發揮市場監督作用　打擊財務造假

科創板落實「信息披露」改革　提高創企質量

科創板滿月系列之一

截至上周五，已有3批共28家企業登陸科創板。分析稱，科創板聚焦的是市場認可度高的科創企，目前科創板對審核的要求已與國際成熟市場逐步接軌。為確保上市企業質素，上交所勢必落實好以「信息披露」為核心的註冊制改革，並以企業申請上市為契機，完善公司治理，促使企業眞實、準確、完整地披露信息。

大公報記者　倪巍晨、張豪

據上海證券交易所網站的最新信息，目前科創板的籌備上市企的庫內共有152家企業，當中，已受理及已問詢企業分別為4家及34家；提交註冊企業11家；註冊結果28家；中止及終止企業分別錄70及5家。此外，上交所在上周五還公布，上周科創板出現1宗異常交易事件，涉及開盤集合競價虛假申報。

今年7月末舉行的政治局會議明確指出，科創板要堅守定位，落實好以「信息披露」為核心的註冊制，提高上市公司質量。受訪的專家也認同信息披露的重要性。

投資者與公司實現信息對稱

蘇寧金研院高級研究員顧慧君明言，現時科創版的上市、交易等制度正朝着市場化方向靠攏，客觀上更需要實現投資者和上市公司之間的信息對稱，通過嚴審核確保上市公司披露信息的真實、準確和完整，是保障科創板有效運行的必要前提。

上海社科院經濟研究所研究員尹良富指出，註冊制核心完全建立在「信息披露真實、準確、完整」基礎之上，監管部門只關注「程序」的真實、公正、合法，貫徹並釐定市場各方參與者「各負其責」，其他應交與市場。

京東數字科技首席經濟學家沈建光認為，科創板進一步完善了上市企業信息披露制度，發揮市場監督作用，使監管部門將更多精力投射到事中事後監管，加大對財務造假的打擊，「加強監管，就要做到『該管的管，不該管的不過度干預』」。

原計劃於7月23日上會的晶豐明源，因在上會前一天遭對手矽力傑起訴侵犯專利權而取消發行上市申請。在上周四（15日）通過上交所的問詢後，將在8月26日再衝科創板，與百仁醫療同日上會。

審核與國際成熟市場接軌

市場人士稱，科創板提高創新企業上市門檻同時，也強化了信息要求。科創板對審核的要求已與國際成熟市場逐步接軌。

瑞銀證券中國首席策略分析師高挺留意到，上交所科創板在上市門檻等諸多方面有所創新，包括進一步放鬆企業盈利要求，允許尚未盈利的優質企上市，並按市值給出五套上市標準（**見附表**）。

新時代證券首席中小盤研究員孫金鉅介紹，美國註冊制審核以美證券交易委員會為主，主要審核企業信息披露是否完全；交易所主要參考所內各板塊不同上市標準，對上市證券進行審核。科創板註冊制試點下，上交所將在其中擔任類似的審核角色。

安信證券首席投資顧問張德良坦言，按上交所規定，審核中若發現發行人、中介機構違規問題，無論其是否撤回申請，交易所都將按規則予以處理，「認定欺詐發行5個工作日內啟動購回，從嚴規範發行與信披文件」，這些做法都強化和明確了發行主體、券商在註冊制發行條件下的內涵。

沈建光建議，未來應將「完善退市機制」作為中國資本市場的改進方向，藉此提升資本市場法制化水平，通過嚴格規範上市公司市值管理行為、防止業績操縱、內幕交易，保證信息透明等，有效避免科創板淪為部分企業的圈錢新場所。

◀科創板7月22日舉行開板儀式，截至上周五，已有3批共28家企業登陸科創板

科創板上市標準逐個睇

標準一
- 預計市值不低於10億元，最近2年淨利潤為正，且累計淨利潤不低於5000萬元，或預計市值不低於10億元，最近1年淨利潤為正，且營收不低於1億元

標準二
- 預計市值不低於15億元，最近1年營收不低於2億元，且最近3年累計研發投入佔最近3年累計營收的比例不低於15%

標準三
- 預計市值不低於20億元，最近1年營收不低於3億元，且最近3年經營活動產生的現金流量淨額累計不低於1億元

標準四
- 預計市值不低於30億元，且最近1年營收不低於3億元

標準五
- 預計市值不低於40億元，主要業務或產品需經國家有關部門批准，市場空間大，目前已取得階段性成果

科創板現有上市公司主題分布

所屬主題	上市企業家數
電子核心產業	11
生物醫藥工程產業	3
軌道交通裝備產業	2
前沿新材料	2
先進有色金屬材料	2
智能製造裝備產業	2
新型軟件和新型信息技術服務	2
人工智能	1
衛星及應用產業	1
下一代信息網絡產業	1
先進石化化工新材料	1

（張豪製表）

利長期投資基金獲高回報

【大公報訊】記者毛麗娟深圳報道：科創板開市四周以來，絕大多數個股股價較發行價有較大幅度上漲，其背後的創投基金的帳面浮盈也出現高漲。科創板時代，一二級市場估值定價逐漸「相通相融」，估值溢價受到緊縮，「Pre-IPO」的套利玩法很難長久。業內人士認為，這利好於堅持長期出資的前期VC基金，而不利於短期套利賺價差的PE私募股權基金。

投資回報率約10倍以內

十年前，創業板第一批28家公司上市。核算顯現，風投在這些公司上市前總共投入近7億元資金，平均獲得5.76倍的報答，一時間掀起「全民PE」熱潮。

據不徹底核算，以發行價核算，第一批科創板上市企業背後的風投出資回報率大多在10倍以內，高的達20倍，低的0.04倍，乃至倒掛。出資回報率受到出資時間長短的影響，如，航天宏圖背後「陪跑7年」的啟賦資本，取得了20倍回報率，而2017年進入的天創資本回報僅為0.58倍。

如是資本董事總經理張奧平認為，在科創板年代，一二級市場會愈加「相通相融」，估值定價邏輯等大部分將會趨同，估值溢價緊縮。就回報率而言，這利好於堅持長期出資的前期VC基金，而不利於短期套利賺價差的PE私募股權基金。他分析，對於資金體量大的VC/PE來說，資金一般均會挑選「砸向」賽道頭部企業，對短期的發行市盈率不是很在乎，他們也不會太快退出。

張奧平進一步解釋，科創板第一批25家企業平均發行市盈率在49倍，現已算是較高的。不過，長期來看，對於部分優秀企業來說，後期成長能夠「掩蓋」這個市盈率，而部分「偽科技」企業或將被篩選，難以「hold住」該市盈率。因此，取得回報倍數較高的前期出資基金來說，可能會選擇一年後退出，大部分出資回報倍數並不是很高的基金，或將推延退出時間，以獲取更高的溢價。

▲科創板開板以來，大部分個股股價較發行價有較大幅度上漲，其背後的創投基金的帳面浮盈也高漲

科創板的開通對於不少企業設立的產業基金而言同樣是一個新的機會。從產業投資的關注角度而言，行業需求的確定性、行業發展的景氣度、行業規模的成長性成為評估的重要指標。慧聞少林文化集團董事總經理余笛表示，分析行業風險、預估行業規模以和公司成長速度，評估潛在風險已經成為最為基本的門檻，當然公司的行業競爭力、公司的企業文化以及自我提升能力也尤為重要。

他指，對於一些科創企業而言，科創板的推出可以讓相關企業更為迅速地解決融資需求，但科創板的投資要長期、長遠、長久。目前，大多數科創板公司規模並不是很大，但是專業性非常強，所以對投資人的要求也很高。

他提醒，產業基金投資科創板不要散戶化，不熟悉的企業不參與，不是龍頭不參與。科創板應該是學習型玩家的天堂，要挑選符合自己公司產業投資特色的科創企業進行價值投資，挑選符合集團規劃布局的行業進行戰略投資。

科創板上周止跌　整體升2.3%

【大公報訊】最新統計數據顯示，科創板平均換手率處下降趨勢，上周科創板日平均換手率為23.55%。繼第三周整體股份表現由漲轉跌後，上周股份的整體升幅僅2.3%，較上市首兩周分別3位及雙位數的升幅大幅「收斂」。整整20個交易日，科創板總成交額超5300億元（人民幣，下同），單隻個股的成交額均超過百億元。

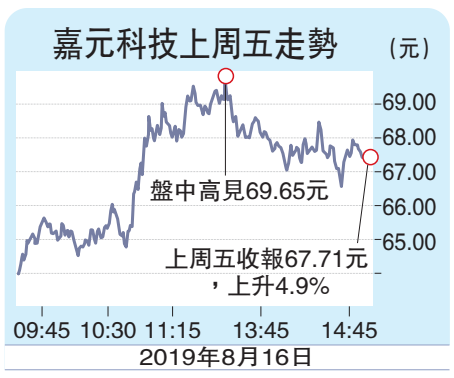
8隻股份晉身「百元股」

數據顯示，第一周、第二周及第三周科創板股票的日均換手率分別為46.1%、41.33%及35.52%；從漲幅看，股份的周漲幅也呈下降趨勢。27隻運行已滿一周的股票上周整體升2.3%。而科創板開始交易首周及第二周分別升140.2%及32.71%；第三周則轉為下跌。截至上周五，共有8隻科創板股份在「百元股」行列。股價最高的為柏楚電子，報199.7元，緊隨其後的分別為報169.07元安集科技和報157.26元的心脈醫療。

截至上周五，已有23家科創板上市公司發布了中報數據。其中，嘉元科技淨利潤增長幅度最大，漲幅為257.06%；瀚川智能淨利潤漲123.67%。兩股份上周五漲幅在科創板股票中居首，分別升4.94%及1.68%。睿創微納淨利潤漲幅也超過100%，達到102.77%。此外，目前共有9家科創板企業發布三季度業績預告，除新光光電明確業績預虧外，其餘8家業績均為不確定。

對於此前不少科創板在審企業因補充中報業績數據導致進展中止，據悉目前已有企業陸續回歸正常受理階段，業內人士預計8月下旬將恢復正常。相對首批共25家公司股票在科創板上市，第二及第三批只分別批出2家（晶晨股份和柏楚電子）及1家（微芯生物）公司股票上市。從目前只有11家公司在提交註冊階段，市場預計最快也要9月初才看到下一批註冊企業。

普通投資者投資科技公司也有了新的途徑。作為國內首隻跟蹤中證科技龍頭指數的ETF基金（交易型開放式指數基金），華寶中證科技龍頭ETF，基金簡稱「科技ETF」，上周五正式登陸上海證券交易所。這也意味着，投資者可以像買賣股票一樣，直接在二級市場便捷地交易科技ETF。



▶嘉元科技中報淨利潤增長幅度最大，升逾二點五倍

「優勝劣汰」成科創板成功指標

【大公報訊】記者倪巍晨、張豪上海報道：畢馬威已助力2家科創企業成功登陸科創板，在畢馬威中國證券及基金主管合夥人王國蓓看來，上交所科創板及註冊制試點、「滬倫通」，標誌着中國金融業「對外開放」再上一個新台階，市場透過上述兩項制度安排，即可一窺中國資本市場改革開放的現狀及前景。更有專家指出，「優勝劣汰」生態的形成，是科創板建設是否成功的重要標誌。

在蘇寧金研院高級研究員顧慧君看來，科創板上市公司質量的好壞並不重要，更關鍵的是確保科創板上市公司信息披露的完整、準確，並在該前提條件下，讓市場給上市公司定價，「為確保這一點，應當建立起事前審核、事後追索的相對完備的制度和法律體系」。

京東數字科技首席經濟學家沈建光認為，科創板應該成為中國優質科創企業的「篩選器」和「助推器」，真正實現優勝劣汰，「好企業應促其上市融資，壞企業應有暢通的退市機制，這是科創板成功與否的重要標誌」。他相信，未來隨着更多金融供給側改革項目的落地實施，科創板在實現市場化、國際化、法制化方面，有望更好地服務實體經濟，促進產業結構升級。

促進產業結構升級

對於有投資者曾質疑「科創板超募有圈錢之嫌」的話題，上海社會科學院經濟研究所研究員尹良富提示說，中證監副主席方星海上月曾表示，科創板讓市場化定價，投資者願意給出較高價格，願意把錢給這些企業，這是投資者判斷的結果，不存在超募概念。他認為，企業能否將資金用好更需關注，監管層的講話充分體現了監管者對市場具體運作的態度和原則。

▲上交所科創板及註冊制試點、「滬倫通」，標誌着中國股票市場「對外開放」再上一個新台階