

# 监管部门召集券商讨论科创板上市标准

按企业估值划分的六大上市标准成为讨论焦点

证券时报记者 张婷婷 杨庆婉

近一个月来,科创板的企业上市标准成为市场各方关注焦点。证券时报记者日前获悉,监管部门近日召集多家券商就科创板的制度设计进行了小范围沟通。

知情人士透露,此次讨论的科创板企业上市标准,初步按照企业估值差异划分了6种情形,可选指标包括净利润、研发投入、现金流、营收等等。

其中,备受关注的是对拟上市企业的盈利要求能否打破?一家大型上市券商投行人士认为,《证券法》中对企业“具有持续盈利能力”、“财务状况良好”的判断,需要重新作出合理的判断和界定。

## 讨论六大上市标准

近期市场上关于科创板的各种传言较多,主要集中在科创板企业的上市条件和标准。记者获悉,监管部门召集了部分券商就关于科创板的制度设计安排进行了小范围的沟通。

一位券商投行高管透露,科创板面向的企业是在当前制度框架内无法在沪深交易所上市的科技型创新创业企业,对标美国纳斯达克和香港联交所。

据了解,纳斯达克市场采用分层制度,设置了纳斯达克全球精选市场、纳斯达克全球市场、纳斯达克资本市场这三个市场层级,还在每个层级中提供了不同上市标准供企业自行选择。

这意味着,企业只要在盈利、净资产规模、资产规模、估值规模、运营时间等指标中有部分指标较为理想,即有机会申请上市,不用将所有指标都做得面面俱到。

因此,科创板的上市标准将参考这些成熟市场的上市条件,综合考虑估值、收入以及特定行业的指标——例如创新药企业的临床进程等。

一位知情的投行人士向记者透露,科创板草案有可能会设置6个上市标准,例如按照以下不同的估值对应不同指标:估值10亿元以上,连续两年盈利,两年累计扣非净利润5000万元;估值10亿元以上,连续一年盈利,一年累计扣非净利润1亿元;估值15亿元以上,收入2亿,三年研发投入占比10%;估值20亿元以上,收入3亿,经营性现金流超过1亿元;估值30亿元以上,收入3亿;估值40亿元以上,产品空间大,知名机构投资者入股。

上述投行高管进一步表示,监管部门倾向于要求能上科创板的企业是细分行业龙头,是在国内当前制度框架内难以上市的“隐形冠军”。

据了解,具体而言,监管部门初步要求,科创板的上市企业必须有自己的核心技术;只是模式创新或商业模式能否成立尚未可知,企业上市风险很大,这类企业并不受欢迎;对于一些只是应用了时髦技术的创业企业也不适合科创板上市,比如无人机送外卖类的创业企业;有些企业主要采用噱头成分过大的技术,比如区块链等技术本身尚未成型,也不太适合科创板。

一位北方券商投行部总经理预测,如果没特殊情况,明年上半年一定会有第一批科创板企业出炉。

## 盈利要求能否打破?

关于科创板的上市标准,业内讨论最多的莫过于是否对拟上市企业有盈利指标要求。毕竟,曾经将我国一批优秀企业挡在A股市场门外的,除了同股不同权的问题之外,就是硬性的连续三年盈利指标了。

业内人士表示,A股市场拟上市公司有较高的净利润门槛,许多高科技创新型企都难以达到。于是近几年来,大量尚未盈利的互联网独角兽和高科技企业纷纷赴海外上市。截至2018年6月末,包括京东、微博、爱奇艺等33家内地公司采用了不同投票权架构在美国

**“目前保荐机构内部筛选科创板首批申报项目的标准是,在具备科技性和成长性的前提下,优先考虑具有一定规模和知名度的企业。”**

**监管部门与券商讨论按照企业估值划分科创板六大上市标准:**

- 10** 估值10亿元以上,连续两年盈利,两年累计扣非净利润5000万元。
- 10** 估值10亿元以上,连续一年盈利,一年累计扣非净利润1亿元。
- 15** 估值15亿元以上,收入2亿,三年研发投入占比10%。
- 20** 估值20亿元以上,收入3亿,经营性现金流超过1亿元。
- 30** 估值30亿元以上,收入3亿。
- 40** 估值40亿元以上,产品空间大,知名机构投资者入股。

业内人士分析,监管部门倾向于要求能上科创板的企业是细分行业龙头,是在国内当前制度框架内难以上市的“隐形冠军”。

林根/制表 翟超/制图

## 备战科创板 券商投行三步走

证券时报记者 张婷婷 杨庆婉

设立科创板并试点注册制,对投行业务是重大利好。”多位投行人士表示,这是资本市场的历史性创新。

北方一家大型券商投行部总监对证券时报记者表示,对于投行来说肯定是好事,至少短期内会有一批不符合现有发行条件的企业在科创板完成发行上市,投行或多或少会分到一杯羹。

目前来看,对于这个大蛋糕,多家投行已经行动了起来,从摸底调查、筛选项目,到招聘团队、打通综合服务链。

### 第一步:评估、筛选项目

虽然具体细则目前还没有出炉,但许多投行已经着手在内部筛选优质项目。上述北方大型券商投行部总监表示,目前保荐机构内部筛选科创板首批申报项目的标准是,在具备科技性和成长性的前提下,优先考虑具有一定规模和知名度的企业。

总体来看,业绩和规模都会参照现有首发IPO的标准。不过,如果企业科技含量比较高,就会放宽一些标准,总体来说,至少储备了几十家标的。”该负责人对证券时报记者表示。

银河证券相关人士表示,目前已积累了一批掌握核心技术的科技创新企业客户,其中一部分科技创新企业已成为与银河紧密合作、共同发展的战略合作伙伴。

近期,我们又第一时间启动对现有客户和潜在客户进行评估、筛选,并与部分企业进行深入沟通,为科创板的推出准备了多种方案。下一步,我们将继续追踪、关注科创板相关政策、规则的进展,准备分批次将优质客户推上科创板。”该券商相关负责人对记者表示。

### 第二步:重启招聘投行团队

除了筛选项目,对于快速推进的新兴市场,各大投行还在努力储备人才。

上述北方大型券商投行部总监表示,目前的人员储备情况基本以现有的投行团队为主,没有设置专门承接科创板企业的团队。不过考虑到科创板企业的高科技特性,会考虑多储备些理工科背景的投行人员。

银河证券表示,现有的21个投行团队相对聚焦特定行业领域,并与银河研究院和36家公司高效协同,对信息技术、金融科技、医药健康等行业的追踪、研究能力显著提高。近期,银河投行又启动2019年新员工招聘工作,广纳贤才、充实团队。

### 第三步:打通综合服务链条

伴随着科创板这个未来的新兴市场诞生,还会有一系列的综合服务需求,券商能提供的不仅仅是保荐与承销。

银河证券表示,目前正在为高科技企业提供从投行服务到研究咨询、投资管理、资产管理、证券经纪业务以及其他金融创新业务在内的一揽子综合服务。

而另一家华南地区的券商股权私募子公司人士则表示,从更早期的前端融资需求、产业链资源匹配、并购整合,到后期的改制辅导上市等,券商都能参与其中,未来将打通对这类高科技企业的综合服务链条,培养能引领未来产业转型升级的科创板企业。

## 市场人士建言献策科创板 涵盖七大焦点

证券时报记者 杨庆婉 张婷婷

关于未来科创板的建设问题,业内有诸多探讨。日前,证券时报·券商中国记者采访了多位来自股权投资、投资银行、资产管理等领域的代表,收集了目前市场上关于科创板七大焦点问题,不少机构人士给出了各种建议。

### 焦点一:中国版的纳斯达克?

过去,阿里巴巴、美团、爱奇艺、拼多多等企业无法在国内上市,国内投资者也无法分享到这些企业的股东红利。因此,对于科创板的定位,似乎更倾向于在当前制度框架内无法在沪深交易所上市的科技型创新创业企业,对标纳斯达克和联交所。

而这类企业可能是某一个战略新兴产业的细分龙头,符合国家战略且拥有核心技术,类似于战略新兴产业板的升级。一家上市券商投行高管表示,对于商业模式创新的企业,还需要区分模式本身是否成立,一些玩噱头玩概念的企业应该排除。

### 焦点二:打破盈利要求?

目前,科创板草案尚在讨论阶段,能否打破对企业的盈利要求备受关注。

一位曾从事投行多年的创投机构创始人表示,净利润为2000万元~3000万元的传统企业如果没有核心竞争力,不是较理想的上市企业,何况“净利润”这个指标容易财务造假,科创板上市门槛参照纳斯达克考虑企业的市值、收入、现金流等指标更为合理。

不过也有投行认为,科创板仍应当遵守《证券法》中关于“具有持续盈利能力”、“财务状况良好”的上市基本条件,除非修改法律,否则没有商量余地。不过可以考虑到高科技创新创业企业的特殊性,需要重新对这两点作出合理的判断和界定。

### 焦点三:发行定价突破市盈率限制?

目前,A股市场首发(IPO)定价市盈率的上限是23倍。多位投行人士建议,科创板一定要实行市场化定价,否则更容易导致一二级市场的价差,出现套利空间。

华南一家券商股权私募子公司总经理表示,科创板的定价权应该回归市场,可以让私募等机构参与

## 监管与券商讨论按照企业估值划分科创板六大上市标准

监管与券商讨论按照企业估值划分科创板六大上市标准: 1. 估值10亿元以上,连续两年盈利,两年累计扣非净利润5000万元。 2. 估值10亿元以上,连续一年盈利,一年累计扣非净利润1亿元。 3. 估值15亿元以上,收入2亿,三年研发投入占比10%。 4. 估值20亿元以上,收入3亿,经营性现金流超过1亿元。 5. 估值30亿元以上,收入3亿。 6. 估值40亿元以上,产品空间大,知名机构投资者入股。

## 市场人士建言献策科创板 涵盖七大焦点

### 焦点一:中国版的纳斯达克?

过去,阿里巴巴、美团、爱奇艺、拼多多等企业无法在国内上市,国内投资者也无法分享到这些企业的股东红利。因此,对于科创板的定位,似乎更倾向于在当前制度框架内无法在沪深交易所上市的科技型创新创业企业,对标纳斯达克和联交所。

而这类企业可能是某一个战略新兴产业的细分龙头,符合国家战略且拥有核心技术,类似于战略新兴产业板的升级。一家上市券商投行高管表示,对于商业模式创新的企业,还需要区分模式本身是否成立,一些玩噱头玩概念的企业应该排除。

### 焦点二:打破盈利要求?

目前,科创板草案尚在讨论阶段,能否打破对企业的盈利要求备受关注。

一位曾从事投行多年的创投机构创始人表示,净利润为2000万元~3000万元的传统企业如果没有核心竞争力,不是较理想的上市企业,何况“净利润”这个指标容易财务造假,科创板上市门槛参照纳斯达克考虑企业的市值、收入、现金流等指标更为合理。

不过也有投行认为,科创板仍应当遵守《证券法》中关于“具有持续盈利能力”、“财务状况良好”的上市基本条件,除非修改法律,否则没有商量余地。不过可以考虑到高科技创新创业企业的特殊性,需要重新对这两点作出合理的判断和界定。

### 焦点三:发行定价突破市盈率限制?

目前,A股市场首发(IPO)定价市盈率的上限是23倍。多位投行人士建议,科创板一定要实行市场化定价,否则更容易导致一二级市场的价差,出现套利空间。

华南一家券商股权私募子公司总经理表示,科创板的定价权应该回归市场,可以让私募等机构参与

## 机构调查局

### 焦点四:做市交易还是竞价交易?

一家中型券商投行部业务管理部总经理预测,科创板实行做市商制度的概率较大,做市制度就需要有强大的资金支持,这对资本金实力不强的中小券商会带来一些压力。

但也有股权私募基金负责人表示,做市商制度在我国尚未成熟,拥有真正定价能力的券商还不多,如果实行做市商制度需要有足够多的私募、公募机构参与,才能提升市场活跃度。

### 焦点五:采用T+0?

业内人士分析,科创板的交易制度仍有讨论空间,但大体上不会比现有的沪深交易规则有太大出入。此前市场讨论的完全取消涨跌幅限制,或实现T+0等交易制度,短期内

### 焦点六:投资者门槛高?

流动性直接关系到未来科创板市场的成败,吸取过去新三板的经验教训,多位市场人士表示,50万元的投资者门槛过高。一家中型券商投行部业务管理部总经理表示,国内资本市场投资者中,50万元以下证券资产的投资者占了大部分比例,如果科创板要保证足够的流动性,不应设置那么高的投资门槛。

### 焦点七:如何严惩财务造假?

多位业内人士在受访过程中表示,未来科创板推出,一定要严惩造假的责任人,中介机构需要勤勉尽责,但发行人更要严惩。同时,强化“事后”监管,对于市场违法、违规行为,可以设计保护投资者的案件诉讼制度。