



东海证券  
DONGHAI SECURITIES

# 全面注册制的 改革背景、改革亮点 及改革意义

2023年2月

# CONTENT



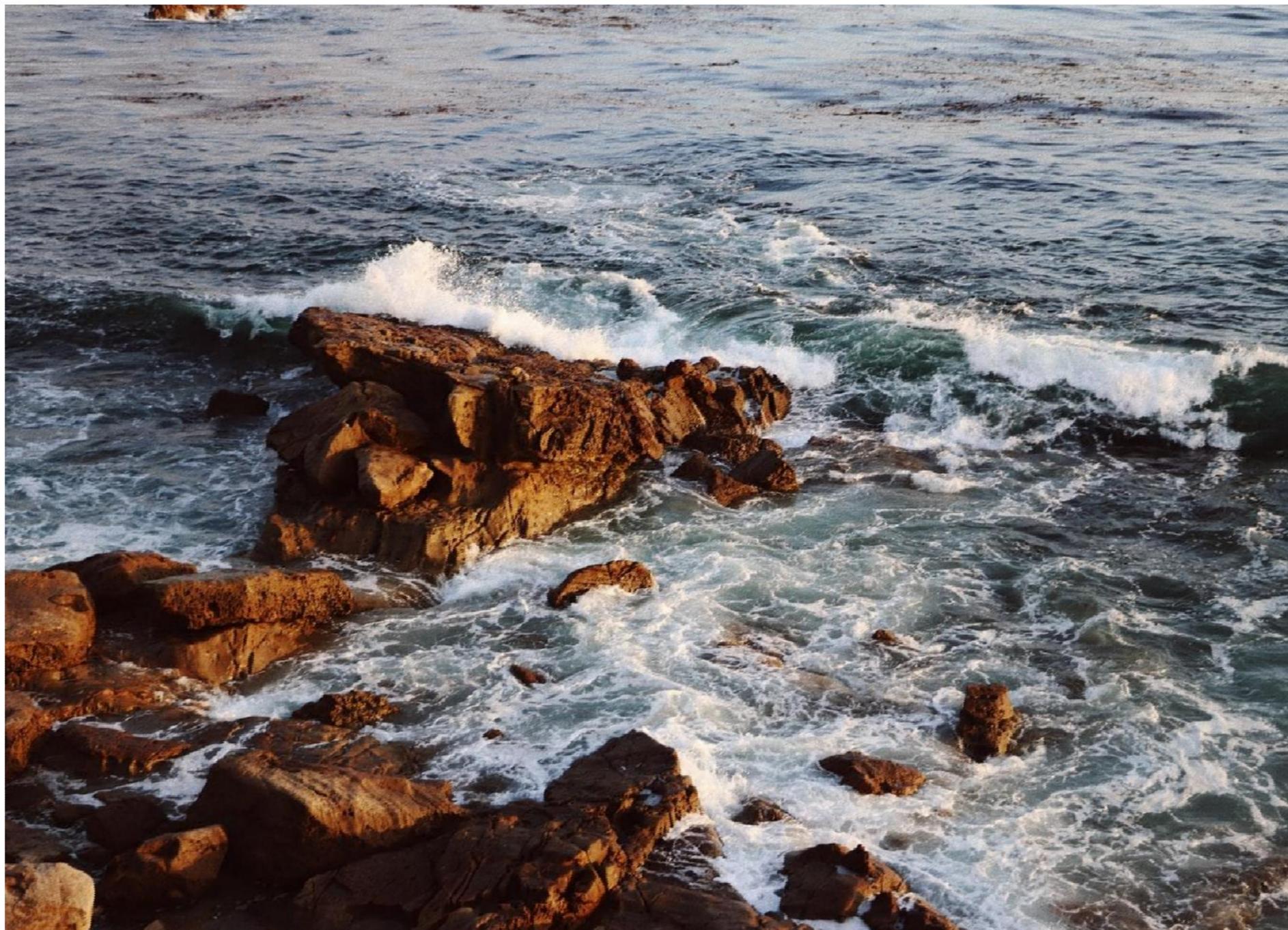
一、改革背景：A股市场发行制度变迁

二、全面注册制改革亮点

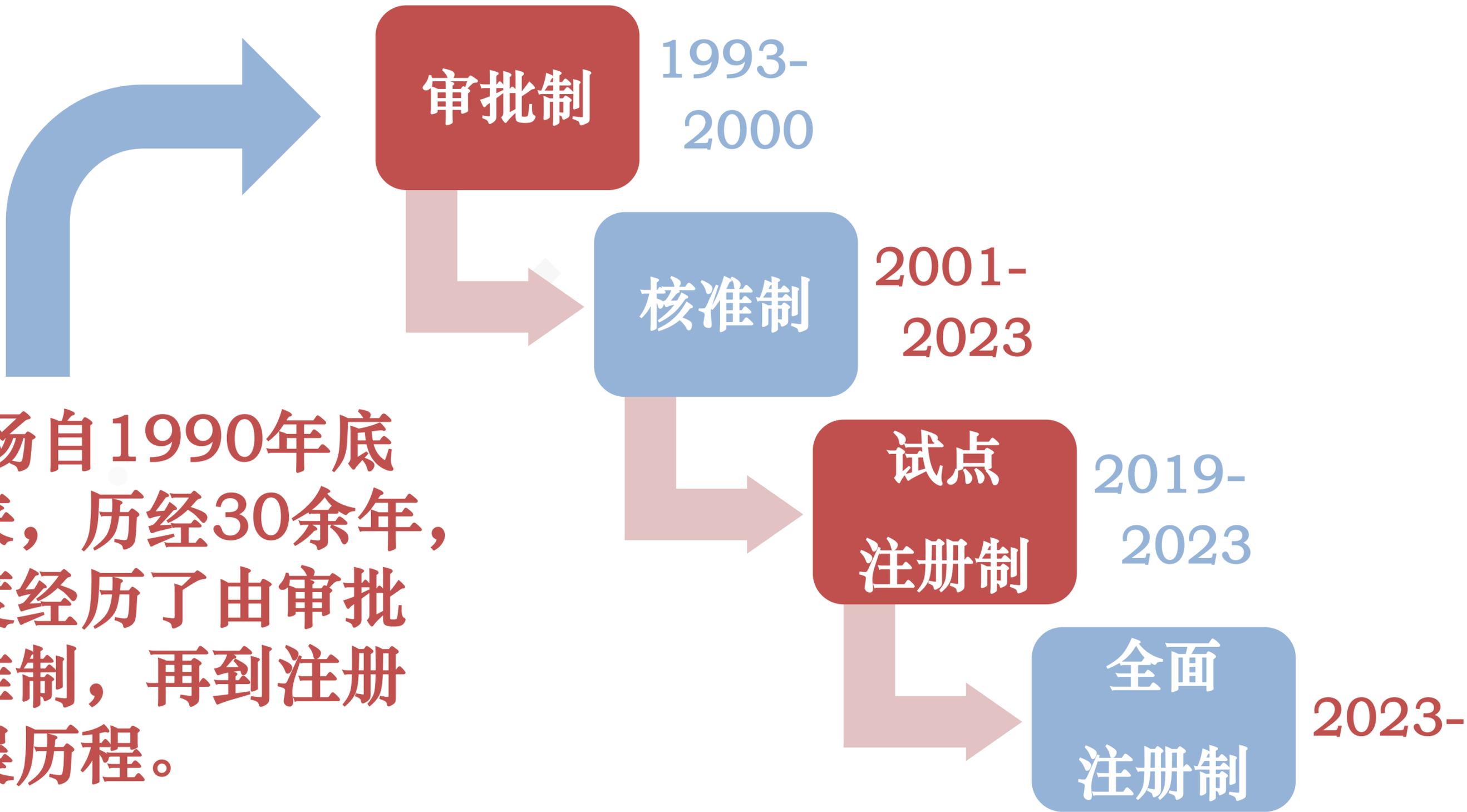
三、全面注册制意义及中长期影响

# Chapter 1

## 改革背景： A股发行制度变迁



## 一、改革背景：A股发行制度变迁

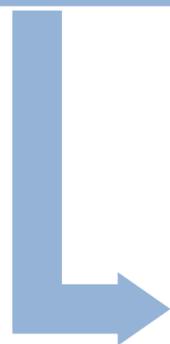


A股市场自1990年底成立以来，历经30余年，发行制度经历了由审批制到核准制，再到注册制的发展历程。

## 一、改革背景：A股发行制度变迁

额度管理

(1993-1997)



指标管理

(1998-  
2000)

# 审批制阶段

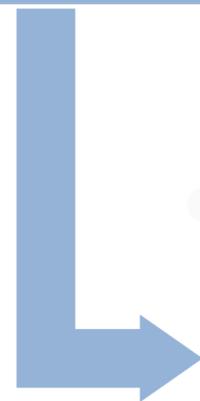
(1993-2000)

## 股票发行体系初建

定价制度：1993年《公司法》和1998年《证券法》均规定，新股发行价格须经证券监管部门批准

## 一、改革背景：A股发行制度变迁

通道制  
(2001-2004)



保荐制  
(2004-2023)

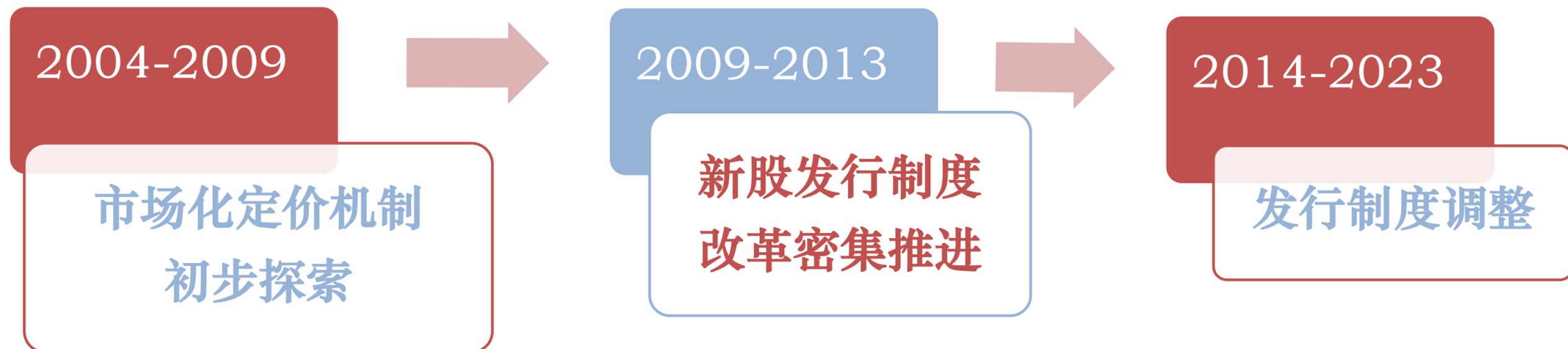
# 核准制阶段 (2001-2023) 市场化机制探索

- 根据企业上市流程区别

## 一、改革背景：A股发行制度变迁

2004年后，在监管指导下，新股发行定价开始进行市场化探索。根据发行定价制度的构建情况、发行定价机制的实践效果，核准制又可以分为三个阶段：

# 核准制阶段 (2001-2023) 市场化机制探索



## 一、改革背景：A股发行制度变迁

# 试点注册制阶段

(2019-2023)

改革分步推进，成效明显

中国股票发行注册制改革遵循试点先行、先增量后存量、逐步推开的改革路径。

科创板  
率先破冰

创业板试点  
注册制改革

北交所设立  
并试点注册制

## 一、改革背景：A股发行制度变迁

# 试点注册制阶段 科创板试点注册制改革发展历程



## 一、改革背景：A股发行制度变迁

# 试点注册制阶段 创业板试点注册制改革发展历程

**前期酝酿**  
证监会公开表示，  
要推进创业板改  
革并试点注册制

2019.10.23

**征求意见**  
证监会、深交所就创  
业板注册制试点、上  
市交易安排等细则公  
开征求意见

2020.04.27

**政策出台**  
创业板主要制  
度规则发布，  
共4+8+18个相  
关政策

2020.06.13

**启动受理**  
深交所正式开放受  
理审核创业板股票  
发行上市申请

2020.06.15

**注册制上市**  
创业板注册制改  
革后，首批18家  
企业上市

2020.08.24



## 一、改革背景：A股发行制度变迁

# 试点注册制阶段 北交所试点注册制改革发展历程



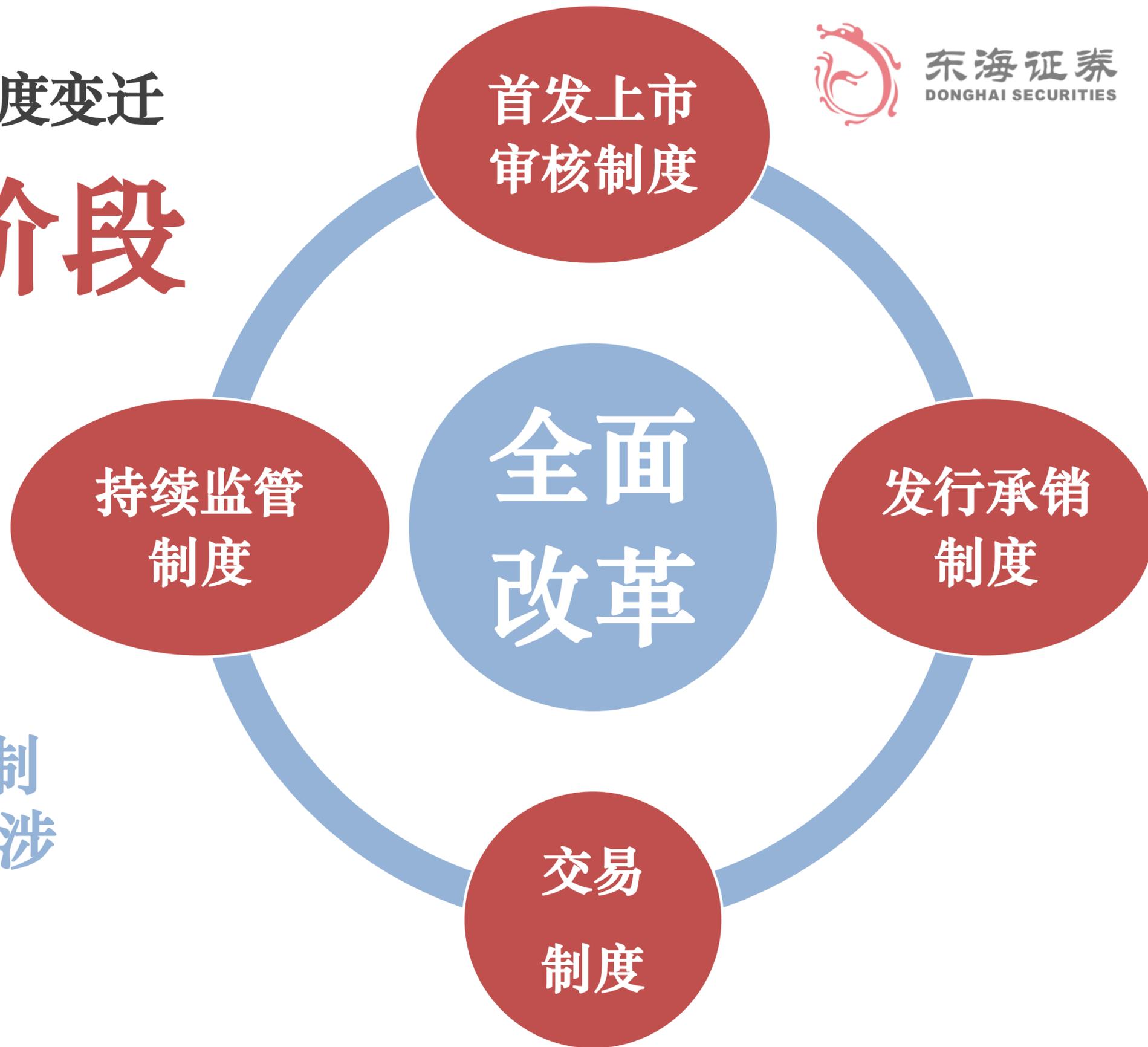
## 一、改革背景：A股发行制度变迁

# 试点注册制阶段

(2019-2023)

由理念变为现实  
由落地到优化

注册制改革是股票发行制度的全面、系统性改革，涉及多个环节，具体来看：



## 一、改革背景：A股发行制度变迁

# 全面注册制阶段 (2023-)

## • 蓝图已绘，开启新篇章

2023.02.01证监会、沪深北交易所就全面注册制改革制度向社会公开征求意见

2023.02.17全面实行注册制制度规则正式发布实施

## 一、改革背景：A股发行制度变迁

# 为何要施行全面注册制

注册制本质上是以信息披露为核心的发行制度，让市场选择真正有价值的企业，发挥市场在资源配置中的作用

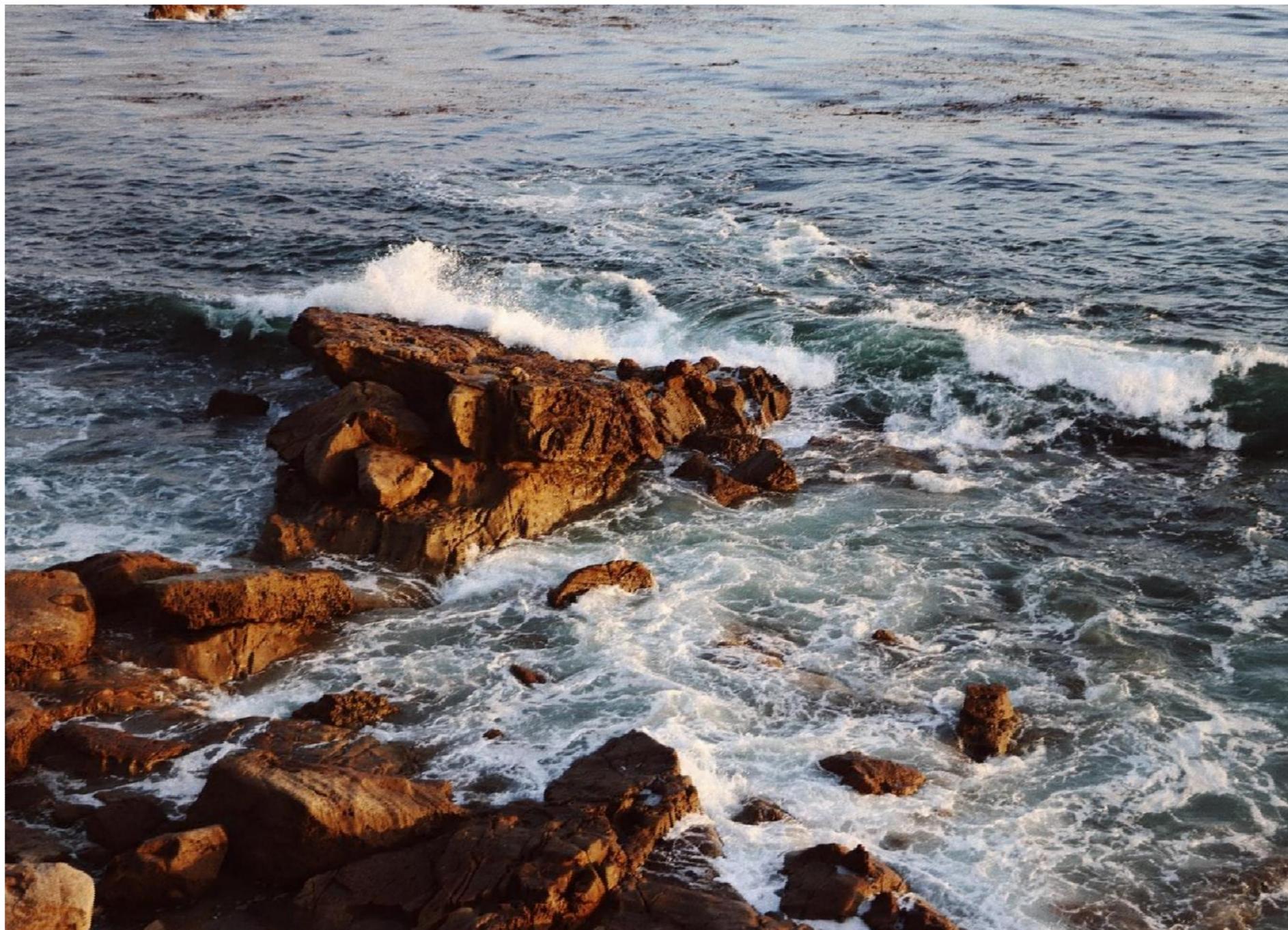
- 1、助力资本市场更好服务实体经济
- 2、深化市场化改革，让市场来进行企业价值判断
- 3、提高发行效率
- 4、优化监管职能



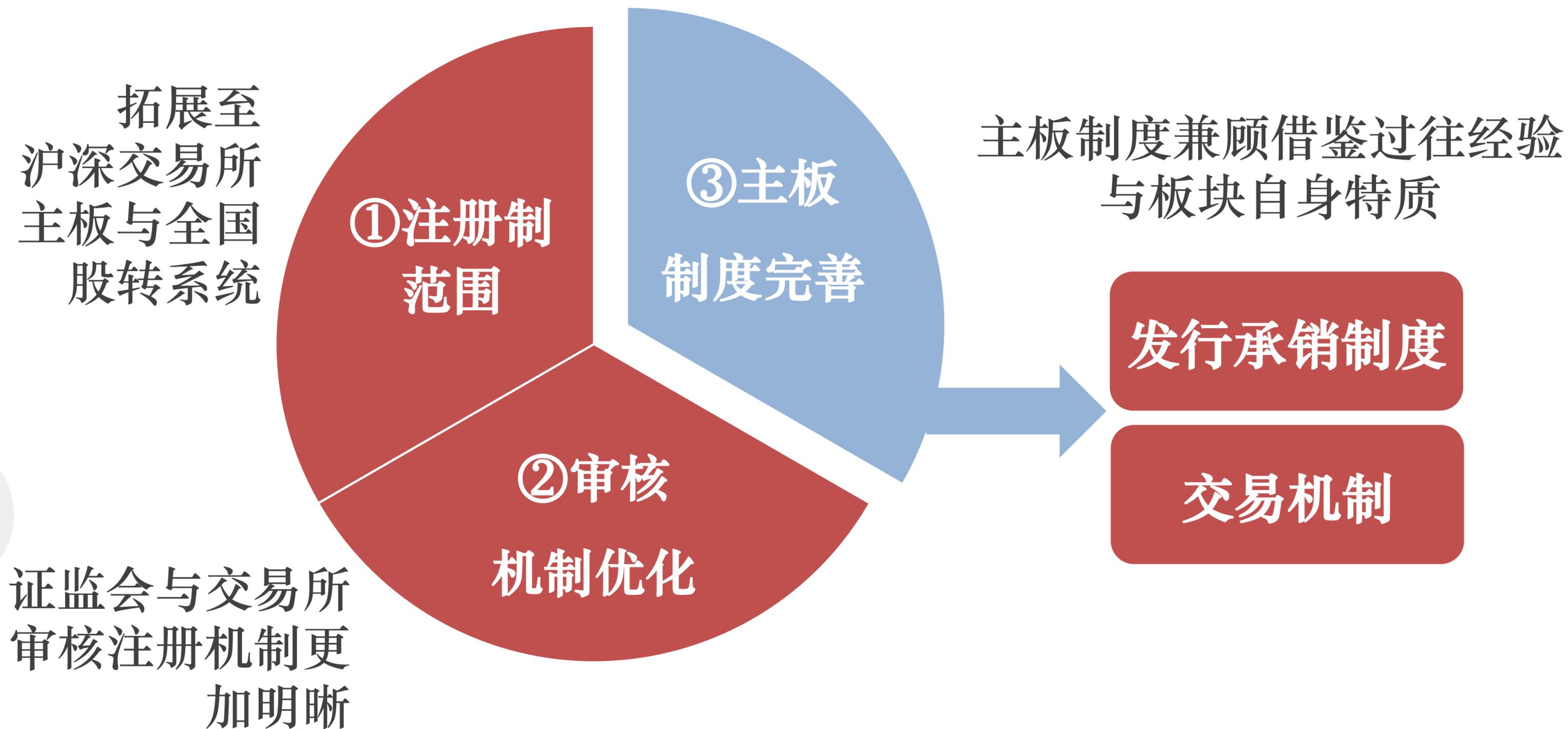
东海证券  
DONGHAI SECURITIES

# Chapter 2

## 全面注册制 改革亮点



## 二、全面注册制改革亮点



## 二、全面注册制改革亮点

**全面注册制：**系统性改革与创新，以处理好政府与市场关系为核心，进行一系列的制度建设与变革，市场化地推进上市、交易、退市、再融资和并购重组等关键制度的创新。

**“一个核心”：**以信息披露为核心，要求发行人确保信息披露真实、准确、完整。将核准制下发行条件中可以由投资人判断的事项转化为信息披露要求。

### “两个环节”：

- 1、将审核制分为交易所审核与证监会注册两个环节，各有侧重、互相衔接。
- 2、交易所就企业是否符合发行上市条件和信息披露要求向证监会报送审核意见。
- 3、证监会在注册环节对交易所审核质量及发行条件、信息披露等重要方面进行把关并监督。

### “三个市场化安排”：

- 1、多元包容的发行上市条件。综合考虑市值、收入、净利润、研发投入、现金流等因素设置多套上市标准。
- 2、建立市场化的新股发行承销机制，对新股发行价格、规模等不设行政性限制，以机构投资者为主体进行询价、定价、配售，真正实现由市场供求决定价格。
- 3、构建公开透明的可预期的审核注册机制。在交易所成立上市委，实行合议制。

交易所及板块	沪深主板	上交所科创板	深交所创业板	北交所
<b>特点</b>	大盘蓝筹	包容“硬科技”企业	服务创新创业企业	发展“专精特新”中小企业
<b>上市标准</b>	三年净利润>0，三年累计净利润≥1.5亿元，最近一年净利润≥6000万元，最近三年经营活动现金流净额累计≥1亿元或营业收入累计≥10亿元	预计市值10亿，两年盈利5000万，或者一年盈利且收入≥1亿	两年盈利且累积净利润≥5000万元	预计市值不低于2亿元，最近两年利润均不低于1500万元且加权平均净资产收益率平均不低于8%（原精选层10%），或者最近一年净利润不低于2500万元，且加权平均净资产收益率不低于8%（原精选层10%）
	预计市值≥50亿元，最近1年净利润为正，最近1年营业收入≥6亿元，最近3年经营活动现金流净额≥1.5亿元	预计市值15亿元，营业收入≥2亿	预计市值≥10亿元，最近一年净利润为正且收入≥1亿元	预计市值不低于4亿元，最近两年营业收入平均不低于1亿元，且最近一年营业收入增长率不低于30%，最近一年经营活动产生的现金流量净额为正
		预计市值20亿元，营业收入≥3亿元，且三年现金流量≥1亿元		预计市值不低于8亿元，最近两年营业收入平均不低于2亿元，最近两年研发投入合计占最近两年营业收入合计比例不低于8%
	预计市值≥80亿元，最近1年净利润为正，最近1年营业收入不低于8亿元	预计市值30亿元，营业收入≥3亿元	预计市值≥50亿元，且最近一年营业收入≥3亿元	预计市值不低于15亿元，最近两年研发投入合计不低于5000万元
		预计市值40亿元，已获得阶段性成果并获得知名投资		

交易所及板块	沪深主板	上交所科创板	深交所创业板	北交所
<p><b>重大资产重组上市标的资产应符合</b></p>	<p>最近3年连续盈利，且最近3年净利润累计不低于1.5亿元，最近1年净利润不低于6000万元，最近3年经营活动产生的现金流量净额累计不低于1亿元或者营业收入累计不低于10亿元</p>	<p>(一) 最近两年净利润为正且累计不低于5000万元； (二) 最近一年营业收入不低于3亿元，且最近3年经营活动产生的现金流净额累计不低于1亿元。</p>	<p>(一) 最近一年营业收入不低于人民币5亿元，最近两年净利润为正且累计不低于5000万元； (二) 最近一年营业收入不低于5亿元，且最近3年经营活动产生的现金流净额累计不低于1亿元。</p>	<p>两项取一：1) 最近两年利润均不低于1500万元且加权平均净资产收益率平均不低于8%，或者最近一年净利润不低于2500万元，且加权平均净资产收益率不低于8%。 2) 最近两年营业收入平均不低于1亿元，且最近一年营业收入增长率不低于30%，最近一年经营活动产生的现金流量净额为正</p>

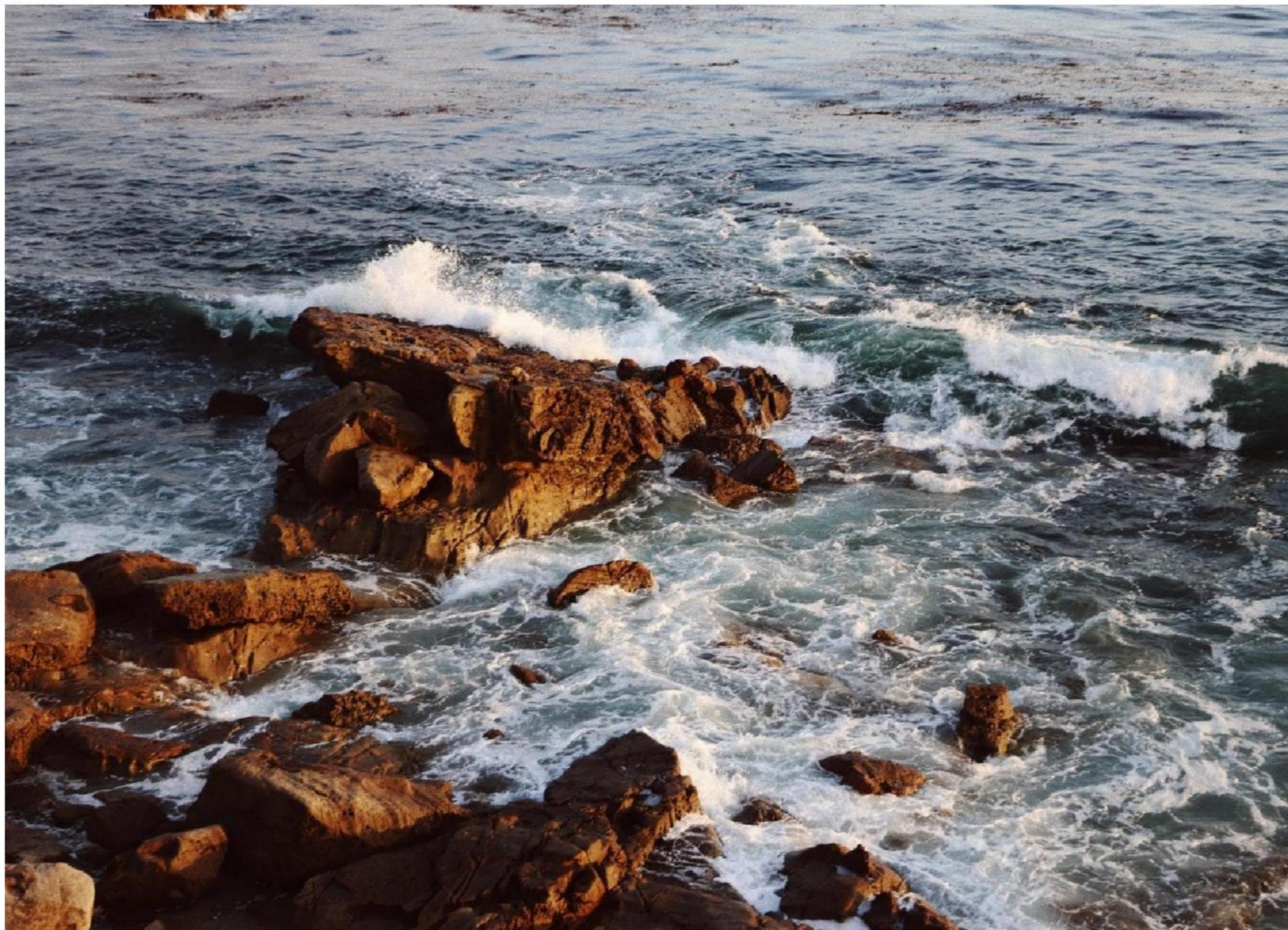
# 减持制度

# 交易规则

# 信息披露

# Chapter 3

## 全面注册制意义及 中长期影响



### 三、全面注册制意义及中长期影响

①核心：加强  
信息披露和全面监管

监管机构处罚力度  
进一步加强

压实中介机构责任

### 三、全面注册制意义及中长期影响

降低系统性  
金融风险

提升资本市场  
服务实体经济  
的能力

②提升直接融资效率和规模，  
降低系统性金融风险

### 三、全面注册制意义及中长期影响

③推进优秀企业在A股上市，  
提升市场包容性



优秀企业选择A股上市优势凸显

④加强资本市场的优胜劣汰功能



有助于资本市场发挥好资源优化配置  
的作用和优胜劣汰的功能机制，  
提高上市公司质量



东海证券  
DONGHAI SECURITIES

# 谢谢观看

THANKS FOR YOUR WATCHING