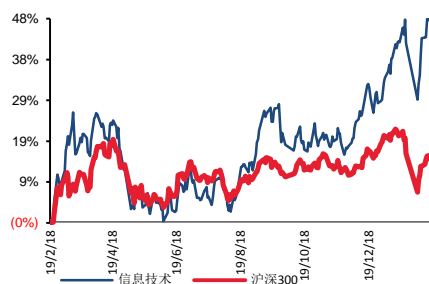


再融资新规支持科创、中小企业发展，金融科技获得政策加码

■ 走势比较



■ 子行业评级

相关研究报告：

证券分析师：王文龙

电话：021-61376587

E-MAIL: wangwenlong@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517080001

报告摘要

再融资新规发布，中小、科创企业受益。2月14日，证监会发布了修改后的再融资新规。包括扩大发行对象，降低发行底价，提升发行规模，降低盈利要求等。此次再融资新规修订，延续了2018年下半年以来的政策基调。通过这样的修订，再融资的规模可以扩大，便于中小、科创企业降低财务成本，通过再融资补充资金或进行资产重组。

资本市场近年来非常看重公司现金流和经营质量，多家计算机行业上市公司18-19年以来，积极主动去坏账、通过商誉减值来降低风险，行业整体风险已经大大降低。定增新规会让多数以轻资产为主的计算机行业上市公司在2020年采取更加积极的扩张策略，增加释放业绩的动力，为定增争取更好的实施空间和价格。

此次新规规定在审或者已取得批文、尚未完成发行且批文仍在有效期内的再融资，一律适用修改之后的新规则。因此目前尚未结束增发，以及还在增发进程中的上市公司也可以受益。

我们看好公司发展符合云计算、大数据、人工智能等战略新兴方向，在各自领域内具备核心竞争力，同时融资需求较为迫切的上市公司，重点推荐广联达、创业慧康。

国家支持金融科技发展。2月14日，央行等多机构发布政策文件，支持金融机构和大型科技企业在临港新片区内依法设立金融科技公司，积极稳妥地探索新技术在金融领域应用。

金融科技目前在银行业、证券业、互联网巨头企业内都有快速发展。银行IT科技行业内，我们认为具备综合解决方案、业务覆盖面较广的银行IT服务商，具备最大的投资价值。**重点推荐宇信科技、高伟达、长亮科技。**

证券IT科技行业内，我们重点推荐在证券、基金等领域占据IT研发服务绝对龙头地位的**恒生电子**，以及在金融信息服务领域引领市场、平分秋色，稳步实现流量变现的**同花顺**和**东方财富**。

风险提示：增发政策落地进展不及预期；宏观经济下滑提升金融企业风险。

目录

一、再融资新规发布，科创企业受益.....	4
二、金融为体、科技为翼，国家支持金融科技发展.....	5
（一）央行支持金融机构和大型科技企业设立金融科技子公司.....	5
（二）银行业金融科技	6
（三）证券业金融科技	8
（四）互联网企业金融科技	9

图表目录

图 1、国内银行业主要金融科技公司	7
图 2、互联网企业金融科技转型优势	9
表 1、再融资新规修订要点	4
表 2、增发仍在进程中的计算机行业上市公司	5
表 3、银行金融科技公司推荐	8
表 4、证券金融科技公司推荐	9

一、再融资新规发布，科创企业受益

2月14日，证监会发布了修改后的《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》和《上市公司非公开发行股票实施细则》。主要修改内容：

表 1、再融资新规修订要点

	前版政策	新规
发行对象	(1) 符合股东大会决议规定的条件； (2) 主板、中小板发行对象不超过 10 名； (3) 创业板发行对象不超过 5 名	(1) 符合股东大会决议规定的条件； (2) 主板、中小板、创业板发行对象均不超过 35 名
发行底价	定价基准日前 20 个交易日股票均价的 90%	定价基准日前 20 个交易日股票均价的 80%
定价基准日	发行期的首日	定价基准日为发行期首日，但 董事会确定全部发行对象，且属于控股股东、实际控制人或其控制的关联人、通过本次认购将取得实际控制权的投资者及战投之一的，定价基准日可以为董事会公告日、股东大会公告日或发行期首日
锁定期	36 个月（控股股东、实际控制人或其控制的关联人、通过本次认购将取得实际控制权的投资者及战投，多为锁价发行）； 12 个月（其他竞价投资者）； 适用于减持规则。	18 个月 （控股股东、实际控制人或其控制的关联人、通过本次认购将取得实际控制权的投资者及战投）； 6 个月 （其他竞价投资者）； 且不适用于减持规则。
批文有效期	6 个月	12 个月
非公开发行规模	总股本的 20% 上限	总股本的 30% 上限
盈利要求	创业板要求最近两年盈利	创业板非公开发行不要求最近两年盈利
募集资金使用要求	(1) 主板、中小板要求募集资金不超过项目需要数量； (2) 创业板要求前次募集资金基本使用完毕，使用进度、效果与披露基本一致； (3) 符合国家产业政策、法律、行政法规； (4) 除金融类企业外，不用于财务性投资； (5) 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。	(1) 要求募集资金不超过项目需要数量； (2) 符合国家产业政策、法律、行政法规； (3) 除金融类企业外，不用于财务性投资； (4) 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。

资料来源：证监会，太平洋研究院整理

总体来看，此次再融资新规修订，延续了2018年下半年以来的政策基调。通过这样的修订，再融资的融资规模可以扩大，同时也降低了投资者参与风险，降低资金参与门槛与成本，有利于吸引资金进入到再融资市场。企业方也会提升再融资愿望，增加寻找到合适资金的可能，便于上市公司降低财务成本，通过再融资补充资金或进行资产重组。

尤其对于中小企业和科创企业来说，本身限于自身规模偏小和企业所处阶段的高投入性，短期业绩回报可能不显著，融资难度较大。我们认为再融资新规修订优化可以在一定程度上改善中小企业和科创企业的融资环境、降低上市公司的资产负债率，

优质资产更有利于注入上市公司，市场的基本面和流动性都有提升空间，有助于市场长期走牛。

对计算机上市公司来说，此次再融资新规发布首先是放松了定增条件，激励上市公司再融资。18年计算机行业出现大量股东爆仓情况，使得计算机行业上市公司近年来经营更加谨慎。资本市场近年来非常看重公司现金流和经营质量，多家计算机行业上市公司18-19年以来，积极主动去坏账、通过商誉减值来降低风险，行业整体风险已经大大降低。定增新规会让多数轻资产为主的计算机行业上市公司在20年采取更加积极的扩张策略，增加释放业绩的动力，为定增争取更好的实施空间和价格。

值得注意的是，此次新规规定在审或者已取得批文、尚未完成发行且批文仍在有效期内的，一律适用修改之后的新规则。因此目前尚为结束增发，以及还在增发进程中的上市公司也可以受益。

我们看好公司发展符合云计算、大数据、人工智能等战略新兴方向，在各自领域内具备核心竞争力，同时融资需求的较为迫切的上市公司，重点推荐广联达、创业慧康。

表 2、增发仍在进程中的计算机行业上市公司

证券代码	证券名称	增发进展	融资金额
300663.SZ	科蓝软件	证监会受理反馈	5.06 亿元
300513.SZ	恒实科技	证监会受理反馈	6.01 亿元
300377.SZ	赢时胜	股东大会通过	15.64 亿元
300451.SZ	创业慧康	证监会受理	13.18 亿元
300075.SZ	数字政通	证监会受理	6.00 亿元
603232.SH	格尔软件	股东大会通过	6.45 亿元
300659.SZ	中孚信息	证监会受理	7.13 亿元
002410.SZ	广联达	证监会受理反馈	27 亿元
300290.SZ	荣科科技	证监会核准	1.18 亿元
300609.SZ	汇纳科技	证监会核准	10 亿元

资料来源：Wind，公司公告，太平洋研究院整理

二、金融为体、科技为翼，国家支持金融科技发展

（一）央行支持金融机构和大型科技企业设立金融科技公司

2月14日，中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、国家外汇管理局、上海市人民政府发布《关于进一步加快推进上海国际金融中心建设和金融支持长三角一体化发展的意见》。具体提出：

(1) 鼓励保险机构依法合规投资科创类投资基金或直接投资于临港新片区内科创企业。

(2) 支持金融机构和大型科技企业在区内依法设立金融科技公司，积极稳妥地探索人工智能、大数据、云计算、区块链等新技术在金融领域应用，重视金融科技人才培养。

(3) 支持外资机构设立或控股证券经营机构、基金管理公司在上海落地。

(4) 推进人身险外资股比限制从51%提高至100%在上海率先落地。

(5) 积极支持符合条件的科创企业上市融资。

此次提出的《意见》主要为积极推进临港新片区金融先行先试、在更高水平加快上海金融业对外开放和金融支持长三角一体化发展。对外资进入国内进行试点，同时鼓励国内金融机构利用人工智能、大数据、云计算、区块链等先进金融科技技术提升自身竞争力，加快发展。

(二) 银行业金融科技

近年来，面对日益复杂的经济金融环境，我国银行业着力布局大数据、人工智能、区块链等金融科技，主动适应金融科技发展的新趋势，积极探索利用互联网和金融的深度融合转变发展方式，在战略规划、组织架构、资源布局等方面进行了适应性调整，并在零售金融和公司金融等业务领域重点发力，实现传统业务和经营方式的升级改造。

2015年，兴业银行成立兴业数金，成为首家银行设立的科技子公司。截至2020年1月份，一共有8家银行机构成立自己的科技子公司，分别为兴业数金、金融壹账通、招银云创、光大科技、建信金融科技、民生科技、工银科技、北银科技，其中金融壹账通属于平安集团而非平安银行，因可比性高，我们纳入银行科技子公司一并分析。

图 1、国内银行业主要金融科技公司

公司名称	所属银行/集团	成立时间	产品	服务客户
兴业数金	兴业银行	2015年12月	通过搭建平台、运营平台的方式持有信息资产并提供金融信息云服务，包括接受金融机构委托从事金融信息技术服务外包、金融业务流程外包、金融知识流程外包、应用软件开发和运营服务、系统集成服务等	中小银行、非银行金融机构和中小企业
金融壹帐通	平安集团	2015年12月	已建立起智能银行云、智能保险云、智能投资云以及金融科技开放平台的“3+1”模式，通过战略赋能提供一站式金融科技解决方案	中小金融机构
招银云创	招商银行	2016年2月	通过整合招银系金融领域的服务能力，包括零售能力、交易银行、消费金融、直销银行（投融资）等服务，将招银系的金融科技云服务化，同时将招银系的金融服务能力一并进行内嵌式输出	金融同业机构
光大科技	光大银行	2016年12月	主要有金融云、IT系统建设、云缴费等服务，核心职能是孵化光大银行的新产品、新服务、新模式、新业态	光大银行
建信金科	建设银行	2018年4月	打造完全市场化的金融科技力量，提供金融级IT服务	同业、企业和战略伙伴，初期主要面向建行集团及其子公司
民生科技	民生银行	2018年5月	定位于“立足母行、服务集团、面向市场”，提供金融科技转型所需的解决方案和专业技术产品	中小金融机构、民营企业和小微企业

资料来源：太平洋研究院整理

银行的金融科技子公司有自己的优势和劣势。目前看，银行金融科技公司大部分处于IT服务商的角色，科技子公司可以依托自己的科技水平，提升母行的经营效率、推出新的金融科技服务产品；同时富余能量者，还可以用于对外输出科技。据普华永道《2019年全球金融科技调查中国概要》显示，中国48%的金融机构目前向金融科技公司购买服务，未来3至5年，68%金融机构将增加与金融科技公司的合作。

但是整体看，银行的金融科技子公司目前缺乏独立的场景应用，数据方多为母行的经营业务数据，很多做到独立运作，距离生态融合的理想目标还有较大的差距。

我们认为，具备综合解决方案、业务覆盖面较广的银行IT服务商，具备最大的投资价值。他们可以为大中型银行提供整体的解决方案，同时将成熟技术向中小银行输出，在激烈的市场竞争中，有较强的技术优势和持续服务能力。其次，在某些核心领域，如核心系统的开发等，具备技术优势的公司，也有相当的投资价值。

我们重点推荐具备综合解决方案能力的宇信科技、高伟达，以及在核心系统领域具备较强竞争力的长亮科技。

表 3、银行金融科技公司推荐

	归母净利润（亿元）			增速（%）		PE	
	2018A	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
宇信科技	0.49	0.65	0.82	32.65%	26.15%	61.85	49.02
高伟达	0.23	0.28	0.42	21.74%	50.00%	51.54	34.36
长亮科技	0.18	0.29	0.45	61.11%	55.17%	95.62	61.62

资料来源：Wind,太平洋研究院整理,PE 对应 2 月 14 日股价

（三）证券业金融科技

证券行业作为金融行业内衔接各个子领域的重要环节，其业务内容和服务领域也在逐渐的加强金融科技的应用。目前，我国的证券行业转型正在向财富管理和全能投行方向转变，科技的应用主要可以加强长尾客户普惠金融的覆盖率以及提高金融服务的多元化和智能化。

（一）金融科技助力证券业实现普惠金融。在我国证券市场中，自然人投资者为主，而自然人投资者开设的多是小市值账户。但是，券商投顾主要面对高净值客户，收取的服务费较高，对于可投资资产低于50万的客户，难以接受较高服务费。券商通过金融科技，推出智能投顾、线上咨询等多种智能服务模式，服务费低，可以助力覆盖广阔的长尾市场。

智能金融改变了传统证券行业“千人一面”的服务模式。随着证券机构的前台业务向移动端转移，利用移动互联网的丰富承载能力向用户提供定制化服务成为可能。证券平台可以根据用户画像，推荐多元化的资产配置方案。

（二）智能投顾提高金融服务的多元化和智能化。目前经纪业务仍然是券商收入的重要组成部分，但经纪业务的利润率却一直在下滑；智能投顾可以帮助券商提升服务，降低成本，实现最高效的场景应用。

智能投顾与传统投顾在操作上是有明显区别的，目前市场中大部分投资顾问为客户推荐的投资组合，其目的是为了赚取所投资资产的超常收益率，而智能投顾遵循现代投资理论，目的是为了赚取市场 β 收益，可以严格控制客户的非系统性风险，这一点是传统顾问所不能达到的。此外，在市场中遵循价值投资、赚取市场 β 收益的投资行为会产生一个正面的市场导向，减少投机行为，进而促进市场的有效性。

我们重点推荐在证券、基金、期货等领域占据IT研发服务绝对龙头地位的恒生电子，以及在金融信息服务领域引领市场、平分秋色，稳步实现流量变现的同花顺和东方财富。

表 4、证券金融科技公司推荐

	归母净利润（亿元）			增速（%）		PE	
	2018A	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
恒生电子	1.04	1.40	1.54	34.62%	10.00%	68.41	62.19
东方财富	0.19	0.26	0.34	36.84%	30.77%	58.85	45.00
同花顺	1.18	1.67	2.21	41.53%	32.34%	71.20	53.80

资料来源：Wind,太平洋研究院整理,PE 对应 2 月 14 日股价

（四）互联网企业金融科技

互联网巨头打造的金融科技平台具有较强的竞争优势。传统金融机构综合实力最强，但是传统机构的金融基因聚焦在牌照、规模、风控等传统因素，通过科技转型进度进度偏慢。垂直性互联网创业型企业获取优质资产成本高，资金成本也过高，且风控能力较差，金融科技创业风险较大。互联网巨头打造的金融平台具有账户一体、数据共享和需求覆盖的优势，凭借自身的科技技术优势，金融科技的创新进展较快。

图 2、互联网企业金融科技转型优势



资料来源：太平洋研究院整理

互联网“巨头系”金融科技公司一直是行业发展前沿，尤其是各大巨头对于其金融业务板块的态度和战略规划。目前，除了腾讯尚未将金融板块拆分独立运营以外，京东、阿里、百度和360均通过分拆，将旗下的金融业务独立运营。尽管互联网“巨头系”金融科技公司纷纷从集团中分拆独立，但一个共同特点是：这些金融科技公司与集团仍保持着紧密的合作，主要是在技术和流量方面。

A股计算机公司主要偏向为企业服务，深耕于细分领域。与互联网厂商相比，对企业端的客户需求有着理解深刻，通常有极高的客户黏性和客户资源，还能够全方位的为客户提供定制化服务。互联网巨头企业在发展自身金融科技业务的同时，也选择以入股或者合作的方式，与A股计算机行业从事金融IT的上市公司进行合作。

2018年4月20日，腾讯公司宣布以约4亿人民币的金额完成对深圳市长亮科技股份有限公司（300348.SZ）的战略投资。

2018年6月3日，润和软件（300339.SZ）公告与北京蚂蚁云金融信息服务有限公司签署《业务合作协议》，同时受让润和软件4022万股股份，占股5.05%。

2020年1月7日，宇信科技（300674.SZ）发布公告，宣布获得来自百度的约6亿元战略投资。双方将在金融云、大数据、人工智能、区块链等关键领域展开合作，推动云+AI在金融行业大规模落地，加速金融产业智能化升级。百度战略投资权益变动后，百度将持有宇信科技股份5.71%。

我们重点推荐与互联网巨头企业合作较为紧密，在各自领域内具有核心竞争力的金融IT公司宇信科技、长亮科技。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5% 以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15% 以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zh afl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com

华南销售

张文婷

18820150251

zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远 企业号 D 座

电话: (8610)88321761

传真: (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。