

# 中小板十一年：高速增长 孕育“领头羊”

□本报记者 张莉



2004年5月27日，为适应中央建立多层次资本市场体系的重要战略，中小企业板应运而生。运行十一年来，中小企业板的发展活力为中小企业进入资本市场规范发展开辟了专门通道，优化了中小企业高速增长的良好环境，拓宽了融资渠道，满足了处于成长期的广大中小企业旺盛的融资需求。一大批优秀中小企业通过中小板实现快速发展，成为国内外市场知名品牌，中小板已成为优秀中小企业的代言人。

从2004年到2015年，十一年来的统计数据是中小板高成长的最好注解。中小板综合指数自1000点攀升至2015年的逾16000点，涨幅达15倍；上市公司总市值从413亿元增长至逾11万亿元，约占深市市值的43%。上市公司从38家增长至749家；平均营业收入从2004年的6.51亿元增长至2014年的27.61亿元，年均复合增长率为18.54%；平均净利润从2004年0.4亿元增长到2014年1.74亿元，年均复合增长率达15.62%。

中小企业是促进市场竞争、增进市场活力、推进技术创新、提供就业的重要支柱，在新常态下，其地位、作用将愈发凸显，发展前景将更加广阔。2014年5月8日，国务院发布的“新国九条”明确要求，要壮大中小板市场。十年磨一剑，中小板正在逐步成为促进我国中小企业发展壮大的高效融资平台、多层次资本市场建设承前启后的中坚力量。作为促进优秀中小企业发展的资本沃土，中小板未来将继续扮演无可替代的角色。

改革创新

## 持续探索监管转型

□本报记者 张莉

中小板是我国多层次资本市场建设的第一步，持续探索监管转型，成为资本市场改革创新的“试验田”。十年来，中小板主动抓住新机遇，敢于迎接新挑战，顺势而为，勇于担当，以改革创新为驱动，持续推进监管转型，形成了与中小企业特点相适应的一系列制度体系，倾力服务中小企业发展。

针对中小企业特点，中小板秉承“监管、创新、培育、服务”的理念，率先探索建立和实施了一系列行之有效的创新举措，如率先建立上市公司诚信档案系统，率先完成股权分置改革，率先推出打包发行、集中上市和网下发行电子化等举措，率先推出募集资金专户存储制度、建立业绩快报制度、年报说明会制度，率先推动退市制度改革、公司治理建设、投资者权益保护，率先实施分类监管，率先推出实时披露、公平披露、上市首日防爆炒等一系列行之有效的监管举措。

基本实现分行业监管

2002年，深交所提出分步推进创业板策略，先设立中小板，这被市场誉为“大智慧的创新”。2004年5月27日，中小板正式启动。鉴于在当时的背景下，上市公司违法违规恶性事件频发，市场信心不足，深交所审时度势，开创性地提出“从严监管，打造诚信之板”的中小板监管理念，推动了中小板平稳快速发展。

在二级市场上，中小板企业在业绩增长的同时，股价也随之上涨。截至2015年4月30日，中小板公司共有728家公司复权后股价高于发行价，占中小板公司总数的98%，其中涨幅超过300%的公司有312家，占中小板公司总数的42%，涨幅超过1000%的公司有85家，苏宁云商、双鹭药业、中航机电、华兰生物、达安基因等新兴战略性行业领域的公司涨幅均在40倍以上，体现了中小板良好的投资价值。同时，中小板公司保持了积极回报投资者的优良传统，一直坚持执行较高的现金分红比例。从2004年至2014年的十年间，中小板公司合计分红1,949.38亿元，占累计实现净利润合计额的31%，用实际行动回报了投资者。

2012年以来，中小板逐步探索制定了《中小板上市公司分类监管工作指引》，通过构建指标体系，充分评估上市公司的风险程度，积极开展分类监管。2011年6月，中小板开始尝试引入“行业监管”机制，积极研究网游、手游、网络、军工等特殊行业的信息披露要求，参与制定农林牧渔、广播影视业、药品和生物制品制造等行业的信息披露指引；研究分析重点行业公司的产业政策、业务模式、主要风险和监管重点等。截至目前，中小板基本实现了分行业监管。

提升信息披露效率

当前中小板的信息披露规则较零散，股票上市规则、规范运作指引、信息披露业务备忘录等规则文件未能实现统一，给信息披露义务人的日常参考和使用造成不便，影响了信息披露的效率，提高了合规成本，中小板顺应“放轻松事前管制，加强事中事后监管”潮流，完善披露制度，优化披露规则，对各项信息披露规则和管理办法进行更新、整合和优化。

为减轻不必要的披露负担，中小板将结合监管实践，在2015年修订《中小企业板上市公司规范运作指引》的基础上，进一步优化信息披露要求，取消影响公司决策效率、增加公司运营成本的限制性规定；减少事先报备要求，强化事中事后监管。同时，在推动监管“权力清单”、“责任清单”和“负面清单”的大背景下，中小板应完善自律监管体系，优化审核登记事项动态清理机制，通过多渠道提高监管透明度，实现规则公开、过程公开、结果公开。确立“风险管理导向”的监管理念，提高风险监测、预判和提前化解能力。同时，增加实时披露渠道，研究设立“早间信息披露窗口”，提升信息披露效率。

未来，中小板将继续丰富分行业信息披露指引，引导、鼓励上市公司增加自愿披露和个性化披露。中小板将进一步完善并择机推出更多具有板块代表性、特征鲜明、投资者需求突出的行业信息披露指引，要求上市公司在定期报告和临时报告中披露行业特有的财务和非财务关键信息，明确规定重大行业特征信息的披露时点和格式标准，进一步加强信息披露的准确性、完整性、及时性和公平性。同时，将积极研究制定“管理层讨论与分析”相关指引，强化定期报告中的个性化披露，提供更多投资者有用的信息。

## 企业实力不断壮大 业绩分红稳步增长

运行十一年来，中小板市指数频创新高，融资规模逐步扩大，中小板市场正在逐步发展成为市场中坚力量。据深交所数据统计显示，截至2015年5月22日，中小板共有749家上市公司，是2004年的20倍，市场规模逐步扩大；融资规模达到9283亿元，是2004年全年融资额的102倍，其中IPO融资规模5,068亿元，再融资规模4215亿元，资源配置功能得到发挥，努力解决中小企业融资难题；股票总市值11.12万亿元，是2004年的270倍，市场示范效应逐步显现，有效地支持中小企业的长远发展和做优做强。十多年来，中小板紧抓历史机遇，积极稳健发展，为中国的多层次资本市场建设事业注入了朝气蓬勃的活力。

截至2015年5月22日，中小板公司总股本3942亿股，累计总成交金额71.6万亿元，股票总市值达11.12万亿元，约占深市市值的43%，成为支持中国金融体系构建、促进国民经济快速发展和资本市场多层次建设不可或缺的

重要生力军。中小板综合指数从最初的1000点上涨至最高16015.01点，截至2015年5月22日为15799.32点，见证了中小板市场的高成长性和高收益性。值得关注的是，中小板的机构投资者持股比例逐年稳步上升。2004年6月25日，中小板机构投资者持股比例占22.59%；2015年5月22日，这一比例上升至51.97%，机构家数达到2,983家。

同时，中小板上市企业的实力正在不断壮大。数据显示，中小板上市公司连续十年保持营业收入稳定增长，平均营业收入从2004年的6.51亿元增长至2014年的27.61亿元，年均复合增长率为18.54%，展示出蓬勃旺盛的生命力；中小板上市公司净利润虽然受国际金融危机、公司业务转型、成本上升等因素的影响，各年度间存在一定程度的波动，但总体来看，经营业绩保持增长趋势，平均净利润从2004年0.4亿元增长至2014年1.74亿元，年均复合增长率达15.62%，截至2014年累计实现净利润6,189.51亿元，平均每年有68%的公司业绩

同比增长，30%的公司业绩同比增长30%以上，体现出较强的盈利能力。中小板上市公司恪守主业，专注于自身优势，历年业绩主要源于主营业务的贡献，平均约在90%左右，非经常性损益所占比例较低。

在二级市场上，中小板企业在业绩增长的同时，股价也随之上涨。截至2015年4月30日，中小板公司共有728家公司复权后股价高于发行价，占中小板公司总数的98%，其中涨幅超过300%的公司有312家，占中小板公司总数的42%，涨幅超过1000%的公司有85家，苏宁云商、双鹭药业、中航机电、华兰生物、达安基因等新兴战略性行业领域的公司涨幅均在40倍以上，体现了中小板良好的投资价值。同时，中小板公司保持了积极回报投资者的优良传统，一直坚持执行较高的现金分红比例。从2004年至2014年的十年间，中小板公司合计分红1,949.38亿元，占累计实现净利润合计额的31%，用实际行动回报了投资者。

## 市场化并购重组活跃 方案设计创新不断

作为民营经济和新兴产业的典型代表，中小板上市公司充分发挥对市场经济敏锐嗅觉、反应快速的优势，运用资本市场手段实现企业跨越式发展，中小板由此成为并购重组交易最为活跃的板块，2011年—2014年，推出重大资产重组方案的中小板上市公司分别为8家、17家、42家、94家，合计金额分别为93亿元、143亿元、611亿元、1295亿元，平均年增幅均在100%以上。

2015年，截至4月底，有42家公司推出重组方案，合计金额达546亿元，预计全年将再创历史新高。截至2015年4月30日，中小板累计实施完成重组方案134家次，累计金额达1366亿元。

相比其他板块，中小板并购重组以产业并购为主，标的资产与上市公司现有主业基本属于同行业或上下游，产业协同性较强。在134家实施完成重组的中小板公司中，88家的标的资产与上市公司现有主业基本属于同行业或上下游，占比达68%。其次，中小板上市公司的跨境并购重组同样发展迅猛，2008年以来累计实施50余起跨境并购，达到重大资产

重组标准的有12起。通过跨境并购，一方面吸收发达国家先进的技术和管理理念，另一方面通过跨国并购进军海外市场，增强企业的国际化竞争力。

值得注意的是，中小板上市公司并购重组方案设计频频出现创新案例。例如，在支付方式方面，一改单一的现金或股份支付方式，部分公司充分利用配套融资政策实现现金与股份灵活结合支付对价；在重组方式方面，部分公司通过资产置换、资产剥离或多种方式相结合的并购重组方案，促成了更多并购交易得以成功实施；在保护投资交易各方利益方面，曾有58家公司引入了延长业绩承诺期、股份补偿与现金补偿相结合、超额业绩补偿等条款，以降低交易和投资风险；在交易程序方面，有上市公司大股东先行收购海外资产再注入上市公司，开创中小板上市公司海外收购新途径。此外，近年来上市公司与专业PE/VC机构合作设立并购基金，成为一种新的市场动向，并购基金投资领域与上市公司主业基本一致，协助公司进行战略投资和扩张，所投项目最终

由上市公司优先买入，同样提升了并购交易的成功率。

业内人士分析，近年来，中小板日益发展成为市场化并购重组主战场，其原因主要有三个方面，一是国务院及证监会等有关部门相继发文，鼓励为并购重组营造良好的市场环境，促进企业加快并购重组步伐；进一步简化审核流程、鼓励市场化重组，取消现金购买资产的行政许可审查，实施并购重组分道制审核，为并购重组活跃提供历史机遇。二是企业自身迫切需要借助资本市场持续发展壮大，而中小板公司是规范运作程度和透明度高的上市公司，并购交易对手方愿意主动优先与中小板公司合作。三是作为市场组织者，深交所为中小板公司并购重组推出针对性强、个性化突出的服务措施，如持续举办行业并购重组系列研讨班、组建行业沙龙、搭建互动交流平台、推动并购重组审核分道制的落实与完善，从而为中小板上市公司并购重组的顺利实施起到了极大的鼓舞与推动作用。

## 高新技术企业云集 龙头企业茁壮成长

回顾十一年发展历程，中小企业板作为首批实现股权分置改革的市场，经过席卷全球金融风暴的洗礼以及股市的大幅震荡，一批优秀中小企业持续发展壮大、脱颖而出，引领着行业创新和践行国家创新战略，推动产业转型升级。在中国经济发展进入新常态的背景下，中小企业板市场已成为中国充分竞争行业龙头的摇篮。

数据显示，从核心竞争力看，中小企业板高新技术企业云集，绝大多数企业掌握核心技术，79%的企业为高新技术企业；有392家企业的主导产品（服务）的市场地位位居前三名（占比52%）；从收入、利润等综合排名看，2014年中小企业板年收入超过100亿元的公司达34家，净利润超过10亿元的公司有18家。有181家公司在沪深两市全行业综合排名靠前，成为行业领头羊，具有较强的社会影响力。这批企业借助资本市场实现快速增长，为投资者带来了丰厚回报。从行业覆盖面看，

截至2014年，沪深两市157个细分行业尤其是29个行业的龙头企业在中小企业板中茁壮成长，遥遥领先于竞争对手。尤其是在商务服务等行业，中小企业板聚集了业内最优秀的成员，对国民经济的拉动作用大，产业结构调整和经济转型的潜力强。

十一年风雨兼程，中小企业板上市公司借助中小企业板平台迅速壮大，其中市值排名靠前、行业地位领先、运作比较规范的上市公司达181家。在中小企业板市场上，有的公司选择横向发展，通过丰富产品类型、提升产品质量、优化销售渠道提升竞争力；有的公司走纵向扩张的发展道路，实现全产业链的价值创造；有的公司在发展到一定规模后，走向多元化经营发展之路。在通过“科技+资本”实现快速发展的过程中，上市公司充分借助资本市场的力量，通过IPO、再融资、并购重组、股权激励等方式，促进企业迅速发展壮大。

为进一步支持中小企业发展，未来中小企业板将通过打造“中小企业之家”并发挥示范效应、实施差异化服务、提供并购重组服务等措施来提升中小板上市公司成长质量，促进企业做大做强。一方面，深交所将紧紧围绕提升透明度的中心目标，从提高信息披露质量、完善公司治理和保护投资者权益角度出发，对不同的上市公司采取不同的服务策略、服务方法、服务内容，努力帮助企业提升成长质量、成为更加优秀的行业龙头。另一方面，越来越多的文化、互联网新型业态公司通过并购重组进入中小板上市公司体系中，为提升业绩、促进转型升级发挥积极作用，同时，传统行业公司也延伸产业链，积极向生态型、效益型、集约型转变。下一步，深交所将继续支持企业通过并购重组，充分利用资本市场做大做强，引领结构调整，促进产业升级，更好地服务经济，在新常态下使中小板上市公司承担更多责任。