

# 新经济迸发活力 资本市场春江水暖

□本报记者 黄淑慧 徐金忠

A股市场正展现出拥抱新经济企业的巨大热情。从上交所的“新蓝筹”行动和“重点支持新技术、新业态、新产品通过并购重组进入上市公司”，到深交所强调“针对创新创业型高新技术企业的盈利和股权特点,推动完善IPO发行上市条件,扩大创业板包容性”，交易所纷纷向新经济企业抛出橄榄枝。今年1月底召开的证监会系统工作会议强调“加大对新技术新产业新业态新模式的支持力度”，政策信号愈加明晰。

分析人士指出,在政策推动下,未来新兴产业“巨无霸”或“独角兽”通过IPO或并购重组的形式登陆A股将成趋势。

■ 记者观察

## 新经济引来“活水”

□本报记者 黄淑慧

2017年四季度以来,从360拟借壳江南嘉捷回归A股,到富士康踏上A股IPO之路,这些科技股的出现,极大提振了投资者对于A股创新型板块未来扩容的期待。这些新经济企业的加入无疑将作为源头活水,为A股市场注入更多活力。

毋庸置疑,上市公司是资本市场发展的微观基础,正是优质上市公司的出色表现,汇聚起来构筑了资本市场的根基。如果优质创新型企业能够通过IPO或并购重组的方式登陆A股市场,不仅可以扩大A股体量,为投资者提供优质投资标的,亦有助于提升A股市场的包容性、丰富性,增强A股在全球市场中的吸引力和竞争力。

数据显示,全球约1/3的“独角兽”(估值超过10亿美元的非上市公司)为中国企业,数量仅次于美国。加之以BATJ为代表的等一批在海外上市的优质企业,中国新经济领域的优质或潜质标的众多。如果能把这些企业吸引到A股市场,将极大提升A股市场的含金量。

更为重要的是,在中国经济新旧动能转换的阶段,引入更多代表新技术、新产业、新业态、新模式的创新型企业,也正体现了资本市场的发现、甄别、培育、激励功能,体现了资本市场服务实体经济的作用。

十九大报告提出“加快建设制造强国,加快发展先进制造业,推动互联网、大数据、人工智能和实体经济深度融合,在中高端消费、创新引领、绿色低碳、共享经济、现代供应链、人力资本服务等领域培育新增长点、形成新动能”。在培育新动能的过程中,迫切需要发挥多层次资本市场的重要作用。正是在这样的背景下,证监会2018年工作会议明确提出“加大对新技术新产业新业态新模式的支持力度。”

在新经济蓬勃发展的趋势下,加速拥抱新经济企业已成为全球各大资本市场的共识。各细分领域的龙头企业已然是各大交易所争夺的目标。美国市场对于创新型企业的吸引力自不用多言,香港交易所近期亦已经着手推动发行制度改革。

A股市场如何更为积极地拥抱这些创新型企业,是下一阶段市场的焦点所在。深交所未来3年的重点工作第一条即是大力推进创业板改革,优化多层次市场体系,将突出新经济新产业特征,针对创新创业型高新技术企业的盈利和股权特点,推动完善IPO发行上市条件,扩大创业板包容性。”上交所亦在大力推进实施“新蓝筹”行动,以期反映国民经济发展全貌、引领产业发展的新趋势。监管部门近日赴京沪深等地调研高新技术企业,听取云联网、智能制造、生物医药、生态环保等领域企业对资本市场更好服务创新创业的意见建议。这些密集释放的多重政策信号,都显示出相关制度的优化或许破题在即。

如果未来监管层能通过改革发行制度,增强制度的包容性和适应性,对新经济企业诸如盈利能力、股权架构等问题作出相应的制度安排,无疑将极大地助力新经济增长的壮大,反过来亦将推动资本市场自身的健康发展,有助于形成更开放包容、层次更为丰富、更具活力的资本市场。

## 机构布局A股“成长”机会

□本报记者 徐金忠

春节之后,创业板指数一改年前跌势逐步攀升,市场开始关注A股成长机会的强势回归。对此,基金机构人士认为,当前成长机会有政策因素、市场情绪、估值调整等等多方面因素影响,但是当前对于A股成长机会,基金机构仍相当挑剔,认为成长机会的分化和优选仍将继续,真成长和价值型成长机会将率先赢得市场认可。

中小创行情引爆

财汇大数据终端显示,截至2月26日,节后的三个交易日,创业板指上涨5.00%,中小板指上涨5.66%,而同期上证综指上涨4.08%,深证成指上涨4.44%。其中,2月26日,创业板指更是展现“惊人”走势,当日创业板指大涨3.61%,实现了自2017年8月份以来的最大单日涨幅,站上1700点。

对于中小创节后的表现,招商证券策略研究团队认为,监管新规要求IPO被否企业三年内禁止借壳上市,进一步利好中小创,提高了准入市场标准及上市公司质量。政策面的引导驱动了本轮中小创爆发的行情。

西南证券分析师朱斌认为,2017年小市值公司估值过高,同时注册制的实施预期降低了壳资源的价值,导致市场风格极端化。“这两大因素在目前都有很大程度缓解。一方面,经历了一年多的估值压缩,小市值公司的估值泡沫已经获得了很大程度上的缓解。大小盘相对估值水平已经回落到过去十年的最低位。从个股角度来看,当前各个板块已经出现了一大批估值较低的中小市值公司。当前在主板与中小板公司中,已经有80多家公司的市值降到20亿元以下。”

对此,公募机构人士也认为,近期政策的利好成为引爆中小创行情的契机。除此之外,市场当前所处的情绪转折点也至关重要。“2017年以来,中小创整体都没有机会,一直延续跌势,部分公司股市短时间大幅缩水。春节前,市场还遭遇了整体性调整,中小创板块也难以避免调整。而一般而言,春节后是市场情绪恢复的重要时间点,资金参与度、风险偏好等都有向好趋势,再结合政策的利好,触发了板块爆发的行情。”

成长机会明显分化

对于此轮成长机会的展现,基金机构在看到市场机会的同时,仍相对谨慎,对于成长机会的选择,“创蓝筹”、真成长等仍是基金机构重点关注的对象。

安信证券策略分析师陈果表示,2018年,A股应回归未来中国经济增长与转型的核心动力,包括技术升级、制造升级、消费升级等方面,淡化所谓短期市场环境资金情绪偏好与风格切换,把握中期的确定性,布局真成长。

私募机构人士认为,未来成长股将进一步分化,但是优质成长个股将不会缺席市场结构性行情带来的机会。随着新股审核趋严、股票发行注册制授权延期、鼓励优质企业借壳上市等,将吸引市场参与者更加关注中小市值上市公司,有利于中小市值上市公司的估值回升,后市中小市值品种有望反复活跃。“但是,2017年以来的市场已经明确显示,成长股的质地很不相同,市场已经自发用脚投票,成长机会已经明显分化,未来只有优质的成长股才有机会,这类个股或是业绩表现突出,或是创新发展成绩明显。而此前靠讲故事、炒概念的成长个股,将继续受到市场的冷遇。这将是A股成长机会未来的常态”。

2018年以来证监会核发 IPO 批文情况

公司名称	所处行业	上市板块
上海天永智能装备股份有限公司	专用设备制造业	上交所主板
广东奥飞数据科技股份有限公司	软件和信息技术服务业	深交所创业板
科顺防水科技股份有限公司	非金属矿物制品业	深交所创业板
北京淳中科技股份有限公司	计算机、通信和其他电子设备制造业	上交所主板
华西证券股份有限公司	资本市场服务	深交所中小板
深圳明阳电路科技股份有限公司	计算机、通信和其他电子设备制造业	深交所创业板
中源家居股份有限公司	家具制造业	上交所主板
嘉友国际物流股份有限公司	装卸搬运和其他运输代理	上交所主板
河北养元智汇饮品股份有限公司	酒、饮料和精制茶制造业	上交所主板
御家汇股份有限公司	化学原料及化学制品制造业	深交所创业板
南京聚隆科技股份有限公司	橡胶和塑料制品业	深交所创业板
江苏金融租赁股份有限公司	租赁业	上交所主板
天津七一二通信广播股份有限公司	计算机、通信和其他电子设备制造业	上交所主板
贵州泰永长征技术股份有限公司	电气机械及器材制造业	深交所中小板
倍加洁集团股份有限公司	其他制造业	上交所主板
润建通信股份有限公司	软件和信息技术服务业	深交所中小板
华夏航空股份有限公司	航空运输业	深交所中小板
华宝香精股份有限公司	化学原料及化学制品制造业	深交所创业板

资料来源:证监会发布,wind 资讯

### 并购重组市场逐渐回暖

除IPO外,监管部门支持新经济企业通过并购重组方式与资本市场深度融合。自2017年年中起,由于监管层频频发声鼓励并购重组发展,鼓励基于产业整合的并购重组,上市公司并购重组市场逐渐回暖并进入有序发展阶段。

2018年初,上交所再度强调,上交所将在继续从严监管并购重组的基础上,着力提升主动服务国家战略大局和上市公司发展的意识和能力,重点支持新技术、新业态、新产品通过并购重组进入上市公司,继续支持产能过剩行业的兼并重组和产能出清。

根据统计,高端制造、节能环保、生物医药、新能源等新兴行业标的资产,占据2017年沪市重组标的的半壁江山;计算机通信、设备制造、信息传输、软件和信息技术服务等高端制造和信息技术产业,占据四分之一。一批已经显示出强大发展后劲的企业,登陆资本市场,为后续发展注入强劲动力;一批尚未实现盈利或盈利不稳定、但具备发展潜力的新经济企业,通过并购重组进入上市公司,获得了急需的资金支持。

深交所表示,2018年将继续坚持稳中求进工作总基调,坚持以服务供给侧结构性改革为主线,切实强化并购重组监管,提升资本市场服务实体经济

能力。

当然,并购重组的从严监管仍将是常态。交易所对于重组方案的事中问询,已经与证监会的行政许可和稽查执法形成前后协同的“全链条”监管格局。在刨根问底式的监管问询下,2017年沪深交易所各有十余起重组方案主动终止。

2月23日,证监会发布了《关于IPO被否企业作为标的资产参与上市公司重组交易的相关问题与解答》,表示证监会拟对标的资产曾申报IPO被否决的重组项目加强监管,对于重组上市类交易,企业在IPO被否决后至少应运行3年才可筹划重组上市。这意味着,监管层将严格把好A股多个上市公司质量关,严防变相“带病”上市,以切实提高A股上市公司质量。

诚如券商投行业务人士所言,当前A股市场中,优质新兴资产加速拥抱资本市场和资本市场严格监管、正本清源两条线正在同时进行,“鼓励优质资产证券化和严监管之间是调和的关系,政策鼓励优质资产加速证券化,但是这必须是在合法合规以及合理的前提下进行,只有货真价实的新经济、新兴资产,在合法合规的基础上,才能享受政策鼓励带来的有利条件”。

造、新环保、新消费等方面的存量上市资产迎来利好;另一方面,是对存量上市新经济资产的去伪存真,部分当前所谓A股新经济龙头将直面行业参与者上市大潮,或有压力,对于伪新经济、‘新概念经济’等则可以说将被无情击碎。”有基金公司基金经理表示。

而“增量带来的革新”,是指新经济在陆续上市后对资本市场的根本性重构。“到时如何界定成长和价值,如何厘清两者的估值差异,如何权衡新旧经济之间的风险收益比等等,都将是市场必须面对的问题。新经济企业上市,将引发的是从市场估值体系、风险偏好、资金类型、收益导向等系统性的革新,这一革新过程需要时间来见证。”券商宏观分析人士认为。

### 新经济带来市场新动能

是产生创新的土壤。尽管从高端技术和人才来讲美国仍然是领先的,但中国和美国之间的差距在快速缩小。中国的角色正在从一个追赶者后进者逐渐转换为创新者领先者,这是中国资产能够创造长期价值的内核。

那么,新经济对于A股市场来说又意味着什么?对此,中国证券报记者在采访中发现,市场机构对新经济的来袭,多从“对存量的映射”和“增量带来的革新”角度理解新经济的上市浪潮。

所谓“对存量的映射”是指在新经济加速资产证券化过程中,对A股现有新经济资产的影响。“可以分为两方面来看,一方面,新经济加速上市,利好A股现有新经济资产和新经济公司,新科技、新制

新经济走向资本市场,早已引来众多市场参与者的“引颈期盼”。如今新经济加速拥抱资本市场,引发市场各方更加憧憬新经济带来的市场新动能。

天风证券指出,中国当前的产业结构转型类似于美国1975年至1985年的转型——从旧经济重资本产业驱动向新经济轻资本产业驱动。在市场规模效应和产业转型升级的驱动下,新经济的龙头企业既具备了广阔的发展空间,又具有较强的盈利能力,逐渐成为成长型价值蓝筹。

在天风证券看来,中国具备了巨大的规模优势、良好的基础设施、完备的产业链基础(包括产业工人和工程师),以及从终端生产中产生的对技术的掌握能力,并在此基础上创新迭代、自主研发,这些