2020 年 11 月 29 日

转板上市制度明确，打通精选层至 A 股上市通道

——中小盘 IPO 专题

中小盘研究团队

任浪（分析师）
renlang@kysec.cn
证书编号：S0790519100001

孙金钜（分析师）
sunjinju@kysec.cn
证书编号：S0790519110002

丁旺（联系人）
dingwang@kysec.cn
证书编号：S0790120040007

● **精选层公司转板上市规定出台，多层次资本市场互联互通机制进一步完善**

2020 年 11 月 27 日，上交所和深交所分别发布《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）（征求意见稿）》和《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）（征求意见稿）》（以下统称《转板上市办法》）。《转板上市办法》在现行注册制制度的基础上，结合转板公司特点，在转板上市条件、审核程序以及各类衔接制度等方面作出了全面规定。这意味着新三板精选层公司转板上市的具体实施路径得到了明确。转板制度的落实，对于进一步打开优质中小企业成长空间、更好发挥新三板承上启下功能、完善多层次资本市场互联互通机制具有重要意义。

● **转板上市门槛并未降低，转板科创板上市难度明显高于创业板**

此次《转板上市办法》最为重要的内容，便是明确了新三板公司转板至科创板或创业板上市的条件。首先，新三板公司须在精选层持续挂牌一年以上。其次，申请转板的公司需要相应满足科创板或创业板现行的上市市值与财务指标等发行条件。另外，申请转板的公司同样需要符合科创板或创业板定位。最后，为了保障转板公司的公众性，《转板上市办法》要求转板公司股东人数不低于 1000 人，且在规定期间内股票累计成交量不低于 1000 万股。我们对目前已挂牌的 36 家精选层公司进行梳理后发现，其中共有 18 家/33 家公司满足转板科创板/创业板的市值与财务指标。若结合股东人数和成交股数指标，这一数字分别为 16 家和 30 家。若考虑转板上市同时需要符合科创板定位（即科创属性评价的“3+5”指标）或创业板定位（即行业负面清单），则精选层公司转板科创板的难度显著高于转板至创业板。此外，对于 A 股上市公司的子公司，转板前还需满足分拆上市规定。**综合而言，通过精选层挂牌后转板至科创板或创业板的准入门槛并未降低。**

● **各板块高效衔接，转板或成精选层公司实现 A 股上市最有效途径**

为了更好地促进不同市场间的互联互通，《转板上市办法》还优化了转板审核程序、明确了上市衔接安排。例如：（1）考虑到精选层公司已经历公开发行，《转板上市办法》将交易所审核期限与公司回复问询期限从首次公开发行的 3 个月均缩短至 2 个月，审核效率进一步提高。（2）为了更好地实现转板上市的衔接，《转板上市办法》还明确了转板上市首日的开盘价原则上为转板公司在精选层的最后一个收盘价。（3）股份限售的衔接方面，考虑到转板公司在精选层挂牌之前以及在精选层挂牌期间分别至少已执行一年的限售期，因此精选层转板上市后，控股股东、实际控制人以及董监高的限售期设置为 12 个月。根据上述规定，我们预计符合条件的首批挂牌精选层公司最快可在 2021 年四季度初实现转板上市。**综上所述，《转板上市办法》一方面通过严格的准入门槛保障科创板和创业板的质量，另一方面通过提高审核效率、完善衔接安排，使转板上市成为精选层公司实现 A 股上市的更有效途径，从而成功地打通了多层次资本市场的互联互通。**

● **风险提示：**政策变动风险、流动性风险等。

相关研究报告

《中小盘 IPO 专题-新股 2021 年度策略：注册制将全面铺开，打新红利继续》-2020.11.25

《中小盘 IPO 专题-次新股说：本批科兴制药和恒玄科技等值得关注（2020 批次 44、45）》-2020.11.22

《中小盘 IPO 专题-次新股说：蚂蚁集团暂缓上市，“建立常态化退市机制”写入“十四五”规划（2020 批次 40、41）》-2020.11.8

表1：精选层转板制度与精选层挂牌制度对比

	精选层挂牌制度	精选层转科创板	精选层转创业板
挂牌/转板上市的财务与市值指标	（1）市值不低于 2 亿元，最近两年净利润均不低于 1500 万元且加权平均净资产收益率平均不低于 8%，或者最近一年净利润不低于 2500 万元且加权平均净资产收益率不低于 8%； （2）市值不低于 4 亿元，最近两年营业收入平均不低于 1 亿元，且最近一年营业收入增长率不低于 30%，最近一年经营活动产生的现金流量净额为正； （3）市值不低于 8 亿元，最近一年营业收入不低于 2 亿元，最近两年研发投入合计占最近两年营业收入合计比例不低于 8%； （4）市值不低于 15 亿元，最近两年研发投入合计不低于 5000 万元。	（1）预计市值不低于 10 亿元，最近两年净利润均为正且累计净利润不低于 5000 万元，或者预计市值不低于 10 亿元，最近一年净利润为正且营业收入不低于 1 亿元； （2）预计市值不低于 15 亿元，最近一年营业收入不低于 2 亿元，且最近三年累计研发投入占最近三年累计营业收入的比例不低于 15%； （3）预计市值不低于 20 亿元，最近一年营业收入不低于 3 亿元，且最近三年经营活动产生的现金流量净额累计不低于 1 亿元； （4）预计市值不低于 30 亿元，且最近一年营业收入不低于 3 亿元； （5）预计市值不低于 40 亿元，主要业务或产品需经国家有关部门批准，市场空间大，目前已取得阶段性成果。医药行业企业至少有一项核心产品获准开展二期临床试验，其他符合科创板定位的企业需具备明显的技术优势并满足相应条件。 **注：预计市值以提交转板上市申请日前 20 个交易日、60 个交易日、120 个交易日收盘市值算术平均值的孰低值为准。**	（1）最近两年净利润均为正，累计净利润不低于 5000 万元； （2）预计市值不低于 10 亿元，最近一年净利润为正且营业收入不低于 1 亿元； （3）预计市值不低于 50 亿元，最近一年营业收入不低于 3 亿元。 **注：预计市值以提交转板上市申请日前 20 个交易日、60 个交易日、120 个交易日收盘市值算术平均值的孰低值为准。**
挂牌/转板上市的其它指标	（1）最近一年期末净资产不低于 5000 万元； （2）公开发行的股份不少于 100 万股，发行对象不少于 100 人； （3）公开发行后，公司股本总额不少于 3000 万元； （4）公开发行后，公司股东人数不少于 200 人，公众股东持股比例不低于公司股本总额的 25%；公司股本总额超过 4 亿元的，公众股东持股比例不低于公司股本总额的 10%； （5）在创新层持续挂牌一年以上。	（1）股本总额不低于人民币 3000 万元； **（2）股东人数不少于 1000 人；** （3）公众股东持股比例达到转板公司股份总数的 25%以上；转板公司股本总额超过人民币 4 亿元的，公众股东持股的比例为 10%以上； （4）董事会审议通过转板上市相关事宜决议公告日前连续 60 个交易日（不包括股票停牌日）的股票累计成交量不低于 1000 万股； **（5）符合科创板定位；** **（6）具有表决权差异安排的公司，转板标准参照科创板相关规定；** **（7）在精选层持续挂牌一年以上。**	（1）股本总额不低于人民币 3000 万元； **（2）股东人数不少于 1000 人；** （3）公众股东持股比例达到转板公司股份总数的 25%以上；转板公司股本总额超过人民币 4 亿元的，公众股东持股的比例为 10%以上； （4）董事会审议通过转板上市相关事宜决议公告日前连续 60 个交易日（不包括股票停牌日）的股票累计成交量不低于 1000 万股； **（5）符合创业板定位；** **（6）在精选层持续挂牌一年以上。**
转板审核程序		（1）自交易所受理申请之日起两个月内，作出是否同意转板上市的决定； （2）转板公司及其保荐人、证券服务机构回复交易所审核问询的时间总计不超过两个月。	（1）自交易所受理申请之日起两个月内，作出是否同意转板上市的决定； （2）转板公司及其保荐人、证券服务机构回复交易所审核问询的时间总计不超过两个月。
发行定价	直接定价、合格投资者网上竞价	转板公司股票转板上市首日的开盘参考价	转板公司股票转板上市首日的开盘参考价

	精选层挂牌制度	精选层转科创板	精选层转创业板
	或网下询价。	为转板公司股票在全国股转系统精选层最后一个有成交交易日的收盘价。	为转板公司股票在全国股转系统精选层最后一个有成交交易日的收盘价。
限售期	控股股东、实际控制人及其亲属以及本次发行前持有 10%以上股份的股东，自公司在精选层挂牌之日起限售 12 个月。	（1）转板公司控股股东、实际控制人及其一致行动人自公司转板上市之日起十二个月内不得减持转板上市前股份； （2）转板公司董事、监事、高级管理人员自公司转板上市之日起十二个月内不得减持转板上市前股份。	（1）转板公司控股股东、实际控制人及其一致行动人自公司转板上市之日起十二个月内不得减持转板上市前股份； （2）转板公司董事、监事、高级管理人员自公司转板上市之日起十二个月内不得减持转板上市前股份。
其它过渡性安排		转板公司股东未开通创业板、科创板交易权限的，可以继续持有或者卖出转板公司股票，不得买入转板公司股票。	转板公司股东未开通创业板、科创板交易权限的，可以继续持有或者卖出转板公司股票，不得买入转板公司股票。

资料来源：证监会、全国股转公司、上交所、深交所、开源证券研究所

表2：符合科创板定位的“3+5”指标

3 项常规指标	5 种例外情形
（一）最近 3 年累计研发投入占最近 3 年累计营业收入比例 5%以上，或者最近 3 年研发投入金额累计在 6000 万元以上；其中，软件企业最近 3 年累计研发投入占最近 3 年累计营业收入比例 10%以上；	（一）拥有的核心技术经国家主管部门认定具有国际领先、引领作用或者对于国家战略具有重大意义；
（二）形成主营业务收入的发明专利（含国防专利）5 项以上，软件企业除外；	（二）作为主要参与单位或者核心技术人员作为主要参与人员，获得国家自然科学奖、国家科技进步奖、国家技术发明奖，并将相关技术运用于主营业务；
（三）最近 3 年营业收入复合增长率达到 20%，或者最近一年营业收入金额达到 3 亿元。采用科创板第五类上市标准申报科创板发行上市的发行人除外。	（三）独立或者牵头承担与主营业务和核心技术相关的“国家重大科技专项”项目；
	（四）依靠核心技术形成的主要产品（服务），属于国家鼓励、支持和推动的关键设备、关键产品、关键零部件、关键材料等，并实现了进口替代；
	（五）形成核心技术和主营业务收入相关的发明专利（含国防专利）合计 50 项以上。

资料来源：证监会、上交所、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中低风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。		

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn