

言而有信  
开诚布公

# 资本市场的新趋势和新机遇



黄智

[jason.huang@infaith.com.cn](mailto:jason.huang@infaith.com.cn)/189-6482-4723

2019年7月 合肥

# 目录

## CONTENTS

### 第一节 资本市场的新变化

- 1.1 资本市场的新变化
- 1.2 科创板-增量改革的新变化

### 第二节 资本市场的新趋势

- 2.1 新趋势 - IPO提效、提速
- 2.2 新趋势 - 再融资
- 2.3 新趋势 - 并购重组
- 2.4 新趋势 - 增、减持新趋势
- 2.5 新趋势 - 投资者关系管理重要性凸显
- 2.6 新趋势 - 更加现代化的公司治理
- 2.7 新趋势 - 退市多元化

### 第三节 机遇与应对

### 第四节 关于信公



## 1.1 资本市场的新变化



增量改革



制度可复制性

## 1.2 科创板 - 增量改革的新变化



## 1.2 科创板 - 增量改革的新变化

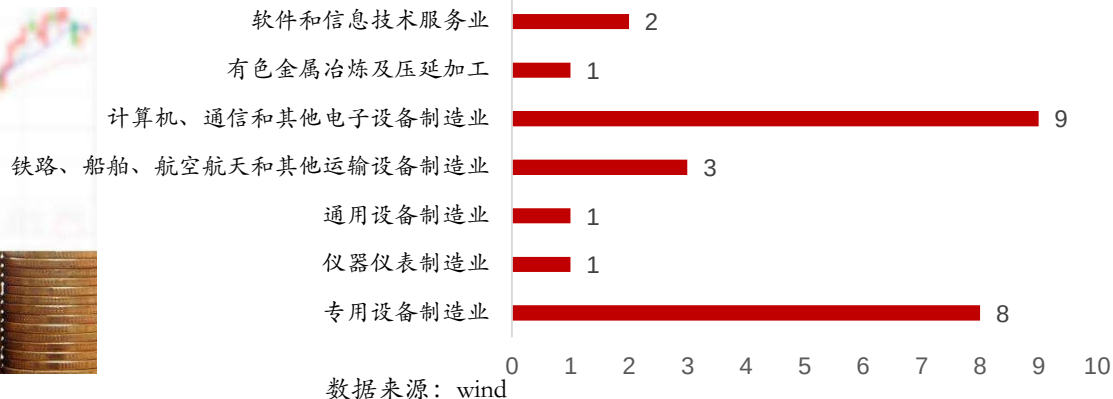
### 科创板进展“神速”

截至7月7日，已受理142家公司提交的发行上市申请，向118家公司发出了首轮问询函，科创板股票上市委员会已审议通过31家公司的发行上市申请，已有25家公司获得证监会同意注册的批复，系科创板首批挂牌上市公司，将于7月22日正式挂牌上市；**从2018年11月5日到2019年7月22日，259天见证科创板从无到首批上市。**

### 首批行业分布集中

首批挂牌企业行业分部较为集中，以制造业为主，并集中于**计算机、通信和其他电子设备制造业**和**专用设备制造业**，分别有9家、8家公司，并有3家从事半导体产品设备的研发生产企业。

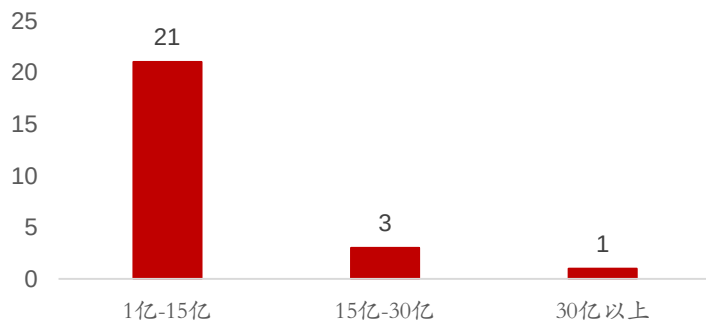
首批科创板上市企业行业分布情况（家数）



## 1.2 科创板 - 增量改革的新变化

### 营业收入规模较低

首批科创板企业2018年归母净利润分布情况（家数）

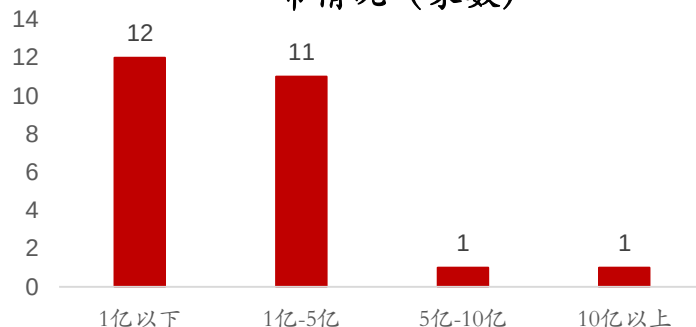


数据来源: wind

首批挂牌上市企业中，中国通号2018年营业收入最高，为400.13亿元，其他24家2018年实现营业收入平均为8.16亿元；A股其他板块2019年新上市企业平均为**19.27亿元**（剔除4个百亿以上的），而科创板首批企业主要集中在15亿以下。

### 归母净利润规模较低

首批科创板企业2018年归母净利润分布情况（家数）



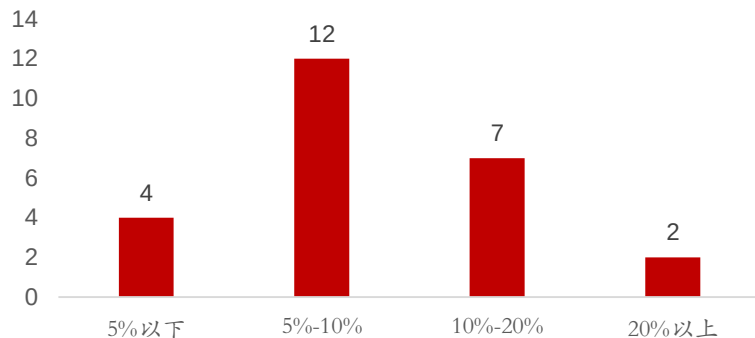
数据来源: wind

首批挂牌上市企业中，中国通号2018年实现的归母净利润最高，为34.09亿元，其他24家2018年平均归母净利润为**1.55亿元**，归母净利润在5000万以下的有一家，为4496万。A股其他板块2019年新上市企业平均为**4.77亿**，而科创板首批企业主要集中在5亿以下，尤其是1亿以下。

## 1.2 科创板 - 增量改革的新变化

### 高研发投入

首批科创板企业2018年研发投入占营收比分布情况（家数）



数据来源：wind

首批企业中，2018年研发投入占营业收入的比例**平均为10.27%**，最高的是虹软科技，达到32.42%，研发金额最大的是中国通号，达到13.8亿元。

### 营收成长性的区别更为明显

- A股其他板块2019年新上市企业2016-2018营业收入复合增长率为**22.14%**，首批科创板企业申报期内营业收入复合增长率平均为**46.74%**，其中高于22.14%的有17家，占比约**70%**；
- A股其他板块2019年新上市企业2016-2018归母净利润复合增长率为**33.60%**，首批科创板企业申报期内归母净利润复合增长率平均为**59.77%**（注1），高于33.6%的有15家，占比**60%**；
- 科创板成长性并没有显著高于其他板块，**但营业收入成长性在其他板块平均水平之上的占比高于归母净利润，企业的发展阶段较为靠前。**

注1：剔除两个申报期内首次实现盈利的公司和3家增长率在500%左右及以上的公司

## 1.2 科创板 - 增量改革的新变化

### 创新性制度“且行且稳”

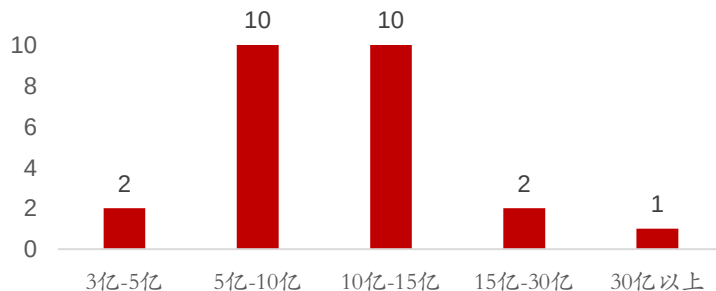
- ✓ 首批挂牌企业中不存在特殊表决权安排的公司；
- ✓ 仅中微公司（半导体行业）最近一期依然处于累积亏损状态，扣非归母净利润于2017年度首次为正，并于2018年达到9100万；另有8家申报期内由累积亏损转为盈利。

### 发行定价较高，募资规模适中

- **较高市盈率：**首批挂牌企业中目前有5家公司已根据市场化询价发行，首发市盈率皆高于行业市盈率，尤其是睿创微纳，市盈率达到行业市盈率的2.5倍；
- **募资金额规模集中：**首批企业中，根据披露的预计募集资金情况来看，募资金额水平较为集中，其中5-13亿之间有20家，占比80%；募资金额最高的是中国通号，达106.82亿元。

| 证券简称 | 首发价格<br>(元) | 募集资金<br>(亿元) | 首发市盈率 | 首发时所属<br>行业市盈率 |
|------|-------------|--------------|-------|----------------|
| 华兴源创 | 24.26       | 9.73         | 41.08 | 31.11          |
| 睿创微纳 | 20.00       | 12.00        | 79.09 | 30.58          |
| 天准科技 | 25.50       | 12.34        | 57.48 | 31.26          |
| 杭可科技 | 27.43       | 11.25        | 39.80 | 31.30          |
| 澜起科技 | 24.80       | 28.02        | 40.12 | 30.93          |

首批科创板企业募资金额分布（数量）

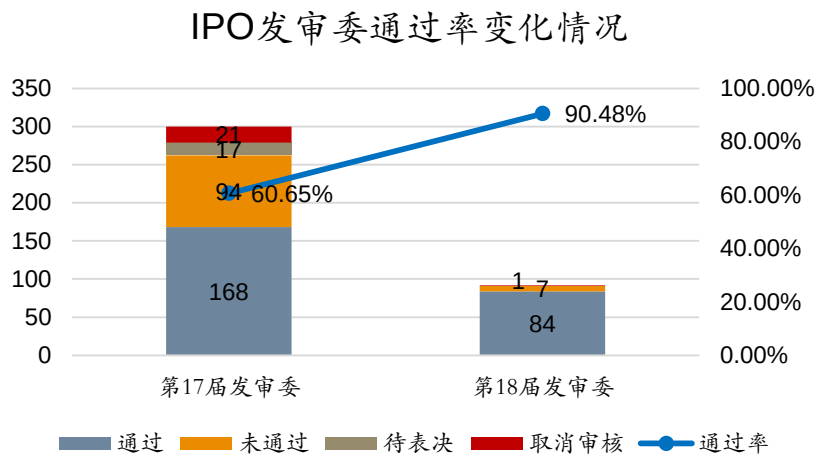


数据来源：wind



## 2.1 新趋势 - IPO提速、提效

### IPO通过率提升



### IPO发行严格按照现行法律法规规章

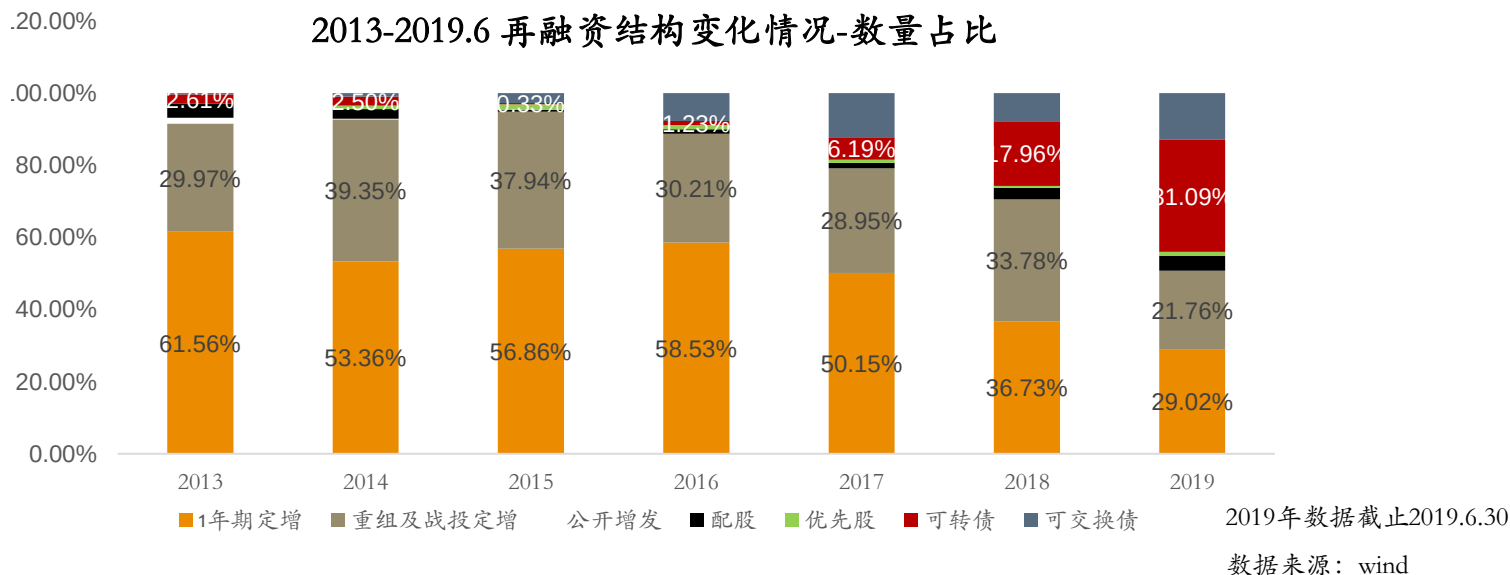
- 4月11日，惠城环保创业板IPO过会，其2017年扣非后净利润为4869万；
- 4月25日，德恩精工创业板IPO过会，其2017年扣非后净利润为4680万；且申报期内三年扣非后净利润递减。

证监会第17届发审委，共审核IPO上会企业277家，其中168家通过，94家未通过，17家待表决，21家取消审核，通过率为**60.65%**，否决率达到**33.94%**，被称为“**史上最严发审委**”；

证监会第18届发审委自今年3月12日起履职，截止6月30日，共审核IPO上会企业84家，其中76家通过，7家未通过，1家取消审核，通过率为**90.48%**。

## 2.2 新趋势 - 再融资

### 再融资结构变化

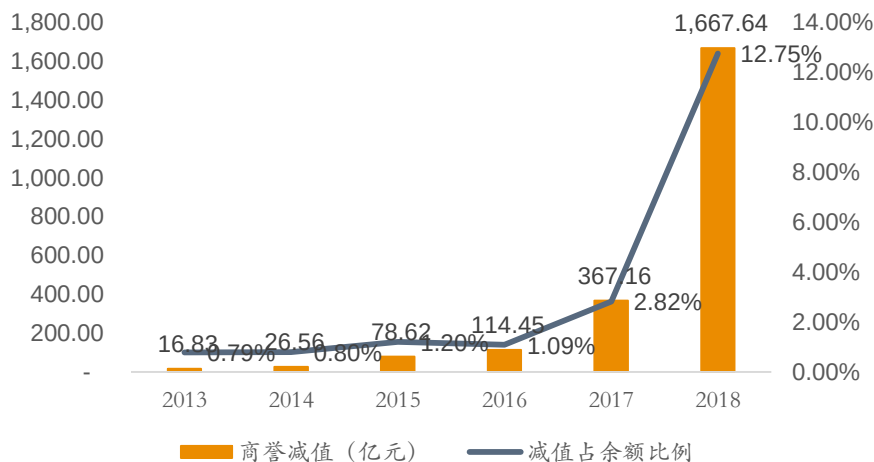


- **重组定增和针对战略投资者的定向增发2018年成为市场趋势**，用于上市公司补充流动资金，项目融资的普通1年期定增逐年减少；
- **通过可转债进行再融资的比例激增**，2016年以前占比皆在3%以下，2017年开始递增明显，2019年1-6月，可转债融资数量占比已接近**三分之一**；公开增发和配股等依然占比较低；
- **可转债融资手段不断创新**，2019年3月，A股首例定向可转债获批，赛腾股份发行定向可转债购买资产，可转债成为并购中的支付手段。

## 2.3 新趋势 - 并购重组

### 商誉减值激增

A股上市公司商誉减值变化统计



数据来源: wind

- 年度商誉减值损失从2015后增加明显，2018年A股整体将**12.75%**的商誉计提减值，成为商誉减值损失的“大年”；
- 根据深交所2018年报的实证分析报告：**商誉减值风险逐步释放但仍需持续关注**，深市商誉规模随着并购重组的活跃而迅速攀升，2018年并购重组业绩承诺集中到期，部分公司为避免商誉减值影响未来业绩而选择一次性出清风险。

### 重组过会率降低

- 并购重组通过率降低，2018年通过率为85.42%；2019年截止6.30日，并购重组通过率82.98%，相较2013-2017年有所降低，前述年度通过率皆在90%以上，2015年近95%。

### 放松“重组上市”

- 6月20日，证监会就修改《重组办法》公开征求意见，取消重组上市认定标准中的“净利润”指标，缩短“累积首次原则”计算期间，允许创业板“有条件”重组上市，允许重组上市配套融资。

# 市场对分拆上市反应热烈

## 科创板允许分拆上市

科创板允许达到**一定规模**的上市公司，依法分拆其**业务独立**、符合条件的子公司在科创板上市。

## 市场对分拆上市的反应

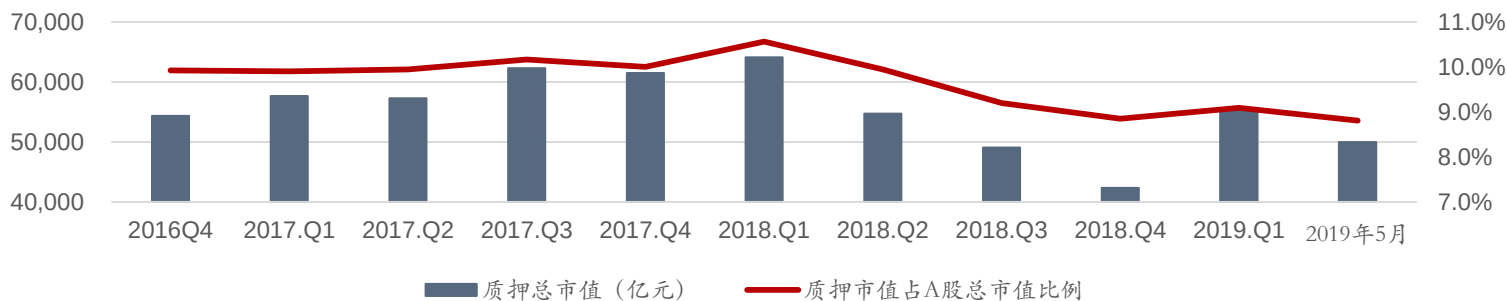
- 4月8日晚间，A股上市公司东港股份发布公告称，全资子公司东港瑞云拟进行股份制改制，并考虑适时在科创板上市。次日，东港股份随即收到深交所关注函，引来市场热议。
- 6月19日，心脉医疗（A19086.SH）科创板成功过会，成为首个港股上市公司分拆至科创板案例，心脉医疗是一家从事主动脉及外周血管介入医疗器械研发、生产及销售的高新技术企业；前期问询交易所围绕公司股权结构、董监高、与母公司之间的客户重合等方面进行了详细问询，7月2日，证监会同意心脉医疗IPO股票注册，目前正在发行。
- 6月21日，创业板上市公司鼎龙股份晚间公告称：公司全资子公司鼎汇微电子拟以增资扩股的方式引入战略股东——湖北省高新产业投资集团有限公司，核心条款之一一是鼎汇微电子在2022年12月31日之前申报科创板材料，并获得上交所的受理。

## 分拆上市的重点

- 上市公司上市年限
- 上市公司市值规模
- 上市公司盈利规模（扣除分拆部分）
- 上市公司分拆部分的净利润及净资产占比限制
- 上市公司募集资金使用限制
- 分拆子公司的业务及运营的独立性
- 再次分拆上市的间隔期限限制

## 2.4 新趋势 - 增、减持新趋势

### 市场依旧低迷，质押风险处于高位



### 可交换债换股减持

- 2017年5月减持新规发布以来，为规避减持限制，多家上市公司股东通过**私募可交换债换股**实现减持，这使得私募可交换债成为新的减持利器；
- 2017年8月9日，金禾实业（002597.SZ）发布公告：公司控股股东金瑞投资2016年8月19日发行的非公开可交债在2017年3月16日至2017年8月4日期间完成换股；
- 根据公告，金瑞投资通过此次的可交债换股，实现股份减持7.54%。

### 定向换购ETF减持

- **股票ETF流动性较好，变现能力强**，今年以来上市公司股东换购股票ETF的现象明显增多；
- 2月13日，三七互娱（002555.SZ）发布晚间公告：控股股东及实控人吴绪顺拟以**股票定向换购**参与认购银华MSCI中国ETF，未直接参与集合竞价交易，**不影响二级市场的集合竞价交易**；
- 根据公告，吴绪顺通过换购ETF，实现减持1%；基金募集期结束后，该ETF将在上交所挂牌上市，**届时吴绪顺可以直接参与该基金的二级市场交易**。

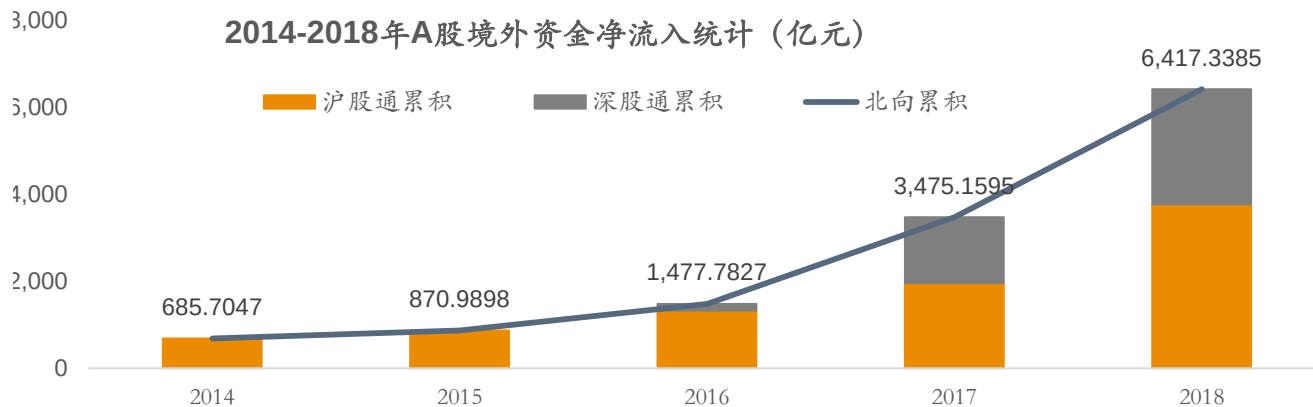
## 2.5 新趋势 - 投资者关系管理重要性凸显

### 投资者投资集中度较高

| 总市值区间      | 上市公司 |         | 2018年股票上涨的上市公司 |         | 股价上涨比例 |
|------------|------|---------|----------------|---------|--------|
|            | 数量   | 占比      | 数量             | 占比      |        |
| 超过200亿     | 358  | 10.34%  | 56             | 25.45%  | 15.64% |
| 50亿元-200亿元 | 1039 | 30.01%  | 102            | 46.36%  | 9.82%  |
| 30亿元-50亿元  | 882  | 25.48%  | 45             | 20.45%  | 5.10%  |
| 低于30亿元     | 1183 | 34.17%  | 17             | 7.73%   | 1.44%  |
| 合计         | 3462 | 100.00% | 220            | 100.00% | 6.35%  |

数据来源：wind

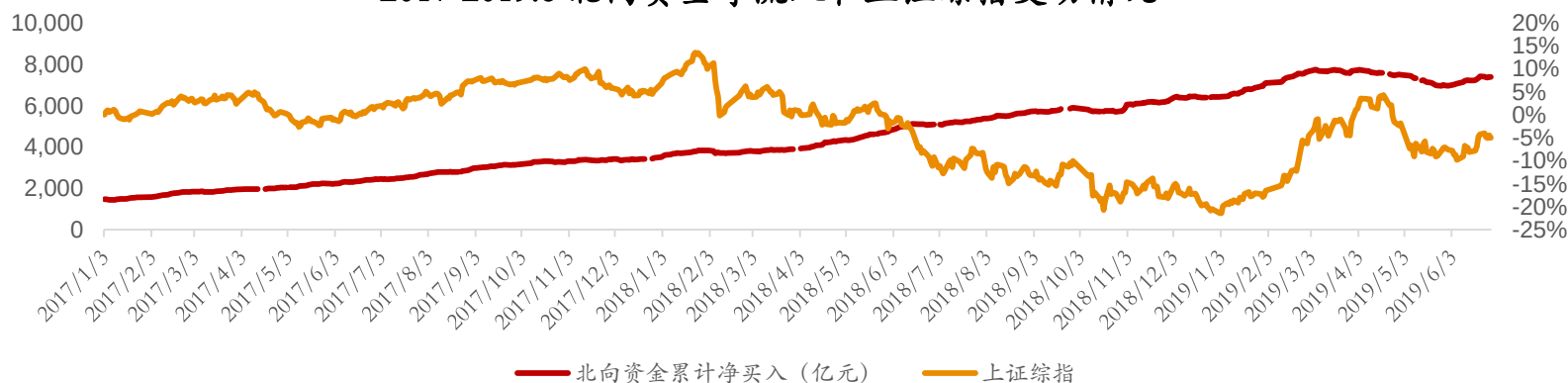
### 境外资金持续净流入



## 2.5 新趋势 - 投资者关系管理重要性凸显

### 市场低迷时北上资金净买入依然强势

2017-2019.6 北向资金净流入和上证综指变动情况



### MSCI “三步走”

5月14日，MSCI宣布将现有A股的纳入因子从5%提高至10%，26只中国A股将被纳入MSCI中国指数，其中18只为创业板成分股；预计将带来**4000亿增量资金**；8月拟从10%提高至15%；11月拟从15%提高至20%；

### 顺利纳入富时罗素

- 6月21日A股收盘后，富时罗素纳入A股第一阶段第一步正式生效，**超过1000只A股股票纳入包括新兴市场指数和主题行业指数**在内的富时罗素全球股票指数系列；
- 瑞银中国证券业务主管房东明在6月21日发布的最新报告中指出，富时罗素纳入A股有望为市场带来**100亿美元**的资金流入。

## 2.5 新趋势 - 投资者关系管理重要性凸显

### QFII对A股调研频繁

- 1月14日，国家外汇管理局将QFII总额度由1500亿美元增加至3000亿美元，越来越多的境外机构投资者（QFII）为了寻求优质资产已开始频繁来华调研；
- 5月6日下午，国家外汇管理局再次发文，强调会积极满足境外投资者需求，支持我国金融市场开放，吸引全球长期资本进入我国金融市场。

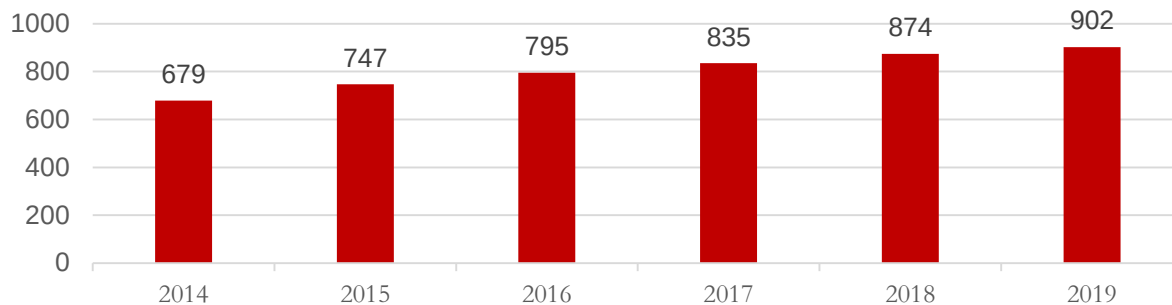
信公咨询与英国知名投关公司保持长期合作，并形成多个主题的“China A-Share Tour”，从“高成长”、“高分红”、“大市值龙头”等多个维度将上市公司进行筛选分类，并定向推送给外国投资者。





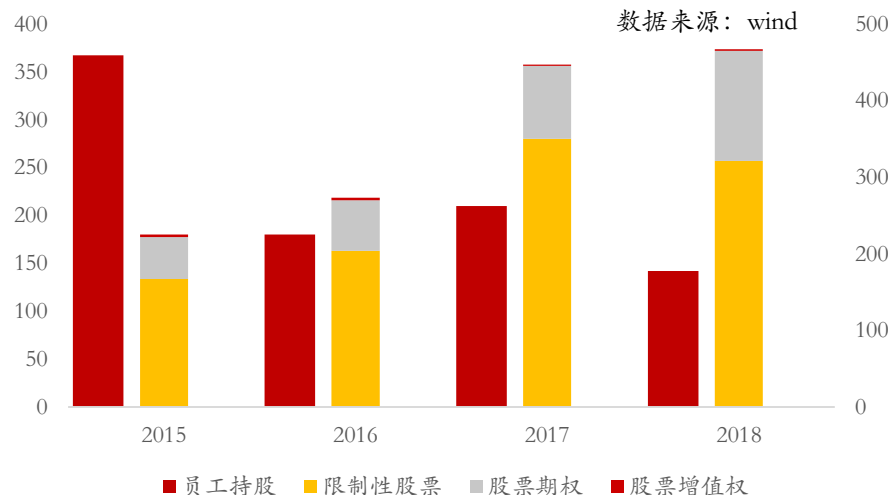
## 2.6 新趋势 - 更加现代化的公司治理

### 上市公司披露社会责任报告数量持续增长



2019年披露数量  
约占全部A股上  
市公司的 **25%**。

### 股权激励数量逐年增加



从近四年趋势来看，上市公司推出股权激励计划的数量逐年增多。2017年增长尤为明显，2018年仍延续着实施热潮，2018年全年上市公司共计公告了415个股权激励计划，相较于2017年406个激励计划增长了2.21%。

## 2.7 新趋势 - 退市多元化

### 年报非标审计意见剧增



- **非标意见剧增**: 2018年度报告被会计师出具保留意见的上市公司高达81家, 无法表示意见的39家, 非标意见占比达到3.48%;
- **出现未披露年报公司**: 2018年出现5家未按期披露年报的上市公司, 皆被证监会立案调查; 其中\*ST新亿于2019年5月9日披露年报(无法表示意见), \*ST华泽、\*ST东南、\*ST长生、\*ST毅达目前仍未披露。

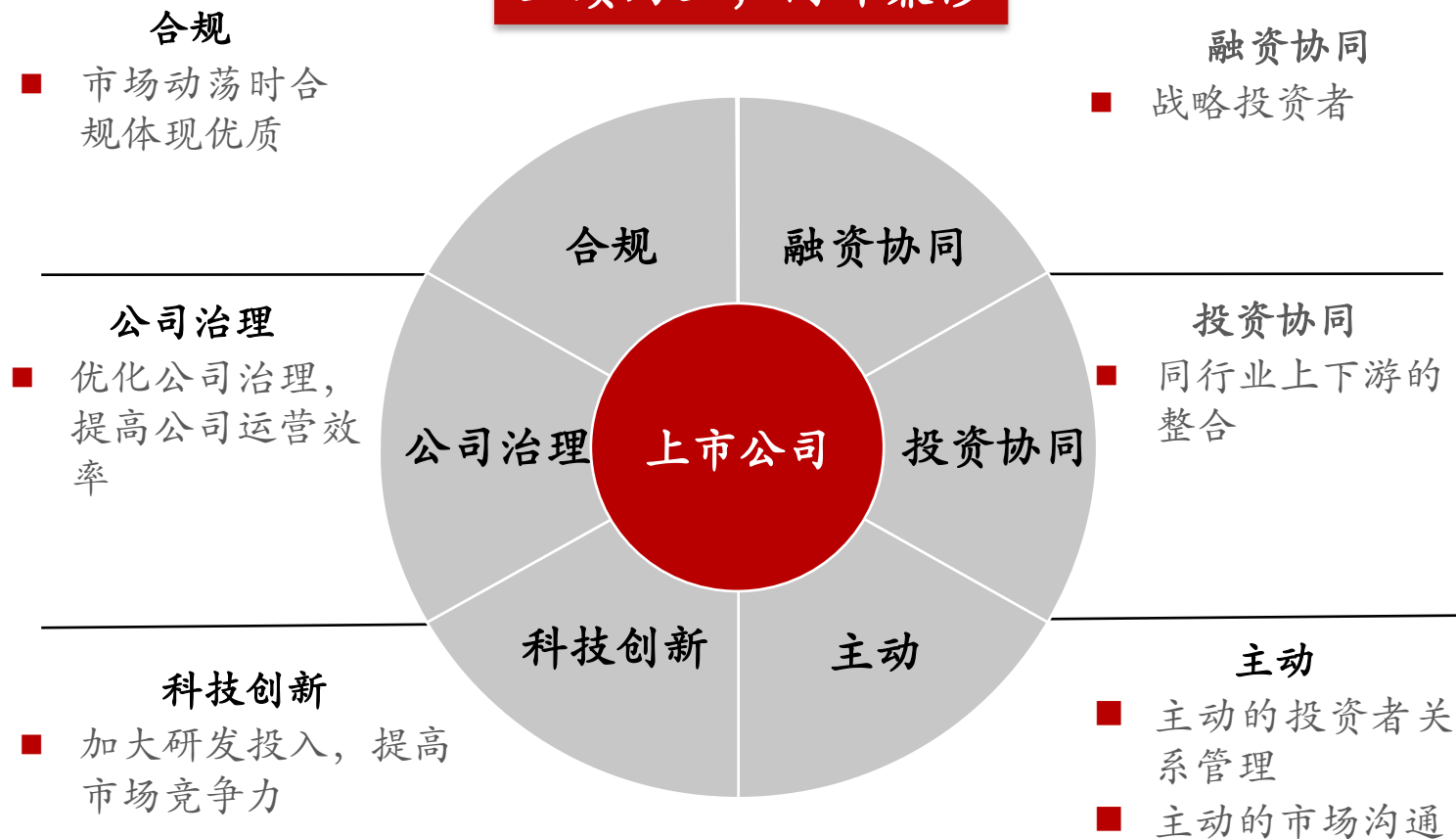
### 证监会加大监管力度

- 2018年度上市公司及其股东、实际控制人、董监高因违法违规行为被立案调查58家次, 其中资金占用、违规担保、财务造假等较为集中, 在信披违规中占比58.5%;
- 监管层表示, 证监会下一步将继续以**信息披露真实性**作为上市公司监管的中心, 严厉打击**资金占用、违规担保、财务造假**等典型违法违规行为。;



### 3 机遇与应对

#### 业绩为王，内外兼修



## 4 关于信公

上海信公企业管理咨询有限公司成立于2013年7月，是一家从事上市公司信息披露合规及策略咨询业务的专业服务机构。



## 4 关于信公团队



黄智

创始合伙人

- 曾任职于普华永道中天会计师事务所、上海证券交易所，天风证券股份有限公司。参与过《企业会计准则》、《股票上市规则》及资本市场其他相关法规的论证、制定和修订，对上市公司信息披露、公司治理、资本运作、财务会计的规范有独特的见解。



吴非

信公合伙人

- 曾任职于上海证券交易所监管部、法律部，并兼任上证所纪律处分委员会委员，就职期间，参与了股票发行注册制、战新板等重要规则制定和修改等工作。吴非先生对科创板、注册制皆有独到见解，并曾对话第一财经，八问八答“画像”科创板。



梁华权

信公合伙人

- 曾长期供职于深圳证券交易所中小板公司管理部，负责上市公司信息披露审核复核工作，具有丰富的信息披露合规审核经验；并曾担任中小板部的并购重组小组负责人，在并购重组和再融资领域拥有丰富理论和实践经验，擅长公司治理、收购与反收购咨询。



金翔宇

信公合伙人

- 曾任职于上海证券交易所发行上市部和中国证券监督管理委员会发行监管部。负责拟上市企业推广辅导工作，多次为拟上市公司培训授课，曾参与统筹协调2013年新股发行体制改革相关工作，参与修改《证券承销与发行管理办法》。



安若

信公合伙人

- 安若女士曾任职于中国平安保险（集团）股份有限公司和交通银行股份有限公司两家大型AH股上市公司董事会办公室，擅长上市公司治理、信息披露和投资者关系管理等领域，有丰富的实务经验，熟悉上海、香港两地资本市场。



严骏

信公合伙人

- 严骏先生曾任职于普华永道中天会计师事务所审计部，在普华永道工作期间领导过的项目包括有主板及中小板的IPO、借壳上市、上市公司并购等等。严骏先生对上市公司信息披露、公司治理、内部控制、财务会计规范等等有丰富的实战经验。



戎一昊

投资者关系管理  
事业部合伙人

- 曾任职于上海证券交易所发行上市部、中信证券投行委资本市场部。曾参与股票发行注册制改革、上交所战略新兴板筹建，累计为50余家拟上市企业提供改制上市辅导。先后为证监会完成新股发行、可转债优先股、“三类股东”等专项课题研究。



周俊杰

财经公关  
事业部合伙人

- 周俊杰先生曾任职于香港品牌世界集团总监兼CEO助理及万全智策上海部总经理。负责企业上市品牌策划及境外上市业务，在资本市场企业品牌包装有独到的经验。十多年财经公关经验，并把品牌包装的理念延伸到资本市场。

## 4 关于信公



**办公地址：**上海市浦东新区民生路1286号汇商大厦4楼  
深圳市福田区深南大道4001号时代金融中心6层

**电 话：**上海 021-20740303  
深圳 0755-82779453

**网 址：**[www.infaith.com.cn](http://www.infaith.com.cn)

**电子邮箱：**[consultation@infaith.com.cn](mailto:consultation@infaith.com.cn)

**微信公众号：**搜索“信公咨询”、“信公小安”或扫描左方二维码



违规案例2016



违规案例2017



违规案例2018

传递**价值**、发现**价值**、**价值**投资