

证券

再融资全面松绑，资本市场利好再释放

事件：2019年11月8日，证监会就主板（中小板）、创业板、科创板再融资规则修订公开征求意见。

此次修订最主要体现在三个方面：1) **降低门槛：**包括取消创业板公开发行证券最近一期末资产负债率高于45%的条件和非公开发行股票连续2年盈利的条件等；2) **放松非公开发行股票定价和锁定机制：**上市公司董事会决议提前确定全部发行对象且为战略投资者等的，定价基准日可以为关于本次非公开发行股票的董事会决议公告日、股东大会决议公告日或者发行期首日（此前全部定位发行期首日）；将发行价格不得低于定价基准日前20个交易日公司股票均价的9折改为8折；将锁定期由现在的36个月和12个月分别缩短至18个月和6个月，且不适用减持规则的相关限制。3) **适当延长批文有效期：**将再融资批文有效期从6个月延长至12个月。（具体详见后文表格梳理）

再融资规则松绑，定增市场有望加速回暖。17年，为遏制一二级市场套利、资金脱实向虚等市场乱象，再融资新规+减持新规发布，对发行定价、规模、频率、募集资金用途和锁定期上进行了限制，再融资市场的积极性受到一定影响。16年整体再融资规模（定增+配股+优先股+可转债）曾一度达到1.9万亿，而17年则萎缩至不到1.37万亿，同比下降28%。其中，定增受到影响最大，17年定增规模为1.27万亿，相比16年的1.69万亿下降25%；而18年继续缩减至7524亿，相比17年继续缩减40%。此次修订最明显的利好即为定价区间放宽至8折，以及锁定期放宽且不受减持新规的限制，直接放宽了当前再融资市场的核心约束，后续资本市场再融资，尤其是定增有望走出低迷，加速回暖。

对资本市场影响：改革持续推进，有效激发市场活力。1) **在一定程度上缓解了中小上市公司再融资的难度，有效提升直接融资占比。**此次再融资松绑，受益最大的即为创业板，除了定价和锁定期限制放开后，对于再融资门槛也有所降低。根据wind数据粗略统计，“放宽连续两年盈利”即可让大约125家创业板公司重新获得非公开发行的资格，而“取消资产负债率高于45%”这一条可让535家创业板公司重新满足发行条件。此举将拓宽创业板再融资服务的覆盖面，有利于科创企业融资，有效支持实体经济，提升直接融资占比。2) **提升上市公司质量，助力优质企业做大做强。**结合10月正式落地的《上市公司重大资产重组管理办法》（修订版），监管加大政策鼓励，切实提升上市公司整体质量，助力优质企业通过再融资和并购重组的方式做大做强，夯实资本市场可持续发展的基石。

对券商影响：投行业务有望获得提振。据wind数据统计，截止11月9日，中金、中信和华泰证券定增规模均在600亿以上，位列券商前三名；而从收入来看，19年以来，中信证券增发业务收入高达1.4亿，市场份额高达15.42%，另外国元、国金、国泰君安、国信和广发证券市场份额占有率均超过5%。作为资本市场的直接参与者，再融资需求的增加有望为券商投行带来增量业务，在一定程度上带来业绩改善。

风险提示：宏观经济下行；再融资政策推进进度不及预期，股权融资市场回暖整体较为缓慢。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 马婷婷

执业证书编号：S0680519040001

邮箱：matingting@gszq.com

分析师 蒋江松媛

执业证书编号：S0680519090001

邮箱：jiangjiangsongyuan@gszq.com

相关研究

- 1、《证券：19Q3 综述：业绩稳步提升，长期受益资本市场深化改革》2019-11-03
- 2、《证券：两融与风控利好政策出台，有效呵护资本市场》2019-08-11
- 3、《证券：金融开放专题系列二：对证券行业有何影响？》2019-07-23

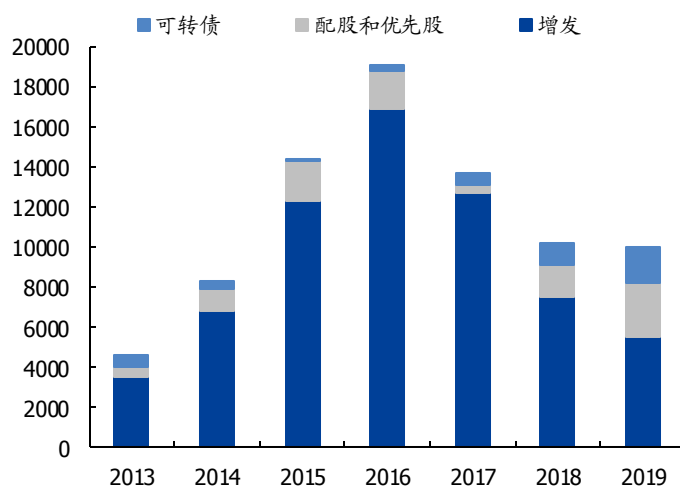


图表 1: 再融资新规修订要点 (11月8日《征求意见稿》VS 现行规定)

	新规 (《征求意见稿》)	现行规定
创业板	<ol style="list-style-type: none"> 1) 公开发行: 取消最近一期末资产负债率高于 45% 的条件; 2) 非公开发行: 取消创业板上市公司非公开发行股票连续 2 年盈利的条件; 3) 取消创业板上市公司前次募集资金基本使用完毕的条件, 将其调整为信息披露要求。 	<ol style="list-style-type: none"> 1) 公开发行: 最近一期末资产负债率超过 45%; 2) 非公开发行: 最近二年盈利, 净利润以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据; 3) 需满足前次募集资金基本使用完毕, 且使用进度和效果与披露情况基本一致的要求。
主板(中小板)、创业板	<p>➤ 非公开发行:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) 发行对象: 主板(中小板)和创业板上市公司均不超过 35 名; 2) 锁定期: 18 个月(预案公告的控股股东、实控人或关联方及战投)和 6 个月(竞价投资者); 且不适用减持规则的限制; 3) 定价: 不低于前 20 交易日的 8 折; 4) 定价基准日: 提前确定发行对象的, 可为董事会决议公告日、股东大会决议公告日或者发行期首日; 竞价的为发行日首日; 5) 批文有效期: 再融资 12 个月。 	<p>➤ 非公开发行:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) 发行对象: 主板(中小板)和创业板上市公司分别不超过 10 名和 5 名; 2) 锁定期: 36 个月(预案公告的控股股东、实控人或关联方及战投)和 12 个月(竞价投资者); 适用减持规则; 3) 定价: 不低于前 20 交易日的 8 折; 4) 定价基准日: 发行期首日; 5) 批文有效期: 再融资 6 个月。
科创板	<ol style="list-style-type: none"> 1) 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; 2) 最大限度压缩监管部门的审核和注册期限, 上海证券交易所审核期限为 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。 	--

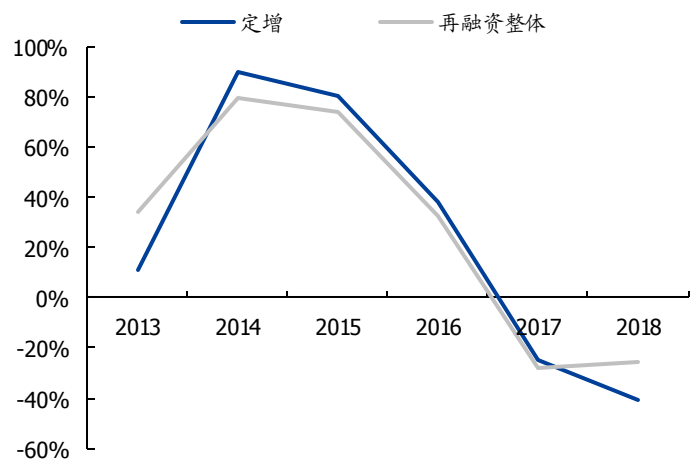
资料来源: 证监会, 国盛证券研究所

图表 2: 17 年政策收紧后, 再融资规模收缩明显 (亿元)



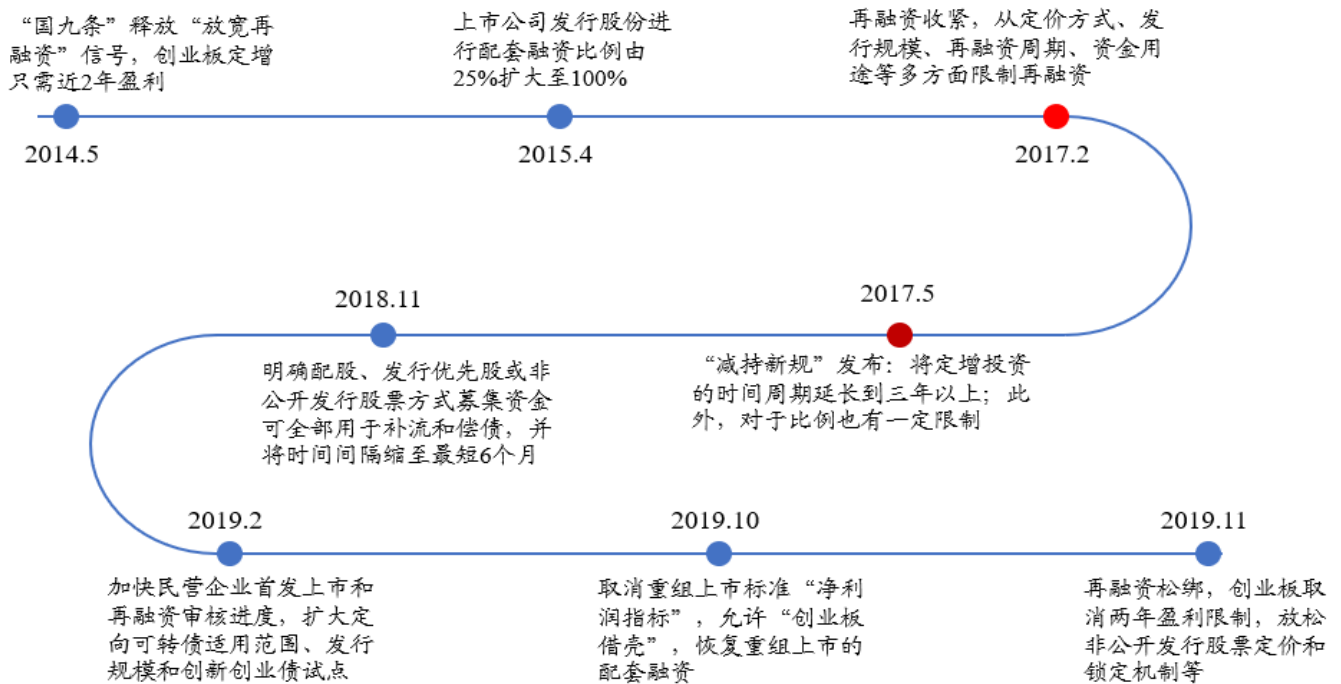
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 定增规模规模下滑明显 (增速%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 再融资自 17 年收紧后, 再次迎来放松



资料来源：证监会，国务院，国盛证券研究所

图表 5: 再融资政策演变梳理

时间	部门	文件名称	主要内容
2014年5月	国务院	《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》(“国九条”)	释放“放宽再融资”的信号。强调“充分发挥资本市场在企业并购重组过程中的主渠道作用，强化资本市场的产权定价和交易功能，拓宽并购融资渠道，丰富并购支付方式”。
	证监会	《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》	创业板定增只需近 2 年盈利，低于主板 3 年的要求；定增不超过 5000 万元且不超最近一年末净资产 10%的可快速发行。
2015年4月	证监会	《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金用途等问题与解答》	扩大配套融资比例。上市公司发行股份购买资产时所募配套资金比例不超过拟购买资产交易价格 100%的(此前为 25%)，由并购委审核；超过 100%的，由发审委审核。
2017年2月	证监会	《发行监管问答—关于引导规范上市公司融资行为的监管要求》	1) 发行规模：不超过发行前总股本的 20%； 2) 再融资周期：董事会预案决议日距离前次募集资金到位日不少于 18 个月； 3) 募集资金用途：原则上最近一期期末不得存在持有金融较大、期限较长的交易性金融资产和可供出售的金融资产等财务性投资； 4) 发行价格：明确定价基准日只能为本次非公开发行股票发行期的首日。
		《上市公司大股东、董监高减持股份的若干规定》(“减持新规”)	规范了上市公司大股东、特定股东、董监高的减持行为。
2017年5月	证监会	《上市公司大股东、董监高减持股份的若干规定》(“减持新规”)	1) 周期：将定增投资的时间周期延长到三年以上； 2) 比例限制：规定减持上市公司非公开发行股份的，在解禁后 12 个月内不得超过其持股量的 50%
	沪深交易所	《上市公司股东及董事、监事、高级管理人员减持股份实施细则》	
2018年11月	证监会	《证监会试点定向可转债并购支持上市公司发展》	积极推进以定向可转债作为并购重组交易支付工具的试点。
	证监会	《发行监管问答——关于引导规范	明确配股、发行优先股或非公开发行股票方式募集资金可全部用于补流和

		上市公司融资行为的监管要求》	偿债，并将时间间隔 缩至最短6个月 。
2014年 5月	证监会	《关于加强金融服务民营企业的若干意见》	完善股票发行和再融资制度， 加快民营企业首发上市和再融资审核进度 ；结合民营企业合理诉求，研究扩大定向可转债适用范围和发行规模。扩大创新创业债试点，支持非上市、非挂牌民营企业发行私募可转债。
2019年 10月	证监会	修订《上市公司重大资产重组管理办法》	1) 取消重组上市认定标准中的“ 净利润 ”指标； 2) 将首次累计原则的累计期限进一步缩短至 36个月 ； 3) 推进创业板重组上市改革：允许符合国家战略的高新技术产业和战略性新兴产业相关资产在创业板重组上市 ； 4) 恢复重组上市的配套融资 ；
2019年 11月	证监会	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》	1) 取消创业板上市公司非公开发行股票连续2年盈利的条件；和最近一期末资产负债率高于45%的条件 ； 2) 将目前主板（中小板）、创业板上市公司非公开发行股票发行对象数量分别不超过10名和5名， 统一调整为不超过35名 ； 3) 调整非公开发行股票定价和锁定机制 ，将发行价格不得低于定价基准日前20个交易日公司股票均价的9折改为8折；将锁定期由现在的36个月和12个月分别缩短至18个月和6个月，且不适用减持规则的限制。

资料来源：证监会，国务院，交易所，国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485

上海

地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层
 邮编：200120
 电话：021-38934111
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com

邮箱: gsresearch@gszq.com