



# “灵魂拷问”频出 科创板申报回归理性

□本报记者 黄灵灵 吴瞬

科创板正在如火如荼开展之中，已受理企业也在面临着新一轮的“灵魂拷问”。

有投行人士表示，在经过一轮问询回复后，投行与企业对科创板申报的认知和态度有了微妙变化。投行对于申报科创板逐渐回归理性，会更综合考虑各方面因素再推荐上市板块，部分投行建议企业等形式进一步明再做选择。

## 投行压力倍增

“准备问询回复的工作时间紧、任务重，压力非常大。我们公司有个团队就在给企业做科创板申报，团队5、6个人在准备材料，基本都忙到凌晨3、4点才睡，持续了一个多月。”一位供职于深圳头部券商的投行人士告诉中国证券报记者，准备材料的工作相当繁杂，除了查阅资料并与公司核实相关数据回复问询外，还要做好底稿并整理归档以备查。

在这两个月中，科创板相关问询工作不断推进、深化。3月22日，上交所公布首批受理9家企业。时隔不过两个月（截至5月27日），目前在已问询的90家企业中，共有34家企业已回复二轮问询，在所有申报企业中占比近31.87%。

梳理时间线会发现，在问询环节，耗时较长的为第一轮问询，越往后速度越快。4月23日，首批3家企业回复一轮问询；5月14日，微芯生物率先回复二轮问询；5月21日，微芯生物继续领先，回复三轮问询。就目前情况来看，一轮问询回复最快是一个月左右，二轮问询回复最快是21天，三轮问询最快是7天。即拟科创板上市企业从申报被受理到回复三轮问询最快是两个月。

问询回复所需时间与各轮问询问题的数量及繁杂程度有关。据统计，首轮问询的问题平均有40多个，问询内容比较全面、深入、具



视觉中国图片

体，问询回复的篇幅也比较长。其中，“核查”事项问题约占50%，“披露”事项问题约占40%，“说明”事项问题约占10%。第二轮问询更加突出重大性、更加聚焦关键问题、更加注重揭示风险，问询内容更加精简扼要，更具整合性。

申报企业与中介机构的工作量也可通过问询回复侧面呈现。以微芯生物为例，其三轮问询回复的文件内容分别为183页、130页、25页。正是在这种高强度的“灵魂拷问”下，一些投行坦言被搞得“焦头烂额”。不过，此前上交所就直言不讳地表示，部分发行人和中介机构的回复避重就轻、答非所问，有的刻意避短、夸大其词。

## 科创板认知生变

“原本以为跟审核制相比，注册制IPO相对简单一些，但从目前内部交流情况来看，难

度和压力有增无减。”上述投行人士称，压力主要来源于监管和客户两方面。一方面，问询的问题比较细，需要找多方权威数据支撑，而且有些问题很难量化回答，比较为难。另外，之前做A股IPO时，可以先披露招股书，部分材料可以后补，但科创板是要求材料一次性交齐。“另一方面，科创板披露的透明度高，企业和投资者都能清晰看到申报进程，会不断催促我们加快速度，腾挪时间变少了。”

投行人士明显还不太适应科创板的快节奏。实际上，科创板实行的是注册制，企业在盈利指标上相对主板有较大程度放开，所谓哪个审核更严可能多是一种主观感受。

对此，国信证券分析师张子恒指出，上市的财务门槛降低，并不意味开闸放水“群魔乱舞”。首先要符合相关行业指引，非科技创新类企业不能在科创板上市；其次流动性要求上升，退市制度更严格，宽进严出。

东方证券研究所所长陈刚：

# 科创板有利于券商研究体现更大价值

□本报记者 陈健

就科创板试点注册制对证券研究的影响，近日，东方证券研究所所长陈刚接受中国证券报记者专访时表示，有两点需要特别注意：首先，这是机会也是挑战，甚至将决定一批研究所的兴衰，要高度重视这个事情；其次，科创板对研究需求之大，专业性要求之高，可能会超预期。

陈刚表示，中国资本市场还相对年轻，证券研究更是如此，因此未来发展空间广阔，叠加当前证券研究行业从业者素质大幅提升，科创板试点注册制等利好因素，国内证券研究正迎来一个非常好的时代。随着市场对研究的需求越来越多，券商研究将体现更大价值，但同时更需要沉下心来做研究，“困知勉行”方能“积厚成器”，研究的专业性是行业价值所在和安身立命之本。

## 深化科创板研究

陈刚表示，科创板推出有利于券商研究体现更大的价值。一方面，券商内部围绕科创板项目推进，对研究的需求越来越大。另一方面，更多的需求也来自外部。企业在科创板上市后，股价波动可能更大，价值判断更加市场化，这就要求投资时加强对科创板个股价值、相关规则如退市制度等的深入研究，研究重要性将越来越凸显。

同时，科创板推出将对卖方研究带来深

刻的变化和转型。陈刚指出，对此要有清醒的认识，并做系统性战略安排和布局。对于研究水平、研究框架、团队设置、行业分布等如何适应科创板需求，研究所正在抓紧制定相关方案。

就东方证券研究所而言，陈刚表示，科创板研究在研究所层面要统筹协调推进，集中优势力量，满足客户和公司的需求。具体布局上，科创板研究还是以现有的研究团队为主，按行业划分推进研究，要加强投入，但不会另外设置专门的研究团队。

“目前对于申报的科创板企业，研究所没有要求覆盖，但要求分析师进行关注和跟踪。因为目前申报的企业较多，最终能否登陆科创板还不确定，不一定每家都覆盖，但要求分析师每一家都要关注、跟踪。”陈刚介绍。

## “四个坚持”打造特色研究

陈刚指出，某种程度上，目前国内证券研究的方法和工具已足够多，面临的问题是需要沉下心来，扎实做研究。研究需要坐冷板凳，需要更加深入、专注于对行业、企业的基本面认知、研究。

随着国内资本市场对外开放逐步深化、市场化程度不断提高，竞争激烈已成为卖方研究常态。

对于券商研究如何适应不断变化的环境，最终脱颖而出，陈刚给出的答案是“四个

坚持”。坚持做强而不是做大的整体定位，围绕特色领域进行研究布局，在战略、金融工程、科技、金融地产、高端制造、环保新能源、消费升级等领域形成自身的特色优势和品牌。其中，团队规模和布局根据业务需求合理安排，不追求大而全。

研究上，坚持以基本面研究为导向，狠抓研究报告质量管理。服务上，坚持销售队伍的专业化，不断推动研究销售一体化，力争把客户需求第一时间快速传递到研究端，加强客户体验，提升客户感受。风控上，坚持合规第一，建立严格的合规风控制度，确保流程可控、风险降至最低。

分析师人才培养方面，陈刚认为，慢工出细活，慢比快好，急不来，等得起。分析师培养要牢牢抓住两点，一是专业性，这是立身之本；二是文化和价值观培养，分析师首先要认同东方证券的企业文化；价值观则包括对卖方研究职业操守、理念的认同，正确处理短期发展与长期发展、个人与组织、个人与社会的关系等等。

## 内外并重服务导向

从服务对象角度看，陈刚指出，研究所的发展坚持内外并重。首先，服务外部机构客户等，一方面可以获取佣金收入，另一方面，研究成果被外部接受，也意味着经得起市场的检验，证明是有价值的，这样的研究成果拿回来服务内部部门更有价值。

不仅如此，大湾区中小板公司还持续高强度投入研发，2018年全年研发支出达278.65亿元，占当年营业收入的5.31%，是中小板平均研发强度（研发支出/营业收入）的1.51倍。这些公司通过自主研发夯实核心竞争能力，推动产业转型升级和创新驱动，并取得良好经济效益。信立泰研发强度为17%，连续两年净利润超过14亿元；海能达、中新赛克、海格通信研发强度超过15%，2018年均实现了45%以上的业绩增长。

当前，国民经济已从高速增长阶段转向高质量发展阶段，产业结构转型升级势在必行。

“科创板刚推出来的时候，只要企业符合科创板5套上市标准，我们会优先推荐申报科创板。但就现在情况看，我们可能会边做材料边观望。现在我们团队有个项目就是如此，公司也在徘徊犹豫，可能等第一批企业上市后再做决定。”上述投行人士透露。

## 着眼提高硬实力

事实上，随着科创板的进度不断深化，无论是企业还是投行，对于科创板的申报也在从狂热回归到理性，一些害怕严格审核的企业或许更应该考虑如何提高自身硬实力。

“我们旗下有很多企业其实是符合科创板上条件的，在科创板政策出来后，我们就第一时间与这些企业沟通过。虽然大部分企业都希望能通过科创板在国内上市，但科创板毕竟是一个新板，因此他们都希望再等等看。”深圳一股权投资机构人士坦言。

现阶段而言，科创板对企业最大的吸引力主要来自于定价及估值优势，而且科创板允许部分未实现盈利的高新企业申报上市。但主板、中小板、创业板也有其优势，这些板块运行已比较成熟，流动性强、稳定性高，企业及中介机构对规则的预期相对明确，服务监管体系也相对完整。

“科创板刚推出时，部分企业扎堆涌向科创板，其中不乏此前申报其他板块IPO未果的。此外也不排除部分企业抱着博取制度套利的侥幸心理前去卡位的。”联讯证券分析师彭海提醒道，科创板的注册制是有条件的注册制，企业应该理性看待科创板闯关。

“短期而言，处于科创板六大重点支持行业的企业，在科创板上市会有一些估值及定价优势；但是长期来看，所有板块在基础制度方面会慢慢趋同，最后实现统一。建议拟上市企业可以等待时机成熟后再选择上市板块。”彭海说。

其次，就公司整体而言，东方证券特别强调协同发展和集团协作，在内部服务上有明显优势，例如，公司层面一揽子思考这一问题，激励机制、内部利益划分等比较明确；研究所经过多年市场化发展，具备较强市场竞争力等。因此，研究所也在不断根据公司战略做出相应调整，积极服务内部各业务条线。

例如，公司经纪业务正在向财富管理转型，对专业研究的需求越来越高。研究所将对机构服务的研究成果加工转化提供给财富管理部门，提升其客户服务能力。研究所也在帮助投顾更好利用研究所的研究成果，对投顾培训，提升专业性等方面提升支持。另一个案例是，研究所与公司子公司东证期货共建了金融衍生品研究院，输入先进的管理理念、研究方法和研究团队，经过三年的建设，在国内已经稳居前列。从服务投行部门看，对于公司承揽的相关科创板项目，研究所从项目的早期就开始安排分析师参与协作，提供研究支持，从而提升研究的价值。

“此外，科创板的推出、注册制的试行，带来一系列制度变革、法律修订、技术调整，这里有太多值得研究和深挖的意义和课题，也将推动研究所在更高层面上发挥研究的优势，服务于证券公司的整体发展战略。我们作为从业人员，今年是带着紧迫感和使命感去研究、去探讨。”陈刚指出。

新能源汽车产业的比亚迪、高端装备制造产业的大族激光、新一代信息技术产业的立讯精密和深南电路、节能环保产业的格林美和木林森等一批大湾区公司，主动拥抱新经济，在前沿产业深入布局，为大湾区发展注入新动能，助力大湾区优化产业结构，实现高质量发展。

截至今年4月底，科大讯飞、华孚时尚、东华软件等22家公司在大湾区设立管理总部或运营总部，粤水电、中工国际等10家中小板公司参与投资建设33个“粤港澳大湾区建设重点项目”，预计投资金额合计366.87亿元。

法律法规、中国证监会和交易所相关规定独立履行职责，不受任何机构和个人的干扰，参会委员也将严格执行有关回避要求。上交所强调，希望发行人、保荐人等中介机构、其他相关单位和个人自觉支持上市委员会委员公正履职，不得直接或间接以不正当手段影响上市委员的专业判断。如以不正当手段干扰上市委员会委员审议，一经查实，将依法依规终止发行上市审核。

## 全国股转公司设立“新三板媒体之家”

5月27日，“新三板媒体之家”揭牌仪式在北京举行。全国股转公司副总经理隋强及中国证券报、新华网、中央电视台财经频道的相关负责人共同为“新三板媒体之家”揭牌。来自人民日报、新华社、中央广播电视总台等39家媒体的媒体人士参加活动。

“新三板媒体之家”是定位于媒体培训、新闻吹风、舆情会商及常态化沟通的合作平台，坚持开放、包容理念，既面向中央媒体、主流财经媒体，也面向都市类媒体、门户网站和自媒体。

隋强在致辞时表示，当前正处于深化金融供给侧结构性改革、推进资本市场综合性改革的关键时期，全国股转公司正在中国证监会的领导下积极推进新三板全面深化改革。经过前期调研发现，市场各方对新三板改革的预期比较聚焦：一是推进市场精细化分层，丰富各层次市场的差异化制度供给；二是增强融资功能，在完善现行发行制度的基础上，引入更加高效和竞争性的发行制度，丰富融资工具；三是完善投资者适当性管理，增加投资者数量、丰富机构投资者类型；四是改善市场流动性，提高市场定价功能和风险控制能力；五是进一步畅通多层次资本市场之间的有机联系。全国股转公司在推动落实新三板改革中将充分考虑市场呼声、着力解决市场“痛点”，将新三板打造成为创新型民营中小微企业融资的重要平台。（曾秀丽）

## 存托凭证跨境资金管理办法（试行）出台

中国人民银行网站27日消息，为规范存托凭证跨境资金管理，中国人民银行、国家外汇管理局制定了《存托凭证跨境资金管理办法（试行）》（简称《管理办法》），并自公布之日起实施。

《管理办法》从存托凭证发行资金管理、存托凭证跨境转换资金管理、存托凭证存托资金管理、统计与监督管理等方面做出规范指引。

值得注意的是，《管理办法》鼓励存托凭证业务使用人民币进行跨境收付，并通过人民币跨境支付系统完成跨境人民币资金结算。

巨丰投顾分析师朱华雷对中国证券报记者表示：“存托凭证属公司融资业务范畴的金融衍生工具，一般代表公司股票，但有时也代表债券。存托凭证业务使用人民币结算是体现人民币国际化的一种表现，是人民币走向国际金融市场的重要形式。中国存托凭证（CDR）将很快推出，是解决跨境监管等问题的有效措施，有利于海外已上市、海外退市企业回A股上市，同时也有利于境外机构通过存托凭证跨境业务对境内企业投资。”（彭扬 曾秀丽）

## 减税降费有望支撑中下游企业盈利改善

国家统计局27日发布数据显示，4月规模以上工业企业实现利润总额5153.9亿元，同比下降3.7%，3月份为同比增长13.9%。1-4月全国规模以上工业企业利润总额同比下降3.4%，降幅与1-3月大体相当。专家认为，增值税减税导致部分需求提前释放以及高基数，是导致4月同比增速回落的主要原因，减税降费有望从一定程度上支撑经济和中下游企业盈利改善。

国家统计局工业司高级统计师朱虹表示，由于4月1日起实施增值税税率下调，导致4月份部分工业产品需求在3月份提前释放，加之同期基数较高，4月份规模以上工业企业利润同比增幅与3月份相比波动较大。但从平均增速看，3、4两月利润平均增长5.0%。

“结合4月企业中长期贷款数据，制造业投资和民间固定资产投资数据综合分析，工业和制造业的生产与投资积极性均不及预期。”中泰证券宏观分析师杨畅表示，下游制造业需要依赖提高居民收入扩大消费来带动，上中游制造业需要依靠投资来拉动，后续仍需关注政策刺激的力度与可持续性。

申万宏源证券高级宏观分析师王健预计，5月起PPI可能趋于下行，叠加生产端面临的压力，企业盈利仍将承压。同时，社保费率下调有望形成一定对冲，在个税和增值税减税的带动下，社会消费品零售总额增速有望逐步改善，从而在一定程度上支撑经济和中下游企业盈利。（赵白执南）

## 稳定资本市场预期 料成调控重要关注点

（上接A01版）

## 加速推进制度性改革

短期调控稳经济以外，长期改革更重要。王晋斌表示，中国经济的深层次问题是结构性问题，未来要思考的核心问题仍然是如何协调短期稳增长与长期结构性改革。

诸建芳认为，除了加强逆周期调节外，加速推进制度性改革也是今年宏观政策的重要方面。从另一个角度来看，消除经济发展中体制性、结构性问题，重新塑造经济增长动力，促进经济从高速增长转向高质量发展，在短期内也有助于改善市场预期，提振经济信心。

“仅仅依靠逆周期财政和货币政策短期刺激难以解决根本问题，唯有通过改革释放红利、提高全要素生产率才是出路。”国金证券首席宏观分析师边泉水表示，改革的方向一是创新驱动，二是消费驱动。我国居民消费支出占GDP比重低于日本，完善社会保障体系、提高教育质量、个人所得税改革等都将有效激发居民消费意愿，提升居民消费率。

在诸建芳看来，改革需要解决民营企业关切，包括保护产权、解决融资难融资贵问题、加快垄断领域改革等。

# 中小板公司勇当粤港澳大湾区建设生力军

□本报记者 黄灵灵

中小板开板15年，打造了一批优秀的细分行业龙头，也培育了一支勇当粤港澳大湾区建设的生力军。近八成的高新技术企业，以中小板平均水平的1.5倍强度投入研发，成为这支生力军的注脚。

截至今年4月末，粤港澳大湾区共有207家公司在中小板上市，占中小板公司总数的22.23%，占大湾区A股上市公司总数的39.35%。大湾区中小板公司中，高新技术企业

占比78%，战略性新兴产业占比45%，主要分布在新一代信息技术、节能环保、高端装备制造和新能源等新经济领域。

大湾区中小板公司在激烈的市场竞争中脱颖而出，成为各细分行业的佼佼者。新能源汽车领域的比亚迪、快递物流行业的顺丰控股、电子制造行业的立讯精密和鹏鼎控股、大型证券公司如国信证券等，都是市场化细分龙头的代表。这些公司依托资本市场优势和自身良好的经营能力，保持着强劲的增长势头，带动上下游产业和大湾区经济发展。

# 科创板上市委审议工作启动

由5名委员组成，召集人采取轮值制度，委员按抽签确定，并需满足相关专业和界别结构要求。上市委审议会议召开前，参会委员撰写委员工作底稿，并根据需要提交拟向发行人问询的问题。审议会议的主要议程包括审核人员汇报审核情况和初步审核意见、委员发表意见、委员讨论形成会议意见等主要环节。上市委审议会议可根据情况，要求发行人和保荐人进行现场问询。上市委审议会议将形成审议意见并

经参会委员现场确认，上市委问询问题和审议结果将及时向市场公告。

另据介绍，为切实发挥科创板上市委作用，保障上市委平稳运作，近期，上交所举行了3次上市委全体委员的集体培训和交流研讨，强化相关工作纪律和廉政要求，制定完善委员会议事规则，明确委员提出问询问题、撰写工作底稿等要求，为审议会议召开和委员履职做了较为充分的准备。上市委将依照法

（上接A01版）参与审核的上市委委员对招股说明书等信息披露文件也会进行审阅，提出需要问询发行人和中介机构、提交上市委会议讨论的问题，但需要避免对发行人信息披露文件进行不必要的全面重复性审核。

## 强化工作纪律和廉政要求

上交所介绍，科创板上市委的审议会议，将按照现有规则规定组织召开。每次审议会议