

九泰科创板周报第八十四期：

注册制改革廓清责任配置

一、科创板二级市场交易情况

上周（2021/08/09-2021/08/13），科创板 50 指数下跌 2.14% 至 1,552.78 点；成交额为 3,333.78 亿元，较上上周（2021/08/02-2021/08/06）下跌 14.65%。截至上周五（2021/08/13）收盘，科创板 50 指数市盈率（TTM）为 77.31 倍，较上上周五（2021/08/06）下跌 3.03%。

图 1：科创 50 指数



数据来源：Wind，九泰基金整理

二、科创板一周发行审核动态

期间新增受理企业 0 家，1 家企业获得证监会注册发行批复。

截至 2021 年 8 月 15 日，上交所披露已受理科创板上市申请企业数量共计 647 家，其中已注册 347 家，1 家不予注册，6 家终止注册，已上市发行 325 家，提交证监会注册 42 家，125 家科创板股票发行上市审核终止。具体统计见表 1。

表 1：科创板发行上市审核（截至 2021 年 8 月 15 日）

全部	已受理	已问询	暂缓审议	通过	未通过	提交注册	注册结果	中止及财报更新	终止
647	4	107	5	8	0	42	354	2	125

数据来源：上交所，九泰基金整理

出于统计口径原因，为方便统一，下面报告我们统一采用 Wind 统计口径。

关于 Wind 统计口径的说明：(1)Wind 报表数据来源于上交所、地方证监局。地方证监局自接受科创板拟上市公司辅导备案登记申请时进行披露，而上交所自确定接受受理后，在交易所网站进行公示；(2)终止注册或终止审查的企业，进行二次辅导备案的，在 Wind 报表数据中的状态为“辅导备案登记受理”，而上交所披露为：注册结果（不予注册、终止注册）、终止；(3)终止注册或终止审查的企业，去其他上市板申请上市或去新三板申请挂牌的，不在 Wind 报表数据中展示，而上交所披露为：注册结果（不予注册、终止注册）、终止。

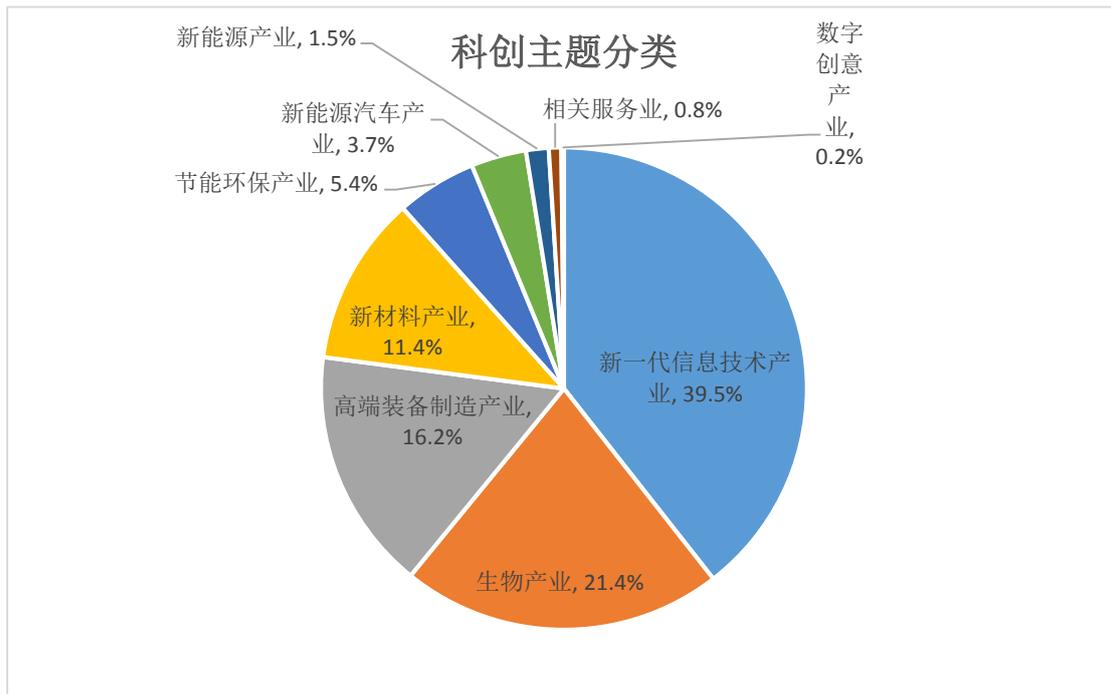
按照科创主题划分，科创板企业分类见表 2 和图 2。

表 2：科创板企业按科创主题分类（截至 2021 年 8 月 15 日）

科创主题	公司家数	百分比
新一代信息技术产业	236	39.5%
生物产业	128	21.4%
高端装备制造产业	97	16.2%
新材料产业	68	11.4%
节能环保产业	32	5.4%
新能源汽车产业	22	3.7%
新能源产业	9	1.5%
相关服务业	5	0.8%
数字创意产业	1	0.2%
合计	598	100.0%

数据来源：Wind，九泰基金整理

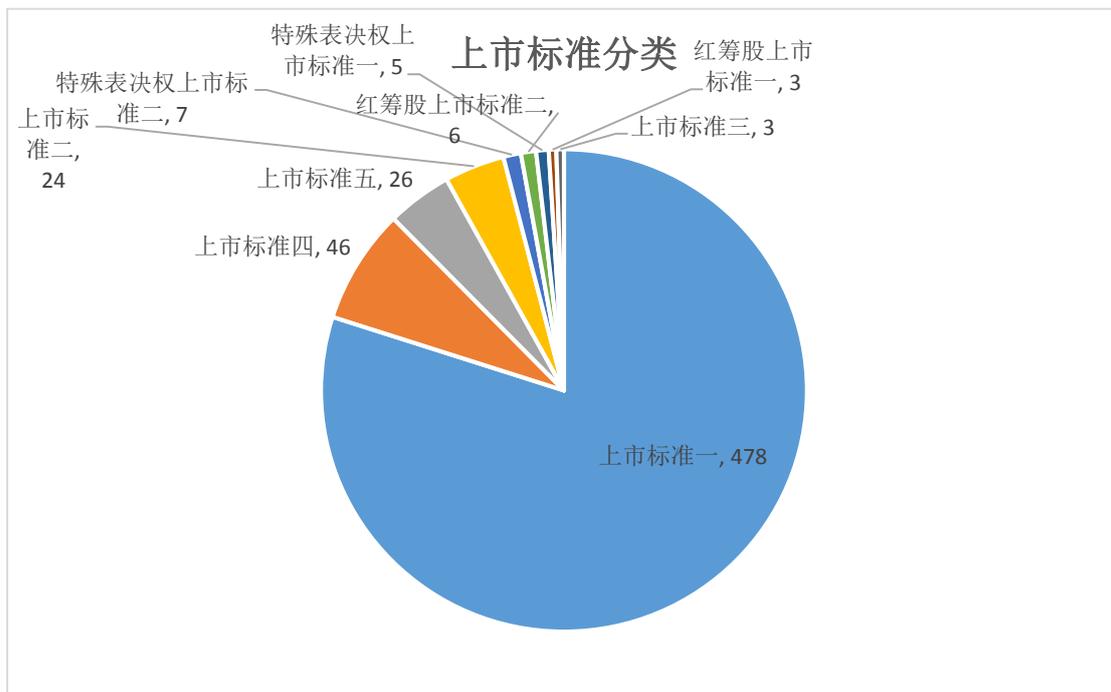
图 2：科创板企业按科创主题分类（截至 2021 年 8 月 15 日）



数据来源：Wind，九泰基金整理

按照上市标准划分，科创板企业分类见图 3。

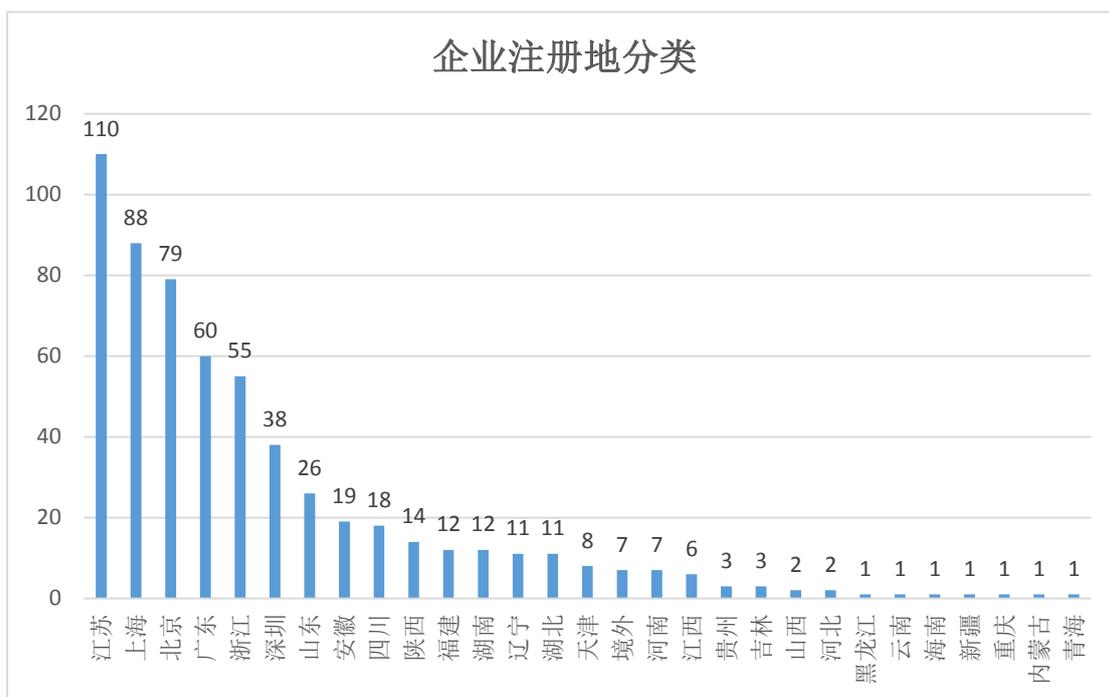
图 3：科创板企业上市标准分类（截至 2021 年 8 月 15 日）



数据来源：Wind，九泰基金整理

按照企业注册地划分，科创板企业分类见图 4。

图 4：科创板企业按企业注册地分类（截至 2021 年 8 月 15 日）



数据来源：Wind，九泰基金整理

三、科创板一周要闻

1、注册制改革廓清责任配置 五大主体各归其位仍在路上

http://www.stcn.com/kcb/zxd/t202108/t20210812_3534100.html

注册制试点两年间，科创板用“五个清楚”将五大主体的责任配置体系逐渐廓清。在业界看来，“五个清楚”是一个很大的进步，一定程度上将注册制的内涵和实质落到了实处，进一步探明了以信息披露为核心的注册制的实践路径，有望为全市场注册制改革形成可复制、可推广的有益经验。

然而，改革并非一蹴而就。对刚过而立之年的中国资本市场而言，注册制仍处于初级探索阶段，五大主体各归其位及责任落地仍任重道远。近期，资本市场各方主体传递出一个共同的声音：随着改革深入推进，“五个清楚”要进一步落实进入实操阶段，在改革实践中不断磨炼，才能真正检验出“清楚”的边界和效力。

“五个清楚”廓清责任配置

《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，“进一步明确市场参与各方权利义务，逐步形成市场参与各方依法履职尽责及维护自身合法权益的市场环境”。在业界看来，这是注册制改革以信息披露为核心，对市

场各方职责进行了重新配置。

上交所相关负责人在科创板开市初期，用“五个清楚”概括了注册制下相关各方的主体责任。发行人要“讲清楚”，承担第一位主体责任，要对信息披露的真实、准确、完整负责；中介机构要“核清楚”，要对信息披露真实、准确、完整进行核查验证，承担好把关责任；审核机构要“问清楚”，要从投资者需求出发，从信息披露充分、一致、可理解的角度，进行公开化的审核问询，督促发行人和中介机构保证信息披露的合规性，提高信息披露的有效性；投资者要“想清楚”，在发行人充分披露与投资决策相关的信息和风险后，自行判断是否要买卖企业发行的股票、以什么价格购买，购买之后要自担风险；监管机构和司法机关要“查清楚”，对欺诈发行、信息披露违法违规行为，要求查清事实、严格执法、依法追究法律责任。

两年来，五大主体协同发力将“五个清楚”的实践印刻在改革的轨迹中，形成一张具有阶段性成果的路线图。截至 2021 年 8 月 10 日，科创板上市公司达 323 家，总市值约 5.15 万亿。有科创板医药上市公司负责人向记者表示，以信息披露为核心的审核问询，对公司是一个自我价值剖析和检验的过程，反复“讲清楚”的不仅是信息披露的内容，更是公司创新的“价值”，硬核的“招牌”。“我们作为市场主体的责任意识在审核问询中被唤醒，科创公司的自信心、自豪感也在‘讲清楚’的过程中逐渐增强。”上述公司负责人表示。

作为与发行人并肩作战的“把关人”，中介机构在改革伊始就被赋予重任。从实践来看，科创板试点注册制改革，建立了压实中介机构责任的有效机制，创新性地探索开展现场督导，受理阶段即要求保荐机构报送工作底稿和验证版招股说明书供监管备查，避免保荐机构“先上车后补票”，督促保荐机构在审核前切实履行尽职责任，强调中介机构归位尽责的理念，探索开展了面向保荐机构的现场督导。

在“五个清楚”的指引下，目前科创板初步形成了与注册制相适应的市场主体责任配置，市场主体归位尽责已有较为明确的制度基础。同时，科创板也初步建立了中介机构责任的约束机制，中介机构扮演好“看门人”的意识在逐步增强。

注册制改革需要“更清楚”

改革并非一路坦途，先行先试不免会遇到磕磕碰碰。以压严压实中介机构责

任为例，两年的试点过程中也暴露出一些阶段性的问题。但既然是改革发展中的问题，就要以发展的眼光去看待、去解决，才能将注册制改革推向深入。

如今，伴随改革步伐加快，“五个清楚”需加速落实到操作层面。“谈到‘清楚’，我们可能有一个思维惯性或误区，就是越多越好、越全越好、越细越好，导致试点初期出现一些现实问题。之后，以科创板审核‘2.0’为代表，市场各主体逐渐感受到了获得感。”某券商投行业务负责人向记者指出，“清楚”实际上还有另一个维度的考量，即“有效”。

在他看来，信息披露最终服务的对象是投资者，无论是“讲清楚”“核清楚”还是“问清楚”，都是要为投资者判断提供有效服务，相比事无巨细，投资者对效率的要求可能会更高。“‘清楚’需要以有效性来约束，以重大性、针对性提升有效性，这是进入操作层面更应该重视和改善的问题。”上述投行人士表示。

今年初有关注册制 IPO 所谓的“堰塞湖”“撤单潮”等论调，也逐渐消弭。有保荐机构负责人向记者表示，从当前每周科创板、创业板和主板 IPO 发布情况来看，A 股 IPO 整体保持常态化。

另一方面，此前 IPO 现场检查的企业高比例撤材料的现象，也是受发展阶段限制出现的短期不匹配、不适应的问题。证监会主席易会满就曾指出，不少中介机构尚未真正具备与注册制相匹配的理念、组织和能力，还在“穿新鞋走老路”。他表态，对“带病闯关”的，将严肃处理，决不允许一撤了之。

上海交通大学上海高级金融学院学术副院长、金融学教授严弘特别强调了“查清楚”的重要性。在他看来，只有监管机构和司法机关对违规行为“查清楚”，严格执法、依法追究法律责任，才能对相关主体形成威慑力。“对法律法规执行的边界不清楚，有关主体就可能存在侥幸心理，惩戒机制明确，执行效力增强，让相关主体形成自我约束，才能为后续改革推进减少相应的阻力和杂音。”

严弘进一步向记者指出，让市场主体各归其位、各尽其责实际上还要明确一个底层的逻辑，资本市场真正的“主人”到底是谁？

“是投资者，而非上市公司。目前我们的资本市场主要是为上市公司服务，这很难让市场真正发展起来。注册制改革坚持以信息披露为核心，而信息披露正是为投资者投资判断服务的，因此资本市场要以投资者为中心。”在严弘看来，投资者的话语权、获得感，是检验资本市场改革成效的重要标准之一，从以投资

者为中心出发重新衡量“五个清楚”，注册制改革还有很多细节值得探索和改善。

推动注册制改革走向纵深

舟至中流催帆竞，击楫勇进破浪行。注册制改革是当前全面深化资本市场改革的“牛鼻子”工程，必须坚持尊重注册制基本内涵、借鉴国际最佳实践、体现中国特色和发展阶段特征三个原则，不回避具体问题，保持改革定力，加强与市场沟通，通过深化改革解决改革过程中暴露的问题，推动改革走向纵深。

上海信公科技集团股份有限公司董事长黄智认为，当前 IPO 中出现的问题可能是注册制初期必须经历的一个过程。这是由于有些发行人和中介机构对注册制的认知不足导致的。很多企业、中介机构误认为注册制就是降低发行上市门槛，用这样的思维做注册制项目，违背了注册制改革的初衷。

在黄智看来，随着注册制改革的稳步推进，需要不断加强对发行人的教育，尤其需要明确 IPO 只是发行人登陆资本市场的起点，公司上市之后持续的高质量发展才是企业成功的核心，以注册制为首的基础制度改革可以围绕着上市公司高质量发展这个核心继续展开。“未来注册制的审核方向可以更多关注一个公司未来的战略规划和高质量发展潜力，不断通过实践经验积累，发挥注册制在进一步提高上市公司质量工作中的合力作用。”黄智说。

资深投行人士王骥跃进一步指出，压严压实中介机构责任是必要的，注册制下审核往后撤半步，要求中介机构责任顶上来。但单纯的压严压实，可能带来的是动作变形，效果也未必好。此前，证监会相关负责人也明确提出，目前中介机构重心还在“可批性”而不是在“可投性”上，要让中介机构把重心转往“可投性”，就需要界定清晰中介机构的分工和责任边界，避免重复劳动，避免过度的连带责任，才能真正做到合作分工、各负其责。

风险提示：材料仅供参考，不作为任何投资建议或投资承诺。基金不同于银行储蓄等能够提供固定收益预期的金融工具，当投资者购买基金产品时，既可能按持有份额分享基金投资所产生的收益，也可能承担基金投资所带来的损失。投资人应当认真阅读《基金合同》、《招募说明书》及《产品资料概要》等基金法律文件。基金的过往业绩并不预示其未来表现，基金管理人管理的其他基金的业绩并不构成基金业绩表现的保证。我国基金运作时间较短，不能反映股市发展的所有阶段。