

科创板稳定运行将满百日

18家券商跟投浮盈超17亿元

□本报记者 徐昭 胡雨 赵中昊

科创板开板即将迎来百日，作为试行注册制最重要一环，证券公司的相关业务表现备受市场关注。从承销保荐情况看，头部券商优势明显，十大券商保荐科创板企业数量占到所有科创板申请获受理的企业数量的近七成。同时，跟投方面，Wind数据显示，以10月27日收盘价统计，科创板上市股票涉及的18家券商，其跟投股份账面浮盈合计17.10亿元，平均下来单家券商浮盈9500万元左右。

业内人士指出，从券商业务角度看，科创板为投行业务提供稳定且可观的增量，发行机制的创新亦对券商综合实力提出更高要求，中长期看头部券商将在承揽科创板项目上将获得更多的业务机会和更大的话语权，而二级市场景气度也将提升带动经纪、自营、两融等业务条线共同发展。同时，科创板在带来业务增量和创新机遇的同时更为行业指引了“再起跳”的方向。

承销保荐强者恒强

作为中介机构，券商在试行注册制的科创板中发挥着至关重要的作用。

截至10月27日，已有166家企业科创板上市申请获受理，其中64家进入问询环节，13家已提交注册申请，59家IPO注册生效。从券商保荐情况看，共有48家券商为上述企业提供上市保荐工作。

中金公司出任14家科创板企业的独家保荐券商，并出任5家企业的联合保荐券商，保荐科创板企业数量在所有券商中位居第一；中信建投出任15家科创板企业的独家保荐券商以及1家企业的联合保荐券商，保荐企业总数位居第二；华泰联合证券、中信证券分别出任15家、11家科创板企业的保荐券商，总数在所有券商中居第三、四位。招商证券、国信证券、国泰君安、光大证券、民生证券、海通证券保荐科创板企业数量从7家至9家不等，保荐数量在所有券商中分居第五至十位。

从保荐集中度不难看出，头部券商优势明显，强者恒强局面依然存在。四家头部券商保荐的科创板企业数量占到所有科创板申请获受理的企业总数的三成以上，排名前十的券商保荐的科创板企业数量占到所有科创板申请获受理的企业数量的近七成。

从保荐企业过会数量看，中信建投保荐的企业中有7家成功过会，中信证券以6家过会的成绩紧随其后，华泰联合证券、国信证券保荐企业中成功过会的均为5家，中金公司保荐企业中成功过会的仅有4家，多数保荐企业目前尚处于问询环节。值得注意的是，安信证券年内虽然仅为3家企业提供保荐承销服务，但这3家企业均已过会，过会成功率达100%。

截至10月27日，科创板已上市企业达到35家，涉及保

荐券商共18家。中信建投保荐6家企业居首，其次的是中信证券共保荐5家，中金公司、华泰联合证券分别保荐3家。

有15家科创板企业目前已终止审查，或上市申请不予注册，共涉及12家券商，包括中信证券、中信建投、中泰证券、光大证券、华泰联合证券、天风证券等。

券商跟投浮盈超17亿元

Wind数据显示，以10月27日收盘价统计，科创板上市股票涉及的18家保荐券商，其跟投股份的账面浮盈合计17.10亿元，平均下来单家券商浮盈9500万元左右。

具体看来，中信证券以2.50亿元的账面浮盈居于首位，其跟投的科创板股票包括睿创微纳、容百科技、澜起科技、传音控股、柏楚电子；中信建投证券跟投股份账面浮盈2.09亿元，位居次席，其跟投科创板股票包括新光光电、沃尔德、天宜上佳、虹软科技、西部超导、铂力特；中金公司跟投账面浮盈1.85亿元，居第三位，跟投股票包括中国通号、交控科技、山石网科。此外，跟投的科创板股票账面浮盈超过1亿元的券商还有国泰君安、华泰联合、南京证券、安信证券。

从个股情况来看，截至10月27日，跟投券商账面浮盈最多的是心脉医疗，浮盈金额1.57亿元，跟投券商为华菁证券、国泰君安；其次是澜起科技，跟投券商账面浮盈1.19亿元，跟投券商为中信证券；排名第三的是南微医学，跟投券商账面浮盈1.16亿元，跟投券商为南京证券。为跟投的券商带来的账面浮盈超过0.5亿元的还有虹软科技、中国通号、微芯生物、中微公司、乐鑫科技、山石网科、安集科技。

从浮盈数据来看，头部券商强者恒强。中信证券、中信建投证券、中金公司三家券商跟投合计浮盈为6.45亿元，占18家券商跟投总浮盈的37.70%。

券商密集调研

科创板公司成市场关注焦点

□本报记者 胡雨

数据显示，截至10月27日，已有15家科创板上市公司接受机构调研，调研的证券公司数量超过92家次。企业优势、发展战略以及业绩增长原因是证券公司调研最为关注的话题。

券商调研近百家次

Wind数据显示，截至10月27日，已有15家科创板上市公司接受了包括证券公司、基金公司、保险公司、私募在内的机构调研46次，证券公司参与调研92家次。澜起科技、杭可科技是年内被调研次数最多的科创板上市公司，澜起科技被调研7次，共有13家证券公司参与，杭可科技被调研7次，共有18家证券公司参与。

从调研内容看，证券公司等机构最关注的是企业在行业内的优势、发展战略和未来发展远景、业绩增长原因及动力等。以杭可科技为例，9月4日共有36家机构以现场会议形式对公司进行调研，当被问及未来三年的发展目标时，公司表示将通过持续不断的研究创新，提升公司在细分行业的市场地位和影响力，并对公司内存接口芯片业务领域、数据中心业务领域、人工智能芯片领域未来发展目标进行了详细阐述。

投研深度仍待加强

除却调研之外，撰写研报也成为证券公司研究科创板企业的重要行为。Wind数据显示，截至10月27日，证券公司累计发布的涉及科创板研报超过3400份，其中策略研究报告916份，行业研究883份。从公司研究情况看，包括中微公司、澜起科技、西部超导、南微医学、华兴源创等在内的26家科创板上市公司被证券公

司研报推荐。

中微公司受证券公司推荐次数较多，截至目前已有24家证券公司发布26篇研报推荐。澜起科技被22家证券公司发布25篇研报推荐，南微医学被21家证券公司发布22篇研报推荐，华兴源创被20家证券公司发布22篇研报推荐。

从研报内容看，不同证券公司研报格式、侧重点均不尽相同，但多数证券公司都未给出相应评级，明确给出目标价的较少，且多数内容均为科创板上市公司招股说明书内容。一些证券公司明确指出，考虑到被研究公司当前估值水平较高，暂不评级，仅表示“建议关注”。从内容来看，券商针对科创板的深度研究报告数量较询价报告、行业系列报告相比数量稀少，风险提示部分内容明显有待加强。

中邮证券首席分析师程毅敏认为，从表现上看，科创板呈现出的研究后劲不足，既和券商利益驱动模式相关，也是估值体系创新转型、风险定价能力不足的体现。一方面，A股市场整体仍是多头驱动，缺乏看空做空盈利模式；另一方面，科创板估值方法不同于市盈率、市净率为核心的相对估值体系，而预期盈利高度不确定性也使得一些模型参数较难确定，两者或为券商科创板研究短期后劲不足的部分原因。

科技属性凸显

投资科创板“基本面至上”

□本报记者 周璐璐

随着10月25日海尔生物成功挂牌科创板，目前于科创板挂牌上市的企业数量已达35家。

中国证券报记者梳理发现，35家科创板上市企业中，逾五成（19家）为“新一代信息技术产业”企业；其余16家为新材料产业、生物产业、高端装备制造产业。整体看，科创板科技属性凸显，上市企业成长性突出。另外，科创板开市迄今，大部分科创板个股在经过上市初期的大涨后逐步回归价值导向。分析人士建议，在选择科创板投资标的的时候，业绩表现及其成长性是需要关注的重点。

股价回归价值导向

不足百天，科创板个股实现了从备受投资者追捧到回归价值导向的过渡。

由于交易制度与主板不同，科创板新股的走势受到市场极大关注。据川财证券研究数据，科创板35只个股上市首日涨幅均值达153.61%，中位数为117.63%，平均换手率为76.40%，二级市场区间平均最大收益率

29.74%，平均最大回撤41.02%。

随着科创板的交易运行，投资者对科创板个股的热情有所收敛，投资趋于理性。从目前情况来看，大部分科创板新股在经过上市初期的大涨后归于平淡。Wind数据显示，目前，35只科创板个股的涨跌幅区间为-57.66%至39.44%，其中逾七成个股的涨跌幅在-30%至30%之间；35只个股平均涨跌幅为16.93%。板块整体成交额从开市的300亿元（人民币，下同）下降到100亿元左右。从估值上看，科创板整体市盈率（历史TTM整体法，剔除负值）也从开市的70倍回落到60倍左右。

对此，申万宏源首席经济学家杨成长表示，总体而言，科创板实现了最初的改革设定目标，目前整体估值并不高，对科创板短期涨跌应理性看待。

分析人士指出，投资者对科创板的热情正日渐趋于平稳，不再有盲目追捧的心态。这是市场走向稳定、有序发展的重要保障。

后市关注基本面

分析人士表示，目前在科创板个股股价回归价值导

向的背景下，基本面的支撑将会是投资之中的安全垫。

“在标的扩容常态化、投资稀缺性降低的大背景下，科创板的投资也将走向回归基本面，相对业绩指标更好的公司未来获得超额收益率的可能性更高。”兴业证券分析师乔永远表示。

有公募基金经理指出，科创板公司理应在成长性方面体现优势，这也正是科创企业发展的题中应有之义。在选择科创板投资标的的时候，业绩表现及其成长性将是关注的重点。

九泰基金总经理助理郑立昌表示，对于科创板的投资，回归基本面是不变的趋势。随着个股供给增多，市场有效性或将逐步增强。未来的核心竞争力可能将主要体现在对个股基本面的深度研究上。

此外，北京理工大学公司治理与信息披露研究中心主任张永冀表示，科创板发展还处于起步阶段，应以更加包容的心态，对待科创板“试验田”效应的逐步体现，以更加长远的视角看待科创板的发展，投资者要保持“平常心”，更加理性客观地看待科创板市场涨跌和企业业绩变化。



本报记者 车亮 摄

华泰证券GDR兑回解禁后二级市场套利空间迅速趋零

机构认为沪伦通机制顺畅有效

□本报记者 赵中昊 孙翔峰

10月25日晚间，华泰证券公告称，截至2019年10月24日（伦敦时间）伦交所收盘，公司GDR存续数量为39871540份，不足证监会核准发行数量的50%，公司GDR数量可能因GDR兑回而进一步减少。

数据显示，自华泰证券GDR兑回的A股10月21日进入境内市场流通交易以来，截至10月24日，华泰证券GDR和A股之间的价差已低于2%，套利空间迅速趋零。机构人士认为，跨境转换机制是国际上存托凭证运行的基本特征，有助于提高两地市场的价格发现效率，避免出现大的折价或溢价。华泰证券GDR兑回解禁后的市场表现反映了沪伦通跨境转换机制是顺畅和有效的。

二级市场几无套利空间

有市场人士近日指出，由于有了A股的换股权，华泰证券GDR的发行相当于使用国外资金低价增发A股，而GDR兑回A股又给了这部分投资者溢价卖出华泰A股的机会。这一买一卖之间，理论上存在着细微的无风险套利空间。

根据沪伦通跨境转换机制，境内上市公司在境外首次公开发行的存托凭证自上市之日起120日内不得转换为境内基础股票。因此，华泰证券GDR兑回的A股直至10月21日才进入境内市场流通交易。

有研究人士指出，此举一方面有利于市场充分理解和消化GDR兑回对于A股市场的影响，既可在境内保护A股投资者和发行人的现有股东，使其有时间熟悉GDR跨境转换机制，做好预期管理，又可在境外允许GDR在英国市场充分换手成交，确保形成一个公允且普遍为海外投资者接受的GDR价格，缩小GDR与A股之间的价差；另一方面，限制兑回期限不宜过长。过长的限制兑回期将显著增加时间成本和不确定性，导致折现率和风险溢价率大幅提高，引起GDR发行价格大幅下折，有可能造成发行失败。从实际效果看，当前120天的锁定期基本实现了预期目标。

数据显示，华泰证券A股10月21日收盘下跌5.7%。但随后两个交易日，华泰证券A股反弹领涨券商板块，伦交所GDR价格也跟随A股价格同步上涨，成交活跃。GDR与A股之间的价差已连续多日收窄至2%以内。

以10月25日的收盘价为例，华泰证券GDR每股价格为24.7美元，按照10月25日的人民币汇率中间价计算，折合人民币174.75元，而按照沪伦通规则，一股GDR代表10股A股，因此兑算后的一股A股股价为17.48元。同日华泰证券在A股的收盘价为17.72元。据此粗略计算，A股股价相对于GDR兑回价仅高出1.37%，这还不考虑中间的兑换成本。业内人士认为，显而易见的是，当前华泰证券A股股价逐渐企稳，市场已基本消化了全部的套利空间，每日兑回规模已快速收缩。

跨境转换机制总体符合国际惯例

10月23日，有英国投资者委托跨境转换机构生成GDR，标志着通过跨境转换机制真正实现了两地市场的双向转换。

机构人士介绍，跨境转换是存托凭证这一证券产品的基本属性。总体来看，国际上绝大多数存托凭证可以和基础股票相互转换跨境转换，如在美国市场发行的ADR、在香港交易所发行的HDR就可以在不同市场之间自由转换。

跨境转换机制的作用在于增加存托凭证市场和基础股票市场的联动，提高两地市场的价格发现效率，使得存托凭证与基础股票的价格保持在接近的水平上，不会出现大的折价或溢价。

以香港第一只HDR为例，公开资料显示，2010年12月8日，港交所首只HDR——巴西淡水河谷HDR在港交所挂牌交易，同时，淡水河谷又在纽交所发行ADR，对比淡水河谷的ADR与HDR价格，可以发现，两者之间的价差趋于消失，在2010年12月8日至2012年2月6日这段期间内，淡水河谷ADR与HDR的价格偏差均值仅为0.6%。

对于二级市场投资者而言，当存托凭证市场的流动性不足或存托凭证与基础股票的价差较大时，跨境转换机制可以发挥打通两地市场交易的作用，为市场补充流动性并使价差收敛。对于发行人而言，相比于不可转换的股票，存托凭证的可转换属性，使得其比股票对投资者更有吸引力，也即通过可转换，使得投资者可以获得进入基础股票市场的流动性池子，有利于提升公司估值，为上市公司募集更多资金。

北向资金连续大额买入

有分析人士指出，沪伦通方案充分考虑了当前我国金融环境和资本市场特点，在已有法律法规基础上形成了具有针对性的制度安排，确保不出现系统性风险，整体风险可控。华泰证券GDR兑回解禁后的市场表现反映了沪伦通跨境转换机制是顺畅和有效的。

此次沪伦通的业务安排采取了完全市场化的安排。上述分析人士表示，兑回解禁后，华泰证券A股的价格迅速企稳并带动GDR价格走高，反映出投资者更关注上市公司的基本面和长期投资价值。同时，境内市场能在较短时间内消化大量卖盘，说明境内市场已具备良好的流动性和一定的成熟度。最近一系列的市场表现表明沪伦通GDR首单试点项目已经经受住了市场的考验。

根据沪港通披露数据，华泰证券GDR兑回解禁后，沪港通北向投资者连续3个交易日大额买入华泰证券A股，业内人士表示，这反映了海外投资者对华泰证券的估值是充分认可的。随着中国金融行业的进一步开放，后续或出现更多中国上市公司发行GDR。

业内观察人士表示，沪伦通是继沪港通后又一个中国资本市场双向开放的标志性项目，是不同区下交易所之间开展互联互通的重要探索，进一步深化了资本市场创新开放的模式。