

左手研究沟通 右手项目储备 科创板“试炼”券商投行“成色”

□本报记者 陈健 赵中昊

科创板试点注册制渐行渐进，中国证券报记者从多家券商投行了解到，券商已积极行动起来，一方面，加强与监管部门沟通，深化科创板制度研究，例如有券商投行部门已成立创新研究小组；另一方面，积极部署、挖掘培育优质科创企业项目，一些券商表示已储备一批优质项目。

分析人士指出，科创板将给券商带来多重业务机会，但也对券商的定价及承销等综合实力提出更高要求。科创板试点注册制对投行的影响，短期看，头部券商效应比较明显；长期而言，也为具有创新独特业务模式的中小券商提供了一个弯道超车的发展机会。

一手抓研究一手抓项目

“目前，监管部门正在抓紧方案的制定和推出，稳妥推进设立科创板并试点注册制相关工作。科创板的顺利推出，作为中介机构的投行将发挥重要作用，也意味着更多新业务机会。”日前某大型券商投行业务人士告诉中国证券报记者。

对于券商投行而言，业内普遍认为，这是一次重大机遇，应当积极顺应形势，握住机会，争取在科创板业务中占得一席之地。

海通证券投行有关人士告诉中国证券报记者，公司投行部门已成立专门的创新研究小组，深入研究宏观经济和相关行业发展，持续与相关主管部门、潜在客户沟通交流，积极部署科技创新企业的培育和挖掘。近期，投行部门一方面加强科创板和注册制的系统性研究，一方面加紧落实和推进前期储备的创新项目。截至目前，公司已储备一批优质科技创新企业，并在规则研究、人才队伍、风险控制等各方面做好了准备，等待科创板的推出。

长城国瑞证券表示，公司投行部目前在做积极准备。一是通过对境外市场上市要求的研究，寻找我国可能借鉴的一些条款，同时加强对科创板相关制度细则的跟踪，主要解决“怎么上”的问题。二是在投行内部试点行业分组，提升

自身对于产业、技术、市场等多方面的研究分析能力，同时加强与研究所的协作，对科技创新行业进行深入研究；三是对现有客户以及现有客户产业链上下游的潜在客户进行多维度摸底和梳理，结合国家整体战略，优选出拟上市的后备企业，做好客户的储备工作，为科创板的推出做准备。

中部地区某中型券商投行业务负责人赵明（化名）介绍，目前，公司投行部门和直投部门以及其他创投机构、私募股权投资机构都有沟通，等待相关具体制度细则落地。赵明说：“我们也要加强与地方金融办、地方股交中心联系，重点挖掘省内市场存在的机会。”

华东某中小券商投行有关负责人对中国证券报记者表示，科创板的适时推出是境内资本市场的增量改革，具有里程碑意义。目前，公司投资银行、研究所等部门均已各就各位，正积极关注监管部门和交易所最新动态，等待政策落地的发令枪响。他说：“对于投资银行而言，相关规定细则尚未颁布，更应冷静和积极地思考如何甄选合适的科技创新企业”。

上述海通证券投行有关人士介绍，预计科创板开板初期将“求质不求量”，成熟一家申报一家。因此，首批科创板企业的总体要求或较高，应当是符合国家战略、科技创新能力突出并掌握核心技术、具有行业引领地位，且达到一定规模的、发展相对成熟的科技创新企业。

有券商投行人士认为，科创板的行业标准应当有所聚焦，选择在未来中长期具备长期向上空间的行业和企业，应当向能够引领科技创新的实体经济倾斜。如果按明年上半年推出时间表看，考虑到拟上市企业的辅导规范基本需要一年以上时间，科创板首批挂牌企业很可能是从券商现有储备项目中筛选。

建言发行上市等制度建设

对于科创板如何通过差异化制度安排，增强对创新企业的包容性和适应性，不同券商也有自己的思考。

长城国瑞证券表示，在上市对象方面，应突出科技创新特色，是科学技术的创新，而不仅仅是商业模式的创新，发行对象不应仅关注净利润指标，而应该多维度去判断，包括收入、现金流、研发投入、技术发展前景等。企业未来前景很好，但可能短期收益很难体现，科创板需要为这类企业的发展提供更多的支持。

赵明建议，可以参考境内外成熟市场，设置多层次、多维度的多元化准入条件，设置多套财务标准，允许亏损的企业上市。

在发行制度上，长城国瑞证券表示，科创板应围绕注册制完善相关的法律制度，尤其在定价机制、发行方式、中介机构责任、监管者角色定位、信息披露、退市安排等方面，同时加强与现有法律法规的配套与衔接，要加大对造假企业的惩罚力度，增加违法成本。同时，建议放开发行价格，为引导更合理的定价，建议借鉴国外成熟经验，引入“绿鞋机制”或建立主承销商配售制度，在新股定价上达到双向博弈的作用。

“发行制度方面，可能会引入试点券商的利益绑定、闪电配售等，也要突破目前23倍市盈率这种规定，存在以网下自由询价来确定最终发行价格的可能性。”赵明指出。

在投资者门槛方面，长城国瑞证券方面认为，科创板上市公司与现行主板公司相比风险相对更高，对企业价值的判断更难，为保护中小个人投资者，同时兼顾市场活跃度和流动性，建议以投资年限和投资金额及风险测试为依据，设定适当的门槛，中小投资者宜通过证券投资基金的方式参与投资。

多维度考验投行“含金量”

科创板企业上市过程中对券商投行业务能力也提出了挑战和更高要求。某中型券商投行有关人士告诉中国证券报记者，难点和挑战在于充分挖掘、培育符合国家战略的科技创新型企业，对科创型企业进行合理估值和定价，设计完善

的交易机制，并严格防范市场风险。

上述海通证券投行有关人士表示，考验投行“含金量”主要体现在两个方面：首先，企业科技创新能力方面。科创板企业上市将在盈利状况、股权结构等方面做出包容性安排，但对企业科技创新能力将执行高标准，企业必须具有领先的核心技术和突出的创新能力，这也对券商理解、挖掘企业科技含量、创新性并向投资者充分展示企业特性的能力提出很高要求。

其次，企业估值与定价方面。科创型企业由于其独特性，有的尚未实现盈利，不能使用传统的市盈率等估值方法。另一方面，投资者可能无法识别企业的长期价值，易与企业产生意见分歧，导致企业估值与定价难度加大。这对券商的定价及承销能力提出更高要求。

赵明认为，在某种程度上，赴美上市次新股今年三季报的数据和估值体系，也能为科创板的潜在估值框架和投资者承受度提供参考。今年赴美上市企业第三季度财报的关键词都是亏损，很多企业都还处于前期的积累期，或者在持续烧钱占有市场，或者进行技术研发。与传统估值体系不一样，对于这些创新企业来说，巨额亏损正是超额投入，是为了更高速的发展。因此，并不能单纯地用A股二级市场的估值指标来分析这些企业，而更应该注重企业未来的发展前景、成长能力以及行业地位。

此外，注册制对传统投行的盈利模式也将会产生冲击。投行收入结构也会发生根本变化，通道收入向综合服务收入转变，未来投行业务将更强调综合服务能力、产品设计和风险管控能力。

展望未来，长城国瑞证券表示，科创板试点注册制对投行的影响，从短期来看，头部券商效应比较明显，头部券商在早期试点阶段更易于抢占市场；长期来看，会涌现一些深耕细分行业和专注细分市场业务并善于价值发现的资本精品投行，这为我国具有创新独特业务模式的中小券商提供了一个难得的弯道超车发展机会。

创投板块炒作由冷转热 机构投资策略分歧显著

□本报记者 王辉

受上交所设立科创板并试行注册制等利好消息驱动，自11月上旬开始，A股市场创投概念板块持续受到资金热捧。不过，11月下旬以来，该板块内的大多数领涨个股纷纷由强转弱，整体出现较大幅度走软。对于未来一段时间创投板块个股的整体走向，券商、私募等机构的最新策略已经出现显著分歧。

创投板块明显退潮

上周以来，作为前期A股市场领涨板块的创投概念个股，在经过前期的持续强势后整体显著转弱，并在很大程度上拖累了A股做多人气下滑。其中，市北高新、张江高科、大众公用等股票，更出现大幅下挫。

Wind数据显示，截至周四（11月29日）收盘时，自11月20日以来，Wind创投概念板块的17只个股，在此期间均出现股价大幅下挫。其中，有15只个股的跌幅超过10%，3只个股跌幅超过20%。板块内的领涨龙头股市北高新、张江高科、大众公用的下跌幅度均超过15%。整体来看，在11月19日上证综指触及本轮反弹高点之后，市场资金对于创投概念板块的追捧，出现快速退潮，板块整体回调幅度显著高于同期主要股指。

11月29日创投概念板块整体普跌。截至收盘时，板块内17只个股，单日跌幅均超过2.5%，全部落后于当日上证综指、深证成指、沪深300等A股主要股指的表现。整体而言，近一周多来，创投板块持续由强转弱，且未出现较为明显的止跌企稳迹象。

机构策略分歧显著

对于未来一段时间创投板块的

投资机会，目前券商、私募等机构的最新策略观点正出现较大分歧。部分机构认为科创板对创投板块的利好作用将会维持更长时间，本轮创投概念股大幅回落之后的“第二落点”值得继续跟踪关注；一些偏谨慎的机构则认为，科创板相关细则情况尚不明晰，且参与本轮创投板块炒作的资金主要以游资为主，对于可能出现的相关中长线投资机会还需保持谨慎。

海通证券认为，股权投资类上市公司与私募股权投资盈利模式相近，比较明显的区别在于股权投资类上市公司主要是以自有资金进行投资，同时也参与基金管理，业务范围较为广泛。考虑到科创板将设立并试点注册制以及近期并购重组监管有所变化，创投类上市企业的估值有望出现较长一段时间的持续提升。

山西证券则表示，从近期创投板块持续转弱的二级市场市况来看，本轮创投板块的阶段性强势行情可能已经结束，并开始进入下行通道，期间偶尔小级别的反弹可能也难以扭转该板块下行趋势的建立。

私募机构方面，高溪资产合伙人陈继豪表示，创投板块前期的强势，整体游资主导特征较浓，更容易出现获利了结的抛售压力。考虑到科创板的落地还需时日，相关细则也没有出台，前期创投板块的炒作可能还只是短线题材性质，投资者尤其需要规避追高风险。

鼎锋资产则指出，上周以来作为市场龙头热点板块的创投板块大幅调整，直接导致了A股市场做多人气的快速下滑。不过，在A股市场不出现实质性趋势转弱的背景下，预计创投板块还将有一定投资博弈机会。



郑州商品交易所

Zhengzhou Commodity Exchange

INTRODUCTION OF OVERSEAS TRADERS TO PTA FUTURES TRADING

PTA 期货

引入境外交易者

为你而来

2018年11月30日

地址：北京宣武门西大街甲97号 邮政编码：100031 电话：编辑部63070386 发行部63070326、63070324 广告部63072603 传真：编辑部63070483、63070480 广告部63071029 零售价格：2.00元 广告许可证：京西工商广字0019号