

证券投资国民教育必修课程

股票发行上市制度规则



目录

■ 一、基础框架

■ 二、我国股票发行审核制度的历史演进

■ 三、我国新股发行定价方式

■ 四、公司上市相关流程和板块选择

一、基础框架

股票发行的概念

- **股票发行包括首次公开发行人和增资发行，前者即通常所说的IPO（Initial public offerings），是指某公司（股份有限公司或有限责任公司）首次向社会公众公开招股的发行方式，有限责任公司IPO后会成为股份有限公司。**



讨论内容

一、谁来卖 谁来买

发行人即IPO企业，根据股票上市前需要遵循的最基本审核制度，通过审核的股票才会被准许发行

- 1、网下申购（机构投资者）
- 2、网上打新（股民）

二、价格怎么定

股票发行价格的确定涉及到上市公司能募集到的资金额度，目前国内股票发行分为增发和新股发行，增发价格是以市场价格的基础确定的，新发发行的定价主要为询价发行、定价发行和竞价发行三种。

三、怎么上市

- 上市条件
- 上市流程
- 上市板块

如何理解股票价格

一、有效市场理论

一个企业的价值，能够被股票市场进行充分的反映

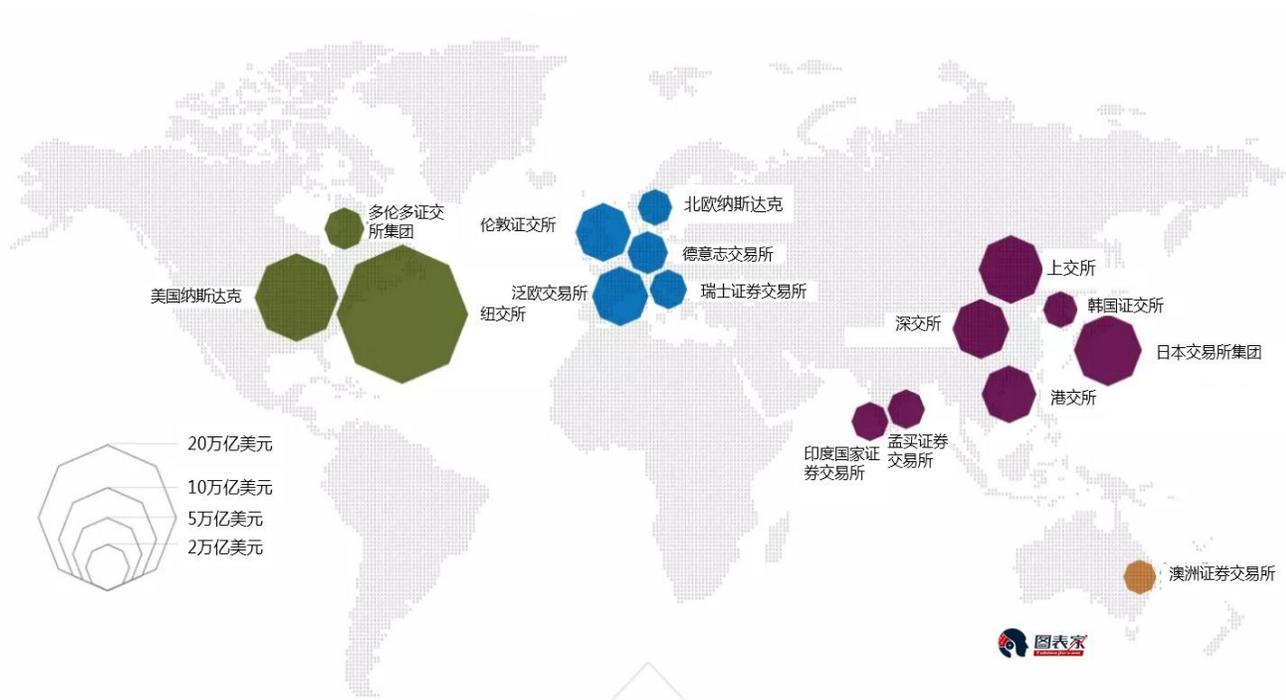
二、价格的参考因素

P/E: 市盈率

P/B: 市净率

三、企业未来自由现金流的折现

四、商业模式的估值、其竞争优势的估值



股票发行上市规则介绍

- **股票发行制度**：是股票市场一项重要的基础性制度，是一级市场的重要组成部分。其效率的高低、定价是否合理将直接影响到股票交易市场的发展与稳定，关系到整个资本市场的稳定和运行效率。
- 在股票发行制度体系中，股票发行审核股票发行过程一般包括发行申请、审核、发行、承销和认购等基本步骤。与之相应，股市发行制度体系包括股票发行审核制度、发行人条件、投资者市场准入规定、发行方式、发行定价规则、股票承销制度安排和信息公开制度等等。
- 股票发行制度的核心作用是提高股票发行市场信息的透明度，从而改善投资者对股票预期报酬率的掌握，进而影响股票的发行价格，进而引导资本流动到生产高回报的企业、行业，进而引导资源的合理配置，弥补股票市场的缺陷，提高资源配置效率。

定价方式

- 询价发行
- 竞价发行
- 定价发行



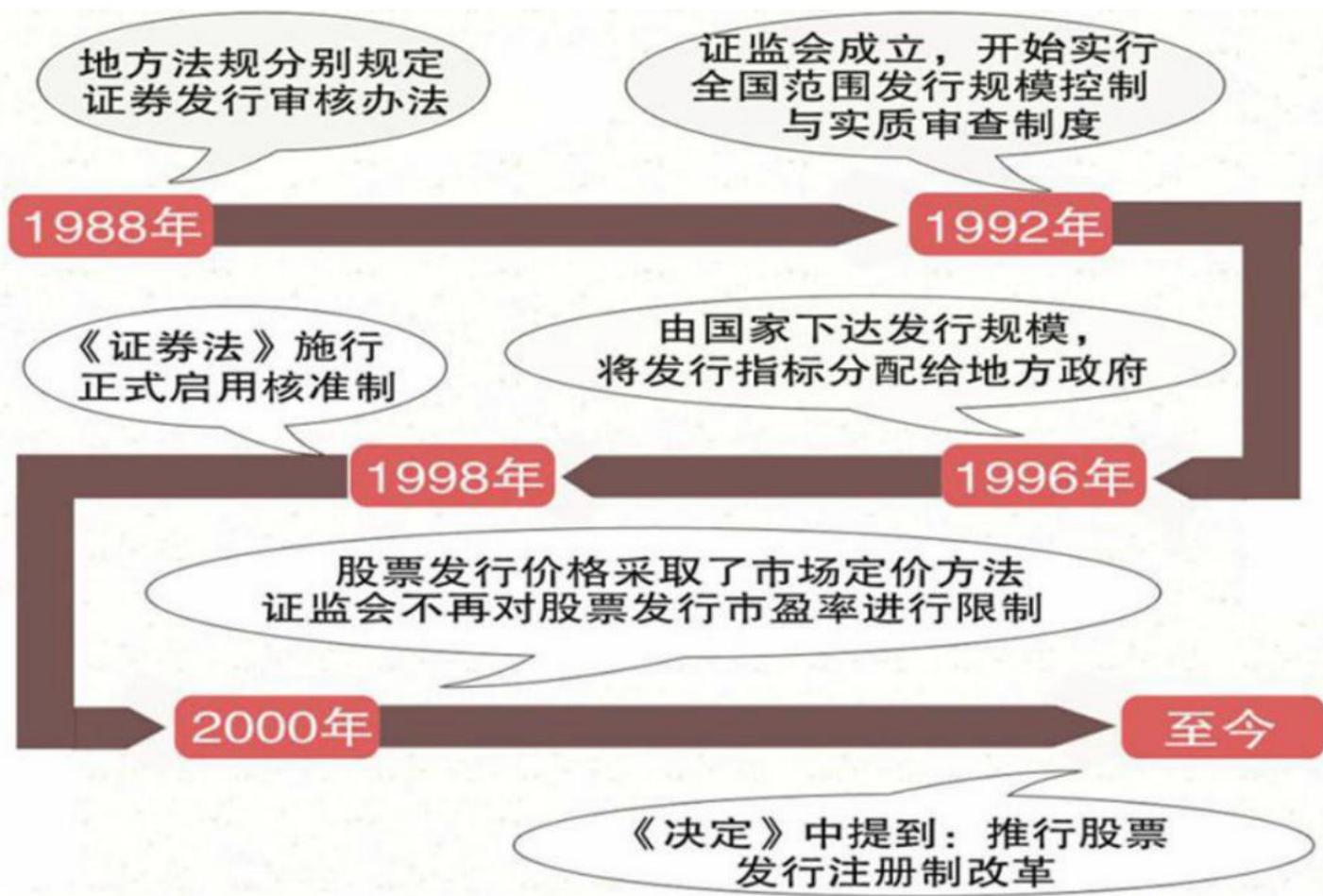
二、我国股票发行审核制度的历史演进

制度演变

审批制

核准制

注册制



制度演变

- 对股票发行人的市场准入规定包括两个层面的内容：一是股票发行采取哪种进入制度；二是发行人条件的规定。
- 在市场化程度较高的国家，其股票发行一般都采取审核制度。具体做法又分为两种：一种是“注册制”；另一种是“核准制”。
- 注册制遵循的是“公开原则”，核准制遵循的是“实质管理原则”。

注册制与核准制的区别



A股目前IPO使用核准制 · 什么是核准制？

证券的发行不仅要以真实状况的充分公开为条件，而且必须符合证券管理机构定制的若干适于发行的实质条件。经证券管理机关批准后方可取得发行资格，在证券市场上发行证券。

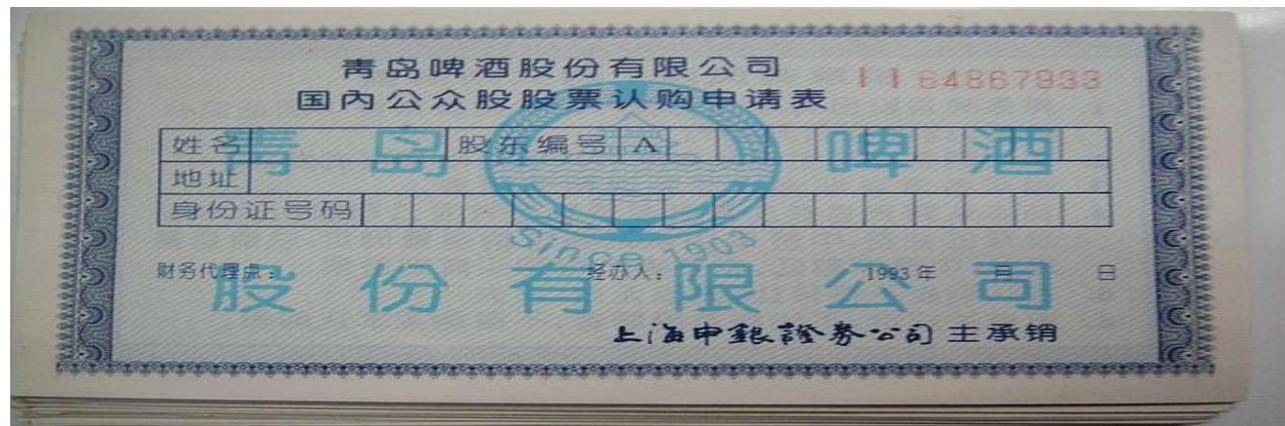
| | 对发行做出实质判断的主体 | 发行监管件制度 | 市场化程度 | 发行效率 | |
|-----|--------------|-------------------|-------|------|-----|
| 注册制 | 中介机构 | 证监会形式审核、中介机构实质性审核 | 完全市场化 | 高 | |
| | 中介机构、证监会 | 中介机构和证监会分担实质性审查职责 | 半市场化 | 一般 | 核准制 |

审批制

审批制（2000年以前）

1984年12月，经上海人民银行批准，上海飞跃音响公司部分公开地发行了规范化的股票，自此，我国股票的一级市场开始形成。我国股票市场一开始就采用了审批制度，带有浓厚的行政色彩。

1992年前由人民银行审批，1992年后证券监督委员会成立，由证监会审批。



审批制

●行政审批制：

至2000年，中国股票发行一直采用行政审批制的发行制度。根据有关规定，申请公开发行股票的股份有限公司（包括经批准拟设立的股份有限公司）须向地方政府（省、自治区、直辖市、计划单列市人民政府）或中央企业主管部门上报有关材料，经批准后，再向中国证监会报送材料申请复审（在中国证监会成立以前是由中国人民银行、国家体改委等机构负责复审），经复审同意后，方可发行股票。

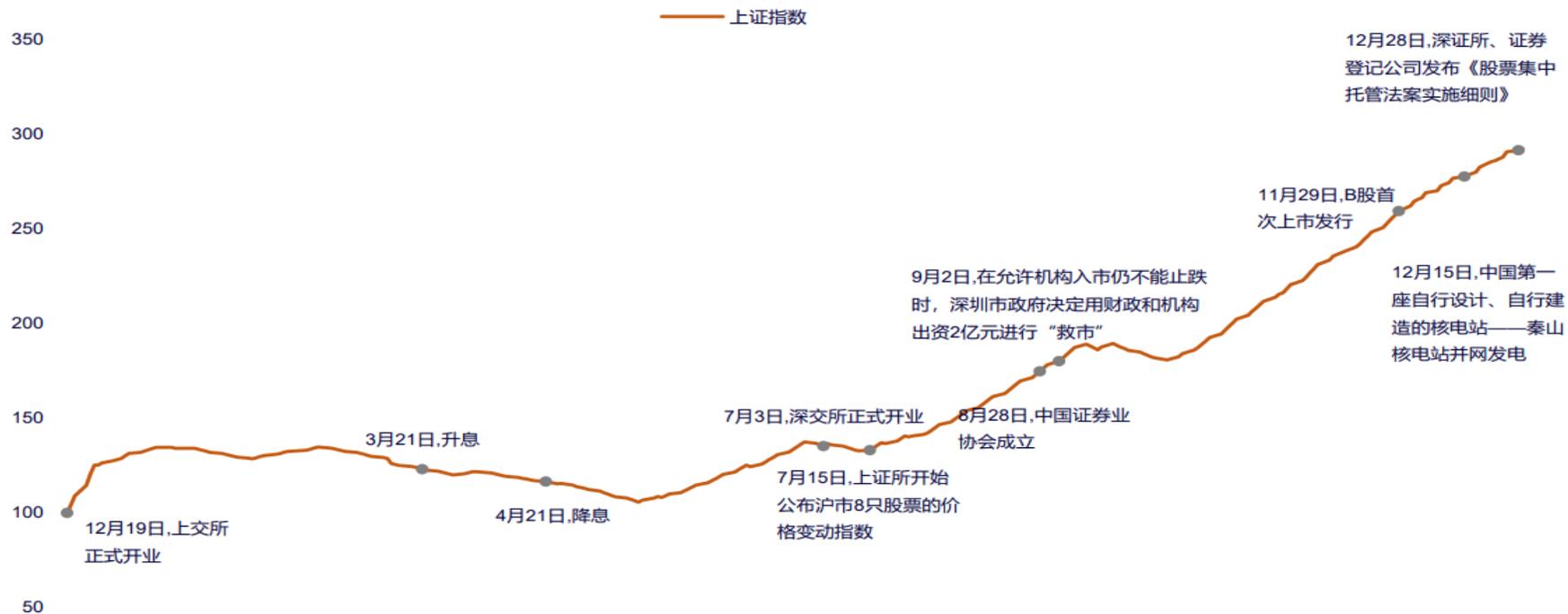
●具体特点：

（1）额度管理：由中国证监会会同国家计委制定年度、跨年度全国股票发行总额度，再按条块分配给各地方政府和中央部委。注意额度是以票面值计算的，在溢价发行条件下实际筹资额远大于额度。

（2）两级审批：证券发行企业先向各地政府、中央部委提交额度申请，地方政府、中央部委在国家下达的额度规模内进行一级审批，如获审批，再报送证监会进行二级审批。

（3）增量发行上市：只有新发行的社会公众股才能进入二级市场流通。**存量的国家股和社会法人股不能进入二级市场流通。**

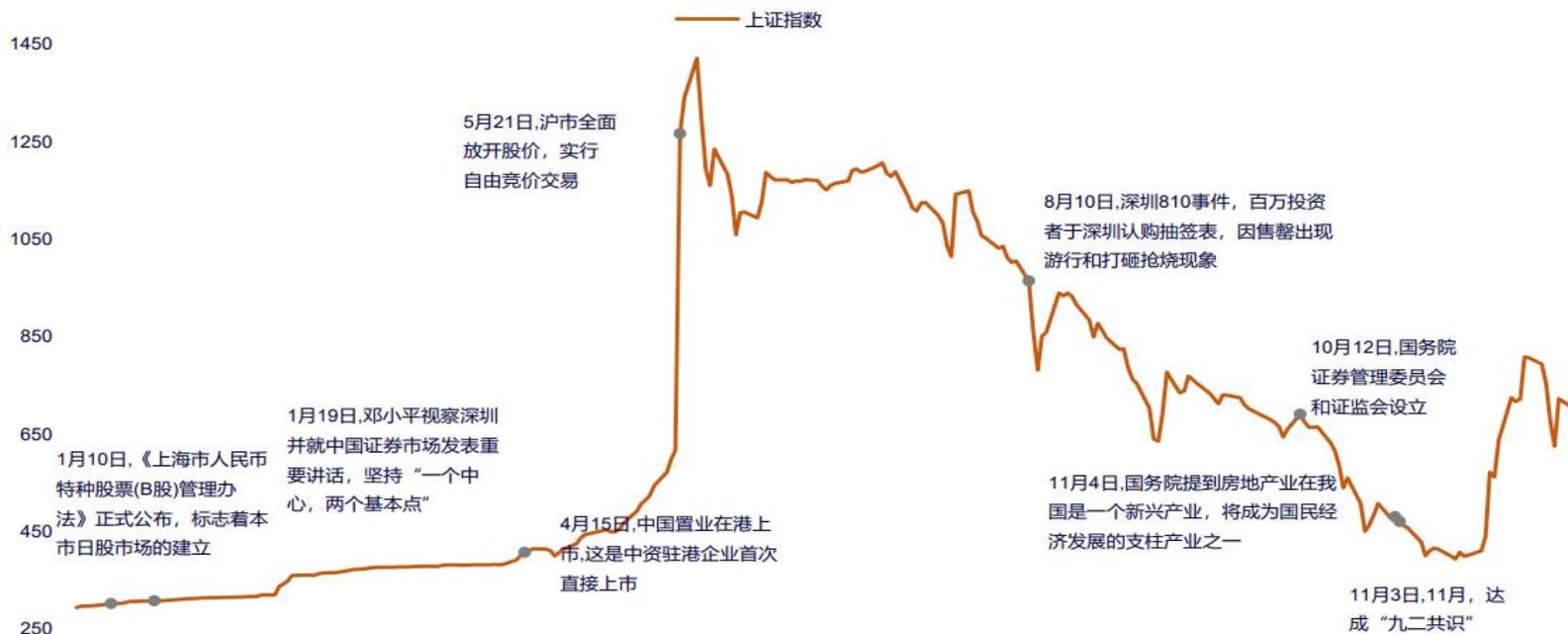
股票发行上市规则介绍



—1990—1991—

重大事件复盘

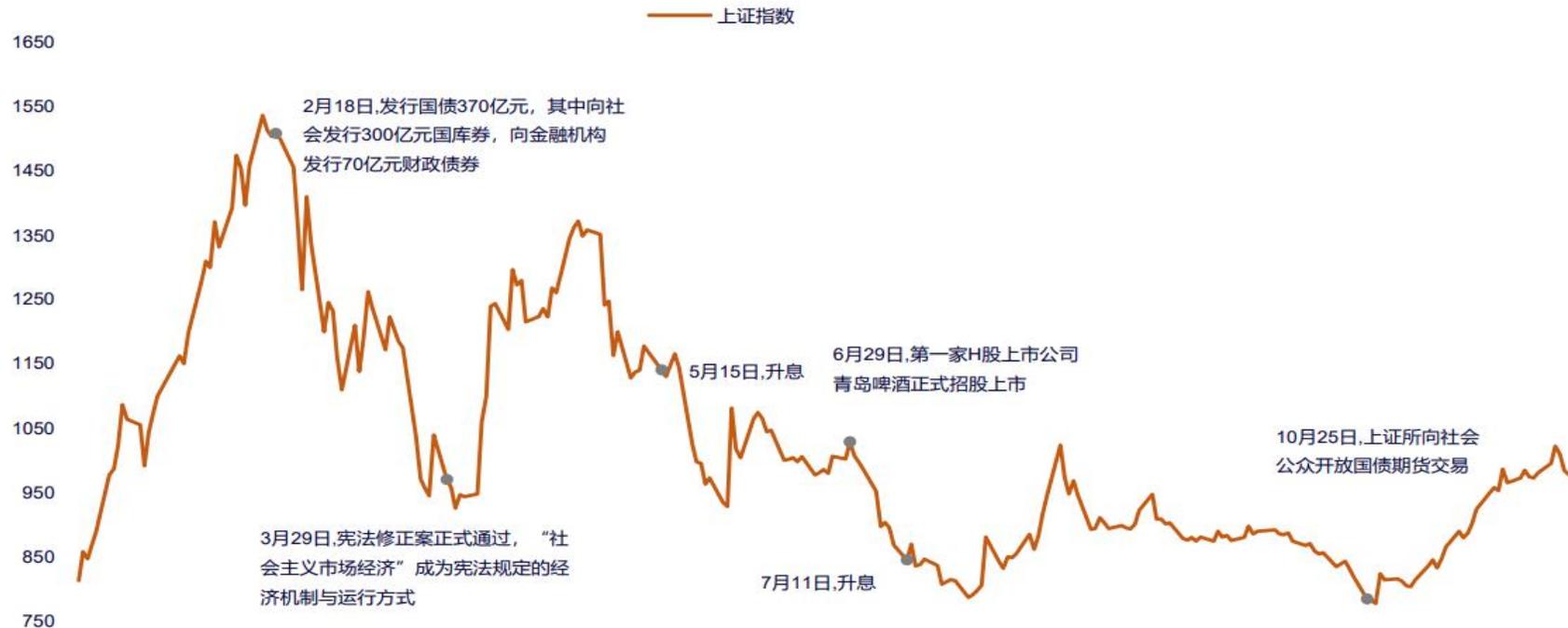
股票发行上市规则介绍



1992

重大事件复盘

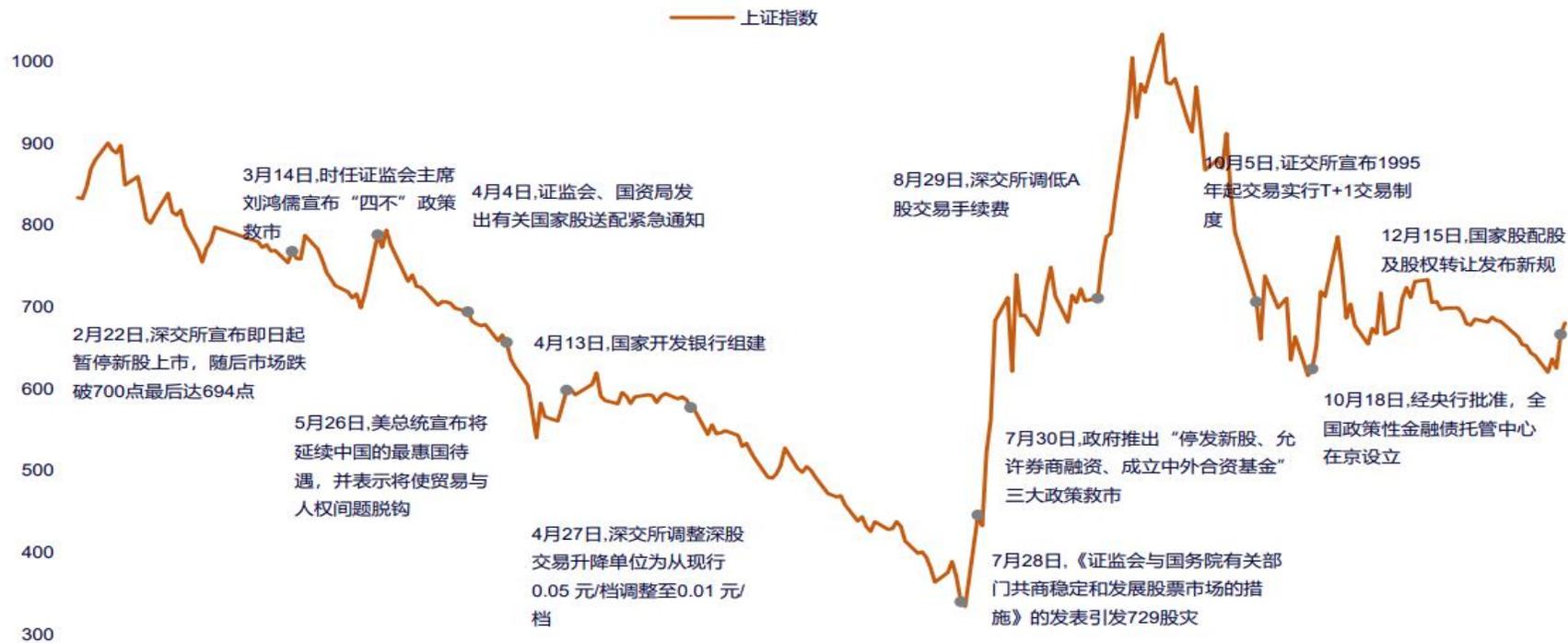
股票发行上市规则介绍



1993

重大事件复盘

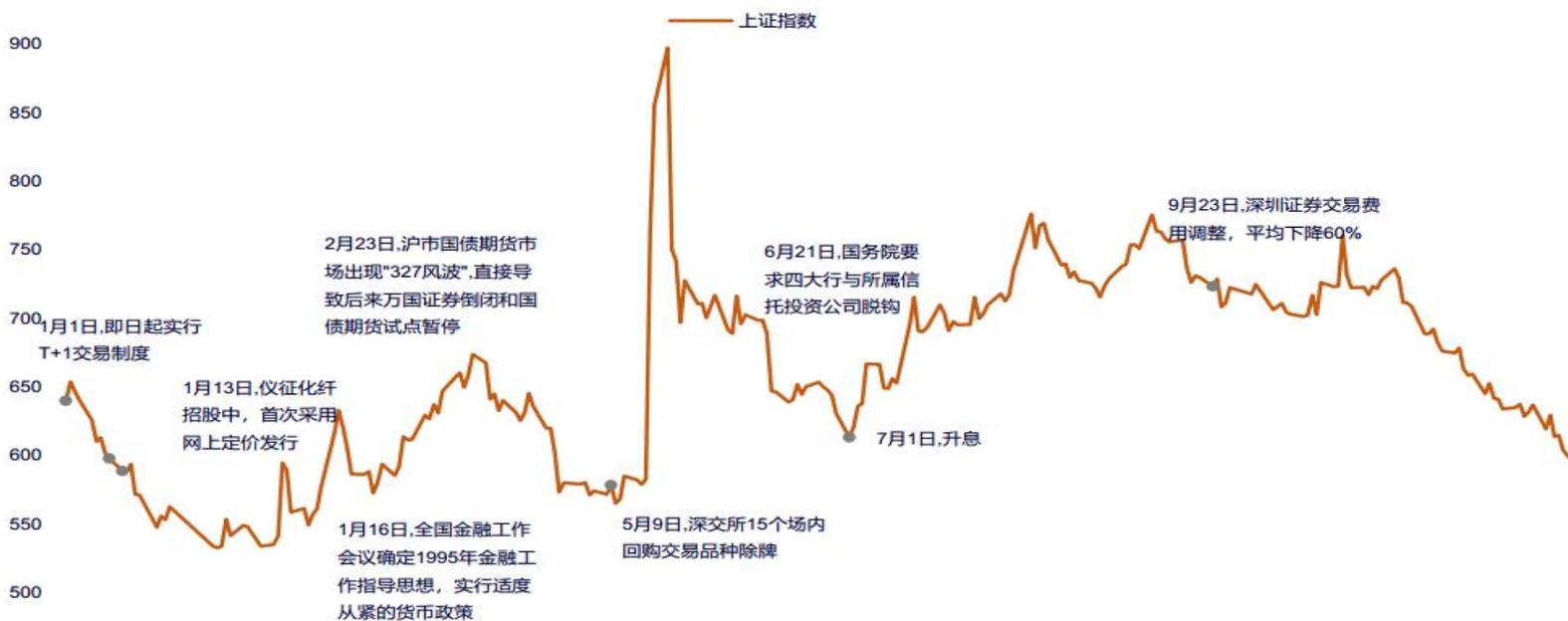
股票发行上市规则介绍



1994

重大事件复盘

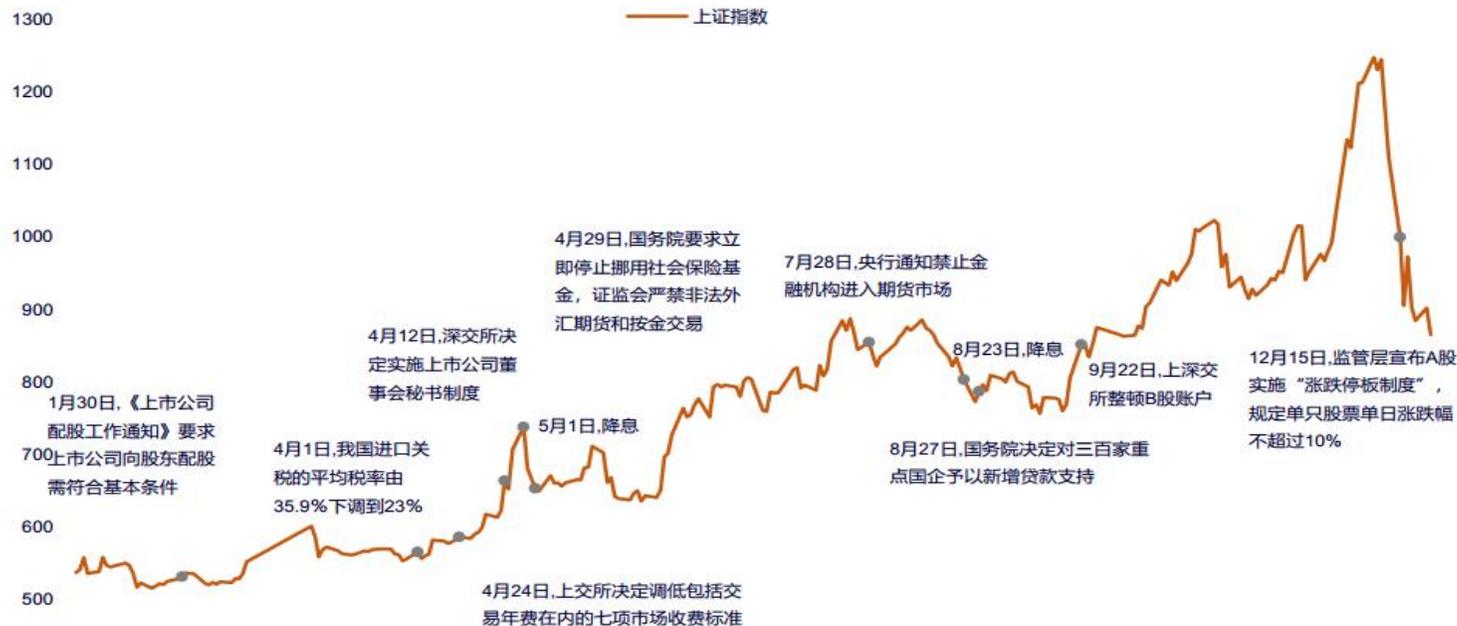
股票发行上市规则介绍



1995

重大事件复盘

股票发行上市规则介绍



—1996

重大事件复盘

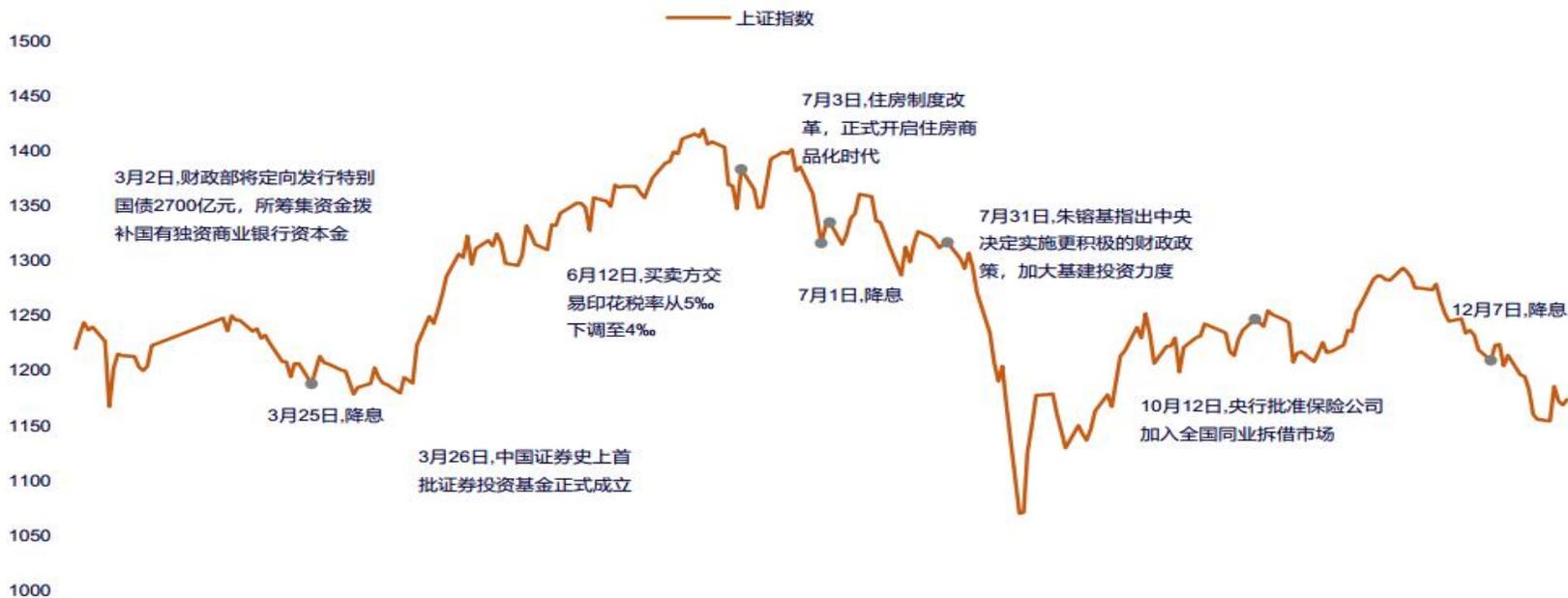
股票发行上市规则介绍



1997

重大事件复盘

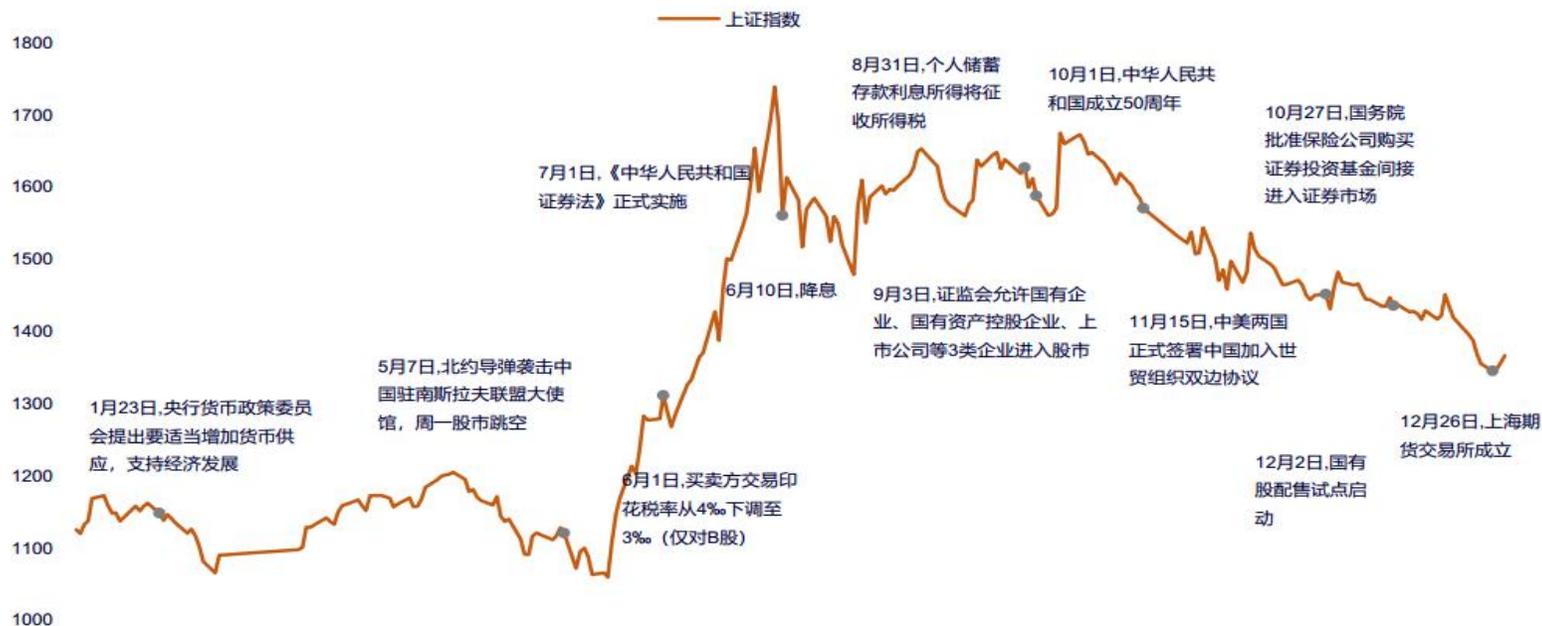
股票发行上市规则介绍



— 1998

重大事件复盘

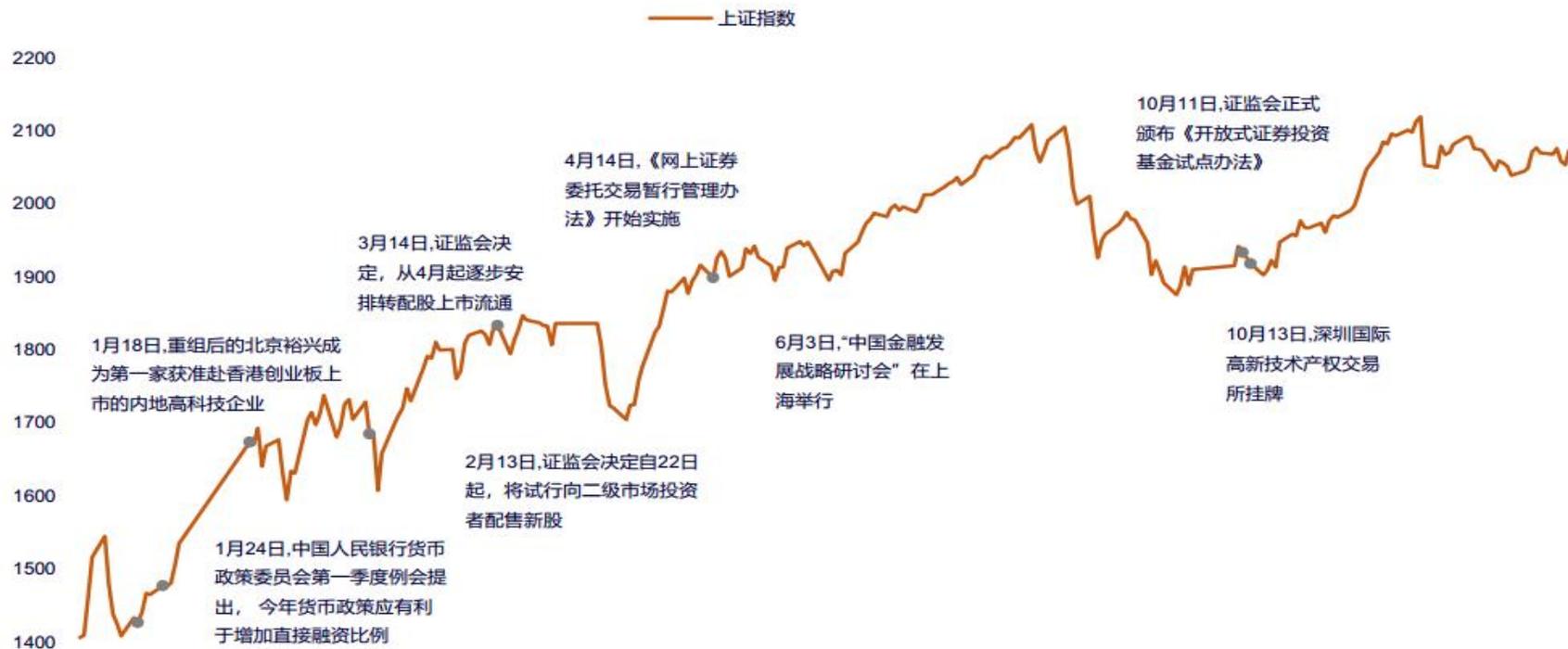
股票发行上市规则介绍



1999

重大事件复盘

股票发行上市规则介绍



2000

重大事件复盘

审批制

额度管理（1992-1995）

1995年之前，采取了控制股票发行总量和速度的“额度控制”的管理方法。

国家计划委员会、国务院证券委员会等其他有关部门联合研究并报国务院批准每年的发行股票的面值总规模(额度)，然后将总规模根据一定的标准进行划分，下达到各省、市、自治区及中央有关部委。

指标管理（1996-2000）

1996年以后，采取了“总量控制、限报家数”的管理方法。

国务院证券主管部门确定在一定时期内发行上市的企业家数，然后向省级政府和行业主管部门下达股票发行家数指标，省级政府或行业主管部门在上述指标内推荐预选企业。

审批制-核准制

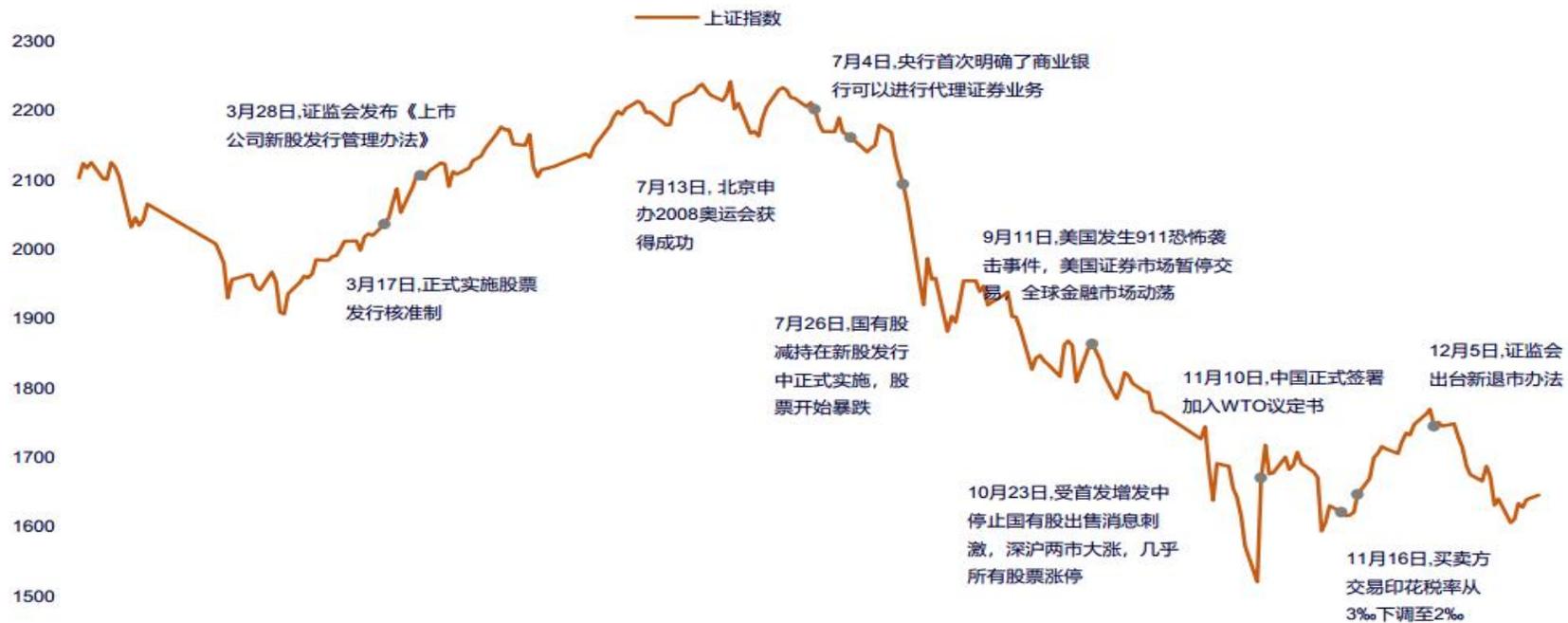
●核准制的实行

主要变化：(1) 额度控制取消。但实际执行起来似乎还是老样子，名义上取消了额度，新股发行速度未见增加反而大大下降，说明当时的股票发行的额度控制色彩依然甚为浓厚。(2) 地方和主管政府机构的推荐职能被取消，即取消了二级审批。

总体上来说，核准制克服了原有发行制度的一些弊端，进一步提高了证券发行的透明度，引进了市场机制，从而改进和完善了我国的发行审核制度。这对于促进发行市场的健康发展，促进企业转换经营机制，建立现代企业制度，提高发行和上市公司的质量有重要意义。

| 项目 | 核准制 | 审批制 |
|------|------------------------|-------------|
| 审核原则 | 实质性管理原则, 强调监管审核 | 完全行政审批原则 |
| 审查内容 | 须进行实质审查, 判断是否核准申请 | 二级审核制 |
| 审核方式 | 实质审查 | 形式及实质的全面审查 |
| 审核主体 | 中介机构 | 主管部门 |
| 审核效率 | 相对较低 | 较低 |
| 透明度 | 相对较低, 审核机构有较大裁量权 | 较低, 完全行政审批 |
| 推荐主体 | 中介机构 | 主管部门 |
| 代表市场 | 英国、德国、中国香港、中国(1999年以后) | 中国(1999年以前) |

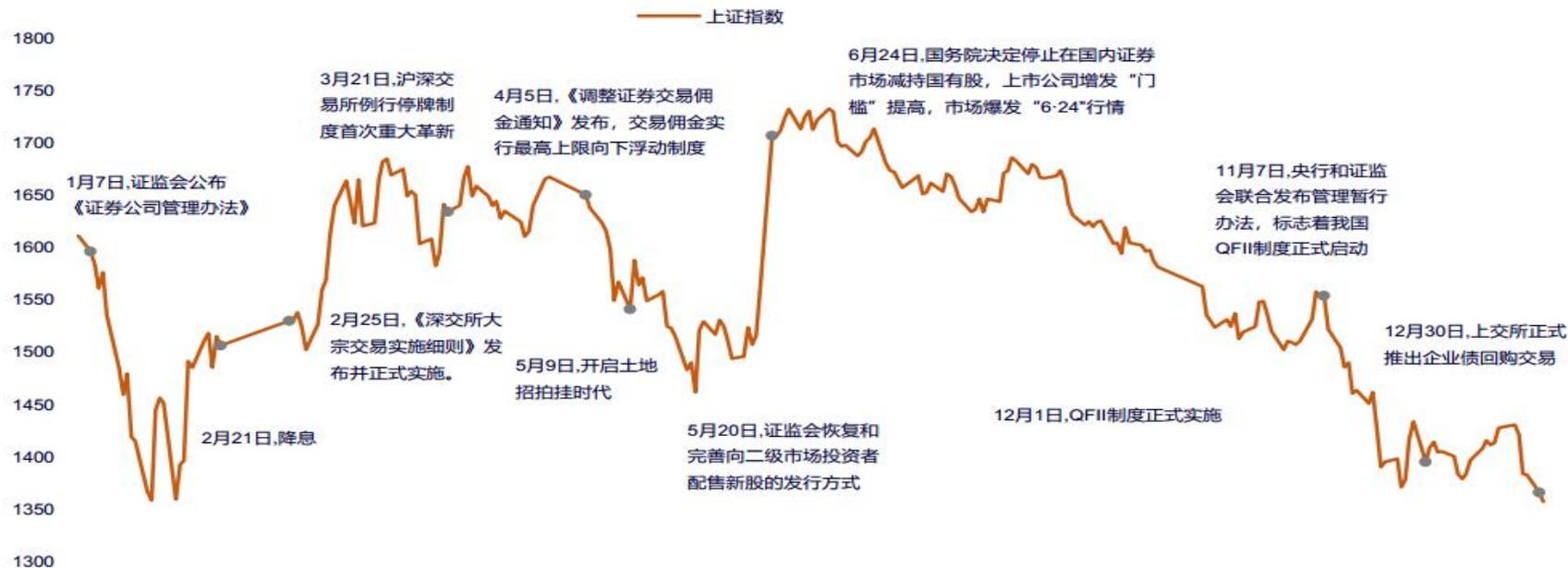
股票发行上市规则介绍



2001

重大事件复盘

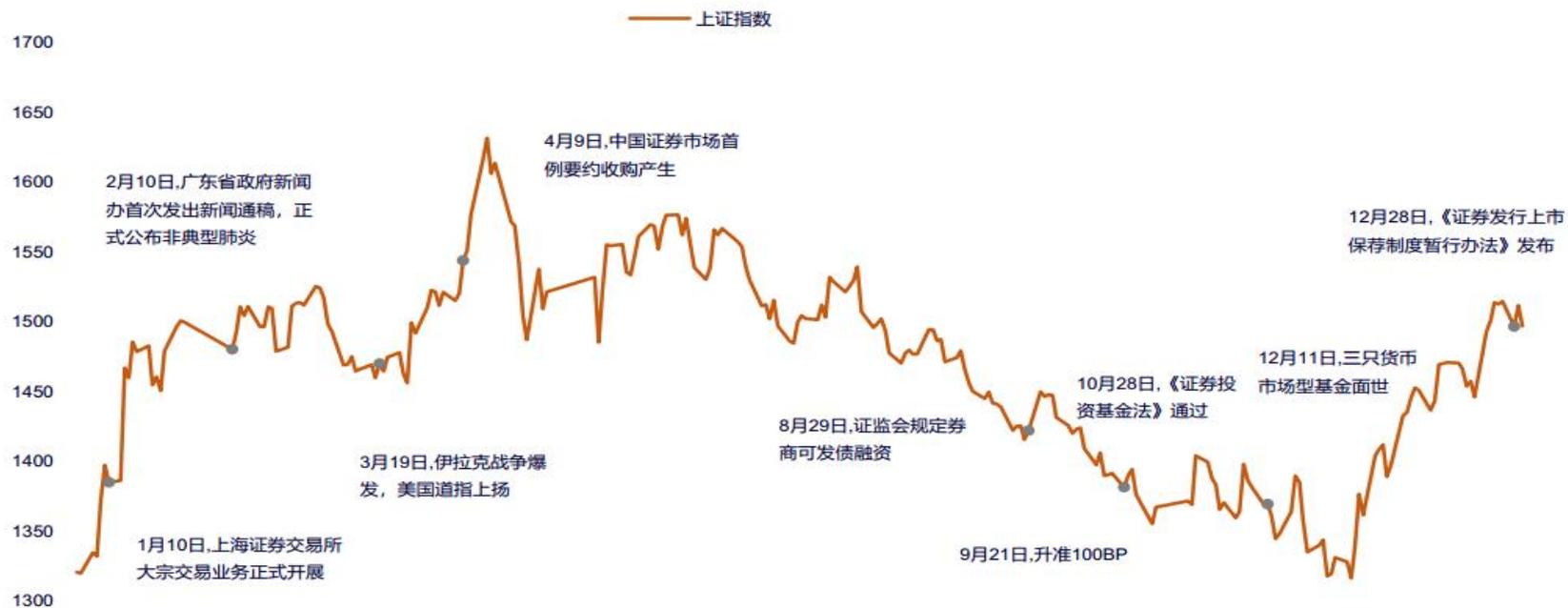
股票发行上市规则介绍



2002

重大事件复盘

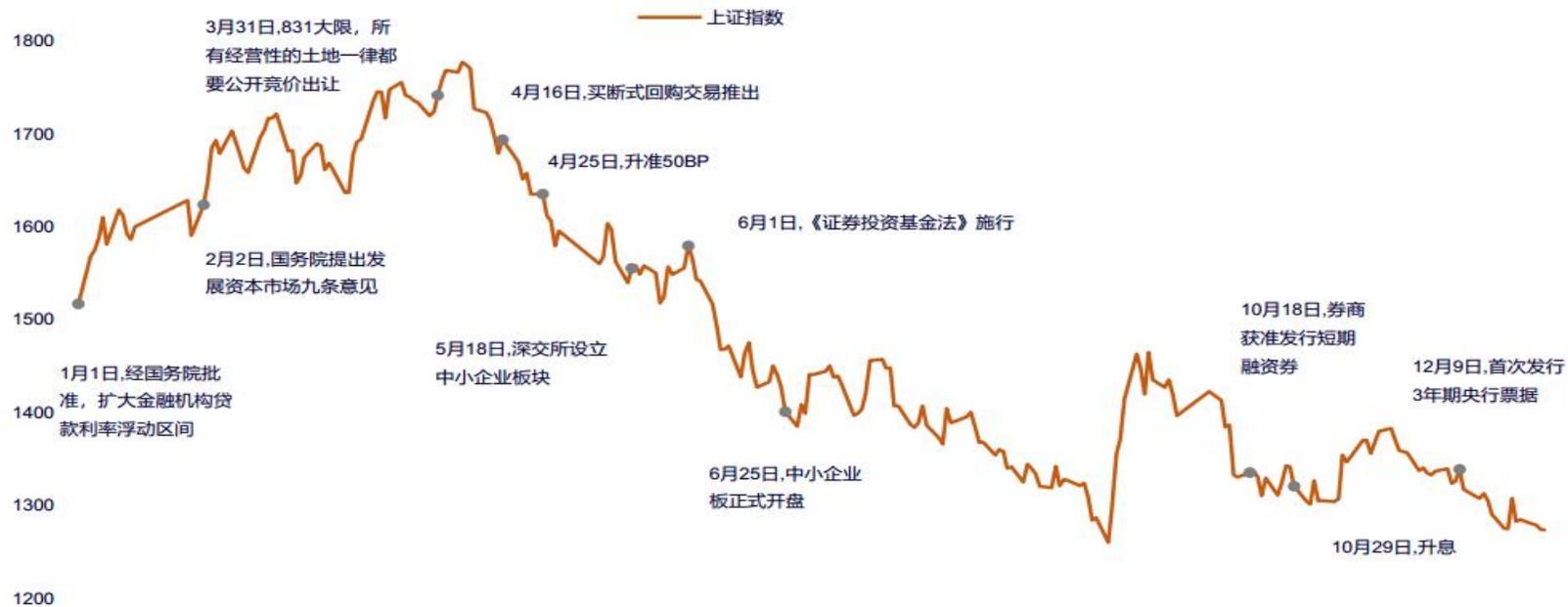
股票发行上市规则介绍



2003

重大事件复盘

股票发行上市规则介绍



2004

重大事件复盘

股票发行上市规则介绍

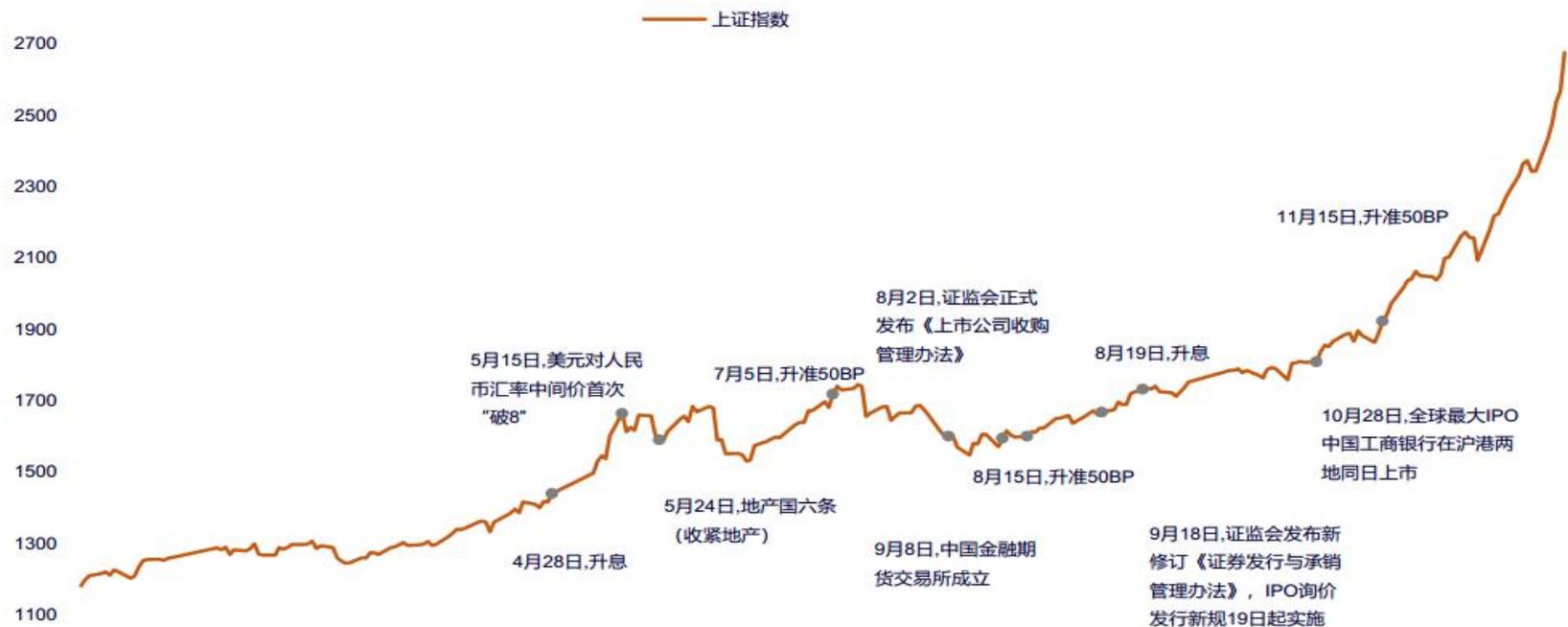
股票发行上市规则介绍



2005

重大事件复盘

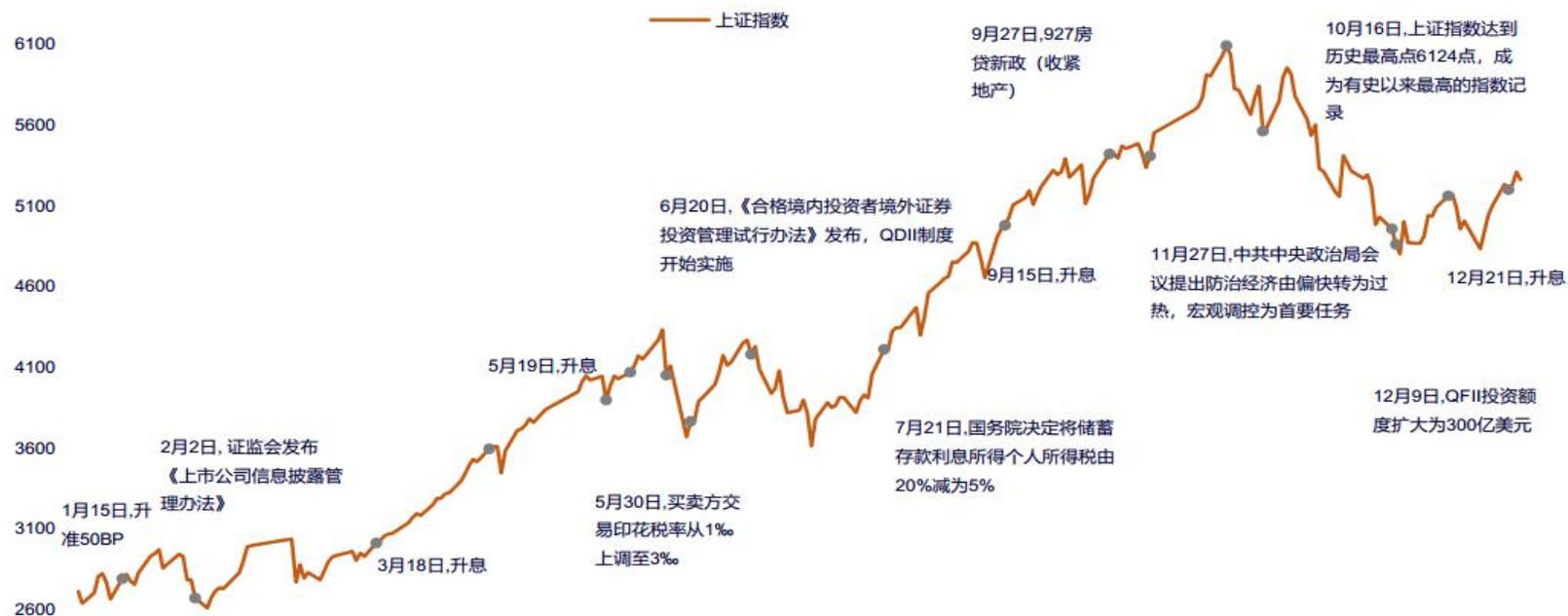
股票发行上市规则介绍



2006

重大事件复盘

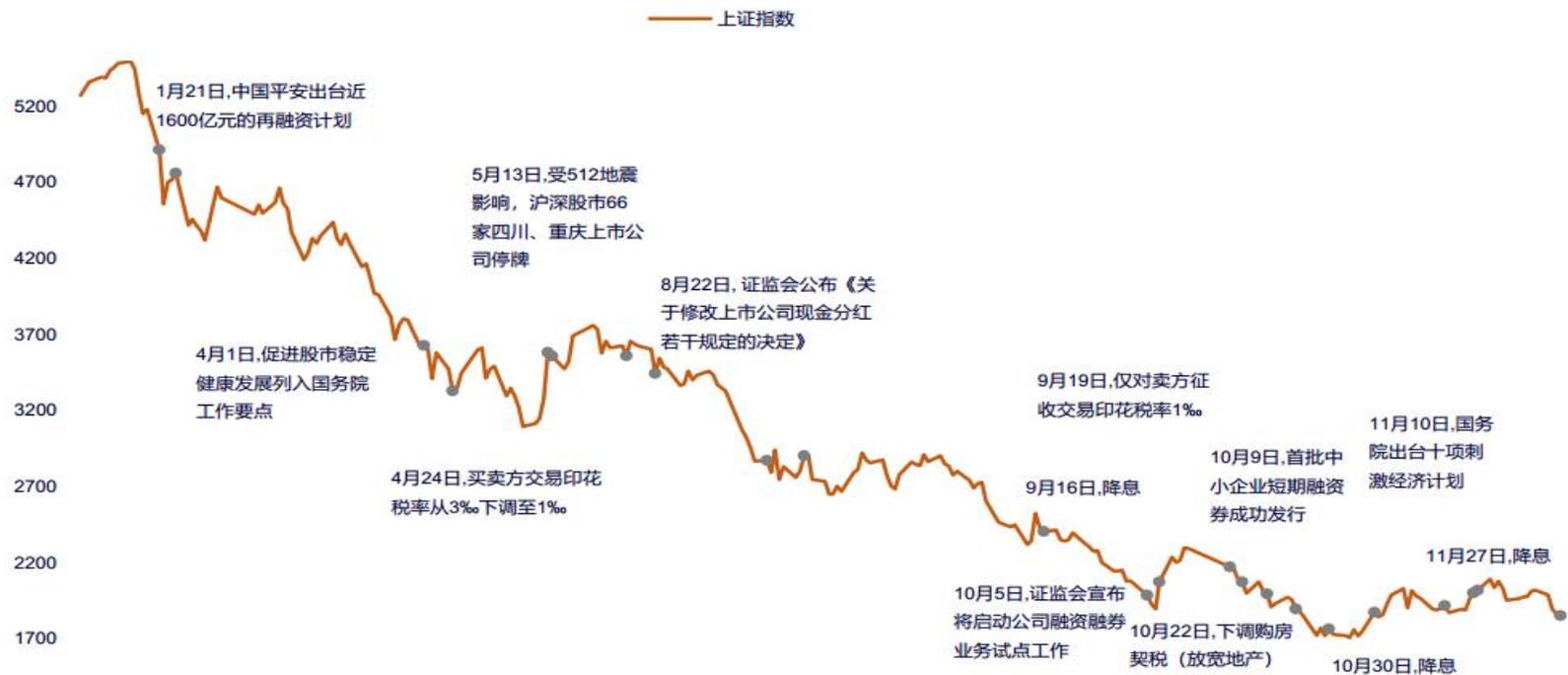
股票发行上市规则介绍



2007

重大事件复盘

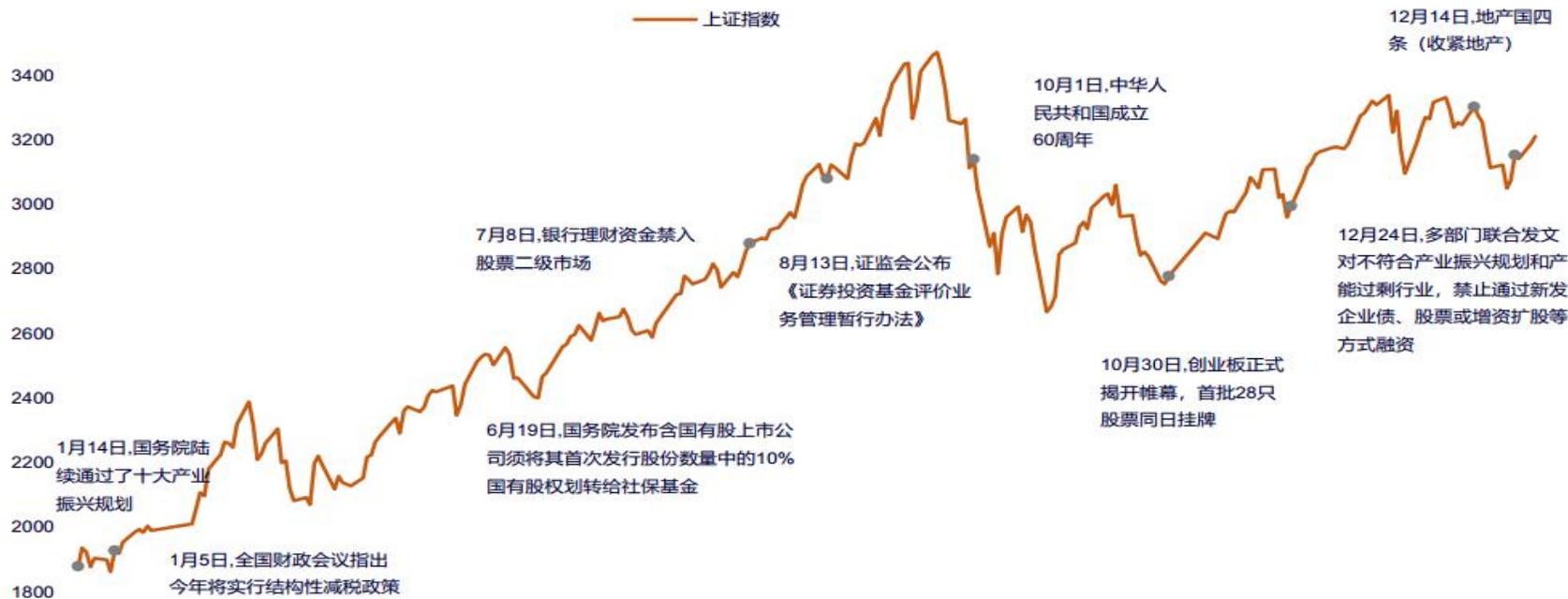
股票发行上市规则介绍



2008

重大事件复盘

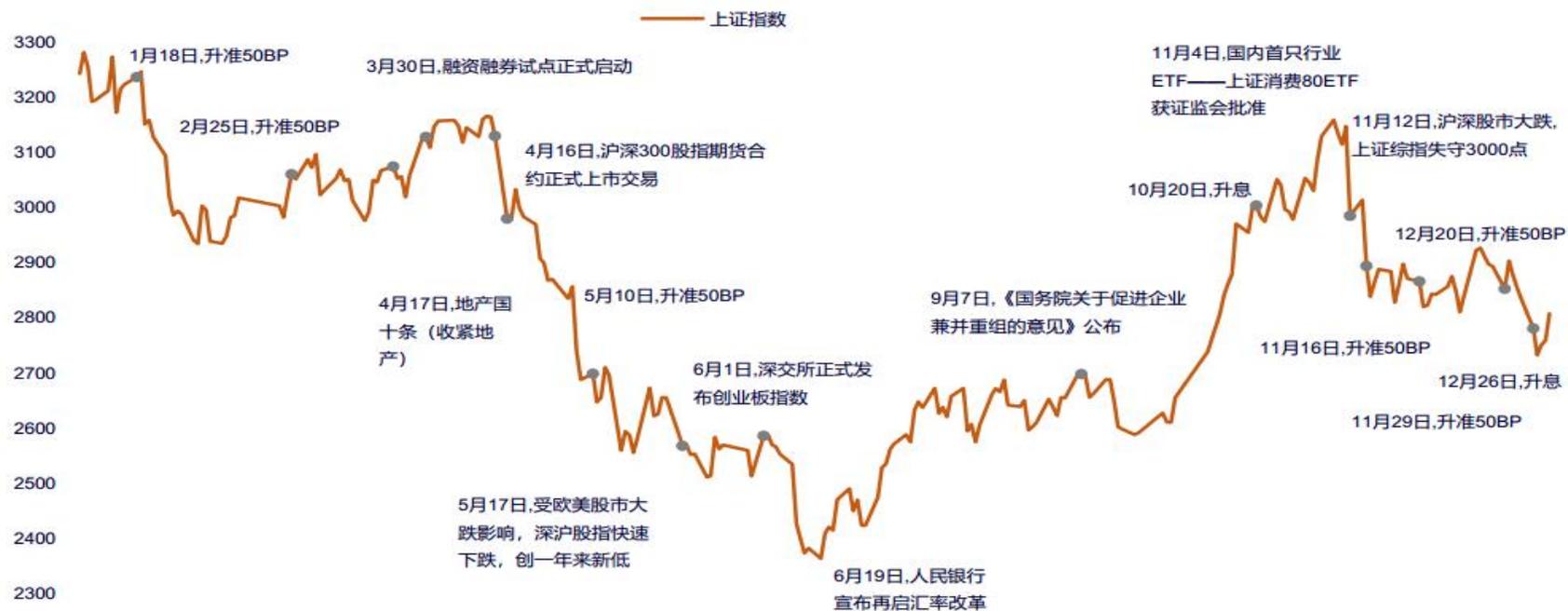
股票发行上市规则介绍



2009

重大事件复盘

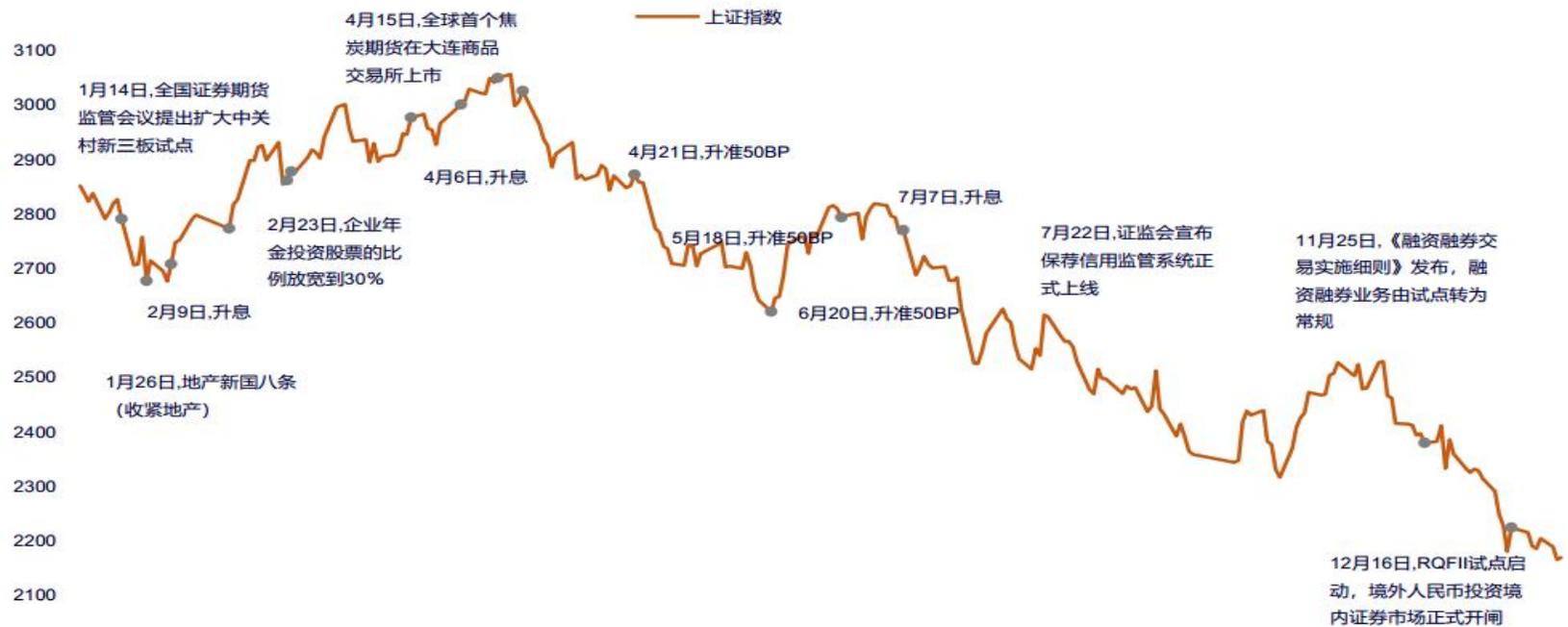
股票发行上市规则介绍



2010

重大事件复盘

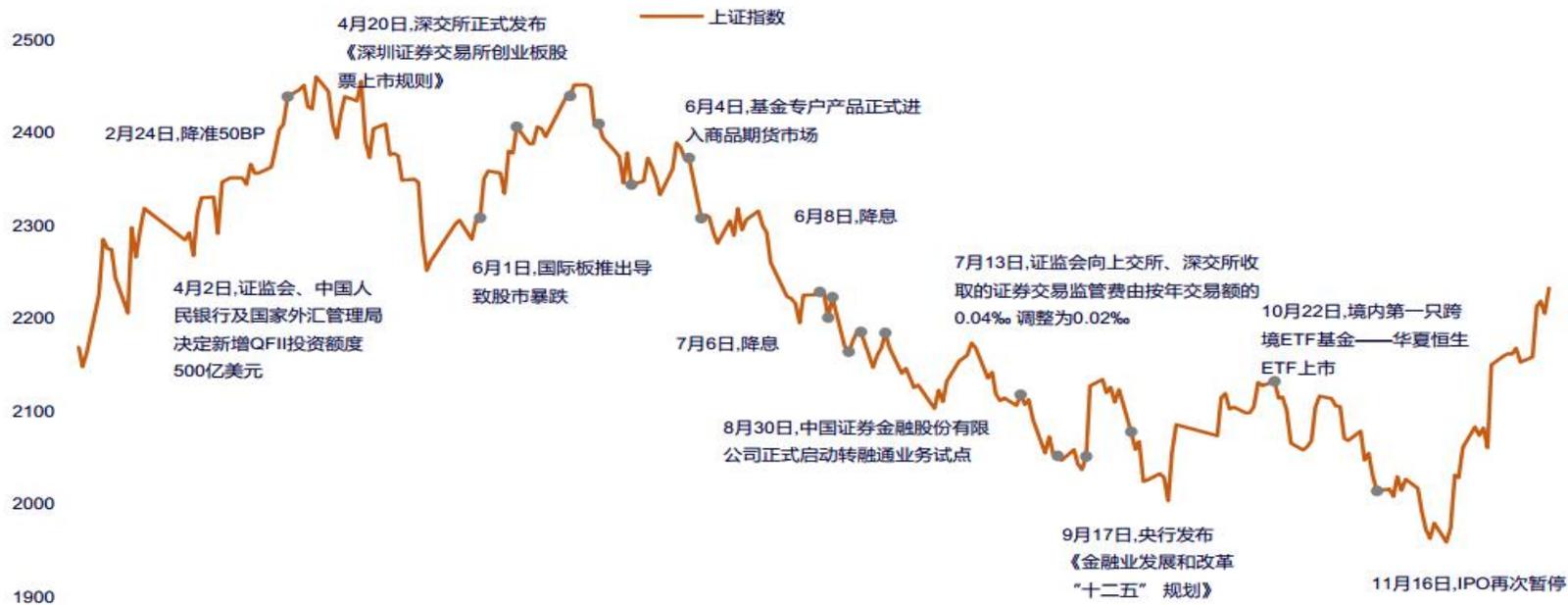
股票发行上市规则介绍



2011

重大事件复盘

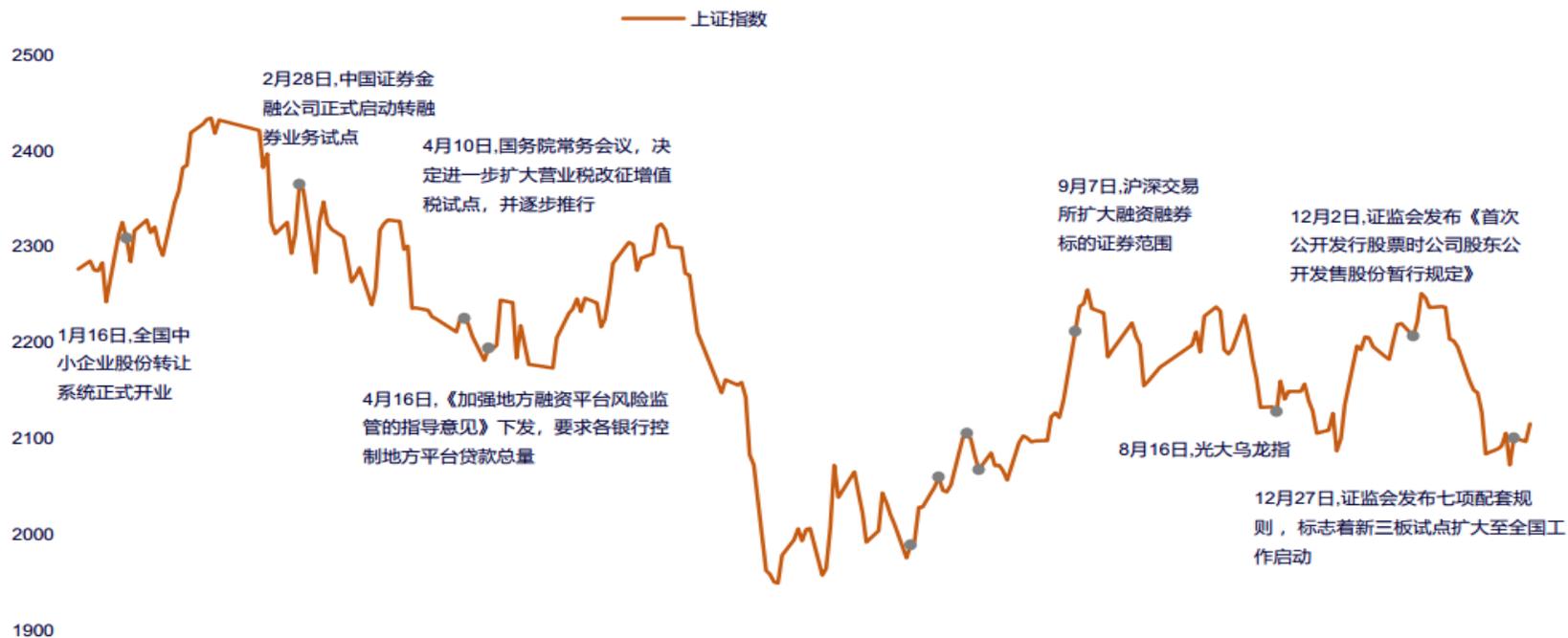
股票发行上市规则介绍



2012

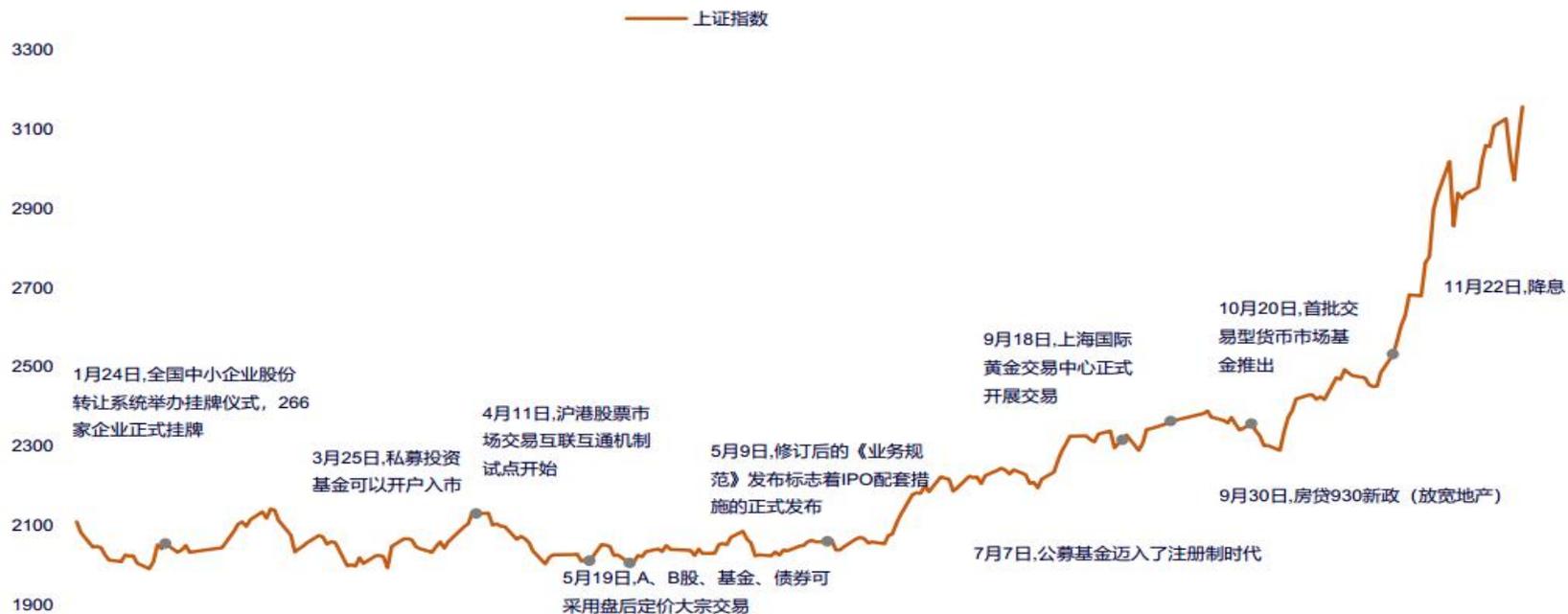
重大事件复盘

股票发行上市规则介绍



2013

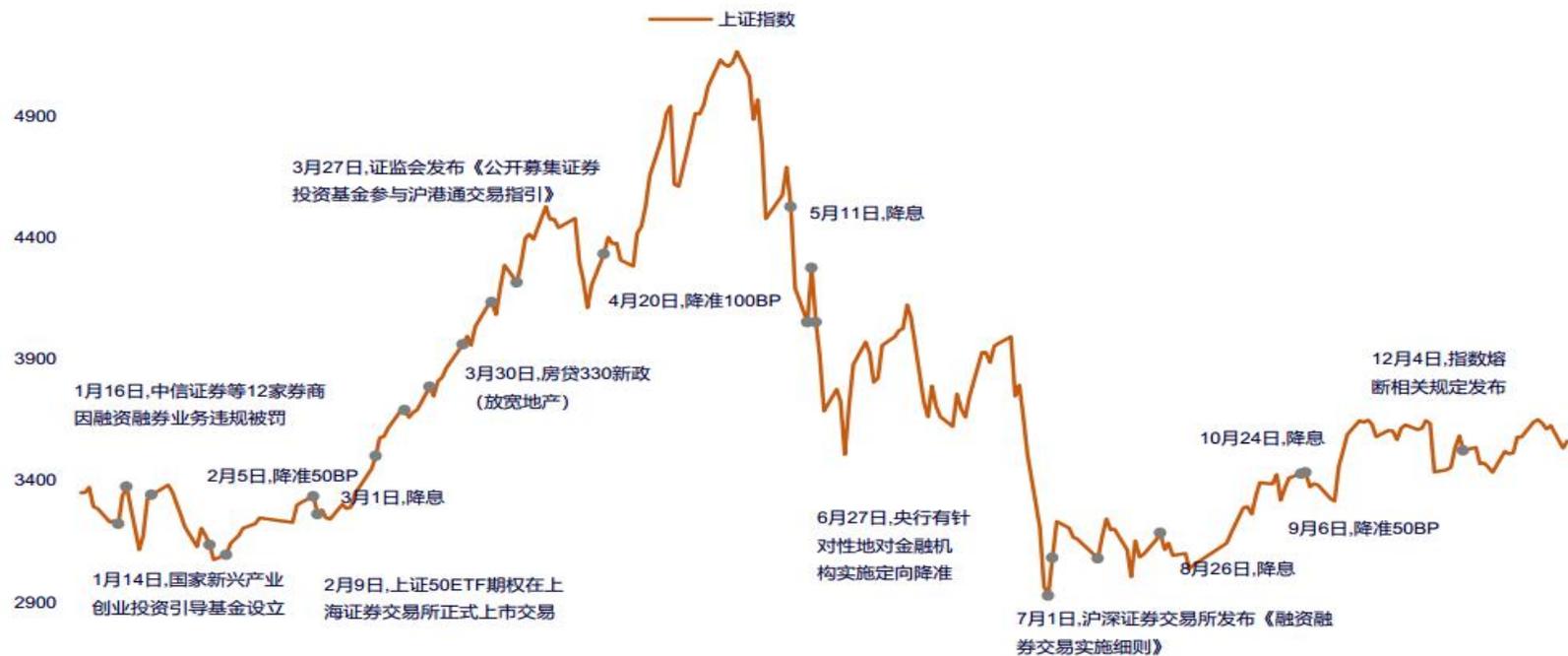
股票发行上市规则介绍



2014

重大事件复盘

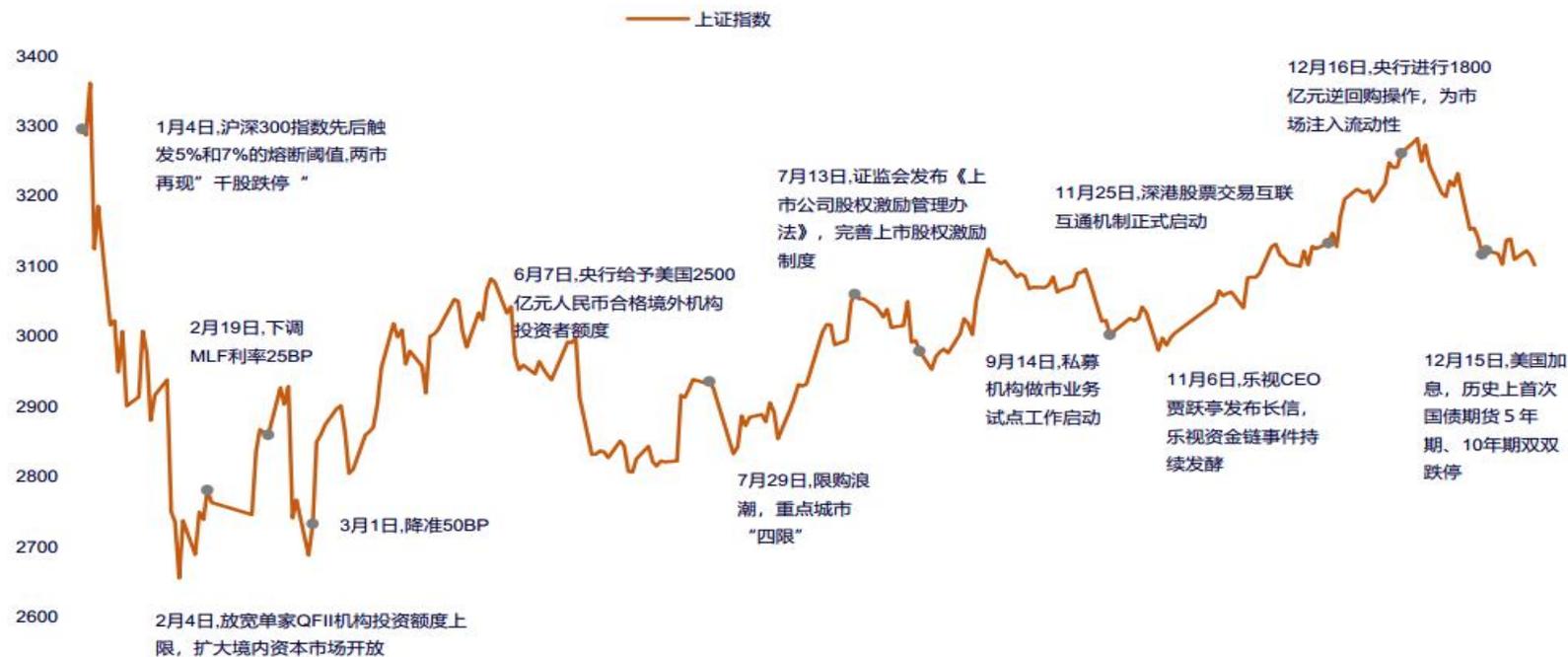
股票发行上市规则介绍



2015

重大事件复盘

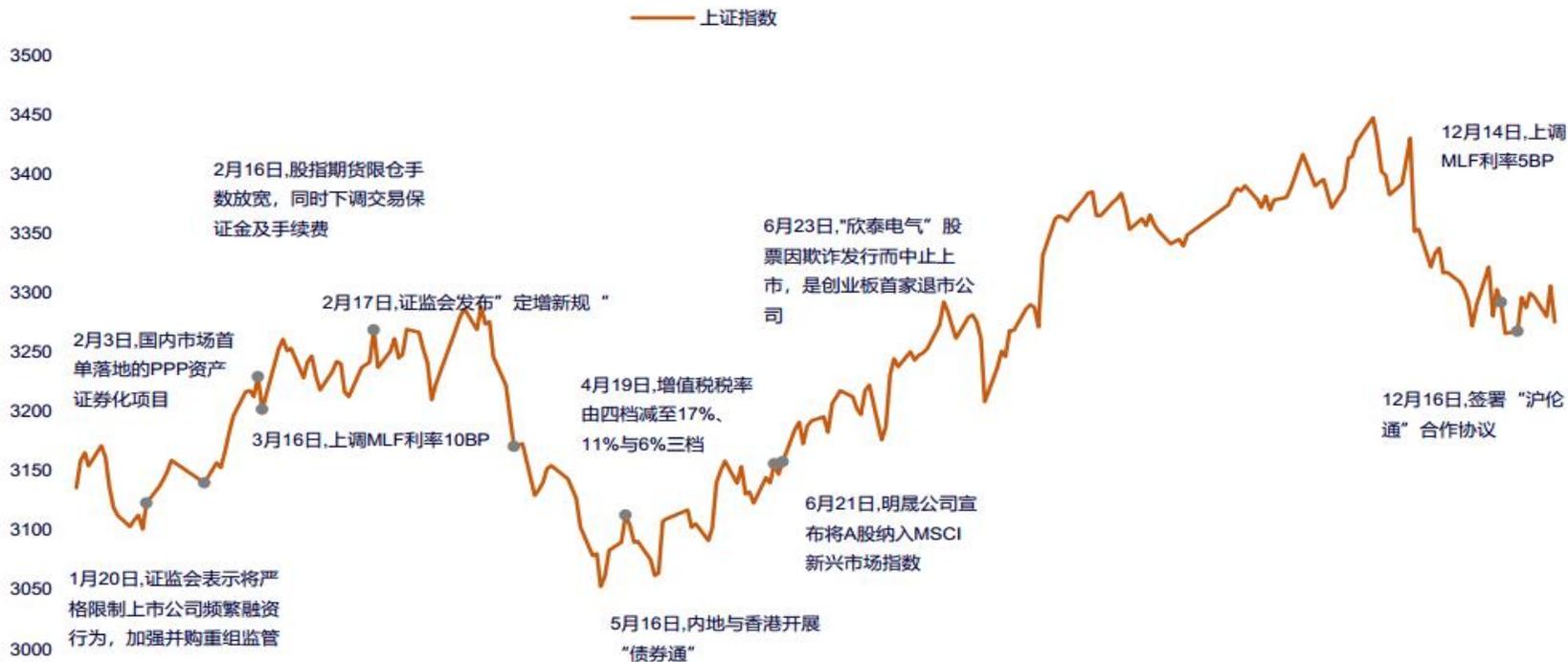
股票发行上市规则介绍



2016

重大事件复盘

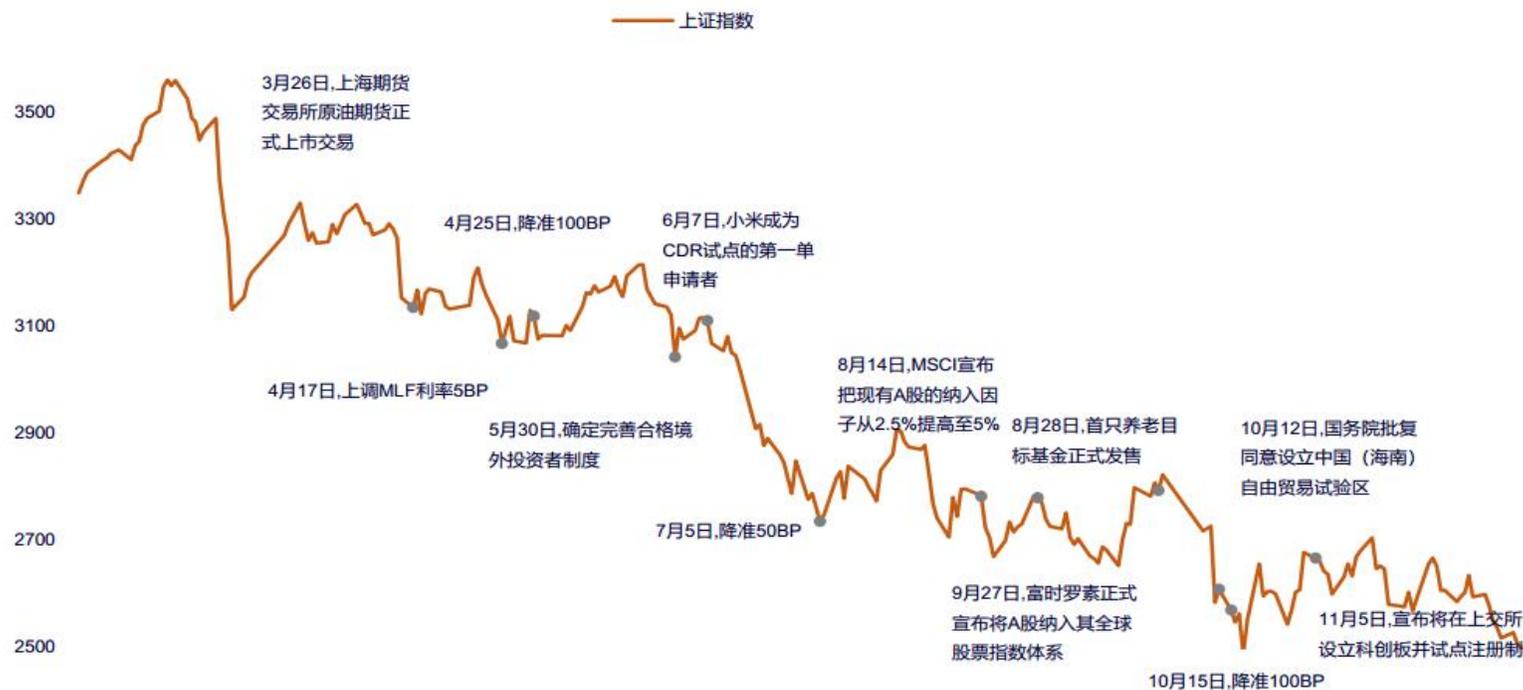
股票发行上市规则介绍



2017

重大事件复盘

股票发行上市规则介绍



2018

重大事件复盘

我国股票发行审核制度的历史演进

●核准制

1999年7月1日颁布的《证券法》规定我国股票发行实行核准制。指发行人在发行股票时，不需要各级政府批准，只要符合《证券法》和《公司法》的要求即可申请上市。核准制一方面取消了政府推荐的指标和额度管理，并引进证券中介机构的责任，判断企业是否达到发行上市标准；另一方面证券监管机构同时对发行上市的合规性和适销性条件进行实质性审查，并有权否定发行上市申请，因此核准制进一步加强了监管力度。

●特点

- (1) 取消额度限制，股票发行量由市况好坏决定；
- (2) 实施保荐人制度，增加中介机构权力和责任，减少地方政府行政干预。
- (3) 强制性信息披露，信息披露的要求由重形式向重实质转化。
- (4) 要求公司在上市之前必须接受保荐机构的辅导。
- (5) 股票发行定价方式发生变化，采用询价制。

我国股票发行审核制度的历史演进

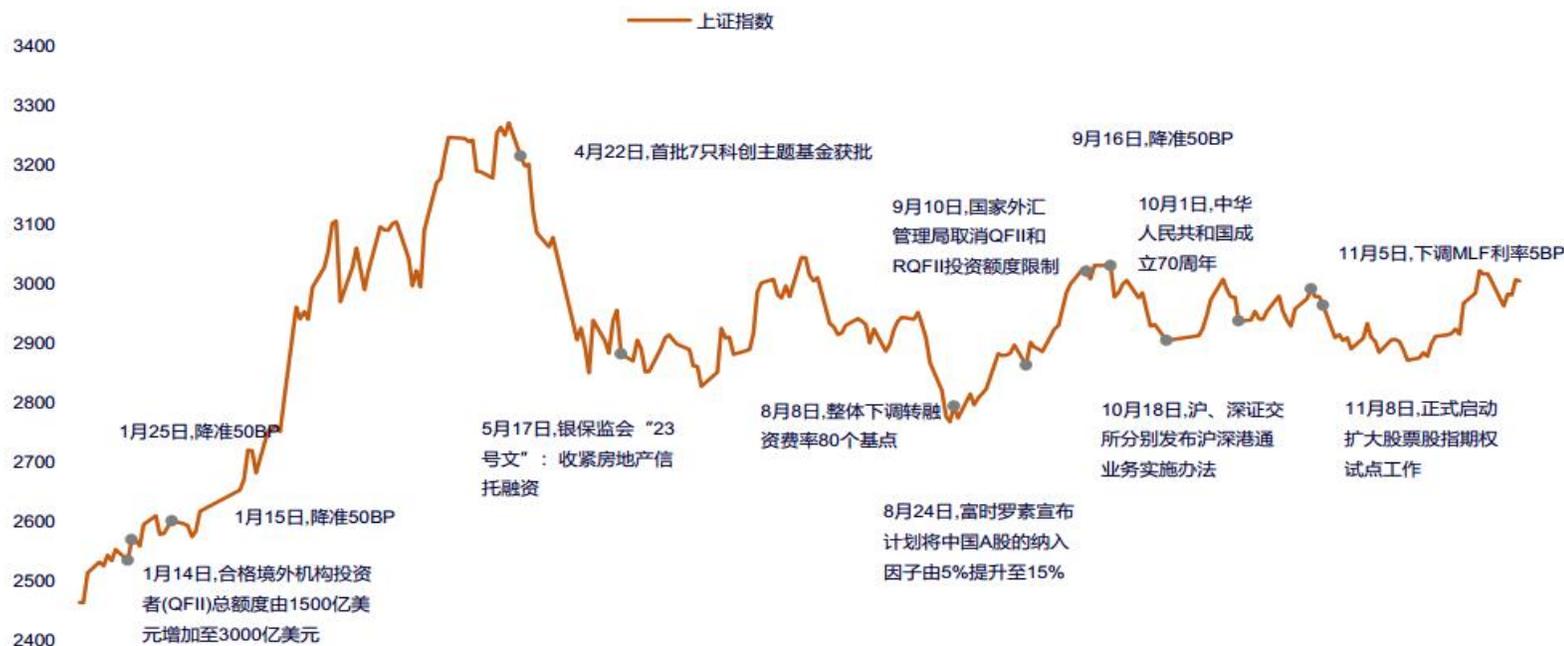
●注册制的出现

自2013年11月中国共产党第十八届三中全会明确提出“推进股票发行注册制改革”，到2019年1月中国证券监督管理委员会发布《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》，再到已于2020年3月1日施行的《中华人民共和国证券法》我国证券市场对于注册制改革始终反响强烈。

本次经修订的新《证券法》落实了全面深化改革证券市场的要求，在总结上海证券交易所科创板试点经验的基础上，通过顶层制度设计，全面推行证券发行注册制，标志着中国资本市场发展进入了一个新的历史阶段。



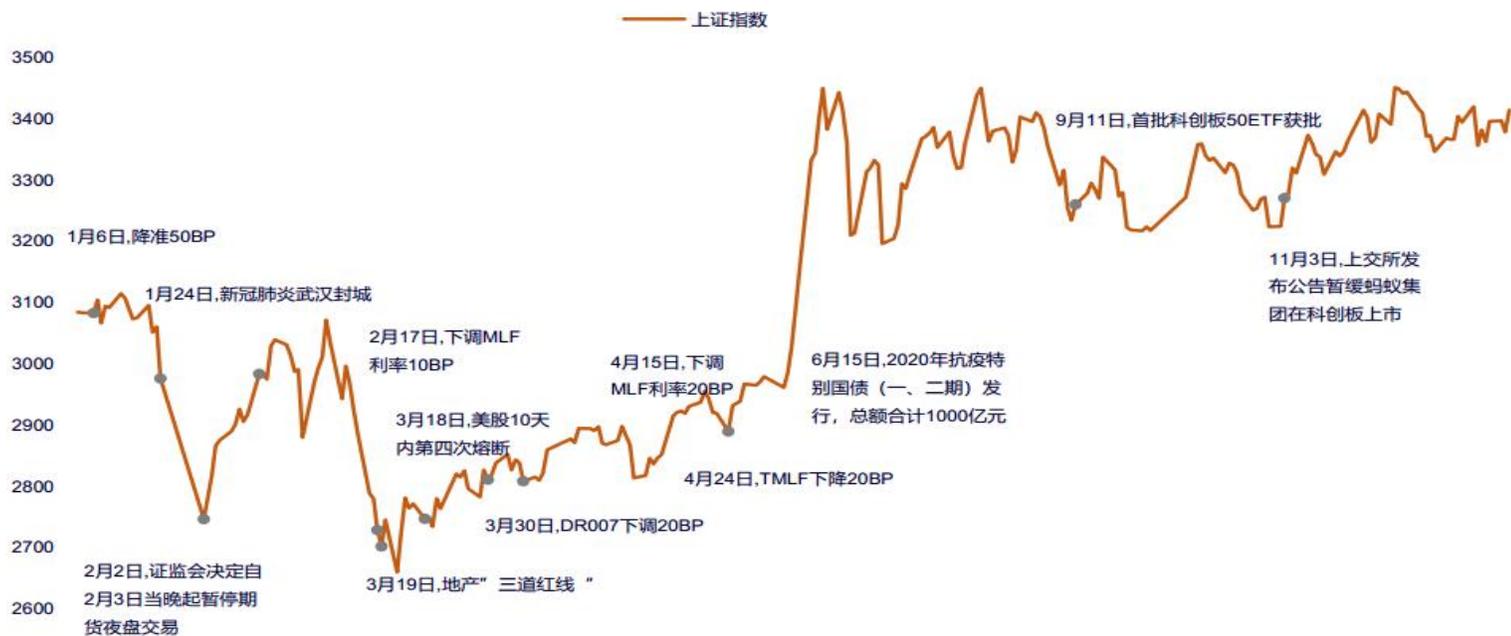
股票发行上市规则介绍



2019

重大事件复盘

股票发行上市规则介绍



2020

重大事件复盘

我国股票发行审核制度的历史演进

●注册制的试行

主要变化：

在核准制下，IPO监督以及审核都由证监会发行审核委员会负责，而IPO审核环节相较而言市场属性更明显，若与IPO监督一样均由行政部门负责的话，容易造成监管错位等一系列问题。为配合证券发行制度的改革，取消了此前国务院证券监督管理机构所设的发行审核委员会，将申请审核的权限下放至证券交易所，实行**监审分离**。

在核准制下，原《证券法》在盈利能力、财务会计等方面，对拟IPO企业提出了很多实质性要求。而注册制的本质是以信息披露为中心，由信息披露作为连接发行人与投资者的直接桥梁，市场参与各方主体通过发行人的信息披露，判断发行人的公司治理、财务结构、生产经营、成本收益与发展前景，作出是否投资的价值判断。**简化了发行条件，同时也强化了信息披露**。

注册制的推行并不意味着监管部门对于证券发行不再进行审核，“注册”并不等同于“备案”。注册制改革的重点是从实质审核转为信息披露监管。

注册制与核准制

● **注册制**：是指发行者在准备公开募集和发行股票时，将依法应公开的各种资料完全、准确地向证券主管机构汇报并申请注册登记，证券主管机构的权力仅在于保证股票发行者提供的各种资料真实、准确。如果发行者未违反上述原则，证券主管机构应予以注册。

● **核准制**：是指发行者在发行股票之前，不仅要公开其实际情况，而且必须合乎公司法和证券法中规定的若干实质条件，证券主管机构有权否决不合乎实质条件的股票发行申请。

| 项目 | 注册制 | 核准制 |
|------|----------------------|------------------------|
| 审核原则 | 信息公开原则,对信息披露情况进行事后监管 | 实质性管理原则,强调监管审核 |
| 审查内容 | 仅进行形式审查,不进行实质判断 | 须进行实质审查,判断是否核准申请 |
| 审核方式 | 形式审查 | 实质审查 |
| 审核主体 | 中介机构 | 中介机构 |
| 审核效率 | 较高 | 相对较低 |
| 透明度 | 相对较高,审核机构难以人为干预 | 相对较低,审核机构有较大裁量权 |
| 推荐主体 | 中介机构 | 中介机构 |
| 代表市场 | 美国、日本、中国台湾 | 英国、德国、中国香港、中国(1999年以后) |

三、我国新股发行定价方式

中国新股发行定价方法

市盈率定价法

依据发行人的盈利情况计算发行人的每股收益，结合二级市场的平均市盈率、发行人的行业状况、经营状况和未来的成长情况拟定其市盈率。

发行价格 = 发行市盈率 × 每股收益

净资产倍率法

通过资产评估确定发行公司拟募股资产的每股净资产值，然后根据证券市场的状况将确定每股净资产值的溢价倍数。

发行价格 = 每股净资产值 × 溢价倍数。

而在实际定价过程中，券商在确定股票发行价格过程中，会考虑各方面影响因子，并将其纳入股票发行价格确定的公式之中。

参考公式

股票发行价格 = 市盈率还原值 × 40% + 股息还原率 × 20% + 每股净值 × 20% + 预计当年股息与一年期存款利率还原值 × 20%

定价发行/固定市盈率发行

定价发行：企业一般以一个很低的价格，通常是面值发售股票，往往还附带最低收益率保证，投资者相当于将股票作为储蓄的一种。

早期审批制下的股票都是定价发行，股民通过购买认购证的方式认购，容易造成认购证的抢购风潮。

固定市盈率发行：每股发行价=每股税后利润*市盈率（13-16）

市盈率：发行当年预测每股税后利润/过去1年或2年每股税后利润

竞价发行

竞价发行：竞价发行就是发行股票时，股价进出竞价，由投资者价高者得。

第一次竞价发行1994年

哈岁宝以25.8倍市盈率发行

琼金盘由于发行价过高，2500万股中，券商包销1300万股。

4家试点后，竞价方式废止。

第二次竞价发行2000年

安泰科技50.94倍市盈率

闽东电力88.69倍市盈率

用友软件64.35倍市盈率

认购对象

一、网下发行新股

直接发行、认购证、储蓄存款

二、网下发行与网上发行并存

一级市场法人配售和网上定价发行相结合
大比例配售给机构、限定家数、减持预报

三、新股发行的辅助机制

网下发行新股

一、80年代起步时期

故事一：摊派买股发财

二、摇号抽签认购证发行

故事二：深圳8.10事件

三、与储蓄存单挂钩新股发行

网下发行与网上发行并存

- 一、网上竞价发行
- 二、网上定价发行
- 三、全额预缴款，比例配售，余额即退
- 四、全额预缴款，比例配售，余额转存

一级市场法人配售和网上定价发行相结合

- 一、一级市场法人配售和网上定价发行相结合
- 二、一级市场法人、二级市场投资者配售和网上定价发行

新股发行的辅助机制

一、绿鞋期权

首次公开发行股票数量在4亿股以上的，发行人及其主承销商可以在发行方案中采用超额配售选择权”。这其中的“超额配售选择权”就是俗称绿鞋机制。该机制可以稳定大盘股上市后的股价走势，防止股价大起大落。工行2006年IPO时采用过“绿鞋机制”发行。

二、回拨机制

新股发行时的一种网上网下发现数量分配机制，分配通过向法人投资者询价并确定价格（网下发），对一般投资者上网发行；根据一般投资者的申购情况，最终确定对法人投资者和对一般投资者的股票分配量。

四、公司上市相关流程和板块选择

保荐制度的试行

2003年12月28日中国证监会颁布了《证券发行上市保荐制度暂行办法》。保荐制是指由投资银行保荐人负责对发行人的上市推荐和辅导，发行人即股份公司应当聘请保荐人对公司进行“尽职调查”，然后协助保荐人制定IPO申请文件，并由保荐人推荐，向证监会申报，并承担风险防范责任。

“尽职调查”是指：保荐人对发行人进行一种全面调查，充分了解发行人经营状况、面临风险和问题，并有充分理由确信发人符合中国证监会IPO条件，以及确信发行人申请文件是真实、准确、完整的过程。

IPO全称Initial public offerings，是指某公司（股份有限公司或有限责任公司）首次向社会公众公开招股的发行方式，有限责任公司IPO后会成为股份有限公司



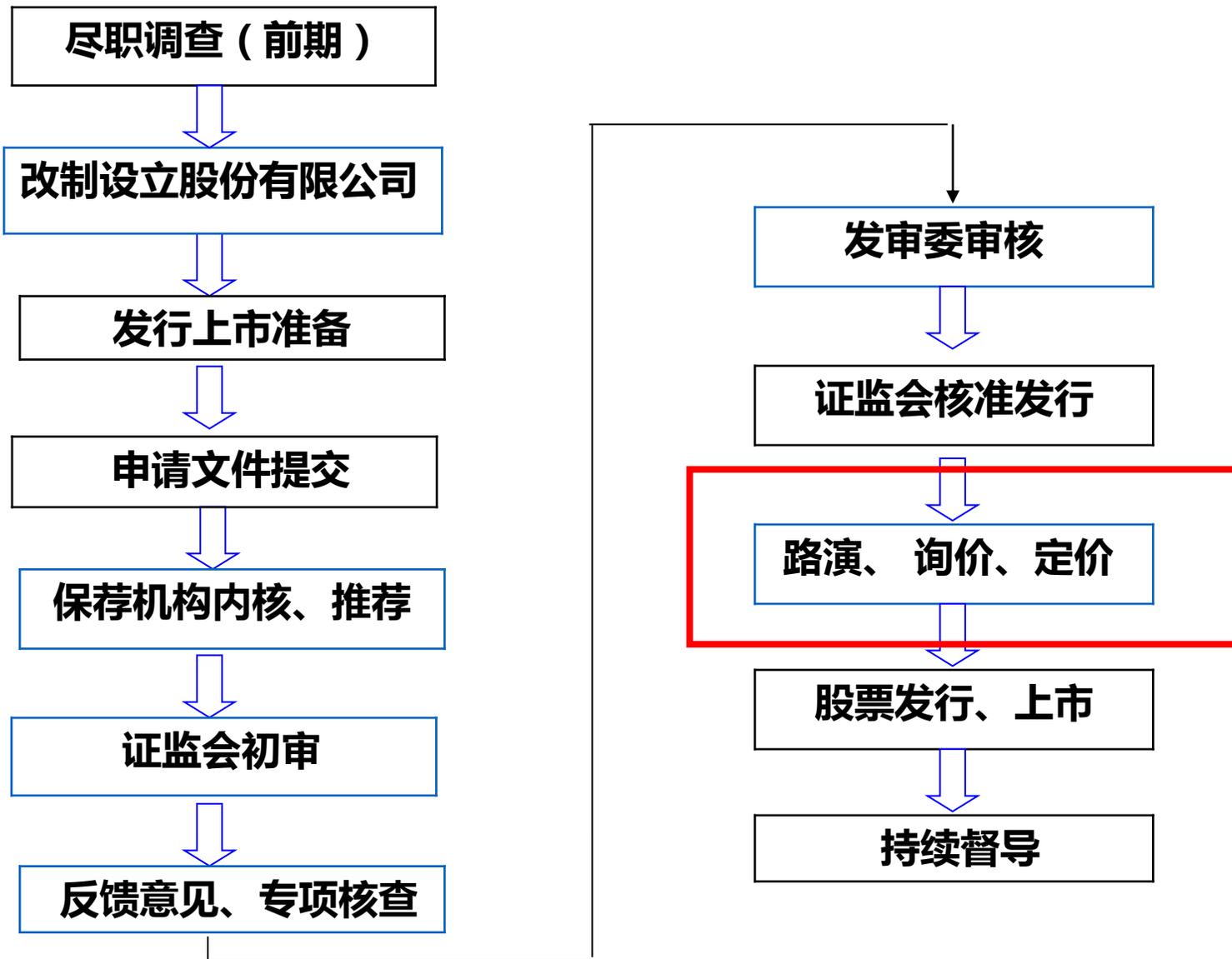
保荐制度

保荐人主要对发行人以下内容进行“尽职调查”

- (1)对发行人基本情况进行调查。(发行人改制设立、历史沿革、发起人、股东出资、公司独立性、规范运作、商业信用等)
- (2)对发行人业务与技术状况进行调查。
- (3)对发行人同业竞争状况和关联交易情况；
- (4)对发行人高管人员情况；
- (5)对发行人组织结构与内控制度；
- (6)对发行人财务状况；
- (7)对发行人募集资金使用情况；
- (8)对发行人业务发展目标；
- (9)对发行人主要风险因素及其他重大事项。

保荐人在尽职调查基础上，凡独立判断符合IPO条件的公司，出具保荐书，与发行一起制定IPO申请文件，报送证监会。

上市相关流程



股票上市的基本程序

股票上市前正常有以下几个流程

- 1、企业与所聘请的中介机构，按照证监会的要求制作**申请文件**
- 2、保荐机构进行审核并向证监会尽职推荐
- 3、符合申报条件的，证监会在5个工作日内受理申请文件
- 4、申请文件的审核，包括三个阶段，分别是：初审，复审，证监会核准发行，如符合发行条件、上市条件、信息披露要求，交易所向证监会提交注册申请，证监会接受注册申请后在根据上市交易所规定的审核时间内反馈注册结果
- 5、路演、询价与定价
- 6、发行与上市

首次公开发行股票并上市申请文件

按照中国证监会2006年05月18日发布的《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第9号——首次公开发行股票并上市申请文件》的规定，首次公开发行股票并上市申请文件包括九部分：

- 1、招股说明书与发行公告
- 2、发行人关于本次发行的申请及授权文件
- 3、保荐人关于本次发行的文件
- 4、会计师关于本次发行的文件
- 5、发行人律师关于本次发行的文件
- 6、发行人的设立文件
- 7、关于本次发行募集资金运用的文件
- 8、与财务会计资料相关的其他文件
- 9、其他文件

申请文件的审核（初审）

- 1、由发行监管部负责进行初审。发行监管部将申请文件分发给下面的审核一处和审核二处，前者指定一名审核员主要对申请文件法律问题进行审核；后者指定一名审核员对财务会计问题审核。
- 2、预审员在前15个工作日内不允许与发行人、保荐人接触，之后可以与之书面沟通。
- 3、两名预审员提出自己的初步预审核意见，交发行监管部。
- 4、发行监管部召开专门部务会议，确定最终初审意见，写出初审报告反馈给发行人和保荐人。
- 5、发行人和保荐人接到初审意见书后，应在10个工作日内按初审意见对申请文件进行补充、完善，并再次报证监会。
- 6、初审时间30个工作日。
- 7、初审完成后，由发行监管部确定复审时间

申请文件的审核（复审）

- 1、由证监会发行审核委员会负责。发审委每次指定10名委员负责某家企业复审工作，并在网上公布成员名单及小组负责人。发行监管部提前5个工作日将申请文件送达参与复审的委员。
- 2、复审时应按证监会《股票发行审核委员会工作细则》规定的程序进行。
- 3、发审委员最后投票表决，凡有5票赞成则通过。只能投赞成或反对票，不得投弃权票。
- 4、凡发现尚待调查并影响明确判断的重大问题时，经10名委员同意可暂缓表决。暂缓表决公司，再次提交复审时，原则上仍由原发审委员审核。

申请文件的审核（证监会核准发行）

- 1、凡复审通过企业，证监会根据市况向企业下发“股票核准发行通知书”，此时企业才算完成狭义上市程序。
- 2、从受理申请文件到取得核准发行核准书，原则上应在90个工作日内完成。
- 3、凡复审未通过企业，可以申请复议一次。



路演、询价与定价

- （一）在指定报刊上刊发IPO招股说明书及发行公告**
- （二）进行网上路演，向投资者进行推介和进行网上机构询价，确定发行价或价格区间。**

网上路演：是指证券发行人和网民通过互联网进行互动交流的活动。通过实时、开放、交互的网上交流，一方面可以使证券发行人进一步展示所发行证券的价值，加深投资者的认知程度，并从中了解投资人的投资意向，对投资者进行答疑解惑，另一方面使各类投资者了解企业的内在价值和市场定位，了解企业高管人员的素质，从而更加准确地判断公司的投资价值。

发行与上市

- （一）根据证监会规定的发行方式公开发行股票。网下机构申请认购，网上申请认购，确定网上、网下申购中签率和中签号码，正式将股票卖给中签的投资者。
- （二）向证券交易所提出股票上市交易的申请，与交易所签订“股票上市协议书”，办理股票的托管与登记，确定挂牌交易时间、地点。
- （三）在股票上市交易指定日的前5天刊发“股票上市交易公告书”，再次提醒投资者相关事宜。
- （四）在股票上市交易公告指定日，在交易所挂牌交易。

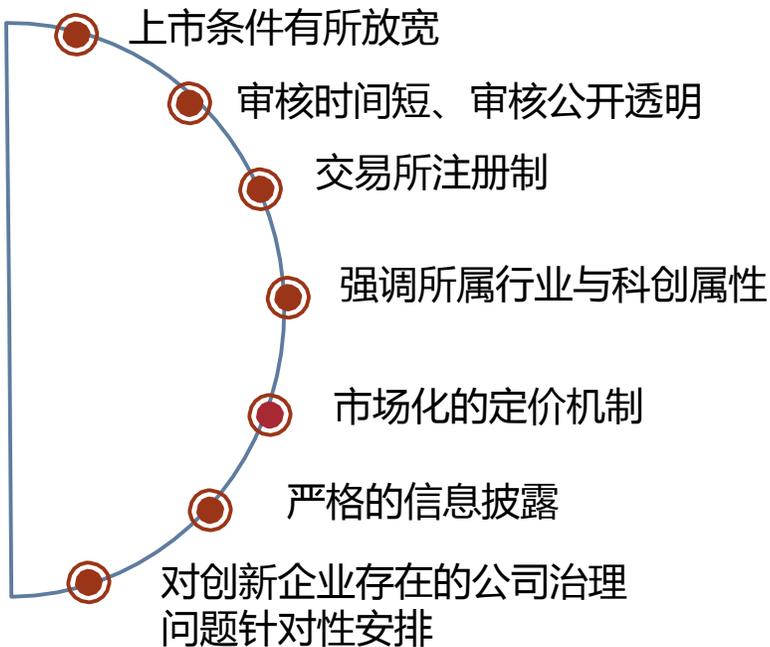
资本市场各板块比较

| 板块名称 | 主板 | 中小板 | 创业板 | 科创板 |
|--------|--|--|---|---|
| 目标企业 | <ul style="list-style-type: none"> 大型蓝筹企业为主 | <ul style="list-style-type: none"> 细分行业龙头地位的中型稳定发展企业 | <ul style="list-style-type: none"> 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。 | <ul style="list-style-type: none"> 科技创新能力突出的高成长性企业 |
| 上市审核 | <ul style="list-style-type: none"> 核准制 准入条件较严格 | <ul style="list-style-type: none"> 核准制 准入条件较严格 | <ul style="list-style-type: none"> 注册制 设置“负面清单”，相比科创板行业限制少 | <ul style="list-style-type: none"> 注册制 降低过会准入门槛 |
| 审核时间 | <ul style="list-style-type: none"> 排队审核期间一般在1-2年 审核主体为中国证监会 | <ul style="list-style-type: none"> 排队审核期间一般在1-2年 审核主体为中国证监会 | <ul style="list-style-type: none"> 审核时限原则为6个月 审核主体为深圳证券交易所 | <ul style="list-style-type: none"> 目审核时限原则为6个月 审核主体为上海证券交易所 |
| 核心上市标准 | <ul style="list-style-type: none"> 最新3年净利润均为正数且累计超过3,000万元 最近3年经营活动现金流量净额超过5,000万元或营业收入累计超过3亿元 | <ul style="list-style-type: none"> 最新3年净利润均为正数且累计超过3,000万元 最近3年经营活动现金流量净额超过5,000万元或营业收入累计超过3亿元 | <ul style="list-style-type: none"> 区分三套标准，分别为最近两年净利润均为正累计净利润不低于5000万元；预计市值不低于10亿元，最近一年净利润为正，最近一年营业收入不低于1亿元；预计市值不低于50亿元，最近一年营业收入不低于3亿元。 接受红筹、同股不同权企业上市 盈利要求放宽，允许未盈利企业上市，但一年内不采用 | <ul style="list-style-type: none"> 区分5套不同的财务标准 盈利要求放宽，允许未盈利企业上市 接受红筹、同股不同权企业上市 关注行业及科创属性 科创属性定义新标准 |
| 信息披露机制 | <ul style="list-style-type: none"> 注重事前监管 信息披露有待完善 | <ul style="list-style-type: none"> 注重事前监管 信息披露有待完善 | <ul style="list-style-type: none"> 信息披露要求严格 强调行业信息及经营风险的披露 | <ul style="list-style-type: none"> 信息披露要求严格 强调行业信息及经营风险的披露 |

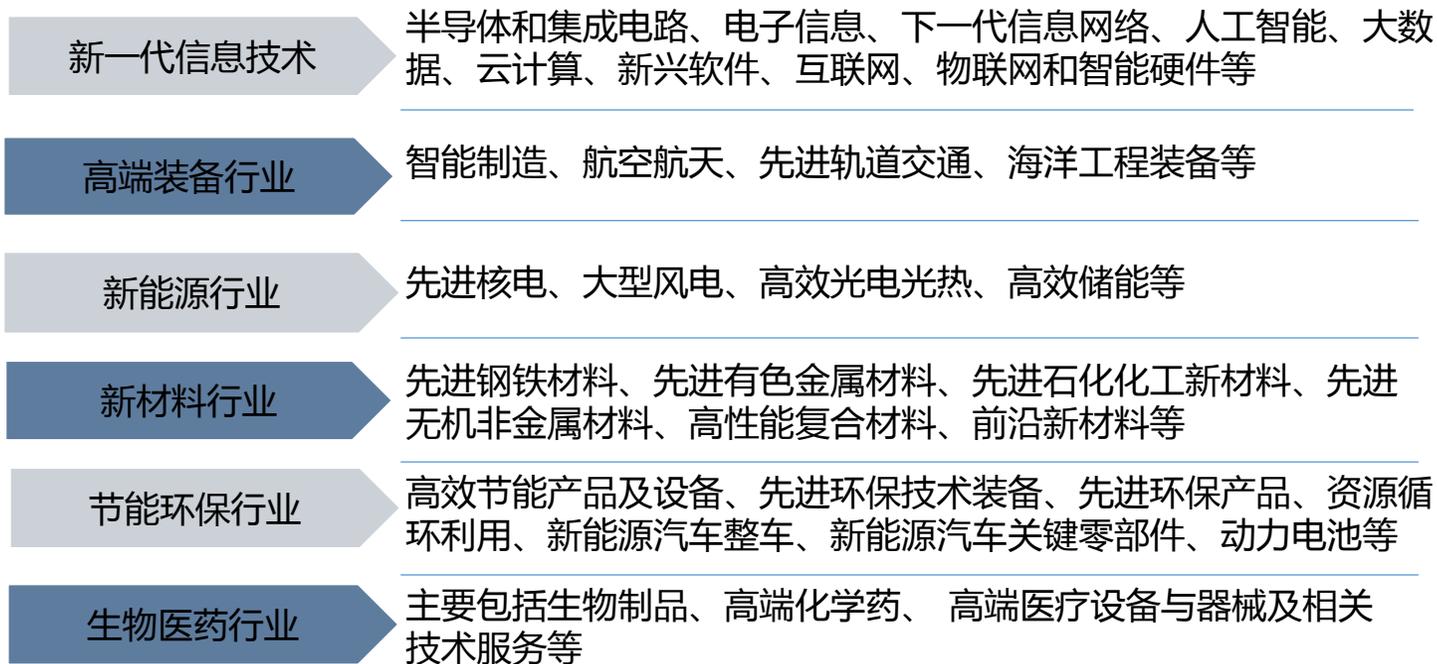
资本市场各板块比较 (续)

| 板块名称 | 主板 | 中小板 | 创业板 | 科创板 |
|-------|---|---|---|---|
| 公司治理 | <ul style="list-style-type: none"> ■ 持续运营3年以上 ■ 主营业务、实际控制权保持3年内稳定 ■ 对同业竞争和关联交易审核要求严格 | <ul style="list-style-type: none"> ■ 持续运营3年以上 ■ 主营业务、实际控制权保持3年内稳定 ■ 对同业竞争和关联交易审核要求严格 | <ul style="list-style-type: none"> ■ 持续运营3年以上 ■ 主营业务、实际控制权保持2年内稳定 ■ 允许设置差异化表决权 | <ul style="list-style-type: none"> ■ 持续运营3年以上 ■ 主营业务、实际控制权保持2年内稳定 ■ 允许设置差异化表决权 |
| 定价机制 | <ul style="list-style-type: none"> ■ 直接定价方式 | <ul style="list-style-type: none"> ■ 直接定价方式 | <ul style="list-style-type: none"> ■ 市场化询价定价方式 | <ul style="list-style-type: none"> ■ 市场化询价定价方式 |
| 投资者要求 | <ul style="list-style-type: none"> ■ 投资者准入门槛低 | <ul style="list-style-type: none"> ■ 投资者准入门槛低 | <ul style="list-style-type: none"> ■ 投资者准入门槛低 | <ul style="list-style-type: none"> ■ 对个人投资者参与投资有一定条件限制 |
| 后续再融资 | <ul style="list-style-type: none"> ■ 再融资需经证监会核准 | <ul style="list-style-type: none"> ■ 再融资需经证监会核准 | <ul style="list-style-type: none"> ■ 再融资由深交所审核 ■ 再融资存在一定限制性法律约束 | <ul style="list-style-type: none"> ■ 再融资由上交所审核 ■ 再融资法规尚未完善 |
| 退市制度 | <ul style="list-style-type: none"> ■ 退出机制待完善 | <ul style="list-style-type: none"> ■ 退出机制待完善 | <ul style="list-style-type: none"> ■ 严格的退市制度 | <ul style="list-style-type: none"> ■ 严格的退市制度 |

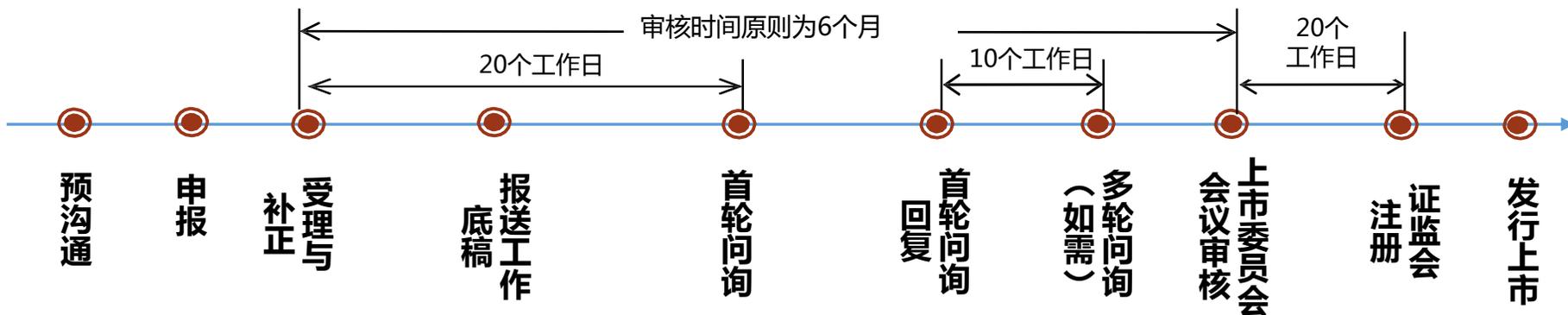
■ 科创板特点：



■ 根据《上海证券交易所科创板企业上市推荐指引》，重点推荐下列领域的科技创新企业，以及符合科创板定位的其他领域：

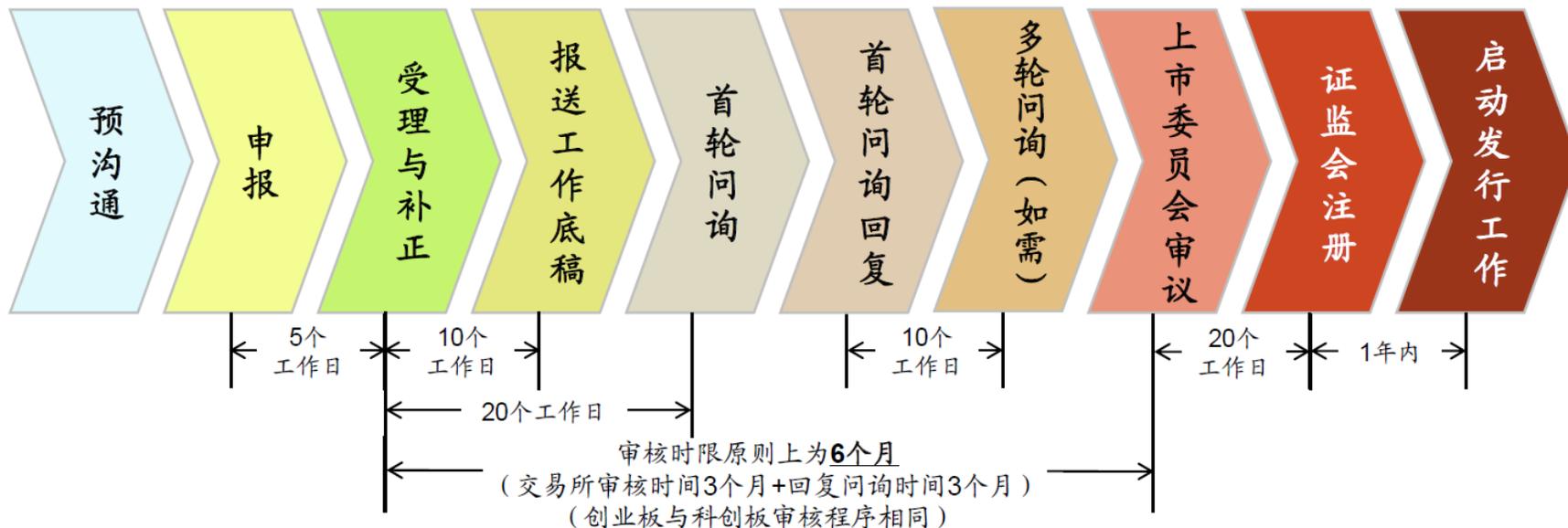


科创板审核与注册流程



创业板审核流程

- 创业板企业发行上市由深交所审核，并在证监会进行注册。在审核过程中可由深交所行业咨询专家库专家给与意见。
- **分行业审核**：对创业板申报企业实施分行业审核。
- **行业问题咨询**：深交所发行上市审核机构可以根据需要，就发行上市申请文件中与发行人业务与技术相关的信息披露问题，向深交所行业咨询专家库中的专家进行咨询，并在审核问询中予以参考。
- **约见问询与调阅资料**：深交所在发行上市审核中，可以根据需要约见问询发行人的董事、监事、高级管理人员、控股股东、实际控制人以及保荐人、证券服务机构及其相关人员，调阅发行人、保荐人、证券服务机构与发行上市申请相关的资料。
- **现场检查**：问询中存在重大疑问且未能合理解释的，深交所可以对发行人及其保荐人、证券服务机构进行现场检查。
- **向证监会报送**：发行注册主要关注交易所发行上市审核内容有无遗漏，审核程序是否符合规定，以及发行人在发行条件和信息披露要求的重大方面是否符合相关规定。中国证监会认为存在需要进一步说明或者落实事项的，可以要求交易所进一步问询。



上市板块选择

上市板块选择

- 初步判断公司满足科创板上市标准一，且总体符合科创属性评价指引相关要求，也满足创业板上市标准。
- 科创板、创业板注册制的推出，给公司IPO带来了巨大机遇。根据两个板块上市条件的比较，创业板门槛相对较低，随着创业板的上市公司会大幅增加，整体估值水平可能出现下降，但创业板个人投资者准入门槛较低，流动性较强。
- 由于各个板块上市准备工作高度一致，建议公司结合自身情况，综合考虑未来各个板块排队情况及审核速度，在申报前择机做出选择即可。



公司行业IPO审核关注要点

新冠疫情

- 1、经销模式收入真实性；
- 2、经销商的内控管理；
- 3、经销模式下的第三方回款问题；
- 4、存在耗材与仪器设备配套销售的情形合法合规性，收入确认准确性。

合法合规

- 1、核心技术先进性、技术来源；
- 2、受让专利、共有专利、被授权使用专利的具体安排。

费用核算

近年来，国家不断深化医疗卫生体系改革，出台了“限抗令”、“限输令”、“一票制”、“两票制”和带量采购等一系列政策对产品价格、销售模式产生一定冲击。

- 1、新冠检测产品具体投放和使用是否合法合规，会计处理和披露是否准确等；
- 2、新冠检测产品对公司业绩贡献较大的，需重点关注未来业绩的可持续性和波动情况；
- 3、新冠检测产品涉及合作研发的，需对合作协议、技术工艺来源、研制分工和具体贡献等进行充分关注和披露。

商业模式

医疗器械为强监管行业，审核较为关注公司经营中的资质、注册证及销售合规性等问题。

核心技术

- 1、销售费用：医疗器械行业商业贿赂问题频发，监管层主要关注在销售人员人均薪酬与同行业可比公司相比是否存在差异、宣传推广费、技术咨询服务费、市场服务费等特殊支出项目的具体内容等，并重点关注公司对相关费用支出的内控措施；
- 2、研发费用：监管层主要关注研发费用的归集问题、发行人研发费用的确认依据及核算方法与同行业是否一致、研发费用加计扣除等情况。

政策影响



抖音号: lanrui5797

证券投资国民教育必修课程

感谢聆听

I N D U S T R I A L S E C U R I T I E S



兴业证券
INDUSTRIAL SECURITIES



投资者教育基地