

# 两路径构建中国特色市值管理体系

□中国证券报社社长兼总编辑 吴锦才

尊敬的各位来宾,感谢大家光临“构建中国特色市值管理体系”高峰论坛。今天的会场嘉宾云集,正显示了当前社会各界对市值管理这一资本市场重要主线的关注。在此,我谨代表论坛的主办方——中国证券报,对各位嘉宾的光临和参与表示热烈的欢迎,向将要今天在论坛上发表意见的专家、学者,向和大家分享市值管理经验的各位上市公司领导表示衷心的感谢!

本次论坛的主题是根据2014年5月8日国务院发布的新“国九条”鼓励上市公司建立市值管理制度”的政策而酝酿的。新“国九条”发布以来的一年多来,以做大市值为导向的企业价值管理如火如荼,众多经典案例涌现,成为中国资本市场的一道新风景。对参与其中的上市公司和中介机构来说,市值管理是一个新的课题,如何总结案例、深化理论研究、扩大经验交流、构建全新体系成为非常现实的需求。中国证监会主席肖钢同志今年3月31日在一次工作谈话中明确指示中国证券报围绕“构建中国特色市值管理体系”加强宣传,展开深入讨论。为此,今天的论坛以“构建中国特色市值管理体系”为主题,通过专家学者们的演讲和知名上市公司案例分享的形式,交流实践经验,探讨市场亮点,发现运行规律,以推动市值管理规范化,推动上市公司的市值管理实践迈上新的高度!

借此机会,我想先和各位嘉宾交流一下

我对构建中国特色市值管理体系、发掘和管理上市公司市场价值的几点看法。

从语言学学科而言,“市值管理”这个概念是中国资本市场自己的一个发明。标准的汉语辞典还没有来得及收入“市值”这个词汇。人类创造新词的过程中,有一条规则叫作“约定俗成”,任何事物的名称都是广大人民群众通过长期实践而认定和形成的。现在,中国证券市场上,上市公司、中介机构、投资者、市场监管者、证券媒体等各种市场参与主体都越来越频繁地使用“市值”和“市值管理”的概念,特别是随着新“国九条”把“市值管理”第一次写入国家文件,我相信,“市值”和“市值管理”一定会随着实践的丰富及使用频率的增加,成为中国资本市场广泛使用的明确概念,也一定会收入新版词典,有关的实践也将通过各位专家、学者的深入研究和提炼载入大学教科书。“市值”是市场价值的简称。就经济管理学科而言,对自身各种资源的价值,在市场的平台上实现最大化的追求,是企业天然的运行法则和根本规律,也应是合格企业家的本能冲动。就上市公司而言,经过投资者和经营管理层的努力,基于市场环境,充分运用证券市场的规则,积极进行资本运作和资源配置,进一步提升公司内在价值,维护股价的基本稳定和持续增长,是对投资者的天赋责任。

在我国,证券市场参与者目前已经普遍接受了市值管理的理念。在企业实践中,一些勇为天下先的上市公司根据自身实际情况,科学制定公司的整体发展战略,运用合法、合规的市场运作方法和各种金融工具,追求长期、持

续的资本价值最大化,创造公司内在的投资价值,保持健康的可持续增长,使“市值”这个概念日渐成为衡量上市公司市场实力和影响力的一个标杆。

就我国一些上市公司的实践而言,可以循着如下路径把新“国九条”关于建立市值管理制度的要求落实到位:首先,作为投资者的股东,可以把市值作为考核经营层绩效甚至股权激励计划考核的重要内容和标杆之一,不断提高上市公司业绩增长和市值增加的关联度。以市值来衡量上市公司的经营绩效,促使上市公司把公司的长期发展和短期目标结合起来,将有效地促使其更加关心自身价值的提升,更加着眼于公司的长远发展。其次,就上市公司的具体管理而言,市值的提升能够有效体现公司的行业地位以及品牌溢价等对公司经营的贡献。市值是决定上市公司融资成本高低、决定上市公司收购与反收购能力强弱的一个新标杆。在上市公司股本不变的情况下,市值越大意味着股价越高,再融资时原有股东以较小的股本稀释让渡可以获得相对更大的资金;同时,市值高的上市公司偿债能力和抗风险能力相对较强,容易得到更高的资信评级,融资成本也相对较低。当前,在中国经济进入新常态的大背景下,中国证券市场的改革发展也进入了一个新的阶段。新“国九条”鼓励上市公司加强市值管理,有助于证券市场落实全面深化改革的战略任务,有助于推动我国证券市场向更高层次提升、为实体经济服务好,意义重大。

中国证券报是新华社主办的、中国证监会指定的上市公司信息披露载体,20多年来致力于服务证券市场信息规范、准确的汇集和传播。在市值管理领域,中国证券报也是积极的重要参与者。市值管理的推广和普及,有助于快速促进股市的业绩改善、健全估值纠错机制,在这个过程中,需要在健全完善相关的各种市场规则和监管制度,其中一个重要的配套制度就是及时准确披露信息的制度。作为中国证券市场上最早创办的专业证券媒体,中国证券报将认真学习国务院及中国证监会的战略思路,积极配合监管部门的部署,和上市公司和投资机构一起努力,提高信息披露的规范化水平,丰富信息披露渠道,增强信披效率,帮助投资者全面准确地了解掌握上市公司的各种信息,增强对上市公司的认知,实现投资的良性回报。

在实现“中国梦”的伟大征程上,我们看好中国资本市场的长期发展。目前,中国实体经济正面临转型的阵痛,短期增速放缓不会改变长期增长趋势。在转型发展的过程中,资本市场助推实体经济转型升级的功能将愈发凸显,经济新常态下的改革全面深化赋予资本市场的内生动力亦将进一步增强,牛市基因随之孕育并发酵,我们正在迎来中国资本市场的黄金30年。此时此刻,我们期待中国能够成批地出现一个个伟大的企业。相信今天我们通过在座各位的共同努力,认真地领会中央国务院的方针政策,深入地研究市场,形成共识,必将有效地丰富市值管理工具,推动上市公司做大做强!谢谢大家!

## 沙雁:共同促进市值管理规范发展

□本报记者 王小伟

中国证监会上市部副主任沙雁5月30日在“构建中国特色市值管理体系”高峰论坛上表示,将会同相关单位,共同促进市值管理的规范发展。去伪存真推动整个市值管理的健康发展,就是对实施市值管理、建立长期价值的公司最好的保护。

沙雁指出,从认识上看,社会各界、市场各方对市值管理的认知和观点并不一致,有的认为市值管理是价值管理,要通过提升公司的盈利能力得以实现;有的认为市值管理是股东股价乘以总股数,要通过做大股本和股价来实现。在实践中,各方的做法和诉求也存在一些差异,有的投资者关注公司的长期发展,希望获得稳定收益,注重公司基本面的改善,在提升公司盈利能力和发展能力上下工夫;有的投资者倾向于博取短期的市场差价。由于认识上的不清晰,市场上出现了滥用市值管理概念以掩盖违法违规行为的苗头,需要特别加以注意。个别公司打着市值管理的旗号,配合股东减持和管理层的一些股权激励,从事涉嫌虚假陈述、内幕交易、操纵市场的行为,这些违法行为损害了全体股东的利益,违反了“三公”原则,尤其是对中小股东利益造成很大的损害,也挑战了监管底线。

沙雁说,监管部门鼓励上市公司通过正确的发展战略创造价值,但坚决反对任何违反“三公”原则的行为。

市值管理的核心就是要提高上市公司的质量,包括上市公司维护全体股东的合法权益,保持股东与管理层的利益一致,建立长期发展战略,并依法运用各种资本工具来支持长期发展,创造内在价值,使市值反映公司真实内在价值的所有行为。

要正确处理市值管理和价格管理的关系。市值管理的结果会影响股票价格,股票价格也会反映市值管理的结果,但单纯的价格涨跌不应是市值管理的目的,不应炒作概念来操纵股市市值。此外,内在价值是所有市值

管理的基础。股票价格实际上是围绕着内在价值、动态波动实现均衡的长期过程。开展市值管理必须紧紧围绕上市公司质量这个核心目标,做好整体谋划,要有整体观,必须是为了全体股东的共同利益,而不是基于少数群体的利益来进行市值管理,更不能因为部分人的特殊利益而损害其他股东的整体利益。

## 姚峰:建立和优化市值管理配套制度

□本报记者 王小伟

中国上市公司协会执行副会长姚峰5月30日在“构建中国特色市值管理体系”高峰论坛上表示,市值管理制度必将经历初始创立、规范完整和成熟完善的三个阶段。目前市值管理的概念刚制度化,处于摸索阶段,需要监管部门和市场各方共同推动,逐步建立和优化市值管理的配套制度,结合上市公司市值管理的积极性,推动市值管理制度不断完善,并建立起中国特色的市值管理理论体系。

姚峰说,市值管理是上市公司为了维护全

要有长远观,应将提高上市公司质量、促进公司与资本市场的长期协调发展作为一个根本的宗旨。市场中有一些短期的碎片式的行为,包括一些概念包装、题材炒作等,虽然可能在短期内对股价造成一定影响,但对于公司的长期发展并无益处,而且这种波动会对公司的长期经营造成深层的损害,对投资者的利

益造成影响。上市公司开展市值管理,应当严格遵守相关法律法规规定,履行必要决策程序,主动、准确、完整、及时地披露相关信息,主动接受市场各方的监督,绝不能损害全体股东及上市公司的根本利益。这既是重要的理论问题,更是一个实践中的问题,需要逐步探索,循序渐进。

体股东的合法权益,使股东和管理层的利益一致,以提高上市公司质量为核心,依法利用多种资本市场工具,实施优化股本总量和结构,使市值真正反映公司内在价值行为的总和。市值管理是一个新生事物,是理论问题,也是实践问题。要理解市值管理的内涵,必须结合中国的国情和资本市场的特点,深刻把握市值管理的历史演变和根源,只有这样才能保证市值管理理论和实践的方向不会走偏。

加强市值管理是企业自治和履行社会责任的重要内容。市值管理作为企业的一种自治范畴,是提高上市公司质量的重要手段。上

## 肖立见:构建价值导向型市值管理体系

□本报记者 王小伟

深交所综合研究所主任研究员肖立见5月30日在“构建中国特色市值管理体系”高峰论坛上表示,上市公司市值管理是综合性系统工程,需从六方面努力,构建上市公司价值导向型市值管理体系。

一是市值创造是市值管理的第一要务。促进市值管理以市值创造为出发点,没有市值就谈不上市值管理。市值创造是市值管理的出发点,只有通过公司上市,公司资产才能证券化,才能有股票市值。二是以

公司内在价值为市值形成基础。上市公司市值管理一定要以公司的内在价值作为市值的形成基础,既不为短期公司高估值的市场规模所迷惑,更不能迎合市场推高股价、操纵股价,放大股市泡沫。三是以提升公司业绩为驱动力。受市场整体估值因素变化而增重的市值是不可持久的,上市公司市值管理的重点应该放在做强、做优、做大上市公司这一层面。四是以实现股东价值最大化为宗旨。公司资产证券化是实现公司股东价值最大化的第一步,第二步则是实现资产证券化后的市值在公司业绩支

撑下增值,让投资者通过市值增加持续地分享上市公司发展的成果。五是以充分利用市值功能性作用为导向。上市公司市值管理的重要作用之一是新利用市值各方面的功能性作用,为公司发展创造多方面有利条件。六是以符合证监会市场监管要求为前提。操纵股价、内幕交易、合谋交易、利益输送、财务造假、不当配股等市场不当行为,都会影响公司市值的波动,都是市场监管的重要方面。上市公司切不可通过这些行为从事市值管理,市值管理必须符合证监会市场的监管要求。

此外,市值管理需要加强自律规范。上市公司在并购重组、市值管理的道路上,可以积极探索多种模式和工具,但要严格遵守底线,不能越雷池一步。

## 32个省区市调整公积金政策

根据北京住房公积金管理中心发布的消息,从6月1日起,北京公积金贷款新政策开始实施。今年以来,全国32个省市区均对住房公积金政策进行了调整。此轮各地政策调整,主要以提高贷款额度、放宽住房套数认定标准、降低首付比例等为主要内容。

## 深交所公开42家上市公司年报问询函

日前,深交所网站“监管公开”栏目将部分上市公司2014年年报问询函予以公开。这是深交所深化监管公开、提高监管透明度的又一重大举措。

深交所相关负责人介绍,年报历来是上市公司最重要的信息披露文件之一,深交所公司监管部门一直非常重视对上市公司年报的事后审核,向上市公司发出审核问询函件是重要的监管措施。此次选取市场较关注的42家公司问询函予以公开,此后将不定期及时增加。此举一方面是继续提高上市公司信息披露水平,要求公司回复有关问询内容,使市场各主体更加清晰地了解有关信息披露监管的过程;另一方面是监管工作自觉接受社会监督,可以使投资者、上市公司及市场其他参与主体对深交所信息披露监管工作形成稳定、清晰的预期,推动深交所进一步做好信息披露自律监管工作。

今年以来,深交所不断提高监管工作透明度,在官方网站上公开非公开发行股份上市等7大类业务的具体办理流程,重大资产重组问询函,并且通过官方微博、微信及时发布上市公司监管动态。监管公开工作有利于深交所不断提升自律监管水平,树立监管公信力,深交所未来将继续加大监管公开的广度和深度。(张莉)

## 上证180、上证50、沪深300样本股调整

上海证券交易所与中证指数公司日前宣布,调整上证180、上证50、上证380等指数的样本股,中证指数公司同时调整沪深300、中证100、中证500、中证香港100等指数样本股。本次调整将于15日生效。

上证180指数更换18只股票,武钢股份、中国一重等股票进入指数,上海机场、青岛啤酒等股票被调出指数;上证50指数更换5只股票,中国银行、中国中铁等进入指数,中航电子、海南橡胶等被调出指数;上证380指数更换38只股票,晨光文具、春秋航空等进入指数,格力地产、小商品城等被调出指数。沪深300指数更换18只股票,国信证券、武钢股份等股票进入指数,冀东水泥、五矿发展等被调出指数;中证100指数更换8只股票,国信证券、东方证券等股票进入指数,江西铜业、中国国旅等被调出指数;中证500指数更换50只股票,同花顺、金证股份等股票进入指数,海南高速、招商轮船等被调出指数;中证香港100指数更换7只股票,长江基建集团、中国太平洋等进入指数,中国人民保险集团、天合化工等被调出指数。除以上核心指数之外,其它指数的样本股也进行了相应调整。

本次调整后,上证180和上证50指数对沪市的总市值覆盖率分别为71%和51%,沪深300和中证100指数对沪深市场的总市值覆盖率分别为58%和42%。从分红指标看,核心指数样本仍是市场中最主要的分红群体,过去一年上证180和上证50指数的现金分红总额高达4482亿元和3851亿元,占沪市的90%和77%;沪深300和中证100指数的现金分红总额为5077亿元和4496亿元,占沪深市场的84%和75%。

从估值来看,按照5月28日收盘价计算,调整后的沪深300和上证100指数滚动市盈率分别为18.85倍和15.12倍,上证180和上证50指数滚动市盈率分别为16.39倍和13.11倍。(周松林)

## 震荡分化 6月A股料先抑后扬

用端三个领域主要受益。沿国家政策方向,供应链金融3.0、军工、迪士尼、国企改革及新能源汽车主题在当前市场风格下将主要受益。

银河证券报告建议继续布局三条主线:一

是商业模式可靠的“互联网+”公司;二是业务模式转型明确的低估值大金融股;三是政策主线,包括国企改革、制造业2025、“一带一路”、体育产业等。

民生证券报告建议重点关注处于政策风口

## PPP新政加速出台 新一轮掘金潮涌

最多,共127个,其中以市政设施和交通项目数量最大。近期,水利行业PPP项目不断释放。在项目试点上,国家发改委、财政部、水利部近日联合印发《关于开展社会资本参与重大水利工程建设第一批试点工作的通知》,选择12个项目作为国家层面联系的试点,启动第一批社会资本参与重大水利工程建设运营试点工作,将通过2年左右的时间,探索可复制、可推广的经验,推动完善政府与社会资本合作机制相关政策。

资料显示,“十三五”期间规划将建设172个项目重大水利工程,其中2015年57个已开工项目需加快建设,27个新项目加紧开工,水利建设投资有望大幅超越2014年。

“资金方面,除中央计划1685亿元投资(其中,重大水利约700亿元,同比增300亿

元),引入民间资本成为重要举措。”国泰君安水利行业分析师张琨认为,近期三部委联合发布重大水利投资运营方案,确立以12个项目作为水利工程PPP试点,总投资在400亿元左右。

在具体水利上市公司中,目前葛洲坝公告了与贵阳综合保税区签署130亿元PPP项目合作框架协议,承担区内房建、市政基础及土地一级开发等三类项目。安徽水利将受益于引江济淮项目,该项目已获国务院审批通过,总投资717亿元(合肥区内投资500亿元)。

### 项目签约待突破

从去年下半年开始,一系列与PPP有关文件相继出台,各地纷纷拿出各自推介项目,但PPP项目目前的签约率不高。

民生证券研究院报告称,去年9月《地方政

府性存量债务清理处置办法》出台前后,34个省市区地方政府推出总额约1.6万亿元PPP项目。但到目前为止,真正签约的约为2100亿元。若据此粗略计算,1.6万亿元PPP项目投资规模,实际签约落地仅为13%。

业内人士坦言,现在对PPP感兴趣的资金很多,但好项目不多,这也是现在PPP发展比较慢的原因。目前,要做的是保证项目现金流,推出有价值的项目。

为解决这个矛盾,国家发改委此次上线PPP项目库,希望通过政府之手为企业在找项目方面节省大量时间与精力,实现PPP“一键式”投资。

业内人士表示,下一步,应提高项目质量。今后应标记推介PPP项目进展情况,应提高信息准确和可用程度。

(上接A01版)三是金融股,首推保险;四是自下而上选择有转型预期和国企改革预期的标的。

国泰君安报告认为,“中国制造2025”是成长的大风口,智能制造、工业互联网、应

### 加码交通和水利行业

业内人士分析,今年地方政府公共预算支出约14.6万亿元,以10%来算的话有1.46万亿元可作为PPP财政补贴。考虑到PPP项目的商业设施也有收入,这1.46万亿元每年可以撬动二三百亿元投资,发展空间很大。目前,各地已公布的2015年PPP项目计划投资总额已突破万亿元。

从具体投资项目看,在发改委日前公布的PPP项目库中,交通和市政项目占大部分。分析人士认为,交通项目投资总额大,推动交通项目对稳增长意义重大。这次国家发改委推出的项目,有些已在进行中,有的社会资本已确定。在此次公布的项目中,安徽省公布的推介项目