



证券：全面实行注册制 投行 扩容推荐龙头券商



事件：2021年12月8日-10日，中央经济工作会议在北京举行，总书记发表重要讲话，明确全面实行股票发行注册制。

明确全面实行股票发行注册制，主板注册制落地在即。“十四五”时期提高直接融资比重的重要任务之一便是全面实行股票发行注册制，拓宽直接融资入口。自2019年注册制试点启动年以来，科创板、创业板先后试点注册制。2021年深市主板与中小板合并，北交所开板并实行注册制。目前，仅沪深主板尚未实行注册制。伴随注册制改革的稳步推进，市场认可度持续提高，市场各主体逐步适应，意味着全面推进注册制已经具备了坚实的基础。因而本次会议“全面实行注册制”

的表态表明注册制改革有望加速推进，我们预计2022年主板有望落地注册制。

IPO常态化发行利好券商大投行业务，同时带动资本市场扩容。过去受较长的审核周期、较低的通过率影响，IPO发行呈现较强的波动性。全面注册制下IPO审核速度加快，通过率得到提高。2018年全市场IPO规模1378亿元，通过率仅为58%。2019年是注册制启动年，IPO审核通过率提升至89%，2020年进一步提升至95%，2021年为86%仍保持较高水平。2019、2020、2021年至今，全市场IPO规模分别为2532亿元、4805亿元、4792亿元，较实行注册制之前有了明显的提升，其中实行注册制的科创板和创业板贡献了可观的增量，三年间，科创板、创业板合计IPO规模分别达1125、3119、2926亿元，占全市场发行份额的44%、

65%、61%。因此，我们预计全面实行注册制后 IPO 有望实现常态化发行，规模进一步扩大，一方面拉动券商投行业务稳步增长，并带来券商直投、跟投业务机会，另一方面也将带动资本市场资产端的扩容。受益于全面注册制实施和推动，预计投行业务收入明年有望同比增长 15%。

券商差异化发展，加大投入逐鹿投行市场。从项目规模来看，三年间全行业 IPO 平均单项目规模为 10.7 亿元，而募资规模排名前三的中金、中信、建投平均单项目规模达 25、12、13 亿元，均高于行业水平。

从行业内的竞争格局来看，2019、2020、2021 至今 CR5 分别位 58%、55%、52%，整体集中度保持较高水平，略有下滑主因注册制以来很大比例的增量项目来源于单均规模不高的中小新兴科技企业，而该类项目通常受区域型特色中小券商所主导。注册制改革给予了中小券商投行业务差异化发展的契机，未来或将重塑券商投行竞争格局。

监管或将趋严，强化金融中介职能和作用。注册制下券商承担着更为重要的职责，需要对企业信息披露的真实性、准确性和完整性做出审查和判断，这直接关系到上市公司质量的好坏，从而影响资本市场的生态。因而注册制以来监管部门保持对违法违规行为的高压态势，反复强调压实中介机构“看门人”责任。今年截至目前，证监会就投行业务下发 60 余张罚单，涉及 IPO、再融资等多项业务，处罚原因包括未勤勉尽责履行相关职责、尽职调查不充分等情况。监管部门对打击证券违法活动的决心坚定，未来或将进一步加大监管力度，倒逼券商提高执业质量，利于行业长期健

康发展。

投资建议：中央经济会中定调稳增长，表态保持流动性合理充裕，全面实行注册制改革超市场预期，流动性预期改善叠加政策红利的双重作用下，券商板块估值有望提升，我们建议投资者关注券商板块投资机会，推荐财富管理主线券商如广发证券和兴业证券、东方证券，重点关注中信证券、东方财富以及中金公司 H。

风险提示：政策落地不及预期，监管趋严，资本市场大幅波动

关键词：创业板

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_31133

