

# 科创板创新制度与实践

## 从科创公司视角看注册制改革

### 科创板改革进程

2018年11月5日，习近平主席在首届中国国际进口博览会上发表主旨演讲时表示，将在上交所设立科创板并试点注册制。这是党中央根据当前世界经济金融形势，立足全国改革开放大局作出的重大战略部署，是资本市场的重大制度创新，是完善我国多层次资本市场体系的重大举措。

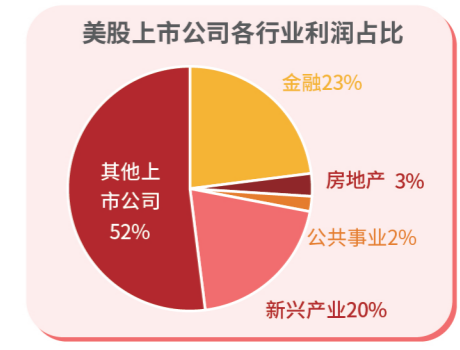
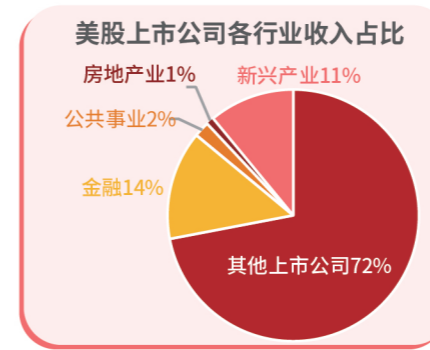
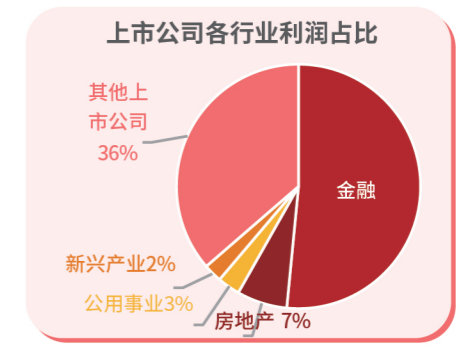
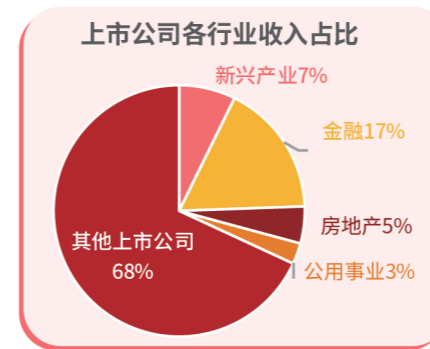
### 科创板改革进程——2018年11月至今，党中央多次提及科创板

- 2018.11.05** 习总书记在首届进博会开幕式演讲中宣布：“在上海证券交易所设立科创板并试点注册制”；
- 2018.12.21** 中央经济工作会议指出，推动在上交所设立科创板并试点注册制尽快落地；
- 2019.01.23** 习总书记主持召开深改委第六次会议，审议通过《在上海证券交易所设立科创板并试点注册制总体实施方案》《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》；
- 2019.03.05** 《2019年国务院政府工作报告》明确，改革完善金融支持机制，设立科创板并试点注册制；
- 2019.04.19** 习总书记主持中央政治局会议，会议提出，“要以关键制度创新促进资本市场健康发展，科创板要真正落实以信息披露为核心的证券发行注册制”；
- 2019.07.30** 习总书记主持中共政治局会议，会议要求，“科创板要坚守定位，落实好以信息披露为核心的注册制，提高上市公司质量”；
- 2019.11.03** 习总书记在沪考察时强调：“设立科创板并试点注册制要坚守定位，提高上市公司质量，支持和鼓励“硬科技”企业上市，强化信息披露，合理引导预期，加强监管”；
- 2019.11.05** 习总书记出席第二届中国国际进口博览会开幕式并发表主旨演讲，其中提到“上海证券交易所设立科创板并试点注册制已经正式实施”；
- 2019.12.31** 习总书记发表2020年新年贺词中提到“一年来，改革开放不断催生发展活力……科创板顺利启动推进”。

### 制造业强国战略和创新驱动发展战略，需要上市公司层面的落实和引领

上市公司是资本市场的基石。股票市场，就是如何产生上市公司、如何监管上市公司的市场，如何围绕上市公司实现资源有效配置的市场。

目前，沪深两市上市公司家数已经超过4500家，总市值超过60万亿。在这些公司中，涌现出一批大蓝筹企业、行业龙头企业，成为国民经济的支柱和脊梁。2020年，A股上市公司共实现营业收入约51万亿，占同期GDP的比重约51%；共实现净利润4万亿元，相当于全国规模以上工业企业利润总额的六成以上。可以说，中国最优秀的企业基本集中于上市公司这个群体中。这是中国资本市场20多年来最重要的成果之一。



### 中美前十大市值上市公司

排名	美国股市	中国股市
NO.1	微软公司(MICROSOFT)	贵州茅台
NO.2	苹果公司(APPLE)	工商银行
NO.3	亚马逊(AMAZON)	中国平安
NO.4	谷歌(ALPHABET)-C	建设银行
NO.5	FACEBOOK	农业银行
NO.6	阿里巴巴	中国人寿
NO.7	强生公司	招商银行
NO.8	VISA	五粮液
NO.9	沃尔玛	中国银行
NO.10	万事达卡(MASTERCARD)	中国石油



### 科创企业的初始特征

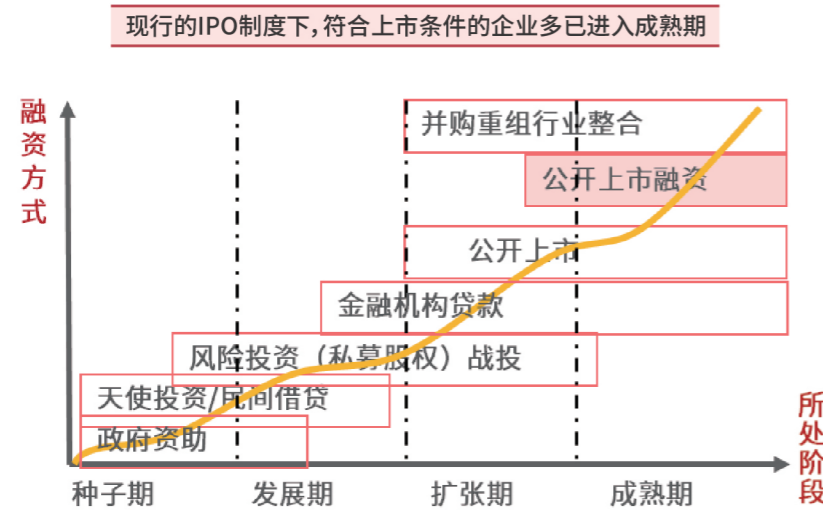
时变性、渐进性、草根性、风险性

### 境内科创企业的总体特征

从我国经济发展现状看，涌现出一批正处于爬坡迈坎关键期的企业，经过前期，形成了一定的科技创新能力，获得了一定的市场竞争优势；处于跟跑和并跑阶段的企业相对较多，处于领跑阶段的企业相对较少，具备一定科创实力的企业多，掌握关键核心技术的企业少。

### 发行制度如何更有包容性

“锦上添花”与“雪中送炭”。在原有的IPO制度下，风险较高的初创型企业上市难度大。符合上市条件的企业，很多已经进入了成熟期。



### 股权激励和员工持股如何更有效?

#### 制度的作用机理出现偏差

一些股权激励变为“股权福利”：一些上市公司设置的股权激励业绩条件，几乎肯定可以完成，有些公司甚至在推出并购重组前实施股权激励，被市场戏称为“低配版”和“福利版”股权激励。

一些员工持股变为“员工炒股”：既不具备“激励性”，也不具有“长期性”，持股计划更像是员工集资炒股。

### 如何解决科创企业股权分散，控制权不稳固问题?

#### 特别表决权（超级表决权）

科创企业为兼顾控制权稳定和多元融资，往往设置了特别表决权股份。但是，传统发行制度，不允许存在特别表决权股份的公司上市融资。

科创板尊重科创企业公司治理的实践选择，允许设置差异化表决权的企业上市。同时，设置了严格的约束机制，确保相关股东不滥用特别表决权。



### 并购重组的功能如何发挥?

#### 四个值得注意的问题

资产证券化倾向：一些不符合IPO条件的资产，寻求通过并购重组进入上市公司，实现证券化。

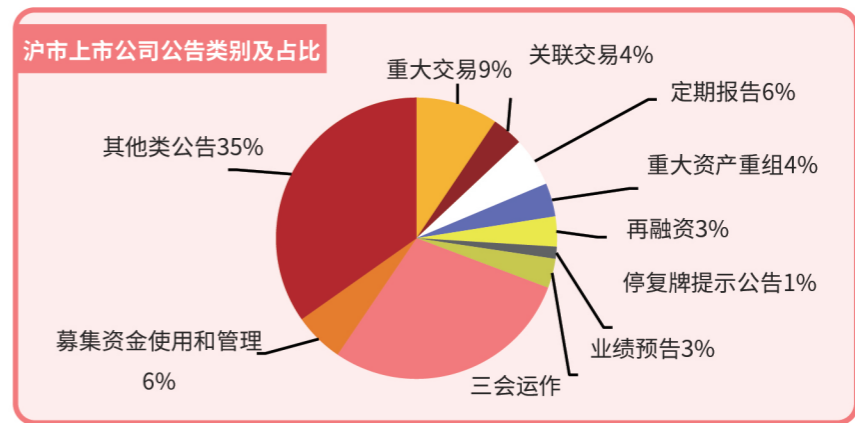
市值管理倾向：一些上市公司，为了拉抬股价，并购一些市场比较追捧的“性感”题材。

估值趋高倾向：一些并购高估值、高溢价，形成大量商誉。个别公司商誉占净资产比例超过100%。

业绩增长下滑倾向。

### 信息披露制度如何更好地发挥作用?

以沪市为例，上市公司一年披露的各类临时公告和定期报告的数量，已经超过10万份，平均每家公司披露的公告，超过70份，最多的上市公司，一年披露了400份公告。但我们在信息披露的有效性上，仍然存在不足。



## 注册制下的主要制度创新

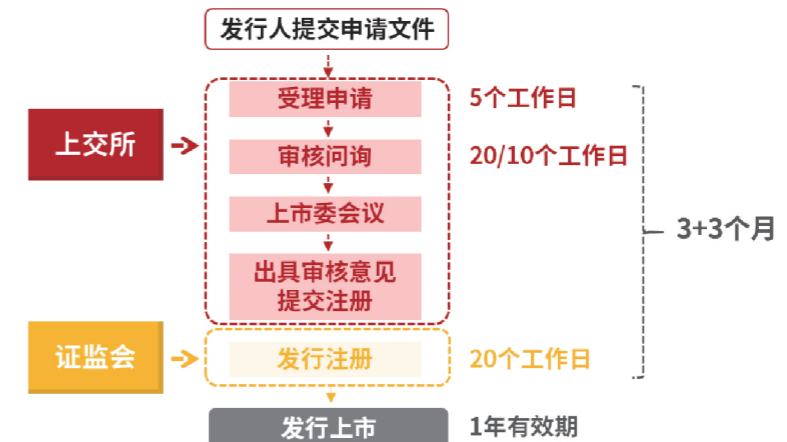
### 1、针对一般企业，构建以市值为中心的5套上市标准

序号	指标类型	预计市值	其他要素	已受理企业数量
1	市值+盈利	≥10亿元	2年盈利且累计净利润≥5000万元，或者1年盈利且营业收入≥1亿元	349家
2	市值+收入+研发投入占比	≥15亿元	最近一年营业收入≥2亿元，且最近三年累计研发投入占最近三年累计营业收入的比例≥15%	11家
3	市值+收入+经营活动现金流量	≥20亿元	最近一年营业收入≥3亿元，且最近三年经营活动现金流净额累计≥1亿元	3家
4	市值+收入	≥30亿元	最近一年营业收入≥3亿元	23家
5	市值+技术优势	≥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。医药行业企业需至少有一项核心产品获准开展二期临床试验，其他符合科创板定位的企业需具备明显的技术优势并满足相应条件。	12家

预计市值(发行人股票名义总价值)=股票公开发行后 总股本X发行价格

注:数据统计时间截止至6月30日。彰显科创板包容性。

### 2、高效、透明、可预期的审核注册程序



### 3、以信息披露为中心，在信息充分前提下的“买者自负”

是否达到真实、准确、完整的要求

是否符合招股说明书内容与格式准则的要求

**充分：**是否包含对投资者作出投资决策有重大影响的信息，披露程度是否达到投资者作出投资决策所必需的水平；

**一致：**是否一致、合理和具有内在逻辑性；

**可理解：**是否简明易懂，是否便于一般投资者阅读和理解。

#### 保障保荐质量的“券商跟投”制度

**保荐 + 跟投：**科创板试行保荐机构相关子公司跟投制度，跟投比例根据发行人的发行规模分档确定，其获配股票持有期限不少于 24 个月。

**案例：【西部超导】**西部超导首次公开发行的战略配售仅有保荐机构相关子公司跟投，跟投机构为中信建投投资有限公司，初始战略配售数量为 221 万股，占发行总规模的 5%。根据发行价格确定的最终战略配售数量与初始战略配售数量相同，获配股票的限售期为 24 个月。

### 交易机制优化 - “价格笼子”

投资者买卖科创板股票，其申报价格应当符合价格涨跌幅限制的相关规定以及《上海证券交易所科创板股票异常交易实时监控细则（试行）》（以下简称“细则”）的要求，否则，为无效申报。

根据《细则》规定，在连续竞价阶段，如果投资者通过限价申报买入科创板股票，其申报价格不得高于买入基准价格的 102%；如果投资者通过限价申报卖出科创板股票，其申报价格不得低于卖出基准价格的 98%。

**提示：**对限价订单设置有效申报价格范围的要求，仅适用于连续竞价阶段，在开市期间临时停牌阶段的限价申报不适用。

#### 注册制下的适当性管理及风险事项 / 科创板适当性条件

个人投资者参与科创板股票交易，应当符合上交所规定的适当性管理要求，通过证券公司组织的科创板股票投资者适当性综合评估。

机构投资者参与科创板股票交易，应当符合法律法规及上交所业务规则的规定。

#### 个人投资者应当满足哪些条件？

- ◆ 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）
- ◆ 参与证券交易 **24 个月以上**
- ◆ 上交所规定的其他条件
- ◆ 不符合科创板股票交易适当性管理要求的投资者可通过**公募基金等产品**参与投资。



## 科创板公司总体特征

截至 2021 年 10 月 22 日，科创板共有 346 家上市公司，合计募资 4255 亿元。股票总市值 4.86 万亿元，约占同期 A 股市场 IPO 公司数的 38%、IPO 筹资额的 40%、股票总市值的 41%。

**硬科技集聚：**科创板逐步成为“硬科技”企业上市的首选地，涵盖六大高新技术产业和战略性新兴产业，新一代信息技术、生物医药、高端装备的上市公司数量占比超过 **75%**。

**业绩高成长：**2021 年上半年科创板上市公司合计实现营业收入 3227.86 亿元，同比增长 **55%**；合计实现归母净利润 457.16 亿元，同比增长 **102%**。

**包容性制度：**受益于多元化和包容性上市条件，红筹（4 家）、特殊表决权（2 家）、发行存托凭证（1 家）上市时未盈利（21 家）等共 **24 家** 特殊企业成功上市。

**国际化加深：**科创板股票相继纳入沪股通标的、富时罗素 A 股指数、MSCI 旗舰指数，同时首次跟踪上交所科创 50 指数的 ETF 产品 KSTR 登陆纽交所，国际投资者的数量及持股规模持续增长。

**区域覆盖广：**科创板上市公司覆盖 **21 个省 / 直辖市**，其中长三角、珠三角及京津冀地区相对集中。

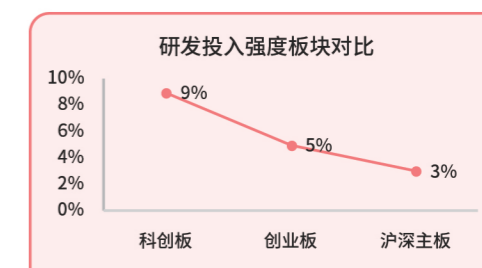
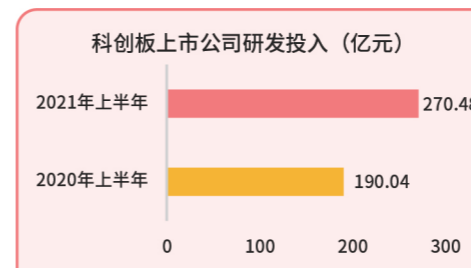
### “硬”在研发

2021 年上半年，科创板公司合计研发投入 **270.48 亿元**，同比增长 **42%**，近两成公司上半年研发投入过亿元。

研发投入占营业收入的比例中位数为 **9%**，远高于同期创业板的 **5%** 和沪深主板的 **3%**。

上半年科创板公司合计新增知识产权 **11571 项**，其中新增发明专利 **3217 项**。截至上半年末，科创板公司共有发明专利 **35106 项**，平均每家公司拥有发明专利 **106 项**。

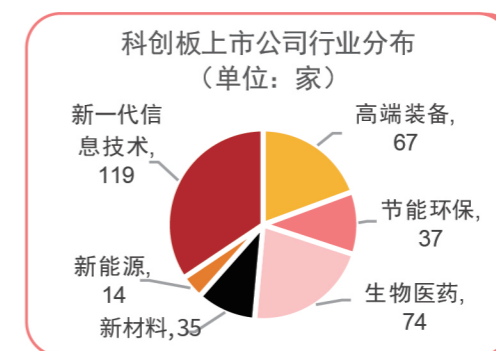
科创板上市公司已拥有近 **10 万人** 的科研队伍，研发人员占公司员工总数的比例平均**近三成**，中芯国际、中国通号等 16 家公司研发团队规模在千人以上。



### “硬”在产业

六大产业逐渐形成规模，从公司数量看，新一代信息技术产业占 34%，生物医药产业占 21%，高端装备产业占 19%，新材料产业占 10%，节能环保产业占 11%，新能源产业占 4%。

以集成电路和生物医药为代表的产业链日臻完善，工业机器人、动力电池、光伏产业链也初显规模。

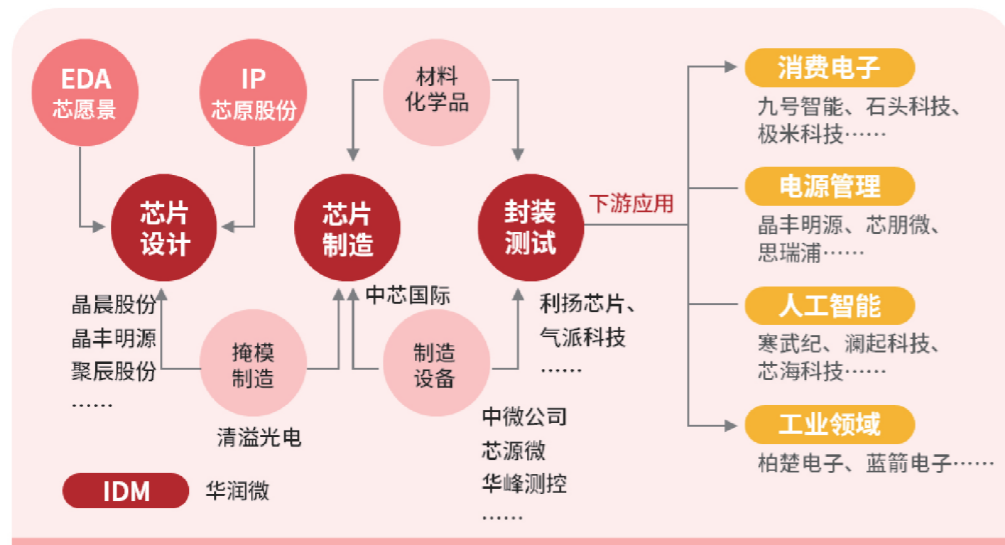


澜起科技、沪硅产业等 **36 家集成电路** 公司涵盖上游芯片设计、中游晶圆代工及下游封装测试全产业链，同时兼备半导体材料和设备等支撑环节，占据 A 股集成电路产业链的半壁江山。

君实生物、微芯生物等 **74 家生物医药** 公司重点介入癌症、艾滋病、乙肝、丙肝等治疗领域，面对疫情新冠，以康希诺为代表的医药企业，迅速研制出新冠疫苗和特效药，圣湘生物等检测试剂公司助力海外新型冠状病毒疫情防控，为全球抗疫开出中国“药方”。

科创板已覆盖集成电路产业链的各个环节

中微公司、中芯国际安集科技、沪硅产业……



“硬”在企业

- ◆ 中芯国际、中微公司、沪硅产业等一批处于“卡脖子”技术攻关领域的“硬科技”企业，陆续登陆科创板。  
例如，沪硅产业在 300mm 硅片制造领域基本实现了 14nm 及以上工艺节点的技术全覆盖和国内 300mm 客户全覆盖。
- ◆ 科创板公司主动入局全球产业链的分工协作，一部分科创板公司在国际竞争中，由“跟跑”朝着“并跑”“领跑”方向迈进。  
例如，长阳科技反射膜产品性能达到国际领先水平，反射率达 96% 以上，市场占有率位居全球第一。

科创板行业龙头公司代表

