

科创板发行承销指引发布，明确跟投等制度

——非银金融行业快评

强于大市（维持）

日期：2019年04月17日

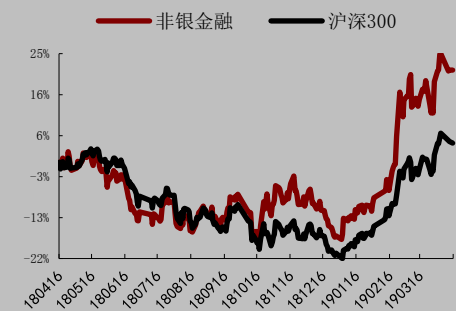
行业核心观点：

2019年4月16日，上交所发布《科创板股票发行与承销业务指引》，主要包括战略投资者、保荐机构相关子公司跟投、新股配售经纪佣金、超额配售选择权以及发行程序与信息披露等规定。

投资要点：

- **规定战略投资者数量和类别，发行人和主承销商有较大自主权：**指引规定，战略投资者数量以发行股数为区分，不足1亿股的战投数量不超过10名，1亿股以上不足4亿股，战投数量不超过20名，4亿股以上的，战投数量不超过30名，同时明确了六类战略配售投资者类别和条件资格。此外规定了发行人和主承销商合理确定参与战略配售的投资者家数和比例，发行人和主承销商有较大自主安排的空间。
- **明确保荐机构跟投比例和限售期，对定价能力和资本实力提出更高要求：**指引规定了保荐机构的跟投比例为2%至5%，且与发行规模挂钩，较高发行规模对应较低的跟投比例，保证了流动性，且跟投资金全部为自有资金，对券商的资本实力要求更高，目前行业IPO平均承销费率约为4%，实质上基本用于跟投，因此项目主要盈利来源于跟投后的收益。同时，指引明确了保荐机构跟投的限售期为24个月，在一般战略投资者和实控人之间，期限安排与责任对等，也减轻了集中解禁可能造成的流动性风险，也对保荐机构的长期定价能力提出了更高要求。
- **自主确定新股配售经纪佣金，有助于平衡发行人和投资者利益：**指引规定，引入新股配售经纪佣金制度，有助于主承销商在定价中兼顾发行人与投资者利益，承销商向获配股票的战略配售者、网下投资者收取的佣金费率应当根据业务开展情况合理确定，不得以任何形式返还佣金，网下投资者在缴纳认股资金时，也要全额缴纳新股配售经纪佣金。
- **赋予主承销商超额配售选择权，有助于防范初期股票大幅波动风险：**指引规定，发行人应授予主承销商（联合主承销选择1家）超额配售股票选择权，超配数量不得超过IPO股票数量的15%。若上市后出现破发，主承销商有权使用超配募集资金，从二级市场买入股票（但购买股数不得超过超额配售股数），进而可以防范发行初期股价大幅波动的风险，有助于后期承销口碑的积累，但由此产生的差价不能为自己所有，需要上交投资者保护基金；若购买股票数量未达到超额配售股票数量，主承销商可以要求发行人按照发行价增发股票，并获得超额配售的佣金奖励。

非银金融行业相对沪深300指数表



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2019年04月16日

相关研究

万联证券研究所 20190415_行业周观点_AAA_非银金融行业周观点(4.08-4.12)

分析师： 缴文超/张译丛

执业证书编号：0270518030001/S0270518090001

电话：010-66060126

邮箱：jiaowc@wlzq.com/zhangyc1@wlzq.com

研究助理：喻刚/孔文彬

电话：010-66060126/021-60883489

邮箱：yugang@wlzq.com/kongwb@wlzq.com

- **网下发行向长期机构投资者倾斜，引导投资者、发行人和主承销商合理定价：**网下发行方面，优先向公募基金（尤其是科创板基金）、社保基金、养老金、企业年金、保险资金和合格境外机构投资者等长期投资者配售，有助于引导科创板形成长期价值理念和优化投资者结构。初步询价时，同一网下投资者填报的拟申购价格中，最高价格与最低价格的差额不得超过最低价格的 20%，初步询价后，剔除拟申购总量中报价最高的部分，此举可以引导网下投资者理性报价。同时，发行人和主承销商确定的发行价格不在投资价值研究报告所明确的估值区间范围内的，需要向交易所说明情况，超过询价过程中规定的中位数和加权平均数的孰低值的，需要发布投资风险特别公告，这些规定都是为了引导发行人和主承销商参考市场询价结果，合理确定发行定价。
- **投资建议：**科创板发行承销指引发布，在战略投资者选择、新股配售经纪佣金、超额配售选择权等方面，给予保荐机构和主承销机构较大自主权，明确保荐机构跟投比例和限售期，对定价能力和资本实力提出了更高要求，此外根据发行程序与信息披露的相关规定，引导投资者合理报价、发行人和主承销商合理定价的意图明显。我们看好未来科创板的发展，考虑到科创板的实施对券商投行、经纪和直投业务有直接提振作用，维持证券行业“强于大市”评级，预计资本实力、定价能力和销售能力强的大型券商具备更大的竞争优势。
- **风险提示：**科创板推进不及预期、初期波动超预期、流动性风险

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心

广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场

万联证券