



国融证券
GUORONG SECURITIES



投资者教育基地
INVESTOR EDUCATION CENTER

科创板改革

刘云龙

www.grzq.com

CONTENTS

目录

- **01 / 科创板改革背景**
- 02 / 科创板主要制度创新
- 03 / 投资者适当性及风险事项
- 04 / 科创板市场运行现状
- 05 / 科创板分析要点

01 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。

设立科创板并试点注册制，有利于进一步落实创新驱动发展战略，增强资本市场对提高我国关键核心技术创新能力的服务水平，促进高新技术产业和战略性新兴产业发展，有利于完善资本市场基础制度，推动高质量发展。

01 科创板改革进程

改革背景

十八大：

科技创新是提高社会生产力和综合国力的战略支撑，必须摆在国家发展全局的核心位置

2013

《国家创新驱动发展战略纲要》：

坚持科技体制改革和经济社会领域改革同步发力，强化科技与经济对接，破除一切制约创新的思想障碍和制度藩篱，构建支撑创新驱动发展的良好环境。

2017

中央经济工作会议：

资本市场在金融运行中具有牵一发而动全身的作用，要通过深化改革，打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场

2012

十八届三中全会：

使市场在资源配置中起决定性作用，更好地发挥政府作用。健全多层次资本市场体系，推进股票发行注册制改革，多渠道推动股权融资，发展并规范债券市场，提高直接融资比重

2016

十九大：

增强金融服务实体经济的能力，促进多层次资本市场的健康发展

2018

01 科创板改革进程

改革意义



设立科创板并试点注册制，有利于落实创新驱动发展战略，推动经济高质量发展和结构转型升级；有利于提升微观活力，打好防范化解包括金融风险在内的重大风险攻坚战，推动经济健康稳定发展；有利于进一步深化金融供给侧结构性改革，改善金融体系结构，提高金融服务质量，丰富金融服务手段，提升直接融资比重；有利于完善资本市场基础制度，充分发挥资本市场功能，为资本市场改革发展，提供可复制可推广的经验。

01 科创板改革进程

进展历程

1

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。



3

2019年3月1日

设立科创板并试点注册制主要制度规则、上交所设立科创板并试点注册制相关业务规则和配套指引正式发布。



2

2019年1月30日

科创板并试点注册制主要制度规则、上交所设立科创板并试点注册制配套业务规则公开征求意见。



4

2019年3月18日

上交所科创板股票发行上市审核系统正式开始接收发行人的申请。



01 科创板改革进程

进展历程

5

2019年6月5日

科创板股票上市委员会召开第1次审议会议，审议通过3家企业的发行上市申请。



7

2019年7月22日

上交所科创板首批公司上市仪式在上海举办，上海市委书记李强和中国证监会主席易会满共同为科创板鸣锣开市、科创板首批25家公司在上海证券交易所挂牌上市



6

2019年6月13日

第十一届陆家嘴论坛开幕式上，中国证监会和上海市人民政府联合举办科创板开板仪式，中共中央政治局委员、国务院副总理刘鹤，中共中央政治局委员、上海市委书记李强，中国证监会主席易会满，上海市市长应勇，共同为科创板开板。



8

2020年4月29日

第100家企业登陆科创板，历时一年多改革实践，科创板试验田萌发100颗累累硕果。



01 科创板改革进程

2018年11月至今，党中央多次提及科创板

- | | | |
|------|-------|---|
| 2018 | 11.5 | 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” |
| | 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 | 1.23 | 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》 |
| | 3.5 | 《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 |
| | 4.19 | 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” |
| | 7.30 | 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” |
| | 11.3 | 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” |
| | 11.5 | 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” |
| | 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” |

科创板改革进程 / 境内多层次资本市场体系



科创板改革进程 / 科创板试点注册制改革的思路与意义



上交所的大事

“头等大事”：补短板，圆梦想



上海市的大事

科创中心与金融中心建设



资本市场的大事

“一号工程”：提升服务实体经济能力，优化上市公司结构，丰富多层次资本市场体系，完善资本市场基础性制度



国家的大事

落实创新驱动战略、科教兴国战略，建设创新型国家，解决“关键核心技术被人卡脖子”“优质上市资源流失海外”等问题

科创板改革进程 / 为什么是设立科创板并试点注册制？



01 科创板改革进程 / 为什么是上交所？

《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》

- 在上交所新设科创板，坚持面向世界科技前沿、面向经济主战场、面向国家重大需求；
- 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企业；
- 重点支持新一代信息技术、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，推动互联网、大数据、云计算、人工智能和制造业深度融合，引领中高端消费；推动质量变革、效率变革、动力变革。
- 具体行业范围由上交所发布并适时更新。



新一代信息技术



高端装备



新材料



新能源



节能环保



生物医药

科创板改革进程 / 科创板规则体系

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



CONTENTS

目录

- 01 / 科创板改革背景
- **02 / 科创板主要制度创新**
- 03 / 投资者适当性及风险事项
- 04 / 科创板市场运行现状
- 05 / 科创板分析要点

科创板主要制度创新



- 精简优化发行条件
- 设置多元包容的上市条件
- 贯彻以信息披露为核心的审核理念
- 发行上市注册制审核
- 建立市场化的发行承销机制
- 压实中介机构责任
- 完善持续披露、减持、退市等持续监管制度
- 建立差异化的交易机制

科创板主要制度创新 / 审核内容

证监会
发行条件

交易所
上市条件

证监会
交易所
信息披露
要求

科创板主要制度创新 / 精简优化发行条件

组织机构健全，持续经营满3年

会计基础工作规范，内控制度健全有效

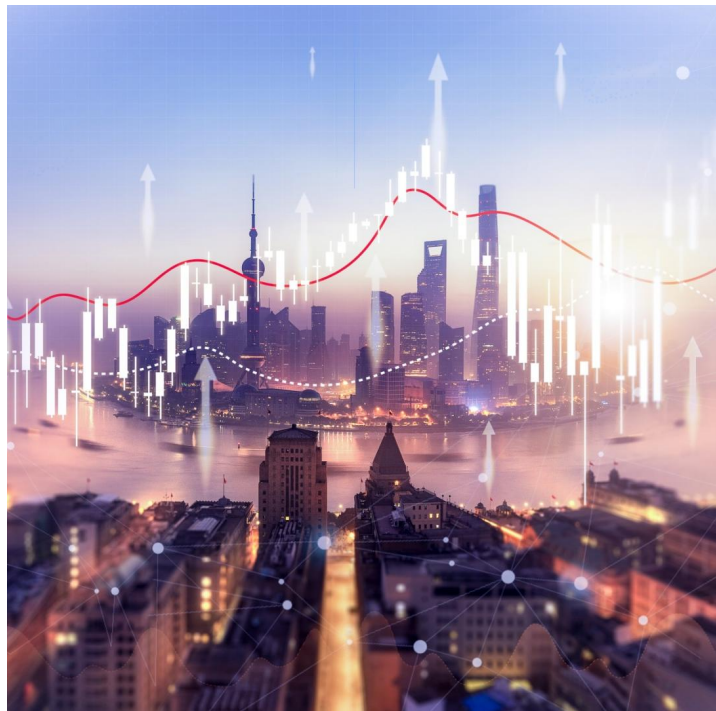
- 标准无保留意见的审计报告；无保留结论的内部控制鉴证报告

业务完整，具有直接面向市场独立持续经营的能力

- 资产完整，业务及人员、财务、机构独立，不存在对发行人构成**重大不利影响**的同业竞争、**严重影响独立性或者显失公平**的关联交易。
- 最近**2年**内主营业务和董事、高管及核心技术人员均无**重大不利变化**。控股股东和受控股股东、实际控制人支配的股东所持股份权属清晰，最近**2年**实际控制人未变更。
- 无重大权属纠纷，重大偿债风险，重大或有事项，经营环境重大变化等对**持续经营有重大不利影响**的事项。

生产经营合法合规

- 发行人及其控股股东、实际控制人最近3年内无**贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产或者破坏社会主义市场经济秩序的刑事犯罪**，无欺诈发行、重大信息披露违法或其他涉及**国家安全、公共安全、生态安全、生产安全、公众健康安全等领域**的重大违法行为。
- 董事、监事和高管不存在最近3年内受到证监会行政处罚，被司法机关立案侦查或被证监会立案调查，尚未有明确结论意见等情形。



科创板主要制度创新 / 精简优化发行条件

上交所审核重点关注事项

- 发行人是否符合《注册办法》及中国证监会规定的发行条件；
- 发行保荐书、法律意见书等文件中是否就发行人符合发行条件逐项发表明确意见，并具备充分的理由和依据。

上交所对前述事项存在疑问的，发行人应当按照本所要求作出解释说明，保荐人及证券服务机构应当进行核查，并相应修改发行上市申请文件。

对发行条件具体审核标准等涉及中国证监会部门规章及规范性文件理解和适用的重大疑难问题、重大无先例情况等，请示证监会。



科创板主要制度创新 / 设置多元包容的上市条件

一是，取消了持续盈利及不存在未弥补亏损等实质发行条件，设置了与科创板企业相对应的五套包容上市标准，转为从市值、营业收入、研发投入等多个维度构建发行上市条件。

上



市

二是，在不影响上市公司独立性的前提下，把同业竞争、关联交易等刚性的条件转化为严格的信息披露要求，通过充分信息披露和风险揭示，交给投资者自主判断。

条

三是，公布两批共计32个审核问答，将以往实践中掌握的对科创企业不适应的隐形门槛，如员工持股、对赌协议、股东人数超过200人等，转化为信息披露要求。

四是，允许存在表决权差异安排的企业、红筹企业发行上市，并分别设置了相应的发行上市条件，对其特殊股权架构、治理结构等作出适应性规定。

件

科创板主要制度创新 / 设置多元包容的上市条件

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
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
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%
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
4	市值+收入	≥30亿元	最近一年营业收入≥3亿元
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。

预计市值（发行人股票名义总价值）= 股票公开发行后 总股本 × 发行价格

科创板主要制度创新 / 设置多元包容的上市条件

针对红筹企业，上市条件有所放宽，共有多套上市标准可用

企业类型	发行人申请在本所科创板上市，市值及财务指标应当至少符合下列标准的一项：				
	1.已在境外上市的大型红筹企业		2.尚未在境外上市的红筹企业		
市值/估值/预计市值	市值不低于人民币2000亿元	市值 200 亿元人民币以上	估值不低于人民币200亿元	预计市值不低于人民币100亿元	预计市值不低于人民币50亿元
营业收入	/		最近一年营业收入不低于人民币30亿元	/	最近一年营业收入不低于人民币5亿元
其他因素	/	拥有自主研发、国际领先技术，科技创新能力较强，同行业竞争中处于相对优势地位	/	营业收入快速增长，拥有自主研发、国际领先技术，同行业竞争中处于相对优势地位	



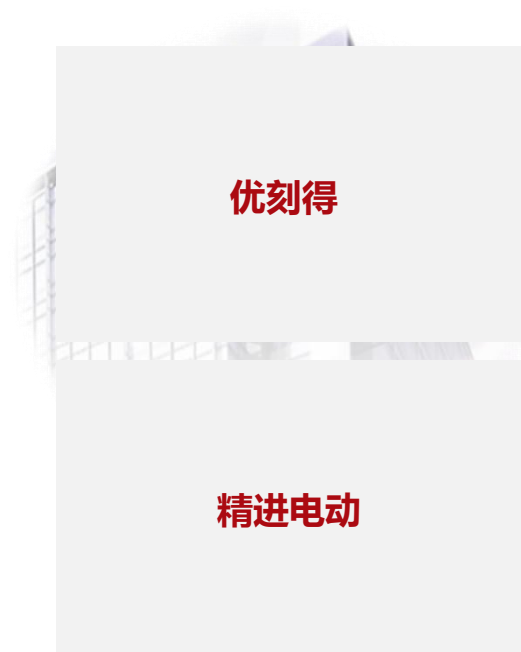
华润微电子

九号机器人

科创板主要制度创新 / 设置多元包容的上市条件

针对存在表决权差异安排的企业，共有2套上市标准可用

预计市值	发行人申请在本所科创板上市，市值及财务指标应当至少符合下列标准中的一项：	
	1. 不低于人民币100亿元	2. 不低于人民币50亿元
营业收入	/	最近一年营业收入不低于人民币5亿元



发行人的表决权安排等应当符合《上海证券交易所科创板股票上市规则》等规则的规定。

科创板主要制度创新 / 设置多元包容的上市条件

上交所审核重点关注事项

- 发行人是否符合本规则及本所相关规则规定的上市条件；
- 上市保荐书、法律意见书等文件中是否就发行人选择的上市标准以及符合上市条件发表明确意见，且具备充分的理由和依据。

上交所对前述事项存在疑问的，发行人应当按照本所要求作出解释说明，保荐人及证券服务机构应当进行核查，并相应修改发行上市申请文件。

发行人存在实施员工持股计划、期权激励、整体变更前累计未弥补亏损等事项的处理，已由《上海证券交易所科创板股票发行上市审核问答》明确。



科创板主要制度创新 / 以信息披露为核心的审核理念

构建全系列的品牌传播体系，从定位、概念、优势、文化、应用等一整套品牌表述到设计执行，以专业的品牌全案整合流程打造行业内标杆型品牌

发行人是第一责任人，
中介机构承担核查把关责任

**部分发行条件
转化为信息披露
要求**

**信息披露
责任**

**信息披露
机制**

**信息披露
审核**

扩大预先披露范围
对投资者决策重要的信息进行“刨根问底”式问询
及时公开问询与回复

重点关注发行人的信息披露是否达到真实、准确、完整的要求，是否符合招股书准则的要求，是否充分、一致、可理解，便于投资者在信息充分的情况下作出投资决策

科创板主要制度创新 / 以信息披露为核心的审核理念

发行人及其控股股东、实际控制人、董事、监事和高管

- 应依法履行信息披露义务，保证信息披露的真实、准确、完整。



保荐人、证券服务机构

- 应当诚实守信、勤勉尽责，依法对发行人的信息披露进行核查把关。

上交所

- 通过提出问题、回答问题等方式，对发行上市申请文件信息披露进行审核，以督促发行人及其保荐人、证券服务机构真实、准确、完整地披露信息，提高信息披露质量。

科创板主要制度创新 / 以信息披露为核心的审核理念

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

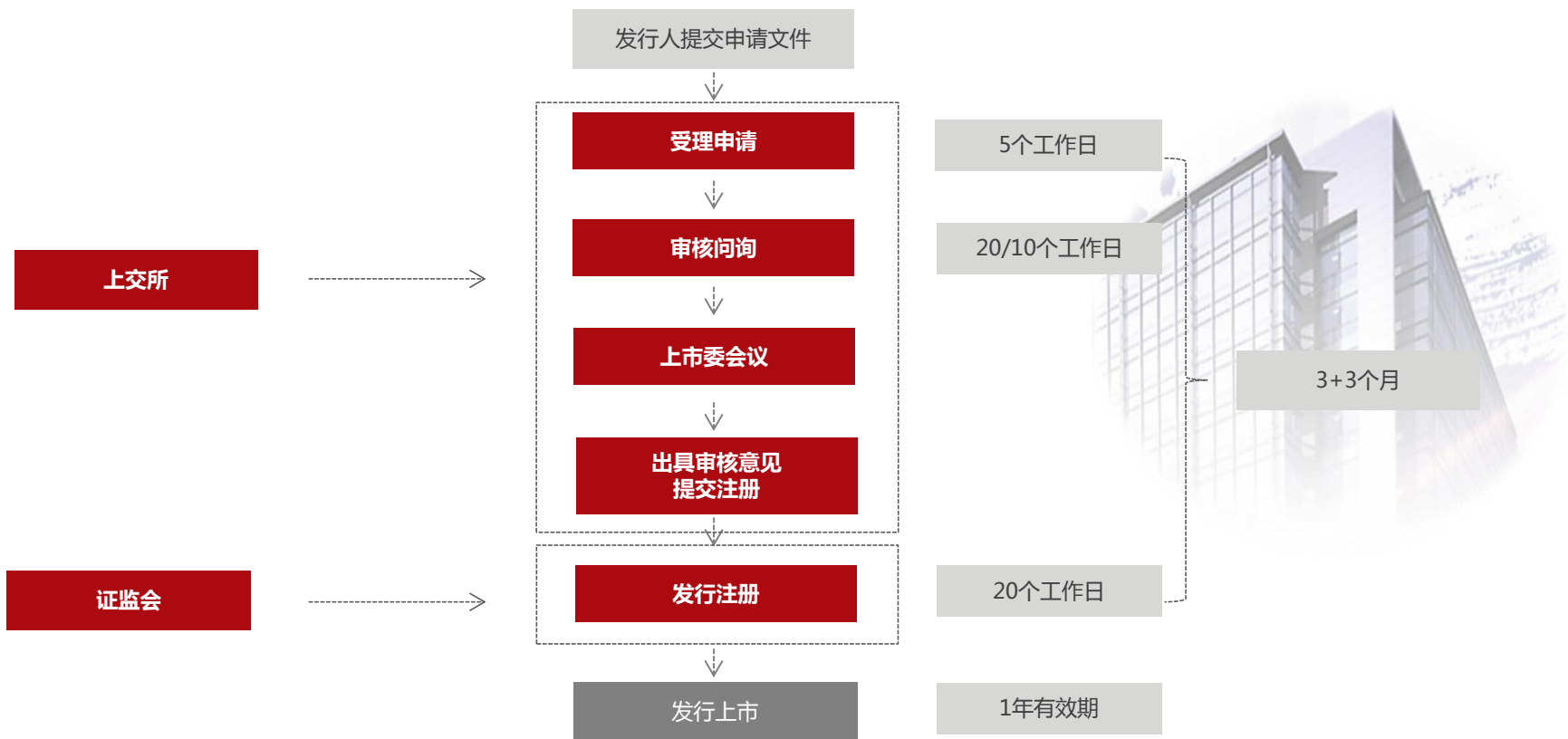
可理解

是否简明易懂，是否便于一般投资者阅读和理解

科创板主要制度创新 / 以信息披露为核心的审核理念

紧扣科创板定位	以投资者需求为导向	优化财务信息披露	落实信息披露责任	突出投资者保护
行业发展、竞争状况等方面	招股说明书可读性与可理解性方面	优化财务会计信息披露架构	发行人是信息披露第一责任人	专设“投资者保护”一节，在密切投资者关系措施、投资者权益保护措施和承诺事项等方面提出细化要求
核心技术、技术人员、技术创新机制等方面	优化规则架构方面	突出管理层分析	强化中介机构把关职责	
风险因素等方面	突出有效性信息披露方面	突出重要性原则		
募集资金等方面	重要性原则方面			
与科创板整体制度安排相关的特殊事项方面				

科创板主要制度创新 / 发行上市注册制审核



科创板主要制度创新 / 发行上市注册制审核



科创板主要制度创新 / 发行上市注册制审核

问询式 审核

通过提出问题、回答问题，不断丰富完善信息披露的内容、提高信息披露质量。

全公开 审核

向社会公布受理、审核问询、上市委会议等关键节点进度，及时公开审核问询和回复内容，接受社会监督，强化审核预期的确定性。

电子化 审核

建立发行上市审核业务系统，申请、受理、问询、回复等事项通过审核系统进行电子化办理。

分行业 审核

根据不同科创行业的发展情况和风险特征设置若干行业审核小组，探索对发行上市申请实行分行业审核。

科创板主要制度创新 / 科创属性评价指标体系

1

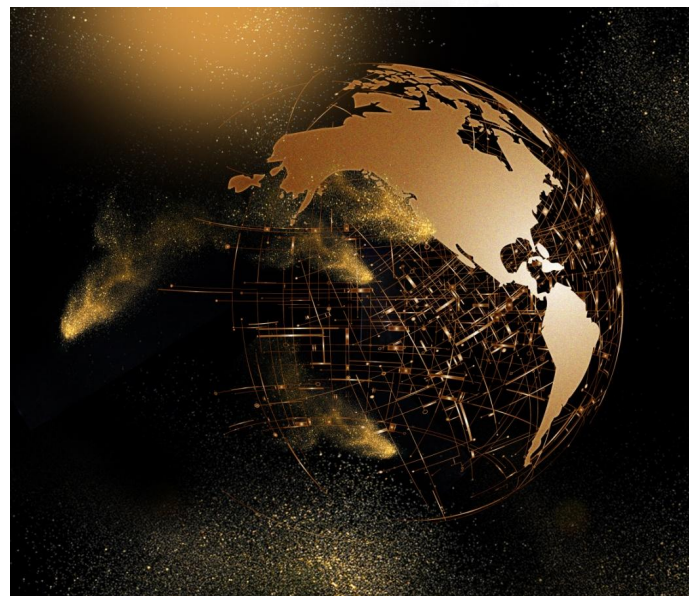
2019年1月28日，中国证监会发布《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》对如何把握好科创板定位已经提出了基本要求。

2

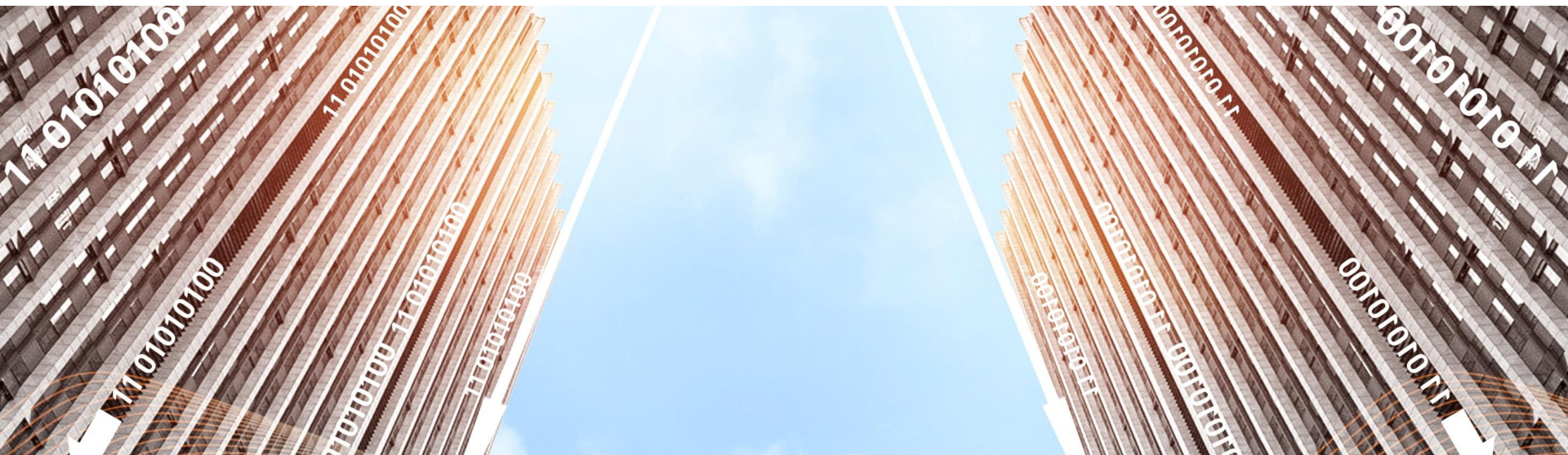
2020年3月20日，中国证监会发布了《科创属性评价指引（试行）》（以下简称《指引》），提出了科创属性具体的评价指标体系，明确了具有科创属性企业的内涵和外延，同时规定支持和鼓励符合科创属性评价标准的企业申报科创板。

3

2020年3月27日，上交所按照《指引》的精神和要求发布了《上海证券交易所科创板企业发行上市申报及推荐暂行规定》（以下简称《暂行规定》），细化了科创板服务的行业范围，充分体现了科创板服务高新技术产业和战略性新兴产业的包容性；将科创属性指标评价体系与科创板定位把握相对应；在此基础上，精简优化了科创板定位把握中有关自我评估、核查把关、审核问询的程序和要求。



科创板主要制度创新 / 科创属性评价指标体系



科创板服务的行业范围内的所有企业，如果同时符合《指引》规定的3项常规指标，或者具备科技创新能力突出的5种例外情形之一的企业，科创板应当重点支持和服务，由此可直接而简便地认定其符合科创板定位。

《暂行规定》同时明确，科创属性暂未达到科创属性指标要求但短期内能够达标的发行人，如经谨慎客观评估认为自身符合科创板定位的，可以先行提出科创板发行上市申请，但需要进行相对严格的评估、核查和审核。

科创板主要制度创新 / 科创属性评价指标体系

支持和鼓励科创板定位规定的相关行业领域中，同时符合下列3项指标的企业申报科创板上市

1. 最近三年研发投入占营业收入比例5%以上，或最近三年研发投入金额累计在6000万元以上
2. 形成主营业务收入的发明专利5项以上
3. 最近三年营业收入复合增长率达到20%，或最近一年营业收入金额达到3亿元

特殊情形：第5套上市标准企业不适用关于“营业收入”的规定；软件行业研发占比应在10%以上，不适用第（2）项指标的要求

或

支持和鼓励科创板定位规定的相关行业领域中，虽未达到前述指标，但符合下列情形之一的企业申报科创板上市

1. 发行人拥有的核心技术经国家主管部门认定具有国际领先、引领作用或者对于国家战略具有重大意义
2. 发行人作为主要参与单位或者发行人的核心技术人员作为主要参与人员，获得国家科技进步奖、国家自然科学奖、国家技术发明奖，并将相关技术运用于公司主营业务
3. 发行人独立或者牵头承担与主营业务和核心技术相关的“国家重大科技专项”项目
4. 发行人依靠核心技术形成的主要产品（服务），属于国家鼓励、支持和推动的关键设备、关键产品、关键零部件、关键材料等，并实现了进口替代
5. 形成核心技术和主营业务收入的发明专利（含国防专利）合计50项以上

“3项常规指标”普遍适用于具有技术先进性、科创属性强的科创企业；而“例外情形”特别适用于科技创新能力突出的科创企业，是对科创板“优先支持符合国家战略，拥有关键核心技术，科技创新能力突出的企业到科创板发行上市”等要求的具体化，也有助于克服“常规指标”相对刚性而可能产生的不适应性。

科创板主要制度创新 / 科创板审核2.0



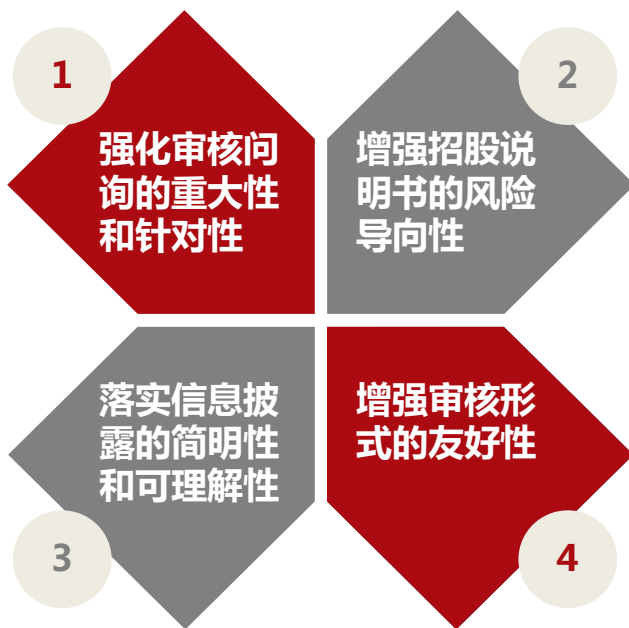
为进一步落实“以信息披露为核心”的注册制要求，改进发行上市审核方式，切实提高审核效率，优化审核服务，上交所在前期发行上市审核工作的基础上推进“科创板审核2.0”，**更加突出审核问询的重大性、针对性**，突出为投资者作判断提供有效服务，按照重要性原则和有效性原则，**精简优化问询内容，提高信息披露质量，减轻发行人及中介机构不必要的负担。**

自“科创板审核2.0”启动以来，审核问询问题总体上减量提质，招股说明书及问询回复大幅精简，重大事项提示和风险因素披露的针对性明显增强。

科创板主要制度创新 / 科创板审核2.0

突出重点、直击痛点，减少“套路性”问题和免责式问询；加强行业研究，提高审核问询的精准度，减少对行业常识性问题、通用性问题的问询。

指导发行人客观清晰地披露业务模式、行业信息等内容，删除冗余信息，力求披露内容简明易懂、客观平实，减少使用专业术语、广告语言。



对风险因素相关的信息披露问题进行集中梳理和问询；要求发行人对重大、特有的风险作定量分析或有针对性的定性描述，在招股说明书中充分揭示。

问询函在题干中说明提问的依据和逻辑，并对复杂问题进行分解式问询；明确区分请说明、请披露、请核查的问题，并提醒发行人可按照规定申请对商业秘密等信息豁免披露。

尚未盈利或最近一期存在累计未弥补亏损
对发行人构成重大不利影响的同业竞争

同一控制下的企业合并
主要依靠核心技术开展生产经营

科创板定位 工会及职工持股会持股，自然人股东较多 客户集中

五大安全领域的重大违法行为 市值指标的审核及监管要求 申报前实施员工持股计划的信披要求

境外控制架构 第三方回款 **科创板审核问答** 研发投入的认定和内容要求

多套上市标准的选择适用 申报前后新增股东 从控股股东、实际控制人租赁或授权使用资产
对赌协议 实际控制人的认定

发行人与关联方共同设立公司 **财务内控** 历史上存在出资瑕疵或改制瑕疵

整体变更时存在累计未弥补亏损 带期权激励计划发行上市

研发支出资本化 审计调整与差错更正 持续经营能力

部分资产来自于上市公 “三类股东”

董事、高管、核心技术人**司**重大不利变化

无实际控制人的股份锁定期

政府补助非经常性损益列报

信息披露豁免申请

科创板主要制度创新 / 询价定价

询价对象(七类专业机构投资者)

证券公司	保险公司
基金管理公司	合格境外机构投资者
信托公司	私募基金管理人
财务公司	

定价

两种定价方式：

- 1、初步询价确定发行价格
- 2、累计投标询价确定发行价格（复旦张江）

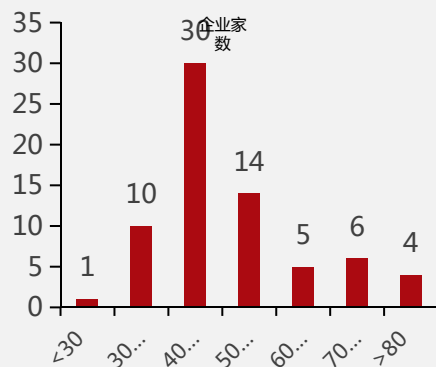
科创板主要制度创新 / 市场化定价

时间	初步询价直接确定发行价格	累计投标询价确定发行价格
初步询价日 T-3日	根据投资者初步询价情况直接确定发行价格，拟申购总量中报价最高的10%的部分被高价剔除，低于发行价的被低价剔除。	根据投资者初步询价情况确定发行价格区间，拟申购总量中报价最高的10%的部分被高价剔除，低于发行价区间下限的被低价剔除。
累计投标询价日、申购日 T日	初步询价入围投资者按初步询价时的拟申购量和确定的发行价格申购，可以明确获配。	初步询价入围投资者在发行价格区间内报价，发行人和主承销商根据累计询价情况确定超额认购倍数及其对应的发行价格，不再进行高价剔除，低于发行价格的不获配。

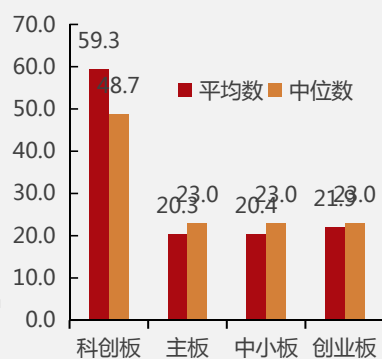
科创板主要制度创新 / 询价定价

科创板在定价发行上充分尊重市场在资源配置中的决定性作用。截止2020年底，科创板上市企业首发市盈率最高为468倍（微芯生物），最低为18.8倍（中国通号）；首发市盈率平均数为54倍，中位数为45倍，远高于其他板块。

2019年科创板首发市盈率分布



2019年首发市盈率对比



科创板在二级市场的表现，充分说明市场给与该板块的认可是持续的

类别	指标	科创板	创业板
二级市场流动性	换手率月平均值 (流通股, 2020年6月)	11.5%	5.1%
二级市场估值	市盈率中位数 (2020年6月30日)	80	45

科创板主要制度创新 / 配售机制



鼓励引导更多长期投资者参与科创板，改善投资者结构，让机构投资者更好的发挥作用。

科创板主要制度创新 / 保荐+跟投

发行人和主承销商可以结合实际情况，自主采用超额配售选择权，取消首次公开发行股票数量在4亿股以上的限制，同步强化了主承销商在“稳市”操作中的主体责任，引导依法依规采用超额配售选择权，促进新股上市后股价稳定。

超额配售选择权

【华润微电子】华润微电子以发行价12.80元/股于2020年2月12日（T日）向网上投资者超额配售43,949,000股股票，约占初始发行股数数量的15%。华润微电子于2月27日上市交易，截至3月27日绿鞋行使期届满，获授权主承销商未使用超额配售资金从集中交易市场买入华润微电子股票，绿鞋全额行使，发行总股数扩大至336,943,049股，约占发行后总股本的27.71%。

案例

科创板主要制度创新 / 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。

保荐+跟投

【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。

案例

科创板主要制度创新 / 高管核心员工工资管计划

发行人的高级管理人员与核心员工可以设立专项资产管理计划参与战略配售，其获配股票不超过首次公开发行股票数量的10%，且应当承诺获配股票的持有期限不少于12个月。

高管核心员工工资管计划

【虹软科技】发行人29名高管核心员工通过“华泰虹软家园1号科创板员工持股计划集合资产管理计划”参与了虹软科技首次公开发行的战略配售，募集资金规模5,963万元。该高管工资管计划最终配售数量为2,054,478股，占发行总量的4.4663%，获配股票的限售期为12个月。

案例

科创板主要制度创新 / 一般战略投资者

降低了一般战略配售门槛，支持发行人引入战略投资者，并针对战略投资者特点合理设置参与家数、主体条件、资格核查、信息披露等有关约束。

一般战略投资者

【澜起科技】除保荐机构相关子公司跟投外，澜起科技引入中国互联网投资基金（有限合伙）、英特尔半导体（大连）有限公司、上海徐汇国有资产投资（集团）有限公司、深圳市静水投资有限公司作为一般战略投资者参与首次公开发行的战略配售。澜起科技最终战略配售发行数量为33,892,580股，占发行总量的29.998%；其中一般战略投资者获配30,503,139股，占发行总量的26.998%，获配股票的限售期为12个月。

案例

科创板主要制度创新 / 网上申购



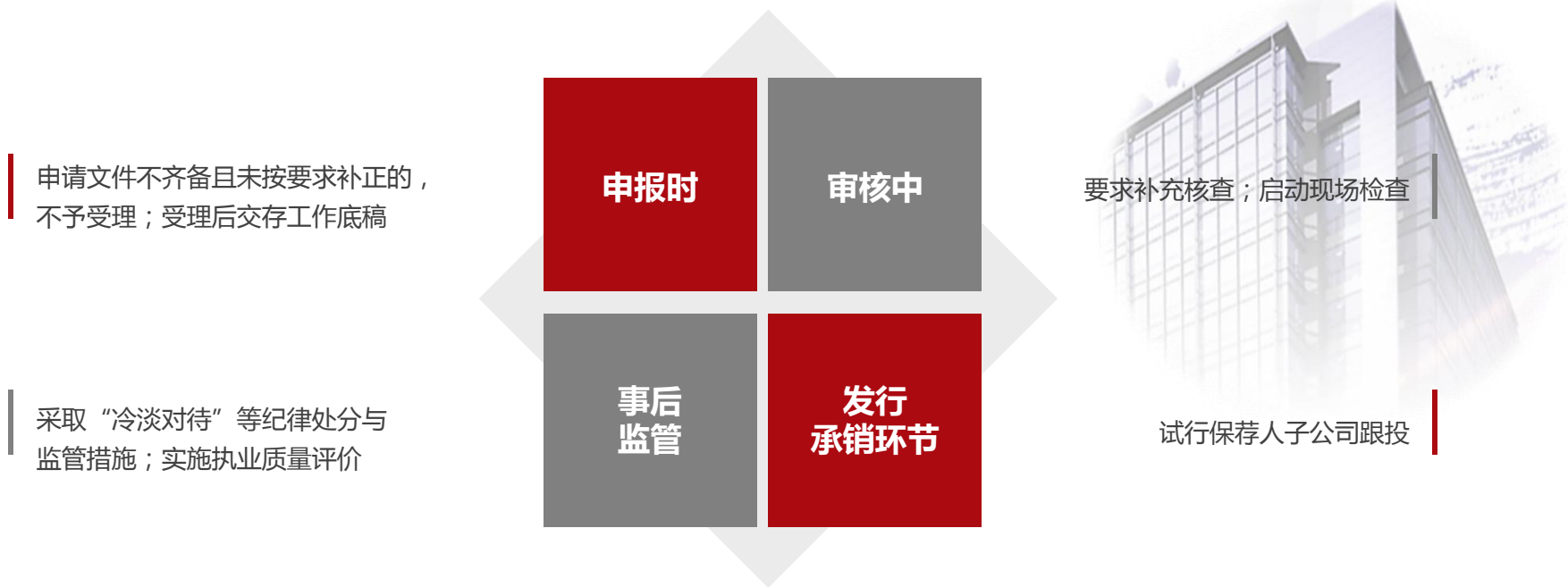
网上申购主体及单位

持有上交所股票账户卡并开通科创板投资账户的境内自然人、法人及其它机构（法律、法规禁止购买者除外）。

持有上海市场非限售A股股份和非限售存托凭证总市值在1万元以上（含1万元）的投资者才能参与新股申购。每5,000元市值可申购一个申购单位，不足5,000元的部分不计入申购额度。每一个申购单位为500股，申购数量应当为500股或其整数倍，但最高不得超过本次网上初始发行股数的千分之一，且不得超过9999.95万股。

科创板主要制度创新 / 压实中介机构责任

中介机构是否勤勉尽责，是注册制试点能否顺利落地的重要基础



CONTENT

目录

- 01 / 科创板改革背景
- 02 / 科创板主要制度创新
- **03 / 科创板交易制度改革**
- 04 / 科创板市场运行现状
- 05 / 科创板分析要点

科创板主要制度创新 / 交易机制优化 – 放宽涨跌幅限制



科创板股票交易实施了不同于沪市主板的价格涨跌幅限制，价格涨跌幅限制放宽至**20%**。
此外，为尽快形成合理价格，在科创板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。

科创板主要制度创新 / 交易机制优化 – 新增盘后固定价格交易方式

盘后固定价格交易，即在收盘集合竞价结束后，上交所交易系统按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。

接受申报时间

每个交易日的 9:30-11:30 / 13:00-15:30

交易时间

每个交易日的 15:05-15:30



开市期间停牌的股票，停牌期间，投资者可以继续申报。当日复牌的已接受的申报参加当日该股票复牌后的盘后固定价格交易。但当日15:00仍处于停牌状态的，交易所交易主机不再接受收盘定价申报，当日已接受的收盘定价申报无效。

科创板主要制度创新 / 交易机制优化 – 有效价格申报范围（限价申报）

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。

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%。

科创板主要制度创新 / 交易机制优化 – 保护限价（市价申报）

在连续竞价阶段，如果通过市价申报的方式买卖科创板股票，那么，其申报内容还应当包括买入保护限价，或者卖出保护限价。

是投资者能接受的最高
买价，买入申报的成交
价格、市价申报转为限
价申报的申报价格都不
高于买入保护限价。

**买入
保护限
价**

保护
限价

**卖出
保护限价**

是投资者能接受的最低
卖价，投资者卖出申报
的成交价格、市价申报
转为限价申报的申报价
格不低于卖出保护限价。

科创板主要制度创新 / 交易机制优化 – 单笔申报数量

限价申报订单

单笔申报数量应当不小于200股，
且不超过10万股

市价申报订单

单笔申报数量应不小于200股，
且不超过5万股

超过200股 的部分

可以1股为单位递增，零股进行买卖，
比如，投资者可以申报买入201股、
202股。在申报卖出时，余额不足200
股的部分，应当一次性申报卖出。

科创板主要制度创新 / 持续监管制度 - 重大资产重组

更加强调重组审核的高效和可预期


进一步压缩并购重组审核时间，同时，还将结合科创公司的日常信息披露和规范运作情况、独立财务顾问执业质量，或者重组的交易金额等情况，优化审核程序，缩短审核时间。

更加突出以信息披露为中心

通过审核问询方式，督促科创公司和交易方向投资者披露重组交易的相关情况和潜在风险。同时，针对重组交易的特点，强化协同性、合理性问询，要求公司充分说明重组交易的商业实质。

更加注重制度包容性

调整重大资产重组的收入指标，放宽发行股份购买资产的价格下限，并规定重组上市标的资产应满足的发行上市条件，同时要求重组标的资产应当与科创公司主营业务具有协同效应。



2019年11月29日，上交所发布了《上海证券交易所科创板上市公司重大资产重组审核规则》（上证发[2019]114号），规范了科创板上市公司重大资产重组的审核工作。

更加突出审核问询监督作用

充分发挥审核问询的监督矫正功能，将重组中存在的的市场管理、利益输送、跟风炒作、高估值高承诺等问题，置于市场监督之下，向投资者充分提示风险，形成有效的市场约束。

更加注重压实中介机构责任

结合资产整合、有效控制、会计处理、合规运作、业绩补偿等，在并购重组实施中多发、频发的问题，从信息披露角度，进一步充实细化独立财务顾问持续督导和信息披露职责，将持续督导落到实处。

科创板主要制度创新 / 持续监管制度 - 再融资

三个规则：

《上海证券交易所科创板上市公司证券发行上市审核规则》
《上海证券交易所科创板上市公司证券发行承销实施细则》
《上海证券交易所科创板上市公司证券发行上市审核问答》

主要规定了科创板再融资的审核标准、审核程序和发行承销环节的业务要求。

科创板上市公司再融资审核，秉承科创板IPO审核理念，严格贯彻落实以信息披露为核心的证券发行注册制理念，督促上市公司以投资者投资决策需求为导向，真实、准确、完整地披露相关信息。

关于审核程序，科创板上市公司申请再融资的审核程序与科创板IPO审核基本类同，即由交易所进行发行上市审核，证监会注册。

关于审核时限，为了进一步提高审核效率、缩短审核时限，科创板上市公司再融资审核区分向不特定对象发行证券和向特定对象发行证券，采取差异化的审核程序。向不特定对象发行证券的，上交所审核机构提出初步审核意见后将提交上市委审议；向特定对象发行证券的，则无需提交上市委审议。



科创板主要制度创新 / 持续监管制度 - 减持

上市规则及配套规则对科创企业股份减持作出了更有针对性的安排

一是保持控制权和技术团队稳定

上市规则规定，控股股东在解除限售后减持股份的，应当充分披露对公司控制权的影响及后续安排，保证上市公司持续稳定经营；适当延长核心技术人员的锁定期，上市后1年内和离职后6个月内不得减持首发前股份，1年锁定期届满后每年减持的首发前股份不超过上市时所持首发前股份的25%。

二是对尚未盈利公司股东减持作出限制

上市时未盈利的公司，在公司实现盈利前，其控股股东、实际控制人、董监高及核心技术人员在公司股票上市之日起3个完整会计年度内，不得减持首发前股份；第4、5个会计年度仍未盈利的，控股股东、实际控制人第4、5年每年减持首发前股份不得超过公司股份总数的2%。

三是优化股份减持方式

上市公司股东可以通过非公开转让等方式转让首发前股份，转让的方式、程序、价格、比例及后续转让等事项由交易所另行规定。

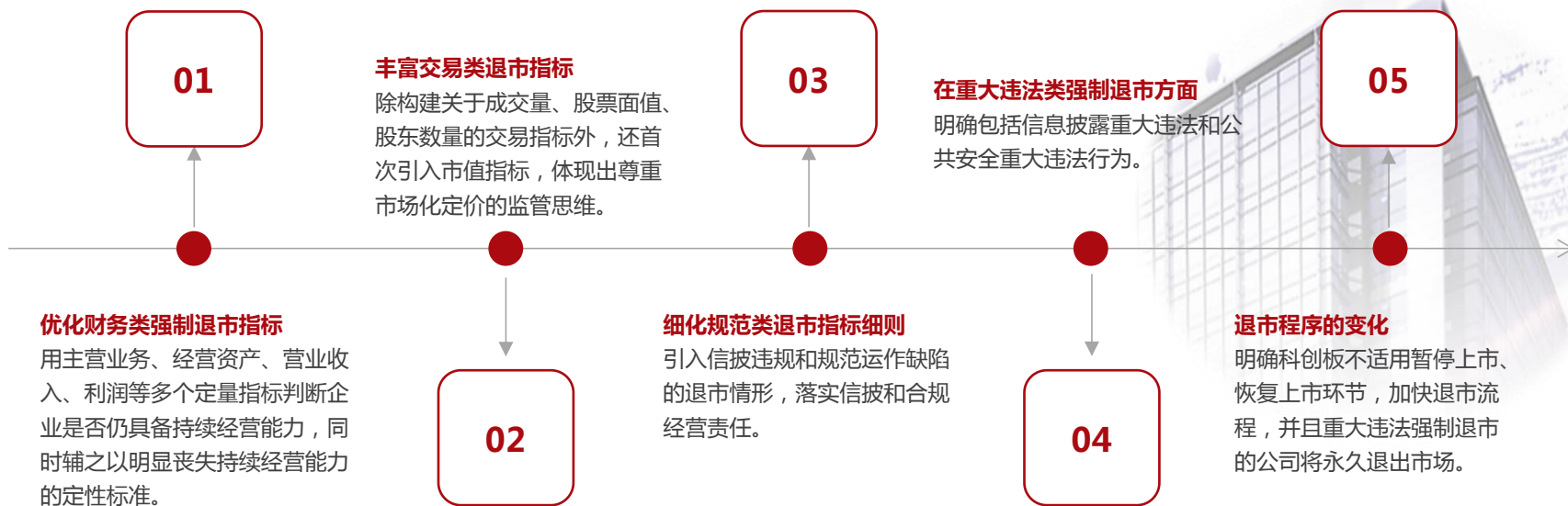
四是为创投基金等其他股东提供更为灵活的减持方式

在首发前股份限售期满后，除按照现行减持规定（每三个月可通过集合竞价减持1%、通过大宗交易减持2%）实施减持外，还可以按照特定股东减持的方式，采取非公开转让方式实施减持，以便利创投资金退出，促进创新资本形成。

五是强化减持信息披露

在保留现行股份减持信息披露制度的基础上，要求特定股东减持首发前股份前披露公司经营情况，向市场充分揭示风险。

科创板主要制度创新 / 持续监管制度 - 退市制度



CONTENTS

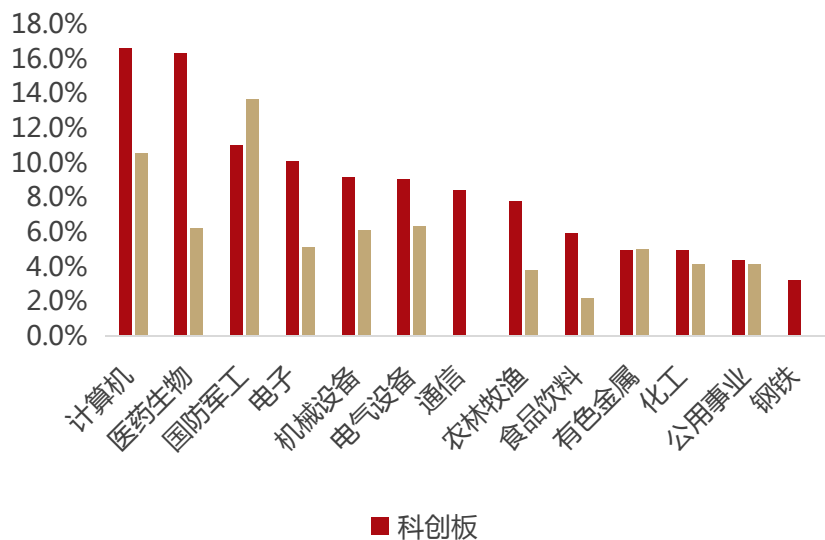
目录

- 01 / 科创板改革背景
- 02 / 科创板主要制度创新
- 03 / 科创板交易制度改革
- **04 / 科创板市场运行现状**
- 05 / 科创板分析要点

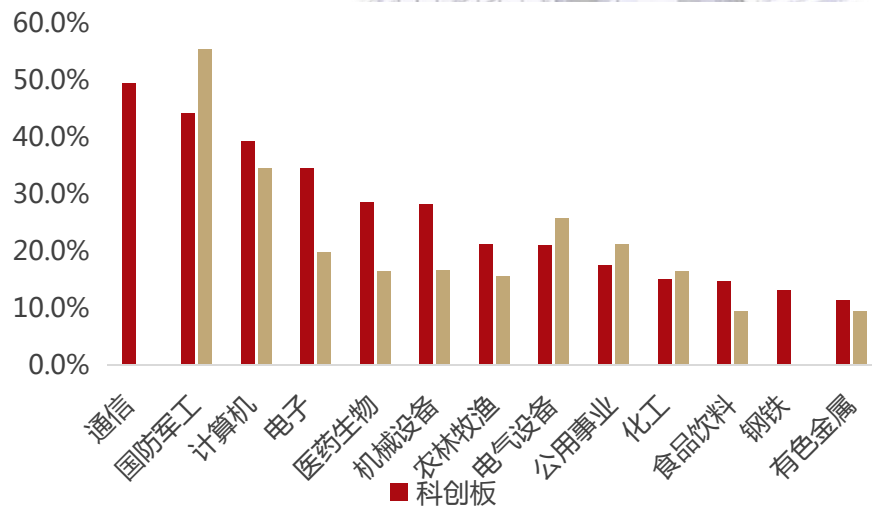
科创板市场运行现状 / 研发投入持续快速提升，研发人员队伍壮大

资料来源：Wind

科创板公司坚持创新驱动发展战略，保持高强度的研发投入。；研发投入占营业收入比例的平均值为**18.53%**，比去年全年提高6个百分点。
集成电路、医药制造、软件等行业研发投入占比居前，芯原股份、微芯生物、奇安信等9家公司持续高研发投入超过30%；



科创板和创业板不同行业近研发投入占营收比重对比



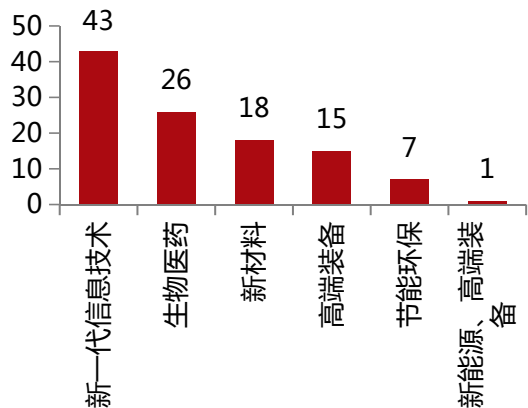
科创板和创业板不同行业2019年研发人员数量占比

科创板市场运行现状 / 行业分布集中，信息技术领衔

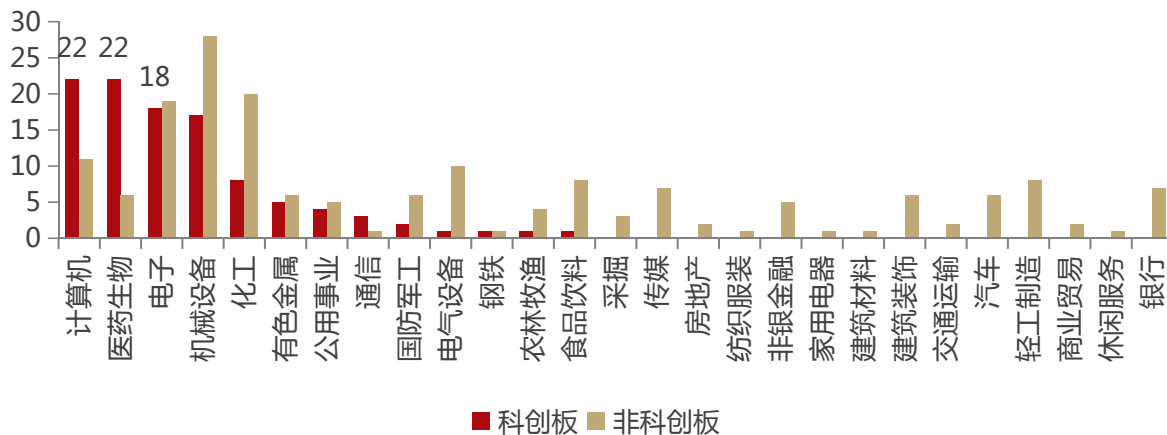
资料来源：Wind

从已上市科创板企业所属六大领域分布看，新一代信息技术行业新股数量明显占优，多达43只，其次是生物医药行业（26只）和新材料行业（18只），合计占科创板新股上市总量的79.09%。

从申万一级行业分类看，计算机（22只）、医药生物（22只）、电子（18只）、机械设备（17只）、化工（8只）居前五，占科创板新股上市总量的75.24%，集中度较高，且主要聚集在新兴科技创新领域。



科创板上市企业所属六大行业分布

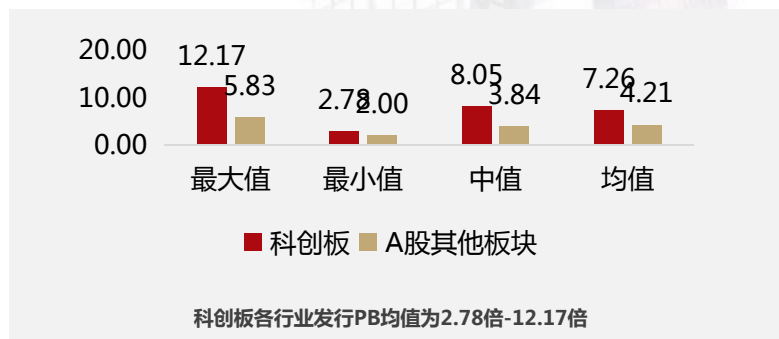
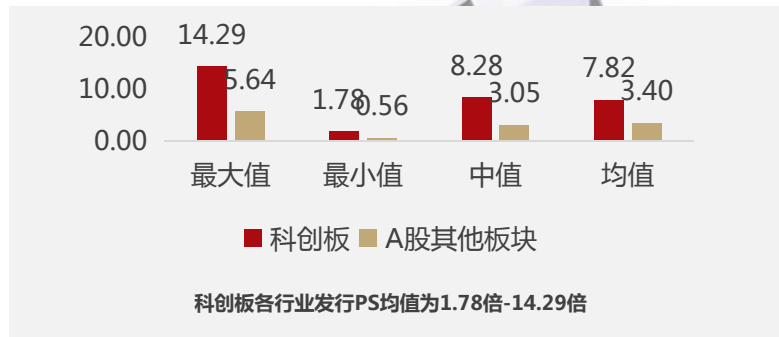
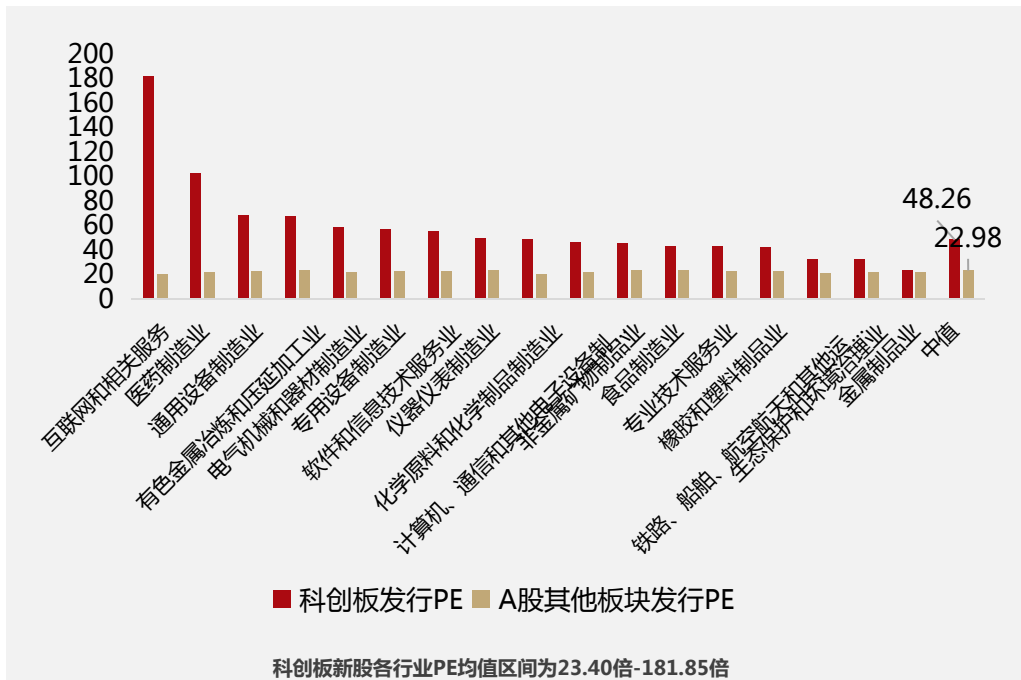


科创板与非科创板上市企业所属行业分布

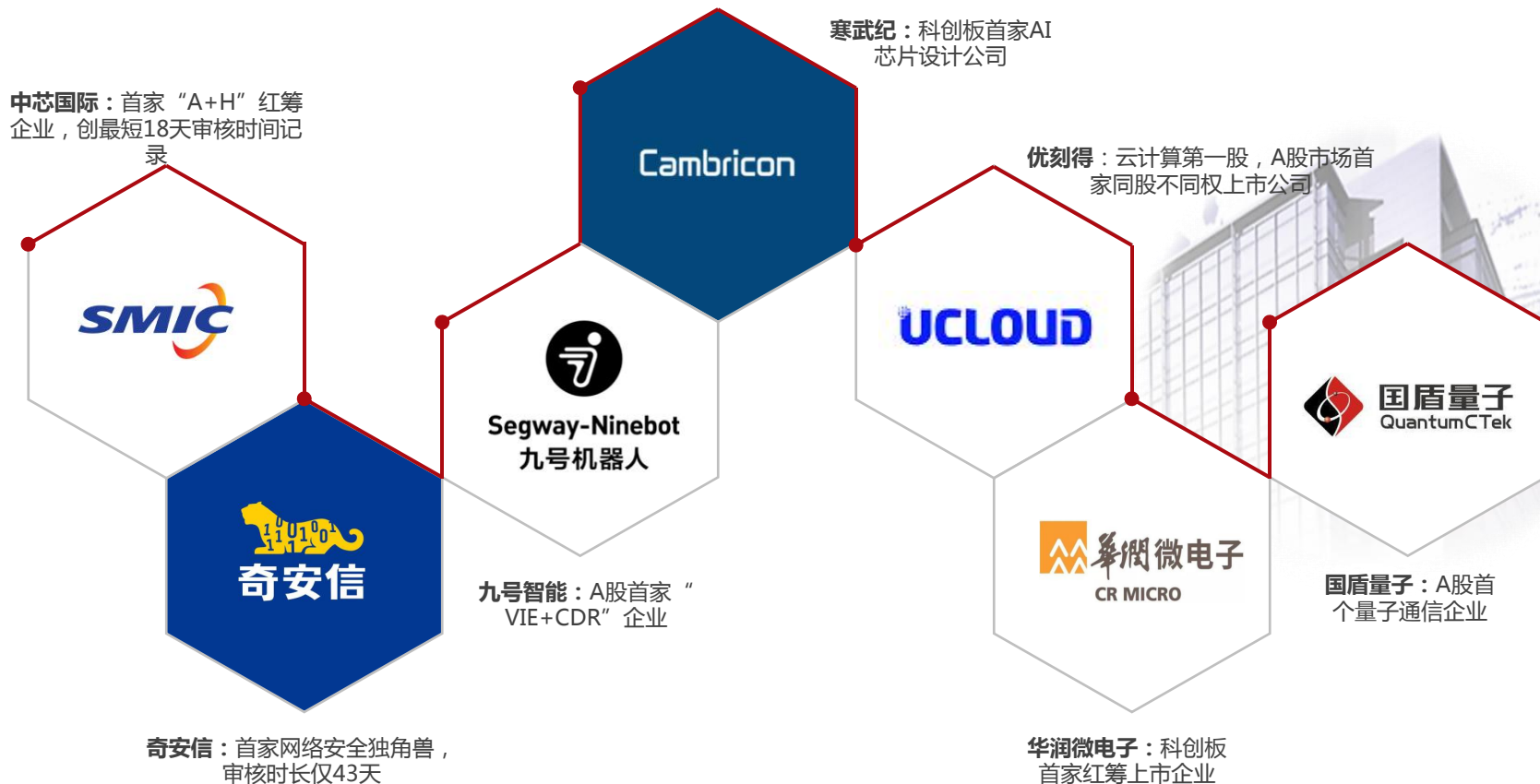
科创板市场运行现状 / 首发估值与二级市场接轨程度高，科创价值得到充分体现

资料来源：Wind

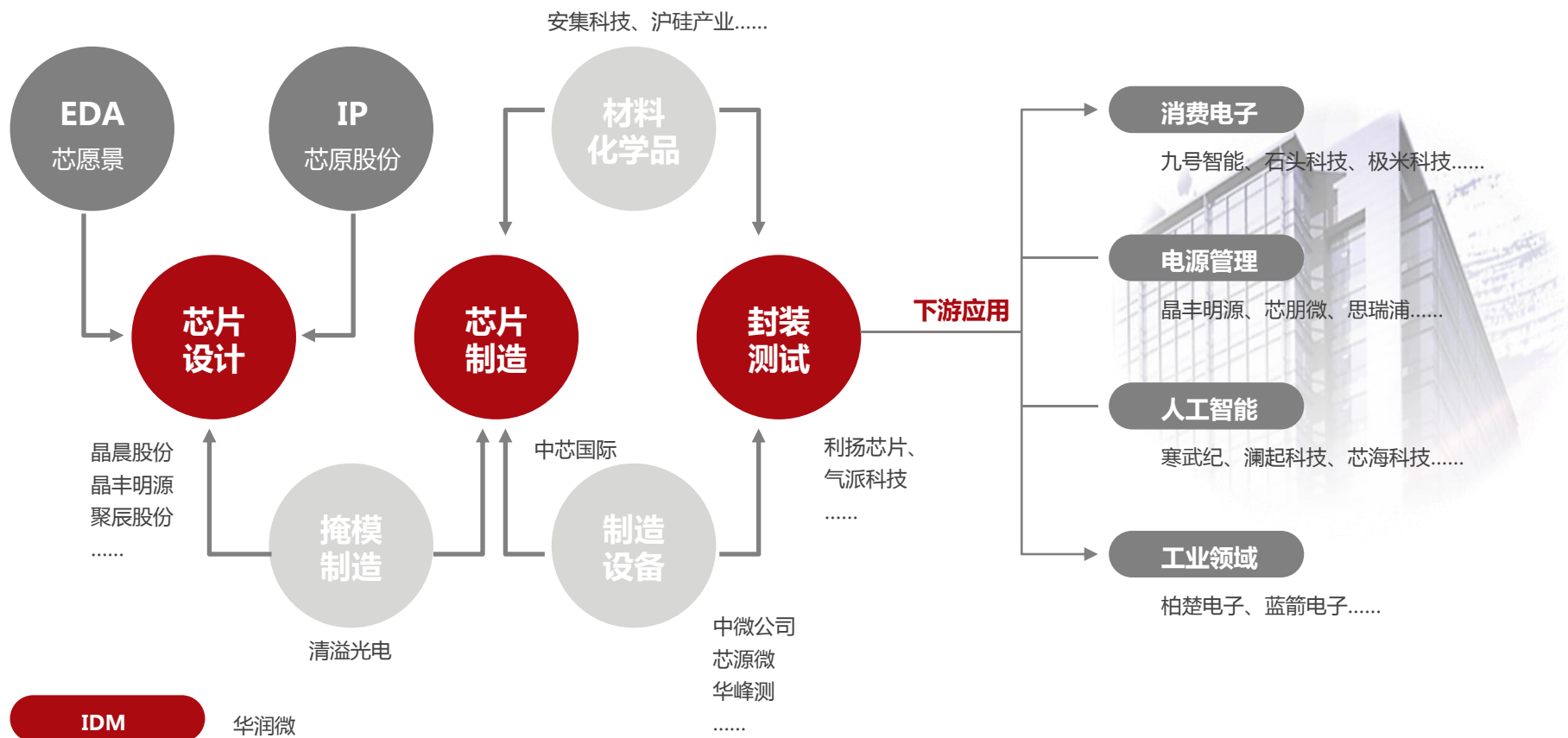
已发行科创板新股的首发市盈率均值区间较宽：23.40倍-181.85倍，中值48.26倍，首发PB和PS均值区间分别为2.78倍-12.17倍、1.78倍-14.29倍，均明显宽于同期A股其他板块。



科创板市场运行现状 / 科技创新型企业为主



科创板市场运行现状 / 科创板已覆盖集成电路产业链的各个环节



CONTENTS

目录

- 01 / 科创板改革背景
- 02 / 科创板主要制度创新
- 03 / 科创板交易制度改革
- 04 / 科创板市场运行现状
- **05 / 科创板分析要点**

科创板企业分析要点

✓ 新兴行业适用于相对估值指标

- PEG:PE/利润增长率
综合评估市盈率与利润增速
利润增速变动影响指标准确性
- PS(市销率)：总市值/销售额
衡量快速扩张阶段企业估值
用于初创期企业，不能用于成熟期企业

✓ 非财务辅助指标综合评估

- 研发投入占比
- 在研项目或产品
- 市场份额增速



科创板企业分析要点

科技类企业估值方法

□ 相对估值法

- PE
- EV/EBITDA
- PEG
- P/B
- PS

□ 绝对估值法

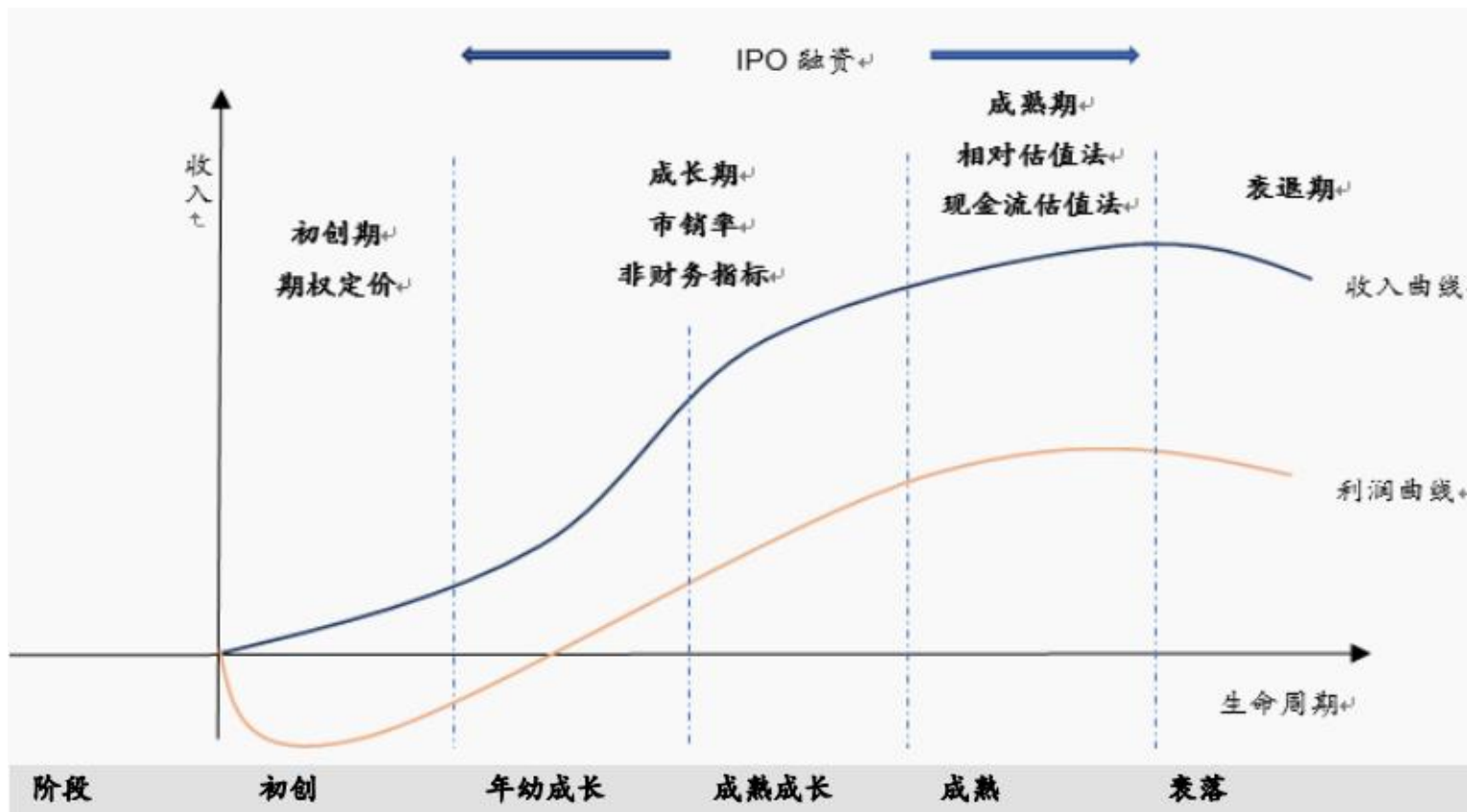
- 现金流折现法
- 股利贴现法



科创板企业分析要点/不同估值法应用场景

估值指标	应用场景	评注
PE	适用于盈利水平和增速较为稳定的公司	在盈利水平不稳定或不代表长期盈利水平的情况下，考虑别的指标
PEG	适用于评估成长确定性较大的公司	一般预期三年，不适用于短期增速过大、盈利增速波动较大或者前期预期已经过早兑现的公司
PS	以价换量扩大市场份额或者有较大的资本开支和折旧摊销压力，利润率低于企业潜能	在市场化定价的前提下，比较适用于市场渗透率尚不确定(此时S是先行指标)，盈利潜力有待释放的企业
PCF	现金流比利润稳定，可以免除并购重组，资产核销等的影响	易于高估大量计提折旧摊销且将来需要继续对固定资产或无形资产进行投资的企业
EV/EBITDA	适用于受利息税务收支和折旧摊销费用影响较大的企业	

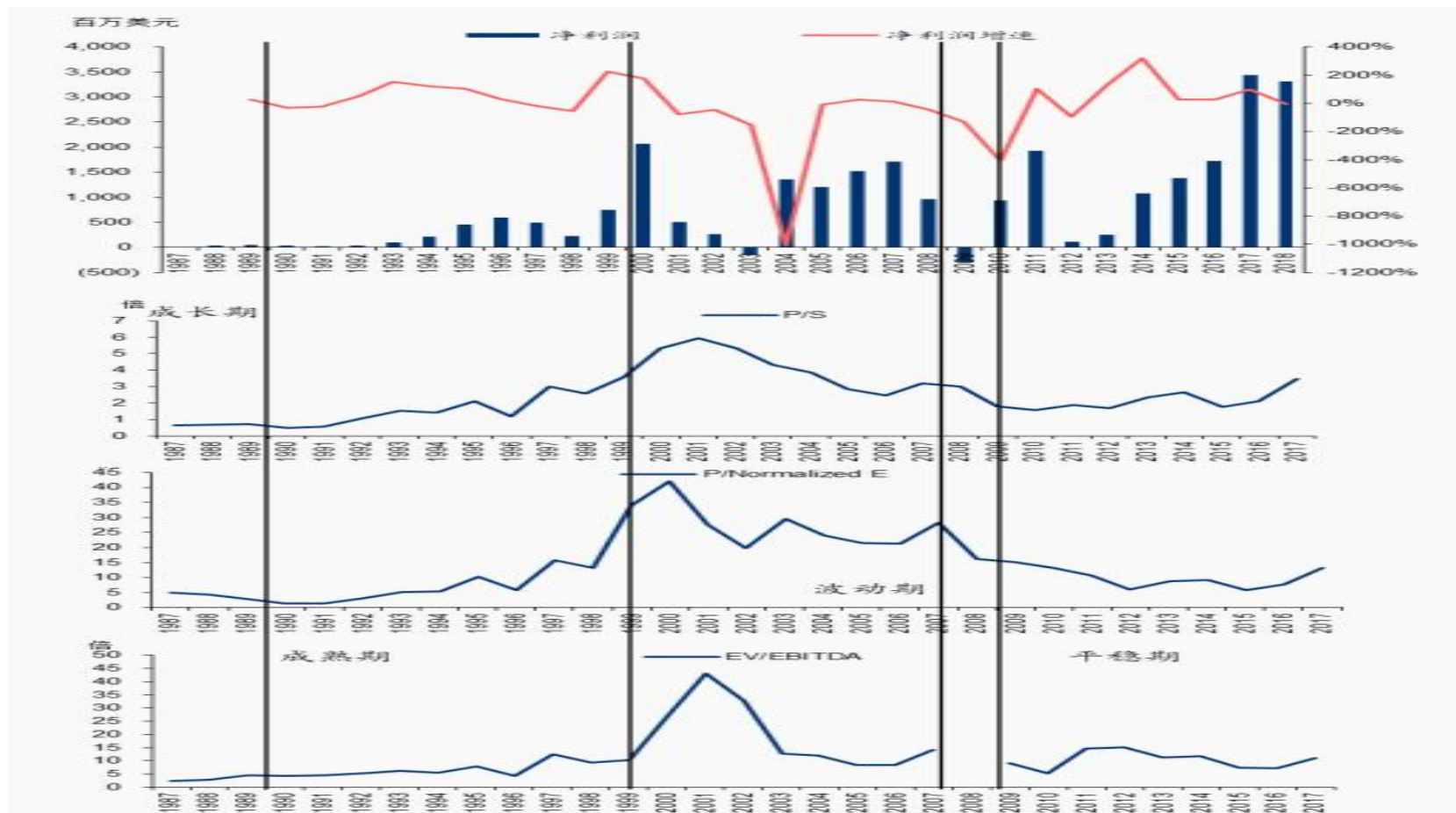
科创板企业分析要点/生命周期分析方法



科创板企业分析要点/生命周期分析方法

阶段	初创	年幼成长	成熟成长	成熟	衰落
估值参与者/背景	所有者 天使投资人	风险投资 IPO	增长型投资者、股票分析师	价值型投资者 私募股权基金	价值投资者 分拆估值
收入利润假设	潜在市场 产品定价 预期利润率	规模效应 竞争影响利润率	再投资政策 融资政策的变化	并购重组的可能性	收入利润下滑速度
生存问题	公司能活下去吗	公司会被并购吗			公司会被清偿、倒闭吗
估值要素	潜在市场 利润率 资本投资 创始人价值	收入增幅 目标利润率	投资回报率 再投资率 增长的时长	当期利润 效率型增长 变化的资本成本	资产剥离 清偿 价值
数据问题	无经营史 无财务数据	低收入 负利润 变化的利润率	过往历史反映的是一家较小公司	如果改变管理, 数字也会改变	衰减的收入 负利润
典型估值方法	1. P/研发 2. 实物期权	1. P/S 2. P/研发 3. 成本分析法 4. 市场分析法 5. 预期收益分析法 6. 实物期权	1. P/E 2. P/S 3. PEG 4. EV/EBITDA 5. P/FCF 6. DCF	1. P/E 2. P/B 3. EV/EBITDA 4. P/FCF 5. DCF 6. DDM 7. NAV	1. P/E 2. P/B 3. NAV 4. DCF 5. 重置成本法

科创板企业分析要点/生命周期分析方法



Thanks!



国融证券股份有限公司
GUORONG SECURITIES CO., LTD.