证券行业政策点评

创业板注册制改革落地，券商迎发展新机遇

增持（维持）

2020 年 06 月 13 日

证券分析师 胡翔
执业证号：S0600516110001
021-60199793
hux@dwzq.com.cn

研究助理 朱洁羽
zhujieyu@dwzq.com.cn

事件：6 月 12 日，证监会发布了《创业板首次公开发行股票注册管理办法》、《创业板上市公司证券发行注册管理办法》、《创业板上市公司持续监管办法》、《证券发行上市保荐业务管理办法》，自公布之日起施行。

投资要点

- **创业板注册制改革落地，企业上市条件得以优化，审核效率将会提升。**6 月 12 日，《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》等四部规章出台，明确了创业板发行上市审核和注册程序。6 月 15 日起，深交所将开始受理创业板在审企业的首次公开发行股票、再融资、并购重组申请。此次修订内容主要集中在以下几个方面：**1）首发审核坚持以信息披露为核心，坚持市场化、法制化原则**，制定针对创业板企业特点的差异化信息披露规则，依法充分披露投资者作出价值判断和投资决策所必需的信息。**2）增发放宽涨跌幅比例，优化融资融券和转融通机制**，将股票、相关基金涨跌幅限制比例由 10%放宽至 20%，规定深交所审核期限为二个月，证监会注册期限为十五个工作日。同时，针对“小额快速”融资设置简易程序。**3）监管优化上市条件，简化退市流程**，完善盈利上市标准，综合考虑预计市值、收入、净利润等，指定多套上市标准，取消“最近一期不存在未弥补亏损”要求。同时，取消暂停上市、恢复上市环节，对于交易类退市不再设置退市调整期。

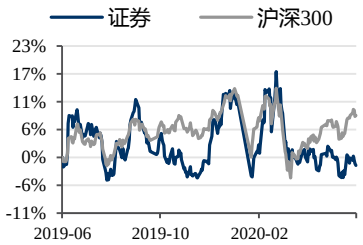
- **资本市场机制逐步完善，注册制下创新企业发展机会增加，同时也将推动投资者机构化进程。**创业板注册制改革是深化资本市场改革、完善资本市场基础制度、提升资本市场功能的重要安排。其目的是打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，为更多有潜力的创新型企业提供发展机会。此次创业板改革落地将进一步影响市场：1）创业板交易制度的创新安排有利于提升市场活跃度，提高市场定价效率和机构投资者的定价能力，提振投资者信心，有利于整个市场价值投资理念的养成。2）上市条件包容且多元化，退市标准快、精、准，将大幅提升上市和退市效率，有利于畅通企业上市至退市循环体系，同时也意味着市场对上市公司的筛选更加严格，有利于进一步提升 A 股上市公司质量。3）注册制上市公司缺乏审核，需要投资者对公司投资价值做出判断。注册制下，发行审核侧重强化信息披露，不对项目质量发表意见，投资者在投资市场上面临的风险加大，亟需提高专业素质或购买专业投顾服务，将推动投资者机构化进程。

- **创业板注册制改革对券商服务实体经济的综合金融能力提出了更高的要求，龙头券商优势突出，中小券商竞争预计加大。**此次创业板注册制改革为证券行业提供了新的发展机遇：**1）创业板注册制改革将提振经纪业务收入。**本次改革放宽涨跌幅比例，短期预计券商经纪业务将直接受益于市场活跃度提升。**2）注册制对券商的综合金融服务能力提出更高要求。**注册制要求券商重构投行业务链，拓展企业价值链服务，券商的新股定价、信息披露、承销组织能力将直接影响其市场声誉和行业地位，同时也将影响券商的投资收益（本次改革要求券商对于四类特殊企业采取强制性跟投）。**3）龙头券商综合实力突出，中小券商竞争加大。**注册制下，龙头券商在获客能力、研究实力、风险管理能力方面的优势更为突出，对投行业务的利润增量贡献将更显著，预计行业集中度将进一步提升。此外，创业板存在板块定位差异，尤其是考虑到服务于潜在挂牌上市公司的中小券商的资本实力差异，未来预计中小券商在创业板的竞争将加剧。

- **投资建议：**长期来看，政策制度变革持续推进，资本市场改革、金融市场对外开放、基金投顾试点等持续深化，券商分类评价规则优化进一步推动行业竞争格局变化和长期 ROE 中枢提升，券商阿尔法将明显提升，建议关注**东方财富、中信证券、华泰证券、中金公司**。此外交易制度变革将为金融 IT 公司带来机遇，建议关注**恒生电子、同花顺、财富趋势**。

- **风险提示：**1）二级市场成交量大幅下行；2）金融监管政策趋紧。

行业走势



相关研究

1、《证券行业：券商分类评价标准大修，监管引导扶优去劣》2020-05-23

2、《证券行业 2019 年报&2020 年一季报综述：投资驱动业绩，龙头券商保持稳健》2020-05-07

3、《证券行业：并表监管首批试点，头部券商优势更显著》2020-03-28

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表 1：创业板注册制改革要点梳理

			修订后	修订前
上市标准	财务指标	一般企业	同前	市值及财务指标应当至少符合下列标准中的一项： 1）**净利润标准**：最近两年净利润均为正， 且累计净利润不低于 5000 万元； 2）**“市值+净利润+营业收入”标准**：预计市值不低于 10 亿元，最近一年净利润为正且营业收入不低于 1亿元； 3）**“市值+营业收入”标准**：预计市值不低于 50 亿元，且最近一年营业收入不低于 3 亿元。
		红筹企业		市值及财务指标应当至少符合下列标准中的一项： 1）预计市值不低于 100 亿元，且最近一年净利润为正； 2）预计市值不低于 50 亿元， 最近一年净利润为正且营业收入不低于5亿元。
		特殊股权结构企业		发行人具有表决权差异安排的，市值及财务指标应当至少符合下列标准中的一项： 1）预计市值不低于 100 亿元，且最近一年净利润为正； 2）预计市值不低于 50 亿元， 最近一年净利润为正且营业收入不低于 5亿元。
	审核制度			注册制
	定价机制		直接定价方式+询问定价方式	新增
	战略配售		首次公开发行证券可以向战略投资者配售。发行证券数量 1 亿股（份）以上的，战略投资者原则上不超过35名，配售证券总量原则上不超过公开发行证券数量的30%，超过的应当在发行方案中充分说明理由；不足1亿股（份）的，战略投资者应不超过10名，配售证券总量不超过公开发行证券数量的20%。	新增
	超额配售选择权		发行人和主承销商经审慎评估，可以在发行方案中设定超额配售选择权。采用超额配售选择权的，发行人应授予主承销商超额配售证券并使用超额配售证券募集的资金从二级市场竞价交易购买发行人证券的权利。通过联合主承销商发行证券的，发行人应授予其中 1 家主承销商前述权利。	新增
再融资	增发发行定价		同前	公开发行，不低于公告招股意向书前20个交易日公司股票均价或前1个交易日公司股票均价；非公开发行，不低于定价基准日前20个交易日股票均价的80%
	重大重组定价			发行价格不得低于董事会决议公告日前20个交易日、60个交易日、120个交易日（三者之一）交易均价的80%（从90%下调至80%，与科创板同步）。
	重大重组认定标准			满足以下其一：1）购买、出售的资产总额占上市公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额的比例达到 50%以上；2）购买、出售的资产在最近一个会计年度所产生的的营业收入占上市公司同期经审计的合并财务会计报告营业收入的比例达到 50%以上，且超过5000 万元；3）购买、出售的资产净额占上市公司最近一个会计年度经审计的合并财务报告期末净资产额的比例达到 50%以上，且超过 5000 万元
交易制度	交易方式			竞价交易+盘后定价+大宗交易
	竞价交易限制		限价申报的单笔买卖申报数量不得超过30万股，市价申报的单笔买卖申报数量不得超过15万股。	限价申报的单笔买卖申报数量不得超过10万股，市价申报的单笔买卖申报数量不得超过5万股。
	盘后定价交易限制		同前	单笔申报数量不得超过100万股。
	涨跌幅限制			上市后的前五个交易日不设价格涨跌幅限制，此后为20%
	异常波动			出现下列情形之一的属于盘中异常波动，交易所实施盘中临时停牌：1、无价格涨跌幅限制的股票盘中交易价格较当日开盘价格首次上涨或下跌达到或超过30%的；2、无价格涨跌幅限制的股票盘中交易价格较当日开盘价格首次上涨或下跌达到或超过60%的。
	杠杆交易			可以融资融券
	两融交易标的时间限制			上市首日起可以作为融资融券标的
	两融交易标的其他限制			证券出借的标的证券范围，与可融券卖出的标的证券范围一致。
	转融通申报方式			约定申报和非约定申报
	转融通出借费率依据			通过约定申报方式参与转融券业务的，转融券费率应符合以下规定： 借入人申报的费率=出借人申报的费率+转融券费率差； 借入人申报的费率不得低于或等于转融券费率差。 转融券费率差按中国证券金融公司公布的标准执行。
	转融通出借期限			通过约定申报方式参与证券出借的，证券出借期限可在 1 天至 182 天的区间内协商确定。
	申报成交和清算交收方式		约定申报进行实时撮合成交，生成成交数据，并对中国证券金融公司和出借人的账户可交易余额进行实时调整。 当日交易结束后，中国结算根据深交所的成交数据，对通过约定申报方式达成的证券出借以多边净额结算方式进行清算交收。	约定申报进行实时撮合成交，生成成交数据，并对中国证券金融公司和出借人的账户可交易余额进行实时调整。 当日交易结束后，中国结算根据深交所的成交数据，对通过约定申报方式达成的证券出借以多边净额结算方式进行清算交收。实现证券公司借入股票的当日可以供客户融券卖出。
	转融通出借人		同前	符合条件的公募基金、社保基金、保险资金等机构投资者，以及参与创业板发行人首次公开发行的战略投资者、 网下投资者，可以作为出借人参与证券出借。
	转融通出借证券来源		1、无限售流通股；2、战略投资者配售获得的在承诺的持有期限内的股票；3、符合规定的其他证券；	1、无限售流通股；2、战略投资者配售获得的在承诺的持有期限内的股票；3、网下投资者配售获得的在承诺的持有期限内的股票；
	转融券申报数量		同前	单笔申报数量应当为 100 股（份）的整数倍；最低单笔申报数量不得低于1000 股（份），最大单笔申报数量不得超过 1000 万股（份）
	借券用途			中国证券金融公司可将自有或依法筹集的证券出借给证券公司，供其用于做市与风险对冲。
	投资者准入			两年交易经验，资产准入门槛10万元
退市制度	交易类强制退市		1、连续一百二十个交易日通过本所交易系统实现的股票累计成交量低于200万股；2、连续二十个交易日每日股票收盘价均低于每股面值；3、连续二十个交易日每日股票收盘市值均低于3亿元；4、连续二十个交易日每日公司股东人数均少于400人；	1、连续一百二十个交易日通过本所交易系统实现的股票累计成交量低于200万股；2、连续二十个交易日每日股票收盘价均低于每股面值；3、连续二十个交易日每日股票收盘市值均低于5亿元；4、连续二十个交易日每日公司股东人数均少于400人；
	财务类强制退市		同前	1、最近一个会计年度经审计的净利润为负值且营业收入低于一亿元，或追溯重述后最近一个会计年度净利润为负值且营业收入低于一亿元；2、最近一个会计年度经审计的期末净资产为负值， 或追溯重述后最近一个会计年度期末净资产为负值；3、最近一个会计年度的财务会计报告被出具无法表示意见或者否定意见的审计报告；4、本所认定的其他情形。
	规范类强制退市			1、未在法定期限内披露年度报告或者半年度报告，此后公司在股票停牌两个月内仍未披露；2、因财务会计报告存在重大会计差错或者虚假记载，被中国证监会责令改正但公司未在规定期限内改正，此后公司在股票停牌两个月内仍未改正；3、因信息披露或者规范运作等方面存在重大缺陷，被本所责令改正但公司未在规定期限内改正，此后公司在股票停牌两个月内仍未改正；4、因公司股本总额或者股权分布发生变化，导致连续二十个交易日不再符合上市条件，在规定期限内仍未解决；5、公司可能被依法强制解散；6、法院依法受理公司重整、和解和破产清算申请；7、本所认定的其他情形。
	重大违法强制退市			1、上市公司存在欺诈发行、重大信息披露违法或者其他严重损害证券市场秩序的重大违法行为，且严重影响上市地位，其股票应当被终止上市的情形；2、上市公司存在涉及国家安全、公共安全、生态安全、生产安全和公众健康安全等领域的违法行为，情节恶劣，严重损害国家利益、社会公共利益，或者严重影响上市地位，其股票应当被终止上市的情形。

数据来源：证监会，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn