

证券

证监会拟松绑再融资规则，2020 年将是股权融资和并购重组大年！

投资要点：证监会拟松绑主板和创业板的再融资规则，并规范科创板再融资。证监会批准上交所、深交所上市沪深 300ETF 期权，中金所上市沪深 300 股指期货。我们判断 2020 年证券行业将迎来政策利好与业绩双改善，龙头券商将直接受益，重点推荐华泰证券、中信证券。

证监会拟修订主板、创业板等再融资规则，预计营收增量为 2%。

2019 年 11 月 8 日，证监会就修改《上市公司证券发行管理办法》《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》等再融资规则公开征求意见，拟松绑主板和创业板的再融资规则。此次松绑的内容包括：非公开发行对象扩容、放松锁定机制（锁定期缩短且不适用减持规则的限制）、增加定价基准日的灵活性、适当下调定增价格下限、延长批文有效期、优化减持规模。针对创业板则精简发行条件，拓宽创业板再融资服务覆盖面：取消资产负债率要求、取消创业板非公开发行股票连续 2 年盈利的条件和放松资金使用要求等。规则适用方面，修改后的再融资规则适用于新老划断原则。

截至 2019 年 10 月底，沪深两市增发募集资金规模为 5511 亿元，较 2018 年同期下降 17.3%。我们判断 2020 年将是股权融资大年，政策松绑将驱动业务规模回升，**假设 2020 年再融资规模回升至 1-1.2 万亿水平，预计将给券商带来超过 35-50 亿元的收入增量，占营业收入比重约 2%。**

证监会就《科创板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》公开征求意见。

1) 设定基本发行条件，规范上市公司再融资行为。2) 优化调整非公开发行股票制度安排，支持上市公司引入战略投资者，提升非公开发行的便捷性。3) 设置便捷高效的注册程序，提高融资效率，压缩监管部门审核，上交所审核期限为 2 个月，证监会注册期限为 15 个工作日，上交所再融资将研究制定小额融资规则。审核周期大幅缩减，提高科创企业融资效率。

证监会扩大股票股指期货试点，2020 年衍生品有望持续扩容。

证监会正式启动扩大股票股指期货试点工作，将按程序批准上交所、深交所上市沪深 300ETF 期权，中金所上市沪深 300 股指期货。股票股指期货是管理股票现货投资的基础性风险管理工具。2015 年 2 月 9 日，上证 50ETF 期权在上交所上市交易。扩大股票股指期货试点有利于健全多层次资本市场体系，完善市场功能，吸引中长期资金入市，增强市场内在稳定性。

投资建议：资本市场改革政策对于券商估值的提升有着较长时间的积极影响，我们长期看好证券板块的投资机遇。行业平均估值 1.91x PB，大型券商估值在 1.1-1.7x PB 之间，行业历史估值的中位数为 2.5x PB（2012 年至今）。重点推荐华泰证券、中信证券、海通证券、国泰君安。

风险提示：市场低迷导致业绩及估值双重下滑，政策落地不及预期。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-11-08	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
600030.SH	中信证券	22.42	买入	0.77	1.08	1.17	1.34	29.12	20.76	19.16	16.73
601688.SH	华泰证券	17.71	增持	0.61	0.89	1.05	1.25	29.03	19.90	16.87	14.17
600837.SH	海通证券	14.22	买入	0.45	0.79	0.91	1.05	31.60	18.00	15.63	13.54
601211.SH	国泰君安	17.21	增持	0.77	0.97	1.13	1.33	22.35	17.74	15.23	12.94

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

证券研究报告

2019 年 11 月 09 日

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

强于大市

作者

夏昌盛

分析师

SAC 执业证书编号：S1110518110003
xiachangsheng@tfzq.com

罗钻辉

分析师

SAC 执业证书编号：S1110518060005
luozuanhui@tfzq.com

舒思勤

联系人

shusiqin@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

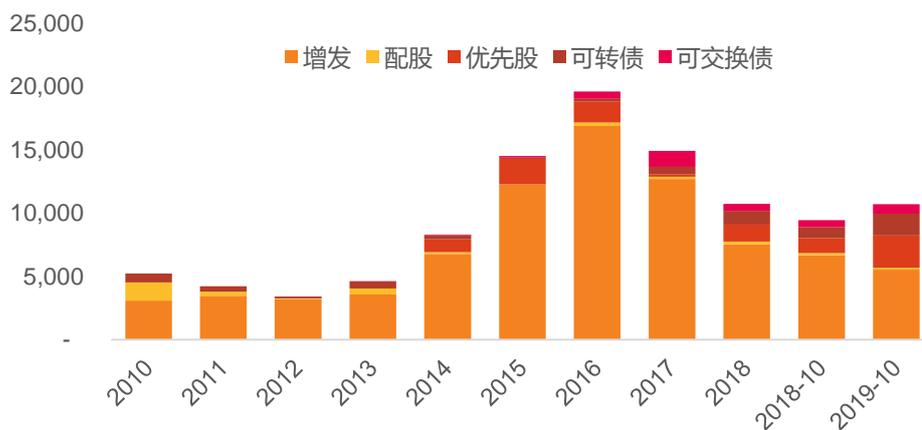
相关报告

1 《证券-行业点评:10 月券商业绩：环比-26%，累计同比增速扩大至 50%》
2019-11-07

2 《证券-行业专题研究:前三季度业绩高增长，政策驱动业务规模扩张》
2019-11-03

3 《证券-行业投资策略:深化资本市场改革全面展开，坚守强大投行！》
2019-10-29

图 1：沪深两市再融资业务规模情况（单位：亿元）



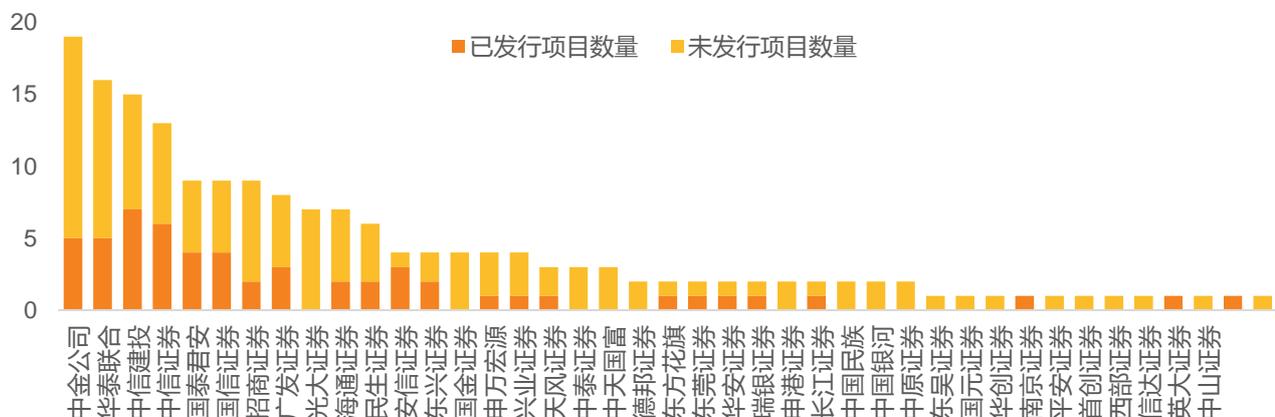
资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：2019 年 1-10 月，证券公司增发募集资金规模（单位：亿元）



资料来源：wind，天风证券研究所，增发募集资金=增发（投行为主承销商）+增发（投行为财务顾问）

图 3：上交所科创板排队企业情况（截至 2019 年 11 月 7 日）（项目数量单位：个）



资料来源：wind，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com