

注册制下专业技术服务企业A股IPO及估值分析 ——以新城市与蕾奥规划为例

■ 李金佳

(广东华远国土工程有限公司, 广东 中山, 528400)

一、引言

近年来,随着我国资本市场改革与发展,在注册制背景下,有些领先中小型专业技术服务企业纷纷寻求在A股IPO上市,借助资本运作得到快速发展与综合实力的提升。本文选取新城市及蕾奥规划案例,对比分析二者IPO路径、IPO资本运营及估值,为中小型专业技术服务企业,尤其是规划设计类的民营企业,如何在A股实现IPO成功,提出了一些有针对性的策略建议。

IPO战略属于积极性成长型策略,是不少企业发展到一定阶段及规模后,都想追求的目标。这是IPO的最好时代,但并不代表有追求的企业都能轻易成功,IPO仍需从企业整体环境、经营发展阶段、IPO时机及资本运营规划等角度切入,系统地思考IPO实施策略。

二、研究设计

(一)案例选择

当前,国内规划设计类专业服务企业,主要分为两类,即国有背景的规划设计企业和民营规划设计企业。国有背景规划设计企业,包括部分区域性的企业,多由当地规划管理部门的下属事业单位改制而来。规划设计属于技术与智力密集行业,前期资金投入成本较低。近年来,包括民营规划设计企业在内,行业得到快速兴起,企业数量快速增加,大多服务于本地市场,政府和企业项目兼有。在这背景下,新城市及蕾奥规划,抓住快速发展契机,提早进行资本市场的布局,成功在A股上市,借助IPO资本运作扩大发展优势。

因此,本文选取新城市及蕾奥规划案例,对比分析二者IPO路径布局、IPO资本运营及估值,探究规划设计类中小型民营技术服务企业如何在A股实现IPO成功的实施策略问题。

(二)研究过程

首先,对新城市和蕾奥规划在A股IPO路径,资本运营及估值的基本情况进行分析,挖掘其中实施策略问题。

其次,针对二者IPO前后的成长能力、盈利能力及财务风险控制能力进行数据分析,探究二者进行IPO前后估值变化的原因。

最后,进行总结。就注册制下,以其可以给规划设计类的中小型民营技术服务企业,如何在A股实现IPO成功,提出一些有针对性的策略建议。

三、案例分析与总结

(一)资质、产品、理念及人才观等基本情况对比分析

新城市,成立于1993年,是国家高新技术企业,具有城市规划甲级、建筑设计甲级、市政道路工程甲级、桥梁乙级、给排水乙级,风景园林乙级、土地利用规划乙级的综合设计机构。其主营业务为规划设计与工程设计,打造“城市建设领域系统化全程解决平台”,提供城市规划、建筑设计、市政设计、综合交通规划、低碳城市建设规划、风景园林设计、土地整备与综合开发咨询等全面服务。新城市坚持“卓越的创意、优异的成果、务实的服务”的设计理念,在全国取得了良好的口碑与稳定的客户群。

蕾奥规划,创始于2008年,是国家高新技术企业,拥有城乡规划甲级资质、风景园林工程设计专项甲级资质、市政工程专业乙级资质和土地规划机构丙级资质。其主营业务为规划设计和工程设计,是全国性规划设计综合机构,基于“行动规划+运营咨询”的技术理念,以打造“智慧城市规划运营专家”为目标,坚持以技术求发展、以创新求特色,注重技术管理和研发,大力发展智慧城市、智慧规划等方向,在国土空间规划、新城新区、城市设计、城市更新与土地整备、TOD综合开发、策划设计、景观规划与设计等领域积累了丰富的经验和技術储备。人才是蕾奥规划竞争力的来源,公司遵循“一流的人才打造一流的企业”的人才战略。

(二)资本运营、市值及分支机构情况对比分析

新城市IPO时股本8000万元,截至目前股本增至15100万元,约3年时间,股本增长了88.75%;目前,公司在北京、上海、南京、成都、长沙、西安、合

肥、厦门设有分支机构。蕾奥规划 IPO 时股本 6000 万元，截至目前股本增至 10800 万元，约 1 年时间，股本增长了 80%。

IPO 当年，针对“营收额”指标，蕾奥规划 4.93 亿元，新城市 4.42 亿元，蕾奥规划营收高约 5100 万元；针对“利润额”指标，蕾奥规划 0.86 亿元，新城市 0.95 亿元，蕾奥规划利润额少约 900 万元；针对“市盈率”指标，蕾奥规划 36 倍，新城市 22.99 倍，蕾奥规划估值水平高出 13 倍。二者相比，蕾奥规划 IPO 当时估值水平明显占优、资本运营效益更高。

针对“IPO 募集资金”比较：新城市募资约 4.8 亿元(扣除中介费用)，蕾奥规划募资约 6.9 亿元(扣除中介费用)，二者相比，蕾奥规划多募约 2.1 亿元，占绝对优势。

针对“IPO 市值”动态比较：新城市估值 21.86 亿元，蕾奥规划估值 31 亿元；蕾奥规划市值高约 9.14 亿元。(见表 1)

表1 新城市与蕾奥规划企业资本运营对比情况

阶段	项目/指标	新城市300778	蕾奥规划300989
企业概况	住所	深圳.福田区	深圳.福田区
	注册资本(万元)	15100	10800
	参保人数(人)	948	850
	行业	专业技术服务	专业技术服务
IPO前指标	股改时间	2016.12	2016.12
	新三板摘牌时间	—	2019.9
	成功IPO时间	2019.5.10	2021.5.7
	IPO前年营收(亿)	4.42	4.93
	IPO前当年利润(万)	9508	8600
IPO当年(发行时)指标	市盈率	22.99	36
	发行后股份	8000	6000
	募集资金(亿)	4.8	6.9
	总市值(亿)	21.86	31
	市盈率	29.28	23.3

注:数据来源深圳证券交易所网站

(三) 资本运营进程布局及路径对比分析

新城市从成立(1993.3)到 IPO 成功(2019.5)，历经约 27 年；蕾奥规划从成立(2008.5)到 IPO 成功(2021.5)，历经约 14 年，历年年限比新城市约少一半(13 年)。

新城市于 2016 年改制，2019 年 5 月 10 日在创业板通过核准制 IPO 上市，是国内改制上市较早、

创业板注册制改革前较为成功的综合咨询设计机构。蕾奥规划于 2016 年改制，2021 年 5 月 7 日在创业板，通过注册制 IPO 上市成功，是继新城市之后，首推注册制背景下，IPO 上市的全国性规划设计咨询机构。

二者比较，在资本运作布局(改制)时点非常接近，但上市路径上，蕾奥规划比新城市多一个“挂牌新三板与摘牌”节点；二者 IPO 相距时间约 1 年，但 IPO 的背景不同，新城市适用“核准制”，而蕾奥规划适用“注册制”。

(四) IPO 前后成长能力、盈利能力及财务风险管制能力对比分析

1. 成长能力对比分析

针对“营业收入同比增长率及净利润率同比增长率”指标，新城市及蕾奥规划，在 IPO 上市前，均保持良好的成长性；但 IPO 成功后，其共同特征是成长性开始趋缓，甚至近年来受宏观经济下行压力，双双出现负增长率。(见图 1、图 2)



图 1 蕾奥规划与新城市营业总收入增长率指标情况



图 2 蕾奥规划与新城市净利润增长率指标情况

2. 盈利能力对比分析

针对“毛利率”指标，在 IPO 上市前后，新城市及蕾奥规划均保持较稳定水平，在 40%—45% 范围内波动。针对“净利率”指标及“净资产收益率”指标，两者比较，在 IPO 上市前，均保持较高的成长性，但 IPO 成功后，成长性开始趋缓，甚至近年来出现负增长率。(见图 3)



图 3 蕾奥规划与新城市净资产收益率指标情况

3. 财务风险管制能力对比分析

针对“资产负债率”指标。二者比较，IPO 成功后，二者由于资本充足，资产负债率指标保持较低水平。（见图 4）



图 4 蕾奥规划与新城市资产负债率指标情况

(五) 分析总结

第一，新城市及蕾奥规划 IPO 案例说明：IPO 成功后，二者融资额与资本运营都得到了有效的增长，资本充足率大幅提高，资产负债率大幅降低，加速了企业的分支机构快速成长与提高了财务风险管制能力，IPO 对企业战略发展具有里程碑意义。

第二，为什么蕾奥规划比新城市 IPO 进程（年限）少约 13 年呢？新城市是由一家深圳当地规划管理部门的下属事业单位改制而来，而蕾奥规划是一家在深圳设立的民营企业，民营企业，其市场经济特征明显、经营管理体制灵活，其 IPO 进程与布局会更具有优势。

第三，在利润额差额不大情况下，为什么蕾奥规划比新城市 IPO 时估值具有优势，融资额更高？又为什么 IPO 成功后资本运营一段时间，两者估值又发生相反方向变化呢？短期看，企业估值受资本市场政策、宏观经济、二级市场环境、本次发行数量、行业特点及竞争格局、公司发展速度及潜力、投资者心理等多个因素影响。长期看，企业估值是由企业价值决定，其价值又由企业的成长能力、盈利能力及抗财务风险能力等核心能力决定。

具体原因：一是蕾奥规划 IPO 时，正值注册制改革红利刚落地，蕾奥规划属第一批在注册制背景下 IPO 成功企业，市场情绪高涨。二是市场给予工程板块的估值，普遍比技术专业服务业的市盈率较低，蕾奥规划的经营范围，不涉及工程板块，而新城市却涉及。三是二者 IPO 成功后，经过近一到二年的资本运营对比，新城市的“成长性及盈利能力”略高于市场预期，而“蕾奥规划成长性及盈利能力”不达市场预期，因此，新城市估值涨上来，而蕾奥规划估值反而跌下去。

第四，新城市及蕾奥规划 IPO 案例均说明：“一流的人才打造一流的企业”。二者 IPO 的成功，都离不开其推行人才驱动力战略，而人才的推动力，

源自于合适的激励机制。

四、启示

(一) 资本运营要遵循国家产业政策，顺势而为

过去 10 年，是新型城镇化发展黄金时期，我国城镇化进程逐步加快，2019 年末常住人口城镇化率首次突破 60%，为城镇建设投资的增长创造了巨大空间。展望下个 10 年，在国家乡村振兴战略背景下，可能由过去城镇化过渡到城乡融合发展机遇期，城乡开发建设活动活跃，带动了整个规划设计行业的蓬勃发展。蕾奥规划与新城市案例，给企业资本运营带来启示之一为：要快速成长，须研究国产业政策带来的机遇，遵循行业发展规律，顺势而为。

(二) 资本运营要善于抓市场改革与发展机遇期，布局要抢占先机

蕾奥规划与新城市，均位于深圳，是全国经济最发达的一线城市之一。深圳较早受到国外先进规划设计技术和设计理念的影响，深圳也是全球及全国资本市场最活跃的城市之一。二者均借助深圳先进规划设计技术及理念，扩大了其业务在全国的成长；相比而言，蕾奥规划对资本市场更加敏感，恰到好处地抓住每次资本市场变革的机遇与红利，二者均是中小型规划设计服务企业 IPO 成功的典范案例，值得学习与借鉴。带给企业资本运营启示之二为：资本运营要善于抓住资本市场改革与发展的红利，布局要尽可能早，抢占先机。

(三) 治理机制决定企业能走多远

蕾奥规划与新城市估值案例带给企业资本运营启示之三为：长期看，股票价格及企业估值是由企业价值决定，其价值又由企业的成长能力、盈利能力及抗财务风险能力等核心能力决定。企业资本运营，须展开顶层治理结构调整及运营管理层与时俱进的变革，始终要坚持企业价值管理之长期主义，围绕着企业“成长能力、盈利能力与财务风险管制能力”这三个核心能力，打造与设计“治理机制”。总之，治理机制决定企业资本运营能走多远。

(四) 激励机制决定企业能走多快

人才发展策略及股权激励，是蕾奥规划与新城市 IPO 较快成功的主要原因之一。以蕾奥规划为例分析，2013 年开启动股权激励，当年财报数据并不理想，甚至是低迷。经过 3 年期人才及股权激励，于 2015 年后其“营收及利润指标”开始趋向变好。新三板挂牌后，由于内部治理效应（管理模式与商业模式进一步优化），提高了经营管理水平，引进优

（下转第 235 页）

新技术企业中的税收管理中重视工作人员意识的强化,才能找到切入点,建立起完善的税收管理管理体系,通过引进专业性的税收管理人才,使工作人员强化税收管理的科学意识,树立起科学的税收管理观念,将先进的税收管理理念作为实施税收管理工作的基础。

(四) 引进先进的管理技术

首先,充分保证会计与税务管理实施办法的实施,确保会计与税务管理的完整性,全面杜绝税务会计工作瞒报与虚假陈述行为。其次,企业内部应在税收政策法规的基础上,建立健全完整有效的监管监督体系,改革墨守成规的管理机制,明确工作人员职责的范围,创新税务的工作模式,引进先进的管理理念与技术。再次,企业也要注意会计软件系统的更新,注重管理流程的革新,注重各项业务数据的整合,将会计财务相关数据资源全面融入到系统内部,加强数据分析结果的准确性与有效性。纳税管理工作可以为企业展提供新的动力和支撑,同时帮助企业顺应时代诉求。

(五) 完善企业税务管理规章制度

首先,企业应该制定详细的制度条款内容,完善税务管理规章制度。将新会计准则作为其调整的基准,成为税务管理与管理的依据,其次,企业应该重视税务管理规章制度的执行程度。例如,为保证财税人员严格执行制度。企业可以将工资绩效与

对规章制度的遵守挂钩,将工资绩效与宣传程度衔接,突出企业税务管理的重要性。再次,企业应该提升对全体员工的职业技能和水平的要求。对于新入职职工,提升入职基准线,要求具备税务师证书或是注册会计师证书等;而对于在岗财务职工,优奖劣惩。通过表彰、奖励等方式敦促他们不断自我提升,学习先进的财税知识和大数据技术;财税专业水平较高的优秀职工可以得到升职加薪的晋升机会;财税专业水平不足的则引入竞争淘汰机制,营造整体主动参与的财税专业知识学习中的良好氛围。税务管理对企业的发展有着十分重要的作用,因此企业应从规章制度上提高税务管理的地位。

七、结语

企业的发展与会计工作、税务管理及管理工作密切相关。企业只有将提升税务管理水平作为不断追求的目标,才能够真正实现高效、稳定、有序的发展。当前,新会计准则对企业的管理阶层、财税工作人员乃至、企业财税管理制度等都提出了更高诉求。企业不仅充分意识到税务管理工作的重要性,也要注意建立健全企业规章制度,通过大数据等方式提高信息化管理水平,为企业的发展壮大贡献应有的作用。

【作者简介】刘健树(1993—),男,湖北黄石人,咸宁职业技术学院,研究方向为税法。



(上接第20页)

秀职业经理人,产生人才虹吸效应,更多优秀人才加盟,2018—2020年蕾奥整体“业绩指标”高成长。蕾奥规划与新城市IPO案例带给企业资本运营启示之四为:规划设计企业核心竞争力是人才,激励机制决定企业资本运营能走多快。

五、结语

在国土资源服务规划设计的细分行业,机遇与挑战相伴相随。机遇方面,在城镇化持续推进与乡村振兴国家战略背景下,各类中小型规划设计技术服务企业,处于发展的黄金时期,市场需求有巨大潜力。挑战方面,各类中小规划设计技术服务企业,包括泛中小微技术服务类企业,竞争日渐激烈。一些企业快速成长,在激烈竞争中发展成大型企业集团,不断对外拓展,通过设立分公司等形式在其他城市拓展布局,将成功模式在全国各地推广,扩大其市场份额。另外,一些企业专注于建筑、景观园林等规划设计的某

一细分市场,也在积极寻求差异化专业化发展道路。

《证券法》修订后,在注册制推进背景下,企业IPO由市场决定。IPO是企业参与新一轮市场竞争的“入场券”。在以国土资源服务规划设计的细分行业,成功IPO企业,除了新城市和蕾奥规划外,还有测绘股份(300826),启迪设计(300500)等企业,且目前还有已申报在排队的企业,如苏州规划院、国地规划等企业。有资本运作需求的中小企业,若不选择进入资本市场,不借助资本的力量发展企业,可预见未来会面临融资与发展竞争双重压力。因此,建议以国土资源服务规划设计的中小民营技术服务企业,加强对资本市场的研究,尤其对同类型企业的资本运作成功案例进行探究,为进入资本市场提早做准备。

【作者简介】李金佳(1978—),男,广东茂名,会计硕士(MPACC),中级会计师,广东华远国土工程有限公司,研究方向为企业IPO、资本运作、管理会计。