

科创板制度建设推进路线图浮现

科创板制度建设者和监管者从过去一个阶段实践中梳理出一份务实“问题清单”

□ 浦泓毅

科创板开市交易已然足月。从发行审核到二级市场交易,各项制度创新得到市场的整体检验。交出这份科创板制度建设“月考”成绩单,科创板制度建设者和监管者并未止步,而是从过去一个阶段的实践中梳理出一份务实的“问题清单”,从而为科创板各项制度的持续建设规划指路。

中介机构责任有待压实

发行审核工作是决定科创板质量的源头环节。据上交所介绍,在科创板审核过程中,发现申报企业的招股说明书在以下几方面问题较为集中,具有一定代表性。

一是关于“重大事项提示”未以简要语言明确列示对投资者作出价值判断和投资决策有重大影响的信息。二是有关“风险因素”的揭示针对性和相关性不够,敏感性分析、定量分析不足。三是关于“业务与技

术”,使用市场推广的宣传用语或夸大其词的描述,未以浅白易懂的语言客观准确、实事求是地描述发行人的经营模式及盈利模式。四是“关于财务会计信息与管理层分析”的分析方法选择、类比公司选择、重大事项判断、业绩预告信息等分析不够精准透彻。五是欺诈发行股份回购承诺、引用第三方数据或结论、重大事项披露报告等不符合相关要求。

同时,在发行人问询回复,以及中介机构履行核查责任等环节,也暴露出一些不尽如人意之处,个别机构甚至出现违反执业准则的现象。

上交所表示,将进一步加强市场培训,严格对招股书申报稿不符合规则要求的责任追究,督促发行人和中介机构提高信息披露质量。

上交所还指出,发行上市申请文件的质量,很大程度上取决于中介机构的执业质量。前期审核中发现,中介机构尽职调查不到位、发表意见依据不充分、问询回复不到位等情况仍

较为突出,督促中介机构切实承担核查把关责任仍然是发行上市审核的重要着力点。为此,将进一步发挥现场督导、现场检查等机制作用,加大对中介机构违法违规的惩戒力度,督促中介机构提高执业质量。

同时,上交所有关人士也坦言,科创板发行上市审核在落实以信息披露为核心的证券发行注册制方面进行了积极探索,但仍存在提升空间。为此,上交所将积极适应科创企业的特点,增强审核问询的针对性;落实信息披露的重要性原则,突出审核问询的重点,减少信息冗余;根据科创板和注册制的要求,持续完善审核标准。

持续推动制度创新

上交所表示,未来将以提高上市公司质量、防范市场乱象为目标,总结存量市场经验,发挥好科创板持续监管的制度优势,不断提升科创板持续监管的针对性和有效性。

继续深化对科创公司的规律性认识,构建有针对性、包容性的持续监管制度体系。进一步深入研究科创公司在实际控制人特征、股权结构、公司治理实践、经营性信息披露、研发风险、诉讼争端解决等方面的特殊性,通过总结、梳理科创公司的新特点和新趋势,逐步制定更有针对性、包容性的信息披露监管制度与政策。

总结存量市场问题,打足防范各类市场乱象的提前量。认真总结去年以来存量市场上市公司存在的突出问题,摸清问题产生的外在环境和内在机理,从制度完善、机制创新、监管介入等多角度入手,最大限度避免各类乱象在科创板重演。

推动创新制度设计落地,下大力气支持科创公司发展。一方面,持续推进科创板再融资、并购重组等规则的制定工作,尽快明确市场预期,构建科创板制度优势。另一方面,充分发挥科创板持续监管在并购重组、再融资、股权激励、信息披露等方面的制度优势,帮助科创公司用足用好新制度、新安排,通过支持科创公司不断发展壮大,推动国家创新驱动发展战略落落实地。

交易制度将进一步优化

市场人士普遍认为,科创板开市交易以来,二级市场交投情况较预期更为平稳理性。据统计,一个月来科创板日均成交额在243亿元左右,日均换手率在30%以内。分析人士指出,科创板二级市场交易平稳运行的实践表明,交易机制改革取得阶段性成功。但同时也要看到,市场依然存在估值水平较高、交投较热的情况。

针对未来一段时间科创板二级市场交投情况,有专家指出,在28家公司上市后,因大量在审企业补充中期财务报告,审核注册速度减缓,新股供给相对短缺,且因目前已上市的科创板公司大企业较少,市场炒作氛围较浓,二级市场估值仍处于博弈调整中,有待逐步回归企业基本面。短期内,在新股供给相对较少的情况下,已上市公司的股价表现可能大幅提高后续发行人定价预期,同时,驱动网下投资者提高整体报价水平,导致定价结果阶段性提升。

但从中长期看,未来部分科创板股票可能出现流动性不足的情况。在投资者适当性管理制度下,大量散户不能参与科创板交易,无法持续为科创板提供充足流动性。同时,科创板缺乏境外市场发达的产品链和丰富的交易机制,无法实现长期稳定的流动性供给。此外,从目前的发行上市节奏来看,未来可能出现科创板股票集中减持的现象,进一步激化流动性不足的矛盾。

上交所表示,针对科创板二级市场交易,未来将强化市场运行监测,持续对科创板市场风险进行跟踪及评估,做好市场风险防控工作。同时,保持交易行为监测监控力度,深入挖掘科创板投资者交易行为特征,继续加强对新型异常交易行为,涉嫌违法违规行为的梳理和筛查,持续优化交易监管。

上交所还表示,将从投资者行为变化及对市场影响等角度,对科创板创新交易机制的实施效果进行评估,在此基础上,根据需要对科创板股票交易机制作出进一步调整优化。

重点推荐

券商巨额计提侵蚀业绩

近日,国元证券公告上半年计提信用减值准备情况,合计计提2.56亿元,减少公司当期净利润1.92亿元。对比国元证券上半年4.33亿元的净利润规模,可见计提信用减值准备对业绩的侵蚀作用明显。

港股折价明显

基金经理看好“上车”机会

经过7月下旬大跌之后,港股近期出现回暖趋势,沪港深基金净值回升。站在当前时点,多位基金经理表示,A股较H股溢价超过30%,创出阶段新高,港股目前性价比比较高,而且中资股市值占恒生指数比例达到70%,长期表现不受香港本地经济影响,看好港股目前的配置机会。

专家视角

不断向价值投资靠拢

□ 朱宝琛

科创板首批股票上市已经满月。从这一个月的运行情况来看,业界普遍给予较高的评价,认为市场在平稳运行的基础上回归理性,正不断向价值投资靠拢。

“从过去一个月科创板的表现来看,在经历了高换手率之后,后期逐步回归正常化。无论是换手率、涨跌幅还是个股估值,均不断向价值投资靠拢。”摩根士丹利华鑫证券首席经济学家章俊在接受《证券日报》记者采访时表示。

从换手率来看,过去一个月的换手率每周都呈现下降的状态,从首周的46%逐步下滑至22%,意味着市场对于科创板的追捧有所降温,投资者逐渐回归价值投资的常态。

从估值来看,首批科创板企业估值中枢处在较高水平(市盈率均值135倍),表明在牢牢把握科创板企业以“科技创新为核心”的前提下,成长性较好的新兴科创公司能够享受到较多的二级市场红利。但未来随着更多企业的进入,对企业成长性的不同价值判断将使科创板企业估值出现分化。

从涨跌幅来看,投资者情绪回归理性,市场表现有所降温,但数量有限的可选标的和较高的投资者预期仍在某种程度上对股价形成了推力。

从融资融券情况来看,科创板融券机制优化已见成效,有利于抑制投资者的非理性行为,推动估值更为均衡合理。

据Wind数据,相对发行价而言,首批上市的25只个股的平均涨幅达165.65%。电子、新材料及高端制造等战略新兴行业个股备受青睐,对比海外相似板块发行首月的高破发率,科创板表现强势。

科创板打破了传统的唯“利润”“收入”“净资产”的市场价值导向,以“核心技术竞争力”作为重要价值导向,开市满月,充分得到了市场的好评、认可和资金拥入,投资者从开户热情到打新热情再到交易热情,都体现出了科创板股票的稀缺性,可谓“千宠万爱集一身,争奇斗艳在科创”,未来市场的空间将更加广阔。

从市场表现来看,投资者的理性投资策略仍然占据主导。投资者对科创板关注的热情和对估值的预期,反过来提振机构调研的热情。不仅国内的券商、公募、私募等机构开始对科创企业进行调研,外资机构也开始迈出调研的步伐。

科创板企业的科技含量是投资者最关注的硬核。在项目申报过程中,投资者总是对于公司的核心技术科技含量、研发能力及研发费用格外关注。由此也警示科创板企业,能否始终坚持科技创新定位是关键,要走的路还有很长。

每周证券编辑部
执行主编:薛秀泓
新闻热线:(010)56805060
监督电话:(010)56805167
电邮:84125512@163.com

延伸阅读

科创板运行平稳 各项机制初显成效

投资者情绪逐步趋于理性,个股波动在预期合理范围内,换手率从开市首日78%稳定在目前10%~15%

□ 朱凯

7月22日至今,科创板开市已经“满月”。近日,上海证券交易所有关负责人表示,目前,投资者情绪已逐步趋于理性,个股波动在预期合理范围内,换手率已从开市首日的78%稳定在目前的10%~15%。从已上市28家公司的定价情况看,科创板市场化发行机制初步显效,绝大部分保荐机构定价时与发行人进行多轮博弈。

据介绍,开市以来,上交所以提升科创板上市公司质量为目标,努力防止乱象发生,在持续监管环节有多项重要制度创新。

初期偏高逐步趋稳

科创板市场已有序运行一个月,总体来看,市场走势经历了充分博弈、震荡上涨、回归理性的过程,至今28家已上市科创板公司股价全部上涨,较发行价涨幅约171%,涨幅中位数160%。分行业看,生物医药、

新一代信息技术涨幅居前,中、小市值股涨幅高于大市值股。

从个股表现看,波动在预期的合理范围内。前5日无涨跌幅限制期,除首日外,仅2只个股触发盘中临时停牌,多数情况下股票涨跌幅在20%以内;实施涨跌幅限制后,个股涨跌幅进一步收窄至10%以内,仅4只股票出现涨停,累计5次。

据上交所介绍,从投资者结构看,近四成开通科创板权限的投资者参与首月交易。自然人投资者成为科创板参与主体,交易占比89%,专业机构交易占比11%。未来,随着新股供给常态化以及投资者参与热情趋稳,科创板估值将逐渐回归理性。

科创板市场首月的两融业务运行态势良好,两融余额规模在逐步上升后趋稳。首月融券余量金额占两融余额比例基本稳定在40%~50%。同期,截至8月20日沪市主板两融余额为4599.46亿元,占27.68万亿元上市可流通市值的

1.66%,其中融券余量金额39.42亿元,仅占两融余额的0.86%。

市场化发行机制显效

从市场反馈来看,已上市的28家科创板公司发行价格符合市场大多数的预期。例如在静态市盈率指标上,28家公司2018年扣非前摊薄后市盈率区间为18倍~269倍,中位数45倍;扣非后摊薄后市盈率区间为19倍~468倍,中位数48倍。从动态市盈率指标看,28家公司按照2019年预计每股收益计算的动态市盈率中位数为34倍。绝大部分公司发行市盈率低于可比公司,也基本落于卖方建议估值区间内,符合市场预期。

28家公司发行市盈率高低有别,体现了市场对不同行业、不同公司的差异化价值判断。

从28家公司的定价情况看,科创板市场化发行机制初步显效。通过提高网下机构占比、试行跟投制度、报价报告约束机制、剔除最高报

价机制等措施,形成了相对理性、独立判断、压实责任的发行承销环境。

值得注意的是,开市以来,上交所以提升科创板上市公司质量为目标,努力防止各种乱象发生。从实际情况看,信息披露秩序总体平稳,持续监管开局良好。

一是发挥科创板制度优势,持续监管环节有多项重要制度创新,如简化冗余信息披露、压实保荐机构持续督导责任等,已经得到运用,并在提升信息披露有效性、澄清市场质疑、保障开市初期信息披露秩序中发挥了作用。

二是及时回应投资者关切,第一时间审核公司公告,针对个别科创公司的核心技术涉及专利诉讼,在证监会上市公司监管部的指导下,会同相关派出机构,及时采取监管行动,督促公司向市场说清讲明有关情况,并督促保荐机构发表核查意见,充分满足投资者知情权,缓解市场担忧。