

清科观察：为支持“四新”独角兽 IPO，A 股将设快速通道，独家梳理谁将尝到改革红利？

2017-03-05 张蕾 郝仲虢

2018 年 3 月 1 日，证监会副主席姜洋在政协经济组驻地，对于资本市场如何加强对“四新”企业服务力度的问题，表示“证监会将按照党的十九大精神，支持‘新经济’发展”。此前，为深入了解独角兽情况，证监会已向部分券商投行集中调研了我国现有独角兽企业情况，并了解处于 IPO 辅导期“四新”企业情况，即“新技术、新产业、新业态、新模式”。同时对相关券商作出指导，包括生物科技、云计算在内的 4 个行业中，若有独角兽企业，可立即向发行部报告，符合相关规定者可实行即报即审，不用排队。若上述消息被落实，生物科技、云计算、人工智能、高端制造在内 4 个行业的“四新”独角兽有望搭上 A 股 IPO 快速通道。

清科研究中心认为该消息的发出并不无原因，随着我国经济逐步转向高质量发展，国家创新战略上升到了前所未有的高度，境外资本市场纷纷引进我国创新企业，在此情况下，如何提升我国资本市场吸纳创新企业的能力变得十分迫切。另一方面，**我国资本市场由于种种问题已经错失了“BATJ”为代表的中国互联网高科技企业**，如何破除这些问题，如何让 A 股市场留住新一代“BATJ”，是经济“新常态”下摆在监管层面前的一个难题。但在这个问题上，**港交所率先发起了上市制度改革，在拥抱科技型独角兽的道路上已先行一步。**

2017 年 12 月 15 日，港交所发布上市改革资讯结果，决定拓宽现行的上市制度，将允许尚未盈利或未有收入的生物科技行业发行人以及同股不同权架构的创新产业发行人在作出额外披露及制定保障措施后在主板上市。随后，2018 年 2 月 23 日，港交所继而发布《新兴及创新产业公司上市制度市场咨询》对上市规则进一步细化，其中建议未有盈利的生物科技公司需满足最低 15 亿港元市值的要求，且上市前 12 个月一直从事核心产品的研发，必须拥有其核心产品相关的专利等条件。另外，文件对于同股不同权的创新产业申请人则建议上市时至少有 100 亿港元市值及 10 亿港元收益。不同投票权的受益人只限个人，必须对推动公司业务增长有重大贡献，上市时持股至少 10%但不超过 50%，上市后不得提高不同投票权比例，且同股不同权的相应投票权不得超过普通股投票权的 10 倍。市场普遍预测在港交所当前重大改革的前提下，预期四月底可以刊发本轮咨询总结，刊发及上市修订生效后就可以接受上市申请。

IPO 快速通道设立有助引导 VC/PE 机构向“新经济”领域的价值投资

对于私募股权投资市场来说，本次政策导向无疑为 VC/PE 机构的退出带来了重大利好。一方面，有助于缩短私募股权投资机构对“新经济”独角兽企业的退出周期。IPO 快速通道的设立将缩短“新经济”独角兽企业上市的排队时间，继而缩短私募股权投资机构对于“新经济”独角兽的退出时间。同时，证监会近日发布的《上市公司创业投资基金股东减持股份的特别规定》（下称《特别规定》）也为私募股权投资机构缩短 IPO 退出周期提供了支持，《特别规定》对专注于长期投资和价值投资的创业投资基金减持其持有的上市公司首次公开发行前股份，给予差异化政策支持。对于创投基金投资期限不满 36 个月的，在 3 个月内减持股份的总数不得超过公司股份总数的 1%；投资期限在 36 个月以上但不满 48 个月的，在 2 个月内减持股份的总数不得超过公司股份总数的 1%；投资期限在 48 个月以上的，在 1 个月内减持股份的总数不得超过公司股份总数的 1%。另一方面，有助于引导私募股权投资机构向“新经济”领域的价值投资。目前，“新经济”企业是我国产业升级及转型的主要推动力量，未来将成为中国经济可持续发展的新动能，而资本市场对培育“新经济”产业起到关键作用，引导私募股权投资机构对于“新经济”独角兽的投资将是符合当下我国经济转型的真正价值投资。资本市场对于“新经济”独角兽企业 IPO 快速通道的设立将有助于“新经济”企业快速登录资本市场，从而引导私募股权投资机构对于“新经济”独角兽企业的投资与关注。

本次 IPO 快速通道的设立主要利好“新技术、新产业、新业态、新模式”新经济独角兽的 IPO，根据清科研究中心私募通数据统计，我国具有代表性的 30 家贴近“四新”概念的独角兽企业（见表 1），主要以“新技术”、“新模式”企业为主，且企业成立年限在 4-6 年左右，同时，多数独角兽企业先后获得众多知名私募股权投资机构的资金，业务规模在短时间内实现了爆发性增长。其中，滴滴出行、OFO 和摩拜单车开创了我国特有的共享出行新模式，且在短时间内完成多轮融资；大疆科技和宁德时代则依靠各自行业技术上的绝对优势，成为了消费级无人机和锂电池行业的霸主；旷视科技和商汤科技持续布局人脸识别、机器视觉等领域，2017 年底都完成了超过 4 亿美元的新一轮融资，加速人工智能相关技术的研发。

表 1：截至 2017 年底我国具有代表性的 30 家“四新”概念独角兽企业列表

企业名称	成立时间	企业总部	主要业务领域	投资机构（部分）
------	------	------	--------	----------

蚂蚁金服	2014	浙江	金融科技	中邮集团、人保资本、中投公司、春花资本、国开金融
小米	2010	北京	智能硬件制造	腾讯投资、IDG 资本、晨兴创投、启明创投、高通风投、顺为资本
陆金所	2011	上海	互联网金融	腾讯投资、鼎晖投资、中银集团
滴滴出行	2012	北京	共享出行	腾讯投资、阿里资本、红杉中国、金沙江创投
阿里云	2008	浙江	云计算/人工智能	阿里资本
新美大	2010	北京	电子商务	腾讯投资、IDG 资本、红杉中国、DCM 资本、高瓴资本、晨兴创投
今日头条	2012	北京	信息服务平台	红杉中国、顺为资本、海纳亚洲
DJI 大疆科技	2006	广东	硬件科技	红杉中国、麦星投资、新天域资本
快手	2011	北京	短视频网站	腾讯投资、百度投资部、红杉中国、DCM 资本、晨兴创投
菜鸟网络	2013	浙江	智能物流	春华资本、云锋基金
口碑网	2015	浙江	生活服务	鼎晖投资、云锋基金
京东金融	2013	北京	金融科技	红杉中国、嘉实资本、元禾控股、千山资本、华兴资本
饿了么	2008	上海	生活服务	阿里资本、腾讯投资、红杉中国
链家地产	2001	广东	生活服务	腾讯投资、百度投资部、鼎晖投资、华兴资本、经纬中国
爱奇艺	2010	北京	网络视频网站	百度投资部、红杉中国、IDG 资本、高瓴资本、顺为资本
微众银行	2014	广东	互联网银行	-
蔚来汽车	2015	上海	智能电动汽车	腾讯投资、百度投资部、IDG 资本、中金资本、高瓴资本、华平投资、信中利资本
威马汽车	2012	上海	智能电动汽车	腾讯投资、百度投资部、红杉中国、海纳亚洲、阿米巴资本
摩拜单车	2015	北京	共享单车	红杉中国、腾讯投资、联想创投、启明创投、工银国际、交银国际
益商仓储	2011	上海	智能仓储	华平投资、光大控股、华融创投
OFO	2015	北京	共享单车	中信产业基金、经纬中国、金沙江创投、真格基金

平安好医生	2014	广东	生活服务	软银、IDG 资本、中建投资本
宁德时代	2011	福建	电池技术	联想创投、中金资本、广发信德
柔宇科技	2012	广东	硬件科技	深创投、IDG 资本、松禾资本、中信产业基金
旷视科技	2011	北京	人工智能/机器视觉	阿里资本、联想创投、启明创投、创新工场
优信二手车	2011	北京	生活服务	腾讯投资、百度投资部、君联资本、DCM 资本、高瓴资本、
商汤科技	2014	北京	人工智能/机器视觉	IDG 资本、高通风投、晨兴创投、鼎晖投资、松禾资本
微影时代	2014	北京	生活服务	腾讯投资、天星资本
斗鱼 TV	2014	湖北	直播平台	腾讯投资、深创投、红杉中国、南山资本
知乎	2011	北京	网络问答社区	腾讯投资、今日资本、赛富投资基金、启明创投、创新工场

来源：清科研究中心根据公开信息整理 2018.03.01

但在上市制度和法律层面，此类“四新”独角兽仍需要解决众多难题方可实现 A 股上市，包括独角兽企业财务指标，“同股不同权”的股权架构，以及目前一些特殊行业的准入限制导致众多独角兽企业中普遍采用的 VIE 架构等。

我国部分创新企业难达 A 股盈利门槛，被迫赴海外谋求上市

当前我国 A 股市场对新上市企业设立了严格的盈利门槛，对于主板和中小板企业而言，发行人最近三个会计年度净利润均为正且累计超过人民币三千万元；对创业板企业而言，发行人需最近两年连续盈利，最近两年净利润累计不少于一万元。不过，由于“四新”企业的特

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_14857

