

科创板再融资办法出台，基础制度进一步完善

——证券行业快评

强于大市（维持）

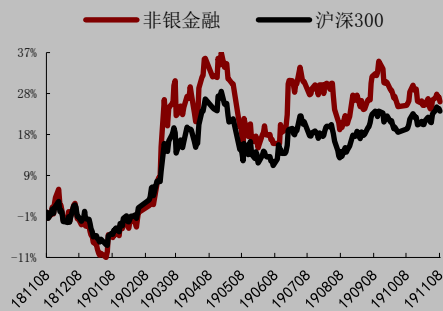
日期：2019年11月12日

主要事件：近日，证监会就《科创板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》（简称科创板再融资办法）公开征求意见，上交所发布两项相关业务规则《上海证券交易所科创板上市公司证券发行上市审核规则（征求意见稿）》、《上海证券交易所科创板上市公司证券发行承销实施细则（征求意见稿）》。

投资要点：

- **科创板再融资试行办法和配套政策出台，是继重大资产重组规定又一重磅政策：**继科创板重大资产重组配套业务规则公开征求意见后，科创板再融资试行办法出台是相关制度建设的又一重要政策，在发行条件、发程序、信息披露、承销保荐特别规定、监督管理和法律责任方面做出具体规定。同时，上交所针对上市审核、发行承销出台配套业务规则，科创板基础制度进一步完善。
- **没有具体财务指标要求，仅采用负面清单形式，利好微利科技创新企业融资。**与创业板公开发行需要2年盈利，非公开发行需要现金分红等要求，科创板定增和配股都没有财务指标要求，采用负面清单形式，且非公开发行相较于公开发行设置条件更低。发行条件适当降低契合科创板公司微利等特征，利好上市公司再融资行为，有助于科技创新企业迅速做大做强。
- **极大压缩审核和注册期限，对非公开发行设置简易程序，提高发行效率。**上交所应当自受理注册申请文件之日起2个月内形成审核意见，证监会在15个工作日内对上市公司的注册申请作出同意或者不予注册决定。对于科创板满足小额融资条件的非公开发行行为，设置简易程序，无需提交科创板股票上市委员会审议，交易所在收到申请文件后1个工作日内做出是否受理决定，交易所受理之日5个工作日内做出审核意见。上交所在2个月内形成审核意见，较IPO的3个月继续缩短，小额融资审核时间更是得到极大压缩，将大幅提高科创板再融资的发行效率。
- **在公开发行的发行额度和价格方面有所放松，鼓励投资者参与融资。**在公开发行证券方面，科创板的发行折价更高，最高可达95%，创业板没有折价；同时科创板拟配售股份数量不得超过本次配售前股本总额的50%，创业板的规定为30%。相关规定有助于增加科创板上市公司的融资规模，提高投资者的安全垫，鼓励投资者参与上市公司的配股行为。
- **支持引入战略投资者，在定价基准方面有所优惠。**与创业板再融资规则修订一致，对于董事会决议提前确定全部发行对象，且为控股股东、实控人、战略投资者等的，在定价基准日方面，董事会决议公告日、股东大会决议公告日和发行日首日可以三选一。有助于投资者提前锁定发行价格，利好上市公司实控人增持、引入战略投资者。

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11月08日

相关研究

万联证券研究所 20191107_行业专题报告_上市券商2019年三季度报综述

万联证券研究所 20191107_行业专题报告_AAA_从价值打平收益率看上市险企利差损风险和利源结构

万联证券研究所 20191104_非银金融行业周观点(10.28-11.03)_量价均有提升，资本市场改革有望提速

分析师： 缴文超/张译从

执业证书编号：0270518030001/S0270518090001

电话： 010-56508510

邮箱： jiaowc@wlzq.com/zhangyc1@wlzq.com

研究助理： 喻刚

电话： 010-56508512

邮箱： yugang@wlzq.com

- **提高信息披露要求，强调中介机构的责任。**科创板以信息披露为核心，在再融资办法中也明显体现出这一点，从未达到盈利预测相规定求看，加大了处罚力度，增加中介机构的责任，对保荐代表人也进行相应处罚。在政策放松的同时，加大了自律监管措施，实现对各上市公司及其控股股东、实际控制人、董监高违规行为全覆盖，对适用简易审核程序的违规行为从重处罚，利好科创板再融资市场平稳健康发展。
- **科创板整体运行平稳，在股权融资中占比不断提升。**科创板的推出是我国完善多层次资本市场的重要措施，承接了推动经济创新转型和资本市场基础制度改革“试验田”的两大使命。目前科创板整体运行符合预期，基本平稳，相关基础制度不断完善，即使出现偶然的破发现象也属正常市场行为。根据wind相关数据统计，虽然科创板自6月份才正式开闸，全年累计融资规模占股权融资的比例已经从不足1%提升至超过10%，科创板在股权融资中地位不断提升。
- **投资建议：**科创板再融资办法出台，是继重大重组规定又一重磅政策，科创基础制度进一步完善，资本市场改革更进一步。科创板再融资规则较现行主板和创业板的相关规定有所放松，盈利要求降低，审核注册效率提升，更加关注信息披露质量和中介机构责任，利好科创板上市公司再融资行为，更多科技创新企业可以利用资本市场的力量迅速做大做强。科创板再融资市场的发展直接利好券商的投行业务，虽然对业绩的直接贡献有限，但伴随科创板在股权融资中的影响不断扩大，长期看好证券行业的发展，维持行业“强于大市”投资评，关注科创板承销业务排名居前的上市券商。
- **风险因素：**宏观经济企稳不及预期、资本市场波动超预期、创业板再融资扩容不及预期

图表 1：科创板和创业板再融资主要发行条件对比

项目	科创板	创业板	对比
一般规定	<ul style="list-style-type: none"> 募集资金应当投资于科技创新领域的主营业务 募集资金用途符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理等法律、行政法规规定 	<ul style="list-style-type: none"> 本次募集资金用途符合国家产业政策和法律、行政法规的规定 除金融类企业外，本次募集资金使用不得为持有交易性金融资产和可供出售的金融资产、借予他人、委托理财等财务性投资，不得直接或者间接投资于以买卖有价证券为主要业务的公司 	科创板要求聚焦科技创新主业
审核程序	<ul style="list-style-type: none"> 董事会依照前款作出决议，董事会决议日与首次公开发行股票上市日的时间间隔不得少于6个月 交易所发行上市审核机构自受理之日起15个工作日内，提出首轮审核问询 交易所应当自受理注册申请文件之日起2个月内形成审核意见 证监会在15个工作日内对上市公司的注册申请作出同意或者不予注册决定 	<ul style="list-style-type: none"> 证监会依收到申请文件后，5个工作日内决定是否受理 受理后对申请文件进行初审 发行审核委员会审核申请文件 证监会作出核准或者不予核准的决定 	明确和尽量压缩交易所审核和证监会注册时间
批文有效期	中国证监会同意注册的决定自作出之日起1年内有效	上市公司应当自中国证监会核准之日起12个月内发行证券	要求一致
发行间隔期	中止发行或不予注册的，自决定作出之日起6个月后，上市公司可以再次提出证券发行申请	证券发行申请未获核准的，自证监会作出不予核准的决定之日起6个月后，可以再次提出证券发行申请	要求一致
信息披露	<ul style="list-style-type: none"> 上市公司披露盈利预测的，利润实现数未达到盈利预测百分之80%的，除因不可抗力外，交易所可以对上市公司及其董事长、总经理、财务负责人给予通报批评、公开谴责或者1年内不接受上市公司提交的证券发行上市申请文件的纪律处分；对签字保荐代表人给予通报批评、公开谴责或者3个月至1年内不接受其签字的发行上市申请文件、信息披露文件的纪律处分。 利润实现数未达到盈利预测50%的，除因不可抗力外，交易所可以对上市公司及其董事长、总经理、财务负责人给予公开谴责或者3年内不接受上市公司提交的证券发行上市申请文件的纪律处分；对签字保荐代表人给予公开谴责或者1年至2年内不接受其签字的发行上市申请文件、信息披露文件的纪律处分。 注册会计师在对前两款规定的盈利预测出具审核报告的过程中未勤勉尽责的， 	<ul style="list-style-type: none"> 上市公司披露盈利预测，利润实现数如未达到盈利预测的80%的，除因不可抗力外，其法定代表人、财务负责人应当在股东大会及中国证监会指定网站、报刊上公开作出解释并道歉；情节严重的，中国证监会给予警告等行政处罚。 利润实现数未达到盈利预测的50%的，除因不可抗力外，中国证监会还可以自确认之日起36个月内不受理该上市公司的发行证券申请。 注册会计师为上述盈利预测出具审核报告的过程中未勤勉尽责的，中国证监会将视情节轻重，对相关机构和责任人员采取监管谈话等监管措施，记入诚信档案并公布；情节严重的，给予警告等行政处罚 	增强未达到盈利预测的处罚力度，增加中介机构的责任

		交易所可以对签字注册会计师给予通报批评、公开谴责或者一年内不接受其签字的发行上市申请文件、信息披露文件的纪律处分		
公 开 发 行	财务要求	最近3年财务会计报告被出具标准无保留意见审计报告	<ul style="list-style-type: none"> ◇ 最近2年盈利，净利润以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据 ◇ 最近2年按照上市公司章程的规定实施现金分红 ◇ 最近3年及1期财务报表未被注册会计师出具否定意见或者无法表示意见的审计报告 	无盈利指标要求
	负面清单	<ul style="list-style-type: none"> ◇ 上市公司及其控股股东、实际控制人最近3年存在贪污、贿赂等破坏社会主义市场经济秩序的刑事犯罪，或者存在严重损害上市公司利益等重大违法行为 ◇ 上市公司及其现任董监高最近3年受到中国证监会行政处罚，或者最近一年受到交易所公开谴责，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被证监会立案调查 ◇ 上市公司及其控股股东、实际控制人最近1年存在未履行向投资者作出的公开承诺的情形 	<ul style="list-style-type: none"> ◇ 本次发行申请文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏 ◇ 最近12个月内未履行向投资者作出的公开承诺 ◇ 最近36个月内因违反法律、行政法规、规章受到行政处罚且情节严重，或者受到刑事处罚，或者受到证监会的行政处罚；最近12个月内受到交易所的公开谴责；因被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被证监会立案调查 ◇ 上市公司控股股东或者实际控制人最近12个月内受到证监会的行政处罚，或者刑事处罚 ◇ 现任董监高存在违反《公司法》等规定，或者最近36个月内受到证监会的行政处罚、最近12个月内受到交易所的公开谴责；因被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被证监会立案调查 ◇ 严重损害投资者的合法权益和社会公共利益的其他情形 	有所简化
	融资额度	◇ 拟配售股份数量不得超过本次配售前股本总额的 50%	◇ 拟配售股份数量不超过本次配售股份前股本总额的 30%	融资规模有所放松
	发行价格	◇ 发行价格应当不低于公告招股意向书前20个交易日或者前1个交易日公司股票均价的 95%	◇ 发行价格不低于公告招股意向书前20个交易日或者前1个交易日公司股票 均价	公开发行价格可以有 95% 的折价
非 公 开 发 行	财务指标	无	<ul style="list-style-type: none"> ◇ 最近二年按照上市公司章程的规定实施现金分红 ◇ 最近三年及一期财务报表未被注册会计师出具否定意见或者无法表示意见的审计报告 	无盈利指标
	负面清单	◇ 最近1年财务会计报告被出具否定意见或者无法表示意见的审计报告	同公开发行要求	设置相对公开发行

	<ul style="list-style-type: none"> ◇ 控股股东、实控人最近3年存在严重损害上市公司利益或者投资者合法权益的重大违法行为 ◇ 现任董监高最近3年受到中国证监会行政处罚，或者最近1年受到交易所公开谴责 ◇ 上市公司及现任董监高因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查； ◇ 最近三年存在严重损害投资者合法权益或者社会公共利益的重大违法行为 		较低的负面清单形式的基本发行条件
发行对象	◇ 每次发行对象不超过 35名	◇ 每次发行对象不超过 35名	要求一致
发行价格	◇ 发行价格应当不低于定价基准日前二十个交易日公司股票均价 80%	◇ 发行价格不低于定价基准日前二十个交易日公司股票均价的 80%	要求一致
定价基准日	<ul style="list-style-type: none"> ◇ 定价基准日为发行日首日 ◇ 上市公司董事会决议提前确定全部发行对象，且发行对象属于下列情形之一的，定价基准日可以为关于本次非公开发行股票的董事会决议公告日、股东大会决议公告日或者发行期首日，发行对象认购的股票自发行结束之日起18个月内不得转让： ①上市公司的控股股东、实际控制人或其控制的关联人；②通过认购本次发行的股票取得上市公司实际控制权的投资者；③董事会拟引入的境内外战略投资者。 	<ul style="list-style-type: none"> ◇ 定价基准日为发行日首日 ◇ 上市公司董事会决议提前确定全部发行对象，且发行对象属于下列情形之一的，定价基准日可以为关于本次非公开发行股票的董事会决议公告日、股东大会决议公告日或者发行期首日，发行对象认购的股票自发行结束之日起18个月内不得转让： ①上市公司的控股股东、实际控制人或其控制的关联人；②通过认购本次发行的股票取得上市公司实际控制权的投资者；③董事会拟引入的境内外战略投资者。 	要求一致
发行简易程序	<ul style="list-style-type: none"> ◇ 交易所可以根据市场发展需要，制定上市公司最近12个月内申请融资额不超过人民币3亿元且不超过最近1年末净资产20%的非公开发行业务规则，并报证监会批准 ◇ 交易所无需提交科创板股票上市委员会审议 ◇ 交易所在受到申请文件后1个工作日内做出是否受理决定，发行上市审核机构出具审核报告，交易所受理之日5个工作日内做出审核意见 	<ul style="list-style-type: none"> ◇ 上市公司申请非公开发行股票融资额不超过人民币5000万元且不超过最近1年末净资产10%的，证监会适用简易程序，但是最近12个月内上市公司非公开发行业务的融资总额超过最近1年末净资产10%的除外 ◇ 证监会就受理之日起15个工作日内作出核准或者不予核准决定 	简易程序的适用融资规模更加宽松，审核时间极大压缩
锁定期	<ul style="list-style-type: none"> ◇ 本次发行的股份自发行结束之日起，6个月内不得转让 ◇ 控股股东、实际控制人及其控制的企业认购的股份，18个月内不得转让 	<ul style="list-style-type: none"> ◇ 本次发行的股份自发行结束之日起，6个月内不得转让 ◇ 控股股东、实际控制人及其控制的企业认购的股份，18个月内不得转让 	要求一致

资料来源：证监会、交易所、万联证券研究所

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。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，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。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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