

心系投资者·携手共行动



长华集团
605018

5·15全国投资者保护宣传日

心系投资者·携手共行动

拥抱全面注册制改革 保护投资者合法权益

2023年5月15日



全面实行股票发行注册制是党中央、国务院作出的重大决策部署，对健全资本市场功能、提高直接融资比重、促进经济高质量发展有重要意义。在中国证监会的领导下，上交所坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，提高政治站位，坚持监管人民立场，坚持“建制度、不干预、零容忍”方针，坚持“四个敬畏、一个合力”，科学把握好稳定和发展的关系，以全面实行注册制为“牛鼻子”工程，在行动上落实好二十大精神，守正创新，推进中国特色现代资本市场建设新征程。

为帮助投资者更好的理解全面实行注册制的重要意义和主要内容，上交所特别推出《上交所全面实行股票发行注册制投资修炼手册》，本篇将摘录“全面实行股票发行注册制改革总体安排”、“主板、科创板股票发行上市条件”和“新股发行承销定价”部分内容供广大投资者阅读学习。



PART 1
全面实行股票发行注册制改革总体安排

»党中央、国务院高度重视

2013年11月，党的十八届三中全会通过《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，明确提出“推进股票发行注册制改革”。

2018年11月5日，习近平总书记在首届中国国际进口博览会开幕式上宣布，在上海证券交易所设立科创板并试点注册制，标志着注册制改革进入启动实施阶段。

2018年12月，中央经济工作会议在北京举行。习近平总书记发表重要讲话指出，要通过深化改革，打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场。

2019年1月23日，习近平总书记主持召开中央全面深化改革委员会第六次会议并发表重要讲话。会议强调，要稳步试点注册制，统筹推进发行、上市、信息披露、交易、退市等基础制度改革，建立健全以信息披露为中心的股票发行上市制度。

2020年10月，党的十九届五中全会明确提出，全面实行股票发行注册制，建立常态化退市机制，提高直接融资比重。

2021年3月11日，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》获通过，提出全面实行股票发行注册制，建立常态化退市机制，提高上市公司质量。

2022年3月5日，国务院总理李克强向十三届全国人大五次会议作政府工作报告，提出全面实行股票发行注册制，促进资本市场平稳健康发展。

»股票发行注册制改革工作大事记

2018年11月5日，习近平总书记在首届中国国际进口博览会开幕式上宣布，在上海证券交易所设立科创板并试点注册制，标志着注册制改革进入启动实施阶段。

2019年3月1日，上交所正式发布设立科创板并试点注册制主要业务规则。并陆续发布配套业务规则和监管问答、指南等规范性文件。

2019年6月13日，中国证监会和上海市人民政府联合举办上海证券交易所科创板开板仪式。

2019年7月22日，上海证券交易所科创板首批公司上市。

2020年4月27日，创业板改革并试点注册制主要制度规则向社会公开征求意见。

2020年8月24日，创业板改革并试点注册制首批企业上市。

2021年6月10日，中国证监会主席易会满在第十三届陆家嘴论坛上评价说，设立科创板并试点注册制改革整体效果较好，符合预期。随着改革的持续推进，以信息披露为核心的注册制理念日益深入人心，市场主体的归位尽责意识明显增强，优胜劣汰机制进一步健全，市场法治供给取得突破性进展，投资者保护渠道更加畅通，市场预期明显稳定，市场整体生态呈现积极向好变化。

2021年9月2日，习近平总书记在2021年中国国际服务贸易交易会全球服务贸易峰会上的致辞中宣布，将继续支持中小企业创新发展，深化新三板改革，设立北京证券交易所，打造服务创新型中小企业主阵地。

2021年11月15日，北京证券交易所揭牌暨开市。

2022年1月17日，中国证监会召开2022年系统工作会议。会议指出，全面实行股票发行注册制条件逐步具备。

2022年7月22日，在科创板开市三周年之际，上海证券交易所举行科创板企业座谈会。中国证监会主席易会满表示，要完善试点注册制安排，加快监管转型，扎实做好全面实行股票发行注册制的各项准备。

2023年2月1日，中国证监会就全面实行股票发行注册制主要制度规则向社会公开征求意见，相关交易场所就配套规则向社会公开征求意见。

»全面实行股票发行注册制改革的重大意义

2018年11月，习近平总书记宣布在上海证券交易所设立科创板并试点注册制，标志着注册制改革进入启动实施阶段。中国证监会把握尊重注册制基本内涵、借鉴国际最佳实践、体现中国特色和发展阶段三个原则，推动形成了从科创板到创业板、再到全市场“三步走”的改革布局，初步建立了“一个核心、两个环节、三项市场化安排”的注册制框架。经过4年来的试点探索，市场各方对注册制的基本架构、制度规则总体认同，资本市场服务实体经济特别是科技创新的功能作用明显提升，法治建设取得重大突破，发行人、中介机构合规诚信意识逐步增强，市场优胜劣汰机制更趋完善，市场结构和生态显著优化，具备了向全市场推广的条件。全面实行注册制，有以下重大意义。

一是贯彻落实党中央重大决策部署的关键之举。党的十八大以来，以习近平同志为核心的党中央高度重视资本市场改革发展。深刻阐释了新时代需要什么样的资本市场、怎样建设好资本市场的重大课题，赋予了资本市场新的定位和使命，为新时代资本市场改革发展指明了方向。

以习近平同志为核心的党中央高度重视股票发行注册制改革。党的十八届三中全会通过《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，明确提出“推进股票发行注册制改革”，强调“经济体制改革是全面深化改革的重点，核心问题是处理好政府和市场的关系，使市场在资源配置中起决定性作用和更好发挥政府作用”。2020年10月，党的十九届五中全会通过《中共中

央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》，提出“全面实行股票发行注册制，建立常态化退市机制，提高直接融资比重。”党的十九届五中全会提出，全面实行股票发行注册制。党的二十大强调，健全资本市场功能，提高直接融资比重。对注册制改革的表述，由“推进”到“全面实行”，这是以习近平同志为核心的党中央在新形势、新阶段、新格局下作出的重大决策部署，为推动资本市场更充分发挥枢纽作用，加快形成资本市场服务经济社会高质量发展的制度、机制和体系提供了根本遵循。抓住机遇直面挑战全面实行注册制，是落实党中央重大决策部署的关键之举。

二是立足新发展阶段，贯彻新发展理念，构建新发展格局的必由之路。《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》提出，要加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。资本市场全面实行注册制，有利于落实创新驱动战略，实现科技高水平自立自强，进一步畅通“科技-产业-金融”良性循环，推动经济高质量发展和结构转型升级，实现更高质量的发展；有利于坚持深化改革和扩大开放，改善和优化体制机制供给，提高资源配置效率，提高微观主体活力，加快发展现代产业体系，推动供给创造和引领需求，实现供需良性互动，深度参与全球合作竞争，实现更有效率的发展；有利于金融体系结构性调整，提高直接融资特别是股权融资比重，进一步降低宏观杠杆率，防范金融风险，实现更为安全的发展；有利于提高收入水平，升级国民收入分配体系，补充做实养老资金，促进人民更好分享发展成果，实实在在提升百姓获得感，实现更加公平的发展；有利于助力社会法治、规则、诚信建设，提高文明水平，促进社会

进步，实现更加协调的发展。

三是全面深化资本市场改革，建设中国特色现代资本市场的决胜之机。注册制是全面深化资本市场改革的“牛鼻子”工程，全面实行注册制，将进一步优化制度供给，完善资本市场基础制度，提升市场能级；优化支持实体经济高质量发展的资本形成和要素配置机制，充分发挥资本市场功能；增强市场包容性、代表性，完善多层次市场体系；持续改善投资者结构，从长期视角提升投资者总体回报。同时，以全面注册制改革为引领，在发行、上市、交易、退市等各个环节同步、系统化推动制度创新，有利于以信息披露为核心完善资本市场生态，强化市场化约束制衡机制，提高市场运行韧性、稳定性，防范资本无序扩张。全面实行注册制，将极大带动资本市场全面深化改革工作的深入，对建设中国特色现代资本市场具有决胜意义。

四是改革总体设计和进一步深化改革的题中之意。从设立科创板并试点注册制开始，顶层设计确定了增量改革、以增量带动存量的改革路径。4年来的试点探索表明，注册制运转有序，改革试验田作用充分彰显，市场生态持续优化，形成了可复制、可推广的经验。此时抓住时机推动改革全面铺开，是改革总体设计的题中之意。通过全面实行注册制，也有利于进一步深化增量部分改革试点，为资本市场下一步发展继续深入探索经验。

»注册制改革的本质是什么？

答：注册制改革的本质是把选择权交给市场，强化市场约束和法治约束。说到底，是对政府与市场关系的调整。与核准制

相比，不仅涉及审核主体的变化，更重要的是充分贯彻以信息披露为核心的理念，发行上市全过程更加规范、透明、可预期。一是大幅优化发行上市条件。注册制仅保留了企业公开发行股票必要的资格条件、合规条件，将核准制下的实质性门槛尽可能转化为信息披露要求，监管部门不再对企业的投资价值作出判断。二是切实把好信息披露质量关。实行注册制，绝不意味着放松质量要求，审核把关更加严格。审核工作主要通过问询来进行，督促发行人真实、准确、完整披露信息。同时，综合运用多要素校验、现场督导、现场检查、投诉举报核查、监管执法等多种方式，压实发行人的信息披露第一责任、中介机构的“看门人”责任。三是坚持开门搞审核。审核注册的标准、程序、内容、过程、结果全部向社会公开，公权力运行全程透明，严格制衡，接受社会监督，与核准制有根本的区别。



发行条件

»在全面实行股票发行注册制改革中，上交所主板和科创板市场将如何把握各自定位？

在全面实行股票发行注册制改革中同步推进主板改革，是全面实行股票发行注册制的重要一环。上交所将切实承担起注册制改革实施的主体责任，坚持稳字当头、稳中求进，优化主板定位，完善主板发行上市条件；坚守科创板定位，落实好“应科尽科”要求，推动形成错位发展、功能互补、有机联系的多层次市场体系，全力服务好实体经济发展。

一是进一步明确主板定位。上交所主板市场经过多年的发展，已经聚集了一大批事关国计民生的骨干企业和行业龙头企业，市场对主板也形成了比较充分的认知。全面实行注册制下，主板定位突出大盘蓝筹特色，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。对主板上市公司行业范围不作限制，国家产业政策另有规定的除外。同时，进一步优化主板上市条件。改革后，主板与其他板块相互衔接，并做了相应过渡安排，不会对主板在审企业和拟申报企业造成实质影响。上交所将继续坚持沪市主板服务国民经济的定位，推动大中型蓝筹企业、行业龙头企业到主板上市，发挥好国民经济“晴雨表”功能。

二是坚守科创板定位。科创板主要面向世界科技前沿、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。科创板制定了明确的科创属性评价体系，根据实际情况不断优化完善，市场对“硬科技”企业到科创板上市已基本形成共识。股票发行注册制全面实行后，上交所将进一步坚守科创板定位，聚焦科创板“支持和鼓励‘硬科技’

企业上市”的核心目标，专注服务“硬科技”，建成“硬科技”企业专用道、高速路。在此过程中，上交所将进一步落实好“应科尽科”改革目标，支持符合科创板定位的企业优先到科创板上市。

»境内公司首次公开发行证券应具备哪些条件？

(1) 发行人是依法设立且持续经营 3 年以上的股份有限公司，具备健全且运行良好的组织机构，相关机构和人员能够依法履行职责。

有限责任公司按原账面净资产值折股整体变更为股份有限公司的，持续经营时间可以从有限责任公司成立之日起计算。

(2) 发行人会计基础工作规范，财务报表的编制和披露符合企业会计准则和相关信息披露规则的规定，在所有重大方面公允地反映了发行人的财务状况、经营成果和现金流量，最近 3 年财务会计报告由注册会计师出具无保留意见的审计报告。

发行人内部控制制度健全且被有效执行，能够合理保证公司运行效率、合法合规和财务报告的可靠性，并由注册会计师出具无保留结论的内部控制鉴证报告。

(3) 发行人业务完整，具有直接面向市场独立持续经营的能力。①资产完整，业务及人员、财务、机构独立，与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间不存在对发行人构成重大不利影响的同业竞争，不存在严重影响独立性或者显失公平的关联交易。②主营业务、控制权和管理团队稳定，首次公开发行股票并在主板上市的，最近 3 年内主营业务和董事、高级管理

人员均没有发生重大不利变化；首次公开发行股票并在科创板、创业板上市的，最近 2 年内主营业务和董事、高级管理人员均没有发生重大不利变化；首次公开发行股票并在科创板上市的，核心技术人员应当稳定且最近 2 年内没有发生重大不利变化；发行人的股份权属清晰，不存在导致控制权可能变更的重大权属纠纷，首次公开发行股票并在主板上市的，最近 3 年实际控制人没有发生变更；---首次公开发行股票并在科创板、创业板上市的，最近 2 年实际控制人没有发生变更。③不存在涉及主要资产、核心技术、商标等的重大权属纠纷，重大偿债风险，重大担保、诉讼、仲裁等或有事项，经营环境已经或者将要发生重大变化等对持续经营有重大不利影响的事项。

(4) 发行人生产经营符合法律、行政法规的规定，符合国家产业政策。

最近 3 年内，发行人及其控股股东、实际控制人不存在贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产或者破坏社会主义市场经济秩序的刑事犯罪，不存在欺诈发行、重大信息披露违法或者其他涉及国家安全、公共安全、生态安全、生产安全、公众健康安全等领域的重大违法行为。

董事、监事和高级管理人员不存在最近 3 年内受到证监会行政处罚，或者因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规正在被中国证监会立案调查且尚未有明确结论意见等情形。

»上市公司发行证券应具备哪些条件？

(1) 上市公司向不特定对象发行股票，应当符合下列规定：①具备健全且运行良好的组织机构；②现任董事、监事和高级管理人员符合法律、行政法规规定的任职要求；③具有完整的业务体系和直接面向市场独立经营的能力，不存在对持续经营有重大不利影响的情形；④会计基础工作规范，内部控制制度健全且有效执行，财务报表的编制和披露符合企业会计准则和相关信息披露规则的规定，在所有重大方面公允反映了上市公司的财务状况、经营成果和现金流量，最近 3 年财务会计报告被出具无保留意见审计报告；⑤除金融类企业外，最近一期末不存在金额较大的财务性投资；⑥交易所主板上市公司配股、增发的，应当最近 3 个会计年度盈利；增发还应当满足最近 3 个会计年度加权平均净资产收益率平均不低于 6%；净利润以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据。

(2) 上市公司向不特定对象发行股票的，不得存在下列情形：①擅自改变前次募集资金用途未作纠正，或者未经股东大会认可；②上市公司或者其现任董事、监事和高级管理人员最近 3 年收到中国证监会行政处罚，或者最近 1 年受到证券交易所公开谴责，或者因涉嫌犯罪正在被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规正在被中国证监会立案调查；③上市公司或者其控股股东、实际控制人最近 1 年存在未履行向投资者作出的公开承诺的情形；④上市公司或者其控股股东、实际控制人最近 3 年存在贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产或者破坏社会主义市场经济秩序的刑事犯罪，或者存在严重损害上市公司利益、投资者合法权益、社会公共利益的重大违法行为。

(3) 上市公司向特定对象发行股票的，不得存在下列情形：①擅自改变前次募集资金用途未作纠正，或者未经股东大会认可；②最近 1 年财务报表的编制和披露在重大方面不符合企业会计准则或者相关信息披露规则的规定；最近 1 年财务会计报告被出具否定意见或者无法表示意见的审计报告；最近 1 年财务会计报告被出具保留意见的审计报告，且保留意见所涉及事项对上市公司的重大不利影响尚未消除。本次发行涉及重大资产重组的除外；③现任董事、监事和高级管理人员最近 3 年受到中国证监会行政处罚，或者最近 1 年受到证券交易所公开谴责；④上市公司或者其现任董事、监事和高级管理人员因涉嫌犯罪正在被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规正在被中国证监会立案调查；⑤控股股东、实际控制人最近 3 年存在严重损害上市公司利益或者投资者合法权益的重大违法行为；⑥最近 3 年存在严重损害投资者合法权益或者社会公共利益的重大违法行为。

(4) 上市公司发行可转债的，应当符合下列规定：①具备健全且运行良好的组织机构；②最近 3 年平均可分配利润足以支付公司债券 1 年的利息；③具有合理的资产负债结构和正常的现金流量；④交易所主板上市公司向不特定对象发行可转债的，应当最近 3 个会计年度盈利，且最近 3 个会计年度加权平均净资产收益率平均不低于 6%；净利润以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据。⑤根据上市公司向不特定对象发行可转债，或上市公司向特定对象发行可转债，分别提出的其他要求（详见《上市公司证券发行注册管理办法》第九条第（二）项至第（五）项、第十条和第十一条规定）。

(5) 上市公司发行优先股的条件，由《优先股试点管理办法》规定。

(6) 符合《国务院办公厅转发证监会关于开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点若干意见的通知》(《若干意见》) 等规定的红筹企业, 首次公开发行存托凭证并在交易所上市后, 发行以红筹企业新增证券为基础证券的存托凭证, 适用《证券法》《若干意见》以及《上市公司证券发行注册管理办法》等规定。

上市条件

»境内公司申请在上交所主板上市, 一般应符合哪些条件?

境内发行人申请在上交所主板上市, 市值及财务指标应当至少符合下列标准中的一项:

(1) 最近 3 年净利润均为正, 且最近 3 年净利润累计不低于 1.5 亿元, 最近一年净利润不低于 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 亿元或营业收入累计不低于 10 亿元;

(2) 预计市值不低于 50 亿元, 且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 3 年经营活动产生的现金流量净额累计不低于 1.5 亿元;

(3) 预计市值不低于 80 亿元, 且最近一年净利润为正, 最近一年营业收入不低于 8 亿元。

上述所称净利润以扣除非经常性损益前后的孰低者为准, 净利润、营业收入、经营活动产生的现金流量净额均指经审计的数值。上述所称预计市值, 是指股票公开发行后按照总股本乘以发行价格计算出来的发行人股票名义总价值。



PART3

新股发行承销定价

发行承销基础知识

»取得证监会允许注册的决定后，发行人与主承销商何时可以开启发行工作？

取得中国证监会予以注册的决定后，发行人和主承销商应当及时向上交所报备发行与承销方案。发行与承销方案应当包括发行方案、初步询价公告（如有）、投资价值研究报告（如有）、战略配售方案（如有）、超额配售选择权实施方案（如有）等内容。上交所在收到发行与承销方案后 5 个工作日内表示无异议的，发行人和主承销商可依法刊登招股意向书或招股说明书，启动发行工作。

发行人和主承销商报送的发行与承销方案不符合相关规定或者信息披露要求的，应当按照上交所要求予以补正，补正时间不计入上述的 5 个工作日内。

»全面注册制下，整体上新股询价定价机制有什么变化？

第一，允许主板、科创板采取直接定价方式，并约束定价上限。第二，明确采用询价方式定价的，应当向证券公司、基金

管理公司、期货公司等专业机构投资者询价；在主板上市的，还应当向其他法人和组织、个人投资者询价。第三，要求采取询价方式定价的项目，主承销商应当向网下投资者提供投资价值研究报告。第四，允许参与询价的网下投资者为其管理的配售对象填报不同拟申购价格不超过 3 个、价差不得超过 20%。第五，明确最高报价剔除比例不超过 3%。第六，完善询价定价信息披露，包括剔除最高报价部分后的网下投资者报价中位数、加权平均数，以及公募基金、社保基金、养老金、年金基金、保险资金、合格境外投资者资金报价中位数、加权平均数（“四个值”）等。第七，定价超出前述“四个值”孰低值，超出同行业上市公司二级市场平均市盈率或者境外市场价格的，以及发行人尚未盈利的，在申购前发布投资风险特别公告，无需延迟申购。

»首次公开发行股票采用何种方式定价？分别是怎样确定发行价格的？

首次公开发行股票，可以通过向网下投资者询价的方式确定股票发行价格，也可以通过发行人与主承销商自主协商直接定价等其他合法可行的方式确定发行价格。

实践中主要有三种方式：直接定价、初步询价后定价以及采用累计投标询价方式定价。

（1）直接定价

部分企业采用该种定价方式。根据《证券发行与承销管理办法》，首次公开发行股票数量在 2000 万股（含）以下且无老股转让计划的，可以通过直接定价的方式确定发行价格。需要注意的是，发行人若尚未盈利，则不得采用直接定价方式。

（2）初步询价后定价

网下投资者报价后，发行人和主承销商根据初步询价情况协商确定发行价格。

（3）累计投标询价

累计投标询价机制，即新股发行定价采用两段式询价。

第一阶段：发行人和主承销商向网下投资者初步询价后确定价格区间。

第二阶段：发行人和主承销商在初步询价确定的发行价格区间内向网下投资者通过累计投标询价确定价格。

»首次公开发行股票采用直接方式定价的，发行价格有什么要求？

首次公开发行股票采用直接定价方式的，发行人和主承销商向本所报备的发行与承销方案应明确，发行价格对应的市盈率不得超过同行业上市公司二级市场平均市盈率；已经或者同时境外发行的，确定的发行价格不得超过发行人境外市场价格。

如果发行人与主承销商拟定的发行价格高于上述任一值，或者发行人尚未盈利的，发行人和主承销商应当采用询价方式发行。

»首次公开发行股票采用询价方式的，应该向哪些对象询价？

首次公开发行股票采用询价方式的，应当向证券公司、基金管理公司、期货公司、信托公司、保险公司、财务公司、合格

境外投资者和私募基金管理人等专业机构投资者询价。首次公开发行证券并在主板上市的，还应当其他法人和组织、个人投资者询价。

»什么情况会导致中止发行？

根据《证券发行与承销管理办法》、《上海证券交易所首次公开发行证券发行与承销业务实施细则》等规定，在发行上市过程中，发行人出现如下情形应当中止发行：

- (1) 剔除最高报价部分后有效报价投资者数量不足。
- (2) 网下投资者申购数量不足网下初始发行数量。
- (3) 预计发行后总市值不满足招股说明书中明确选择的市值与财务指标上市标准。
- (4) 保荐人相关子公司未按照规定及承诺实施跟投。
- (5) 通过累计投标询价确定发行价格的，未在申购日规定时间内提交发行价格及网上中签率公告。
- (6) 发行承销涉嫌违法违规或者存在异常情形的，证监会责令发行人和承销商中止发行，或者上交所要求发行人和承销商中止发行。
- (7) 法律法规规定或者发行公告约定的其他情形。此外，网下和网上投资者缴款认购的证券数量合计不足本次公开发行

数量的 70%，可以中止发行。

»中止发行后，重新启动发行的条件和程序是什么？

答：中止发行后，在中国证监会予以注册决定的有效期内，且满足会后事项监管要求的前提下，经向上交所备案，可重新启动。

长华控股集团股份有限公司

2023 年 5 月