

## 行业研究

## 扩大存托凭证范围，引入融资型 CDR

## ——《境内外证券交易所互联互通存托凭证业务监管规定》解读

## 要点

**事件：**12月17日，证监会拟对《关于上海证券交易所与伦敦证券交易所互联互通存托凭证业务的监管规定(试行)》进行修订,修订后名称暂定为《境内外证券交易所互联互通存托凭证业务监管规定》，以下简称《规定》。

## 点评：

## ■ 进一步拓宽存托凭证适用范围，加快资本市场开放

目前互联互通存托凭证业务仅适用于上交所和伦交所上市公司，其他有意向的境内外上市公司无法参与。自开放互联互通存托凭证以来，共有华泰证券、中国太保、长江电力和国投电力四家公司发行了 GDR，累计募集资金 58.4 亿美元。此次修订后《规定》将进一步拓宽互联互通业务范围：一是境内方面将深交所符合条件的上市公司纳入；二是境外市场将从伦交所拓展到瑞士、德国等欧洲主要市场。我们认为存托凭证业务范围的拓展，标志着我国资本市场的双向开放加快，有利于国内上市公司拓展境外融资渠道。

## ■ 允许境外发行人通过融资型 CDR 在境内募资，为投资人投资海外企业提供便利

允许境外发行人通过发行融资型 CDR 在境内主板融资具有重大意义。从国家战略层面，将有助于在境内资本市场引入国外优质企业，打造独立的资本内循环市场。从投资者角度，将为投资人参与国外企业的投资提供更加便利的通道。从规则上来看：一是在适用主板市场发行承销规则的基础上，参考注册制板块，建立市场化询价机制；二是明确募集资金原则上应当用于主业，并应符合我国外资、外汇管理等相关规定；三是境外基础证券发行人在境内首次公开发行并在主板上市后，发行以新增股票为基础证券的存托凭证以及实施配股的，适用《上市公司证券发行管理办法》以及《存托办法》等中国证监会关于存托凭证的有关规定。

## ■ 符合《规定》可实行跨境转换，或存阶段性套利机会

境内上市公司在境外发行的存托凭证可以按规定与其对应的境内基础股票进行跨境转换，**从发行价格看**，境内上市公司以其新增股票为基础证券在境外发行存托凭证的，发行价格按比例换算后不得低于定价基准日前 20 个交易日基础股票收盘价均价的 90%。**从限售期限看**，境内上市公司在境外公开发行的存托凭证自上市之日起 120 日内不得转换为境内基础股票。境内上市公司控股股东、实际控制人及其控制的企业认购的存托凭证自上市之日起 36 个月内不得转让。我们认为在符合监管各项规定的前提下，境内境外市场由于交易时差、定价基准的原因或存阶段性套利机会，但同时也应注意汇率风险与套利过程中的操作风险。

**投资建议：**互联互通存托凭证业务的拓展有利于海外业务布局较早、业务综合实力突出的大型券商。券商行业投资“短期看市场情绪、中期看业绩增速、长期看资本市场的广度和深度”。从目前逻辑来看，短期在年底估值切换、“春季躁动”催化下，高业绩增速、低估值的券商对于机构投资者的吸引力增强。中期来看，证券行业的基本面持续向好，预计业绩将保持稳健增长。我们维持证券行业“增持”评级。1) 券商板块中综合实力突出、护城河优势明显的龙头券商，推荐广发证券、华泰证券 (A+H)；2) 在财富管理、机构业务等细分赛道具有差异化竞争力的券商，推荐东方财富。

**风险提示：**股票市场大幅波动；海外疫情扩散，经济下滑超预期。

## 非银金融

## 增持 (维持)

## 作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-5842066

wangyf@ebscn.com

分析师：王思敏

执业证书编号：S0930521040003

wangsm@ebscn.com

## 行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

## 相关研报

如何看待“全面实行股票发行注册制”？——资本市场动态解读系列报告一(20211212)

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

### 光大证券研究所

#### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

#### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

#### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

### 光大证券股份有限公司关联机构

#### 香港

#### 光大新鸿基有限公司

香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

#### 英国

#### Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited

64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE