2021 年 02 月 28 日

强化信息披露，提升 IPO 常态化下的上市公司质量

——中小盘 IPO 专题

中小盘研究团队

孙金钜（分析师）
sunjinju@kysec.cn
证书编号：S0790519110002

任浪（分析师）
renlang@kysec.cn
证书编号：S0790519100001

丁旺（联系人）
dingwang@kysec.cn
证书编号：S0790120040007

● IPO 发行常态化，注册制以来发行审核效率显著提高

A 股历史上曾经历 9 次 IPO 暂停与重启，最近的一次暂停发生在 2015 年 7 月，后于同年 11 月重启。自最近一次重启以来，A 股 IPO 发行逐渐常态化，并在注册制的推动下持续扩容，每年 IPO 公司数从 2015 年的 30 家迅速扩充至 2020 年的 396 家，对应募资额则从 110.8 亿元大幅提升至 4699.6 亿元。注册制改革还推动 IPO 发行审核效率的显著提升，2020 年科创板和主板公司从 IPO 申请受理到上市平均用时分别为 256 和 540 天，创业板平均用时则从核准制下的 555 天大幅缩短至注册制下的 106 天。与历史上因为审核周期长导致的“堰塞湖”不同，当前 IPO 申报排队企业数量的增长更多反映的是注册制改革激发的市场活力，以及各方对国内资本市场信心的强化。

● 强化现场检查等上市审核全链条监管，提高首发企业信息披露质量

IPO 常态化发行的同时，也有发行人和保荐机构对注册制的内涵与外延理解不全面、对注册制与提高上市公司质量的关系把握不到位、对注册制与交易所正常审核存在模糊认识，导致其抱有“带病闯关”的侥幸心理。对此，近期监管层抽取了 20 家申报 IPO 企业进行信披质量现场检查，其中已有 16 家选择了撤回 IPO 申请，撤回比例高达 80%。对申报企业实施现场检查，是发行上市审核全链条监管中的重要一环，是进一步加强首发企业信息披露监管的重要手段。强化对 IPO 排队企业的现场检查，并不是变相收紧 IPO 节奏，而是为了更好地把握注册制下信息披露这一核心，支持真正优质的企业上市。截止 2021 年 2 月 19 日，证监会共核准或同意注册 66 家企业 IPO，与 2020 年同比有较大增长，环比则保持平稳。可见，在强化以信息披露为核心的上市监管的同时，IPO 发行仍然保持常态化。

● 严把上市“入口关”，形成提高上市公司质量的工作合力

此前国务院印发的《国务院关于进一步提高上市公司质量的意见》中，明确提高上市公司质量是下一阶段我国资本市场改革的重中之重。而与健全上市公司退出机制相对应，把好上市“入口关”同样是提升上市公司质量的重要环节。2019 年正式开板以来，科创板累计受理企业 540 家，通过审核问询、现场督导和自律监管等全链条监管，共淘汰了 80 多家，每年的审核淘汰率保持在 17%左右。深交所方面，截至目前其共对 32 家 IPO 项目的保荐人实施现场督导，其中 20 家已因此主动撤回申请，另有 10 余家公司因未能及时回复问询而主动撤回申请或被终止审核。可见，交易所在上市“入口关”上发挥着积极的作用，有效减少了企业“带病申报，抢跑占位”。另外，《国务院关于进一步提高上市公司质量的意见》还明确提出要“形成提高上市公司质量的工作合力”。而此次对 IPO 公司的集中现场检查，由我国证监会统一部署，证券业协会组织抽签，最后由上交所和深交所执行现场检查及后续监管工作，很好地体现了监管联动机制的作用。

● 风险提示： 政策变动风险等。

相关研究报告

《中小盘 IPO 专题-次新股说：本批极米科技等值得重点跟踪(2021 批次 05、06、07)》-2021.2.21

《中小盘 IPO 专题-掘金注册制 IPO 红利系列：次新股呈现三大特征》-2021.2.10

《中小盘 IPO 专题-次新股说：本批华康股份和菱电电控等值得关注（2021 批次 03、04）》-2021.1.31

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R2（中低风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn