

# “分拆新规”满月 3家公司拟“A拆A” 中国铁建和上海电气选择子公司科创板上市

■本报记者 朱宝琛

《上市公司分拆所属子公司境内上市试点若干规定》发布已满月。《证券日报》记者经过梳理后注意到,目前已经有3家A股上市公司发布公告,决定分拆子公司在A股市场上市。其中,中国铁建和上海电气拟分拆子公司在科创板上市,上海建工拟分拆子公司在上交所主板上市。

具体看,根据中国铁建发布的预案,拟分拆子公司铁建重工到科创板上市。铁建重工为公司下属公司,从事掘进机装备、轨道交通设备和特种专业装备的设计、研发、制造和销售。中国铁建称,本次分拆将进一步巩固铁建重工在高端装备制造领域的核心竞争力,促进公司可持续发展,将对公司股东(特别是中小股东)、债权人和其他利益相关方的利益产生积极影响。

上海电气拟将控股子公司电气风电分拆到科创板上市。希望通过本次分拆,将电气风电打造成为公司下属独立风电核心业务上市平台。通过科创板上市,加大对风电产业核心技术的进一步投入,实现做大做强风电业务板块,增强风电业务的盈利能力和综合竞争力。

盈利资产管理有限公司董事长兼首席执行官宝晓辉在接受《证券日报》记者采访时表示,上市公司分拆是资本市场优化资源配置的重要手段,有利于公司理顺业务架构,拓宽



“未来多层次资本市场将为分拆上市提供更多的展示舞台。”宝晓辉说,同时,分拆上市有利于优质创新企业的独立发展,获得更加理想的市场估值,体现了科创板的包容性。对于盈利较好的公司,有望在分拆上市中受益。

为保障上市公司分拆后具备独立上市地位,《上市公司分拆所属子公司境内上市试点若干规定》要求上市公司分拆原则上应当同时满足七方面条件。其中,盈利能力方面,要求上市公司最近3个会计年度连续盈利,且最近3个会计年度扣除按权益享有的拟分拆所属子公司的净利润后,归属于上市公司股东的净利润累

计不低于6亿元人民币。

《证券日报》记者注意到,中国铁建2016年度、2017年度、2018年度实现归属于上市公司股东的净利润(净利润以扣除非经常性损益前后孰低值计算)分别约为129.29亿元、147.71亿元、166.95亿元;上海电气2016年度、2017年度以及2018年度实现归属于上市公司股东的净利润(扣除非经常性损益前后孰低值)分别为13.85亿元、16.97亿元以及19.01亿元。

对于A股上市公司分拆子公司到科创板上市,联储证券温州营业部总经理胡晓辉对《证券日报》记者表示,随着2019年8月份证监会就《上市公司分拆所属子公司境内上市试点若干规定》公开征求意见公布之后,上市公司分拆子公司上市热情持续高涨,这为上市公司加大科技投入,加大创新投入打通了退出通道。

“此举最大的意义是发挥了上市公司‘孵化器’作用,对于科创板而言,则直接上市、新三板摘牌后申请到科创板上市,增加了一个新的项目来源。”胡晓辉说。

值得关注的是,自《上市公司分拆所属子公司境内上市试点若干规定》发布以来,投资者对上市公司是否会分拆子公司上市也是格外关注,在相关平台上频频提问,而被点名的上市公司对此也纷纷予以回应。比如,绿地控股2019年12月16日在回答投资者提问时表示,公司已在研究分拆上市相关政策;2020年1月8日表

示,已对分拆上市相关政策进行了研究,但目前尚无具体的分拆上市计划。

此外,有上市公司表示,“如有成熟的分拆计划和方案,将严格按照相关法律法规履行决策程序和信息披露义务”或者“将视政策条件、可行性、公司整体规划等情况而定”。但是,更多的上市公司以“对政策进行了研究、梳理”来回答投资者的提问,或者直接回答“没有相关计划”。

“A股上市公司分拆子公司去科创板上市,便于子公司独立管理运营和再融资,上市后从研发投入、股权激励等多个角度更便捷,加大投入实现做大做强。”川财证券研究所所长陈雳对《证券日报》记者表示,上述操作,首先要看子公司是否满足科创板上市条件,也要注意审核方式与主板不同。此外,上市后,在信息披露等方面的要求更加严格,对研发投入和股权激励的门槛要求与主板有所差异,这一操作有利于总公司的资产总量增值,但最终是要体现分拆的子公司在科创领域的成长性得以更好地发挥。

胡晓辉表示,上市公司在积极地推动分拆子公司科创板过程中,最重要的是要明确分拆子企业的科技属性是否清晰准确,与母公司是否存在同业竞争、交叉业务不清,上下游业务是否存在利益输送或者利益调节,以及拟分拆上科创板企业的成长性、独立性等,都要特别关注与考虑。

## 分拆子公司选择科创板上市原因有三

■择 远

2019年12月13日,中国证监会正式发布《上市公司分拆所属子公司境内上市试点若干规定》。一个月以来,有3家A股上市公司发布预案,决定分拆子公司到A股市场上市。其中,有两家选择了科创板。

为什么上市公司会选择科创板成为分拆出来的子公司的上市首选地?笔者认为基于以下三个原因。

首先,分拆出来的子公司的属性,与科创板的属性相符,将为科创板输送优质上市资源。

我们知道,科创板重点支持的是新一代信息技术领域、高端装备领域、新材料领域、新能源领域、节能环保

领域和生物医药领域等六大领域的企业。在这过程中,首先需要发行人结合科创板的定位,进行自我评估,判断自身是否符合科创板的定位,是否符合科创板的上市要求,比如,所处行业及发展趋势与国家战略的匹配程度,所拥有的核心技术在境内外发展水平中所处的位置。

从两家拟分拆子公司在科创板上市的公司情况来看,所分拆出来的子公司与科创板的上市要求是相符的。比如,中国铁建要分拆的子公司铁建重工,主要从事掘进机装备、轨道交通设备和特种专业装备的设计、研发、制造和销售,具备为终端用户提供适用于多种复杂应用场景下的定制化、专业化和智能化的高端装备和

技术服务能力;上海电气要分拆的子公司电气风电,主营业务为风力发电设备设计、研发、制造和销售以及后市场配套服务,是国家清洁能源骨干企业,是中国领先的陆上风电整机商与中国最大的海上风电整机商。

其次,有利于母公司和分拆出来的子公司更加聚焦主营业务、核心业务,提高经营水平。

从目前的情况来看,公布分拆子公司上市方案的企业,经营战略更加多元化,而分拆出来的子公司只是其中业务的一部分,借助分拆能够实现业务更加聚焦和均衡发展。

比如,上海电气主营业务主要分为新能源与环保设备板块、高效清洁能源设备板块、工业装备板块和现代

服务业板块四个板块,而电气风电属于公司新能源及环保设备板块。分拆之后,有利于巩固电气风电核心竞争力,深化公司新能源产业布局,实现风电业务板块的做大做强,增强市场竞争力。

第三,可以更好地进行股权激励,给科研人员更好的回报,并带动工作热情。

在科创板上市的公司,一个典型的特征就是科研人员众多,研发投入相对较高。但是,原有的上市公司体内做股权激励有一定的限制。分拆之后,就可以做得更好安排。

以已经推出股权激励计划草案的科创板上市公司为例,大家的选择较为一致——“操作更便捷”的第二

类激励方式,即限制性股票。其中,绝大多数的授予价格都突破了50%的价格上限,这较此前其他板块的定价的灵活性大大提高。究其原因,笔者通过梳理后注意到,不少公司的创业人员或核心人员拥有海归背景,甚至,有的激励对象为外籍人员。这些人对股权激励机制较为熟悉,有这方面的需求。

《上市公司分拆所属子公司境内上市试点若干规定》发布已经满月,为A股上市公司分拆子公司在境内上市扫清了制度上的障碍。虽然目前只有3家公司公布了子公司分拆上市预案,但可以预期的是,未来会有更多的公司加入这一队伍,以促进公司发展。

## 科创板企业总市值逼近万亿元

■本报见习记者 倪楠

科创板作为我国资本市场改革的试验田,已经平稳运行将近半年的时间。截止到2020年1月10日,科创板已有72家公司挂牌上市,根据东方财富Choice数据显示,这72家公司的市值总和达95577亿元。

目前来看,2020年1月份有2家科创板公司挂牌上市,分别是兴图新科和八亿时空,截止到2020年1月10日,根据东方财富Choice数据显示,这两家公司的市值分别为39亿元和57亿元,这两家公司的市值均排在72家上市公司市值的中等偏后位置。

新时代证券首席经济学家潘向

东在接受《证券日报》记者采访时表示,科创板股价的逐渐理性回归,会使后续首发上市的科创企业市值更加合理。

“前期科创板刚落地时,科创企业标的稀缺,炒新氛围较浓,上市企业市盈率偏高,首发上市的科创企业估值确实存在一定的偏高现象。”潘向东进一步对记者表示,影响科创板企业市值的因素有很多,最重要的还是上市公司质量。科创板上市制度、交易制度可以让市场更好地发挥作用,加上投资者逐渐回归理性,股票定价更加合理,一些高质量的上市公司估值也会相对较高,并不一定会下降。

潘向东认为,短期来看,对于不

同时间段上市公司,科创板整体板块的股价走势对其市值确实存在一定影响,但是中长期来看,科创板的上市制度、交易制度比较合理,可以促使科创企业的股价逐步回归理性,同时,随着科创板新股发行常态化,科创企业估值的稀缺性下降,科创板落地初期的炒新氛围开始减弱,投资者逐渐回归理性,科创企业市值也更加合理,企业市值将更加取决于上市公司质量,质量高的上市公司,其市值仍会相对较高。

对于不同时间节点上的科创板公司,科创板整体板块的股价走势对其市值的影响,中国国际经济交流中心经济研究部研究员刘向东在接受《证券日报》记者采访时表示,科创

板开市运行一段时间后,随着上市企业数量的增加,不但增强了市场的稳健性,同时也给投资者提供了更多选择。尽管企业是不同时间段上市,但科创板上市企业的估值溢价较多,对整个市值有支撑作用。随着部分企业估值溢价回落,意味着整体市值会有所缩水,但考虑到新股上市带来的增量资金,科创板企业总市值还是上升的。

截止到2020年1月10日,根据东方财富Choice数据显示,总市值排名前五的科创板上市公司分别为,澜起科技总市值784亿元、中国通号总市值760亿元、金山办公720亿元、中微公司618亿元、传音控股453亿元。

“在科创板上市企业中,高市值

和低市值企业的资产规模及融资能力不尽相同,高市值企业提供的产品大多符合大众市场消费需求,而低市值企业往往是瞄准特定目标市场的高精尖企业,尽管整体市场规模不大,但市场占有率可能较高。”刘向东对记者表示,科创板上市企业市值的高低与其所处行业有一定关联,但更多是企业自身的融资需求有关,有的企业并不需要融太多资金稀释股权。

刘向东认为,目前看,科创板上市企业中处于5G、人工智能、生物科技等硬科技发展风口企业的市值普遍较高,得到大多数投资者的青睐。总体看,相比主板或创业板企业,科创板企业仍具有高估值特点。

## 去年以来四省市“发政府补助红包”最慷慨 31家科创板企业累计获补助约7.64亿元

■本报见习记者 李正

作为我国资本市场改革的重点工程,科创板的推出受到了市场参与者的广泛关注,同时,各级政府对于辖区内高新技术企业登陆科创板也是鼎力支持,随着科创板的不断扩容,地方政府对于科创板上市公司的补助总额也在持续攀升。

香颂资本执行董事沈萌告诉《证券日报》记者,政府补助上市公司是A股市场的惯例,补助理由和目的也是各种各样,而科创板作为当前最热门的市场,得到政府补助甚至是大额补助都是十分正常的。

东方财富Choice金融终端提供的数据显示,截至2020年1月12日,共有72家公司成功登陆科创板,其中有

31家科创板上市公司,发布过有关收到政府补助的信息披露公告。

《证券日报》记者对上述公告进行统计后注意到,上述31家科创板上市公司或子公司,共计收到政府补助约7.64亿元。

其中,从公司注册地的角度看,对辖区内补助总额排名靠前的地区依次为浙江(约2.15亿元)、上海(约1.91亿元)、北京(约0.68亿元)和广东(约0.56亿元)。

对此,兰度投资总经理张波在接受《证券日报》记者采访时表示,政府需要通过两点判断是否需要到科创板上市公司进行补助,其一,是科创板上市公司本身,对本地科技企业的示范作用,是否能够达到令政府重视的程度,其二,补助的多少要以各地

政府的财政情况而定。

“通常地方政府对辖区内的科创板上市公司,都会有相应的补助,只是补助的多少和表现形式不同。”张波强调,研发投入比较大,产业未来发展能形成集群效应的科创板上市公司,往往更需要得到补助,其次,技术处于全球领先或者能填补国内空白企业,也应该得到相应的政策支持。

私募排排网研究员刘有华则对记者表示,由于我国各个省份地区经济发展的差异性,加之产业资金需求量大、研发周期长、人才储备匮乏等一系列因素,导致部分地区高新技术企业融资困难,发展难度较大,注册制对拟登陆科创板的企业进行了严格的把关与筛选,极大地避免了没有硬科技实力或底色的企业混进队伍,

而政府对成功登陆科创板的上市公司进行补助,直接有利于激发企业发展的动力和信心,随着高新技术企业的不断壮大,也能进一步带动当地的经济,带来更为直观的经济效益和社会效益,二者的相互作用是一前一后、相辅相成的。

同时,记者在梳理数据时注意到,从公告中政府补助的详细项目内容来看,可谓是多种多样,其中主要以退税、奖励和直接补助为主。

以龙软科技2020年1月7日发布的《龙软科技关于公司及全资子公司获得政府补助的公告》(以下简称“公告”)为例,《公告》总结了龙软科技自2019年07月01日至2020年01月06日,累计获得的全部政府补助款项。

《公告》内容显示,龙软科技作为

获得补助主体,在上述时间内,共获得4项政府补助,其中,“增值税税负超过3%部分即征即退”一项补助金额761.67万元,发放日期为2019年7月5日至2019年12月23日,同时,《公告》显示该补助项目具有持续性。

对此,张波分析认为,只要是地方政府对科创板上市公司的补助,目前都有其合理的地方,其中不同地方只是体现在补助的数额或者持续性上。

此外,在谈及监管部门是否应该对科创板上市公司对政府补助资金的使用情况进行监督的问题时,张波表示,监督与否还是要看各地政府的重视程度,以及后续的延续性政策,政府部门不能画地为牢,避免将对科创板上市公司的各类补助,变成“画大饼”或者套上“紧箍咒”。

## 机构调研科创板企业 聚焦研发技术落地情况

■本报见习记者 郭冀川

随着科创板上市公司数量逐渐增加,机构也纷纷展开调研工作。东方财富Choice数据显示,在2019年机构对科创板上市公司的调研中,杭可科技、传音控股、宝兰德三家公司接受调研次数最多,也是机构的重仓股。

对于普通投资者来说,一些科创板公司估值较高,许多研究技术未产生商业价值,甚至本身刚刚开始盈利,想要更深入了解公司的经营与科研情况,还需要借助专业机构的分析与解读。

### 聚焦研发技术真实落地情况

“科创板上市公司很多处于发展阶段,因此市场给出了更高的估值,但公司具体发展情况只有一些公开信息,不仅是普通投资者,即便是机构也希望能够对公司进行调研,了解其真实情况。”上海迈柯莱信息咨询有限责任公司董事长徐阳在接受《证券日报》记者采访时表示,机构对科创板上市公司的调研,除了关注公司中长期发展前景,更要关注公司的研发落地情况,这也是近期各大机构在调研科创板上市公司过程中,重点分析的领域。

徐阳表示,科创板上市公司的一大特点就是公司科技属性和未来成长性,但同时公司也会出现研发进展不顺利,市场发展遇阻等风险,因此机构在调研中,希望做出更接近公司实情的判断。

“研发专利数和专利属性都是公司的一些侧面资料,而这些研发技术是否真正应用到公司的核心产品,在同类产品中是否是关键性突破,的确需要进一步的调查研究。尤其是公司的市场竞争力和业务水平,是基于公司的技术研发还是公司的经营策略等其他因素,都是会影响投资者判断和公司估值水平的关键信息。”徐阳说。

例如安信证券在金山办公的研报中,就探寻公司在“云+办公”场景下的竞争力,认为目前其他行业公司跨界布局办公云服务、协同办公等领域,主要以轻量级文档协作编辑工具形式实现对其主营业务的补充完善,此类产品与金山办公的全平台办公服务体系定位大相径庭。从未来办公发展趋势来看,金山办公倾向于和更多互联网企业一同强强联合,旨在围绕办公文档全生命周期的应用场景,数据安全和办公协同,持续提供不断优化、办公应用服务,为用户的移动办公和智能办公提供一站式、多平台的互联网办公云服务解决方案。

而华西证券更深入市场端,认为金山办公通过战略布局云办公,提供多元化云服务驱动个人和机构订阅付费业务5年营收复合年均增长率为150%,WPS会员全生命周期应用,数据安全和办公协同,持续提供不断优化、办公应用服务,为用户的移动办公和智能办公提供一站式、多平台的互联网办公云服务解决方案。

### 偏好“业绩+科研”长期价值

对于不同公司的估值分析,各个机构也有着不同的理解。

如广证恒生在对微芯生物深度调研后认为,公司作为小分子研发创新药企,其产品西达本胺在医保驱动下将快速放量,该产品对外周T细胞淋巴瘤疗效明显,与其他二线药物相比,西达本胺具有患者的总生存期更长、依从性好、费用低等特点。通过对研发产品销售空间进行预测,广证恒生认为微芯生物主要产品和研发管线为西达本胺、西格列他钠、西奥罗尼,按照估值测算,分别对应54.09元、11.66亿元、18.80亿元估值,合计微芯生物合理估值为84.55亿元。

德邦证券认为,微芯生物短期股价受市场情绪左右,中长期取决于公司强大的研发能力及市场推广能力。基于公司产品管线、研发进展、产品竞争格局等因素的分析,预计微芯生物2019年-2021年营收分别为1.98亿元、3.50亿元、5.46亿元,同比增速分别为34.52%、76.32%、55.92%;2019年-2021年归母净利润分别为0.37亿元、0.82亿元、1.43亿元,同比增速分别为19.62%、119.15%、75.04%。通过DCF估值法测算,德邦证券认为微芯生物合理估值范围在46.95亿元-73.52亿元,对应股价11.45元-17.93元。

东北证券研究总监付立春对《证券日报》记者表示,机构对于科创板上市公司的调研,与其他板块公司调研差异并不大,但更关心公司的业绩实现和科研情况,因为这些资料既是给出科创板上市公司高估值的原因,也是公司未来的风险点。

付立春认为,很多科创板上市公司处于发展阶段,产品和技术需要完善和迭代,甚至公司的发展战略都可能发生变化,因此投资者需要时常关注公司的公开信息资料,以及机构对这些信息的分析和研判。“尤其是不同机构对同一家公司的估值分析差异,要找出原因,并且有自己的观点后,才能客观地看待投资机会。”付立春说。