

清科观察：冬去春来，科创板终落地，已受理 2 批 17 家

2019-3-28 清科研究中心-万潇

内容概要

- **大事记：**设立科创板并试点注册制历时 3 个月正式落地
- **政策解析：**科创板上市规则梳理及对比解析
- **受理名单：**科创板已受理 17 家企业（截至 3 月 27 日）
- **区域性支持政策汇总**

设立科创板并试点注册制历时 3 个月正式落地

自 2018 年 11 月 5 日习近平主席在中国国际进口博览会上宣布拟在上交所设立科创板并试点注册制以来，设立科创板并试点注册制相关工作快速、稳步推行，至 2019 年 3 月 1 日证监会正式发布管理办法、上交所和中国结算相关业务规则发布历时仅 3 个月。此番政策的快速落地，反映了**政府推进资本市场改革的坚定决心**，也是监管层为推行资本市场制度创新长期准备和积累的结果。

3 月 22 日，上交所公布首批受理 9 家企业名单及招股说明书。5 日后，上交所继续公布 8 家企业名单及招股说明书。**随着科创板并试点注册制改革在实际操作层面的逐步推进，将给予市场各方主体更明确的指引。**

设立科创板并试点注册制快速、稳步推行

ZERO 2 IPO
清科研究中心
ZEROTIPO RESEARCH



科创板上市规则梳理及对比解析

1、分权管理，上交所制定科创板主要上市规则，证监会重在顶层指导与监管

根据中国证监会发布的《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》（简称“实施意见”），由上交所负责科创板发行上市审核，证监会负责科创板股票发行注册。因此科创板股票的主要上市规则，由上交所发布的《上海证券交易所科创板股票上市规则》（简称“上市规则”）等文件进行明确，不再同于主板、中小板和创业板上市规则由证监会发布文件，权限已下放至交易所。而本次证监会发布的《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》和《科创板上市公司持续监督管理办法（试行）》为顶层指导性文件，证监会职能转向对上海交易所的监督管理。

2、科创板定位于服务科技创新企业，七大领域重点关注

根据《实施意见》，本次在上交所新设科创板，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，并明确以下六大领域企业有望优先登陆科创板：**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**（详见表1）。此外**符合科创板定位的其他领域**也在重点专注范围。



表1 科创板重点支持六大领域细分行业

新一代信息技术	半导体和集成电路、电子信息、下一代信息网络、人工智能、大数据、云计算、新兴软件、互联网、物联网和智能硬件等
高端装备	智能制造、航空航天、先进轨道交通、海洋工程装备及相关技术服务等
新材料	先进钢铁材料、先进有色金属材料、先进石化化工新材料、先进无机非金属材料、高性能复合材料、前沿新材料及相关技术服务等
新能源	先进核电、大型风电、高效光电光热、高效储能及相关技术服务
节能环保	高效节能产品及设备、先进环保技术装备、先进环保产品、资源循环利用、新能源汽车整车、新能源汽车关键零部件、动力电池及相关技术服务等
生物医药	生物制品、高端化学药、高端医疗设备与器械及相关技术服务等

来源：《上海证券交易所科创板企业上市推荐指引》

3、主板/中小板、创业板及科创板主要上市规则对比

科创板在具体上市规则上与主板/中小板、创业板有显著差异，我们节选了部分（详见表2）进行解析：

表2 证监会和交易所对主板/中小板、创业板及科创板上市规则的要求（节选部分）

条件	主板、中小板IPO	创业板IPO	科创板IPO
主体资格	依法设立且合法存续的股份有限公司		
经营年限	持续经营时间应当在3年以上 (有限公司按原账面净资产值折股整体变更为股份公司可连续计算)		
1、经营及财务要求	财务指标 (1) 最近3个会计年度净利润均为正数且累计超过人民币3,000万元; (2) 最近3个会计年度经营活动产生的现金流量净额累计超过人民币5,000万元;或者最近3个会计年度营业收入累计超过人民币3亿元; (3) 发行前股本总额不少于3,000万元; (4) 最近一期末无形资产占净资产比例不高于20%; (5) 最近一期末不存在未弥补亏损;	盈利指标2选1: (1) 最近两年连续盈利,最近两年净利润累计不少于1,000万元 (2) 最近一年盈利,最近一年营业收入不少于5,000万元。 资产指标: 最近一期净资产不少于2,000万元,且不存在未弥补亏损	企业实行市值/财务指标5选1(详见表2) 红筹企业可以申请发行股票或存托凭证在科创板上市;尚未在境外上市红筹企业实行市值/财务指标2选1(详见表3) 同股不同权企业实行市值/财务指标2选1(详见表3)
2、流动性要求	股本 发行后股本总额不少于5,000万元。	企业发行后股本总额不少于人民币3,000万元。 公众持股至少为25%; 如果发行时股份总数超过4亿股,发行比例可以降低,但不得低于10%	
3、公司治理要求	主营业务 最近3年内没有发生重大变化	最近2年内没有发生重大变化	最近2年内未发生重大变化
	董事、高级管理人员 最近3年内没有发生重大变化	最近2年内未发生重大变化	
	实际控制人 最近3年内未发生变更	最近2年内未发生变更	
	核心技术人员 /	/	最近2年内未发生重大不利变化

来源:

- 《首次公开发行股票并上市管理办法2018版》
- 《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法2018版》
- 《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》
- 《上海证券交易所科创板股票上市规则》

(1) 在公司治理要求上, 科创板对比主板/中小板、创业板新增对核心技术人员稳定性要求, 同实际控制人、董事高管一致要求最近 2 年内未发生重大不利变化。科创板主要面向高新技术产业, 因此企业核心技术人员是保证企业持续平稳运行的关

键要素。

(2) 科创板对申请上市企业财务指标不再采取“一刀切”模式，而是实行了市值及财务指标“5选1”更加灵活的方式（详见表3）。以市值为中心，结合净利润、营业收入、研发投入和经营活动产生的现金流量等财务指标。可以看到，企业预计市值的最低门槛是10亿元，且只对预计市值未达到15亿元的企业要求已实现盈利。若企业预计市值不低于40亿元，已无硬性财务指标要求。《上海证券交易所科创板股票发行上市审核问题》对研发费用进行解释，指费用化的研发费用与资本化的开发支出之和。

针对红筹企业和“同股不同权”架构企业，市值/财务指标单独进行设置（详见表4）。预计市值最低门槛为50亿元；若预计市值不低于100亿元，已无其他盈利指标要求。

表3 企业在科创板上市市值及财务指标

预计市值（人民币）	市值及财务标准
10 - 15亿元	2选1： (1) 最近两年净利润均为正且累计净利润不低于人民币5000万元； (2) 最近一年净利润为正且营业收入不低于人民币1亿元
15 - 20亿元	最近一年营业收入不低于人民币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不低于15%
20 - 30亿元	最近一年营业收入不低于人民币3亿元，且最近三年经营活动产生的现金流量净额累计不低于人民币1亿元
30 - 40亿元	且最近一年营业收入不低于人民币3亿元
> =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。

来源：《上海证券交易所科创板股票上市规则》

表4 红筹企业、同股不同权企业在科创板上市市值及财务指标

企业类型	市值及财务指标（2选1）
红筹企业	（一）预计市值不低于人民币100亿元； （二）预计市值不低于人民币50亿元，且最近一年营业收入不低于人民币5亿元。
“同股不同权”企业	

来源：《上海证券交易所科创板股票上市规则》

预计市值指的是指股票公开发行后按照总股本乘以发行价格计算出来的发行人股票名义总价值。3月3日上交所发布的《上海证券交易所科创板股票发行上市审核问答》对市值审核及监管要求进行说明，**保荐机构需对发行人市值承担较大的评估责任。**

（1）保荐机构对发行人市值预评估，并在《关于发行人预计市值的分析报告》中出具结论性意见。

（2）发行人预计发行后总市值不满足所选择的上市标准，应中止发行。

（3）若预计发行后总市值与申报时市值评估结果差异重大，保荐机构需说明差异情况，且执业质量评价会受到影响。

4、投资者结构向以机构为主转变，个人投资者设定 50 万元门槛

我国 A 股市场一个显著特征即散户较多，个人投资者持有市值明显高于美股等发达市场，换手率也较高。但散户普遍对证券市场并不具备专业投资能力，风险承担能力较低。而科创板主要针对尚未盈利的科技创新企业，投资风险较高，且重在由市场去选择最具投资价值的公司，对投资者专业投资能力和风险承担能力要求更高，因此明确投资者适当性要求必不可少。

根据《上海证券交易所科创板股票交易特别规定》，个人投资者参与科创板股票交易，需满足：

（1）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）；

（2）参与证券交易 **24 个月**以上；

（3）上交所规定的其他条件。

上交所于 3 月 19 日发布《关于科创板投资者教育与适当性管理相关事项的通知》（上证发【2019】33 号），对个人投资者证券账户及资金账户资产、参与证券交易经验的认定设定了具体标准。

而市场部分投资者认为 50 万元门槛过高，监管部门则表示，**鼓励小散户通过公募基金**

金等机构投资者投资科创板上市企业，由此引导投资者结构向以机构为主转变。

5、严格实施退市制度，明确四类强制退市情形

注册制此前被延期的一个重要原因，即上市公司退市制度与注册制尚不匹配。市场入口和出口两道关都必须把好。根据本次《上市规则》，退市制度分为“重大违法强制退市”、“交易类强制退市”、“财务类强制退市”、“规范类强制退市”四类强制退市情形，较 2018 年下半年证监会与沪深两市发布的退市相关办法中“证券重大违法退市”与“社会公众安全类重大违法退市”划分更为明细，触犯条件以及退市流程设定也进一步明确。

17 家已受理企业一览（截至 3 月 27 日）

从所属产业来看，**新一代信息技术 8 家**，数量占比近 50%，主营业务以半导体、集成电路、芯片研发制造为主。**生物医药 5 家**，涉及医药研发以及医疗设备等细分领域。**高端装备 2 家**，分别从事工业机器人和锂电池智能制造。**新材料 1 家**，从事纳米级碳材料产品研发。**新能源 1 家**，从事锂电池正极材料研发制造。

从成立年份来看，**新一代信息技术和生物医药领域共 13 家企业“年龄”均在 10 年以上**。科创板重点支持的“硬科技”大多属于长周期行业，但半导体、芯片、生物医药相关领域从研发投入到应用落地耗时相对更长。

从企业所属地域来看，**全部位于我国中东部地区，江苏省和广东省各 4 家**，广东省中 3 家均位于深圳市。湖北省和浙江省各 2 家，北京、上海、山东、安徽、福建各 1 家。

从企业上市标准选择情况来看，**11 家企业选择市值指标“不低于 10 亿元”**，5 家企业选择“不低于 30 亿元”，1 家企业选择“不低于 15 亿元”。根据前文上市规则解析，保荐机构对市值承担较大的评估责任，若预计发行市值不足选择的上市标准将被中止发行，且影响保荐机构执业质量评价。因此可见 17 家企业的申请大多采取了更为审慎的态度。

从企业盈利情况来看，**17 家企业中 16 家均已实现盈利**，只有和舰芯片制造最近一年仍处于亏损状态，但其最近两年营业收入均超过 30 亿元。

从 17 家企业历年 VC/PE 投资情况来看，**企业所属地区国资背景创投机构、政府引导基金普遍对企业支持力度较大**。

从中介机构分布情况来看，**华泰联合证券推荐企业数量最多，共 3 家**，民生证券、招商证券和中信证券各 2 家，其他券商均推荐 1 家。

上交所在公布名单的同时进一步强调要“**准确把握科创板定位要求**”。可以看出，这**17 家企业均非一级市场上投资热度最高、最具知名度的企业**，大多成立时间较早，是以技术研发为核心竞争力的**TO B 型企业**。对于 VC/PE 机构来说，科创板支持导向

的明确性有助于前期投资策略的制定和对标的企业的甄选。

表5 科创板已受理的17家企业基本信息

行业	发行人全称	成立年份	注册地	选用上市标准
新一代信息技术	晶晨半导体（上海）有限公司	2003	上海	市值30亿元+营收3亿元
	烟台睿创微纳技术股份有限公司	2009	山东	市值10亿元+财务标准2选1
	和舰芯片制造(苏州)股份有限公司	2001	江苏	市值30亿元+营收3亿元
	深圳光峰科技股份有限公司	2006	广东	市值10亿元+财务标准2选1
	二十一世纪空间技术应用股份有限公司	2001	北京	市值10亿元+财务标准2选1
	虹软科技股份有限公司	2003	浙江	市值30亿元+营收3亿元
	科大国盾量子技术股份有限公司	2009	安徽	市值15亿元+营收2亿元+研发投入营收比15%
	苏州华兴源创科技股份有限公司	2005	江苏	市值10亿元+财务标准2选1
生物医药	安翰科技（武汉）股份有限公司	2009	湖北	市值10亿元+财务标准2选1
	武汉科前生物股份有限公司	2001	湖北	市值10亿元+财务标准2选1
	厦门特宝生物工程股份有限公司	1996	福建	市值30亿元+营收3亿元
	深圳市贝斯达医疗股份有限公司	2000	广东	市值10亿元+财务标准2选1
	深圳微芯生物科技股份有限公司	2001	广东	市值10亿元+财务标准2选1
高端装备	江苏北人机器人系统股份有限公司	2011	江苏	市值10亿元+财务标准2选1
	广东利元亨智能装备股份有限公司	2014	广东	市值10亿元+财务标准2选1
新材料	江苏天奈科技股份有限公司	2011	江苏	市值10亿元+财务标准2选1
新能源	宁波容百新能源科技股份有限公司	2014	浙江	市值30亿元+营收3亿元

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_14684

