

囤项目 开权限 完善估值模型

抢食科创板 券商祭出组合拳

□本报记者 张凌之 郭梦迪



视觉中国图片

上交所日前发布《关于组织科创板股票发行上市审核系统中测试演练的通知》，宣布从3月18日起，审核系统正式进入生产状态，所有通过审核系统提交的文件将被视为正式的科创板股票发行上市审核文件。这意味着设立科创板及试点注册制又向前迈出了一步。

科创板“开闸”渐行渐近，众券商“备战”紧锣密鼓。目前不少券商已多次组织跨部门、跨业务条线的“头脑风暴”，集结有经验的投行、研究部门、自营、投资子公司、风控等相关部门的骨干成员组成科创板专项工作团队，从投行中介业务、股权投资业务、定价发行业务、经纪业务、研究业务、风险控制等各条线全面对接科创板，针对科创板全周期进行了深度探索。

投行持续开拓客户

“目前公司从上到下都在全力备战科创板。”某上市券商投行负责人李萌（化名）向中国证券报记者透露，公司层面为科创板提供“弹药支持”，拿出较大规模的自有资金，对未来可能登陆科创板的企业进行上市前的投资。团队层面，公司各个团队队长，每周开一次小会，每两周开一次大会，并对公司关于科创板的信息进行一次汇总。公司给各个团队都提出一定要求，要求团队努力争取做科创板项目，如果团队能拿到科创板项目，公司可能会给予一定奖励。

东吴证券相关负责人介绍，在深入学习研究相关政策的同时，公司持续开拓科创板重点鼓励行业的客户，秉持科创板“上市申报一批、改制辅导一批、培育储备一批”的目标，动态梳理出具有科创板申报潜力的企业名单，持续跟进，帮助企业明确对接科创板的路径和方式。目前，公司重点储备的科创板客户主要分布在华东地区，行业覆盖新一代信息技术及电子设备、高端装备制造、集成电路、生物医药、人工智能、新能源、网络安全等领域。其中，符合科创板第一套申报财务标准的客户相对较

多，也不乏满足第二、三、四及第五套标准的客户。

东吴证券表示，随着注册制的不断深化推进，股票供给增加，将使国内投行由“偏重保荐”逐步过渡至“保荐承销并重”的状态。

中国证券报记者了解到，部分券商内部在针对科创板进行培训。“公司非常重视科创板，尽管目前还没有立项的科创板项目，但现在公司上下全员都在学习科创板规则，公司内部也举办了很大规模的培训。”南方某券商投行人士向中国证

券报记者介绍道。

中信证券非银行金融组分析师田良认为，随着注册制推行，股票上市和退市市场化，定价理顺和壳价值消失，企业融资不再仅限于以股份公开上市为目的，更多是基于产业需求、公司发展阶段和资金运用考虑。这要求券商打通业务链，加强非IPO业务资源投入，为客户提供从资本孵化、股权融资、债权融资、并购重组和过桥贷款等一揽子服务。注册制改革后，预计中小投行会越来越聚焦，有望转型为专注于某个行业、某个区域、某类服务的精品投行。

科创板利好券商估值提升

□本报记者 潘昶安

随着科创板“开闸”之日渐近，证券行业有望迎来一个巨大的增量业务空间。分析人士测算，设立科创板并试点注册制第一年对券商收入直接增量约为60亿元，占行业收入约2.4%。科创板将助力券商行业ROE稳步增长，提升行业估值中枢。

首年贡献收入约60亿

业内人士称，科创板及注册制度将逐渐推广，给直接融资打开空间，为证券行业带来红利。具备资源与资本的大券商有望领跑，中小券商也将获得专业化发展机会。

据天风证券测算，设立科创板并试点注册制的第一年，券商将获得的收入增量约为60亿元，占行业收入约2.4%。具体来看，科创板将给券商带来投行承销保荐收入。假设2019年共100家公司于科创板上市，每家上市公司平均募集资金10亿元，保荐和承销费率为5%，那么投行承销保荐收入的增量为60亿元。此外，保荐机构参与战略配售（跟投）将给券商带来投资收益。假设券商子公司参与战略配售比例为10%，投资收益率为10%，那么投资收益的增量是10亿元。新股配售经纪佣金也将给券商收入带来增量。据天风证券测算，假定新股配售经纪佣金万分分之五，在70%的网下配售比率下，首年带来的收入增量约为350万元。

天风证券称，如暂不考虑“绿鞋机制”，科创板首年给券商带来的运营收入约为60亿元。由于科创板项目大概率会集中于头部券商，头部券商的业绩会有更高的提升。科创板带来上市标的与整体市场交易量的提升，后续潜在的各项业务并未纳入测算，“设立科创板并试点注册制”对券商业绩的实际提升效果将显著优于对直接增量的测算。

券商差异化发展

华泰证券认为，科创板开闸将重塑资本市场业态模式、证券行业商业模式、投资银行竞争模式、证券板块估值模式。

随着科创板相关工作的推进，证券行业正加速从坐享红利到稳中求变、从牌照为王到资本为王、从业务导向到客户导向、从人力引擎到人力+科技双轮驱动等方面转变，金融科技驱动证券行业效能提升。科创板制度改革也将引导投行竞争模式变革，从通道业务向现代化投行转变，投行今后在新股定价和配售制度环节将发挥核心作用。投行能力有望进一步分化，优质公司差异化、特色化将趋强。

资本市场改革需要抓手，这个抓手就是能够承担资本市场定价的核心功能、对上市公司股票内在价值真正负责的主体。这个市场化主体就是投行，具备一流投行潜质的券商将成为资本市场改革的受益者。

天风证券预计，券商行业估值中枢有望进一步回升，考虑到行业集中度持续提升，龙头券商有望享受估值溢价。瑞银证券中国首席策略分析师高挺近日表示，科创板将成为A股市场改革的“试验田”，有望吸引优质科技公司留在境内上市，投资者或转向科创板的高质量企业。

高挺表示，证监会去年发布的关于中国存托凭证（CDR）试点方案，在制度上为A股补充了关于同股不同权、VIE架构和海外注册的红筹企业上市方面的空白。此次科创板的推出或能吸引一批优质的科技公司留在境内证券交易所上市。科创板将为此后整个市场的改革及创新打下基础。

部分投资者担忧科创板融资可能分流部分二级市场资金，这种担心并无必要。高挺说：“瑞银证券统计发现，2009年和2010年创业板分别有36家（募资204亿元）和117家（募资963亿元）企业上市，平均每家公司IPO融资7.6亿元。预计科创板首批上市的公司有50家左右，预计融资总额为200亿—500亿元（相当于2018年A股IPO总融资的14%—35%，股权总融资的1.6%—4%），科创板对A股市场整体流动性影响有限。”同时，他认为，部分估值昂贵但盈利增速较低的公司可能面临压力。

研究所提高定价能力

东吴证券表示，近期研究所为科创板做了一系列准备工作。首先，研究上先行布局。研究所利用现有广泛的行业覆盖优势，积极做好科创板储备项目在行业研究、投行报告等方面的准备，努力提高研究和定价能力，不断完善估值模型，并利用之前在港股研究上积累的丰富的经验，吸收国际化、市场化的估值方法，提升报告质量。

其次，组织上建立业务对接。科创板对公司来说是一个最体现团队合作、资源共享能力的综合作战项目，为此，研究所指定

了统一的业务对接协调人，力图打通后台的各类工作通道，实现多地、多团队密切配合，从内部的上市规则交流等活动开始，为后续的路演、询价做好演练。

再次，政策上加强学习。相关政策征求意见稿出台后，研究所相关人员主动对接投行相关部门，展开多轮认真研读和讨论，仔细学习相关规则及解读，确保在细节上准确把握操作要点。

北方某券商研究所所长表示，科创板及试点注册制推出后，IPO定价机制会发

生相应改变，当前23倍市盈率的发行参考标准将不再适用，同时科创企业可能存在未盈利等情况，首发估值方法将更为灵活多样化，对首发企业的估值定价体系将更为复杂，但估值水平将更趋合理。科创企业所在行业大多处在高速发展阶段，卖方研究员需要持续关注企业内生成长性、外部竞争环境等关键因素的变化，这将更考验研究员对行业的理解力和研究能力。注册制的推行也将考验券商研究定价能力，研究将成为投行业务中一个重要的环节。

他透露，目前该研究所内部成立了新股研究中心，对科创板和注册制等进行提前研究布局。

除了二级市场增配研究力量以外，研究所还可以为科创企业提供咨询服务。“科创企业在发展中面临很多问题，在战略发展方向、盈利模式、人才建设等方面可能有短板，在科创企业未上市之前，研究所可以利用其自身的资源禀赋，为科创企业做产业资源整合，提供产业赋能。”天风证券副总裁、研究所所长赵晓光表示。

多方瞄准科创板

目前已有20余家券商宣布正式上线科创板权限直接开通业务，多家券商在争分夺秒地上线科创板权限开通功能，部分券商甚至在深夜通过官方微信发布上线通知。某券商人士透露，在权限开通功能上线后不久，便有超过一万人次的投资者踊跃开通。

除了投资者热情高涨外，企业也对科创板格外关注。有投行人士告诉中国证券报记者，设立科创板消息一出，很多企业都在忖度自己能否登陆科创板。据中国证券报记者不完全统计，目前已有7家公司公告拟登陆科创板，这其中有新三板上市公司，也有A股上市公司的参股公司。

3月4日，新三板公司金达莱公告称，公司董事会审议通过《关于公司申请首次公开发行股票并在科创板上市的议案》，公司拟申请首次公开发行人民币普通股股票（A股）并在上海证券交易所科创板上市。3月8日，港股上市公司上海复旦张江生物医药股份有限公司公告称，拟发行A股并于科创板上市。

地方政府对企业到科创板上市也是高度重视。3月6日，广州市人民政府副秘书长高裕跃表示，在上海证券交易所设立科创板并试点注册制，这与广州市政府一直高度重视科技创新产业培育发展，多项举措推动大批新一代信息技术、人工智能、生物

医药、新能源及新材料领域企业飞速发展的政策导向不谋而合。广州对企业到科创板上市高度重视，做了大量培训发动工作，已有一批优质科创板企业储备。

2月22日，成都市举办推进科创板上市启动会。启动会的目的是抢抓国家资本市场改革发展的重大机遇，大力落实市委市政府的创新驱动和科技强市战略，进一步推动成都高质量发展，促进成都西部金融中心和科技创新中心建设。

2月14日，上海市委书记李强到国泰君安证券调研时指出，要主动服务好在上交所设立科创板并试点注册制的重大任务，找准结合点和发力点，加大面向各类科创

企业的金融产品开发，支持帮助更多优质企业上海成长壮大，为推动金融中心和科创中心联动发展作出更大贡献。

监管部门及行业自律组织也在加强对保荐代表人的培训。中国证券业协会官网日前透露，为帮助证券公司准确理解科创板股票发行、上市、信息披露、退市和投资者保护等各环节的制度安排，以及试点注册制下发行上市审核的基本理念、标准、机制和程序，切实担负起中介机构责任，确保设立科创板并试点注册制工作的平稳启动实施，中国证券业协会联合上海证券交易所拟于近期举办三期科创板专题培训班。

券商业绩景气度料延续

□本报记者 潘昶安

近期公布的上市券商二月业绩十分亮眼，分析人士认为，券商业绩景气度有望延续。其中，自营业务、经纪业务、信用业务等均向好，股权融资有持续回升空间，债权融资规模有望逐步回到高位。证券行业业绩与市场相关性强，随着市场环境进一步转暖，券商板块将进入业绩与估值正向反馈的阶段。

业绩预期上调

中原证券认为，3月上市券商经营业绩环比仍具改善的预期。3月券商自营业务较高的景气度有望得以延续，但投资风格的差异将导致各公司3月业绩出现一定程

度的分化。

中原证券进一步分析指出，权益类二级市场活跃度显著提升，A股市场近期已有多个交易日的成交总额再现万亿水平，如果能够维持一段时间，2019年券商经纪业务有望大幅改观。目前，两融余额快速回升至8000亿大关之上，股票质押风险得到一定程度的纾缓，预计3月信用业务对上市券商的半月业绩边际贡献仍将为正。科创板“2+6”规章和规则正式定稿，目前投资者开户和拟上市企业申报已经正式开启，科创板正式落地时间有望再超市场预期。在扩大直接融资比重以及二级市场活力被有效激发的背景下，股权融资规模有持续回升的空间；债权融资规模有望逐步回到高位，行业投行业务总量下降的空间有限。

券商业绩与市场相关性强，随着利好政策持续出台、流动性宽松预期（券商融资成本下降）以及市场风险偏好持续提升，包括养老金、保险、公募基金、券商自营在内的增量资金进入资本市场，继而推动券商板块进入业绩与估值正向反馈的阶段。

天风证券称，基于市场活跃度持续提升，券商的经纪、自营业务预计将大幅改善，上调2019年证券行业净利润至951亿元，同比增长43%。预计全行业的ROE为4.63%，预计年末净资产将达到2.05万亿元。

业绩拐点已现

此前陆续披露的上市券商二月份的业绩着实令市场“惊艳”，分析人士认为，券商业绩拐点可能已出现。

天风证券表示，上市券商今年2月业绩同比大幅改善，业绩拐点已现。37家上市券商2019年1—2月累计净利润为170.93亿元，同比上升89%。其中，中信证券、国泰君安、海通证券、华泰证券、广发证券的净利润分别为15.86亿元、14.40亿元、14.25亿元、10.44亿元和10.34亿元，同比分别增长60%、45%、127%、18%、23%。

中小型券商业绩改善明显。太平洋证券前两个月实现扭亏为盈，净利润为1.22亿元；同比增幅居前的还有东北证券、山西证券、华安证券、兴业证券、东吴证券。

华创证券认为，券商的此轮强势行情一定程度上得益于政策推动，科创板若顺利落地并平稳运行，未来会形成显著示范效应，利于中国资本市场的健康向上发展。