

## 主题策略

# 创业板注册制改革细则落地

### 创业板改革并试点注册制配套业务规则正式发布

证监会和深交所周末正式发布创业板改革并试点注册制相关业务规则及配套安排。对此我们简评如下：

**“4+8+18”项制度文件。**证监会发布关于创业板的首次公开发行股票注册管理、上市公司证券发行注册管理、持续监管和保荐业务管理等4项文件；深交所发布创业板改革并试点注册制相关业务规则及配套安排，共计8项主要业务规则及18项配套细则、指引和通知。其中主要业务规则包括创业板的发行上市审核、上市公司证券发行、重大资产重组审核、上市委管理办法、咨询专家库工作规则、创业板股票上市规则、交易特别规定、转融通证券出借和转融券业务特别规定等8项；18项配套业务细则涉及创业板的发行上市申报及推荐、IPO及上市公司证券发行与承销、异常交易实时监控、上市公司规范运作、相关审核工作衔接安排、首次公开发行股票上市审核问答、上市公司证券发行上市审核问答等。（主要文件梳理请参见图表2）

**重点涉及5大类规则体系，至此创业板改革注册制的主要文件已经基本出炉。**本次出台的一系列文件涵盖了首发审核、再融资和并购重组审核、持续监管、发行承销、交易五大类规则。重点关注：**1）首发审核方面**，注册制带来的参与主体职能转变；以信息披露为核心；设立上市委及咨询专家库；IPO方面明确各个注册环节流程及时限；**2）再融资和并购重组方面**，压缩再融资审核时限（较IPO时间更短）；放宽并购重组发行股份购买资产的价格下限（市场参考价的80%）；**3）持续监管方面**，调整上市准入条件，多元化上市标准，红筹股、同股不同权公司做差异化安排（可上市但条件严于一般企业）；设定企业准入负面清单；设置退市风险警示制度，调整退市指标（补充市值和收入标准，调整盈利要求）；股权激励方面提升了激励比例上限并放宽了激励对象；**4）发行承销方面**，市场化询价与定价相结合（定价模式增加估值等限制）；调整网下投资者类型（限证券公司、基金管理公司、信托公司、财务公司、保险公司、合格境外投资者和私募基金管理人等7类专业机构投资者）；网下投资者类型重新划分（且A类投资者网下配售比例不低于70%）；网下配售形式可以为比例配售或摇号配售；提高新股网下发行比例（网下初始发行比例调高10%，提升回拨后网下投资者配售比例，提高中长期资金优先配售比例）；取消战略配售关于发行规模的前置条件并限制战略投资者条件；施行部分企业的承销商跟投制度（对未盈利、红筹架构、特殊投票权以及高价发行的四类公司采取强制性跟投）；可采用摇号限售或比例限售方式对一定比例网下投资者设定不少于6个月的限售期；有条件增设保证金和二次配售机制；**5）交易机制方面**，投资者门槛做差异化安排，新增个人投资者有10万元及两年交易经验要求，存量投资者可以继续参与交易；新增盘后固定价格交易方式（深股通也可参与）；涨跌幅限制放宽（新股前5个交易日不设涨跌幅限制，随后涨跌幅幅度为上下20%）；增设盘中临时停牌；双融限制放宽（新股首日即可为双融标的，允许战投出借获配股份）；限制单笔申报数量；等等。

（转接下文）。

分析员

**王汉锋，CFA**

SAC 执证编号：S0080513080002

SFC CE Ref: AND454

hanfeng.wang@cicc.com.cn

分析员

**李求索**

SAC 执证编号：S0080513070004

SFC CE Ref: BDO991

qiusuo.li@cicc.com.cn

### 相关研究报告

- [市场策略 | 经济复苏深化或抵御外部噪](#)  
(2020.06.08)
- [市场策略 | 海南自由贸易港:即将闪耀全球的南海明珠](#)  
(2020.06.07)
- [市场策略 | 复苏深化预期推动股强债弱](#) (2020.06.07)
- [市场策略 | 国企改革系列\(28\): 解读央企股权激](#)  
(2020.06.03)

( 承接上文 )

与此前的征求意见稿相比，部分领域做微调。如 1) 首发审核方面，将上市委会议通知时间由会议召开 7 个工作日前改为 5 个自然日前，提高审核效率；明确招股书的财务报表有效期；2) 持续监管方面，调整红筹企业股本总额及股权结构上市条件（不按照总金额计算，调整为发行后的股份总数）；将市值退市指标调整为连续 20 个交易日每日收盘市值低于 3 亿元（此前为 5 亿元）且新增一项财务类退市标准；3) 交易机制方面，提高了单笔最高申报数量（限价申报单笔最高申报数量由 10 万股调整至 30 万股，市价申报由 5 万股调整至 15 万股）；同步放宽相关基金涨跌幅至 20%；等等。

**初步预期注册制首发企业登陆创业板的时点在今年三季度末附近。**从时间安排来看，1) 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；2) 6 月 15 日至 6 月 29 日（共 10 个工作日），为过渡期安排，接收由证监会转移的相关申请，6 月 30 日起接收新的相关申请。根据去年科创板开板经验，首批科创板企业从上交所受理文件到首发上市，平均历时 109 天左右。按此简单类推注册制环境下的首发企业正式登陆创业板的时间点可能在今年的三季度末附近。期间可能还要综合考虑中期财报以及疫情的影响。

**创业板注册制改革利于促进市场优胜劣汰，促进资本市场支持实体经济创新与转型升级。**创业板注册制改革是今年资本市场改革中的重要一环，也是将科创板的注册制改革试点扩展至 A 股市场其他板块的第一步。创业板注册制改革短期有望阶段性提升券商及创投类公司关注度，中期有利于沿着市场化方向建设有活力、有韧性的资本市场环境，协同主板、中小板、科创板及新三板拓实多元化资本市场体系建设。

图表 1: 创业板改革并试点注册制提出至今大事记

时间	主体	事件	内容
2018/12/24	证监会	证监会召开党委(扩大)会议	对2019年的工作进行了研究,明确了下一步要健全多层次市场体系,支持企业拓展直接融资渠道;深化创业板和新三板改革,加快发展私募股权投资基金,发展和完善企业资产证券化业务,推动债券品种创新,更好支持民营经济发展
2018/12/31	深交所	深交所理事长发表新年致辞	坚持推进改革创新,深化创业板改革,进一步优化完善创业板发行上市、再融资、并购重组等各项基础性制度,扩大创业板市场包容性和覆盖面,更好服务地方债发行工作,推进ETF期权业务平稳启动,打造创新资本生态体系
2019/1/2	证监会	证监会副主席在参加第十七届中国经济论坛时发言	确保在上海证券交易所设立科创板并试点注册制尽快落地,统筹推进发行、上市、信息披露、交易、退市、投资者适当性管理等基础制度改革;同时,将深化创业板和新三板改革,优化再融资制度,深化市场化并购重组改革
2019/2/27	证监会	证监会主席在中国证券报记者提问时发言	科创板不是简单地增加一个板,核心是制度创新改革,证监会将综合评估改革创新效果,统筹推进创业板、新三板的改革
2019/2/28	广东省委	广东省委常委、常务副省长国在新办举办的《粤港澳大湾区发展规划纲要》新闻发布会发言	在粤港澳大湾区的建设中,金融业是其中十分重要的方面,粤港澳大湾区金融业的发展必须是稳健的,广东省将按照国家有关的金融政策来推动大湾区金融业发展,并按照国家要求加强监管,防止金融风险; <b>对于备受关注的创业板注册制,广东省正在积极争取国家相关部门的支持</b> ,目前正按照国家要求,完善相关方面的必备条件
2019/3/2	深交所	全国人大代表、深交所总经理接受中国证券报记者采访	科创板的设立、注册制的推出,是对资本市场的制度再造;创业板已经做好了充分准备,离改革已经不远
2019/3/7	深交所	深交所回应如何服务实体经济发展	稳步推进创业板改革,增强深市包容性和覆盖面,提升支持科技创新企业发展和服务实体经济能力;深化固定收益产品市场改革,加快各类品种创新,拓宽企业融资渠道,降低企业融资成本
2019/4/18	深交所	深交所4月18日发布创业板大盘指数	该指数从深交所创业板上市公司中剔除基本面和股票流动性差、质押和商誉占比高的公司,按总市值由大到小排序,选取50家公司作为样本股
2019/4/30	深交所	深交所发布关于修改《深圳证券交易所股票上市规则》《深圳证券交易所创业板股票上市规则》有关条款的通知	增加“上市公司董事由股东大会选举或更换,并可在任期届满前由股东大会解除其职务。董事每届任期不得超过三年,任期届满可连选连任。”等规定
2019/6/21	证监会	证监会就修改《上市公司重大资产重组管理办法》公开征求意见	拟支持符合国家战略的高新技术产业和战略性新兴产业相关资产在创业板重组上市,拟恢复重组上市配套融资,多渠道支持上市公司置入资产改善现金流、发挥协同效应。
2019/8/19	中共中央 国务院	中共中央 国务院发布《中共中央 国务院关于支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见》	提高金融服务实体经济能力,研究完善创业板发行上市、再融资和并购重组制度, <b>创造条件推动注册制改革</b>
2019/9/7	广东省委	广东委书记到深圳市,就推动《中共中央 国务院关于支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见》落地落实进行调研	强调要落实《意见》精神, <b>稳步推进注册制</b> 和创业板改革等工作,进一步提升资本市场服务功能,在推动粤港澳大湾区建设、先行示范区建设中发挥更大作用
2019/9/12	证监会	证监会召开全面深化资本市场改革工作座谈会	充分发挥科创板的试验田作用;大力推动上市公司提高质量;补齐多层次资本市场体系的短板;推进创业板改革,加快新三板改革,选择若干区域性股权市场开展制度和业务创新试点;推动更多中长期资金入市;大幅提高欺诈发行、上市公司虚假信息披露和中介机构提供虚假证明文件等违法行为的违法成本等。
2019/10/18	证监会	证监会发布《关于修改〈上市公司重大资产重组管理办法〉的决定》	允许符合国家战略的高新技术产业和战略性新兴产业相关资产在创业板重组上市,其他资产不得在创业板重组上市;取消重组上市认定标准中的“净利润”指标,恢复重组上市配套融资等五方面
2019/10/21	证监会	证监会副主席20日在第六届世界互联网大会资本市场助力数字经济创新发展论坛上致辞	<b>推进创业板改革并试点注册制</b> ,完善发行上市、并购重组、再融资等基础制度,进一步增强对创新创业企业的制度包容性
2019/10/23	证监会	证监会发布《关于修改〈上市公司重大资产重组管理办法〉的决定》	允许企业在创业板借壳上市等成重要看点。 <b>证监会公开表示,要推进创业板改革并试点注册制</b> ,进一步增强对创新创业企业的制度包容性。
2019/11/3	证监会	证监会主席易会满就资本市场改革开放热点话题接受新华社记者专访	加快推进创业板改革并试点注册制,结合证券法修订,研究逐步推开
2019/11/8	证监会	证监会就修改《上市公司证券发行管理办法》《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》等再融资规则公开征求意见	取消创业板公开发行证券最近一期末资产负债率高达45%的条件;取消创业板非公开发行股票连续2年盈利的条件
2019/11/8	深交所	深交所先后召开会议,专题学习党的十九届四中全会精神	深交所将 <b>加快推进包括创业板改革并试点注册制</b> 等重点改革任务落地实施
2019/12/28	证监会	全国人大常委会办公厅新闻发布会,证监会法律部主任发言	注册制的推进是分步到位的,证监会按照中央有关加快推进创业板改革试点注册制的要求正在抓紧研究推进创业板改革
2020/1/16	证监会	2020年证监会系统工作会议	提出六项重点任务,二是以注册制改革为龙头,全力抓好重大改革攻坚。平稳推出创业板改革并试点注册制
2020/2/29	中共中央 国务院	国务院办公厅印发《关于贯彻实施修订后的证券法有关工作的通知》	稳步推进证券公开发行注册制,一是分步实施股票公开发行注册制改革,二是落实好公司债券公开发行注册制要求,三是完善证券公开发行注册程序。
2020/3/1	深交所	新《中华人民共和国证券法》正式施行后,深交所发布公告	推进创业板改革并试点注册制,充分借鉴科创板成功经验,推动制定在创业板试点注册制总体方案,研究完善发行上市、信息披露等制度,扩大板块包容性和覆盖面
2020/3/27	证监会	国新办新闻发布会上证监会副主席讲话	创业板改革正在有序推进,已经做了一定阶段的研究论证,并在一定范围内征求意见,创业板的改革重点会抓好注册制这条主线
2020/4/27	深改委	<b>审议通过了《创业板改革并试点注册制总体实施方案》</b>	推进创业板改革并试点注册制,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。要着眼于打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场,推进发行、上市、信息披露、交易、退市等基础性制度改革,坚持创业板和其他板块错位发展,找准各自定位,办出各自特色,推动形成各有侧重、相互补充的适度竞争格局。
2020/4/27	证监会/深交所	创业板及试点注册制改革方案征求意见稿	证监会、深交所发布多项文件,涉及创业板注册制试点、上市交易安排等细则公开征求意见。
2020/5/23	证监会	证监会就《创业板首次公开发行股票发行与承销特别规定》等创业板改革的发行与承销规则公开征求意见	针对创业板注册制改革的首次公开发行股票与承销的相关规定公开征求意见。
2020/6/12	证监会/深交所	<b>创业板注册制改革并试点注册制的“4+8+18”规则公布</b>	<b>创业板注册制改革正式落地</b> 。证监会发布《创业板首次公开发行股票注册管理办法(试行)》、《创业板上市公司证券发行注册管理办法(试行)》、《创业板上市公司持续监管办法(试行)》和《证券发行上市保荐业务管理办法》;深交所发布创业板改革并试点注册制相关业务规则及配套安排,共计8项主要业务规则及18项配套细则、指引和通知,涉及首发审核类、再融资和并购重组审核类、持续监管类、发行承销类、交易类等五个方面,其中最主要规则为《创业板股票发行上市审核规则》、《创业板上市公司证券发行上市审核规则》、《创业板上市公司重大资产重组审核规则》。

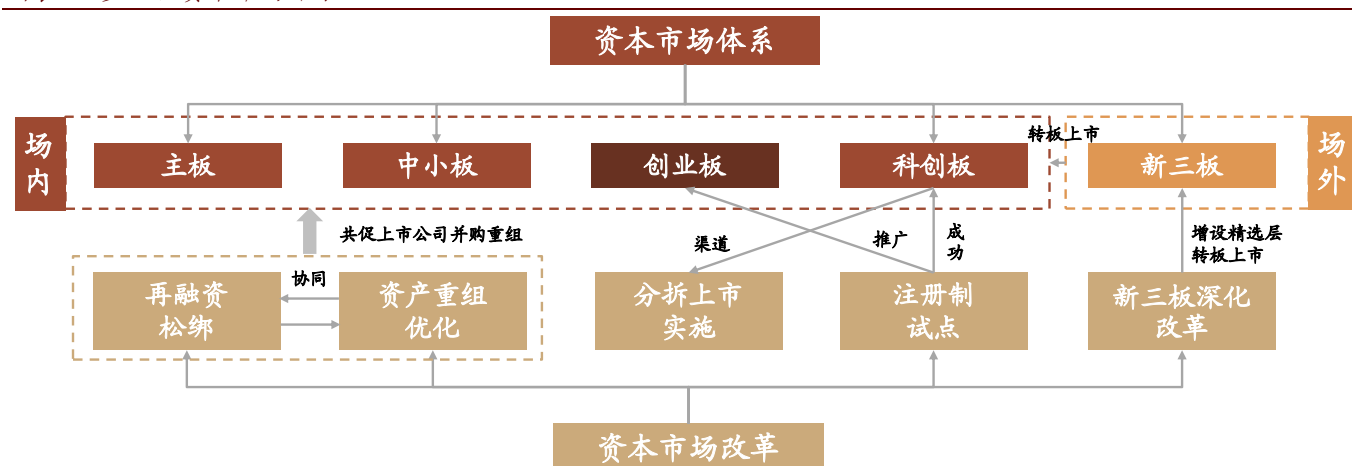
资料来源: 人民网, 新华网, 中证网, 深交所, 中登公司, 万得资讯, 中金公司研究部

图表 2：创业板注册制改革试点方案规章

创业板注册制改革试点方案规章	主要内容
<b>证监会部门规章</b>	
《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》	就创业板发行条件、注册程序、信息披露、发行与承销、上市保荐等进行规定
《创业板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》	就创业板上市后发行证券的发行条件、发行程序、信息披露、发行承销、监督管理等进行规定
《创业板上市公司持续监管办法（试行）》	就创业板上市公司在公司治理、信息披露、股份减持、重大资产重组、股权激励等方面持续监管进行规定
《证券发行上市保荐业务管理办法》	修订发行上市保荐业务的资格管理、保荐职责、保荐业务规程、保荐业务协调、监管措施等规定
<b>交易所规则（8大规则）</b>	
《深圳证券交易所创业板股票发行上市审核规则》	就创业板上市审核程序和内容进行规定
《深圳证券交易所创业板上市公司证券发行上市审核规则》	就创业板上市后发行证券的审核程序和内容进行规定
《深圳证券交易所创业板上市公司重大资产重组审核规则》	就创业板上市后重大资产重组的审核程序和内容进行规定
《深圳证券交易所创业板上市公司委员会管理办法》	就上市公司委员会人员构成、职责、委员会议和监督机制等进行规定
《深圳证券交易所行业咨询专家库工作规则》	明确咨询专家库定位、构成与选聘、工作职责与机制
《深圳证券交易所创业板股票交易特别规定》	就创业板股票交易进行规定
《深圳证券交易所创业板股票上市规则（2020年修订）》	创业板股票上市与交易、持续督导、内部治理、信息披露、股权激励等规则
《创业板转融通证券出借和转融券业务特别规定》	对创业板上市交易股票的转融通证券出借和转融券业务作出具体要求，明确了创业板股票转融通机制与深市其他板块的不同做法

资料来源：中国证监会，深交所，中登公司，中金公司研究部

图表 3：多元化资本市场体系



资料来源：证监会，中金公司研究部

---

## 法律声明

---

### 一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司（“中金香港”）于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中金香港的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可联系中金新加坡销售交易代表。

本报告由受金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供。



**特别声明**

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访 <https://research.cicc.com/footer/disclosures>，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

**中金研究基本评级体系说明：**

分析师采用相对评级体系，股票评级分为跑赢行业、中性、跑输行业（定义见下文）。

除了股票评级外，中金公司对覆盖行业的未来市场表现提供行业评级观点，行业评级分为超配、标配、低配（定义见下文）。

我们在此提醒您，中金公司对研究覆盖的股票不提供买入、卖出评级。跑赢行业、跑输行业不等同于买入、卖出。投资者应仔细阅读中金公司研究报告中的所有评级定义。请投资者仔细阅读研究报告全文，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠评级来推断结论。在任何情形下，评级（或研究观点）都不应被视为或作为投资建议。投资者买卖证券或其他金融产品的决定应基于自身实际具体情况（比如当前的持仓结构）及其他需要考虑的因素。

**股票评级定义：**

- 跑赢行业（OUTPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现超过同期其所属的中金行业指数；
- 中性（NEUTRAL）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现与同期其所属的中金行业指数相比持平；
- 跑输行业（UNDERPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现不及同期其所属的中金行业指数。

**行业评级定义：**

- 超配（OVERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑赢大盘 10%以上；
- 标配（EQUAL-WEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业表现与大盘的关系在-10%与 10%之间；
- 低配（UNDERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑输大盘 10%以上。

研究报告评级分布可从<https://research.cicc.com/footer/disclosures> 获悉。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V190624  
编辑：张莹

## 中国国际金融股份有限公司

中国北京建国门外大街1号国贸写字楼2座28层 | 邮编: 100004

电话: (+86-10) 6505 1166

传真: (+86-10) 6505 1156

### 美国

**CICC US Securities, Inc**

32<sup>th</sup> Floor, 280 Park Avenue

New York, NY 10017, USA

Tel: (+1-646) 7948 800

Fax: (+1-646) 7948 801

### 英国

**China International Capital Corporation (UK) Limited**

25<sup>th</sup> Floor, 125 Old Broad Street

London EC2N 1AR, United Kingdom

Tel: (+44-20) 7367 5718

Fax: (+44-20) 7367 5719

### 新加坡

**China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited**

6 Battery Road, #33-01

Singapore 049909

Tel: (+65) 6572 1999

Fax: (+65) 6327 1278

### 香港

**中国国际金融（香港）有限公司**

香港中环港景街1号

国际金融中心第一期29楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

### 上海

**中国国际金融股份有限公司上海分公司**

上海市浦东新区陆家嘴环路1233号

汇亚大厦32层

邮编: 200120

电话: (86-21) 5879-6226

传真: (86-21) 5888-8976

### 深圳

**中国国际金融股份有限公司深圳分公司**

深圳市福田区益田路5033号

平安金融中心72层

邮编: 518048

电话: (86-755) 8319-5000

传真: (86-755) 8319-9229

