

全面注册制系列解读之一： 各板块发行上市核心要素变化

海问律师事务所 资本市场组

近日，党中央、国务院批准了《全面实行股票发行注册制总体实施方案》（“《总体方案》”），为股票发行全面注册制改革指明了方向。为落实《总体方案》，中国证监会于2023年2月1日就全面实行股票发行注册制涉及的《首次公开发行股票注册管理办法》等一系列配套规则草案向社会公开征求意见。同日，上海证券交易所、深圳证券交易所及北京证券交易所分别就全面实行股票发行注册制配套的股票发行上市审核规则、股票上市规则、重大资产重组审核规则、证券发行与承销业务规则等业务规则向社会公开征求意见，为全面实行股票发行注册制提供了具体的配套规则。本次全面注册制相关法规及规则的发布，标志着全面股票发行注册制的架构与制度已初步搭建完毕，万众瞩目的全面股票发行注册制即将正式上线。

海问计划推出系列文章，旨在讨论全面股票发行注册制改革的要点，全面注册制实施后各上市板块定位、发行及上市条件等差异，主板上市制度的重要变化，上市公司再融资、重大资产重组、新三板等规则的变化，以供系统了解全面股票发行注册制相关的制度与架构。

本文为系列文章的第一篇，旨在总结全面注册制下各板块发行上市核心要素之变化，并在此基础上呈现全面注册制实施后各A股板块的定位及主要差异。

一、各板块发行上市核心要素变化

1. 主板发行上市核心要素变化

全面注册制项下主板股票公开发行条件沿袭科创板、创业板的有效做法，以信息披露为核心，强调按照重大性原则把握企业的基本法律合规性和财务规范性，较原主板发行上市的相关要求，重要调整内容如下：

- 取消未弥补亏损等财务指标要求：取消了现行主板发行条件中关于不存在未弥补亏损、无形资产占比限制等方面的要求
- 优化财务指标要求：由单一财务指标变为可选的三套财务指标，进一步优化主板上市标准

- 弱化同业竞争要求：同业竞争采用与科创板及创业板同一标准，即“不存在对发行人构成重大不利影响的同业竞争”
- 明确“重大变化”为“重大不利变化”：就最近三年主营业务和董事、高级管理人员没有发生重大变化，明确重大变化为“重大不利变化”
- 明确股份权属清晰要求：明确“不得存在导致控制权可能变更的重大权属纠纷”
- 允许存在特别表决权企业上市：允许存在特别表决权的企业申请主板上市，并就相关的核查及信息披露要求作出规定

板块定位进一步清晰：主板要突出大盘蓝筹特色，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，与科创板、创业板拉开距离。

审核方面，主板发行上市由核准制改为注册制，即发行上市申请由交易所审核，然后由中国证监会履行注册程序。

2. 创业板发行上市核心要素变化

- 支持符合条件的尚未盈利企业在创业板上市，取消红筹企业、特殊股权结构企业在创业板上市“最近一年净利润为正”要求。

本次全面注册制相关制度的征求意见稿不涉及科创板及北交所发行上市条件的重要调整。

二、各板块定位及差异

全面股票发行注册制实施后，多层次资本市场体系将更加清晰，基本覆盖不同行业、不同类型、不同成长阶段的企业。我们对各板块的定位和主要差异梳理如下：

■ 各板块定位对比

	主板	科创板	创业板	北交所
定位	突出“大盘蓝筹”特色	面向世界科技前沿、面向经济主战场、面向国家重大需求	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	深入贯彻创新驱动发展战略，聚焦实体经济
	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	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	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	主要服务创新型中小企业，重点支持先进制造

	的优质企业	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	合	业和现代服务业等领域的企业，推动传统产业转型升级，培育经济发展新动能，促进经济高质量发展
行业要求		<p>(一) 新一代信息技术领域</p> <p>(二) 高端装备领域</p> <p>(三) 新材料领域</p> <p>(四) 新能源领域</p> <p>(五) 节能环保领域</p> <p>(六) 生物医药领域</p> <p>(七) 符合科创板定位的其他领域</p>		
负面清单		<p>限制金融科技、模式创新企业在科创板发行上市。</p> <p>禁止房地产和主要从事金融、投资类业务的企业在科创板发行上市。</p>	<p>下列行业企业原则上不支持其申报在创业板发行上市，但与互联网、大数据、云计算、自动化、人工智能、新能源等新技术、新产业、新业态、新模式深度融合的创新创业企业除外：(一) 农林牧渔业；(二) 采矿业；(三) 酒、饮料和精制茶制造业；(四) 纺织业；(五) 黑色金属冶炼和压延加工业；(六) 电力、热力、燃气及水生产和供应业；(七) 建筑业；(八) 交通运输、仓储和邮政业；(九) 住宿和餐饮业；(十) 金融业；(十一) 房地产业；(十二) 居民服务、修理和其他服务业。</p> <p>禁止产能过剩行业、《产业结构调整指导目录》中的淘汰类行</p>	

			业，以及从事学前教育、学科类培训、类金融业务的企业在创业板发行上市。	
--	--	--	------------------------------------	--

■ 各板块发行条件对比

	主板	科创板	创业板	北交所
主体资格	<p>发行人是依法设立且持续经营三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。</p> <p>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。</p>			<p>发行人应当为在全国股转系统连续挂牌满十二个月的创新层挂牌公司，具备健全且运行良好的组织机构</p>
会计规范	<p>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，最近三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。</p> <p>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</p>			<p>发行人最近三年财务会计报告无虚假记载，被出具无保留意见审计报告</p>
业务完整	<p>发行人业务完整，具有直接面向市场独立持续经营的能力：</p> <p>（一）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；</p> <p>（二）主营业务、控制权和管理团队稳定，最近三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；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，最近三年实际控制人没有发生变更；</p>			<p>发行人具有持续经营能力，财务状况良好</p>
	<p>（二）主营业务、控制权和管理团队稳定，最近三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；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，最近三年实际控制人没有发生变更；</p>	<p>（二）主营业务、控制权和管理团队稳定，最近二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；核心技术人员应当稳定且最近二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，最近二年实际控制人没有发生变更；</p>	<p>（二）主营业务、控制权和管理团队稳定，最近二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；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，最近二年实际控制人没有发生变更；</p>	

	(三) 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	
经营规范	<p>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。</p> <p>最近三年内, 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。</p> <p>董事、监事和高级管理人员不存在最近三年内受到中国证监会行政处罚, 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且尚未有明确结论意见等情形。</p>	<p>发行人依法规范经营。</p> <p>发行人及其控股股东、实际控制人存在下列情形之一的, 发行人不得公开发行股票:</p> <p>(一) 最近三年内存在贪污、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;</p> <p>(二) 最近三年内存在欺诈发行、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;</p> <p>(三) 最近一年内受到中国证监会行政处罚。</p>

■ 各板块上市条件对比

	主板	科创板	创业板	北交所
上市条件	<p>(一) 符合《证券法》、中国证监会规定的发行条件;</p> <p>(二) 发行后的股本总额不低于 5000 万元;</p> <p>(三) 公开发行的股份达到公司股份总数的 25% 以上; 公司股本总额超过 4 亿元的, 公开发行股份的比例为 10% 以上;</p> <p>(四) 市值及财务</p>	<p>(一) 符合中国证监会规定的发行条件;</p> <p>(二) 发行后股本总额不低于 3000 万元;</p> <p>(三) 公开发行的股份达到公司股份总数的 25% 以上; 公司股本总额超过人民币 4 亿元的, 公开发行股份的比例为 10% 以上;</p> <p>(四) 市值及财务</p>	<p>(一) 符合中国证监会规定的发行条件;</p> <p>(二) 发行后股本总额不低于 3000 万元;</p> <p>(三) 公开发行的股份达到公司股份总数的 25% 以上; 公司股本总额超过人民币 4 亿元的, 公开发行股份的比例为 10% 以上;</p> <p>(四) 市值及财务</p>	<p>(一) 发行人为在全国股转系统连续挂牌满 12 个月的创新层挂牌公司;</p> <p>(二) 符合中国证监会规定的发行条件;</p> <p>(三) 最近一年期末净资产不低于 5000 万元;</p> <p>(四) 公开发行的股份不少于 100 万股, 发行对象不少于 100 人;</p>

	<p>指标符合上市规则规定的标准；</p> <p>(五)交易所要求的其他条件。</p>	<p>指标符合上市规则规定的标准；</p> <p>(五)交易所规定的其他上市条件。</p>	<p>指标符合上市规则规定的标准；</p> <p>(五)交易所规定的其他上市条件。</p>	<p>(五)公开发行后，公司股本总额不少于3000万元；</p> <p>(六)公开发行后，公司股东人数不少于200人，公众股东持股比例不低于公司股本总额的25%；公司股本总额超过4亿元的，公众股东持股比例不低于公司股本总额的10%；</p> <p>(七)市值及财务指标符合上市规则规定的标准；</p> <p>(八)交易所规定的其他上市条件。</p>
--	---	---	---	--

■ 各板块上市条件对比：市值与财务指标（境内发行人）

市值与财务指标	主板	科创板	创业板	北交所
<p>净利润</p> <p>(+收入/现金流/市值)</p>	<p>1、最近三年净利润均为正</p> <p>2、最近三年净利润累计≥1.5亿元</p> <p>3、最近一年净利润≥6,000万元</p> <p>4、最近3年经营活动产生的现金流量净额累计≥1亿元或营业收入累计≥10亿元</p>	<p>1、市值≥10亿元</p> <p>2、最近二年净利润均为正</p> <p>3、最近二年累计净利润≥5,000万元</p>	<p>1、最近二年净利润均为正</p> <p>2、最近二年累计净利润≥5,000万元</p>	<p>1、市值≥2亿元</p> <p>2、最近二年净利润均≥1,500万元或最近一年净利润≥2,500万元</p> <p>3、加权平均净资产收益率≥8%</p>
<p>市值+净利润+收入+现金流</p>	<p>1、市值≥50亿元</p> <p>2、最近一年净利润为正</p> <p>3、最近一年营业收入≥6亿元</p> <p>4、最近三年经营活动产生的现金流量净额累计≥1.5亿元</p>			

市值+净利润+收入	1、市值≥80亿元 2、最近一年净利润为正 3、最近一年营业收入≥8亿元	1、市值≥10亿元 2、最近一年净利润为正 3、最近一年营业收入≥1亿元	1、市值≥10亿元 2、最近一年净利润为正 3、最近一年营业收入≥1亿元	
市值+收入+研发投入		1、市值≥15亿元 2、最近一年营业收入≥2亿元 3、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%		1、市值≥8亿元 2、最近一年营业收入≥2亿元 3、最近两年研发投入合计占最近两年营业收入合计比例≥8%
市值+收入+现金流		1、市值≥20亿元 2、最近一年营业收入≥3亿元 3、最近三年经营活动产生的现金流量净额累计≥1亿元		1、市值≥4亿元 2、最近二年营业收入平均≥1亿元 3、最近一年营业收入增长率≥30% 4、最近一年经营活动产生的现金流量净额为正
市值+收入		1、市值≥30亿元 2、最近一年营业收入≥3亿元	1、市值≥50亿元 2、最近一年营业收入≥3亿元	
市值+技术优势 (研发投入)		1、市值≥40亿元 2、符合科创板定位需具备的技术优势或条件		1、市值≥15亿元 2、最近两年研发投入合计≥5,000万元

■ 各板块上市条件对比：市值与财务指标（红筹企业）

市值与财务指标		主板	科创板	创业板	北交所
已在境外上市的红筹企业	市值	市值≥2,000亿元			未规定红筹企业可在北交所上市
	市值+技术优势	1、市值≥200亿元； 2、拥有自主研发、国际领先技术，科技创新能力较强，在同行业竞争中处于相对优势地位			
未在境外上市的红筹企业	市值+营业收入	1、市值≥200亿元；			

筹企业		2、最近一年营业收入 ≥ 30 亿元		
	市值+营收增长+技术优势	1、市值 ≥ 100 亿元； 2、营业收入快速增长； 3、拥有自主研发、国际领先技术，在同行业竞争中处于相对优势地位		
	市值+营业收入+营收增长+技术优势	1、市值 ≥ 50 亿元； 2、最近一年营业收入 ≥ 5 亿元； 3、营业收入快速增长； 4、拥有自主研发、国际领先技术，在同行业竞争中处于相对优势地位		

营业收入快速增长是指：

- 1、最近一年营业收入不低于人民币 5 亿元的，最近三年营业收入复合增长率 10%以上；
- 2、最近一年营业收入低于人民币 5 亿元的，最近三年营业收入复合增长率 20%以上；
- 3、受行业周期性波动等因素影响，行业整体处于下行周期的，发行人最近三年营业收入复合增长率高于同行业可比公司同期平均增长水平。

处于研发阶段的红筹企业和对国家创新驱动发展战略有重要意义的红筹企业，不适用“营业收入快速增长”上述要求。

■ 各板块上市条件对比：市值与财务指标（特别表决权企业）

市值与财务指标	主板	科创板	创业板	北交所
市值		1、市值 ≥ 100 亿元		具有表决权差异安排的企业，应当平稳运行至少一个完整会计年度
市值+营业收入		1、市值 ≥ 50 亿元； 2、最近一年营业收入 ≥ 5 亿元		
市值+净利润	1、市值 ≥ 200 亿元； 2、最近一年净利润为正			
市值+净利润+营业收入	1、市值 ≥ 100 亿元； 2、最近一年净利润为正； 3、最近一年营业收入 ≥ 10 亿元			