

科创板开板了!如何少交学费做个成熟投资者

科创板对中国资本市场、科创企业、金融机构和广大投资者提出更高要求,深度学习是第一步

■本报记者 张杨 张煜

6月13日,科创板在上海召开的陆家嘴论坛上正式开板。

中国证监会主席易会满在论坛上表示,设立科创板并试点注册制,是全面深化资本市场改革的重要突破口,主要承担着两项重要使命:一是支持有发展潜力、市场认可度高的科创企业发展壮大,通过改革增强资本市场对科创企业的包容性,允许未盈利企业、同股不同权企业、红筹企业发行上市,进一步畅通科技、资本和实体经济的循环机制,加速科技成果向现实生产力转化,引领经济发展向创新驱动转型。二是发挥改革试验田的作用。从中国的国情和发展阶段出发,借鉴成熟市场经验,在发行上市、保荐承销、市场化定价、交易、退市等方面进行制度改革改革的先试先行,并及时总结评估,形成可复制可推广的经验。

实际上,从科创板这一概念提出伊始,就注定了要改变很多东西。

资本市场求变 不盈利可入市,不合规就退市

要让注册制顺利实施,健全的退市制度必不可少。这提高了科创板的“新陈代谢”能力,有利于形成一个有上有下、有进有出的资本市场。

关于科创板,有一句话被各方反复提及:科创板不是简单地增加一个市场板块,而是资本市场的重大改革。

一直以来,中国直接融资的比重在所有社会融资总量中的比重很低。也就是说,监管层希望通过设立科创板并试点注册制,来改变这种局面,推动整个中国资本市场的高质量发展。

在这一改革中首当其冲的,就是注册制。过去,A股实行核准制,不仅要审核企业信息,还要考察企业价值。现在科创板有了注册制,很多人误以为,这就像结婚登记一样,你情我愿就可以直接注册。这当然是一种误解,注册制不是不审不管,而是指企业申请科创板上市时,必须将公开的各种资料完全准确地向上交所申报,上交所通过问询对申报文件的真实性、准确性、完整性进行审核,旨在“问”出一个真公司,但不对企业进行价值判断。企业质量好不好,要从公开透明的信息披露渠道让中介机构向投资者说明白,判断则交给整个市场。

但注册制顺利实施,健全的退市制度必不可少。目前,A股退市率较低,导致公司上市后就如同进了“保险箱”,于是市场里存在着不少垃圾股,严重影响市场质量。而科创板的退市制度可谓“史上最严”,对成交量、股票价格、股东人数和市值等不符合条件的企业依法终止上市;取消暂停上市和恢复上市程序,对应当退市的企业直接终止上市;如果上市公司营业收入主要来源于与主营业务无关的贸易业务或者不具备商业实质的关联交易收入,有证据表明公司已经明显丧失持续经营能力,将按照规定的条件和程序启动退市……这样的制度无疑大大提高了科创板的“新陈代谢”能力,有利于形成一个有上有下、有进有出的资本市场。

另一项变革,就是上市标准的改变。以往,想在A股主板、中小板或创业板上市,盈利是一条硬标准。不少科创企业虽然拥有关键核心技术,拥有良好发展前景,但由于前期研发投



入大,未到产出期或尚处于培育阶段,受困于财务指标无法上市,融资需求难以得到满足。而如今,科创板不仅对未盈利企业敞开了大门,还允许符合条件的决策差异结构企业和红筹企业上市。

为此,科创板引入“市值”指标,与收入、现金流、净利润和研发投入等财务指标进行组合,设置5套差异化的上市指标,可以满足在关键领域通过持续研发投入已突破核心技术或取得阶段性成果、拥有良好发展前景但财务表现不一的各类科创板企业上市需求。

在这一整套改革的感召下,科创企业们纷纷开始摩拳擦掌了。

科创企业之变 以前要去找钱,现在钱找企业

科创板让高科技企业在发展早期获得直接融资变得容易,这能促进高科技企业投入更多精力和财力用于研发,还能让企业有更高发展格局。

长期以来,“融资难、融资贵”一直都是中国中小企业尤其是科创企业在发展过程当中遇到的主要“瓶颈”。企业从银行间接融资难,又没办法从资本市场直接融资,很多只能远赴境外上市。现在,一切都变了。

当前已公布的资料和信息表明,科创板的制度设计已经非常接近境外成熟市场的资本市场机制。“从美国纳斯达克的经验可以看到,因为‘包容性’,它允许还没具备持续盈利能力和稳定现金流的企业来上市。”复旦泛海国际金融学院执行院长钱军举例,比如亚马逊1997年在纳斯达克上市后,花了6年时间才扭亏为盈。虽然上市后亚马逊的股价波动很大,但因为其先进的商业模式,以及可以通过纳斯达克这样的资本市场进行持续、稳定地融资,所以

得以保持非常好的发展势头和增长性,最终扭亏为盈,成为行业龙头。

“所以,设立科创板的核心目的除了要进行资本市场的制度改革,还要把现在和未来可以推动经济增长的企业留在国内上市,让本国人民享受其发展的红利。”钱军表示。

短短半年间,“手握”世界领先核心技术的上海浦东的高科技生物医药企业——康码(上海)生物科技有限公司首席执行官郭敏已经感受到科创板为企业带来的改变:“现在都不需要我们主动出击,已经有很多券商主动出击来找我们谈融资问题。”

郭敏介绍,科创板让高科技企业在发展早期获得直接融资变得更加容易,这不仅促进了高科技企业投入更多的精力和财力用于研发,还能让企业有更高的发展格局。“如果没有科创板,像我们这样的初创企业大部分时间其实是在找钱,而不是钱在找企业。甚至有些企业为了企业活下去,不得不降低标准去生产一些在短期内易于销售的产品,但很显然,这不利于企业长期的发展。”

创立不到5年的上海瞻芯电子科技有限公司负责人曹峻也表示,科创板的设立也让高科技企业的创业风险有所降低。“任何科学技术的产业化都是有风险的。如果企业在科创板上市了,企业发展不稳定,全社会可以一起来承担这种风险,但如果企业发展好了,也是全社会享受到了其中的收益,对我们高科技企业的创业者来说,更有动力。”

截至目前,上交所已受理了122家企业的科创板上市申请,主要集中在新一代信息技术、生物医药和高端装备等产业,总体上具备较强的科创属性以及成长性,其中上市委已经审议通过6家企业。上海证券交易所理事长黄红元透露,这些企业从受理到上交所审核通过,平均用了70天左右,最快的用了60天左右。通过上交所审核之后,企业接下来将在证监会注册,之后就该进入路演和发行阶段。在未来两个月内,就能看到首批企业在科创板上市交易。

金融机构之变 没有站在C位,思考如何登台

科创板给整个金融市场带来了变化。券商要变,银行也要变,大家都在努力学习。过去以传统企业为主的信贷模式,或许将发生巨大变化。

科创板对于金融机构而言,是一次机遇,更是一次挑战。因为,变化太大了。

作为资本市场的一线参与者,券商投行迎来了改变自己的机会。过去,他们只能接触成熟期的企业,对于具有成长性的企业,只能望而兴叹。久疏战阵,他们鉴别企业潜力的能力很难不被打上问号。而由于长期机构化的“23倍市盈率”新股定价,更是让他们几乎丧失了给企业合理估值的能力。科创板的到来,使得券商投行在兴奋的同时,也必须开始加大学习力度。对此,申万宏源证券有限公司董事长储晓明认为,目前我国券商投行能力不足,必须要进行能力建设。钱军指出,现在每个科创板企业上市,券商一定要跟投2%至5%,还有锁定期,所以券商肯定要对企业把关负责,其角色、责任有很大的提升。

作为中国金融系统的“老大哥”,银行在这场变革中似乎并没有站在C位。他们也在思考,如何登上科创板的舞台。目前,已经有越来越多的银行开始围绕科创板或科创板本身,打造专属方案和服务体系。浦发银行、上海银行、上海农商银行等推出了一系列产品和方案。某国有大行管理人士指出,科创板的推出,看似直接影响的是券商,但实际上对银行也是一种倒逼。各家银行必须开始认真思考和设计针对科创企业的金融产品,提高服务科创企业和实体经济的能力。他认为,科创板给整个金融市场都带来了变化。券商要变,银行肯定也要变。过去以传统企业为主的信贷模式,或许将发生巨大变化。

作为与投资者联系最紧密的金融机构,公募

由贸易和多边主义,维护发展中国正当发展权利。

莫迪表示,感谢习近平主席再次祝贺我连任印度总理。去年我同习近平主席在武汉的会晤非常成功,推动印中关系得到新的发展。印方愿同中方密切高层交往,加强战略沟通,在广泛领域推进双边关系,拓展两国合作新领域,妥善处理两国间分歧,印中双方要共同规划好明年两国建交70周年纪念活动,增进两国人文交流。

丁薛祥、杨洁篪、王毅、何立峰等参加会见。

新华社北京6月13日电(记者李志强 王申)国家主席习近平13日在比什凯克会见哈萨克斯坦总统托卡耶夫。习近平高度评价托卡耶夫为推动中哈关系发展作出的重要贡献。习近平强调,中哈关系行稳致远,历久弥坚。建交27年来,中哈关系不断实现跨越式发展,这是两国几代领导人精心呵护和矢志推动的结果,我们要倍加珍惜,中哈共建“一带一路”基础扎实、方向明确、步伐稳健。双方要牢牢把握好合作大方向,深化丝绸之路经济带同“光明之路”新经济政策对接,让中哈合作广泛惠及两国和本地区人民。要积极促进贸易和投资便利化,加强产能、农业、高技术、金融、交通物流、地方合作,不断营造合作增长点。要努力打造民心相通工程,增进两国年轻人相互了解。我们愿同哈方加强在上海合作组织和亚信框架内合作,为促进地区安全和发展作出更大贡献。

托卡耶夫表示,感谢习近平主席祝贺我连任哈萨克斯坦总统。祝贺中华人民共和国成立70周年。发展对华关系将继续是哈萨克斯坦对外政策主要优先方向,这对哈萨克斯坦的发展和地区稳定繁荣十分重要,符合哈中两国人民利益。哈方致力于深化哈中全面战略伙伴关系,愿同中方保持高层交往,加强贸易、交通、物流、数字经济等领域合作,密切多双边对话。

丁薛祥、杨洁篪、王毅、何立峰等参加会见。

上海“不忘初心、牢记使命”主题教育抓紧抓实开局工作

(上接第1版)各条线围绕深入学习贯彻习近平总书记考察上海重要讲话精神,围绕全力落实总书记交给上海的三项新的重大任务,围绕提出的五个方面工作要求,把中心工作和主题教育紧密结合起来扎实推进。聚焦建设具有全球影响力的科技创新中心这一国家重大战略任务,市科技工作党委、市科委组织力量积极调研,深入了解上海科技创新主体发展基本情况、目前存在的主要问题等,形成相关初步方案,研究下一步工作思路和对策,市科创办针对推进“中国芯”“创新药”“智能造”等重点产业的发展瓶颈,一边抓学习,一边抓调查研究,广泛听取意见,逐一列出问题清单,确保即知即改,从严从实抓整改。作为新组建单位,市应急管理局结合重点课题研究,针对机构改革背景下安全生产和消防工作等重点任务,认真倾听企业和群众诉求,了解难点痛点堵点问题,以更务实的作风推进各项任务扎实开展。

作为第二批主题教育的单位也积极谋划、预热,先行学习起来、调研起来、整改起来,认真做好相关准备。

同步整体抓机制

党的十九大作出“不忘初心、牢记使命”主题教育部署后,上海市委即启动准备工作。一方面,集中开展“不忘初心、牢记使命,贯彻落实党的十九大精神”学习实践活动;另一方面,组织开展“不忘初心、牢记使命,勇当新时代排头兵、先行者”大调研活动,深入基层面向群众找问题、解难题,形成常态化制度化大调研工作机制,为主题教育打下扎实的思想基础、工作基础。

基金也顺势搭上了科创板的快车。由于科创板投资有一定门槛限制,不符合条件的投资者只能通过公募基金的方式参与科创板。这使得科创板主题基金出现了难得一见的热卖情况,首批科创板主题基金上限规模10亿元,但认购金额屡屡冲破上限,远超发售额。“投资者的热情和信任也是柄双刃剑,基金经理现在个个都在加紧学习,争取首秀成功。”某公募基金负责人表示。

作为科创企业曾经最亲近的人,私募股权基金终于在国内有了一个全新的投资退出渠道。过去VC(风险投资)或PE(私募股权投资)投资了科创企业,要么苦苦指望企业有人“接盘”,要么只能选择境外上市,现在通过科创板渠道实现顺利的退出,真正实现了私募基金“募投管退”的良性循环,这也将极大提升私募股权基金投资国内科创板的热度。

投资者之变 强大心脏和火眼金睛成标配

科创板的不确定性很大,这就要求投资者具备一定的经验,并且能够承受一定的风险,能够从大量的信息披露中掌握企业情况,分析企业。

要说面临变化而且必须变化的,还有广大投资者。对于普通投资者来说,科创板的出现让他们终于有机会可以分享中国经济企业快速成长的红利,过去多年,中国资本市场错过了太多优秀的科创企业。

但想直接投资科创板,你还需要有50万元的证券及资金账户资产和两年的证券交易经验。而更重要的是,你还需要一颗“强大心脏”以及一双“火眼金睛”。

“强大心脏”用来抵御波动。过去A股打新稳赚不赔。现在科创板打新,有可能首日就破发。而过去涨跌停板制度的存在,使得散户盈亏顶多10%,但目前科创板前5个交易日不设涨跌幅限制,之后放宽到20%,这对投资者而言,风险不小。

“火眼金睛”用来鉴别科创企业的属性。科创企业商业模式新、业绩波动大、经营风险高,在信息透明的情况下,也往往让普通人看不懂,这更加考验投资者的辨别能力。

“科创板需要的投资者更接近于理性的机构投资者或个人投资者。”钱军认为,“科创板的不确定性很大,这就要求投资者具备一定的经验,并且能够承受一定的风险,能够从大量的信息披露中掌握企业情况,分析企业。”

易会满更是在陆家嘴论坛上提醒,在科创板上市初期,各市场参与方特别是投资者要重点关注五个方面的新变化。一是发行方式变更后,如何平衡好注册制与把握上市公司质量这对关系,需要经过市场检验,这会是一个大浪淘沙的过程,势必带来退市这个“出口”会更加常态化的情形。二是市场化定价后,与现有IPO定价机制有本质区别,企业高估值发行的现象可能会增多。三是开板初期市场供求不平衡,加之新的交易机制需要适应,不排除出现短期炒作、涨跌幅较大的情形。四是科创企业本身由于技术迭代快、投入周期长、不确定性大等特点,需要投资者理性研判,更加关注信息披露。五是试点初期,科创板的制度创新还需要在实践中进一步检验,有一个逐步磨合的过程,这也可能引发一些市场风险。

所以,想要投资科创板,你必须得转变思路了。科创板虽然已经开板,但对于中国资本市场而言,这只是万里长征的第一步。未来,科创板还有许多细节工作需要落实和完善,而这块资本市场的试验田,也一定会迎来更大的丰收。

(上接第1版)吉尔吉斯斯坦永远是中国的

好邻居、好朋友、好伙伴,祝贺中华人民共和国70周年华诞,祝贺中国人民在习近平主席和中国共党坚强领导下取得的巨大成就,祝愿伟大的中国更加繁荣昌盛。

习近平主席的治国理政思想和经验对吉尔吉斯斯坦具有重大借鉴意义。吉方感谢中方长期以来对吉尔吉斯斯坦国家发展、民生改善的大力援助和支持。吉方坚定奉行一个中国政策,认为中国国内的少数民族事务完全是中国内政,支持中国政府为此采取的政策措施。吉方同中方一样,坚定致力于打击“三股势力”。吉尔吉斯斯坦国家发展战略同共建“一带一路”倡议契合,吉方愿同中方建立机制化安排推进对接合作,深化贸易、投资、能源、农业、交通、地方合作,增进人文交流。吉中在国际和地区问题上立场相近,为双方加强多边协调奠定了良好基础。吉方感谢中方对吉尔吉斯斯坦担任上海合作组织轮值主席国开展工作并主办比什凯克峰会的宝贵支持。

习近平感谢热恩别科夫祝贺中华人民共和国成立70周年,指出在庆祝新中国成立70周年的时刻,中国共产党正在激励全党不忘初心,牢记使命。面对取得的成就,我们不敢有丝毫的自满,但怀有无比的自信,走好新时代的长征路。

会谈结束后,两国元首共同签署了《中华人民共和国和吉尔吉斯共和国关于进一步深化全面战略合作关系的联合声明》,并见证多项双边合作文件的交换。

两国元首还共同会见了记者。

会谈前,热恩别科夫在阿拉尔恰国宾馆会议中心前广场为习近平举行隆重欢迎仪式。

六月的比什凯克,阳光明媚,碧空如洗。习近平乘车抵达广场时,受到热恩别科夫热情迎接。两国元首登上检阅台,军乐团奏起两国国歌。两国元首检阅仪仗队。习近平向仪仗队中央,用吉尔吉斯语向仪仗队员问候:战士们好!仪仗队员用吉尔吉斯语回答:欢迎您!习近平同热

共建“一带一路”已成中吉合作主线

恩别科夫共同观看了分列式。

丁薛祥、杨洁篪、王毅、何立峰等参加上述活动。

新华社比什凯克6月13日电(记者郑晓亮 刘畅)国家主席习近平13日在比什凯克出席仪式,接受吉尔吉斯斯坦总统热恩别科夫授予“玛纳斯”一级勋章。

授勋仪式在阿拉尔恰国宾馆举行。吉方司仪宣读授勋总统令。热恩别科夫向习近平授予“玛纳斯”一级勋章。“玛纳斯”勋章是吉尔吉斯斯坦国家最高奖章,由吉尔吉斯斯坦总统授予,分三个等级,一级为最高等级。

热恩别科夫感谢习近平为推动吉中全面战略伙伴关系发展所作特殊贡献,表示饮水思源,吉尔吉斯斯坦永远不会忘记中国长期以来给予的宝贵支持和帮助,相信习近平主席这次访问将为吉中关系掀开崭新篇章。

习近平表示,热恩别科夫总统授予我“玛纳斯”一级勋章,充分体现了吉尔吉斯斯坦人民对中国人民的深厚情谊,我对此十分珍视。我愿同热恩别科夫总统携手努力,深化两国传统友好,推动中吉全面战略伙伴关系不断取得新成果,更多惠及两国人民。

丁薛祥、杨洁篪、王毅、何立峰等参加。

新华社比什凯克6月13日电(记者温馨 郝薇)国家主席习近平13日在比什凯克会见阿富汗总统加尼。

习近平祝贺阿富汗独立100周年,祝愿阿富汗早日实现和平、稳定、发展。习近平指出,中阿是传统友好邻邦和战略合作伙伴,中方愿同阿方在共建“一带一路”框架内,不断深化两国各领域互利合作,稳步推进经贸务实合作项目,支持两国企业本着互利共赢原则加强合作。中方将一如既往帮助阿富汗加强反恐维稳能力建设,希望阿方继续坚定支持中方打击“东伊运”恐怖势力。