



长城国瑞证券有限公司
GREAT WALL GLORY SECURITEIS CO., LTD.

证券发行与上市

2022年10月



第一节

证券与证券发行市场



证券的基本概念与分类

□ 证券

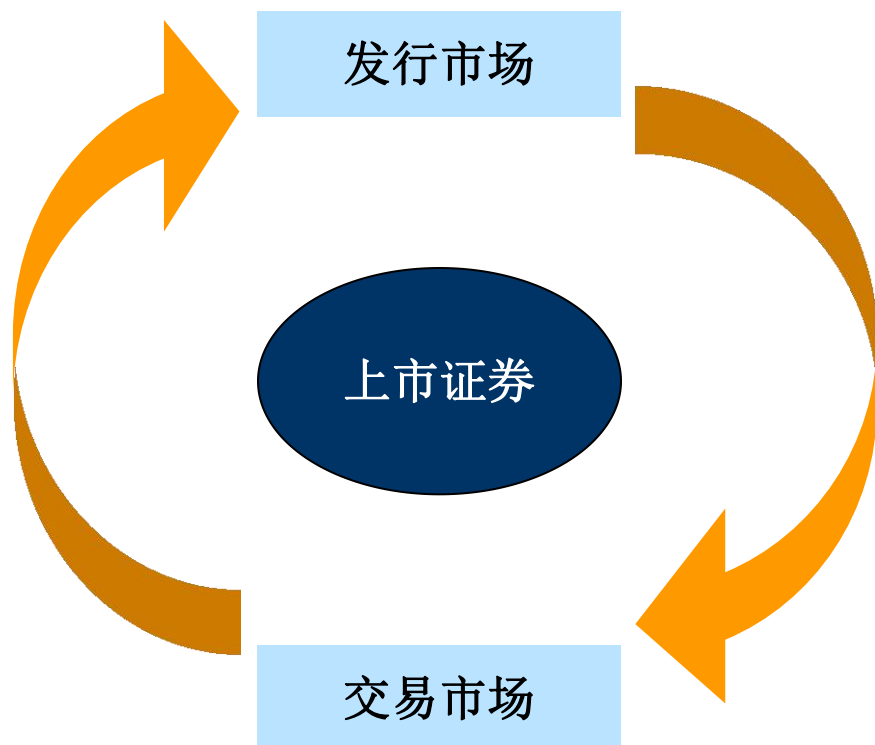
- 用以证明或设定权利所做成的书面凭证，表明证券持有人或第三者有权取得该证券拥有的特定权益。按其性质不同，证券可以分为有价证券和凭证证券两大类。
- 凭证证券，为无价证券。包括借据、收据等。

□ 有价证券

- 指标有票面金额，用于证明持有人或该证券指定的特定主体对特定财产拥有所有权或债权的凭证。
- 有价证券又可分为以下三种：
 - 商品证券，如货运单、提单、栈单等；
 - 货币证券，如商业汇票、商业本票、银行汇票、银行本票、支票等；
 - 资本证券，如股票、债券及相关衍生品等。（狭义的“证券”）



证券市场层次结构



- **发行市场：** 又称“一级市场”或“初级市场”，是发行人以筹集资金为目的，按照一定的法律规定和发行程序，向投资者出售新证券所形成的市场。
- **交易市场：** 又称“二级市场”或“次级市场”，是已发行的证券通过买卖交易实现流通转让的场所。



证券发行方式

- 公开发行：又称“公募发行”
- 非公开发行：又称“私募发行”或“定向发行”
- 我国证券法规定，有下列情况之一的为公开发行：
 - 向不特定对象发行证券
 - 向特定对象发行证券累计超过200人，但依法实施员工持股计划的员工人数不计算在内
- 相较于非公开发行，监管部门对于证券的公开发行设置了更高的条件



我国证券市场的参与主体

证券监管机构

中国证券监督管理委员会及其派出机构

监管

证券发行人

公司（企业）
政府和政府机构
金融机构

中介机构

投资银行（证券公司）、会计师、律师
事务所、资产评估机构、验资机构
证券服务机构：证券登记结算公司

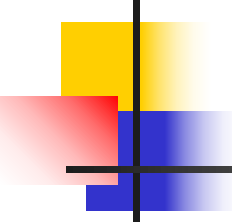
证券投资人

机构投资者：基金、保险、信托公司、QFII等
个人投资者
政府机构、企事业单位

服务

自律性组织

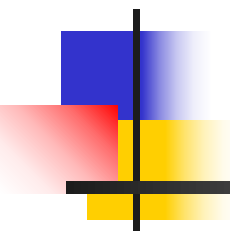
上海证券交易所
深圳证券交易所
中国证券业协会



投资银行

- **投资银行的定义：**是与商业银行相对应的一类金融机构。主要从事证券发行与承销、证券经纪与交易、企业并购与重组、投资分析、资产管理、风险投资等业务的非银行金融机构，是资本市场上的主要金融中介。
- **投资银行**是美国和欧洲大陆的称谓，英国称之为**商人银行**，在中国和日本则指**证券公司**。

投资银行	商业银行
资本市场的核心	货币市场的核心
服务于直接融资	服务于间接融资
主要赚取证券承销佣金、证券交易佣金等	主要赚取存贷利差



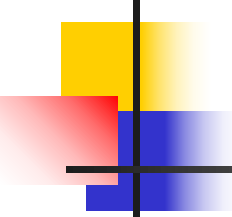
第二节

股票的发行与上市



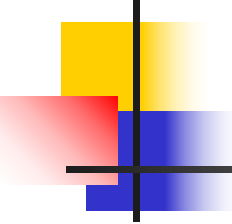
新中国第一张股票





股票发行

- 首次公开发行（**initial public offering, IPO**）
- 再次发行（**secondary offering**）：增发普通股、增发优先股、配股、发行可转债、发行认股权证等

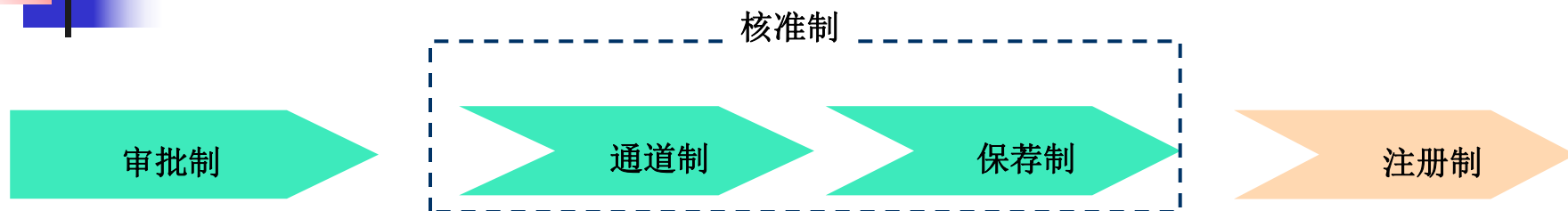


股票发行制度

- 审批制：完全计划发行
- 核准制：过渡形式
- 注册制：发达国家的普遍做法



我国股票发行制度演变



- **审批制：**2001年之前，我国股票发行实行的是行政审批制。证券主管部门下达股票发行的总规模和发行企业家数，在限额内，各省和部委切分额度，确定预选企业，由证券公司协助发行人报中国证监会批准。
- **通道制：**2001年开始，股票发行实行通道制意义下的核准制。各家券商根据其拥有的通道数量遴选拟上市公司。“通道制”基本摆脱了股票发行在行政机制中运行的格局，是股票发行制度由计划机制向市场机制转变的一项重大改革。
- **保荐制：**2004年2月开始，股票发行实行保荐制，至2005年1月1日（通道制正式废止）期间为过渡阶段。保荐人负责企业的上市辅导，推荐企业向证监会申请核准公开发行，核实申报文件的真实、准确、完整，指导企业规范运作，并承担相应责任。即企业股票发行由保荐人和保荐代表人全程负责并承担连带责任。
- **注册制：**注册制是指发行人在发行证券前首先依法向证券管理机关申请注册的制度，成熟证券市场普遍采用的发行审核注册制度，如美国、香港。2019年，科创板的开板标志着我们股票发行制度开始试点注册制。



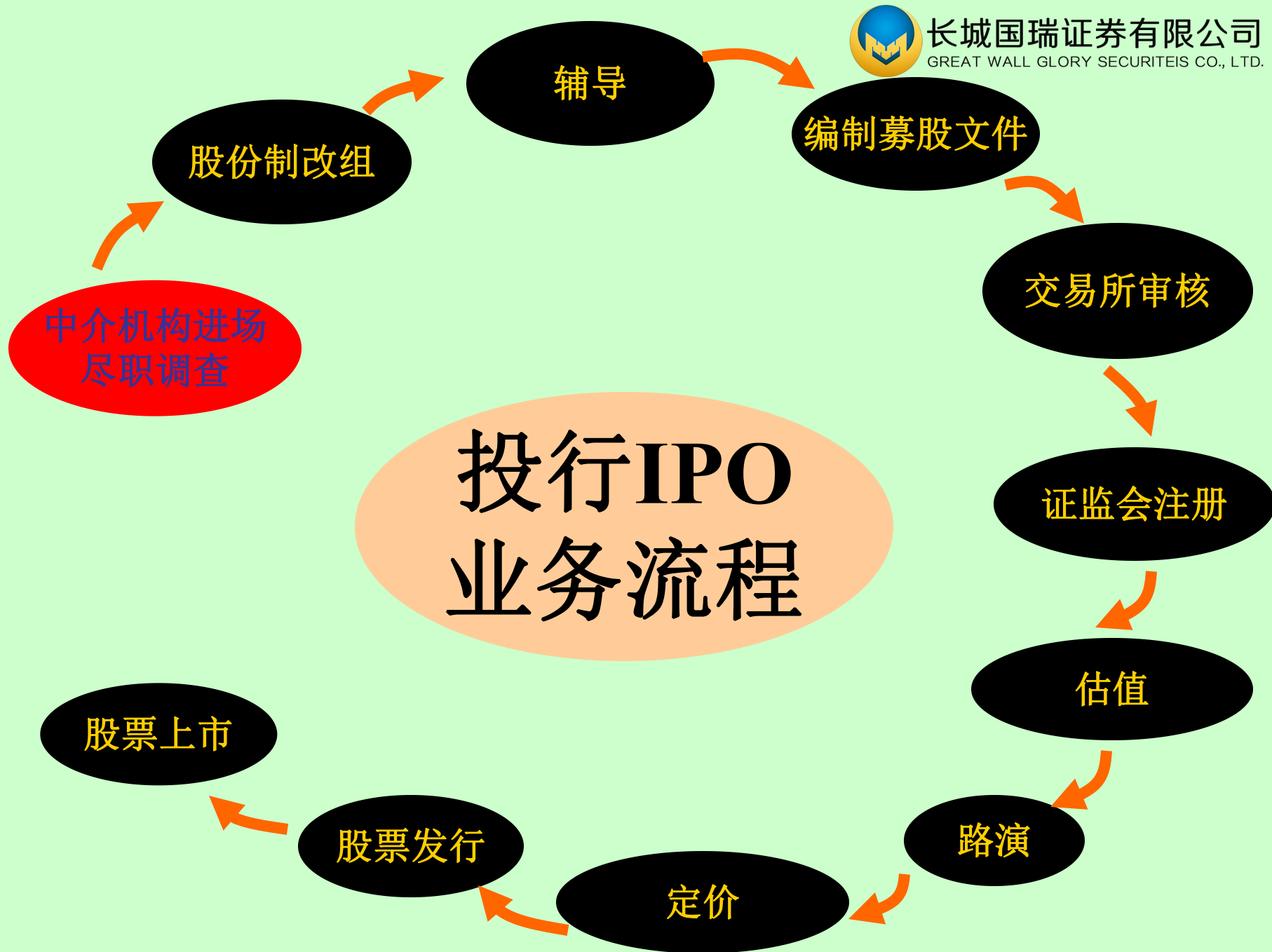
试点注册制带来的变化

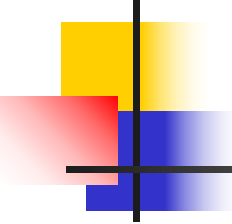
- **IPO**注册制并非不审，注册制审核与核准制的最大区别在于将公开发行新股的条件“具有持续盈利能力，财务状况良好”改成了“具有持续经营能力”
- 注册制试点以来，一批具有良好前景的亏损企业也实现了在境内**A**股市场上市，例如芯片制造独角兽企业“中芯国际”、生物疫苗独角兽企业“康希诺”



长城国瑞证券有限公司
GREAT WALL GLORY SECURITIES CO., LTD.

投行IPO 业务流程





尽职调查

- 尽职调查（**due diligence**）是指中介机构（包括投资银行、律师事务所和会计师事务所等）以本行业的业务标准和道德规范，对公司及市场的有关情况及有关文件的真实性、准确性、完整性进行专业调查的工作



为什么需要尽职调查

■ 为了

- 更深入地了解公司
- 准备财务模型及估值
- 建立促销故事

■ 从而

- 撰写信息披露和市场营销方面十分出色的招股书
- 律师给予法律意见
- 会计师出具经过审计的财务数据

■ 最终

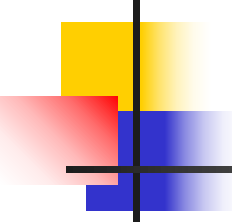
- 确保全面、准确、无误导性的信息披露
- 保护中介机构不会承担潜在法律责任



尽职调查是贯穿始终的一项工作

■ 尽职调查贯穿于整个**IPO**项目的始终

- 中介机构进场后的前期尽职调查主要是对公司情况进行摸底，论证股票发行上市的可行性，形成股票发行上市初步方案；
- 进入辅导期后的中期尽职调查主要是全面了解公司情况，对公司的规范运作情况进行排查和整改，确保招股说明书等申请文件和信息披露文件的真实、准确、完整；
- 申请文件上报交易所审核后的后期尽职调查主要是为了跟踪公司的最新情况，以便对信息披露文件进行及时修订，并准备估值和推销故事。



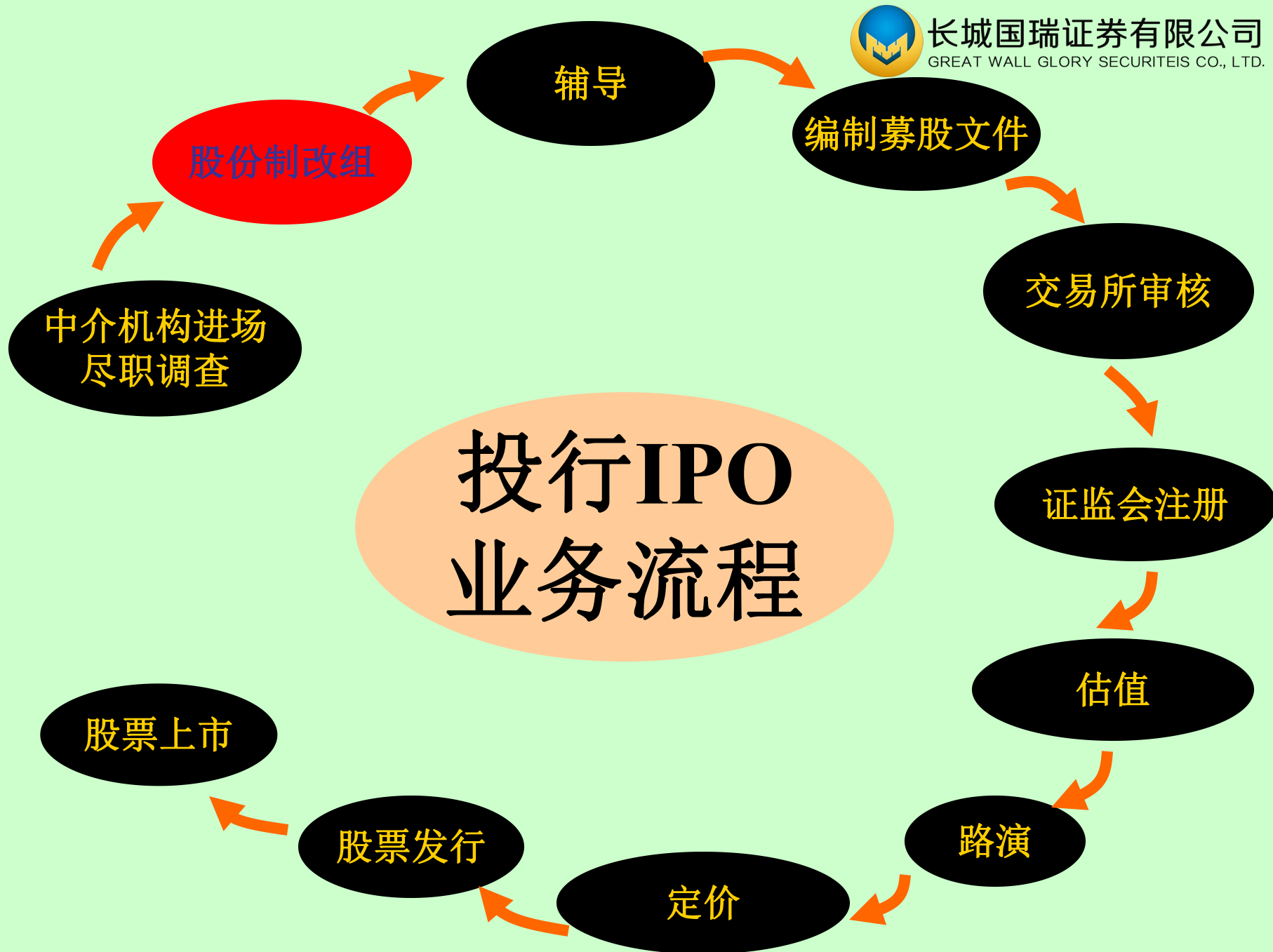
尽职调查有哪些方面

- 全面调查公司的法律、业务及财务前景和主要风险
 - 法律尽职调查
 - 业务尽职调查
 - 财务尽职调查
 - 其他尽职调查



长城国瑞证券有限公司
GREAT WALL GLORY SECURITIES CO., LTD.

投行IPO 业务流程



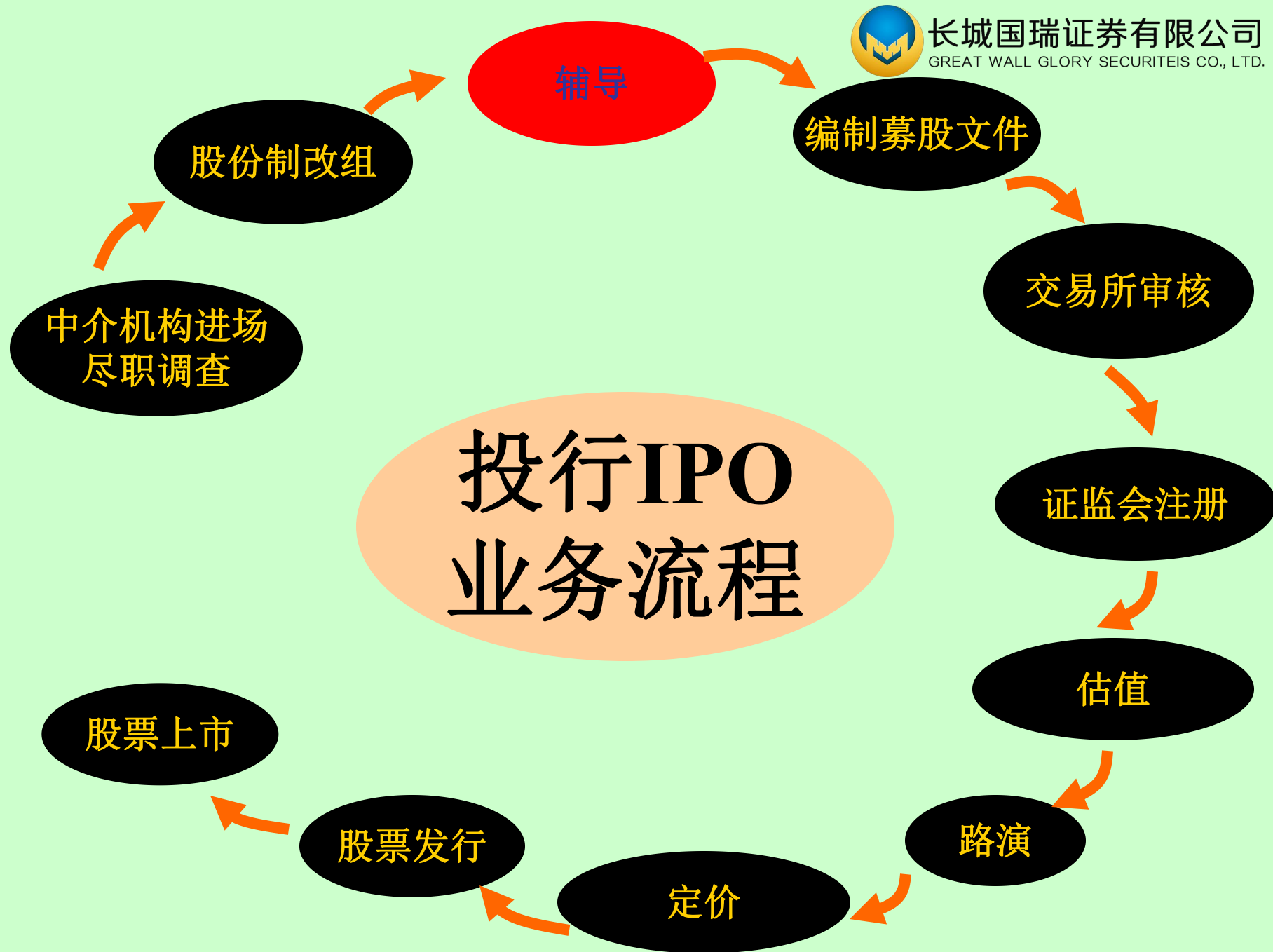


股份制改组

- 我国《公司法》规定公司的两种形式：有限责任公司和股份有限公司
- 有限责任公司由**50**个以下股东出资设立，股东人数相对较少，组织形式较为简单，股权对外转让需要其他股东放弃优先受让权
- 股份有限公司的设立需要有**2-200**个发起人，股东人数相对较多，组织形式相对复杂，股权转让相对简单
- 一般未上市的公司多是有限责任公司，公司**IPO**前需要改组为股份有限公司



长城国瑞证券有限公司
GREAT WALL GLORY SECURITIES CO., LTD.





辅导的基本要素

- 辅导对象：公司的董事（包括独立董事）、监事、高级管理人员、持有**5%**以上股份的股东和实际控制人（或其法定代表人）
- 辅导机构：证券公司（保荐人）、会计师事务所、律师事务所
- 辅导形式：集中授课、规范和整改活动、考试
- 辅导目的：建立良好的公司法人治理结构，形成独立运营和持续发展的能力；督促董事、监事、高级管理人员全面理解发行上市有关法律法规、证券市场规范运作和信息披露的要求，树立进入证券市场的诚信意识、法制意识，具备进入证券市场的基本条件



辅导期内的规范和整改

- 完善公司治理和各项内部控制制度
- 增强公司的独立性
 - “资产、业务、财务、机构、人员”五独立
- 消除同业竞争
- 减少和规范关联交易

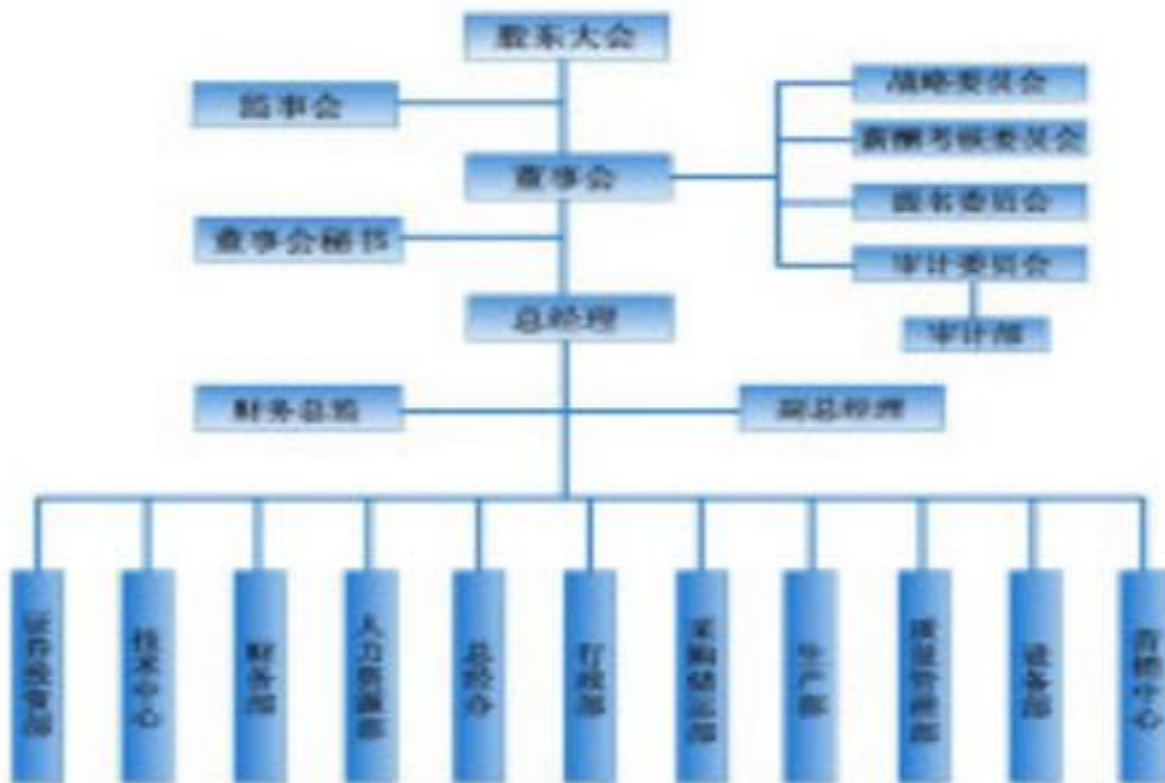


完善公司治理和各项内部控制制度

权力机构

决策机构

执行机构



上市公司的组织和治理结构图



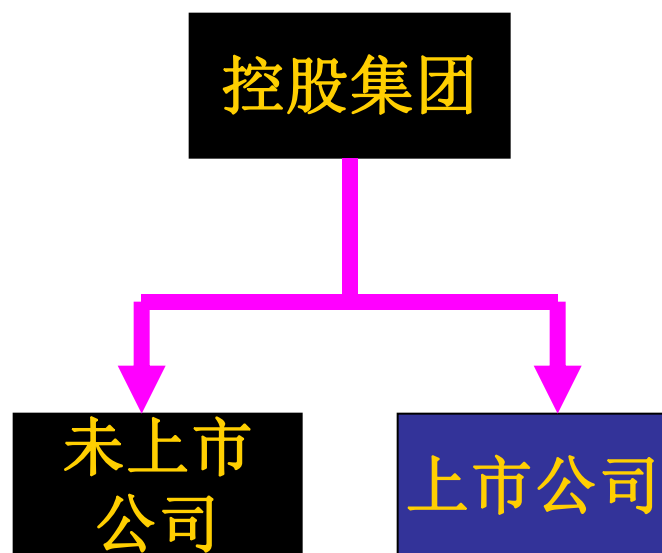
完善公司治理和各项内部控制制度

- 完善股东大会、董事会、监事会“三会”议事规则
 - 调整董事会成员的构成，确保外部董事人数占一半以上
 - 建立独立董事制度，聘请独立董事
 - 建立董事会秘书制度
 - 建立对外投资、对外担保、关联交易等各项内控制度
-
- 目的：建立各方相互制约机制，多方参与公司治理，防止大股东损害中小股东的利益，防止企业“家族化”



消除同业竞争

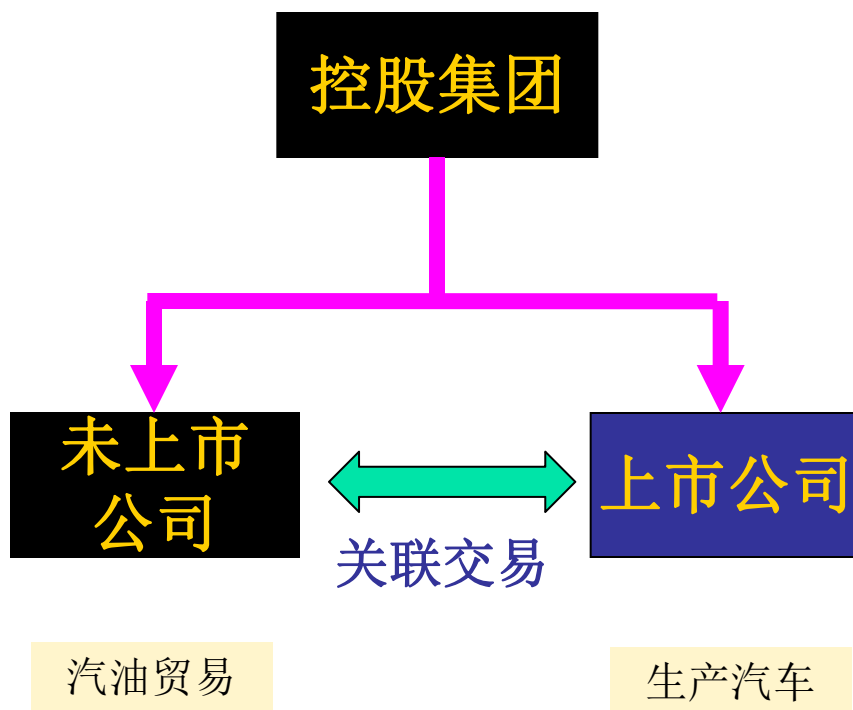
- 同业竞争是指公司所从事的业务与其控股股东或实际控制人所控制的其他企业所从事的业务相同或近似





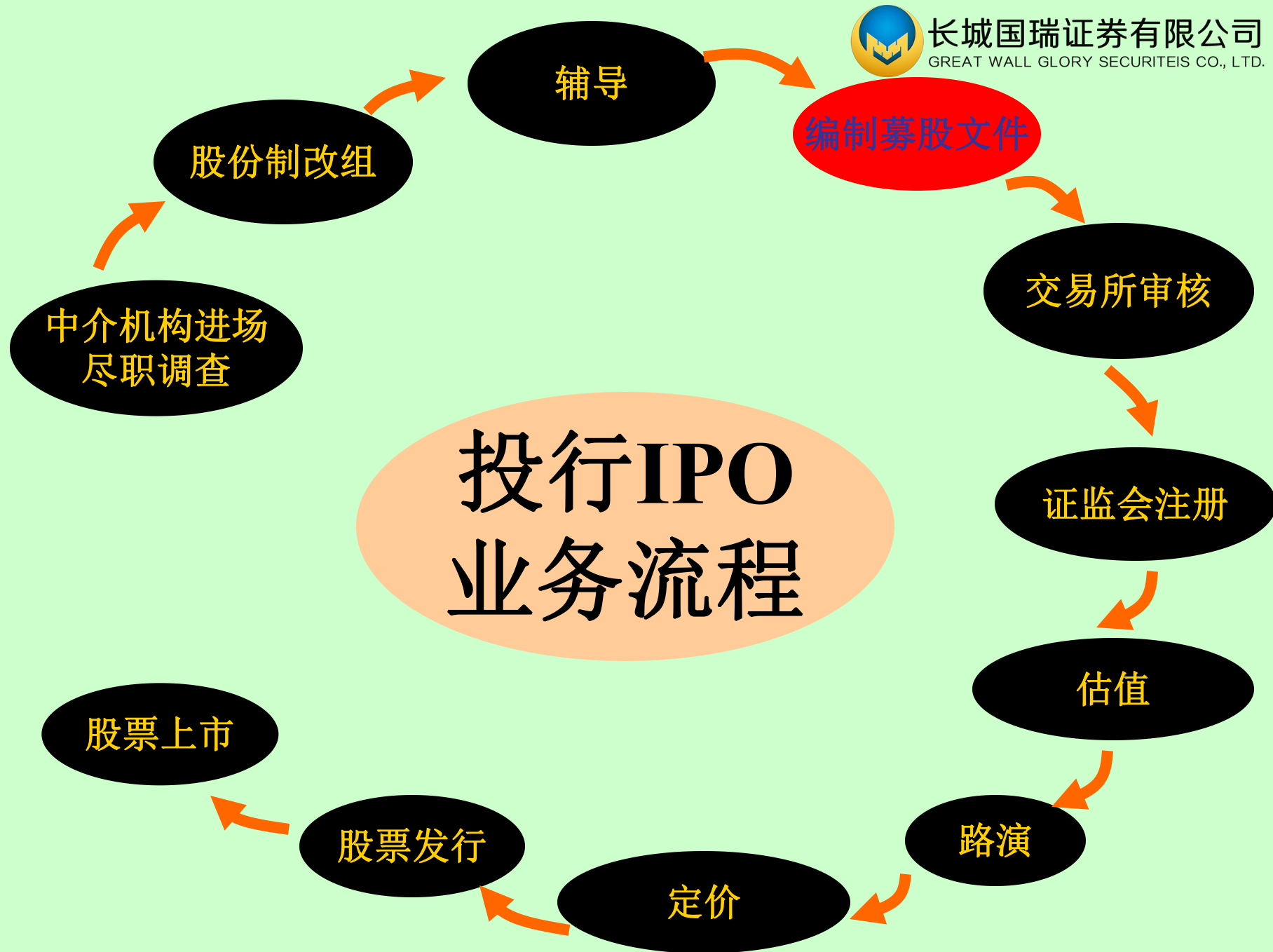
减少和规范关联交易

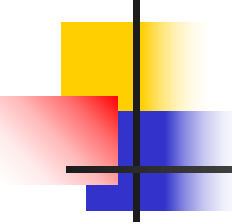
- 关联交易是指企业关联方之间的交易





长城国瑞证券有限公司
GREAT WALL GLORY SECURITIES CO., LTD.





编制募股文件

- 招股说明书
- 其他文件
 - 审计报告
 - 法律意见书
 - 律师工作报告
 - 证券发行保荐书
 - 证券发行保荐工作报告
 - 内部控制鉴证报告
 - 资产评估报告

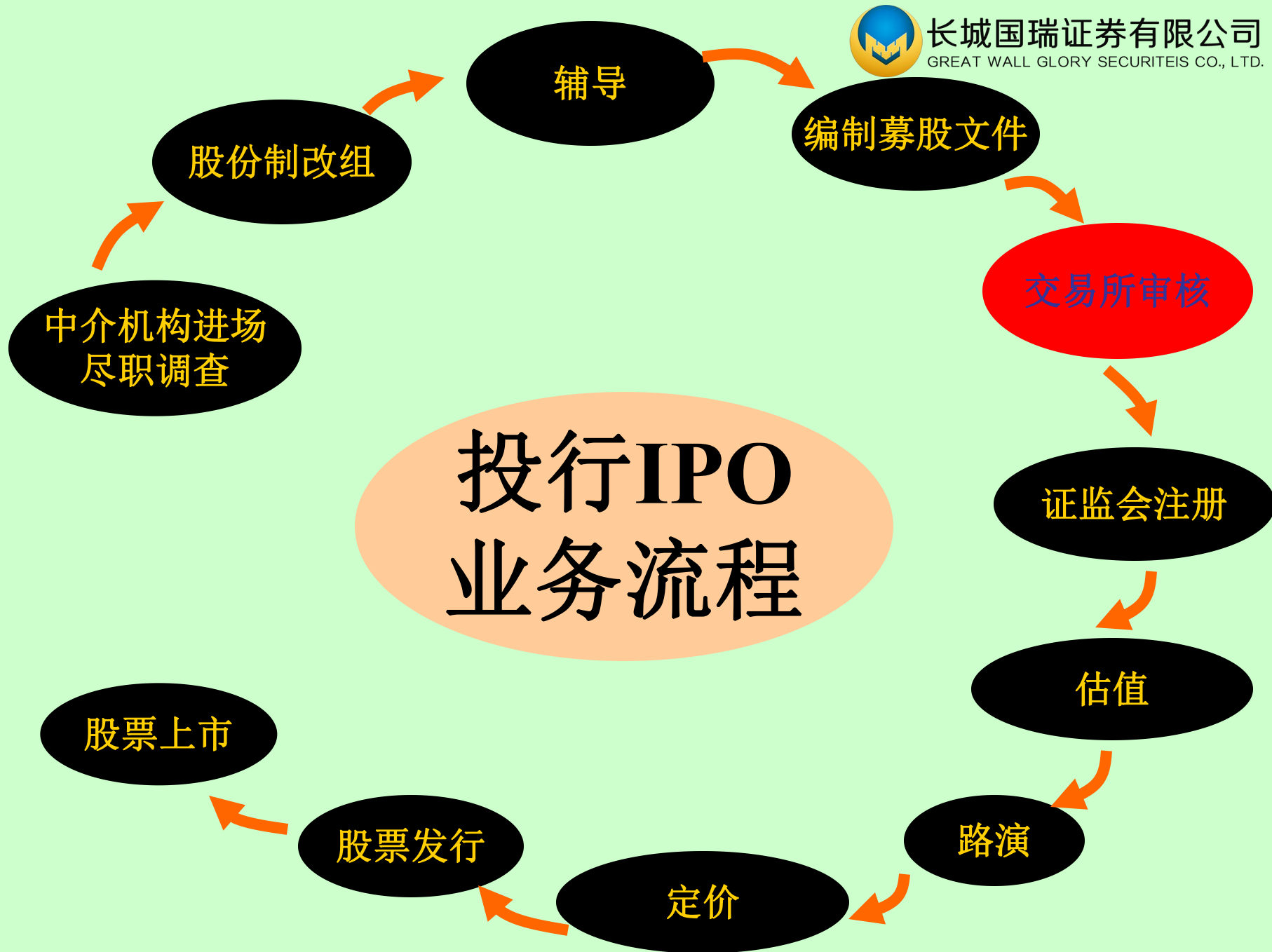


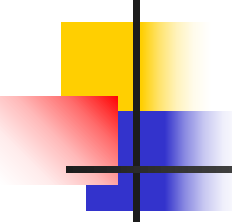
怎样写好招股说明书

- 招股说明书是**IPO**信息披露最重要的文件
- 基于全面准确的尽职调查
 - 万福生科案例（湖南一家稻米深加工企业，主要产品为大米、淀粉糖、大米蛋白粉、米糠油等）
- 业务数据和财务数据能够相互印证
 - 水电费、产量、营业收入数据相互印证
 - 毛利率、工资水平等数据与同行业可比公司比较
- 风险提示到位
 - 考虑到所有可能发生的最坏情况（百货商场需要考虑火灾）
- 用词专业、准确无误
 - 固定资产、固定资产净值、固定资产净额、固定资产账面价值、固定资产原值



投行IPO 业务流程





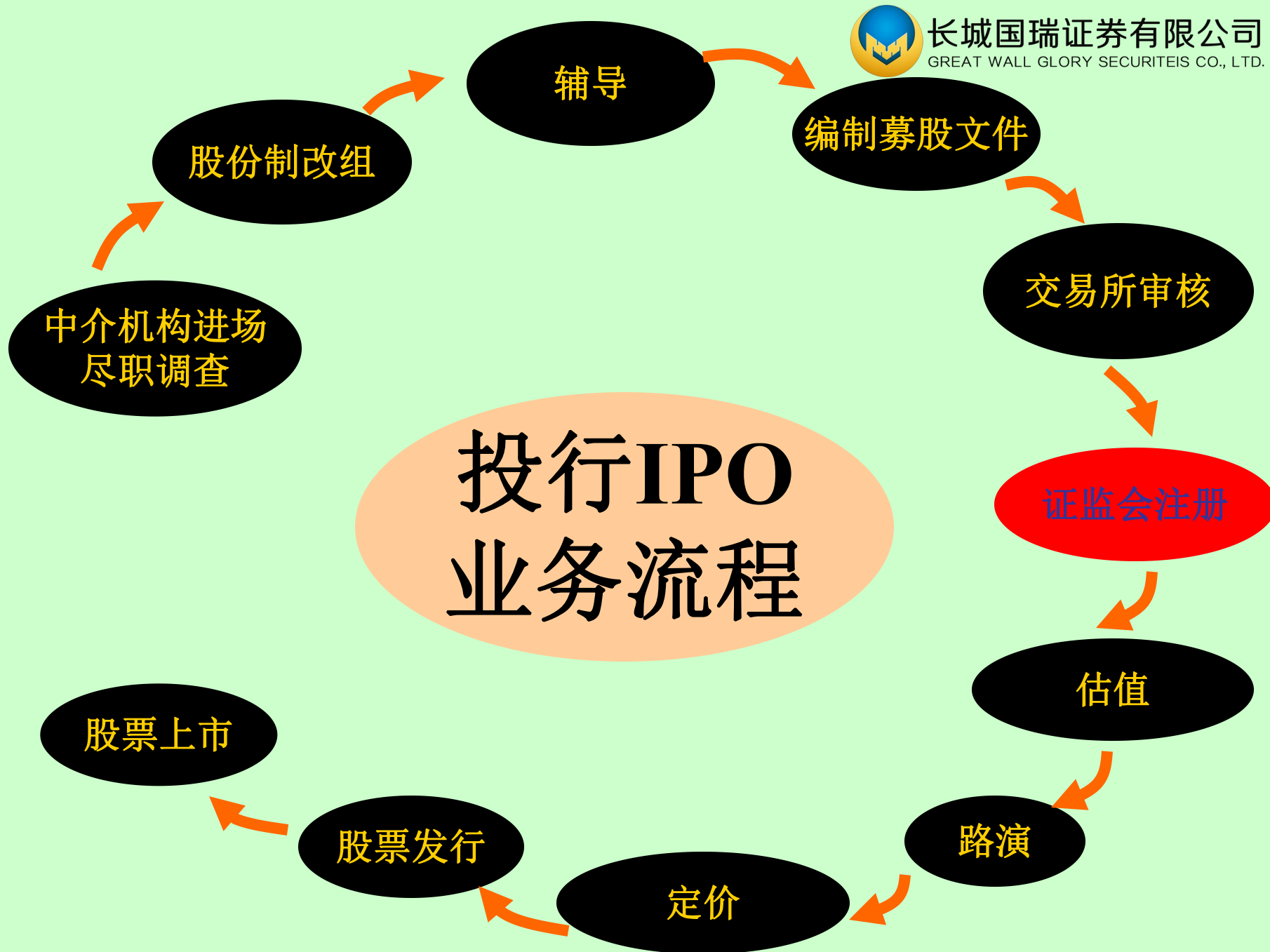
交易所审核流程

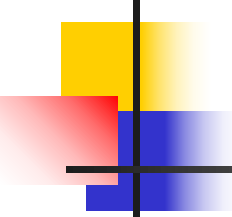
- 初审
 - 受理
 - 交易所上市审核部门审核并提出反馈问询
 - 发行人、中介机构对反馈问询进行回复
 - 上市审核机构根据需要进行再次问询
 - 形成初审意见
- 召开上市委员会审议会议
- 出具审核意见



长城国瑞证券有限公司
GREAT WALL GLORY SECURITIES CO., LTD.

投行IPO 业务流程





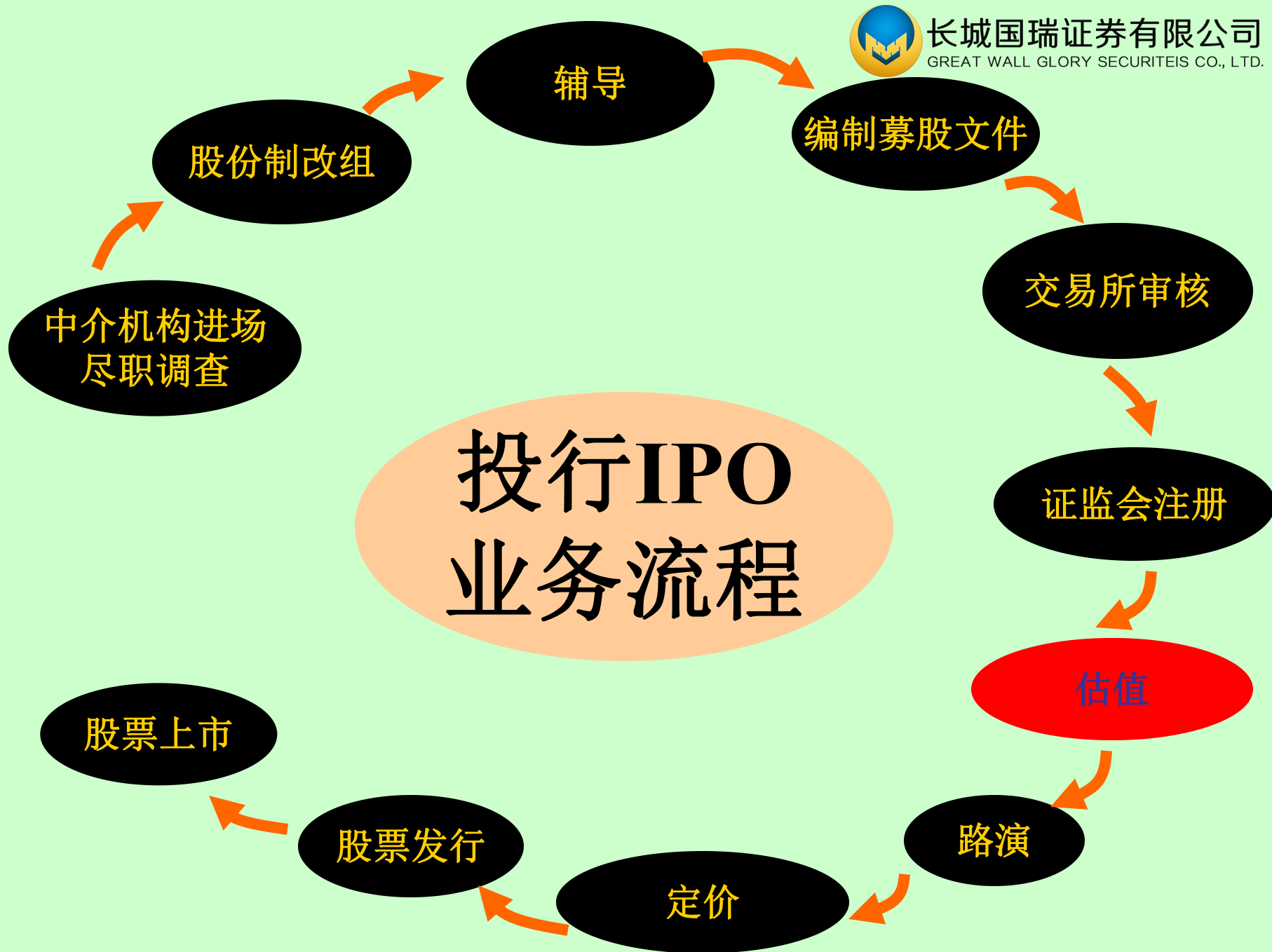
证监会注册

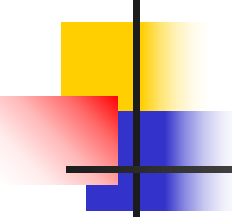
- 证监会对交易所的审核意见和发行人的申请文件进行形式审核，作出是否同意注册的决定
- 证监会同意注册后，发行人可以刊登招股文件，启动股票公开发行并上市程序



长城国瑞证券有限公司
GREAT WALL GLORY SECURITIES CO., LTD.

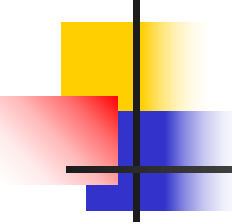
投行IPO 业务流程





估值

- 证券公司出具投资价值研究报告，给出发行人本次发行股票的估值区间
 - 确定初步价格区间，作为路演推介和询价的基础
- 估值方法主要有两类
 - 相对估值法（可比公司法，可比并购交易法）
 - 绝对估值法（未来现金流折现法**DCF**）



可比公司法

- 运用最多的估值方法
- 比较分析同行业相似上市公司的下列指标
 - 市盈率（股价/每股收益，**P/E**）
 - 市净率（股价/每股净资产，**P/B**）
 - 市销率（股价/每股销售额，**P/S**）
 - **EV/EBITDA**
 - **EV/Sales**



未来现金流折现法（DCF）

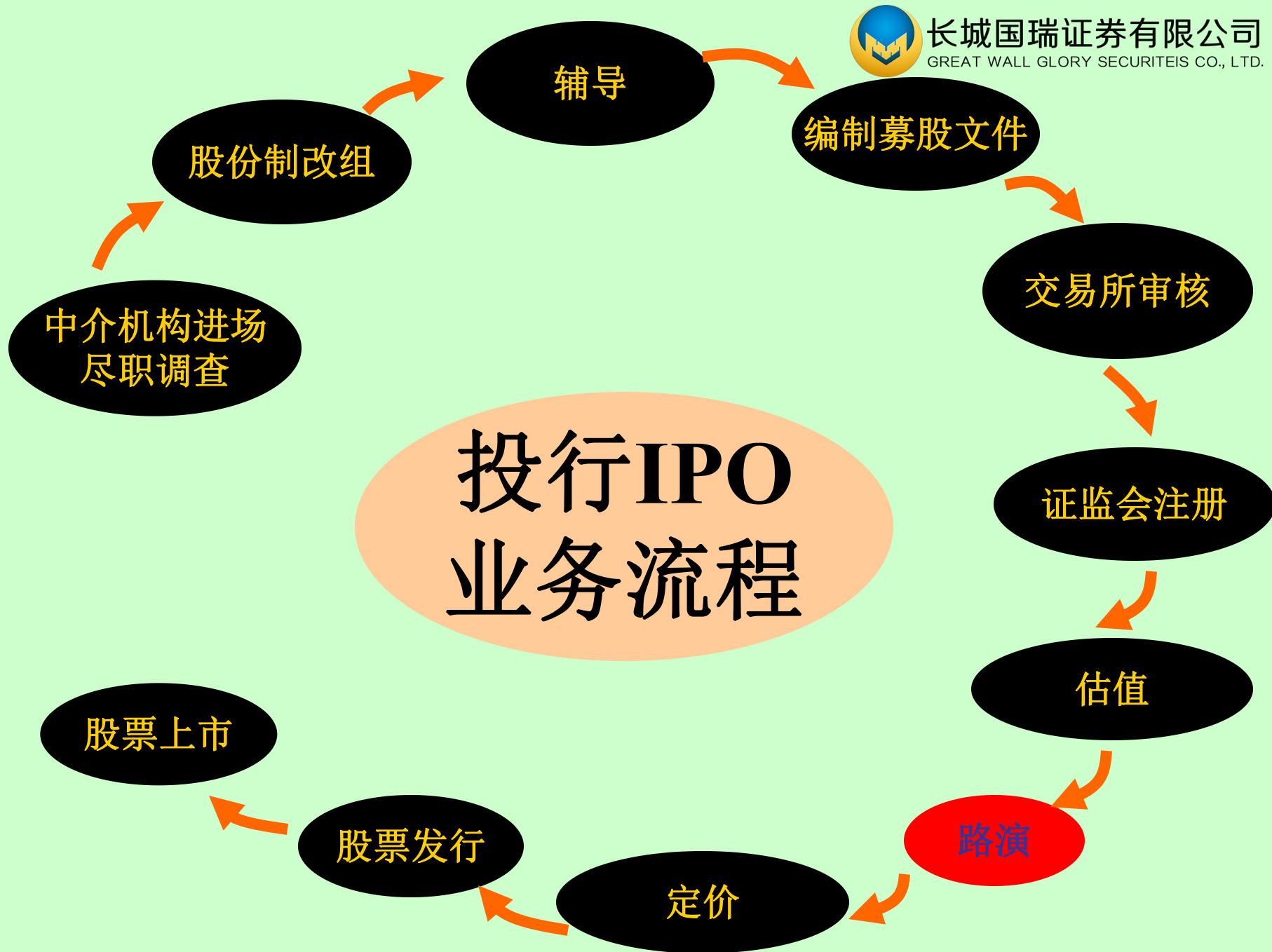


- 需要做好公司未来十年的盈利和现金流预测
- 所使用的终值和折现率等参数对估值也会有重大影响



长城国瑞证券有限公司
GREAT WALL GLORY SECURITIES CO., LTD.

投行IPO 业务流程





路演（road show）

■ 目的

- 让投资者进一步了解发行人
- 增强投资者信心，创造对新股的市场需求
- 从投资者的反应中获得有用的信息

■ 形式

- 一对一的网下推介会，主要面向战略投资者
- 一对多的网下推介会
- 网上路演（全景网<https://www.p5w.net/>）

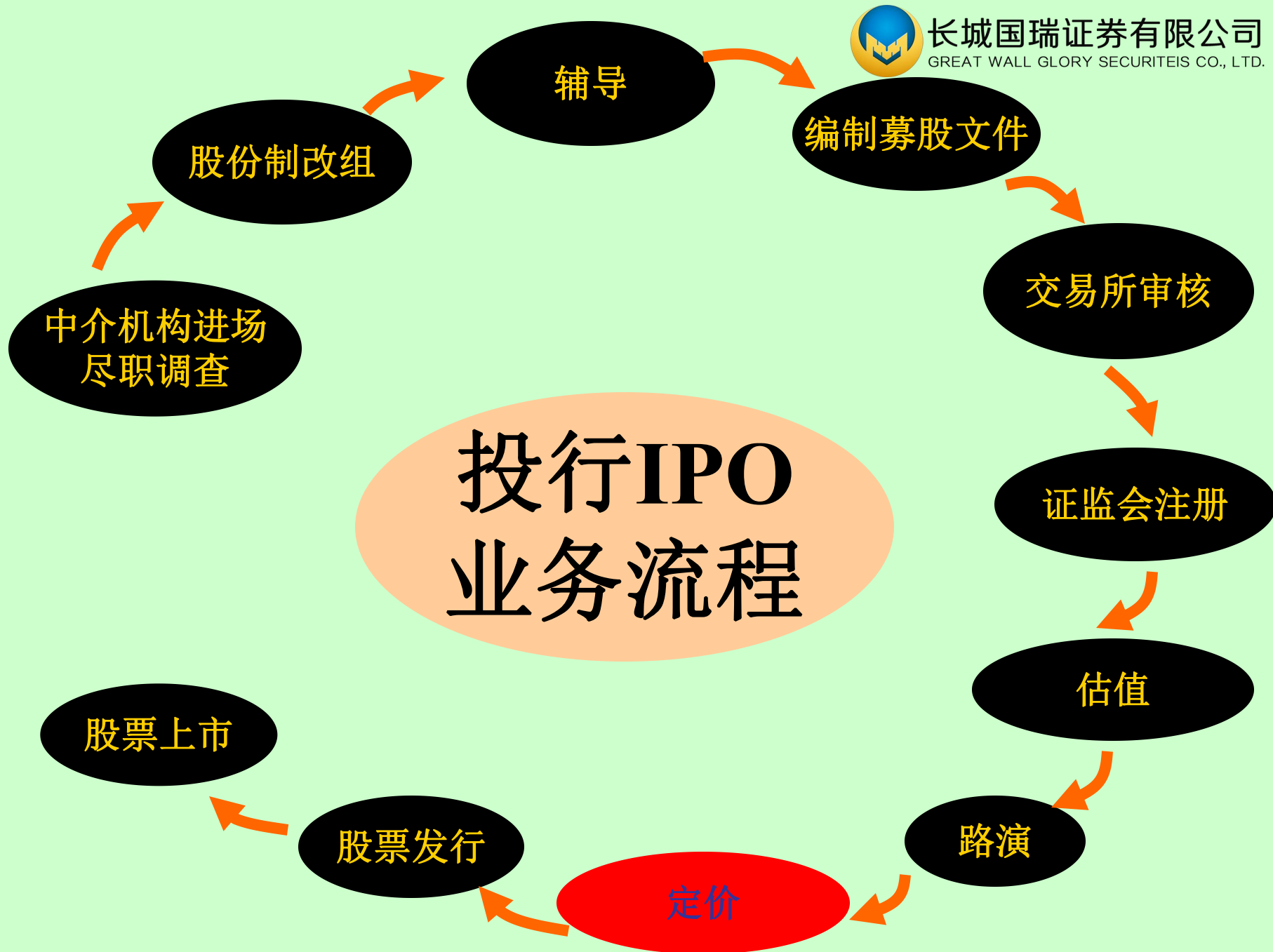
■ 主办人员

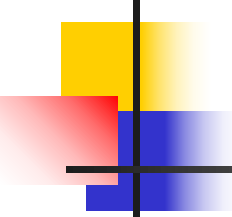
- 发行人管理层、证券公司资本市场部、证券公司投资银行部、财经公关



长城国瑞证券有限公司
GREAT WALL GLORY SECURITIES CO., LTD.

投行IPO 业务流程





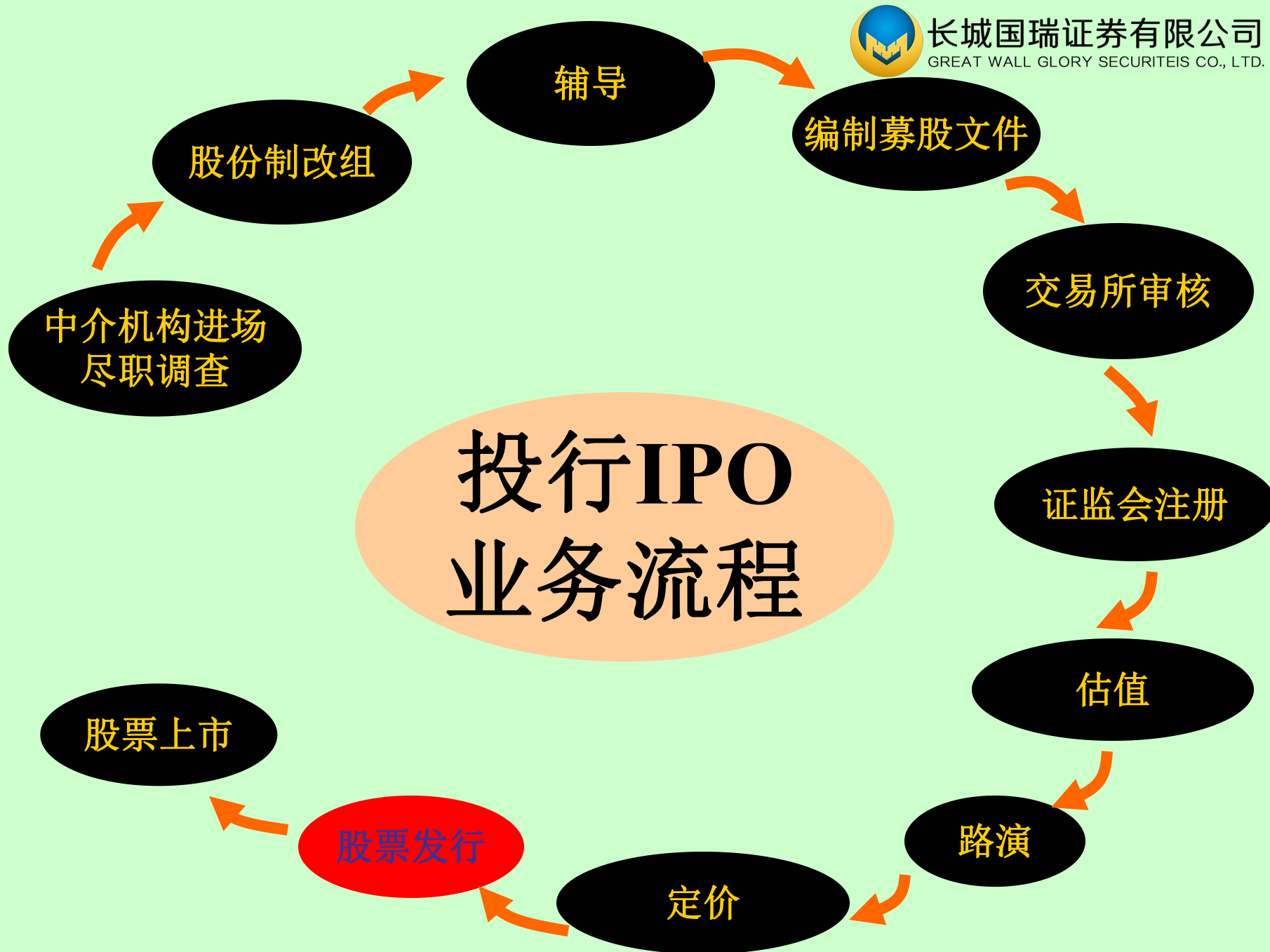
定价

- 定价方式
 - 询价（根据初步询价结果，由发行人和主承销商协商确定）
 - 直接定价
- 询价对象（科创板）
 - 证券公司、基金管理公司、信托公司、财务公司、保险公司、合格境外机构投资者（**QDII**）、以及符合一定条件的私募基金管理人等**7**类专业机构投资者



长城国瑞证券有限公司
GREAT WALL GLORY SECURITIES CO., LTD.

投行IPO 业务流程





股票发行

- 承销方式
 - 余额包销
 - 代销
- 绿鞋机制
 - "绿鞋"由波士顿绿鞋制造公司**1963**年首次公开发行股票（**IPO**）时率先使用而得名
 - 绿鞋机制又叫超额配售选择权，是指发行人授予主承销商的一项选择权，获此授权的主承销商按同一发行价格超额发售不超过包销数额**15%**的股份，即主承销商按不超过包销数额**115%**的股份向投资者发售。在增发包销部分的股票上市之日起**30**日内，主承销商有权根据市场情况选择从集中竞价交易市场购买发行人股票，或者要求发行人增发股票，分配给对此超额发售部分提出认购申请的投资者。



绿鞋机制的作用



- 2019年，邮储银行A股发行上市时启用了绿鞋机制



绿鞋机制的作用

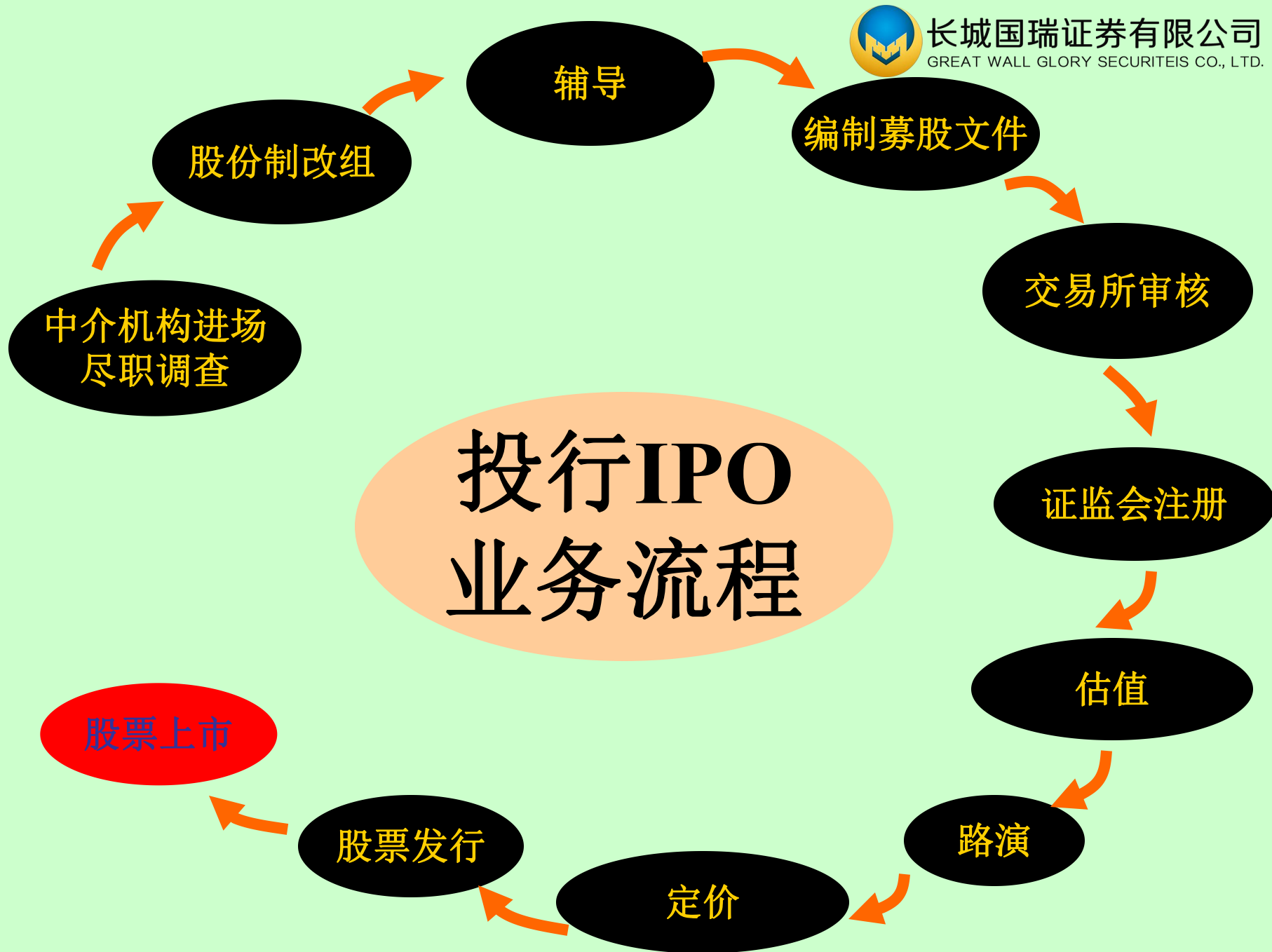


- 2022年，中国移动A股发行时也启用了绿鞋机制；
- 中金公司作为中国移动A股发行具体实施绿鞋操作的联席主承销商，使用本次发行超额配售所获得的资金以竞价交易方式从二级市场买入股票**40.18**亿元，均以**57.58**元/股（发行价）买入



长城国瑞证券有限公司
GREAT WALL GLORY SECURITIES CO., LTD.

投行IPO 业务流程



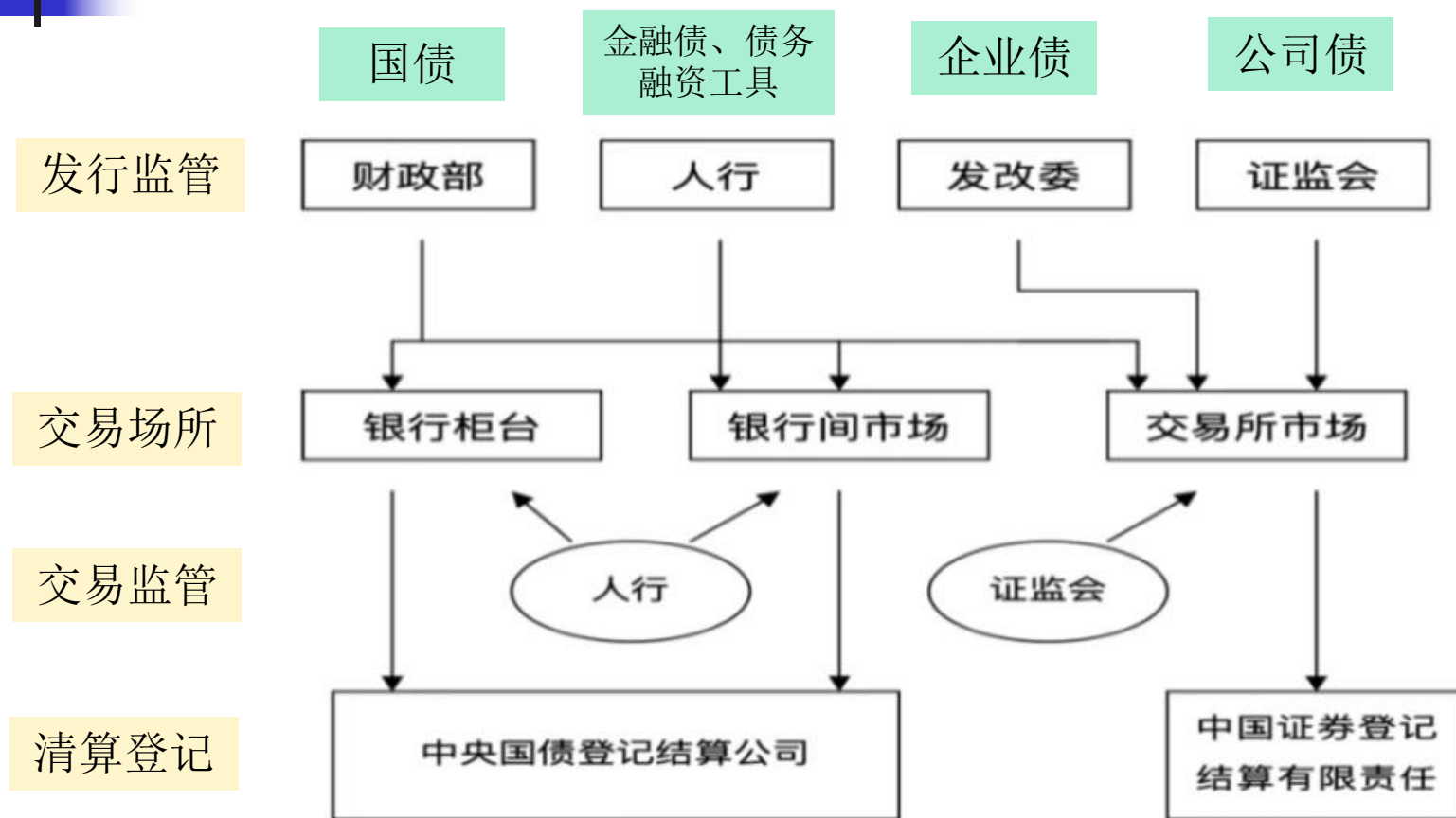


第三节

公司债券的发行与上市



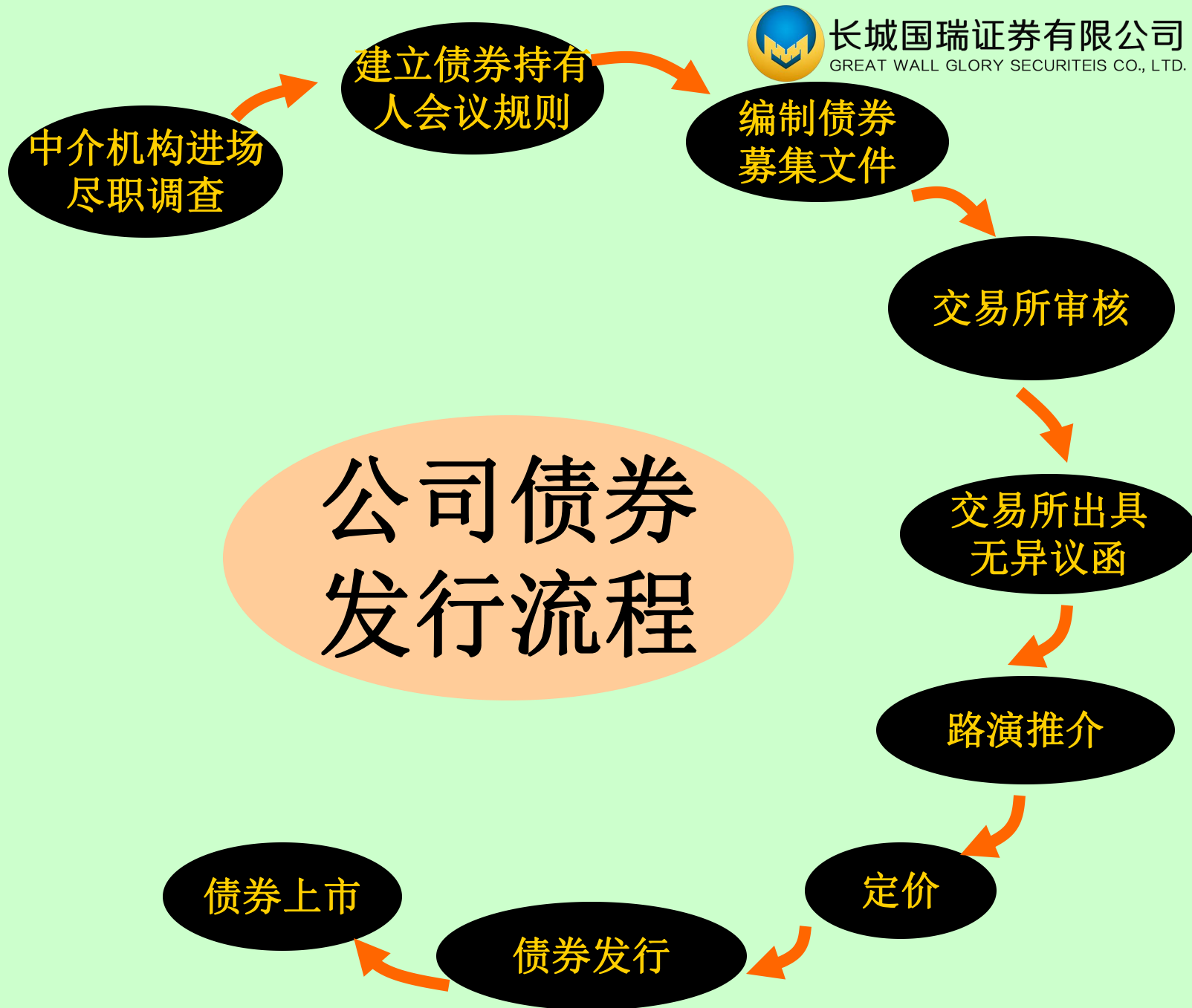
我国债券市场监管体系



银行间市场债务融资工具包括短期融资券、超短期融资券、中期票据、PPN等，由人行下属的中国银行间市场交易商协会对发行进行注册



长城国瑞证券有限公司
GREAT WALL GLORY SECURITIES CO., LTD.





债券的期限条款

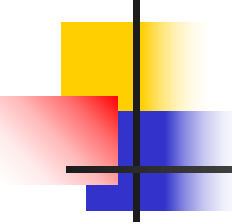
■ 某公司债券主要发行条款

- 票面金额和发行价格：本期公司债券面值**100元**，平价发行
- 债券品种的期限：本期发行的公司债券期限为**7年**
- 公司上调票面利率选择权：公司有权决定是否在本期公司债券存续期限的第**5**年末上调本期公司债券后**2**年的票面利率，上调幅度为**1**至**100**个基点（含本数），其中一个基点为**0.01%**
- 投资者回售选择权：公司发出关于是否上调本期公司债券票面利率及上调幅度的公告后，投资者有权选择在本期公司债券第**5**个计息年度的付息日将其持有的债券全部或部分按面值（含当期利息）回售给公司。本期公司债券第**5**个计息年度的付息日即为回售支付日，公司将按照上海证券交易所和债券登记机构相关业务规则完成回售支付工作



债券的评级和增信

- 债券发行与上市过程中通常需要聘请资信评级机构来进行信用评级，评级结果一般用**AAA、AA+、AA、AA-、A+、A、A-、BBB、BB+.....**表示
- 一般公司债券在发行时会披露**2**个信用评级结果
 - 主体评级（由公司本身的信用等级决定）
 - 债项评级（由公司本身的信用等级和本次债券的增信措施等因素共同决定）
- 增信措施
 - 第三方保证担保
 - 资产抵押、质押担保
 - 商业保险
 - 设置回售条款



债券的定价

- 目前国内固定利率公司债券的面值一般为**100元**，并且按面值平价发行；债券的定价过程主要是确定票面利率的过程
- 公司债券的票面利率一般有如下规律
 - 评级越高的公司债券票面利率越低
 - 同一评级下特殊行业（如房地产业）的公司债券票面利率高于非特殊行业
 - 国有或国有控股公司发行的公司债券票面利率往往低于同一评级下的民营公司
 - 货币宽松环境下发行的公司债券票面利率往往低于货币紧缩环境下发行的公司债券



某AA+评级公司债券簿记询价案例

单号	帐户	5.00%	5.05%	5.10%	5.15%	5.20%	5.25%	5.30%	5.35%	5.39%	5.40%	5.45%	5.50%	5.55%	5.60%	5.65%	5.68%	5.69%	5.70%
001	B880777***											2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
002	B880777***											3,000	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
003	双帐户																10,000	10,000	10,000
004	B882272***												3,000	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
005	B881024***												14,000	14,000	14,000	14,000	14,000	14,000	14,000
006	B880248***			1,000	1,000	2,000	2,000	4,000	4,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	8,000	8,000
007	D890034***												5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
008	D890767***										5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
009	B881057***										3,000	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
010	B881057***										3,000	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
011	B881879***								5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
012	B882052***												1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
013	B881024***												14,000	14,000	14,000	14,000	14,000	14,000	14,000
014	B881024***												14,000	14,000	14,000	14,000	14,000	14,000	14,000
015	双帐户											24,000	24,000	24,000	24,000	24,000	24,000	24,000	24,000
016	B880696***											2,000	4,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000
017	B880996***											2,000	4,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000
018	B880973***											2,000	4,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000
019	B880139***											2,000	4,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000
	累计量	0	0	1,000	1,000	2,000	2,000	4,000	9,000	11,000	22,000	59,000	118,000	126,000	126,000	126,000	136,000	138,000	138,000