



重组新规释放制度红利，预期有望提振市场活力

事件

- 6月20日证监会就修改《上市公司重大资产重组管理办法》(以下简称《重组办法》)向社会公开征求意见,我们针对4点修订内容进行分析:
 - 拟取消重组上市认定标准中的“净利润”指标,支持上市公司依托并购重组实现资源整合和产业升级。
 - 拟将“累计首次原则”的计算期间进一步缩短至36个月,引导收购人及其关联人控制公司后加快注入优质资产。
 - 促进创业板公司不断转型升级,拟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。
 - 拟恢复重组上市配套融资,多渠道支持上市公司置入资产改善现金流,引导社会资金向具有自主创新能力的高科技企业集聚。

我们的观点

- 从短期看,重组新规有望提升投资者风险偏好,提振市场活力。监管部门拟放开创业板借壳上市的限制,同时恢复配套融资,相当于为创业板带来额外的制度红利。我们认为:受此利好政策刺激,市场有望迅速形成较为乐观预期,创业板的公司通过优质资产注入,将极大地提升创业板质量,带动创业板整体估值上升,投资者风险偏好有望提升,市场活力有望得到提振。
- 从长期看,重组新规有望促进产业转型升级,支持科技创新性企业发展。回顾2013-2015的并购潮,上市公司以短期利润和市值为出发点,通过定增融资并购低估值标的实现外延增长。许多注入的资产并未与主业形成协同效应,3年业绩承诺完成后迎来的是大量的商誉减值。与此前不同的是,科创板的推出明确了国家对科技型战略新兴产业的支持,近年来监管层对违法违规、恶意炒壳、“忽悠式”重组的行为从严治理,此时修订重组新规有望促进产业转型升级,进一步支持科技创新性企业的快速发展。
- 投资策略:**我们认为当前计算机板块各细分板块龙头凭借技术研发、核心卡位、客户资源等优势奠定行业领先地位,未来更有可能通过内生增长叠加外延并购优质资产发挥协同效益,做大做强。我们梳理了2019年1季度公募基金和外资(QFII+陆股通)重仓持股的标的,建议重点关注公募持仓市值占流通市值5%以上,外资(QFII+陆股通)持仓市值占流通市值1%以上的个股标的,后续有望得到机构持续加仓。
- 风险提示:**并购重组政策发生变化、政策推进不及预期。

西南证券研究发展中心

分析师:朱芸

执业证号:S1250517070001

电话:010-57758600

邮箱:zhuz@swsc.com.cn

联系人:刘忠腾

电话:0755-23616646

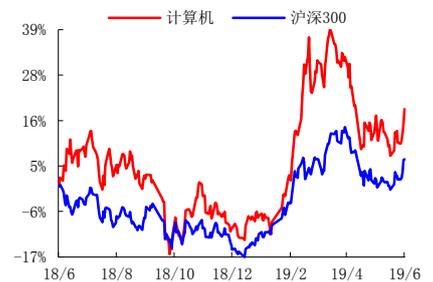
邮箱:lzht@swsc.com.cn

联系人:朱松

电话:021-58352031

邮箱:zhus@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源:聚源数据

基础数据

股票家数	207
行业总市值(亿元)	21,675.13
流通市值(亿元)	21,543.36
行业市盈率TTM	48.64
沪深300市盈率TTM	12.5

相关研究

- 计算机行业周报(6.10-6.16):科创板开闸,计算机公司有望迎来价值重估(2019-06-16)
- 安全可控专题系列报告之芯片:自主可控大势所趋,国产CPU王者归来(2019-06-10)
- 计算机行业周报(6.3-6.9):工信部发放5G牌照,5G后应用市场有望加速(2019-06-10)

1 事件点评

6月20日证监会就修改《上市公司重大资产重组管理办法》(以下简称《重组办法》)向社会公开征求意见。为进一步理顺重组上市功能,激发市场活力,证监会对现行监管规则的执行效果开展了系统性评估,拟进一步提高《重组办法》的“适应性”和“包容度”,主要内容包括:

1) 拟取消重组上市认定标准中的“净利润”指标,支持上市公司依托并购重组实现资源整合和产业升级。

点评:根据2016年9月8日证监会对《重组办法》的第三次修订,除了资产总额,《重组办法》新增资产净额、营业收入、净利润、发行股份数量任一指标超过上市公司控制权发生变更前一会计年度的100%的规定。本次修订取消“净利润”指标,相当于从净利润角度对重大资产重组触发的难度加大,从而一定程度鼓励企业并购重组,有望提升创业板上市公司利润水平。

2) 拟将“累计首次原则”的计算期间进一步缩短至36个月,引导收购人及其关联人控制公司后加快注入优质资产。

点评:根据2016年9月8日证监会对《重组办法》的第三次修订,构成重组上市的“累计首次原则”的计算期间为60个月,向收购人及其关联人购买资产,导致上市公司发生以下根本变化情形之一的,构成重大资产重组。本次修订将计算期间缩短至36个月,也即意味着在控制权变更的3年之后再注入新实控人资产不再构成重组上市。

3) 促进创业板公司不断转型升级,拟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。

点评:根据2014年10月23日证监会对《重组办法》的第三次修订,明确对借壳上市执行与IPO审核等同的要求,创业板上市公司不允许借壳上市。本次修订松绑重组上市的条件,有望促进创业板公司转型升级,加快符合国家战略的高新技术产业和战略性新兴产业优质资产的注入。

4) 拟恢复重组上市配套融资,多渠道支持上市公司置入资产改善现金流、发挥协同效应,引导社会资金向具有自主创新能力的高科技企业集聚。

点评:根据2016年9月8日证监会对《重组办法》的第三次修订,重组上市不允许配套融资,一定程度上抑制了企业借壳上市的积极性。本次修订恢复重组上市配套融资,帮助上市公司换血的同时改善企业现金流、为企业正常经营活动融资。

2 我们的观点

从短期看，重组新规有望提升投资者风险偏好，提振市场活力。监管部门拟放开创业板借壳上市的限制，同时恢复配套融资，相当于为创业板带来额外的制度红利。我们认为：受此利好政策刺激，市场有望迅速形成较为乐观预期，创业板的公司通过优质资产注入，将极大地提升创业板质量，带动创业板整体估值上升，投资者风险偏好有望提升，市场活力有望得到提振。

从长期看，重组新规有望促进产业转型升级，支持科技创新性企业发展。回顾 2013-2015 年的并购潮，上市公司以短期利润和市值为出发点，通过定增融资并购低估值标的实现外延增长。许多注入的资产并未与主业形成协同效应，3 年业绩承诺完成后迎来的是大量的商誉减值。与此前不同的是，科创板的推出明确了国家对科技型战略新兴产业的支持，近年来监管层对违法违规、恶意炒壳、“忽悠式”重组的行为从严治理，此时修订重组新规有望促进产业转型升级，进一步支持科技创新性企业的快速发展。

投资策略：我们认为当前计算机板块各细分板块龙头凭借技术研发、核心卡位、客户资源等优势奠定行业领先地位，未来更有可能通过内生增长叠加外延并购优质资产发挥协同效应，做大做强。我们梳理了 2019 年 1 季度公募基金和外资（QFII+陆股通）重仓持股的标的，建议重点关注公募持仓市值占流通市值 5% 以上，外资（QFII+陆股通）持仓市值占流通市值 1% 以上的个股标的，后续有望得到机构持续加仓。

表 1：2019 年 1 季度公募基金重仓持股计算机板块标的（持仓市值占流通市值 5% 以上）

证券代码	证券简称	PE (2019)	PE (2020)	PE (2021)	流通市值 (万元)	公募持仓市值 (万元)	公募持仓市值 占流通股比例
300188.SZ	美亚柏科	36.6	27.4	21.4	933,434	182,453	20%
300365.SZ	恒华科技	26.0	19.3	15.8	530,648	102,185	19%
002912.SZ	中新赛克	34.8	25.2	19.3	479,022	90,485	19%
300609.SZ	汇纳科技	41.3	30.2	20.2	203,401	38,402	19%
300451.SZ	创业慧康	40.5	31.7	24.7	807,951	143,715	18%
002410.SZ	广联达	76.0	57.2	44.2	2,808,156	439,306	16%
603039.SH	泛微网络	68.6	52.8	40.7	404,928	62,833	16%
300579.SZ	数字认证	54.5	35.5	21.9	198,217	30,336	15%
300550.SZ	和仁科技	45.9	31.0	21.6	132,716	19,817	15%
300271.SZ	华宇软件	25.3	20.3	16.9	1,121,326	165,484	15%
002920.SZ	德赛西威	31.2	25.9	21.4	294,496	41,190	14%
300659.SZ	中孚信息	44.0	30.2	23.7	251,294	29,797	12%
300166.SZ	东方国信	20.4	16.4	13.5	1,032,794	116,071	11%
603232.SH	格尔软件	36.1	28.2	22.2	207,812	23,091	11%
002439.SZ	启明星辰	34.0	27.4	22.1	1,679,535	177,875	11%
002153.SZ	石基信息	68.1	55.6	46.7	1,706,849	155,901	9%
300033.SZ	同花顺	59.7	45.7	38.0	2,731,829	236,640	9%
603496.SH	恒为科技	29.2	21.8	15.2	224,303	19,325	9%
002368.SZ	太极股份	33.1	26.0	20.2	1,269,931	108,452	9%

证券代码	证券简称	PE (2019)	PE (2020)	PE (2021)	流通市值 (万元)	公募持仓市值 (万元)	公募持仓市值 占流通股比例
300130.SZ	新国都	23.6	18.9	14.4	562,428	43,971	8%
002376.SZ	新北洋	15.7	12.1	9.7	755,242	58,367	8%
300546.SZ	雄帝科技	23.2	17.2	13.9	167,372	12,717	8%
300496.SZ	中科创达	53.3	39.2	29.6	859,939	64,338	7%
300170.SZ	汉得信息	27.4	21.7	18.6	1,035,360	76,654	7%
300253.SZ	卫宁健康	53.9	39.8	29.5	1,876,855	137,420	7%
300047.SZ	天源迪科	19.6	14.9	11.4	428,008	31,231	7%
600570.SH	恒生电子	64.3	49.9	37.5	5,622,027	403,074	7%
300525.SZ	博思软件	33.1	23.3	17.8	258,771	18,052	7%
300036.SZ	超图软件	31.4	24.2	18.2	526,640	35,949	7%
300559.SZ	佳发教育	31.9	21.5	16.4	339,927	22,280	7%
600845.SH	宝信软件	36.6	29.4	24.1	3,179,367	187,866	6%
002777.SZ	久远银海	37.9	28.2	21.6	499,653	26,594	5%
603636.SH	南威软件	20.5	15.4	11.1	543,012	26,503	5%
300454.SZ	深信服	50.7	39.7	30.4	1,881,803	87,065	5%
600271.SH	航天信息	21.5	17.5	15.0	4,324,424	198,852	5%
300523.SZ	辰安科技	35.1	26.4	18.8	549,037	24,797	5%
300369.SZ	绿盟科技	44.6	34.8	20.9	919,168	41,456	5%

数据来源: Wind, 西南证券整理

表 2: 2019 年 1 季度外资 (QFII+陆股通) 重仓持股计算机板块标的 (持仓市值占流通市值 1%以上)

证券代码	证券简称	PE (2019)	PE (2020)	PE (2021)	流通市值 (万元)	外资持市值 (QFII+陆股通)	外资持市值占流通股比例 (QFII+陆股通)
002439.SZ	启明星辰	34.0	27.4	22.1	1,679,535	250,931	14.9%
300166.SZ	东方国信	20.4	16.4	13.5	1,032,794	105,095	10.2%
300271.SZ	华宇软件	25.3	20.3	16.9	1,121,326	102,539	9.1%
002410.SZ	广联达	76.0	57.2	44.2	2,808,156	226,269	8.1%
002268.SZ	卫士通	58.8	36.9	24.8	2,008,557	85,672	4.3%
000997.SZ	新大陆	22.8	17.8	14.2	1,724,089	49,673	2.9%
601360.SH	三六零	29.5	30.1	25.0	857,120	22,334	2.6%
002230.SZ	科大讯飞	78.0	50.6	35.4	6,003,780	155,528	2.6%
600570.SH	恒生电子	64.3	49.9	37.5	5,622,027	142,288	2.5%
002530.SZ	金财互联	23.0	19.1	0.0	391,634	9,031	2.3%
600446.SH	金证股份	82.8	53.4	36.4	1,672,293	38,106	2.3%
002912.SZ	中新赛克	34.8	25.2	19.3	479,022	10,734	2.2%
300033.SZ	同花顺	59.7	45.7	38.0	2,731,829	61,074	2.2%
002920.SZ	德赛西威	31.2	25.9	21.4	294,496	6,578	2.2%
600718.SH	东软集团	38.1	29.7	26.1	1,638,686	34,597	2.1%

证券代码	证券简称	PE (2019)	PE (2020)	PE (2021)	流通市值 (万元)	外资持市值 (QFII+陆股通)	外资持市值占流通股比例 (QFII+陆股通)
300010.SZ	立思辰	24.0	19.9	16.4	620,287	11,002	1.8%
600588.SH	用友网络	79.4	61.3	48.9	6,666,909	112,992	1.7%
300036.SZ	超图软件	31.4	24.2	18.2	526,640	8,689	1.6%
002153.SZ	石基信息	68.1	55.6	46.7	1,706,849	26,913	1.6%
300324.SZ	旋极信息	0.0	0.0	0.0	603,351	9,340	1.5%
002376.SZ	新北洋	15.7	12.1	9.7	755,242	11,391	1.5%
300170.SZ	汉得信息	27.4	21.7	18.6	1,035,360	14,268	1.4%
300496.SZ	中科创达	53.3	39.2	29.6	859,939	11,407	1.3%
603660.SH	苏州科达	18.1	14.3	11.2	501,464	6,458	1.3%
603019.SH	中科曙光	56.0	38.3	28.5	3,650,681	45,668	1.3%
300182.SZ	捷成股份	9.9	7.7	0.0	849,757	10,102	1.2%
002152.SZ	广电运通	17.6	13.6	0.0	1,689,713	19,115	1.1%
300348.SZ	长亮科技	52.6	32.5	23.7	534,638	5,682	1.1%
300339.SZ	润和软件	27.2	21.5	17.7	1,028,429	10,903	1.1%
300627.SZ	华测导航	31.8	23.0	17.2	209,597	2,139	1.0%
300253.SZ	卫宁健康	53.9	39.8	29.5	1,876,855	19,107	1.0%
600271.SH	航天信息	21.5	17.5	15.0	4,324,424	43,521	1.0%
002065.SZ	东华软件	24.8	20.7	17.4	2,041,131	19,919	1.0%
300454.SZ	深信服	50.7	39.7	30.4	1,881,803	18,263	1.0%
002405.SZ	四维图新	73.7	60.1	47.3	2,577,767	24,983	1.0%

数据来源: Wind, 西南证券整理

3 风险提示

并购重组政策发生变化、政策推进不及预期。

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	丁可莎	销售经理	021-68416017	13122661803	dks@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	刘致莹	销售经理	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyf@swsc.com.cn
	花洁	销售经理	0755-26673231	18620838809	huaj@swsc.com.cn
	孙瑶瑶	销售经理	0755-26833581	13480870918	sunyaoyao@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn