

注册制下IPO公司信息披露研究

——基于科创板首批25家公司招股说明书的分析

单心宇

北方工业大学, 经济管理学院, 北京

收稿日期: 2023年11月21日; 录用日期: 2023年12月13日; 发布日期: 2024年1月25日

摘要

本文以注册制下科创板首批25家IPO公司为研究对象, 梳理了25家企业的基本信息, 对发行审核环节公开披露的招股说明书进行文本分析, 将招股说明书文字内容与准则要求及投资者需求进行比对。研究显示: 招股说明书存在企业信息披露不够具象化、科技创新披露不够充分与信息披露语言表达不够精准这三方面的问题。招股说明书文字的质量应当得到重视, 企业应不断完善招股说明书内容, 监管部门应重视招股说明书方面管理, 投资者应对招股说明书进行筛选与建议, 在三方协同努力下完善招股说明书内容, 以更好发挥注册制的作用。

关键词

注册制, 科创板, 信息披露, 招股说明书

Research on Information Disclosure of IPO Companies under the Registration System

—Analysis of the Prospectus of the First 25 Companies on the Science and Technology Innovation Board

Xinyu Shan

School of Economics and Management, North China University of Technology, Beijing

Received: Nov. 21st, 2023; accepted: Dec. 13th, 2023; published: Jan. 25th, 2024

Abstract

This article takes the first batch of 25 IPO companies on the Science and Technology Innovation Board under the registration system as the research object, sorts out the basic information of 25

companies, analyzes the text of the prospectus publicly disclosed in the issuance review process, and compares the text content of the prospectus with the requirements of the guidelines and investor needs. Research shows that there are three problems in the prospectus: insufficient concretization of corporate information disclosure, insufficient disclosure of technological innovation, and imprecise language expression of information disclosure. The quality of the text in the prospectus should be valued, and enterprises should continuously improve the content of the prospectus. Regulatory authorities should attach importance to the management of the prospectus, and investors should screen and provide suggestions for the prospectus. Through the collaborative efforts of the three parties, the content of the prospectus should be improved to better play the role of the registration system.

Keywords

Registration System, Science and Technology Innovation Board, Information Disclosure, Prospectus

Copyright © 2024 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

科创板首批上市的 25 家公司进行注册制试点。科创板的实践与调整，指引着注册制的发展方向，而注册制试点对整个中国的经济发展又有着重大的影响。在注册制下，企业将注册文件整理好后交由相关审核机构，审核机构只对企业上交的注册文件进行形式性的查验。这就相当于将信息交由投资者自己进行判断抉择，将股票的发行资格、发行价格、发行规模及节奏交由市场决定。^[1]它可以使企业更容易地通过资格认定和监管，从而获得更高的投资回报。在股票发行的过程中，信息披露尤为重要，高质量信息披露就是注册制的核心。^[2]信息披露是企业以招股说明书、报告和公告书等形式，把公司以及与公司有关的信息，向投资者和社会公众进行公开披露。它是投资者、社会公众认识企业的重要途径。在修改完善后的《注册管理办法》也提出要以信息披露为中心。尤其是对于科创板来说，都是高新技术公司，研发风险和经营风险相对比较高。因此科创板上市公司所披露的信息更需要关注、研究。

招股说明书是股票发行阶段信息披露的重要表现形式，是注册制改革下提高公司信息披露质量的主要途径，招股说明书与 IPO 发行、IPO 抑价等有着重要关系。^[3]它涵盖了 IPO 公司的全部重要信息，可以减少公司与投资者间的信息不对称^[4]。以下将以注册制下科创板首批 25 家 IPO 公司为研究对象，以它们发行的招股说明书为依托，提出信息披露存在的问题，并分别从企业、监管部门和投资者方面提出协同治理发展对策。

2. 注册制科创板首批 25 家 IPO 司的基本信息

2019 年 7 月 22 日，上海证券交易所将举行科创板首批 25 家公司上市仪式。这是中国资本市场上的又一座里程碑。以下是这 25 家企业的基本信息(见表 1)。

Table 1. 25 basic information of IPO companies

表 1. 25 家 IPO 公司基本信息

序号	证券代码	公司简称	所属行业	组织形式	发行时间	所属城市
1	688001	华兴源创	机械设备	民营企业	2019.6.27	苏州

续表

2	688002	睿创微纳	电子	民营企业	2019.7.2	烟台
3	688003	天准科技	机械设备	民营企业	2019.7.2	苏州
4	688005	容百科技	化工	民营企业	2019.7.10	宁波
5	688006	杭可科技	机械设备	民营企业	2019.7.3	杭州
6	688007	光峰科技	电子	民营企业	2019.7.10	深圳
7	688008	澜起科技	电子	国有企业	2019.7.8	上海
8	688009	中国通号	机械设备	国有企业	2019.7.10	北京
9	688010	福光股份	电子	民营企业	2019.7.10	福州
10	688011	新光光电	国防军工	民营企业	2019.7.10	哈尔滨
11	688012	中微公司	机械设备	国有企业	2019.7.10	上海
12	688015	交控科技	机械设备	国有企业	2019.7.12	北京
13	688016	心脉医疗	医药生物	中外合资经营企业	2019.7.11	上海
14	688018	乐鑫科技	电子	中外合资经营企业	2019.7.10	上海
15	688019	安集科技	电子	中外合资经营企业	2019.7.10	上海
16	688020	方邦股份	电子	民营企业	2019.7.12	广州
17	688022	瀚川智能	机械设备	民营企业	2019.7.12	苏州
18	688028	沃尔德	机械设备	民营企业	2019.7.12	北京
19	688029	南微医学	医药生物	中外合资经营企业	2019.7.11	南京
20	688033	天宜上佳	机械设备	民营企业	2019.7.12	北京
21	688066	航天宏图	计算机	民营企业	2019.7.12	北京
22	688088	虹软科技	计算机	民营企业	2019.7.11	杭州
23	688122	西部超导	有色金属	国有企业	2019.7.11	西安
24	688333	铂力特	电子	民营企业	2019.7.10	西安
25	688388	嘉元科技	有色金属	民营企业	2019.7.12	梅州

根据所处的行业来看,其中有9家公司属于机械设备领域,8家公司属于电子领域,其余公司分别属于化工、国防军工、医药生物、有色金属领域。

根据组织形式来看,大部分属于民营企业,共计17家,国有企业有5家,中外合资企业有3家。

根据所属城市来看,上市公司集中在北京、上海这些具有良好市场经济发展水平的地区,北京、上海各占有5个名额,江苏占4个名额。

3. 注册制下 IPO 公司信息披露存在的问题

以上的基本信息相对来说是易于投资者、社会大众获取与整理的,更为详细、参考价值更高的则是在企业的招股说明书中。2019年03月01日,中国证监会公布《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第41号——科创板公司招股说明书》,该文件从具体格式与有关内容上规定了发行股票招股说明书的规范形式。从目录来看,这份说明书共包括三章,第一章、第二章、第三章的题目分别是总则、招股说明书、附则。其中,第二章又包括十三节,要求企业从释义、概况、发行概况、风险、业务、公司信息、财务、投资者保护等方面进行信息披露。[5]

在查阅注册制下科创板首批25家IPO公司的招股说明书后,发现存在企业的基本信息披露不够具象化、科技创新核心点披露不够充分以及信息披露语言表述不够精准这三个问题。

3.1. 公司基本信息披露不够具象化

企业从事的主要业务、提供的主要服务、它的经营运行情况、在市場中的优势与弱势等,是信息披露的重中之重。尤其是科创企业,相对于一些老牌子的企业,它们更新颖、更不为人所熟知,这就需要

全面的介绍。可全面这个词往往会让人们忽略一个更重要的词汇，那就是“具体”。部分科创板招股说明书存在对公司业务、产品服务、经营运行、市场优缺的基本情况披露不具体，比较分散、笼统。

比如在 2019 年 7 月 2 日，华兴源创发布了首份招股说明书，在涉及“公司现有业务运营状况、发展态势”这一板块，它提到在测试等领域形成优势，但描述略微空洞，不能充分说明该公司的业务情况能为公司的盈利增长提供有力的支持。应该具体一些，用详细的数据来说明它怎么是优势。比如同样是这份招股书，在“特别风险提示”一栏中，它明确说明公司来自主要客户的收入比较集中，用 78.99%、88.06%、61.57% 这些具体比例关系说明。这种有具体数据，比较具象化，更能让人了解并根据具体情况来定位。文本内容在具象化这方面还有很大提升空间。

3.2. 科技创新披露不充分

科创板公司，科创的信息披露自然也是举足轻重的。投资者就是根据公司的“核心”来判断公司的是否具有吸引力。科创板公司看的就是科创技术后的巨大潜力。所以，科创板的招股说明书对科技创新相关事项的披露更应该重视。

目前确实存在披露不充分的问题。这和企业本身想着重说明某一部分有关。有的招股说明书只做了科技创新的介绍，而没有交代科技创新的前因，即对这项科技创新的背景是模糊甚至没有的。有的交代了前后背景，但在具体创新介绍上又有些模糊。比如，睿创微纳的招股说明书中，它在“发行人技术先进性”板块中，不仅说明了他们芯片的具体信息如长宽工作频率等，还详细说明了核心技术的现实应用、性能突破与所处产业化阶段。介绍的很详细、完善，但在研发的前因后果上又略有欠缺。而交控科技的招股说明书虽然对其核心技术自主化 CBTC 从为什么开始研发到发展有着比较清楚的介绍，也有现实应用——应用在了北京亦庄地铁线路，但又缺少 CBIT 这项核心技术的原理介绍，技术原理部分有点模糊。

科技创新这项技术或软件设备的前因后果、原理机制、创新点、现实应用都应细细说明，才能使投资者与社会大众更好理解。

3.3. 信息披露语言表达不够精准

使用这份招股说明书的很多投资者也并非技术行业核心人员。关于诸多较为复杂的学术用语，招股说明书上的一些介绍还有待精简。面对一些晦涩的专业术语，通篇的字符使读者无法轻松获取企业传递的信息。语言不够精准，缺少图片辅助阅读使得信息显得神秘难懂。相反，澜起科技首次公开发行的招股说明书中配了流程图片，加上简短的语言相对就比较好理解。总之，招股说明书应当符合投资者的需求，并且能够让投资者轻松理解。

4. 注册制下 IPO 公司信息披露协同治理发展对策

对招股说明书公司基本信息披露不够具象化、科技创新披露不够充分与信息披露语言表达不够精准这三方面的问题，企业在编制、发行招股书时要格外注意。但也不单单是企业，市场是大家携手构成的，监管部门、投资者也有属于自己的责任。

4.1. 企业

上市公司要制定完善的信息披露事务管理制度，严格遵守监管部门提出的信息披露规则，努力提高信息披露质量。在编制招股书时，要考虑到“具体、充分、精准”这三个问题。

前提条件是要懂“己”、明“人”。懂“己”是指企业要对自己的基本信息、核心竞争力等有着明确的认识，按照招股书所要求说明的，能够简明扼要、精准表达。明“人”是指要明白投资者的心理，知道他们所关注的信息，并对这些信息加以通俗易懂的说明。科创板的企业就是要尽可能以简练

易懂的文字说明自己公司的信息与科技创新的核心问题，制作高质量的招股说明书。其他企业也以此类推。

企业一定要格外重视信息披露这一问题，在必要的时候，适当加大在编制招股说明书上面的人力物力的投入。

4.2. 监管部门

中国证监会和证券交易所、证券公司、会计师事务所等中介机构为主要的监管主体，它们要负起自己应有的责任，确保上市企业信息的真实可靠，做好“看门人”职位。[6]同时及时根据市场的变化，不断完善信息披露制度、表现形式，明确提出要定性披露或定量披露的内容，并进行不断细化。[7]像招股书格式编制上，可以根据市场需要不断完善格式内容，并要求企业编制招股说明书时要具象化、充分完善、通俗易懂。

4.3. 投资者

注册制下，投资者必须要有自己独立、独特的价值判断。而判断的前提是企业的信息披露内容是投资者需要的。归根结底，信息披露的不具体、不充分、不精简的问题也是站在投资者的角度出发的。具体、充分、精简是由招股书面对的投资者与社会公众所感知的。所以，投资者也要心中“有杆秤”，明晰自己对企业信息披露的要求，利用好舆论监督的功能，对信息披露不全、信息含糊的企业予以质疑，对生产、经营中存在问题的企业进行揭露。

5. 结论

科创板的正式开市，一个新的板块、方式降临资本市场，这是对注册制的一种实践，也是对中国经济发展的一种创新。任何一种新的规则在运行时难免和设想中的完美情况不同，会遇到一些问题。信息披露上，“公司基本信息披露不够具象化、科技创新披露不充分与信息披露语言表达不精准”这些问题看似好解决，其实也并不容易。而且，具体、充分与精准这都是无上限的形容。这就更需要企业、监管部门、投资者在这个市场规则上将自己所能做的做到极致。投资者展现自己的信息披露需求，由监管部门规范企业信息披露，企业所披露的信息再展现在投资者面前，由此不断磨合、发展。

致 谢

真的十分感谢我的老师。在老师的帮助与支持下，我完成了本篇文章的撰写，在此向我的老师致以诚挚的谢意！

基金项目

北京市大学生创新创业训练项目计划(X202310009115)。
教育部人文社会科学研究青年基金项目(23YJCZH166)。

参考文献

- [1] 黄悦昕, 罗党论, 张思宇. 全面注册制下的 IPO 发行: 更易或者更难——来自资本市场的经验证据[J]. 财会月刊, 2023, 44(10): 132-139.
- [2] 张漫游. 科创板五年: 银行悄然换阵助企业[N]. 中国经营报, 2023-11-13(B05).
- [3] 杜兴强, 赖少娟, 翁健英, 肖亮. 股票发行注册制改革与市场监管效率[J]. 财会月刊, 2023, 44(23): 10-15.
- [4] 雷芳, 黄金. 企业环境会计信息披露影响因素分析[J]. 合作经济与科技, 2024(1): 151-153.

-
- [5] 胡晓迪. 注册制改革背景下科创板上市公司信息披露问题研究与建议[J]. 商业观察, 2023, 9(26): 65-68.
- [6] 吴晓璐, 王东旭. 更好发挥“看门人”职责逾千家律师事务所迎证券法律业务新规[N]. 证券日报, 2023-12-02(A02).
- [7] 崔茜, 刘媛, 徐征. 会计信息可比性、资本市场信息效率与企业股价同步性[J]. 财会通讯, 2021(3): 42-45.