

深圳证券交易所发行与承销业务指引第 4 号 ——投资价值研究报告报备关注事项（试行）

第一章 总则

第一条 为了提高投资价值研究报告质量，保护投资者合法权益，根据中国证券监督管理委员会（以下简称中国证监会）《证券发行与承销管理办法》以及《深圳证券交易所首次公开发行股票发行与承销业务实施细则》（以下简称《首发承销细则》）等有关规定，制定本指引。

第二条 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）在深圳证券交易所（以下简称本所）首次公开发行股票中出具投资价值研究报告的行为。

第三条 首次公开发行股票采用询价方式的，在取得中国证监会予以注册的决定后，发行人和主承销商应当及时向本所报备投资价值研究报告。

第四条 撰写机构出具投资价值研究报告应当遵守合规、审慎、客观、专业的原则，投资价值研究报告不得存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

第二章 内容规范

第一节 基本面分析

第五条 投资价值研究报告关于发行人的行业归属和选取的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，撰写机构应当充分说明调整原因，且应当就调整对估值的影响作比较分析。

第六条 撰写机构应当客观全面阐述影响发行人所属行业发展的有利和不利因素，结合政策环境、竞争格局等，审慎评估行业发展前景，不得主观夸大行业发展空间和增速。

行业政策环境、竞争格局已经或者预计发生较大变化的，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。

第七条 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、财务状况等已经或者预计发生较大变化的，撰写机构应当说明变化原因，审慎评估相关情况对发行人业务经营的具体影响。

第八条 发行人与可比公司的投资价值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、行业地位、研发技术实力、财务状况等方面的差异，客观阐述发行人的竞争优势和劣势。

第二节 盈利预测

第九条 撰写机构应当审慎客观地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）。

第十条 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，充分论证盈利预测的合理性。

第十一条 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，相关指标或者参数不得简单采用波峰或者波谷的时点性数据。

第十二条 发行人最近一期或者预计下一报告期业绩大幅下滑的，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，评估业绩下滑影响因素的具体影响程度，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。

发行人最近一期或者预计下一报告期业绩大幅下滑的，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。

第十三条 发行人报告期业绩大幅增长，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风险，谨慎预测未来业绩，相关指标或者参数不得简单采用历史高点或者

周期高点业绩数据。

第十四条 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

第十五条 撰写机构应当审慎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和合理性。

不同估值方法结果差异较大，或者最终估值结论区间上下限差异过大的，应当充分说明原因和合理性。

第十六条 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，对于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论的影响。

第十七条 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，关注可比公司估值水平。撰写机构应当重点结合发行人行业地位、较可比公司竞争优劣势等进行估值分析，客观作出估值结论。

第十八条 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，撰写机构应当详细说明原因，充分论证估值结论的审慎性和合理性。

第十九条 采用市盈率指标的，撰写机构应当完整列示境内外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之一的，在计算平均市盈率时应当剔除：

- （一）亏损或者微利的；
- （二）利润大幅下滑的；
- （三）市盈率显著高于所属行业或者其他可比公司平均水平的；
- （四）其他异常情形。

剔除后仅余一家或者没有可比公司的，撰写机构应当重点参考行业市盈率。

第二十条 采用市盈率指标的，撰写机构应当充分评估发行人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，应当重点关注发行人滚动市盈率水平，审慎评估业绩下滑对市盈率变化的影响。

（二）发行人最近一期业绩大幅增长的，应当重点关注发行人静态市盈率水平；发行人报告期业绩大幅增长的，还应当参考报告期平均利润对应市盈率水平，审慎评估业绩变化对市盈率的影响。

第二十一条 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审慎性和合理性：

(一) 募集资金差异与发行人申报以来业绩和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前景、发行人未来经营战略的匹配性;

(三) 其他应当关注的事项。

第二十二条 估值结论区间上限对应募集资金、每股价格、市盈率等指标处于市场高位的, 撰写机构应当考虑市场环境、投资者关注等因素, 审慎判断其对上市后股价表现可能造成的不利影响, 充分评估估值结论的审慎性和合理性。

第四节 风险提示

第二十三条 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, 特别说明盈利预测假设条件不成立的风险, 提示投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险。

第二十四条 发行人存在下列情形之一的, 撰写机构应当充分分析对投资价值的影响程度, 并在显著位置揭示风险:

(一) 所属行业的监管政策发生较大不利变化;

(二) 所属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) 所属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者产品售价出现较大不利变化;

(四) 重要客户或者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已经或者预计发生较大波动;

(七) 本指引第十八条、第二十条、第二十一条、第二十二条规定的相关情形;

(八) 其他可能影响发行人投资价值的情形。

第三章 自律管理

第二十五条 本所对撰写机构出具投资价值研究报告的行为进行日常监管,并定期监测回溯投资价值研究报告盈利预测实现情况,以及估值结论与发行人上市后市值差异情况。

第二十六条 向本所历次报备的投资价值研究报告违反本指引要求的,本所按照《首发承销细则》等规定,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采取工作措施、自律监管措施或者纪律处分。

第二十七条 日常监管中发现投资价值研究报告存在下列情形之一的,本所按照《首发承销细则》等规定,视情节轻重采取工作措施、自律监管措施或者纪律处分:

(一) 基本面分析中,缺乏定量分析,主观夸大行业发展空

间和增速；随意选择行业归属，依据不充分；未充分考虑影响发行人的政策调整、市场环境变化等因素。

（二）盈利预测分析中，缺乏审慎性和客观性，对核心假设缺乏合理论证，主观夸大发行人未来的资产负债、利润、现金流量等预测值。

（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，选取可比公司的依据不充分。

（五）估值结论不审慎、不客观、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。

第二十八条 投资价值研究报告盈利预测实现情况存在下列情形之一的，本所按照《首发承销细则》等规定，视情节轻重采取工作措施、自律监管措施或者纪律处分：

（一）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值的百分之八十；预测亏损的，实际亏损超过预测值的百分之二十（不可抗力因素除外）。

（二）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值的百分之六十；预测亏损的，实际亏损超过预测值的百分之四十（不可抗力因素除外）。

第二十九条 投资价值研究报告估值结论区间上限与发行人上市后市值差异情况存在下列情形之一的，本所按照《首发承销细则》等规定，视情节轻重采取工作措施、自律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六个月、十二个月市值的幅度显著较高；

（二）投资价值研究报告估值结论区间上限超过发行人上市后六个月、十二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。

第三十条 本所根据本指引第二十七条至第二十九条规定情形对撰写机构定期开展评价，以适当方式公开评价结果，根据评价结果对撰写机构实施分类管理。

撰写机构评价结果较差的，本所对其撰写的投资价值研究报告从严审阅，加大问询力度，提高发行承销专项检查频次。

第三十一条 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违反中国证券业协会相关规定的，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涉嫌违法违规的，本所将上报中国证监会查处。

第四章 附则

第三十二条 本指引下列用语含义如下：

（一）可比公司静态市盈率，是指可比公司股票最近一个交易日市值和最近二十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，是指可比公司股票最近一个交易日市值和最近二十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，是指可比公司股票最近一个交易日市值和最近二十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，是指中证指数有限公司公布的最近一个月行业平均市盈率。

第三十三条 本指引由本所负责解释。

第三十四条 本指引自发布之日起施行。