东兴证券 DONGXING SECURITIES

证券行业：全面注册制亮点突出，优质投行直接受益

——证监会就全面注册制主要制度规则向社会公开征求意见点评

2023 年 2 月 2 日

看好/维持

非银行金融 | 行业报告

事件：2 月 1 日，中国证监会就全面实行股票发行注册制主要制度规则向社会公开征求意见，包括《首次公开发行股票注册管理办法》等证监会规章及配套的规范性文件，涉及注册制安排、保荐承销、并购重组等方面。沪深证券交易所、全国股转公司（北交所）、中国结算、中证金融等同步就《股票发行上市审核规则》等业务规则。藉此，注册制改革全面提速并即将进入收尾阶段。

试点四年成果颇丰，改革突出注册制核心。通过持续数年的创新探索，注册制已具备全面推行的基本条件，在此次政策意见稿中，要点集中于以下几个方面：**1.上市全流程以信息披露为核心：**发行上市全过程更加规范、透明、可预期，大幅优化发行上市条件、切实把好信息披露质量关、坚持开门搞审核；**2.多市场全面覆盖：**制度安排基本定型，覆盖全国性证券交易场所，涵盖各类公开发行股票行为，统一注册制安排并在全国性证券交易场所各市场板块全面实行；**3.多层次体系清晰：**主板改革后，多层次资本市场体系将更加清晰，基本覆盖不同行业、不同类型、不同成长阶段的企业。其中，主板主要服务于成熟期大型企业；而科创板突出“硬科技”特色，发挥资本市场改革“试验田”作用；创业板则主要服务于成长型创新创业企业；此外，北交所与全国股转系统共同打造服务创新型中小企业主阵地；**4.明确监管定位：**完善监督制衡机制，证监会加强对交易所审核工作的统筹协调和监督考核，督促交易所提高审核质量，改革完善上市委、重组委人员组成、任期、职责和议事规则；**5.压实中介机构责任：**综合运用多要素校验、现场督导、现场检查、投诉举报核查、监管执法等多种方式，压实发行人的信息披露第一责任和中介机构的“看门人”责任。

全面注册制的推行，有望进一步优化市场结构和生态，提振投资者信心。全面注册制一定程度上降低了企业发行上市硬性的财务指标要求，有助于发挥资本市场便捷融资功能，支持实体经济通过直接融资募集资金，为我国经济高质量发展的新格局打好中介基础；同时，通过市场选择实现上市企业的优胜劣汰，有望进一步优化市场结构和投资生态，令优质企业与投资者实现共赢、相互成就，从而激发资本活力、提振市场信心、提升交易活跃度。

对券商而言，投行业务将直接受益，其中头部公司竞争优势突出。作为注册制下资本市场的“守门人”和改革的主要参与者，全面注册制落地将持续为服务实体经济、支持企业直接融资拓宽新渠道，打开了证券公司投行业务增量空间；同时，资本市场改革的加快推进将与证券行业自身发展产生共振，进而带动行业景气度不断上升。注册制要求下新股的定价权更多的交给市场，这对当前主承销商的发行定价、承销能力提出了更高的要求，而头部券商在询价、定价能力、客户资源等方面均具备更大优势，发行时长、募资规模和业内口碑形成正循环，进一步推动优质项目向行业头部集中，提升行业龙头业绩增长的稳定性和确定性。

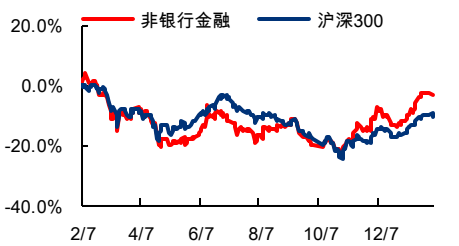
投资建议：我们预计全面注册制下的投行业务“井喷”将成为证券板块中长期最具确定性的增长机会，当前项目供给已经在一定程度上超过投行的承载能力，

未来 3-6 个月行业大事：

无

行业基本资料		占比%
股票家数	87	1.83%
行业市值(亿元)	60783.12	6.59%
流通市值(亿元)	45190.33	6.37%
行业平均市盈率	17.35	/

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：刘嘉玮

010-66554043 liujw_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480519050001

分析师：高鑫

010-66554130 gaoxin@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480521070005

有望推动券商定价能力提升。其中，头部券商在注册制项目中竞争优势突出，优质项目向行业头部集中的趋势也趋于显著，优质券商在和优质项目的相向而行中有望不断积累优势资源和业界口碑，进一步发挥全业务链协同优势，将业绩增量从单一投行向以“投行+直投”的大投行业务延展，并有望惠及财富管理等其他业务领域。

风险提示：宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险。

表1：2022 年券商投行 IPO 项目数量及实际募资金额情况

	项目总计			注册制项目（包含北证、科创板、创业板）		
机构简称	项目数量	募资金额（亿元）	承销保荐费用(亿元)	项目数量	募资金额（亿元）	承销保荐费用(亿元)
中信证券	53	1568.34	48.84	41	893.71	39.39
中金公司	27	746.07	29.65	25	475.07	26.53
中信建投	42	607.47	30.41	35	541.92	27.32
海通证券	30	387.87	26.75	27	371.95	25.55
国泰君安	30	362.09	24.58	26	343.67	23.04
华泰联合	23	314.08	18.19	21	305.23	17.40
安信证券	16	147.02	9.17	12	114.08	6.81
国信证券	15	139.65	9.79	9	72.57	5.28
申万宏源	17	123.56	6.83	16	115.67	6.33
民生证券	15	119.70	9.33	12	105.06	8.22

**按上市时间统计，其中，两个以上承销保荐机构的上市项目募资金额及承销保荐费用平均分配*

资料来源：东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：流动性环境和风险偏好改善有望助力证券板块延续估值修复	2023-01-31
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：经济复苏&消费回暖望助力保险板块估值修复向中期演进	2023-01-16
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：建议继续关注权益市场核心指标变化，投资仍需“重个股”	2023-01-09
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：开年关注政策推进节奏和资本市场核心指标变化	2023-01-03
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：沪深交易所降费助力实体经济复苏，资本市场望迎更多政策红利	2022-12-27
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：立足年末展望明年，资本市场改革有望推动证券行业稳步复苏	2022-12-20
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：交易量稳步回升，证券板块估值修复有望延续	2022-12-12
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：商业养老金业务试点启动，继续关注保险板块	2022-12-05
行业普通报告	保险行业：寿险复苏仍看银保，产险发力倚仗非车——保险行业 2023 年年度策略报告	2022-12-02
行业普通报告	证券行业：政策维稳&改革推进之下，证券行业 2023 年业绩、估值有望显著改善——证券行业 2023 年策略报告	2022-12-02

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘嘉玮

武汉大学学士，南开大学硕士，“数学+金融”复合背景。四年银行工作经验，七年非银金融研究经验，两年银行研究经验。2015 年第十三届新财富非银金融行业第一名、2016 年第十四届新财富非银金融行业第四名团队成员；2015 年第九届水晶球非银金融行业第一名、2016 年第十届水晶球非银金融行业第二名团队成员。

高鑫

经济学硕士，2019 年加入东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

上海
虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

深圳
福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526