

全面注册制改革正式启动

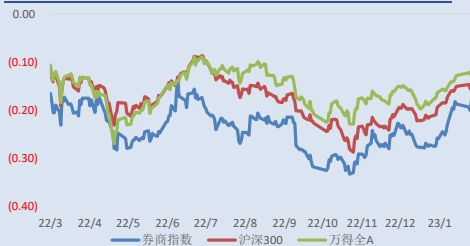
——全面注册制征求意见稿点评

华龙证券研究所

投资评级

行业评级：推荐（维持）

行业走势图



研究员

姓名：杨晓天
执业证书编号：S0230521030002
邮箱：hlzqyxt@163.com

姓名：陈霖
执业证书编号：S0230521030003
邮箱：hlzqytcj@hlzq.com

相关报告

请认真阅读文后免责条款

摘要（核心观点）：

- **全面注册制改革条件已经具备。**2023年2月1日，中国证监会正式就全面实行股票发行注册制涉及的《首次公开发行股票注册管理办法》等主要制度规则草案向社会公开征求意见，三大交易所同步就修订的配套业务规则向市场公开征求意见。经过4年试点运行，资本市场通过注册制服务实体经济的效率明显提升，注册制具备了向全市场推广的条件，注册制发行数量占比逐年大幅提升，资本市场效率明显提高。
- **全面注册制改革要点。**证监会将转变职能，保持交易所审核、证监会注册的基本架构，交易所承担全面审核判断企业是否符合发行条件、上市条件和信息披露要求的责任，并形成审核意见。主板财务状况要求优化。注册制下对主板发行企业优化了企业盈利能力的标准，取消了最近一期末不存在未弥补亏损、无形资产占净资产比例限制的要求，并且新增了预计市值要求。注册制发行上市条件更加包容，有利于企业按照不同的上市要求发行，并提高上市效率。新股上市前5个交易日不设涨跌幅限制，有利于市场化定价机制发挥作用。新股上市首日即可纳入融资融券标的，有利于增加市场流动性，发挥市场定价的作用。
- **利好资本市场发展。**有助于提升实体经济融资效率，助力资本市场标的向优质方向发展。本次改革压实中介机构“看门人”责任，优化证监会与交易所职能定位。资本市场迎来政策红利，利好证券行业发展。预计资本实力强、规范经营、研究定价能力领先的龙头券商和创投类公司将迎来发展红利。建议关注投行业务项目储备和占比较大的中信证券、中信建投、国金证券。
- **风险提示：**政策改革受阻风险，市场黑天鹅风险。

一、全面注册制改革条件已具备

2023年2月1日，中国证监会正式就全面实行股票发行注册制涉及的《首次公开发行股票注册管理办法》等主要制度规则草案向社会公开征求意见，三大交易所同步就修订的配套业务规则向市场公开征求意见。近年来，我国资本市场改革进程逐步加快。2018年11月5日，习近平总书记宣布，在上交所设立科创板并试点注册制，标志着注册制改革进入启动实施阶段。2020年8月24日，创业板改革并试点注册制。2021年11月15日，北交所揭牌开市，同步试点注册制。

经过4年试点运行，资本市场通过注册制服务实体经济的效率明显提升，注册制具备了向全市场推广的条件。过去三年注册制发行新上市公司数量分别为246家、402家、357家，占同期新上市公司总数量的比例分别为57%、77%、83%，注册制发行数量占比逐年大幅提升，资本市场效率明显提高。

二、全面注册制改革要点

证监会将转变职能，保持交易所审核、证监会注册的基本架构。交易所承担全面审核判断企业是否符合发行条件、上市条件和信息披露要求的责任，并形成审核意见。审核过程中，发现在审项目涉及重大敏感事项、重大无先例情况、重大舆情、重大违法线索的，及时向证监会请示报告。证监会对发行人是否符合国家产业政策和板块定位进行把关。证监会将转变职能，加强对交易所审核工作的统筹协调和监督。

主板财务状况要求优化。注册制下对主板发行企业优化了企业盈利能力的标准，取消了最近一期末不存在未弥补亏损、无形资产占净资产比例限制的要求，并且新增了预计市值要

求。注册制发行上市条件更加包容，有利于企业按照不同的上市要求发行，并提高上市效率。

新股上市前 5 个交易日不设涨跌幅限制。征求意见稿延续前期注册制的经验，修改为上市前 5 个交易日不设涨跌幅限制，有利于市场化定价机制发挥作用。**新股上市首日即可纳入融资融券标的。**优化转融通机制，扩大融券券源范围。有利于增加市场流动性，发挥市场定价的作用，进一步增强对于标的股票的优胜略汰机制。

过渡期安排。全面实行注册制前，中国证监会将按现行规定正常推进行政许可工作。全面实行注册制主要规则发布之日起，中国证监会终止主板在审企业首次公开发行股票、再融资、并购重组的审核，并将相关在审企业的审核顺序和审核资料转交易所。全面实行注册制主要规则发布之日起 10 个工作日后，交易所开始受理主板其他企业的申请。

三、对资本市场影响

有助于提升实体经济融资效率，助力资本市场标的向优质方向发展。2022 年注册制 IPO 排队时间平均为 13.1 个月，大约比核准制快 2 个月，有效提升了企业上市与实体经济融资效率。全面注册制后，资本市场服务实体经济、加速产业转型升级的功能将得到充分发挥。全面注册制将打通一二级市场，有助于优质资产的回归和劣质资产的加速淘汰，进一步推动 IPO 扩容，提升直接融资比例，同时有助于打造良好的市场生态，促进资本市场正向循环和健康发展。

本次改革压实中介机构“看门人”责任，优化证监会与交易所职能定位。从制度建设看，证监会将进一步加强对交易所审核工作的统筹协调和监督考核，推动建立健全覆盖发行、上市、再融资、并购重组、退市、监管执法等各环节全流程的监

督制约机制，进一步强化事前事中事后全过程监管，有效防控潜在风险，从源头提升上市公司质量。同时发行条件中由投资者判断的事项转化为深入精准的信息披露要求，监管机构将回归监管本原，从根本上改变我国的证券市场的监管、审核现状，进一步优化证监会和交易所职能定位。

资本市场迎来政策红利，利好证券行业发展。全面注册制改革影响投资端改革，将会引入更多中长期资金，我国资本市场将进入快速发展红利期，有利于券商等中介机构扩大业务规模。全面注册制的推出利好证券行业投行业务发行数量和发行质量的双提升，有助于 2023 年券商承销业务量的提升。同时全面注册制将为创投企业打开退出通道，有望直接改善创投业 DPI。预计资本实力强、规范经营、研究定价能力领先的龙头券商和创投类公司将迎来发展红利。建议关注投行业务项目储备和占比较大的中信证券、中信建投、国金证券。

图表 1：注册制改革推进程度

时间	改革内容
2013 年 11 月	党的十八届三中全会提出，推行股票发行注册制改革
2015 年 12 月	十二届全国人大常委会第十八次会议通过了授权国务院在实施股票发行注册制改革中调整适用证券法有关规定的决定，为在证券法完成修订之前推进注册制改革提供了法律依据
2018 年 11 月	国家主席习近平在首届中国国际进口博览会开幕式演讲中宣布：将在上海证券交易所设立科创板并试点注册制
2019 年 7 月	科创板首批公司挂牌上市交易
2020 年 3 月	新《证券法》正式施行，确立证券发行注册制度，引入证券集体诉讼制度
2020 年 4 月	中央深改委第十三次会议审议通过《创业板改革并试点注册制总体实施方案》
2020 年 8 月	创业板改革并试点注册制首批企业上市
2021 年 11 月	北京证券交易所正式揭牌开市
2022 年 3 月	政府工作报告提出“全面实行股票发行注册制，促进资本市场平稳健康发展”
2022 年 8 月	易会满主席署名文章表示将确保全面注册制平稳落地
2023 年 2 月	全面注册制改革正式启动

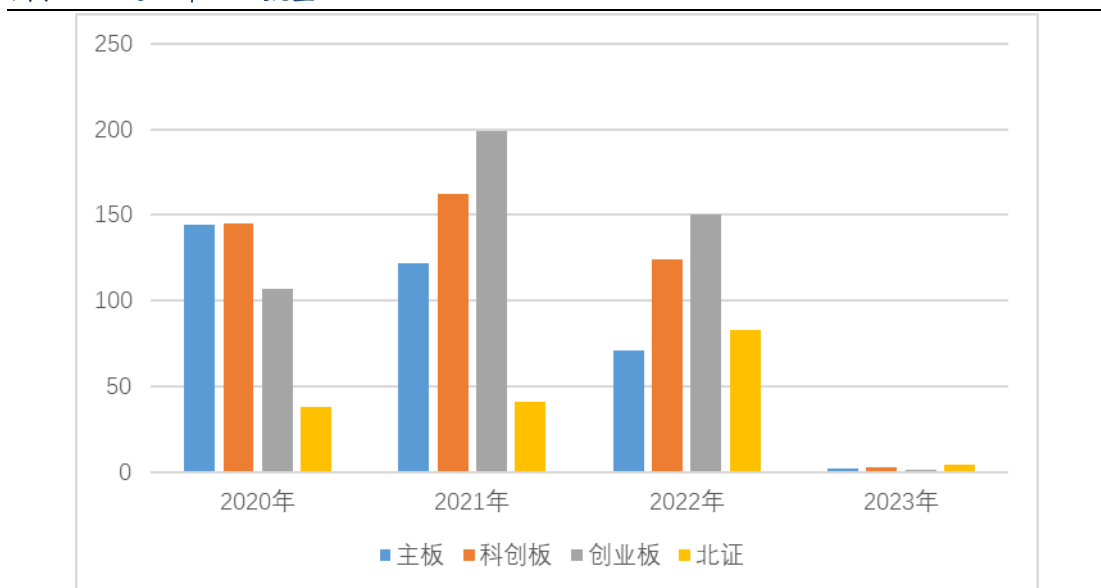
数据来源：国务院、人民银行、证监会等，华龙证券研究所整理

图表 2：全面注册制主要制度规则征求意见稿

中国证监会	<ol style="list-style-type: none"> 1 中国证监会关于就《首次公开发行股票注册管理办法（征求意见稿）》公开征求意见的通知 2 中国证监会关于就《上市公司证券发行注册管理办法（征求意见稿）》公开征求意见的通知 3 中国证监会关于就《证券发行上市保荐业务管理办法（修订草案征求意见稿）》公开征求意见的通知 4 中国证监会关于就《证券发行与承销管理办法（修订草案征求意见稿）》公开征求意见的通知 5 中国证监会关于就《优先股试点管理办法（修订草案征求意见稿）》公开征求意见的通知 6 中国证监会关于就《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票注册管理办法（修订草案征求意见稿）》公开征求意见的通知 7 中国证监会关于就《北京证券交易所上市公司证券发行注册管理办法（修订草案征求意见稿）》公开征求意见的通知 8 中国证监会关于就《非上市公司公众公司监督管理办法（修订草案征求意见稿）》公开征求意见的通知 9 中国证监会关于就《非上市公司重大资产重组管理办法（修订草案征求意见稿）》公开征求意见的通知 10 中国证监会关于就《上市公司重大资产重组管理办法（修订草案征求意见稿）》公开征求意见的通知 11 中国证监会关于就《存托凭证发行与交易管理办法（试行）（修订草案征求意见稿）》公开征求意见的通知 12 中国证监会关于就《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第X号——招股说明书（征求意见稿）》等规范性文件公开征求意见的通知 13 中国证监会关于就《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第46号——北京证券交易所公司招股说明书（修订草案征求意见稿）》等规范性文件公开征求意见的通知 14 中国证监会关于就《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第26号——上市公司重大资产重组（修订草案征求意见稿）》等规范性文件公开征求意见的通知
上交所	<ol style="list-style-type: none"> 1 上海证券交易所股票发行上市审核规则（征求意见稿） 2 上海证券交易所上市公司证券发行上市审核规则（征求意见稿） 3 上海证券交易所上市公司重大资产重组审核规则（征求意见稿） 4 上海证券交易所首次公开发行股票发行与承销业务实施细则（征求意见稿） 5 上海证券交易所优先股试点业务实施细则（征求意见稿） 6 上海证券交易所股票上市规则（征求意见稿） 7 上海证券交易所交易规则（征求意见稿） 8 上海证券交易所融资融券交易实施细则（征求意见稿） 9 上海证券交易所转融通证券出借交易实施办法（试行）（征求意见稿）
深交所	<ol style="list-style-type: none"> 1 深圳证券交易所股票发行上市审核规则（征求意见稿） 2 深圳证券交易所上市公司证券发行上市审核规则（征求意见稿） 3 深圳证券交易所上市公司重大资产重组审核规则（征求意见稿） 4 深圳证券交易所首次公开发行股票发行与承销业务实施细则（征求意见稿） 5 深圳证券交易所股票上市规则（2023年修订征求意见稿） 6 深圳证券交易所创业板股票上市规则（2023年修订征求意见稿） 7 深圳证券交易所优先股试点业务实施细则（2023年修订征求意见稿） 8 深圳证券交易所交易规则（2023年修订征求意见稿） 9 深圳证券交易所融资融券交易实施细则（2023年修订征求意见稿） 10 深圳证券交易所转融通证券出借交易实施办法（试行）（2023年修订征求意见稿）
北交所	<ol style="list-style-type: none"> 1 《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票并上市审核规则（征求意见稿）》 2 《北京证券交易所上市公司证券发行上市审核规则（征求意见稿）》 3 《北京证券交易所上市公司重大资产重组审核规则（征求意见稿）》
全国股转公司	<ol style="list-style-type: none"> 1 《全国中小企业股份转让系统股票挂牌规则（征求意见稿）》 2 《全国中小企业股份转让系统股票定向发行规则（征求意见稿）》

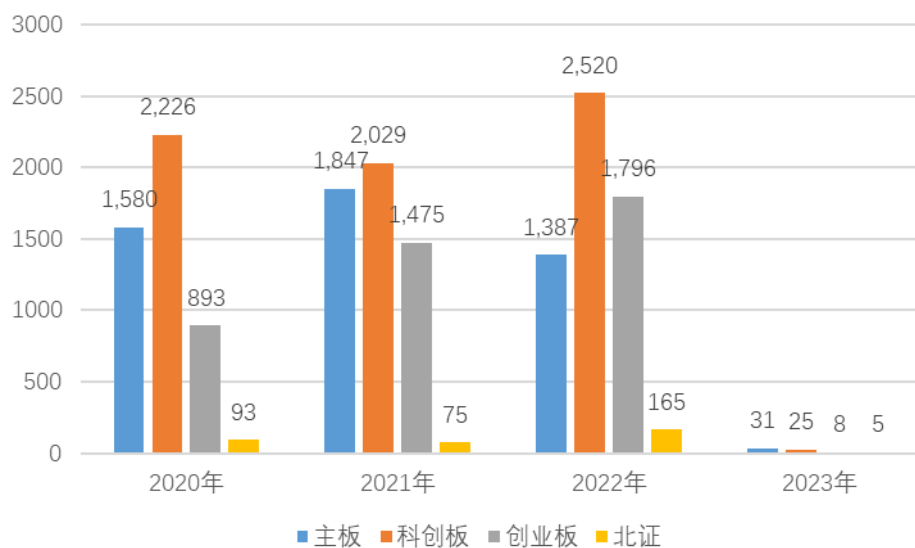
数据来源：证监会和沪、深、北交所等，华龙证券研究所整理

图表 3：近三年 IPO 数量



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图表 4: 近三年 IPO 募资金额 (亿元)



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

四、风险提示

- 1) 政策改革进程受限影响市场预期;
- 2) 市场与行业黑天鹅事件影响。

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

公司声明：

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的价格的建议或询价。我公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

兰州

地址：兰州市城关区东岗西路638

号甘肃文化大厦21楼

邮编：730030

电话：0931-4635761

邮箱：hlzqys2021@163.com

北京

地址：北京市西城区金融大街

33号通泰大厦B座6层

邮编：100033

上海

地址：上海市普陀区大渡河

路168弄31号703室

邮编：200000