

六问六答解读《科创属性评价指引（试行）》，科创板上市要求进一步明确

清科研究中心 万潇

2020 年 3 月 20 日，证监会发布《科创属性评价指引（试行）》（以下简称“《指引》”），对申报企业是否具有科创属性提出了具体的评价指标体系。《指引》是在什么市场背景下发布？主要包含哪些内容？已上市企业是否满足指引要求？指引对于 VC/PE 机构来说有哪些影响？清科研究中心也提出一些自己的思考和解读。

● Q1：《指引》是在什么背景下发布的？

2020 年 2 月 29 日，国务院办公厅发布的《关于贯彻实施修订后的证券法有关工作的通知》（国办发〔2020〕5 号）中明确提出，进一步完善科创板相关制度规则，提高注册审核透明度，优化工作程序。根据此前科创板的上市审核规则，除了“5+2”套上市规则涉及定量财务指标，企业是否具有科创属性仅停留在定性层面。证监会本次《指引》的发布正是为了落实国务院关于科创板建设的部署要求，明确了科创属性的企业内涵与外延。

此外，根据科创板已上市企业陆续公布的 2019 年业绩预告，近 20 家企业归母净利润出现下滑，主要原因涉及所属行业规模增速减缓、市场竞争加剧、当期成本费用增加等因素。目前已上市企业业绩和股价分化已现，不排除希望通过发布《指引》，保证上市企业质量、拔高上市“门槛”的可能性。

● Q2：《指引》中如何判定企业的科创属性？

需同时满足以下 3 项常规指标：

指标类型	具体要求	特殊处理
研发投入	最近三年研发投入占营业收入比例 5%以上； 最近三年研发投入金额累计在 6000 万元以上（2 选 1）	软件行业研发占比>10%
发明专利	形成主营业务收入的发明专利 5 项以上	软件行业不适用
营业收入	最近三年营业收入复合增长率达到 20%； 最近一年营业收入金额达到 3 亿元（2 选 1）	上市“标准五”不适用

或满足任一例外条款（若无法同时满足上述 3 项常规指标，须满足以下五项条款之一）：

- ✓ 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
- ✓ 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;
- ✓ 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;
- ✓ 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;
- ✓ 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。

● Q3: 目前已上市的企业是否都满足《指引》要求呢?

清科研究中心发布的《2020 年科创板上市情况统计分析报告》中,统计了截至 2020 年 1 月 31 日科创板上市的 79 家企业上市前的最新财务数据(2018 年),整体水平良好。从研发投入来看,2018 年研发投入占营业收入比例平均值达到 11.8%,4 家企业占比超过 30%,2018 年企业平均研发投入金额近 1 亿元;从营业收入来看,2018 年营业收入平均增速超过 30%,营业收入金额平均值也达到了 14.10 亿元。

若考虑《指引》的 3 项常规指标,已上市的 79 家企业中,8 家企业未达到研发投入标准、2 家企业未达到发明专利标准、10 家企业未达到营业收入标准,其中有 1 家企业同时未达到发明专利和营业收入要求,因此共 19 家已上市企业无法同时满足《指引》中 3 项常规指标的要求。(详见下表)

表 1 79 家已上市科创板企业的常规指标达标情况统计

指标类型	具体内容	达到要求企业数量	未达标企业数量
研发投入	2018 年研发投入占营业收入比例 5%以上	62 家	8 家
	2018 年研发投入金额 2000 万元以上	62 家	
发明专利	形成主营业务收入的发明专利 5 项以上	73 家 (4 家未披露)	2 家
营业收入	2018 年营业收入增长率达到 20%	51 家	10 家
	最近一年营业收入金额达到 3 亿元	53 家	
总计		60 家	19 家

数据来源:《2020 年科创板上市情况统计分析报告》

注:

- (1) 统计范围为截至 2020 年 1 月 31 日科创板上市的 79 家企业
- (2) “营业收入”指标统计排除了唯一一家选择上市“标准五”的泽璟制药
- (3) 统计暂不考虑《指引》中对软件行业研发占比 10%以上的要求
- (4) 2018 年研发投入 2000 万元以上由累计三年研发投入 6000 万元以上按年份折算
- (5) 专利数量的统计仅包括已披露的发明专利数量，暂不考虑是否为形成主营业务收入的发明专利；

对此我们统计了这 19 家企业的获奖及主导国家级科技项目情况，大部分企业均曾负责或参与“国家重大科技专项”项目、或荣获国家科技发明等奖项、或发明专利数量超过 50 项等，只有 1-2 家企业未完全达到《指引》中“5 项例外条款”的要求，但仍获得多项省级或行业协会颁布的科技类奖项。由此可见，《指引》主要目的在于进一步明确上市要求，而非显著提高上市门槛。

● Q4:《指引》的直接作用体现在哪些方面？

从上交所、证监会角度，提高了科创属性评价可操作性，有助于提升发行上市效率。根据目前上交所披露的各家企业审核过程中的问询及回复情况，企业的研发投入、成果产出及其对企业经营的实际影响均被反复问询。目前《指引》中对具体数据指标的选取，也是在对已上市、已申报科创板企业的情况以及正在辅导备案环节企业统计分析的基础上，经测算、权衡确定的。通过对科创板落地后近一年来的实践经验总结形成的这一套评价指标，可有效提高监管、审核部门未来工作便利度，提升审核效率。

从拟申报企业角度来看，解答了其是否具有科创属性的困惑。此前，拟申报企业主要从同行业上市企业的招股说明书以及问询回复中，对于是否具有科创属性找寻蛛丝马迹。此次《指引》发布，除了 3 项常规指标中的财务指标外，其他 5 项例外条款中涉及的关键词如“经国家主管部门认定”、“国家科技进步奖”、“国家自然科学奖”、“国家重大科技专项项目”等，都为拟申报或对标科创板的企业提供了更明确的指引。同时也将伪科创企业拦在门外，节省了企业接受辅导、准备时间。

● Q5:如何看待部分媒体指出《指引》是注册制的倒退？

无论何种制度，均需根据市场环境调整适用的节奏和尺度。现阶段，我国注册制改革的重点在于强化企业信息披露、加强投资者合法权益保护、提高对违法违规行为的惩罚力度，即从建立企业信息披露意识、完善投资者保护机制、强化企业对法律法规的认知等方面优化市场环境，而非无原则的对企业上市实行“大门敞开”。在注册制实行初期，对企业质量相

对严控有利于稳固前期基础。在制度规则更加完善、企业和投资者更加成熟后，再适当放松硬性标准也许会更加妥当。

同时，我们还需考虑注册制在科创板实行的重要目的之一，即支持和鼓励硬科技企业在科创板上市，更好发挥资本市场对提升科技创新能力和实体经济竞争力的支持功能。在《指引》中，除了3项常规指标，还为市场保留了一个“入口”，即5项例外条款，是对《科创板首次公开发行股票注册管理办法(试行)》中“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”的进一步细化和落实。《指引》总体均围绕如何判定“硬科技”展开，并未偏离注册制实行的目的。

● Q6:《指引》对VC/PE机构意味着什么？

“有章可循”，便于机构合理规划基金退出工作。根据清科研究中心数据统计，VC/PE机构对科创板已上市企业的渗透率约90%，超过A股其他板块。在一级市场上，科技企业近年来一直为投资热点，自科创板设立后将其作为目标上市板块的企业和机构不在少数，而机构对于科创企业的属性同样存在认知模糊的问题。《指引》出台后，机构可根据明确指标判断所投企业是否属于“科创企业”，选择适合被投企业的最佳上市地，从而合理规划基金退出、提高基金管理效率。

投资机构有望加大投后管理力度，明确投后管理方向，协助被投企业优化业务结构和财务报表。私募股权投资市场大批基金进入退出期，投资机构逐渐重视对被投企业的投后管理，退出由“被动”变“主动”。《指引》的出台，对于被投企业拟登陆科创板的机构来说，类似考试大纲进一步明细化，由此投后管理的方向、内容可更具针对性地开展，可有效提高投后管理成效。

《指引》也将引导资本持续流向“硬科技”企业。近年来“硬科技”成为各个投资阶段

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_14577

