

总量研究

优先股初探

——优先股专题研究之一

要点

自《金融业发展和改革“十二五”规划》中提出探索建立优先股制度以来，国内优先股市场明显发展，立法、规章制度、配套措施逐步落实推进，反映了我国多层次资本市场体系的日益完善。本文详细剖析了优先股的定义类别、发展历程、制度建设、存量现状和监管要求等。

什么是优先股？

优先股是指优先于普通股股东分配公司利润和剩余财产，但参与公司决策管理等权利受到限制的股票。优先股既类股也类债，兼具股和债的特点，但又与普通股和债券有所区别。优先股产品形态众多，主要分为公开优先股和非公开优先股、可调整优先股和不可调整优先股、累积优先股和非累积优先股、可转换优先股和不可转换优先股、可赎回优先股和不可赎回优先股、参与优先股与不可参与优先股，各种产品形态还可以相互组合。

境内优先股发展历程

伊始与停滞：境内优先股起源较早，上世纪八十年代已有发行案例，由于立法和制度的缺失优先股市场一度停滞，优先股制度在“十二五”期间逐步建立和完善。

重启与发展：2013年至2015年间，国务院、证监会、交易所、中国结算等各部门各机构颁布了优先股相关的法律依据和配套措施，境内优先股的政策框架至此搭建完毕。2021年6月11日，《优先股试点管理办法》再次修订，进一步完善了优先股的法律依据。

存量现状：1) 境内挂牌上市的优先股均为非公开发行，沪深证券交易所和新三板分别为其交易的场内市场和场外市场，优先股发行人所属行业较为多元，集中于银行主体。截至2022年10月21日，挂牌的优先股存量规模为8519.01亿元，其中沪深证券交易所市场8511.56亿元，新三板市场为7.45亿元。2) 境内企业在联交所亦有成功发行优先股，发行主体均为境内金融机构。截至2022年10月21日，国有大型银行、股份制银行、城商行、农商行和非银金融机构等均有成功发行境外优先股，发行币种包括美元、欧元和人民币。

发行投资监管要求

发行要求：公开发行优先股的发行人限于证监会规定的上市公司，非公开发行优先股的发行人限于上市公司（含注册地在境内的境外上市公司）和非上市公众公司。《优先股试点管理办法》进一步细化了优先股的规定，包括上市公司发行优先股的条件、上市公司公开发行优先股的特别规定、非上市公众公司发行优先股的条件等，此外也划定了合格投资者的范围。

投资要求：优先股的投资对象只限于规定的合格投资者，若上市公司公开发行优先股，则可以向原股东配售。合格投资者中，保险资金（含自有资金和发行的资管产品）、企业年金基金需按照对应通知规定投资优先股。**随着优先股市场的纵深发展和投资需求向好，优先股的投资人范围或将进一步扩大。**

风险提示

发行风险：警惕优先股发行失败对发行人融资造成负面影响；**信用风险：**发行人基本面恶化可能影响股利支付，警惕其信用风险；**市场风险：**警惕优先股股价跟随市场波动的风险；**流动性风险：**非公开发行的优先股只能挂牌转让，警惕低流动性风险。

作者

分析师：张旭

执业证书编号：S0930516010001
010-56513035
zhang_xu@ebsecn.com

分析师：危玮肖

执业证书编号：S0930519070001
010-56513081
weiwxs@ebsecn.com

分析师：李枢川

执业证书编号：S0930521040004
010-56513038
lishuchuan@ebsecn.com

联系人：董乃睿

010-56513033
dongnr@ebsecn.com

联系人：秦方好

010-56513054
qinfanghao@ebsecn.com

联系人：方钰涵

010-56513071
fangyuhan@ebsecn.com

联系人：毛振强

010-56513030
maozhenqiang@ebsecn.com

相关研报

浅言利率市场化改革——2022年10月20日利率债观察(2022-10-20)

行业层面的信用资质变化——从上市公司2022年中报观测信用基本面(2022-9-8)

地产政策工具箱梳理与思考——房地产行业债券信用研究系列之五(2022-8-9)

如何看地方AMC？——不良资产专题研究报告之二(2022-7-25)

水务发债主体信用资质再观察——产业债信用观察系列之水务之二(2022-7-20)

如何探寻公募REITs的价格中枢——REITs专题研究报告之五(2022-7-18)

目 录

1、什么是优先股?	4
1.1、概念.....	4
1.2、优先股类别.....	4
2、境内优先股发展历程	5
2.1、伊始与停滞：境内优先股的起源较早，优先股市场一度停滞	5
2.2、重启与发展：“十二五”时期优先股市场重启，制度、框架、配套措施逐一完善	6
2.3、存量现状：银行为主、多元行业并存的优先股市场.....	7
3、优先股发行投资监管要求	10
4、风险提示.....	12

图表目录

图表 1: 优先股与普通股、普通债、永续债的特征对比	4
图表 2: 优先股的不同产品形态.....	5
图表 3: 2005 年以来优先股制度发展历程	5
图表 4: 沪深市场历年优先股预案公告及上市情况	6
图表 5: 沪深市场历年优先股募集资金净额	6
图表 6: 新三板市场历年优先股预案公告及上市情况.....	7
图表 7: 新三板市场历年优先股募集资金净额.....	7
图表 8: 交易所市场存量优先股行业分布	8
图表 9: 新三板市场存量优先股行业分布	8
图表 10: 中资机构境外优先股发行概览.....	9
图表 11: 中资机构境外优先股存量情况.....	9
图表 12: 优先股发行投资监管情况.....	10
图表 13: 上市公司和非上市公众公司发行优先股规定.....	11
图表 14: 优先股合格投资者规定	12

自《金融业发展和改革“十二五”规划》中提出探索建立优先股制度以来，国内优先股市场明显发展，立法、规章制度、配套措施逐步落实推进，反映了我国多层次资本市场体系的日益完善。优先股作为股债结合的直接融资工具，为发行人拓宽融资渠道的同时亦满足了优化财务结构、推动兼并重组的需求，商业银行发行优先股可补充其他一级资本以满足日趋严格的资本监管要求，优先股灵活条款的设置也为投资者提供了多元化的融资渠道。本文从定义和类别、发展历程、制度建设、存量现状和监管要求等多维度详细剖析了优先股，以供参考。

1、什么是优先股？

1.1、概念

优先股是指优先于普通股股东分配公司利润和剩余财产，但参与公司决策管理等权利受到限制的股票。优先股既类股也类债，兼具股和债的特点，但又与普通股和债券有所区别。

优先股类股：优先股持有人为公司股东，部分特定情况下优先股股东有权出席股东大会参与表决。区别于普通股，优先股优于普通股分配公司利润和剩余财产，且优先领取股息，投资风险相对较小。此外，普通股一般不可赎回，而优先股可以设置赎回权和回售权。

优先股类债：优先股类似债券，具有“票面股息率”，股息率可以固定不变也可以采取浮动股息率，票面股息率需要在公司章程中明确。区别于债券，优先股体现的是投资关系，并非债务关系，因此优先股持有人在公司利润和剩余财产分配劣后于债权人。优先股与永续债极为相似，在会计处理时归结为同一类，根据经济实质及合同约定确定其属于权益工具还是金融负债。

图表 1：优先股与普通股、普通债、永续债的特征对比

项目	优先股	普通股	债券（非永续）	永续债
融资性质	股权或债权融资视条款而定	股权融资	债权融资	股权或债权融资视条款而定
发行成本	适中	高	低	适中
发行时间	较短	长	短	较短
对企业资产负债的影响	视条款而定	降低资产负债率	提升资产负债率	视条款而定
对企业控制权的影响	视转股条款或表决权条款而定	稀释股东控制权	无影响	视转股条款（如有）而定
偿付顺序	一般情况下，偿付顺序由先至后：债券（非永续）>永续债>优先股>普通股			
投资获利方式	股息分配、资本利得、参与公司利润分配（如有）	参与公司利润分配、资本利得	利息收入、资本利得	利息收入、资本利得、转股（如有）后参与公司利润分配

资料来源：Wind，光大证券研究所整理

1.2、优先股类别

优先股产品形态众多，各种产品形态还可以相互组合。按照发行方式，优先股分为公开优先股和非公开优先股，按照股息利率是否固定分为可调整优先股和不可调整优先股，按照股息是否可累积分为累积优先股和非累积优先股，根据条款设置可分为可转换优先股和不可转换优先股、可赎回优先股和不可赎回优先股，根据是否参与利润分配分为参与优先股与不可参与优先股。

图表 2：优先股的不同产品形态

发行方式 <ul style="list-style-type: none"> · 公开优先股 · 非公开优先股 	股息 <ul style="list-style-type: none"> · 累积优先股 · 非累积优先股 	股息利率 <ul style="list-style-type: none"> · 可调整优先股 · 不可调整
转股 <ul style="list-style-type: none"> · 可转换优先股 · 不可转换优先股 	赎回 <ul style="list-style-type: none"> · 可赎回优先股 · 不可赎回优先股 	利润分配 <ul style="list-style-type: none"> · 可参与优先股 · 不可参与优先股

资料来源：Wind，光大证券研究所整理

2、境内优先股发展历程

2.1、伊始与停滞：境内优先股的起源较早，优先股市场一度停滞

《公司法》出台之前部分中央和地方的规范性文件中就出现了有关优先股的规定，深圳发展银行、金杯汽车、天目药业等企业均曾在 20 世纪 80 年代末成功发行优先股。20 世纪 90 年代，《公司法》实施以来前述规范性文件失效，优先股制度暂时缺少了法律依据，直至 2005 年、2006 年优先股再次在立法中出现。优先股制度逐步建立和完善则是在 2012 年以后，经历了数十年的停滞。

图表 3：2005 年以来优先股制度发展历程

时间	制定机关/发文机构	相关内容
2005/10/27	全国人民代表大会常务委员会	2005 年修订的《中华人民共和国公司法》，国务院可以对公司发行本法规定以外的其他种类的股份，另行作出规定。
2005/11/15	国家发展改革委等多部门联合发布	《创业投资企业管理暂行办法》，经与被投资企业签订投资协议，创业投资企业可以以股权和优先股、可转换优先股等准股权方式对未上市企业进行投资。
2012/9/17	中国人民银行等多部门	《金融业发展和改革“十二五”规划》，探索建立优先股制度。
2013/11/30	国务院	《国务院关于开展优先股试点的指导意见》国发[2013]46 号
2014/3/21	中国证监会	《优先股试点管理办法》
2014/5/9	上交所	《上海证券交易所优先股业务试点管理办法》
2014/6/12	深交所	《深圳证券交易所优先股试点业务实施细则》
2014/6/20	中证登	《优先股试点登记结算业务实施细则》，将在沪深证券交易所、全国股转系统交易、转让的优先股登记结算业务均纳入了规范范畴
2014/9/22	人社部	《关于企业年金基金股权和优先股投资试点的通知》
2014/10/17	银保监会	《关于保险资金投资优先股有关事项的通知》
2015/9/21	全国中小企业股份转让系统	《全国中小企业股份转让系统优先股业务指引(试行)》
2019/6/11	银保监会、证监会	《关于商业银行发行优先股补充一级资本的指导意见(修订)》银保监发[2019]31 号
2021/6/11	中国证监会	《优先股试点管理办法》再次修订

资料来源：Wind，各政府部门官网，光大证券研究所整理

注：统计时间截至 2022-10-21

2.2、重启与发展：“十二五”时期优先股市场重启，制度、框架、配套措施逐一完善

2013年至2015年间国务院、证监会、交易所、中国结算等各部门各机构颁布了优先股相关的法律依据和配套措施，境内优先股的政策框架至此搭建完毕。2021年6月11日，《优先股试点管理办法》再次修订，进一步完善了优先股的法律依据。

2014年4月25日，广汇能源成为沪深首家发布优先股预案的上市公司，不过广汇能源优先股最终未能成功发行。沪深首家成功发行优先股的上市公司为中国农业银行，首只优先股“农行优1”于2014年11月28日上市。

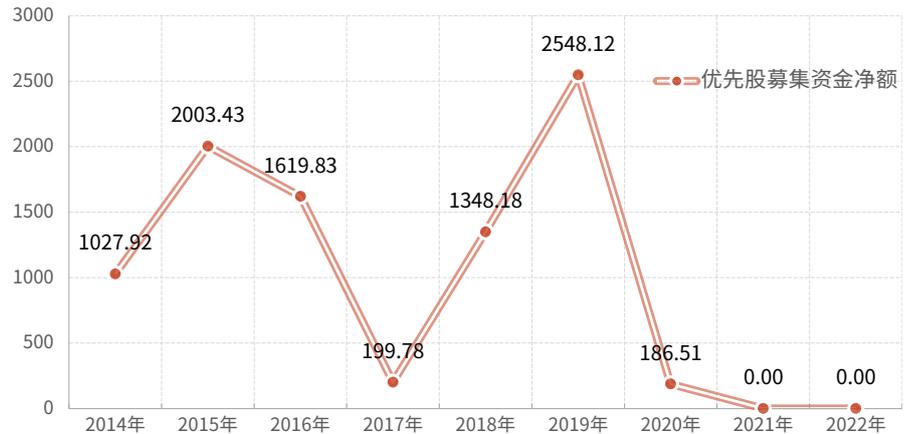
新三板优先股发行的开启时间比沪深市场晚一年，2015年11月3日鑫庄农贷公告优先股发行预案，为新三板市场首家发布优先股发行预案的非上市公司，不过其非公开发行优先股的计划未能成功。新三板首家成功发行优先股的公司为中视文化，其于2015年11月17日公布预案，“中视优1”最终于2016年8月8日成功上市。

图表 4：沪深市场历年优先股预案公告及上市情况



资料来源：Wind，光大证券研究所 单位：次 注：按照优先股数量统计，相同公司多次发行优先股按次数计算；2022年统计时间截至10月21日

图表 5：沪深市场历年优先股募集资金净额



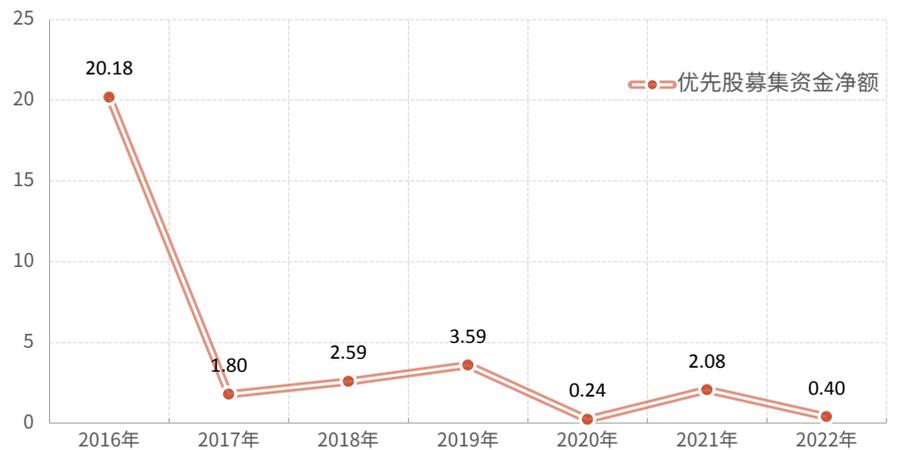
资料来源：Wind，光大证券研究所 单位：亿元 注：仅包含成功实施的优先股，按上市日期计，按照优先股募集资金净额计算；2022年统计时间截至10月21日

图表 6：新三板市场历年优先股预案公告及上市情况



资料来源：Wind，光大证券研究所 单位：次 注：按照优先股数量统计，相同公司多次发行优先股按次数计算；2022年统计时间截至10月21日

图表 7：新三板市场历年优先股募集资金净额



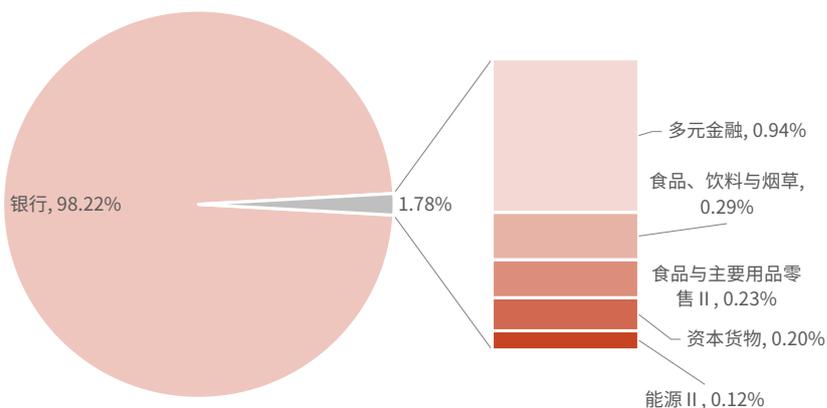
资料来源：Wind，光大证券研究所 单位：亿元 注：仅包含成功实施的优先股，按上市日期计，按照优先股募集资金净额计算；2022年统计时间截至10月21日

2.3、 存量现状：银行为主、多元行业并存的优先股市场

境内挂牌上市的优先股均为非公开发行，沪深证券交易所和新三板分别为其交易的场内市场和场外市场。截至2022年10月21日，挂牌的优先股存量规模（即募集资金净额，不含已退市）为8519.01亿元，其中沪深证券交易所市场8511.56亿元，新三板市场为7.45亿元。

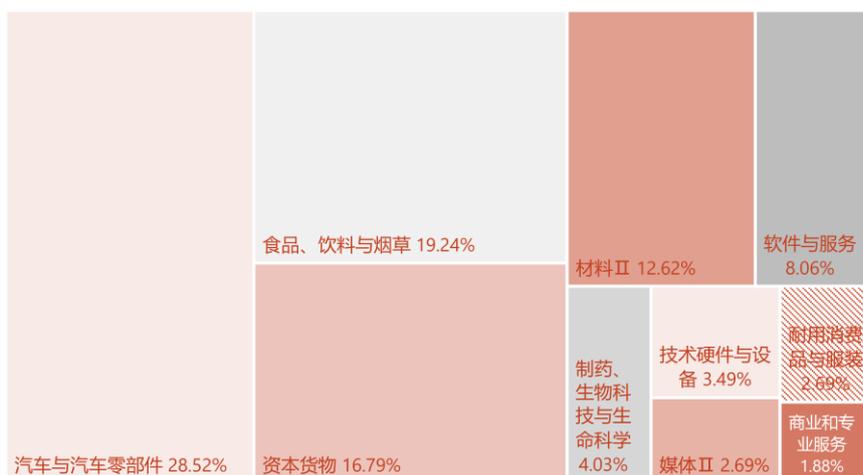
从存量优先股的行业分布（Wind行业分类）来看，沪深证券交易所市场优先股发行人分布于6个Wind二级行业，行业分布较为集中，以银行为主，银行发行的优先股占比达98.22%。新三板市场优先股发行人分布于10个Wind二级行业，行业分布相对分散，汽车与汽车零部件、食品饮料与烟草、资本货物、材料等四个行业发行的优先股合计占比超过四分之三，占比分别为28.52%、19.24%、16.79%和12.62%。

图表 8：交易所市场存量优先股行业分布



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：按募集资金净额统计占比；统计时间截至 2022 年 10 月 21 日

图表 9：新三板市场存量优先股行业分布



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：按募集资金净额统计占比；统计时间截至 2022 年 10 月 21 日

境内企业在联交所亦有成功发行优先股，发行主体均为境内金融机构。截至 2022 年 10 月 21 日，国有大型银行（中国银行、工商银行、交通银行、建设银行、

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_47700



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>