

8 股市基金 Stock-funds

创业板六周年总市值增逾 20 倍 制度不断完善

■ 姜楠 报道

自六年前首批 28 家公司挂牌上市以来,创业板市场快速发展,新上市公司数量逐年增加,市场规模稳步扩大。在经济结构转型的大背景下,创业板打造了围绕创新配置资金的市场化引擎。深圳证券交易所提供的数据显示,截至 2015 年 9 月 25 日,创业板共有 484 家上市公司,总股本为 1669 亿股,为 2009 年的 48.2 倍。按当日收盘价计算,总市值为 36456 亿元,为 2009 年的 22.6 倍。

如今,创业板已成为我国多层次资本市场的重要组成部分。截至 2015 年 9 月 25 日,创业板公司 IPO 累计融资规模为 2751.95 亿元,有效发挥了资源配置、服务实体经济的作用。

虽然六年来创业板经历了风风雨雨,有高潮有低谷,至今某些高估值仍被质疑。但是创业板的推出无疑是成功的,其为整个社会的创新转型搭建了良好的平台,其示范效应带动了创业投资的热潮,改善了创新型科技企业的融资环境,其良好的流动性为创业投资构筑了有效的退出渠道,可以说,社会逐渐形成的创业热情,创业板功不可没。”大通证券资管部副总经理李娜在接受记者采访时认真地说。

市场篇：规模壮大制度不断完善

进入 2015 年,创业板交易量占深市总交易量的比例已从 2009 年的 0.96% 上升至 22%,增幅达 22.9 倍。从年度数据看,2009 年至 2014 年日均换手率依次为 17.04%、7.15%、2.98%、3.08%、3.67%和 2.81%。2015 年前 9 个月,创业板市场日均换手率为 4.15%,明显高于同期深市日均换手率(3.42%)。

六年来,创业板的投资者结构持续优化。截至 2015 年 9 月 25 日,机构投资者持有流通市值的份额从 2009 年的 3.56% 上升至 43.36%。机构持股比例的上升反映了资本市场对创业板发展的认可和对前景的信心。

创业板的投资回报率也值得一提。深圳交易所提供的数据显示,自创业板指 2010 年 6 月 1 日设立至 2015 年 9 月 25 日,创业板指几经起伏,但仍在波折中实现了 102.1% 的正收益,远高于 A 股其他几大指数的收益。截至 2015 年 9 月 25 日,创业板共有 450 家公司复权后股价高于发行价,仅 34 家公司股价破发。其中,342 家公司最新复权价较发行价涨

今年前三季度 境内外 IPO 中国企业达 242 家

■ 刘雪 报道

清科研究中心最近发布的统计数据显 示,2015 年前三季度有 242 家中国企业实现境内外 IPO,同比增长 58.2%;总融资额为 412.08 亿美元,同比下降 10.4%。

2015 年前三季度,全球共有 631 家企业上市,同比增长 20.9%,总融资规模为 834.45 亿美元,同比下降 41.5%。其中,中国 IPO 数量和融资总额占比分别高达 38.4%和 49.4%。

据清科统计,前三季度共有 192 家中国企业在境内 IPO,同比增长 1.37 倍;融资额合计 231.73 亿美元,同比增长 1.72 倍。前三季度实现境外 IPO 的中国企业仅 50 家,同比下

中小板创业板新三板齐发力 破解科技型中小企业融资难题

■ 朱宝琛 报道

“企业融资成本高最重要的原因是直接融资比例比较低,我们推动大众创业、万众创新,加快科技型中小企业的快速发展一个很重要的问题就是要破解融资难的问题,加大金融和投资机构对创新创业的支持。”科技部副部长李萌 10 月 20 日在“资本有约—中国创新创业大赛优秀企业融资路演”活动现场表示。

在同一场合,全国中小企业股份转让系统公司总经理谢庚表示,下一步要推进新三板市场的分层,目前正在研究方案。

李萌介绍,近年来,科技部积极与“一行三会”、财政部、国家税务总局等部门合作推动科技与金融合作,加快科技与金融服务体系的建设,选择了一批有条件的地方开展科技与金融结合的改革试点。同时,实施了科技型中小企业创业投资引导基金和国家科技成果转化引导基金,引导和带动社会资本进入创新创业的领域。同时,推动多层次资本市场,加快发展形成了由主板、中小板、创业板、全国股转系统(俗称新三板)等构成的多层次资本市场体系。

在同一场合,深交所总经理宋丽萍介绍,目前,中小板和创业板已经汇聚了 1200 多家公司,汇聚了一批具有核心技术、高成长性的企业,其中,高新技术企业占比超过了 80%,400 多家企业拥有国家火炬计划的项目。



幅超过 100%,从长期来看投资者实现了较好回报。与此同时,创业板公司坚持较高的现金分红比例。从 2009 年至 2014 年,创业板公司合计分红 410.5 亿元,占累计实现净利润合计额的 32.4%,高于深市平均分红比例,用实际行动积极回报投资者。

这六年里,创业板先后经历了金融危机、欧债危机以及国内经济增速下滑等严峻内外部环境的考验。但创业板公司迎难而上、锐意进取,收入增长率六年来始终保持稳定增长,平均收入规模已由 2009 年的 3.05 亿元增长至 2014 年的 8.25 亿元,增幅达到 170.5%。净利润经历了 2012 年的小幅下滑后迅速回升,2014 年平均净利润达 9435 万元,相比 2009 年增幅达 62.06%。

这些可圈可点的业绩首当归功于监管层对市场基础制度建设的一丝不苟。

为大力支持企业发展,深交所推动创业板在准入门槛、再融资等方面进行了重点优化。一是积极配合和推动创业板 IPO 制度改革,降低财务准入门槛,取消了盈利增长要求;二是构建有创业板特色的再融资制度,率先实行小额快速再融资;三是研究并推动尚未盈利的互联网及科技创新企业在创业板上市。

在推动基础制度建设,完善市场基础功能的同时,深交所持续发布行业披露指引,提高公告针对性有效性,全面推进信息披露直通车,贯彻落实监管转型,全面实行阳光监管,不断提

降 30.6%;融资金额 180.35 亿美元,同比下降 51.8%。

虽然前三季度,中国企业在境内上市数量和总融资规模远超境外市场,但在平均融资额方面与境外市场仍有较大差距。前三季度中企境内 IPO 平均单笔融资金额为 1.21 亿美元;境外 IPO 的中国企业平均单笔融资金额为 3.61 亿美元。

值得一提的是,今年以来新三板市场表现极为活跃。2015 年前三季度累计新增挂牌企业 2013 家。其中,第一季度、第二季度和第三季度分别新增挂牌企业 578 家、487 家和 948 家。截至 9 月底,新三板挂牌企业数量已达到 3585 家,总市值达到 1.5 万亿元人民币以上。

“中小板、创业板已经成为支持自主创新的重要平台。”宋丽萍说。她同时表示,新形势下,深交所将不断加强对于科技创新企业的支持,让创新真正落实到创造新的增长点上,把创新成果变成实实在在的产业。同时,充分利用互联网、大数据等各种手段,进一步发挥资本市场的动员能力和创新能力,努力构建一个要素齐全、平台多样、衔接顺畅的创新创业知识体系。

作为我国多层次资本市场的重要组成部分,新三板的发展同样备受各方关注。当前,新三板已经形成了以科技型中小企业为主体的市场,有效改善了创新创业环境。谢庚用一组数字进行了说明。他介绍,截至 10 月 19 日,新三板挂牌公司达到 3721 家,总股本为 1964 亿股,总市值为 1.58 万亿元,分别比 2014 年年末增长了 134%、195%和 237%。挂牌公司覆盖了 82 个行业门类,其中,高新技术企业占比在 77%以上。

“挂牌企业的成长性也比较好。”谢庚表示。对此,他同样用一组数字加以说明:今年披露中报的 3400 多家公司,平均净利润增幅为 79.63%,扣除非经营性损失和对外投资、政府补贴等,平均净利润增幅在 40%以上。

谢庚透露,“目前正在研究市场分层的方案,当方案推出以后,不仅可以实现风险的分层管理和差异化监管,同时也可以推进差异化的服务,降低投资人的信息收集成本。”

高工作透明度,借助基于 Web2.0 技术的“互动易”平台搭建投资者交流平台,通过开展投资者开放日等活动强化投资者关系管理,培育价值投资理念。

深交所总经理宋丽萍此前多次表示,加快创业板改革创新。未来,创业板将秉持改革创新理念,在全面实行注册制的背景下,设置差异化的上市条件,淡化以盈利为单一指标的估值理念,更加贴近战略性新兴产业的发展规律和现实需求。通过增设一套营业收入规模的指标和一套市值指标,适应目前尚未盈利但具有较大的发展前景、投资者认可其价值的企业上市。同时,创业板也正在积极研究目前在海外上市的企业拆除 VIE 相关问题,力争能以更高的包容度迎接红筹企业回归,也让国内投资者得以分享企业高速成长的收益。

行业篇：构建新兴产业发展平台

创业板设立六年来,始终坚持服务创新创业企业,积极引导社会经济资源向具有竞争力的创新创业企业聚集,推动资本市场有效对接实体经济,一大批符合国家产业政策的战略性新兴产业领域的公司正在创业板成长壮大。

深圳证券交易所提供的数据显示,截至 2015 年 9 月 30 日,创业板已有 354 家战略性新兴产业公司上市,占创业板上市公司总数的

73.14%,广泛覆盖新一代信息技术(134 家)、节能环保(54 家)、新材料(44 家)、生物医药(51 家)、高端装备制造(46 家)、新能源及新能源汽车(25 家)等领域,形成了鲜明的板块特色。2014 年和 2015 年上半年,创业板战略性新兴产业公司分别贡献了创业板 71%的营业收入、73%的净利润和 75%的营业收入、83%的净利润,已成为创业板的中流砥柱。借助资本市场平台,354 家公司通过 IPO 融资累计超过 1884 亿元,上市前至 2014 年营业收入的复合增长率达到 26%,体现出战略性新兴产业良好的成长性。

创业板成立之初,就吸引了如神州泰岳、银江股份等新一代信息技术企业。目前,创业板新一代信息技术企业已多达 134 家,涵盖信息网络、互联网、高性能集成电路、信息技术设备、高端软件和新兴信息服务等领域,形成了明显的集聚效应,新一代信息技术产业已成为创业板最具影响力的板块之一。深圳证券交易所的统计数据显示,2014 年,134 家公司的平均营业收入为 8.16 亿元,同比增长 27.72%,平均净利润为 9685.45 万元,同比增长 12.64%;最近三年收入和净利润的平均复合增长率分别为 24.70%和 2.48%,高于创业板平均 20.09%和 1.41%的复合增长水平。

在生物医药产业、高端装备制造、新材料、新能源等领域,创业板上市公司同样活跃。这些企业利用创业板扶持创新创业的优势,广泛对接资本,拓宽经营领域,实现规模发展,在各自的细分行业取得了可喜成绩。

并购篇：产业整合助推经济转型

在我国产业结构调整和转型升级的关键时期,代表战略性新兴产业的创业板也走过了第六年。随着创业板市场容量的增加,基于存量资产结构优化调整的并购活动日趋活跃,已经成为了我国资本市场的焦点。战略性新兴产业聚集的创业板上市公司通过并购重组实现自身发展壮大的同时,也带动所在产业的结构调整和转型升级,促进经济发展方式转变。

据深圳证券交易所数据显示,以公布重组预案或报告书日为口径,截至 2015 年 9 月 25 日,创业板上市公司公布的重组方案数共 251 单,其中 2014 与 2015 年公布了 185 单,占比达 74%。而 2015 年以来创业板并购重组更加活跃,截至 9 月 25 日,已披露的并购重组方案

有 96 单,超过 2014 年全年披露的 89 单;并购重组交易金额持续提高,今年以来交易金额(不包含募集配套资金)达 972 亿元,比 2014 年全年交易额高出 77%,平均每单交易额 10 亿元,是 2014 年的 1.5 倍。

深入分析这些并购案例可以发现创业板并购重组特色鲜明。一是以战略性新兴产业链上的整合为主。从并购重组的交易类型看,创业板上市公司所筹划的并购重组有 70%以上属于产业整合式的并购,均为主营业务相关的同行业或上下游并购整合,并不涉及借壳上市。二是并购标的以轻资产、高成长公司为主。从并购交易所处的行业来看,电子设备和仪器、信息咨询、互联网软件与服务、环境与设施服务等四个行业发生的并购最多,占比分别为 12%、11%、7%和 5%,可见创业板并购主要发生在轻资产、高成长企业聚集的信息技术产业、互联网、生产性服务行业等领域。三是并购标的资产的估值较为市场化。以 2014 年为例,主板、中小板、创业板公司收购的标的资产平均溢价率为 119%、684%和 621%,可见创业板并购标的估值水平较高,体现出创业板在对轻资产、科技型标公司的估值上更着眼于发展前景、人力资源、研发成果、专利技术等非有形资产,也体现出高度市场化价的定价特征。四是并购交易方案的设计日趋多元化。比如,华泰联合证券在为蓝色光标和立思辰的重组交易提供财务顾问服务的同时,率先尝试了过桥融资服务;蓝色光标收购博泰广告的交易价格根据未来三年实现的利润情况而定,实现单向业绩对赌向双向业绩对赌过渡;被掌趣科技所收购的动网先锋,承担业绩承诺的管理层所持股份的定价远高于没有参与业绩承诺的股东所持股份的价格,同股不同价的交易逐渐增加……创业板上市公司充分发挥机制优势,在市场化环境下创造出多元化的交易方式,为提升并购效率、加强并购后激励、保障并购效果等提供有力支持。

经过六年的历练,创业板市场已初具规模,市场关注度不断提高;上市公司业绩提升明显,核心竞争力不断加强;市场基础制度持续完善,逐渐贴近企业发展规律和现实需求。正如前文接受记者采访的李娜所说,更为关键的是,在中国经济转型的大背景下,创业板培育了激励大众创业、万众创新的制度环境和社会氛围,形成了支持创新驱动发展的社会基础和市场内生力量,推动着创新型企业发展成为新常态下中国经济战略性转型的中坚力量。

公募布局“十三五”:研究先行 主题参与

■ 陈湔 报道

“十三五”规划的脚步越来越近。十八届五中全会于今日至 29 日召开,届时将研究关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议。这是本届政府执政以来的第一份五年规划,备受市场关注。

记者采访了多家公募基金,解读公募基金眼中的“十三五”规划带来的投资机会。

“十三五”的投资节奏

“新一届政府的思路,在 2013 年末的《国家新型城镇化规划》,2015 年的《中国制造 2025》以及‘十三五’规划这三个重要文件中会有最重要的体现,所以‘十三五’规划很重要。”10 月 19 日,博时基金宏观策略部刘思旬在接受记者采访时表示。

对“十二五”规划关键阶段的回顾,对“十三五”规划的投资节奏有着重要的指导意义,而刘思旬对此有过专门的梳理,回顾“十二五”的公告内容,文本比较简略,没有具体数量化的指标,但是能看到指导思想的变化。更细化的信息,要等到两会等后续会议才会明确。再往后就是各个产业的规划会陆续出台,(对照“十三五”规划,具体的产业规划)这可能就是明年下半年以后的事情。”

在刘思旬看来,“十三五”规划这个主题的短期爆发力不会很强,“这类大型规划主要的好处是长期的作用,而不是说短期埋伏在什么板块,做下波段,这个机会相对比较少”。

刘思旬分析,“十三五”规划是偏重发展的,这样大型的规划,在出炉前市场讨论很多,因为规划很全面,每一个方面都会被谈到。即使规划刚发布时,也很难做,一个是内容很多,另外文件很长,耐心认真读,乃至去跟以往文件仔细对比挖掘机会的人,在这个市场里很少。

“大型规划发布之后,一般大家大多不知所以然。就像十八届三中全会决定出来后,市场能立即统一的共识是买军工,但也就是持续半个月的行情。”刘思旬表示,此后全市场的大行情,一大半可以归功于改革预期,但是文件出来前后,市场很难找到可以集中发力的地方。要有大超预期情况,相对困难。

这样的观点,在公募基金中有一定的普遍性。

10 月 19 日,一位深圳公募基金的基金经理严风(化名)对记者表示,关于“十三五”规划这种综合性的文件,不像其他方向性很明确的文件,很难找到具体的投资机会。之前如



果大家买,无非就是买环保板块等看长远的产业,但目前这些板块的估值也都不低,现在市场很难找到一致预期炒作某一个热点。

主要偏长期持股投资的严风表示,他现在也会用一成左右的仓位参与一些市场热点的操作,但这次“十三五”规划他决定不参与。“目前获得的信息来看,这不像之前二胎等市场预期很一致的热点主题。我不可能现在去布局,如果后续市场不接着炒作了呢?”

严风的谨慎,也由于他对于目前反弹持续性不够坚定。另一位合资公募基金的基金经理亦有同样的困扰。在他看来,经过反弹,现在很多股票的估值很难让人乐观,只能是精选个股。

对于主题性的“十三五”规划概念炒作,他没有太多期待。

深挖投资机会

短期机会难以把握,但是中长期,“十三五”规划却富有投资参考价值。

一位正准备发行新基金产品的华南公募基金经理告诉记者,在五年规划开头的一两年,这种计划对某些行业的投资带动会比较明显。很多行业的发展空间如果能够明确,大概需求就能框定。在经济下行的大背景下,很多行业需求不确定,找到这样逆周期的行业,大家比较看重。

深挖“十三五”规划投资机会,各家公募基金均已经在筹谋中。

10 月 20 日,中欧基金低估值成长策略组投资总监王健对记者表示,“十三五”正处在经济转型期,孕育投资机会。“十三五”前期规

划课题较“十二五”课题新增了转型升级、国企改革、走出去战略、信息经济、服务业发展、教育现代化、海洋生态文明等。

王健由此梳理出五条投资主线:一是制造业升级,即中国制造 2025;二是发展现代服务业,最典型的是新兴消费领域;三是信息经济,即互联网+、大数据;四是绿色经济,比如节能环保;五是国企改革,打破垄断,在服务业等领域,为民营孕育更广阔的发展空间。

大成中小盘基金经理魏庆国亦很重视智能制造。

魏庆国认为,目前,我国处于一个重大转型期,“十三五”规划将勾画出全新的发展蓝图,《中国制造 2025》等纲领性文件或有望在“十三五”规划中被重点提及,“十三五”规划中可能会诞生一批世界级企业,在 A 股市场中将会带来系列主题投资机会,如智能制造、二胎主题、养老主题、新能源汽车、体育传媒等板块都会受益。

放眼四季度主题投资方向,南方基金权益投资总监史博、融通转型三动力基金经理张延闯也认为可以从“十三五”规划中寻找。史博的逻辑在于,“十三五”规划更加契合主题投资的标准,风险收益性价比比较高。“十三五”规划持续性更好一点,可以挖掘的标的更多一些,市场研究不充分、信息不完备的时候才是主题投资最性感的阶段。

张延闯认为,李克强总理最近传达的信息是通过“十三五”规划推出一批重大项目、一批重大工程、一批重大政策,预计四季度围绕“十三五”规划会有一系列的主题投资机会出来,比如高端装备里面的工业 4.0、3D 打印、军工领域的北斗导航。