2020 年 07 月 17 日
行业研究●证券研究报告

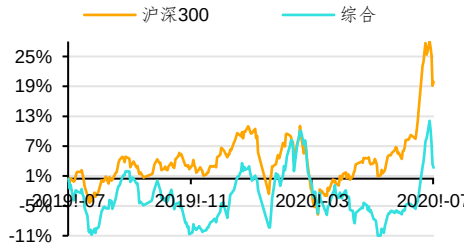
综合

行业专题报告

科创板重点公司与择时策略-兼论解禁的影响

投资评级 领先大市-B 首次

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.89	-12.85	-17.25
绝对收益	9.23	5.52	2.20

分析师 叶中正
SAC 执业证书编号：S0910516080001
yezhongzheng@huajinsc.cn
0755-83224377

相关报告

投资要点

- **择时策略：**我们选取新股与创业板估值比、上市首日涨跌幅、询价市盈率、高涨期至低迷期跌幅四个方面作为指标观察科创板市场情绪在短周期内的波动情况，对科创板整体而言，短周期内走势由市场情绪引导呈现“高—低—高”的典型波动路径，对个股而言，建议关注情绪低迷期优质新股及次新股，长周期来看有望迎来情绪回暖和基本面提升的共振机遇。通过市场情绪周期判断介入市场的时点后，可以通过估值量化的方式，结合自身对于公司基本面的理解，综合判断公司当前时点价格是否具备投资价值。

- **半导体、云计算及生物医药占据科创板主流，多数公司上市以来取得良好涨幅：**从传统行业分布来看，目前科创板上市公司所属行业占比最高的是计算机、医药生物、机械设备、电子制造等高景气度行业；按科创板主题领域划分来看，新一代信息技术和生物医药公司占比较大。从价格分布看，绝大多数科创板公司处于 20 元至 100 元之间。从总市值分布来看，大多数科创板公司总市值较小，超过半数公司总市值在 100 亿元以下。从相对发行价以来涨跌幅来看，所有科创板公司自发行以来平均上涨 1.8 倍，多数公司上市以来取得良好涨幅。

- **科创板公司整体业绩规模较小，已形成规模化盈利公司业绩快速增长：**科创板目前营收规模在 20 亿元以下、归母净利润规模在 2 亿元以下的公司占据绝大多数，科创板上市公司经营业绩规模相对较小。根据营收规模分区间公司平均增速统计来看，小规模公司增速更快，同时营收规模较大的公司增速基本放缓，根据归母净利润规模分区间平均增速统计来看，已形成规模化盈利的公司在 2019 年实现快速增长。

- **解禁影响对比创业板首次小非解禁，事件影响以急跌消化，解禁前跑输或跟随市场，解禁后显著跑赢市场：**7 月科创板解禁公司共 35 家（包含首批 25 家），涉及总市值达到 1919.6 亿元。从性质上而言本次解禁事件可以对标创业板首次原始股东解禁，我们复盘当时创业板解禁前后一个月行情走势发现，解禁影响以急跌消化，解禁后两天创业板下跌近 8%。解禁前整体跑输市场，解禁后显著跑赢市场。

- **投资建议：**在市场择时方面通过新股与创业板估值比、上市首日涨跌幅、询价市盈率、高涨期至低迷期跌幅四个方面进行择时。在个股公司筛选方面：我们建议以自上而下的视角，即“景气度确定赛道-竞争地位优选公司”的方式进行公司筛选。建议重点关注领域： 半导体、云计算、生物医药。

- **风险提示：**新股二级市场价格波动较大；新股业绩不达预期的风险；医药行业政策变化风险；

内容目录

一、科创板简介 4
（一）科创板交易规则：与注册制改革后创业板整体相似 4
（二）科创板上市公司总览回顾 4
1、科创板行业分布情况：新一代信息技术和生物医药占据主流 4
2、股价与总市值情况：绝大多数科创板公司总市值较小，近半不足百亿 6
3、总体涨跌幅情况：大部分科创板公司上市以来取得良好涨幅 6
4、分行业涨跌幅情况：医药生物、电子、计算机等高景气行业涨幅领先 6
（三）科创板上市公司业绩表现 8
1、2019 年度业绩情况 8
（1）2019 年度总体业绩情况 8
（2）2019 年度分行业业绩情况 9
（3）2019 年度分科创主题业绩情况 9
3、2020Q1 业绩增速情况：45 家公司实现营收、利润双增长 10
（1）2020Q1 总体业绩情况 10
（2）2020Q1 分行业业绩情况 10
（3）2020Q1 分科创主题业绩情况 11
二、科创板新股的择时逻辑 11
（二）科创板情绪量化择时：关注处于情绪低迷期优质新股及次新 12
（二）科创板估值量化择时：介入优异基本面公司的合理估值区间 16
（1）PS 估值择时案例：以金山办公为例 17
（2）PB 估值择时案例：以芯源微为例 17
四、解禁对新股的影响：事件影响以急跌消化，解禁前跑输或跟随市场，解禁后显著跑赢市场 18
（一）7 月迎来解禁高峰时期：主要由于科创板迎来小非解禁 18
（二）解禁对行情影响：总体影响统计 18
（三）解禁对行情影响：以创业板小非解禁为例 19
（1）解禁相关公司行情影响 20
（2）板块整体影响 20
五、投资建议 21
（1）半导体领域： 21
（2）云计算领域： 22
（3）生物医药领域： 24
附件：科创板 7 月 22 日解禁公司详情 25
风险提示： 26

图表目录

图 1：科创板现有上市公司各申万（一级）行业占比情况（截止 2020.06.30） 5
图 2：科创板现有上市公司按科创板主题占比情况（截止 2020.06.30） 5
图 3：科创板上市公司股价区间统计（截止 2020.6.30） 6
图 4：科创板上市公司总市值区间统计（截止 2020.6.30） 6
图 5：科创板公司分行业上市后涨跌幅情况（截止 2020.06.30） 7
图 6：科创板公司分主题领域上市后涨跌幅情况（截止 2020.06.30） 7
图 7：科创板公司 2019 年营业收入规模及各分组增速 8

图 8：科创板公司 2019 年归母净利润规模及各分组增速 9
图 9：科创板公司 2019 年分行业营收增速（申万一级） 9
图 10：科创板公司 2019 年分行业归母净利润增速（申万一级） 9
图 11：科创板公司 2019 年分科创主题业绩统计 10
图 12：科创板公司 2020Q1 分行业营收增速（申万一级） 11
图 13：科创板公司 2020Q1 分行业归母净利润增速（申万一级） 11
图 14：科创板公司 2020Q1 分科创主题业绩统计 11
图 15：新股估值典型波动周期 12
图 16：近端次新股与创业板估值比（按 TTM 整体法计算，截止 2020.07.17） 13
图 17：科创板新股上市首日涨跌幅平均值变化情况（截止 2020.07.17） 13
图 18：科创板新股相对估值水平均值时间序列（仅统计净利润大于 5000 万元公司，截止 2020.07.17） 14
图 19：科创板首批新股上市一年内总市值变动情况 14
图 20：创业板首批新股上市一年内总市值变动情况 14
图 21：金山办公首发上市后股价行情表现（截止 2020.06.30） 15
图 22：华熙生物首发上市后股价行情表现（截止 2020.06.30） 15
图 23：澜起科技首发上市后股价行情表现（截止 2020.06.30） 16
图 24： 中微公司首发上市后股价行情表现（截止 2020.06.30） 16
图 25：2020 年科创板解禁家数及市值（解禁市值按当月收盘价计算） 18
图 26：创业板首批 28 家公司解禁前后与市场行情走势对比 20
图 27： 创业板首批 28 家公司解禁前后平均涨跌幅 20
图 28：创业板指解禁前后与市场行情走势对比 20
图 29： 创业板指解禁前后涨跌幅 20

表 1：科创板与创业板注册制改革制度规则比较 4
表 2：科创板上市公司总体涨幅情况（截止 2020.06.30） 6
表 3：科创板上市公司 2020Q1 业绩统计（截止 2020.06.30） 10
表 4：科创板上市公司上市首日均价/最高点至最低点跌幅统计（截止 2020.07.17） 12
表 5：科创板两批情绪高涨期上市公司高点至低点回撤幅度统计 14
表 6：科创板重点行业估值方法 16
表 7：金山办公与科创板可比公司估值对比 17
表 8：芯源微与科创板可比公司估值对比 17
表 9：小非解禁前后一周及一个月区间涨跌幅统计 19
表 10：创业板首次小非解禁 vs 科创板首次小非解禁 19
表 11：科创板与创业板减持规则对比 19
表 12：科创板半导体领域重点公司基本面及市场竞争地位 21
表 13：科创板云计算领域重点公司基本面及市场竞争地位 23
表 14：科创板重点公司生物医药领域重点公司基本面及市场竞争地位 24
表 15：科创板 7 月 22 日解禁公司详情（以 7.17 日价格计算，按解禁市值占流通市值比重排序） 25

一、科创板简介

（一）科创板交易规则：与注册制改革后创业板整体相似

科创板与注册制改革后的创业板发行与交易规则十分类似，同此前沪深主板、中小板都有了巨大改变，也是我国证券市场交易规则改革的方向。科创板及改革后的创业板非常相似，在发行上市条件、交易、信披、监管方面较之传统 A 股资本市场都有很大差别。具体而言，二者在上市公司和行业限制上都进一步开放，重点支持新兴产业发展，发行定价制度更加市场化。从二级市场交易的角度而言，涨跌幅限制较之前大幅放开。

表 1：科创板与创业板注册制改革制度规则比较

主要制度涉及方面	科创板主要制度规则	创业板注册制改革主要制度规则
行业限制	创新趋动发展战略；主要服务成长型创新创业企业；支持传统产业与新技术、新产业、新业态、新模式深度融合；	新一代信息技术、高端装备、新材料、节能环保以及生物制药
上市限制	与创业板和部分中小板重叠，允许此前无法在 A 股上市的红筹、未盈利企业、同股不同权公司等	允许此前无法在 A 股上市的红筹、未盈利企业、同股不同权公司等
上市定价	取消直接定价，采取市场化询价定价，打破 23 倍 PE 束缚。所有股票都询价发行，且只限专业机构参与	直接定价与市场化询价相结合。采取直接定价：市盈率不能超过可比公司市盈率。采取市场化询价：只限专业机构参与。
投资者门槛	投资经验：两年以上；资金门槛：50 万元人民币（20 日均）	投资经验：两年以上；资金门槛：10 万元人民币（20 日均）
开通权限投资者数量	440 万（户）（截止 2018.12.31）	4454 万（户）（截止 2019.11.31）
涨跌幅限制	采取 20%涨跌幅限制。前 5 个交易日不设涨跌幅限制	采取 20%涨跌幅限制。前 5 个交易日不设涨跌幅限制
承销保荐机构跟投	强制保荐券商跟投。券商通过子公司使用自有资金进行跟投，跟投比例为 2%-5%，锁定期为 2 年	仅对未盈利，红筹架构，特殊投票权以及高价发行的四类公司采取强制性跟投。
融资融券	上市首日开放融资融券，平抑股价波动	上市首日开放融资融券
其他	战略配售、block 方式减持等	战略配售、block 方式减持等

资料来源：上交所，中登公司，华金证券研究所

回顾科创板个股一周年来的整体情况，能够为科创板及之后创业板注册制改革后的交易提供择时与选股思路。科创板作为目前唯一完全由新股构成的板块，交易规则特殊，本篇报告旨在回顾总结科创板在新规则下的股价波动规律，同时结合对科创板估值方法的探讨，以期针对科创板及之后注册制改革后的创业板投资交易提供择时框架和选股思路。此外我们也以早期创业板首批公司为对比样本复盘研究了限售股解禁对于二级市场股价的影响情况。

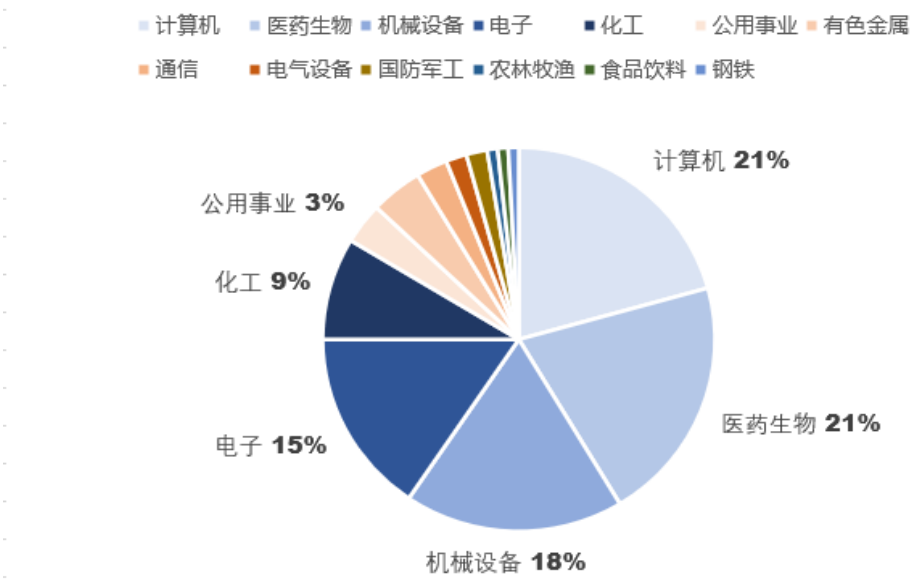
（二）科创板上市公司总览回顾

科创板自 2019 年 7 月 22 日第一批股票上市以来，截止目前（2020.06.30）共发行上市 116 家公司。本部分展示当前科创板已上市公司行业分布情况，以及其基本股价、市值情况，同时回顾了上市以来涨跌幅表现。

1、科创板行业分布情况：新一代信息技术和生物医药占据主流

从传统行业分布（申万一级）来看，目前科创板上市公司所属行业占比最高的是计算机（21%）、医药生物（21%）、机械设备（18%）、电子制造（15%）等高景气度行业。根据目前科创板上市公司所属申万一级行业来看，计算机、医药生物、机械设备、电子四个行业占比超过75%，农林牧渔、食品饮料、钢铁行业各自都只有一家科创板上市公司，整体占比很少。

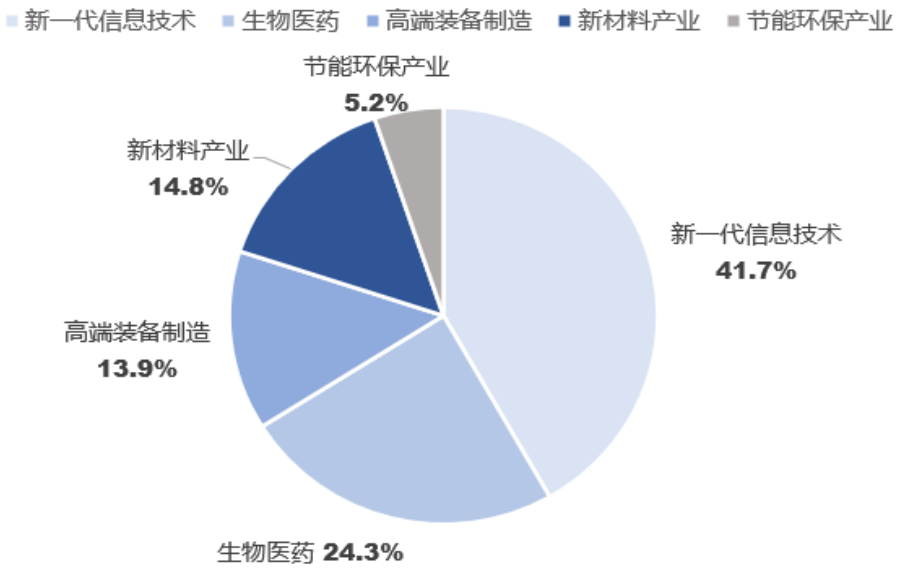
图 1：科创板现有上市公司各申万（一级）行业占比情况（截止 2020.06.30）



资料来源：Wind，华金证券研究所

从科创板主题行业分布来看，科创板目前已上市公司绝大多数新一代信息技术和生物医药主题领域。对已上市科创板公司根据科创板主题领域的划分，各主题领域上市公司占比排序为新一代信息技术（41.7%）>医药生物（24.3%）>高端装备制造（13.9%）>新材料产业（14.8%）>节能环保产业（5.2%）。新一代信息技术和医药生物公司目前占据科创板主要比例。

图 2：科创板现有上市公司按科创板主题占比情况（截止 2020.06.30）



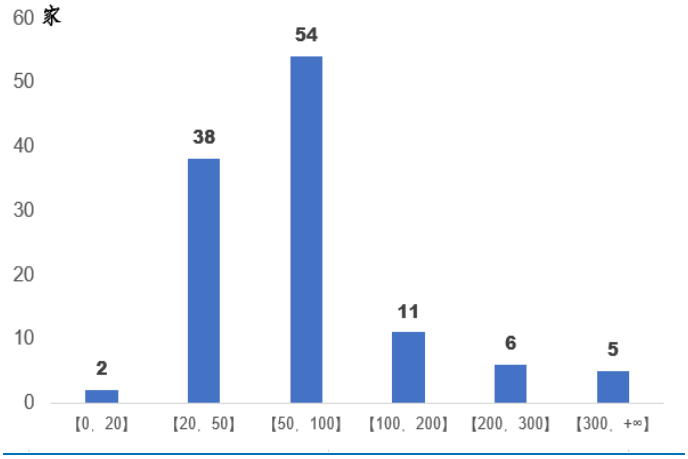
资料来源：Wind，华金证券研究所

2、股价与总市值情况：绝大多数科创板公司总市值较小，近半不足百亿

从当前股票价格来看：科创板大部分公司目前股价处于 20 元至 100 元之间，5 家公司股价超过 300 元，其中安集科技、石头科技、心脉医疗为目前科创板股价最高的三家公司。

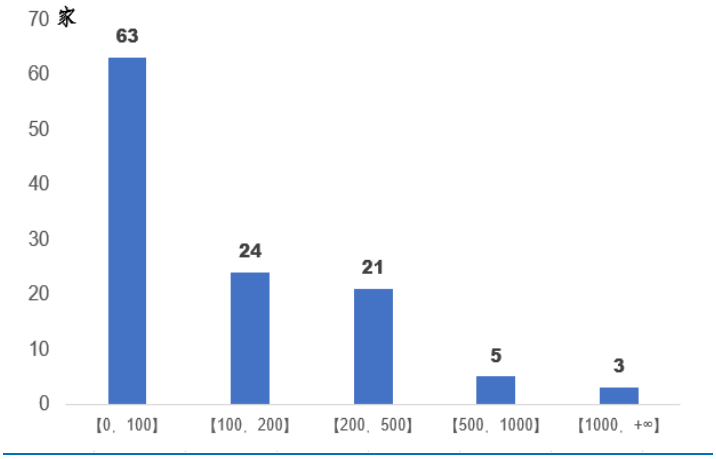
从总市值区间统计来看：绝大多数科创板公司总市值较小，超过半数公司总市值在 100 亿元以下。总市值超过 1000 亿元的公司共 3 家，按照市值大小排序分别为金山办公、中微公司、澜起科技。

图 3：科创板上市公司股价区间统计（截止 2020.6.30）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：科创板上市公司总市值区间统计（截止 2020.6.30）



资料来源：Wind，华金证券研究所

3、总体涨跌幅情况：大部分科创板公司上市以来取得良好涨幅

从上市首日涨跌幅来看，科创板新股上市首日平均涨幅在 1 倍以上，但极值差距较大，如建龙微纳上市首日出现了破发现象，而东方生物上市首日涨幅达到 587%，是截止目前科创板已上市公司中上市首日涨幅最高的公司；**从相对发行价以来涨跌幅来看，**所有科创板公司自发行以来平均上涨 1.8 倍，其中沪硅产业涨幅达到 7.3 倍，为科创板涨幅最大的公司。**整体来看，大部分科创板公司相对发行价格而言实现了良好收益。**

对于二级市场能够参与的涨跌幅而言，整体收益表现较差。我们选取科创板各公司上市首日均价作为二级市场可参与的价格，截止目前平均涨幅为 26.3%，涨幅中位数为 0.3%，相比一级市场参与者相对收益表现较差。

表 2：科创板上市公司总体涨幅情况（截止 2020.06.30）

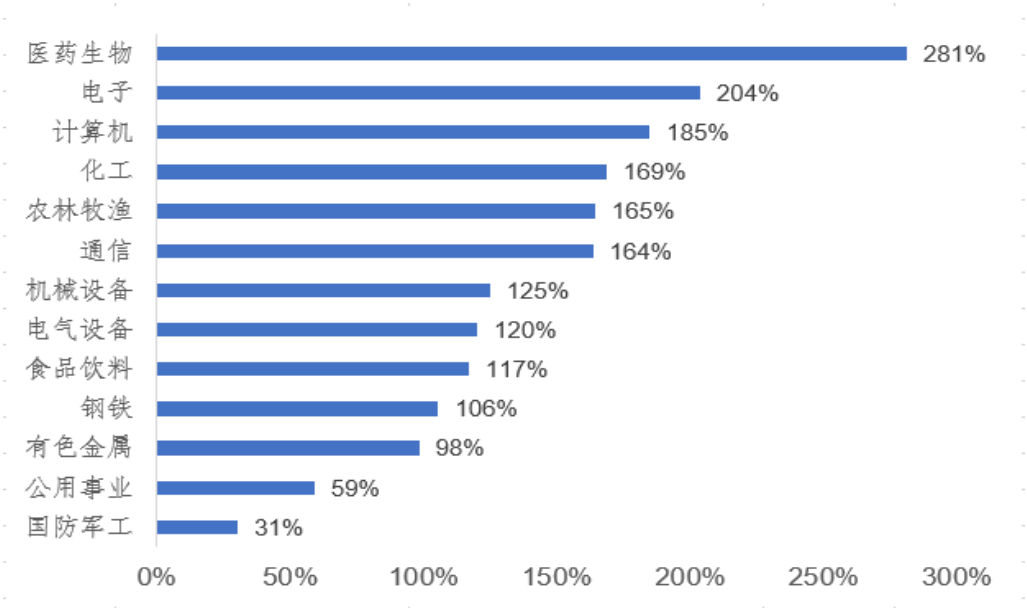
统计指标	上市首日涨跌幅（%）	相对发行价涨跌幅（%）	二级市场参与涨跌幅（%）
平均值	143.8%	184.5%	26.3%
中值	117.6%	135.0%	0.3%
最大值	587.0%	881.6%	408.4%
最小值	-2.1%	-9.2%	-61.4%

资料来源：Wind，华金证券研究所

4、分行业涨跌幅情况：医药生物、电子、计算机等高景气行业涨幅领先

传统行业划分来看，医药生物、电子、计算机等高景气度行业公司上市后涨幅领跑其他行业。从申万一级各行业上市公司上市后的平均涨跌幅情况来看，医药生物、电子和计算机行业平均涨幅分别为 281%、204%、185%，高于其他行业。相比而言，处于传统行业赛道的公司涨幅整体排名靠后。

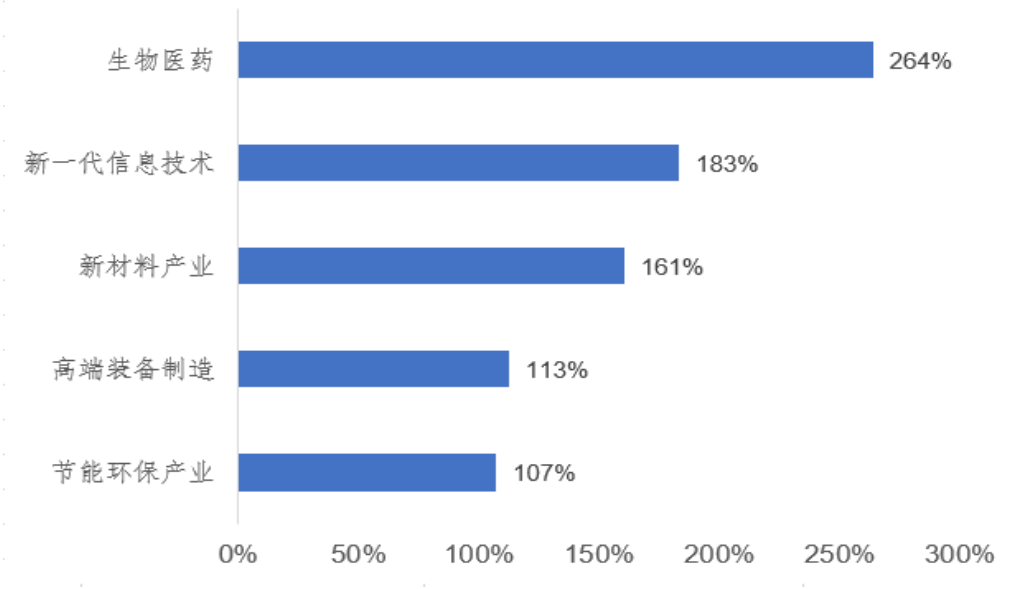
图 5：科创板公司分行业上市后涨跌幅情况（截止 2020.06.30）



资料来源：Wind，华金证券研究所

按科创板主题领域划分来看，生物医药、新一代信息技术主题领域公司上市后平均涨幅领先。根据科创板主题领域划分进行相对发行价涨跌幅的统计，科创板各主题领域相对发行价平均涨跌幅排名分别为：生物医药（264%）>新一代信息技术（183%）>新材料产业（161%）>高端装备制造（113%）>节能环保产业（107%）

图 6：科创板公司分主题领域上市后涨跌幅情况（截止 2020.06.30）



资料来源：Wind，华金证券研究所

（三）科创板上市公司业绩表现

1、2019 年度业绩情况

（1）2019 年度总体业绩情况

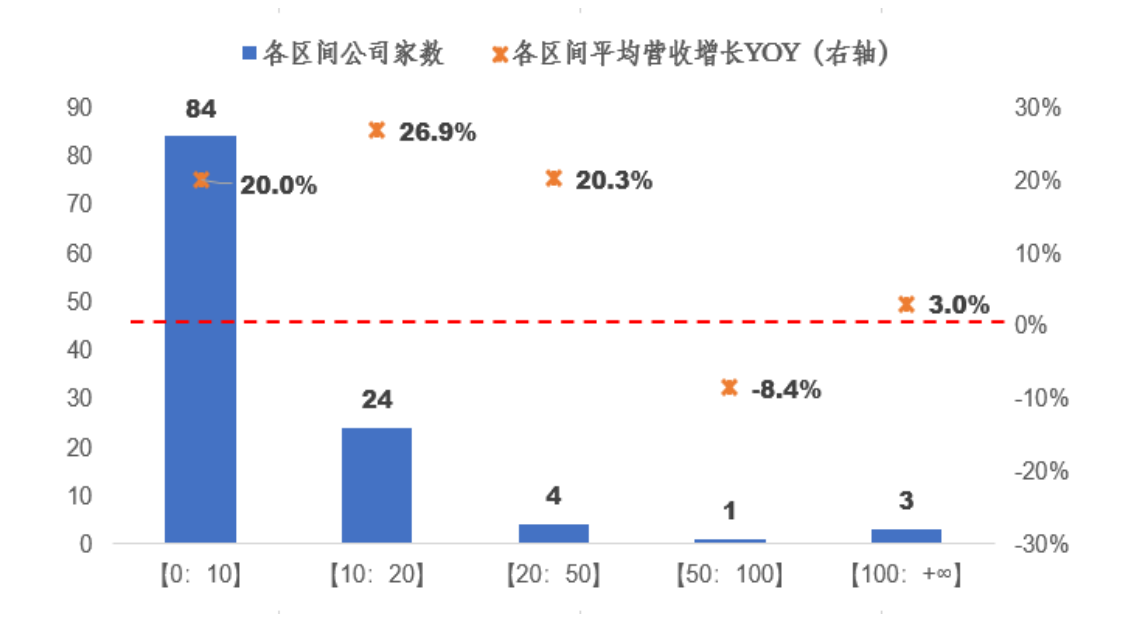
科创板目前营收规模在 20 亿元以下、归母净利润规模在 2 亿元以下的公司占据绝大多数，科创板上市公司经营业绩规模相对较小。

我们对科创板目前 116 家上市公司的营收规模和归母净利润规模分区间进行统计：

从营收规模来看，科创板目前仅有 3 家公司营收规模超过 100 亿元，中国通号以 416.5 亿元的营收规模高居榜首，传音控股、天合光能次之。2019 年高达 84 家公司营收规模不足 20 亿元。

根据营收规模分区间公司平均增速统计来看，小规模公司增速更快，同时营收规模较大的公司增速基本放缓。科创板已上市公司当中，营收规模在 50 亿元以下的公司由于大多处于导入期或成长期，平均营收增速达到 20% 以上，其中 10 到 20 亿营收规模区间的公司平均增速最快。而较大规模的公司，营收增速较为平缓。

图 7：科创板公司 2019 年营业收入规模及各分组增速



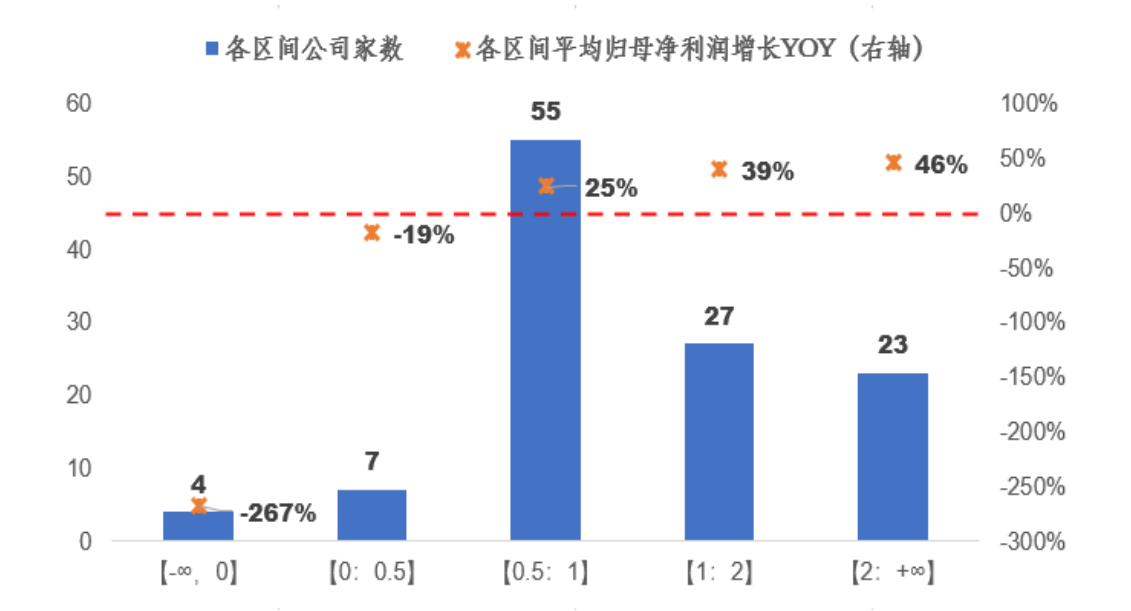
资料来源：Wind，华金证券研究所

从归母净利润规模来看，利润规模达到 2 亿元以上的公司达到 23 家，绝大部分公司净利润规模介于 0.5 亿到 2 亿元之间，共达到 82 家。绝大多数科创板公司归母净利润为正，仅有沪硅产业、百奥泰、泽璟制药、神州细胞在 2019 年度实现负的归母净利润。

根据归母净利润规模分区间公司平均增速统计来看，已形成规模化盈利的公司在 2019 年实现快速增长。对于盈亏平衡点附近的公司，由于其产品大量的前期投入，经营业绩不稳定，净利润同比有所下滑。对于净利润规模大于 5000 万、已开始规模化盈利的公司，净利润增速和净利

润规模在 2019 年显现正相关关系，其中净利润规模达到 2 亿元以上的公司平均增速最高，达到 46%。

图 8：科创板公司 2019 年归母净利润规模及各分组增速

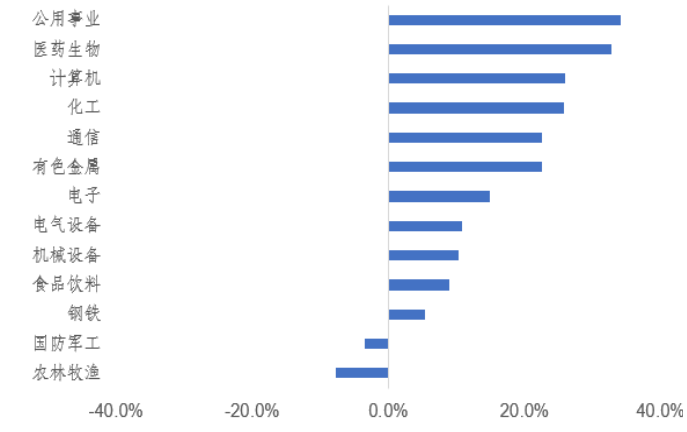


资料来源：Wind，华金证券研究所

（2）2019 年度分行业业绩情况

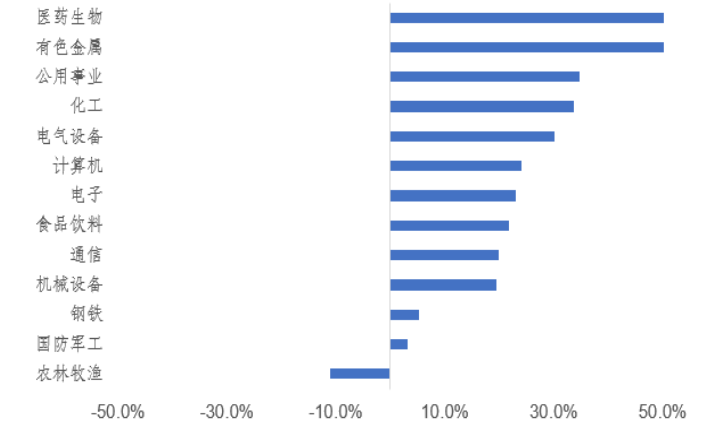
将目前尚未实现营收的 3 家公司（泽璟制药、百奥泰、神州细胞）以及业绩大幅波动的沪硅产业予以剔除，按照传统行业划分（申万一级）后，**营收增速方面**排名前三的行业分别为**公用事业（34.1%）、医药生物（32.7%）、计算机（25.9%）；归母净利润增速分行业来看**，排名前三的行业分别是**医药生物（52.1%）、有色金属（51.8%）、公用事业（34.7%）**。

图 9：科创板公司 2019 年分行业营收增速（申万一级）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 10：科创板公司 2019 年分行业归母净利润增速（申万一级）



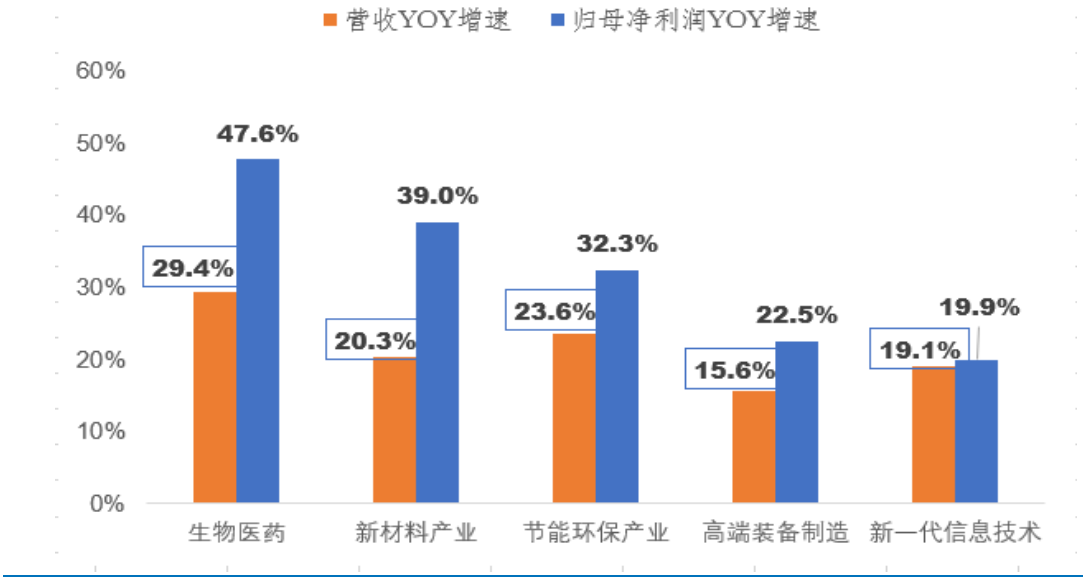
资料来源：Wind，华金证券研究所

（3）2019 年度分科创主题业绩情况

剔除 4 家公司后，按照科创板主题领域划分后，**营收增速排序为：**生物医药（29%）>节能环保产业（24%）>新材料产业（20%）>新一代信息技术（19%）>高端装备制造（16%）；

各主题领域**按照归母净利润增速排序为：**生物医药（48%）>新材料产业（39%）>节能环保产业（32%）>高端装备制造（23%）>新一代信息技术（20%）。**总体来看，科创板各主题领域公司都实现了营收、利润的匹配增长。**

图 11：科创板公司 2019 年分科创主题业绩统计



资料来源：Wind，华金证券研究所

3、2020Q1 业绩增速情况：45 家公司实现营收、利润双增长

（1）2020Q1 总体业绩情况

剔除尚未实现的 3 家公司（泽璟制药、百奥泰、神州细胞）以及尚未发布 Q1 季报的博汇科技后，其他科创板已上市公司（截止 2020.06.30）**从营收 YOY 增长来看**，共 62 家公司实现正增长，平均营收 YOY 增速为 11.8%；**归母净利润 YOY 增长来看**，共 59 家公司实现正增长，平均净利润 YOY 增速为 3.3%。

表 3：科创板上市公司 2020Q1 业绩统计（截止 2020.06.30）

统计指标	营收 YOY 增速（%）	归母净利润 YOY 增速（%）
平均值	11.8%	3.3%
中值	3.1%	9.9%
最大值	276.3%	4,024.4%
最小值	-81.3%	-5,652.7%

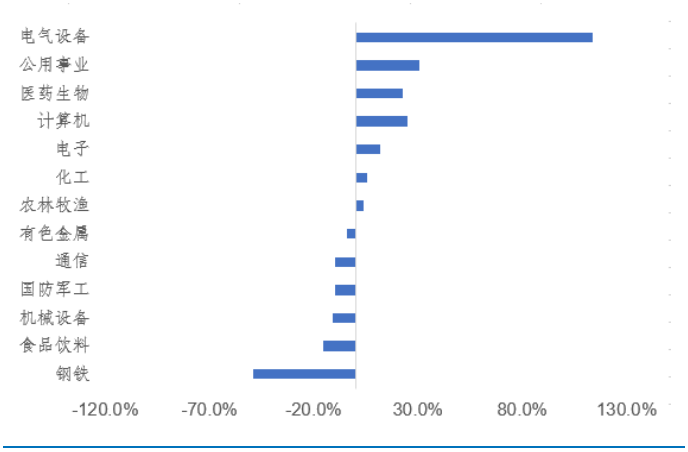
资料来源：Wind，华金证券研究所

（2）2020Q1 分行业业绩情况

仍然剔除前述 4 家公司后，按照申万一级行业划分后，**2020Q1 营收 YOY 增速**排名前三的行业分别为：**电气设备（113.5%，仅 1 家）>公用事业（30.7%）>医药生物（22.8%）**；2020Q1 **归母净利润 YOY 增速**排名前三的行业分别为：**医药生物（245.9%）>电气设备（193.5%）>公用事业（76.9%）**。

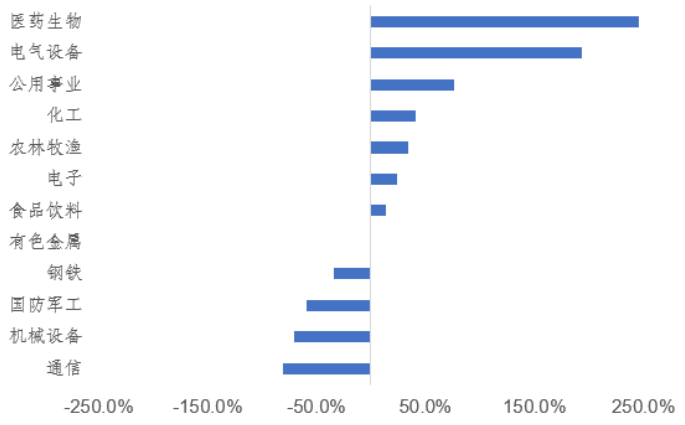
整体来看，2020Q1 各行业业绩情况依然延续了 2019 年行业景气度格局，其中医药生物依然是业绩增速表现最为突出的行业。

图 12：科创板公司 2020Q1 分行业营收增速（申万一级）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 13：科创板公司 2020Q1 分行业归母净利润增速（申万一级）



资料来源：Wind，华金证券研究所

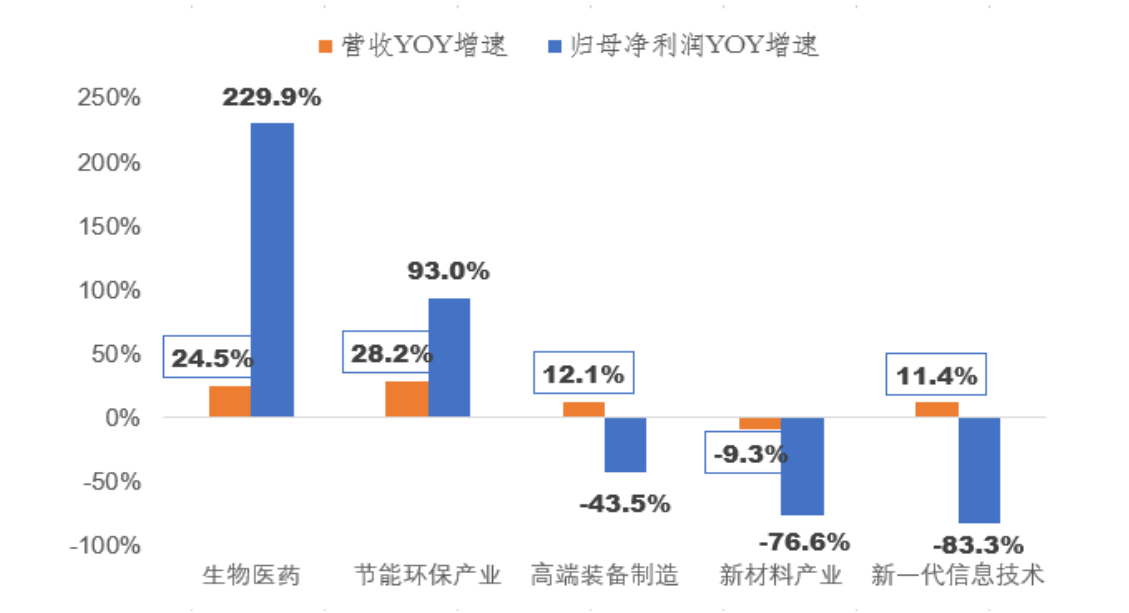
（3）2020Q1 分科创主题业绩情况

分科创主题来看，2020Q1 仅生物医药及节能环保产业两个主题领域实现营收利润的双增长，而新材料产业营收和净利润均同比有所下滑。高端装备制造领域及新一代信息营收实现同比增长，但归母净利润方面同比大幅下滑。

各主题领域**按照营收增速排序**为：节能环保产业（28.2%）>生物医药（24.5%）>高端装备制造（12.1%）>新一代信息技术（11.4%）>新材料产业（-9.3%）。

各主题领域**按照归母净利润增速排序**为：生物医药（229.9%）>节能环保产业（93.0%）>高端装备制造（-43.5%）>新一代信息技术（-76.6%）>新材料产业（-83.3%）。

图 14：科创板公司 2020Q1 分科创主题业绩统计



资料来源：Wind，华金证券研究所

二、科创板新股的择时逻辑

新股短周期波动幅度较大，择时投资具有必要性。统计科创板已上市 116 只个股上市后最高点至最低点的回撤情况，平均值与中值均达到 40%左右，回撤最大达到-75%；如果选择以上市首日均价作为成本价格，至最低点平均回撤也达到 28.7%，最大回撤依然超过 70%。**总体而言，新股由于其特殊属性，短周期内波动幅度较大。**

表 4：科创板上市公司上市首日均价/最高点至最低点跌幅统计（截止 2020.07.17）

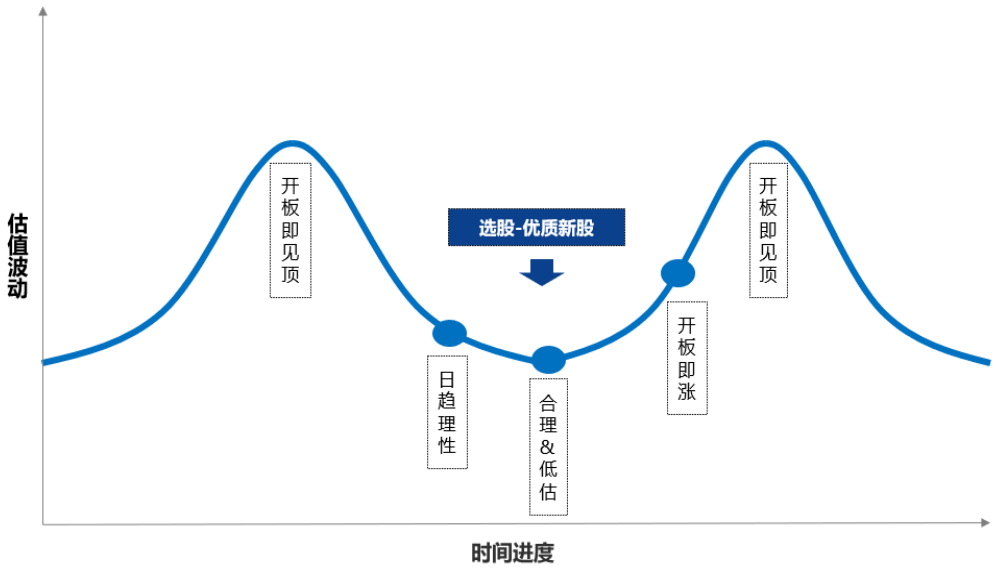
统计指标	上市后最高点至最低点跌幅（%）	上市首日均价至最低点（%）
平均值	-38.7%	-28.2%
中值	-35.1%	-27.6%
回撤最小	-14.2%	-3.9%
回撤最大	-75.0%	-71.3%

资料来源：Wind，华金证券研究所

（二）科创板情绪量化择时：关注处于情绪低迷期优质新股及次新

新股上市后短期波动主要受到市场情绪作用，长周期股价走势由基本面及市场环境、本身估值等因素共同决定。新股上市的短周期内（IPO 前两周），由于对公司相关认知较少、参与资金风格等多重因素，往往其波动主要由 IPO 时的市场情绪紧密相关，例如在市场情绪高涨期上市新股往往享受较高的短期涨幅。长周期来看，伴随市场对公司认知的不断加深，公司估值与股价以基本面为本源逐步回归，但同时也受到市场环境及本身估值情况等多方面因素影响。

图 15：新股估值典型波动周期



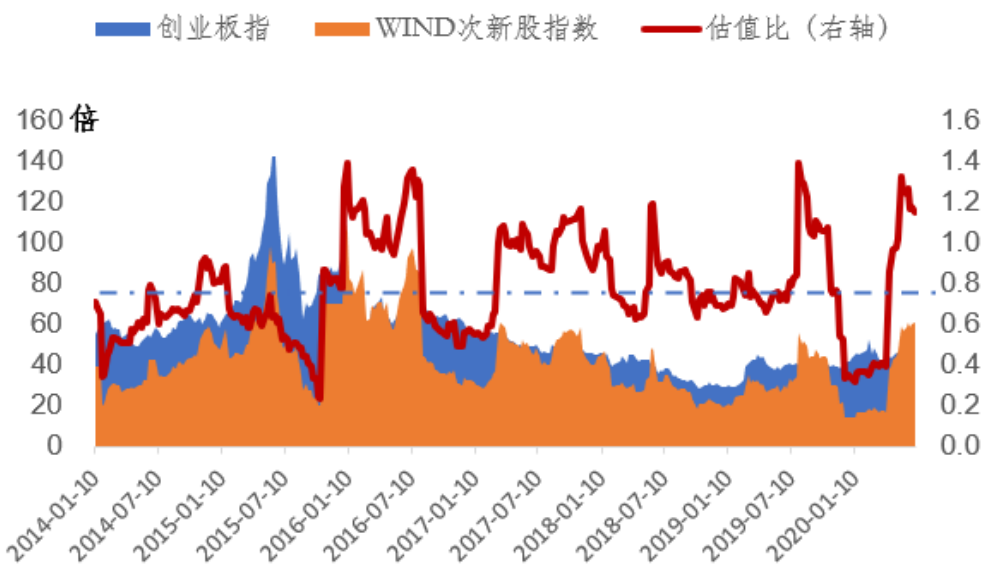
资料来源：华金证券研究所

我们选取新股与创业板估值比、上市首日涨跌幅、询价市盈率、高涨期至低迷期跌幅四个方面作为指标，按照时间周期进行排序，从而观察科创板市场情绪在短周期内的波动情况。

从估值比来看：我们选取近端次新股与行业性质、估值情况较为类似的创业板指进行对比，用近端次新股 PE/同期创业板指 PE。根据过往数据统计次新股估值较同期创业板平均折价 22%左右，即平均估值比为 0.78。市场情绪高涨期次新股估值快速提升，从而带动估值比高于平均水平。从科创板开板至今来看，在 2019 年 8 月份估值比达到 1.39 的相对高位，随后市场情绪

快速冷却回落，在 11 月底附近到达低点 0.3 左右，此时次新股的估值已经明显低于同期创业板估值水平，情绪达到相对低点。

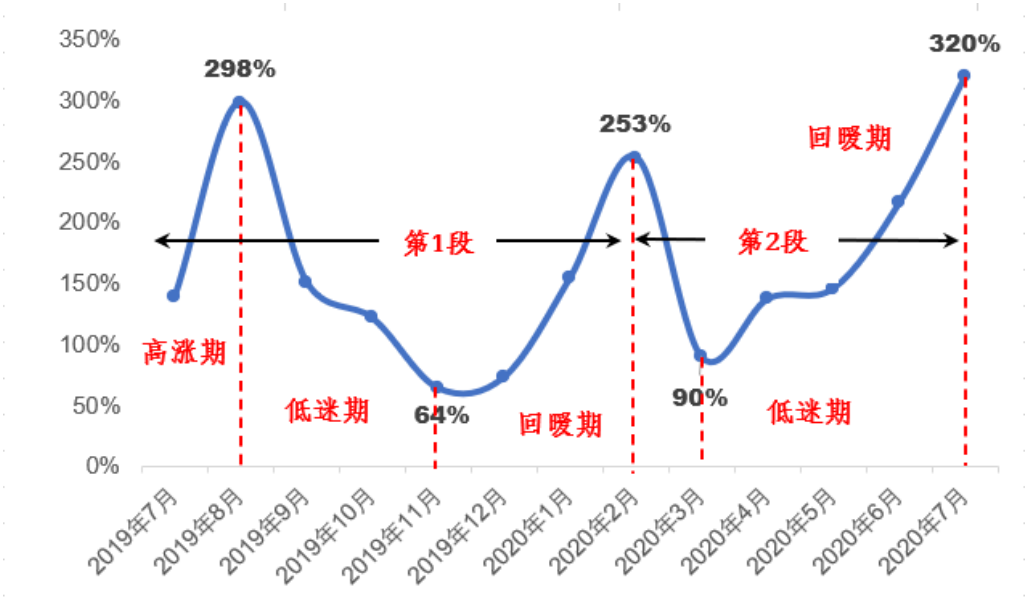
图 16：近端次新股与创业板估值比（按 TTM 整体法计算，截止 2020.07.17）



资料来源：Wind，华金证券研究所

从上市首日涨跌幅的情况来看：在科创板成立之初阶段至 2019 年 8 月初为第一阶段情绪高涨时期，八月份上市新股首日涨幅均值达到 298%。随后市场逐步回归理性，市场情绪进入低迷期，并在 2019 年 11 月左右达到情绪周期的低点，上市首日涨幅均值降低到 64%。此后市场情绪逐步转暖，于 2020 年 2 月达到第三阶段回暖期的高点，上市首日涨幅均值达到 253%，并在 2 月至 7 月中旬再次经历了一轮完整的情绪周期波动。

图 17：科创板新股上市首日涨跌幅平均值变化情况（截止 2020.07.17）

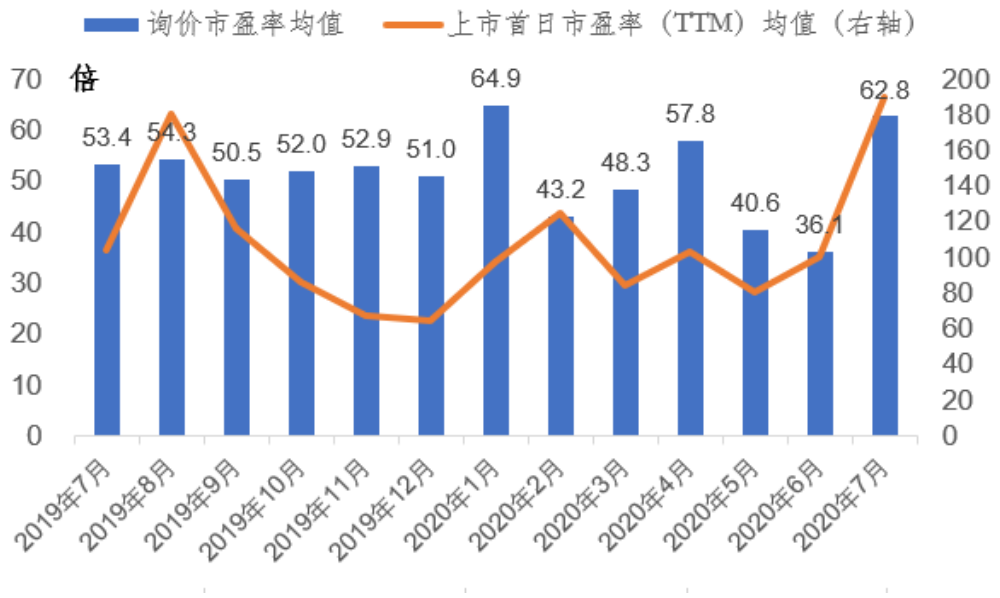


资料来源：Wind，华金证券研究所

从新股相对估值水平的角度来看：发行询价市盈率和上市首日市盈率分别反映一二级市场投资者对当时市场的预期判断。从科创板新股发行询价市盈率及上市首日市盈率的时间序列来看，

由于科创板机构投资者在询价方面较为理性，相对创业板早期并无明显的趋势性波动，询价市盈率稳定在 40-50 倍左右。但仍然能够看出在 2019 年 8 月与 2020 年 1 月附近达到相对高点。上市首日市盈率直接反应二级市场情绪，因此对情绪周期的体现更加明显。

图 18：科创板新股相对估值水平均值时间序列（仅统计净利润大于 5000 万元公司，截止 2020.07.17）



资料来源：Wind，华金证券研究所

从高涨期到低迷期的跌幅来看：科创板新股股价在每段情绪波动周期内大幅波动，情绪高涨期至低迷期回撤幅度较大。按照前述情绪周期的划分，首批 25 家公司在第 1 段情绪高涨期至情绪低迷期平均回撤幅度达到 55%，个股最大回撤幅度达到 69%。第二批情绪高涨期上市新股在第 2 段情绪高涨期至低迷期平均回撤幅度达到 54.4%，最大回撤幅度达到 65.3%。

表 5：科创板两批情绪高涨期上市公司高点至低点回撤幅度统计

统计批次	首批 25 家公司（IPO 日期：2019 年 7 月 22 日）	第二段情绪高涨期上市 17 家新股（IPO 日期：2020.1.20-2020.2.27）
统计指标	第 1 段情绪高涨期-情绪低迷期回撤幅度（2019 年 8 月-2019 年 11 月）	第 2 段情绪高涨期-情绪低迷期回撤幅度（2020 年 2 月-2020 年 4 月）
平均值	-54.9%	-54.4%
中值	-60.0%	-55.7%
最小回撤幅度	-16.9%	-41.5%
最大回撤幅度	-68.6%	-65.3%

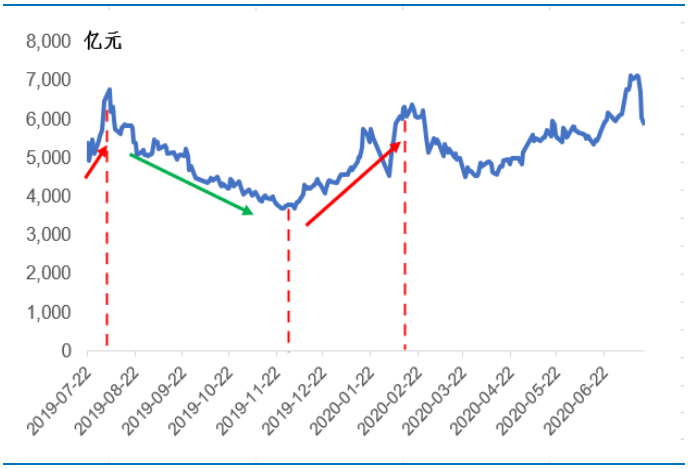
资料来源：Wind，华金证券研究所

综合来看，对新板块整体而言，短周期内走势由市场情绪引导呈现“高—低—高”的典型波动路径。我们从情绪量化的四个维度分别验证了科创板整体情绪的变化路径，在板块成立之初市场情绪高涨，很快达到第一波段高点。之后情绪回归理性，走势逐级回落，并在约 3 个月左右时间达到低点。随后整体情绪逐步回暖并迎来第二个高点。

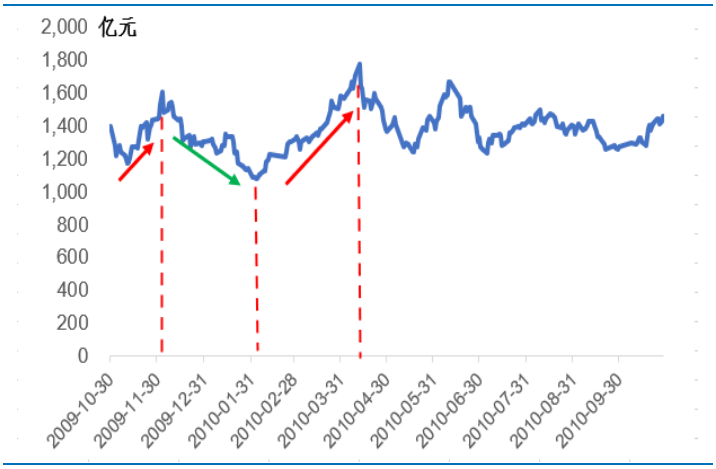
我们以科创板及创业板开板一年内首批新股的总市值变动情况作为验证，均亦基本符合这一波动路径。

图 19：科创板首批新股上市一年内总市值变动情况

图 20：创业板首批新股上市一年内总市值变动情况



资料来源：Wind，华金证券研究所



资料来源：Wind，华金证券研究所

对个股而言，短周期内跟随市场情绪，长周期回归到以基本面为主导而产生分化，关注处于情绪低迷期的优质新股及次新股。在情绪低迷期上市的优质新股，短周期内涨幅偏低，但长周期有回归基本面和市场情绪转暖带来的共振机会；对于处于情绪低迷期的优质次新股，由于长周期走势回归到以基本面为主导，同样具备估值修复提升的机会。

情绪低迷期上市新股投资机会案例：我们根据之前对科创板情绪周期的划分，选取情绪低迷期上市的两只新股作为案例：

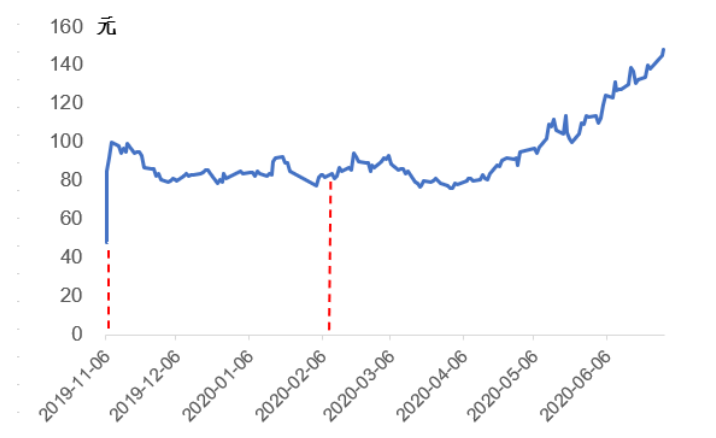
- 金山办公（IPO 日期：2019 年 11 月 18 日）基本面过硬，但上市时由于处于市场情绪整体低迷期，上市首日涨幅仅为 175%。此后伴随市场情绪回暖及基本面引导的估值修复，股价一路震荡走高。
- 华熙生物（IPO 日期：2019 年 11 月 20 日）与金山办公为同一批上市新股，上市首日涨跌幅仅 78%，之后同样迎来市场情绪回暖和估值修复的共振行情，上市即构成了短期内的价格底部。。

图 21：金山办公首发上市后股价行情表现（截止 2020.06.30）



资料来源：Wind，华金证券研究所（注：涉及公司仅作案例，不作为推荐）

图 22：华熙生物首发上市后股价行情表现（截止 2020.06.30）

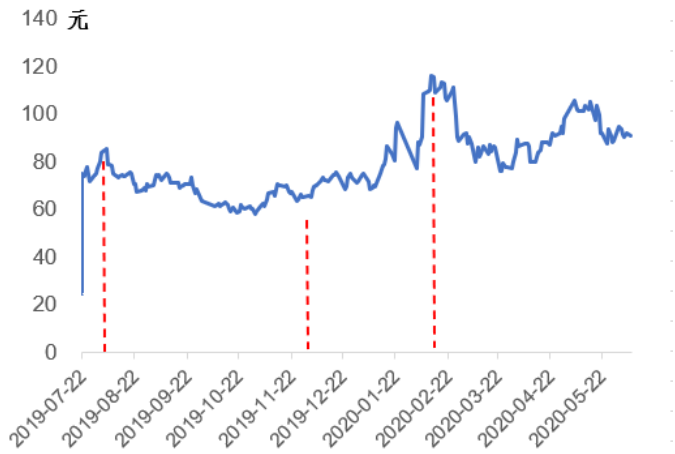


资料来源：Wind，华金证券研究所（注：涉及公司仅作案例，不作为推荐）

情绪低迷期次新股投资机会案例：我们选取两只处于市场情绪低迷期的次新股作为案例：

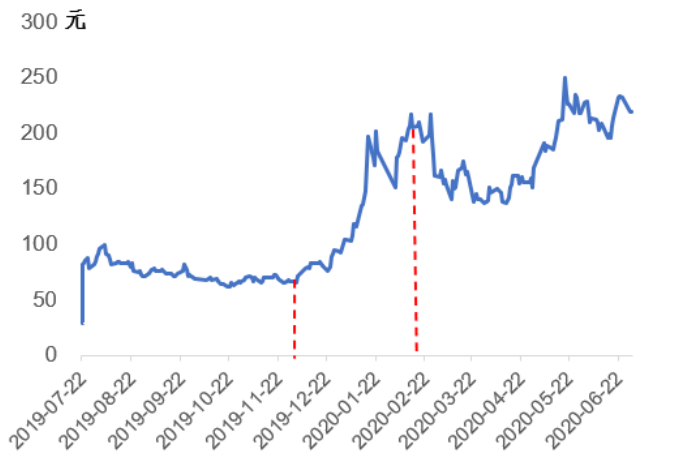
- 澜起科技（IPO 日期：2019 年 7 月 22 日）作为集成电路设计公司，在 8 月市场情绪高涨期短期见顶后跟随市场震荡走低，并在 2019 年 11 月市场情绪低迷期短期见底，此后伴随情绪回暖和基本面共振，股价逐步走高并在第二个情绪高涨期短期见顶。
- 中微公司（IPO 日期：2019 年 7 月 22 日）作为集成电路设备的重点公司，与澜起科技走势类似，在情绪低迷期股价处于近一年来的相对低点。

图 23：澜起科技首发上市后股价行情表现（截止 2020.06.30）



资料来源：Wind，华金证券研究所（注：涉及公司仅作案例，不作为推荐）

图 24： 中微公司首发上市后股价行情表现（截止 2020.06.30）



资料来源：Wind，华金证券研究所（注：涉及公司仅作案例，不作为推荐）

（二）科创板估值量化择时：介入优异基本面公司的合理估值区间

投资者通过市场情绪周期判断介入市场的时点后，可以通过估值量化的方式，结合自身对于公司基本面的理解，综合判断公司当前时点价格是否具备投资价值。

由于科创板采用有别于此前的上市发行标准，导致上市公司性质、所处生命周期都与此前有差别，不加区别地传统估值方法可能存在局限性和误导性。科创板上市发行采取多个标准并行的制度规则，企业盈利不再是硬性要求。这一板块定位和发行制度的改变，使得大多数科创板上市公司都仍处于企业的初创期和成长期，体现在营收、利润、现金流不稳定，乃至部分公司目前还没有形成营收。对于传统估值方法的使用应当结合公司所处行业、发展期等进行综合判断。

表 6：科创板重点行业估值方法

行业划分	细分领域	行业特点	使用估值方法
新一代信息技术	软件类型公司	收入规模不断扩大，但由于高额研发投入，**多数公司难以实现稳定盈利**	PS/PEG
	硬件类型公司	硬件全产业链公司（包括生产、测试等环节），**资本性支出庞大**	PS/PB/(EV/EBITD)
生物医药制造	创新药	风险不确定性大；新药研发成功享受较高溢价；**新药上市后维持较长时间高收益**	DCF
高端装备制造	--	较高的成长性、商业模式较为成熟、下游需求广阔；**业务展现高度计划性**	PS/PEG
新材料行业	--	对研发团队的创新性、管理团队的稳定性以及**上下游供应商和客户的合作可持续**	PE/PEG

性依赖较大

资料来源：华金证券研究所整理

对新兴板块而言，在相对估值对比方面应当选取同板块同类型业务公司进行对比。如创业板及科创板作为新兴板块，在短期内由于情绪溢价、上市规则与主板不同等多重因素，估值可能在很长一个周期内都维持在相对高位水平。而对同板块公司而言，来自新兴板块的情绪溢价因素作为共性因子普遍存在，因而更加具有可比性。

（1）PS 估值择时案例：以金山办公为例

金山办公以 WPS Office 办公软件产品及服务的设计研发销售推广为主营业务，目前主要产品月度活跃用户数（MAU）超过 3.10 亿，其中 WPS Office 桌面版月度活跃用户数超过 1.20 亿。**公司属于典型的新一代信息技术领域当中的软件类型公司。**公司于 2019 年 11 月 18 日上市，此时为科创板整体的情绪低迷期的最低点附近。

金山办公上市首日与其他科创板软件类型公司市盈率差距较大，但市销率差距较小，使用市销率作为估值指标更具有合理性。尽管相对其他可比公司金山办公市销率略高，但结合公司领先的行业地位和快速增长能力，以及公司每年高额的研发投入，我们认为此时公司仍然处于合理估值区间内。

表 7：金山办公与科创板可比公司估值对比

股票代码	公司名称	市盈率 PE（TTM）	市销率（TTM）
688168.SH	安博通	62.8	21.2
688058.SH	宝兰德	62.6	26.7
688088.SH	虹软科技	89.7	30.3
688111.SH	**金山办公**	**190.7**	**40.9**

资料来源：Wind，华金证券研究所（注：涉及公司仅作案例，不作为推荐）

（2）PB 估值择时案例：以芯源微为例

公司主要从事半导体专用设备的研发、生产和销售，产品包括光刻工序涂胶显影设备（涂胶/显影机、喷胶机）和单片式湿法设备（清洗机、去胶机、湿法刻蚀机），主要应用于集成电路晶圆处理，公司在业内技术能力领先，2018 年位列国产半导体设备厂商五强。**公司属于典型的新一代信息技术领域当中的硬件类型公司。**公司于 2019 年 12 月 16 日在科创板上市，此时为科创板整体的情绪低迷期的相对低点。

硬件全产业链公司（包括生产、测试等环节），资本性支出庞大，且目前该领域公司利润仍不稳定，使用市净率 PB 估值具备合理性。芯源微公司上市首日市净率达到 24.6，对比其他半导体设备可比公司，结合公司在半导体设备领域领先的技术能力，属于合理估值区间。

表 8：芯源微与科创板可比公司估值对比

股票代码	公司名称	市盈率 PE（TTM）	市净率 PB
688012.SH	中微公司	224.2	21.1
688001.SH	华兴源创	93.8	19.8
688037.SH	**芯源微**	**192.1**	**24.6**

资料来源：Wind，华金证券研究所（注：涉及公司仅作案例，不作为推荐）

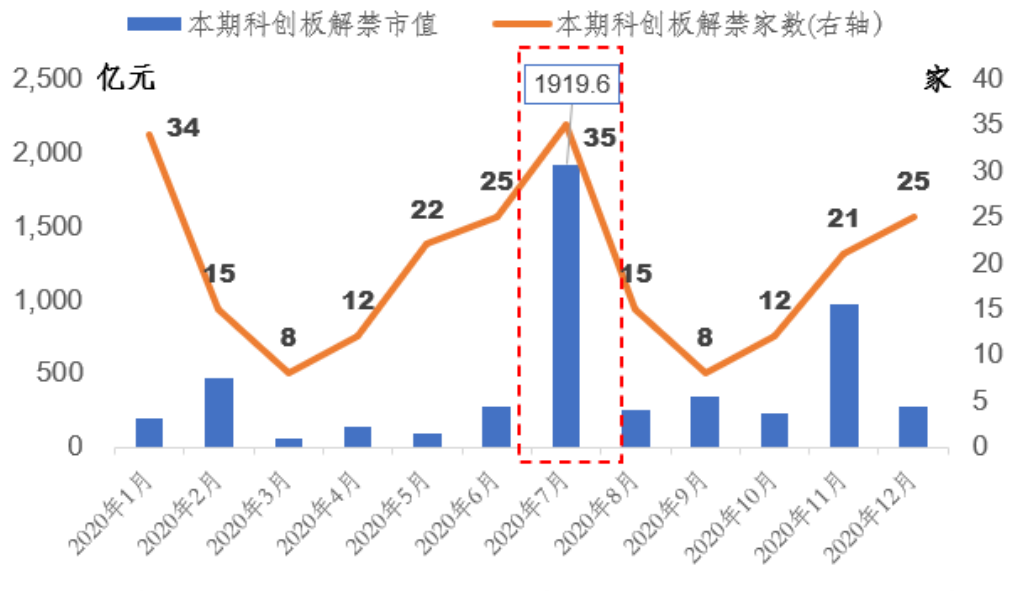
四、解禁对新股的影响：事件影响以急跌消化，解禁前跑输或跟随市场，解禁后显著跑赢市场

根据目前解禁相关规则，上市新股在上市满 12 个月后进行第一次解禁（小非解禁），在上市满 36 个月后进行第二次解禁（大非解禁）。同时科创板 IPO 配售随机抽取 10%账户实行 6 个月锁定期，科创板上市公司于 1 月开始陆续有配售资金解禁，并于 7 月 22 日开始迎来首批上市公司集中小非解禁。解禁作为新股特有的重要事件，我们认为有必要针对解禁对短期内上市公司股价波动的影响做出探究。

（一）7 月迎来解禁高峰时期：主要由于科创板迎来小非解禁

7 月份科创板解禁公司数量和解禁总市值都达到年内最高，科创板首发公司 22 日迎来集中解禁期。7 月科创板解禁公司共 35 家，数量达到年内最高，涉及总市值达到 1919.6 亿元，也显著高于其他月份。全月解禁压力主要集中于 7 月 22 日首批科创板新股解禁，解禁总市值达到 1844 亿，占全月解禁总额的 96%。

图 25：2020 年科创板解禁家数及市值（解禁市值按当月收盘价计算）



资料来源：Wind，，华金证券研究所

（二）解禁对行情影响：总体影响统计

我们收集了从 2009 年新股发行制度改革以来在 A 股市场上发行的所有新股，分别统计小非解禁前后一周（5 个交易日）及一个月（22 个交易日）的区间涨跌幅情况。

从大样本来看，解禁前一周样本公司的股价算数平均涨跌幅为-2.2%，中位数为-1.8%；解禁前一个月的平均涨跌幅为-4.4%，中位数为-4.7%。通过对比可以看出，**整体而言，在不考虑**

其他因素的情况下，在短期内首次小非解禁前公司股价更易出现回撤，在解禁后股价基本保持平稳。

表 9：小非解禁前后一周及一个月区间涨跌幅统计

	解禁前		解禁后	
统计项目	解禁前一周	解禁前一个月	解禁后一周	解禁后一个月
平均值	-2.2%	-4.4%	-0.04%	-0.4%
中值	-1.8%	-4.7%	0.0%	-0.9%
最大值	31.7%	63.4%	36.9%	99.3%
最小值	-38.0%	-46.4%	-40.2%	-46.2%

资料来源：Wind，华金证券研究所

（三）解禁对行情影响：以创业板小非解禁为例

本次科创板解禁在性质上可类比于创业板 2010 年 11 月 1 日解禁，但涉及规模大于彼时创业板解禁。本次科创板解禁无论从性质、涉及公司家数、解禁时 PE 来看，与创业板首次原始股东解禁都非常接近，但同时本次解禁市值达到 1844 亿元，占科创板目前总市值比重达到 6.9%，超过当时创业板解禁的 297 亿元的绝对规模和 6.5%的总市值占比。

表 10：创业板首次小非解禁 vs 科创板首次小非解禁

	创业板（2010.11.01）	科创板（2020.07.22）
解禁性质	首发原始股东首次解禁	首发原始股东首次解禁
解禁股份数量（亿股）	11.99	31.47
解禁总市值（亿元）	297	1790.8（E）
所属板块总市值（亿元）	4536	25900（E）
解禁总市值/所属板块总市值	6.5%	6.9%（E）
解禁时所属板块日成交额（亿元）	142.4	289.5
解禁时平均 PE	68.3	82.2（E）

资料来源：Wind，华金证券研究所

在解禁后续减持相关规则方面，科创板对未盈利企业严格限制，对核心技术人员进行专门限制，减持方式较创业板更为丰富。科创板及创业板一周年的首次解禁主要涉及对象均为董监高、核心技术人员、战略配售股东及创投股东、其他首发前股东五类。科创板由于企业 IPO 限制的不同，对于未盈利企业董监高和核心技术人员锁定期延长至 36 个月。且对于此前无单独规定的核心技术人员做出任职期间每年最高减持在手股份的 25%。同时科创板减持新规新增了非公开转让和配售两条减持渠道，在丰富减持渠道的同时也能尽量避免对二级市场造成的直接影响。

表 11：科创板与创业板减持规则对比

股东性质	创业板		科创板		
	锁定期	减持规则	盈利限制	锁定期	减持规则
董监高	12 个月	任职期间每年转让的股份不得超过其所持有本公司股份总数的 25%；每 90 天集中竞价交易总股本的 1%，大宗 2%	上市盈利	12 个月	任职期间每年转让的股份不得超过其所持公司股份总数的 25%；每 90 天集中竞价交易 1%，大宗 2%
			上市未盈利，实现盈利前	36 个月	上市第 4、5 年不超过公司总股本 2%；每 90 天集中竞价交易 1%，大宗 2%

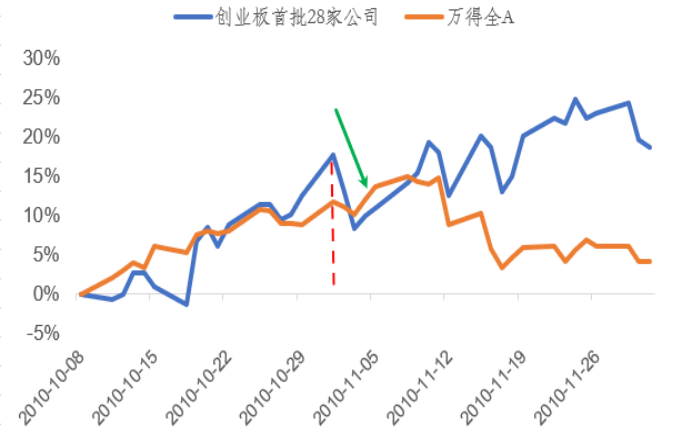
核心技术人员	12 个月	无单独规定	上市盈利	12 个月	任职期间每年 25%；每 90 天集中竞价交易 1%，大宗 2%
			上市未盈利，实现盈利前	36 个月	任职期间每年 25%；每 90 天集中竞价交易 1%，大宗 2%
战略配售股东	12 个月	每 90 天集中竞价交易 1%，大宗 2%	无限制	12 个月	每 90 天集中竞价交易 1%，大宗 2%
创投股东	12 个月	投资期限<36 个月，每 90 天集中竞价交易 1%，大宗 2%；36-48 个月，每 60 天；48 个月以上，每 30 天	无限制	12 个月	投资期限<36 个月，每 90 天集中竞价交易 1%，大宗 2%；36-48 个月，每 60 天；48 个月以上，每 30 天
其他首发前股东	12 个月	每 90 天集中竞价交易 1%，大宗 2%	无限制	12 个月	每 90 天集中竞价交易 1%，大宗 2%
减持方式	集中竞价交易、大宗交易、协议转让		集中竞价交易、大宗交易、协议转让、科创板盘后固定价格交易、非公开转让、配售		

资料来源：上海证券交易所，证监会官网，华金证券研究所

（1）解禁相关公司行情影响

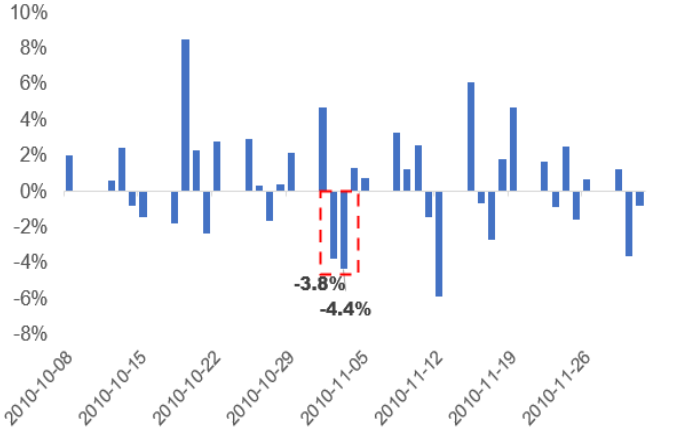
解禁影响以急跌消化，解禁前跑输或跟随市场，解禁后显著跑赢市场。我们选取科创板首批 28 家公司行情走势与万得全 A 走势在解禁前后各一个月的时间区间内做比较，发现首批 28 家公司在解禁前一个月内跑输或跟随市场，解禁前一周开始跑赢市场。在解禁日后两天内大幅下跌 8%，单日跌幅均在 4%左右，同期万得全 A 仅下跌 1.4%。解禁日后首批 28 家公司开始大幅跑赢市场。

图 26：创业板首批 28 家公司解禁前后与市场行情走势对比



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 27：创业板首批 28 家公司解禁前后平均涨跌幅



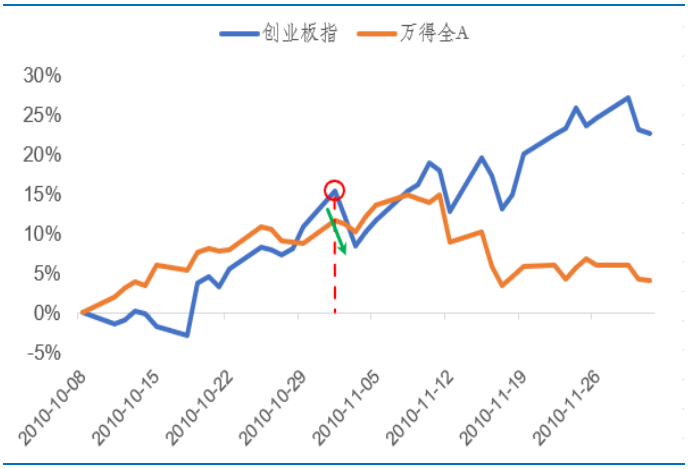
资料来源：Wind，华金证券研究所

（2）板块整体影响

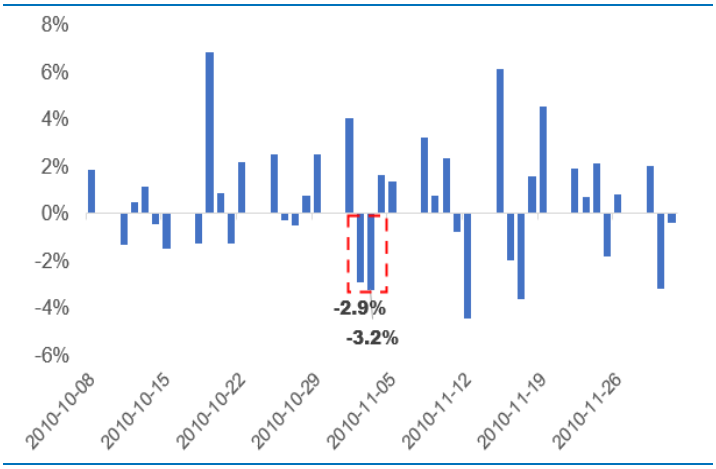
对创业板整体而言我们发现了类似的波动路径，但前期跑输市场情况更加明显。我们使用创业板指行情与万得全 A 进行比较，发现与前述 28 家公司的行情表现类似。但整体上前期跑输市场的情况更加明显。

图 28：创业板指解禁前后与市场行情走势对比

图 29：创业板指解禁前后涨跌幅



资料来源：Wind，华金证券研究所



资料来源：Wind，华金证券研究所

五、投资建议

对科创板新股及未来注册制改革后的创业板新股，我们从市场择时和公司筛选的角度投资建议如下：

在市场投资择时方面，建议通过新股与创业板估值比、上市首日涨跌幅、询价市盈率、情绪高点至低点跌幅四个方面进行择时。具体而言，通过对市场情绪的判断，选择低迷期的优质新股及次新股，结合估值情况判断公司所处的相对位置，之后有望获得市场情绪回暖和公司基本面主导的估值修复提升的共振收益。

在个股公司筛选方面，我们建议以自上而下的视角，即“景气度确定赛道-竞争地位优选公司”的方式进行公司筛选。对于当前科创板而言，结合业绩、涨跌幅的情况来看，在赛道方面优先选择半导体、云计算和生物医药三大高景气度的主题领域。在各自赛道领域内，再筛选具有优势竞争地位、已形成技术壁垒或市场护城河的公司。

对于当前科创板上市公司，我们从**细分赛道及市场竞争地位的角度**建议关注以下公司：

（1）半导体领域：

表 12：科创板半导体领域重点公司基本面及市场竞争地位

股票代码	公司简称	主营业务	竞争地位	2019 营业收入（亿元）	2019 归母净利润（亿元）	PE	PB	PS
688008.SH	澜起科技	云计算和人工智能领域提供以芯片为基础的解决方案	全球 DDR2 到 DDR4 内存全缓冲/半缓冲完整解决方案的**主要供应商**之一	17.4	9.3	118.4	15.0	62.8
688012.SH	中微公司	集成电路关键设备研发、生产和销售	**等离子体刻蚀设备已应用于国际先进的 14 纳米、7 纳米和 5 纳米生产线**；公司开发的大型 MOCVD 设备逐步替代进口设备。	19.5	1.9	583.7	31.1	59.1
688018.SH	乐鑫科技	物联网 Wi-Fi	在物联网 Wi-Fi MCU 芯片领域，公司	7.6	1.6	117.9	11.1	22.4

		MCU 通信芯片及其模组的研发、设计及销售	是属于第一梯队的大陆企业					
688019.SH	安集科技	关键半导体材料的研发和产业化，主要产品包括不同系列的化学机械抛光液和光刻胶去除剂	公司成功打破了国外厂商对集成电路领域化学机械抛光液的垄断，实现了进口替代，使中国在该领域拥有了自主供应能力	2.9	0.7	240.6	22.4	63.2
688036.SH	传音控股	手机为核心的智能终端的设计、研发、生产、销售和品牌运营	在全球手机品牌厂商中排名第四；**非洲市场占有率高达 48.71%，排名第一；印度市场占有率达 6.72%，排名第四。**	253.5	17.9	32.0	7.0	2.2
688037.SH	芯源微	半导体专用设备的研发、生产和销售	根据中国半导体行业协会发布的 2018 年中国半导体设备行业数据，公司 2018 年位列国产半导体设备厂商五强。	2.1	0.3	350.8	14.3	50.5
688268.SH	华特气体	特种气体、普通工业气体以及相关的气体辅助设备与工程的生产和销售	**在极大规模集成电路、新型显示面板等尖端领域由国外气体公司寡头垄断的情况下，公司成功实现了对国内 8 寸以上集成电路制造厂商超过 80%的客户覆盖率。**在集成电路、新型显示面板等半导体领域，公司取得了极高的市场认可度。	8.4	0.7	156.8	9.4	12.8
688123.SH	聚辰股份	集成电路产品研发及销售	**1.公司已成为全球领先的 EEPROM 芯片设计企业。**2.公司是业内少数拥有完整的开环类产品组合和技术储备的企业之一。3.智能卡芯片领域行业公司是住建部城市一卡通芯片供应商之一	5.1	1.0	93.6	7.1	18.5
688200.SH	华峰测控	半导体自动化测试系统的研发、生产和销售	**国内最大的半导体测试机本土供应商**	2.5	1.0	152.9	9.0	62.5
688233.SH	神工股份	半导体级单晶硅材料的研发、生产和销售	在刻蚀设备硅电极制造所需半导体级硅材料细分领域**已成功进入国际先进半导体材料产业链体系**公司 2018 年市场占有率约 13%-15%。	1.9	0.8	210.0	7.3	68.3
688396.SH	华润微电子	半导体全产业链	公司是中**国领先的拥有芯片设计、晶圆制造、封装测试等全产业链一体化经营能力的半导体企业**	57.4	4.0	107.0	5.4	8.9
688126.SH	沪硅产业	半导体硅片的研发、生产和销售	中国大陆**率先实现 300mm 硅片规模化销售的企业。**	14.9	-0.9	-548.5	13.1	51.8

资料来源：Wind，华金证券研究所

（2）云计算领域：

表 13：科创板云计算领域重点公司基本面及市场竞争地位

股票代码	公司简称	主营业务	竞争地位	2019 营业收入（亿元）	2019 归母净利润（亿元）	PE	PB	PS
688088.SH	虹软科技	视觉人工智能行业软件服务	虹软科技是全球视觉人工智能行业领先的软件服务提供商，是**全球领先的视觉人工智能技术开发者、解决方案供应商**。	5.6	2.1	157.9	14.4	60.0
688058.SH	宝兰德	企业级基础软件及智能运维产品研发、推广并提供专业化运维技术服务	产品经过多年的潜心发展已在多地实现了对 IBM、Oracle 产品的替代	1.4	0.6	88.8	6.2	39.8
688023.SH	安恒信息	网络信息安全产品的研发、生产及销售，并为客户提供专业的网络信息安全服务	**核心基础安全产品持续多年市场份额位居行业前列**	9.4	0.9	266.0	15.4	23.3
688111.SH	金山办公	WPS Office 办公软件产品及服务的设计研发销售推广	公司已发展成为全球先进、国内领先的办公软件厂商之一，是国内最大的国产办公软件及服务提供商。公司**WPS 办公软件用户占国内办公市场用户总规模的 42.75%**	15.8	4.0	340.0	26.1	94.4
688118.SH	普元信息	面向行业大中型用户，提供自主可控、安全可靠的云应用平台、大数据中台和 SOA 集成平台软件及技术服务	**国内软件基础平台主要供应商之一**	4.0	0.5	87.8	4.1	9.7
688039.SH	当虹科技	智能视频技术及整体解决方案的研发、设计与销售和视频云服务	**已在国内视频领域，特别是技术门槛和要求更高的广播电视行业取得领先的市场地位**	2.8	0.8	93.1	5.5	27.3
688258.SH	卓易信息	为云计算设备厂商、政企等客户提供 BIOS、BMC 固件开发以及云服务	公司依托自身研发创新，拥有国内独立自主知识产权的核心技术，打破国际垄断，满足我国信息安全的自主、安全、可控需要。	2.1	0.4	190.9	9.8	38.3
688158.SH	优刻得	第三方云计算服务商	公司是国内较早开展云计算领域技术研发的公司之一，拥有云计算核心技术能力，技术范围覆盖公有云、私有云、混合云等细分领域。	15.1	0.2	-3,458.3	8.4	18.8
688159.SH	有方科技	无线通信模块及系统通信解决方案的研发、生产和销售	1，公司在智能电网领域无线通信模块细分领域处于龙头地位。2、2016 年公司无线通信模块产品大批量应用于中国铁塔动环监控系统项目，并获得	7.8	0.5	168.5	5.4	6.8

			了约 50%的市场占有率，在工业物联网领域取得了一定的市场地位；				
688365.SH	光云科技	基于电商平台为商家提供 SaaS 产品，在此基础上提供配套硬件、运营服务及 CRM 短信等增值产品及服务	公司自成立以来，旗下产品多次被阿里巴巴商家服务市场评为“金牌淘拍档”。公司核心软件产品超级店长自上线以来已累计服务 300 余万名商家，目前有效付费商家 50 余万，其他主要产品如快递助手、旺店交易等均在各自细分领域市场名列前茅。	4.6	1.0	242.0	22.3	50.7

资料来源：Wind，华金证券研究所

（3）生物医药领域：

表 14：科创板重点公司生物医药领域重点公司基本面及市场竞争地位

股票代码	公司简称	主营业务	竞争地位	2019 营业收入（亿元）	2019 归母净利润（亿元）	PE	PB	PS
688029.SH	南微医学	微创医疗器械研发、制造和销售	1.公司是我国主要的内镜诊疗器械制造商之一，市场覆盖率较高。 2.公司子公司康友医疗是我国领先的肿瘤消融设备及耗材制造商之一 3.OCT 技术产品。公司的内窥式光学相干断层成像系统（EOCT 系统）已获得美国 FDA 批准，并已开展临床试验与合作研究。	13.1	3.0	112.7	13.5	25.5
688363.SH	华熙生物	开发、制造及销售各种透明质酸(玻尿酸)原料及终端产品	**透明质酸产业化规模位居国际前列，**其微生物发酵生产透明质酸技术处于全球领先地位	18.9	5.9	121.1	15.2	37.4
688198.SH	佰仁医疗	动物源性植介入医疗器械研发与生产	公司是国内技术领先的、专注于动物源性植介入医疗器械研发与生产的高新技术企业， 产品应用于**心脏瓣膜置换与修复、先天性心脏病植介入治疗以及外科软组织修复**。 自成立至今公司形成了丰富的产品布局，已获准注册III类医疗器械产品共 10 个，其中人工生物心脏瓣膜等 5 项产品为国内首个获准注册的同类产品，填补了国内空白。	1.5	0.6	214.2	16.3	91.5
688278.SH	特宝生物	重组蛋白质及其长效修饰药物研发、生产销售	目前，在我国获批用于慢性乙肝治疗的长效干扰素只有公司的派格宾、罗氏（Roche）的派罗欣和默沙东（MSD）的佩乐能三个品牌。未来，长效干扰素市场将呈现国外医药巨头产品与派格宾进行竞争的局面。	7.3	0.6	334.3	31.8	37.3
688266.SH	泽璟制药	专注于肿瘤、出血	在可比公司中，**公司的中晚期临床研**	尚无营收	-4.6	-56.5	10.8	15,267.7

		及血液疾病、肝胆疾病等多个治疗领域的创新驱动型新药研发	**发管线数量超过了平均水平，早期临床研发管线数量暂低于平均水平**					
688177.SH	百奥泰	创新药和生物类似药研发	具有**行业领先的抗体发现和优化技术，拥有具有自主知识产权的抗体酵母展示筛选平台、 ADC 技术平台**	尚无营收	-10.2	-41.2	10.2	35,066.7
688085.SH	三友医疗	医用骨科植入耗材的研发、 生产与销售，主要产品为脊柱类植入耗材、 创伤类植入耗材	国内脊柱生产厂商主要为威高骨科、天津正天和三友医疗，2018 年公司占国内企业市场份额的 8.25%	3.5	1.0	180.6	11.4	49.0
688222.SH	成都先导	围绕着 DNA 编码化合物库技术潜心研究与创造。专注于原创新药苗头化合物和先导化合物的发现	1.公司凭借 DNA 编码化合物技术的独特性，与国内其他药物发现 CRO 公司形成了较好的差异化竞争优势与技术壁垒，目前在国内药物发现 CRO 行业中处于中等收入规模 2.全球 DEL 技术领域应用领先企业	2.6	1.2	257.0	17.2	84.4
688505.SH	复旦张江	主要从事生物医药的创新研究开发、生产制造和市场营销	1.在我国尖锐湿疣治疗用药领域中，公司产品盐酸氨酮戊酸制剂市场份额排名第一，占据超过一半的市场份额 2.蒽环类肿瘤治疗领域，2017 年公司产品里葆多在我国蒽环类抗肿瘤药物终端销售额排名第六位，在我国多柔比星制剂终端销售额排名第三位，市场份额分别为 11.05%和 30.52%。3.鲜红斑痣治疗领域，公司产品复美达是 ICH 监管机构成员范围内唯一被批准用于治疗鲜红斑痣的药物。	10.3	2.3	173.8	19.5	36.2

资料来源：Wind，华金证券研究所

附件：科创板 7 月 22 日解禁公司详情

表 15：科创板 7 月 22 日解禁公司详情（以 7.17 日价格计算，按解禁市值占流通市值比重排序）

股票代码	公司简称	所属申万行业	所属科创板主题领域	解禁市值（亿元）	解禁市值占流通市值比重（%）	解禁市值占总市值比重（%）
688122.SH	西部超导	有色金属	新材料产业	97.5	639.2%	60.8%
688033.SH	天宜上佳	机械设备	高端装备制造	66.3	561.5%	57.5%
688088.SH	虹软科技	计算机	新一代信息技术	175.7	555.7%	55.1%
688005.SH	容百科技	化工	新一代信息技术	75.1	534.3%	52.1%
688008.SH	澜起科技	电子	新一代信息技术	323.0	431.3%	30.2%
688012.SH	中微公司	机械设备	新一代信息技术	414.7	377.3%	36.3%
688007.SH	光峰科技	电子	新一代信息技术	59.6	364.5%	49.0%
688002.SH	睿创微纳	电子	新一代信息技术	108.8	312.7%	39.1%

688388.SH	嘉元科技	有色金属	新材料产业	61.9	197.1%	47.5%
688015.SH	交控科技	机械设备	高端装备制造	24.8	162.5%	35.1%
688016.SH	心脉医疗	医药生物	生物医药	63.3	150.5%	30.8%
688019.SH	安集科技	电子	新一代信息技术	63.5	144.8%	33.3%
688066.SH	航天宏图	计算机	新一代信息技术	27.5	144.4%	34.3%
688006.SH	杭可科技	机械设备	新一代信息技术	28.7	142.1%	13.9%
688018.SH	乐鑫科技	电子	新一代信息技术	45.8	141.5%	32.5%
688333.SH	铂力特	机械设备	新材料产业	15.4	133.6%	31.7%
688022.SH	瀚川智能	机械设备	高端装备制造	13.5	124.5%	29.6%
688028.SH	沃尔德	机械设备	新材料产业	10.2	93.9%	23.0%
688020.SH	方邦股份	电子	新材料产业	18.7	91.0%	21.8%
688011.SH	新光光电	国防军工	新一代信息技术	7.1	70.3%	16.8%
688010.SH	福光股份	电子	新一代信息技术	9.7	63.9%	15.5%
688009.SH	中国通号	机械设备	新一代信息技术	47.8	57.2%	7.5%
688003.SH	天准科技	机械设备	高端装备制造	7.6	53.6%	12.9%
688029.SH	南微医学	医药生物	生物医药	23.6	33.1%	8.0%
688026.SH	洁特生物	化工	生物医药	1.0	4.7%	1.1%

资料来源：Wind，华金证券研究所

风险提示：

新股二级市场价格波动较大；新股业绩不达预期的风险；医药行业政策变化风险；

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A—正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B—较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

叶中正声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层
电话：021-20655588
网址：www.huajinsc.cn