



# 证券行业：全面注册制极速落地有望成为行业价值回归的直接催化剂

## ——中国证监会发布全面实行股票发行注册制相关制度规则

**事件：**2023年2月17日，中国证监会发布全面实行股票发行注册制相关制度规则，自公布之日起施行。证券交易所、全国股转公司、中国结算、中证金融、证券业协会配套制度规则同步发布实施。

**制度覆盖全市场、全流程，核心在于发审注册制，做到“把选择权交给市场”。**此次发布的制度规则共165部，其中证监会发布的制度规则57部，证券交易所、全国股转公司、中国结算等发布的配套制度规则108部，内容涵盖发行条件、注册程序、保荐承销、重大资产重组、监管执法、投资者保护等各个方面。**重点包括：**一、精简优化发行上市条件，坚持以信息披露为核心，各市场板块设置多元包容的上市条件；二是完善审核注册程序，进一步明晰证券交易所和证监会的职责分工，提高审核注册效率和可预期性，取消证监会发行审核委员会和上市公司并购重组审核委员会；三是优化发行承销制度，对新股发行价格、规模等不设任何行政性限制，完善以机构投资者为参与主体的询价、定价、配售等机制；四是完善上市公司重大资产重组制度，各市场板块上市公司发行股份购买资产统一实行注册制，完善重组认定标准和定价机制，强化对重组活动的事中事后监管；五是强化监管执法和投资者保护。通过制度安排，降低对上市企业的行政干预，通过市场选择实现上市企业的优胜劣汰，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。

值得关注的是，时隔两年半，创业板开放未盈利企业申报IPO，紧扣服务于成长型创新创业企业的板块定位，进一步拓宽中小企业直接融资渠道；保持交易所审核、证监会注册的基本架构不变，提升行政指引能力、加快审核效率；对发行链条的“中后端”提出了更高要求，承销机构执业和上市公司信息披露均受到严格和持续性的监管，投资者保护工作更趋完善。

我们认为，此次全面注册制快速落地实施，表明监管层加快资本市场改革的坚定态度，和提升国内金融市场地位的决心和信心。全面注册制落地后，多层次资本市场体系建设更趋完善，不同板块错位发展、相互补充、凝聚合力。在大力发展战略性新兴产业，扩大资本市场规模的同时做好投资者保护工作，持续加强对承销机构执业和上市公司信息披露的监管，加大对潜在违法违规行为的威慑力，有望进一步提升上市公司质量，维护资本市场平稳运行，提振投资者信心。我们预计，2023年一级市场股权融资规模将再上一层楼，主板和创业板、科创板发行规模差异亦将较2022年显著缩小，各板块融资规模将更为均衡；配合国内经济复苏和内外部环境改善，资本市场承载能力经受的考验有望明显下降。

对券商而言，投行业务将直接受益，其中头部公司竞争优势将更加突出。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

2023年2月21日

看好/维持

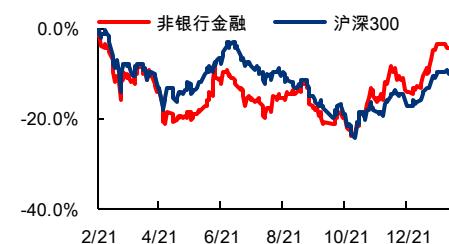
非银行金融 行业报告

### 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

---

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：**我们认为，2023年是国内经济从疫情中走出的复苏之年，也是资本市场的大发展之年，以注册制为代表的资本市场改革提速有望成为行业价值回归的直接催化剂，业务创新亦将为盈利增长开启想象空间，行业中长期发展前景继续向好。当前行业核心关注点仍在财富管理主线和投资类业务在权益市场复苏中的业绩弹性，而全面注册制推动下的投行业务“井喷”将成为证券板块中长期最具确定性的增长机会。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双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。

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	证券行业：券商公募基金销售规模逆势提升，财富管理主线有望更为明确——2022Q4 公募基金保有规模数据点评	2023-02-16
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：券商公募基金销售数据回暖，财富管理主线机会显现——20230212	2023-02-13
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：全面注册制落地提速，资本市场改革进入新阶段	2023-02-06
行业普通报告	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	2023-02-02
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

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：

看好评好：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