

海外融资新思路：国内企业出海为何选择 GDR？

全球存托凭证（GDR）专题报告

分析师：卫以诺

执业证书编号：S0890518120001

电话：021-20321014

邮箱：weiyinuo@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

1 《其他：迈向金融元宇宙-2022 互联网金融年度报告》 2022-04-18

◎ 报告摘要：

- 近年来随着交易制度不断完善，融资方式不断健全，企业通过与海内外交易所联通渠道发行全球存托凭证（Global Deposit Receipt 下文简称：GDR）成为一种新型的融资模式，有助于补充企业经营资金，帮助企业叩开海外市场的大门，中美审计纠纷也一定程度上影响了中国企业赴美上市的热情，在中瑞互联互通存托凭证业务通车“满月”的当下，中企赴欧发行 GDR 正逐步形成新的潮流。
- 2022 年 7 月科达制造、杉杉股份、格林美、国轩高科四家企业陆续向瑞士交易所（简称：瑞交所）获批通过 GDR 发行，后续国联股份、巨星科技亦已明确发行 GDR 在瑞交所上市，2022 年 8 月 31 日锦江酒店亦公告将赴瑞士发行 GDR，至此拟赴瑞交所发行 GDR 的公司已增至 10 家，预计后续还将有更多符合条件的公司追随海外发行 GDR 的步伐。
- 本报告将对相关事件进行梳理，分析海外发行 GDR 的相关条件，影响，评估相关效果通过梳理 GDR 相关政策对比企业选择不同再融资方式的相关表现，为投资者提供全球多资产配置的思考，希望能对行业发展做出有益的探索。
- **风险提示：**本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

内容目录

1. 事件点评——多家中国企业赴瑞交所发行 GDR.....	3
1.1. 瑞交所发行 GDR 背景概述.....	3
1.2. 已成功赴瑞发行 GDR 的中资公司概况.....	3
2. 企业出海与外企赴华——“东西通”环境下的再融资.....	7
2.1. 企业海外发行 GDR 与赴港 IPO 融资对比.....	7
2.2. 海外企业赴华发行 CDR 条款对比中企赴瑞 GDR.....	8
3. 中企出海发行 GDR 的特征与展望.....	10
4. 中企出海发行 GDR 的意义.....	11

图表目录

图 1: 格林美市值表现 (2019-2022)	3
图 2: 格林美海内外经营布局.....	4
图 3: 国轩高科市值表现 (2019-2022)	4
图 4: 国轩高科全球研发中心布局.....	4
图 5: 杉杉股份市值表现 (2019-2022)	5
图 6: 杉杉股份国内市场布局.....	5
图 7: 科达制造市值表现 (2019-2022)	6
图 8: GDR 发行交易流程图.....	7
图 9: 瑞交所发行 GDR 流程图.....	7
图 10: 境外公司赴华发行 CDR 流程.....	8
图 11: 近年来赴海外地区申报发行 GDR 情况.....	10
图 12: 赴伦敦交易所发行 GDR 的 4 家企业 ROE 表现.....	10
图 13: 赴伦敦交易所发行 GDR 的 4 家企业 EPS 表现.....	10
表 1: 瑞交所对于中资股赴瑞发行 GDR 的相关重要规定.....	8
表 2: 境内公司境外上市相关法律法规.....	9

1. 事件点评——多家中国企业赴瑞交所发行 GDR

1.1. 瑞交所发行 GDR 背景概述

GDR 互联互通首先是在伦敦交易所（简称：伦交所）进行试点运行，自 2021 年年底证监会拓宽了“沪伦通”业务范围，并开始将欧洲市场拓展至瑞士、德国以来，2022 年以来，境内上市公司选择 GDR 方式进行再融资、海外融资出现明显提速，且在目的交易所扩容之后，瑞交所正逐渐成为上市公司发行 GDR 的首选之地。目前，已有累积 4 家 A 股上市企业在瑞士成功发行 GDR，并有超过 10 家公司计划前往瑞士发行 GDR，已成功发行 GDR 的四家 A 股上市企业分别为格林美、国轩高科、杉杉股份、科达制造，四家企业均为锂电产业链相关企业。而后续跟进预备发行的超 10 家 A 股备案上市公司的保荐公司，囊括了三家大陆证券公司：中信证券、华泰证券、中金公司。其中，华泰证券根据自身过往在伦交所发行 GDR 的经验，承揽了大部分赴瑞发行 GDR 的工作。

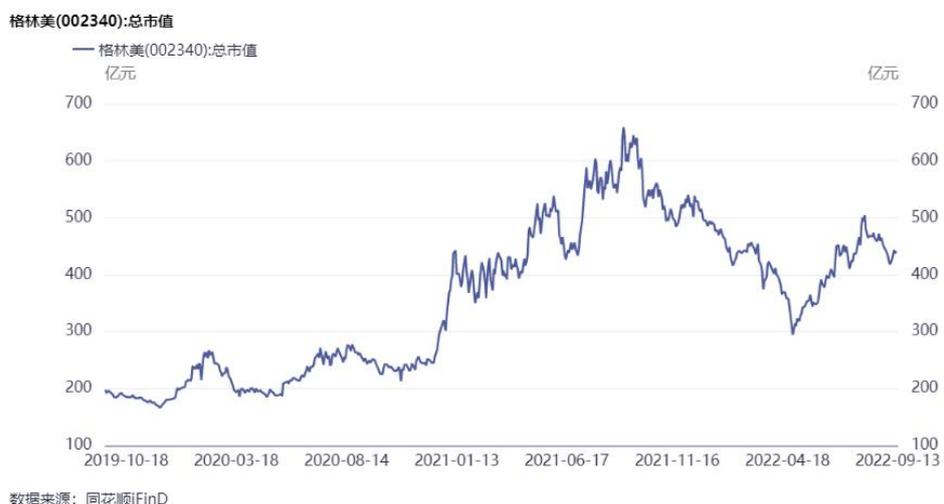
同比其它已上市企业再融资服务，发行 GDR 获取融资具有审核时间短、发行价格相对较高、募集资金用途相对灵活、转让限制较少等优势，而同比伦敦证券交易所与德国证券交易所，在瑞交所发行 GDR 流程更为简便，交易转换费用成本也更低。

公司选择在瑞交所发行 GDR 与在其他主要市场上市一样，对于上市公司的内控质量报告、审计报告、财务数据报告、管理交易披露等都有相关的披露要求，主要区别点在于 GDR 并不被视作金融市场主体公司，相对主体公司进行交易所备案发行，所需材料更少，审核周期在交易商与承销商双重保驾下，成功概率与审批时间均少于前往海外市场直接上市。

1.2. 已成功赴瑞发行 GDR 的中资公司概况

作为中国开采“城市矿山”资源第一支股票与再生资源行业和电子废弃物回收利用行业的第一支股票，格林美多年来持续聚焦于电池材料业务，公司三元前驱体出货量与订单量在海内外均保持高速增长态势，22 年 H1 公司录得营业收入 139.2 亿元，同比增长 74%；实现归母净利润 6.8 亿元，同比增长 26.77%；扣非净利润 6.24 亿元，同比增长 25.83%，公司近三年市值变化也反应出了市场对公司经营状况的认可。格林美在瑞交所最终发行价格为每份 GDR 12.28 美元，发行折扣 9.1 折，在超额配售权行使之前，本次募集资金总额为 3.46 亿美元，假设超额配售权悉数行使，本次发行的募集资金总额为 3.81 亿美元，所募集资金将用于支持海外镍矿项目生产运营、海外电池材料项目开发等。

图 1：格林美市值表现（2019-2022）



资料来源：华宝证券研究创新部、ifind

在2022年8月30日召开的格林美股东大会中，格林美对于前期赴瑞发行GDR做出回应，表示发行GDR目的在于进一步加强全球品牌影响力，坚定不移地推进国际化战略，并表示未来将会在欧洲地区如德国、匈牙利等地建设工厂。根据格林美官网公开数据显示，目前格林美海内外经营布局尚未涵盖欧美地区，预期未来将会对欧美地区进行覆盖。

图2：格林美海内外经营布局



资料来源：华宝证券研究创新部、格林美官方网站

国轩高科是国内最早从事新能源汽车用动力锂离子电池(组)自主研发、生产和销售的企业之一，主要产品包括磷酸铁锂和三元材料及电芯、动力电池组、电池管理系统及储能型电池组等。2022年H1公司实现营业收入86.4亿元，同比增长143.2%；实现归母净利润0.6亿元，同比增长34.2%。Q2单季度实现营收47.2亿元，同环比分别增长109.0%和20.6%；实现归母净利润0.3亿元，同环比分别增长12703.1%和0.7%。

图3：国轩高科市值表现（2019-2022）



资料来源：华宝证券研究创新部、ifind

国轩高科官网信息显示：公司实现了亚欧美主要地区的研发平台覆盖，在中国合肥、中国上海、美国硅谷、美国克利夫兰、德国哥廷根、日本筑波、印度浦那、新加坡南洋理工大学等地建立了全球八大研发中心，并围绕全球战略布局和各个研发中心设立多个服务大区。

图4：国轩高科全球研发中心布局



资料来源：公国轩高科司官网、华宝证券研究创新部

此次国轩高科 GDR 发行价格为每份 30 美元，募资总额约为 6.85 亿美元，有助于国轩高科走向国际，为境外上市奠定基础，更快融入全球新能源汽车产业链与价值链，是中欧通规落地以来瑞交所 GDR 基础发行规模最大的项目。

杉杉股份是目前全球规模最大的锂离子电池材料综合供应商，自 1996 年 A 股上市以来已由国内第一家上市的服装企业转型为新能源产业领军企业，现有业务覆盖锂离子电池材料、电池系统集成(包括锂离子电容、动力电池 PACK)、能源管理服务和充电桩建设及新能源汽车运营等新能源业务，以及服装、创投和融资租赁等业务，其中新能源业务已经成为公司主要的业绩来源及未来发展重点。

图 5：杉杉股份市值表现（2019-2022）



资料来源：华宝证券研究创新部、ifind

2022 年 H1，公司境外销售收入约 11.87 亿元，约占公司总营业收入的 11%，主要产品包括锂电池负极材料、偏光片以及光伏组件等，同年杉杉股份成功并购 LG 化学偏光片，驶入极具价值的“黄金赛道”，形成“双主业、双驱动”发展新格局。

图 6：杉杉股份国内市场布局



资料来源：杉杉股份公司官网、华宝证券研究创新部

杉杉股份 GDR 发行价格为每份 20.64 美元，募集资金约为 3.19 亿美元。本次融资旨在利用境外资本市场促进实体经济发展，提升公司国际化程度和知名度，为国际化发展提供资金支持。

科达制造股份有限公司成立于 1996 年，于 2002 年在上交所上市，以建材机械、锂电材料为两大核心业务，清洁煤气化技术与装备、烟气治理技术与装备、液压泵、虎渡风机为四大种子业务。2022H1 公司实现营收 56.51 亿元，同比增长 23.98%，归母净利润为 21.21 亿元，同比增长 417.97%；Q2 单季度实现营收 31.09 亿元，同比增长 27.11%，环比增长 22.26%，归母净利润为 12.19 亿元，同比增长 457.53%，环比增长 35.29%。长期以来，公司海外营收占比较高，2021 年年报显示，科达制造海外营收为 46.16 亿元，约占整体收入的五成。

图 7：科达制造市值表现（2019-2022）



资料来源：华宝证券研究创新部、ifind

与前述公司一样，科达制造在近年来的海外业务布局上也多有建树，产品销往 60 多个国家和地区，科达制造与森大集团合作，相继在非洲投建肯尼亚、加纳、坦桑尼亚、塞内加尔、赞比亚五个国家地区的陶瓷生产基地，在印度、土耳其成立了子公司，在欧洲全资收购意大利陶机企业唯高，设立欧洲科达制造子公司。

科达制造 GDR 最终发行价格为每份 14.43 美元，发行数量为 1200 万份，所代表的基础证券 A 股股票为 6000 万股，募集资金总额 1.73 亿美元，约合人民币 11.68 亿元。此次发行的 1200 万份 GDR 将对应新增 6000 万股 A 股股票，公司股本将由 18.88 亿股增加至 19.48 亿股。

2. 企业出海与外企赴华——“东西通”环境下的再融资

GDR 作为一种在全球公开发行的存托凭证，发行后可在两个或更多金融市场上交易，其特点包括：

1. 同时在全球股票市场发行，投资人可跨市场交易。

受益于瑞交所对于 GDR 的发行认定流程与交易购买流程均较为简便，且投资者注册较美国更为方便，投资者可以进行跨国认购申购，能够有效增强 GDR 流动性。

2. GDR 不能进入美国公开市场上市，但是可根据美国证监会《144 规则》“允许存量股通过注册方式从“限制性证券”转换为流通股”的相关条款向特定投资者出售。

GDR 是对应于美国存托凭证（American Depositary Receipts，下称“ADR”）而形成的全球化证券品种，指除了 ADR 以外的其他全球范围内的存托凭证。美国对于企业赴美发行存托凭证设置有专项发行门槛，故投资者无法直接在美国认购申购 GDR。

2.1. 企业海外发行 GDR 与赴港 IPO 融资对比

沪港通在 2014 年 4 月经证监会批复开展互联互通机制试点，截至目前，已平稳运行 8 年，对后续与境外交易所开展互联互通起到了示范效果。2018 年 8 月上海证券交易所同伦敦交易所签订有关沪伦通的协议，2019 年 6 月起中国企业可通过沪伦通以沪市 A 股为基础在英国发行代表中国境内基础证券权益的 GDR，上交所上市公司华泰证券股份有限公司发行首支沪伦通产品。2015 年 6 月，上交所与瑞交所曾签订合作谅解备忘录，约定就信息共享、人员互换、产品开发开展合作，并在 2022 年 7 月发行首批四支中资 GDR 产品。自此，我国跨境交易所互联互通已拓展至英国与瑞士两地，分别打通了我国金融市场与欧洲地区和英国地区的连接通道。

从 GDR 投资发行环节来看，中国上市企业在瑞交所发行 GDR，全球投资者通过瑞交所进行 GDR 认申购的方式方法与其它交易所无太大区别。在申报中国证监会发行获批后，公司将按照境内证券交易所和证券登记结算机构的规定办理存托凭证对应的新增股票上市和登记存管 GDR。发行完成后，GDR 持有人除可以通过境外交易所直接买卖 GDR 外，也可以通过跨境转换机构生成和兑回 GDR，相较港交所 IPO 退出模式来说，交易形式更加多样化。

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_46557

