



注册制背景下企业如何实施市值发展规划

○ 崔光灿 张永岳 毛勇春

摘要：股票市场注册制的全面推开需要上市企业更加注重市值。市值不仅是企业申请上市的重要门槛，更是监测企业上市后发展状况的重要指标。上市企业需要实施市值发展规划，将其作为企业战略发展规划的重要组成部分，并落实到企业的管理体系中。上市企业实施市值发展规划是市值管理的核心环节，并应与企业的经营管理和发展规划形成相辅相成的格局。为适应注册制的要求，上市企业必须科学、系统、主动实施好市值发展规划，并以市值发展规划促进企业提升内在价值，探索市值管理新路径，最终实现“好公司”与“好股票”的协同发展。

关键词：注册制 企业价值 市值发展规划 市值管理

中国资本市场发展越来越成熟。党的二十大明确指出要“健全资本市场功能，提高直接融资比重”。当前，我国股票发行注册制已经在全市场推开。注册制的不断完善和推进，是我国建设好、发展好中国特色现代资本市场的必由之路。注册制下的股票市场将会更加强调市场机制在资源配置中的基础性作用，无论上市审核的标准，还是上市后的高质量发展，都离不开市场对企业的定价，因而企业的市值这一指标将更加重要。市值预期不仅决定着企业能否顺利实施上市，也决定着未来再融资能否有效实施，所以在注册制背景下，企业需要更加重视市值发展，并需要采取相应的措施，实施市值发展规划，做好市值管理工作。本文从注册制背景下企业市值的重要性、市值发展

规划在市值管理中的核心地位和实施好市值发展规划的基本要求三个方面进行分析。

一、注册制背景下企业市值更加重要

（一）门槛效应

注册制背景下，市值的重要性主要表现在企业首次上市申请中的门槛效应。申请首次公开上市的标准中，市值是一个非常重要的条件。从2018年上海证券交易所设立科创板并试点注册制，2020年深圳证券交易所创业板改革并试点注册制，2021年北京证券交易所开市并同步试点注册制，到目前在主板市场中实施的注册制，首次发行标准中，都有市值要求这一重要标准。其中科创板和创业板的标准中，每一条都有预计市值要求，而创业板和沪

崔光灿，上海师范大学教授；张永岳，华东师范大学教授；毛勇春，上海社会科学院市值管理研究中心执行主任。



表 1 各板块首次发行上市标准中的市值要求

板块	与市值相关的标准
科创板 《上海证券交易所科创板股票发行上市审核规则（2020年修订）》	(一) 预计市值不低于人民币 10 亿元，最近两年净利润均为正且累计净利润不低于人民币 5 000 万元，或者预计市值不低于人民币 10 亿元，最近一年净利润为正且营业收入不低于人民币 1 亿元； (二) 预计市值不低于人民币 15 亿元，最近一年营业收入不低于人民币 2 亿元，且最近三年累计研发投入占最近三年累计营业收入的比例不低于 15%； (三) 预计市值不低于人民币 20 亿元，最近一年营业收入不低于人民币 3 亿元，且最近三年经营活动产生的现金流量净额累计不低于人民币 1 亿元； (四) 预计市值不低于人民币 30 亿元，且最近一年营业收入不低于人民币 3 亿元； (五) 预计市值不低于人民币 40 亿元，主要业务或产品需经国家有关部门批准，市场空间大，目前已取得阶段性成果
创业板 《深圳证券交易所创业板股票发行上市审核规则》	(二) 预计市值不低于人民币 10 亿元，最近一年净利润为正且营业收入不低于人民币 1 亿元； (三) 预计市值不低于人民币 50 亿元，且最近一年营业收入不低于人民币 3 亿元
北交所 《北京证券交易所股票上市规则（试行）》	(一) 预计市值不低于 2 亿元，最近两年净利润均不低于 1 500 万元且加权平均净资产收益率平均不低于 8%，或者最近一年净利润不低于 2 500 万元且加权平均净资产收益率不低于 8%； (二) 预计市值不低于 4 亿元，最近两年营业收入平均不低于 1 亿元，且最近一年营业收入增长率不低于 30%，最近一年经营活动产生的现金流量净额为正； (三) 预计市值不低于 8 亿元，最近一年营业收入不低于 2 亿元，最近两年研发投入合计占最近两年营业收入合计比例不低于 8%； (四) 预计市值不低于 15 亿元，最近两年研发投入合计不低于 5 000 万元
沪市主板 《上海证券交易所股票上市规则（2023年2月修订）》	(二) 预计市值不低于 50 亿元，且最近一年净利润为正，最近一年营业收入不低于 6 亿元，最近 3 年经营活动产生的现金流量净额累计不低于 1.5 亿元； (三) 预计市值不低于 80 亿元，且最近一年净利润为正，最近一年营业收入不低于 8 亿元

市主板中除第一条选择标准没有市值要求外，其余都有市值要求。

对上市公司的市值设置门槛，主要原因是没有一定规模的市值，公司在资本市场上的关注度、流动性都会比较低，无法成为一个合格的上市公司，所以各板块都会设置一个市值下限标准。在公司上市后，市值仍是其可以持续上市交易的门槛。上市公司必须保持一定的市值的规模，否则也会面临退市的要求。如以《上海证券交易所股票上市规则》为例，上市公司连续 20 个交易日每日股票收盘总市

值均低于人民币 3 亿元时，将面临退市的风险。

（二）评估效应

注册制的一个重要特征是将股票发行的选择权更多交给市场检验，企业股票发行并上市后，上市公司的运行情况如何，更主要取决于市场的判断，并将充分表现在市值上。一个企业的市值表现如何，既取决于企业的经营现状，也取决于市场对企业未来发展的预期，是判断一个企业当前是否健康，未来是否可持续发展的基本指标。



市值总量指标。市值总量是最直观、最直接的一个监测指标，直接反映了上市公司的规模和能级。市值总量是上市公司价值的集中体现，是上市公司的市场价格，是上市公司未来价值创造能力或现金流的贴现，是资本市场对公司现在和未来价值的估值，反映了上市公司所有信息的总和。在一定的社会经济条件下，较大规模市值总量是获得资本市场信任的结果。有质量的规模市值，可使企业充分利用资本市场功能，开拓企业战略发展空间，更能向市场传递健康发展信号，有助于社会对企业的认可。

市值增长指标。市值增长是动态考察上市公司发展状况的关键指标，是上市公司成长性、稳定性的基本表现，是评价上市企业的最好标准之一。事件冲击型带来的市值增长不能反映企业内在价值创造能力的增长，只有与企业价值创造能力持续增长相协调的市值增长才是合理的，所以评价一个上市公司的成长性和前景，主要看市值是否长期稳健增长。特别是在企业上市后，面临各种外部经济环境和自身经营不确定下，保持市值稳定甚至有所增长，是向外部传递公司稳健经营、可持续发展的重要信号。而如果市值出现大幅下跌，既是企业应对外部冲击不足、风险管理能力弱的表现，更是企业经营不稳健，非良性发展的结果。所以可以从上市公司的市值增长绝对量、相对量和持续性几个视角分析企业发展的特征和趋势。

二、实施市值发展规划是市值管理的核心环节

（一）与经营协调是市值管理的基本要求

2014年国务院发布的《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》，将“鼓励上市公司建立市值管理制度”作为“提高上市公司质量”的重要内容，市值管理作为正式概念在资本市场上使用。如何科学认识和实施市值管理仍是一个探索过程。一方面，近年对市值管理有许多有价值的研究与实践，但主要关注上市公司的市值表现，视角主要放在资本市场。市值管理甚至成为少数人在资本市场违规操作的“借口”。另一方面，市值管理还未被多数行业或企业重视。多数上市公司仍主要重视经营业绩的提升，并未将市值管理作为企业管理的主要内容，并未关注到市值表现与企业经营业绩的协调性，形成了市值管理与经营管理“两张皮”现象。

所以，市值管理只有与企业经营相辅相成才有价值。如果企业仅从字面上理解市值管理，仅在企业出现问题时考虑市值管理，而没有从规划的视角，从中长期发展的视角考虑市值管理，仅将市值管理作为阶段性、问题性管理的工具，这就非常容易逐利性、片面性、短期性理解市值管理，成为公司追求资本市场短期表现的借口，并使伪市值管理产生成为可能。

注册制背景下，市值管理的一个重要要求就是市值发展与企业经营业绩相协调，与未来的企业发展规划和发展预期相



协调，不能简单地脱离企业经营的基本面考虑市值管理。市值不仅在资本市场上有重要性，本身也是服务企业经营发展的。一定规模和持续增长的市值，是投资者、债权人、供应商、渠道商等认识评价企业的重要参考，是企业维护良好经营形象和稳健发展的重要措施，因此也成为企业经营发展的重要战略资源，是企业必须重视的内容。

（二）服务企业发展是市值管理的根本目标

市值管理的根本目标在于上市公司通过制定正确发展战略、完善公司治理、改进经营管理、培育核心竞争力，实实在在地、可持续地创造公司价值。

市值管理服务企业持续健康发展可以贯穿于企业价值创造与价值实现的全过程。上市公司的实控人通过产业思维、管理思维的资本思维相结合，可以使市值管理服务于企业的价值创造、价值协同和价值实现全过程，并成为企业经营稳健、管理科学、战略优化的推动力。

市值管理的根本目标是企业持续健康发展，上市公司市值持续合理增长。在企业发展的不同阶段，市值管理需要有阶段性的目标，与企业阶段性经营战略相配合。上市公司在不同的企业发展阶段，市值维护的目标、使用的管理手段都是有差异的。上市公司可以结合战略发展阶段判断，准确定位市值管理目标。如在企业上市初期，企业处于快速成长期，主要是利用资本市场来促进企业快速增长，可规划通过配售

等扩大股本，促进市值快速增长。在企业上市中期，企业发展进入成熟期，要求企业经营与资本市场的市值表现协调发展，要合理控制股权结构，促进市值合理稳定增长。在企业上市后期，企业原来的产业可能进入衰退期，要重点考虑如何利用资本市场促进企业转型发展，并促进市值保持稳定。

（三）市值发展规划是市值管理的核心内容

企业在上市前与上市后都要实施市值管理，其核心就是通过市值发展规模、增长速度来满足上市要求与再融资等要求。

在企业准备申请上市前必须做好市值规划，市值规划表面上是对市值总量的规划，实质是与之相应股权数量、未来上市的可行价格、合理的股权结构等的全面规划。而其背后是与企业规模、经营规模、经营绩效发展等相适应的规划。只有与企业实际经营状况相吻合、相适应的市值发展规划才是有效的。市值也不是越大越好，关键是要与企业规模、盈利水平等相适应，使市值能较合理地反映企业的内在价值。所以准备上市的企业，一个重要工作是做好市值发展规划，即与企业内在价值增长相适应的股权数量、股权结构等，这样才能较好地适应注册制要对企业市值标准的要求。

同样，在企业上市后，通过市值规划，服务企业未来再融资、并购、退市等资本运作行为，更是市值管理的核心。注册制的实施不仅是企业上市环节依赖的市场机制，也是企业在上市后的再融资、并购、



退市等更多环节使用的市场机制，通过市值决定上市企业在资本市场的发展。

市值管理手段的选择是长期性、基础性和全局性问题。而短期促进市值增长的行为，不是有效的市值管理手段。在现实中更要避免基于股价而进行市值管理，要明确市值管理不是“管理市值”，短期管理市值就是管理股价，这在理论和实践上都是行不通的。企业只有结合企业发展外部环境大背景、内部运营大趋势，从专业发展方向、多元发展领域谋划企业发展的重大方针与计划、经营模式优化与创新、组织形态完善、社会责任承担等，使企业发展的社会责任与投资人价值取向一致，与中小投资者的利益一致，才是有效的市值管理。落实这一目标的基本手段就是市值发展规划。

三、适应注册制的市值发展规划要求

（一）成为企业战略发展规划的重点内容

企业的战略发展规划主要包括企业中长期发展目标和实施路径。制定企业发展战略规划必须从整体性、长期性的角度，将企业发展与外部环境紧密结合起来，面向未来，制定远景目标、战略措施。企业战略的核心内容包括企业使命、企业愿景、业务组合定位、战略目标以及战略举措等。

上市公司战略发展要考虑产业与资本协同。当企业成为上市公司后，企业的使命、企业愿景的一个重点是服务于为股东创造价值，最终服务于企业在资本市场上的市值表现。同时，企业上市后，可以通过各种资本

市场上的手段，如并购、配股等实现企业业务的组合，实现企业目标。所以上市后的企业就可以充分利用产业资源和资本资源的协调互动，实现企业的发展战略。

市值发展规划应成为企业战略规划的重要组成部分，市值发展规划的一个重要目标是市值的持续增长。市值发展规划本质也是企业发展规划，是企业价值在资本市场实现的规划，要与企业经营发展战略相互协调，相互促进。上市公司制定企业经营战略发展规划时，必须同时考虑未来市值的发展，资本市场对企业经营战略的支撑情况，企业价值在资本市场的实现预期。企业也要在经营战略规划基础上，制定专门的市值发展规划，明确市值规模目标、市值结构目标等。

（二）注重实施的科学性和专业性

市值发展规划的科学性在于市值与企业价值的协同性。市值发展规划的制定与实施只有根据每家上市公司的实际情况，科学、理性地加以运用才有效。提升企业内在价值的创造是根本，也是市值增长的价值锚，体现在公司业绩增长上的数据与信息，才能真正影响资本市场上长期投资者、理性投资者的预期。市值发展规划才能向市场传递好公司与好股票结合的良好循环的信号，市值增长才能体现出市值与内在价值协同增长的健康特征。

市值发展规划的专业性在于由专业人员使用专业知识实施。市值发展规划具有较强的专业性，其涵盖的领域包括公司经营、行业研究、资本运作等众多方面，而



每一个细分点对于专业性的要求也较高。从宏观至微观，有大量的相关外部因素及变量，如国际金融市场、信贷市场、税收政策、宏观调控、行业新政、金融工具等都对市值发展的战略制定、方案实施等各个环节起着重要作用，这对于上市公司和上市公司股东都提出了更高的专业性要求，因此，对于其参与者的专业性要求提到了更高的层面。对于参与者的分类，主要可以分为市值管理的内部人员和外部机构，分别在市值管理的推进中起着主导和服务的作用。

科学专业的市值发展规划必须区别于伪市值管理。伪市值管理本质是上市公司及实控人与相关机构和个人相互勾结，滥用持股、资金、信息等优势操纵股价的行为，常常是短期行为，是在资本市场上的非法逐利行为，没有形成与企业中长期经营发展的协同性，最终会侵害投资者合法权益，影响企业的健康发展。

（三）纳入企业日常管理体系

上市公司做好市值发展规划，一个重点工作是对市值进行常态监测，监测市值是否偏离规划目标，这种监测是对企业中长期市值发展情况的监测。上市公司可以建立公司市值监测分析制度，对市值进行监测不是简单对股价波动的监测，更不是对股价波动的频繁干预，而是在关注股价异常波动的基础上，重点监测市值的中长期波动与发展趋势，市值与企业内在价值的关系，市值发展战略的实施状况等。重点监测影响企业市值的产业政策、行业行

动、社会预期等各类市场信号与市值的关系，跟踪和系统分析其对市值的影响机制；使监测结果成为上市公司实施资本市场行动的决策依据，引导市值长期稳健发展。

上市公司可将市值监测与规划制定作为公司管理制度体系的重要内容。可将市值监测纳入公司董事会管理内容，形成常态化的市值监测和发展报告制度，设立专门市值监测负责岗位，每季度向董事会报告市值发展状况，提出维护市值健康发展的建议，供董事会或股东大会决策。可将市值监测与企业的发展战略管理、企业经营管理相融合，及时制定并完善企业市值发展的中长期发展规划。企业形成市值管理制度，不是简单增加企业管理负担，而是拓宽企业战略管理视野，充实企业经营运作内容，从制度层面实现企业价值创造与价值实现的协同，使企业在资本市场上更持续发展有制度保障。

（四）促进企业提升内在价值

通过强化市值发展规划，使上市公司的市值与内在价值更加协同。一方面，通过市值管理，在资本市场实现价值，提升企业的发展空间。另一方面，通过资本市场检验企业发展，使企业更好地为股东创造价值、服务社会，使市值的中长期水平有效反映企业的增长预期、盈利水平、战略发展等。在实践中，上市公司要更多关注市值的中长期状况和趋势，从战略管理的角度重视市值的发展，在市值监测、评估的基础上，将市值与企业的发展战略有机融合，最终使企业形成价值创造、价值



协同和价值实现的协同发展格局。

发挥市值管理规划的引领作用。通过市值发展规划的阶段性实施，有效发挥市值管理的乘数效应，引领企业发展战略落地。如充分利用资本市场发展的战略机遇，对企业发展战略进行重新审视，及时通过分拆上市、扩股融资等加快企业快速增长与战略转型，并赢得经营与资本市场的双收益。

增强市值发展的实现基础。价值创造是企业发展和市值增长的根本，通过可持续利润增长形成价值创造的基础。企业注重经营的可持续性，注重布局的合理性，注重产品的差异性，注重管理的创新性，使利润长期稳定增长。上市公司要以市场需求为导向，以专业服务为导向，形成持续的竞争力。同时要关注企业资本结构、投融资结构，科学合理地实施资本市场上的行动，使企业创造的价值在市场上更好地实现，使市值发展规划成为企业发展的动力，营造企业可持续发展创新模式。

（五）促进“好公司”与“好股票”协同发展

从资本市场的实践看，市值发展规划实施水平提升，是上市公司实现“好公司”与“好股票”协同发展的必由之路。实施市值发展规划应该是站在公司中长期战略高度的惠及全体股东的行为；应该是综合运用公司治理手段与资本运作工具的方法集合；更应该是旨在更好地运用资本市场溢价服务实体经济的有理论支撑、有实践检验的中国式现代化的管理思想。

特别是注册制的推进，意味着我国资本市场的改革发展方向更注重企业上市后的监管和考核，实现真正的企业向股东负责，向社会负责的制度环境。这需要所有上市公司更加注重市值发展规划，将市值发展规划作为我国资本市场健康发展的特色和动能。

深化市值发展规划要求，服务资本市场监管。使市值发展规划未来形成制度化、具体化、可考核的要求，使上市公司更好地为持续价值增长与市场表现作为，成为我国资本市场监管和考核的重要依据。

强化市值发展规划意识，服务企业战略发展。将市值发展规划理念融入企业管理的全过程，使企业的经营战略更加长远、更加科学，服务市值持续增长。

细化市值发展规划信息，服务社会投资决策。建立科学有效的市值发展规划评价体系，适时进行与公司战略高度融合以及定性与定量结合的动态的市值发展规划水平测评，服务投资人重大战略决策和投融资管理。

在注册制全面实施后，企业必须认识到市值虽然表现在资本市场，但其本质是企业通过制定科学的发展战略，实施稳健的经营，与资本市场上的市值发展规划相协调的结果。上市公司要从服务企业和行业发展的视角理解与运用市值发展规划，将市值管理与战略发展有机融合，使之成为公司发展战略的重要组成部分。市值发展规划主要是通过发展战略制定和实施，保障企业价值创造能力的持续性和增长



性，并使企业价值在资本市场上合理实现，表现稳健并可持续增长，才实现了“好公司”与“好股票”协同发展。^[N] 进而通过利用资本市场的资源，促进企业发展战略更好实现。一个企业，只有市值

学术编辑：曾一巳

参考文献

- [1] 杨充,邵旭方.央企上市公司开展市值管理的问题及思考[J].国有资产管理,2021(03):31-34.
- [2] 徐大丰.三阶段剩余收益模型视角下的市值管理之锚[J].金融发展,2020(02):1-8.
- [3] 李旒,蔡贵龙,郑国坚.市值管理的综合分析框架:理论与实践[J].会计与经济研究,2018,32(02):75-95.
- [4] Malmi T,Ikaheimo S.Value Based Management practices—some evidence from the field[J].Management Accounting Research,2003,14(3):235-254.
- [5] Yu C C.Value Based Management and Strategic Planning in e-Business[J].E-Commerce and Web Technologies, 2004,3182:357-367.

Implementing the Market Value Development Plan

CUI Guangcan¹ ZHANG Yongyue² MAO Yongchun³

(1.Shanghai Normal University; 2.East China Normal University; 3.Shanghai Academy of Social Sciences)

Abstract When the stock market registration regime is fully in place, listed enterprises must pay more attention to market value. Market value is not only an important threshold for listing applicants, but also an important indicator for monitoring the development of enterprises after listing. Listed enterprises need to implement the market value development plan as an important component of their strategic development. The implementation of market value development planning is the core link of market value management and complements the enterprise's business management and development planning. In order to meet the requirements of the registration system, listed enterprises must implement the market value development plan in an active, scientific, and systematic manner. The objective is to improve the internal value of the enterprise, explore new ways of market value management, and ultimately realize the coordinated development of "good companies" and "good stocks".

Keywords Registration Regime, Enterprise Value, Market Value Development Planning, Market Value Management

JEL Classification G12 L21 M10