

中概股未雨绸缪

本报记者 李静 北京报道

7月29日,在美国上市中概股中市值最高的阿里巴巴(NYSE:

BABA)也被美国证监会列入了“预摘牌名单”,当日,阿里巴巴在纽交所的股价下跌超过11%。同日被美国证监会列入“预摘牌名

单”的中概股还有蘑菇街(NYSE:MOGU)、猎豹移动(NYSE:CMCM)、波奇宠物(NYSE:BQ)。从今年3月10日美国证监会

公布第一批中概股“预摘牌名单”开始,截至7月底已经有159家中概股被列入“预摘牌名单”中,这一数量已经超过在美上市中概股

总量的一半。这其中又有153家中概股已被转入确定摘牌名单。

经济学家、增量研究院院长张奥平在接受《中国经营报》记者采

访时表示:“不足半年时间,超过半数的中概股被列入‘预摘牌名单’有点超预期,市场上很多投资机构恐怕也没有预料到这个情况。”

摘牌风险

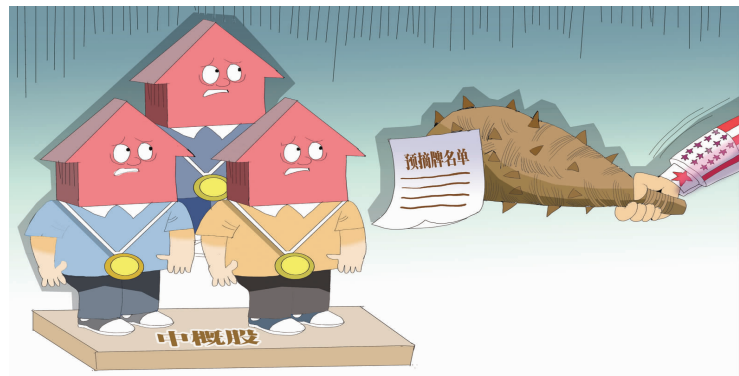
目前已经进入“预摘牌名单”的中概股中,有153家已被转入确定摘牌名单。

记者梳理得知,从2022年3月开始,中概股开始陆续被美国证监会列入“预摘牌名单”。

3月8日,首批进入“预摘牌名单”的有5家中概股,包括盛美半导体等。3月下旬,美国证监会又公布了两批“预摘牌名单”,其中第二批名单中增加了微博,第三批名单中新增加5家中概股,包括百度、爱奇艺等。4月份,美国证监会列入“预摘牌名单”的数量较3月份有所增加,第四批有12家中概股被列入“预摘牌名单”,包括搜狐等;第五批又新增了知乎、瑞幸咖啡、理想汽车、贝壳等。5月份被列入“预摘牌名单”的中概股增加至107家,其中5月4日共出现88家,包括中国石油、中国石化、中国铝业、中国人寿、中国南方航空、中国移动、京东、拼多多等;5月9日再度增加滴滴、陆金所、金山云等11家;5月20日再次新增寺库等8家。之后的6月份,包括好未来在内的5家中概股被列入“预摘牌名单”。7月份,包括阿里巴巴在内的6家中概股被列入“预摘牌名单”。

根据美中经济和安全审议委员会的数据库,截至今年3月,共有261家中国公司在美国上市,总市值约为1.3万亿美元。截至7月底,已有159家中概股被列入“预摘牌名单”中。

不足半年时间,超过半数的中概股被列入“预摘牌名单”,张奥平表示:“出现这样的情况有点超预期,市场上很多投资机构恐怕也没有预料到这个情况。”



中概股有些选择赴港二次上市,有些选择双重上市,有些选择回归A股、港股。视觉中国/图

而且目前,已经进入“预摘牌名单”的中概股,有153家已被转入确定摘牌名单。

搜狐创始人张朝阳也在朋友圈中发文表示:“所有中概股都将在这个名单里。”

张奥平对记者表示,大量中概股被美国证监会列入“预摘牌名单”,背后更深层次的原因是全球化的退潮。“全球化的退潮不仅是产业全球化的退潮,还有金融、资本的全球化退潮。未来被美国证监会列入摘牌的中概股数量会越来越多,除非全球化退潮的趋势被扭转为全球化的趋势。”

近二十年,200多家中国企业赴美上市,其中包括大量的互联网科技公司、消费公司,赴美上市的背后有着多重原因。

首先,从大环境的角度来看,过去一二十年全球化的大趋势,是中国企业愿意选择赴美上市的重要原因。

从企业发展的角度来看,尤其是互联网科技企业,很多都是在大量投资机构的资本支持之下逐渐发展起来的,而且不少投资机构是美元基金,这些投资机构倾向于在海外资本市场实现退出。

张奥平还指出,大量互联网科

技企业选择赴美上市,还与过去我国A股资本市场存在功能上的缺失有关,包括对企业盈利的要求、股权的要求等。“在过去,A股实行审批制与核准制,企业不盈利不能上市。美国资本市场是注册制,不盈利也可以上市,很多赴美上市的中概股,在上市的时候都还处于亏损状态,比如京东、拼多多等。”

近年来由于地缘政治等方面的因素,如今大量中概股被美国纳入“预摘牌名单”中,不少专家建议中概股公司需要提前做好准备。

中央财经大学证券期货研究所研究员、内蒙古银行战略研究部总经理杨海平表示:“三年摘牌的悬剑之下,投资者可以选择让子弹再飞一会儿,中概股公司却不能坐等,需要未雨绸缪,提前布局。”

“过去在上市的时候,企业习惯把鸡蛋都放在一个篮子里,只在某一个资本市场上上市,因为过去的篮子都没有风险,企业把鸡蛋放到哪个篮子中都可以实现融资发展。但现在风险性、不确定性增加,两年之后美国资本市场对中概股又会出现什么变化,我们无法预期,也无法去对冲掉。所以中概股需要早做准备。”张奥平说道。

新的出路

近期值得关注的是,回港的中概股中,双重主要上市的趋势在增加。

其实,2020年底,美国纽交所就宣布,为遵守特朗普政府所谓禁止美国人投资“有军方背景的中国企业”的行政令,启动对中国三大电信运营商(中国移动、中国联通、中国电信)的摘牌程序。在之后的数月间,美方对中国电信企业的这一打压举动上演了多次反转闹剧。最后在2021年5月,中国三大电信运营商公告了从纽交所退市

的决定。在美国针对中国三大电信运营商勒令退市“闹剧”之时,更多的中概股在寻找新的出路,有些选择赴港二次上市,有些选择双重上市,有些选择退市后前往A股、港股或者新加坡等资本市场。

其中,中概股回归港股的意愿较为明显。自从港交所更新新上市制度以来,目前已有20多家中概股以不同形式回归港股,回归样式也多元化,包括私有化退市后上市、双重上市、二次上市等。其中,阿里巴巴是第一家回港二次上市的中概股,回港二次上市时间是2019年11月。2020年之后,京东、网易、百度等中概股纷纷选择回港二次上市。

浙江垦丁律师事务所高级合伙人朱莎对记者指出,在当前公布的“预摘牌”的公司里,大量公司存在境外股东和VIE结构,这些公司如果直接在中国内地上市还有难度,除非拆分VIE结构,否则只能优先考虑去香港上市了。另外一方面,香港市场有大量的美元等外币投资者,尽管交易体量和美国有差距,但相对来说交易制度也比较

悠久、成熟。

近期值得关注的是,回港的中概股中,双重主要上市的趋势在增加。知乎、贝壳、小鹏汽车等数家中概股已经实现美国和香港双重主要上市,7月26日,阿里巴巴就向港交所提交申请,将新增香港为主要上市地。7月27日,金山云亦申请新增香港为主要上市地。

中钢经济研究院首席研究员胡麒认为,与此前的二次上市不同,双重上市是在两地各自独立上市,两个市场的股票不能相互流通,两个市场独立定价。如今美国经济存在衰退风险,双重上市可以减少香港市场的股票受美国股市波动的影响。

由于双重主要上市的企业受到第一次上市地的影响会少很多。张奥平认为,阿里巴巴选择转变为双重主要上市背后的深意,就是希望对冲掉未来潜在的一些风险和不确定性。

阿里巴巴公布申请在香港双重上市,香港特别行政区政府财经事务及库务局局长许正宇表示,目前有70%在美国上市的中概股已把香港做第一或第二上市,他说,香港欢迎任何符合港交所标准和要求的企业来港集资。

而吸引了大量优质中概股,对港交所也有不少好处,不仅可以吸引存量资金投向市场中的资产,还会引入新的增量资金,包括吸引内地资金通过港股通、沪港通、深港通的方式进入港股购买股票,也会吸引此前关注中概股,但不通过香港资本市场投资的投资机构们进

入香港资本市场。

香港交易所2021年度的融资额在全球排名第四,仍有成长空间,预计考虑回归的中概股现阶段仍会优先考虑赴港上市。

港股之外,目前中国内地资本市场逐渐取得长足进步,也在成为中概股回归的重要选择地之一。

朱莎告诉记者,除了港股之外,很大一批在美上市公司考虑拆除VIE结构,在中国内地上市,例如小米旗下的九号智能公司等。或者剥离部分核心业务,在中国境内上市。

“科创板推出、北交所成立、全面注册制即将实现、多层次资本市场日益健全,中国资本市场的吸引力不断提升。”杨海平认为,从短期看,此消彼长,中国企业肯定倾向于A股、H股上市。从长期看,美国资本市场的优势依然存在,中国也要成立国际板,中国企业到美国资本市场上市,美国企业来中国上市,这种双向开放是未来的趋势。

张奥平也对记者表示,此前科技公司选择赴美上市的原因,随着国内资本市场制度的不断完善,技术上的掣肘原因目前正在被解决。“同时,中国的商业生态、产业结构和西方国家有着本质的不同,在这样的情况下,中国的资本市场未来大概率会对中国的市场主体企业起到更好的支撑作用。所以,我认为用下一个五年的逻辑来看内地资本市场,我们对内地资本市场应该更加理性乐观一点。”

市场需求逆转 英特尔盈利势头中断

本报记者 谭伦 北京报道

在经历今年首季141%的净利增长开局后,老牌芯片巨头英特尔转盈为亏,中断了复苏势头。

7月29日,英特尔2022年Q2财报公布。报告显示,英特尔Q2营收为153.21亿美元,较去年同期的196.31亿美元相比下降22%,连续第八个季度同比下降;净利润则由去年同期净赚50.61亿美元,转为亏损4.54亿美元。

《中国经营报》记者注意到,若按照业务领域划分,英特尔多组业务的表现良好。以自动驾驶部门Mobileye为例,营收同比增长41%至4.6亿美元,增幅为各业务最高。同时,网络和边缘业务营收同比增长11%至23亿美元,加速计算和图形业务营收同比增长5%至1.86亿美元。

但净利润转亏的主要原因,在两组关键业务数据中得以窥见。根据本季财报,因消费者和教育市场的个人电脑需求疲软PC需求下降,及单位成本上升,英特尔传统核心业务PC芯片和服务器芯片业务大幅下滑。其中,PC芯片的营收降至77亿美元,跌幅25%;数据中心芯片部门的销售额降至46亿美元,下降16%。

对此,英特尔CEO帕特·基辛格(Pat Gelsinger)在财报发布后的声明中表示,经济活动快速放缓是导致公司业绩未达预期的主要原因,且本季业绩低于公司和股东设定的标准。此前,英特尔曾在2022年初的投资者会议上,发布了高于华尔街预期的业绩展望。

财报出炉当日,英特尔盘后股价一度大跌超10%,最终收盘跌8.56%,营收每股36.31美元。

预料外的跌幅

经历了新冠肺炎疫情(以下简称“疫情”)两年带来的高增长后,个人电脑市场的突发性需求萎缩,让许多产业链供应商始料未及。

信号来自于2022年初,行业研究机构Gartner发布的数据显示,全球个人电脑在2021年第四季度的出货量总计8840万台,较2020年第四季度下降5%,这是该市场在经历连续六个季度的增长后首次下跌。随后,2022年第一季度,Canalys再次给出了3%的下跌报告。

强敌的抢食

与PC市场下滑的冲击相映照,数据中心市场的跌势也是英特尔此次财报见亏的另一大原因。而该领域的产业行情却与PC相异,仍保持着上扬的需求。在此背景下,英特尔的退让,似乎也更加衬托出对手的强势。

几乎与英特尔同期发布2022年Q2财报的AMD,是英特尔在数据中心芯片领域的最大竞争对手。财报显示,AMD在报告期内,数据中

对于英特尔在2022年Q2才在个人电脑市场显示出折戟之势,半导体资深分析师季维向记者表示,从产品销售到上游供应链的传导需要一定的时间,而PC生产商一般都会提前预订订单,因而英特尔在年初或许并未过分在意到危机会如此之大。

“最初的下滑也就是5%,后来是3%,这些对英特尔来说都处在可控范围内。”CHIP全球测试中心中国实验室主任罗国昭表示,英特

心部门实现了83%的营收增长,达到15亿美元,受此推动,营业利润则同比增长逾1倍至4.72亿美元。

“数据中心市场基本就是英特尔与AMD两家的天下,在这个池子里,如果一方增长过多,意味着另一方会有较大幅度的让渡。”罗国昭表示。

值得注意的是,在PC整体下滑的态势下,AMD的PC芯片业务也仍然实现了25%的营收增长,达

供需周期逆转

虽然再次跌入亏损泥沼,但在业界看来,当下处在半导体市场供需由不足进入过剩的周期动荡中,包括英特尔厂商在内的多家半导体巨头都受到影响。而从长远看来,利好英特尔的因素更多。

首先是更具竞争力的迭代产品。基辛格在财报会后的声明中强调,英特尔不会放弃在改进制造技术、开发新产品和进入新市场追逐未来机遇方面投入巨资的计划。经济下滑和业绩紧

缩将有助于该公司更具战略性地地下大赌注,同时削减在不重要领域的投资。

罗国昭认为,作为PC领域的老牌巨头,英特尔似乎对AMD近年来过于强势的风头有所醒悟,加快了在PC芯片上的投入与研发,这不一定能很快在市场销量数据上反映出来,但对于提升市场信心与预期而言,却是必要的。

今年第二季度,英特尔推出了Habana Gaudi2人工智能训练芯片,与英伟达的A100显卡展开

此前应该也已经预计到PC市场下滑会拖累业绩,但没有料到会是超出10%的大幅下降,因此才会仍做出第二季度盈利的预期。

本月初,Gartner再次发布报告。统计显示,2022年第二季度全球PC出货量总计7200万台,比2021年第二季度下降12.6%。报告指出,由于地缘政治、经济和供应链的挑战,所有区域市场均受到影响,这是全球PC市场9年来最大跌幅。

到22亿美元。“这应该也是英特尔PC跌幅高于预期的一大原因。”季维指出。

此外,强敌环伺的晶圆代工业务也是英特尔业绩遭受冲击的主战场。财报显示,英特尔2022年Q2晶圆代工部门营收1.22亿美元,同比降低54%。相比之下,代工龙头台积电的2022年Q2财报显示,报告期内仍维持高速增长,同比涨幅43.5%,净利同比增76%。

竞争。同时,据英特尔官方信息,公司将于2023年推出代码为Meteor Lake的第14代酷睿处理器。并于2023年底开始发货。

其次,在美国官方决心提高本土芯片补贴后,基辛格为英特尔制定的IDM 2.0战略似乎正在加快推进。季维认为,计划在美国亚利桑那州、俄亥俄州和德国开设新的三家工厂,是英特尔在代工领域复苏的关键。此前因为补贴法案获批延宕,英特尔建厂进度受到影响,而这些或将会在

罗国昭表示,在疫情之前,个人电脑市场原本已呈现下滑之势,疫情带来的远程办公需求刺激,才带来了两年左右的逆增长势头。因此,从现在开始,至少PC需求会逐步回到疫情前的趋势,但考虑到通胀等因素,销售数据或许会稍高于疫情前水平。

而对于英特尔来说,PC业务的长线趋势似乎才更为重要。对此,英特尔CFO大卫·津斯纳(David Zinsner)表示,中小企业购买电

脑的速度有所放缓,但整体势头仍是积极的。即便如此,英特尔对此的最新预测还是考虑到了经济疲软的因素,这可能会导致企业推迟个人电脑的更新周期。

据Gartner预测,在经历了两年的增长后,2022年PC出货量将下降13%。来自该市场的芯片营收将下降5.4%。罗国昭表示,英特尔显然不会放弃PC市场,但应该也不会做出更高的预期了。长远来看,英特尔需要转战新的业务增长点。

该较为严重,而这应该对英特尔造成了一定影响。”罗国昭分析称。

正因如此,罗国昭认为,在真正凭借先进制程进入与台积电、三星的正面竞争前,英特尔在代工领域其实不太会受到台积电过于强势的影响。相反,随着美国近期的芯片法案通过,英特尔能够获得的补贴将推动其建厂的步伐,而这对于英特尔的代工业务而言,将是一个积极的信号。

方案通过后得以加速。更为重要的是,英特尔也对自身有了似乎更为理性的预期。据英特尔官方预计,公司在2022年Q3的收入将介于150亿到160亿美元间,低于华尔街预期的180亿美元。同时也大幅下调了2022全年营收预期,从760亿美元降至650亿到680亿美元,降幅为10.5%到14.5%。

示出结构性分化,汽车电子、HPC、AIoT等方面市场需求旺盛,随着全球半导体产业新驱动力的发展,相关产能也将流向增速快的市场并达到新的平衡,对于全球厂商而言,应适应市场变化,及时转变产品策略。

记者就新发布的财报联系英特尔方面,对方表示,当前英特尔正处于转型之旅的开始,公司将巩固创新源泉,在大型增长市场中推动全新的业务和潜在市场规模发展。

CINNO Research 半导体事业部总经理 Elvis Hsu 向记者表示,全球整体半导体市场正在显