

行业研究/动态点评

2019年11月11日

行业评级:

非银行金融 增持 (维持)
证券 II 增持 (维持)

沈娟 执业证书编号: S0570514040002
研究员 0755-23952763
shenjuan@htsc.com

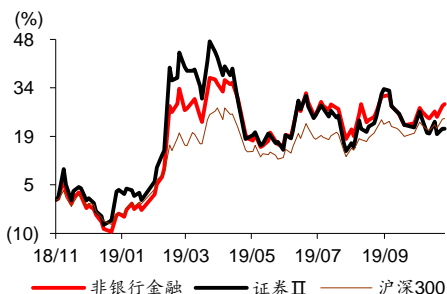
陶圣禹 执业证书编号: S0570518050002
研究员 021-28972217
taoshengyu@htsc.com

王可 0755-23616094
联系人 wangke015604@htsc.com

相关研究

- 1 《银行/非银行金融: 行业周报 (第四十五周)》2019.11
- 2 《银行/非银行金融: 行业周报 (第四十四周)》2019.11
- 3 《非银行金融/银行: 业绩好于预期, 紧握优质金融》2019.11

一年内行业走势图



资料来源: Wind

再融资超预期, 市场化再迈进

证券行业政策解析

再融资政策优化超预期出台, 市场化进程再加速

监管逆周期调控政策密集出台。2019年11月8日, 监管就优化主板、创业板、科创板再融资政策公开征求意见, 在发行对象、定价机制、减持、锁定机制等多维度优化改革, 并对创业板再融资实行差异化安排。同时修订新三板监督管理办法, 新三板改革落实起步。政策优化改革力度和速度略超预期, 顺应市场化改革大趋势, 对市场各方主体均将产生深远影响。未来市场化制度改革深化将倒逼券商投行加快转变传统通道模式, 向打造综合竞争力和全产业链、全生命周期协同的大投行模式转变。把握优质券商投资机会, 推荐中信证券、招商证券、国泰君安。

制度改革坚持市场化方向, 助力市场多维良性循环

中国正经历新旧动能转换关键时期, 需要市场化制度助力市场实现资源高效配置功能。2018年下半年以来, 监管坚持市场化、法制化改革, 促进资本市场功能有效发挥的政策制度陆续落地。此次再融资政策修订是延续市场化改革的基调, 按照注册制的理念对现有制度优化调整, 对市场各方参与主体均产生深远影响。发行人有望充分利用资本市场做优做强、形成正向良性循环。投资人在多层次、多样化的市场体系及市场化制度下, 将面临机遇和挑战并存新局面。中介机构责任将得到进一步压实, 需积极探索投行业务链协同机遇。

再融资政策优化速度及力度略超预期, 市场化改革迈进

此次再融资政策修订遵循坚持市场化、法治化的改革方向, 推出的力度和速度上略超预期, 对发行对象、定价机制、批文有效期、减持、锁定机制等方面优化改革。同时, 创业板再融资政策还在发行条件、财务指标、资金用途上做出差异化安排, 充分体现多层次市场的便捷性和制度包容性。科创板再融资办法也正式明确, 针对发行条件、引入战略投资者、高效注册程序等均进行有效落实。回顾再融资发展脉络, 伴随政策制度调整和资本市场融资需求, 历经高潮迭起和规范发展的历史变革。在政策优化引导下将实现稳健向上发展, 助力提高股权融资比重和实体经济发展。

投资银行向现代化投行转变, 把握优质券商机遇

证券行业处于资本市场深化改革的政策良性周期。市场化制度设计引导投行从单纯依赖牌照优势向打造定价能力、销售能力、协同能力、风控能力等综合竞争力转型。投行竞争模式将进一步走向分化。大型券商将加速打造全产业链、全生命周期的大投行模式, 实现业务协同和价值延伸。大型优质券商有望抢占发展先机, 行业马太效应有望更趋显著。

风险提示: 制度推进不如预期、市场波动风险。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价 (元)	投资评级	EPS (元)				P/E (倍)			
				2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
600030.SH	中信证券	22.42	买入	0.77	1.36	1.36	1.50	29.12	16.49	16.49	14.95
600999.SH	招商证券	16.25	买入	0.66	0.91	1.05	1.19	24.62	17.86	15.48	13.66
601211.SH	国泰君安	17.21	买入	0.77	1.00	1.20	1.35	22.35	17.21	14.34	12.75

资料来源: 华泰证券研究所

2019年11月8日，证监会先后就《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》等再融资规则发布征求意见稿，并就《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。从发行对象、定价机制、批文有效期、减持、锁定机制等多维度全面优化主板、创业板再融资制度安排，并完善科创板再融资政策。同时监管就修订新三板政策征求意见，就引入向不特定合格投资者公开发、定向发行、优化审核机制等方面进一步完善，完善新三板市场融资功能。此次制度改革速度和力度均略超预期，是进一步深化市场化改革、完善多层次资本市场的重要迈进。发行人有望充分利用资本市场做优做强、形成正向良性循环；投资人在多层次、多样化的市场体系及市场化制度下，将面临机遇和挑战并存新局面。中介机构责任将得到进一步压实，需积极探索投行业务链协同机遇。券商是资本市场重要执行者和受益者，未来市场化制度转型倒逼券商投行加快转变传统通道模式，向打造综合竞争力和全产业链、全生命周期协同的大投行模式转变。大型优质券商有望抢占发展先机，行业分化格局有望更趋显著。把握优质券商投资机会，推荐中信证券、招商证券、国泰君安。

制度改革坚持市场化方向，助力市场多维良性循环

制度改革延续市场化原则，有助于实现市场高效配置功能。当前，中国正经历新旧动能转换关键时期，新经济产业崛起，产业特点呼唤开启金融市场和融资结构新周期，需要多层次资本市场、多样化融资工具提供融资支持。国际经验表明，只有坚持制度市场化运行，才能充分激发资本活力，创造良性正向循环、互相促进的市场局面。2018年下半年以来，监管坚持市场化、法制化改革，促进资本市场功能有效发挥的政策制度陆续落地。此次再融资政策修订是延续市场化改革的基调，按照注册制的理念对现有制度优化调整，有助于提高再融资服务实体经济发展的能力，对发行人、投资者和中介机构均产生深远影响。在更趋市场化运作环境下，市场的价格发现功能将更趋有效，资本市场资源配置功能更充分发挥，进而实现市场的正向循环效应，促进优质公司赢得市场定价认可。

图表1：2018年下半年以来资本市场改革重要进程

时间	资本市场市场化改革重要事件
08/10/2018	推出“小额快速”并购重组审核机制
01/11/2018	试点定向可转债并购支持上市公司发展
09/11/2018	优化再融资安排： 1) 是明确使用募集资金可用作补充流动资金和偿还债务。 2) 缩短再融资时间间隔，由18个月缩短至6个月。
30/01/2019	科创板系列政策征求意见稿出台
27/02/2019	易会满首次提出坚持“四个必须”“一个合力”原则，强调敬畏市场、敬畏法治、敬畏专业和敬畏风险。
01/03/2019	科创板系列政策正式稿落地，发行、上市、交易、信息披露、退市等各环节均依据市场化
30/04/2019	科创板转融通证券出借和转融券优化，提高转融券效率，完善市场多空平衡机制
23/08/2019	落实科创板并购重组注册制试点改革
18/10/2019	优化重大资产重组政策，开启创业板重组上市，回复上市配套融资等。
8/11/2019	优化主板、创业板、科创板再融资政策，落实新三板改革

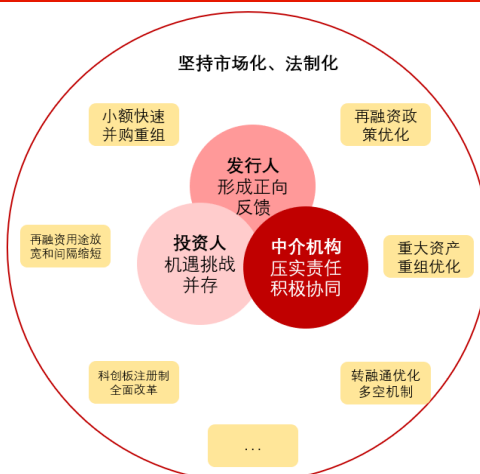
资料来源：证监会，上交所，深交所，华泰证券研究所

发行人有望充分利用资本市场做优做强、形成正向良性循环。此次再融资政策优化和新三板改革，叠加前期“小额快速”并购重组、恢复重组上市配套融资、改革重大资产重组等系列政策措施，将通过多层次、多样化的融资渠道，支持上市公司借助资本市场解决融资难、融资贵问题，推动形成配套融资需求与 Company 质量、经营情况、股权结构等正向循环的协同效应。同时，对创业板再融资、重组上市等设置差异化安排，叠加科创板增量改革，也有助于引导资源流向新经济产业，在促进新经济产业利用资本市场做优做强的同时，让资本市场也享受新经济产业发展红利。

投资人在多层次、多样化的市场体系及市场化制度下，将面临机遇和挑战并存新局面。一方面，更加多元的投资品种将更好满足投资者因资金实力、风险偏好和投资能力殊异而产生的多元投资需求，配置灵活性得到提升。另一方面，市场化制度改革，将转变监管对项目质量隐性背书的传统模式，未来投资者需要依赖自身研究、风控等专业实力对项目价值进行研判，并承担相应风险收益。

中介机构责任将得到进一步压实，需积极探索投行业务链协同机遇。市场化改革推进下，狠抓中介机构能力、压实中介机构责任成为资本市场改革重要方向。未来在监管完善差异化监管举措下，券商投行将加快转变传统通道模式，向打造综合竞争力和全产业链、全生命周期协同的大投行模式转变，积极探索多元业务链协同发展机遇。

图表2： 资本市场改革影响脉络图



资料来源：华泰证券研究所

再融资政策优化速度及力度略超预期，市场化改革再迈进

再融资政策全面、多维优化

此次政策修订是监管遵循坚持市场化、法治化的改革方向，按照注册制的理念，在发行对象、定价机制、批文有效期、减持、锁定机制等方面优化改革，创业板再融资还在发行条件、财务指标、资金用途上做出差异化安排，充分体现多层次市场的便捷性和制度包容性。此次再融资制度改革在推出的力度和速度上略超预期，有助于提高股权融资比重，促进资本市场服务实体经济发展。

具体来看，主板+创业板再融资政策以下核心要点值得关注：

- 1、非公开发行对象扩容：**从原先不超过 10 名（主板）、5 名（创业板）均调整为不超过 35 名。
- 2、锁定机制优化：**由 36 个月和 12 个月缩短至 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（询价投资者），提高投资者参与定增积极性。
- 3、发行定价：**将发行价格不低于前 20 日的 9 折调低为 8 折。
- 4、特定条件可实现锁价：**旧规要求定价基准日为发行期的首日。修改后的规则允许满足特定条件的非公开发行股票实现锁价：董事会决议提前确定全部发行对象，且属于“控股股东、实际控制人或其控制的关联人”或“通过发行取得实际控制权”或“战略投资者”，定价基准日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。
- 5、适当延长批文有效期：**从 6 个月延长至 12 个月。给予更长有效期利于上市公司结合自身和市场情况选择发行时间。
- 6、减持：**不受减持规则限制，投资者锁定期结束后减持不再受比例约束，提升市场参与者资产的交易效率，灵活性更强。
- 7、新老划断：**新修订的再融资办法的适用将实施新老划断，修改后的再融资规则发布时，已经取得批复公司的适用老规则，未取得批复的适用新规则。

政策针对创业板设置额外优化条件，实现差异化监管：

- 1、降低发行条件：**取消创业板非公开发行股票连续盈利两年的条件，扩大创业板企业再融资功能，利于支持实体融资，尤其对可转债和配股有更大促进效应。
- 2、取消资产负债率要求（仅创业板）：**取消创业板公开发行股票最近一期末资产负债率高于45%的条件。
- 3、资金使用：**旧规要求前次募资基本使用完毕，且使用进度和效果与披露情况基本一致，意见稿将此调整为信息披露要求。

科创板再融资办法也正式明确，核心要点包括：

- 1、设定基本发行条件；**
- 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。**鉴于非公开发行对象主要针对具有较高风险识别和承受能力的合格投资者，非公开发行股票从保护上市公司利益、投资者合法权益和社会公共利益角度，设置相对公开发行较低的负面清单形式的基本发行条件。同时，支持上市公司引入战略投资者，有效提升非公开发行股票的便捷性。
- 3、设置便捷高效的注册程序，提升融资效率。**一方面，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。另一方面，授权上海证券交易所根据科创板再融资运行总体情况和市场实际需要，研究制定小额融资的业务规则。

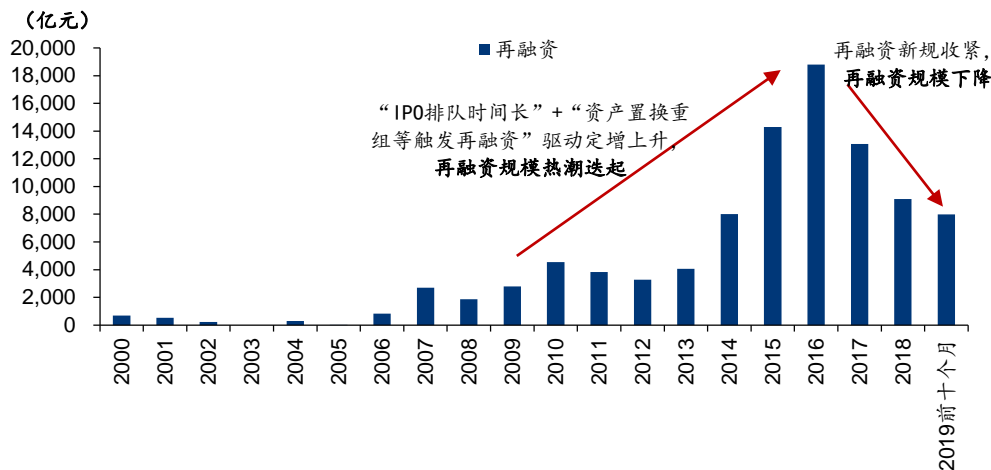
回顾再融资发展脉络，政策优化引导业务稳健向上

再融资格历高潮迭起和规范发展的历史变革，政策优化引导业务稳健向上发展。回顾再融资业务发展脉络，伴随政策制度调整和资本市场融资需求，先后经历“配股为主，增发和可转债逐步发展”、“配股、增发和可转换债并重”、“定增快速增长，定增主导再融资”、“新规出台后定增过渡融资现象优化收缩”和“再融资制度优化放宽”等历史阶段。

尤其是2013年以来，IPO经历两次暂停，定向增发由于发行条件相对宽松、定价时点选择灵活、发行风险小，受到上市公司追捧。2015年并购重组融资力度有所加强，资产置换重组、壳资源重组和实际控制人资产注入等触发的发行股份购买资产项目成为驱动定向增发规模大幅上升的另一重要因素。同时，市场开始出现过度融资、跨界炒作和脱实向虚等再融资倾向。再融资规模（增发+配股+优先股）从2013年的4060亿元快速上升至2016年的1.88万亿元，三年规模增长高达3.6倍。再融资以非公开发行为主要的结构失衡也日趋显著。针对定增出现的不合理倾向，2017年2月证监会正式出台再融资新规，收紧定增规模、限制再融资频率，引导再融资结构改善。2018年11月以来，监管为提高市场资源配置效率，修订放宽再融资资金用途及时间间隔，再融资募集资金可用于补充流动资金和偿还债务，时间间隔由18个月缩短为6个月。

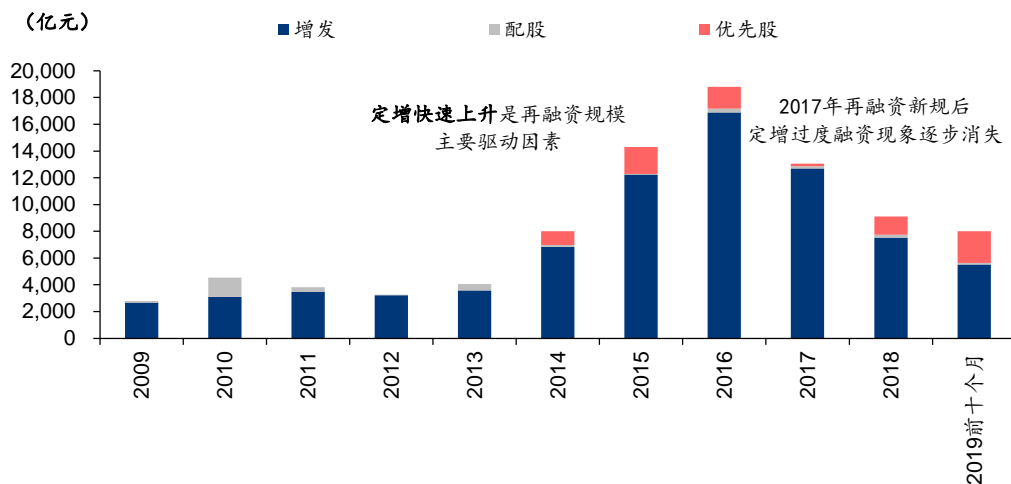
此次再融资优化发展的政策正式落地，从多角度进行制度优化，为提高上市公司融资效率、积极支持上市公司利用资本市场做优做强，**为业务迈入良性向上发展轨道奠定政策基础。**长期来看，再融资业务稳妥发展将助力提高直接融资比重，深化金融供给侧结构性改革。

图表3：2000-2019年前十个月再融资规模变化



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4：2009-2019年前十个月再融资结构



资料来源：Wind，华泰证券研究所

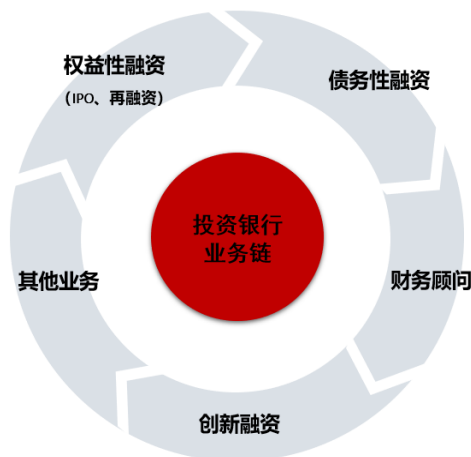
修订新三板监督管理办法，新三板改革落实起步

证监会落实院深化新三板改革的部署，就修订新三板监督管理办法征求意见，以完善新三板市场融资功能，提升新三板市场的活力，服务实体经济。本次修订是在保持既有框架和主要内容的基础上，按照稳中求进、急用先行、有限目标的原则，立足于服务本次深化新三板改革，重点围绕实施向不特定合格投资者公开发行、优化定向发行机制、完善公司治理、确立差异化信息披露原则以及强化市场主体法律责任等内容进行修订，为新三板改革提供制度支持。

投资银行商业模式变革，向现代化投行转变

市场化制度设计引导投行从单纯依赖牌照优势向打造定价能力、销售能力、协同能力、风控能力等综合竞争力转型。过去国内证券公司投资银行延续多年通道式的、传统的商业模式，项目质量、审核把关依赖监管资源。当前制度由行政力量重点主导向市场化方向过渡，引导投行职能从依赖牌照优势承销发行向价值引导和资源配置回归。模式转型要求投行发挥资源整合功能，打造资本、定价、销售、协同、风控、科技等综合竞争力，以实现项目成功发行并保持持久竞争力，并构筑差异化竞争壁垒实现客户黏性和业绩双赢。

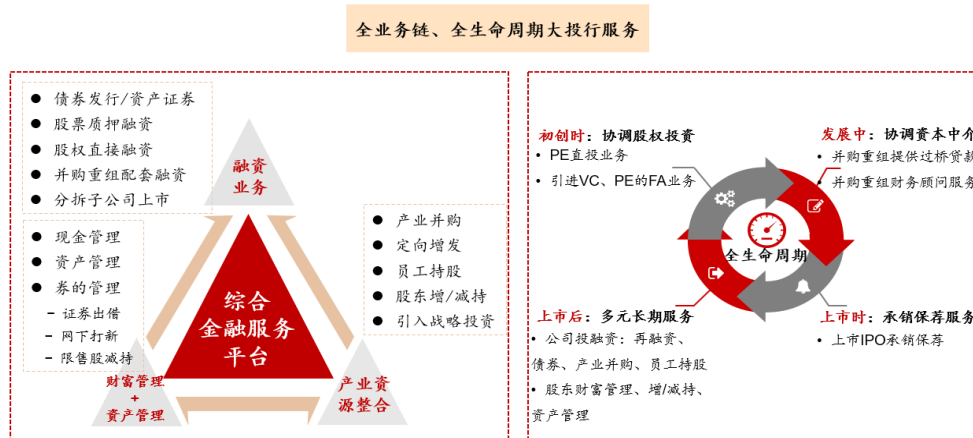
图表5：投资银行业务链



资料来源：华泰证券研究所

投行竞争模式将进一步走向分化。大型券商将加速打造全产业链、全生命周期的大投行模式，实现业务协同和价值延伸。市场制度改革将推动资本市场深化发展、激发企业金融需求背景下，投资银行将加速探索向“以客户为导向”转型，协同各部门资源，打造以融资业务、财富管理及资产管理、产业资源整合为核心的“大投行生态圈”，实现全产业链协同和价值延伸。“大投行生态圈”模式将伴随企业生命周期。初创时协同股权投资；发展中协同资本中介；上市时提供保荐与承销业务等服务；上市后提供做市、财富管理和资产管理、投融资管理等长期服务。中小券商将探索特色化、专业化的精品券商之路。

图表6：全业务链、全生命周期大投行生态圈



资料来源：华泰证券研究所

附注

图表7: 《上市公司证券发行管理办法》核心修改内容

条目	2008年《上市公司证券发行管理办法》	2019年关于修改《上市公司非公开发行股票实施细则》的决定》 (征求意见稿)
第三十七条	<p>非公开发行股票的特定对象应当符合下列规定:</p> <p>(一) 特定对象符合股东大会决议规定的条件;</p> <p>(二) 发行对象不超过十名。</p> <p>发行对象为境外战略投资者的,应当经国务院相关部门事先批准。</p>	<p>非公开发行股票的特定对象应当符合下列规定:</p> <p>(一) 特定对象符合股东大会决议规定的条件;</p> <p>(二) 发行对象不超过三十五名。</p> <p>发行对象为境外战略投资者的,应当遵守国家的相关规定。</p>
第三十八条	<p>上市公司非公开发行股票,应当符合下列规定:</p> <p>(一) 发行价格不低于定价基准日前二十个交易日公司股票均价的百分之九十;</p> <p>(二) 本次发行的股份自发行结束之日起, 十二个月内不得转让;控股股东、实际控制人及其控制的企业认购的股份, 三十六个月内不得转让;</p> <p>(三) 募集资金使用符合本办法第十条的规定;</p> <p>(四) 本次发行将导致上市公司控制权发生变化的,还应当符合中国证监会的其他规定。</p>	<p>上市公司非公开发行股票,应当符合下列规定:</p> <p>(一) 发行价格不低于定价基准日前二十个交易日公司股票均价的百分之八十;</p> <p>(二) 本次发行的股份自发行结束之日起, 六个月内不得转让;控股股东、实际控制人及其控制的企业认购的股份, 十八个月内不得转让;</p> <p>(三) 募集资金使用符合本办法第十条的规定;</p> <p>(四) 本次发行将导致上市公司控制权发生变化的,还应当符合中国证监会的其他规定。</p>
第四十七条	<p>自中国证监会核准发行之日起,上市公司应在六个月内发行证券;超过六个月未发行的,核准文件失效,须重新经中国证监会核准后方可发行。</p>	<p>自中国证监会核准发行之日起,上市公司应在十二个月内发行证券;超过十二个月未发行的,核准文件失效,须重新经中国证监会核准后方可发行。</p>
第七十五条	无	<p>依据本办法通过非公开发行股票取得的上市公司股份,其减持不适用《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》的有关规定</p>

资料来源:证监会,华泰证券研究所

图表8: 《上市公司非公开发行股票实施细则》核心修改内容

2017年《关于修改〈上市公司非公开发行股票实施细则〉的决定》	2019年《关于修改〈上市公司非公开发行股票实施细则〉的决定》 (征求意见稿)
第七条 《管理办法》所称定价基准日，是指计算发行底价的基准日。定价基准日为本次非公开发行股票发行期的首日。上市公司应按不低于发行底价的价格发行股票。 《管理办法》所称定价基准日前20个交易日股票交易均价的计算公式为： 定价基准日前20个交易日股票交易均价=定价基准日前20个交易日股票交易总额/定价基准日前20个交易日股票交易总量"	<p>《管理办法》所称“定价基准日”是指计算发行底价的基准日。定价基准日为本次非公开发行股票的发行期首日。上市公司应当以不低于发行底价的价格发行股票。</p> <p>上市公司董事会决议提前确定全部发行对象，且属于下列情形之一的，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，认购的股份自发行结束之日起十八个月内不得转让：</p> <p>(一) 上市公司的控股股东、实际控制人或其控制的关联人； (二) 通过认购本次发行的股份取得上市公司实际控制权的投资者； (三) 董事会拟引入的境内外战略投资者。</p>
第八条 《管理办法》所称发行对象不超过10名，是指认购并获得本次非公开发行股票的法人、自然人或者其他合法投资组织不超过10名。 证券投资基金管理公司以其管理的2只以上基金认购的，视为1个发行对象。 信托公司作为发行对象，只能以自有资金认购。	<p>定价基准日前二十个交易日股票交易均价的计算公式为： 定价基准日前二十个交易日股票交易均价=定价基准日前二十个交易日股票交易总额/定价基准日前二十个交易日股票交易总量。</p> <p>《管理办法》所称“发行对象不超过三十五名”，是指认购并获得本次非公开发行股票的法人、自然人或者其他合法投资组织不超过三十五名。</p> <p>证券投资基金管理公司、证券公司、合格境外机构投资者、人民币合格境外机构投资者以其管理的二只以上产品认购的，视为一个发行对象。 信托公司作为发行对象，只能以自有资金认购。</p>
第九条 发行对象属于下列情形之一的，具体发行对象及其定价原则应当由上市公司董事会的非公开发行股票决议确定，并经股东大会批准；认购的股份自发行结束之日起36个月内不得转让： (一) 上市公司的控股股东、实际控制人或其控制的关联人； (二) 通过认购本次发行的股份取得上市公司实际控制权的投资者； (三) 董事会拟引入的境内外战略投资者。	<p>上市公司董事会决议提前确定全部发行对象，且属于下列情形之一的，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，认购的股份自发行结束之日起十八个月内不得转让：</p> <p>(一) 上市公司的控股股东、实际控制人或其控制的关联人； (二) 通过认购本次发行的股份取得上市公司实际控制权的投资者； (三) 董事会拟引入的境内外战略投资者。</p>
删除第十条 发行对象属于本细则第九条规定以外的情形的，上市公司应当在取得发行核准批文后，按照本细则的规定以竞价方式确定发行价格和发行对象。发行对象认购的股份自发行结束之日起12个月内不得转让。	无
增加一条，无 作为第十五条	<p>定价基准日为本次非公开发行股票的董事会决议公告日或股东大会决议公告日的，非公开发行股票的董事会决议公告后，出现以下情况的，应当由董事会重新确定本次发行的定价基准日：</p> <p>(一) 本次非公开发行股票股东大会决议的有效期已过； (二) 本次发行方案发生变化； (三) 其他对本次发行定价具有重大影响的事项。</p>
增加第二十九条 无	<p>上市公司及其控股股东、实际控制人、主要股东不得向发行对象做出保底保收益或变相保底保收益承诺，且不得直接或间接向发行对象提供财务资助或者补偿。</p>

资料来源：证监会，华泰证券研究所

图表9: 《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》核心修改内容

2014年《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》	2019年《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》 (征求意见稿)
<p>第九条 上市公司发行证券,应当符合《证券法》规定的条件,并且符合以下规定:</p> <p>(一)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;</p> <p>(二)会计基础工作规范,经营成果真实。内部控制制度健全且被有效执行,能够合理保证公司财务报告的可靠性、生产经营的合法性,以及营运的效率与效果;</p> <p>(三)最近二年按照上市公司章程的规定实施现金分红;</p> <p>(四)最近三年及一期财务报表未被注册会计师出具否定意见或者无法表示意见的审计报告;被注册会计师出具保留意见或者带强调事项段的无保留意见审计报告的,所涉及的事项对上市公司无重大不利影响或者在发行前重大不利影响已经消除;</p> <p>(五)最近一期末资产负债率高于百分之四十五,但上市公司非公开发行股票的除外;</p> <p>(六)上市公司与控股股东或者实际控制人的人员、资产、财务分开,机构、业务独立,能够自主经营管理。上市公司最近十二个月内不存在违规对外提供担保或者资金被上市公司控股股东、实际控制人及其控制的其他企业以借款、代偿债务、代垫款项或者其他方式占用的情形。</p>	<p>上市公司发行证券,应当符合《证券法》规定的条件,并且符合以下规定:</p> <p>(一)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;但上市公司非公开发行股票的除外;</p> <p>(二)会计基础工作规范,经营成果真实。内部控制制度健全且被有效执行,能够合理保证公司财务报告的可靠性、生产经营的合法性,以及营运的效率与效果;</p> <p>(三)最近二年按照上市公司章程的规定实施现金分红;</p> <p>(四)最近三年及一期财务报表未被注册会计师出具否定意见或者无法表示意见的审计报告;被注册会计师出具保留意见或者带强调事项段的无保留意见审计报告的,所涉及的事项对上市公司无重大不利影响或者在发行前重大不利影响已经消除;</p> <p>(五)上市公司与控股股东或者实际控制人的人员、资产、财务分开,机构、业务独立,能够自主经营管理。上市公司最近十二个月内不存在违规对外提供担保或者资金被上市公司控股股东、实际控制人及其控制的其他企业以借款、代偿债务、代垫款项或者其他方式占用的情形。</p>
<p>删除第十一上市公司募集资金使用应当符合下列规定:</p>	<p>无</p>
<p>条第(一) (一)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;</p> <p>(二)本次募集资金用途符合国家产业政策和法律、行政法规的规定;</p> <p>(三)除金融类企业外,本次募集资金使用不得为持有交易性金融资产和可供出售的金融资产、借予他人、委托理财等财务性投资,不得直接或者间接投资于以买卖有价证券为主要业务的公司;</p> <p>(四)本次募集资金投资实施后,不会与控股股东、实际控制人产生同业竞争或者影响公司生产经营的独立性。</p>	

资料来源:证监会,华泰证券研究所

风险提示

- 1、政策推进不如预期。证券行业业务开展受到严格的政策规范,政策推进不及预期将影响行业改革转型进程及节奏。
- 2、市场波动风险。证券公司业务与股市及债市环境高度相关,来自股市及债市的波动将会影响证券公司业绩。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com