

注册制上市公司与核准制上市公司的对比分析

刘杰 对外经济贸易大学金融学院高级研修班

2018年11月5日,国家主席习近平在上海举行的首届中国国际进口博览会开幕式上宣布,将在上海证券交易所设立科创板并试点注册制,由此掀开了深化资本市场改革开放的新篇章。上交所创业板迅速设立。2019年1月30日,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》,提出科创板精准定位于“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。2019年3月1日首次公开发行股票注册管理办法、上市审核规则、发行与承销实施办法等一系列制度正式“落地”。3月22日上交所公布了首批受理的科创板申报企业名单,6月5日上交所召开科创板上市委员会2019年第一次审议会议。

与此同时,深圳证券交易所也在加快推进创业板注册制改革。2020年4月27日,中央全面深化改革委员会第十三次会议审议通过了《创业板改革并试点注册制总体实施方案》。6月12日,证监会发布实施了创业板首次公开发行股票注册管理办法、发行注册管理办法等文件。明确创业板定位于适应创新、创造、创意的大趋势,服务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。2020年6月22日,深交所通过发行上市审核业务系统,发出创业板试点注册制下首批33家申报企业的受理通知。

目前,在两大交易所形成了实施注册制的创业板和科创板,实施核准制的主板(中小板)。本文拟从上市公司角度,对比注册制与核准制,反映注册制的特点和创新之处。本文所选取自注册制实施之日起至2020年12月31日止科创板、创业板受理申报并且审核通过的上市公司,以及同时期主板、中小板核准通过的上市公司。

为表述方便,本文将科创板和注册制改革后的创业板简称为注册制板块,将主板和中小板简称为核准制板块。考察期内,注册制板块有293家公司实现上市,核准制板块有105家公司上市。

考察期内,两类板块上市公司在审核周期、上市标准、所属行业、市值、市盈率等方面的对比情况如下:

一、审核周期

核准制板块上市企业中,从IPO申报从受理到通过上市委审核的时间最短为京沪高铁23天,最长为传智教育564天,平均审核时间392.76天,审核时长平均不超过13.09个月。

注册制板块已上市企业中,审核时间最短为康泰医学11天,最长为九号公司-UWD,用时422天,平均审核时间122.11天,审核时长平均不超过4.07个月。注册制板块293家上市企业仅有1家企业审核周期超过1年。

可见注册制板块IPO企业审核时间大幅缩短,审核速度明显加快。注册制板块每家企业平均审核用时是原来的约三分之一。(见附表1)

二、适用上市标准

核准制板块、注册制板块的发行上市审核规则明确了不同的上市标准,分别是:(见附表2)

105家核准制板块上市企业均按照主板、中小板上市标准。

注册制板块上市企业中,72家创业板企业均按照创业板一般企业上市标准一,221家科创板企业中187家企业按照科创板上市标准一,占比高达84.62%。

三、实际控制人类别

上市企业的实际控制人有公有制体系的国资委、国有企业、地方政府,也有非公有制体系的个人和境外机构等。考察期内,注册制板块、核准制板块的实际控制人中最多的都是个人,105家核准制板块企业中实际控制人为个人的有87家,占比

82.86%;293家注册制板块企业中个人的有223家,占比76.11%。在实际控制人属性的分布上,两类板块无显著区别。

四、行业分布

按照Wind行业分类,核准制板块企业所属一级行业分布于八大领域,其中属于材料行业的有25家,占比最高为23.81%,属于工业行业和可选消费行业的分别有20家,各占比19.05%,属于信息技术行业的有19家,占比18.1%。

注册制板块所属一级行业分布在10个行业中,其中属于信息技术行业的有103家,占比最高为35.15%,属于工业行业的有69家,占比23.55%,属于医疗保健行业的有52家,占比17.75%,属于材料行业的有42家,占比14.33%。

可见注册制板块更侧重于信息技术、工业、医疗保健等行业,核准制板块则可以接受金融、日常消费等传统行业。(见附表3)

核准制板块企业二级行业分布前三个领域均为材料-材料Ⅱ、工业-资本货物、信息技术-技术硬件与设备。

核准制板块二级行业属于材料-材料Ⅱ的有25家,占比最高,为23.81%,属于工业-资本货物的有15家,占比14.29%,信息技术-属于技术硬件与设备的有12家,占比11.43%,属于汽车与汽车零部件的有10家,占比9.52%。

注册制板块二级行业属于工业-资本货物的有57家,占比最高,为19.45%;属于信息技术-技术硬件与设备的有47家,占比16.04%;属于材料-材料Ⅱ的有42家,占比为14.33%;属于医疗保健-制药、生物科技与生命科学的有37家,占比12.63%。

可见二类板块均倾向于信息技术,科创板能够体现对生物制药等六大产业的倾向性,创业板则体现了对成长型创新创业企业的鼓励和对传统产业与新技术、新产业、新业态、新模式的支持。(见附表4、5)

五、市值

考察企业中,截至2020年12月31日,核准制板块企业总市值达16445.16亿元,最小市值为法狮龙18.96亿元,最大市值为邮储银行4157.57亿元,平均市值为171.30亿元。市值在100亿-1000亿之间有15家,占比14.29%;市值大于1000亿有3家。

注册制板块企业总市值达49903.10亿元,最小市值为路德环境18.86亿元,最大市值为金龙鱼5872.67亿元,平均市值为179.51亿元。市值在100亿-1000亿之间有88家,占比为30.03%。

可见,考察期内,注册制板块企业平均市值略大于核准制板块企业平均市值,相差不大。市值在100亿-1000亿的企业占比明显大于核准制板块。

六、市盈率

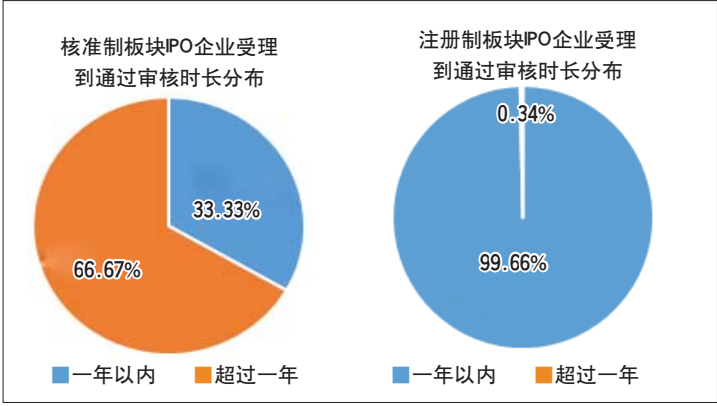
核准制板块企业最小市盈率为邮储银行6.99,最大市盈率为中天火箭100.35,平均市盈率为33.67,超过50的占11.46%,超过100的占1.04%。

注册制板块市盈率为正的企业有261家,在市盈率为正的企业中最小市盈率为中国通号16.98,最大市盈率为天智航-U95409.82,平均市盈率为452.33,超过50的占58.27%,超过100的占17.63%;此外市盈率为负的有17家。

可见,注册制板块企业的市盈率高于核准制板块,高市盈率企业较多,注册制板块更容易获得较高的估值。

综上所述,注册制板块在上市审核周期、所属行业、市盈率方面都有明显特点,体现了创新驱动的国家发展战略。2020年10月15日证监会主席易会满受国务院委托向全国人大常委会报告股票发行注册制改革有关工作情况,提出“选择适当时机全面推进注册制改革”“稳步推进主板(中小板)、新三板注册制改革”。由此可见资本市场全面施行注册制是大势所趋。目前注册制板块的上市标准、审核重点、选择倾向等对未来拟上市企业具有指导意义。

附表1

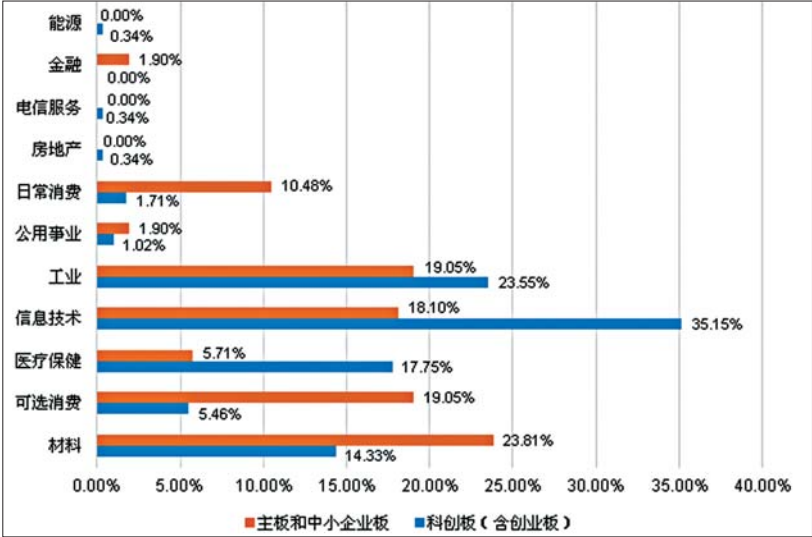


附表2

	主板/中小板	创业板(注册制)	科创板
上市标准(财务指标)	必须满足以下两个条件之一:(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,净利润以扣除非经常性损益前后较低者为计算依据(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;最近一期末不存在未弥补亏损	应至少符合下列上市标准中的一项:(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)预计市值不低于人民币10亿元,最近一年净利润为正且营业收入不低于人民币1亿元(3)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3亿元	应当至少符合下列上市标准中的一项:(1)预计市值不低于人民币10亿元,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,或者预计市值不低于人民币10亿元,最近一年净利润为正且营业收入不低于人民币1亿元;(2)预计市值不低于人民币15亿元,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%(3)预计市值不低于人民币20亿元,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(4)预计市值不低于人民币30亿元,且最近一年营业收入不低于人民币3亿元(5)预计市值不低于人民币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

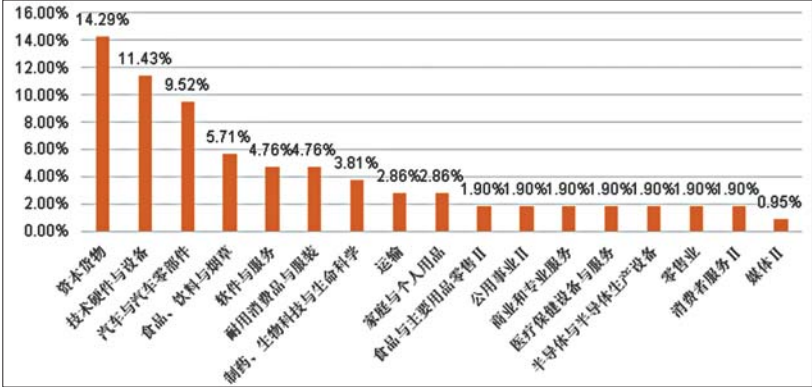
附表3

核准制板块与注册制板块一级行业分布对比



附表4

核准制板块二级行业分布



附表5

核准制板块二级行业分布

