

2019年10月21日

宏观研究

研究所

证券分析师：
021-60338120樊磊 S0350517120001
fanl@ghzq.com.cn

监管放松上市公司资产重组约束

——《关于修改上市公司重大资产重组管理办法
的决定》点评

相关报告

《三季度经济数据点评：整体低于预期，但9
月内需企稳有所显现》——2019-10-20《9月贸易数据点评：进口增速弱于预期》—
—2019-10-14《中美贸易谈判取得阶段性成果点评：略微缓
解经济下行压力》——2019-10-13《调整中央与地方收入划分改革推进方案点
评：兼顾现实与长远》——2019-10-10《9月PMI数据点评：数据反弹主要与季节性
因素有关》——2019-10-06

事件：

2019年10月18日，证监会正式发布《关于修改上市公司重大资产重组管理办法的决定》（以下简称《重组新规》），主要包括五大方面的修改。我们认为这一修订在短期可以提升二级市场风险偏好，中长期可以为上市公司提供更多改善资产质量的机会，利好高新技术及战略新兴产业。

投资要点：

■ **《重组新规》的推出背景：**《上市公司重大资产重组管理办法》（以下简称《办法》）是证监会等部门规范企业并购重组交易，整治“炒壳”“养壳”乱象所制定的一系列标准。自2011年推出以来，曾历经2014年放松监管，2016年加紧管制等数次力度不等的修订。本次发布的《重组新规》是《办法》的最新修订版本，意在进一步放松对公司并购重组交易的约束，鼓励企业优化资产以实现资源整合和产业升级。

■ **《重组新规》前后的五大变化：**

一是简化重组上市认定标准，取消“净利润”指标。现行的《办法》规定：“购买的资产在最近一个会计年度所产生的利润占上市公司控制权变更前一个会计年度经审计的合并财报净利润的比例达到100%以上”即会被认定为重大资产重组。而修订版的《重组新规》取消了这一指标，这有助于部分公司获得优质资产改善经营条件。因为按照净利润标准，盈利不佳甚至亏损的企业不论收购任何有盈利能力的资产都会触发“重组上市”这条红线，取消这一标准后，这些企业就可能不必接受如IPO一般耗时而繁琐的审查程序。然而，《重组新规》中仍保留净资产指标，这有利于投资人全面对比借壳资产与上市公司体量差异，准确反映交易影响。这一修改营造了宽严相济，富有适应性的监管环境，支持上市企业更方便地实现资源整合和产业升级。

二是将“累计首次原则”计算期间进一步缩短至 36 个月。在上市公司重大资产重组过程中，所注入资产的比例是否构成借壳上市的标准执行累计首次原则，即“上市公司控制权发生变更之日起，上市公司在重大资产重组中累计向收购人购买的资产总额，占前一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额的比例累计首次达到 100%以上的原则。”该原则的累计期限可以理解为在不触及“借壳上市”条件下“完全收购”被收购对象资产所用的最短时间。本次下调该累计期限意味着收购方可以更快地完成收购而不会接受繁琐的借壳上市审查。我们认为这是鼓励上市公司进行较大力度重组、吸收优良资产的积极信号，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。当然，如何防范过度的“炒壳”等可能也是监管部门未来需要适当考虑的问题。

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。而自 2013 年底至今，证监会因考虑创业板市场定位、防范二级市场炒作等因素，曾禁止创业板公司实施重组上市。我们认为这有力地扶植了战略性新兴产业，对于创业板中以微电子、人工智能、5G 通信等为代表的高端制造业、其他被列入《战略性新兴产业分类》中的行业是重大利好。

四是恢复重组上市配套融资。配套融资是指上市公司在进行并购的同时向投资者定向增发股份进行融资。2016 年《重组办法》一度禁止了这一机制以抑制投机和滥用其中的融资便利。此次修改取消了这一限制。这意味着公司将从重组上市中获得额外融资红利，激发了企业进行重组上市的热情。

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。《重组新规》明确了：重大资产重组的交易对方作出业绩补偿承诺的，应当严格履行补偿义务。超期未履行或违反业绩补偿承诺的，可以对其采取相应监管措施，从监管谈话直至认定为不适当人选。我们认为，加强此方面的监管从制度上保障了重组上市中收购方的利益，短期会激发重组并购交易活力，长期将有助于形成对并购市场的进一步规范。

风险提示：经济低于预期，政策力度不及预期，中美关系持续恶化

【宏观研究小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，10年宏观经济和股票策略研究经验。在加入国海证券之前，曾在日本瑞穗证券，东方证券等内外资券商从事证券研究工作。2006年获得北京大学学士学位，2008年在美国 Texas A&M 大学获得硕士学位。

【分析师承诺】

樊磊，本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司

员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

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_9517

