

中国证券业协会

中证协发〔2019〕273号

关于进一步明确科创板投资价值研究报告 要求的通知

各证券公司：

针对当前科创板项目发行过程中出现的部分投资价值研究报告（以下简称“投价报告”）质量控制不严格、内容不规范等问题，为提高投价报告质量，强化证券公司履职担责，促进新股发行合理定价，根据《证券发行与承销管理办法》《科创板首次公开发行股票承销业务规范》等法律法规和行业规范，现就证券公司出具投价报告的相关要求进一步明确并通知如下。

一、整体要求

投价报告撰写应当遵守以下原则：（一）独立、审慎、客观；（二）资料来源具有权威性；（三）无虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

主承销商的证券分析师应当独立撰写投价报告并署名。承销团其他成员的证券分析师可以根据需要撰写投价报告，但应保持独立性并署名。投价报告所依据的与发行人有关的信息不得超出招股意向书及其他已公开信息的范围。证券分析师撰写投价报告应当秉承专业的态度，采用专业、严谨的研究方法和分析逻辑，基于合理的数据基础和事实依据，审慎提出研究结论，分析与结论应当保持逻辑一致性。

二、内容要求

证券公司应当加强对投价报告内容的质量控制。

（一）行业与公司状况分析

行业分析应包括发行人的行业分类、行业政策，其中行业归属应按照证监会有关上市公司行业分类指引中指定的行业分类标准确定，并说明依据，不得随意选择。**应客观地对发行人与主要竞争者（如可比公司等）进行比较，评估公司行业地位。**同时应对影响发行人投资价值的行业状况与发展前景进行独立分析与预测。**行业数据的来源应具有权威性，并注明出处。**

公司分析必须建立在行业分析的基础上进行。应秉持独立审慎原则，包括商业模式、经营状况和发展前景分析，同时对影响发行人投资价值的公司状况进行分析。

（二）可比上市公司分析

应对发行人与可比公司（如有）的投资价值进行多角度

深度分析，阐述竞争优势。选择可比公司应该客观、全面，并详细说明选择可比公司的依据，不得随意选择可比公司。投价报告中的可比公司原则上应与招股说明书中披露的可比公司保持一致，不得随意增减，但能证明未故意通过增减可比公司提高发行人估值结论的情形除外。同时应列举可比上市公司的市盈率（如有）。相关公司尚未盈利的，可选择其他估值指标。

（三）募投项目分析

应对发行人募集资金投资项目进行分析，说明对发行人投资价值的影响。

（四）盈利能力分析和预测

应对发行人的盈利能力和财务状况进行分析与评价，同时制作发行人的盈利预测模型，包括但不限于资产负债表、利润表以及现金流量表三张报表的完整预测以及其他为完成预测而需要制作的辅助报表，从而预测公司未来的资产负债、利润和现金流量的相对完整的财务状况。在进行盈利预测前，证券分析师应当明确盈利预测的假设条件，并进行清晰、详细的阐述，说明其合理性。盈利预测过程应谨慎、合理。

（五）估值方法和参数选择

应分别提供至少两种估值方法作为参考。列出所选用的每种估值方法的假设条件、主要参数、主要测算过程。投价

报告不得对股票二级市场交易价格作出预测。使用的参数和估值方法应当客观、专业，并分析说明选择参数和估值方法的依据，不得随意调整参数和估值方法。主要测算过程应当充分合理。

（六）估值结论

应给出本次公开发行股票后整体市值区间、假设不采用超额配售选择权的情况下的每股估值区间、对应的发行市盈率、计算方式等。在进行行业市盈率比较分析时，应当按照证监会有关上市公司行业分类指引中制定的行业分类标准确定发行人行业归属，并按照充分提示风险的原则客观地列示相关行业平均市盈率。投价报告还可以同时给出市净率等反映发行人所在行业特点的估值指标。发行人尚未盈利的，可以给出市销率、市净率等反映发行人所在行业特点的估值指标。

（七）风险提示

应在投价报告中显著位置进行充分的风险提示，并特别说明如果盈利预测的假设条件不成立对公司盈利预测的影响以及对估值结论的影响。应按照重要性原则，按顺序披露可能直接或者间接对发行人生产经营状况、财务状况和持续经营能力产生重大不利影响的主要因素，列出发行人经营过程中所有可能存在的潜在风险。同时，应当对所披露的风险因素做定量分析，无法进行定量分析的，应当有针对性地作

出定性描述。应在投价报告醒目位置提示投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险。

三、内部控制

证券公司应当加强对投价报告的内部控制。重点加强制度建设和流程控制，明确投价报告的合规要求，强调撰写投价报告相关人员的薪酬不得与相关项目的业务收入挂钩，证券公司内部相关利益人员和部门、发行人等不得对投价报告的内容进行评判。

特此通知。

附表：投价报告撰写要求



抄送：证监会发行部、机构部，上海证券交易所。

附表

报价报告撰写要求

类别	具体要求	
基本原则	独立、审慎、客观	
	资料来源具有权威性	
	无虚假记载、误导性陈述或重大遗漏	
	主承销商的证券分析师独立撰写报告并署名	
	与发行人有关的信息不得超过招股说明书及其他已公开信息的范围	
	专业、严谨的研究方法和分析逻辑	
	基于合理的数据基础和事实依据，审慎提出研究结论	
	分析过程与结论保持逻辑一致性	
行业和公司状况分析	行业分类(证监会)与依据，不得随意选择	
	行业政策、发行人与主要竞争者的比较、行业地位	
	行业状况与发展前景分析与预测	
	发行人的商业模式、经营状况、发展前景分析	
可比上市公司分析 (如有)	与可比公司投资价值比较	
	可比公司选择及依据	
	原则上应与招股说明书中的可比公司保持一致，不得随意删减和选择	
	同时列举两个口径的可比上市公司市盈率	可比上市公司市盈率 1 如: 收盘价*当日总股本/发行前一年经审计的扣除非经常性损益前的归属于母公司股东的净利润 可比上市公司市盈率 2 如: 收盘价*当日总股本/当年年度预测归属于母公司股东的净利润
募投项目	募集资金投资项目分析	
盈利能力分析和预测	盈利能力和财务状况	
	盈利预测假设条件完整	
	盈利预测模型，包括但不限于资产负债表、利润表、现金流量表的完整预测以及需要的辅助报表预测	
估值方法和参数选择	估值方法客观专业，至少两种，说明选择依据，不得随意调整 (估值方法可适当参照《私募投资基金非上市股权投资估值指引(试行)》)	
	假设条件完整	
	参数选择客观专业，说明选择依据，不得随意调整	
	主要测算过程	
	未对二级市场交易价格作出预测	
估值结论	预计发行市值区间	
	假设不采用超额配售选择权的情况下的每股估值区间	
	同时给出三种口径的发行市盈率	对应的市盈率及计算方式 1(盈利企业) 如: 发行价×发行后总股本/发行前一年经审计的扣除非经常性损益前的归属于母公司股东的净利润
		对应的市盈率及计算方式 2(盈利企业) 如: 发行价×发行后总股本/发行前一年经审计的扣除非经常性损益后的归属于母公司股东的净利润

		对应的市盈率及计算方式 3 (盈利企业) 如: 发行价 $\times$ 发行后总股本 / 当年年度预测归属于母公司股东的净利润
		A 股+H 股企业市盈率的计算, 原则上参照中证指数有限公司《A 股全市场行业静态市盈率计算说明》
	同行业市盈率 (盈利企业) 依据《上市公司行业分类指引》确定所属行业, 并选取中证指数有限公司发布的最近一个月静态平均市盈率为参考依据	
	发行人尚未盈利的, 可以给出两个口径的发行市销率 (如适用)	对应的市销率及计算方式 1 (未盈利企业) 如: 发行价 $\times$ 发行后总股本 / 发行前一年经审计的公司主营业务收入
		对应的市销率及计算方式 2 (未盈利企业) 如: 发行价 $\times$ 发行后总股本 / 当年年度预测公司主营业务收入
	发行人尚未盈利的, 可以给出两个口径的发行市净率 (如适用)	对应的市净率及计算方式 1 (未盈利企业) 如: 发行价 $\times$ 发行后总股本 / 发行前一年经审计的归属于母公司股东的净资产
		对应的市净率及计算方式 2 (未盈利企业) 如: 发行价 $\times$ 发行后总股本 / 当年年度预测归属于母公司股东的净资产
风险警示	显著位置进行充分的风险提示	
	盈利预测假设条件不成立对公司盈利预测影响	
	盈利预测假设条件不成立对公司估值结论影响	
	所有可能存在的潜在风险	
	风险因素定量分析 (无法定量分析的, 作出针对性的定性分析)	
	显著位置提示投资者自主决策	

注: 协会可在符合相关法律法规的前提下根据实际情况对投价报告撰写要求予以调整。