



《第一财经·科创板IPO全景报告》

—— 第一财经科创板研究中心 ——

张婧熠

钟 强

2019年6月30日

观点摘要

- ◇ 设立科创板并试点注册制，目前已进入“读秒”阶段。首批25家企业将在7月22日正式上市。上市公司是资本市场的基石，是科创板的重要参与者，更是直接受益者。为了呈现更真实、更多维的科创板市场，我们推出《第一财经·科创板IPO全景报告》的定期报告，对现有受理企业做全景式呈现、对科创板建设做全流程跟进，为市场呈现一个更多元、立体的科创板。
- ◇ 自首次提出以来，科创板的各项建设多线并举，按照“急用先行”原则不断推出和完善各项制度规则。据第一财经统计，目前仅上海证券交易所发布的有关科创板的业务规则、指引、指南累计就达到27项，规则体系已基本齐备。今年3月起科创板接受企业申报。在经历了3月与4月的洪峰期后，无论是企业申报频次还是家数都已逐渐平稳。截至6月30日，科创板共受理了141家企业。
- ◇ 审核问询与注册环节稳步推进。以统计期内率先过会的31家企业为样本，自受理至上会的用时平均值为76个自然日，用时中位数为75个自然日。但效率并没有降低审核的针对性和有效性。首批受理企业、首批回复问询的企业、首轮上会企业、首轮上市企业并没有高度重合。这说明，无论是审核问询还是注册环节，信息披露的充分、一致、可理解，远比排队的先后次序更重要。
- ◇ 多种上市标准的安排，充分体现了科创板的包容性。目前，超过八成企业选择了科创板上市通用标准一，即预计市值 ≥ 10 亿，最近2年盈利且累计利润 ≥ 5000 万，或最近1年盈利且收入 ≥ 1 亿的标准。地域分布上，近四成已受理企业分布在长三角地区。
- ◇ 研发投入与研发人员占比，是科创属性的量化呈现。科创板141家受理企业2018年研发支出占营业收入比例的平均值达到10.79%，研发人员占员工总数比例的平均值为31.69%（剔除泽璟制药）。两项指标均高于A股其他板块。
- ◇ 科创板企业大多处于成长期，经营风险高，更多依靠风险资本等股权融资，因而其资产负债率较低。截至2018年末，科创板141家受理企业资产负债表平均为34.41%，低于同期的A股其他各板块。由于仍处于发展中前期，科创板企业的营收和净利润规模等相对偏低；但从近三年复合增速来看，具有更高的成长性，高于A股其他各板块。
- ◇ 科创板采用市场询价机制，放开首发市盈率的限制，这是保障注册制试点改革的重要措施，但同时也加大首批上市企业的估值分化。从目前已发行的企业定价来看，多数都按照机构报价的下限值进行“打新”，低于二级市场可比公司股价，但均高于行业市盈率。

特别风险提示：当前机构询价仍略显激进，可预见科创板开市后仍难回避市场的短期热炒。注意市场波动与股价回调风险，理性对企业估值。

目录

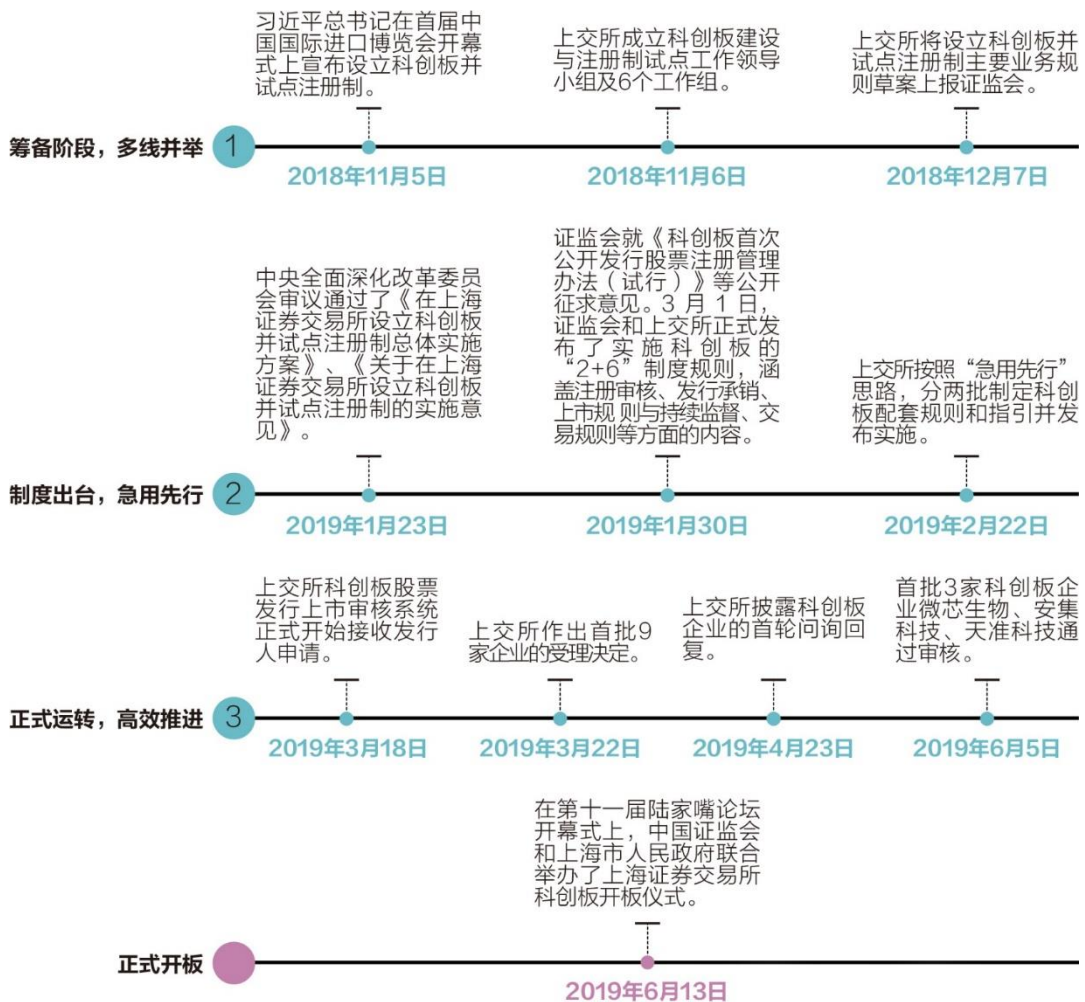
1. 感受科创板速度	3
1.1 科创板大事记	3
1.2 科创板审核进展	4
1.3 企业申报变化趋势	5
2. 审核效率与有效性并举	6
3. 科创板企业面面观	8
3.1 上市标准选择分布	8
3.2 行业与地域分布	9
3.3 募资情况	11
4. 科创属性与成长性	12
4.1 科创板企业研发投入	12
4.2 科创板企业资产负债率	13
4.3 业绩规模与增速	14
4.4 对比创业板首批上市企业	16
5. 估值变革	17
5.1 企业发行定价分析	17
5.2 机构询价现状	18
5.3 制度与市场化约束机制	19
6. 中介机构服务情况统计	20
6.1 券商保荐情况统计	20
6.2 律所和会计师事务所执业情况统计	21

特别风险提示：当前机构询价仍略显激进，可预见科创板开市后仍难回避市场的短期热炒。注意市场波动与股价回调风险，理性对企业估值。

1. 感受科创板速度

1.1 科创板大事件

监管层力推，市场多方合力，经过220天的疾行，科创板闯过制度建设的多道挑战，在2019年6月13日正式开板。



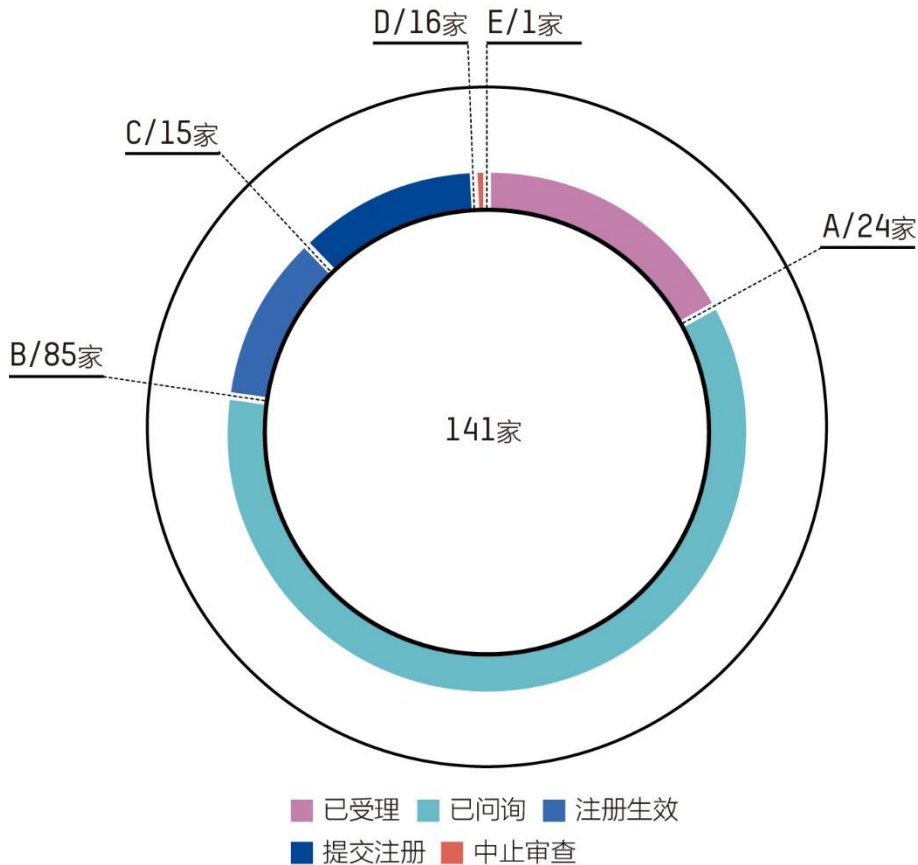
特别风险提示：当前机构询价仍略显激进，可预见科创板开市后仍难回避市场的短期热炒。注意市场波动与股价回调风险，理性对企业估值。

1. 感受科创板速度

1.2 科创板审核进展

截至6月30日，科创板共受理了141家企业的上市申请。31家企业率先过会并陆续进入后续环节。

从进度来看，24家企业处于“已受理”状态，85家企业处于“已问询”状态，还有一家企业中止审核。31家率先“撞线”的企业里，16家企业正在履行注册程序，5家企业已进入发行阶段。

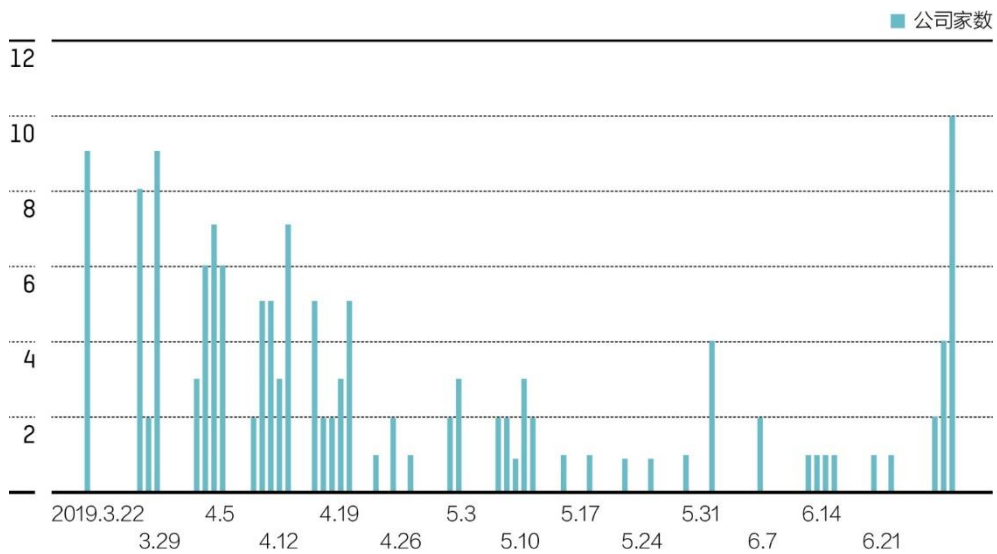


特别风险提示：当前机构询价仍略显激进，可预见科创板开市后仍难回避市场的短期热炒。注意市场波动与股价回调风险，理性对企业估值。

1. 感受科创板速度

1.3 企业申报变化趋势

在经历了最初的洪峰期后，企业申报目前已逐渐平稳。截至6月30日，科创板共受理了44批次、共141家企业的上市申请。其中，3月不足10天内就受理并披露了28家企业，4月最为密集共受理了70家企业，5月、6月分别受理了15家、28家企业。



特别风险提示：当前机构询价仍略显激进，可预见科创板开市后仍难回避市场的短期热炒。注意市场波动与股价回调风险，理性对企业估值。

2. 审核效率与有效性并举

问询式审核是科创板并试点注册制的精髓之一。首轮问询更像“全面体检”，第一财经粗略统计首轮问询函字数平均达到16000字。第二轮及后续问询更多地关注重点揭示风险，以及科技创新成色。

目前，受理企业普遍要进入第二轮及后续问询。轮次最少的如天准科技等，二轮问询后上会；问询轮次最多已进行到五轮，由世纪空间完成相关披露回复。过会速度两个“最”：用时最快为杭可科技，为58个自然日，共经历三轮审核问询；用时最长为晶晨股份，用时为97个自然日，共经历四轮审核问询。

截至6月30日，科创板上市委共召开13次审议会议，审议并通过了31家受理企业的上市申请。第一财经统计显示，31家企业自受理至上会的用时平均值为76个自然日，用时中位数为75个自然日。注册环节用时最快为中国通号和华兴源创，提交注册到注册生效用时仅1天。

首批受理企业、首批回复问询的企业、首轮上会企业、首批上会企业并没有高度重合。这说明，无论是审核问询还是注册环节，信息披露的充分、一致、可理解，远比排队的先后次序更重要。

证券简称	受理时间	受理到过会用时（天）	审核状态
晶晨股份	2019.3.22	97	上市委通过
嘉元科技	2019.4.15	73	上市委通过
世纪空间	2019.3.27	92	上市委通过
沃尔德	2019.4.12	76	上市委通过
新光光电	2019.3.29	87	上市委通过
柏楚电子	2019.4.10	77	提交注册
航天宏图	2019.4.12	75	提交注册
中微公司	2019.3.29	82	提交注册
心脉医疗	2019.4.11	68	提交注册
虹软科技	2019.3.27	85	提交注册

特别风险提示：当前机构询价仍略显激进，可预见科创板开市后仍难回避市场的短期热炒。注意市场波动与股价回调风险，理性对企业估值。

2. 审核效率与有效性并举（续上）

续上表

安恒信息	2019.4.9	70	提交注册
铂力特	2019.4.4	82	提交注册
瀚川智能	2019.4.4	82	提交注册
利元亨	2019.3.22	94	提交注册
西部超导	2019.4.15	65	提交注册
光峰科技	2019.3.27	83	提交注册
容百科技	2019.3.22	88	提交注册
乐鑫科技	2019.4.3	76	提交注册
方邦电子	2019.4.10	70	提交注册
南微医学	2019.4.3	74	提交注册
交控科技	2019.3.29	79	提交注册
天宜上佳	2019.4.12	61	提交注册
福光股份	2019.3.28	74	提交注册
微芯生物	2019.3.27	69	提交注册
安集科技	2019.3.29	67	提交注册
澜起科技	2019.4.1	72	已发行
杭可科技	2019.4.15	58	已发行
睿创微纳	2019.3.22	80	已发行
天准科技	2019.4.2	63	已发行
华兴源创	2019.3.27	75	已发行
中国通号	2019.4.16	65	注册生效

特别风险提示：当前机构询价仍略显激进，可预见科创板开市后仍难回避市场的短期热炒。注意市场波动与股价回调风险，理性对企业估值。

3. 企业面面观

3.1 上市标准选择分布

多元化的上市标准，充分体现了科创板的包容性。统计期内，141家企业中有122家企业选择了第一套上市标准，占比高达86.5%。

2019年4月1日，上交所受理优刻得的科创上市申请。优刻得有差异化股权结构安排，为首家被上交所受理的同股不同权企业。

华润微电子是一家注册地在开曼群岛的红筹企业，其符合上交所规定的对于红筹企业的第二套上市标准即“预计市值不低于人民币50亿元，且最近一年收入不低于5亿元”。这也是继中止发行的九号智能后第二家申报科创板的红筹企业，但是华润微电子并未针对特定股东设置特别表决权股份。

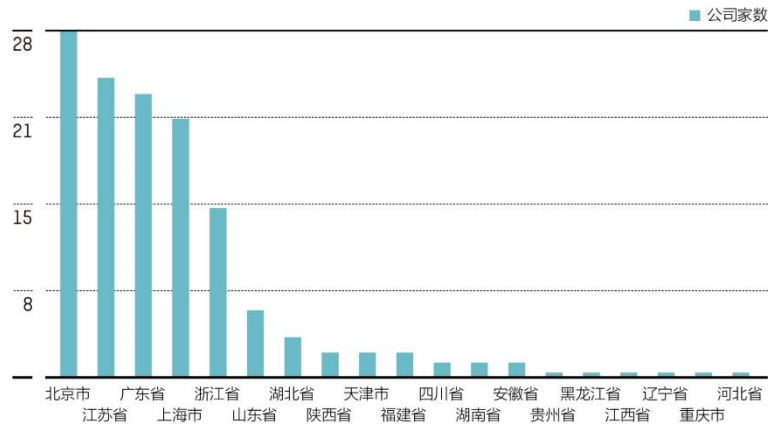
上市标准	形式	指标	公司家数
上市标准一	市值+净利润/市值+净利润+收入	预计市值≥10亿，最近2年盈利且累计利润≥5000万，或最近1年盈利且收入≥1亿	122
上市标准二	市值+营业收入+研发投入	预计市值≥15亿，最近1年收入≥2亿，且最近3年研发投入合计占3年收入比例≥15%	4
上市标准三	市值+营业收入+经营现金流	预计市值≥20亿，最近1年收入≥3亿，且最近3年经营净现金流累计≥1亿	1
上市标准四	市值+营业收入	预计市值≥30亿，最近1年收入≥3亿	10
上市标准五	市值+技术优势	市值≥40亿，业务经有关部门批准。市场空间大，且已取得阶段性成果；医药企业至少一项核心产品批准开展事期临床试验。其他企业需具备明显技术优势	1
红筹股上市标准二	市值+营业收入	预计市值不低于人民币50亿元，且最近1年营业收入不低于5亿元	2
特殊表决权上市标准二	市值+营业收入	预计市值不低于人民币50亿元，且最近1年营业收入不低于5亿元	1

特别风险提示：当前机构询价仍略显激进，可预见科创板开市后仍难回避市场的短期热炒。注意市场波动与股价回调风险，理性对企业估值。

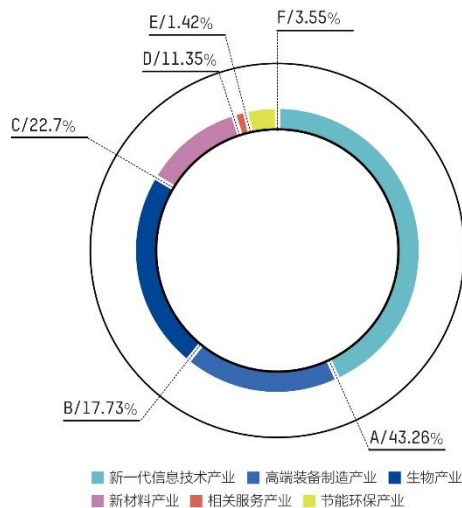
3. 企业面面观

3.2 行业与地域分布

从注册地分布来看，近四成已受理企业分布在长三角地区。从单独省份情况来看，北京（28家）、江苏（24家）、广东（23家）、上海（21家）、以及浙江（14家）等地区，集聚了较丰富的新兴产业资源。江浙沪企业共计59家，占比接近42%。



科创板行业集中度高，产业链不断延伸。目前已受理的141家企业当中，有61家企业处在新一代信息技术行业，占比接近44%。其次则是生物医药、高端装备、新材料行业，分别有32家、25家、16家，占比分别为23%、18%、11%。

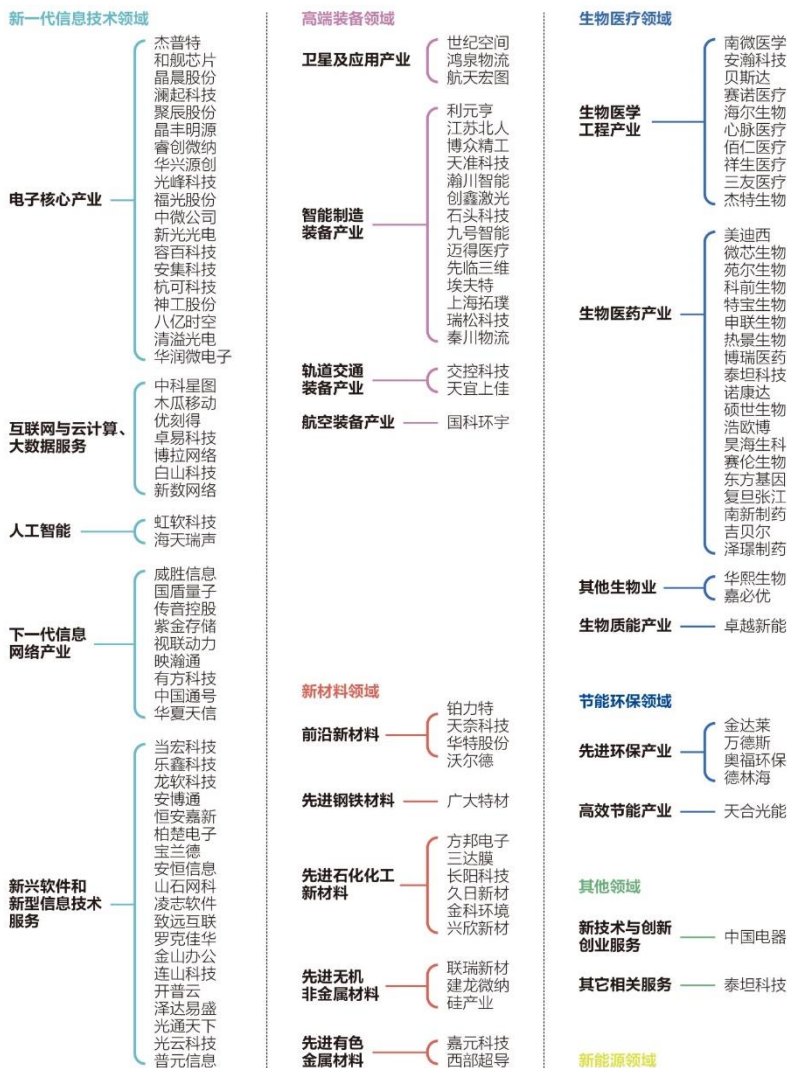


特别风险提示：当前机构询价仍略显激进，可预见科创板开市后仍难回避市场的短期热炒。注意市场波动与股价回调风险，理性对企业估值。

3. 企业面面观

3.2 行业与地域分布（续上）

以重点支持的六大产业为基础，相关产业链条在科创板不断细化和延伸。目前，受理企业所在细分领域包括新一代信息技术产业中的电子元器件、云计算、大数据服务、人工智能、软件与信息技术服务等行业，高端装备行业涉及有卫星及应用产业、航空装备、智能制造、轨交装备等等。



特别风险提示：当前机构询价仍略显激进，可预见科创板开市后仍难回避市场的短期热炒。注意市场波动与股价回调风险，理性对企业估值。

3. 企业面面观

3.3 募资情况

目前141家已受理的科创板企业，公告预计募资总额1288.27亿元。单家募资的中位数为6.5亿元，平均值为9.14亿元。这其中，仅有中国通号1家超50亿元，其预计募资额达105亿元。另有35家公司拟募资超10亿元。

特别风险提示：当前机构询价仍略显激进，可预见科创板开市后仍难回避市场的短期热炒。注意市场波动与股价回调风险，理性对企业估值。

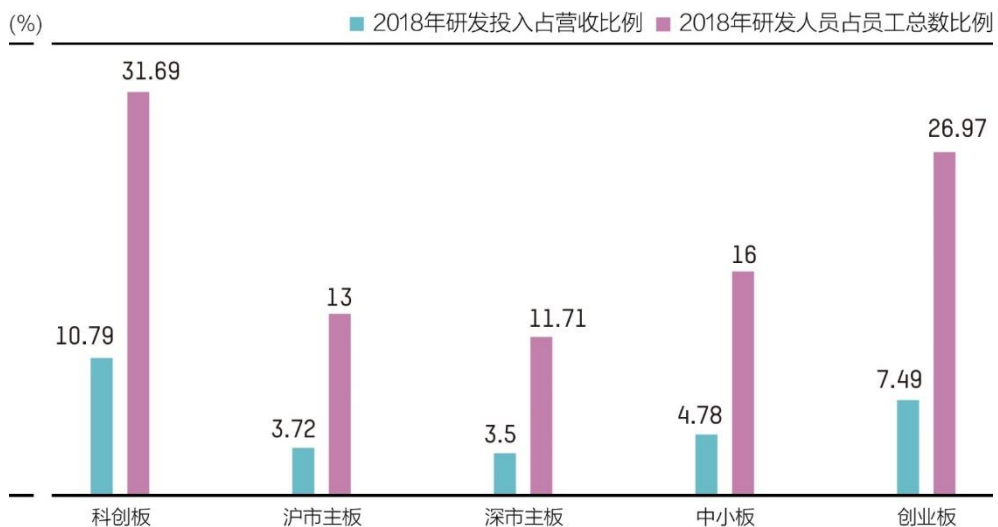
4. 科创属性与成长性

4.1 科创板企业研发投入

研发投入与研发人员占比，是科创属性的一种量化呈现，科创板两项指标均高于A股其他板块。

科创板研发人员占员工总数比例的平均值为31.69%，核心技术人员在其中占比平均达到6.53%；可统计的深市主板、沪市主板、创业板、中小板公司，2018年研发人员在员工总数中占比平均为11.71%、13%、26.97%、16%。

科创板141家受理企业2018年累积研发支出达到125万亿元。研发支出占营业收入比例的平均值达到10.79%（剔除泽璟制药）；可统计的深市主板、沪市主板、创业板、中小板2018年研发支出占营业收入比重平均值，分别为3.5%、3.72%、7.49%、4.78%。

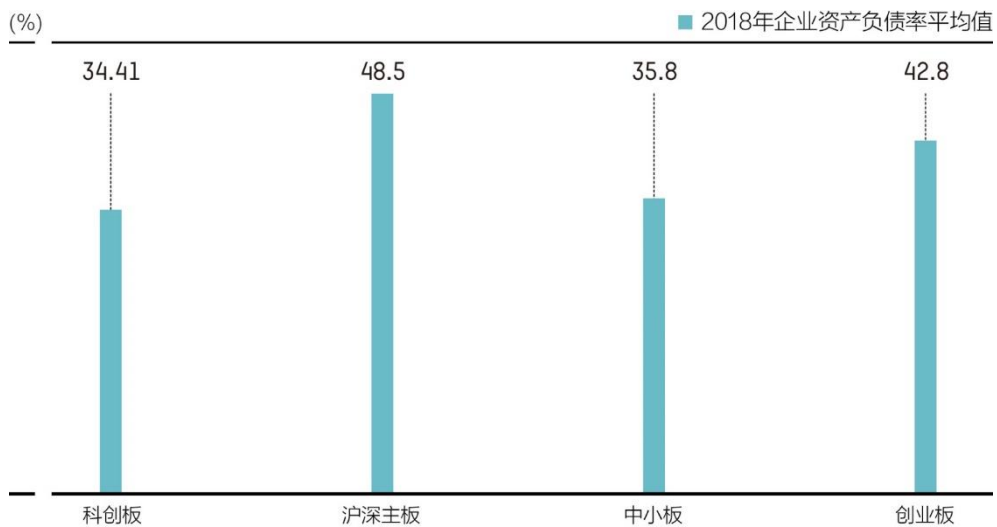


特别风险提示：当前机构询价仍略显激进，可预见科创板开市后仍难回避市场的短期热炒。注意市场波动与股价回调风险，理性对企业估值。

4. 科创属性与成长性

4.2 科创板企业资产负债率

科创板企业大多处于成长期，经营风险高，更多依靠风险资本等股权融资，因而其资产负债率较低。截至2018年末，141家受理企业资产负债表平均为34.41%；同期对比来看，沪深主板、创业板、中小板2018年末资产负债率平均为48.5%、35.8%、42.8%。



特别风险提示：当前机构询价仍略显激进，可预见科创板开市后仍难回避市场的短期热炒。注意市场波动与股价回调风险，理性对企业估值。

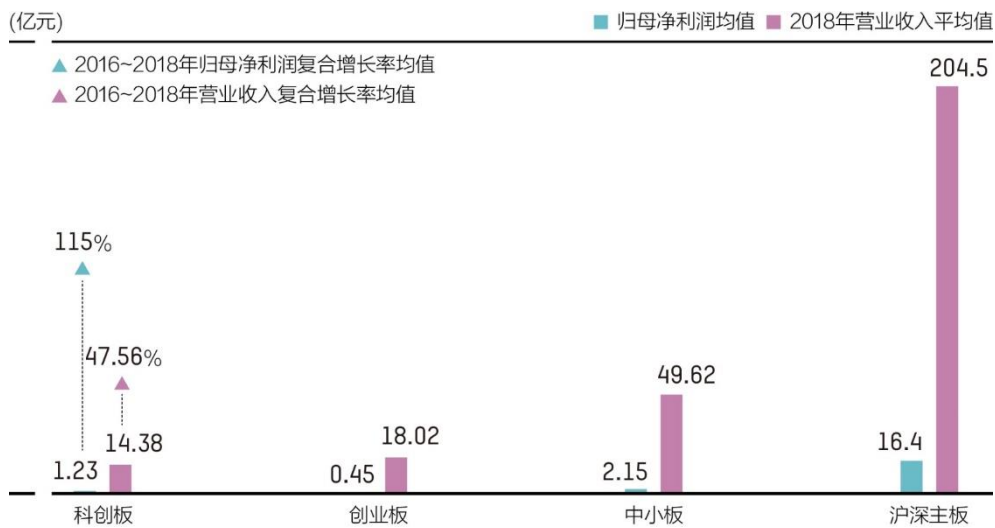
4. 科创属性与成长性

4.3 业绩规模与增速

科创板企业科创属性突出，由于仍处于发展中前期，营收和净利润规模等相对偏低；但从复合增速来看，具有更高的成长性。

141家科创板受理企业，2018年营业收入平均值为14.38亿元，归属母公司净利润1.23亿元。对比同期，创业板、中小板、沪深主板的营业收入平均值为18.02亿元、49.62亿元、204.5亿元；归属母公司净利润分别为0.45亿元、2.15亿元、16.4亿元。

2016年至2018年间，科创板141家受理企业营业收入、归属母公司净利润的复合增长率均值为47.56%、115%，中位值为34.79%、55.88%。均高于A股其他板块。



企业名称	2018年营业收入 (万元)	2016~2018年营业收入复合增长率(%)	2018年归属母公司股东的净利润(万元)	2016~2018年归母净利润复合增长率(%)
乐鑫科技	47,492.0158	96.55	9,388.2618	1,345.46
安恒信息	64,042.0819	42.20	8,462.4534	941.28
瀚川智能	43,601.7584	70.36	7,025.6587	469.18
容百科技	304,126.0062	85.36	21,288.9709	456.39

特别风险提示：当前机构询价仍略显激进，可预见科创板开市后仍难回避市场的短期热炒。注意市场波动与股价回调风险，理性对企业估值。

续上表

睿创微纳	38,410.4725	152.49	12,516.8101	259.34
光峰科技	138,572.7211	97.58	17,697.1092	256.26
世纪空间	60,384.4532	45.23	3,658.1939	230.13
利元亨	68,137.3335	72.50	12,900.7603	219.94
中微公司	163,928.8330	64.00	9,086.9244	203.72
澜起科技	175,766.4583	44.23	73,687.8438	181.78
微芯生物	14,768.8982	31.53	3,127.6155	140.68
晶晨股份	236,906.9435	43.56	28,253.0861	96.71
南微医学	92,210.9300	49.19	19,269.8968	90.45
杭可科技	110,930.6208	64.44	28,623.7510	78.63
天准科技	50,827.9959	67.65	9,447.3326	73.21
嘉元科技	115,330.5551	65.95	17,643.1125	67.97
心脉医疗	23,112.7473	35.80	9,064.7903	48.49
虹软科技	45,807.1270	32.48	15,755.1810	40.02
航天宏图	41,565.5913	47.55	6,167.8689	39.74
柏楚电子	24,526.4063	41.67	13,927.6294	36.12
铂力特	29,147.9177	32.37	5,718.3573	35.11
沃尔德	26,224.9173	22.51	6,629.7884	25.51
方邦电子	27,470.7377	20.15	11,715.5272	21.09
天宜上佳	55,789.6179	9.13	26,311.0347	16.30
华兴源创	100,508.3477	39.57	24,328.6022	16.16
福光股份	55,199.7146	8.48	9,138.6447	12.67
交控科技	116,252.0491	14.51	6,639.5200	11.20
安集科技	24,784.8715	12.27	4,496.2447	10.09
中国通号	4,001,260.1322	15.93	340,854.5543	5.80
新光光电	20,840.9866	14.64	7,267.6136	4.27
西部超导	108,839.0484	5.51	13,495.3577	-7.82

特别风险提示：当前机构询价仍略显激进，可预见科创板开市后仍难回避市场的短期热炒。注意市场波动与股价回调风险，理性对企业估值。

请务必阅读正文之后的特别声明

4. 科创属性与成长性

4.4 对比创业板首批上市企业

相比创业板首批上市的28家企业，科创板企业目前过会的31家企业，募资规模更大，科技属性较强，盈利能力也更为强劲。

目前，科创板过会企业达到31家，其募集资金规模中位数8.04亿元，发行股数的中位数为4010万股。创业板首批28家企业募资，规模中位数4.12亿元发行股数，中位数2050万股。

行业分布方面，科创板31家过会企业中，16家属于新一代信息技术，7家属于高端装备，5家属于新材料，3家属于生物医药。创业板首批28家企业相对分布较散。

科技投入方面，31家过会的科创板企业，近三年合计研发投入占营收比例的中位数为10.2%；创业板企业同一指标的中位数为5.2%；研发人员数量占总员工比例的中位数28%，创业板该指标为18.2%。

31家科创板过会企业，2018年净利润中位数为12297.03万元，比2017年净利润中位数增长了94%。首批创业板上市企业2008年净利润中位数为3447.55万元，比2007年净利润中位数增长了36.6%。

中位数对比	科创板31家过会企业	创业板首批上市28家企业
募集资金规模中位数	8.04亿元	4.12亿元
发行股数中位数	4010万股	2050万股
近三年研发投入占营收比例中位数	10.2%	5.2%
研发人员占员工数量比例中位数	28%	18.2%
开板前一年净利润中位数	12297.03万元	3447.55万元
开板前一年净利润同比增速中位数	94%	36.6%

数据来源：第一财经、联讯证券、Wind

特别风险提示：当前机构询价仍略显激进，可预见科创板开市后仍难回避市场的短期热炒。注意市场波动与股价回调风险，理性对企业估值。

5. 估值变革

科创板采用市场询价机制放开首发市盈率的限制，这也意味着科创板企业首发估值将会出现明显的分化。

5.1 企业发行定价分析

截至6月30日，有三家科创板企业完成询价，公布最终发行价。从定价来看，均高于行业近一月静态市盈率，低于二级市场可比公司市盈率，以低于询价中位数与加权平均数的下限的价格明确定价。

企业	发行价 (元/股)	“四数”下限值 (元/股)	扣非后市盈率	行业近一月 平均市盈率	可比公司静态市盈率
华兴源创	24.26	25.26	41.08	31.11	45.54 (精测电子)
睿创微纳	20	21.35	79.09	30.58	141.94 (高德红外) 81.99 (大立科技)
天准科技	25.5	25.61	57.48	31.26	54.65 (机器人) 33.2 (赛腾股份)

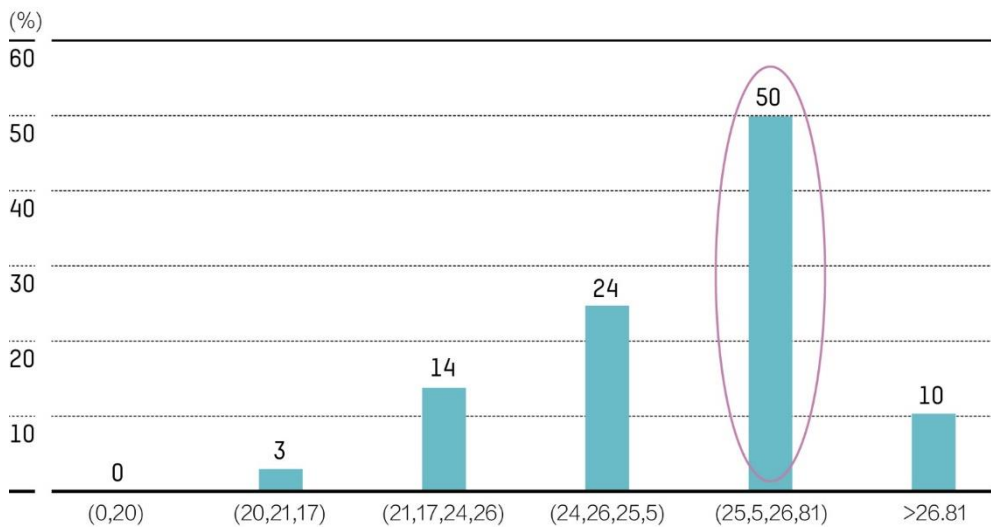
特别风险提示：当前机构询价仍略显激进，可预见科创板开市后仍难回避市场的短期热炒。注意市场波动与股价回调风险，理性对企业估值。

5. 估值变革

5.2 机构询价现状

华兴源创的网下报价集中分布在估值区间的75%分位到上限之间，此区段的申报量占比达50%。六类中长线机构投资者的报价，甚至比非优先配售的C类投资者更显激进。

华兴源创的网下申报量集中分布在75%分位到上限之间



数据来源：Wind、公司公告、申万宏源研究

特别风险提示：当前机构询价仍略显激进，可预见科创板开市后仍难回避市场的短期热炒。注意市场波动与股价回调风险，理性对企业估值。

5. 估值变革

5.3 制度与市场化约束机制

为防止过高定价的情况，科创板承销发行机制中设置有多重的市场化约束措施。

在科创板市场化询价中，询价对象限定为基金公司等7类专业机构投资者，网下发行数量占比也大幅提高。以机构询价来确定发行价，是为了提升报价约束和定价专业性。这其中，中长线资金的报价还将被作为重点参考。比如，“四数”中就专门选取了公募产品、全国社保基金和养老金报价的中位数和加权平均数作参考。当最终定价高于几类平均数孰低值时，企业要向市场充分揭示风险。超出比例不高于10%、超过10%且不高于20%、超过20%的，要分别在申购前至少5个、10个、15个工作日，发布不同次数的投资风险特别公告，说明发行价超出参考值的理由和依据、提请投资者关注定价与机构询价结果之间的差异，提示投资风险并提请投资者理性作出投资决策。

承销商投价报告对发行定价有着重要的引导作用。同时，这也对券商的定价能力提出更高的要求。根据现行规定，如果最终的发行定价不在投价报告所明确的估值区间内的，需要向上交所说明理由。而上交所还会将相关情况通报证券业协会，纳入协会对投价报告的综合评价体系。

科创板承销发行中引入了保荐券商跟投制度。制度设计的本意，是以资本约束激励保荐机构真正承担起择优筛选、合理定价的职责，平衡投资者与发行人利益，平衡IPO估值与公司长期投资价值，增强IPO定价和二级市场定价合理性

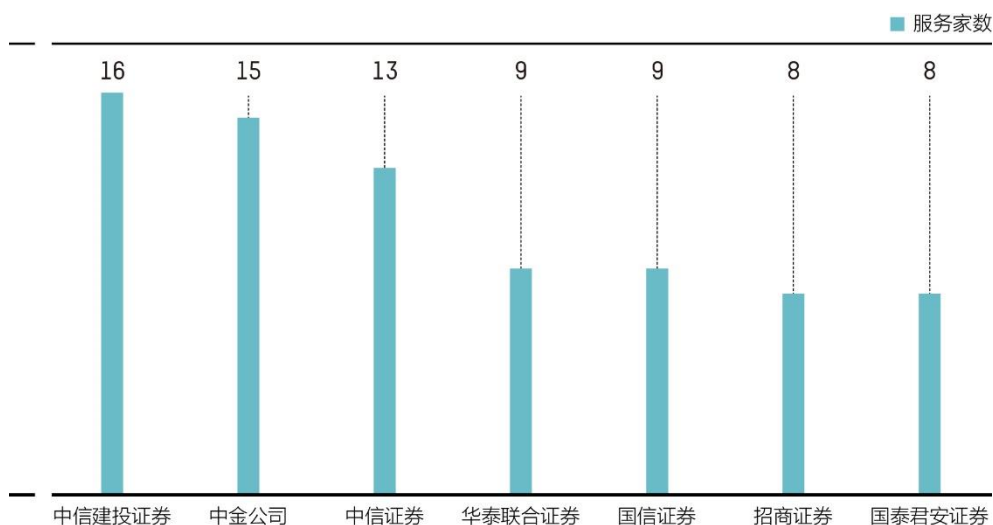
科创板股票公开发行自律委员会此前曾提出多项行业倡导，包括建议网下配售的市值门槛不低于6000万元，通过摇号抽签方式抽取6类中长线资金对象中10%的账户进行锁定、发行股票数量低于8000万股且预计募资额不足15亿元的企业不引入普通战投等。这些倡议是用以引导市场各方对科创板企业进行合理估值。在目前科创板股票发行中，上述倡议都予以执行落地。

特别风险提示：当前机构询价仍略显激进，可预见科创板开市后仍难回避市场的短期热炒。注意市场波动与股价回调风险，理性对企业估值。

6. 中介机构服务情况统计

6.1 券商保荐情况统计

从主要保荐机构的当前受理家数来看，中信建投作为主承销商参与的项目最多，共有16家，包括沃尔德、华特股份、天宜上佳、卓易科技等。中金公司、中信证券紧随其后，分别15家和13家。

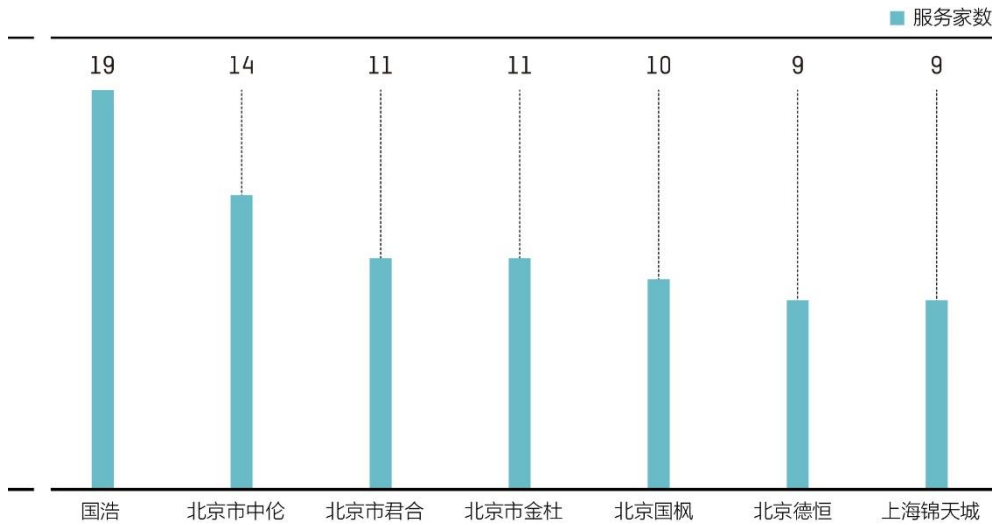


特别风险提示：当前机构询价仍略显激进，可预见科创板开市后仍难回避市场的短期热炒。注意市场波动与股价回调风险，理性对企业估值。

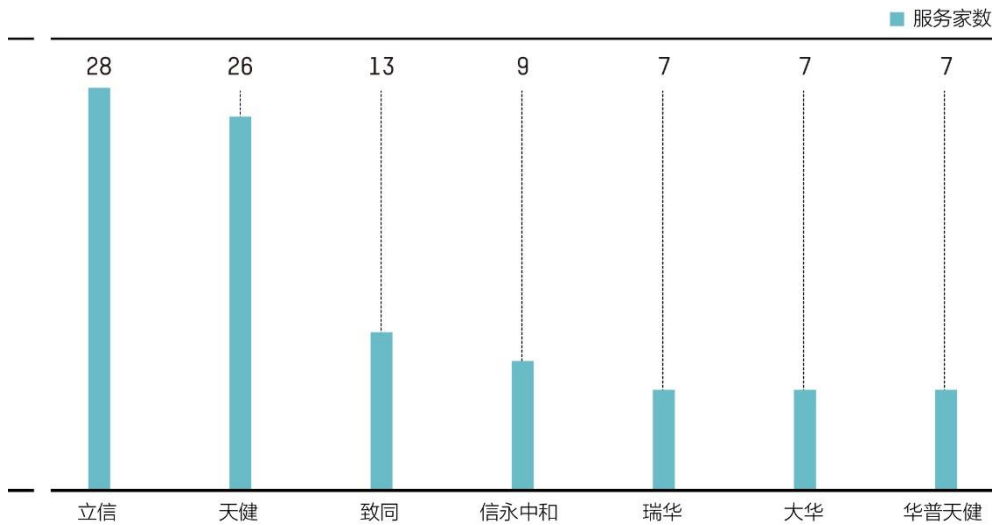
6. 中介机构服务情况统计

6.2 律师事务所和会计师事务所执业情况统计

科创板共有42家律师事务所、25家会计师事务所参与其中。数量排行前二的律师事务所分别为国浩（19家）、北京市中伦（14家），北京市君合（11家）和北京市金杜（11家）并列第三。



服务数量排行前三的会计师事务所分别为立信（28家）、天健（26家）、致同（11家）。



特别风险提示：当前机构询价仍略显激进，可预见科创板开市后仍难回避市场的短期热炒。注意市场波动与股价回调风险，理性对企业估值。

特别声明

第一财经是中国深具影响力的财经全媒体集团，每天生产与发布超过2000条财经资讯、视频、数据报告与深度分析报道，对重大财经事件进行现场直播。第一财经还通过版权交易、内容授权、官方合作等方式，向中国与全球主要的媒体平台和金融机构分发文字与视频内容。第一财经亦提供媒体广告策划与传播、论坛会议、投资者教育、市场与行业研究、以及针对企业的高端内容定制和创意设计等服务。

本报告仅作为第一财经科创板研究中心的研究成果，在第一财经下属平台展示。不构成任何投资建议或证券买卖推荐。本报告的数据来源于交易所等相关网站、Wind等软件数据统计、相关研究报告统计等，但第一财经并不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。第一财经并不对使用本报告所包含材料而产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

使用者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，第一财经及关联人员均不承担任何法律责任。

特别风险提示：当前机构询价仍略显激进，可预见科创板开市后仍难回避市场的短期热炒。注意市场波动与股价回调风险，理性对企业估值。

第一财经科创板研究中心