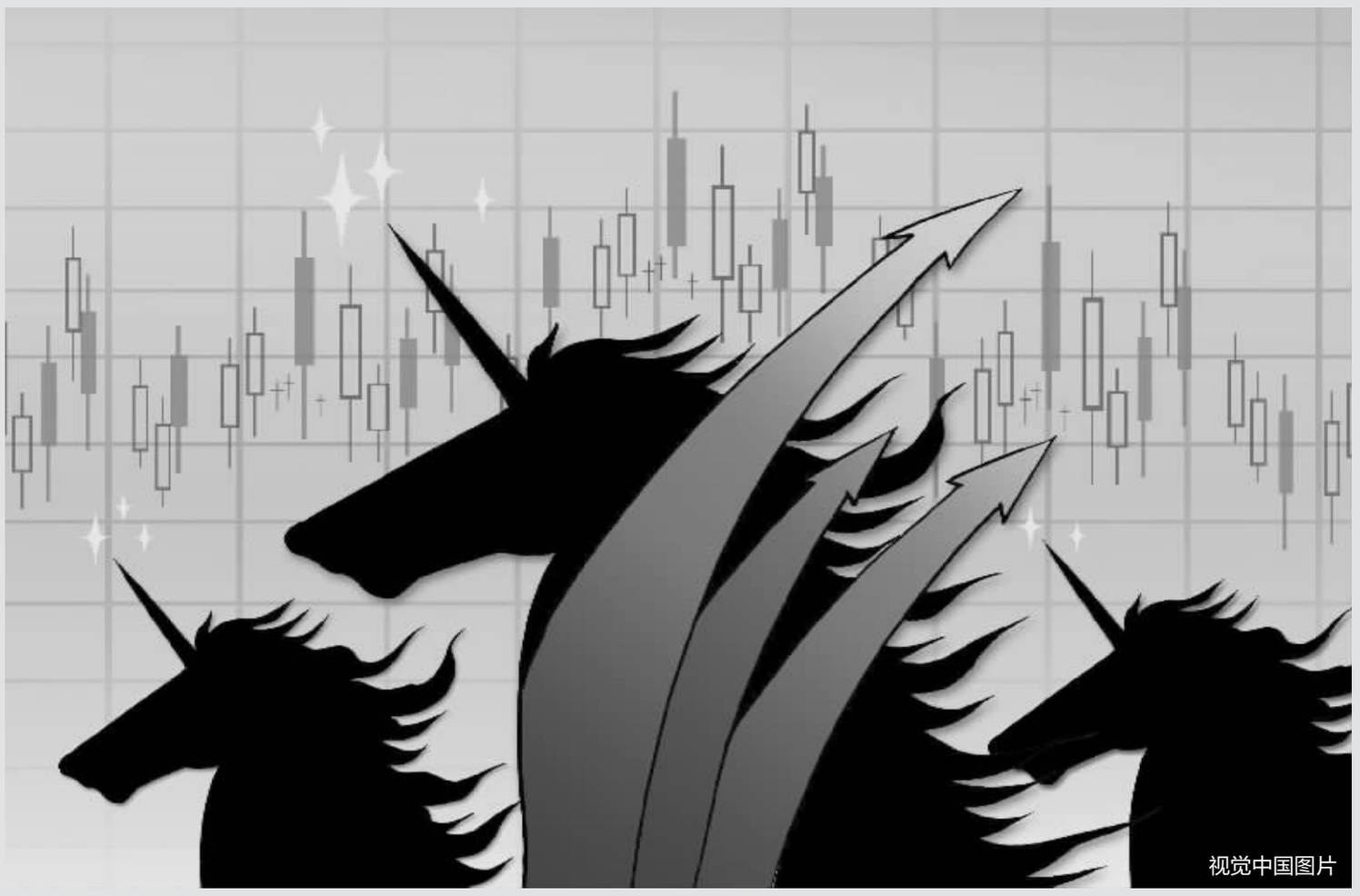
新经济IPO促投融资良性循环 A股生态渐变

□本报实习记者 陈健 记者 郭梦迪

继360成功借壳回归A股后，近日，富士康创下最快IPO过会记录。吸引“独角兽”到A股上市、支持四新经济，在市场上掀起一波热潮。业内人士认为，相信未来会有更多具体政策、措施出台予以支持四新经济的发展，使之制度化、常态化。随着对“四新经济”（新技术、新产业、新业态、新模式）企业上市的支持力度加大，使一级股权投资市场、投行、二级市场形成良性循环，部分股权投资机构的退出节奏会加快，这反过来也促进了前端对新经济企业的投资力度加大，推动更多优质新经济企业IPO。多家券商未雨绸缪，加大对符合新经济领域企业的培育、开发力度，积极储备相关项目。对于二级市场而言，这些举措短期内在一定程度上激发了二级市场对高科技、互联网公司更高的估值判断和容忍程度，中长期也会对二级市场投资生态产生深远的影响。


视觉中国图片

化解股权投资机构疑虑

2018年以来，监管层多次表示要改革发行上市制度，加大对新技术新产业新业态新模式的支持力度。例如，关于支持新经济企业上市相关问题，证监会主席刘士余近日表示，经过中央有关部委共同努力，现在已经有高度共识，并将会有相关的制度落地。深交所总经理王建军日前指出，对于回归A股的境外上市企业，可能会采取CDR（中国存托凭证）的方式。上交所则表示，正积极开展优质创新企业境内上市的业务细节研究和交易所业务规则准备工作。

上海某私募股权投资机构负责人告诉中国证券报记者，过去，一级市场的很多机构对于新经济企业投资存在有些犹疑：第一，由于大多数公司是新兴产业，难以在A股上市，投资退出路径存疑；第二，即使可以A股上市，但时效方面可能不如海外上市。但是随着支持性政策密集出台，未来新经济企业在国内上市的进程和方式有望加快且便利，除了直接回归A股市场，借壳或者通过CDR回归也是可行的，多样的回归路径无疑利好股权投资市场。

华南某券商投行人士认为，企业上市的目的是融资，对国内企业来说，只有在国内上市才能融到更多资金，受到更多投资者关注，因此企业更愿意在国内上市。近年来，很多海外上市企业正在准备回归A股，之后预计还会有不少企业回归。

“如果支持新经济企业A股上市政策能有改变，例如放宽23倍市盈率的发行要求和尚未盈利企业不能上市等发行条件，大部分‘独角兽’企业还是很希望登陆A股市场的。”中金智德股权投资管理有限公司副总经理刘森林表示，现在机构投资者重点关注新经济领域，因为这代表着中国经济未来发展方向，也代表投资界希望创造更多的增量价值。

刘森林表示，支持新经济企业A股上市对股权投资机构是重大利好；首先，机构的退出节奏会加快，反过来影响资本投资决策，前端的投资节奏会加快；更重要的影响是对产业的推动会加快，更多的鼓励创新，机构会更加关注未被满足的市场需求，同时吸引资本向优质企业集中，提升资本效率；此外，对投资机构的专业度提出了更高的要求，需要在盈利财务数据出来之前，准确的判断企业能否成长壮大，乃至成为行业龙头。从这个角度上看，投资机构也会出现分化，传统的基于利润、收入投资的机构可能遭遇的挑战会越来越大。

记者了解到，多家机构已在新经济项目上开始积极布局。北京某股权投资机构负责人表示，公司最近正在和三四家“独角兽”企业以及证券公司开展研讨会，未来有可能会进行合作。

积极储备新经济项目

华东某券商投行人士指出，公司目前在积极挖掘、储备新经济项目。他认为，涉及新经济行业的申报企业，政策倾斜是可能的，但IPO标准的变更、修订不太可能很快完成。

“近期相关政策出台后，公司尚缺乏相关项目可以上报，存在时间差。”华南某券商投行人士表示，公司关注的新经济企业比较多，有合适的项目会积极去了解。例如在智慧城市领域，从全国来看，虽然试点还没有完全推开，相关企业的业务可能还不多，但对于技术储备已经到位的企业，一旦试点范围扩大，它们的利润就会爆发出来，企业可以选择上市来获得更大发展。

在提到具体投资行业时，刘森林表示，今年公司考虑加大对医疗、高端制造、新兴消费、新技术等领域的投资力度。前述上海私募股权投资机构负责人表示，目前受该政策利好影响最大的应该是高端制造和生物科技。主要是因为从目前的行业发展来看，这两个行业的公司更能形成稳定的收入和利润。当然，在具体的政策出来之前，还是存在很多不确定性的。

上述北京某PE负责人则表示，新经济的代表高端制造、云计算和人工智能产业一直受到公司的关注，政策驱动下，公司退出会变得更快。退出的便利性会导致机构加大对于新产业“独角兽”的投资力度，这预示着未来“独角兽”企业的溢价会变高，这些都是机构投资者需要权衡的因素。另外，之前投资“独角兽”企业可能更多的是从行业发展的角度看，现在由于退出路径的明晰化，未来可能会更偏向于从合规等上市可能性的角度判断企业的价值。

A股投资生态有变

近日，受到小米拟IPO和富士康火速过会等消息的影响，二级市场迎来了一阵“暖风”，多家投资机构表示，鼓励四新经济企业登陆资本市场，对我国资本市场发展有良好促进作用。

财通资管表示，作为机构投资者，公司对“四新”优质公司的回归充满盼望。未来A股将会更加青睐这些新经济、新动能的龙头公司，回归深度基本面研究，挖掘内生性确定增长，摒弃缺乏业绩支撑的炒作题材模式。长远来看，利于投资环境回归价值本源，优化上市公司结构提振市场活力，帮助提升投资者回报。

星石投资认为，2018年A股很可能开启由于发行制度和政策变革带来的“价值成长股”或者“新蓝筹”的投资浪潮，并成良好的投资和企业融资双赢的良性相互促进。根据最新的政策发展和科技企业发展动态，未来在生物科技、云计算、人工智能、高端制造等领域的大型公司（独角兽）有望优先回归并得到了国内各大型科技企业的积极响应和支持，这将带动A股市场公司质量的极大程度的提高。

兴证资管指出，这些举措短期内在一定程度上激发了二级市场对高科技、互联网公司更高的估值判断和容忍程度，中长期也会对二级市场投资生态产生深远的影响。体现在直接支持新经济领域上市，缩小A股发行制度与国际市场的差异；新经济企业代表了未来产业结构的发展方向，新经济企业的上市利于投资者通过A股分享新经济成果；新经济龙头公司的上市为国内机构投资者提供了直接参与新兴行业龙头的机会，改变过去A股只能作为海外投资“映射”、机构投资面临有概念没业绩的尴尬局面，更有利于投资者结构的机构化、专业化。

在具体投资方向上，东证资管认为，从中长期的角度来看，“消费升级”与“创新驱动”仍然受到市场高度关注，成长因子的超额收益有望会更加明显，更符合新经济方向的企业上市将为自下而上选择个股提供好的基础。上海千波资产总经理束其全认为，工业互联网、人工智能等行业比较受到关注，在具体的投资上，要把握产业发展动向，细分领域的龙头公司更值得关注。星石投资则认为，中国的医药生物行业最可能出现A股内生的“独角兽”公司的投资机会。

在提到二级市场相关板块投资的风险时，束其全表示，中小企业本身基本面变化比较大，新经济行业大多还处于萌芽状态，产业未来发展状态无法预计，但是也在蓬勃发展中。从分散投资的角度来讲，传统的行业通常只需要选择四五只股票，而在中小板块则持有数量更多，虽然不可能完全规避掉风险，但是只要基本面不会太坏，可以多选择一些投资标的分散风险。

创业板投资须把握中期趋势

避免盲目追逐概念

□本报记者 郭梦迪

自2月12日以来，创业板指上升17.59%，申万一级行业分类中计算机、电子、通信等行业涨幅较大，而与之形成对比的是，上证50指数同期仅上涨2.61%。业内人士指出，成长股的反攻，来自基本面与催化剂的共振，但是中小创企业存在较大的业绩分化，投资时要避免盲目追逐概念和热点。

创业板吸引力逐渐增强

“新经济”和“独角兽”近来一直备受市场人士的关注，Wind数据显示，2月12日以来，富士康概念板块上涨23.95%，小米产业链板块上涨14.22%，独角兽概念板块上涨4.89%，与2017年市场上的“一九行情”形成了鲜明对比。

西南证券认为，成长股的反攻，主要源自基本面与催化剂的共振。一方面，经过一年多的估值消化，成长股的估值已经回落到合理区间，而一些个股的估值与增速已经不输于白马股；另一方面，2018年春节以后一些政策上的变化，成为触发成长股上涨的催化因素。

财通证券策略研究团队指出，市场对于中小创公司的风险偏好有所回升，并将继续上升。支持新经济将是政策的长期方向，尤其是供给侧改革逐渐深化，以提高供给质量为主要要求之后，政策的转向对于中小创成长股行情的重要性是不言而喻的。同时，A股市场经过两年多的分化与抱团后，白马消费股的高估值对业绩验证的要求越来越高，业绩不达预期会带动产业链下行。交易通道拥挤下，市场逐步意识潜在的风险。另一方面，创业板与主板的相对估值在历史底部区域，向上的收益高于向下的风险，吸引力逐步增强。

“成长创新板块存在政策上的进一步支持，也是未来经济发展的方向，可以继续关注新动能的形成、收入和盈利的改善情况，建议关注电子、计算机、通信创新成长板块。”中信建投策略研究团队表示

个股质地应重点关注

在当前相关概念板块热火朝天的背景下，投资者仍需要保持警惕。星石投资指出，中小创业绩较为分化，从目前的情况来看，经过两年多的估值下杀确实出现了不少盈利与估值匹配的个股。但整体来看，最新的业绩预告显示创业板（剔除温氏股份和过去一年的并购重组）净利润增速从2017年第三季度的21.8%回落至2017年第四季度的13.8%，而中小板增速依旧保持较高水平（剔除金融和过去一年的并购重组的利润增速，从2017年第三季度的24.4%提升至2017年第四季度的27.6%），这意味着中小创企业存在较大的业绩分化，因此投资时更应该重点关注个股质地，而非外部事件。避免盲目追逐概念和热点，而应该更多地去关注上市公司的质量，以获取更为稳健的投资回报。

安信证券研报认为，如果成长股行情持续呈现快速上涨态势，其后出现调整与回撤的概率也会上升；如果短期出现调整，预判其幅度不会很大，投资者更多要立足于中期趋势把握，同时投资者依然需要注意回避纯粹题材炒作。

朱雀投资表示，整体上创业板整体估值依然处于高位，后续投资应重点挖掘布局盈利良好的优质个股，淡化板块属性。近期操作上，会优先把握稀缺科技龙头、部分消费龙头、部分超低估值周期品的投资机会，选择估值合理，业绩确定性相对较高的公司做积极布局。

CDR引热议 制度待衔接

□本报实习记者 陈健

监管层在释放大力支持新经济企业上市信号的同时，一些海外上市的“独角兽”企业也表示，考虑通过CDR（中国存托凭证）方式回归A股。分析人士认为，通过CDR吸引海外上市的“独角兽”企业回归，有利提升A股优质企业的供给，给二级市场投资者提供更多投资机会，也有利于提升这些企业在海外上市地的融资能力。但如果实施的话，还需要注意相关法律法规、信息披露、投资者保护等制度的衔接。

“中概股”回归两大路径

“海外上市的‘中概股’回归有两种方式”，国浩律师事务所集团执委兼资本市场专业委员会主任刘维告诉中国证券报记者，一种是在境外交易所私有化退市，拆除红筹架构，以境内公司名义或借壳或IPO上市。如巨人网络、360都是采用这种方式。这种方式是完全回归A股市场。

“另一种是国际上通行的存托凭证(DR)方式。阿里巴巴、网易、百度等搭建了境外主体，在境外上市。如果采用中国存托凭证（CDR）方式回归A股比较便捷，可以在短期内做到新经济股到A股上市。否则就需要通过第一种方式，这种方式耗时长，不确定性高。”刘维称。

刘维表示：“CDR制度前几年也讨论过，不过，当时针对的对象不只是中概股而是所有的境外上市公司。这种制度本身是比较成熟的制度，在美国市场叫ADR、在新加坡市场叫SDR。现在如果针对‘独角兽’概念的科技股推出CDR制度，预计对国内市场带来的冲击也小，能够及时吸引新经济股回归A股。

有投行人士向记者表示，现在IPO审核从严，过会率相对较低，在这个时间窗口推出CDR的话，有利于吸引一批海外上市优质企业回归A股，对国内市场影响相对小。此外，如果CDR能成功落地，预计大券商会因此受益。

如果CDR推出，哪些中概股有望借此东风回归？对此，国泰君安表示，如今海外中概股上市以香港与美国居绝大多数，而对于香港上市的优质中资股，已经有港股通的制度安排，方便内地投资者投资，不必另费成本重新将股票以CDR方式在A股上市。因此，中概股回归大概率主要是针对美股中概股。行业来看，回归中概股将以“四新”（人工智能、云计算、生物科技、高端制造）行业中的优质企业为主。

相关制度有待完善

瑞银证券中国首席策略分析师高挺近日表示，目前A股市场现行的法律法规与CDR仍不匹配，如果需要在这方面有所突破，法律法规需要做一些调整，这取决于调整进度。拟推CDR很大程度还是反映整体政策倾向高科技和新兴产业。

刘维指出，CDR制度如果实施的话，需要注意相关信息披露制度的衔接。例如，阿里巴巴在美国上市，由于中美两地交易时间不同，需考虑如何与A股保持信息披露的同步，相关信息披露要求不一致的话，如何衔接。一家上市公司的股票和CDR在两地交易，如果存在套利空间，信息不对称，可能带来A股投资者损失。

刘维表示，中美两国的投资者诉讼制度不一样，A股通常是证监会处罚后，相关投资者才可以对上市公司提出索赔；美国除了上述方式，还有集体诉讼制度。两地投资者索赔制度不一样，投资者利益如何保护也需要考虑。CDR这种方式是好事情，但相关制度安排要到位。

此外，有分析人士指出，美国存托凭证运行的前提是ADR和基础股票随时互换，由于人民币在资本项下不可自由兑换，发行人民币CDR存在与境外基础股票相互转换问题，若不能自由兑换将出现“同股不同价”的情况。