



中国证券报微博



金牛理财网微信号
jinnlicai

更多即时资讯请登录中证网 www.cs.com.cn 更多理财信息请登录金牛理财网 www.jnlc.com

2019年降低企业杠杆率21项任务清单和时间表出炉

市场化法治化债转股有望增量扩面提质

年底前探索提出允许公募资管产品参与债转股

□本报记者 刘丽靓 欧阳剑环

国家发改委7月29日消息，国家发改委、央行、财政部、银保监会四部门近日联合印发《2019年降低企业杠杆率工作要点》（以下简称《要点》），明确了2019年降低企业杠杆率的21项任务清单和时间表，提出要加大力度推动市场化法治化债转股增量扩面提质，综合运用推进企业战略重组、大力发展股权融资等各类降杠杆措施，并进一步完善企业债务风险防控机制。

多措并举解决资本占用问题

《要点》提出，推动金融资产投资公司发挥市场化债转股主力军作用。拓宽社会资本参与市场化债转股渠道。9月底前出台金融资产投资公司发起设立资管产品备案制度，将市场化债转股资管产品列入保险资金等长期限资金允许投资的白名单。年底前探索提出允许在满足一定条件下公募资管产品依法合规参与优质企业债转股。

《要点》明确，加快股份制商业银行定向降准资金使用。支持符合条件的股份制商业银行利用所属具有股权投资功能的子公司、同一金融控股集团的现有股权投资机构或拟开展合作的具有股权投资功能的机构参与市场化债转股。推动符合条件的股份制商业银行单独或联合设立金融资产投资公司。此外，加强对商业银行定向降准资金使用情况的评价考核。进一步推动商业银行调动全行资源用好定向降准资金支持市场化债转股。采取多种措施解决市场化债转股资本占用过多问题。支持商业银行发行永续债补充资本，鼓励外资依法合规入股金融资产投资公司等债转股实施机构。2019年底前妥善解决金融资产投资公司等机构持有债转股股权风险权重较高、资本占用较多问题。此外，2019年底前加快推进市场化债转股资产交易。推动具备条件的各类交易场所依法合规开展转股资产交易，尽快选择若干家交易场所开展相对集中交易试点。

联讯证券高级宏观研究员张德礼预计，下半年相关资管产品的发行力度会加大，政策层面上也会相应支持。具体认购情况，要视相关产品的预期收益情况、认购门槛、退出机制等而定。需在产品设计上下功夫，以吸引投资人参与。未来机构投资者尤其是负债期限比较长的投资者，可能是债转股的主要资金来源。

国家金融与发展实验室特聘研究员董希森认为，资本占用是银行债转股面临的难题。实施机构持股需纳入并表范围，这给银行带来很大的资本压力。妥善解决金融资产投资公司等机构持有债转股股权风险权重较高、占用资本较多问题，并多措并举支持其补充资本，有助于化解解银行在债转股中面临的资本压力，进而更好地调动银行积极性。

开展债转优先股试点

《要点》提出，鼓励对优质企业开展市场化债转股。鼓励对品牌知名度高、市场竞争力强、经营运转正常的高杠杆优质企业或企业集团内优质子公司及业务板块优先实施市场化债转股，增强优质企业资本实力，降低债务风险，提高抗冲击能力。支持对民营企业实施市场化债转股，鼓励和支持实施机构对符合政策和条件的民营企业实施市场化债转股，降低民营企业债务风险，促进民营经济发展。大力开展债转优先股试点。鼓励依法合规以优先股方式开展市场化债转股，扩大非上市非公众股份公司债转优先股试点范围。进一步提高市场化债转股资产定价市场化水平。

董希森认为，吸引社会力量参与市场化债转股的关键是放宽社会资本参与的准入，并平等保护社会资本权益。

新时代证券首席经济学家潘向东认为，吸引社会力量参与市场化债转股应是通过市场手段，提升债转股的吸引力，以及补充相应机构的资本金。

中国企业联合会研究部研究员刘兴国认为，债转股强调优先支持高杠杆优势企业、优质资产实施债转股，并且鼓励探索实施债转优先股，这既有助于保障债转股后原债权方的收益，也有助于保护债转股实施主体公司原股东的投票权不会因为债转股而稀释，不会弱化或丧失对公司的控制权。

《要点》明确，要大力发展股权融资。完善交易所市场股权融资功能，改革股票发行制度，提升上市公司质量；加强对中小投资者权益的保护，增强投资者信心；按照投资者适当性原则，有序促进社会储蓄转化为股权投资，拓宽企业资本补充渠道；鼓励私募股权投资基金等多元化投资主体发展，丰富股权融资市场投资者群体。

潘向东认为，为了增强直接融资对投资者的吸引力，应通过多种措施提高上市公司质量，保障资本市场的长期健康发展。下半年值得期待的措施包括：IPO、上市公司兼并重组等政策可能继续调整；为了支持商业银行参与债转股，央行可能定向降准为商业银行补充资本金等。



问询式审核把好“入口关”

上交所：稳步高效推进科创板发行上市审核

□本报记者 孙翔峰

上交所7月29日表示，近期，四家企业及其保荐人先后向上交所提出撤回科创板发行上市申请及发行上市保荐。根据《上海证券交易所科创板股票发行上市审核规则》第六十七条，上交所已依法作出终止其科创板发行上市审核的决定。这四家发行人分别为北京木瓜移动科技股份有限公司、和舰芯片制造（苏州）股份有限公司、北京诺康达医药科技股份有限公司、北京海天瑞声科技股份有限公司。

上交所表示，在审核过程中，发行人和保荐机构申请撤回发行上市申请后，上交所终止审核，是正常的审核机制和结果。终止审核前，四家发行人处于不同的审核进度和程序中。有的处于多轮问询阶段，有的保荐机构被现场督导，有的已召开中心审核会议形成初步判断意见，有的已正式发布公告进入上市委会议审议程序。在前期审核问询中，相关企业的核心技术及其先进性、同业竞争及关联交易等可能影响发行人独立持

续经营能力的情形、财务会计基础工作的规范性和内部控制的有效性，以及相关信息披露的充分性、一致性、可理解性等事项，受到重点关注。

坚持公开化问询式审核，依法终止四家发行人的科创板发行上市审核，是上交所按照设立科创板并试点注册制的改革要求，切实贯彻“以信息披露为中心”的审核理念，更好地履行审核职责、努力提高上市公司质量的具体体现。上交所的发行上市审核，重点围绕与投资者价值判断和投资决策密切相关的信息，通过一轮或多轮问询，督促发行人及其中介机构真实、准确、完整地披露信息，努力问出一家“真公司”。审核问询、发行人及其保荐机构的回复全程公开透明地向社会公众呈现，有助于满足投资者的知情权，便于接受各方的监督和评判。

根据现有的审核规则、标准和机制，如果经过审核问询，相关发行人对上交所审核中重点和反复关注的发行条件、上市条件、重大信息披露事项未能提供合理解释，所评估和披露的科创属性和技术先进性明显不

符合科创板定位，都可能导致发行上市申请被依法否决。

总的来看，相关企业申请撤回发行上市申请，是综合考虑审核情况和自身状况后的选择。据了解，上交所审核问询对相关重点问题的高度关注、合理怀疑以及可能出现的审核结果等事由，是选择判断中的重要考虑因素，充分说明公开化问询式审核在把好科创板“入口关”中的震慑作用，得到应有体现。

与依法否决的后果一样，发行人撤回发行上市申请也将导致相关发行上市审核的终止。如果审核中发现发行人、中介机构违规问题，无论其是否撤回申请，上交所都将按照规则规定予以处理。

上交所表示，将按照试点注册制的改革要求，继续稳步高效推进科创板发行上市审核，同时开展工作评估，边总结边完善边提升。其中，将着重按照市场化、法治化基本要求，与市场各方一起，进一步提高发行人的信息披露质量，中介机构的执业质量和发行上市审核质量，合理把握好科创板定位，促进科创板健康发展。

符合预期 微芯生物发行市盈率创新高

□本报记者 黄灵灵

7月29日晚，微芯生物发布首次公开发行股票并在科创板上市发行公告。微芯生物公开发行定价为20.43元/股，发行市盈率为268.77倍（按2018年扣非前归母净利润除以发行后总股本计算），远超此前其他科创板过会企业的发行市盈率。

对此，市场人士指出，相较于传统医药制造企业，处于成长初期的创新药企业的价值并非单纯依赖于利润水平和增速，而是更多体现在新药研发管线储备、核心团队能力及核心技术平台价值。因此，市盈率指标的参考意义不大，投资者应关注公司股票定价是否受市场认可，这样的评判标准更贴近科创板市场化发行的定位与理念。

定价基本符合预期

从卖方研究报告看，太平洋证券、中信建投证券、招商证券给出的定价区间分别为16.10—21.95元/股、19.59—22.05元/股、17.30—21.14元/股。因此，最终定价基本符合市场预期。

另外，中国证券报记者获得的安信证券投资价报告显示，其建议价格区间为18.23—21.54元/股。微芯生物发行后总市值为83.76亿元，从与可比公司的比较看，低于投行报告中可比公司贝达药业、歌礼制药、百济神州、华领医药、信达生物、君实生物、

基石药业的市值中位数110.41亿元、均值137.69亿元。

“创新药的研发具有投入大、周期长、风险高等特征。在创新药尚未上市销售之前，企业自身无法产生收益，因此，早期创新药公司往往都处于未盈利状态。而一旦创新药研发成功并上市，其回报率也是相当可观的。”一位不愿具名的券商分析师指出，科创板的设立为部分研发创新能力强、具有融资需求的未盈利或处于成长初期的创新药公司提供了上市融资的新途径。

从招股书看，西达本胺上市放量带动公司业绩快速增长，2016—2018年公司营业收入分别为8535.09万元、1.11亿元及1.48亿元，年复合增长率超30%。目前公司主营业务收入主要来自西达本胺片销售收入和西达本胺相关技术授权许可收入，2018年西达本胺片销售分别占公司收入的92.6%。

安信证券投价报告预计，西达本胺2019—2021年销售收入分别为1.93亿元、3.58亿元、4.34亿元，对应外周T细胞淋巴瘤、激素受体阳性乳腺癌及其他适应症销售峰值分别为6.45亿元、5.02亿元、5.12亿元。

此外，微芯生物的产品管线上还有西格列他钠、西奥罗尼等创新原研药。安信证券预计，西格列他钠2020年、2021年销售收入分别为1.80亿元、2.11亿元，远期市场空间达十亿级别。预计西奥罗尼2022年上市贡献收入，合计销售峰值预计为17.26亿元。

市场分析师表示，创新药兼具稀缺性、科学性和独占性，因此其一旦上市能够以其疗效、安全性优势快速占领市场，满足临床用药需求。与仿制药相比，创新药在我国各省药品招投标中享有第一质量层次的分组和议价优惠条件。同时，创新药20年的专利保护期，也在较长阶段内为其构建了强大的产品护城河，竞争优势显著。因此，创新药产品生命周期和市场成长空间，都是仿制药不可比拟的。

理性看待高市盈率

“新药研发高投入、长周期的特性使得处于早期阶段的创新药企业盈利水平相对较低，甚至没有任何收益、处于亏损状态。新药研发前期成本投入巨大却没有任何收益，公司净利润增速为负甚至盈利为负皆很常见，传统的相对估值法PE、PEG、PS无法合理给出估值。”上述分析师指出。对于这类企业，最常用的估值方式是预期收益法。

该分析师表示，相较于传统医药制造企业，处于成长初期的创新药企业的价值并非单纯依赖于利润水平和增速，而是更多体现在新药研发管线储备、核心团队能力及核心技术平台价值，而判断新药研发管线价值要素主要为潜在市场空间、竞争潜力、成药性、是否有合作开发或者授权收入以及一定的现金流、对知识产权的全面保护以延长产品生命周期等。（下转A02版）

沃尔德率先涨停 科创板全线飘红

□本报记者 吴玉华

昨日，科创板首批25只股票在经历无涨跌幅限制的首周交易后，迎来有涨跌幅限制的首个交易日。25只股票全线上涨，沃尔德成为第一只触及20%涨停的股票。分析人士表示，进入涨跌幅限制交易阶段后，科创板公司股价振幅将收窄，换手率继续下降，个股表现将基于不同的基本面，逐步回归价值投资范畴。同时，A股市场科技股行情有望纵深演绎。

科创板集体大涨

昨日，科创板25只股票多数高开。沃尔德上午开盘后不久就封住涨停，成为科创板第一只涨停股，瀚川智能则在盘中一度涨停。当日，25只股票中，涨幅在10%以上的有8只，涨幅在5%以上的有20只，涨幅最小的中国通号上涨了2.70%。

昨日科创板25只股票总成交额为207.58亿元，超过了上周五的196.28亿元。成交额最大的仍为中国通号，成交额为20.38亿元，涨停的沃尔德成交4.63亿元，为成交额最小的个股。（下转A02版）

