



策略点评报告

《若干规定》探索境内分拆上市方案

8月23日晚间,证监会就《上市公司分拆所属子公司境内上市试点若干规定》公开征求意见,市场期待已久的“境内分拆上市”终于迎来纲领性文件。明确了A股境内分拆上市的条件、流程和监管。

- **实施分拆需满足七项具体条件,防止损害投资者利益。**根据《若干规定》,在分拆试点条件方面,上市公司如拟实施境内分拆上市,需满足七项具体条件,涉及上市年限、盈利门槛、拆出资产规模等,保障上市公司有足够的业务和资产支持其独立上市地位;同时要求拟分拆上市子公司达到规范运作标准、分拆后母子公司均符合“三分开两独立”要求。
- **规范拆分子公司上市流程,强化股东权益保护。**《若干规定》对拆分流程规定:首先,要求上市公司参照重大资产重组的相关规定披露相关信息、提示风险;其次,董事会就所属子公司分拆是否有利于维护股东和债权人合法权益等做出决议;再次,要求严格执行股东大会表决程序,分拆决议须同时经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上、出席会议的中小股东所持表决权的三分之二以上通过。
- **强化中介督导,严格加强监管。**《若干规定》对上市行为监管规定:一方面,强化中介机构核查督导职责,要求上市公司聘请具有保荐机构资格的证券公司担任财务顾问,财务顾问就分拆事项进行核查、出具意见,所属子公司上市当年及其后一个完整会计年度,财务顾问还应持续督导上市公司维持其独立上市地位;另一方面,对利用上市公司分拆从事内幕交易、操纵市场等证券违法违规行为的,证监会、交易所将依法严厉打击,严格追究。
- **支持企业创新发展,拓宽子公司融资渠道。**理论上讲,与中国境内资本市场相关的分拆上市包括三种情形:境内上市公司分拆下属企业在境内上市、境内上市公司分拆下属企业到境外上市以及境外上市公司分拆下属企业到境内上市。从市场实践中来看,后两种方式已经多有案例,但是境内到境内的分拆模式一直没有落地。但是目前来看,分拆上市的必要性越来越强,特别是在支持创新企业发展方面,分拆上市将给合适的公司带来巨大帮助。
- **科创板配套政策落地,鼓励上市公司将更多资源向新兴产业倾斜。**《若干规定》发布后不久,证监会即披露《科创板上市公司重大资产重组特别规定》,为拆分子公司登陆科创板提供配套政策参考。分拆上市与设立科创板并试点注册制的关系密不可分,此前设立科创板并试点注册制实施意见中明确,达到一定规模的上市公司,可以依法分拆其业务独立、符合条件的子公司在科创板上市。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略: 市场策略

王君

(8610)66229061

jun.wang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S130051906003

徐沛东

(8621)20328702

peidong.xu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300518020001

8月23日晚间，证监会就《上市公司分拆所属子公司境内上市试点若干规定》（简称《若干规定》）公开征求意见，市场期待已久的“境内分拆上市”终于迎来纲领性文件。《若干规定》明确了A股境内分拆上市的条件、流程和监管，针对核心条款，我们简要点评如下：

实施分拆需满足七项具体条件，防止损害投资者利益。根据《若干规定》，在分拆试点条件方面，上市公司如拟实施境内分拆上市，需满足七项具体条件，涉及上市年限、盈利门槛、拆出资产规模等，保障上市公司留有足够的业务和资产支持其独立上市地位；同时要求拟分拆上市子公司达到规范运作标准、分拆后母子公司均符合“三分开两独立”要求。

图表 1. 境内分拆上市所需满足七项条件

条件	具体要求
上市年限	上市已满3年。
盈利门槛	最近3年连续盈利，且扣除按权益享有的拟分拆所属子公司的净利润后，归属上市公司股东的净利润累计不低于10亿元人民币。
拆出资产规模	最近1年内，拟分拆所属子公司的净利润不得超过上市公司合并报表净利润的50%；净资产不得超过上市公司合并报表净资产的30%。
合规性	不存在损害公司利益的行为。上市公司及其控股股东、实际控制人未受处罚、谴责；最近1期财报无保留意见。
限制重组资产	最近1年内发行股份及募集资金投向的业务和资产、最近3年度内通过重大资产重组购买的业务和资产，不得作为拟分拆所属子公司的主要业务和资产。从事金融业务的子公司不得分拆上市。
限制持股比例	上市公司及拟分拆所属子公司董事、高级管理人员及其关联人员持有所属子公司的股份，不得超过所属子公司分拆上市前总股本的10%。
保证独立性	上市公司应当充分披露并说明：本次分拆有利于上市公司突出主业、增强独立性；上市公司与拟分拆子公司不存在同业竞争，且资产、财务、机构方面相互独立，不存在交叉任职；拟分拆子公司在独立性方面不存在其他严重缺陷。

资料来源：《若干规定》，中银国际证券

分拆限制多，涉及公司不足百家。据万得数据显示，根据上述7条上市规则进行筛选，剔除与上市公司业务相同相似、剔除金融和地产的上市公司，有资格分拆子公司上市的A股公司不足100家，占目前A股所有上市公司的比例不到3%。考虑到分拆之后的子公司还要满足上市条件，涉及到的公司规模整体会更少。我们认为，以上设定主要的好处在于：（1）限制企业无谓“造壳”，防止上市公司既享有原上市公司的上市红利，再继续分拆上市，占用资本市场资源。（2）对上市公司主体资质进行更严格的要求，防止不良企业趁机炒作概念，浑水摸鱼，损害投资者利益。

规范拆分上市流程，强化股东权益保护。《若干规定》对拆分流程规定：首先，要求上市公司参照重大资产重组的相关规定披露相关信息、提示风险；其次，董事会就所属子公司分拆是否有利于维护股东和债权人合法权益等做出决议；再次，要求严格执行股东大会表决程序，分拆决议须同时经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上、出席会议的中小股东所持表决权的三分之二以上通过。

强化中介督导，严格加强监管。《若干规定》对上市行为监管规定：一方面，强化中介机构核查督导职责，要求上市公司聘请具有保荐机构资格的证券公司担任财务顾问，财务顾问就分拆事项进行核查、出具意见，所属子公司上市当年及其后一个完整会计年度，财务顾问还应持续督导上市公司维持其独立上市地位；另一方面，对利用上市公司分拆从事内幕交易、操纵市场等证券违法违规行为，证监会、交易所将依法严厉打击，严格追究。

支持企业创新发展，拓宽子公司融资渠道。理论上讲，与中国境内资本市场相关的分拆上市包括三种情形：境内上市公司分拆下属企业在境内上市、境内上市公司分拆下属企业到境外上市以及境外上市公司分拆下属企业到境内上市。从市场实践中来看，后两种方式已经多有案例，但是境内到境内的分拆模式一直没有落地。但是目前来看，分拆上市的必要性越来越强，特别是在支持创新发展方面，分拆上市将给合适的公司带来巨大帮助。我们认为，部分公司拥有非常具有发展潜力和市场前景，能获得较高市场估值的业务。但目前这块业务尚未盈利或盈利甚微，仍需要上市公司持续或大量地资金投入。这种情况下，上市公司将该部分需要大量资金投入的业务分拆出来单独寻求资本市场的力量是可行的。



科创板配套政策落地，鼓励上市公司将更多资源向新兴产业倾斜。《若干规定》发布后不久，证监会即披露《科创板上市公司重大资产重组特别规定》，为拆分子公司登陆科创板提供配套政策参考。分拆上市与设立科创板并试点注册制的关系密不可分，此前设立科创板并试点注册制实施意见中明确，达到一定规模的上市公司，可以依法分拆其业务独立、符合条件的子公司在科创板上市。我们认为，传统企业转型升级离不开资本市场的支持，分拆优质子公司登陆科创板，可以鼓励上市公司将更多资源向新兴产业倾斜。



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：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司在未来 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。

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_10502

