

「三高」無損股民熱情 逾310萬戶爭先申請

科創板新股今日鳴鑼上市，在崇尚「炒新」文化的內地市場，大概率將引發一輪爆炒行情。不過與此同時，在新交易制度下，「錢途」亦可能有很大的不確定性。有機構投資者接受香港文匯報採訪時直言要「走一步看一步」，至少不會在最初的1至3個月內在二級市場買入科創板新股。對不少機構而言，短時間內最穩妥的一樁買賣似乎只有「打新」。然而，也有業內人士提醒，「打新」亦難保穩賺不賠。

■香港文匯報記者 章蘿蘭 上海報道

據統計，25隻科創板新股總體募集資金370.17億元（人民幣，下同），但其中24隻新股的發行市盈率超過了此前23倍的「紅線」，均值約為53倍。估值最高的中微公司PE達170倍。儘管頻遭「三高」（高市盈率、高股價、高募集資金額）質疑，卻絲毫未擊退股民「打新」熱情，逾310萬戶爭相參與網上申購，25隻個股網上平均中籤率低見0.06%。機構同樣興趣爆棚，幾乎每家公募基金都參與了科創板網下「打新」。



潘江 香港文匯報上海傳真

放寬漲跌幅 利市場博弈

私募基金一村投資總經理潘江接受香港文匯報採訪時指，A股投資者酷愛「炒新」，在此背景下，25隻科創板新股上市，短時間內很可能有一輪爆炒。他提醒，需留意科創板區別於主板的交易方式，在這種全新機制下，股價走勢有非常大的不確定性。

中國證監會市場監管部副主任皮六一解釋，科創板交易機制重在提高交易便利性、強化市場約束，首當其衝的是適當放寬了漲跌幅限制。目前主板、中小板和創業板新股上市首日價格最大漲幅為44%，此後每日漲跌幅限制為10%；考慮到科創企業具有投入大、迭代快等特點，股價容易發生較大波動，故在借鑒境外市場經驗的基礎上，規定科創板新股上市首5個交易日不設漲跌幅限制，此後每日漲跌幅則限制設定為20%。皮六一坦言，上述機制利於市場充分博弈，盡快形成均衡價格，但新的交易制度也會帶來一些新課題，令股價上漲或下跌的幅度加大，增加市場波動程度。

盼提振主板 現估值優勢

「誰也不知道科創板個股上市頭幾日的表現。」潘江說，受10%漲跌幅所限的主板個股需歷經數日爆炒才能攬獲的升幅和成交量，科創板在新交易機制下可能一日可達成，但同時，股價短時間內飆升過高，獲利回吐也可能接踵而至，令熱度持續時間大幅縮減。除非是「打新」抽中科創板新股，旗下私募不會考慮在最初的1至3個月內，通過二級市場購入相關股票，畢竟科創板還要「走一步看一步」。

市場寄望科創板可以「一榮俱榮」，提振主板、創業板其餘科技公司的表現，引爆科技股價值重估。潘江認為，在主板和創業板中，確實存在處相同行業中更優秀的企業，但是否也可與「沾光」拉升，還取決於科創板個股的實際表現，若它們漲幅可觀，通過比價效應，會令主板和創業板同行的估值優勢顯現，自然會帶動行情，但若科創板個股表現也只是平平，提振也無從談起。

規模不算大 難影響大市

論及科創板是否會對A股大市構成壓力，潘江分析，科創板首批公司的整體融資規模不算大，此前擔憂的「抽血」效應，更多只是在心理層面，但不可否認的是，即使無科創板啟動，近期滬深兩市整體成交低迷，多日僅錄得3,000億元水平，如此之低的成交並不不利於推動行情，加上科創板25家公司齊上陣，也可能令大市進一步承壓。

科創板

開鑼

機構散戶搶打新

25隻科創板股票基本情況

名稱	發行價 (元人民幣)	市盈率 (倍)
華興源創(688001)	24.26	39.99
睿創微納(688002)	20	71.1
天准科技(688003)	25.5	52.26
容百科技(688005)	26.62	55.43
杭可科技(688006)	27.43	38.43
光峰科技(688007)	17.5	44.65
瀾起科技(688008)	24.8	38.02
中國通號(688009)	5.85	18.18
福光股份(688010)	25.22	42.38
新光光電(688011)	38.09	52.42
中微公司(688012)	29.01	170.75
交控科技(688015)	16.18	38.99
心脈醫療(688016)	46.23	36.71
樂鑫科技(688018)	62.06	53.34
安集科技(688019)	39.19	46.29
方邦股份(688020)	53.88	36.79
瀚川智能(688022)	25.79	39.65
沃爾德(688028)	26.68	32.19
南微醫學(688029)	52.45	36.29
天宜上佳(688033)	20.37	34.74
航天宏圖(688066)	17.25	45.02
虹軟科技(688088)	28.88	74.41
西部超導(688122)	15	49.05
鉅力特(688333)	33	46.17
嘉元科技(688388)	28.26	36.98

整理：香港文匯報記者 章蘿蘭

開市初期防止科創板過度投機、市場爆炒的具體措施

- 設置價格申報範圍限制，並在盤中隨買賣報價行情動態調整。在連續競價階段，買入申報價格不得高於買入基準價格的102%；賣出申報價格不得低於賣出基準價格的98%。當委託單的申報價格超出有效申報範圍限制時，交易所系統將自動退回該委託單，防範交易以異常價格達成。
- 實行市價申報保護限價。投資者在市價申報時，需設置能夠接受的最高買價或最低賣價（即為保護限價），當市場價格快速波動時，防止市價申報以超過投資者預期的價格成交，降低投資者交易風險。
- 盤中臨時停牌。包括放寬臨時停牌的觸發閾值，從10%和20%分別提高至30%和60%，以避免上市首日頻繁觸發停牌；另將兩次停牌的持續時間均縮短至10分鐘。

資料來源：上海證券交易所市場監察二部負責人曾剛、央視財經 整理：香港文匯報記者 章蘿蘭



李懿哲指科創板基金存在較多雙基金經理現象。 香港文匯報上海傳真

科創板基金吃香 熱度勝MSCI基金

科創板炙手可熱，相關主題基金隨之升溫。但坊間也有評論認為首批科創板基金不值得購買，原因是基金經理「配置太低」，沒多少「實戰經驗」。對此，諾亞公募基金研究員李懿哲接受香港文匯報訪問時解釋，由於科創板「打新」中籤明顯向機構傾斜，故科創基金短期內最大的價值在於打新成功率更高，目前大部分科創板基金都是配置一些底倉，並進行「打新」策略，故此並不需要太多「管理能力」，「以老帶新」很正常。

在現有基金分類框架體系下，涉及科創板投資的基金主要分為科創板主題基金、科創板指數基金、戰略配置型基金和其他現有的公募產品。據Wind數據統計，截至7月18日，目前已經成立的科創板基金有17隻，另有99隻正在排隊等待監管審查。

李懿哲表示，無論是基金數量還是規模，科創板基金的熱度均勝過MSCI基金，因為投資者希望「借道」「打新」科創板。對普通投資者而言，科創板門檻較高，故參與的最佳方式是公募基金，且從科創板「打新」規則而言，機構明顯更有利。

專家：首輪最具炒作空間

這就可以解釋為何科創板基金經理新人頻出，「由於現在可選擇的科創板標的並不多，發揮不出選股能力，多數科創板基金都奉行『打新』策略，」李懿哲提及，科創板基金存在較多雙基金經理現象，目前17隻科創板基金中，有11隻屬於雙基金經理管理，「至少從目前來看，科創板基金對於主動管理要求不高，適合練手，『以老帶新』很正常。」

他建議，投資者參與科創板要趁早，科創板首輪可能最具備炒作空間，「參照歷史數據，創業板上市開板後的市盈率一般高出同行業股票均值69%，如果以69%作為科創板合理溢價率，其實很多科創板股票不便宜。」他又直言，既然投資者希望分享科創板機會，也要承擔相關風險，「包括但不限於單日巨幅波動、快速退市等等。」

機構解讀

打新「穩賺不賠」神話難延續

整體而言，科創板短期賺錢效應仍被看好，不過多家機構提醒投資者，需降低打新預期收益率，因為在新的交易制度下，隨着科創板個股股價加速向價值回歸，破發率也將較快上升，打新「穩賺不賠」的神話或難以延續。

西南證券指出，科創板與當前A股的最大分別在於發行定價機制。科創板取消了直接定價方式，採用市場化的詢價定價方式。A股雖然大部分時間都採用相對固定市盈率的定價模式，但在金融危機後的2009至2012年，也曾使用市場化詢價的新股定價方式，與科創板的定價方式很接近。

定價機制助抑短期炒作

期內上市的870多家公司走勢呈現出三大規律：首先，市場化詢價制度下高估值成為常態，這些公司平均發行市盈率為49.4倍；其二，儘管採用市場化詢價，但新股上市後仍然以上漲為主，不過隨着時間推移，破發率逐步提升。據其統計，上市5日後收盤價高於發行價的佔比為79%，10日後降到75%，3個月後進一步回落到69%，1年以後僅54%。

其三，市場化詢價的定價機制，能夠有效抑



科創板採市場化的詢價定價方式。圖為上海證券交易所。 記者章蘿蘭攝

制上市後的短期炒作。統計顯示，2009至2012年新股上市後平均首日收益率為36.2%，月內最高漲幅53.2%；2014年後，新股發行價格基本受到23倍隱性市盈率上限限制，此後1,100多家上市公司，首日收益率均值為42.9%，月內最高漲幅達到208.2%。

西南證券由此預計，科創板推出後依然會有不錯的賺錢效應，不過應降低打新預期收益率。同時，科創板價值回歸將快過A股其它板塊新股，破發率也會較快增加。

中金公司研報同樣指出，科創板新股發行市盈率提升，超募現象再現，可能影響打新收益預期，A股新股在上市初期「只漲不跌」現象在科創板出現概率降低。

學者分析

價值兜底 風險不會太大

同濟大學經濟與管理學院副院長、經濟與金融系教授阮青松接受香港文匯報採訪時表示，若以新股開板市盈率（即新股上市交易後首次打開漲停板時的市盈率）來比對，多數科創板公司的發行市盈率並不高，整體來看，科創板「價值兜底，風險不會太大」。

阮青松提供的數據顯示，今年以來，除銀行外，A股多數上市新股的發行市盈率約為23倍，這是審核制下A股的發行估值水平。「但審核制往往存在IPO抑價，壓低了很多公司的估值，因此新股開板市盈率更據參考價值。」

據其測算，今年上市的新股開板市盈率約40倍，質地較好的公司更達到60倍以上。而25家科創板首發公司的發行市盈率均值為50倍，照此來看並不高。

科創板公司完勝創業板

阮青松從業績增速、毛利率、研發投入三個角度對比了科創板與創業板，以此探究科創板上市公司本身的價值。從業績增速來說，創業板全部

上市公司2018年平均營收增速18%左右，有接近一半出現利潤下滑；首批科創板上市公司平均業績增速約45%，超過大多數創業板公司。

此外，創業板毛利率平均約為37%，而目前首批科創板平均毛利率53%，遠高於創業板水平；從研發投入來看，創業板平均研發收入比是6%，首批科創板平均研發收入比是12%，相當於創業板的兩倍。「可見科創板上市的公司價值更高，成長更快，質地更好，雖不排除目前部分股票存在過高溢價，但整體來看，價值兜底，風險不會太大。」他說。

有望打造中國「納斯達克」

他認為，科創板企業上市後溢價小將是常態，很難出現當前新股上市之後，價格連翻幾倍的情形，因為註冊制將使得定價更加合理。隨着科創板IPO常態化推進，退市機制逐步完善，科創板定價將更趨合理化和真實化，其投資價值也將逐漸顯現。

另外，納斯達克作為美股新經濟的



阮青松認為科創板企業上市後溢價小將成常態。 香港文匯報上海傳真

代表，2008年至今大漲330%，期內道瓊斯指數僅漲170%。納斯達克的龍頭微軟、亞馬遜、蘋果等等在最近一輪科技股牛市中起到關鍵性作用，抬升了整個指數的估值水平，「如果科創板能夠通過優勝劣汰，合理的退市、扶持機制，保留真正具有創新力的企業，那麼長遠來看，毫無疑問它將以高價格、高增長的良好表現跑贏大市，支撐起A股市場的整體價值，成為中國的納斯達克。」