

# “九岁”创业板:助推新经济 改革待深化

□本报记者 王兴亮

2018年10月30日,是创业板开板九周年的日子。九年来,定位于促进创新型、成长型企业发展的创业板市场快速发展,上市公司数量达734家,总市值约4万亿元,已成为我国新经济的典型代表。

回顾九年发展历程,创业板持续发挥服务创新创业功能优势,为实体经济高质量发展提供强有力支持,成为中国创新创业的重要窗口。市场人士指出,创业板虽然在支持新经济发展方面取得显著的成效,但总体发行步伐依然比较缓慢,加快创业板改革、实现新经济上市的常态化已迫在眉睫。



视觉中国图片

## 资本良性流动助力实体经济

能够承担一定风险的资本投入,才是技术创新最需要的资本。创业板从诞生以来,就持续引导、撬动大量社会资金流向科技创新型中小微企业,使“双创”企业获得大量资本投入,为其稳定发展提供持续动力。统计数据显示,截至2018年10月末,734家创业板上市公司累计IPO融资3820亿元,平均每家5.2亿元,股权再融资累计达2753亿元,募集资金累计已使用比例约73%。此外,101家次公司发行可转债或可转债,融资总额超过500亿元。

“由于创业板不允许上市公司使用募集资金进行高风险投资,从而确保了募集资金可以有效进入实体经济,支持产业发展。”深市某上市公司董秘告诉记者,创新创业企业由于其轻资产、高风险的特征,一直面临融资难题,创业板市

场的股权融资功能可以显著降低企业杠杆率,在改善双创企业资本结构、降低财务成本方面发挥积极作用。

以2017年以前在创业板上市的710家公司为例,统计数据显示,这710家公司上市前一年平均资产负债率为37.4%,上市当年平均仅20%,降幅明显。2018年6月末,创业板上市公司整体资产负债率为41.28%,远低于全市场平均水平。

“较低的资产负债率有助于上市公司稳健发展。”该董秘指出,企业上市不仅获得股票融资,也有利于在银行、债市等获得更好的融资条件,资金补充能力增强。

PE/VC作为扶持企业和经济发展的重要资本力量,也需要畅通的退出渠道来发展壮大,从而进一步提升投资能力,扶持更多优质企业发展。创业板为

PE/VC提供了重要的退出渠道,加快实现风险资本增值并推动新一轮的投资循环。记者统计发现,在创业板上市的企业共有451家得到PE/VC的支持,累计投资达336亿元。以9月末股价(不复权)测算,持股市值高达37159亿元,初始投资增值高达100倍。考虑到除权除息事项,后复权后实际增值率更高,极大地激活了创业投资的热情。

“创业板的各类PE/VC股东在减持股份以后,通常会再次投入创新创业,培育新的创新企业。”深圳一家大型创投负责人告诉记者,部分高管、员工也利用退出资金进行创业,这样才能实现资本的良性流动,真正助力实体经济发展。

在内生发展的同时,创业板公司充分发挥资本市场在企业并购重组过程中的主渠道作用,通过并购进行产业整合、

转型升级,并带动更多的企业共同发展。据不完全统计,创业板公司对外投资了251家战略新兴产业公司的少数股权,主要集中于信息技术、生物医药、人工智能、高端装备等领域。

与前两年相比,创业板公司并购更趋理性,盲目重组追逐热点、跨界炒作的情况显著减少。截至2018年9月末,创业板已实施372单重组,合计交易金额3310亿元,七成以上属于产业整合。其中,315单涉及发行股份支付对价,占比85%,股份支付对价合计2317亿元,占交易总对价的七成。从业绩承诺整体实现情况看,约七成重组标的完成了业绩承诺,未完成业绩承诺的重组标的中,业绩完成率在80%以上的占比七成。此外,众多创业板公司通过设立产业并购基金的方式,投资助力创新创业、孵化中小微企业。

## 为人才提供广泛施展空间

有效促进科技、人才、产业、资本融合对接,为人才提供广泛的施展空间,也是创业板的一大特色。统计数据显示,创业板有133家上市公司的实际控制人曾就职于高校或科研院所,37家公司具有高校、科研院所股东背景,14家公司由科研院所转制而来,包括万达信息、安科生物、建科院等。63家公司的97名创始

人、董监高或核心人员入选国家或地方“千人计划”,其中贝达药业拥有12名“千人计划”人才。此外,有48家公司的创始人“海归”。

记者发现,一大批在各自领域的技术领军人才,在创业板成功创业,这是对高层次人才、技术团队投身创业大潮,促进新兴产业发展最长效、最具带动效应

的激励。例如,越博动力的创始人在攻读博士期间创办公司,创业六年即实现公司上市。众多创业板公司与高校、科研院所开展产学研深度合作,从技术交流、项目合作、人才培养等方面形成紧密联系。

创业板公司规模普遍偏小,且多处于成长发展期,现金流有限,股权激励成为上市公司吸引和保留优秀人才的重要

手段。截至2018年9月末,约六成创业板上市公司推出股权激励计划,覆盖超过5万名核心人员,其中核心技术人员等非高管人员占比96.9%,对留住人才起到较好作用。此外,192家公司推出员工持股计划,将公司发展与核心骨干员工利益绑定,与员工建立利益共享、风险共担的激励机制,保障公司良好发展。

## 自主创新重要支持平台

新经济代表未来发展方向。截至2018年9月末,创业板战略新兴产业企业共540家,占板块总数的74%,存在大量新模式、新业态、新技术企业,产业结构与A股整体存在明显区别。

信息技术、医疗健康、互联网文化传媒等产业已成为创业板发展的引领行业。记者梳理发现,在信息技术领域,创业板有204家上市公司,占板块28%,占A股整体的60%,云计算、大数据、人工智能、网络安全、移动支付等领域上市公司蓬勃发展;在医疗健康领域,创业板有79家公司,占A股整体的29%,覆盖医药制造、基因检测、医疗器械、生物制品等领域;在互联网文化传媒领域,创业板有48家公司,占A股整体的43%,在线教育、医疗及旅游、在线阅读、互联网营销、娱乐、互联网应用服务等新业态不断涌现;在新能源领域,创业板有28家公司从事锂电池相关业务,占A股整体的36%。

在示范效应下,越来越多新经济产业公司选择在创业板上市,如宁德时代、迈瑞医疗。近两年A股新上市的57家医药生物公司中,在创业板上市的公司有24家,占比超四成。

汇聚最具创新潜力群体,加快产业升级,创业板市场已成为支持自主创新企业的重要平台。Wind统计数据显示,734家创业板公司中,高新技术企业670家,占比达91%,261家拥

有国家火炬计划项目,85家拥有国家863计划项目,65家为国家创新试点企业。

创业创新企业在创业板上市后,利用资金优势加大研发投入,已成为中国经济最具创新潜力的群体,有力支持了科技创新和产业升级。九年来,创业板公司累计研发支出金额占营业收入的比重超过5%。2017年,28家公司研发投入占营业收入比例超过20%,包括沃森生物、贝达药业等。大量的研发投入使创业板公司能够凭借技术实力保持较强的盈利能力,近年来其毛

利率一直维持在30%左右,持续领先于全市场。

创业板上市公司的业绩表现也折射了中国经济动能转换和新经济增长点的形成。创业板上市公司平均营业收入连续九年稳定增长,由2009年的3.05亿元增长至2017年的15.53亿元,年复合增长率达20%。从净利润情况来看,平均净利润由2009年的0.58亿元增长至2017年的1.25亿元,年复合增长率达9%。

经过九年的发展,创业板已涌现出一批对产业优化发展、经济转型升级具

有引领作用和示范意义的企业。2009年,创业板没有一家公司年收入超过30亿元或净利润超过5亿元。2017年,营业收入超过30亿元的创业板公司已达65家,净利润超过5亿元的公司38家,更有10家公司营业总收入超过百亿元,12家公司净利润超过10亿元。2017年和2018年上半年,创业板净利润前30家公司分别贡献板块总利润的42.5%和33.7%,在经济增长中发挥龙头和支柱作用。管中窥豹,可见一斑,创业板在支持技术创新和新兴产业发展方面成效显著。

## 资本市场改革创新试验田

创业板的健康发展,离不开与其相契合的制度安排。九年间,创业板进行了一系列贴近创新型、成长型企业发展特征的制度创新,成为资本市场改革创新的试验田。记者了解到,创业板自启动之初,就施行了投资者适当性管理制度。

2012年,深交所发布《关于进一步深化落实创业板市场投资者适当性管理工作的通知》,对会员深化落实创业板适当性管理提出8项具体要求。2015年4月,深交所修订《会员管理规则》,专章规定“投资者适当性管理”,明确会员落实投资者适当性管理制度的职责和义务。在市场各方的严格执行和努力下,该机制安排取得良好成效,“将适当的产品提供给适当的投资者”等理念得到深入普及。

创业板于2012年进一步优化退市制度,通过加大退市风险,强化板块风险控制机制。其对主板原有退市制度的重要改革体现在:一是增加“交易量”“交易价格”等市场化退市指标及“公开谴责”的退市标准,丰富优化退市情形;二是改进退市风险警示,并缩短暂停上市、终止上市时间,进一步落实“快速退市”理念;三是严格恢复上市的标准等。创业板在退市制度上的不断完善与创新,直接推动了新一轮退市制度改革,市场化退市指标、快速退市、严格恢复上市标准等规定在主板退市制度改革中被借鉴或采纳。

“可以说,创业板对健全完善我国资本市场退市制度起到了关键的引领作用。”市场人士表示。

在再融资制度方面,创业板一直不断创新。2014年5月,创业板再融资制度正式落地,进行了诸多大胆改革尝试,其中,最为突出的是推出了“小额快速”定向增发机制,适应创业板公司“小步、快跑”的融资特征,推出后得到上市公司积极响应。此外,创业板再融资制度中包括设置差异化的定价方式和锁定要求、允许“不保荐不承销”等改革措施,给予市场主体更大的自主空间,促

进市场作用的发挥。但随着证券市场发展变化,“小额快速”机制执行中也出现一些问题:一是实施情况不理想,获准家数较少,审核周期偏长;二是部分融资条件设置不尽合理,如资产负债率不低于45%的要求使得较多创业板公司无法公开发行,在当前经济环境下,5名发行对象的限制使得部分公司再融资较为困难。

创业板作为创新创业企业聚集地、新经济市场,存在大量新模式、新业态上市公司。为更加准确地揭示新兴产业公司在业务模式、盈利模式等方面的鲜明特点,提高信息披露的可读性、可比性和有效性,创业板于2013年初首推影视、医药行业信息披露指引,并陆续发布光伏、节能环保、网络游戏、视频、电子商务、营销、LED产业链和医疗器械等共计10份新兴行业指引,行业指引规则体系逐渐形成。

由于创新创业企业聚集的特点,创业板公司风险相对较高。记者从深交所获悉,创业板运行过程中,深交所始终将维护市场稳健运行和风险控制放在突出位置。一方面,强化信息披露、并购重组、股价异动等日常监管,严格执行退市制度,促进市场主体规范运作;另一方面,强化风险排查机制,推出“企业画像”智能监管系统,加强风险分析研判,积极防范和化解风险。

“2018年以来,深交所针对经济形势变化,对公司股票质押风险、债务风险、经营风险等进行多轮全面风险排查,督促公司采取化解风险措施并做好风险揭示。”深交所有关负责人告诉记者,截至2018年6月末,创业板公司整体资产负债率为41.28%,安全边际较高,债务风险整体可控。截至2018年9月末,创业板处于平仓状态的质押股票市值占板块市值的比例为2.03%。总体而言,创业板质押股票可能被强制平仓的金额较小,对整个市场影响不大。“对于个别公司高比例质押及风险等情况,高额商誉及减值风险等情况,深交所将持续重点关注。”该负责人表示。

## 积极承担和履行社会责任

虽然启动时间相对较晚,但在承担和履行社会责任上,创业板公司并不落后。

近九成为民营企业的创业板上市公司,通过促进中小企业发展,创造更多税收和就业机会。以2017年度为例,创业板上市公司支付各项税费共计626亿元,税收贡献持续稳定增长;提供就业岗位138万个,同比增加14%;支付职工薪酬1491亿元,同比增长27%,人均约11万元。138万职工中,本科以上学历者达50万名,就业质量相对较高。

创业板上市公司不仅表现出较高的成长性,还具有强烈的分红意愿,积极回馈投资者。据记者统计,各公司自上市以来至2017年末累计分红总额达1100亿元,上市后各年持续不间断分红的公司达202家。2017年,创业板进行现金分红的公司为613家,占板块总数的86%。自开板以来实施现金分红的家数维持在85%以上,高于市场平均水平。强劲的现

金分红能力,也折射出近年来在转变发展方式、优化产业结构、转换增长动能经济环境下,新经济企业业绩总体保持稳步增长的良好态势。

另一方面,创业板734家公司分布于29个省市,其中59家公司地处西部地区,85家公司地处中部地区,有效缓解我国区域经济发展不平衡问题,推动区域协调可持续发展。创业板地处县、镇、乡级区域的公司有122家,为城镇化提供产业支撑,同时有力促进城乡区域结构矛盾的解决。

值得一提的是,创业板所引导的科技创新和新经济示范效应应对广东特别是深圳的经济转型升级产生了积极良性影响,使广东民营经济较多地显现出高科技企业特征。据统计,深圳有87家公司在创业板上市,广东其他地区有172家公司在创业板上市,合计占到创业板公司的35%。

## 加快创业板改革迫在眉睫

“创业板虽然在支持新经济发展方面取得显著的成效,但也应当看到,其发行上市等基础性制度几年来没有大的变化,总体发行步伐比较缓慢,难以包容日新月异的新经济发展需求和创新创业企业直接融资需求。”深圳一位私募人士告诉记者,在境外交易所竞相推出制度改革,吸引内地新经济公司的情况下,加快创业板改革,实现新经济上市的常态化迫在眉睫。

近日,国务院印发《关于推动创新创业高质量发展打造“双创”升级版的意见》明确,支持尚

未盈利的创新型企业上市,允许科技企业实行“同股不同权”治理结构。

“创业板作为服务创新创业的重要平台,有着独立的规则、运行体系,投资者适当性管理制度实施效果显著,能够有效防范改革风险,实现风险隔离。”该私募人士指出,在当前支持新经济、民营企业发展的背景下,深化创业板改革很有必要,只有加快推进创业板改革,增强创业板包容性,健全完善适合创新型、成长型企业的制度安排,才能更好地助力实体经济高质量发展。

数据来源:Wind

创业板公司历年平均业绩指标										
业绩指标	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018H1
营业收入(亿元)	3.05	4.19	4.86	5.40	6.57	8.25	11.04	12.96	15.53	8.10
净利润(亿元)	0.58	0.71	0.73	0.68	0.75	0.94	1.21	1.50	1.25	0.75

2017年创业板公司收入和净利润规模					
收入规模	数量	占比	净利润规模	数量	占比
大于100亿	10	1.4%	大于10亿	12	1.6%
50亿-100亿	22	3%	5亿-10亿	26	3.6%
10-50亿	261	35.6%	1-5亿	269	36.7%
5-10亿	212	29%	0-1亿	383	52.3%
5亿以下	227	31%	亏损	42	5.8%