

研究所

证券分析师：樊磊 S0350517120001  
021-60338120 fanl@ghzq.com.cn

## 机遇与风险并存

## ——创业板注册制改革落地点评

## 相关报告

《5月贸易数据点评：出口继续超预期但需关注后续压力》——2020-06-07

《5月 PMI 数据点评：经济复苏仍在持续》——2020-06-01

《为现代货币理论正名：财政赤字货币化是否可行？》——2020-05-26

《《政府工作报告》点评：经济政策保底线，政治声明超预期》——2020-05-23

《2020 年“两会”前瞻：略强于预期的投资刺激与减税救助》——2020-05-18

## 事件：

2020 年 6 月 12 日，证监会正式发布了《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》等创业板注册制改革的相关文件、深交所也发布了配套的相关政策文件（以下简称正式稿），宣布创业板注册制改革自文件发布之日起落地。与 4 月 27 日的征求意见稿相比，正式稿在一些细节上进行了补充和完善。创业板注册制改革的正式落地意味着我国资本市场的市场化改革更进一步，但一些风险可能也有所上升。

## 投资要点：

- 未盈利企业暂时无法上市，红筹企业上市条件更加明确，新增行业负面清单坚持创新创业定位。

在此前发布的征求意见稿中，对盈利和未盈利的一般企业，已在境外上市和营业收入快速增长，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或特殊股权结构企业在创业板 IPO 上市条件设定了一系列的针对市值、收入、净利润等的指标要求。整体而言，与审批制相比，注册制更重视强化市场约束，淡化了财务指标等硬性指标的约束——例如允许亏损企业上市。

发布的正式稿与征求意见稿大体上保持一致。但是，此前在《深圳证券交易所就公开发布创业板改革并试点注册制业务规则答记者问》中提到，虽然征求意见稿中明确未盈利企业可以上市，但一年内暂不实施。此次深交所在发布《深圳证券交易所创业板股票发行上市审核规则》时也明确指出，该规则中的第二十二条第二款第三项，即针对未盈利企业的上市要求在一年内（自 6 月 12 日起）暂不实施。这意味着未盈利企业暂时还不能在创业板上市。

此外，针对红筹企业，正式稿在征求意见稿的基础上进一步明确了三条红筹营业收入快速增长的标准：（一）最近一年营业收入不低于 5 亿元的，最近三年营业收入复合增长率 10% 以上；（二）最近一年营业收入低于 5 亿元的，最近三年营业收入复合增长率 20% 以上；（三）受行业周期性波动等因素影响，行业整体处于下行周期的，发行人最近三年营业收入复合增长率高于同行业可比公司同

期平均增长水平。

而且，为了坚持创业板的定位，以高新技术产业企业和战略性新兴产业企业为主，正式稿中新增了十二个行业负面清单，原则上不支持农林牧渔业、采矿业、金融业、房地产等传统行业企业在创业板上市，但是鼓励传统行业与新技术、新产业、新业态、新模式深度融合。当然，按照“新老划断”原则，对过渡中的在审企业不做行业负面清单的要求。

- **完善小额快速再融资机制，简化审批进程。**正式稿新增了小额快速再融资的适用条件，明确适用简易程序，即向特定对象发行融资总额不超过人民币三亿元且不超过最近一年末净资产百分之二十的股票，可以先竞价确定发行价格和发行对象后再经董事会审议。改革的整体思路仍然是简化审批流程，让市场更好的发挥资源配置的作用。
- **财务类退市指标增加，交易类退市指标略有放宽。**注册制在放开准入门槛的同时，当然有更严格的退市制度以保证优胜劣汰。征求意见稿中，退市的指标有所增加且更加多样化，退市程序也有所简化。正式稿则在原有的三条财务类退市指标中新增“公司因触及财务类指标被实施\*ST后，下一年度财务报告被出具保留意见的，将被终止上市”的指标，加强了对上市公司信息披露不真实不可靠的打击力度。同时，在交易类指标中将连续二十个交易日每日股票收盘市值均低于5亿元更改为均低于3亿元。
- **交易方面，明确涨跌幅限制生效日期，提高最高申报数量。**正式稿中规定“创业板股票涨跌幅限制比例由10%提高至20%，且创业板新股上市前五日不设涨跌幅限制”的交易规则在首只注册制发行股票上市日起实施，并同步适用存量股票。并放宽相关基金涨跌幅至20%以与创业板股票涨跌幅相匹配。

同时，将原来的“限价申报不超过10万股，市价申报不超过5万股”的申报上限规定提高至“限价申报不超过30万股，市价申报不超过15万股”。

- **创业板注册制实施平稳过渡。**4月27日，中国证监会发布《关于创业板改革并试点注册制实施前后相关行政许可事项过渡期安排的通知》，自通知发布之日起，证监会停止接收首次公开发行股票并在创业板上市申请，继续接收创业板上市公司再融资和并购重组申请。6月12日，深交所发布《关于创业板试点注册制相关审核工作衔接安排的通知》，介绍了创业板在审企业相关审核工作衔接安排，包括对在审企业的审核顺序确定、对处于不同审核阶段的在审企业的安排、对处于中止状态的在审企业的规定等等方面的具体说明。创业板试点注册制实施之日起10个工作日内，深交所仅接受首次公开发行股票、再融资、并购重组在审企业提交的相关申请。创业板试点注册制实施之日起10个工作日后，深交所开始受理新

申报企业的申请。

- **注册制改革推动市场化进程，但可能也存在一定的风险。**一方面，多元化的注册制取代审核制有助于市场在资本市场的资源配置中发挥更重要的作用。PE、VC 产业拥有更加良好的退出环境，同时高新技术等发展潜力巨大的初创企业也能够更加便捷地获得直接融资，助推创新型经济高质量发展，也有助于降低宏观杠杆率和维护金融稳定。另一方面，注册制可能会提高普通投资者对于上市公司的甄别难度——一定程度上利好机构投资者，涨跌幅的扩大也意味着交易风险的上升。此外，信息披露的真实可靠性是否能够得到保障是注册制改革能否成功的关键。

风险提示：经济低于预期，政策力度不及预期，疫情持续恶化

## 【宏观研究小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，超 10 年宏观经济和股票策略研究经验。在加入国海证券之前，曾在日本瑞穗证券，东方证券等内外资券商从事证券研究工作。2006 年获得北京大学学士学位，2008 年在美国 Texas A&M 大学获得硕士学位。

## 【分析师承诺】

樊磊，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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部招录资料。本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_4510](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_4510)

