

企业科创板上市前那些事儿

编者按:截至目前,科创板上市委已经召开了28次审议会。在审议过程中,委员们都关注了哪些问题?谁审议的企业最多?为什么有的企业被出具“不同意”的意见?在上市委审议前,上交所对企业的问询聚焦在哪些点上?本期科创板专刊,将就企业在科创板上市前的那些事儿予以解答。

科创板审核节奏不是加快了而是遵循市场化节奏

本报见习记者 郭冀川

在“十一”前后,科创板审核有了诸多新的进展。

一方面是7月31日因为更新财报而暂时中止审核的80余家公司,陆续完成财报的更新工作并恢复审核。另一方面,撤材料、被否案例的接连出现,彰显出科创板审核的严格。业界认为,这些申报失败的案例为后来者带来了警示作用,而第一家同股不同权的企业优刻得在节前成功获得“同意”的审议意见,则体现出科创板的包容性。

审核节奏市场化

截至记者发稿,10月6日至10月8日上交所官网更新了科创板申报公司新的进展,金山办公、中国电器、祥生医疗提交注册,杰普特、宝兰德注册生效,另有7家公司或更新问询函,或回复交易所问询。

另外,截至昨日记者发稿时,共有78家科创板申报公司审核状态是“已问询”,2家公司上市委审议通过,15家公司提交注册,2家中止,12家终止。恒大研究院高级研究员曹志楠对《证券日报》记者表示,科创板在6月份至9月份,每月的审议通过数量分别为31家、10家、4家和15家,其中8月份通过数量较少,主要因为补充申报信息,9月份以来审议通过数量恢复到15家,未来还有11家企业接受审议。

曹志楠说:“科创板审核重点既包括对企业经营情况的实质审核,也包括对信息披露规范性的形式审核。实质审核不是‘一刀切’看净利润,而是围绕商业模式、核心竞争力、业务独立性等内容进行层层问询,直到充分披露,形式审核方面,会计规范和内控的关注度比较高。”

随着越来越多的企业完成五轮以上问询,科创板上市委会议将要面对大量公司的会上需求。东北证券研究总监付立春对《证券日报》记者表示,此前科创板申报企业接受审议速度减缓与更新财报有很大关系,经过一段时间整理、补充材料,申报公司陆续恢复审核流程。“现在大量科创板申报公司都在等待上市委会议召开,但这并不表明科创板审核的节奏会加快,而是恢复正常



节奏。”付立春称。

曹志楠也表示,科创板的审核节奏符合市场预期,一方面有效消化存量,让申报企业对科创板审核进度形成稳定预期,另一方面将加大优质上市公司供给,有助于引导市场估值回归理性。

在科创板审核流程中,审核问询时限为三个月,科创板申报公司及其保荐人、证券服务机构回复上交所审核问询的时间不计算在内,审核问询环节往往需要经过多轮。此后上市委召开会议,对上交所审核机构出具的审核报告及上市申请文件进行审议,与会委员就审核机构提出的初步审核意见,提出审议意见。上交所将结合上市委审议意见,出具同意或不同意发行上市的审核意见。

目前大多数公司都处于审核问询环节,等待接下来的上市委会议环节。付立春说:“注册制下新股发行更加市场化,强调市场化和法治化,监管机构依法对发行人是否符合发行和上市条件、信息披露是否符合法定要求进行审查,不对发行申请人的价值作出判断,不对发行定价设限,由投资者做出投资决策。在发行过程中,注册制相应简化一些过去审批制的流程,但信息披露制度体系更为严格,所以在申报企业更新材料阶段,会上速度将放缓。随着申

报企业完成材料的递交,会上速度也会随之提升,这种市场化的IPO流程管理,是中国证券市场成熟的表现。”

稀缺性炒作将终结

科创板上市企业的增加,也会对已上市企业产生一定影响。付立春表示,目前一些科创板上市公司估值较高,甚至偏离了自身价值,其中一个原因就是科创板的稀缺性。“这种现象不可能长期维持,随着科创板审核流程的日趋成熟与完善,越来越多的公司会登陆科创板,稀缺性炒作将让位于理性的估值定位,后续科创板上市公司的定价也将参考现行市场状况,甚至上市企业越多,价值越理性。”

上海迈柯荣信息咨询有限责任公司董事长徐阳对记者表示,过会企业的增加,会对存量的公司股票产生一定冲击,但长期来看将会吸引更多的资金投入。科创板审核的重点主要在研发投入方面以及有无科创属性,后续还将加大财报等其他方面的质量考核,优秀的公司会越来越多,科创板公司稀缺性炒作将被终结。”徐阳表示。

上市委会议将在“十一”长假后,加快对科创板申报公司的审议,这成为业

内人士的共识,不论问询公司数量还是新申报企业数量,都足够支撑起科创板上市节奏的平稳进行。节前首家同股不同权的企业优刻得顺利通过上交所上市委审议,如果最终能够获得证监会的注册同意,将成为科创板首家同股不同权的上市公司,也进一步体现了科创板的包容性。

付立春表示,此前A股市场是完全拒绝同股不同权的企业,这使得很多优秀的国内企业最终选择到境外上市,科创板允许这类企业申报,迈出了改革关键的一步。

“此前上市的科创板企业中,既没有红筹架构的企业也没有未盈利生物科技类企业,说明科创板对于这类企业在审核方面更为严格,而随着优刻得的过会,将会给这类‘特殊’的企业更大信心,也为科创板企业多样性打开了渠道。”付立春说。

曹志楠认为,同股不同权企业优刻得得过会,是科创板对此商业模式的认可,有利于培育优质科创企业竞争力,也对相关公司治理水平提出更高要求。包容性更强的科创板将考验监管、立法、司法等配套制度,特别表决权下中小股东权益保护、公司股权稳定性等问题将会被重点关注。

企业能否登陆科创板 科创属性很关键

本报见习记者 倪楠

日前,上海证券交易所发布了科创板上市委2019年第25次审议会议的结果,上市委不同意上海泰坦科技股份有限公司的科创板首发申请。至此,泰坦科技成为继国科环宇之后,第二家被上市委出具“不同意”审议意见的科创板上市公司。

上市委认为,泰坦科技未能准确披露业务模式和业务实质,未能准确披露核心技术及其先进性和主要依靠核心技术开展生产经营的情况。

表面来看,泰坦科技主要是因为信息披露不准确的问题,但信息披露背后深层次原因更多是公司自身定位与科创实力并不完全契合。上海迈柯荣信息咨询有限责任公司董事长徐阳在接受《证券日报》记者采访时表示,虽说科创板并试点注册制,但依旧需要满足上市的规定,这也同样体现出对投资者的保护以及对上市公司质量的把控。

徐阳表示,从上交所的角度来看,上交所无法通过企业模糊披露信息而准确获知公司的具体情况,从考虑到投资者以及整体投资环境的角度来看,否决理由由整体充分。

在科创板上市委2019年第25次审议会议结果公告中,上市委会议对泰坦科技提出问询的问题,主要集中在以下两个方面:一方面,根据申请文件,发行人定位为“基于自主核心产品的专业技术集成服务商”。要求发行人代表补充说明申请文件所述发行人“专业技术集成服务商”的具体内涵;申请文件所述“技术集成解决方案”在业务模式和经营成果中的体现。

另一方面,根据申请文件,发行人核心技术包括生产类核心技术和技术集成服务类核心技术。要求发行人代表补充说明上述两类技术如何在发行人主要产品和服务中使用,发行人核心技术如何体现在自有品牌产品销售中;外购第三方产品销售如何体现发行

人的核心技术;上述两类技术先进性的具体表征和创新性,在境内外发展水平中所处的位置;申请文件所披露的“核心技术相关产品和服务收入及其占比”的依据;在互联网、大数据及物流技术方面不具备技术优势和技术领先性的情况下将用户信息采集及分析等技术认定为公司核心技术的依据。

最后,一方面,根据申请文件,发行人直接销售给终端生产商的特种化学品,无论是自主品牌还是第三方品牌,均与自身核心技术——材料配方技术直接相关,而出于自身及下游生产客户的商业秘密考虑,公司未对该技术本身或具体配方申请专利。要求发行人代表进一步说明采用技术秘密方式保护的材料配方核心技术与主要产品全部采用OEM模式进行生产之间的合理逻辑性,相关产品是专用产品还是通用产品,毛利率偏低的原因,第三方品牌如何使用发行人配方,配方是否存在使用公开、被反向

技术破解或外泄的可能,相关技术秘密是否已进入公知领域,是否会对公司的核心竞争力和持续经营能力产生重大不利影响。

根据证监会行业分类,泰坦科技属于研究和试验发展行业,其招股说明书中也介绍自身是国内科学服务行业的领先企业,主要为创新研发、生产质控实验室提供科学服务一站式技术集成解决方案。

中国国际科促会理事布娜新表示,登陆科创板本身是有行业要求的,如果企业走的是科技方向,那就需要符合科创属性,而注册制也绝不是“不审核”。上交所的审核不仅仅从财务视角出发,也会站在“行业专家视角”和“投资者视角”来考察企业是否有资格进入科创板市场,所以,企业的质量是登陆科创板的关键。具体来说,公司治理、核心技术和应用场景等三方面对申请在科创板上市的企业尤为重要。

持续发挥好把关和监督作用 确保科创板上市公司信披真实有效

择选

在科创板企业上市过程中,有这么一群人,他们按照规范程序承担上市委工作,对上交所发行上市审核进行把关和监督,提升审核工作的专业性、权威性和公信力。

他们有个共同的名字,叫“科创板股票上市委员会委员”。

第一届上市委由38名委员组成,目前,他们已经审议了62家公司的科创板上市申请,其中,60家给出的意见是“同意”,2家“不同意”。

这么高的通过率,是否意味着上市委在审议过程中对企业“放水”?显然不是。

以9月30日的审议会为例,上市

委对祥生医疗的审核意见包括:在招股说明书中补充披露在北美、欧洲等主要的竞争对手,与GE、飞利浦等公司在产品性能、客户结构、价格体系等方面的差异,以及发行人的优劣势;在招股说明书中补充披露相关技术人员在研发团队中的地位和作用,以及技术团队持股比例较低对发行人研发体系稳定性和可持续性的影响。

在发行上市审核中,上市委审议会议是重要环节。在这过程中,上市委所要发挥的作用主要体现在两方面:把关和监督。

这一点,上交所曾有过解释:上市委需要对交易所审核机构提出的审核报告和初步审核意见进行审核,包括审

核机构的审核问询是否有重大遗漏、发行人及中介机构的回复是否充分、审核机构初步意见的形成过程和判断依据是否合理,相关信息披露文件是否有利于市场判断和投资者决策等。

在对交易所审核报告和初步审核意见进行审核中,参与审核的上市委委员对招股说明书等信息披露文件也会进行审阅,提出需要问询发行人和中介机构,提交上市委会议讨论的问题,但需要避免对发行人信息披露文件进行不必要的全面重复性审核。

笔者认为,为科创板把好关和做好监督是提高上市公司质量的具体体现,是促进科创板健康发展的重要举措。因为设立科创板并试点注册制,是以信息

披露为核心。不管是前期科创板上市审核中心向企业和中介机构发出的一轮问询函,还是后期上市委的现场提问,都是保障信息披露质量和有效性的重要举措。而这样做的目的,就是确保能出一家“真公司”,让市场主体在信息充分披露的基础上,对公司的质量和价值进行投资判断,同时便于接受各方的监督 and 评判。

今天,科创板运行进入第80天,科创板上市公司数量已达到33家。随着未来越来越多的企业在科创板上市,科创板运行进入第80天,科创板上市公司数量已达到33家。随着未来越来越多的企业在科创板上市,科创板运行进入第80天,科创板上市公司数量已达到33家。随着未来越来越多的企业在科创板上市,科创板运行进入第80天,科创板上市公司数量已达到33家。

企业申请科创板上市 普遍需要接受三轮问询

共性问题集中在六大方面

本报记者 吕江涛

10月份的第一周,大多数人都享受国庆长假,而对于一部分科创板“候考生”,为了更快更好地“过关”,他们仍在加班加点的回复上交所的问询。

据《证券日报》记者统计,10月6日和10月7日,共有9家科创板拟上市公司发布了26份文件,回复上交所的问询函,分别是江苏硕世生物科技股份有限公司、优刻得科技股份有限公司、洛阳建龙微纳新材料股份有限公司、深圳市杰普特光电股份有限公司、中国电器科学研究院股份有限公司、北京华峰测控技术股份有限公司、无锡祥生医疗科技股份有限公司、江苏北人机器人系统股份有限公司、深圳市有方科技股份有限公司。

需要说明的是,截至10月8日记者截稿,杰普特、中国电器和祥生医疗已经注册生效;优刻得的科创板上市申请,上市委的审议结果是“同意”;江苏北人和有方科技将于10月16日接受审议,硕世生物和建龙微纳将于10月17日接受审议;华峰测控的状态为“已问询”。

上述9家公司的回复中,问询轮次从第一轮到第四轮均有涉及,被问询的问题包括财务、法律、行业等多个层面。

对此,有业内人士指出,“问询”这块试金石,正在科创板发挥着极大的效能。通常情况下,科创板拟上市企业会受到三轮问询,第一轮问询是针对企业整体经营情况做出的审核和提问;第二轮主要是对企业的经营业务和 risk 进行问询;第三轮是针对企业最近发生的重大事件或关注度较高的决策行为做出提问。

不过,《证券日报》记者注意到,并非所有公司都是经过三轮问询,新光光电、西部超导、方邦股份、容百科技、睿创微纳、福光股份、天准科技、安集科技等多家企业,都仅仅经历了两轮问询,就顺利上市接受审议;也有多家企业是经过四轮问询才上市接受审议,而美迪西、世纪空间、申联生物则都曾经经历过五轮问询,最终均成功获得“同意”;海尔生物甚至被“轰炸式”问询过整整六轮。

科创板上市委117天开28次审议会 审议62家企业60家获同意

本报记者 朱宝琛

国庆假期前的最后一个交易日,科创板上市委召开了2019年第28次审议会议,审议了无锡祥生医疗科技股份有限公司和中国电器科学研究院股份有限公司的科创板发行上市申请,审议的结果为“同意”。

由此,自6月5日召开第1次审议会以来,截至到9月30日,117天的时间里,上市委共计审议了62家公司的科创板上市申请,其中,60家为“同意”,2家为“不同意”。

参与第28次审议会的委员分别是张忠、林勇峰、王頌、王笑和苏启云。《证券日报》记者经过梳理后注意到,从参加审议会的情况来看,林勇峰是次数最多的,共计8次。参加的审议会分别是第2次、第5次、第10次、第13次、第15次、第19次、第21次和第28次,审议的企业共计17家。从审议结果来看,17家企业有16家为“同意”,1家“不同意”,为“北京国科环宇科技股份有限公司”。

上交所介绍,国科环宇是科创板试点注册制以来出现的首单因不同意发行上市申请而终止审核的公司。

《证券日报》记者了解到,林勇峰来自上海证券交易所,为巡回审理协作部总经理。他曾担任第16届主板发审委委员,被称为“最严发审委委员”。据统计,林勇峰审核的企业通过率为88.64%。

与林勇峰一起参与审议国科环宇的委员还有上海市瑛明律师事务所首席合伙人陈瑛明、中国船舶重工股份有限公司董事会秘书管红、普华永道中天会计师事务所党委书记王笑和北京市金杜律师事务所合伙人唐丽子。

其中,陈瑛明参加了7次审议会,

对此,东方证券分析师邵进明认为,从审核各环节时间来看,各方紧锣密鼓,问询轮数因“企”而异。不同领域公司的问题关注重点存在差异。高端装备、新一代信息技术企业在财会信息上更受关注,新材料企业在核心技术上更受关注,节能环保企业在公司治理和业务产品上受到重点关注(或许也与其领域目前两个有效样本导致代表性不足有关)。

广证恒生分析师赵巧敏则关注到,未盈利企业也是受问询的重点。赵巧敏表示,对于未盈利企业而言,专业的资本规划重要性凸显。首先,未盈利企业未来经营的不确定性更大,更需要结合对产业的理解,做好相应的业务规划,锚定目标。其二,详细的业务规划既能提高企业实现盈利的可能性,也能使企业的信息披露更充分、更合理。最后,未盈利企业的资本市场选择面临更多的约束,估值定价的难度也相应更高。专业的资本规划更有利于企业做出正确的资本市场选择。从行业分布情况看,未盈利科创板申报企业集中分布于高端装备和生物医药行业。

随着审核的推进,撤材料,交易所、证监会否决案例相继出现。而已过会企业和相关中介机构积累的一些经验,则可以后续拟上市企业所借鉴。

安信证券诸海滨团队就指出,问询主要集中在六大方面的共性问题:一是股权结构:发行前1年引入股东合规性、对赌协议;二是核心技术:核心技术先进性量化数据补充,国内外的差距差异;研发人员教育背景、年龄构成、主要研发经历、薪酬水平及人员数量变化、人均创收等情况;专利权归属潜在纠纷。三是业务:销售模式(经销商政策、结算等);产品定价策略、定价趋势等。四是公司治理与独立性:高管任职资格和薪酬情况、子公司关联业务、贷款授信。五是财务会计信息与管理层分析:收入确认、成本核算、毛利率、应收款、应付账款、研发费用率等。六是其他事项:股东承诺、关键审计事项。业务模式、财务和管理层分析这块相对重要,是资本市场关注的核心。