

# 拓寬兩地投資視野 打造世界級科創融資平台 科創板納互聯互通利滬深港創多贏



## 科創板滿月系列之三 (完)

大公報記者

張博睿

科創企業上市為近年資本市場的熱話，有助為市場增添新動力。除了推出內地科創板之外，港交所去年亦推出上市改革，除了放寬同股不同權企業來港上市之外，亦允許未錄得盈利的生物科技企業IPO。

安永亞太區上市服務主管蔡偉榮表示，港府目前致力於發展創新科技，也在為建設世界級科創平台作出努力，希望可以吸引更多涵蓋智能製造、獨角獸和高科技等類型企業，尤其重視在科技方面具有競爭力的獨角獸企業，因為其未來有較大的機會實現「The winner takes it all」。

金融機構亦付諸行動，交銀國際與交銀國信於4月在上海設立「交銀科創股權投資基金」，該基金針對科技創新領域，旨在投資具有較高成長性的科技及創新型企業，交銀國際董事總經理洪灝表示，該基金借助商業銀行組建的網絡培育較為綜合的金融服務能力，將積極推動科創板發展，順應中國經濟新舊動能的轉換。

### 港融資工具豐富有助發展

港交所上月公布，滬深港交易所就科創板A+H公司股票納入滬深港通股票範圍安排達成共識。根據滬深港通現行業務規則，A+H股公司股票屬於滬深港通股票範圍，原則上包括在上交所科創板上市的A股及其對應的H股。日後A+H股上市公司的A股若為科創板股票，將在技術準備工作完成後納入滬股通股票，即讓境外投資者買賣科創板A股。同樣亦對應的H股亦會

納入港股通名單，讓內地投資者參與。

科創板的納入為兩地資本市場互聯互通注入活力，洪灝表示，科創板納入滬港通為香港投資者帶來更多投資機會，也打開更多香港與內地資本市場的發展空間，香港市場具有更豐富的融資工具，屆時可為科創板上市公司提供相關性更高的金融產品及服務。

### 專家倡可試行「新股通」

洪灝更建議，科創板可以和香港資本市場進行一些嘗試性的合作，科創板作為資本市場試驗田，可結合香港市場的上市制度試行「新股通」，讓境外投資者參與內地的「打新」，以至鼓勵科創板公司赴港上市，為香港市場新興資訊技術、高端裝備、生物醫藥、新材料、新能源等帶來更多稀缺優質的高科技標的。

蔡偉榮補充道，滬港兩地市場是一個「半融合」的狀態，作為不同的市場有不同的規則，但可以形成互補的關係，科創板納入滬港通可以進一步擴大投資空間，讓更多「口味」不同的投資者參與進來，共同推動科創板的發展。

專家相信，「科創板+互聯互通」將會為內地與本港市場帶來一個新景象，讓海外投資者更了解中國高科技投資標的，結合2020年即將實施的《外商投資法》及各項有利的外資投融资政策，將會為海外投資者拓寬A股的投融资通道並提供更多樣化的選擇。洪灝表示，這將為各方提供更多分享科創發展紅利的機會，增強滬深港交易所全球市場中的競爭力。



### 專家展望

- 「規模效應」形成後會為在港上市的大型IPO提供另一種選擇
- 對於聚焦於國際化發展的擬上市企業，香港仍然是優質選擇

- 短期內擬上市公司處於觀望狀態，「等一等」後作出決定
- 中長期科創板估值將趨於理性，企業會基於自己的發展策略來考慮投資市場
- 香港是科創板的一個「分工」基地，未來同內地一起致力於科創板的發展

- 香港科創方面還未成熟的情況下，科創板將會與美國市場有較大的競爭
- 市場和投資者需要時間了解科創板，香港有優勢會源源不斷吸引投資者

### 專家點評

- 科創板納入滬港通為香港投資者帶來投資機會，拓寬兩地市場的發展空間，並將為海外投資者發掘更多高科技領域的稀缺投資標的
- 科創板作為資本市場試驗田，可結合香港市場的上市制度試行「新股通」。同時，若科創股份納入上證指數或進入「滬港通」北向交易範圍，有助於在港資本及外資參與科創板投資

- 滬港兩地市場是一個「半融合」的狀態，規則不同，但可以互補，而香港為建設世界級科創平台作出努力，重視在科技方面具有競爭力的獨角獸企業

## 港具國際化優勢 分工多於競爭

【大公報訊】科創板首次將核准制改為註冊制，進而吸引了一大批高成長性的科技創新企業來科創板上市，市場擔憂如此將導致港交所可投優質標的減少，以及科創板的資金分流抑或導致「南下」到港股市場的資金減少。

交銀國際董事總經理洪灝分析稱，目前科創板2019年預測市盈率均值為122倍，中位數為88倍，高估值對新經濟公司有較大吸引力，將吸引部分原本有意赴港上市的公司轉投科創板。今後隨着制度的不斷完善和新股不斷推出，接納科創板的指數和基金隨之增多，形成一個「規模效應」後會為在港上市的大型IPO提供另一種選擇。但香港市場有對接海外、資金可以自由進出的獨特優勢，如果一些擬上市企業更聚焦於國際化發展，香港市場仍然是優質選擇。

### 科創板與美市場競爭較大

相較於對香港IPO產生影響，安永亞太區上市服務主管蔡偉榮認為科創板將會與美國市場有較多競爭。他表示，內地市場過去沒有註冊制，核准制下內地公司想要上市的時間成本較高，所以那時它們往往都選擇去美國等國際市場上市，現時一系列條件的放寬使得科創板與納斯達克市



場的機制更為靠近，再加上香港科創方面還未成熟的情況下，將會與美國市場有較大的競爭。

蔡偉榮補充道，科創板在架構等上市財務指標方面與香港更為靠攏，但作為一個新穎的市場於初期有較多不確定性，市場和投資者需要一定的時間來了解這個新穎的市場。另外，他認為香港在上市融資方面有先天優勢，風險控制能力也強，還是會源源不斷的吸引擁有相應投資偏好的投資者。

德勤全國上市業務組聯合主管合夥人歐振興認為，應從短期和中長期來考慮科

創板帶來的影響。從短期來看，擬上市的公司會處於觀望的狀態，會「等一等」，觀察市場的流動性以及實際結果和預期的差距是否相差較大，再作出決定；從中長期來看，科創板的估值將慢慢趨於理性並接近美國、香港等國際市場，此時企業會基於自己的發展策略來考慮是否要投資內地科創板還是國際市場。

歐振興補充，香港是一個國際投資平台的同時又與內地市場產生深深的聯繫，是科創板的一個「分工」基地，未來也會持續支持新經濟公司，從中長線上會連同內地一起致力於科創板的發展。

## 李小加：科創板不會拉大AH股差價

【大公報訊】科創板迎來「滿月」，港交所行政總裁李小加早前提到，科創板作為一個新興板塊及科技增長性較強的板塊，受到市場資金的支持和認可，整個推出過程很順利，結果令人滿意，沒有出現「炒得厲害」，也沒有出現無人問津的現象，一切都得益於充分的前期準備工作。

李小加還指，科創板是中國資本市場至關重要的「一件大事」，對港交所來說是一個振奮人心的消息，中國金融市場不斷出台改革措施並加快對外開放的腳步，對香港來說起到了很大的促進作用。科創板推出後滬港市場之間難免產生競爭，李小加認為，在一個完全市場化的環境中，

不同市場在不同時期對不同的公司產生的吸引力也不同，若一些公司傾向於熟悉的環境，可以選擇內地。如果想向海外發展並具有更國際化的視野，可以選擇香港。



▲李小加指，科創板是中國資本市場至關重要的「一件大事」

對於科創板開板後估值大幅上升，相關上市企業的估值較高，市場擔心A股與H股間股價差別變大一事，李小加表示，A+H股之間的價差問題長期存在，並不是在科創板推出以後才出現，背後的核心原因在於，儘管是同股同權的上市公司，但股票發放的對象以及二級市場的交易對象是完全隔開的，因此供求關係完全不同，兩個投資群體對同一間公司的估值判斷也是不同。投資者可通過互聯互通購買便宜的股票，但最終股票的短期價格還是由本地供需關係來決定。他續指，未來隨着科創板運作機制逐漸常態化以後，估值將慢慢進入常態化。

### 科創板、香港主板、納斯達克市場上市對比

市場	發行制度	上市指標	時間成本	財務成本	再融資	鎖定期
上海科創板	趨於成熟	初期科創較多	最快6個月	相對較低	一次一審	嚴格
香港主板	成熟	初期科創較多	9至12個月	相對較高	一次授權 多次募集	靈活
納斯達克	成熟	三個分層市場	6至9個月	相對較高	一次授權 多次募集	靈活



## 三大市場上市各有優點

### 話 你知

科創板為內地科創企業提供了一個全新的上市融資平台，但作為科創板「學習目標」的納斯達克，則是「因科技而生，注冊為科技服務」，同樣香港主板市場也接納科技創新型企業，那麼三個市場究竟有何不同呢？

發行制度方面，香港主板與納斯達克較為成熟，但科創板作出了一系列重大突破，包括首次將IPO的核准制改為註冊制；允許尚未盈利的企業在科創板上市；允許同股不同權、VIE架構及紅籌股在滿足一定條件下上市；承銷環節定價採取詢價機制；保薦機構子公司跟投等，都使科創板進一步向國際成熟市場靠近。

上市指標方面，科創板和香港主板中多為科技創新型企業，處於初階段的快速成長期，但納斯達克市場共有三個分層市場，對處於不同層級的企業有不同的約束條件，因此涉及更多階段不同的企業。

時間成本方面，在香港主板上市一般

需要9至12個月的時間，在納斯達克上市，從準備可行性報告等準備工作到通過審核上市一般需要6到9個月時間。在科創板採用註冊制之後，實現科創板註冊上市最快僅需不到6個月的時間，因此科創板上市時間效率較高。

財務成本方面，在納斯達克市場和香港主板上市財務成本相對較高，內地科創板財務成本相對較低。因為選擇科創板上市時，在投行、會計師、法律等選擇範圍較廣泛，並且多地政府出台相關補貼政策，鼓勵各地企業到科創板掛牌，大大減輕上市開支。

再融資方面，科創板要求最高。香港主板與納斯達克實行「一次授權，多次募集」的原則，而科創板再融資的條件參照A股IPO的條件設置，實行「一次一審」的原則，每次進行股權再融資，均需通過證監會的批准，因此規定更為嚴格。

鎖定期方面，香港主板與納斯達克時間比較靈活，而科創板遵守A股的鎖定期規定，鎖定期相比之下較為嚴格。