国联证券 GUOLIAN SECURITIES

2019 年 10 月 21 日

并购重组迎来松绑，吐故纳新有望加速

——《关于修订<上市公司重大资产重组管理办法>的决定》点评

事件：

历经四个月的公开征求意见，证监会18日发布《关于修订〈上市公司重大资产重组管理办法〉的决定》。这意味着并购重组迎来大松绑。

投资要点：

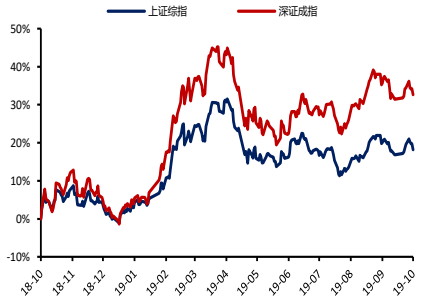
- **重组新规修改，资产重组迎来松绑。**

重组新规主要修改内容包括：一是简化重组上市认定标准，取消“净利润”指标。二是将“累计首次原则”计算期间进一步缩短至36个月。三是允许符合国家战略的高新技术产业和战略性新兴产业相关资产在创业板重组上市，其他资产不得在创业板实施重组上市交易。四是恢复重组上市配套融资。五是丰富重大资产重组业绩补偿协议和承诺监管措施，加大问责力度。

- **多个维度取得实质性放松，方向引导更加明确。**

此前在2016修订的《上市公司重大资产重组管理办法》第十三条规定，上市公司自控制权发生变更之日起60个月内，向收购人及其关联人购买资产，在购买资产总额、资产净额、营业收入、净利润、股本等任一指标达到100%，或导致上市公司主营业务发生根本变化，或证监会认定的可能导致上市公司发生根本变化的其他情形，即构成重组上市(借壳上市)。此次，在净利润指标和时间期限两个定量维度进行松绑，虽然还保留了营收和资产等方面的指标，但删除利润指标，扩大了亏损或微利上市公司资本运作的空间，有利于盈利指标不佳的上市公司注入盈利性强的轻资产加快资本市场吐故纳新；而在时间期限上，原本的规定是为了防止注入方将资产化整为零规避监管，此次调整，则有利于引导收购人及其关联人控制公司后加快注入优质资产。此外，原先重组上市对配套融资进行限制，制约了重组上市后的融资功能，而调整后允许重组上市进行配套融资降低重组方的资金募集难度，缓解上市公司流动性压力，有利于引导资金流向较好的资产。允许符合国家战略的高新技术产业和战略性新兴产业相关资产在创业板重组上市，其他资产不得在创业板实施重组上市交易，则明确了政策支持的方向，也显示此次松绑的方向性和目标更加明确。同时丰富重大资产重组业绩补偿协议和承诺监管措施，加大问责力度。也显示了监管在放松重组门槛的同时，加强了事中和事后的监管力度。

相对市场表现



张晓春　　分析师
执业证书编号：S0590513090003
电话：0510-82832053
邮箱：zhangxc@glsc.com.cn

张晓春　　联系人
电话：0510-82832053
邮箱：zhangxc@glsc.com.cn

相关报告

1、《CPI 新高，核心 CPI 和 PPI 低位，难言通胀》2019.10.17

2、《货币供给充足，企业融资改善》2019.10.17

3、《中美经贸新进展，内外需未见乐观》2019.10.14

请务必阅读报告末页的重要声明

➢ **松绑或带来市场良机。**

重组新规修订有着较强的信号意义。从历次重大资产重组管理办法的修订时间点上可以看出，基本每轮从严都是资本市场收紧的开始，也往往伴随着市场从热转冷，反之，每次松绑则往往迎来市场良机。

我们建议关注相关壳资源公司的机会。如重点关注符合以下条件的壳公司：市值低于 30 亿；大股东持股比例较为集中；主业一般但公司负债较低；同时建议关注伴随而来的券商板块机会。

➢ **风险提示**

宏观经济大幅下行。

图表 1：历次新规修订对应的市场走势

来源：Wind，国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为－10%～10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层

电话：0510-82833337

传真：0510-85603281

上海

国联证券股份有限公司研究所

中国（上海）自由贸易试验区世纪大道 1198 号 3704、3705、3706 单元

电话：021-61649996

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	联系电话
北京	管峰	18611960610
上海	刘莉	18217012856
深圳	薛靖韬	18617045210

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：
https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_9492