



东海证券  
DONGHAI SECURITIES

全国证券期货  
投资者教育基地

# 全面注册制下股票发行 制度改革及意义

2023年7月





一、改革背景：A股市场发展制度变迁

二、全面注册制改革亮点

三、全面注册制意义及中长期影响





东海证券  
DONGHAI SECURITIES

全国证券期货  
投资者教育基地

# Chapter 1

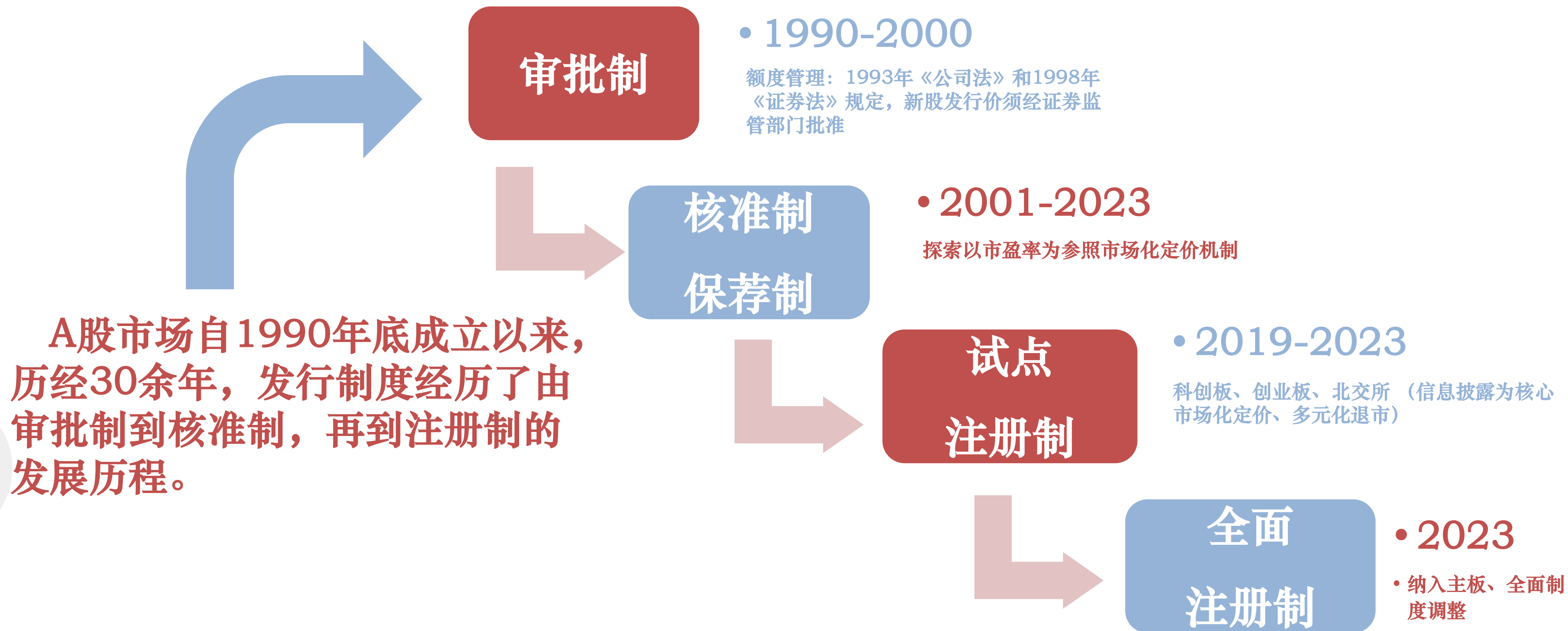
## 改革背景： A股发行制度变迁







# 一、改革背景：A股发行制度变迁





# 一、改革背景：A股发行制度变迁

## 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

## 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

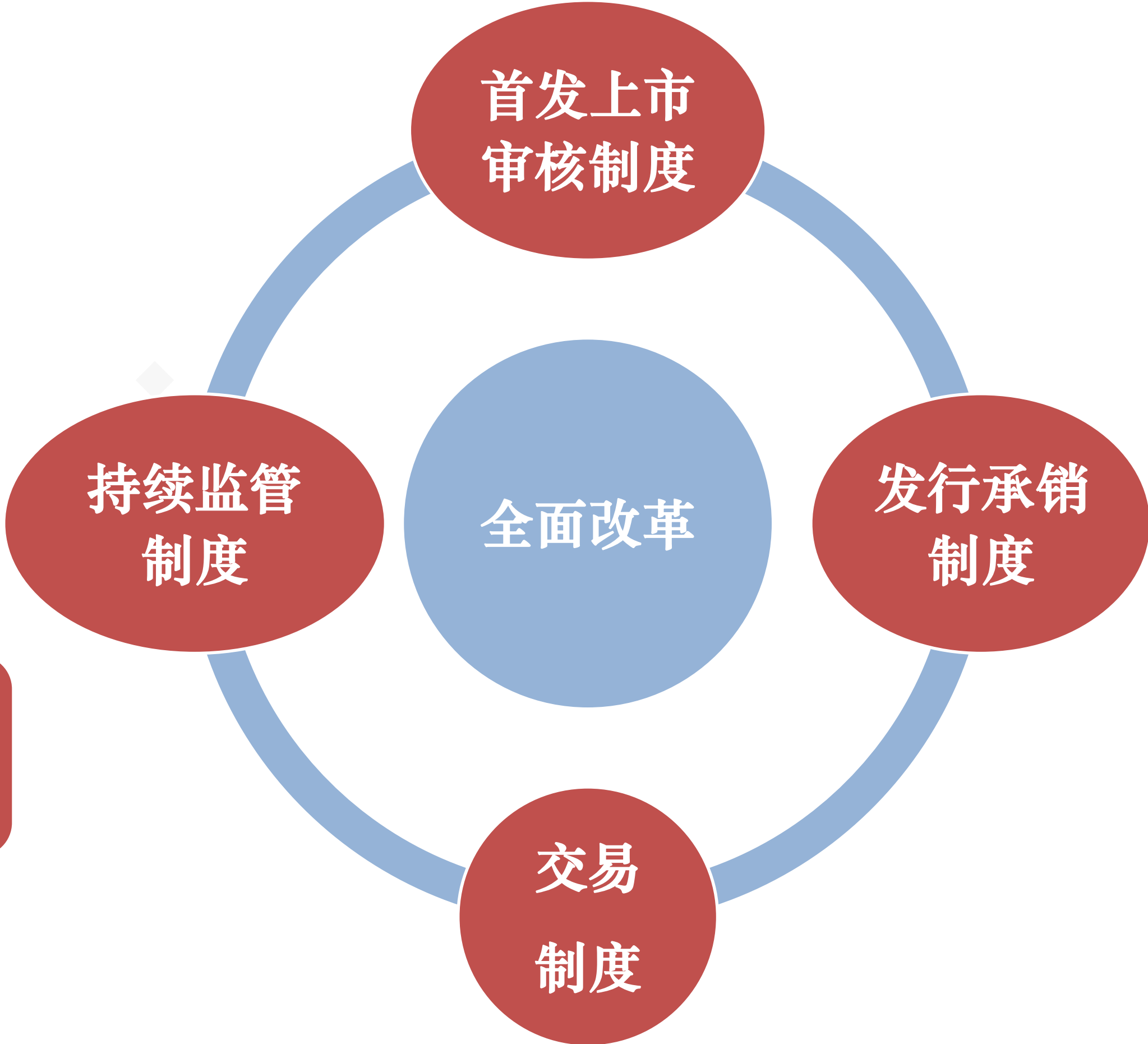
## 北交所试点注册制改革发展历程



# 一、改革背景：A股发行制度变迁

股票注册制 (2019-2023)

由理念变为现实  
由落地到优化







东海证券  
DONGHAI SECURITIES

全国证券期货  
投资者教育基地

# 一、改革背景：A股发行制度变迁

## 全面注册制（2023-）

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

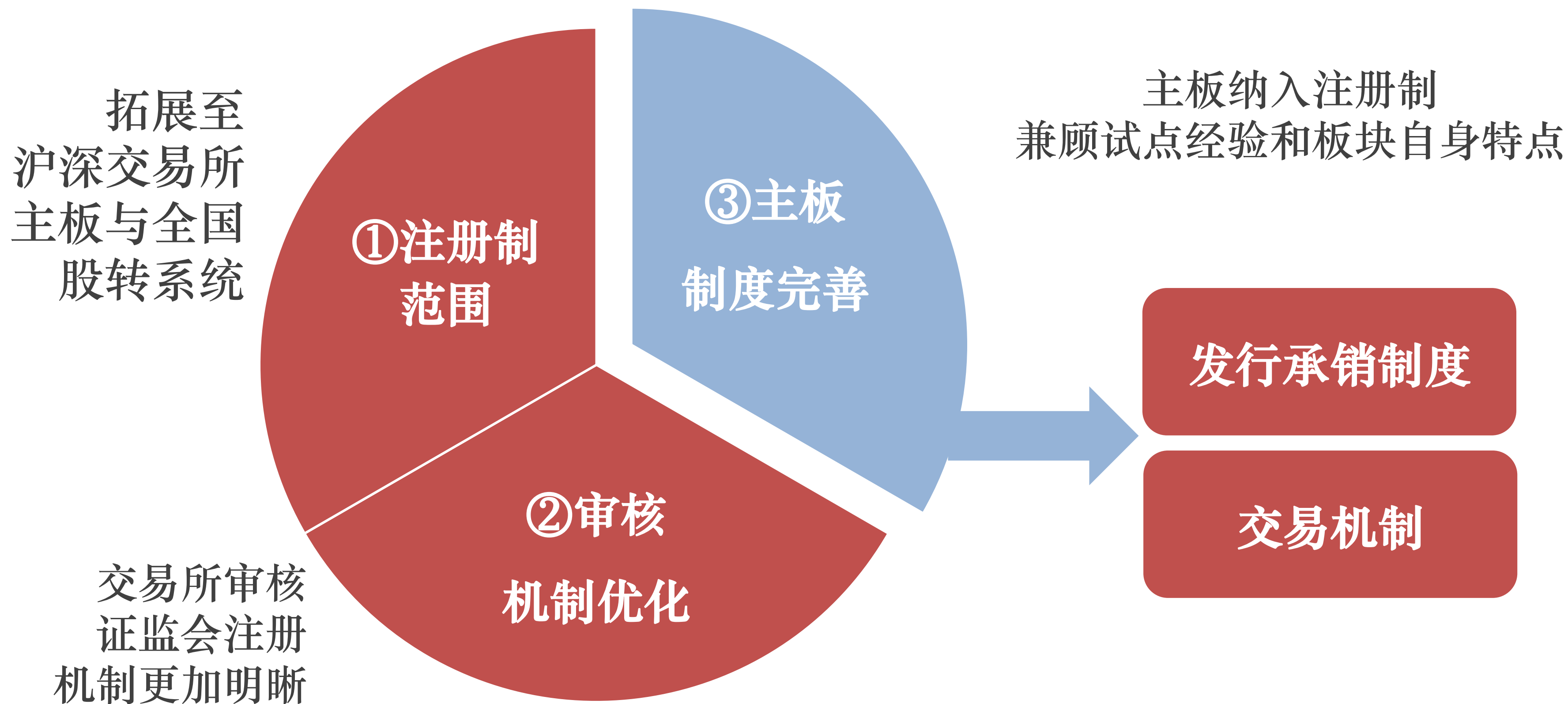
全国证券期货  
投资者教育基地

# 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，理顺政府和市场的关系

按照国际化、市场化要求，全面改革上市、交易、退市、再融资和并购重组等制度。

**“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”**：交易所审核+证监会注册

- 1、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。
- 2、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、新股发行承销按市场供求决定发行价格。对发行价格、融资规模等不设限，以机构投资者为主体进行询价、定价、配售。
- 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。

## 二、上交所、深交所主板上市条件

市场板块	上市类型和指标	预计市值 (亿元)	其他要素	公司股本 (万元)
上交所、深交所 主板	市值+盈利+收入 +现金流量	≥50	最近一年净利润为正， 最近一年营业收入不低于6亿元， 最近三年现金流量净额累计不低于 <b>1.5</b> 亿元；	5000  持续经营3 年以上
	市值+盈利+收入	≥80	最近一年净利润为正，最近一年营业收入不低于8 亿元；	
	盈利+收入 +现金流量	/	最近三年净利润为正，且最近3年净利润累计不低 于1.5亿元，最近一年不低于6000万元， 最近三年现金流量净额累计不低于1亿元或营业收 入累计不低于10亿元；	



## 二、上交所科创板上市条件

市场板块	上市类型和指标	预计市值 (亿元)	其他要素	公司股本 (万元)
上交所科创板	市值+盈利	≥10	两年盈利且累计净利润≥5000万元，或者一年盈利且营业收入≥1亿元；	3000
	市值+收入+研发投入占比	≥15	最近一年营业收入≥2亿元，且最近三年累计研发投入占最近三年累计营业收入的比例≥15%；	持续经营 3年以上
	市值+收入+现金流量	≥20	最近一年营业收入≥3亿元， 且最近三年现金流量净额累计≥1亿元；	
	市值+收入	≥30	最近一年营业收入≥3亿元；	
	市值+技术优势	≥40	主要业务或产品需经国家有关部门批准，市场空间大，目前已取得阶段性成果，医药行业企业至少有一项核心产品获准开展二期临床试验，其他符合科创板定位的企业需具备明显的技术优势并满足相应条件；	

## 二、深交所创业板上市条件

市场板块	上市类型和指标	预计市值 (亿元)	其他要素	公司股本 (万元)
深交所 创业板	境内企业且不存在 表决权差异安排的	/	最近两年净利润均为正，且累计净利润不低于 5000万元；	3000  持续经营 3年以上
		≥10	最近一年净利润为正且营业收入不低于 1 亿元；	
		≥50	最近一年营业收入不低于 3 亿元；	
	符合规定的红筹企 业股票或存托凭证 上市（含有表决权 差异安排的）	≥50	最近一年营业收入不低于 5 亿元， 营业收入快速增长并达到复合增长率指标；	
		≥100	营业收入快速增长并达到复合增长率指标；	



## 二、北交所“专精特新”上市条件

市场板块	上市类型和指标	预计市值 (亿元)	其他要素	公司股本 (万元)
北交所 “专精特新”	市值+盈利 +净资产收益率	≥2	最近两年净利润均不低于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%；	3000  持续经营 3年以上
	市值+收入 +现金流量	≥4	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；	
	市值+收入 +研发投入	≥8	最近一年营业收入不低于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%；	
	市值+研发投入	≥15	最近两年研发投入合计不低于5000万元；	

交易板块	沪深主板	上交所科创板	深交所创业板	北交所
特点	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
上市标准	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		



交易板块	沪深主板	上交所科创板	深交所创业板	北交所
重大资产重组上市标的资产应符合条件	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>(一) 最近两年净利润为正且累计不低于5000万元；</p> <p>(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；</p> <p>(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%。</p> <p>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>

交易板块	沪深主板	上交所科创板	深交所创业板	北交所
减持制度	<p>1) 发行人控股股东和实际控制人及其亲属应当披露所持股份 36 个月不得转让的锁定安排；2) 应披露锁定期安排，特别是尚未盈利情况下发行人控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员股份的锁定期安排。</p>	<p>1) 高管团队锁定期延长至 3 年。3 年后仍然没有盈利的，最多再锁定两年。2) 控股股东承诺 36 个月不减持，核心技术人员股份锁定期由 3 年调整为 1 年。3) 董事每人每年二级市场减持不超过总股数的 1%，非公开转让不限制。大宗交易转让的，接收方禁售期 12 个月。4) 战略投资者锁定期不少于 1 年。</p>	<p>1) 控股股东首发股份上市后锁定 36 个月 2) 设置限售期引导网下投资者审慎报价，发行人和主承销商可采用摇号限售或比例限售方式，对一定比例网下发行证券设置不少于 6 个月的限售期。</p>	<p>控股股东、实际控制人、10%以上股东 所持有的公开发行前股份在上市后限售12 个月。持股 5%以上股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员计划通过北交所集中竞价减持股份，应当在首次卖出的 15 个交易日内预先披露 减持计划；拟在三个月内通过北交所集中竞价交易减持股份的总数超过公司股份总数 1%的，还应当在首次卖出的 30 个交易日内预先披露减持计划。</p>



交易板块	沪深主板	上交所科创板	深交所创业板	北交所
交易规则	日涨跌幅 10%；上市后前 5 个交易日不设涨跌幅；新增临时停牌（无价格限制的股票较开盘价上涨或下跌超过 30%、60%分别停牌 10 分钟）	日涨跌幅 20%，上市后前 5 个交易日不设涨跌幅限制；临时停牌机制。	日涨跌幅 20%，上市后前 5 个交易日不设涨跌幅限制；临时停牌机制。	上市首日不设涨跌幅限制；上市次日起 涨跌幅 30%；临时停牌机制。

交易板块	沪深主板	上交所科创板	深交所创业板	北交所
信息披露	<p>首次公开发行股票并在主板上市的，还应充分披露业务发展过程和模式成熟度，披露经营稳定性和行业地位。招股说明书引用经审计的财务报表在其最近一期截止日后六个月内有效，特殊情况下可以适当延长，但至多不超过三个月。</p>	<p>首次公开发行股票并在科创板上市的，还应充分披露科研水平、科研人员、科研资金投入等相关信息；首次公开发行股票并在科创板上市的，还应当披露募集资金重点投向科技创新领域的具体安排。招股说明书引用经审计的财务报表在其最近一期截止日后六个月内有效，特殊情况下可以适当延长，但至多不超过三个月。</p>	<p>首次公开发行股票并在创业板上市的，还应充分披露自身的创新、创造、创意特征，针对性披露科技创新、模式创新或者业态创新情况；首次公开发行股票并在创业板上市的，还应当披露募集资金对发行人业务创新、创造、创意性的支持作用。招股说明书引用经审计的财务报表在其最近一期截止日后六个月内有效，特殊情况下可以适当延长，但至多不超过三个月。</p>	<p>发行人应当于投资人需求为导向，结合所属行业的特点和发展趋势，充分披露自身的创新特征。上市公司应结合现有主营业务、生产经营规模、财务状况、技术条件、发展目标、前次发行募集资金适用情况等要素合理确定募资规模，充分披露本次募集资金的合理性和必要性。招股说明书引用经审计的财务报表在其最近一期截止日后六个月内有效，特殊情况下可以适当延长，但至多不超过三个月。</p>





东海证券  
DONGHAI SECURITIES

全国证券期货  
投资者教育基地

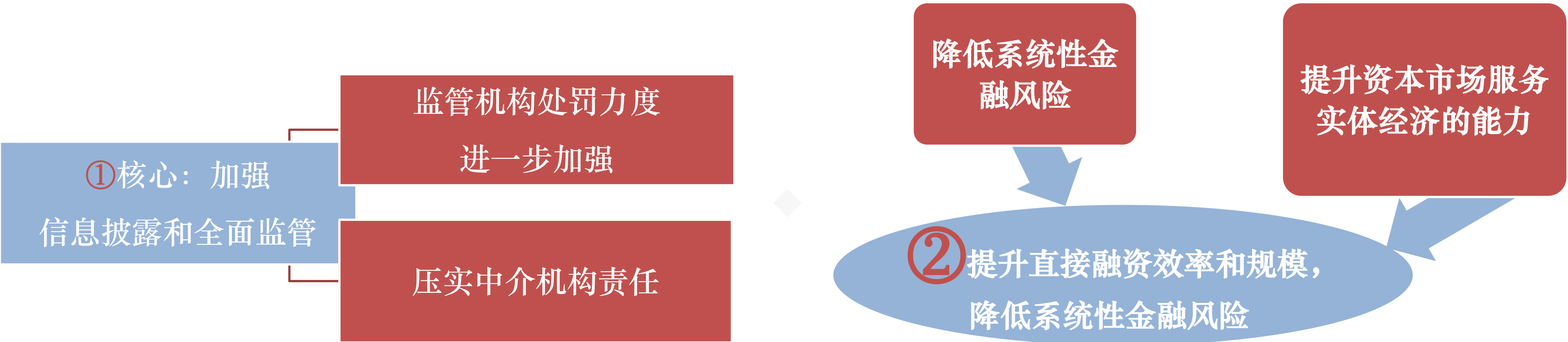
# Chapter 3

## 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



2022年，A股是全球融资最多的市场，也是上市公司家数居前的新兴市场。  
截止2023年7月12日，上市公司5276家（沪2231、深2838、北交所207）  
根据刘纪鹏教授的研究，按每增加1000家所需时间统计如下表：

第一个1000家	1990-2001	大约用了11年
第二个1000家	2001-2011	大约10年
第三个1000家	2012-2017	约6年
第四个1000家	2018-2020	3年
第五个1000家	2021-2023	2年



### 三、全面注册制意义及中长期影响

③ A股主板、科创板、创业板的板块定位更加清晰，发行上市条件更加包容。



- 主板突出“大盘蓝筹”特色，重点支持业务模式成熟、经营业绩稳定、规模较大、具有行业代表性的优质企业。
- 科创板面向世界科技前沿、面向经济主战场、面向国家重大需求。优先支持符合国家战略，拥有关键核心技术，科技创新能力突出，主要依靠核心技术开展生产经营，具有稳定的商业模式，市场认可度高，社会形象良好，具有较强成长性的企业。
- 创业板深入贯彻创新驱动发展战略，适应发展更多依靠创新、创造、创意的大趋势，主要服务成长型创新创业企业，支持传统产业与新技术、新产业、新业态、新模式深度融合。
- 北交所则面向“专精特新”，主要服务创新型中小企业，与上交所、深交所、区域股权市场形成“错位发展，互联互通”。

④ “有进有出” “优胜劣汰”，退市节奏会加快



退市统计	累 计	沪市（主+科）	深市（主+创）
2022年终止上市	43	18	25
截止2023年4月30日 已确定即将退市的	30	10	20

科创板\*ST 紫晶、\*ST 泽达，欺诈发行、财务造假被强制退市。  
蓝盾转债，第一只可转债退市。

谢 谢 ◆ 观 看

T H A N K S   F O R   Y O U R   W A T C H I N G

