



日期：2023年02月04日

分析师：胡月晓

Tel: 021-53686171

E-mail: huyuxiao@shzq.com

SAC 编号: S0870510120021

联系人：赵佳颖

Tel: 021-53686163

E-mail: zhaojiaying@shzq.com

SAC 编号: S0870122070007

相关报告：

《降准兑现 降息将来》

——2022年11月28日

《巩固基础，政策兼顾》

——2022年08月15日

《疫情防控不松懈，增长目标弱化》

——2022年07月29日

全面注册制改革正式启动，推动多层次资本市场体系建设

——全面注册制改革启动点评

■ 事件

2023年2月1日，中国证监会就全面实行股票发行注册制涉及的《首次公开发行股票注册管理办法》等主要制度规则草案向社会公开征求意见，标志着A股全面注册制改革正式启动。

■ 主要观点

全面注册制时代有望来临，资本市场基础制度逐步完善。改革核心内容：1) 优化发行上市审核注册机制。保持交易所审核、证监会注册的基本架构不变，进一步明晰交易所和证监会的职责分工，提高审核注册的效率。2) 改进主板交易制度。一是新股上市前5个交易日不设涨跌幅限制，第6个交易日起，日涨跌幅限制继续保持10%不变；二是优化盘中临时停牌制度；三是新股上市首日即可纳入融资融券标的，优化转融通机制，扩大融券券源范围。3) 放管结合。加强事前事中事后全过程监管，督促各市场主体归位尽职，营造良好市场生态。

加快企业上市效率，促进市场“新陈代谢”。全面注册制从发行条件、注册程序、信息披露等角度整体重塑企业上市流程，坚持以信息披露为核心，监管不再对企业的价值投资做出判断。一方面，企业上市效率显著提升，股权融资结构进一步优化，推动资本市场标的扩容，但更加包容的上市条件并不代表监管放松对上市质量的把控，“零容忍”执法高压态势仍是必然。另一方面，配套退市制度的完善使企业上市、退市更加市场化，加速市场优胜劣汰，促进资本市场实现正向循环发展，利于提振投资者信心，延续中长期平稳向好态势。

完善多层次资本市场体系建设，推进产业结构升级。改革明确了各板块功能定位，主板要突出大盘蓝筹特色，重点支持成熟期大型企业；科创板突出“硬科技”特色，发挥资本市场改革“试验田”作用；创业板主要服务于成长型创新创业企业；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。多层次资本市场体系架构愈加清晰，各板块通过IPO、转板、分拆上市、并购重组等加强联系，进而促进优质新兴产业公司上市融资，实现良性竞争，更好地支持国家战略发展，服务实体经济，推进产业结构转型升级。

结构层面，建议关注券商、金融科技、创投板块。1) 投行业务为券商重点工作业务，在2022年行业整体营收承压的情况下仍表现出较强的稳定性，IPO扩容将直接为券商投行业务带来新增量。同时，我们认为注册制将提高券商价值发现和资产定价能力的重要性，对券商经营能力要求提升，或对券商业绩产生分化作用，优质券商价值将更凸显。2) 改革对发行定价、注册程序、交易制度等规则进行调整，券商IT系统需要进行相应迭代升级，IT投入力度随之加大，结合监管对券商网络安全建设的重视，金融科技行业景气度或将迎来提升。3) 全面注册制大幅优化企业上市条件，一定程度上缩短了创投公司“募投管退”的整体投资周期，利于加快创投公司资金周转效率，业绩有望实现增长。

■ 风险提示

政策推进不及预期，海外经济衰退超预期，经济下行。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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_51910

