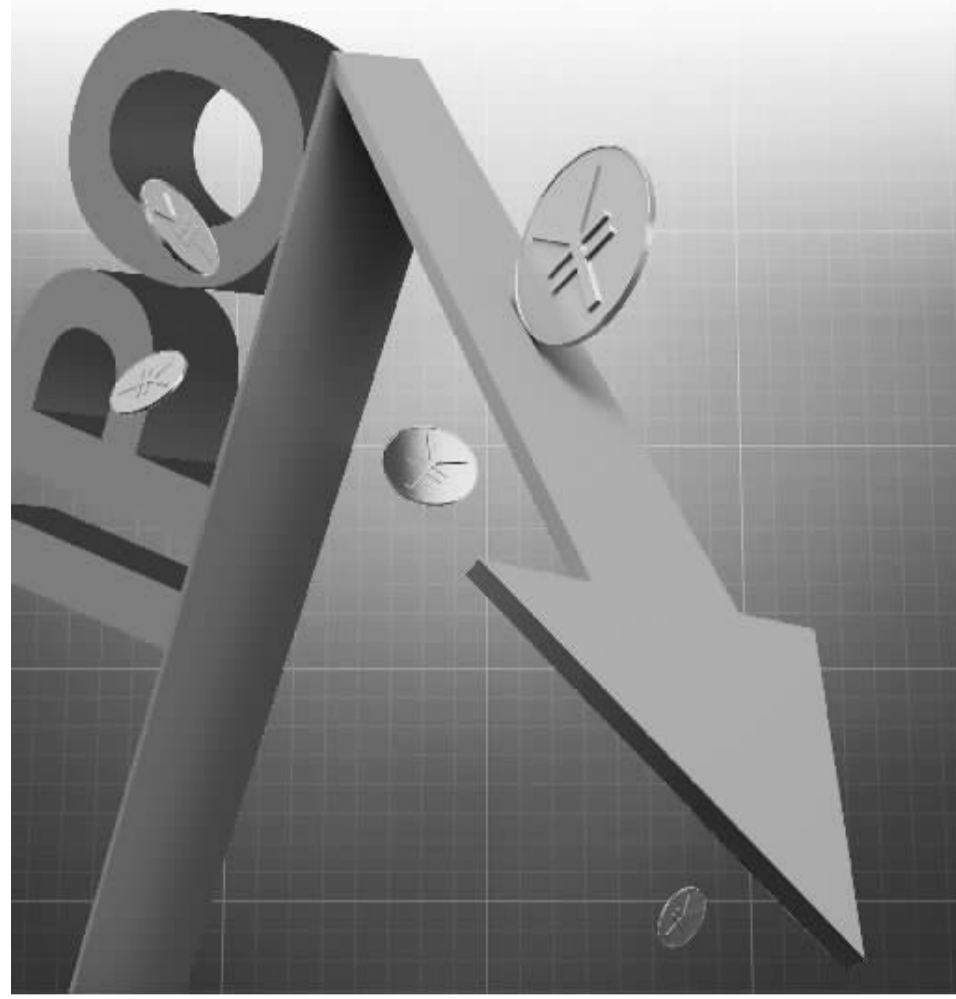
天宜上佳股价下跌一定程度上是因为业绩。公司财报显示,2020年前三季度,公司营收同比下降46.25%,归母净利润同比下降70%。天宜上佳解释称,受年初爆发新冠肺炎疫情的影响,铁路客运服务受到巨大冲击,客户对产品的需求量下降,导致营业收入减少。

此外,天宜上佳还遭遇上市一周年限售解禁后的股东减持,公告披露,股东睿泽基金、北工投资计划分别减持不超过公司总股本的5.87%、5.43%,减持价格视市场价格确定,且不低于公司发行价。2名股东的拟减持股份来源均为IPO前取得的股份,拟减持原因均是因自身资金需求。

在股价低位运行期,2020年11月26日晚,天宜上佳推出上市以来首份股权激励方案,拟向63名激励对象发行限制性股票(第二类限制性股票),定价为10元/股。

凯赛生物的股价下行或也与业绩放缓有关。公告显示,从2017年开始,凯赛生物的业绩增速逐年放缓。2019年凯赛生物营收同比增长9%,净利润同比增长3%,与2017年之前的翻倍式增长判若云泥。2020年前三季度,凯赛生物实现营收11.52亿元,同比下降27.37%;归母净利润为3.21亿元,同比下降13.77%。

凯赛生物也在推行股权激励。公司2020年12月1日公告显示,向符合条件的58名激



科创板破发幅度前十的公司

| 证券简称 | 首发价格(元) | 首发上市日期 | 1月20日收盘价(元) | 相对发行价涨跌幅(%) | 所属证监会行业名称 |
|--------|---------|------------|-------------|-------------|-----------------|
| 凯赛生物 | 133.45 | 2020-08-12 | 86.99 | -34.81 | 化学纤维制造业 |
| 天宜上佳 | 20.37 | 2019-07-22 | 13.95 | -31.27 | 铁路、船舶、航空航天设备制造业 |
| 久日新材 | 66.68 | 2019-11-05 | 45.41 | -30.69 | 化学原料和化学制品制造业 |
| 开普云 | 59.26 | 2020-03-27 | 43.97 | -25.45 | 软件和信息技术服务业 |
| 复洁环保 | 46.22 | 2020-08-17 | 34.88 | -24.53 | 专用设备制造业 |
| 瑞联新材 | 113.72 | 2020-09-02 | 88.26 | -22.39 | 化学原料和化学制品制造业 |
| 三生国健 | 28.18 | 2020-07-22 | 22.18 | -21.29 | 医药制造业 |
| 科威尔 | 37.94 | 2020-09-10 | 31.24 | -17.66 | 专用设备制造业 |
| 前沿生物-U | 20.50 | 2020-10-28 | 17.15 | -16.34 | 医药制造业 |
| 奥来德 | 62.57 | 2020-09-03 | 53.00 | -15.29 | 专用设备制造业 |

励对象授予40万股限制性股票,授予价格为60元/股。

优胜劣汰更快

据中国证券报记者统计,已上市的219只科创板公司中,最新收盘价较发行价平均溢价132.83%,溢价幅度最高的是金山办公,最新收盘价较发行价溢价905.87%,沪硅产业、安集科技、固德威等紧随其后,分别溢价852.70%、791.64%、666.78%。

兴业证券认为,科创板的成长化和“美股化”会比其他板块来得更早一些。目前,科创板投资者以机构投资者和中大型个人投资者为主,相较于其他板块定价博弈或许更加充分,市场定价过程更类似于发达市场。

开源证券研报表示,注册制之下,优胜劣

汰的市场环境有所加强,不同质地新股上市后估值水平快速分化。据其分析,2020年注册制新股在上市时的估值高度集中,而近期这些公司市盈率已高度分化,在20-100倍及以上区间内均有分布。由于科创板和创业板注册制实施的时间不长,因此不存在业绩大幅变动导致的板块整体性PE波动,估值的快速分化主要是市场对不同质地公司进行高效定价的结果,即优质公司愈显稀缺,享受的估值溢价亦更高。

兴业证券表示,科创板上市公司偏向高成长和新兴行业,本身不确定性更强,优胜劣汰更快。科创板汇聚了一批走在科技创新前沿的企业,未来具有极大不确定性,部分企业有望利用资本市场资源,快速晋升成为头部科技企业,获得各类资金不断加持,但也有较多企业可能会被竞争淘汰,成为“仙股”。

视觉中国图片 数据来源/Wind,截至1月20日

华锐精密:智能化转型拓展市场空间

● 本报记者 吴科任 实习记者 金一丹

1月20日,株洲华锐精密工具股份有限公司(简称“华锐精密”)递交首次公开发行股票并在科创板上市招股意向书。招股书显示,华锐精密本次拟发行不超过1100.20万股,实际募集资金扣除发行费用后将用于精密数控刀具数字化生产线建设项目、研发中心项目以及补充流动资金。

华锐精密表示,通过募集资金项目的建设,将解决现存产能瓶颈、丰富公司产品结构,保持既有技术优势,提升企业核心竞争力。同时,也可满足快速增长的市场需求和生产智能化转型需要。

扩产能满足市场需求

招股书显示,华锐精密主要产品包括车削、铣削和钻削三大系列硬质合金数控刀片,是数控机床执行金属切削加工的核心部件,广泛应用于模具、汽车、通用机械、能源装备、工程机械、航空航天、轨道交通等领域。

据悉,华锐精密本次拟募集资金共计约6亿元,拟投入4.5亿元用于精密数控刀具数字化生产线建设项目,5000万元用于研发中心项目,1亿元用于补充流动资金。

中国机床工具工业协会统计数据显示,2019年我国刀具市场消费规模约为393亿元,绝大部分是现代制造业所需的高端刀具。2016至2019年进口刀具占总消费的比重从37.17%下降至34.61%。业内人士分析称,这组数据一方面说明我国制造企业在高端刀具方面的需求量旺盛;另一方面可以看出,我国数控刀具的自给能力正在逐步增强,进口替代速度加快。

华锐精密表示,近年来,随着下游终端用户生产观念逐渐从“依靠廉价劳动力”向“改进加工手段提高效率”进行转变,机床市场也



新华社图片

处在转型升级阶段,对高效刀具的需求量与性能要求快速提升。尽管公司积极引进先进生产设备提升产能规模,但现有产能利用率已基本处于饱和状态,扩大产能成为公司进一步发展的迫切任务。

精密数控刀具数字化生产线建设项目建设是本次募投资向的重点。据悉,该项目通过建设生产厂房及配套设备、购买设备等方式提升公司的生产能力,加快新产品产业化的进程,以应对市场对于高端硬质合金刀具快速增长的需求。项目建成后,公司将新增硬质合金数控刀片3000万片、金属陶瓷数控刀片500万片、硬质合金整体刀具200万支。

智能化转型丰富产品结构

丰富产品结构是华锐精密本次募资的另一个目的。据介绍,华锐精密目前的产品结构主要以满足众多中小企业金属切削共性需求的通用数控刀片为主,产品线的覆盖广度较为薄弱,不

能一站式满足终端客户整体用刀需求。

招股书显示,通过募集资金投资项目,公司将新增金属陶瓷数控刀片、硬质合金整体刀具和刀杆、刀盘等数控刀具配套产品产能,为未来转型向终端客户提供整体刀具解决方案打下基础。

此外,智能化转型是华锐精密未来发展的方向。业内人士表示,随着“中国制造2025”战略实施和全球装备制造业转型升级,中国切削刀具制造行业将迎来全面的生产数字化、智能化改造升级换代。

华锐精密表示,本次募集资金投资项目拟加大生产装备的智能化和生产线的数字化升级,通过现代信息化智能控制系统,进一步提升公司数控刀具产品性能的一致性和稳定性,提高公司产品的市场竞争力。

或存毛利率下降风险

招股说明书显示,2017年至2019年,华锐

威高骨科称没通过 现金发放进行商业贿赂

● 本报记者 董添

威高骨科日前回复首次公开发行股票并在科创板上市申请文件的第三轮审核问询函,公司表示发行人不存在通过现金发放直接给付到利益相关方的情形,也不存在通过现金发放进行商业贿赂的情形。

招股说明书显示,公司拟向社会公开发行不超过4141.42万股,扣除发行费用后主要用于骨科植入产品扩产项目、研发中心建设项目以及营销网络建设项目。募集资金拟投入金额合计约18.81亿元。

现金奖金发放真实

威高骨科回复交易所问询时指出,报告期内(2017年至2019年),发行人原则上以月为周期核算并发放现金奖金,上述各期奖金发放涉及员工领取相关奖金时均为公司在册员工,不存在未与公司签订劳动合同的人员领取相关奖金的情形。

发行人不存在通过现金发放直接给付到客户、供应商等利益相关方的情形,也不存在通过现金发放进行商业贿赂的情形。发行人现金奖金发放均有相关人员的签字领取凭证,且经领取了现金销售奖金的主要人员本人确认,相关现金奖金发放真实。

报告期内,发行人现金奖金主要系按照直销、配送收入的一定比例进行提成,因此销售人员奖金收入与其市场开拓及服务终端医院的能力直接相关。报告期内各年发行人现金发放前十名销售人员均系销售业务条线中客户覆盖能力较强的销售经理;以上人员服务地区及医院以北京、河南、陕西等区域主要直销、配送模式终端医院为主,与发行人主要直销、配送区域及终端医院具备匹配性。

报告期内,为应对医疗政策的变革以及两票制实施给行业、市场带来的变化,提升市场占有率,发行人根据配送和直销模式销售收入的一定比例发放销售提成奖金,同时为增强激励效果,销售奖金主要采用现金发放形式。因此,发行人大额现金发放奖励事项具有真实发放背景,资金来源真实合法。

针对主要业务目标,公司指出,在未来数年内,进一步发挥在产品布局、技术研发、营销及品牌及质量管理等方面的综合竞争优势,扩大生产规模,巩固公司在脊柱、创伤类植入产品细分市场中的领先地位,进一步提升关节类植入产品的市场份额,大力发展运动医学、微创外科、3D打印领域的产品,加大创新性医用骨科医疗器械的研发投入力度,加快新产品开发速度,提升创新能力。

报告期内,公司分别实现营业收入90570.04万元、121118.22万元和157400.81万元,分别实现归属于母公司所有者的净利润20273.52万元、32436.25万元和44167.39万元,研发投入占营业收入的比例分别为4.17%、3.97%及4.71%。

报告期各期末,公司应收账款账面价值分别为25010.34万元、28901.80万元、33184.05万元,应收账款规模不断扩大。

募资巩固主业

骨科植入产品扩产项目主要系提升公司现有的脊柱类、创伤类、关节类骨科植入医疗器械产品线的生产能力,公司核心技术均已广泛应用于本项目扩产的系列产品中。研发中心建设项目主要系依托公司在骨科植入医疗器械领域的核心技术、丰富的研发经验搭建多功能研发技术平台,对现有产品线进行优化、升级并进行有效补充,填补部分骨科医疗器械的国产空白,以更好地满足骨科疾病治疗中多样化的临床需求,提高临床手术治疗的效果。

具体来看,骨科植入产品扩产项目总投资为12.18亿元,拟使用募集资金10.62亿元,剩余部分为公司使用自有资金投入部分。项目建成后预计年新增脊柱类、创伤类、关节类骨科植入产品产能共667万件。

研发中心建设项目将在公司现有厂区进行研发中心的建设,本项目拟投资3.01亿元,主要用于研发办公场所及研发检测车间的建设、研发设备的升级,以及在公司现有研发项目与技术积累上进行包括脊柱类、创伤类、关节类及运动医学类骨科植入医疗器械的课题研究及产品研发的费用支出。

为了进一步完善公司营销网络,优化销售管理流程,提升营销服务品质,巩固和扩大公司产品市场占有率,公司拟投资5.18亿元用于营销网络建设项目,主要用于营销中心及配送网点、营销培训基地、营销网络信息系统的建设。根据公司总体规划,本项目所建设的营销网络将基于威海营销总部,建立起以华北、华东、华南为重点区域实现全国范围覆盖的营销网络,包括31个营销中心、71个配送网点、5个营销培训基地及营销网络信息化系统。

不过,招股说明书也提示风险。一方面,募投项目的建设及达产需要一定周期,若在此过程中行业政策、市场需求、产品研发、工程进度等因素发生变化,可能对募集资金投资项目实施及收益产生负面影响;另一方面,由于募投项目的效益具有一定的滞后性,可能存在公司即期回报被摊薄的风险。