附件1

**上海证券交易所证券发行与承销规则适用指引**

**第3号——投资价值研究报告关注事项（试行）**

**第一章 总则**

1. 为了提高投资价值研究报告质量，保护投资者合法权益，根据《证券发行与承销管理办法》《上海证券交易所首次公开发行证券发行与承销业务实施细则》等规定，制定本指引。
2. 本指引适用于投资价值研究报告撰写机构（以下简称撰写机构）在上海证券交易所（以下简称本所）首次公开发行证券中出具投资价值研究报告的行为。

本指引所称投资价值研究报告，是指撰写机构按照《证券发行与承销管理办法》第八条的规定撰写并向网下投资者提供的投资价值研究报告。

1. 撰写机构撰写投资价值研究报告应当遵守合规、客观、审慎、专业的原则，不得存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

**第二章 关注事项**

第一节 基本面分析

1. 投资价值研究报告行业归属和可比公司原则上应当与招股意向书保持一致，不得随意调整；确有必要调整的，撰写机构应当充分、详细、客观说明调整原因，且应当就调整前后对估值的影响做比较分析。
2. 撰写机构应当客观全面阐述影响行业发展的有利和不利因素，结合行业政策环境、竞争格局等，审慎评估行业发展前景，不得主观夸大行业空间和增速。

行业政策环境、竞争格局预计或者已经发生较大变化的，撰写机构应当针对性分析相关变化趋势和风险，审慎评估相关情况对发行人业务经营的具体影响。

1. 撰写机构应当在行业分析的基础上，结合市场份额、研发技术实力、财务状况等，客观分析发行人行业地位。

发行人市场份额、研发技术实力、财务状况等预计或已经发生较大变化的，撰写机构应当说明变化原因，并审慎评估相关情况对发行人业务经营的具体影响。

1. 撰写机构对发行人与可比公司的投资价值进行比较分析，应当基于相关业务的可比性，重点结合发行人与可比公司在经营情况、市场地位、技术实力以及反映公司成长性、盈利能力、营运能力、现金流量等财务状况的差异，客观阐述发行人相较可比公司的竞争优势和劣势。

第二节 盈利预测

1. 撰写机构应当客观中立地分析和预测发行人未来业绩情况，不得简单引用招股意向书业绩预计或者盈利预测报告（如有）。
2. 盈利预测与发行人所属行业、上下游行业发展趋势等不匹配，或者与发行人历史业绩变化、可比公司预计业绩趋势等存在较大差异的，撰写机构应当详细说明差异原因，并充分论证合理性。
3. 发行人所属行业或者上下游行业存在明显周期性波动的，撰写机构应当充分评估原材料价格、产品价格、市场供需等周期性变化对发行人经营成果的影响，谨慎预测未来业绩，相关指标或参数不得简单采用波峰或者波谷的时点性数据。
4. 发行人最近一期业绩或者下一报告期预计业绩大幅下滑的，撰写机构应当结合行业和可比公司的业绩变化情况，详细分析业绩下滑原因，细化评估业绩下滑影响因素的趋势方向及具体影响程度，审慎判断发行人正在采取或者拟采取改善措施的预计效果，谨慎预测未来业绩。

发行人最近一期业绩或者下一报告期预计业绩大幅下滑的，主承销商可以要求发行人聘请会计师事务所出具盈利预测审核报告。

1. 发行人报告期初以来业绩大幅增长，或者属于强周期行业上行周期的，撰写机构应当详细分析业绩增长原因，充分论证业绩驱动因素是否具有持续性，审慎评估后续业绩变化的风险，相关指标或者参数不得简单采用历史高点或周期高点业绩数据。
2. 发行人尚未盈利或者最近一期存在累计未弥补亏损的，撰写机构应当结合发行人行业特点和自身情况，针对性分析未盈利原因，综合评估相关因素对发行人业务拓展、研发投入、现金流量、生产经营可持续性等方面的影响，谨慎预测未来业绩。

第三节 估值分析及结论

1. 撰写机构应当客观、专业地选择估值方法和估值参数，详细说明选择依据。向本所报备投资价值研究报告后调整估值方法或者估值参数的，应当充分说明调整的必要性、合理性。

撰写机构选取的两种或多种估值方法结论差异较大，或者最终估值结论区间上下限差异过大的，应当详细说明原因和合理性。

1. 采用绝对估值法的，撰写机构应当完整列示永续期之前的现金流折现计算过程，对重要且敏感性较强的参数进行敏感性分析，充分评估其变动对估值结果的影响。
2. 采用相对估值法的，撰写机构应当重点参考行业市盈率等行业估值指标，同时关注可比公司估值水平。采用市盈率指标的，撰写机构应当重点关注发行人下列业绩变化对估值结论的影响，审慎选取发行人市盈率计算口径：

（一）发行人最近一期业绩大幅下滑的，应当重点参考滚动市盈率，并审慎评估业绩下滑趋势对市盈率变化的影响；

（二）发行人最近一期业绩大幅增长的，应当重点参考静态市盈率；发行人报告期初以来业绩大幅增长的，还应当参考报告期平均净利润对应市盈率，并审慎评估业绩变化风险的影响。

1. 采用市盈率指标进行相对估值的，撰写机构应当完整列示境内外市场上市的可比公司静态市盈率、滚动市盈率、预测市盈率（如有），计算可比公司平均市盈率。

可比公司存在下列情形的，在计算平均市盈率时应当考虑剔除：

（一）亏损或者微利；

（二）利润大幅下滑；

（三）市盈率显著高于其他可比公司或者行业平均水平；

（四）其他导致市盈率异常的情形。

剔除后可比公司仅余一家或没有可比公司的，撰写机构应当重点参考行业市盈率估值。

1. 撰写机构应当结合发行人较所属行业、可比公司竞争优劣势，不得简单参照可比公司平均估值水平进行估值。估值结论区间上限对应估值指标超过所属行业或者可比公司平均水平的，应当详细说明原因，并充分评估估值结论的合理性和审慎性。
2. 估值结论区间上限对应募集资金超过招股意向书预计募集资金的，撰写机构应当结合下列因素，充分评估估值结论的合理性和审慎性：

（一）募集资金差异与发行人申报以来业绩及行业估值变化的匹配性；

（二）募集资金差异与发行人主营业务及所属行业发展、未来经营战略的匹配性；

（三）其他应当关注的事项。

1. 估值结论区间上限对应每股价格、市盈率等指标处于市场较高水平的，撰写机构应当充分考虑市场环境、投资者关注等因素，审慎评估其对上市后股价变动趋势可能造成的不利影响，充分评估估值结论的合理性和审慎性。

第四节 风险提示

1. 撰写机构应当按照重要性原则，披露发行人经营过程中所有可能存在的潜在风险，并特别说明盈利预测的假设条件不成立对盈利预测以及估值结论的影响，提示投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险。
2. 发行人存在下列情形的，撰写机构应当充分分析对发行人投资价值的影响程度，并在显著位置揭示风险：

（一）所处行业的监管政策发生较大不利变化；

（二）所处行业出现周期性下滑、市场容量下降、增长停滞、准入门槛降低等情况；

（三）所处行业上下游供求关系发生较大不利变化，导致原材料采购价格或产品售价出现较大不利变化；

（四）重要客户或供应商发生不利变化；

（五）由于工艺过时、产品落后、技术更迭、研发失败等原因导致市场占有率持续下降，主要资产价值出现明显下跌、主要业务出现萎缩；

（六）发行人所属行业或者可比公司的估值指标预计或者已经发生较大波动；

（七）存在本指引第十八条至第二十条规定的情形；

（八）其他可能影响发行人投资价值的情形。

**第三章 自律管理**

1. 本所对撰写机构出具投资价值研究报告的行为进行监管。向本所首次报备以来的投资价值研究报告存在下列情形的，本所可以视情节轻重对撰写机构及其直接负责的主管人员和其他直接责任人员采取工作措施、监管措施或者纪律处分：

（一）基本面分析中，缺乏定量分析，主观夸大行业空间和增速；随意选择行业归属，选择依据不充分；未充分考虑影响发行人发展的政策调整、市场环境变化等因素；

（二）盈利预测分析中，缺乏客观性和审慎性，对核心假设缺乏合理论证，发行人未来的资产负债、利润、现金流量等预估值与基本面相悖；

（三）采用绝对估值法的，估值模型假设条件、主要参数及选择依据不合理、不充分、不完整；主要测算过程缺失；在市场未发生重大变化的情况下，同一撰写机构采用的可比估值参数存在重大差异；

（四）采用相对估值法的，估值模型未能客观选取可比公司，选取的可比公司依据不充分；

（五）估值结论不客观、不审慎、不独立，论证依据不充分；

（六）风险提示中，缺少对所披露风险因素的定量分析，未说明发行人经营中可能存在的风险，未说明盈利预测假设条件不成立对公司盈利预测及估值结论的影响；

（七）存在明显内容遗漏、数据错误等情形；引用的数据来源不具有权威性，未注明出处；

（八）其他违反本指引或者损害投资者合法权益的情形。

1. 本所定期监测投资价值研究报告盈利预测实现情况。向本所首次报备以来的投资价值研究报告存在下列情形的，本所可以视情节轻重对撰写机构及其直接负责的主管人员和其他直接责任人员采取工作措施、监管措施或者纪律处分：
2. 投资价值研究报告预测发行人第一个年度业绩预测期盈利的，实际归母净利润未达到预测情况的80%；预测亏损的，实际亏损情况超过预测情况的20%（不可抗力因素除外）；
3. 投资价值研究报告预测发行人第二个年度业绩预测期盈利的，实际归母净利润未达到预测情况的60%；预测亏损的，实际亏损情况超过预测情况的40%（不可抗力因素除外）。
4. 本所定期监测投资价值研究报告估值结论与上市后市值差异情况。向本所首次报备以来的投资价值研究报告存在下列情形的，本所可以视情节轻重对撰写机构及其直接负责的主管人员和其他直接责任人员采取工作措施、监管措施或者纪律处分：

（一）投资价值研究报告估值结论区间上限超过发行人上市后6个月、12个月市值，且超过幅度显著较高；

（二）同一撰写机构撰写投资价值研究报告，估值结论区间上限超过发行人上市后6个月、12个月市值的项目数量和占比显著高于同期其他撰写机构的平均水平。

1. 本所定期以适当方式公开投资价值研究报告撰写质量情况，并结合撰写质量情况对撰写机构实施分类评价和管理。

撰写机构存在本指引第二十三至第二十五条规定情形的，本所对其撰写的投资价值研究报告加大审阅问询力度，提高发行承销专项检查频率。

1. 本所发现撰写机构及其直接负责的主管人员和其他直接责任人员存在违反中国证券业协会相关规则行为的，将通报中国证券业协会。

撰写机构及其直接负责的主管人员和其他直接责任人员涉嫌违法违规的，本所将相关线索上报中国证券监督管理委员会查处；涉嫌构成犯罪的，由司法机关依法追究刑事责任。

**第四章 附则**

1. 本指引下列用语含义如下：

（一）可比公司静态市盈率，指可比公司股票最近1个交易日市值和最近20个交易日平均市值的孰低值，与其最近一年经审计的利润的比率；

（二）可比公司滚动市盈率，指可比公司股票最近1个交易日市值和最近20个交易日平均市值的孰低值，与其最近连续四个季度的利润的比率；

（三）可比公司预测市盈率，指可比公司股票最近1个交易日市值和最近20个交易日平均市值的孰低值，与其预测当年的利润的比率；

（四）行业市盈率，指中证指数有限公司公布的最近1个月行业平均市盈率。

1. 本指引由本所负责解释。
2. 本指引自发布之日起施行。