

强于大市

证券行业政策点评

转板上市办法出炉，投行业务锦上添花

沪深两所就转板上市办法公开征求意见，推动转板制度再进一步，长期来看利好券商投行承销保荐与新三板业务。重点推荐投行综合实力较强的龙头券商中信证券、华泰证券，建议关注新三板精选层业务优势明显的中信建投。

- **转板上市办法出台，“渐进上市”规则明朗。**2020 年 3 月，证监会就《关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》公开征求意见，6 月正式稿出炉。11 月 27 日，上交所、深交所分别就《全国中小企业股份转让系统挂牌公司向上海证券交易所科创板转板上市办法》（试行）《深圳证券交易所关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司向创业板转板上市办法》（试行）公开征求意见，明确精选层挂牌公司向科创板或创业板转板上市条件、股份限售要求、上市审核安排及上市保荐履职等重要内容。企业经由新三板挂牌再转板上市的“渐进上市”具体流程与规则已经明确，全国股转公司公告称下一步将配套细化转板上市信息披露、股票停复牌等监管安排，转板上市即将跨步进入实操阶段。
- **发行条件考虑转板特殊性，审核时间大幅缩短。1）差异化上市条件：**转板条件与首次公开发行并上市条件基本一致，但结合转板上市的特点做出差异化安排，基于转板公司已经过公开发行、交易等实际情况，提出特有要求，一是增加增加股东人数不少于 1000 人的规定，二是增加董事会决议前 60 个连续交易日累计交易量不少于 1000 万股的流动性指标，三是将科创板/创业板 IPO 规则中“首次公开发行比例”指标调整为“公众股东持股比例”。**2）优化转板审核，缩短上市时间：**由于转板上市属于股票交易场所变更，转板公司已在挂牌期间接受持续监管，因此无需履行注册程序，且审核时限由首次公开发行的 3 个月缩短为 2 个月。
- **打造多层次基本市场，中长期利好券商保荐与新三板业务。**转板上市制度进一步拓宽优质中小企业的股权融资渠道，有助于新三板更好发挥承上启下的功能，增强金融服务实体经济的能力，完善多层次资本市场的互联互通机制。当前新三板精选层公司 37 家，短期转板需求规模较小，但自 4 月精选层申报受理以来，受理家数保持增长，审查持续推进，仅 7 家公司终止审查，精选层规模增长潜力较大。中长期来看，券商投行不仅将迎来转板上市新赛道的业务增量，且随着交易所审核时间缩短，项目效率也有望提升，为注册制改革下的投行业务收入锦上添花。同时，转板上市制度亦能提高新三板市场的吸引力，进而增强市场的流动性，因此券商投行的新三板业务线也有望迎来挂牌举荐和做市的需求增量。

投资建议

- 1）短期来看，利好事件与政策带动板块上行，同时注意信用违约事件仍可能继续发酵，引起波动。2）长期来看，行业持续享有资本市场改革的政策面利好，龙头券商将重点受益，重点推荐综合实力强劲、充分享受政策红利的龙头券商中信证券、华泰证券。转板制度长期将促进承销保荐业务增长并打开券商新三板业务空间，结合注册制全面推行，建议关注投行优势显著的券商，以及新三板精选层入围家数第一的中信建投。

风险提示

- 政策出台、国际环境、疫情发展以及市场波动对行业的影响超预期。

相关研究报告

《证券行业 2021 年度策略》20201127
《上市券商 7 月业绩点评》20200816
《证券行业 2020 年中期策略》20200716

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

非银金融：证券

证券分析师：王军
(8621)20328310
jun.wang_sh@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

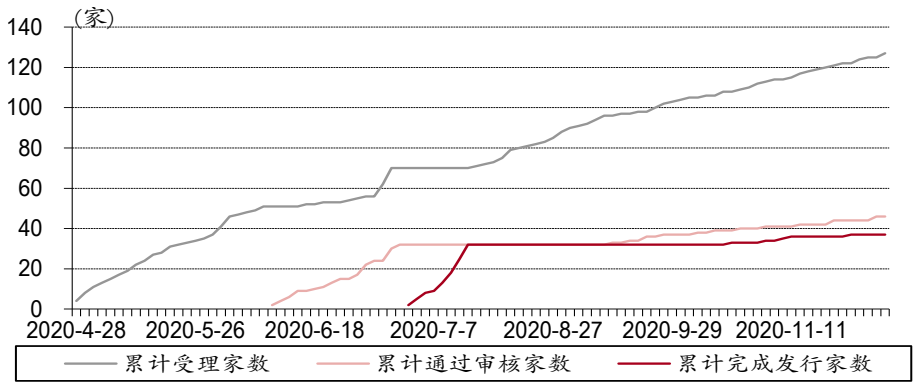
联系人：张天愉
(8610)66229087
tianyu.zhang@bocichina.com
一般证券业务证书编号：S1300119080020

图表 1. 上交所、深交所转板上市办法主要内容

（一）转板上市条件	
转板公司范围	精选层连续挂牌 1 年以上，且最近 1 年内不存在全国股转公司规定的应当调出精选层的情形。
转板上市条件	符合《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》/《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》规定的相应条件，并符合《转板上市办法》规定的合规性要求、市值及财务指标等要求，其中转板上市的特有要求包括： 1）股东人数≥1000 人； 2）董事会通过决议公告日前连续 60 个交易日（不包括停牌日）的股票累计成交量≥1000 万股（流动性要求）； 3）公众股东持股比例＞25%，股本总额超过 4 亿元时公众股东持股比例＞10%。
符合转板市场定位	符合科创板/创业板定位，转板公司提交专项说明，保荐人核查把关，出具专项意见。
（二）转板上市审核	
转板上市申请文件	与首次公开发行基本保持一致，包括转板上市报告书、上市保荐书、法律意见书、审计报告等，申请文件内容与格式应当符合中国证监会与证券交易所规定。
转板上市保荐	聘请保荐人，保荐人可依据转板公司在精选层挂牌期间已公开披露的信息，以及时任保荐人意见等尽职调查证据，发表专业意见。保荐人在引用相关意见和公开披露信息时，应对所引用的内容负责。
审核时限与程序	本所自受理申请文件之日起 2 个月内作出是否同意转板上市的决定；转板公司及其保荐人、证券服务机构回复本所审核问询的时间总计不超过 2 个月。
（三）转板上市制度衔接	
转板上市程序衔接	同意转板上市的决定自作出之日起 6 个月有效，转板公司应当在决定有效期内完成转板上市准备工作并向本所申请股票在科创板上市交易。
股份限售衔接	转板公司控股股东、实际控制人及董监高转板上市后的限售期为 12 个月；控股股东、实际控制人在限售期届满后 6 个月内减持的，不得导致公司控制权发生变更；核心技术人员、未盈利企业的限售及减持安排与科创板/创业板 IPO 公司保持一致。
持续督导衔接	持续督导期间为转板上市当年剩余时间以及其后 2 个完整会计年度。但转板公司提交转板上市申请时已在精选层挂牌满 2 年的，持续督导期间为公司转板上市当年剩余时间以及其后 1 个完整会计年度。
交易制度衔接	转板公司转板上市首日的开盘参考价格原则上为其股票在全国股转系统最后一个有成交交易日的收盘价。

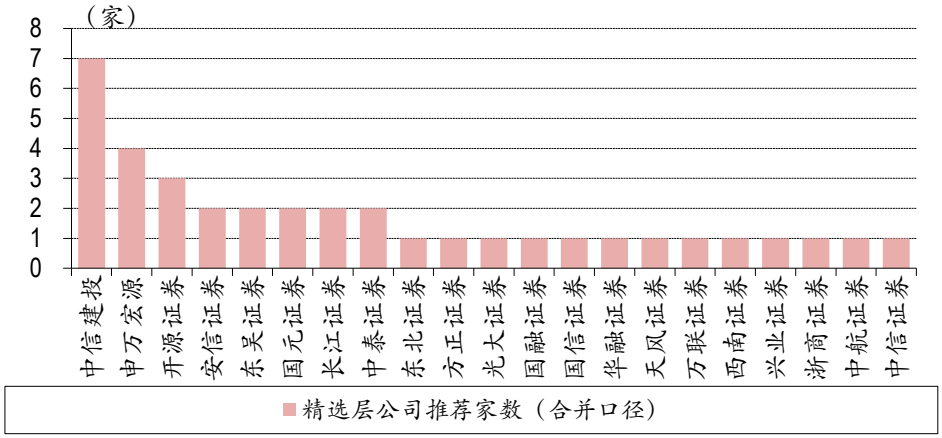
资料来源：上交所，深交所，中银证券

图表 2. 新三板精选层累计发行家数



资料来源：万得，中银证券

图表 3. 证券公司作为主办券商推荐精选层公司家数



资料来源：万得，中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司
2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司
美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371