

【民生非银】重组办法修订超预期，券商有望受益投资交易提振
——《上市公司重大资产重组管理办法》修订点评

分析师：杨柳 执业证号：S0100517050002
研究助理：陈煜 执业证号：S0100117100051

2019年06月21日

风险提示：政策实施不及预期

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

守 民
正 生
出 在
新 勤



事件概述

6月20日，证监会发布《上市公司重大资产重组管理办法》征求意见稿，提出放宽了重组上市认定标准、缩短了认定期间，支持符合国家战略的新兴产业产业在创业板重组上市、恢复重组上市配套融资等多项超预期的积极举措。

一、修订后的重组上市标准显著放宽，重点支持创业板重组上市

本次修订大幅放宽了2016年修订的《重组办法》，主要有：1) 取消重组上市认定标准中的“净利润”指标；2) 是否构成重组上市的认定期间缩短至36个月；3) 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；4) 恢复重组上市配套融资、简化信息披露要求。预计新规实施将有利于并购重组交易实施，助力产业升级突破主业瓶颈、引导资金集聚科技型企业。

二、取消净利润指标、允许创业板借壳、恢复配套融资，修订力度超出预期

2016年修订《重组办法》提高了重组上市认定标准，为了抑制“借壳”、“抄壳”，盲目跨界重组、高溢价并购进行短期套利等行为。但随着当前经济形势变化，科创板及试点注册制加速落地运行，供需关系的改善将会对壳价值形成抑制。本次修订的力度是超出预期的，1) 原规定要求购买资产净利润占到100%以上即构成重组上市。极大限制了亏损公司和微利公司通过重组盘活存量，取消之后将大为改观；2) 允许创业板借壳上市，重点支持高新技术和战略新兴产业；3) 恢复十三条第一款重组上市配套融资。

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

三、预计重组上市交易数量和规模将持续提升，优势投行有望率先受益

在2016年《重组办法》修订之前，根据Wind数据显示，2015年完成的借壳上市交易数量有45件，交易金额4600亿元，而2016年快速下降至27件，交易额缩减至2000亿元，同比下滑55%，2017年7件、2018年3件，交易额均为800亿元左右。截止至6月20日，2019年有4件，交易额约300亿元，总体上2017年至今重组上市交易数量和规模持续处于低位。

预计监管部门将会把握好节奏，重组上市交易活跃度将持续提升，优势投行有望率先受益。2018年财务顾问增发规模领先的是华泰证券、中信证券、中信建投三家，规模均在500亿元以上优势明显，海通证券、中金公司和国信证券位列其后，财务顾问增发规模在200-300亿元，业务规模领先的投行有望率先受益于并购重组交易增量。

投资建议：

近期监管积极应对非银机构产品流动性问题，叠加科创板首批企业上市在即，PB估值有望回升至1.8-2.0倍区间，目前板块估值修复至1.7倍左右，上行趋势有望延续。标的推荐华泰证券、中信证券和海通证券。

• 分析师与研究助理简介

杨柳，策略分析师，英国雷丁大学投资学硕士，四年宏观策略研究经验。专注于A股投资策略、宏观经济政策、新兴产业发展方向的研究。

陈煜，中国社科院商法学博士，金融学博士后。两年证券行业政策研究经验。2017年加入民生证券。

分析师承诺：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明：

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内 公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内 行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

免责声明：

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。