

扶优限劣信号渐明 A股再融资“变奏”

作为资本市场最重要的功能之一，A股再融资市场冷热几何，牵动着各方视线。

近段时间以来，关于A股再融资节奏放缓的传闻甚广。记者从多位投行人士处获悉，目前A股再融资节奏的确有所改变，“业内也是这样的感知”。

近日，中国证监会也针对再融资释放了明确信号。8月18日，在被问及如何提高上市公司投资吸引力、更好回报投资者时，中国证监会有关负责人提出要“突出扶优限劣，研究对于破发或破净的上市公司和行业，适当限制其融资活动，要求其提出改善市值的方案”。

再融资节奏的改变，在近期上市公司审核动态上也有所体现。据交易所官网，7月以来，沪深两市共有15单再融资项目被终止审核，占今年以来终止数量的近一半。近期被终止再融资项目的公司中，部分公司的确存在破发情形，如富春环保。

有投行人士透露，交易所还在收项目材料，预计符合国家战略方向、攻克核心技术、解决“卡脖子”问题的项目可能不受影响。8月21日晚，科创板公司安集科技发行可转债申请获受理。8月18日，沪深两市均有多个再融资项目获受理。新增受理公司“硬科技”特色明显，集中在集成电路、电力设备、高端装备等行业。



全球巨无霸IPO来了 估值或达700亿美元

科技投资“火力十足”的日本软银集团，正推动英国集成电路IP设计商 Arm 上市，以为其“造血”。北京时间8月22日凌晨，这桩举世瞩目的IPO终于揭开神秘面纱，公布了初版招股书。

如市场所料，该公司拟在“科技战场”美国纳斯达克上市。市场估计这将成为2021年11月以来美国二级市场融资市场上规模最大的一次IPO，有传言称，软银希望以整体估值600亿至700亿美元的水平卖出 Arm 新股。

“Arm是半导体产业的基础。”Arm在招股书开篇写道，不遗余力地进行吆喝。

然而，根据招股书披露的财务状况，Arm的新股可能会被认为“昂贵”，部分市场估值落在320亿美元，和软银的期望相距甚远。此外，传闻中的明星“基石投资者”，例如英伟达、亚马逊、苹果等，至今尚未现身，这更让人猜测：谁将捧场 Arm 的IPO？

作为发行IPO的前期准备，软银集团近期将子公司所持 Arm 股份全数购回，这一举动透露了软银集团对 Arm 的目标估值价位：640亿美元。在公开上市招股书披露之际，人们最关注的当属运营及财务成绩和“基石买家”。从 Arm 公布的信息来看，估值“昂贵”可能成为本次IPO的一大争议焦点。

2021财年、2022财年、2023财年，Arm年收入分别为2027亿美元、27.03亿美元、26.79亿美元；净利润分别为388亿美元、5.49亿美元、5.24亿美元；研发费用分别占同期年收入的40%、37%、42%；毛利占总收入的百分比分别为93%、95%、96%。

此外，在截至6月30日的最新财季，Arm季度收入同比下降2.5%至6.75亿美元，净利润从上一财年的2.25亿美元降至1.05亿美元，同比减少过半。

如果谈及客户集中度，2023财年，前五大客户占其总收入的57%，前三大客户占其总收入的44%。其中最大客户占总收入的24%，第二大客户、第三大客户分别占总收入的11%、9%。

此外值得注意的是，2021财年、2022财年、2023财年，来自中国的收入分别占 Arm 总收入的约21%、18%、25%。中国是继美国之后 Arm 的第二大客户来源地。

上述财务数据将在很大程度上影响 Arm 的估值水平，显然，Arm 也不能避免2023年迄今仍在持续的“行业寒潮”，被全球智能手机出货量下滑拖累了业绩。

Arm 的定位在芯片行业中非常独特，它提供的产品是一种广泛的芯片架构和授权模式，使其他芯片设计商可以基于 Arm 架构设计芯片。

有市场观点认为，Arm 的估值对标者可以是 EDA 软件开发商，EDA 有着“芯片之母”称号，是芯片领域的工业软件。市盈率是惯用的一个指标，如果按照8月21日的收盘价，新思科技(Synopsys)的动态市盈率为65倍，楷登(Cadence)动态市盈率为69倍。不过，也有观点认为，对于具有增长前景、眼下利润水平不足以反映实际能力的公司，市销率更为公平。在众多的 Arm 估值中，有观点认为 Arm 估值应当低至320亿美元。

这与前述软银的目标相距甚远。事实上，美国英伟达曾在2020年9月发起对 Arm 的收购，作价400亿美元，如果考虑英伟达给出的股份作价在随后半年内的迅猛升值，软银一度可以从这桩交易中获得600亿美元的套现。然而，这起交易在2022年初在监管阻挠下折戟。

如今，还有哪些因素可以刺激市场认购 Arm 新股？投行伯恩斯坦(Bernstein Research)在7月23日的报告中挑明一条依据。该投行称，“基于未来的人工智能应用途径和盈利能力的进一步提高，该公司有可能实现更显著的估值增长”，并且在IPO过程中会公布更多信息。 供稿：《21世纪经济报道》

超2200亿元 险资版ABS持续扩容

近日，中保保险资产登记交易系统有限公司(简称“中保登”)披露多条资产支持计划(即：险资版ABS)登记情况。

今年以来，险资资产支持计划登记规模已超2200亿元。业内人士预计，今年登记规模有望超越去年，创历史新高。

业内人士表示，此类另类投资方式能盘活存量资产、助推经济结构和金融市场转型发展，帮助降低企业融资成本，调整负债结构，同时帮助险资优化投资结构，丰富收益来源。

中保登作为险资资产支持计划的登记平台，日前披露了多条新增资产支持计划。据不完全统计，下半年以来，国寿投资、工银安盛资管、民生通惠资产、大家资产、百年资管、泰康资产等多家险资机构共登记资产支持计划10余只，总规模约700亿元。

记者统计发现，今年以来，险资资产支持计划共登记40只，规模已超2200亿元，保持了去年以来的强劲态势。

据业内人士分析，资产支持计划的数量和规模近年来呈现几何级增长趋势，与简政放权、创新监管的配套政策支持密不可分。在政策端持续发力背景下，资产支持计划的发展逐渐驶入快车道。2019年6月，银保监会发文确立资产支持计划实行“初次申报核准、后续产品注册”制度；2021年9月，银保监会发文明确资产支持计划实行“初次申报核准、后续登记制度”，将注册制变为登记制。分析人士认为，相关举措大大提高了发行效率，推动了资产支持计划的发展。 据《中国证券报》

监管紧盯募资必要性合理性

在再融资终止案例中，华鑫股份、中原证券、民生银行等券商、银行的出现，成为外界关注焦点。沪上一位大型券商投行人士向记者称，针对券商、银行再融资申请的审核，是在今年逐渐严格的，跟近期市场是否有关还不好判断。

而从交易所问询内容来看，监管审核对此早已“亮剑”，高度关注再融资的必要性和融资规模。例如至纯科技，上交所指出，至纯科技自2017年上市以来多次募集资金。上交所要求至纯科技说明，公司在前次募投项目尚未实现效益的情况下实施本次募投项目的必要性及主要考虑，是否涉及重复建设；同时说明本次融资规模及补充流动资金规模的合理性。

产能问题也是监管关注重点。以欣旺达为例，在5月2日的问询函中，深交所要求欣旺达说明，拟新增消费类圆柱锂离子电池产能规模及项目——拟新增消费类锂电池模组产能规模的合理性及消化措施。

深交所要求欣旺达结合在手资金、报告期内境内外多次融资情况、前次GDR募投项目及资金使用情况、现金分红、购买理财产品情况等，说明本次融资的合理性及必要性，是否符合《上市公司证券发行注册管理办法》第四十条“理性融资，合理确定融资规模”的要求。

此外，在最新一期的《上交所发行上市审核动态》中，上交所对上市公司再融资必要性和合理性提出了更细化的审核要求。在前次募投项目建设进度缓慢或存在延期、募集资金使用比例较低的情况下，如上市公司本次募投项目产品与前募产品相似或仍投向前次募投项目的，应当充分论证

本次募投项目实施的必要性和合理性。

扶优限劣 保持再融资常态化

对于再融资已经暂停的传闻，多位投行人士表示，尚未收到再融资暂停的通知，预计“一刀切”不太可能。也有投行人士表示，手上项目还未发布预案，目前在观望中。

从最新动态来看，沪深两市均有新增受理的再融资项目。8月21日，高端半导体材料企业安集科技可转债获上交所受理。根据此前预案，安集科技拟募集资金不超过8.80亿元，投向上海安集集成电路材料基地自动化信息化建设项目、宁波安集新增2万吨/年集成电路材料生产项目、安集科技上海金桥生产基地研发设备购置项目等。

8月17日至8月18日，沪深两市均有多个新受理的再融资项目。其中，沪市主板新增1单，科创板新增3单；深市主板新增2单，创业板新增4单。从行业上看，这些公司“硬科技”特色明显，集中在集成电路、电力设备、高端装备等行业。

值得一提的是，新增受理中，不乏2022年仍处于亏损的公司。如科创板的敏芯股份，公司2022年实现营业收入2.93亿元，同比减少16.80%；归母净利润亏损5493.39万元。

有投行人士表示，再融资虽然有所收紧，但交易所还是在收项目材料，具体还要看项目情况和公司所处行业。该人士预计，符合国家战略方向、攻克核心技术、解决“卡脖子”问题的项目可能不受影响。

据《上海证券报》

A股掀回购潮，市场底还有多远？

相对欠佳的股市行情之下，A股上市公司却掀起一波“回购潮”。

根据Wind，8月15日至8月19日的短短五天内，即有至少90家上市公司发布股票回购公告(股东大会通过、董事会议案、股东倡议)。其中，仅8月18日首次发布股份回购计划的上市公司就多达32家。

与此同时，股份回购同样受到监管层的

鼓励。证监会日前表示，将进一步优化股份回购制度，支持更多上市公司通过回购股份来稳定、提振股价，维护股东权益，夯实市场平稳运行的基础。

值得注意的是，从过往数据来看，下跌的股市行情叠加“回购潮”，往往意味着“市场底”的临近，“市场底”通常较“政策底”晚1-2个月到来。

7月24日中央政治局会议首提“活跃资本市场，提振投资者信心”，被一些市场人士解读为市场迎来“政策底”的信号。

“从‘政策底’与‘市场底’的间隔时间来看，目前‘市场底’已经临近。而A股‘回购潮’的到来进一步夯实‘市场底’。”受访人士告诉记者，“A股不排除继续下探的可能，但下探空间已经十分有限。”

32家上市公司同日官宣回购

股份回购，正在受到监管鼓励。

在证监会8月18日推出的系列资本市场利好政策中，股份回购即被重点提及。

证监会提到，股份回购是国际通行的维护公司投资价值、完善公司治理结构、丰富投资者回报机制的重要手段，是资本市场的一项基础性制度安排。近年来，证监会多方面鼓励、支持上市公司开展股份回购，A股市场回购规模整体稳步增长。

下一步，证监会将会同有关方面，进一步优化股份回购制度，支持更多上市公司通过回购股份来稳定、提振股价，维护股东权益，夯实市场平稳运行的基础。

一方面，加快推进回购规则修订，放宽上市公司在股价大幅下跌时的回购条件，放宽新上市公司回购限制，放宽回购窗口期的限制条件，提升实施回购的便利性。

另一方面，鼓励有条件的上市公司积极开展回购，督促已发布回购方案的上市公司加快实施回购计划，加大回购力度，及时传递积极信号。

实际上，早在证监会发布上述股份回购利好的三天前，A股上市公司即掀起一波“回购潮”。

根据Wind，截至8月21日，8月以来至少有151家上市公司发布股票回购公告(股东大会通过、董事会议案、股东倡议)；8月15日以来尤为集中，最近一周内新增股票回购计划的上市公司多达96家。其中，8月18日股票回购潮最为亮眼，当日即有至少32家上市公司首次官宣股票回购计划。

发布股份回购计划的上市公司有何特点？

以8月18日发布股份回购公告的32家上市公司为例。板块方面，集中在科创板。业务条线方

面，以半导体、生物医药、制造业三大类行业企业居多，分别为10家、7家和5家，占比31.25%、21.88%和15.63%；新能源、新材料、环保等行业亦有公司启动回购。

回购金额方面，记者根据上市公司公告计算得知，32家上市公司共计回购金融在1582亿元至2698亿元之间。其中，生物医药类行业回购金额最高，不低于5.35亿元，不超过8.3亿元。

“市场底”还有多远？

综合受访人士观点，大规模股份回购至少意味着两点：一是上市公司对自身发展实力与未来股价信心充沛；二是股市已经接近“市场底”，上市公司与金融机构通过自购进行抄底。

由于前者属于公司自身主观预判难以考究，判断“市场底”是否临近的意义更为凸显。

方正证券首席策略分析师曹柳龙提到，2010年以来，A股“回购潮”基本和“市场底”如影随形，A股市场底一般滞后于政策底1-2个月。他认为，7月24日中央政治局会议已经确立了“政策底”，近期的上市公司“回购潮”正在加速“市场底”的到来。

当前的“市场底”与何时较为接近？曹柳龙给出的答案是，近似于2018年底至2019年初的“市场底”。他认为，二者的相似性主要体现在三个方面：

首先，今年7月24日中央政治局会议与2018年10月中央政治局会议提法颇为类似，一方面，二者均强调资本市场，7月24日会议首提“活跃资本市场”，2018年10月会议则提出“激发资本市场活力”；另一方面，均未提及“房住不炒”。

其次，2018-2019年和2023年政策主线都是

“调结构”；2018年是金融去杠杆“紧信用”，今年是高质量发展“大安全”。

再者，今年下半年与2019年上半年具有六大相似点：中美缓和与小周期、海外需求有韧劲、美联储加息周期尾声、中国经济弱修复、调结构政策主线、风险偏好改善。

值得注意的是，2018-2019年“市场底”出现时，资本市场曾演绎“券商搭台，成长唱戏”的股市行情，券商股反弹约80%，地产链迎阶段性机会，半导体和新能源车链于2019年-2021年资本开支显著扩张。

而当前的A股持续探底。截至8月21日收盘，沪指失守3100点，创业板指亦跌破2100点，8月以来各板块跌幅均在4%以上，回至三年以来低位。其中，偏大盘蓝筹的沪深300指数回调超过10%且年初至今转为负收益，偏成长风格的创业板指和科创50已调整至去年10月低点附近水平。

在曹柳龙看来，“市场底”即将到来，高质量发展“调结构”仍为年内主线。接下来，资本市场将与2018-2019年类似，“券商搭台，成长唱戏”股市行情有望再现。但此番成长股来自于新能源车链和AI算力基建。与此同时，央国企有望成为结构性“宽信用”的新方向。

中金公司研究部策略分析师、董事总经理李求索同样认为“市场底”已经不远。

他提到，当前位置已经计入较多偏谨慎预期，后市来看虽不排除情绪影响下市场短期仍有波动风险，但下行空间十分有限，只要政策应对得当，当前位置机会大于风险，近期调整并不意味着反弹结束，预计下半年A股盈利增速有望好于上半年并转为正增长。

据《21世纪经济报道》