

# 應對美歐圍堵中國科企 螞蟻 A+H 上市有啟示

## 科创板周歲成績表

(貨幣單位：人民幣)

2019年7月22日

◆ 科创板開市，首批集中迎來25家企業，合計首發市值2,362億元，合計募資約370億元。

2020年7月22日

◆ 科创板運行一年，上市公司達到了140家，總市值逾2.79萬億元，合計融資2,179億元。

◆ 科创板公司首發市盈率整體超過其他板塊，中位數為46倍，近三分之二的公司首發市盈率介於40倍至80倍之間。

◆ 科创板公司盈利能力更強，140家科创板公司2019年淨資產收益率(ROE)中位數為12.8%，高出全部A股公司中位數5.4個百分點。

◆ 科创板公司2018年和2019年整體淨利潤增速均超20%，大幅超越全部A股的淨利潤增速。今年一季度受疫情影響，全部A股上市公司淨利潤累計下滑23.86%，科创板公司淨利潤卻逆勢上漲了13.83%。

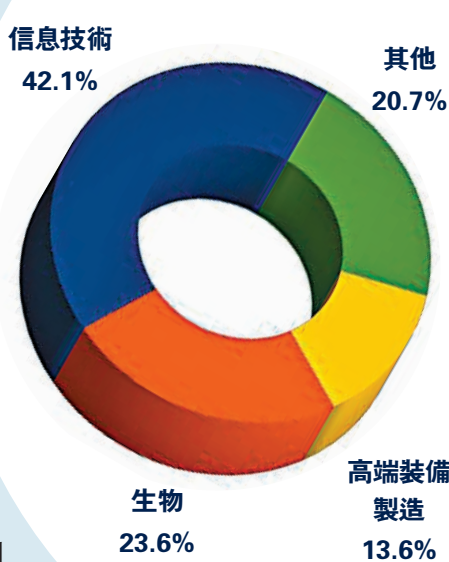
◆ 科创板上市股票漲跌幅中位數144.92%，科創主題基金平均年化收益66.07%；在243個交易日中，收盤漲停僅82次，佔比0.48%；收盤跌停僅36次，佔比0.21%。

◆ 以上市以來的最高股價相對於發行價漲幅來看，科创板共誕生過5隻十倍股，分別是滬硅產業、國盾量子、安集科技、東方生物和天智航。

◆ 當前已有6隻科创板個股A股市值破千億，分別是金山辦公、中芯國際、中微公司、瀾起科技、滬硅產業和寒武紀。

資料來源：上海證券交易所、wind數據、《證券時報》、《中國證券報》  
數據截至2020年7月21日  
製表：記者 章蘿蘭

### 140家科创板公司 行業分布



# 中國納斯達克 科创板勢做



中國納斯達克

內地及全球最大獨角獸螞蟻集團即將啟動A+H上市，集資額或高達300億美元，是史上最大型IPO。螞蟻集團的A股將落地出世剛滿一年的上海科创板，在美歐西方陣營聯手封殺中國科技企業大背景下，螞蟻此刻上市更具深遠意義。加上香港為迎接科技中概股回歸，進行了一連串改革，業內人士相信，內地及香港正不斷完善新經濟股的生態圈，突破美歐圍堵，隨着越來越多科技中概股回歸，有螞蟻集團作為「壓艙石」，上海科创板有機會成為中國「納斯達克」。

香港文匯報記者 章蘿蘭 上海報道

上海科创板在7月

22日剛迎來了一周歲生日，

被喻為資本改革試驗田的科创板，肩負着落實創新驅動和科技強國戰略、加速科技成果向生產力轉化、資本市場改革及實行多項制度創新的重要任務，以及為研發創新公司提供與市場對接機會，推動他們成功實現科技、資本和實體經濟循環。

### 科创板一年140家公司上市

據上交所當天公布的數據，短短一年內科创板上市公司已達140家，總市值逾2.79萬億元，合計融資2,179億元。現時的140家上市公司中鮮有耳熟能詳的「名角」。不過這個情況很快會打破，螞蟻集團近日宣布，啟動在上交所科创板與港交所主板同步發行上市計劃，市場料螞蟻A+H集資額達2,300億元（人民幣，下同），有望成為全球最大集資額的IPO。

安永華明會計師事務所審計服務合夥人趙國豪接受香港文匯報訪問時看好螞蟻集團對科创板的正面意義。他強調，螞蟻集團計劃登陸科创板，對科创板及擬科创板上市企業，無疑都將起到積極推進作用。「這樣的龍頭企業，會成為科创板『壓艙石』，助推科创板行穩致遠。」他預計，螞蟻集團會吸引更多符合科创板定位的企業，選擇科创板上市，進一步提高科创板的吸引力，為之注入巨大投資活力。

### 知名企業上市 助增流動性

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也認為螞蟻在科创板上市意義重大，其作為金融科技領域領軍者，具有強烈的示範效應，未來或可期待字節跳動等其他大型科技企業，也選擇科创板上市，吸引更多資金入場，進一步促進中國科技創新發展，形成良性循環；同時內地廣大投資者亦可通過螞蟻上市的「蛋糕」，分享中國科技企業發展紅利；此外螞蟻吸引的增量資金，還有望提高科创板流動性，從而進一步盤活市場，令板塊定價充分合理，提升投資可選空間和資本配置效率。

植信投資研究院資深研究員張秉文相信，螞蟻集團在科创板上市帶來的效應將提升科创板在機構投資者，尤其是海外機構投資者中的影響力，他們在投資螞蟻集團的同時，亦會更加關注其他在科创板上市企業，磁吸效應更不可小覷。

對於目前科创板缺少名角，趙國豪指出，這主要與科创板的更具包容性的科創定位相關，「科创板引入『市值』指標，與收入、現金流、淨利潤和研發投入等財務指標進行組合，設置差異化上市標準，滿足在關鍵領域通過持續研發投入，已突破核心技術或取得階段性成果，擁有較好發展前景，但財務表現不一的各類科創屬性企業的上市需求。」

### 已有6家企業市值逾千億

在阮青松看來，上海科创板其實已有中芯國際、寒武紀等頭部企業登陸，市值超過1,000億元的也有6家，超過100億元的有64家。「科创板基本與國際市場接軌的上市標準，明顯提升了市場的包容性，令投資周期比較長，技術壁壘高、創新性發展、商業模式優秀的企業，獲得更多可能性。」

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



安永華明會計師事務所審計服務合夥人趙國豪

「科创板基本與國際市場接軌的上市標準，明顯提升了市場的包容性，令投資周期比較長，技術壁壘高、創新性發展、商業模式優秀的企業，獲得更多可能性。」



安永華明會計師事務所首席合夥人毛鞍寧

「科创板引入市值指標，與收入、現金流、淨利潤和研發投入等財務指標進行組合，設置差異化上市標準，滿足不同類型的科創屬性企業上市需求。」



「因採取了差異化定位，科创板與深圳創業板其實是種有益補充。」

## 善用互聯互通增效率達雙贏

### 滬港共融

滬港兩地未必是競爭關係，借助業已建立的互聯互通機制，將有望助力兩者實現共融。阮青松表示，在A股國際化背景下，滬港兩地的資本市場未來一定會有更多合作可能性，若兩個市場可進一步互聯互通，資金更暢通無阻地流動，資源配置效率才會更高，吸引更多全球最優秀的企業，共同把蛋糕做大。

阮青松建議可從兩方面入手促進兩市場進一步互聯互通：其一要繼續優化滬股通、港股通制度，當前滬股通、港股通還存在較多規則限制，例如要求投資者資金賬戶餘額合計不低於人民幣50萬元、投資標的大多局限於滬深300和恒生綜合大型股指標的，對於科创板等不適用，均在一定程度上限制了兩市資金自由流通，若可適當降低參與者門檻、擴大參與標的範圍，將一些成長型科技股也納入滬股通和港股通，將使資金流動

和定價更加市場化。

### 信息共享 流程減免

其二，對在A股港股同時上市或擬上市的公司，可共享信息、減免流程。阮青松舉例，比如已在港上市的公司，因其信譽有一定保證，在A股的IPO過程可予以一定的減免或加速，甚至還可以進一步期許A股與港股在交易制度、信息披露、監督管理方面有更加深入的合作。

「科创板符合條件的企業，可以到香港再搭建融資平台，香港上市符合條件的企業，也可以選擇科创板再融資。」趙國豪認為，上海和香港資本市場已經有「滬港通」、「債券通」等成功合作基礎，針對當前已在科创板成功上市企業的再融資需求，可以發揮香港資本市場融資工具豐富的優勢，為之提供所需的融資產品和服務，同時監管層也可鼓勵企業充分利用資本市場為企業發展助力，實現兩地上市。

## 深圳創業板聚焦中小創新企

### 各有定位

今年深圳創業板改革提速，目前已啟動創業板註冊制股票及存託憑證的網上發行業務。科创板與創業板頗為雷同，會否引發「內鬥」？安永華明會計師事務所首席合夥人毛鞍寧認為，因採取了差異化定位，兩者其實更是一種有益補充。

毛鞍寧分析，科创板致力於服務「符合國家戰略、突破關鍵核心技術、市場認可度高的」科技創新企業，支持傳統產業與互聯網、大數據、雲計算、自動化、人工智能、新能源等新技術、新產業、新業態、新模式深度融合的創新創業企業；創業板則聚焦成長型創新創業企業，即允許與新技術、新產業、新業態、新模式深度融合的傳統企業上市，這將對科创板有益，並促進傳統產業的創新升級。

### 科创板標準較具規模企業

「創業板服務於中小創新型企業，而科创板主要支持已經形成了一定規模的企業，尤其是科创板對硬科技要求較高，」毛鞍寧預計，未來兩板將有望按錯位發展、良性競爭的原則，有競爭，有互補，進一步推動主板、中小板等改革進程，建立健全多層次資本市場，建設完善的企業融資渠道。

他續說，科创板力求發行條件制度化，開板以來已經公布了32項上市審核標準，這些公開透明的審核標準讓中介機構

的工作有章可循，交易所則可以通過反饋問詢等途徑，督促中介機構夯實招股說明書的信息披露質量，解決審核中的疑問，而不是去一味否定企業。這些舉措為創業板以及後續主板、中小板等資本市場改革，提供了積極的參考。

### 科创板效率高 3個月內掛牌

在提高企業發行上市的可預期性方面，科创板亦起到了表率作用。毛鞍寧提到，以往企業謀求A股上市具有不確定性，科创板推出後，對審核時間和程序做了明確規定，交易所自收到申請文件後5個交易日內作出是否同意受理的決定，並在受理註冊申請文件之日3個月內作出是否同意上市的審核意見，「這點雖然看似微小，卻意義重大，一個穩定的市場預期，對提高企業和投資者信心，促進中介機構工作都有積極的作用，大大提高了資本市場服務實體經濟的能力。」

同時，毛鞍寧也直言，科创板在加強資本市場監管、提高違法成本方面，仍需進一步完善。「註冊制下的科创板上市審核，應該建立健全獎懲措施，對試圖通過粉飾信息、欺詐造假謀求上市企業應予以嚴厲處罰。」他指，在這個強監管的機制建設中，除了證監會、交易所參與外，建議吸納中國註冊會計師行業協會、律師行業協會等一併緊密參與，建立起一個多層級的監管體系。

## 港市場具優勢 A股暫難取代

### 各有所長

有分析擔憂上海科创板是否會與香港市場構成激烈競爭，進而形成「分流」作用。趙國豪坦言，科创板開板一年來，的確已經成為擬上市企業進軍資本市場的一個重要渠道，例如科创板容許同股不同權，可變利益實體結構(VIE)及紅籌架構企業滿足一定條件下上市，使得更多企業有機會將上海科创板作為上市地選擇。

滬港兩地市場各具優勢，趙國豪表示，企業在選擇合適的資本市場時，會綜合考慮多項因素，包括但不限於不同市場的上市條件、市場估值水平、上市之後的流動性和活躍程度、上市審核流程以及上市成本，如申請上市費用、上市中介服務費以及年費等，不同企業會根據自身行業特點、融資需求、上市時間表安排以及上市後發展計劃，選出最符合其利益的合適上市地。

### 港股上市標的更加多元化

阮青松亦提到，一方面，隨着A股制度不斷完善，會有更多公司選擇科创板，一些與國家戰略發展密切相關的科技公司，

亦可能更傾向於在科创板上市，自然會在一定程度上影響內地赴港上市公司的數量；但另一方面，兩者市場定位並不相同，上海科创板強調科技創新屬性，而港股上市標的更加多元化，並不限於科創企業，所以除少數同時滿足兩地上市條件的大型科創企業，兩市目標上市公司的定位大多不重複，直接競爭較小。

「香港市場仍然憑借其成熟的體系，是企業選擇IPO、投資者進行價值投資的聖地，具有獨特的競爭力，短時間內A股無法取而代之，」阮青松舉例說，相對A股，港股具有多重優勢，例如香港市場制度完善，衍生品發達，投資者可以通過股票和對沖期權組合，在任何行情下保證獲利，這使得境外投資者更願意投資港股；且香港市場聚集了大量全球最優秀的公司，對上市企業而言是免費廣告，登陸港股成為實力證明。

### 科创板更符「中國納市」

張秉文同樣指出，滬港兩個市場各有所長，並不太會構成直接競爭。上海科创板以其上市流程的便捷性和包容性，受到很多科創企業的歡迎；香港作為國際知名金



內地科创板成立至今已一年，現時上市企業已達140家。圖為去年成立上市儀式。資料圖片

融中心，也有其自身的特色優勢，對有志於開展國際業務、打造國際化品牌形象的公司極具吸引力，同時在港上市募集的外幣資金更便於企業後續開展海外業務，螞蟻集團決定在滬港兩地同時上市，就是很好的例子。

坊間對於滬港兩地孰能成為「中國納斯達克」爭議頗多，阮青松表示，長期來看，由於科创板定位特殊，只為高科技企業亮綠燈，是A股先進制度的改革試點；而港股偏向於綜合性市場，將更多雲集價值型企業，在這層意義上，A股科创板可能更加符合「中國納斯達克」的定義。