

聚焦5G

12只5G概念股两天大涨均超10% 2020年第一批新龙头曝光

■本报记者 吴珊

2020年飞驰而至,5G也正以超乎预料的速度加速到来。日前在北京召开的全国工业和信息化工作会议提出,我国将稳步推进5G网络建设,深化共建共享,力争2020年底实现全国所有地级市5G网络覆盖。

于此憧憬下,2020年首个交易日,东山精密、创维数字、世运电路、晶方科技、数知科技等5只5G概念股直冲涨停,带动逾200只相关概念股股价上涨,产生巨大的推动能量。

在接下来的1月3日,除世运电路、数知科技继续涨停外,力源信息、风华高科等个股也均以涨停价报收,两个交易日里涨幅超过10%的5G概念股达12只,世运电路、数知科技则分别以21.01%、21.00%的涨幅跻身5G概念股涨幅榜前列。

事实上,刚刚结束的2019年,5G作为市场中的“超级IP”,贯通了全年始终,特别是2019年6月6日工信部向三大运营商及广电颁发5G商用牌照,彻底引爆资本市场,在掀起5G投资热潮的同时,一举奠定了2019年5G元年

的历史性时刻。

《证券日报》记者根据同花顺数据统计发现,2019年全年,共有46只5G



概念股收获10个以上涨停板,武汉凡谷以43个涨停板排在首位,东方通信则以27个涨停板屈居次席。不仅如此,从全年涨幅看,闻泰科技、立讯精密、东方通、沪电股份、天和防务等5只5G概念股2019年累计涨幅均超过200%。

对于股价快速上涨后可能面临的估值回调,兴业证券首席策略分析师王德伦表示,不必担心5G等科技板块估值过高,5G主线接下来面对业绩验证期,是投资者优胜劣汰、精挑细选真正“大创新”科技股的重要机会。

值得一提的是,《中国5G经济报告

2020》指出,2020年我国5G总投资规模将达到约9000亿元。2025年总投资规模将达到1.5万亿元,用户达到8.16亿人。而在《预测2020:百位基金经理调研分析报告》中,有65%的基金经理看好2020年5G主题的相关投资机会。

景顺长城基金股票投资部副总监杨锐文指出,5G在2020年不仅带来大规模换机潮,颠覆性应用还将极大刺激IOT、云计算/边缘计算、AR/VR、车联网等行业的发展。

不难发现,5G依然是2020年市场上最受关注的风口和最确定的投资主线。一方面,投资机构在寒冬下将目

光集中在了5G等新技术带来的机会上,另一方面,一年设立上百亿元5G创新基金,五年上千亿元5G投资规划的运营商们,在5G投资上暗自比拼。近日由社会战略投资方与政府产业基金共同出资的5G产业基金正式成立。据介绍,5G产业基金总规模20亿元,一期10亿元已完成。

经过3G、4G多年的积累,5G已经厚积薄发。在过去的几年里,5G正在到来的声音反复回响。而现在,5G的定义也将更加广泛。国盛证券表示,2020年,5G+云的流量革命将成为主线,5G应用百花盛开,泛5G有望成为主流,寻觅业绩“沃土”和应用“花果”是新方向。2020年,5G仍是通信行业乃至全市场的确定性机会。随着2020年5G建设的推进,通信板块的业绩中枢有望持续上行,重点关注无线主设备、承载网升级相关方向。同时,流量的拉动将刺激全球新一轮数据中心扩容的展开,重点关注网络数通设备、光通信相关方向。随着网络逐步成熟,应用端的机会将逐步显现,重点关注云通信、物联网、工业互联网、信息安全、游戏、AR/VR、区块链应用等相关方向。

可以预见,5G不是短短几个月或一两年的题材,而是一个巨大的投资潮流,现在上车仍然不晚。

三大周期共振推动5G产业景气度提升

■本报见习记者 徐一鸣

“创新周期、政策周期、资本周期三大周期共振,2020年以5G产业链为代表的科技领域景气度将进一步提升,当前市场行情处于蓄势起跑阶段,红包行情可期。”业内资深人士对《证券日报》记者如是表述。

事实上,历经多年蓄力,要素配置的改善和科技进步的提速形成共振,我国正在构建经济发展的新引擎和新优势。在5G建设开启、科技自立的大背景下,相关产业链成为市场关注的焦点。自去年6月6日,工信部向中国电信、中国移动、中国联通、中国广电发放5G商用牌照以及10月31日三大电信运营商共同宣布5G商用服务启动,发布相应的5G套餐以来,其相关产业链后市投资价值被广

泛认可和关注。

财富证券认为,通信板块在2019年经历了一轮“过山车”行情。预计2020年-2022年将是5G规模建设期,预测明年建设5G基站70万座。5G关键性能指标相较于4G有十倍提升,适用的三大应用场景主要影响B端,从而带来更广的应用面,通信技术与不同产业的融合将带来应用侧的投资机会,以5G驱动流量高速增长和万物互联作为切入点,建议关注IDC、光模块和物联网板块。

5G建设快速推进带来的爆发式流量增长将成为信息基建的新增长点。世纪证券表示,5G时代正式开启,投资将以基础设施建设为主逐渐过渡到应用层。基建时期PCB(印制电路板)行业仍处于业绩爆发期,主要增长动力来自:下游通讯电子行业的持续增长与

更新换代;基站天线等射频端对于高频PCB的需求呈现爆发式增长。此外,应用层面上,受益于5G提速,超清视频及8K面板渗透率有望快速提升;VR/AR设备产品成熟期的到来使5G将成为消费电子新的增长点。

从细分领域来看,山西证券则从两个维度进行考量,一是5G引领带动的下游应用需求爆发,包括车联网、工业互联网、虚拟现实等产业。二是自主可控背景下,国产软件迎来大发展机遇。

值得一提的是,车联网和虚拟现实产业细分领域估值相对较高,主要由于2018年业绩下滑明显导致,随着低时延、大带宽、高速度、泛连接5G网络部署完成,产业痛点得到有效解决,有望迎来业绩的爆发式增长。推荐相关标的:用友网络、宝信软件、四维图

新、中国软件,同时看好行业边际改善明确的云计算、医疗信息化等细分领域。

招商证券首席策略分析师张夏接受《证券日报》记者采访时表示,“2020年最强主线之一依然来自于5G带来的新科技周期。今年将看到5G手机更换周期、VR/AR带来的消费电子增量以及云游戏、云电脑、云手机等概念持续导入市场,而数据流量也将随着通信技术的革新成数倍增加,5G时代中国的主导力量将大于过去任何一轮通信技术革命带来的新科技周期。”

此外,张夏认为,“5G全产业链的国产替代率也将大幅提升,万物互联时代将在5G时代真正实现,而随着连接数据的增加,网络安全的‘天花板’也将会大幅提高,部分相关领域可能很快在业绩面上有所体现。”

19家5G公司年报预喜 占比逾六成

■本报记者 任小雨

岁末年初之际,年报业绩行情已悄然启动,其中,5G板块上市公司2019年年报业绩表现较为亮眼,业绩预期向好的公司股票受资金青睐,成为市场关注的焦点。

《证券日报》记者根据同花顺数据统计发现,在210家5G相关公司中,截至1月3日,已有31家公司公布了2019年年报业绩预告,业绩预喜公司达到19家,占比逾六成。

对此,分析人士表示,按照A股过往的表现,每年到年报披露的时候,通常都会有一波年报行情。随着2019年年报披露预约时间公布,资金对2019年年报的关注度持续提高。而5G行业中持续保持高景气、业绩持续增长、公司股价估值合理的优质白马标的,更能吸

引资金的关注,后市表现值得期待。

具体来看,鸿博股份(638.85%)、梦网集团(536.37%)、杰赛科技(350.00%)和沪电股份(119.13%)等4家公司均预计2019年全年净利润同比上涨超100%,立昂技术、上海贝岭、闻泰科技、中京电子、中恒电气、立讯精密等6家公司预计2019年全年净利润同比增长在50%以上,东山精密、紫光国微、祥鑫科技等3家公司预计2019年全年净利润也均有望同比增长达到10%以上。

另外,红宇新材、吴通控股、中兴通讯、卓翼科技、创意信息、兴民智通等6家公司预计2019年全年业绩有望扭亏为盈。

从年报盈利上限来看,上述业绩预喜的5G公司中,有9家公司预计去年全年盈利上限达到或超过1亿元。其中,中兴通讯、立讯精密、沪电股份等3家公

司预计2019年全年盈利上限超过10亿元,分别达到53.00亿元、42.2亿元、12.50亿元。紫光国微、梦网集团两家公司预计2019年全年盈利上限逾5亿元,祥鑫科技(1.65亿元)、中京电子(1.50亿元)、创意信息(1.40亿元)和中恒电气(1.38亿元)等4家公司预计2019年全年净利润上限均在1亿元以上。

事实上,5G板块上市公司去年前三季度业绩表现普遍可圈可点。统计显示,在210家5G公司中,2019年前三季度归属母公司股东的净利润实现同比增长的公司共有109家,占比逾五成。有26家公司报告期内归属母公司股东的净利润均实现同比翻番,彰显出企业高成长性。

进一步统计发现,有15家公司2019年三季度归属母公司股东的净利润实现同比增长,且2019年年报业绩预喜。闻

泰科技、红宇新材、立昂技术、上海贝岭、中兴通讯、沪电股份、中京电子、立讯精密等8家公司2019年三季报以及年报业绩均有望实现在50%以上的增长。

2019年科技板块的轮番大涨记忆犹新,在机构看来,科技股依然是今年的主流。东兴证券表示,春节前一个月有望上演“2020核心逻辑缩小版”。半导体指数持续的攀升,预示全球信息技术行业景气度的攀升;国内方面5G落地,新一轮换机潮将持续提升整个产业链的业绩表现。

方正证券表示,中国经济增长依托于新旧动能转换,在5G新一代通信技术带动下,通信网络、智能终端、信息行业应用都将迎来新一轮投资机遇。年报披露逐渐临近,在强调估值变化、行业趋势等维度的同时,自下而上,重点应布局年报预期高增长标的。

资本谭

两大万亿元资金数据背后 暗藏A股投资新逻辑

■张颖

新年伊始,受央行降准利好支持,A股市场首日迎来“开门红”行情,三大股指全线飘红,纷纷创出阶段性新高。截至周五收盘,上证指数、深证成指和创业板指均成功收出周K线五连阳。

可以看到,伴随本轮A股反弹,各路资金热涌成为市场关注焦点。尤其是,北上资金和两融资金先后突破万亿元关口更是引投资者热议。笔者认为,这“两大万亿元”背后,不但是A股市场回暖的最有力标志,显示资金面看好后市,投资者信心增强,而且预示着各方看好中国未来经济的发展潜力。

最新数据显示,2019年,我国国内生产总值(GDP)预计将接近100万亿元人民币,人均将迈上1万美金的台阶。

有关专家认为,在世界经济和国际贸易增长放缓、国内经济增速面临压力

的背景下,GDP再上新台阶,说明中国经济初现向好,动能足。长期看,在技术进步和生产效率提高两大核心推动力下,中国经济势头良好,发展潜力巨大。新年首个交易日,北上资金单日净流入101.48亿元,这是自互联互通机制开通以来第8大单日净流入规模。更值得记录的是,在互联互通机制开通了1192个交易日后,北上资金净流入规模首次突破1万亿元大关,达10036.25亿元。

从2014年11月份沪港通正式启动已经5年多时间,最近两年北上资金流入进入加速阶段。

2019年,中国资本市场扩大开放取得重要进展。伴随各大国际指数对A股纳入或扩容,全球资本正加大对A股的战略配置。2019年外资持续流入A股市场,全年通过互联互通机制累计净流入资金达3517.43亿元。

可以看到,外资加速流入A股,一方面说明A股在全球资本市场处于估值洼地,具有一定的吸引力,另一方面更加体现出,在中国经济稳定向好背景下,一批优质公司的价值得到外资认可。

站在1万亿元的里程碑,对于未来外资动向,有业内人士认为,外资在未来10年对A股的配置还会继续增加,买买买的模式不会改变。

总体上,北上资金仍以长线逻辑为主导,其持续流入不仅影响了部分板块的定价,更推动了A股投资逻辑的改变。在外资加速涌入之际,被誉为嗅觉最为灵敏的两融资金已率先迈入万亿元大关。

2019年12月18日,沪深两市融资融券余额合计达到10068.46亿元。这是沪深两市自2018年4月16日以来,两融余额首次重返万亿元。

统计发现,截至2020年1月2日,

沪深两市两融余额合计达10250.75亿元,较12月18日增加182.29亿元,处于稳步增长态势。

两融余额与A股市场之间的相关性较强。从近两年的情况来看,万亿元始终是两融余额的瓶颈。巨丰投顾投资顾问总监郭一鸣表示,目前看,无论是从估值水平、投资者情绪以及三大国际指数纳A所带来的增量资金入市等,利好因素明显增多,而这将可能继续助推两融余额走高。

对于今年的市场资金,海通证券策略团队预计,2020年股市资金净流入将超1万亿元。其中散户资金预计流入6000亿元,杠杆资金预计流入4000亿元,2020年将迎来牛市主升浪。

总之,在我国经济总量再上新台阶的情况下,市场信心稳步回升,资金的热涌无疑为A股市场带来新的投资模式和新的投资机会。

最高法为与目标公司“对赌”效力“松绑” 规范“对赌协议”行为规范

■本报记者 刘琪

说起“对赌”的标志性案件,不得不提到的是被业界称为中国“对赌”条款第一案的“海富案”。这一案件的裁判观点几乎成为业界“金科玉律”,各级法院在处理同类“对赌协议”纠纷案件中均参照该案件来认定“对赌协议”效力及履行,即投资人与股东“对赌”有效,与目标公司“对赌协议”无效。

但是在实践中,对于投资方与目标公司订立的“对赌协议”是否有效,以及能否实际履行始终存在争议。因此,中华人民共和国最高人民法院在近期印发的《全国法院民商事审判工作会议纪要》(以下简称《纪要》)回应了投资方与目标公司的“对赌”效力,区分合同效力和合同履行。最为关键的是,不再认定投资方与目标公司之间的“对赌协议”当然无效。

从某种意义上来说,这一改变对“对赌协议”纠纷案件的审判及实践产生重大影响。“《纪要》对‘对赌协议’的规定,不仅有利于规范‘对赌协议’行为,明确市场主体预期,还对今后创投及私募股权投资行业的实践做法产生重大影响。”国浩律师事务所(上海)律师朱奕奕在接受《证券日报》记者采访时表示,这有利于鼓励投资方对实体经济特别是科技创新企业的投资,在一定程度上缓解科创企业融资难的问题。同时,通过与《合同法》《公司法》的衔接适用,又可落实资本维持原则、保护债权人合法权益,平衡投资方、公司债权人和公司之间的利益。

与目标公司“对赌”效力存在争议

对于投资方与目标公司的股东或者实际控制人订立的“对赌协议”,如无其他无效事由,认定有效并支持实际履行,这在实践中并无争议。但投资方与目标公司订立的“对赌协议”是否有效以及能否实际履行,则一直存在争议。

“与目标公司‘对赌协议’的争议点在于,是否为有效条款。”北京威诺律师事务所主任杨松全对《证券日报》记者表示,具体的争议包括:与目标公司的“对赌协议”为双方在自愿、平等、公平基础上达成的协议,认定其无效是否违反了“契约自由精神”;与目标公司的“对赌协议”是否属于《公司法》第二十条第一款“不得滥用股东权利损害公司或者其他股东的利益;不得滥用公司法人独立地位和股东有限责任损害公司债权人的利益”;以及第三十五条“股东不得抽逃出资”的规定;与目标公司的“对赌协议”是否违反《合同法》第五十二条的规定。

以此前备受关注的“对赌协议”纠纷案件“华工案”为例,投资方江苏华工创业投资有限公司(以下简称华工创业)与目标公司扬州锻压机床股份有限公司(以下简称扬锻公司)签订“对赌协议”,约定若扬锻公司在2014年12月31日前未能在国内资本市场上市或扬锻公司主营业务、实际控制人、董事会成员发生重大变化,华工创业有权要求扬锻公司以现金回购华工创业所持有的全部扬锻公司的股份,回购价款为投资本金加上年回报率8%的固定收益。后合同约定的回购条件成就,各方因此而发生争议。

朱奕奕告诉《证券日报》记者,“华工案”的一、二审法院认为,案涉股权回购约定因违反《公司法》的禁止性规定且违背公司资本维持和法人独立财产原则,判决协议无效。

然而在今年4月份,江苏省高级人民法院对“华工案”作出的再审判决则上演了“大反转”,判决与目标公司“对赌协议”有效。

江苏省高级人民法院认为,“对赌协议”中关于股份回购的条款内容是当事人特别设立的保护投资者利益的条款,属于缔约过程中当事人对投资合作商业风险的安排,是各方真实意思表示,“对赌协议”下的投资安排对公司经营有利,回购价格亦公平合理,“对赌协议”经目标公司及全体股东签署且经法定决策程序确认,实质上亦不违反章程关于股份回购的规定,且“对赌协议”具备可履行性,目标公司可通过章程规定的减资方式履行回购义务,依法定程序进行的减资并不违反公司资本维持原则,亦不会损害公司债权人利益,该约定应属有效。

与目标公司间“对赌协议”不再被认定为当然无效

“华工案”的再审判决可以说终

结了自“海富案”以来,在“对赌协议”纠纷裁决时认定“与股东‘对赌’有效,与目标公司‘对赌协议’无效”的惯例。但是,“华工案”也遗留下了一些问题,比如,在法院判决扬锻公司向华工创业支付股份回购款的情况下,华工创业没有资格和动力督促扬锻公司履行减资程序。若扬锻公司最终实际没有履行减资程序,那么原告方在强制执行回购义务时,是否会实际损害公司和债权人的利益?

进一步来说,“华工案”中关于“对赌协议”纠纷裁决的认定只是“一家之言”,还是可以作为后续相关案件的“指引”?

《纪要》关于“对赌协议”的司法政策的出台,无疑为这些问题给出了回答。《纪要》明确,投资方与目标公司订立的“对赌协议”在不存在法定无效事由的情况下,目标公司依法存在股权回购或者金钱补偿约定为由,主张“对赌协议”无效的,人民法院不予支持,但投资方主张实际履行的,人民法院应当审查是否符合公司法关于“股东不得抽逃出资”及股份回购的强制性规定,判决是否支持其诉讼请求。

投资方请求目标公司回购股权的,人民法院应当依据《公司法》第35条关于“股东不得抽逃出资”或者第142条关于股份回购的强制性规定进行审查。经审查,目标公司未完成减资程序的,人民法院应当驳回其诉讼请求。

投资方请求目标公司承担金钱补偿义务的,人民法院应当依据《公司法》第35条关于“股东不得抽逃出资”和第166条关于利润分配的强制性规定进行审查。经审查,目标公司没有利润或者虽有利润但不足以补偿投资方的,人民法院应当驳回或者部分支持其诉讼请求。今后目标公司有利润时,投资方还可以依据该事实另行提起诉讼。

《纪要》指出,人民法院在审理“对赌协议”纠纷案件时,不仅应当适用《合同法》的相关规定,还应当适用《公司法》的相关规定;既要坚持鼓励投资方对实体经济特别是科技创新企业投资原则,从而在一定程度上缓解企业融资难问题,又要贯彻资本维持原则和保护债权人合法权益原则,依法平衡投资方、公司债权人、公司之间的利益。

“《纪要》不再认定投资方与目标公司之间的‘对赌协议’当然无效,是对与目标公司‘对赌’效力‘松绑’的明确表述。”广东格林律师事务所律师封芸在接受《证券日报》记者采访时表示,这一“松绑”将有利于平衡投资人、目标公司及目标公司股东之间的利益,更是对商事行为为自主选择权的尊重与保护。特别在私募股权投资及创投方面近期发布了更严监管规定的情况下,《纪要》对“对赌协议”又给予了司法层面的保护。

杨兆全认为:“该政策意味着创投或私募股权投资可以与目标公司签订‘对赌协议’,来减少投资带来的风险。”不过,他同时也强调,这并不意味着有“对赌协议”的投资就有了“保障”,投资者应注意考察目标公司的实际业绩和未来发展。同时,“对赌协议”中的回购价款或现金补偿金额的设定应当合理,且应将可执行的减资程序一并进行约定。

对合同效力和合同履行加以区分

值得一提的是,在此前如“海富案”的裁定中,都是将合同效力与合同履行一并分析。而《纪要》不仅回应了投资方与目标公司的“对赌”效力,而且还区分了合同效力和合同履行。

“《纪要》延续了江苏省高级人民法院在‘华工案’中区分对待合同效力与合同履行的做法。在国际上,比如美国针对‘对赌协议’的裁判核心,同样也不在于对交易类型是否合法的判断,而是在于该合同的履行可能,而合同的履行则需基于公司的具体财务情况来分析。”朱奕奕指出,区分合同效力和合同履行的意义在于,合同效力是指与公司“对赌”本身的合同效力并不会因为违反《公司法》的强制性规定而构成无效,而《公司法》关于公司资本维持和公司不能回购本公司股份的原则规定真正约束的是上述“对赌协议”的履行问题。

杨兆全表示,根据国际商事规则,合同不能履行并不影响合同效力。从法理上看,合同的效力是基于法律的规定,是法律强行对私法意思自治的一种干预,是为兼顾自由与公平价值,因此不能在法律强制性规定以外增加合同无效的事由,“合同无法履行”不是也不应成为“合同无效”的理由,做这样的区分是对合同当事人意思自治的尊重。

