

注册制下首次公开发行股票承销规范

第一章 总则

第一条 为规范证券公司承销上海证券交易所、深圳证券交易所（以下统称“交易所”）注册制下首次公开发行股票行为，保护投资者的合法权益，根据《中华人民共和国证券法》《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》《证券发行与承销管理办法》《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》《关于注册制下督促证券公司从事投行业务归位尽责的指导意见》等相关法律法规、监管规定制定本规范。

第二条 科创板和创业板首次公开发行股票的发行业务适用本规范，但交易所另有规定的除外。

第三条 中国证券业协会（以下简称“协会”）对注册制下首次公开发行股票的承销商及其从事承销业务的人员实施自律管理。

第四条 承销商应当按照《证券公司投资银行类业务内部控制指引》等相关规定的要求，建立健全承销业务制度和决策机制，制定严格的风险管理制度和内部控制制度。承销商应当充分发挥三道内部控制防线的作用，防范道德风险，

加强定价和配售过程管理，落实承销责任，有效控制发行风险，确保合法合规开展承销业务。

未经内核程序，承销商不得就承销首次公开发行股票对外披露相关文件或对外提交备案材料。

承销商应当对参与承销业务决策相关人员、执行人等信息知情人行为进行严格管理，不得泄露相关信息。

第五条 根据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》（以下简称《廉洁从业规定》），协会对承销商及其工作人员的廉洁从业情况进行自律管理。承销商及其工作人员在开展证券承销业务活动中，应当严格遵守《廉洁从业规定》及其他相关规定，不得谋取不正当利益或者向其他利益关系人输送不正当利益。承销商应当对其股东、客户等相关方做好辅导和宣传工作，告知相关方应当遵守廉洁从业要求。

第六条 承销商不得自行或与发行人及与本次发行有关的当事人共同以任何方式向投资者发放或变相发放礼品、礼金、礼券等，不得通过承销费用分成、返还或免除新股配售经纪佣金、签订抽屉协议或口头承诺等其他利益安排诱导投资者或向投资者输送不正当利益。

第七条 承销商在开展证券承销业务时，应当在综合评估项目执行成本基础上合理确定报价，不得存在违反公平竞争、破坏市场秩序等行为。承销商应当和发行人及拟公开发

售股份的发行人股东合理确定本次发行承销费用分摊原则，不得损害投资者的利益。

第八条 主承销商应当聘请律师事务所对发行及承销全程进行见证，并出具专项法律意见书，对战略投资者和网下投资者资质及其与发行人和承销商的关联关系、路演推介、询价、定价、配售、资金划拨、信息披露等有关情况的合规有效性发表明确意见。

第九条 主承销商应当对律师事务所的独立性和专业性进行审慎调查，避免发生利益冲突，主承销商依法应当承担的责任不因委托律师事务所而免除。

第十条 证券发行由两家以上证券公司联合主承销的，所有担任主承销商的证券公司应当共同承担主承销责任，履行相关义务。

第二章 路演推介

第十一条 发行人和主承销商可以采用现场、电话、视频会议、互联网等合法合规的方式进行路演推介。采用公开方式进行路演推介的，应当事先披露举行时间和参加方式。

路演推介期间，发行人和主承销商与投资者任何形式的见面、交谈、沟通，均视为路演推介。

第十二条 首次公开发行股票注册申请文件受理后至发行人发行申请经交易所审核通过、并获中国证券监督管理

委员会（以下简称“证监会”）同意注册、依法刊登招股意向书前，主承销商不得自行或与发行人共同采取任何公开或变相公开方式进行与股票发行相关的推介活动，也不得通过其他利益关联方或委托他人等方式进行相关活动。

第十三条 在首次公开发行股票注册申请文件受理后，发行人和主承销商可以与拟参与战略配售的投资者进行一对一路演推介，介绍公司、行业基本情况，但路演推介内容不得超出证监会及交易所认可的公开信息披露范围。

路演开始前，发行人和主承销商应当履行事先告知程序，向战略投资者说明路演推介的纪律要求及事后签署路演推介确认书的义务，战略投资者对此无异议的，方可进行路演推介。路演结束后，发行人和主承销商应当与战略投资者签署路演推介确认书，确认路演推介内容符合相关法律法规、监管规定及自律规则的要求。路演推介确认书应由各方分别存档备查。

第十四条 首次公开发行股票招股意向书刊登后，发行人和主承销商可以向网下投资者进行路演推介和询价。发行人和主承销商应当根据项目实际发行情况，预留充裕时间并合理安排路演推介工作。

发行人管理层路演推介时，可以介绍公司、行业及发行方案等与本次发行相关的内容，但路演推介内容不得超出招股意向书及其他已公开信息范围，不得对股票二级市场交易

价格作出预测。

证券分析师路演推介应当与发行人路演推介分别进行，帮助网下投资者更好地了解发行人基本面、行业可比公司、发行人盈利预测和估值情况。证券分析师路演推介内容不得超出投资价值研究报告及其他已公开信息范围，不得对股票二级市场交易价格作出预测。主承销商应当采取有效措施保障证券分析师路演推介活动的独立性。

第十五条 发行人和主承销商应当至少采用互联网方式向公众投资者进行公开路演推介，并事先披露举行时间和参加方式。路演时不得屏蔽公众投资者提出的与本次发行相关的问题。路演推介内容不得超出证监会及交易所认可的公开信息披露范围。

发行人和主承销商向公众投资者进行推介时，提供的发行人信息的内容及完整性应与向网下投资者提供的信息保持一致。

第十六条 发行人和主承销商采用现场、电话、视频会议、互联网等合法合规的方式进行路演推介时，除发行人、主承销商、投资者及见证律师之外，其他与路演推介工作无关的机构与个人不得进入会议现场，不得参与发行人和主承销商与投资者的沟通交流活动。

第十七条 主承销商应当以确切的事实为依据，不得夸大宣传或以虚假广告等不正当手段诱导、误导投资者；不得

以任何方式发布报价或定价信息；不得阻止符合条件的投资者报价或劝诱投资者报高价；不得口头、书面向投资者或路演参与方透露未公开披露的信息，包括但不限于财务数据、经营状况、重要合同等重大经营信息及可能影响投资者决策的其他重要信息。

主承销商工作人员出现上述情形的，视为相应机构行为。

第十八条 主承销商应当对面向两家及两家以上投资者的路演推介过程进行全程录音。

第十九条 主承销商应当聘请参与网下发行与承销全程见证的律师事务所在路演推介活动前对发行人管理层、参与路演的工作人员和证券分析师等进行培训，强调发行人对外宣传资料的口径，包括宣传材料与发行人实际情况的一致性、不允许透露公开资料以外的信息、不允许存在夸张性描述等。主承销商应当要求律师事务所出具培训总结，并督促律师事务所勤勉尽责。

发行人和主承销商的相关路演推介材料应当由律师事务所进行事前审核，确保宣传材料的合法合规性，不能超出相关规定限定的公开信息的内容及范围。主承销商应当要求律师事务所对路演推介材料出具明确审核确认意见。

第三章 发行与配售

第一节 发行定价

第二十条 首次公开发行股票采用直接定价或向网下投资者以询价的方式确定发行价格的，应当符合证监会和交易所的相关规定。

第二十一条 主承销商在与发行人协商制定网下投资者具体条件时，应当遵守协会相关自律规则，并在发行公告中预先披露。网下投资者报价时应当持有一定市值的非限售股份或非限售存托凭证（合并计算），网下投资者持有的市值应当以其管理的各个配售对象为单位单独计算。

主承销商应当对网下投资者是否符合公告的条件进行核查，对不符合条件的投资者，应当拒绝或剔除其报价。主承销商无正当理由不得拒绝符合条件的网下投资者参与询价。

第二十二条 承销商及其他知悉报价信息的工作人员不得出现以下行为：

- （一）投资者报价信息公开披露前泄露投资者报价信息；
- （二）操纵发行定价；
- （三）劝诱网下投资者抬高报价，或干扰网下投资者正常报价和申购；
- （四）以提供透支、回扣或者证监会和交易所认定的其他不正当手段诱使他人申购股票；
- （五）以代持、信托持股等方式谋取不正当利益或向其他相关利益主体输送利益；

(六) 直接或通过其利益相关方向参与认购的投资者提供财务资助或者补偿;

(七) 以自有资金或者变相通过自有资金参与网下投资者配售;

(八) 与网下投资者互相串通, 协商报价和配售;

(九) 接受投资者的委托为投资者报价;

(十) 收取网下投资者回扣或其他相关利益;

(十一) 未按事先披露的原则剔除报价和确定有效报价。

第二十三条 主承销商应当对网下投资者的报价进行簿记建档, 记录网下投资者的申购价格和申购数量, 并根据簿记建档结果确定发行价格或发行价格区间。主承销商不得擅自修改网下投资者的报价信息。

第二十四条 主承销商应当勤勉尽责, 做好网下投资者核查和监测工作, 对网下投资者是否存在禁止参与询价情形、是否超资产规模申购等进行实质核查。对于不符合要求的网下投资者, 应当拒绝或剔除其报价, 确保不向相关法律法规、监管规定以及自律规则禁止的对象配售股票。

第二十五条 主承销商应当选定专门的场所用于簿记建档。簿记场所应当与其他业务区域保持相对独立, 且具备完善可靠的通讯系统和记录系统, 符合安全保密要求。

第二十六条 主承销商应当对簿记现场人员进行严格管理, 维持簿记现场秩序:

（一）簿记建档开始前，主承销商应当明确可以进入簿记现场的工作人员范围，工作人员进入簿记现场应当签字确认。

（二）簿记建档期间，除主承销商负责本次发行簿记建档的工作人员、合规人员及对本次网下发行进行见证的律师外，其他人员不得进入簿记场所。簿记建档工作人员不得使用任何对外通讯工具，不得对外泄露报价信息，并应当向合规人员报备手机通讯号码。

簿记建档期间，投资者咨询工作应当集中管理，咨询电话应当全程录音。负责咨询工作的工作人员不得泄露报价信息。

（三）询价期间，簿记场所应当全程录音录像。簿记建档工作人员应当使用簿记专用电脑，其他人员不得携带电脑进入簿记现场，簿记专用电脑上不得安装任何通讯软件。

（四）主承销商应当每年定期对发行簿记工作是否存在违规行为等情况进行自查自纠，对自查发现的问题和隐患及时整改。

第二节 配售

第二十七条 主承销商应当建立健全组织架构和配售制度，加强配售过程管理，在相关制度中明确对配售工作的要求。配售制度包括决策机制、配售规则和业务流程，以及与配售相关的内部控制制度等。

第二十八条 主承销商可以设置负责配售决策的相关委员会（以下简称“委员会”）。委员会具体职责应当包括制定战略配售、网上与网下投资者配售工作规则，确定配售原则和方式，履行配售结果审议决策职责，执行配售制度和程序，确保配售过程和结果合法合规。

主承销商未设置委员会的，应当建立科学合理的集体决策机制。集体决策机制参照委员会的相关要求执行。

第二十九条 委员会应当以表决方式对配售相关事宜做出决议。表决结果应当制作书面或电子文件，由参与决策的委员确认，并存档备查。委员会委员应当依照规定履行职责，独立发表意见、行使表决权。

第三十条 委员会组成人员应当包括合规负责人。主承销商的合规部门应当指派专人对配售制度、配售原则和方式、配售流程以及配售结果，特别是战略投资者和网下投资者的选取标准、配售资格以及是否存在相关法律法规、监管规定及自律规则规定的禁止性情形等进行合规性核查，其他内控部门应当与合规部门共同做好配售过程的内控管理。主承销商合规部门应当对合规性核查事项出具明确意见并提交委员会审议。

第三十一条 网下投资者应当以其管理的配售对象为单位参与申购、缴款和配售。

第三十二条 在网下配售时，除满足相关规则确定的基

本条件外，发行人和主承销商可以结合项目特点，合理设置配售对象的具体条件。配售对象条件应当在发行公告中事先披露。

第三十三条 在网下配售时，主承销商对配售对象进行分类的，应当明确配售对象分类机制，并按照相关规定事先披露。

第三十四条 在网下配售时，发行人和主承销商应当根据证监会及交易所的规定，并结合以下因素确定清晰、明确、合理、可预期的配售原则：

（一）投资者条件，包括投资者类型、独立研究及评估能力、限售期安排和长期持股意愿等；

（二）报价情况，包括投资者报价、报价时间等；

（三）申购情况，包括投资者申购价格、申购数量等；

（四）行为表现，包括历史申购情况、网下投资者与发行人和主承销商的战略合作关系等；

（五）协会对网下投资者的评价结果。

第三十五条 主承销商应当按照事先披露的配售原则和配售方式，在有效申购的网下投资者中审慎选择股票配售对象。

第三十六条 向网下投资者配售股票时，发行人和主承销商应当保证发行人股权结构符合交易所规定的上市条件，并督促和提醒投资者确保其持股情况满足相关法律法规及

主管部门的规定。

第三十七条 发行人和主承销商应当对获得配售的网下投资者进行核查，确保在网下发行中不向下列对象配售股票：

（一）发行人及其股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员和其他员工；发行人及其股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员能够直接或间接实施控制、共同控制或施加重大影响的公司，以及该公司控股股东、控股子公司和控股股东控制的其他子公司；

（二）主承销商及其持股比例 5%以上的股东，主承销商的董事、监事、高级管理人员和其他员工；主承销商及其持股比例 5%以上的股东、董事、监事、高级管理人员能够直接或间接实施控制、共同控制或施加重大影响的公司，以及该公司控股股东、控股子公司和控股股东控制的其他子公司；

（三）承销商及其控股股东、董事、监事、高级管理人员和其他员工；

（四）本条第（一）、（二）、（三）项所述人士的关系密切的家庭成员，包括配偶、子女及其配偶、父母及配偶的父母、兄弟姐妹及其配偶、配偶的兄弟姐妹、子女配偶的父母；

（五）过去 6 个月内与主承销商存在保荐、承销业务关系的公司及其持股 5%以上的股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员，或已与主承销商签署保荐、承销业务合同或

达成相关意向的公司及其持股 5%以上的股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员；

(六) 通过配售可能导致不当行为或不正当利益的其他自然人、法人和组织。

本条第(二)、(三)项规定的禁止配售的对象管理的通过公开募集方式设立且未参与本次战略配售的证券投资基金除外，但应当符合证监会的有关规定。

第三十八条 主承销商应当对参与本次配售的战略投资者的资质以及证监会、交易所规定的有关战略投资者配售禁止性情形进行核查，并要求其就以下事项出具承诺函：

(一) 其为本次配售股票的实际持有人，不存在受其他投资者委托或委托其他投资者参与本次战略配售的情形（符合战略配售条件的证券投资基金等主体除外）；

(二) 其资金来源为自有资金（符合战略配售条件的证券投资基金等主体除外），且符合该资金的投资方向；

(三) 不通过任何形式在限售期内转让所持有本次配售的股票；

(四) 与发行人或其他利益关系人之间不存在输送不正当利益的行为。

第三十九条 保荐机构相关子公司参与战略配售的，主承销商应当在本次发行的公告中披露保荐机构相关子公司参与战略配售的具体安排，并要求其就以下事项出具承诺函：

(一) 依法设立的保荐机构另类投资子公司或者实际控制该保荐机构的证券公司依法设立的另类投资子公司，或证监会和交易所认可的其他主体，为本次配售股票的实际持有人，不存在受其他投资者委托或委托其他投资者参与本次战略配售的情形；

(二) 其资金来源为自有资金(证监会另有规定的除外)；

(三) 不通过任何形式在限售期内转让所持有本次配售的股票；

(四) 与发行人或其他利益关系人之间不存在输送不正当利益的行为。

第四十条 发行人和主承销商可以在发行方案中采用超额配售选择权。主承销商采用超额配售选择权，应当勤勉尽责，建立独立的投资决策流程及相关防火墙制度，严格执行内部控制制度，有效防范利益输送和利益冲突。主承销商及其工作人员不得利用内幕信息谋取任何不正当利益。

第三节 信息披露

第四十一条 发行人和主承销商在首次公开发行股票过程中，应当按照证监会和交易所的相关规定编制信息披露文件，履行信息披露义务，确保披露的信息真实、准确、完整、及时，无虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。首次公开发行股票过程中发布的公告应当由主承销商和发行人共同落款。

第四十二条 公开披露的信息应当在交易所网站和符合证监会规定条件的媒体发布。通过其他途径披露信息的,披露内容应当完全一致,且不得早于前项披露时间。

第四章 投资价值研究报告

第四十三条 采用询价方式确定发行价格的,主承销商应当于招股意向书刊登后的当日向网下投资者提供投资价值研究报告,但不得以任何形式公开披露或变相公开投资价值研究报告或其内容,证监会及交易所另有规定的除外。

主承销商不得提供承销团以外的机构撰写的投资价值研究报告。

主承销商不得在刊登招股意向书之前提供投资价值研究报告或泄露报告内容。

第四十四条 作为保荐机构的主承销商的证券分析师应当独立撰写投资价值研究报告并署名。采用联合保荐的,应当至少由其中一家机构的证券分析师撰写投资价值研究报告。承销团其他成员的证券分析师可以根据需要撰写投资价值研究报告,但应保持独立性并署名。

因经营范围限制,作为保荐机构的主承销商无法撰写投资价值研究报告的,应委托具有证券投资咨询资格的母公司或子公司撰写投资价值研究报告,双方均应当对投资价值研

究报告的内容和质量负责，并采取有效措施做好信息保密工作，同时应当在报告首页承诺本次报告的独立性。

作为保荐机构的主承销商无相关母公司或子公司的，可委托一家具有证券投资咨询资格和较强研究能力、研究经验的承销团成员独立撰写投资价值研究报告。

第四十五条 撰写投资价值研究报告的机构应当根据本规范等相关规定制定投资价值研究报告专项内部制度，明确投资价值研究报告撰写要素、质量审核、合规审查等事项的细化标准，以及出具流程等要求，并指定分管研究部门的高级管理人员负责相关工作。未经质量审核和合规审查，承销商不得对网下投资者提供投资价值研究报告。

质量审核应当保持审慎原则，参照发行人细分行业、业务与商业模式、公司经营和财务特点等因素制定严格的投资价值研究报告审核标准，明确和细化发行人可比公司选择标准、盈利预测假设条件、估值方法、主要估值参数（包括但不限于折现率、永续增长率、加权平均资本成本）的选择依据。质量审核和合规审查过程中形成的所有工作底稿应当存档备查。

第四十六条 投资价值研究报告撰写应当遵守以下原则：

- （一）独立、审慎、客观；
- （二）资料来源具有权威性；
- （三）无虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

第四十七条 投资价值研究报告所依据的与发行人有关的信息不得超出招股意向书及其他已公开信息的范围。

第四十八条 承销商应当从组织设置、人员职责及工作流程等方面保证证券分析师撰写投资价值研究报告的独立性。撰写投资价值研究报告相关人员的薪酬不得与相关项目的业务收入挂钩。

第四十九条 证券分析师撰写投资价值研究报告应当秉承专业的态度，采用专业、严谨的研究方法和分析逻辑，基于合理的数据基础和事实依据，审慎提出研究结论，分析与结论应当保持逻辑一致性。数据的来源应具有权威性，并注明出处。

第五十条 投资价值研究报告使用的参数和估值方法应当客观、专业，并分析说明选择参数和估值方法的依据，不得随意调整参数和估值方法。

第五十一条 投资价值研究报告应当对影响发行人投资价值的因素进行全面分析，至少包括下列内容：

（一）发行人的行业分类、行业政策，发行人与主要竞争者的比较及其在行业中的地位；

（二）发行人商业模式、经营状况和发展前景分析；

（三）发行人盈利能力和财务状况分析；

（四）发行人募集资金投资项目分析；

（五）发行人与同行业可比上市公司（如有）的投资价值比较；

（六）与发行人相关的风险因素；

（七）其他对发行人投资价值有重要影响的因素。

第五十二条 投资价值研究报告应当按照证监会有关上市公司行业分类指引中制定的行业分类标准确定发行人行业归属，并说明依据，不得随意选择行业归属。

第五十三条 投资价值研究报告应当对影响发行人投资价值的行业状况与发展前景进行分析与预测，可以包括：发行人所属行业分类、行业的生命周期分析及其对发行人发展前景的影响、行业供给需求分析、行业竞争分析、行业主要政策分析、行业的发展前景预测以及证券分析师认为行业层面其他的重要因素。

第五十四条 投资价值研究报告应当对影响发行人投资价值的公司状况进行分析，可以包括：公司治理的分析与评价、公司战略的分析与评价、经营管理的分析与评价、研发技术的分析与评价、财务状况的分析与评价、募集资金投资项目分析以及证券分析师认为发行人层面其他的重要因素。公司分析必须建立在行业分析的基础上进行。

第五十五条 撰写投资价值研究报告应当制作发行人的盈利预测模型，包括但不限于资产负债表、利润表以及现金流量表三张报表的完整预测以及其他为完成预测而需要

制作的辅助报表，从而预测公司未来的资产负债、利润和现金流量的相对完整的财务状况。在进行盈利预测前，证券分析师应当明确盈利预测的假设条件，并对假设条件进行清晰、详细的阐述，说明其合理性。盈利预测应谨慎、合理。

第五十六条 投资价值研究报告选择可比公司应当客观、全面，原则上应当与招股说明书中披露的可比公司保持一致，不得随意选择，并说明选择依据；如存在不一致的情形，应当充分、详细、客观地说明不一致的原因及选择依据。

可比公司分析应当列举可比公司的市盈率，不适用的可列举其他估值指标。

第五十七条 证券分析师应当在投资价值研究报告中显著位置进行充分的风险提示，并特别说明如果盈利预测的假设条件不成立对公司盈利预测的影响以及对估值结论的影响。

证券分析师应当按照重要性原则，按顺序披露可能直接或者间接对发行人生产经营状况、财务状况和持续经营能力产生重大不利影响的主要因素，列出发行人经营过程中所有可能存在的潜在风险。

证券分析师应当对所披露的风险因素做定量分析，无法进行定量分析的，应当有针对性地作出定性描述。

证券分析师应当在投资价值研究报告醒目位置提示投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险。

第五十八条 投资价值研究报告估值结论可以合理给出发行人上市后远期整体公允价值区间。提供发行人估值区间的，应当分别提供至少两种估值方法作为参考。

投资价值研究报告应当列出所选用的每种估值方法的假设条件、主要参数及选择依据、主要测算过程。采用相对估值法的，估值分析应当按照充分提示风险的原则客观地列示相关行业市盈率、市净率、市销率等反映发行人所在行业特点的估值指标。采用绝对估值法的，主要估值计算过程应包含进入永续增长率之前现金流折现计算过程、参数及选择依据，展示详细的现金流折现预测和各变量之间的勾稽关系，加强论证的严谨性。

投资价值研究报告不得对股票二级市场交易价格作出预测。

第五十九条 证券分析师参与撰写投资价值研究报告相关工作，需事先履行跨墙审批手续。

（一）承销商实施跨墙管理时，应当保证跨墙人员的相对稳定，维护跨墙工作流程的严肃性，保证信息隔离制度的有效落实。参与跨墙的证券分析师一经确认，不得随意调整。

跨墙期间，证券分析师应当严格遵守信息保密的要求，将跨墙参与的工作与其他工作有效隔离。

（二）证券分析师撰写的投资价值研究报告，需事先经研究部门质量审核并经合规审查后方可提供给网下投资者。

证券分析师可以就投资价值研究报告涉及发行人的相关事实性信息向发行人及投资银行业务部门人员进行真实性、准确性的核实。证券分析师在进行事实性信息的核实时，不得向发行人及投资银行业务部门人员提供包括估值、盈利预测等投资分析内容的章节，相关需要核实的事实性内容应提交给公司专门负责股票发行与承销的业务部门或团队（以下简称“股票发行与承销部门”）人员，抄送合规审查人员，由股票发行与承销部门人员转给投资银行业务部门人员进行核实。

证券分析师应当保持独立性，除对事实性信息的真实性、准确性核实外，证券公司内部相关利益人员和部门、发行人等不得对投资价值研究报告的内容进行评判。

（三）承销商应当对投资价值研究报告事实性信息核实、质量审核、合规审查进行留痕存档管理。

第六十条 证券分析师参与撰写投资价值研究报告相关工作，应当参照《发布证券研究报告暂行规定》《发布证券研究报告执业规范》等规则执行，并符合《证券分析师执业行为准则》《证券公司信息隔离墙制度指引》等相关规定，本规范另有规定的，从其规定。

第五章 自律管理

第六十一条 协会建立证券公司投行业务质量评价机制，并将投资价值研究报告撰写质量纳入评价范围。

第六十二条 协会建立股票发行与承销观察员机制，不定期抽取发行承销项目，通过采取列席会议、实地察看、谈话了解、调取录音录像等方式对其路演过程、发行簿记过程、询价过程、定价与配售、撰写和出具投资价值研究报告等全部或部分业务环节进行观察，了解主承销商执业过程的合规情况，督导主承销商切实履行工作职责。

第六十三条 协会建立股票发行与承销示范实践推广机制，总结发行承销业务创新、投资价值研究报告撰写、路演推介等方面的示范实践，履行相应程序后向行业予以推广。

第六十四条 协会可以对发行人和承销商的路演过程、发行簿记过程、询价过程进行抽查，发现发行人和承销商在工作中存在违反相关规定的，协会将对其采取自律措施或移交有权机关处理。

第六十五条 承销商应当向协会报送以下材料，并保证报送的信息真实、准确、完整。

（一）在刊登招股意向书之前，报送路演推介活动的初步方案；

（二）股票上市之日起十个工作日内，报送投资价值研究报告。

第六十六条 承销商应当保留承销过程中的相关资料并存档备查，相关资料至少保存三年，证监会及交易所另有规定的除外。

承销过程中的相关资料包括但不限于以下资料：

（一）路演推介活动及询价过程中的推介或宣传材料、投资价值研究报告、路演推介确认书、路演记录、路演录音、律师事务所出具的培训总结及路演推介材料审核确认意见书等；

（二）定价与配售过程中的投资者报价信息、申购信息、获配信息，获配信息包括但不限于投资者名称、获配数量、证券账户号码及身份证明文件等；

（三）战略投资者承诺函、跟投机构承诺函等；

（四）确定网下投资者条件、发行价格或发行价格区间、配售结果等的决策文件；

（五）信息披露文件与申报备案文件；

（六）其他和发行与承销过程相关的文件或承销商认为有必要保留的文件。

第六十七条 协会采取现场检查、非现场检查等方式加强对承销商询价、定价、配售行为的自律管理。检查内容包括：

（一）路演推介的时间、形式、参与人员及内容；

（二）询价、簿记、定价、配售的制度建立与实施；

（三）投资价值研究报告的撰写、提供及其信息隔离制度的建立与实施；

（四）信息披露内容的真实性、准确性、完整性和及时性；

（五）存档备查资料的完备性；

（六）协会认为有必要的其他内容。

承销商应当配合协会进行检查，不得以任何理由拒绝、拖延提供有关资料，或者提供不真实、不准确、不完整的资料。

第六十八条 承销商及其工作人员违反本规范规定的，协会视情节轻重采取自律措施，并纳入证券行业执业声誉激励约束机制。

承销商、发行人、战略投资者、律师事务所及其直接负责的主管人员和其他直接责任人员涉嫌违反法律、法规或有关主管部门规定的，协会依法将相关线索移交证监会、交易所等有关部门处理，涉嫌构成犯罪的，由司法机关依法追究刑事责任。

第六章 附则

第六十九条 公民、法人或者其他组织发现承销商及其工作人员违反本规范的，可向协会举报或投诉。

第七十条 承销商承销注册制下首次公开发行的存托凭证比照适用本规范中首次公开发行股票的相关规定。

第七十一条 本规范由协会负责解释。

第七十二条 本规范自发布之日起施行。《创业板首次公开发行股票承销规范》、《科创板首次公开发行股票承销业务规范》《关于试行科创板股票发行与承销观察员机制的通知》（中证协发〔2019〕172号）、《关于进一步明确科创板投资价值研究报告要求的通知》（中证协发〔2019〕273号）同时废止。

- 附件：1. 投资价值研究报告负面行为清单
2. 投资价值研究报告撰写要求

附件 1:

投资价值研究报告负面行为清单

承销商在撰写和出具投资价值研究报告过程中不得出现以下情形:

一、参与撰写投资价值研究报告的所有人员均没有在中国证券业协会登记为证券分析师,或承销商不具有投资咨询业务资格。

二、承销商撰写和出具投资价值研究报告不客观、不审慎、不独立。

三、证券分析师路演推介内容超出投资价值研究报告及其他已公开信息范围。

四、证券分析师考核制度中未剔除利益冲突部门和人员,将外部评选结果纳入证券分析师薪酬激励的指标。

五、证券分析师及承销商违反静默期要求。

六、在投资价值研究报告内容方面:

(一)行业分析中,缺乏定量分析,主观夸大行业空间和增速;

(二)公司分析中,未充分考虑影响公司发展的政策因素;

(三)盈利预测分析中,缺乏客观性和审慎性,对核心假设缺乏合理论证,公司未来的资产负债、利润、现金流量

等预估值与基本面相悖；

（四）采用相对估值法的，估值模型未能客观选取可比公司，选取的可比公司依据不充分；

（五）采用绝对估值法的，估值模型假设条件、主要参数及选择依据不合理、不充分、不完整，估值参数过于乐观；主要测算过程缺失；在市场未发生重大变化的情况下，同一承销商采用的可比估值参数存在重大差异；

（六）引用的数据来源不具有权威性，未注明出处；

（七）报告内容不完整，存在计算错误；

（八）风险提示方面，缺少对所披露风险因素的定量分析，未说明发行人经营中可能存在的风险，未说明如果盈利预测的假设条件不成立对公司盈利预测的影响以及对估值结论的影响；

七、存在损害投资者合法权益的其他情形。

附件 2:

投资价值研究报告撰写要求

类别	具体要求	
基本原则	独立、审慎、客观	
	资料来源具有权威性	
	无虚假记载、误导性陈述或重大遗漏	
	主承销商的证券分析师独立撰写报告并署名	
	与发行人有关的信息不得超过招股说明书及其他已公开信息的范围	
	专业、严谨的研究方法和分析逻辑	
	基于合理的数据基础和事实依据，审慎提出研究结论	
行业和公司状况分析	分析过程与结论保持逻辑一致性	
	行业分类(证监会)与依据，不得随意选择	
	行业政策、发行人与主要竞争者的比较、行业地位	
	行业状况与发展前景分析与预测	
可比上市公司分析 (如有)	发行人的商业模式、经营状况、发展前景分析	
	与可比公司投资价值比较	
	可比公司选择及依据	
	原则上应与招股说明书中的可比公司保持一致，不得随意选择	
同时列举两个口径的可比上市公司市盈率	可比上市公司市盈率 1	如: 收盘价*当日总股本/发行前一年经审计的扣除非经常性损益前的归属于母公司股东的净利润
	可比上市公司市盈率 2	如: 收盘价*当日总股本/当年年度预测归属于母公司股东的净利润
募投项目	募集资金投资项目分析	
盈利能力和财务预测	盈利能力和财务状况	
	盈利预测假设条件完整	
	盈利预测模型，包括但不限于资产负债表、利润表、现金流量表的完整预测以及需要的辅助报表预测	
估值方法和参数选择(如提供发行人估值区间)	估值方法客观专业，至少两种，说明选择依据，不得随意调整 (估值方法可适当参照《私募投资基金非上市股权投资估值指引(试行)》)	
	假设条件完整	

	<p>参数选择客观专业，说明选择依据，不得随意调整</p> <p>1) 折现率，建议采用十年期国债收益率三个月或六个月的区间平均值；</p> <p>2) 永续增长率，建议证券分析师按照专业审慎原则基于合理假设给出，不能过于乐观；</p> <p>3) 加权平均资本成本中市场平均风险收益率，建议采用沪深 300 收益率过去五年或十年或更长的区间复合增长率。</p> <p>列出主要测算过程</p> <p>采用相对估值法的，估值分析应当按照充分提示风险的原则客观地列示相关行业市盈率、市净率或市销率等反映发行人所在行业特点的估值指标。例如：依据《上市公司行业分类指引》确定所属行业，并选取中证指数有限公司发布的最近一个月静态平均市盈率为参考依据</p> <p>采用绝对估值法的，主要估值计算过程应包含进入永续增长率之前现金流折现计算过程、参数及选择依据，展示详细的现金流折现预测和各变量之间的勾稽关系，加强论证的严谨性</p>
估值结论	<p>可以合理给出发行人上市后远期整体公允价值区间；不得对股票二级市场交易价格作出预测</p> <p>建议提供发行人上市后 6-12 个月远期整体公允价值区间</p>
风险警示	显著位置进行充分的风险提示
	盈利预测假设条件不成立对公司盈利预测影响
	盈利预测假设条件不成立对公司估值结论影响
	所有可能存在的潜在风险
	风险因素定量分析（无法定量分析的，作出针对性的定性分析）
	显著位置提示投资者自主决策

注：协会可在符合相关法律法规的前提下根据实际情况对报告撰写要求予以调整。