

近年来，上交所积极推动市场由局部管道式开放向全面制度型开放发展。其中，科创板既是资本市场深化改革的重要平台，也是实现高水平制度型开放的有效载体。

一组数据说明科创板制度型开放再结硕果：截至目前，科创板已有12家多地上市公司，包括中国通号、复旦微电、时代电气等11家“A+H”两地上市公司和1家“A+H+N”三地上市公司百济神州。从注册地来看，目前科创板共有6家红筹公司，包括中芯国际、百济神州、诺诚健华等3家多地上市红筹公司以及华润微、格科微、九号公司3家仅在科创板上市的红筹公司。这15家公司总市值近5000亿元，其中8家为科创50成分股。

资本市场人士认为，除了受益于在科创板的上市发展，这些“国际范儿”的公司对于境内外资本市场交易制度、融资效率、监管环境等基础制度的差异会有更深的体会，也将为科创板未来更好地深化改革，完善创新制度，提升服务实体经济功能提供很好的参考和借鉴。

### 坚守研发驱动战略

从业绩来看，除了诺诚健华，上述15家多地上市公司和红筹公司中已披露三季度或经营数据的有14家，合计实现营业收入1105.46亿元，同比增长16.01%。其中，时代电气前三季度实现营业收入108.76亿元，同比增长27.56%，实现归母净利润15.63亿元，同比增长29.97%。值得一提的是，时代电气新兴装备产品（功率半导体器件业务等）实现营业收入35.29亿元，同比增长136.98%。

面对复杂严峻的市场环境，科创板公司业绩稳增长的背后，离不开对于研发驱动发展战略的坚守。今年前三季度，上述14家公司研发费用合计金额达195.87亿元，同比增长20.84%。其中，第三季度研发费用合计70.35亿元，同比增长22.55%，环比增长12.10%。君实生物今年前三季度研发费用16.36亿元，其与辉瑞Paxlovid头对头临床试验亦达到主要研究终点；VV116及开拓药业的普克鲁胺也已进入III期临床研究阶段后期，即将进入药品上市申请阶段。

科创企业们的研发资金何来？IPO是企业筹资的重要举措之一。在此背景下，一些已在例如港股等地上市的公司，选择在科创板再次IPO。

“科创板的投资者更能理解国内企业的商业模式，对中国企业应对困难更有信心，文化理念更为契合。”集成电路企业复旦微电如此阐述赴科创板上市的原因。早在2000年，复旦微电即在香港创业板上市，发行股票1.25亿股，每股发行价港币0.80元，共募集资金1亿元港币。时隔21年，复旦微电再次上市并登陆科创板，发行股票1.2亿股，每股发行价人民币6.23元，共募集资金7.48亿元。

再次获得IPO融资的复旦微电业务迎来了快速增长，其募投项目“可编程片上系统芯片研发及产业化项目”目标研发并生产嵌入AI神经网络算法硬核加速器的可编程智能SOC芯片，其项目产品于2021年第三季度完成设计定型，项目在当年和次年上半年分别实现销售收入1.69亿元和1.37亿元。

数据显示，包括复旦微电在内的科创板12家多地上市公司在科创板IPO合计募集资金1135.98亿元，大幅超过境外IPO合计募资总额，后者约为港币506亿元。与此同时，12家公司科创板IPO发行费用合计26.43亿元，综合IPO发行费率2.33%，也低于境外的3.18%。其中春立医疗最为典型，2015年在香港联交所以每股港币13.88元募集资金2.66亿港元，发行费率14.24%；2021年在科创板以每股人民币29.81元募集资金11.46亿元，发行费率仅为6.84%。

### 创新药企、红筹“回A”渐成熟

流动性和估值亦为上市公司选择上市地的重要衡量标准。君实生物认为：“科创板和境外交易所的各自定位不同，科创板投资者范围广泛及更高的流动性，能进一步加深国内资本市场对企业的了解及认可，帮助企业树立品牌形象，拓展市场认知度。”诺诚健华也表示：“科创板主要以境内机构投资者为主。相比于境外，与境内投资者的交流渠道更加顺畅，便于投资者更熟悉公司、更容易理解公司的商业模式和经营环境，从而给出更合理的估值。”

对此，相关交易数据上也能有所验证。以年换手率（全年成交量合计/流通股本）观察两地流动性差异，12家公司2022年在科创板年换手率平均达501%，H股对应数据为143%。其中，复旦微电、时代电气差异最大，科创板年换手率差分别达704和657个百分点；以股价年均值（全年成交额/全年成交量）反映估值差异，12家公司2022年在科创板股价均值比H股平均高出107.6%（按11月10日人民币汇率中间价换算）。其中，溢价最高的是复旦张江的247.54%，其科创板股价年均值为人民币11.03元，港股为3.44港元。

值得注意的是，随着科创板发挥制度型开放“试验田”作用，板块聚集效应初显。例如，创新药企“回A”成为潮流。科创板12家多地上市公司半数以上为创新药企，分别为百济神州、君实生物、康希诺、荣昌生物、诺诚健华、复旦张江。创新药企投入资金大、投资周期长的特点，曾一度制约其在境内资本市场的融资能力。科创板的设立，为创新药企带来了制度红利。得益于多元包容的发行上市条件和创新的持续监管制度，科创板创新药企已形成一定规模的产业集群，包含两地上市公司在内目前已上市的创新药企业数量已达23家。

借助科创板，创新药企进一步实现资源要素配置的前移，公司得以在成长阶段获得很多成熟期企业才拥有的优质资源，在科研、资金、人才、市场等方面很多公司都

得到了助力，经营驶入快车道。例如，百济神州的核心产品泽布替尼与伊布替尼的头对头临床试验已于近期取得无进展生存期（PFS）的优效性结果；康希诺先后推出重组腺病毒载体疫苗注射剂型和吸入剂型，被世卫组织列入“紧急使用清单”，推动构筑全球抗疫防线；君实生物合作研发的VV116已在乌兹别克斯坦获批紧急使用等。

此外，在制度型开放大背景下，红筹回归的路径在科创板愈渐成熟。2020年2月27日，华润微正式登陆科创板，成为了第一家在境内上市的红筹企业。当年7月，中芯国际在科创板上市，成为首家“A+H”上市的红筹公司。九号公司同时成为首家在境内发行存托凭证并上市的红筹企业，开辟了红筹回归的新路径；2021年12月，已在美纳斯达克和香港联交所两地上市的百济神州再次选择在科创板上市，成为首家三地上市红筹公司。截至目前，已有6家红筹公司登陆科创板。

“作为一家注册地在开曼群岛，主要经营活动在境内，存在双重股权结构及VIE架构等公司治理特殊安排的红筹企业，此前在境内尚无上市先例。以往公司这种情况在国内A股上市非常困难，但科创板的设立让我们赶上了一个迄今最好的时代。自从成功登陆科创板后，各级员工受到很大鼓舞，可以更加心无旁骛的搞科技创新。我们切实感受到了顶层设计和政策改革释放的巨大红利，为广大科技创新企业带来了前所未有的发展机遇。”九号公司在谈及红筹回归如此表示。