

“中国特色的估值体系”引市场关注 业界认为国有上市企业估值中枢存提升空间

■本报记者 杜雨萌
见习记者 毛艺融

“估值高低直接体现市场对上市公司的认可程度。”11月21日,中国证监会主席易会满在2022金融街论坛年会上表示,上市公司尤其是国有上市公司,一方面要“练好内功”,加强专业化战略性整合,提升核心竞争力;另一方面,要进一步强化公众公司意识,主动加强投资者关系管理,让市场更好地认识企业内在价值,这也是提高上市公司质量的应有之义。

11月22日,多家国有上市公司股价应声上涨。其中,同花顺中字头概念股涨3.48%,板块内5家公司涨停。此外,中船系、央企国企改革、深圳国企改革等概念板块也取得不俗表现。

探索中国特色的估值体系 A股估值结构有改善空间

继今年8月份在《求是》撰文提出“努力建设中国特色现代资本市场”后,易会满在2022金融街论坛年会上进一步指出,要“深入研究成熟市场估值理论的适用场景,把握好不同类型上市公司的估值逻辑,探索建立具有中国特色的估值体系,促进市场资源配置功能更好发挥”。

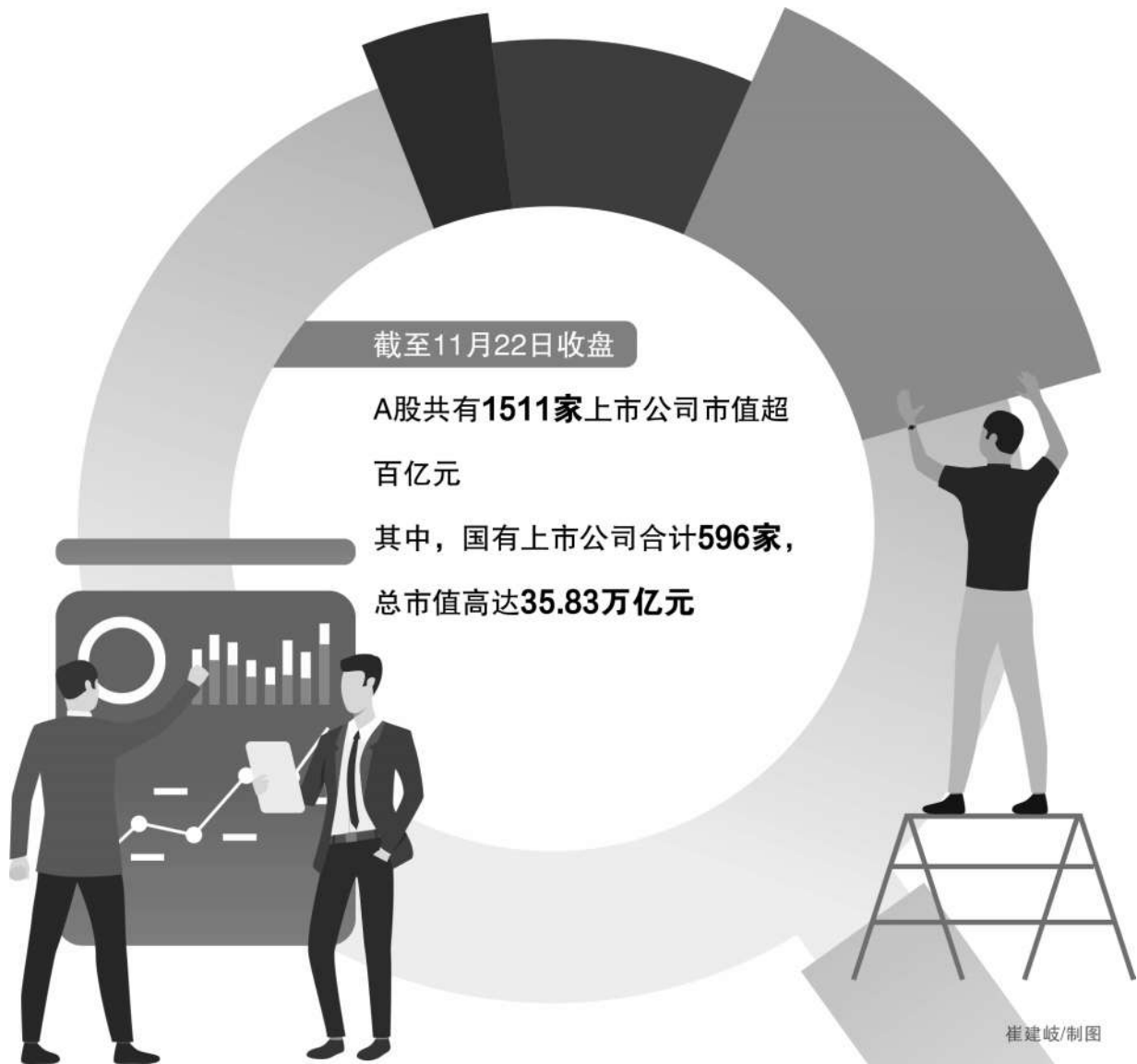
“探索建立具有中国特色的估值体系,促进市场资源配置功能更好发挥,这在中国资本市场是重要且现实的问题。”中金公司认为,从整体市场尤其是A股市场的估值体系来看,尽管A股国际化程度近年有所提升,但国内资金仍然主导市场定价,A股的估值更多由内部的基本面预期变化、流动性和风险溢价等因素决定。未来,A股估值结构有改善空间,尤其是部分银行及国有上市企业等估值长期、普遍偏低。

国有企业作为国民经济的重要支柱,其重要性同样在A股市场得以体现。同花顺iFinD数据显示,截至11月22日收盘,A股共有1511家上市公司市值超百亿元,其中,国有上市公司(包括央企国资控股、省属国资控股、地市国资控股以及其他国有四类)合计596家,总市值高达35.83万亿元。而在127家千亿元市值上市公司中,国有上市公司合计73家,占比高达57.48%。

从市盈率(PE)角度看,目前业界普遍认为,PE低于13倍即公司价值被低估。而在前述596家百亿元市值国有上市公司中,有372家的市盈率低于13倍,占比约62.41%。

对此,国泰君安证券首席投资顾问何力认为,国有上市公司估值的普遍偏低与目前国内投资者仍偏向短线思维操作有关,即对中短期公司成长性给予的定价权重过高,对于公司长期稳健经营、盈利稳定性给予的权重过低;对小市值公司的股价弹性给予的权重过高,对大市值公司流动性优势给予的权重过低。

一位不愿具名的券商首席策略



分析师在接受《证券日报》记者采访时表示,估值是投资者常用的参考指标,代表着市场对上市企业的判断。尽管近年来的国企改革在多个指标上已见成效,但国企在管理机制、人事制度、发展方式等方面的优化是一个循序渐进的过程。同时,国有企业的行业分布相较于民营企业更加集中。这些特点使得国有企业在创新动力、管理效率、盈利弹性、成长弹性等方面仍有提升空间。因此,从这一角度来说,当前重视估值问题,有助于帮助企业改善与估值挂钩的经营能力、资本结构、技术水平等,提升企业自身质量,提高市场认可度。

国有上市公司练好内功 加强专业化战略性整合

近年来,国有上市公司在专业化战略性整合方面的动作不断加快。这既是自上而下深化国企改革、优化国有经济布局 and 结构调整的需要,也是企业提高自身核心竞争力的诉求。

阳光时代律师事务所高级合伙人、国企混改与员工持股研究中心负责人朱昌明对《证券日报》记者表示,现阶段,国有上市公司已经成为国企的主力军,代表了最优秀的国有企业。今年5月份国资委印发《提高央企控股上市公司质量工作方案》,说明未来国企改革的重要发力点之一是聚

焦提高国有上市公司质量。

“国有上市公司要练好内功,必然要提升企业的核心竞争力。并购重组显然是一种重要的推进手段。”朱昌明认为,从宏观层面来讲,加强国有上市公司专业化战略性整合是国有经济布局优化和结构调整的重要组成部分,这将推动国有资本进一步向重要行业关键领域集中,实现资源配置效率和发展质量效益有效提升;从微观层面来讲,这将从根本上减少企业重复投资和同质化竞争,“小散弱”的现象得到扭转,产业集中度大幅提高,从而提升企业核心竞争力。

从实践层面看,国有上市公司并购活跃。同花顺iFinD数据显示,今年以来截至11月22日(以首次公告日作为统计依据),剔除交易失败案例后,A股市场共发起3321起并购事件,涉及国有上市公司的有1081起,其中包括67起国有上市公司的重大资产收购/出让/置换。与去年同期相比,这三组数据分别增长33.7%、31.03%、21.82%。

《提高央企控股上市公司质量工作方案》提出,“以优势上市公司为核心,通过资产重组、股权置换等多种方式,加大专业化整合力度,推动更多优质资源向上市公司汇聚。”何力预计,未来,医疗健康、装备制造、人工智能、新能源、云计算、物流等重点领域和战略性新兴产业,有望成为国有

上市公司重组整合的聚集地。

加强投资者关系管理 引导中小投资者价值投资

在提高国有上市公司质量方面,除了要对内“练好内功”,对外主动加强投资者关系管理也逐渐成为共识。

易会满称,我国A股市场个人投资者数量超过2亿,这是我国资本市场最大的市情,是市场活力的重要来源,也是市场功能正常发挥的重要支撑。

在朱昌明看来,当前,国有上市公司既要干得好,也要及时回应投资者对公司业绩的关切,让资本市场和投资者充分了解公司业绩,引导投资者从关心短期股价表现到关注公司内在价值和长远发展,正确判断国有上市公司价值,这对于稳定资本市场、激发投资者信心有深远的影响。

前述分析师认为,未来国有上市公司可从四方面入手,加强投资者关系管理:一是加强投资者关系管理中的信息披露,帮助投资者建立基于企业内在价值进行投资的逻辑框架,强化价值投资方式;二是推行价值理念,系统性展示公司的内在价值及发展潜力,为投资者基于公司内在价值投资提供帮助,实现公司与投资者利益一致;三是建立常态化沟通机制,提升投资者管理工作有效性;四是实行健全的分红政策,提升投资者信心。

猪肉价格回落后平稳运行 各地储备肉有序投放

■本报记者 李昱丞
见习记者 丁 蓉

猪肉价格在“十一”假期冲高后实现回落。据东方财富Choice数据,全国22省市平均生猪价格于10月份突破28元/公斤的高位,近日逐步下跌。以四川为例,11月22日最新数据显示,当地外三元生猪价格为25.24元/公斤,较前一日下降1.17%,较10月20日高点28.76元/公斤下降12.24%。

消息面上,甘肃、江西等地正在有序投放储备肉。与此同时,多家养殖业头部企业加大供应量,引导猪肉价格合理运行。对此,有业内人士表示,政策面保供稳价信号频出,旺季来临猪价有望保持平稳运行。

一大批储备肉“在路上”

11月22日,生猪主力连续合约再度下行,截至收盘报20895.00元/吨,当日下跌0.67%,较10月14日高点24300.00元/吨下降14.01%。

记者了解到,各地正积极有序投放储备肉。据甘肃省粮食和物资储备局消息,该省第二轮省级储备肉于11月中旬开始投放,本次共投放省级储备肉3000吨,投放时间将从今年11月中旬持续到2023年元旦、春节期间,投放价格低于当地市场同类同品质肉品价格10%至30%。其中,兰州市第一批投放时间为11月25日至30日,第二批投放时间为2022年12月30日至2023年1月15日。另据江西省商务厅通告,该省于2022年11月16日至2023年1月31日启动省级储备猪肉投放工作,投放规模为600吨,销售价格为12.1元/斤。

上海钢联农产品事业部生猪分析师张斌在接受《证券日报》记者采访时表示,“相关数据显示,中央猪肉储备9月份共投放4次,10月份投放2次,最近一次是在11月4日,7次累计投放13.71万吨。放储频率和单次放出量均超过往年。”

在政府投放储备肉的同时,多家养殖业头部企业加大供应,配合做好猪肉保供工作。牧原股份方面表示,为积极响应保供稳价政策,稳定市场

供给,公司前期已快速调整销售规定并通知相关客户,目前公司已停止向二次育肥客户销售生猪。猪肉消费具有较强的节假日效应,预计公司春节前的销售节奏会有一定提升。

温氏股份相关负责人在接受《证券日报》记者采访时表示,“国庆节前后,为满足广大消费者对优质生猪产品的需求,公司加大部分供应量,引导猪肉价格合理运行,助力行业有序健康发展。公司将继续支持发改委等监管部门的指导和要求,稳定出栏节奏,以最大的努力,配合做好猪肉保供工作,积极承担应尽的社会责任。”

行业集中度逐步提升

国家发改委新闻发言人孟维近日在新闻发布会上表示,今后一段时间生猪猪肉市场供应有保障,价格有望保持相对平稳态势,难以出现大幅上涨的情形。

中金研报分析,预计明年上半年生猪价格将先降后稳,生猪行业产业集中度的提高使得国家调控力度不断增强,产能波动有限,生猪价格大概率回归需求驱动,呈现典型的季节性走势。

2006年至今,我国经历了4轮猪周期,生猪行业产业集中度逐步提升。根据农业农村部数据显示,2021年我国生猪养殖规模化率首次达到60%,同比增长7%。

海通国际研报表示,对标美国,龙头猪企Smithfield市占率已达15%,规模排名第二的猪企Triumph foods市占率也达到6%,而2021年国内头部猪企牧原股份市占率为6%,正邦科技和温氏股份的市场份额分别为2.22%和1.97%,仍有很大提升空间。

一位业内人士向《证券日报》记者表示,“未来行业集中度将呈加快提升趋势。规模化生猪养殖企业在资金、技术、对抗风险等方面具备优势,也有利于政策方面进行统一调节和引导,进而有利于减弱和‘熨平’猪周期的波动程度。这对行业从业者而言是一件好事,平稳的猪价将有利于行业高质量发展,同样有利于企业盈利的持续稳定。”

“养猪大户”华统集团跨界收购高乐股份 未来业务能否协同?

■本报记者 李昱丞
见习记者 李雯珊 张军兵

11月22日,高乐股份发布收购报告书摘要、非公开发行股票预案等公告,连亏三年的高乐股份即将迎来新主——“养猪大户”华统集团。

未来,扎根于养殖业、农业的华统集团能否跨界挽救以玩具、互联网教育为主营的高乐股份,抑或是有其他安排,值得投资者持续关注。

根据高乐股份发布的收购公告显示,华统集团通过“股权受让+表决权受托”方式入主公司,公司控股股东由兴昌塑胶五金厂有限公司变更为华统集团,实际控制人由杨氏家族变更为朱俭勇、朱俭军两兄弟。

其中,华统集团通过与兴昌塑胶五金厂有限公司签署《广东高乐股份有限公司股份转让协议》,约定华统集团通过协议转让方式受让兴昌塑胶五金厂有限公司持有的公司约1.33股无限售流通股(占公司股本总额的14%);同时,华统集团还与与兴昌塑胶五金厂有限公司、杨广城签署《表决权委托协议》,约定将二者合计持有的公司7331万股股票(占公司股本总额的7.74%)表决权委托给华统集团有限公司行使。

此外,华统集团与上市公司签署《附条件生效的股份认购协议》,华统集团拟认购上市公司非公开发行的2.84亿股股票(占上市公司发行前股本总额的30%),认购价格为1.88元/股;此次募集资金净额全部用于补充流动资金。

在不考虑其他因素导致股本数量变动的情况下,按照拟发行股数计算,本次权益变动及非公开发行完成后,华统集团将持有上市公司4.17亿股股份,占上市公司发行后总股本的33.85%。

对此,华统集团表示,认可高乐股份在玩具行业的品牌影响力及稳健经营情况,未来公司将根据自身

战略发展的需要,谋求发展现有主业及产业转型,提高持续盈利能力和综合竞争能力,逐步实现上市公司价值的提升。

此外,华统集团称,未来一年内暂无改变高乐股份主营业务或者对高乐股份主营业务作出重大调整的计划,亦无对高乐股份或其子公司的资产和业务进行出售、合并、与他人合资或合作的计划。

公告显示,高乐股份目前主要有玩具和互联网教育两大业务板块。近年来,受疫情等多重因素影响,玩具业务生产成本增加、毛利率降低,公司盈利能力出现下滑。加之互联网教育业务发展不及预期,子公司业绩出现大幅下滑并计提大额商誉减值,导致高乐股份当前盈利状况不佳。

2019年至2021年,高乐股份连亏三年,亏损额合计6.29亿元。今年前三季度公司营收2.57亿元,净利润仍亏损5626万元。公司表示,在行业逐步回暖的背景下,通过本次非公开发行向公司注资,将有效优化公司财务结构、提高公司盈利能力和抗风险能力。

而华统集团则是一家以农业产业经营为主体、多元化发展的民营企业,其拥有华统股份、华统食品、华统新能源、华统房地产等23家控股子公司,并拥有“饲料加工-畜禽养殖-畜禽屠宰加工-肉制品深加工”的完整产业链。华统集团2021年实现营收88.22亿元,净利润5235.43万元,资产负债率为74.68%;今年前三季度实现营收66.28亿元,净利润4798.45万元,资产负债率为69.11%。

高乐股份与新股东的业务是否具有协同性?对此,高乐股份证券部相关人士向《证券日报》记者表示:“虽然新股东与公司之间的主营业务差别有点大,但也不是完全无法协同,大股东有很多产业,能不能融合进来要看大股东的具体操作。”

全球跨境直接投资呈现新特征和新趋势 专家称我国吸引力将持续增强

■本报记者 侯捷宁
见习记者 韩 昱

“当前全球跨境直接投资呈现新特征和新趋势。”11月21日,在2022金融街论坛年会“全球市场与金融发展国际变革下创新投资合作新趋势”平行论坛上,国家外汇管理局副局长陆磊表示,从地域看,新兴经济体对全球跨境直接投资的吸引力明显增强。与国际金融危机前的2007年相比,2021年美国、欧元区、英国的外商直接投资降幅均超过50%,而中国、印度尼西亚、越南等国增长幅度均超过50%。

对于这一趋势性变化,南开大学金融发展研究院院长田利辉在接受《证券日报》记者采访时表示,近十五年来,全球经济总体发展相对同步,但是新兴经济体的增长速度显著高于发达经济体,商业机遇也显著多于成熟经济体,这是新兴经济体的全球跨境直接投资金额显著增长的主因。而近十年来,我国的基础设施、营商环境、技术能力、劳动力

素质都有了长足进步,中国对跨境直接投资的吸引力也较十年前显著增强。

在中信证券首席经济学家明明看来,全球化的深度发展为新兴市场带来机遇,中国、越南等国家在全球供应链中的作用愈发显著。对于全球跨境直接投资来说,投资新兴市场既能够带来较高的资产回报率,又能够充分利用新兴市场的资源优势并挖掘当地市场潜力。

陆磊表示,2021年,我国外商直接投资较2012年增长近50%,尤其是高新技术服务领域外商直接投资增长较快,实现了规模和质量双提升。同时,我国对外投资也较2012年实现翻番,对推动相关国家和地区贸易投资互联互通、基础设施建设、工业化发展做出重要贡献。

这种良好的增长趋势仍在延续。国家外汇管理局11月4日公布的2022年三季度及前三季度国际收支平衡表初步数据显示,2022年前三季度,我国直接投资净流入469亿美元。国家外

汇管理局副局长、新闻发言人王春英表示,前三季度我国国际收支状况一大特点是直接投资总体保持顺差。其中,来华直接投资净流入1608亿美元,显示我国经济前景长期向好,持续吸引外资来华投资兴业;对外直接投资净流出1139亿美元,投资节奏平稳有序。

中国政法大学商学院资本金融系教授、博士生导师胡继晖对《证券日报》记者表示,我国对跨境直接投资的吸引力日益增强,主要原因是具备十分完善的供应链。此外,随着改革开放成果不断显现,我国已形成了高水平的劳动力队伍。

在明明看来,完整的产业链有助于降低外商来华投资建厂的成本,同时,我国经济发展稳中向好的趋势以及国内市场蕴涵的巨大潜力,也使得外商投资的潜在收益回报较高。此外,在政策支持下我国营商环境不断优化,如持续完善外商投资准入负面清单等。

近年来,国家对外资的鼓励和引导

政策不断加码。比如,今年10月25日,国家发改委等六部门发布了《关于以制造业为重点促进外资扩增量稳存量提质量的若干政策措施》;10月28日,国家发改委、商务部发布《鼓励外商投资产业目录(2022年版)》,继续将制造业作为鼓励外商投资的重点方向。

“中国具有较为完备的重大科技基础设施,发展潜力巨大的市场,叠加经济基本面长期向好,自然吸引了大批境外投资机构来中国投资。”中国电子商务专家服务中心副主任、天使投资人郭涛对《证券日报》记者表示。

展望后续我国跨境直接投资情况,田利辉认为,随着国际关系的调整,我国或将凭借市场规模、劳动力素质和稳定的有序的营商环境,实现跨境直接投资的显著增长。

“长期来看,我国对于外商仍极具吸引力。”明明认为,随着国内营商环境的持续优化,叠加较高的资本回报,预计跨境直接投资将继续保持一定规模的流入。