

A股估值重塑引发热议 上市公司该如何用好“资本工具箱”

■本报记者 贾丽

近期,中国特色估值体系概念引发热议,上市公司市值管理成为投资者关注的焦点话题。

在各路资本参与下,先进制造、新能源、半导体算力等符合产业升级方向、技术壁垒相对高的产业领域及其头部企业的估值逻辑正在得到重塑。

对于如何准确合理估值、如何做好市值管理,中国政法大学资本金融研究院院长刘纪鹏对《证券日报》记者表示:“目前国有企业、前沿尖端企业估值整体处于洼地,市盈率较低。相关部门及行业机构应适当允许上市公司合理运用市值管理工具,灵活实施资本运作,包括实行母子双重上市及分拆上市等,要鼓励创新,讲好资本故事,激发公司提升估值的积极性。”

中国人民大学商法研究所所长刘俊海在接受《证券日报》记者采访时说,上市公司既要“练好内功”,提高核心竞争力,又要“磨炼外功”,利用好股票回购、股票期权、增发新股等工具手段,提高市值管理的效果。

多管齐下提升估值

在当下市场环境中,实施积极的资本政策,引导上市公司重视市值管理,尤为必要。刘纪鹏认为,在社会消费相对不足、供给质量仍待提升、宽松的财政政策空间受限的背景下,积极的资本政策是激励资本活力、拉动经济、提振市场的有效方略。通过有效的市值管理,可以扩大直接投资,助力产业升级,拉动最终消费。

合理利用资本市场工具是上市公司市值提升的有效途径。其中,回购股份是重要手段之一。Choice数据显示,截至6月15日,年内A股623家上市公司进行了共计1339次回购,合计回购金额约为1040.66亿元。年内合计有188家上市公司发布股份回购预案,回购股份主要用于股权激励或员工持股计划、市值管理等。

“当市值低估时,上市公司常通过股份回购、董监高增持等方式提振市场信心。”同济大学电子与信息学院教授汪镭对《证券日报》记者称。

并购、吸收合并等资本动作可以在一定程度上提高ROE(净资产收益率)等指标。合理运用分拆上市手段,也有利于上市公司提升估值。

今年以来,上市公司分拆上市意愿高涨,分拆上市的地点覆盖主板、创业板及科创板等。据Choice数据统计,截至6月15日,剔除终止分拆的上市公司和已完成分拆上市的公司,有超13家A股上市公司正推进分拆上市或已披露了旗下子公司分拆上市的相关预案及进展。

“通过并购,向上市公司注入优质资

产,可在一定程度上增强公司盈利能力,从而让估值趋于合理。子公司分拆上市也可以通过拓宽融资渠道,改善母公司的盈利水平,从而让母公司的估值得到增长。”中国政法大学法与经济学研究院院长李曙光接受《证券日报》记者采访时表示。

股票期权亦是上市公司吸引人才,与员工建立利益共享、风险共担市场化机制的重要手段。Wind数据显示,截至6月15日,今年以来累计有302家A股上市公司披露340份股权激励预案。

“股票期权是众多企业和上市公司对核心员工进行激励的重要方式之一,目的是稳定管理层、核心技术层人员,激励其完成更高的业绩,提高上市公司估值。”汪镭表示:“在市场低迷时,增发新股可为公司带来低成本融资,同时提高公司流通股比重,改善股本结构,为公司估值提升打下基础。”

整体而言,合理运用资本工具对上市公司的市值管理至关重要。

在接受《证券日报》记者采访时,首都企业改革与发展研究会理事肖旭认为,上市公司灵活运用股票回购、股票期权、增发新股等工具,在一定程度上有利于其对冲经济运行过程中的各种不确定性,强化风险管控以及现金流管理。“上市公司应利用好外部治理机构的力量,运用数字化模式,加强内部治理与外部治理的协同。”

刘俊海认为:“合理的市值管理,可在一定程度上提升上市公司在二级市场的价格水平,但公司一定要确保信息披露真实性、准确性、完整性,尊重和保障投资者知情权,选择权、投资权,聚焦主业,提高产品质量及服务水平。”

从板块来看,今年以来,工业母机、光刻胶、AI大模型、算力等概念股活跃,半导体、数控机床、科学仪器、软件替代等行业进入安全自主可控背景下的国产替代周期,景气度也逐步提升,价值空间正在打开。

不信仪器董事长周振接受《证券日报》记者采访时表示:“作为科学仪器领域的制造企业,要有‘坐冷板凳’的精神。随着攻克一批批关键技术,研发更多技术含量高的创新产品,将推动科学仪器产业链实现自主可控,也将推动相关公司市值不断提升。”

警惕步入“伪市值管理”迷途

在资本市场发展的长河中,也有一些上市公司陷入“伪市值管理”迷局。这些打着市值管理旗号,搞内幕交易、操纵股价之实者,相继受到查处,有的公司甚至退市,相关人员被禁入市场。

“市值管理犹如品牌管理,部分企业不注重‘品’的质量,专门做‘牌’的经营,最终一地鸡毛。全面注册制下,监管要精准打击空壳、‘蛀虫’现象,保护投资者权益。”刘俊海认为,市值管理也需要冷思考,希望上市公司固本培元,与操纵市场行为划清界

限。公司实控人一定要慎用控制权,董事会不要越俎代庖,公司实施股票回购、股票期权、增发新股等应充分尊重股东意见,监管者应加大监管力度,投资者要保持理性。政策、法规、监管多管齐下,确保上市公司步入可持续健康发展的良性轨道。

在刘纪鹏看来,重建估值体系,绝不能是一阵风,只讲故事,而是应该建立长期稳固的体系。

资深投资人王骥跃告诉记者,在市值管理实际工作中,企业可以进行路演和反路演,让投资者充分了解公司投资价值和亮点,减少误判错杀,做好信披工作,完善分红、回购和激励机制,择机注入优质资产、改善公司基本面。

汪镭则认为,在利用资本市场工具提升市值的同

时,相关部门必须建立完善的、系统的、规范的制度约束,以保证市场资金真正能够流向有发展潜力的企业和项目,让资本真正发挥优化资源配置的功效。

上市公司“法定信披”之外 还可以做这些

■本报记者 王丽新 见习记者 陈潇

“对于子公司失控的情况公司为什么还不回复?”“储能为什么用芳纶涂覆隔膜?”“公司为什么决定做瓶装即饮产品?”“公司市值跌了70%,为什么一个月都不回复投资者提问?”……

近期,在一些上市公司举办的业绩说明会上,投资者频频提问,但高管们的回答质量却参差不齐。如何在“法定信披”之外,进一步加强与投资者沟通,回应投资者关切的问题,是上市公司亟须考虑的。

多位受访专家认为,主动性信息披露是市值管理的有力抓手,有助于投资者了解公司内在价值,使股价向公司内在价值回归。

“年报以及一季报之后,很多投资者都希望和公司进行交流,所以一般会安排线上投资者交流会。”某大型上市公司相关负责人向《证券日报》记者表示,不管是接待现场调研,还是安排路演活动,其实都与公司市值管理相关。若公司开展新业务,或业务发生新变化,在符合相关信披规定的前提下,会通过新闻媒体发布相关信息,让更多的投资者知晓情况。

尽管多数上市公司建立了专门的投资者关系团队,能够满足基本的信息披露要求,但仍有许多公司信息披露缺乏深度和细节,难以满足投资者需求。

“全面注册制下,上市公司更应主动做好信息披露,这有助于市值管理。”北京社科院研究员王鹏向《证券日报》记者表示,信息披露渠道应该更加多元、透明。及时全面的信息披露有助于上市公司提高声誉,赢得投资者以及股东的支持。

信息披露的基本原则是适度及有效。近期,新美星实控人以“市值管理”名义操纵市场被证监会罚没近亿元,给市场敲响了警钟。

“个别公司不及时按规定发布信息,而是出于自身利益发布利空或利好消息,这实际上属于操纵市场行为,是证券法明令禁止的。”北京威诺律师事务所律师杨兆全向《证券日报》表示。

“一些上市公司通过互动平台发布的信息不是对已公告信息的细化解读,而是蹭市场热点的模糊性陈述,投资者需警惕相关风险。”上海明伦律师事务所律师王智斌对《证券日报》记者表示。

值得一提的是,某上市公司负责人在受访时表示,在与机构投资者沟通中,感受到明显的投资短期化倾向。“目前机构投资者在短期化倾向,相较于公司三五年以后的情况,更多考虑的是公司一年内甚至半年内会怎么样。”该负责人向《证券日报》记者表示,如果机构投资者能够把投资周期拉长,能对市场形成更好的引导。

“总的来说,建立长效沟通机制,可以帮助投资者准确地认知公司情况。即便公司出现负面舆情,也能够更全面地解释来龙去脉,减轻对公司的不利影响,缓解投资者焦虑情绪,对维护企业形象以及市值管理有好处。此外,上市公司应该注重信息披露的技巧和形式,如果披露不当,不仅不能起到正面效果,还可能构成违法违规。在组织投资者交流活动时,要做好充分的准备,由专业人士出面沟通和解释。”杨兆全如是说。

“宁德时代们”市值不断跃升透露出什么?

■本报记者 龚梦泽

随着我国资本市场日益走向成熟,上市公司股东和管理层越来越意识到市值管理的重要性,并将其作为实现公司价值最大化的抓手。

接受《证券日报》记者采访的专家认为,真正的市值管理应当综合运用多种手段,整合、提升、展现上市公司的内在价值,强化竞争优势,提高公司运行质量,实现可持续发展。

强化公司治理 实现经营业绩持续健康发展

宁德时代是凭借高水准公司治理提升内在价值的典型案例。近年来,宁德时代紧盯产业发展趋势,提前布局,不断向新的商业模式转变,投资者的想象空间也随之打开,公司市值不断跃升可谓顺理成章。

作为2022年全球动力电池和储能的“双料冠军”,宁德时代年度营收达到3285.94亿元,同比增长152.1%,归属于上市公司股东的净利润为307.3亿元,同比增长92.9%。目前公司市值接近万亿元。

在竞争白热化的动力电池市场,宁德时代采取“战略合作+深度合作+车企入股”的组合模式,稳固自身市场份额,防止被竞争对手侵蚀。公司早在2012年就与宝马建立了战略合作关系,这也是宁德时代“绑定”车企的开端。2020年2月份,宁德时代与特斯拉达成战略合作关系。此外,宁德时代还与上汽、广汽、东风、一汽和吉利合资建立工厂,深度绑定。2020年3月份,本田斥资37亿元认购宁德时代定增股份,这是宁德时代首次引入外资汽车品牌入股。

通过上述方式,宁德时代不仅提高了动力电池出货量,还加强了与合作伙伴之间的关系。更为引人注目的是,宁德时代董事长曾毓群明确表示,未来将依靠材料体系创新、系统结构创新、极限制造创新和商业模式创新推进发展。

材料体系、系统结构、极限制造三个方面都是

宁德时代的看家本领,更重要的是公司的商业模式创新。宁德时代的投资版图显示,近年来,公司早已不满足于做电池制造商,除了布局锂电上游产业,包括镍钴锂等矿石、锂电四大材料、锂电设备等,还将触角延伸至下游的新能源整车领域。公开资料显示,宁德时代投资了包括汽车芯片、自动驾驶、共享出行等领域新能源初创公司,还参与了很多公司的二次融资。这种上下游通吃,颇有“投资控股公司”味道的打法,意味着若上述公司IPO步伐加速,宁德时代的投资收益乃至整体市值都将进一步提升。

“优秀上市公司的市值管理路径有二。首先是提升上市公司主营业务价值创造能力,其次要强化信披和投资者关系管理。”一位受访的资深证券分析师表示,宁德时代超强的价值创造能力背后,是公司强大的治理能力。

2022年,我国汽车市场经历多重严峻挑战,但有车企取得了骄人成绩。其中就包括比亚迪。

财报数据显示,比亚迪2022年营业收入4240.61亿元,同比增长96.2%,归属于上市公司股东的净利润166.22亿元,同比增长445.86%,扣非净利润156.38亿元,同比增1146.42%,各项核心经营数据均创历史新高。

作为如今国内新能源汽车行业当之无愧的“一哥”,整车与电池两大业务的深度捆绑与互为助益成为其销量扛鼎、市值上涨的最重要因素。整车业务方面,比亚迪是全球唯一一家同时掌握电驱、电控、电池和混动技术等电动车核心技术的企业,拥有垂直供应链体系和自研自产自供的核心技术。

电池配套方面,公司拥有比亚迪电子、比亚迪半导体、弗迪电池等弗迪系公司,覆盖核心零部件的自研自产自销全部环节,能够更好地应对原材料价格上涨等外部影响,保障公司产销顺畅。基于此,在去年众多车企都因为“缺芯”而销量下滑时,比亚迪却逆势增长,首次获得年度销量冠军,这也是中国品牌在中国市场首次问鼎。公司的业绩“天花板”不断抬高,突破了

投资者的预期,最终也反映在市值上。

善用并购重组 找到公司估值与产业扩张最优解

依据企业发展战略资源开展并购与重组,是价值创造的有力手段。

今年以来,A股市场上市公司并购重组活跃度显著提升。《证券日报》记者据同花顺iFind数据库统计,截至6月14日,年内有近140家公司推出重大重组方案,较去年同期增长223%。其中,作为全球水电龙头,素有“水电茅”之称的长江电力定增收购四川川公司100%股权,交易总价值达804.84亿元。

长江电力控股股东为三峡集团,持有公司约59%股份,实控人为国务院国资委。公司在控股股东扶持下,多次注入成熟的水电资产。公司上市前仅有一座葛洲坝电站,而目前已拥有及代管三峡、葛洲坝、溪洛渡、向家坝、乌东德、白鹤滩等6座巨型水电站,装机、电量、营收、利润获得了飞跃式增长。

在我国经济继续稳定增长背景下,发电和用电规模非常大。考虑到环保方面的问题,清洁能源发电比例将逐步增长。这些因素使得长江电力具备主营业务水力发电常年保持稳定、固定资产投资规模巨大、毛利润超高的特点,成为名副其实的现金和市值“奶牛”。

长江电力一直以来都很重视市值管理。从2015年起,公司在历年年报中都强调市值管理的重要性。在市值达到或者突破3000亿元、4000亿元和5000亿元时,公司都予以着重介绍,“新高”“最高”等词语使得长江电力市值与投资者关注度同步升温。

“企业通过内生式增长实现价值创造,价值提升,再投射到市值的过程,往往是较为缓慢的。”有资深证券分析师告诉记者,为了应对瞬息万变的市场,通过并购或重组,企业可以实现规模扩张以及盈利能力和市场价值的大幅提升。

面对宏观经济环境和产业周期的深刻变化,加快转型以寻找增长第二曲线,进而实现价值重塑,成为相当一部分上市公司的发展之钥。然而,对于一家处于转型期企业进行客观评价是非常困难的。此类企业往往处于新旧业态更迭期,旧业态疲态尽显,新业态尚在孵化期,投资者对企业景气预期及估值分化明显。

互联网企业百度便是其中的代表。看好者认为,AI以及智能汽车会支撑企业未来发展;看衰者则认为,百度再无PC时代那般对流量近乎垄断的掌控力,转型存在极大的不确定性。

而在最新的季度报告中,从2010年开始全面布局AI的百度集团迎来了收获期。今年一季度百度实现营收311.44亿元,同比增长10%。一季度百度核心收入为230亿元,其中在线营销收入为166亿元,同比增长6%;非广告收入为64亿元,同比增长11%。

百度集团相关负责人告诉《证券日报》记者,目前百度的非广告收入已经占到了核心收入的近1/3。值得关注的是,在AI驱动下的文心一言成为爆点之前,AI业务线就已展现出新增长引擎的潜质。体现在一季度,百度智能云实现盈利,收入42亿元,同比增长8%。

事实上,二级市场的投资者,往往会从行业政策、产业链、供需格局、产品价格、竞争者、技术趋势等方面进行股票价格预测。针对互联网和AI等科技公司,更多会用技术护城河、业务拆分和商业逻辑变现预判公司业绩。

对此,上述百度负责人表示,希望三年之内非广告收入能够超过50%。“技术护城河方面,我们拥有人工智能四层能力,即昆仑AI芯片层、飞桨深度学习框架层、文心大模型的模型层以及搜索、自动驾驶、智能家居等产品的应用层。相比之下,绝大多数公司都卡在了算力上,因为没有AI芯片。”

“百度可以说已经成功地从依赖搜索业务的互联网公司转型成为AI公司。”上述负责人表示。据悉,一些券商以百度AI业务潜能进行估值,而不再完全按照一家互联网公司来估值。

