

谨慎推荐（维持）

## 证券行业事件点评

风险评级：中风险

完善再融资规则，提升中小创资产质量

2019年11月11日

李隆海（SAC 执业证书编号：S0340510120006）

电话：0769-22119462 邮箱：LLH@dgzq.com.cn

研究助理：许建锋 S0340519010001

电话：0769-22110925 邮箱：xujianfeng@dgzq.com.cn

## 事件：

2019年11月8日，证监会拟对《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》、《上市公司非公开发行股票实施细则》等再融资规则的修订公开征求意见。

## 点评：

- **拓宽创业板再融资覆盖面，提高再融资频率。**创业板再融资规则的主要变动有3点：1、“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”；2、“取消创业板非公开发行股票连续2年盈利的条件”；3、“将创业板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由发行条件调整为信息披露要求”。第1、2点将有效拓宽创业板再融资覆盖面，有161家因第2点获得再融资条件（按2018、2017年归母净利润测算），有244家因第1点获得再融资条件，有69家因同时取消第1、2点限制而获得再融资条件。创业板公司因资产规模较小，容易触碰资产负债率超过45%的红线而不能进行再融资；一部分公司成长性较好，当前盈利稳定性不佳，或收入具有周期性，取消连续两年盈利的条件，则有助于这些成长性好的公司通过再融资购买优质资产，加快实现稳定盈利；而收入具有周期性的公司，则不必为满足两年盈利的条件而推迟确认净利润。第三点将提升再融资频率。现行制度需要用完前次募集资金才能进行再融资，拟修改为只需披露前次募集资金的使用安排，即可进行再融资。
- **优化定向增发安排，鼓励引入战略投资者。**调整主板（中小板）、创业板上市公司非公开发行股票定价和锁定机制，主要修订以下4点：1、“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”；2、“将锁定期由现在的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）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、“将目前主板（中小板）、创业板非公开发行股票发行对象数量由分别不超过10名和5名，统一调整为不超过35名”；4、“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”。第1、2点非公开发行定价下限降低、锁定期缩短一半，将增加中小上市企业非公开发行对机构投资者的吸引力；第4点，将定价基准日从唯一变为三选一，将提高非公开发行定价的灵活性。通过完善非公开发行安排，提升机构投资者在非公开发行的占比（特别是战略投资者），对提高上市企业盈利质量，及在中短期内提升估值具有积极作用。
- **再融资新规助力中小创注入优质资产。**预计本次再融资规则完善落地以后，中小创上市企业再融资规模将有明显增加，市场或对每股受益被稀释、市场被“抽血”存在担忧；但从提升企业盈利质量角度看，上市公司通过融资购入优质资产，将加快企业成长，加快提升净利润规模；若再融资新规在年底或明年初落地，预计2020年中小创上市公司的净利润同比增幅将有明显提升，有助于估值提升。
- **增厚券商投行业务收入。**再融资规模（增发+配股+优先股）在2016年达到高峰，为19,877亿元，随后

并购、再融资政策收紧，再融资开始快速回落，2017年、2018年同比增速分别为-40.64%、-30.56%，而2019年前三季度再融资规模触底回升，达到7,269亿元，同比增长12.95%，同期上市券商实现保荐承销净收入237.44亿元，同比增长23.24%。本次再融资松绑落地后，预计增加再融资规模，将增厚券商投行业务收入，同时中小创企业通过再融资购买优质资产，提升盈利能力，进而提高估值，有助力券商自营收益提升。

- **风险提示。**宏观经济加速下行；再融资新规落地进度不及预期；再融资认购积极性不及预期。

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn