



全面注册制落地，利好投行、创投类机构

事件

2023年2月1日，证监会宣布就全面实行股票发行注册制改革主要制度规则公开征求意见，上交所、深交所分别发布就全面实行股票发行注册制配套业务规则公开征求意见的通知，全面注册制改革正式启动。

点评

全面注册制是全要素的改革，是对资本市场各项制度的改革优化。

- **主板是全面注册制改革的主体。**1) 从发行条件来看，本次改革对主板首发上市的财务指标有所放宽，不再要求连续三年盈利，主板的注册程序和审核时间与科创板、创业板实现一致；2) 从定价承销来看，主板新股定价取消了23倍市盈率的限制，并新增了期货公司作为询价的专业投资者，明确应当向个人、其他法人和组织询价；3) 就交易机制而言，主板首次公开发行的股票上市后的前5个交易日不设价格涨跌幅限制，且首日即可作为两融标的；4) 对再融资而言，简易程序的申请范围扩大至主板上市公司，各板的再融资审核机制予以统一。
- **创业板、科创板制度均有优化。**本次改革进一步明确了科创板和创业板的定位，同步优化了创业板、科创板的价格笼子机制。同时，创业板上市市值及财务指标有所放松，优先股纳入科创板上市公司再融资审核范围。

注册制改革将选择权交给市场，为实体经济发展提供动能。全面注册制推行后，证监会不再是审核的主体，与交易所实现审核与注册的分工，提升了股票发行的效率与透明度。同时，信息披露要求完善、中介机构和发行人责任的压实压严也将进一步提升市场配置资源的效率，助力真正优秀的企业做大做强，促进产业结构升级。

我们梳理了现有主板排队企业情况。根据全面注册制改革过渡期安排的通知，截至2023年2月1日，共有290家主板IPO申报排队企业符合平移至注册制审核的条件。

- 从行业分布来看，主板IPO排队企业多集中于工业、材料及消费等业务模式相对成熟的行业，全面注册制的推行将直接推进现有排队企业的上市进程，为不同行业、不同发展阶段、不同发展模式的企业提供资本服务，激发市场主体活力。
- 从保荐机构来看，中信证券、中信建投和国泰君安证券为主板排队企业保荐项目数量前三名，头部效应凸显。民生证券、国金证券、安信证券等中小券商也具备一定的差异化项目储备，有望在主板注册制推行后实现较大的业绩弹性。

全面注册制利好投行、创投类相关金融机构。

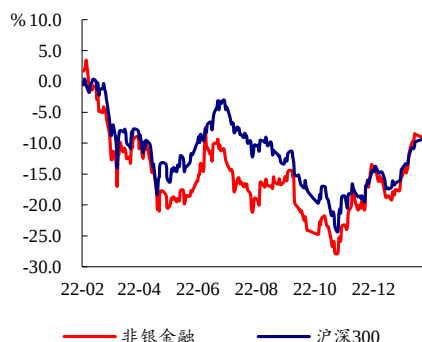
- **券商投行：**全面注册制有望从上下游重塑投行产业生态，对投行的项目挖掘、筛选、定价承销能力都提出了进一步的要求，上游具备差异化项目储备的中小券商及下游平台化优势较强的头部券商有望在全面注册制背景下维持较高的业绩增量。
- **创投机构：**资本市场基础制度的优化让更多优质企业得到市场

评级 推荐（维持）

报告作者

作者姓名	郑倩怡
资格证书	S1710521010002
电子邮箱	zhengqy@easec.com.cn
联系人	温瑞鹏
电子邮箱	wenrp@easec.com.cn
联系人	张佳蓉
电子邮箱	zhangjr911@easec.com.cn

股价走势



相关研究

- 《【非银】经济预期持续向好，期待节后非银板块表现_20230129》2023.01.30
- 《【非银】证券经纪业务管理办法出台，关注经济向好趋势下非银投资机会_20230116》2023.01.16
- 《【非银】全面注册制有望重塑投行产业链_20230108》2023.01.08
- 《【非银】市场情绪回升，非银板块有望受益_20230108》2023.01.08
- 《【非银】创业板、科创板新规出台，关注非银板块布局时机_20230102》2023.01.02

认可，为创投企业提供了更多潜在的业务机会；退出通道的进一步打通有望直接改善创投业 DPI，从而激发创投企业活力，实现业绩报酬的逐步释放。

投资建议

推荐标的：区域特色鲜明，投行业务发展迅速的国元证券。

建议关注：“以投行为牵引”为战略，在细分行业已取得一定优势的国金证券；大平台优势显著，投行龙头地位稳固的中信证券。

风险提示

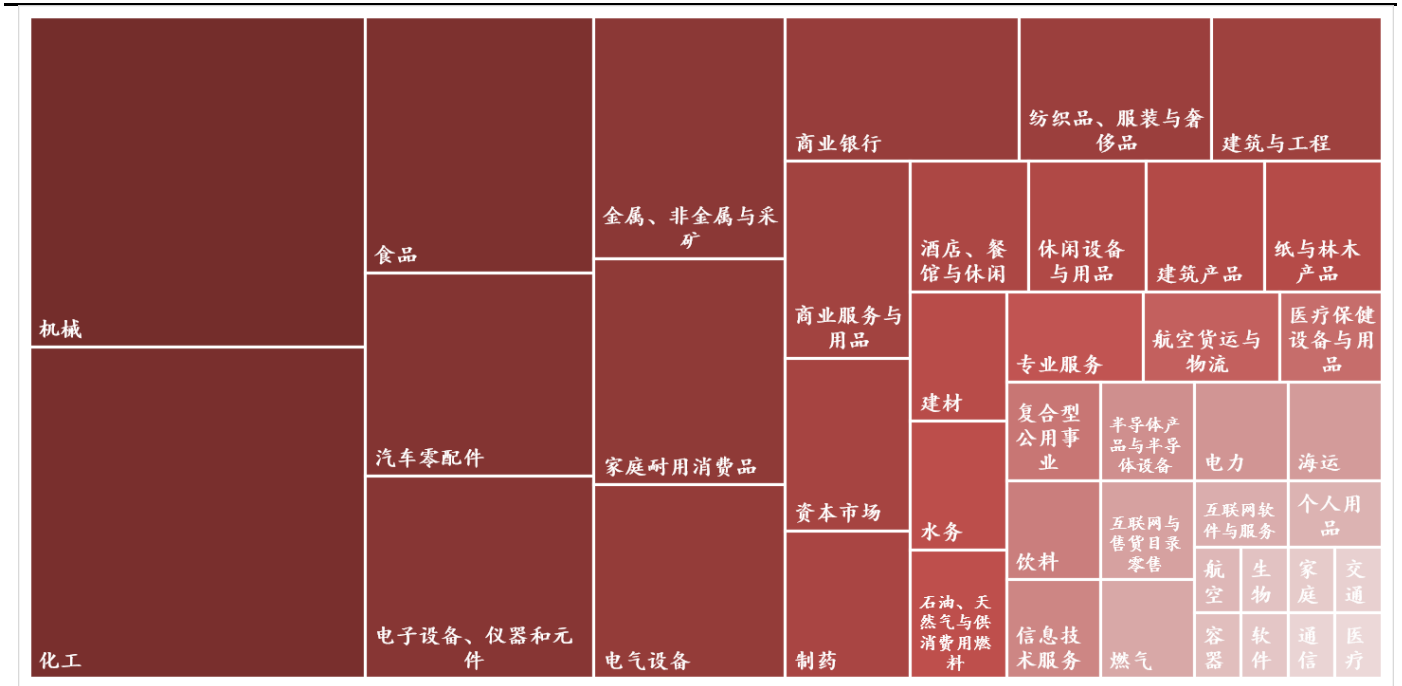
行业竞争加剧、政策推进不及预期、经济超预期下行。

图表1. 各上市板制度梳理

		主板	科创板	创业板
板块定位		突出“ 大盘蓝筹 ”特色，重点支持业务模式成熟、经营业绩稳定、规模较大、具有行业代表性的优质企业。	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。	深入贯彻创新驱动发展战略，适应发展更多依靠创新、创造、创意的大趋势，主要服务成长型创新创业企业，支持传统产业与 新技术、新产业、新业态、新模式 深度融合。
首发	首发条件	（一）最近3年净利润均为正，且最近3年净利润累计不低于1.5亿元，最近一年净利润不低于6000万元，最近3年经营活动产生的现金流量净额累计不低于1亿元或营业收入累计不低于10亿元； （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。 取消最近一期末不存在未弥补亏损、无形资产占净资产的比例限制等要求重新上市适用该条件。	首要条件：满足科创板科创属性要求并符合下列标准之一。 标准1：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； 标准2：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%； 标准3：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； 标准4：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； 标准5：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。	首要条件：满足创业板“三创四新”判断标准并符合下列标准之一。 标准1：最近两年净利润均为正，且累计净利润不低于5000万元； 标准2：预计市值不低于10亿元，最近一年净利润为正且营业收入不低于1亿元； 标准3：预计市值不低于50亿元，且最近一年营业收入不低于3亿元。
	红筹企业	首次：1）预计市值不低于200亿元，且最近一年营业收入不低于30亿元；2）营业收入快速增长，拥有自主研发、国际领先技术，在同行业竞争中处于相对优势地位，且预计市值不低于100亿元或预计市值不低于50亿元，最近一年营业收入不低于5亿元。 二次：市值不低于2000亿元或者市值200亿元以上且拥有自主研发、国际领先技术，科技创新能力较强，在同行业竞争中处于相对优势地位。 符合创新试点政策的红筹企业，可适用“市值+收入”标准。	首次：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，且满足（一）预计市值不低于100亿元；（二）预计市值不低于50亿元，且最近一年营业收入不低于5亿元。 二次：市值不低于2000亿元或者市值200亿元以上且拥有自主研发、国际领先技术，科技创新能力较强，在同行业竞争中处于相对优势地位。	首次：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，且满足（一）预计市值不低于100亿元；（二）预计市值不低于50亿元，且最近一年营业收入不低于5亿元。 删除“且最近一年净利润为正”的条件。 二次：市值不低于2000亿元或者市值200亿元以上且拥有自主研发、国际领先技术，科技创新能力较强，在同行业竞争中处于相对优势地位。
	差异表决权架构企业	（一）预计市值不低于200亿元，且最近一年净利润为正； （二）预计市值不低于100亿元，且最近一年净利润为正，最近一年营业收入不低于10亿元。	（一）预计市值不低于100亿元； （二）预计市值不低于50亿元，且最近一年营业收入不低于5亿元。	（一）预计市值不低于100亿元； （二）预计市值不低于50亿元，且最近一年营业收入不低于5亿元。 删除“且最近一年净利润为正”的条件。
	审核时限	交易所收到注册申请文件后，5个工作日内作出是否受理的决定；中国证监会在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；自受理发行上市申请文件之日起，交易所审核和中国证监会注册的时间总计不超过三个月。中国证监会的予以注册决定，自作出之日起一年内有效，发行人应当在注册决定有效期内发行股票，发行时点由发行人自主选择。		
定价方式		允许主板采取直接定价方式。 询价定价方式下，询价对象增加期货公司这一类型，明确主板向专业机构投资者询价的同时，应向个人、其他法人和组织询价。		
保荐机构跟投		不实施	实施	对未盈利，红筹架构，特殊投票权以及高价发行的四类公司采取强制性跟投。
再发	特定对象再融资简易程序	向特定对象发行融资总额不超过3亿元且不超过最近一年末净资产20%的股票。		
	非特定对象配股、增发、可转债	应当最近三个会计年度盈利；增发还应当满足最近三个会计年度加权平均净资产收益率平均不低于百分之六；净利润以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据。	无前述主板限制	
交易	交易机制	主板首次公开发行股票上市后的前5个交易日不设价格涨跌幅限制，自新股上市第6个交易日，日涨跌幅限制 继续保持10%不变 。同时调整盘中临时停牌机制为盘中交易价格较当日开盘价首次上涨或下跌达到或超过30%、60%的，停牌10分钟。有效报价范围为基准价格上下浮动2%。	主板首次公开发行股票上市后的前5个交易日不设价格涨跌幅限制，自新股上市第6个交易日，日涨跌幅限制为20%。同时调整盘中临时停牌机制为盘中交易价格较当日开盘价首次上涨或下跌达到或超过30%、60%的，停牌10分钟。 有效报价范围为基准价格上下浮动2%。	
	盘后交易	无	有	
	融资融券	上市首日起即可作为两融标的，股票自被撤销风险警示之日起调入融资融券标的范围。		
优先股		优化交易机制、取消签订上市协议和转让服务协议、优化停复牌制度	允许科创板公司发优先股 ，其余改动与主板一致	改动与主板一致

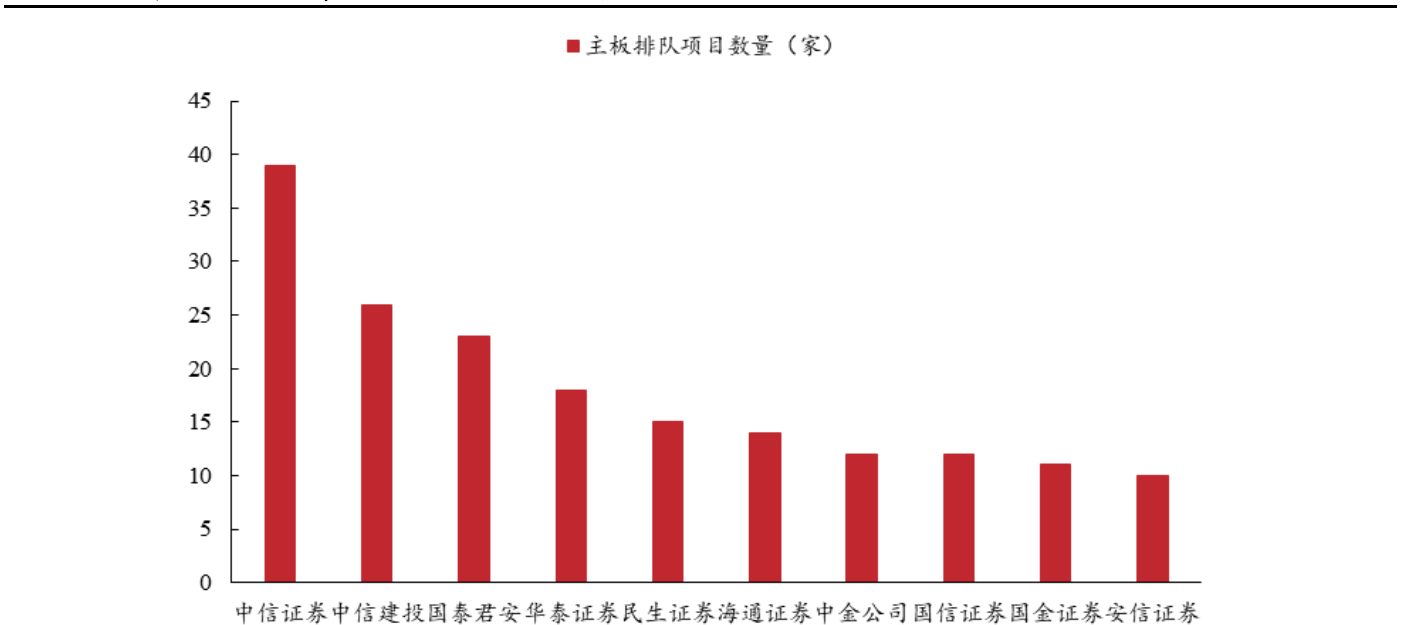
资料来源：各交易所，东亚前海证券研究所

图表2. 截至 2023/02/01，主板 IPO 排队企业行业分布



注：依据 Wind 三级行业分类，按照企业数量占比计算
资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表3. 截至 2023/02/01，保荐机构主板 IPO 排队企业数量前十名



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

特別聲明

《證券期貨投資者適當性管理辦法》、《證券經營機構投資者適當性管理實施指引（試行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式實施。根據上述規定，東亞前海證券評定此研报的風險等級為 R3（中風險），因此通過公共平台推送的研报其適用的投資者類別僅限定為專業投資者及風險承受能力為 C3、C4、C5 的普通投資者。若您並非專業投資者及風險承受能力為 C3、C4、C5 的普通投資者，請取消閱讀，請勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限於訪問權限的設置，若給您造成不便，煩請見諒！感謝您給予的理解與配合。

分析師聲明

負責準備本報告以及撰寫本報告的所有研究分析師或工作人員在此保證，本報告中關於任何發行商或證券所發表的觀點均如實反映分析人員的個人觀點。負責準備本報告的分析師獲取報酬的評判因素包括研究的質量和準確性、客戶的反饋、競爭性因素以及東亞前海證券股份有限公司的整體收益。所有研究分析師或工作人員保證他們報酬的任何一部分不會與，不與，也將不會與本報告中具體的推薦意見或觀點有直接或間接的聯繫。

分析師介紹

鄭倩怡，東亞前海證券研究所輕工組組長。華威大學金融數學碩士。2019 年加入東亞前海證券。

投資評級說明

東亞前海證券行業評級體系：推薦、中性、回避

推薦： 未來 6—12 個月，預計該行業指數表現強於同期市場基準指數。

中性： 未來 6—12 個月，預計該行業指數表現基本與同期市場基準指數持平。

回避： 未來 6—12 個月，預計該行業指數表現弱於同期市場基準指數。

市場基準指數為滬深 300 指數。

東亞前海證券公司評級體系：強烈推薦、推薦、中性、回避

強烈推薦： 未來 6—12 個月，預計該公司股價相對同期市場基準指數漲幅在 20% 以上。該評級由分析師給出。

推薦： 未來 6—12 個月，預計該公司股價相對同期市場基準指數漲幅介於 5%—20%。該評級由分析師給出。

中性： 未來 6—12 個月，預計該公司股價相對同期市場基準指數變動幅度介於 -5%—5%。該評級由分析師給出。

回避： 未來 6—12 個月，預計該公司股價相對同期市場基準指數跌幅在 5% 以上。該評級由分析師給出。

市場基準指數為滬深 300 指數。

分析、估值方法的局限性說明

本報告所包含的分析基於各種假設，不同假設可能導致分析結果出現重大不同。本報告採用的各種估值方法及模型均有其局限性，估值結果不保證所涉及證券能夠在該價格交易。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>