

科创板正式起航，资本市场改革深化步入新篇章

—科创板设立点评

动态研究报告/非银行金融

2019年03月04日

报告摘要:

● 监管层多方协作，科创2+6规则落地

证监会发布《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》和《科创板上市公司持续监管办法（试行）》，自公布之日起实施。修改完善后的《注册管理办法》共8章81条、修改完善后的《持续监管办法》共9章36条。同时，上交所根据征求意见情况对6项配套业务规则做了修改完善，主要涉及到上市条件、审核标准、询价方式、股份减持制度、持续督导五个方面。

● 注册制以上市审核为核心，较意见稿更为明晰具体

科创板作为注册制试点，重点在于建立全新的发行注册程序，将对我国资本市场长期发展产生深远影响。正式稿对于发行注册程序的时间节点更加明晰具体，正式稿完善了科创板的发行注册和持续上市的六项基本制度。交易所方面，交易所上市审核制度是注册制的核心，正式稿延续了征求意见稿的核心内容，强调上市审核基于科创板定位，服务科创型企业。

● 落地进度超预期，激活资本市场动力

征求意见稿结束后即发布正式稿史无前例，体现上层重视。科创板及试点注册制的落地，意味着资本市场新理念、新机制的增量改革落地，将推动非银行金融行业进一步转型发展。

● 非银金融板块有望受益，项目储备充足公司将受益

优势投行有望持续受益科创板发行上市项目。根据上交所《科创板股票发行与承销实施办》，科创板试行保荐机构相关子公司跟投制度。发行人的保荐机构依法设立的相关子公司或者实际控制该保荐机构的证券公司依法设立的其他相关子公司，参与发行战略配售，并对获配股份设定限售期。因此，除了直接的承销保荐增量业务收益，承销商的跟投能够为券商带来弹性较大的投资收益。

● 投资建议

科创板承载了经济结构调整，改革实施的长期基石效应有望持续激活市场。同时，科创板不仅仅是新设的交易板块，是真正以上市为核心、以交易所为决策机构的全新发行上市制度，是最接近发达市场的股票市场。预计将持续推动国内券商的转型发展，提升投行的核心竞争力。投资建议：建议关注项目储备丰富的大型投行广发证券、招商证券、中信建投，以及投行实力领先的中信证券和华泰证券。

● 风险提示

项目落地进度不及预期。

盈利预测与财务指标

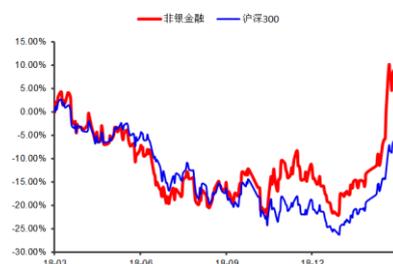
代码	重点公司	现价 3月1日	EPS			PB			评级
			17A	18E	19E	17A	18E	19E	
600300	中信证券	24.46	0.94	1.09	1.22	1.98	1.91	1.82	推荐
601688	华泰证券	23.75	1.29	1.13	1.22	1.95	1.87	1.77	推荐

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

行业与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：杨柳

执业证号：S0100517050002

电话：010-85127730

邮箱：yangliu_yjs@mszq.com

研究助理：陈煜

执业证号：S0100117100051

电话：010-85127528

邮箱：chenyu_yjy@mszq.com

研究助理：牛竟崑

执业证号：S0100117100050

电话：186-1053-5758

邮箱：niujiangkun@mszq.com

目录

一、监管层多方积极协作，科创板 2+6 规则落地	3
二、发行注册制：以上市审核为核心，强调科创板定位.....	4
（一）证监会：确立发行注册程序，明确注册要点和问询环节	4
（二）交易所：以上市审核为核心，强调发行人满足科创板定位	5
三、落地进度超预期，有望持续激发市场活力.....	8
四、非银金融行业持续受益，关注优势券商标的.....	9
（一）投行项目储备充足、业务实力领先的券商持续受益	9
（二）优质创投公司.....	11
五、投资建议	12
六、风险提示	12
插图目录	13
表格目录	13

一、监管层多方积极协作，科创板 2+6 规则落地

1、证监会

证监会方面。2019 年 3 月 2 日凌晨，证监会发布《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》和《科创板上市公司持续监管办法（试行）》，自公布之日起实施。**征求意见刚结束即发布正式规则，可见上层对于科创板的重视。同时，这也是易会满主席上任以来的第一份主席令。**

1 月 30 日以来，证监会就设立科创板并试点注册制主要制度规则向社会公开征求意见至征求意见，证监会充分吸收合理意见，并相应修改完善了《注册管理办法》、《持续监管办法》。**修改完善后的《注册管理办法》共 8 章 81 条、修改完善后的《持续监管办法》共 9 章 36 条。**

同时，为做好设立科创板并试点注册制具体实施工作，证监会制定了《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 41 号——科创板公司招股说明书》、《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 42 号——首次公开发行股票并在科创板上市申请文件》，与《注册管理办法》一并发布。

2、交易所

交易所方面。2019 年 3 月 1 日，上交所正式发布实施了设立科创板并试点注册制相关业务规则和配套指引，上交所根据征求意见情况对 6 项配套业务规则做了修改完善，**主要涉及到上市条件、审核标准、询价方式、股份减持制度、持续督导五个方面。**

配套业务规则分别是：《上海证券交易所科创板股票发行上市审核规则》、《上海证券交易所科创板股票上市委员会管理办法》、《上海证券交易所科技创新咨询委员会工作规则》、《上海证券交易所科创板股票发行与承销实施办法》、《上海证券交易所科创板股票上市规则》、《上海证券交易所科创板股票交易特别规定》。

3、中结算

中结算方面。2019 年 3 月 1 日，中国结算发布了《中国证券登记结算有限责任公司科创板股票登记结算业务细则(试行)》，自发布之日起实施。

二、发行注册制：以上市审核为核心，强调科创板定位

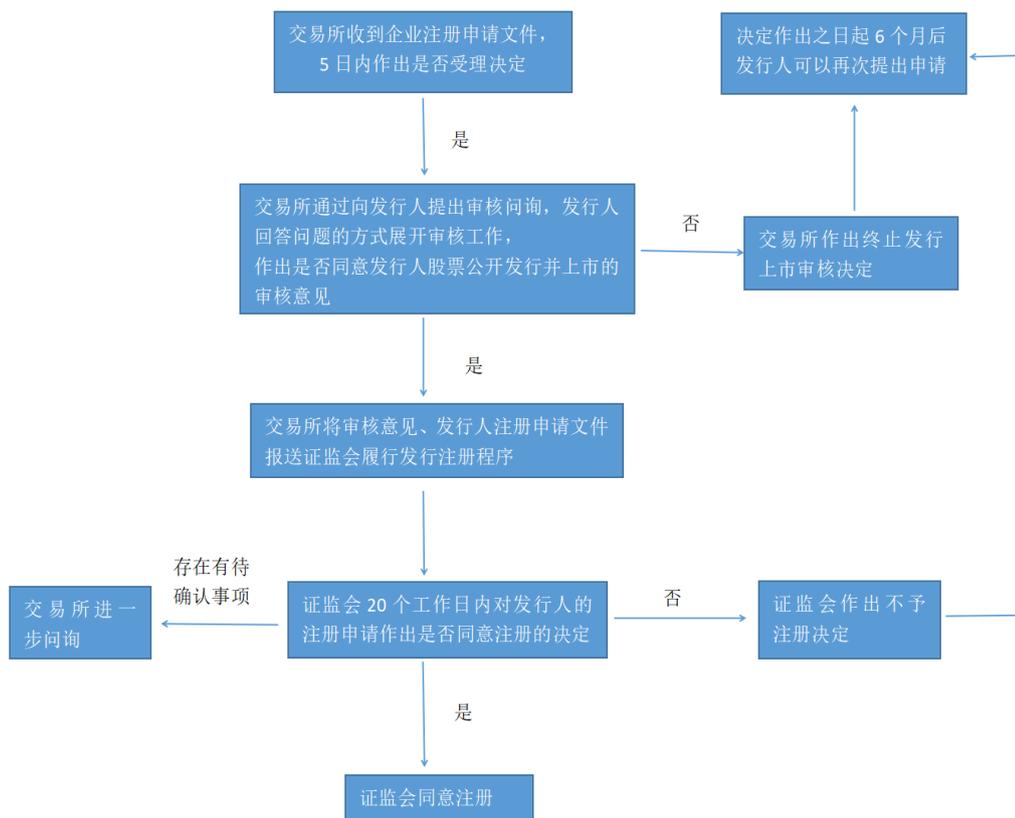
(一) 证监会：确立发行注册程序，明确注册要点和问询环节

科创板作为注册制试点，重点在于建立全新的发行注册程序，将对我国资本市场长期发展产生深远影响。正式稿对于发行注册程序的时间节点更加明晰具体，如下图所示，上交所接受保荐人的申请，经过交易问询和发行人回答，交易所作出同意或者不同意的审核意见。同意公开发行人并上市，将报送中国证监会履行发行注册程序。

1) 发行条件：发行人依法设立和持续经营3年以上、财务规范、内控健全，具有独立持续经营能力，生产经营合法合规，符合国家产业政策。

2) 发行注册程序：证监会就交易所发行上市审核内容有无遗漏，审核程序是否符合规定，以及发行人在发行条件和信息披露要求的重大方面是否符合相关规定。中国证监会认为存在需要进一步说明或者落实事项的，可以要求交易所进一步问询，在20个工作日内对发行人的注册申请作出同意注册或者不予注册的决定。同意注册决定在1年内有效。

图 1：上市审核和注册程序



资料来源：证监会官网，上交所官网，民生证券研究院

正式稿完善了科创板的发行注册和持续上市的基本制度：1) 完善行政处罚手段、失信惩戒等内容；2) 确定了红筹企业发行上市的适用标准，包括营收增长、自主研发、技术领先、竞争优势等；3) 增加了特别表决权的定期信息披露和临时信息披露相关要求；4) 明确科创公司首次公开发行前股份的减持应遵守交易所规定；5) 明确了关键人员为核心技术人员和核心业务人员，并纳入股权激励对象范围；6) 删去了融资资金投向的限制，强调了重点投向的信息披露。

(二) 交易所：以上市审核为核心，强调发行人满足科创板定位

交易所的上市审核制度是注册制的核心，正式稿延续了征求意见稿的核心内容，强调上市审核基于科创板定位：面向世界科技前沿、面向经济主战场、面向国家重大需求。优先支持符合国家战略，拥有关键核心技术，科技创新能力突出，主要依靠核心技术开展生产经营，具有稳定的商业模式，市场认可度高，社会形象良好，具有较强成长性的企业。

1) 发行人满足科创板发行条件

发行人对是否符合科创板定位、行业范围、依靠核心技术开展生产经营、具有较强成长性等事项审慎评估；保荐人就发行人是否符合科创板定位进行专业判断。交易所向想科技创新咨询委员会提出咨询，重大疑难问题等事项向证监会请示。

2) 五大类上市标准需满足其一

条件一：市值不低于 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 5000 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。

条件二：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%。

条件三：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。

条件四：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。

条件五：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。医药行业企业需至少有一项核心产品获准开展二期临床试验，其他符合科创板定位的企业需具备明显的技术优势并满足相应条件。

未境外上市红筹企业和特殊表决权发行人上市条件。营业收入快速增长，拥有自主研发、国际领先技术，同行业竞争中处于相对优势地位的尚未在境外上市红筹企业，以及特殊表决权发行人。

条件一：市值不低于人民币 100 亿元；

条件二：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 5 亿元。

3) 上市审核重点

满足上市条件，保荐人及律师发表明确意见，具有充分理由和依据。

4) 股东减持制度

正式稿明确企业核心技术人员每年可减持 25%。核心技术人员股份锁定期由 3 年调整为 1 年，期满后每年可以减持 25% 的首发前股份；优化未盈利公司股东的减持限制，对控股股东、实际控制人和董监高、核心技术人员减持作出梯度安排。明确科创板股份减持的其他安排仍按照现行减持制度执行，同时，为建立更加合理的股份减持制度，明确特定股东可以通过非公开转让、配售方式转让首发前股份，具体事项将由交易所另行规定，报中国证监会批准后实施。

5) 强化信息披露要求

正式稿明确信息披露审核内容要求：在发行上市审核中，将重点关注发行人的信息披露是否达到真实、准确、完整的要求，是否符合招股说明书内容与格式准则的要求。同时，关注发行上市申请文件及信息披露内容是否充分、一致、可理解，具有内在逻辑性，加大审核问询力度，努力问出“真公司”，把好入口关，以震慑欺诈发行和财务造假，督促发行人及其保荐机构、证券服务机构真实、准确、完整地披露信息。

6) 强调持续督导职责

正式稿完善对持续督导职责界定：不再要求保荐机构发布投资研究报告；取消保荐机构就上市公司更换会计师事务所发表意见的强制要求；补充履职保障机制，要求上市公司应当配合保荐机构的持续督导工作。

表 1：重点关注梳理

关键词	具体内容
投资门槛	投资者适当性要求：50 万资产门槛和 2 年证券交易经验 符合要求投资者规模：现有 A 股市场符合条件的个人投资者约 300 万人，加上机构投资者，交易占比超过 70%，兼顾了投资者风险承受能力和科创板市场的流动性
是否 T+0?	因市场条件不成熟，经综合评估，按照稳妥起步、循序渐进的原则，在本次发布的业务规则中未将 T+0 交易机制纳入
询价与优先配售	明确要求科创板新股仅以询价的方式确定股票发行价格。 应当安排不低于本次网下发行股票数量的 50% 优先向公募产品（包括为满足不符合科创板投资者适当性要求的投资者投资需求而设立的公募产品）、社保基金、养老金、根据《企业年金基金管理办法》设立的企业年金基金和符合《保险资金运用管理办法》等相关规定的保险资金配售。
科创板企业要求	发行人申请首次公开发行股票并在科创板上市，应当符合科创板定位，面向世界科技前沿、面向经济主战场、面向国家重大需求。优先支持符合国家战略，拥有关键核心技术，科技创新能力突出，主要依靠核心技术开展生产经营，具有稳定的商业模式，市场认可度高，社会形象良好，具有较强成长性的企业。 与此同时，市值及财务指标应当至少符合下列标准中的一项： 一是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 5000 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；

	<p>二是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%；</p> <p>三是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；</p> <p>四是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；</p> <p>五是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。医药行业企业需至少有一项核心产品获准开展二期临床试验，其他符合科创板定位的企业需具备明显的技术优势并满足相应条件。</p>
上市标的的特点规划	<p>在拟上市企业引导上，将突出重点、兼顾一般。优先支持符合国家战略，拥有关键核心技术，科技创新能力突出，主要依靠核心技术开展生产经营，具有稳定的商业模式，市场认可度高，社会形象良好，具有较强成长性的企业。同时，兼顾新业态企业和新模式企业，体现科创板的包容性。</p>
盘后固定价格交易	<p>新增盘后固定价格交易，指在收盘集合竞价结束后，上交所交易系统按照时间优先顺序对收盘定价申报进行撮合，并以当日收盘价成交的交易方式。</p> <p>每个交易日的 15:05 至 15:30 为盘后固定价格交易时间，当日 15:00 仍处于停牌状态的股票不进行盘后固定价格交易。</p>
审核透明度	<p>上交所应当提高审核工作透明度，接受社会监督，公开下列事项：</p> <p>一是发行上市审核标准和程序等发行上市审核业务规则，以及相关监管问答；</p> <p>二是在审企业名单、企业基本情况及审核工作进度；</p> <p>三是发行上市审核问询及回复情况，但涉及国家秘密或者发行人商业秘密的除外；</p> <p>四是上市委员会会议的时间、参会委员名单、审议的发行人名单、审议结果及现场问询问题；</p> <p>五是对股票公开发行并上市相关主体采取的自律监管措施或者纪律处分；</p> <p>六是交易所规定的其他事项。</p>
发行监管要求	<p>发行人不符合发行上市条件，以欺骗手段骗取发行注册的，证监会将自确认之日起采取 5 年内不接受发行人公开发行业务相关文件的监管措施。对相关责任人员，视情节轻重，采取认定为不适当人选的监管措施，或者采取证券市场禁入的措施。</p> <p>保荐人未勤勉尽责，致使发行人信息披露资料存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，证监会将视情节轻重，自确认之日起采取暂停保荐人业务资格 1 年到 3 年，责令保荐人更换相关负责人的监管措施；情节严重的，撤销保荐人业务资格，对相关责任人员采取证券市场禁入的措施。保荐代表人未勤勉尽责，致使发行人信息披露资料存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，按规定撤销保荐代表人资格。</p> <p>证券服务机构未勤勉尽责，致使发行人信息披露资料中与其职责有关的内容及其所出具的文件存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，中国证监会可以视情节轻重，自确认之日起采取 3 个月至 3 年不接受相关单位及其责任人员出具的发行证券专项文件的监管措施；情节严重的，对证券服务机构相关责任人员采取证券市场禁入的措施。</p> <p>对于发行人披露盈利预测的，低于盈利预测 80%，除因不可抗力外，其法定代表人、财务负责人应当在股东大会及中国证监会指定报刊上公开作出解释并道歉；证监会可以对法定代表人处以警告。利润实现数未达到盈利预测的 50%的，除因不可抗力外，证监会在 3 年内不受理该公司的公开发行股票申请。注册会计师为上述盈利预测出具审核报告的过程中未勤勉尽责的，证监会将视情节轻重，对相关机构和责任人员采取监管谈话等监管措施，记入诚信档案并公布；情节严重的，给予警告等行政处罚。</p>
上市审核标准	<p>上交所正在按照“急用先行”原则，抓紧以审核问答等形式制定上市审核标准，报证监会批准后发布实施。首批标准将尽快明确科创企业发行上市中，带有一定普遍性的员工持股计划闭环运作中股东数量认定、能否带期权上市、整体变更前累计未弥补亏损等事项处理，解决相关企业股票发行上市中遇到的实际问题，增强市场预期。</p> <p>后续，除审核标准外，还将尽快发布科创板企业上市推荐指引、发行承销业务指引、重大资产重组实施细则、投资者适当性管理通知等配套细则和指引，保障这项重大改革的各项制度安排尽快落地。</p>
券商跟投	<p>发行人的保荐机构依法设立的相关子公司或者实际控制该保荐机构的证券公司依法设立的其他相关</p>

子公司，参与本次发行战略配售，并对获配股份设定限售期，具体事宜由上交所另行规定。

资料来源：证监会官网、上交所官网，民生证券研究院

三、落地进度超预期，有望持续激发市场活力

经济学角度来看，一个经济体的增长大致可以取决于投入生产的物质资本、人力资本、生产技术，以及此经济体的宏观杠杆比率和社会文化制度。结合我国现实情况，助力我国科技创新型企业发展是在经济下行期正确的战略方针。

1) 是落实国家经济发展战略部署的关键举措

国家主席习近平在去年中央外事工作会议上发表讲话时也指出，“当前中国处于近代以来最好的发展时期，世界处于百年未有之大变局，两者同步交织、相互激荡。变局同时蕴含机遇与挑战。我们应抓住机遇，应对挑战，推动变局向有利的方向发展，为实现两个百年计划提供良好外部环境，这是我们解读百年未有之大变局的题中之义。”

在此基础上，科创板的则成为了资本市场服务科技创新型新兴企业的重要手段，能够起到补齐资本市场服务科技创新的短板，是资本市场的重要改革。

此次科创板落地，上交所表示将优先支持符合国家战略，拥有关键核心技术，科技创新能力突出，主要依靠核心技术开展生产经营，具有稳定的商业模式，市场认可度高，社会形象良好，具有较强成长性的企业。同时兼顾新业态企业和新模式企业，体现科创板的包容性。

科创板承载了支持国家经济结构调整、科技产业发展的重要使命，将进一步推动科技创新型企业做大做强，激发市场资本参与投资的积极性。根据《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》以及《国务院办公厅转发证监会关于开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点若干意见的通知》，以及去年3月国务院发布的CDR试点通知，“试点企业应当是符合国家战略、掌握核心技术、市场认可度高，属于互联网、大数据、云计算、人工智能、软件和集成电路、高端装备制造、生物医药等高新技术产业和战略性新兴产业”。

2) 有助于推动金融供给侧结构性改革。2月22日中央政治局举行第十三次集体学习，总书记作出重要指示，明确金融行业长期发展的顶层设计框架，揭示金融行业发展的方向。核心是落实新发展理念，调整优化金融体系结构，为实体经济发展提供更高质量、更有效率的金融服务。

从顶层设计的角度来看，当前科创板是金融供给侧改革的重要施力点之一。是实现“有活力、有韧性”的资本市场的关键举措，有助于实现围绕建设现代化经济的精准金融服务，以及构建全方位多层次金融体系，推动服务结构和质量转变等重要目标。科创板及试点注册制的落地，意味着资本市场新理念、新机制的增量改革落地，将推动非银行金融行业进一步转型发展。

四、非银金融行业持续受益，关注优势券商标的

(一) 投行项目储备充足、业务实力领先的券商持续受益

优势投行有望持续受益科创板发行上市项目。根据上交所《科创板股票发行与承销实施办法》，科创板试行保荐机构相关子公司跟投制度。发行人的保荐机构依法设立的相关子公司或者实际控制该保荐机构的证券公司依法设立的其他相关子公司，参与发行战略配售，并对获配股份设定限售期。因此，除了直接的承销保荐增量业务收益，承销商的跟投能够为券商带来弹性较大的投资收益。

科创板首批注册上市企业或从目前 IPO 申报企业中筛选。目前，从 IPO 项目储备来看，辅导备案登记受理排名前几家的证券公司分别为广发证券、招商证券、中信建投、国信证券以及中信证券。

表 2：券商 IPO 报审家数排名

保荐机构	合计	已受理	已反馈	已预披露更新	中止审查	暂缓表决	终止审查	辅导备案登记受理
广发证券	161	0	6	12	2	0	40	101
招商证券	142	1	4	10	0	0	37	90
中信建投证券	152	8	12	9	3	0	38	82
国金证券	111	0	4	3	0	0	24	80
中信证券	121	1	6	9	1	0	32	72
海通证券	119	1	2	4	0	0	42	70
民生证券	89	2	6	2	0	0	17	62
国信证券	102	1	5	3	0	0	33	60
兴业证券	70	1	3	1	0	0	10	55
国元证券	67	0	0	5	0	0	10	52
安信证券	63	0	1	2	0	0	13	47
申万宏源证券	58	0	1	3	0	0	8	46
国泰君安证券	61	0	1	4	2	1	7	46
光大证券	75	3	3	5	1	0	19	44
东兴证券	59	0	3	5	0	0	8	43
华泰联合证券	68	0	1	4	0	0	21	42
中国国际金融	70	1	5	8	1	0	15	40
长江证券承销保荐	63	2	1	4	1	0	17	38
中泰证券	62	0	2	2	0	0	21	37
东吴证券	45	0	3	3	1	0	6	32

资料来源：Wind，民生证券研究院

注：截至 2019.3.3

表 3：年初以来券商股表现

年初至今涨跌幅 (%)		
601066.SH	中信建投	154.0758
601881.SH	中国银河	71.9941
601099.SH	太平洋	68.6747
600958.SH	东方证券	60.4768

601162.SH	天风证券	54.8957
600369.SH	西南证券	54.8851
601788.SH	光大证券	54.2759
600030.SH	中信证券	52.7795
601990.SH	南京证券	52.2989
601377.SH	兴业证券	51.5086
600390.SH	五矿资本	48.5632
600837.SH	海通证券	47.9545
600061.SH	国投资本	47.386
601688.SH	华泰证券	46.6049
601108.SH	财通证券	46.5374
601901.SH	方正证券	44.6328
000712.SZ	锦龙股份	44.2731
601878.SH	浙商证券	43.9394
000686.SZ	东北证券	43.131
002500.SZ	山西证券	41.723
002736.SZ	国信证券	41.6965
000728.SZ	国元证券	41.6905
600109.SH	国金证券	41.6201
601198.SH	东兴证券	41.1088
601555.SH	东吴证券	40.7463
000783.SZ	长江证券	40.3883
002797.SZ	第一创业	40.2214
002939.SZ	长城证券	39.8587
600909.SH	华安证券	38.9831
000166.SZ	申万宏源	38.5749
002673.SZ	西部证券	37.6793
601375.SH	中原证券	35.2113
000750.SZ	国海证券	34.4037
600999.SH	招商证券	34.2537
002926.SZ	华西证券	33.5723
000776.SZ	广发证券	33.2808
600155.SH	华创阳安	32.1381
601211.SH	国泰君安	30.2872
600739.SH	辽宁成大	28.8719
000623.SZ	吉林敖东	26.7498
002670.SZ	国盛金控	20.8333

资料来源：Wind，民生证券研究院

(二) 优质创投公司

科创板的设立也将为创投公司提供良好的退出手段,有望为创投公司以及券商直投子公司带来增量收入。

表 4: 年初以来创投股表现

		年初至今涨跌幅(%)
600604.SH	市北高新	53.3074
000068.SZ	华控赛格	48
600783.SH	鲁信创投	41.9005
002243.SZ	通产丽星	39.0014
600635.SH	大众公用	24.307
600895.SH	张江高科	23.7458
600235.SH	民丰特纸	22.3301
000917.SZ	电广传媒	21.0983
600736.SH	苏州高新	19.0114
000532.SZ	华金资本	17.4265
600053.SH	九鼎投资	12.8292
600210.SH	紫江企业	12.6374
600624.SH	复旦复华	12.2314
600283.SH	钱江水利	11.875
000913.SZ	钱江摩托	11.1354
000610.SZ	西安旅游	10.0134
000628.SZ	高新发展	9.6251

资料来源: Wind, 民生证券研究院

五、投资建议

1、科创板承载了经济结构调整、科技创新驱动战略的重要使命。试点注册制落地实现了重要制度的突破，改革实施的长期基石效应有望持续激活市场。

2、发行注册制的核心是上市审核，正式稿明确了证监会在发行注册环节的问询权，红筹企业认定标准，特别表决权的定期和临时披露要求，首发前股份减持应遵守交易所规定等。上交所的配套规则中，明确了交易所资讯科技创新委员会咨询的重点是发行人评估客观、保荐人判断合理。

3、科创板不仅仅是新设的交易板块，是真正以上市为核心、以交易所为决策机构的全新发行上市制度，是最接近发达市场的股票市场。预计将持续推动国内券商的转型发展，提升投行的核心竞争力。

投资建议：建议关注项目储备丰富的大型投行广发证券、招商证券、中信建投，以及投行实力领先的中信证券和华泰证券。

六、风险提示

项目落地进度不及预期。

插图目录

图 1：上市审核和注册程序.....	4
--------------------	---

表格目录

表 1：重点关注梳理.....	6
表 2：券商 IPO 报审家数排名	9
表 3：年初以来券商股表现.....	9
表 4：年初以来创投股表现.....	11

分析师与研究助理简介

杨柳，策略分析师，英国雷丁大学投资学硕士，四年宏观策略研究经验。专注于A股投资策略、宏观经济政策、新兴产业发展方向的研究。

陈煜，社科院商法学博士，两年证券行业政策研究经验。2017年加入民生证券。

牛竞崑，四川大学金融学学士，美国亚利桑那州立大学金融硕士。2017年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。