

## 证券研究报告—深度报告

## 金融工程

## 数量化投资

## 金融工程专题研究

2020 年 09 月 15 日

## 专题报告

## 相关研究报告:

《基金分析报告: 穿透算法下的 ETF 机构持仓行为分析》——2020-09-14

《金融工程专题研究: FOF 系列专题之一: 基金业绩粉饰与隐形交易能力》——2020-08-27

《金融工程专题研究: 新科技, 新时代—科技 100 指数编制规则调整点评》——2020-08-15

《金融工程专题研究: 走进新时代—上证指数的第 29 次突破 3000 点》——2020-07-21

## 证券分析师: 张欣慰

电话: 021-60933159

E-MAIL: zhangxinwei1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520060001

## 证券分析师: 张宇

电话: 021-60875169

E-MAIL: zhangyu15@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520080004

## 科创板 ETF—更适合个人投资者的科创板指数基金

## ● 指向科技, 面向未来: 科创板基本信息介绍

作为旨在为科技创新型创业企业提供直接融资支持的板块, 科创板是独立于现有主板市场的新设板块, 其在市场定位、上市要求、发行流程、信息披露等多个方面都有着较大创新。

- 1) 市场定位: 主要服务于符合国家战略、突破核心技术、市场认可度高的科技创新型企业;
- 2) 上市要求: 允许尚未盈利或存在累计未弥补亏损的企业上市, 发行定价规则更加市场化;
- 3) 发行流程: 首次试点注册制, 发行流程大大简化, 发行时长明显缩短;
- 4) 信息披露: 定期报告和业绩预告的披露规则与沪市主板保持一致, 业绩快报的披露要求比沪市主板上要求更加严格。

## ● 稳中向好, 初见成效: 科创板运行一周概况

从上市情况来看, 受益于注册制, 科创板 IPO 与其他板块相比发行节奏明显更快, 过去 1 年科创板 IPO 数量在所有板块中居首, 累计融资规模已超过主板。

从交易状态来看, 科创板的大小市值公司数量分布更为均匀, 市场整体成交活跃度较好。

从赚钱效应上来看, 过去 1 年科创板股票涨跌幅中位数达到 145.65%, 主要受益于新股上市首日的较大涨幅。在剔除首日涨幅后, 科创板后续累计收益中位数接近于 0。

## ● 科创 50 指数基本情况介绍

科创 50 指数成分股总市值占全体科创板指数的 56%, 研发费用占比 58%, 营业收入占比 62%, 归母净利润占比 72%, 经营活动产生的现金流量净额占比 55%。无论是在市值上, 还是在经营业绩上, 都具有很强的代表性。

科创 50 指数成分股行业特征鲜明、科技属性突出、成长能力较强。不过, 指数在当前估值相对较高, 与创业板估值较为接近。

## ● 借道 ETF 投资科创板

科创板交易引入投资者适当性管理, 对个人投资者有更高的准入门槛; 在新股申购方面, 科创板新股更倾向于向公募基金等机构投资者进行配售; 在交易规则方面, 科创板涨跌幅限制为 20%, 日内波动更高; 在退市制度方面, 科创板退市情形更多、标准更严。

对于个人投资者而言, 直接投资科创板股票不仅准入门槛更高, 其风险也相对更大。我们认为, 借道科创板 ETF 投资科创板是一种风险更低、可操作性更强的投资方式。

2020 年 9 月 11 日, 首批跟踪科创 50 指数的 ETF 产品正式获批, 华泰柏瑞基金公司的科创板 ETF (认购代码: 588093, 交易代码: 588090, 交易简称: 科创板 ETF) 将于 9 月 22 日发行一天。拟任基金经理柳军先生, 任职华泰柏瑞基金指数投资部总监, 拥有丰富的 ETF 管理经验, 当前在管规模超过 450 亿元, 其中包括华泰柏瑞指数产品中的旗舰产品——沪深 300ETF (510300)。

## 独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

## 内容目录

<b>指向科技，面向未来：科创板基本信息介绍 .....</b>	<b>5</b>
市场定位：立足科技，鼓励研发 .....	5
上市要求：财务要求相对较低 .....	6
发行流程：注册制 VS 审核制 .....	8
信息披露：与沪市主板基本一致 .....	9
<b>稳中向好，初见成效：科创板运行一周年概况 .....</b>	<b>12</b>
上市情况：IPO 提速明显，融资规模比肩主板 .....	12
交易状态：市值分布均匀，市场成交活跃 .....	13
赚钱效应：上市首日涨幅大，后续有一定风险 .....	16
<b>科创 50 指数基本情况介绍 .....</b>	<b>17</b>
科创 50 指数编制规则介绍 .....	17
指数代表性充分 .....	18
行业特征鲜明 .....	18
科创属性突出、成长能力较强 .....	19
指数行情及估值：以纳斯达克市场为鉴 .....	21
<b>借道 ETF 投资科创板 .....</b>	<b>24</b>
投资者适当性管理：更高的准入门槛 .....	24
新股申购：更偏向公募基金等机构投资者 .....	24
交易规则：涨跌幅限制更大、日内波动更高 .....	25
退市制度：退市情形更多、执行标准更严 .....	26
华泰柏瑞科创板 ETF（认购代码：588093，交易代码：588090） .....	26

## 图表目录

图 1: 我国多层次资本市场结构示意图 .....	5
图 2: 科创板首次公开发行上市审核及注册流程.....	8
图 3: 各板块每月 IPO 公司数量 (2019.7-2020.7) .....	12
图 4: 各板块 IPO 公司累计数量 (2019.7-2020.7) .....	12
图 5: 各板块 IPO 累计融资规模 (2019.7-2020.7) .....	13
图 6: 各板块待审核公司数量 (截至 2020.7.22) .....	13
图 7: 各板块成分股总市值-数量分布情况 (2020.7.22) .....	14
图 8: 各板块成分股总市值-市值占比分布情况 (2020.7.22) .....	14
图 9: 科创板所有股票总成交量及总成交额变化 (2019.7.23-2020.7.22) .....	15
图 10: 科创板每日融资余额与融券余额走势 (2019.7.23-2020.7.22) ..	15
图 11: 科创板股票上市以来涨跌幅分布直方图 (2019.7.22-2020.7.22) .....	16
图 12: 科创板股票上市首日涨幅分布直方图 (2019.7.22-2020.7.22) ..	16
图 13: 科创板股票上市以来涨跌幅 (剔除首日涨幅) 直方图 (2019.7.22-2020.7.22) .....	16
图 14: 科创 50 指数在各项指标上占全体科创股比例 (截至 2020 年 6 月 30 日) .....	18
图 15: 科创 50 指数申万二级行业数量分布 (2020.7.22) .....	18
图 16: 科创 50 指数申万二级自由流通市值分布 (2020.7.22) .....	18
图 17: 科创 50 指数 GICS 行业数量分布 .....	19
图 18: 科创 50 指数 GICS 自由流通市值分布 .....	19
图 19: 纳斯达克 100 指数 GICS 行业数量分布 .....	19
图 20: 纳斯达克 100 指数 GICS 权重分布 .....	19
图 21: 科创 50 指数与主要指数在各项指标上的差异 (2019 年报数据) .....	20
图 22: 主要指数盈利能力 (ROE) 对比 .....	20
图 23: 科创 50 指数与其他主要指数净值走势 (2019.12.31-2020.7.22) .....	22
图 24: 2020 年以来各指数区间涨跌幅 (2019.12.31-2020.7.22) .....	22
图 25: 美股主要指数净值走势 (2009.12.31-2020.7.22) .....	23
图 26: 科创 50 指数 PETTM 与 PB 估值走势 (2019.12.31-2020.7.22) .....	23
图 27: 科创板股票交易规则梳理 .....	24
图 28: 华泰柏瑞基金公司 ETF 总规模及 ETF 基金数量走势 .....	26
表 1: A 股各板块上市公司基本财务要求 .....	7
表 2: 纳斯达克各板块上市公司基本财务要求 .....	8

表 3: A 股上市公司定期财务报告披露时间 .....	9
表 4: A 股上市公司业绩预告披露要求 .....	10
表 5: A 股上市公司业绩快报披露要求 .....	11
表 6: 科创 50 指数 (000688.SH) 编制规则介绍 .....	17
表 7: 分析师盈利预测综合值一览 .....	21
表 8: A 股主要指数估值情况比较 (2020.7.22) .....	23
表 9: 科创板股票主要交易制度一览表 .....	25
表 10: 华泰柏瑞旗下 ETF 产品规模一览表 .....	27

2018年11月5日，习近平总书记在首届中国国际进口博览会开幕式上发表主旨演讲时表示，将在上海证券交易所设立科创板（Sci-Tech Innovation Board, STAR Market）并试点注册制。2019年6月13日，科创板正式开板。随后在7月22日，首批科创板企业上市。作为金融供给侧结构性改革的重要举措，扬帆起航的科创板不仅为充满生机的科技创新企业提供直接融资支持，更成为一片“试验田”，引领我国资本市场开启了一轮新的改革征程。时值科创板首批企业上市一周年之际，上交所与中证指数公司发布科创50指数，并有多家基金公司获批科创板ETF产品。本文我们将对科创板的基本情况、上市一周年市场概况、科创50指数基本信息及如何借道科创板ETF进行投资等多个方面进行分析，为投资者系统性介绍科创板的投资前景。

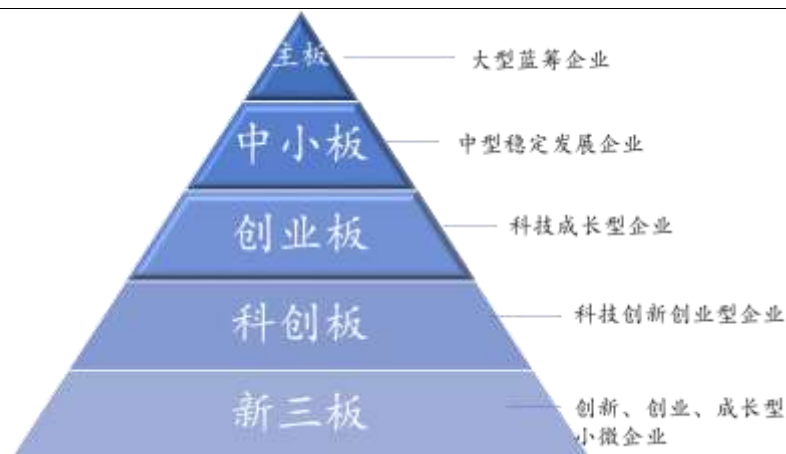
## 指向科技，面向未来：科创板基本信息介绍

作为旨在为科技创新型企业提供直接融资支持的板块，科创板是独立于现有主板市场的新设板块，其在**市场定位、上市要求、发行流程、信息披露**等多个方面都有着较大创新。本部分，我们将从如上四个方面出发，解读科创板与现有板块在各个方面的异同。

### 市场定位：立足科技，鼓励研发

在科创板创立之前，我国资本市场先后创立了主板、中小板、创业板和新三板交易市场，形成了多层次的资本市场结构，各个板块上市的企业均具有鲜明的市场特征。

图 1：我国多层次资本市场结构示意图



资料来源：国信证券经济研究所整理

其中，**主板市场**对发行人的经营期限、股本大小、盈利水平、现金流情况等方面要求较高，上市企业多为大型成熟企业，在各自所在行业内具有一定的领导地位，资本规模较大且盈利能力较为稳定。沪市主板股票代码以60开头，深市主板股票代码以000开头（为筹备创业板，深交所主板市场2000年开始停止新公司上市）。**中小板市场**是深圳证券交易所为了鼓励自主创新而专门设置的中小型公司聚集板块。作为向创业板的过渡，中小板成分股上市初期在所在行业内的地位可能不及主板公司。但由于其自身的高成长性，在经过快速扩张后也能够成为所在领域的龙头公司。中小板股票均为深市股票，其代码以002开头。**创业板市场**，是专门为暂时无法在主板上市的创业型企业、中小企业和高科技

请务必阅读正文之后的免责条款部分

全球视野 本土智慧

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

点击进入 <http://www.hibor.com.cn>



产业企业等提供融资途径和成长空间的证券交易市场，是对主板市场的有效补充。与中小板股票相同，创业板股票也为深市股票，其代码以 300 开头。**新三板**，又称全国中小企业股份转让系统，是沪深交易所之后的第三家全国性证券交易场所，位于北京，其代码以 8 开头。新三板相对于老三板而言，不能在沪深交易所上市，对投资者参与要求较高，资产需在 500 万元以上。

作为新设立的板块，**科创板**定位特色更加鲜明，其主要服务于符合国家战略、突破关键核心技术、市场认可度高的科技创新型企业，其成分股均为沪市企业，代码以 688 开头。根据《上海证券交易所科创板企业上市推荐指引》，保荐机构应当优先推荐以下企业：

**(1) 新一代信息技术、高端装备、新材料、新能源、节能环保以及生物医药等高新技术产业和战略性新兴产业的科技创新企业；**

**(2) 互联网、大数据、云计算、人工智能和制造业深度融合的科技创新企业。**

在科创板企业上市过程中，应当重点关注如下几个事项：(1) 是否掌握具有自主知识产权的核心技术；(2) 是否拥有高效的研发体系、持续的创新能力以及突破关键核心技术的基础和潜力；(3) 是否拥有市场认可的研发成果；(4) 是否具有相对竞争优势；(5) 是否具备技术成果有效转化为经营成果的条件；(6) 是否服务于经济高质量发展、创新驱动发展、可持续发展、供给侧结构性改革等。

由此可见，科创板企业具有鲜明的科技创新特征，科技和研发在该类企业的经营过程中占据尤为重要的角色。**与创业板相比，创业板更多偏向传统产业与新技术、新产业的融合，而科创板则更注重“硬科技”，两个板块虽然都聚焦于科技创新，但各有侧重、互相补充。**由于科技创新往往具有更新快、培育慢、风险高等特点，因此，科创企业尤其需要风险资本和资本市场的支持。可以说，科创板既是科技企业的展示板，又是推动科技创新企业发展的促进板。

### 上市要求：财务要求相对较低

由于科技创新型企业在经营过程中前期研发投入占比较高、营业收入及利润相对主板来讲并不占优势，因此科创板企业的上市要求与其他市场的上市要求并不一致。表 1 对沪市主板及深市上市企业的财务要求进行了总结，由于深交所 2000 年之后不再接受新股申报，因此深交所仅展示中小板和创业板股票上市要求。

由表 1 可以看到，此次科创板企业上市要求方面引入了“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，设置了 5 套差异化的上市标准，从而可以满足处于不同阶段、财务表现不一的各类科创企业上市需求。此外，无论是主板还是中小板，对企业的盈利要求、经营时间等都有着明确的规定。而此次科创板企业允许尚未盈利或存在累计未弥补亏损的企业上市，允许符合相关要求的特殊股权结构企业和红筹企业上市，也是制度上的一大创新。值得注意的是，同样定位科技创新板块的创业板，在推行注册制之后，其上市条件相较之前也有所放宽。与科创板类似，推行注册制后的创业板上市条件也引入了“市值”指标，与净利润、营业收入等搭配出 3 套差异化上市条件。

**表 1：A 股各板块上市公司基本财务要求**

上交所	
主板	科创板
(1) 自股份公司成立后，公司持续经营 3 年以上，国务院批准的除外； (2) 最近 3 个会计年度净利润为正，且净利润累计>3000 万元； (3) 最近 3 个会计年度经营活动产生的现金流量净额累计>5000 万元；或最近 3 个会计年度营业收入累计>3 亿元； (4) 发行前股本≥3000 万元； (5) 最近一期末无形资产占净资产的比例≤20%； (6) 最近一期末不存在未弥补亏损；	<b>必要条件：</b> (1) 发行后股本总额≥3000 万元； (2) 公开发行的股份占公司股份总数>25%；若公司股本总额>4 亿元，公开发行股份比例>10%。 <b>以下条件至少符合一项：</b> (1) 预计市值≥10 亿元，最近 2 年净利润均为正且累计净利润≥人民币 5000 万元或最近 1 年净利润为正且营业收入≥人民币 1 亿元； (2) 预计市值≥15 亿元，最近 1 年营业收入≥人民币 2 亿元，且最近 3 年累计研发投入占最近 3 年累计营业收入比例≥15% (3) 预计市值≥20 亿元，最近 1 年营业收入≥3 亿元，且最近三年因经营活动产生的现金流量净额累计≥1 亿元 (4) 预计市值≥30 亿元，最近 1 年营业收入≥3 亿元 (5) 预计市值≥40 亿元，主要业务或产品需经国家有关部门批准，市场空间大，目前已取得阶段性成果
深交所	
中小板	创业板
(1) 自股份公司成立后，公司持续经营 3 年以上，经国务院批准的除外； (2) 最近 3 个会计年度净利润为正且净利润累计>3000 万元； (3) 最近 3 个会计年度经营活动产生的现金流量净额累计>5000 万元；或最近 3 个会计年度营业收入累计>3 亿元； (4) 发行前股本≥3000 万股； (5) 最近一期末无形资产占净资产的比例≤20%，且不存在未弥补亏损	<b>必要条件：</b> (1) 发行后股本总额≥3000 万元； (2) 公开发行的股份占公司股份总数>25%；若公司股本总额≥4 亿元，则公开发行股份的比例>10%； <b>以下条件至少符合一项：</b> (1) 最近 2 年净利润均为正，且累计净利润≥5000 万元； (2) 预计市值≥10 亿元，最近 1 年净利润为正且营业收入≥1 亿元； (3) 预计市值≥50 亿元，最近 1 年营业收入≥3 亿元

资料来源：上交所，深交所，国信证券经济研究所整理

相关文件：沪市主板、中小板：《首次公开发行股票并上市管理办法》2020 年 7 月 10 日；科创板：《上海证券交易所科创板股票发行上市规则》2019 年 3 月 1 日；创业板：《深圳证券交易所创业板股票上市规则》2020 年 6 月 12 日

备注：以上统计仅展示不存在表决权差异安排的境内企业发行股票的情况，暂未展示红筹企业发行股票、红筹企业发行存托凭证、存在表决权差异安排公司发行股票的情况。

作为以鼓励科技创新创业型企业为初衷的板块，投资者将不可避免地将科创板与美国纳斯达克市场进行一些比较。事实上，**纳斯达克市场主要分为全球精选市场、全球市场和资本市场三个板块**，其中全球精选市场的上市标准最高，主要服务大型优质企业；全球市场属于中间层次，主要服务中型企业；资本市场上市标准最低，主要服务小微企业。

表 2 展示了纳斯达克三大板块上市公司在财务上的主要要求，可以看到各个板块也根据利润、市值、收入、现金流、股东权益、经营年限等指标设置了不同的上市标准，拟上市的公司可以自行选择满足要求的标准进行申报。由表 2 可以看到，在上市要求来看，全球精选市场要求高于全球市场，全球市场要求高于资本市场，且多项制度的设置使得拟上市的公司并不要求盈利即可上市。从这个角度来看，科创板的上市要求与纳斯达克市场的上市要求较为贴近。

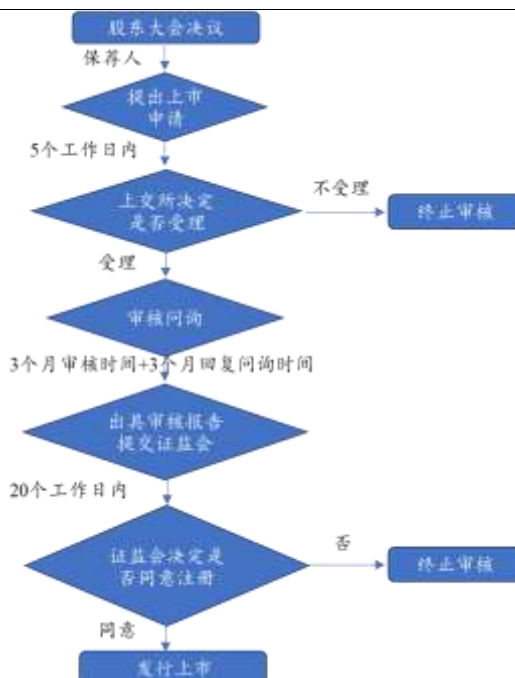
**表 2：纳斯达克各板块上市公司基本财务要求**

纳斯达克		
纳斯达克全球精选市场 (Nasdaq Global Select Market)	纳斯达克全球市场 (Nasdaq Global Market)	纳斯达克资本市场 (Nasdaq Capital Market)
<b>满足如下条件之一：</b> (1) 税前利润：最近 3 个会计年累计税前利润总额≥1100 万美元，且每年利润均为正，且最近 2 年每年利润总额≥220 万美元 (2) 市值+总收入+现金流：过去 12 个月平均市值≥5.5 亿美元，过去 1 个会计年总收入≥1.1 亿美元，最近 3 个会计年总现金流≥2750 万美元，且每年现金流入均为正 (3) 市值+总收入：过去 12 个月平均市值≥8.5 亿美元，过去 1 个会计年总收入≥9000 美元 (4) 市值+总资产+股东权益：预计市值≥1.6 亿美元，总资产≥8000 万美元，股东权益≥5500 万美元	<b>满足如下条件之一：</b> (1) 利润+股东权益：最近 1 个会计年或最近 3 个会计年中的 2 个利润≥100 万美元，股东权益≥1500 万美元； (2) 股东权益+经营年限：股东权益≥3000 万美元，经营年限≥2 年； (3) 市值：市值≥7500 万美元； (4) 总资产+总收入：最近 1 个会计年或最近 3 个会计年中的 2 个年份满足总资产≥7500 万美元，总收入≥7500 万美元。	<b>满足如下条件之一：</b> (1) 股东权益+经营年限：股东权益≥500 万美元，经营年限≥2 年； (2) 市值+股东权益：市值≥5000 万美元，股东权益≥400 万美元 (3) 净利润+股东权益：过去 1 个会计年或过去 3 个会计年中的 2 个净利润≥75 万美元，股东权益≥400 万美元

资料来源：纳斯达克官网，国信证券经济研究所整理  
 相关文件：《Nasdaq Initial Listing Guide》2020 年 6 月

### 发行流程：注册制 VS 审核制

在发行流程方面，此次科创板作为注册制试点，同样也备受关注。如图 2 所示，上交所承担科创企业发行上市审核职责，中国证监会对股票进行注册。

**图 2：科创板首次公开发行上市审核及注册流程**


资料来源：国信证券经济研究所整理

具体来看，发行人申请首次公开发行股票并在科创板上市，应当按照中国证监会有关规定制作注册申请文件，由保荐人保荐并向上交所申报。上交所在收到注册申请文件后的 **5 个工作日内** 作出是否受理的决定。若决定受理，则上交所履行审核及问询义务，作出同意或者不同意发行人股票公开发行并上市的审核



意见。若上交所同意发行人股票公开发行并上市的，则将相关资料报送至证监会履行发行注册程序。证监会在收到相关资料后的 **20 个工作日内** 对发行人的注册申请作出同意注册或者不予注册的决定。此次科创板试点注册制，与目前沪深主板实行的股票发行上市审核制度之间存在明显的差异：

- (1) **在上市条件方面**，科创板企业的特点特别鲜明，上市条件也更加多元化。允许符合科创板定位、尚未盈利或存在累计未弥补亏损的企业在科创板上市，允许符合相关要求的特殊股权结构企业和红筹企业在科创板上市。
- (2) **在发行承销机制方面**，在注册制试点过程中，新股的发行价格、规模、发行节奏都通过市场化决定，新股发行定价过程充分发挥机构投资者的投研定价能力，建立机构投资者为参与主体的询价、定价及配售机制，这和现在的沪深主板实行的审核制度有重大区别。
- (3) 在受理、审核、注册、发行、交易等各个环节设置严格的程序，注重强化信息披露监管，注重上市公司质量，注重激发市场活力，注重投资者权益保护。

### 信息披露：与沪市主板基本一致

与其他板块上市公司一样，为了保障广大投资者的利益，科创板企业也需要定期披露相关财务报告，具体包括定期报告、业绩预告及业绩快报等类型。

**表 3：A 股上市公司定期财务报告披露时间**

报告期	起始时间	结束时间	定期报告最迟披露日
一季报	1 月 1 日	3 月 31 日	4 月 30 日
半年报	4 月 1 日	6 月 30 日	8 月 31 日
三季报	7 月 1 日	9 月 30 日	10 月 31 日
年报	10 月 1 日	12 月 31 日	次年 4 月 30 日

资料来源：上交所、深交所、国信证券经济研究所整理

备注：一季报披露时间不得早于上一年度年报披露时间

在定期财务报告披露方面，科创板上市公司的披露时间与沪市主板完全相同，具体时间可参见表 3。若科创板公司未在规定的期限内披露季度报告的，公司股票应当于报告披露期限届满的次一交易日停牌 1 天。若公司未在规定期限内披露年度报告或者半年度报告的，公司股票应当于报告披露期限届满起停牌，直至公司披露相关定期报告的当日复牌。公司因未披露年度报告或者半年度报告的停牌期限不超过 2 个月，停牌期间，公司应当至少发布 3 次风险提示公告。

由于定期财务报告的披露通常具有较长的滞后期，因此投资者们一般会从发布时间更为及时的业绩预告和业绩快报中获取有价值的信息。在业绩预告方面，在上交所与深交所不同板块上市的股票均有着不同的披露要求。我们对其进行了总结，其结果如表 5 所示。总体来讲，科创板的业绩预告披露要求与沪市主板上市公司的披露要求较为一致，而深交所对于业绩预告的披露要求高于上交所。

**表 4：A 股上市公司业绩预告披露要求**

上交所			
	主板		科创板
披露要求	(1) 对于年度报告，如果上市公司预计全年净利润为负、扭亏为盈、净利润较上年同期上升或下降 50% 以上（基数过小除外）这三类情况之一的， <b>必须</b> 披露业绩预告； (2) 基数过小的指的是上一年度报告 EPS 绝对值小于等于 0.05 元、上期中报 EPS 绝对值小于 0.03 元、上期年初至第三季度 EPS 绝对值小于等于 0.04 元等情况； (3) 如果不存在上述三类情况，可以不披露年度业绩预告。上交所对于半年报和季度报告，并没有做强制披露要求。		(1) 对于年度报告，如果上市公司预计全年净利润为负、扭亏为盈、净利润与上年同期上升或下降 50% 以上这三类情况之一的， <b>必须</b> 披露业绩预告。 (2) 如果预计半年度和季度业绩出现以上情形之一的， <b>可以</b> 进行业绩预告，不做强制要求。 (3) 被实施退市风险警示的， <b>必须</b> 披露业绩预告
披露时间	一般要求在报告期次年的 1 月 31 日前进行披露		对于年度报告，一般要求在报告期次年的 1 月 31 日前进行披露
深交所			
	主板	中小板	创业板
披露要求	(1) 预计报告期内（第一季度、半年度、第三季度和年度）出现如下情况的，应当进行业绩预告：净利润为负、扭亏为盈、实现盈利且净利润与上年同期相比上升或者下降 50% 以上（基数过小的除外）、期末净资产为负、 <b>年度营业收入低于 1 千万元</b> ； (2) 如果不存在上述情况，可以不披露业绩预告。	(1) 上市公司预计第一季度、半年度、前三季度、全年度业绩将出现如下情况的，应当进行业绩预告：净利润为负、净利润与上年同期相比上升或者下降 50% 以上（基数过小的除外）、扭亏为盈； (2) 如果不存在上述情况，可以不披露业绩预告。	(1) 对于年度报告，如果上市公司预计全年净利润为负、扭亏为盈、净利润与上年同期上升或下降 50%、期末净资产为负以上这四类情况之一的， <b>必须</b> 披露业绩预告。 (2) 对于被实施退市风险警示股票， <b>必须</b> 披露业绩预告。
披露时间	(1) 一季度业绩预告：报告期当年的 4 月 15 日前； (2) 半年度业绩预告：报告期当年的 7 月 15 日前； (3) 三季度业绩预告：报告期当年的 10 月 15 日前； (4) 年度业绩预告：报告期次年的 1 月 31 日前	(1) 一季度业绩预告：报告期当年的 4 月 15 日前； (2) 半年度业绩预告：报告期当年的 7 月 15 日前； (3) 三季度业绩预告：报告期当年的 10 月 15 日前； (4) 年度业绩预告：报告期次年的 1 月 31 日前	对于年度报告，一般要求在报告期次年的 1 月 31 日前进行披露

资料来源：上交所，深交所，国信证券经济研究所整理

相关文件：沪市主板：《上海证券交易所股票上市规则》2019 年 4 月 30 日；科创板：《上海证券交易所科创板股票发行上市规则》2019 年 3 月 1 日；深市主板：《主板信息披露业务备忘录第 1 号：定期报告披露相关事宜》2019 年 1 月 16 日；中小板：《中小企业板信息披露业务备忘录第 1 号：业绩预告、业绩快报及其修正》2019 年 3 月 26 日；创业板：《深圳证券交易所创业板股票上市规则》2020 年 6 月 12 日

由于业绩预告仅仅针对利润、收入等少数核心营运指标进行披露，且其准确性相对较低，因此比业绩预告披露更为接近其财务报表的业绩快报数据也能够提供一定的增量信息。表 5 展示了上交所与深交所不同板块上市公司在业绩快报披露方面的要求，可以看到上市公司对于业绩快报的披露要求明显低于业绩预告。

**表 5：A 股上市公司业绩快报披露要求**

上交所			
	主板	科创板	
披露要求	(1) 上市公司可以在年度报告和中期报告披露前发布业绩快报 (2) 上交所业绩快报不是强制性披露的	(1) 年度报告预约披露时间在 3-4 月份的公司，强制披露业绩快报； (2) 年度报告预约披露时间在 3 月份之前的公司，可不披露年度业绩快报	
披露时间	正式报告披露前	年报预约在 3-4 月份披露的公司, 在 2 月底前披露快报	
深交所			
	主板	中小板	创业板
披露要求	(1) 鼓励上市公司在定期报告披露前，主动披露定期报告业绩快报，并非强制要求； (2) 拟发布第一季度报告业绩预告但尚未披露上年年报的上市公司，应当在发布业绩预告的同时披露其上年度的业绩快报	(1) 鼓励上市公司在定期报告披露前，主动披露业绩快报，并非强制要求披露； (2) 拟发布第一季度报告业绩预告但尚未披露上年年报的上市公司，应当在发布业绩预告的同时披露其上年度的业绩快报	鼓励上市公司在定期报告公告前，主动披露业绩快报，并非强制要求披露
披露时间	正式报告披露前	正式报告披露前	/

资料来源：上交所，深交所，国信证券经济研究所整理

综合以上分析我们可以看到，与现有的交易市场相比，科创板在市场定位、上市要求、发行流程及信息披露规则等方面都有着不同程度的创新。在市场定位方面，科创板主要服务于符合国家战略、突破关键核心技术、市场认可度高的科技创新型企业，科技和研发在该类企业的经营过程中占据尤为重要的角色，具有鲜明的科技创新特征。在上市要求方面，科创板允许尚未盈利或存在累计未弥补亏损的企业上市，且其发行定价规则更加市场化。在发行流程方面，科创板首次在国内试点注册制，与现行的审核制相比，其发行流程大大简化，发行时长明显缩短。在信息披露规则方面，定期报告、业绩预告和业绩快报的披露规则基本与沪市主板保持一致。

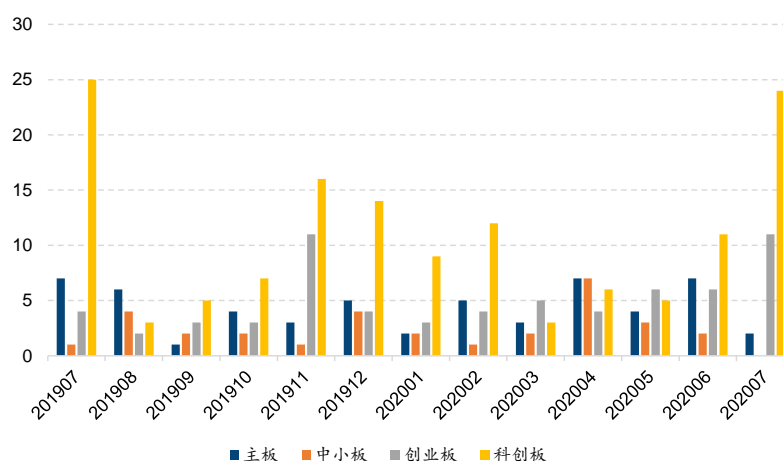
## 稳中向好，初见成效：科创板运行一周年概况

自 2019 年 7 月 22 日首批企业上市以来，科创板已经平稳运行了整整一周年。本小节，我们将从一级市场上市情况、二级市场交易情况及科创板公司业绩情况三个方面出发，对科创板的一周年运行情况进行总结。

### 上市情况：IPO 提速明显，融资规模比肩主板

由于科创板试点实行注册制，其上市流程更加规范，上市周期与实行核准制的其他板块相比要更短，图 3 展示了主板、中小板、创业板及科创板在 2019 年 7 月至 2020 年 7 月期间各个板块每月 IPO 公司的数量，可以看到科创板公司的 IPO 发行节奏明显更快。

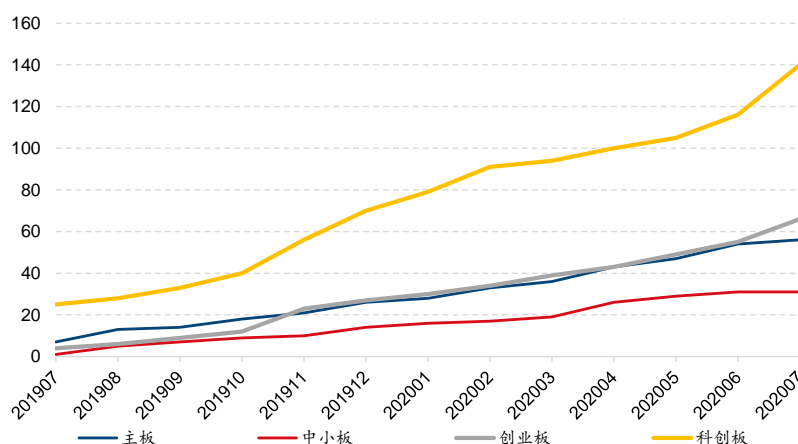
图 3：各板块每月 IPO 公司数量（2019.7-2020.7）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所，数据截至 2020 年 7 月 22 日

图 4 展示了样本区间段内各板块 IPO 公司的累计数量，在过去的 1 年中，科创板共有 140 家公司进行了首次公开发行，远高于主板的 56 家、中小板的 31 家和创业板的 66 家。

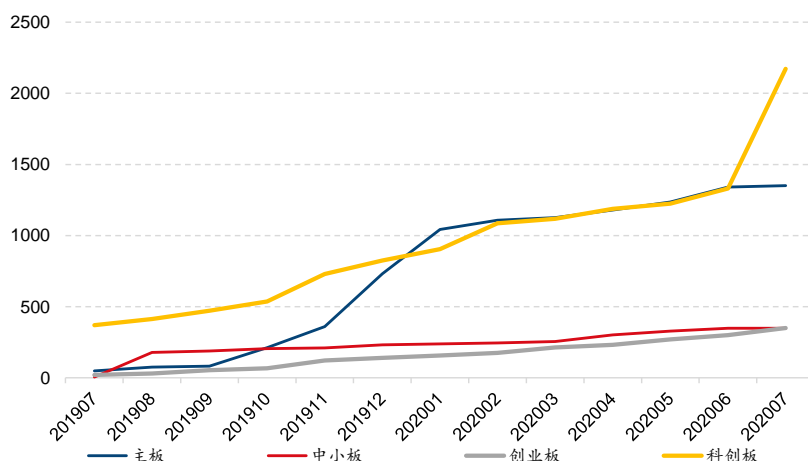
图 4：各板块 IPO 公司累计数量（2019.7-2020.7）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所，数据截至 2020 年 7 月 22 日

在累计融资规模方面，图 5 展示了各板块 IPO 累计融资规模走势。在过去的 1 年中，科创板累计融资规模在 2020 年 6 月份与主板融资规模相当。随着 7 月份中芯国际、寒武纪等明星公司的上市，科创板累计融资规模已超过主板，为支持我国高科技领域公司进行科研攻坚提供了有利的支持，较好地发挥了资本市场支持科技创新企业的作用。

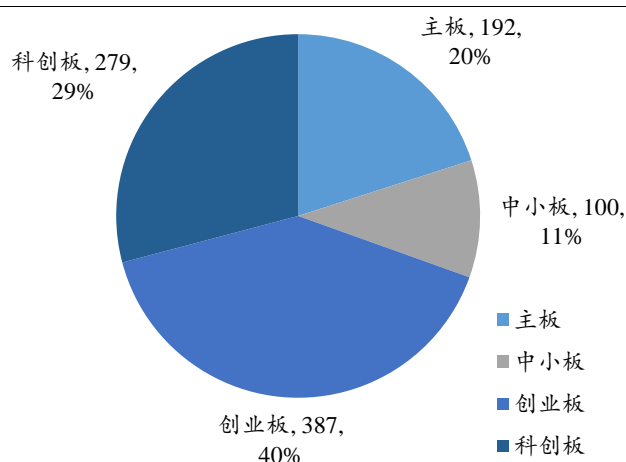
图 5: 各板块 IPO 累计融资规模 (2019.7-2020.7)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所, 数据截至 2020 年 7 月 22 日

待发行的公司数量方面，在剔除了处于“中止审查、终止审查、不予注册、终止注册和已发行”状态的公司后，不同板块 IPO 审核申报企业数量情况如图 6 所示。可以看到，截至 2020 年 7 月 23 日，共有 279 家科创板企业待审核，其数量仅次于创业板的 387 家，在所有板块中占比 29%。

图 6: 各板块待审核公司数量 (截至 2020.7.22)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

### 交易状态: 市值分布均匀, 市场成交活跃

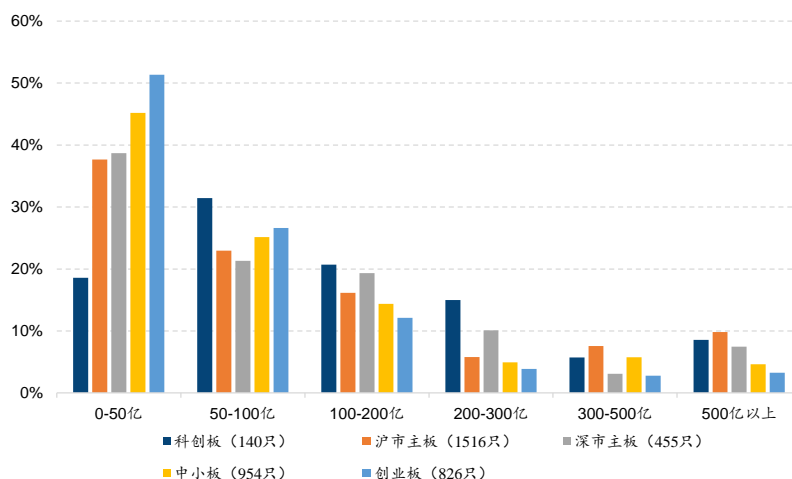
截至 2020 年 7 月 22 日, 科创板共有 140 只上市股票, 总市值达到 3.3 万亿元。本部分, 我们将从市值分布、成交情况、融资融券情况对过去 1 年科创板的运



行状况进行总结。

图 7 统计了科创板股票、沪市主板、深市主板、中小板和创业板成分股的总市值分布情况，柱状图表示的是市值处于某个区间的公司数量占整个板块公司数量的比例。可以看到，几乎所有板块的小市值公司（总市值在 50 亿元以下）数量占比都比较多，总体来看科创板的大小市值公司数量分布更为均匀。

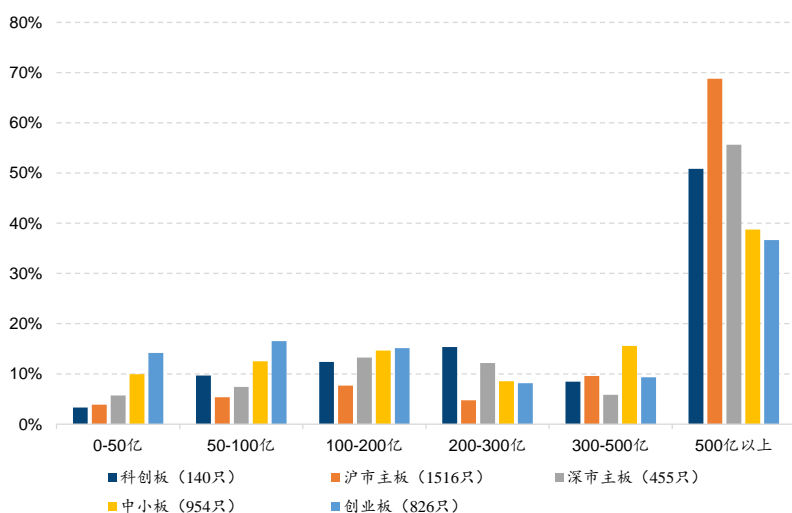
图 7：各板块成分股总市值-数量分布情况（2020.7.22）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所

进一步地，我们统计了市值处于该区间的公司总市值之和占整个板块总市值之和的比例。从图 8 可以看到，尽管小市值公司的数量占比最多，但其累计规模占比却非常少。以科创板股票为例，尽管规模在 500 亿以上的公司数量不足 10%，但其总市值占比却在整个板块中占据 50% 以上，这一现象在沪市主板中更为明显。

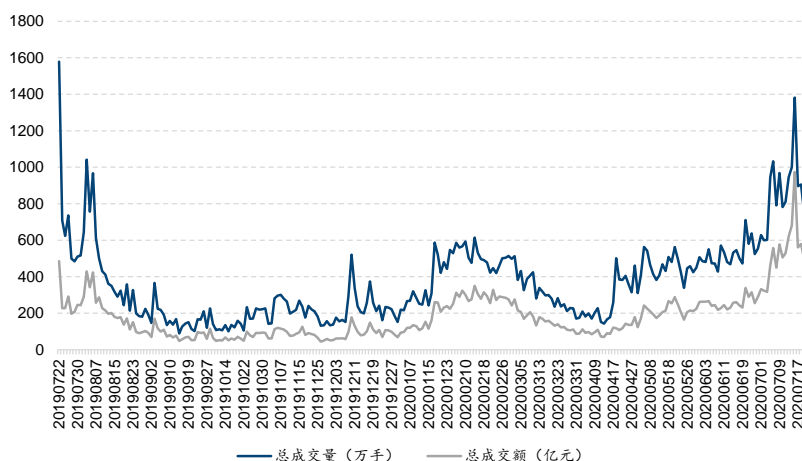
图 8：各板块成分股总市值-市值占比分布情况（2020.7.22）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所

在市场成交活跃度方面，图 9 展示了科创板所有股票的总成交量及总成交额走势图，在过去 1 年中科创板所有股票的日均成交额为 185 亿元，日均成交量为 376 万手，整体市场成交情况稳中向好。

图 9：科创板所有股票总成交量及总成交额变化（2019.7.23-2020.7.22）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所

与沪深其他板块不同，科创板股票在上市首日即可进行融资融券。图 10 展示了科创板每日融资余额与融券余额规模，可以看到近一年来科创板融资余额与融券余额不断上涨，日均两融余额达到 100 亿元。

图 10：科创板每日融资余额与融券余额走势（2019.7.23-2020.7.22）

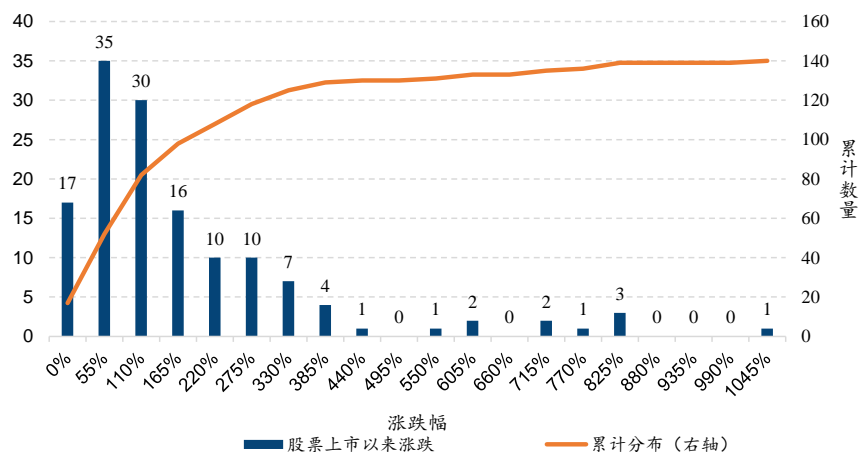


资料来源：Wind，国信证券经济研究所

### 赚钱效应：上市首日涨幅大，后续有一定风险

在科创板市场价格表现上，图 11 展示了 140 只科创板上市股票上市以来的涨跌幅分布直方图。截至 2020 年 7 月 22 日，上市股票涨跌幅中位数达到 145.65%，平均值达到 201.65%，市场表现相对较好。

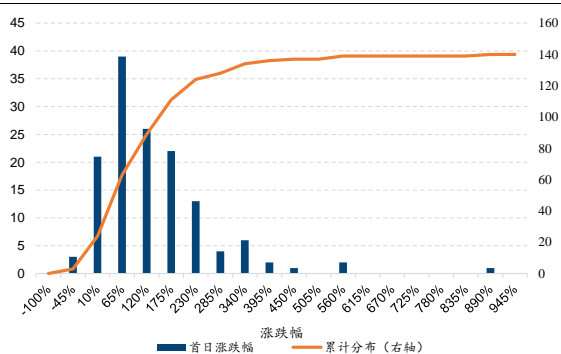
图 11：科创板股票上市以来涨跌幅分布直方图（2019.7.22-2020.7.22）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所

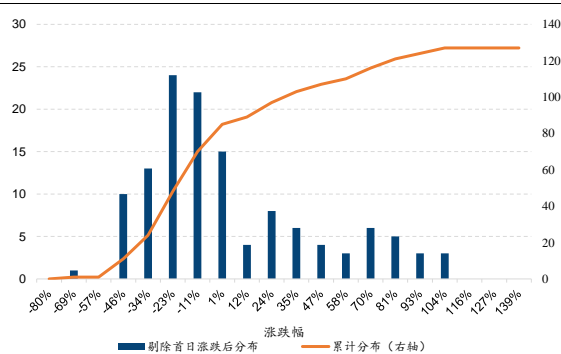
然而需要注意的是，由于科创板股票在上市首日很容易出现较大幅度的上涨（如国盾量子上市首日涨幅达到 923.91%），因此观察剔除掉上市首日涨幅的价格变动情况能够更加客观地反映科创板股票的投资价值及其风险。图 12 和图 13 分别列出了科创板股票上市首日涨幅分布直方图和剔除掉上市首日涨幅后股票的累计涨幅分布情况。可以看到，科创板股票上市首日涨幅均值为 163.87%，中位数为 129.10%。剔除首日涨幅后，累计涨幅均值为 22.75%，中位数为 -0.75%。由此可见，在剔除上市首日收益之后，科创板股票的累计收益中位数接近于 0。

图 12：科创板股票上市首日涨幅分布直方图（2019.7.22-2020.7.22）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所

图 13：科创板股票上市以来涨跌幅（剔除首日涨幅）直方图（2019.7.22-2020.7.22）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所

## 科创 50 指数基本情况介绍

2020 年 7 月 22 日，在首批科创板企业上市一周年之际，上证科创板 50 成份指数正式发布。经过近一年的发展，科创板整体规模体量显著增长，为纳入更多市值代表性高、流动性强的成份股标的、提高指数表征性提供了有利的条件。本小节，我们将从指数编制规则、代表性、行业特征及科技属性等多个维度，对科创 50 指数的投资价值进行介绍。

### 科创 50 指数编制规则介绍

上证科创板 50 成份指数由上海证券交易所科创板中市值大、流动性好的 50 只证券组成，反映最具市场代表性的一批科创企业的整体表现情况。作为反映科创板证券价格表现的首条指数，科创 50 指数的推出有助于为投资者提供客观表征市场和业绩评价基准的工具，也为指数型投资产品提供了相对应的跟踪标的。

表 6: 科创 50 指数 (000688.SH) 编制规则介绍

指数名称	上证科创板 50 成份指数	指数简称	科创 50
英文简称	STAR 50	指数代码	000688.SH
基日	2019 年 12 月 31 日	基点	1000 点
样本空间	上证科创板 50 成份指数样本空间由满足以下条件的科创板上市证券（含股票、红筹企业发行的存托凭证）组成： （1）上市时间超过 6 个月；待科创板上市满 12 个月的证券数量达到 100 只至 150 只之后，上市时间调整为超过 12 个月； （2）上市以来日均总市值排名在科创板市场前 5 位，定期调整数据考察截止日后第 10 个交易日时，上市时间超过 3 个月； （3）上市以来日均总市值排名在科创板市场前 3 位，不满足条件（2），但上市时间超过 1 个月并获专家委员会讨论通过。  若公司存在以下情形，则不予纳入： （1）被实施退市风险警示； （2）存在重大违法违规时间、重大经营问题、市场表现严重异常等不宜作为样本的情况。		
选样方法	（1）对样本空间内的证券按照过去 1 年的日均成交额由高到低排名，剔除排名后 10% 的证券作为待选样本； （2）对待选样本按照过去 1 年的日均总市值由高到低排名，选取排名前 50 的证券作为指数样本。		
指数计算	$\text{报告期指数} = \frac{\text{报告期样本的调整市值}}{\text{除数}} \times 1000$ 其中，调整市值 = $\sum$ 证券价格 $\times$ 调整股本数 $\times$ 权重因子。权重因子介于 0 和 1 之间，以使得单个样本权重不超过 10%，前五大样本权重合计不超过 40%。		
定期调整	（1）调整频率：每季度调整一次 （2）实施时间：每年 3 月、6 月、9 月和 12 月的第二个星期五的下一个交易日 （3）调整数量比例：原则上不超过 10% （4）缓冲区规则：排名前 40 名的候选新样本优先进入指数，排名在前 60 名的老样本优先保留		
临时调整	特殊情况下对指数样本股进行临时调整，当样本发生退市时，将其从指数样本中剔除。样本公司发生收购、合并、分拆等情形的处理，参照指数计算与维护细则处理。		

资料来源：上交所，国信证券经济研究所整理

表 6 展示了科创 50 指数的主要编制规则，与目前市场上的主流指数相比，科创 50 指数的创新之处主要体现在如下几个方面：

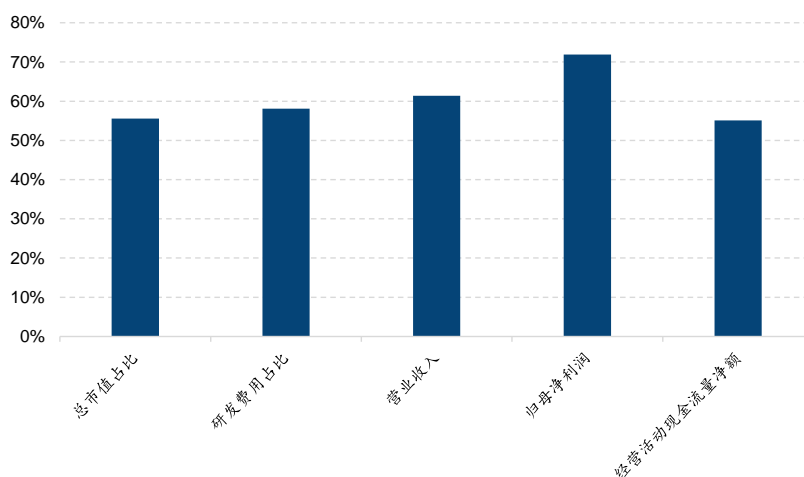
- （1）**在样本空间的选择上**，科创 50 指数除普通股外，还将红筹企业发行的科创板上市存托凭证、不同投票权架构公司股票纳入样本空间，从而增强指数代表性；
- （2）**在新股计入时间方面**，科创 50 指数采用两阶段做法：现阶段，科创板新上市证券满 6 个月后计入样本空间，待上市满 12 个月的证券达到 100 只到 150 只后调整为上市满 12 个月后计入；
- （3）**在加权方式方面**，与主流成份指数保持一致，采用自由流通股本加权。同时引入权重因子，使得单个样本权重不超过 10%，前五大样本权重合计不超过 40%；
- （4）**在指数定期调整方面**，上证 50 指数、沪深 300 指数及中证 500 指数等均为半年调仓，而科创 50 指数为每季度调整一次，调整频率更高，更

能够及时反映市场变化。

### 指数代表性充分

由于首批科创 50 指数样本股仅限于 2020 年 6 月之前上市的股票，因此我们在计算科创 50 指数的代表性时，以 2020 年 6 月 30 日数据作为截止期。

图 14: 科创 50 指数在各项指标上占全体科创板比例 (截至 2020 年 6 月 30 日)



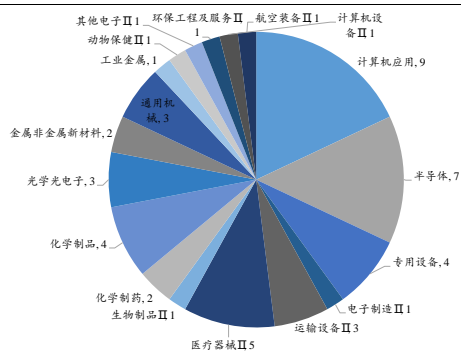
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

由图 14 可以看到, 科创 50 指数成分股总市值占全体科创板指数的 56%, 研发费用占比 58%, 营业收入占比 62%, 归母净利润占比 72%, 经营活动产生的现金流量净额占比 55%。以上数据说明**科创 50 指数无论是在市值上, 还是在经营业绩、科创属性上**都具有很强的代表性。需要说明的是, 由于中芯国际、寒武纪等超大市值公司在 7 月份才上市, 因此目前科创 50 指数暂不包含这两大权重股。这些明星公司在未来也有望纳入指数, 从而进一步提升指数的代表性和覆盖率。

### 行业特征鲜明

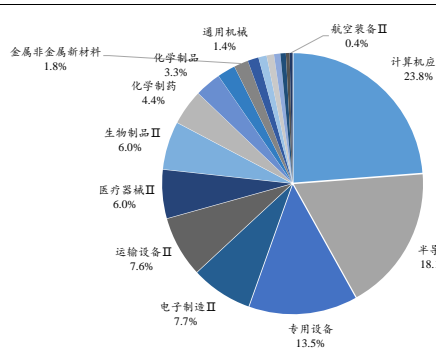
在行业分布上, 50 只样本集中于新一代信息技术、生物医药、高端装备等战略新兴行业, 凸显了科创板创新驱动的行业结构特征。由于中证指数公司暂未公布成分股的权重信息, 我们统计了指数成分股在申万二级行业上的数量及自由流通市值分布, 如图 15 和图 16 所示。

图 15: 科创 50 指数申万二级行业数量分布 (2020.7.22)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

图 16: 科创 50 指数申万二级自由流通市值分布 (2020.7.22)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

请务必阅读正文之后的免责条款部分

全球视野 本土智慧

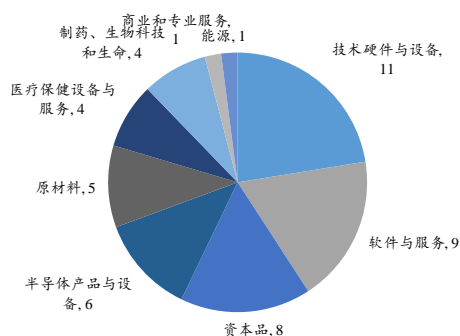
“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

点击进入 <http://www.hibor.com.cn>



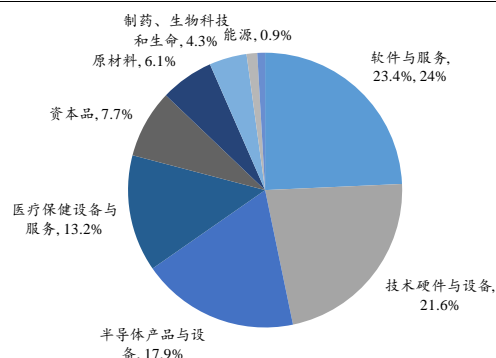
在成分股数量方面，计算机应用（9只）、半导体（7只）、医疗器械（5只）和专用设备（4只）、化学制品（4只）行业占据前列。在成分股权重方面，计算机应用（23.8%）、半导体（18.1%）、专用设备（13.6%）、电子制造（7.7%）、等行业权重占比靠前，从一级行业分类来看主要分布在电子、计算机和医药生物等领域。

图 17: 科创 50 指数 GICS 行业数量分布



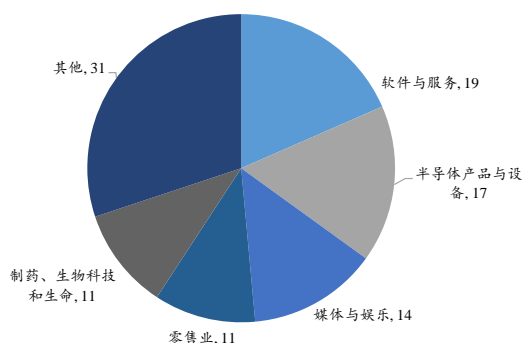
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

图 18: 科创 50 指数 GICS 自由流通市值分布



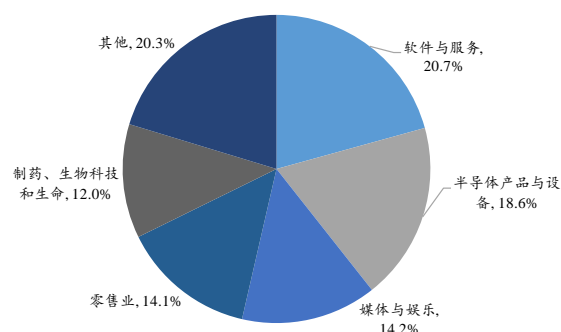
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

图 19: 纳斯达克 100 指数 GICS 行业数量分布



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

图 20: 纳斯达克 100 指数 GICS 权重分布



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

为了更好地将科创 50 指数与纳斯达克 100 指数进行比较，图 17 至图 20 分别展示了科创 50 指数成分股与纳斯达克 100 指数成分股在 GICS 标准下的行业组分类。可以看到，二者在软件与服务行业及半导体产品与设备两个行业上的占比均较高，且权重占比均为 20% 左右，较为接近。与纳斯达克 100 指数相比，科创 50 指数在技术硬件设备、医疗保健设备等方面的占比要相对更高，说明科创 50 指数更注重“硬科技”的发展。

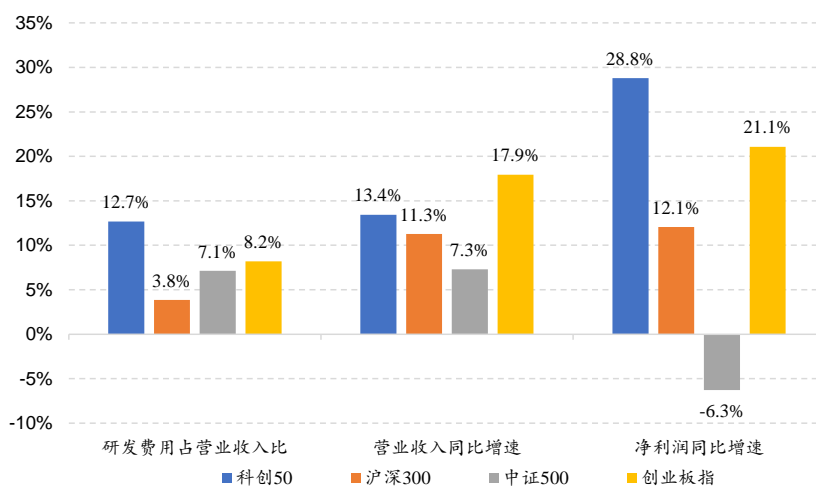
### 科创属性突出、成长能力较强

作为科创板的第一只指数，科创 50 指数成分股科创属性突出，定位清晰明显。图 21 展示了科创 50 指数与沪深 300 指数、中证 500 指数和创业板指数在研发费用占营业收入比、营业收入同比增速、净利润同比增速上的统计对比。**注意，在计算营业收入同比增速和净利润同比增速时，我们首先计算所有成分股的营业收入或归母净利润之和，接着再计算其同比增长率。**

可以看到，科创 50 家样本公司平均研发支出占营业收入比例达 13%，远高于其他指数，高比例的研发投入为业绩增长提供强有力的助推力，也是科创板设

立的初衷——支持科技创新研发所在。此外，科创 50 指数 2019 年营业收入同比增速达到 13.4%，略低于中证 500 指数。而在净利润同比增速上，科创 50 指数的净利润同比增速达到 28.8%，远远高于其他几个代表性指数。

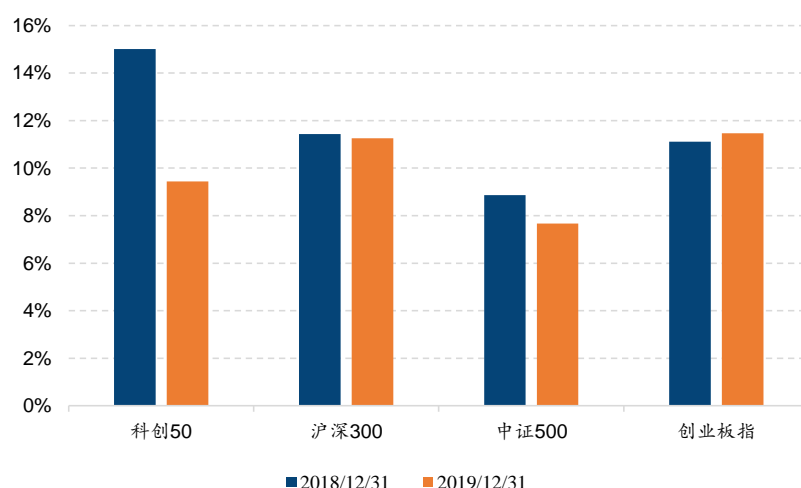
图 21：科创 50 指数与主要指数在各项指标上的差异（2019 年报数据）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

在盈利方面，科创 50 指数也具有较好的表现。图 22 展示了科创 50 指数、沪深 300 指数、中证 500 指数和创业板指数在 2018 年和 2019 年的 ROE 指标对比，其中 ROE 的计算等于指数成分股归母净利润之和与成分股归属母公司股东所有者权益之和的比值。可以看到，科创 50 指数在 2018 年 ROE 达到 15.01%，在 2019 年达到 9.44%，高于中证 500 指数，略低于沪深 300 和创业板指。

图 22：主要指数盈利能力（ROE）对比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

在分析师盈利预测方面，表 7 展示了分析师对各大指数的盈利预测，可以看到从主营业务收益同比增长和净利润同比增长率预测上，科创 50 指数都展现出了较好的成长性。

**表 7: 分析师盈利预测综合值一览**

年份	2019A	2020E	2021E	2022E
科创 50 指数				
主营业务收入 (亿元)	1098.51	1282.56	1456.75	1750.04
同比	/	16.75%	13.58%	20.13%
净利润 (亿元)	141.37	169.35	202.64	247.82
同比	/	19.79%	19.66%	22.29%
沪深 300 指数				
主营业务收入 (亿元)	320400.94	333795.36	371423.39	406822.70
同比	10.67%	4.18%	11.27%	9.53%
净利润 (亿元)	34432.83	34529.30	39491.48	43892.74
同比	12.20%	0.28%	14.37%	11.14%
中证 500 指数				
主营业务收入 (亿元)	77807.16	85860.98	74369.31	81428.85
同比	20.46%	10.35%	-13.38%	9.49%
净利润 (亿元)	3660.64	4566.02%	4954.89	5689.53
同比	17.30%	24.73%	8.52%	14.83%
创业板指				
主营业务收入 (亿元)	6890.54	8657.12	10652.89	12984.23
同比	16.94%	25.64%	23.05%	21.88%
净利润 (亿元)	648.51	1163.35	1380.12	1572.12
同比	73.55%	79.39%	18.63%	13.91

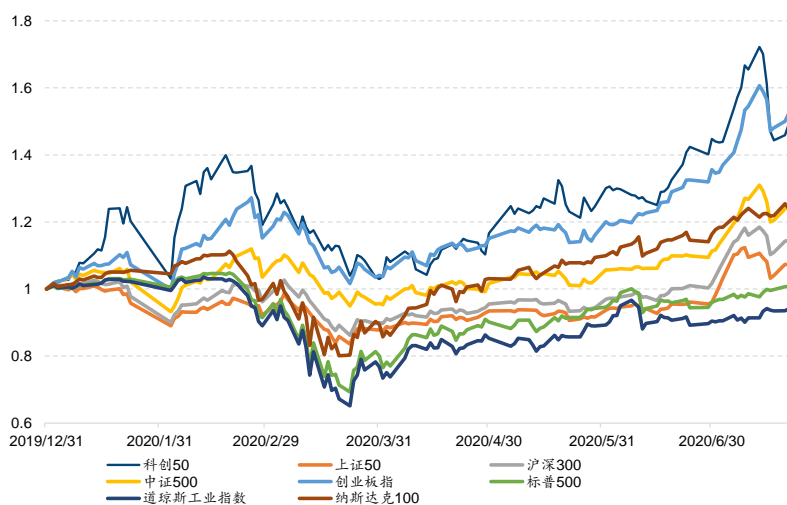
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

### 指数行情及估值: 以纳斯达克市场为鉴

本小节的最后一部分, 我们对科创 50 指数的历史行情进行回顾, 并将其与美国市场的主要指数进行对比。作为以打造“硬科技”概念为主的科创板, 与其相近的纳斯达克市场指数的历史走势在一定程度上或许能够给予投资者一些参考。

首先来看指数收益方面, 根据指数的编制方式, 科创 50 基准日期选定为 2019 年 12 月 30 日, 基点选择为 1000 点, 因此为了比较的方便, 图 23 对指数的净值进行了归一化处理。此处, 我们将科创 50 指数、上证 50 指数、沪深 300 指数、中证 500 指数和创业板指数作为 A 股市场的代表, 以标普 500 指数、道琼斯工业指数和纳斯达克 100 指数作为美股市场的代表性指数。

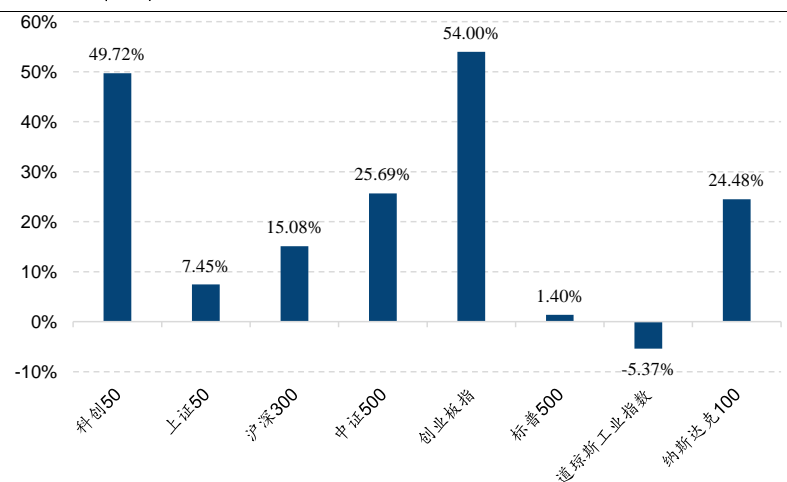
图 23: 科创 50 指数与其他主要指数净值走势 (2019.12.31-2020.7.22)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 24 绘制了各指数在 2020 年以来的涨跌幅度, 可以看到在 A 股市场来讲, 今年创业板指数一骑绝尘, 获得 54% 的超高收益, 而另一方面科创 50 指数也毫不示弱, 截至 2020 年 7 月 22 日, 科创 50 指数收益率达到 49.72%, 远高于其他宽基指数。对于美股指数而言, 同样是以科技为主的纳斯达克指数涨幅最佳, 其区间收益达到 24.48%, 远高于标普 500 和道琼斯工业指数。由此可见, 无论是国内市场还是美国市场, 投资者对于科技板块的投资热情都处于持续高涨的状态。

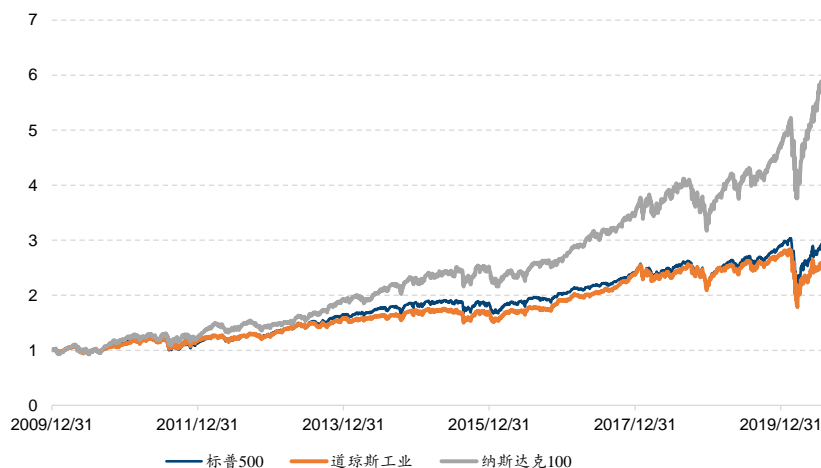
图 24: 2020 年以来各指数区间涨跌幅 (2019.12.31-2020.7.22)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

那么, 在历史上来讲, 投资者对于科技股的热情是否能够持续呢? 图 25 展示了美国主要指数在 2010 年至今的净值走势, 可以看到以科技股为代表的纳斯达克 100 指数能够长期较为稳定地战胜标普 500 及道琼斯指数。在近十年的时间内, 纳斯达克 100 指数的年化收益能够达到 18.94%, 年化信息比率达到 0.96, 远高于其他两个股指。

图 25: 美股主要指数净值走势 (2009.12.31-2020.7.22)

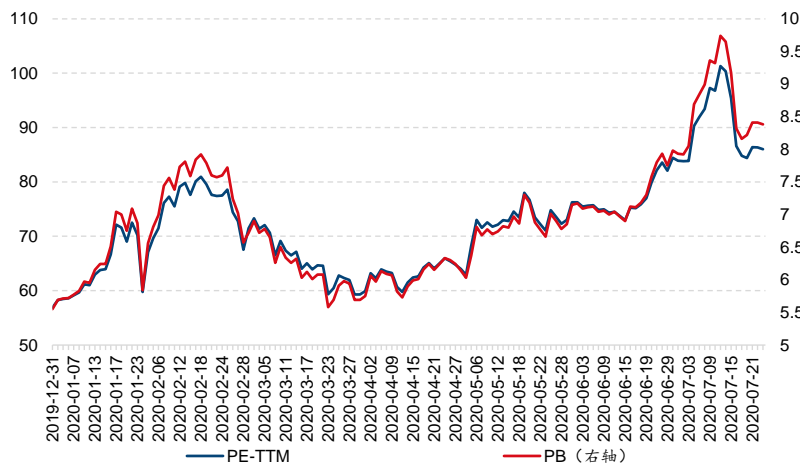


指数名称	年化收益	年化波动率	年化 IR	最大回撤
标普 500	11.17%	17.68%	0.63	33.92%
道琼斯工业指数	9.80%	17.63%	0.56	37.09%
纳斯达克 100	18.94%	19.73%	0.96	28.03%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

在估值方面, 图 26 展示了科创 50 指数 PETTM 与 PB 估值走势, 由于科技板块未来的成长性比较强, 因此市场会对这类股票给予相对较高的估值。

图 26: 科创 50 指数 PETTM 与 PB 估值走势 (2019.12.31-2020.7.22)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

表 8 将各指数当前的估值情况进行了比较, 可以看到科创 50 指数的估值与创业板指估值较为近似, 比沪深 300 和中证 500 等指数的估值要普遍更高。与纳斯达克 100 指数相比, 其 PETTM 也处于高位, 我们认为随着企业盈利状况的好转, 科创板高估值能够被盈利所消化, 科创板的未来仍然值得期待。

表 8: A 股主要指数估值情况比较 (2020.7.22)

指标	科创 50	沪深 300	中证 500	创业板指	标普 500 指数	道琼斯工业指数	纳斯达克 100
PB	8.41	1.62	2.22	8.74	3.66	5.09	7.69
PETTM	86.33	14.16	31.91	76.43	28.89	24.48	32.78

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责条款部分

全球视野 本土智慧

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

点击进入 <http://www.hibor.com.cn>



## 借道 ETF 投资科创板

由于科创企业的发展前景很大程度上取决于创新研发过程是否顺利，因此科创企业在经营层面的风险相对较高、不确定性相对较大。对于个人投资者而言，直接投资科创板股票不仅准入门槛更高，其风险也相对更大。本小节我们将对科创板股票的具体交易规则进行梳理，我们认为，**对于个人投资者而言，借道科创板 ETF 投资科创板是一种风险更低、可操作性更强的投资方式。**

图 27：科创板股票交易规则梳理



资料来源：国信证券经济研究所整理

### 投资者适当性管理：更高的准入门槛

科创板股票交易实行投资者适当性管理制度，个人投资者参与科创板股票交易，应当符合下列条件：

- (1) 申请权限开通前 20 个交易日，证券账户及资金账户内的资产日均不低于人民币 50 万元（不包括该投资者通过融资融券融入的资金和证券）
- (2) 参与证券交易 24 个月以上

以上两个条件意味着相当一部分的个人投资者无法通过直接交易个股的方式参与到科创板股票的投资过程中，因此借道 ETF 指数基金来购买一篮子股票是更为可行的交易方式。

### 新股申购：更偏向公募基金等机构投资者

一般来讲，新股的申购有网上申购和网下申购两种，个人投资者通过网上进行申购，机构投资者通过网下进行申购。对于机构投资者而言，在科创板首次公开发行股票时，网下发行的比例应当遵循如下规定：

- (1) 公开发行后总股本不超过 4 亿股的，网下初始发行比例不低于本次公开发行股票数量的 70%；
- (2) 公开发行后总股本超过 4 亿股或者发行人尚未盈利的，网下初始发行比例不低于本次公开发行股票数量的 80%；
- (3) 应当安排不低于本次网下发行股票数量的 50% 优先向部分公募产品、社保基金、养老金、企业年金、保险资金等进行配售。

对于个人投资者而言，则主要根据其持有的市值来确定其网上可申购额度，符合科创板投资者适当性条件且持有市值达到 1 万元以上的投资者方可参与网上申购。

由此可见，科创板新股申购绝大多数情况下倾向于向公募基金等机构投资者进行配售，通过网上方式向个人投资者进行配售的比例则相对有限。

### 交易规则：涨跌幅限制更大、日内波动更高

在科创板股票的具体交易规则上，我们对交易方式、涨跌幅限制、申报手数、融资融券、特别标识、龙虎榜披露及异常波动认定等多个方面进行了总结，如表 9 所示。

表 9：科创板股票主要交易制度一览表

类别	内容
交易方式	(1) 竞价交易；(2) 大宗交易；(3) 盘后固定价格交易。
涨跌幅限制	(1) 对于首次公开发行上市的股票，上市后的前 5 个交易日不设价格涨跌幅限制。 (2) 之后实行单日 20% 的涨跌停限制。
申报手数	限价买卖
	市价买卖
	余额不足 200 股时
融资融券	(1) 科创板股票自上市首日起可作为融资融券标的，上交所每个交易日开市前公布当日科创板融资融券标的的名称。 (2) 科创板存托凭证开展融资融券业务的相关安排，参照科创板股票有关规定执行。 (3) 战略投资者配售获得的科创板股票、存托凭证，在承诺持有期内可以按规定参与转融通证券出借。 (4) 上交所每个交易日收市后公布科创板限售流通股及存托凭证数量和无限售流通股及存托凭证数量、战略配售股票及存托凭证可出借数量和已出借且尚未归还的数量。
特别标识	(1) 发行人尚未盈利的，其股票或存托凭证的名称后面加入“-U”标识符。发行人首次实现盈利的，该特别标识取消。 (2) 发行人具有表决权差异安排的，其股票或存托凭证的名称后面加入“-W”标识符。上市后不再具有表决权差异安排的，该特别标识取消。
龙虎榜	有价格涨跌幅限制的股票竞价交易出现下列情形之一的，上交所公布当日买入、卖出金额最大的 5 家会员营业部的名称及其买入、卖出金额： (1) 日收盘价格涨跌幅达到±15% 的各前 5 只股票； (2) 日价格振幅达到 30% 的前 5 只股票，其中价格振幅=（当日最高价格-当日最低价格）/当日最低价格×100% (3) 日换手率 30% 的前 5 只股票，其中换手率=成交股数/无限售流通股数×100% (4) 收盘价格涨跌幅、价格振幅或换手率相同的，依次按成交金额和成交量选取
异常波动	股票竞价交易出现下列情形之一的，属于异常波动。上交所公告该股票交易异常波动期间累计买入、卖出金额最大的 5 家会员营业部的名称及其买入、卖出金额： (1) 连续 3 个交易日日内收盘价格涨跌幅偏离值累计达到±30%。偏离值为单只股票涨跌幅与对应基准指数涨跌幅之差。 (2) 中国证监会或上交所认定属于异常波动的其他标准。

资料来源：上交所，国信证券经济研究所整理

在交易制度方面，科创板交易主要有竞价交易、大宗交易和盘后固定价格交易三种，其中盘后固定价格交易是指在收盘集合竞价结束后，上交所按照时间优先顺序对收盘定价申报进行撮合，并以当日收盘价成交的交易方式。每个交易日的 15:05 到 15:30 为盘后固定价格交易时间，当日 15:00 仍处于停牌状态的股票不进行盘后固定价格交易。需要注意的是，每个交易日 9:30 至 15:05 期间，收盘定价申报不纳入即时行情；15:05 到 15:30，盘后固定价格交易阶段的申报及成交纳入即时行情。也就是说，盘后固定价格交易量、成交金额在盘后固定价格交易结束后计入该股票当日总成交量和总成交金额。关于盘后固定价格交易的其他具体细节可参见上交所发布的《上海证券交易所科创板股票盘后固定价格交易指引》。

在涨跌幅限制上，科创板股票的涨跌幅度与主板股票存在重大区别：科创板股票实行单日 20% 的涨跌停限制，而主板股票的涨跌停限制为 10%。涨跌幅度的放开可能导致个股日内价格波动更加剧烈，从而意味着个人直接参与科创板股票的投资将会带来更大的浮盈或浮亏，收益与风险二者并存。

### 退市制度：退市情形更多、执行标准更严

在退市制度方面，科创板退市情形更多，执行标准更为严格。相比沪市主板，科创板上市公司退市时间更短、退市速度更快。

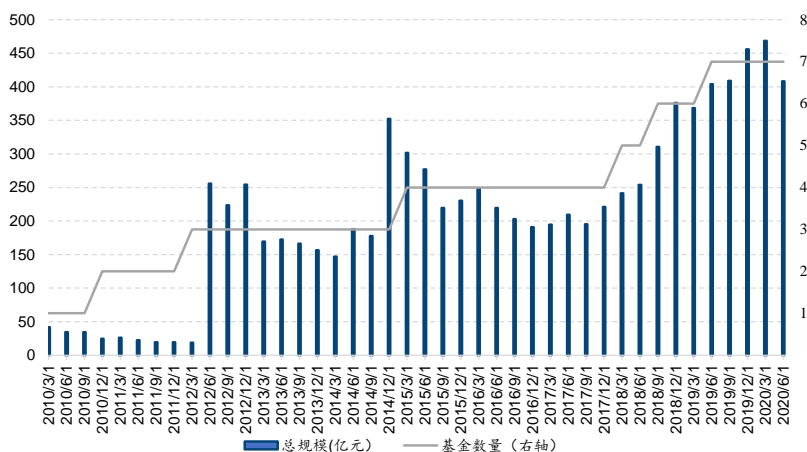
在退市情形上，与沪市主板股票相比，科创板股票新增加了市值低于规定标准、上市公司信息披露或者规范运作存在重大缺陷导致退市的情形。在执行标准上，对于明显丧失持续经营能力，仅依赖于与主业无关的贸易或者不具备商业实质的关联交易收入的上市公司，也可能被退市。

与沪市主板公司一致，科创板上市公司股票被实施退市风险警示的，在公司股票简称前冠以“\*ST”字样，以区别其他股票。然而，与沪市主板不同，科创板股票被实施退市风险警示期间，不进入风险警示板交易，不适用风险警示板交易的相关规定（即不实施沪市主板\*ST股票5%的涨跌幅限制）。

### 华泰柏瑞科创板 ETF（认购代码：588093，交易代码：588090）

由以上分析可知，科创板股票的交易与主板股票存在着较大的区别，诸多因素导致个人投资者直接投资个股标的将会带来较大的风险和较高的不确定性，这主要体现在：首先，科创板交易实行投资者适当性管理制度，这意味着相当一部分的个人投资者无法直接通过个股交易的方式投资科创板股票；其次，科创板新股申购更偏向于公募基金等机构投资者，个人投资者通过网上申购新股的配售数量相对较少；第三，科创板交易实行20%的涨跌幅限制，更高的涨跌幅度意味着更大的日内波动和风险；第四，科创板退市要求更为严格，退市情形多且执行标准更为严格。由于科创板允许尚未盈利的发行人上市，因此更严格的退市制度意味着投资单一品种时的“踩雷”概率更高，因此通过科创板ETF来投资一篮子股票是更适合个人投资者的方式。

图 28：华泰柏瑞基金公司 ETF 总规模及 ETF 基金数量走势



资料来源：国信证券经济研究所整理

2020年9月11日，首批跟踪科创50指数的ETF产品正式获批，华泰柏瑞基金公司成为首批获批的基金公司之一。在科创板ETF新产品获批后，华泰柏瑞也在第一时间启动发售工作，这意味着投资者将正式迎来科创板指数投资的新时代。此次华泰柏瑞基金公司推出的科创板ETF（认购代码：588093，交易代码：588090，交易简称：科创板ETF），将于9月22日发售一天。需要注意的是，投资者在认购期间，需使用科创板ETF的认购代码（588093）进行认购，待基金上市后，其交易代码将采用588090进行交易。

此次华泰柏瑞科创板 ETF 的拟任基金经理柳军先生，任职华泰柏瑞基金指数投资部总监，拥有丰富的 ETF 管理经验，目前管理的 ETF 规模已经超过 450 亿元，其中包括华泰柏瑞指数产品中的旗舰产品—华泰柏瑞沪深 300ETF (510300)。

华泰柏瑞基金管理有限公司，是一家中外合资基金管理公司，公司自成立以来奉行“主动投资”与“被动投资”并行的公司战略，致力于做中国 ETF 专家。公司是国内最早推出 ETF 产品的中外合资基金管理公司之一，凭借精准的指数跟踪能力，杰出的后台运营保障能力，公司旗下的 ETF 品种广受投资者认可。图 28 展示了华泰柏瑞基金公司 ETF 总规模及 ETF 基金数量走势图，可以看到公司 ETF 产品和数量在近几年逐步攀升，显示出优秀的管理能力和管理水平。

表 10 展示了华泰柏瑞旗下 ETF 产品及规模，其中华泰柏瑞沪深 300ETF (510300) 是公司旗下的明星产品，丰富的产品管理经验也为公司科创板 ETF 的未来运行打下扎实的基础。

**表 10：华泰柏瑞旗下 ETF 产品规模一览表**

基金代码	基金名称	成立时间	基金经理	基金规模 (2020/6/30)
510880.OF	华泰柏瑞红利 ETF	2006/11/17	柳军, 李茜	45.47 亿
510220.OF	华泰柏瑞上证中小盘 ETF	2011/1/26	李茜	0.35 亿
510300.OF	华泰柏瑞沪深 300ETF	2012/5/4	柳军	342.05 亿
512510.OF	华泰柏瑞中证 500ETF	2015/5/13	柳军	5.66 亿
512520.OF	华泰柏瑞 MSCI 中国 A 股国际通 ETF	2018/4/26	柳军	2.26 亿
512890.OF	华泰柏瑞红利低波动 ETF	2018/12/19	柳军	0.95 亿
515580.OF	华泰柏瑞中证科技 100ETF	2019/9/27	柳军	11.60 亿
588090.OF	华泰柏瑞科创板 ETF	-	柳军	-

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

备注: 华泰柏瑞科创板 ETF 将于 9 月 22 日发售一天, 认购期间将采用认购代码 588093, 待基金上市后将采用交易代码 588090。

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032