

资本市场法律热点问题

A股全面注册制IPO规则（征求意见稿）解读

2023年2月1日，中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）就《首次公开发行股票注册管理办法（征求意见稿）》（以下简称“**首发办法征求意见稿**”）向社会公开征求意见，上海证券交易所（以下简称“**上交所**”）、深圳证券交易所（以下简称“**深交所**”）、北京证券交易所（以下简称“**北交所**”）等交易所随后分别发布了全面注册制配套业务规则公开征求意见稿（与**首发办法征求意见稿**以下合称“**征求意见稿**”）。历经四年多试点，万众瞩目的A股全面注册制终于踏风而来，正式启动。

征求意见稿的核心内容如下：

1、统一A股注册制度。首发办法征求意见稿适用于A股主板、科创板、创业板首次公开发行股票（以下简称“**IPO**”或“**上市**”），并明确了前述各板块的定位，以及注册制下各板块适用基本统一的发行条件。由于A股科创板、创业板和北交所当前均已实施注册制，此次首发办法征求意见稿将注册制的范围拓展至沪深交易所主板，

意味着A股迎来了全面注册制时代。

2、加强了交易所审核和中国证监会注册环节的有机衔接，交易所受理企业IPO申请，审核判断企业是否符合发行条件、上市条件和信息披露要求。交易所审核中发现重大敏感事项、重大无先例情况、重大舆情、重大违法线索的，将及时向中国证监会请示报告。

3、全面注册制改革的重点为主板注册制改革。征求意见稿明确注册制下主板的上市条件，规定主板IPO的市值及财务指标，并改进了主板交易制度。在上市条件方面，征求意见稿未对科创板和北交所的IPO条件进行调整，但取消了创业板关于红筹企业、特殊股权结构企业申请上市需满足“最近一年净利润为正”的要求。

基于上述，本文将重点解读A股全面注册制下A股各板块IPO条件的差异情况，以及注册制下主板相关IPO规则的变化情况。

一、全面注册制下 A 股各板块的定位及行业要求

1、 全面注册制下，主板、科创板、创业板、北交所的定位及行业要求

板块	板块定位	行业定位	行业要求												
			鼓励支持类	限制类	禁止类										
主板	突出“大盘蓝筹”特色,主要服务成熟期大型企业		---												
科创板	突出“硬科技”特色,主要服务“硬科技”企业	战略新兴产业	<ul style="list-style-type: none"> •下列行业领域的高新技术产业和战略性新兴产业：（1）新一代信息技术领域；（2）高端装备领域；（3）新材料领域；（4）新能源领域；（5）节能环保领域；（6）生物医药领域；（7）符合科创板定位的其他领域。 •同时符合下列 4 项指标： <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>指标</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>研发投入</td> <td> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 最近 3 年研发投入占营业收入比例 $\geq 5\%$； 或者 ✓ 最近 3 年研发投入金额累计 ≥ 6000 万元 </td> </tr> <tr> <td>研发人员</td> <td>占当年员工总数的比例 $\geq 10\%$</td> </tr> <tr> <td>发明专利</td> <td>应用于公司主营业务的发明专利 ≥ 5 项 (注：软件行业不适用该项指标的要求，但研发投入占比应 $\geq 10\%$)</td> </tr> <tr> <td>营业收入</td> <td>最近 3 年营业收入复合增长率 $\geq 20\%$，或者最近 1 年营业收入金额 ≥ 3 亿元 (注：采用科创板第五套“市值+技术优势”上市标准申报的企业，或按照《关于开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点的若干意见》等相关规则申报科创板的已境外上市红筹企业，可不适用该项指标)</td> </tr> </tbody> </table> <ul style="list-style-type: none"> •【例外情形】符合上述行业领域要求，虽未达到上述指标，但符合《科创属性评价指引（试行）》第二条规 		指标	研发投入	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 最近 3 年研发投入占营业收入比例 $\geq 5\%$； 或者 ✓ 最近 3 年研发投入金额累计 ≥ 6000 万元 	研发人员	占当年员工总数的比例 $\geq 10\%$	发明专利	应用于公司主营业务的发明专利 ≥ 5 项 (注：软件行业不适用该项指标的要求，但研发投入占比应 $\geq 10\%$)	营业收入	最近 3 年营业收入复合增长率 $\geq 20\%$ ，或者最近 1 年营业收入金额 ≥ 3 亿元 (注：采用科创板第五套“市值+技术优势”上市标准申报的企业，或按照《关于开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点的若干意见》等相关规则申报科创板的已境外上市红筹企业，可不适用该项指标)	金融科技、模式创新企业	房地产和主要从事金融、投资类业务的企业
	指标														
研发投入	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 最近 3 年研发投入占营业收入比例 $\geq 5\%$； 或者 ✓ 最近 3 年研发投入金额累计 ≥ 6000 万元 														
研发人员	占当年员工总数的比例 $\geq 10\%$														
发明专利	应用于公司主营业务的发明专利 ≥ 5 项 (注：软件行业不适用该项指标的要求，但研发投入占比应 $\geq 10\%$)														
营业收入	最近 3 年营业收入复合增长率 $\geq 20\%$ ，或者最近 1 年营业收入金额 ≥ 3 亿元 (注：采用科创板第五套“市值+技术优势”上市标准申报的企业，或按照《关于开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点的若干意见》等相关规则申报科创板的已境外上市红筹企业，可不适用该项指标)														

板块	板块定位	行业定位	行业要求		
			鼓励支持类	限制类	禁止类
			定情形的企业亦可申报科创板。		
创业板	主要服务成长型创新创业企业	三创（创新、创造、创意） 四新（新技术、新产业、新业态、新模式）	<ul style="list-style-type: none"> •符合下列标准之一的成长型创新创业企业： <ol style="list-style-type: none"> 1) 最近3年研发投入复合增长率$\geq 15\%$，最近1年研发投入金额≥ 1000万元，且最近3年营业收入复合增长率$\geq 20\%$； 2) 最近3年累计研发投入金额≥ 5000万元，且最近3年营业收入复合增长率$\geq 20\%$； 3) 属于制造业优化升级、现代服务业或者数字经济等现代产业体系领域，且最近3年营业收入复合增长率$\geq 30\%$。 •【例外情形】符合以下任一情形的可不适用前述营业收入复合增长率要求： <ol style="list-style-type: none"> 1) 最近1年营业收入金额≥ 3亿元的企业； 2) 按照《关于开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点的若干意见》等相关规则申报创业板的已境外上市红筹企业。 	《上市公司行业分类指引（2012年修订）》中的 12类 行业：（1）农林牧渔业；（2）采矿业；（3）酒、饮料和精制茶制造业；（4）纺织业；（5）黑色金属冶炼和压延加工业；（6）电力、热力、燃气及水生产和供应业；（7）建筑业；（8）交通运输、仓储和邮政业；（9）住宿和餐饮业；（10）金融业；（11）房地产业；（12）居民服务、修理和其他服务业。上述行业与互联网、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。	产能过剩行业、《产业结构调整指导目录》中的淘汰类行业，以及从事学前教育、学科类培训、 类金融业务 的企业
北交所	主要服务创新型中小企业	重点支持先进制造业和现代服务业等领域	—	金融业、房地产业企业	产能过剩行业、《产业结构调整指导目录》中的淘汰类行业，以及从事学前教育、学科类培训等业务的企业

2、对 IPO 审核政策的影响

值得关注的是，根据首发办法征求意见稿，中国证监会在交易所收到注册申请文件之日起，同步关注发行人是否符合国家产业政策和板块定位，《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票并上市审核规则（征求意见稿）》亦将“不符合国家产业政策和北交所定位”作为不予受理的情形之一。因此，企业是否符合国家产业政策和板块定位会对企业 IPO 申请能否获交易所受理产生影响。此前市场曾传出的主板红绿灯行业审核标准细则，亦针对禁止、限制、允许、支持四类不同情形下的主板 IPO 申请企业采取不同的受理政策。

鉴于注册制下其他板块均明确了支持鼓励类行业和/或行业负面清单，且科创板和创业板进一步设置了判断是否符合其定位的具体、直观的衡量指标，从而增强了市场对创业板和科创板定位把握

的可预期性，以及有利于企业结合自身情况更加准确地选择上市板块，预计关于主板的行业定位及行业要求可能会于首发办法等 A 股全面注册制 IPO 规则正式发布后予以明确。

二、全面注册制下 A 股各板块所适用的基本统一的发行条件（含全面注册制前后主板相关发行条件的变化情况）

与核准制下的主板发行条件相比，注册制下的主板发行条件更为精简优化，且全面注册制下上述板块适用基本统一的发行条件，以及逐步将核准制下现行发行条件中可以由投资者判断的事项转化为更严格的信息披露要求，因此相关转化和调整并不意味着上市审核要求的降低。

板块 发行条件	核准制下的主板	注册制		
		主板	科创板	创业板 北交所
持续经营时间	持续经营 3 年以上，但经国务院批准的除外。	持续经营时间应当在 3 年以上。		依法设立且存续满两年可申请挂牌，连续挂牌满 12 个月的创新层挂牌公司。
净资产	最近一期末无形资产（扣除土地使用权、水面养殖权和采矿权等后）占净资产的比例不高于 20%。	/		最近一年期末净资产 ≥ 5000 万元
会计基础工作、内部控制	会计基础工作规范，最近三年审计报告无保留意见，内控制度健全有效，被出具无保留结论的内部控制鉴证报告。	最近两年内主营业务没有发生重大不利变化。		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
主营业务	最近三年内主营业务没有发生重大不利变化。	最近两年内主营业务没有发生重大不利变化。		/
持续经营能力	发行人业务完整，具有直接面向市场独立持续经营的能力。			
资产完整性及对持续经营的影响	注册资本已足额缴纳，发起人或者股东用作出资的，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。			

板块	核准制下的主板	注册制	
	资产的财产权转移手续已办理完毕，发行人的主要资产不存在重大权属纠纷。		
发行人、控股股东、实控人合规性	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。		
	发行人、控股股东、实控人：最近三年内，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；		
	/	发行人、控股股东、实控人：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。	
	/	/	发行人、控股股东、实控人： <ul style="list-style-type: none"> • 最近一年内未受到中国证监会行政处罚； • 最近 12 个月内，未因证券市场违法违规行为受到全国股转公司、交易所等自律监管机构公开谴责； • 未被列入失信被执行人名单且情形尚未消除。 • 发行人：最近 36 个月内未按照《证券法》和中国证监会的相关规定在每个会计年度结束之日起 4 个月内编制并披露年度报告，或者未在每个会计年度的上半年结束之日起 2 个月内编制并披露中期报告。
董监高合规性	不存在最近三年内受到中国证监会行政处罚。		<ul style="list-style-type: none"> • 最近 12 个月内不存在被中国证监会及其派出机构行政处罚； • 最近 12 个月内，未因证券市场违法违规行为受到全国中小企业股份转让系统有限责任公司（以下简称全国股转公司）、交易所等自律监管机构公开谴责

板块	核准制下的主板	注册制	
	不存在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。		
	不存在下列情形： <ul style="list-style-type: none"> 被中国证监会采取证券市场禁入措施尚在禁入期的； 最近 12 个月内受到证券交易所公开谴责。 	/	
股份权属	发行人的股权清晰，控股股东和受控股股东、实际控制人支配的股东持有的发行人股份不存在重大权属纠纷。	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。	发行人控股股东和受控股股东、实际控制人支配的股东所持有的发行人股份不存在重大权属纠纷。
实控人	最近三年内实控人没有发生变更。	最近两年内实控人没有发生变更。	/
管理层	最近三年内董事、高级管理人员没有发生重大变化。	最近两年内董事、高级管理人员均没有发生重大不利变化。	最近 24 个月内董事、高级管理人员未发生重大不利变化。
		最近两年内核心技术人员均没发生重大不利变化。	/
同业竞争	业务与控股股东、实控人及其控制的其他企业间不得有同业竞争。	与控股股东、实控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。	
关联交易	关联交易价格公允，不存在通过关联交易操纵利润的情形。	不存在严重影响独立性或者显失公平的关联交易。	
发行后的股本总额	≥5000 万元	≥3000 万元	

三、全面注册制下 A 股各板块的财务指标要求

1、全面注册制下，主板、科创板、创业板、北交所的财务指标要求

(1) 境内一般企业

上市标准	主板	科创板	创业板	北交所
标准一： 盈利、市 值、收入 和 / 或 现 金流	标准 1：持续盈利+收入或现金流 <ul style="list-style-type: none"> 最近三年净利润均为正 累计净利润≥1.5 亿元 最近一年净利润≥6000 万元 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 	标准 1.1：市值+持续盈利 <ul style="list-style-type: none"> 市值≥10 亿元 最近两年净利润均为正 累计净利润≥5,000 万元 	标准 1：持续盈利 <ul style="list-style-type: none"> 最近两年净利润均为正 累计净利润≥5,000 万元 	标准 1：市值+盈利 <ul style="list-style-type: none"> 市值≥2 亿元 最近两年净利润均≥1,500 万元，或最近一年净利润均≥2,500 万元 加权平均 ROE 平均≥8%
	标准 2：盈利+收入+现金流 <ul style="list-style-type: none"> 市值≥50 亿元 最近一年净利润为正 最近一年营业收入≥6 亿元 最近三年经营活动产生的现金流量净额累计≥1.5 亿元 	标准 1.2：市值+盈利+收入 <ul style="list-style-type: none"> 市值≥10 亿元 最近一年净利润为正 最近一年营业收入≥1 亿元 		/
	标准 3：盈利+收入 <ul style="list-style-type: none"> 市值≥80 亿元 最近一年净利润为正 最近一年营业收入≥8 亿元 			

上市标准	主板	科创板	创业板	北交所
标准二： 市值+收入+现金流	/	<ul style="list-style-type: none"> • 市值≥20 亿元 • 最近一年营业收入≥3 亿元 • 最近三年经营活动产生的现金流量净额累计≥1 亿元 	/	<ul style="list-style-type: none"> • 市值≥4 亿元 • 最近两年营业收入平均≥1 亿元 • 最近一年营业收入增长率≥30% • 最近三年经营活动产生的现金流量净额为正
标准三： 市值+收入+研发投入	/	<ul style="list-style-type: none"> • 市值≥15 亿元 • 最近一年营业收入≥2 亿元 • 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% 	/	<ul style="list-style-type: none"> • 市值≥8 亿元 • 最近一年营业收入≥2 亿元 • 最近两年研发投入合计占最近两年营业收入的比例≥8% <p>（注：主营业务应属于新一代信息技术、高端装备、生物医药等国家重点鼓励发展的战略性新兴产业）</p>
标准四： 市值+收入	/	<ul style="list-style-type: none"> • 市值≥30 亿元 • 最近一年营业收入≥3 亿元 	<ul style="list-style-type: none"> • 市值≥50 亿元 • 最近一年营业收入≥3 亿元 	/
标准五： 市值+技术优势/	/	<ul style="list-style-type: none"> • 市值≥40 亿元 • 符合科创板定位 	/	<ul style="list-style-type: none"> • 市值≥15 亿元 • 最近两年研发投入

上市标准	主板	科创板	创业板	北交所
研发投入		需具备的技术优势或条件		合计≥5,000 万元

如上表所示，与其他上市板块相比，基于主板“大盘蓝筹”的定位特点，全面注册制下主板设置的上述三套财报指标均要求企业盈利，且盈利指标（净利润）的考核期限更长（三年），净利润、市值、收入、现金流指标要求也更高，以及未对主板设置研发投入指标。

（2）特殊情形

企业类型	主板	科创板	创业板
已在境外上市	标准 1：市值 <ul style="list-style-type: none"> • 市值≥2000 亿元 		
	标准 2：市值+技术优势 <ul style="list-style-type: none"> • 市值≥2000 亿元 • 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	市值+收入 <ul style="list-style-type: none"> • 市值≥200 亿元 • 最近一年营业收入≥30 亿元 	/	/
未在境外上市的高增长型企业	标准 1：市值		

征求意见稿明确符合创新试点政策和以下指标要求的红筹企业可以申请在主板首次公开发行股票或者存托凭证并上市，以及规定差异表决权架构企业申请在主板上市的条件。与科创板和创业板相比，存在差异表决权安排的申请在主板上市的企业净利润要求为正。

（a）红筹企业

业（注）	市值≥100 亿元
	标准 2：市值+收入 <ul style="list-style-type: none"> • 市值≥50 亿元 • 最近一年营业收入≥5 亿元

注：指营业收入快速增长，拥有自主研发、国际领先技术，同行业竞争中处于相对优势地位的尚未在境外上市红筹企业。“营业收入快速增长”应当符合下列标准之一：（1）最近一年收入≥5 亿元，最近 3 年营业收入复合增长率 10% 以上；（2）最近一年收入低于人民币 5 亿元的，最近 3 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 3 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。

（b） 存在差异表决权安排的企业

主板	科创板	创业板
标准 1：市值+盈利 <ul style="list-style-type: none"> • 市值≥200 亿元 • 最近 1 年净利润为正 	标准 1：市值 <ul style="list-style-type: none"> • 市值≥100 亿元 	
标准 2：市值+盈利+营业收入 <ul style="list-style-type: none"> • 市值≥100 亿元 • 最近 1 年净利润为正 • 最近一年营业收入≥10 亿元 	标准 2：市值+收入 <ul style="list-style-type: none"> • 市值≥50 亿元 • 最近一年营业收入≥5 亿元 	

2、全面注册制前后，主板财务指标的变化情况

与核准制下相比，注册制下主板的财务指标主要有以下变化：

1) 核准制下的一套财务指标相比，注册制下主板设置三套财务指标，更具有多元包容性，且不再要求申报企业三年均盈利，

但要求最近一年盈利,同时提高了现金流、营业收入的指标标准;

2) 引入市值指标,并与净利润、收入、现金流等指标结合设置主板申报企业可供选择的相关财务指标;

3) 取消了核准制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。

根据中国证监会官网公布的统计数据,截至 2022 年 1 月 19 日,上交所主板在审及已过会企业合计 171 家,深交所主板在审及已过会企业合计 124 家,为明确新增及存量主板企业衔接安排,确保向注册制有序过渡,中国证监会于 2023 年 2 月 1 日发布了《关于全面实行股票发行注册制前后相关行政许可事项过渡期安排的通知》,具体安排如下:

四、主板 IPO 过渡期安排

涉及情形	涉及事项	
	征求意见期间	全面实行注册制主要规则发布之后
新申报企业	由中国证监会继续接收主板 IPO 申请,按现行规定正常推进相关行政许可工作。	全面实行注册制主要规则发布之日起 10 个工作日后,由交易所接收主板 IPO 申请。
在审企业	中国证监会按现行规定正常推进相关行政许可工作。	<ul style="list-style-type: none"> • 中国证监会终止主板在审企业 IPO 审核; • 自全面实行注册制主要规则发布之日起 10 个工作日内: <ul style="list-style-type: none"> ✓ 主板在审企业按全面实行注册制相关规定制作申请文件,向交易所提交上市申请(财务资料有效期可延长 3 个月);未在期限内申报的,视为新申报企业; ✓ 交易所仅受理主板在审企业提交的申请,并按该企业在中国证监会的审核阶段和受理顺序接续审核,具体如下: <ol style="list-style-type: none"> 1) 已受理待反馈 <p>由交易所自全面实行注册制主要规则发布之日起 10 个工作日后的 20 个工作日内发出首轮问询。</p> 2) 已反馈但未召开初审会

		交易所按照全面实行注册制相关规定安排后续审核工作。 3) 已通过初审会但尚未经发审委审核通过 在初审会意见落实后安排审核会议和上市委员会会议审议。
已通过发审委审核未取得核准批文的企业	可以选择申请停止推进行政许可程序。	在全面实行注册制后，向交易所申报，履行发行上市审核、注册程序后，按照改革后的制度启动发行承销工作。
	可以选择向中国证监会提交申请，明确选择继续在全面实行注册制前推进行政许可程序，并按照现行规定启动发行承销工作。	/
已通过发审委审核并取得核准批文的企业	按照现行相关规定执行发行承销工作。	/

张慧丽 合伙人 电话：86 755-29395339 邮箱地址：zhanghl@junhe.com
黄嘉瑜 律师 电话：86 755-29395225 邮箱地址：huangjiayu@junhe.com



本文仅为分享信息之目的提供。本文的任何内容均不构成君合律师事务所的任何法律意见或建议。如您想获得更多讯息，敬请关注君合官方网站“www.junhe.com”或君合微信公众号“君合法律评论”/微信号“JUNHE_LegalUpdates”