

# 基于板块定位和行业属性确定路线图

## ——全面注册制下创新型企业的IPO路径选择

□ 高莉

2023年2月1日,证监会宣布全面实行股票发行注册制改革,改革后我国全面注册制基本形成。在创新驱动发展战略下,多层次资本市场为创新型企业提供更丰富的融资渠道,共同构筑服务创新型企业的阵地。科技创新要素在多层次资本市场中均有突出体现,最为显著的是科创板。

科创板开板三周年,已初步显现出金融资本对科技创新的助力效果。同花顺数据显示,截至2022年12月31日,科创板已有501家上市公司,IPO募集资金7500多亿元,总市值约6.13万亿元。科创板公司的研发投入占比和归母净利润同比增速均明显高于同期主板和创业板,显示出资本市场对于核心技术和创新能力的重视与认可。

### 全面注册制对上市审核带来的变化

2023年2月17日,《首次公开发行股票注册管理办法》及其配套规则的发布,标志着注册制正式推广到全市场和各类公开发行股票。从2018年提出设立科创板并试行注册制,到2019年7月科创板正式开市,不再将盈利作为上市的必要条件,实现境内资本市场改革的重大突破。随后2020年8月创业板改革并试点注册制,再到2021年9月北交所鸣锣开始,继续试水注册制,坚持市场化改革方向。回首境内资本市场的发展历程,全面注册制改革具有里程碑式的意义。

注册制带来的变化充分体现了以信息披露为核心的审核理念,呈现出三大主要特点:一是审核效率提高,交易所对IPO申报流程各环节都有明确的时限要求,上市周期预期性变强。二是IPO会上通过率提高,证监会从事前严格审核逐渐转变为加强事后监管。三是包容性大幅提升,上市企业数量和首发融资额不断突破新高。

### 注册制下创新型企业的上市新定位

全面注册制下,上市标准更契合新经济特征、更多元化、包容性更强,多层次资本市场各板块定位明确:主板主要服务于成熟期大型企业;科创板突出“硬科技”特色;创业板主要服务于“三创四新”企业,有创新性且成长性较好;北交所与全国股转系统共同作为服务创新型中小企业主阵地。

各板块市值方面,根据Wind数据分析,2022年末收盘,科创板总市值为6.13万亿元,较2021年末总市值5.95万亿元上升0.18万亿元,市值增长3.03%,成为全年唯一总市值增长的板块。沪深主板2022年末总市值较2021年末总市值76.26万亿元下降9.02万亿元,市值减少11.83%。

从市值绝对值来看,沪深主板上市公司依然是资本市场的主力军,2022年末收盘,沪深主板总市值67.24万亿元,贡献了A股市场总市值84.88万亿元的比例达79.22%。

各板块市盈率方面,在创新驱动发展战略下,创新要素和研发能力无疑成为市盈率的保障,资本市场对“硬科技”企业和“三创四新”企业给出高估值溢价也并不稀奇。2022年,科创板和创业板市盈率相较其他板块遥遥领先,科创板最新市盈率为52.72倍,创业板最新市盈率为49.56倍,远高于沪深主板和北交所。

北交所的市盈率明显低于A股其他板块,北交所当前的市值相较于A股其他板块确实不尽理想,这可能是由于上市企业整体规模、市场资金量等方面的原因综合所致。

从各板块上市公司首发市盈率来看,2022年科创板新股发行市盈

率已突破百倍,达到101.21倍,是创业板新股发行市盈率平均值的两倍多,而沪深主板与北交所新股发行市盈率都未超过23倍,仍在核准制要求之下。

值得注意的是,相比于2021年,2022年除沪深主板外其他各板块的新股发行市盈率均创下新高,注册制下科创板和创业板的首发市盈率提升最为显著,分别达到66.19%和62.79%。随着全面注册制的推动,以及市场对北交所上市公司的了解更加深入,沪深主板与北交所上市公司首发市盈率可能会迎来较大突破。

各板块IPO融资额方面,根据Wind数据分析,截至2022年末,A股市场各板块新上市企业平均单笔融资额均高于2021年同期,科创板增幅最高,增长率高达50%。多层次资本市场结构的形成,导致市场资金进一步分流,2022年,除沪深主板外,深市主板、创业板、科创板和北交所新上市企业首发融资额均实现较大增幅。

值得注意的是,2022年全年科创板共有120家成功IPO,较2021年165家下降27.27%;合计融资2430.99亿元,较2021年融资2115.99亿元增长14.89%。科创板融资额不管是总量还是平均每家融资额都居于各板块之首。在A股市场新股融资额中占比已达43.54%,科创板上市公司成为A股市场非常重要的新生力量。

从各板块成交额来看,沪深主板的流动性最佳,是A股市场交易最活跃的板块。2022年,沪深主板单个股平均成交额均超过500亿元,也符合主板支持大蓝筹股的板块定位。

2022年,科创板总成交额累计达11.89万亿元,单个股的平均成交额为237.34亿元。低于同期深证主板、上证主板和创业板单个股平均成交额,体现了科创板因交易门槛限制成交的合理性。

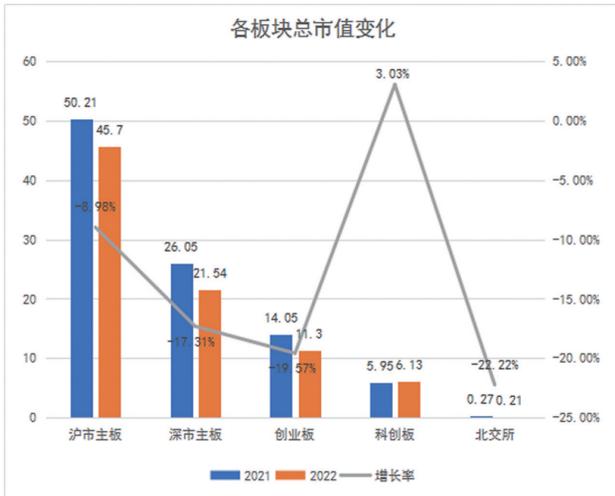
2022年度创业板总成交额累计达44.92万亿元,单个股的平均成交额为364.58亿元,高于同期科创板。

从各板块IPO企业行业分布来看,新上市公司集中在机械设备、电力设备、电子三个行业。北交所板块IPO企业中,机械设备、电力设备和汽车行业的占比明显高于其他板块,分别占2022年IPO企业数量的24.1%、12.0%和8.4%。科创板新上市企业中,电子行业企业数量最多,共有43家,占有新上市企业的34.7%,占比明显高于其他板块。

从行业分布看,各板块新上市企业基本集中于机械设备、计算机、电力设备、汽车、医药生物、基础化工等高端装备制造产业及信息技术产业上,但各板块侧重点又有所不同。

主板对行业的包容性最好,几乎覆盖所有行业,主板前五大行业合计占全部上市企业的20.6%,行业集中度较低。按照申万行业分类,2022年新增上市公司中,机械类和化工类上市公司并列第一,各有7家;其次是轻工制造类和电力设备类各有6家;位居第三的是食品饮料类,共5家。从证监会行业分类来看,71家沪深主板新增上市公司中,制造业上市公司数量远超其他行业,以51家居于首位,占新增上市公司数量的七成以上。

创业板行业分布较为均衡,上市企业中,归属机械设备、计算机、电子、医药生物、电力设备行业的数量最多,前五大行业合计占比56.7%。2022年创业板新上市的145家公司中,生物医药类上市公司数量最多,有21家,机械设备和电子类上市公司各有18家,计算机类上市公司17家,电力设备和基础化工类各有14家。按照科创主题行业来看,新一代



信息技术行业发行49家居首,高端制造业发行35家。

科创板上市企业中,电子与医药生物企业占比较高,且行业分布较为集中,电子、医药生物、机械设备前三大行业合计占比60.5%。按照科创主题行业来看,2022年新上市的120家科创板公司中新一代信息技术产业有61家,体现了政策对该产业的支持。生物医药行业、高端装备制造行业上市公司数也达15家以上,而新能源产业和节能环保产业较少,在5家以下。

北交所对行业类别和公司类型的包容性相对较强,上市公司所属行业既包括信息技术、医疗健康、“双碳”等新兴行业,也包括农业、食品等传统行业;同时,传统行业里创新能力和潜力突出的创新型中小企业也都囊括其中。2022年,北交所162家上市公司中先进制造业数量最多,共130家,占北交所全部上市公司的比例为80.25%,主要分布在计算机、通信和其他电子设备制造业、软件和信息技术服务业、专用设备制造业、通用设备制造业等领域。与2021年相比,2022年新增上市公司覆盖的行业范围有所拓宽,新增增加了农业、纺织业、印刷和记录媒介复制业、造纸和纸制品业等细分行业。

### 创新型企业上市问询审核情况

注册制下,对信息披露的内涵要求更高,上市审核标准也更加严格。此次全面注册制改革的重点是主板,可以预期的是,主板上市审核工作也会吸收采纳科创板和创业板的审核监管标准和经验。

笔者尝试对近年来不同板块对于企业上市的问询要点差异进行分析,根据荣大二郎神数统计,各板块拟上市企业被问询最多的十一个问题大部分与拟上市企业的公司治理、业务、经营情况相关,而科创板和创业板对于拟上市企业的核心技术关注度较高,科创板拟上市企业被上市委问询关于核心技术的问题数量居第四位。

纵观2017~2022年各个上市板块首发企业被问询的情况,发现每个板块审核重点既有其性,也有差异。

共性方面,内控管理水平和规范程度、信息披露是否充分且真实、关联交易问题、会计处理的合规性、募投项目的合理性与必要性等,是每个上市板块均重点关注的核心问题。

差异性方面,科创板对首发企业的持续经营能力、技术先进性与科创能力,以及首发企业与科创板定位的匹配程度明显更加看重;主板的上市审核则更聚焦于首发企业现阶段已达成的业绩是否真实合理,以及公司生产经营的各个环节是否合规、股权是否稳定、资产是否完整等方面。

对于创新型企业IPO知识产权的问询要点,从各板块上市标准来看,突出“硬科技”特色的科创板对于企业科创属性有明确细致的要求。

主板、创业板和北交所虽无明确要求,但是企业具有创新能力最显性化的标准之一就是拥有知识产权,没有与主营业务相关的知识产权很可能被认定为创新能力不强。尤其是产品和技术上的创新,如果仅有实用新型专利,也可能被认为企业的核心技术创新性和先进性不足。

总体而言,创新型企业可以认为是知识产权密集型产业,表现为知识产权数量较多,并且企业核心业务和主营产品主要依赖于知识产权。依据不同行业间差异及起主要作用的知识产权类型,大致可以分为专利密集型、商标密集型和版权密集型三类,三种类型之间有重叠有侧重。例如,科创类企业大多属于专利密集型企业,而文创企业更多是商标密集型和版权密集型企业。

通过梳理分析创新型企业上市状况及上市审核要点,结合上交所发布的《科创属性评价指引(试行)》以及两张“自查表”,笔者发现上市过程中的知识产权风险点大致可以分为六大类:知识产权信息披露、知识产权匹配度、核心技术、技术人员、知识产权诉讼风险、知识产权管理体系。

在全面注册制下,创新型企业必须提高对信息披露的重视程度,注重信息披露的真实性、完整性与披露质量,突出业务特点、突出创新属性、突出投资价值,预先识别风险因素并做好应对与防范,如此方能向资本市场传递信心,更好地走进上市之路。

### 全面注册制下创新型企业上市路径

多层次资本市场结构的形成及全面注册制的实行,实际上给了拟上市企业更为明确的上市预期。拟上市公司可以在制度指引下设定上市达标时间表和路线图,进而形成企业的经营战略、激励举措和发展模式。

一方面,多层次资本市场各板块定位明确、界限清楚,大蓝筹企业、硬科技创新企业、创新创业企业和“专精特新”企业都有专门的对应板块,可以获得巨大的发展空间和激励举措,企业可以进行长远的资本市场路径规划。

另一方面,全面注册制改革本质上是上市条件和审核要点进行客观标准地设定,审核过程更加清晰,审核时间周期更加可控。从板块定位和行业属性角度出发,拟上市企业可以更容易精准对标自身发展周期和现阶段所处位置,可上市预期也更为明确。

结合各板块上市审核情况、企业申报上市条件,以及各板块上市企业表现等,拟上市创新型企业可以对照各板块的优劣表现,结合企业自身发展周期和实际经营情况,规划更加清晰的上市路径。对拟上市包括曾经闯关IPO折戟的企业来说,全面注册制也给他们带来了更多选择和希望。(作者单位:北京市金杜律师事务所)

新闻速递

## 加快人工智能大模型场景融合 赋能北京民企创新领跑

本报讯 记者王晓涛报道 作为助力北京民营企业创新领跑的专场活动,10月12日,“2023北京市人工智能大模型场景融合与产业发展专场”活动在中关村软件园举行。北京市工商联副主席李振坤在致辞时说,为引导民营企业自觉走高质量发展道路,北京市工商联编制并印发了《助力北京民营企业创新领跑行动计划》。期待企业家们增强原创技术能力,夯实人工智能发展基础,积极探索行业资源的场景应用渠道,在中高端消费、绿色低碳、现代供应链等领域培育新增长点,促进产业发展。海淀区副区长、区工商联主席林航表示,本次活动旨在搭建服务企业的平台,分享新一代信息技术与制造业和服务业深度融合的应用场景,催生更加高效、灵活和智能的产业模式和生产方式。今后,海淀区工商联将以赋能企业为目标,搭建更多高精尖产业融通共享与交流的平台,助力海淀区民营企业创新领跑,登上更加广阔的舞台。

本场活动由海淀区工商联党组书记毕淑琴主持。围绕人工智能大模型场景融合与产业发展这一核心话题,与会嘉宾、行业专家和企业代表等共同深入探讨和分享了人工智能大模型在各领域落地应用的经验和成果,积极探索未来大模型技术推进产业创新和社会进步的新方法、新路径。

北京市科委、中关村管委会二级巡视员刘航在致辞时表示,场景驱动成为大模型技术创新的重要模式,有望形成新的产业业态和经济增长点。为了促进大模型技术与产业场景融合的深度发展,北京市科委将积极推动相关项目的实施,为企业和研究机构提供必要的支持和服务,未来将逐步推出北京市大模型技术产业全景图和典型应用案例集,帮助更多大模型创新应用快速落地。

北京市经信局副局长王磊在发言时表示,该局持续推动大模型与产业的融合,在政策扶持、项目支持和技术

推广等多方面积极完成落地推动工作。并将加快推动垂直类大模型应用落地,研究编制推动垂直类大模型应用落地的相关方案。

中国信通院云大数智健康部副主任冯天宜发表了题为《AI大模型在医疗健康领域的应用、影响及治理》的演讲。他认为,当前AI大模型在医疗服务、患者服务、医学科教研、公共卫生、传统医学、药品供应、运营管理等七大领域已有部分探索性应用,潜力和价值崭露头角。

汉王科技股份有限公司研究院院长、副总裁黄磊以《“感”“悟”“器”的温度 汉王人工智能创新探索和应用》为题分享了汉王科技30年间的人工智能技术积淀和行业实践,并推出了汉王自研高价值垂直大模型——汉王天地大模型。据介绍,汉王天地大模型具备多模态、语义理解、逻辑推理、数学计算、知识搜索、工具调用、内容生成、多语言和多轮对话九大基础能力,在实际应用中呈现出数据私有化、算力低成本化、深度专业化、知识实时化、生成精准化五大特点,目前在古汉语、法律、办公、教育、医养等多领域落地应用中发挥着重要作用。

活动现场,北京市科委组织了北京市七大行业应用典型案例签约仪式,项目双方现场签约,共同推动大模型向更多领域、更深层次发展。其中,汉王科技股份有限公司与中国国家图书馆就“汉王古汉语大模型在数字人文领域的应用”达成合作,将提供古文识别理解、高精度信息抽取、知识图谱构建、数据可视化等智慧化解决方案,赋能图书馆古籍数据保护利用和智慧图书馆建设。

据悉,本场活动由北京市委网信办、北京市科委、中关村管委会、北京市经信局、北京市工商联联合指导,海淀区工商联(商会)主办,海淀区工商联人工智能专委会、汉王科技股份有限公司承办。

协会信息

## 高效调解劳动争议 助力优化营商环境

□ 李印

小案件关乎大民生。妥善处理劳动争议案件,不仅事关劳动者的合法权益,也与企业的健康发展,乃至社会的和谐稳定息息相关。近日,一桩涉案双方各执一词的劳动纠纷争议案件,经过辽宁省大连高新技术产业园区人民法院(以下简称“高新区法院”)法官与中国中小企业协会调解中心调解员的巧妙调解,得到了妥善解决。

被告王某,因与原告某软件公司(中小企业)存在劳动合同、经济补偿等纠纷申请了劳动仲裁,仲裁委支持了王某的部分请求。原告公司不服劳动仲裁委的裁决书,向高新区法院提起诉讼,请求判令与被告不存在劳动关系。

承办法官收到案件后,考虑到这一纠纷涉及中小企业,且案情事实较为清楚,双方当事人均有调解意向,为真正化解中小企业经营管理中的劳动争议,便将这一案件委托给中国中小企业协会调解中心的特邀调解员进行诉前调解。

调解员接到案件后,认真审查当事人提交的证据,联系当事人了解情况,厘清矛盾焦点在于被告王某与原告公司是否存在劳动合同关系及解除劳动合同是否存在违法事项。为此,调解员与承办法官进行了详细沟通,在法官的指导下,制定了调解方案。

在调解过程中,调解员耐心地向原告和被告讲解有关劳动争议的法律规定和司法解释,从法理、情理各个角度讲明利害关系和法律后果,结合最高人民法院的指导判例,促使双方达成一致意见,并约定到法院签署调解协议。

签署协议当天,王某突然提出了新的请求,要求原告公司再多支付一定数额的社保金。这种情况让调解员和现场的办案法官始料未及,调解一



当事人向大连高新技术产业园区人民法院及中国中小企业协会调解中心赠送锦旗 (中国中小企业协会供图)

度陷入僵局。为了让调解继续进行,调解员与在法法官晓之以情,希望原告、被告能换位思考,理解对方的难处。经过近2个小时的沟通协调,终于达成了双方均满意的调解方案,并签署了调解协议。至此,这起劳动争议纠纷案件得到圆满化解,既高效维护了劳动者的合法权益,减轻了劳动者和企业的诉累,又做到了司法资源的合理配置,实现了“一案多赢”。

此劳动争议纠纷的成功化解,是高新区法院优化法治化营商环境的生动实践,为劳动争议纠纷化解按下“快进键”。处理劳动争议案件时,高新区法院始终坚持保护劳动者合法权益与维护企业生存发展并重的原则,妥善解决劳动争议,给出兼顾劳动者合法权益和优化法治化营商环境的最优解,为各类经营主体织就一张“有速度”更“有温情”的营商环境“防护网”。(作者系中国中小企业协会调解员)