

投资新旧时代的分水岭 创业板“注册制”上线

2020年8月24日,美畅股份、锋尚文化等18家企业完成了注册制新政下的创业板上市发行,意味着创业板注册制改革正式落地。不同于科创板、新三板,创业板成立时间已经超过10年,属于存量市场的改革。但“好饭不怕晚”,注册制改革落地,无疑是创业板走进新时代的重要标志。

谈及创业板,经济学家成思危是一个绕不过去的人物。

上世纪90年代末,中国已经在为经济转型未雨绸缪,调整产业结构,培育新兴产业,是中国经济能否保持可持续发展的关键。如何从资本市场层面为创新型企业提供支持,成思危提出了“三步走”战略,即先设立中小板,然后降门槛、扩容量,最后开立创业板,通过多层次资本市场,为创新型中小企业提供资金支持。

但谁都没有想到,从2000年管理层原则同意设立创业板,到2009年首批28家公司成功上市,投资者一等就是10年。

但无论如何,创业板的设立为创新型、成长型企业提供了一个难得的平台。深交所曾公布创业板10周年总结,截至2019年10月30日,深圳市场战略新兴产业公司数量占比为45%,医药生物、电子、计算机成为前三大市值行业,已经能与传统行业(金融、地产、能源和制造业)平分秋色,这也是中国经济结构转型的一个缩影。

当然,创业板10年的发展绝不是一帆风顺。

从创业板个股看,几家欢喜几家愁。

10年前,首批创业板28家个股,开盘平均涨幅为76.46%,其中华谊兄弟涨幅122.74%“拔得头筹”。但近年来,华谊兄弟发展颇为不顺,去年票房大赚的《八佰》并未彻底让公司恢复元气,浙江证监局前不久认定公司违反了《上市公司信息披露管理办法》,对华谊部分高管出具了警示函;但另一个股爱尔眼

科,则在10年中实现了业绩、股价的双丰收,市值突破千亿元,甚至被投资者称为“眼科茅台”。

从创业板整体看,经历了多轮周期。

在创业板最初的一年里,因存在“高市盈率、高发行价、高募资额”的问题,创业板也被称为“三高”板块。随后几年,由于主板市场表现不佳,创业板个股也表现疲软。

但从2013年开始,创业板个股逐渐走出低谷,而且因为不少公司题材新颖、成长性优异,创业板逐渐受到市场资金关注。特别是在2014年至2015年上半年,市场流动性宽松,创业板诞生了不少“牛股”,但估值泡沫也随之产生,市场风险不断累积,进而引发了市场的大调整。那个曾喊出“为梦想而窒息”的创业板明星公司创始人,至今只能生活在“下周回国”的梗中。

但客观来说,10年间,创业板从最初的28家个股,扩充为接近1000家,IPO募资总额超过5000亿元,已经成为国内新兴产业发展的“晴雨表”。

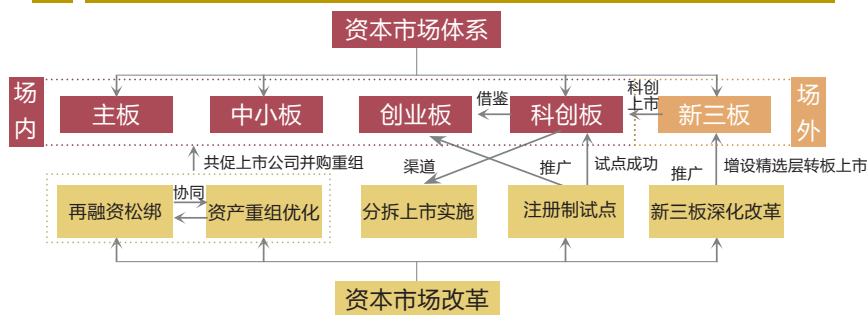
在科创板开板仪式上,证监会主席易会满表示,“坚持以增量改革带动存量改革。”在这个语境中,增量改革是科创板注册制,那么存量改革无疑是创业板注册制。

实际上,进入2020年,创业板注册制改革明显提速,从改革方案出台,到首批注册制企业实现上市,总用时只有4个月。

4月27日,中央深改委审议通过《创业板改革并试点注册制总体实施方案》;6月12日,证监会发布《创业板首次公开发行股票注册管理办法(试行)》等规章,深交所同步发布《深圳证券交易所创业板交易特别规定》的业务规则及配套安排;8月4日,创业板注册制下首批企业进行网上网下发行。

值得一提的是,作为增量的科创板与作为存量的创业板,各自都有清晰

▶ 资本市场体系-改革简图



制图 曹磊

66

10年间,创业板从最初的28家个股,扩充为接近1000家,IPO募资总额超过5000亿元,已经成为国内新兴产业发展的“晴雨表”。进入2020年,创业板注册制改革明显提速,从改革方案出台,到首批注册制企业实现上市,总用时只有4个月。

99

的定位。

科创板,主要服务于符合国家战略、突破关键核心技术、市场认可度高的科技创新企业,突出硬科技特色;创业板,改革后将聚焦成长型创新创业企业,支持传统产业与新技术、新产业、新业态、新模式深度融合。

“十四五”期间,拓宽入口提升直接融资比例,全面推进各项基础性制度改革优化,依然是资本市场的重要目标,而注册制无疑是改革的“牛鼻子”。

相关研究人士曾建议,注册制实施后,上市资格不再是稀缺资源,壳价格快速贬值就是明证。但对于中介机构牌照(如券商)及部分机构投资者资格(私募牌照)还是有管制。问题的关键在于,“牌照”的存在无助于提升企业的竞争力,反而容易引导从业者依赖“垄断”赚取利润。因此,适度放宽机构牌照,宽进严管,也是注册制的一种尝试。

投资界有句谚语,“市场先生永远正确”,即市场的最终走势决定了一切。2020年,创业板指数涨幅最高,高达65%,其次为中小板,上涨44%,上证指数涨幅最小,仅有14%。

毫无疑问,创业板注册制改革标志着国内资本市场改革进入了新时代。对投资者来说,投资策略是否也应跟上时代的脚步呢?

撰文/张兆瑞