

# 投行人助力科创板“乘风破浪”一周年：发行定价能力快速提升 信披合规意识不断增强

■本报记者 王恩文

作为科创板重要参与主体,券商在一路陪伴科创板企业成长的同时,不断开拓着科创板业务增量机会,壮大发行业务实力。如今科创板开市满一周年,投行人也亲历了这段以市场化机制为内在逻辑的IPO旅程。此时此刻,对于科创板注册制下投行业务的回眸与前瞻,无疑将对证券公司的下一步投行变革产生引领性影响。

《证券日报》记者近日在采访多位参与科创板项目的券商投行人后了解到,一年以来,投行部门在科创板IPO的尽职调查、项目申报、询价定价、信息披露、战投遴选等多个环节,与以往相比都发生了显著的变化。伴随着更加市场化的环境,证券公司投行实力正在快速迭代,日渐成熟。

## 考验承销硬实力 发行定价能力获提升

“注册制下的科创板项目有太多

规则是全新的,那时的我们心里都清楚,它正在改变整个行业的业态,重点在于,我们该如何应对即将到来的行业变化。”作为参与首批科创板IPO项目的投行人,赵跃(化名)形容他一年前的心情就像是正在等待高考成绩的日子一般,“有些忙碌,有些期待,有些担忧”。

赵跃是某大型券商的投行新兵,在北京工作4年。一年前,他被调到了资本市场部,主要负责科创板项目上会的材料交接、战投遴选、发行定价等工作。

“一开始接触发行定价确实比较难,为了敲定一家首批科创板项目的定价,我跟团队曾从20时开始讨论,直到第二天的早上7点才结束。”赵跃在谈起一年前刚刚接触科创板发行定价工作时的场景时,仍然感慨万分。

与主板“市盈率限高23倍”不同,科创板采取的是更为市场化的询价定价机制,投行人面临的考验是实打实的承销实力。

“但是现在我们已经有了充足的项目经验,当时耗时又耗力的场景现在已然全无。”一周前,赵跃告诉记者,替代当初茫然无措的是如今驾轻就熟的发行定价能力,自己手上还有6个项目,每天被工作填的满满当当。

询价定价机制是科创板一项重要的制度创新,一年间,它改变了投行行业的生存状态和价值链结构,推动着证券公司行业以投行业务为中心,打造核心竞争力。

## 信息披露严把关 深感责任重大

进一步强化中介机构尽职调查义务和核查把关责任,压实中介机构对信息披露质量的把关责任,是在上交所设立科创板并试点注册制的另一个重点。

一年来,投行人对科创板公司IPO业务中尽职调查、项目申报、问询回复等各个环节都要尽到“看门人”的责任,保证信息披露的真实性、准

确性和完整性。

这也是张晓(化名)在项目承做过程中的切身体会。“之前在承做项目的过程中,主要压力是在企业经营能力的判断和发审委审核环节上,承做科创板项目后,我深刻感受到了在项目执行过程中责任重大。”一年后的今天,他发现,上交所对于科创板项目信息披露的把关更加严格,反馈环节的内容也越来越多。

通过参与科创板项目,他切切实实感受到了专业能力的提升。“当前注册制审核的理念越来越市场化,在信息披露质量严把关的前提下,使整个行业朝着更加专业化、分工化、规范化的方向发展。”

## 59家券商参与 科创板保荐承销工作

《证券日报》记者根据Wind资讯数据统计,一年来,拥有保荐“牌照”的92家券商中,已经有59家券商参与到科创板承销及保荐工作中,为拟

上市企业服务。在科创板已发行及正在申报的企业中,有4家券商包揽了30家以上的科创板承销保荐项目,行业“马太效应”明显。

截至7月21日,服务科创板项目保荐业务数量最多的券商为中信证券,达54家,位居榜首,其中已有16家企业成功发行。中金公司和中信建投证券分列第2位和第3位,分别服务37家和34家企业。华泰联合证券的服务家数也在30家以上,达到32家。位列前十的还有海通证券、国泰君安、民生证券、招商证券、国信证券和安信证券,分别服务29家、29家、21家、17家、15家、14家科创板项目,其中部分企业距离上会只差“临门一脚”,承销与保荐“入袋”指日可待。

事实上,在业内人士看来,承揽科创板项目要求券商具备从项目筛选、风控到销售、定价等多方面的综合能力,专家认为,头部券商将在科创板业务中获得更多的业务机会和更大的话语权,这也加剧了投行业务的“马太效应”。

## 数说科创板一周年

总成交额4.46万亿元 券商佣金收入超311亿元

2020年7月22日,科创板迎来开市一周年。统计数据显示,自2019年7月22日科创板正式开市至今,总成交额为4.46万亿元,133家科创板上市公司中,已有89家公司股价翻倍(均为后复权),10家公司股价涨幅超500%,诞生28只百元股。

同时,交易活跃的科创板也给券商带来了丰厚的佣金收入。《证券日报》记者据东方财富Choice数据统计后发现,按照中国证券业协会最新公布的2019年度券商行业平均净佣金率万分之3.49计算(由于各大券商佣金费率差异较大,记者以行业平均佣金费率计算),券商这一年共揽入佣金31.12亿元。

对于券商开通科创板后的佣金费率,《证券日报》记者咨询三家大型上市券商,这些券商均表示:“交易所对科创板交易费用暂时无特别规定,与沪市主板基本一致。具体佣金费率以开户营业部自身的运营成本,并参考客户自身的交易量、交易方式、交易频率以及资产规模等,综合考虑制定的。”(周尚仔)

## 40家券商参与跟投 浮盈149.74亿元

从科创板开市鸣锣至今的一年中,券商不断加大对外类投资子公司的投入,新设、增资的案例屡见不鲜。不少券商加码另类投资公司,也是为跟投科创板提供“弹药”。

这一年,券商跟投所产生的回报相当丰厚。据《证券日报》记者不完全统计,截至7月21日收盘(下同),已有40家券商另类投资公司参与了科创板股票的跟投,合计实现浮盈高达149.74亿元。

对于当前布局科创板股权投资,券商还面临着哪些难点和挑战?对此,华鑫证券投资咨询有限公司董事长张耀华表示:“以往券商的股权投资,更多的以PE和Pre-IPO为主要投资阶段,而科创板对拟上市企业更具包容性,投资阶段将有所前移,这也造成了投资风险增加,难点也随之产生,主要体现在对科创板企业所拥有的技术含金量以及相关技术推动企业可持续发展的判断上。”

对于这种研判,张耀华认为,除需要具备财务、法律、投行、投研等综合能力的投资团队,还需对产业链、技术发展路径及演化等产业要素进行重点考量,尤其是对于还处于研发阶段,商业模式暂未形成的企业。

另外,对科创板企业如何估值的挑战,张耀华称,券商多年习惯以PE和PB的估值方法已经不能对科创板企业的真实价值进行判断,如何形成客观的且符合科创板企业发展周期的估值体系将考验着券商的投研水平。(周尚仔)

## 48只员工资管计划 累计浮盈70.46亿元

2019年7月22日科创板正式开市鸣锣至今,已满一周年。作为战略配售的一种方式,不少科创板公司推出高管、员工持股资管计划。

据《证券日报》记者统计,在133家已上市的科创板公司中,有42家科创板公司参与了员工科创板战略配售资管计划,占比三成。这其中,累计有20家券商及券商资管子公司作为管理人参与,陆续发行了48只科创板员工参与科创板战略配售资管计划(以下简称“资管计划”),累计浮盈为70.46亿元。

对此,宝新金融首席经济学家郑磊向《证券日报》记者表示:“较早的科创板上市公司,战略配售获得的浮盈已经是投资额的很多倍了,部分投资机构减持意愿或较强,可能会先兑现本金和一部分收益,但科创板多元化的减持方式,在一定程度上可以缓解解禁所带来的压力。而像员工持股计划等中长期资金就算解禁后,短期内的减持意愿可能较小。不过,有些整体估值高的不合理的标的,兑现可能会较快。”(周尚仔)

# 科创板中报第一单亮相:睿创微纳扣非净利增长超5倍

■本报记者 赵彬彬

7月20日,备受关注的科创板首份半年报出炉——睿创微纳以扣非后净利润增长超5倍。

数据显示,2020年上半年,睿创微纳实现营业收入6.93亿元,同比增长172.86%;实现归属于母公司所有者的净利润3.08亿元,同比增长376.70%;扣非后净利润2.92亿元,比上年同期增长502.17%。

对于今年上半年的业绩表现,睿创微纳表示,主要系报告期内公司持续研发投入和新产品开发,加强开拓市场扩大销售,主营业务中的非制冷

红外探测器、机芯和热像仪整机产品产销量快速增加所致。

“睿创微纳是一家低调务实、潜心科研的企业。”有熟悉睿创微纳的人士告诉《证券日报》记者,要探究睿创微纳业绩高速增长的原因,研发是必不可少的一个因素。

“早在其登陆科创板之前,睿创微纳对自己的定位就是‘研发驱动型企业’。”上述人士表示:“那时候的企业规模还不小,但已经作为牵头单位承担‘核高基’国家科技重大专项研发任务,科研实力之强可见一斑。”

《证券日报》记者发现,今年上半年,公司研发人员497人,占公司总人

数的48.73%;研发费用6927.39万元,研发投入金额较上年同期增长46.10%。从研发成果来看,上半年,公司新增50项涉及红外成像传感器热敏材料、器件结构和加工工艺的专利以及16项软件著作权。

作为新冠病毒疫情防控重点物资生产企业,睿创微纳所生产的用于体温筛查的测温产品销售获得大幅增长,收入较去年同期增长545倍。除高精度测温红外热像仪产品外,公司还向部分安防和人工智能头部企业客户提供了红外热成像测温机芯模组和核心红外探测器产品。

上海对外经贸大学人工智能与

变革管理研究院区块链技术与应用研究中心主任刘峰告诉《证券日报》记者,今年新冠疫情,使得无接触式测温出现海量需求,进而带动红外测温产品爆发式增长。

刘峰表示,“从短期来看,新冠疫情黑天鹅事件导致红外测温市场急剧增加;不过,从长期看,随着数字化进程推进,我国对于远程监控、远程测温设备的投入也会持续增加,将推动远红外产品需求增长。”

“红外成像在民用领域应用比较广泛,价格是制约其在民用领域拓展的关键因素。”山东某私募研究员赵阳告诉《证券日报》记者,随着红外成

像产品成本及价格降低,民用红外热成像应用领域将迅速扩大,行业需求将迎来快速增长期。

睿创微纳表示,随着公司12μm全系列红外探测器的大规模量产出货,公司从人体测温、工业测温、电力测温、安消防等领域进一步拓展和巩固了与下游国内头部企业的深度合作,同时积极加强与国内AIoT龙头企业合作,加快汽车自动驾驶红外夜视产品的推广。公司手机热像仪已经在智能测温防疫头盔领域得到批量应用,随着新一代更小巧的12μm手机热像仪产品的发布,公司将进一步拓展智能穿戴和消费电子领域市场。

# 八首席热议科创板开市一周年五大看点

■本报记者 吴晓璐

7月22日,科创板开市一周年。在这一年中,科创板迎来了133家硬科技企业,再融资、并购重组制度落地,打通了红筹企业回归的“最后一公里”……一份亮眼的“成绩单”印证了这一年的科创板的经历。

那么,对于刚“满周岁”的科创板,未来又有哪些期待?近日,《证券日报》记者采访了业内8位首席,他们从各自观察到的角度对科创板一年来的运行和今后的期待进行了深度解析。

## 运行平稳、开局良好

“科创板开市一年,运行很平稳、开局良好,投资者也给予了较高的估值。一年内上市了100多家科技含量比较高的企业。科创板的设立给了科创企业登陆资本市场进一步发展壮大的机会。”谈及科创板的表现,银河证券首席经济学家刘峰如是说。

截至7月21日,已有133家公司在科创板上市,总市值2.62万亿元,募集资金总额1991.5亿元。

“科创板的包容性不断提升,吸引了越来越多信息技术、高端装备、生物医药等战略新兴产业的高新技术企业,如7月20日,估值1万亿元的蚂蚁集团宣布将在科创板和港交所同步发行上市。科创板经过一年多的实践,支持科创企业发展壮大的集聚引领效应不断增强,推动我国经济高质量发展。”中山证券首席经济学家李湛表示。

博时基金首席宏观策略分析师魏凤春表示,虽然今年年初经历了疫情的冲击,但科创板依旧按照市场预想的目标在进行,从这方面来看,科创板的设立是成功的。“作为中国资本市场一种先进的制度设计,科创板是中国资本市场服务于中国产业转型的一个很好的尝试。”

联讯证券首席经济学家李奇霖对记者表示,科创板作为近年来中国资本市场最重要的制度改革之一,在上市制度方面有了很大改善。

“一方面,随着制度逐渐优化,公司上市融资效率将越来越高,将有更多的科技企业亮相科创板。另一方面,随着中国新旧动能转换,科技类公司的成长性值得期待,也会更受到投资者的青睐和关注。展望未来,科创板建设将更完善,前景也更光明。”

李奇霖表示。

并购重组和再融资方面,科创板也均实施注册制。6月12日晚间,科创板首单重组——华兴源成发行股份购买资产并配套募资的注册申请获得通过。7月3日,证监会和上交所发布科创板再融资规则,优化发行条件,其中明确“小额快速”再融资适用简易程序,最多6个工作日即可完成审核注册。

“再融资利于企业内涵式增长,并购重组制度可以使企业获得外延式增长,两个制度都有利于企业进一步发展。”前海开源基金首席经济学家杨德龙表示。

## 兼具容量和质量

今年两会期间,上交所回应代表委员的关注时表示,研究推出鼓励吸引长期投资者的制度,为市场提供更多长期增量资金,稳定投资者预期,熨平股价过度波动带来的市场损伤。

“尽管提升了个人投资者的参与门槛,但科创板的投资者结构中仍然是散户占据主导。”李湛表示,根据上交所2019年底披露,自然人投资者为科创板参与主体,交易占比为89%,专业机构交易占比11%。

提升长期投资者占比,对科创板有多重意义。李奇霖表示,首先,长期资金交易活跃度低,有利于维持二级市场的平稳运行。其次,长期投资者偏好价值投资,且资金规模大,通过它们的甄别,有利于通过市场化的交易机制,推动上市公司优胜劣汰。第三,长期投资者由于资金规模大,有时能够影响公司治理,提升上市公司质量。

对于如何吸引长期资金,中泰证券首席经济学家李迅雷表示,引入长期投资者进入,稳定市场,最好的方法就是科创板公司治理持续改善,业绩提升,即拥有众多高质量的公司。“因为单纯靠资金来支持的市场,是很脆弱的。”

李湛亦认为,首要任务是要提升科创板上市公司的质量,以优质上市资源吸引更多长期资金。另外,也可对发行获配售的中长期资金适当延长锁定期,促使其以长期投资策略来参与投资。科创板企业大多为高成长性企业,提升长期投资者的占比,能够更好的支持科创板企业当下的发展需求并分享其长期发展的红

利,推动市场流动性以及平稳性与市场功能相匹配。

兴业银行首席经济学家、华福证券首席经济学家鲁政委认为,吸引长期投资者参与首先需要科创板有足够的市场容量,市场规模的扩大和深度非常重要。机构投资者的资金比较大,有足够的市场容量后,大资金的进出也不会对市场产生影响。

杨德龙表示,目前有众多科创板基金参与科创板,预计未来机构投资者的占比会逐渐提升,包括发更多的科创板基金,以及引导其他机构投资者参与。

刘峰表示,吸引长期投资者参与,一方面要做好投资者保护,加强信披,另一方面,严厉打击操纵市场、内幕交易等违法犯罪行为,严格执行退市制度。目前,新证券法已经实施,法律基础完备,只需要监管层严格执行,维护资本市场“三公”原则。

李奇霖认为,吸引长期投资者参与,一是需要增加长期资金的规模;二是增强市场交易便利性,提升交易监管透明度,为长期资金创造通畅的入市渠道。最后,优化大股东减持的“批发+零售”机制,便利长期投资者退出。

## 持续优化交易制度

从上述专家的观点来看,引入长期投资者需要科创板交易制度改革,改善流动性。而上交所也曾表示,适时推出做市商制度,研究引入单人T+0交易,保证市场的流动性,从而保证价格发现功能的正常实现。

李奇霖表示,做市商制度可以为市场提供流动性提供支持,缓解极端情形下市场流动性不足的问题。而“T+0”制度后可以完善市场交易机制,使投资者能够通过日内交易的方式执行风险管理。但在引入做市商制度和单人“T+0”交易之前,需要做好充分研究和制度准备,避免制度化的安排,助长投机风险。

刘峰表示,引入做市商制度、实施单人“T+0”以及扩大涨跌停板,都是国际上通用的提高流动性的方法,对市场的限制越少越好。

鲁政委表示,目前,ETF产品在一定程度上担任了做市商的角色,如果未来做市商制度能发展起来,对于提高交易的连续性,提高市场活跃度,将起到重要作用。

但是魏凤春认为,改善流动性可以从降低投资者门槛入手。比如,未来随着投资者教育水平的提升,投资者参与门槛可以适当降低。

## 迎接红筹企业回归

6月5日,上交所发布《关于红筹企业申报科创板发行上市有关事项的通知》,打通红筹企业回归之路。7月21日,上海证券交易所副总经理卢文道提及,不少市场观察者认为,一些优质的红筹科技企业尚未将科创板作为首选回归地,背后的制度原因值得重视,有必要继续对标最佳国际实践,完善科创板制度。

宝新金融首席经济学家郑磊表示,目前A股市场更具包容性的政策应该能吸引部分中概股考虑在科创板二次上市。随着科创板与国际市场在规则方面更接轨,科创板对红筹企业的吸引力会提高。

刘峰亦表示,迎接红筹企业的回归,需要我们的制度和成熟资本市场的制度有良好的对接。从目前来看,还有一些差距。“预计未来符合国家战略、科技含量比较高的企业,可能最先回归。”

杨德龙认为,也需要重视红筹企业回归的市场风险。“科创板已经打通了红筹企业回归A股的通路,包括在港股上市的企业,如果符合条件,也可以回科创板二次上市,为A股投资者引来更多的投资机会。但是部分红筹企业市值很大,回来有可能造成一定的投资风险,所以投资者参与也需要谨慎小心。如中芯国际上市第一天涨幅超200%,而其在港股下跌28%,很明显,A股投资者对于科技股的兴趣更大,但也蕴藏一定的风险。”

## 持续监管也需市场监管

7月21日,卢文道表示,下一步要在持续监管上下功夫。围绕内部治理、规范运作、信息披露三个环节提高上市公司质量,重点是防止控股股东、实际控制人、董监高滥用控制权和管理权,进行脱离向虚的资本运作,损害投资者权益等市场乱象在注册制