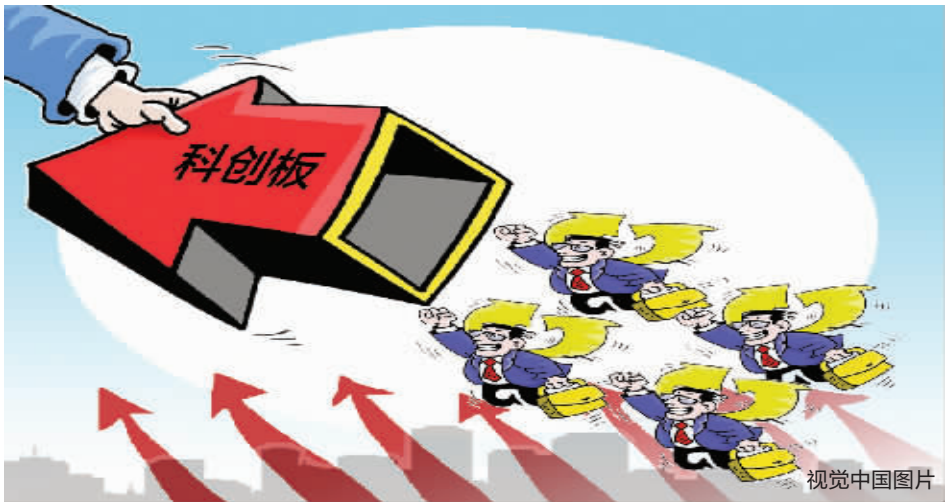


科创板交投发行同步火热

# 创投公司关注科创实力与成长性

科创板市场本周将迎来“满月”。从28家已上市企业的最新估值和股价定位来看,科创板市场整体延续了开市交易以来的高定位和较高估值。多家创投机构认为,尽管当前科创板上市公司整体享受了相对于主板市场的估值溢价,但其估值水平依然大体在合理范围内。与此同时,科创板开板以来的二级市场运行情况,也为创投机构未来的投资带来不少启示。



□本报记者 王辉

## 28家企业普遍获较高估值

截至上周五(8月16日)收盘,28家已上市的科创板企业中,11家企业的动态市盈率低于100倍,14家企业的动态市盈率高于100倍,3家企业最新业绩为亏损。从市净率角度来看,28家已上市企业中,市净率在10倍以上和10倍以下的企业,各有14家。整体而言,在经过7月22日开板交易首周投资者的热捧之后,目前科创板二级市场对于首批科创板企业的估值中枢定位处在较高水平。其中,上周最新上市的微芯生物,目前的最新动态市盈率和总市值均在很大程度上超出此前市场预期,这也表明,具有高成长性和较强科创实力的企业在二级市场更容易获得相对更高的估值溢价。与此同时,Wind数据显示,上周科创板市场全周成交金额为966亿元,虽然较前两周略有回落,但整体交投依然保持在较高的热度水平。

值得注意的是,来自投中研究院的统计监测数据显示,7月A股市场成为全球资本市场中IPO募资规模

最大的市场,而这主要得益于25家科创板上市企业高达370亿元的募资金额。7月份,仅科创板25家首批企业的募资金额,就占到当月全球IPO募资金额总规模的66%。科创板交投、发行的同步火热,正在很大程度上助推二级市场对于已上市科创板企业的高估值。

## 创投机构观点较为正面

盈科资本生物医药事业部投资总监孙君表示,从市盈率角度来看,目前市场对28家科创板企业均给出了较高估值,这可能与上市公司可选标的较少、投资者预期较高有关。但另一方面,科创型企业的估值和科创板市场的整体价值导向,并不仅仅看当前的财务指标,二级市场投资者更应当考虑标的企业未来的技术驱动、政策驱动和市场驱动力。

国都创投投资总监杨金彦分析称,首批科创板企业上市的重要背景是场内资金流动性充裕,而可选的科创板上市企业标的相对较少。在此背景下,28家科创板企业整体估值和股价定位较高也在情理之中。他也认为,对科创板企业不应单一以市盈率予以评估,而应当根据企业经营状况、发展阶段等,分别采取PB(市净

率)、PS(市销率)、PEG(市盈率相对盈利增长比率)、EV等估值方法。部分未来业绩高成长有较高确定性的科创板公司,目前的市盈率并不存在泡沫。

此外,中泰证券、国盛证券等券商认为,对比2016年以来纳斯达克市场上市的新股,科创板新股首发时的市销率中位数仍然低于纳斯达克市场。当前科创板市场的定价水平大体在合理范围,未来不同企业的估值将出现分化。

## 给创投公司带来新启发

目前创投机构也从科创板市场获得更多启发。孙君表示,科创板市场的设立以及开板交易情况,对于创投机构带来新的机遇和挑战。整体来看,科创板市场确定以信息披露为核心,更加看重企业的自身价值和基本面情况。在此背景下,未来盈科资本在生物医药项目方面的投资,将继续并更加注重企业未来长期、稳定、可持续的增长,更加注重被投企业的先发优势、核心技术壁垒、公司团队的持续创新能力等。孙君强调称:“创投机构在具体项目的选择上,应当有更加长远的眼光。”

杨金彦则认为,虽然目前已经上

市的28家科创板企业均获得了较高的估值和股价定位,但机构投资者应当认识到,上市公司的估值在很大程度上也是投资者的主观判断,伴随时间的延续,上市公司的投资价值也会经历大浪淘沙的考验。因此,创投机构不应以类似PREIPO等资金短期交易的心态来决定投资项目的选择,而应持续聚焦拟投企业是否能为社会创造价值、市场成长空间是否够大、企业自身是否有够深的竞争护城河等三个维度,在自身投资团队的知识架构和能力圈内,找到能够判断出长期前景的投资项目。

此外,上海某专注于智能科技、新能源等领域投资的PE机构管理合伙人表示,已上市28家科创板企业最新股价相对于发行价的涨幅整体差异不大,这在很大程度上表明二级市场投资者对于相对优质的科创型企业的普遍欢迎和乐观预期。但另一方面,半导体、人工智能、5G等相对更热的战略新兴行业个股,整体股价表现领先特征并不突出。这表明,从创投机构的角度而言,热门行业、热门领域相对并不那么重要,企业自身的科创实力和成长性,才是未来创投机构进行项目投资时要考虑的关键所在。

# 创投资本密集退出“陪跑”赛道或更换

□本报记者 余世鹏

近期市场受外部环境影响持续调整,创投资本的“扎堆式”退出引来市场关注。分析人士指出,创投资金退出大体上是正常的期满获利现象。但随着科技创新与研发投入的持续增加,聪明的创投资金或将变换赛道,进行长期布局。

## “清仓式”减持再现

统计数据显示,截至7月下旬,今年以来A股上市公司报告减持市值已超过3000亿元,基本与2018年全年持平,其中已完成的约为310亿元。但引起创投圈关注的,则是近期出现的“百家创投扎堆减持”现象。

7月23日,上市公司老百姓公告,泽星投资拟减持股份合计不超过8533.87万股(不超过29.78%)。公开信息显示,泽星投资是以一家瑞典私募股权投资基金EQT Greater China II Limited基金(下称“EQT基金”)为实控人的投资平台,截至今年一季度,泽星投资以31.96%的

持股比例为老百姓第一大流通股东。另外,盘龙药业7月25日公告,苏州永乐九鼎、天枢钟山九鼎及其一致行动人拟在未来6个月内减持520万股,约占公司总股本的6%。

数据显示,单在7月份,参与减持的创投机构已超过100家,其中不乏鼎晖投资旗下的天津鼎晖元博股权投资、软银中国旗下的SBCVC Fund及九鼎投资旗下的苏州祥盛九鼎创业投资中心等知名机构。其中,因基金到期退出需要,鼎晖维鑫、鼎晖维森等鼎晖系机构于近期将康弘药业的持股比例从5%减持到3.8993%,并表示在未来12个月内仍会继续减持。

投资分析人士李响(化名)表示,近期创投减持比例比较大,虽是由于“基金存续期将满”等常规原因,但从部分近乎“清仓式”退出案例来看,这或许意味着创投资金的某种趋势判断发生变化。

## 或布局创新赛道

李响指出,自去年以来上市公司

遭遇了股权质押和流动性冲击等风险,造成了包括创投机构在内的股东资金链紧张。因此,在A股上半年走高之后,创投资金会选择高位套现。

但从长期角度看,李响分析指出:“创投资金(尤其是头部机构)一般会愿意‘陪跑’,与优质公司一起成长。近期阶段性地密集退出,可能是出于经济发展的周期性考虑,尤其是国外机构。”李响认为,近期美国市场利率倒挂引发全球市场动荡,这很可能会蔓延到德国等发达经济体,进而成为全球趋势。全球市场共振之下,阶段性的震荡或将难免。

李响指出,大资金会看到不同经济体之间的周期间歇差异。整体而言,发达经济体的内生能力较强,即便短期有一定下滑,在下一个周期返回复苏并不困难。但发展中国家的内生性则相对较弱,调整之后虽可回到上行周期,但增长波峰或会逐渐走低。“这背后的原因,主要在于自主成长和模仿成长、自主创新和模仿创新之间的发展差异。就中国而言,随着自主科技创新意识

提升和研发投入加大,国内科技创新领域的投资价值依然会被创投资金长期看好。”

依然以7月为例,得益于首批25家科创板企业上市,A股成为中国企业IPO募资规模的最大资本市场。数据显示,7月共有53家中国企业在全球市场实现IPO,募资总额为599亿元。其中,有37家企业在A股实现IPO,融资规模为446亿元,占比达74.46%(25家科创板企业融资370.18亿元,占整体IPO融资规模的61.8%)。经基金业协会统计,首批25家科创板企业中共有23家企业得到了创新资本的青睐,占比达92%。

另外,号称“科创板创新药第一股”的微芯生物,其上市前融资规模就超过10亿元,涉及倚锋资本、深创投等20多家创投机构。倚锋资本董事长朱晋桥表示,国内创新药发展已具备天时地利人和,创新将成为医药行业发展的主旋律。科创板作为有核心技术和创新精神的医药企业理想上市地,未来一定会诞生出中国的辉瑞与强生。

## 多家创投机构抛出减持计划

□本报记者 刘宗根

最近几年,创投机构成为上市公司的减持大户,这与其对A股的高渗透率不无关系。中国证券报记者注意到,8月以来,不少创投机构陆续抛出了A股减持计划。

启明创投就是其中之一。透景生命8月17日公告显示,启明维创(上海)股权投资中心(有限合伙)(以下简称“上海启明”)持有公司720万股,占公司总股本比例7.93%,上海启明计划未来一段时间以集中竞价方式、大宗交易方式减持公司股份不超过273万股,即合计减持不超过公司总股本的3%。

值得一提的是,上述公告还显示,上海启明已根据中国证监会《上市公司创业投资基金股东减持股份的特别规定》的要求成功申请了创投基金股东的减持政策。根据深圳证券交易所《上市公司创业投资基金股东减持股份实施细则》,上海启明通过证券交易所所持其持有的公司股份首次公开发行前发行的股份,适用下列比例限制:通过集中竞价方式减持的,在任意连续60个自然日内减持股份总数不超过公司股份总数的1%;通过大宗交易方式进行减持的,在任意连续60个自然日内减持股份总数不超过公司股份总数的2%。

君联资本减持密尔克卫同样受到关注。密尔克卫8月9日公告显示,北京君联茂林股权投资合伙企业(有限合伙)(以下简称“君联茂林”)持有公司股份2649万股,占公司总股本的17.37%。上述股份全部来源于公司首次公开发行股票前已持有的股份,该部分股份已于2019年7月15日解除限售并上市流通。减持计划的主要内容是,自本公告披露日起15个交易日后的6个月内,君联茂林拟通过集中竞价、大宗交易方式减持股份数量不超过915万股,即不超过公司股份总数的6%,减持价格根据市场情况确定且不低于公司股票发行价。

另一家是深创投。中石科技8月6日公告显示,公司接到股东深创投及其一致行动人北京红土鑫洲创业投资中心(有限合伙)的《北京中石伟业科技股份有限公司股东减持股份计划告知函》,由于投资原因,深创投及其一致行动人拟未来一段时间通过大宗交易或集中竞价方式减持公司不超过756万股,即不超过中石科技总股本的3%。深创投及一致行动人合计持有公司股份1922万股,占公司总股本比例为7.62%。