

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

再融资新规落地 券商迎来新机遇

——再融资新规点评

分析师:

2020年2月17日

程凌

执业证书编号: S1380515080001

联系电话: 010-88300845

邮箱: chengling@gkzq.com.cn

事件: 2月14日, 证监会发布《关于修改〈上市公司证券发行管理办法〉的决定》《关于修改〈创业板上市公司证券发行管理暂行办法〉的决定》《关于修改〈上市公司非公开发行股票实施细则〉的决定》, 自发布之日起施行。

点评:

1. 再融资新规正式稿主要内容与前期征求意见稿基本一致, 并在“新老划断”和发行股份上限方面进一步放松, 即时点由核准批文印发调整为发行完成时点, 发行股份上限由发行前股本的20%上调至30%, 同时加强了对“明股实债”等问题的监管。

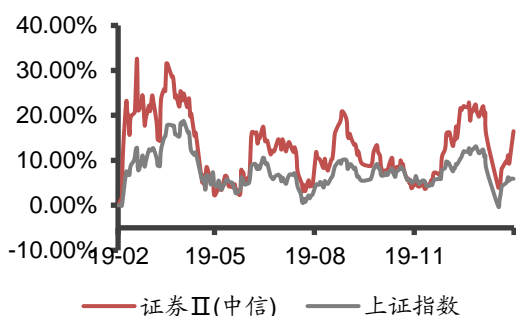
2. 再融资新规有助于吸引长期资金入市, 有助于进一步激发资本市场活力, 有助于提高资本市场的资源配置功能, 进而提高直接融资比例, 是资本市场全面深化改革的有机组成部分。

3. 再融资作为券商的轻资产业务, 受监管的影响较大, 预计新规出台后券商现金增发收入有望重回百亿以上。

4. 全面深化改革有序推进, 包括再融资新规在内的相关政策逐步落地中, 券商正迎来历史性的发展机遇。近期随着疫情影响的逐步消化, 证券行业的估值压制状态将得到显著改善。建议关注再融资业务基础较好的券商, 包括中信证券和华泰证券。

风险提示: 国内外证券市场系统性风险; 疫情超预期变化风险; 证券行业相关政策出现重大调整变化; 行业创新转型不及预期; 业绩增长不及预期。

证券Ⅱ(073401)与上证综指走势图



行业评级

中性 (维持)

相关报告

- 《1月业绩环比下滑 疫情冲击消化中——证券Ⅱ(073401)行业月度报告》20200215

事件：2月14日，证监会发布《关于修改<上市公司证券发行管理办法>的决定》《关于修改<创业板上市公司证券发行管理暂行办法>的决定》《关于修改<上市公司非公开发行股票实施细则>的决定》，自发布之日起施行。

点评：

1. 再融资迎来全面大幅放松

2019年11月8日，证监会全面放宽主板、中小板、创业板再融资要求，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》《上市公司非公开发行股票实施细则》公开征求意见，同时就科创板再融资办法公开征求意见。再融资新规正式稿主要内容与前期征求意见稿基本一致，并在“新老划断”和发行股份上限方面进一步放松，即时点由核准批文印发调整为发行完成时点，发行股份上限由发行前股本的20%上调至30%，同时加强了对“明股实债”等问题的监管。

图 1：再融资新规主要调整

精简发行条件	优化非公开制度安排	延长批文有效期
<ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> 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； <input type="checkbox"/> 取消创业板非公开发行股票连续2年盈利的条件； <input type="checkbox"/> 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。 	<ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> 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；调整非公开发行股票定价和锁定机制，将发行价格由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； <input type="checkbox"/> 将锁定期由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； <input type="checkbox"/> 将主板（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。 	<ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> 将再融资批文有效期从6个月延长至12个月。

资料来源：证监会，国开证券研究部

2. 再融资新规是资本市场全面深化改革的有机组成部分

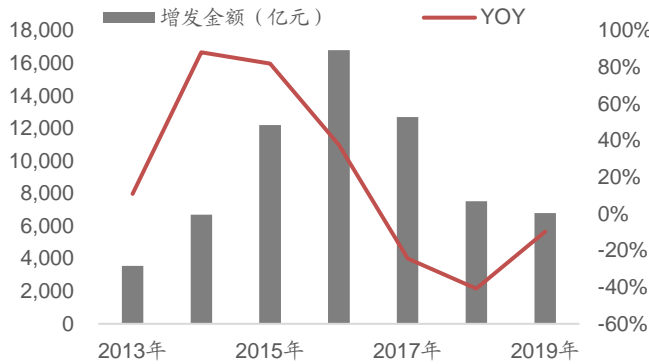
再融资新规有助于吸引长期资金入市，有助于进一步激发资本市场活力，有助于提高资本市场的资源配置功能，进而提高直接融资比例，是资本市场全面深化改革的有机组成部分。

3. 再融资将迎来高速增长，现金增发业务收入有望重回百亿以上

再融资作为券商的轻资产业务，受监管的影响较大。2017年初，监管层着力保障IPO的常态化发行，收紧了再融资规则。配合减持新规的出台，券商定增业务迅速萎缩。因此，本次再融资新规调整后预计相关业务将迎来迅速反弹。根据统计，2015-2019年，资产认购增发规模波动不大，现金增发自2017年起下降明

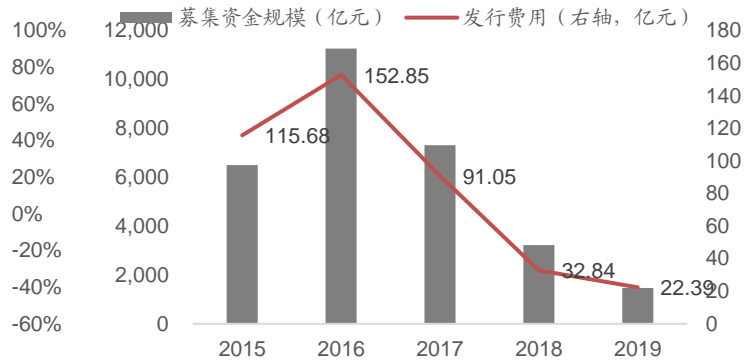
显，预计新规出台后券商现金增发收入有望重回百亿以上。

图 2: 2013-2019 增发市场概况



资料来源: Wind, 国开证券研究部

图 3: 2015-2019 现金增发规模及券商收入



资料来源: Wind, 国开证券研究部

4. 投资建议

新规出台将带来再融资业务的高增长，贡献券商业绩增量。此外，全面深化改革有序推进，包括再融资新规在内的相关政策逐步落地中，券商正迎来历史性的发展机遇。近期随着疫情影响的逐步消化，证券行业的估值压制状态将得到显著改善。建议关注再融资业务基础较好的券商，包括中信证券和华泰证券。

表 1: 重点公司估值情况

	收盘价 (元)	BPS 一致预期 (元/股)			PB (倍数)			EPS 一致预期 (元/股)			PE (倍数)		
	2020/2/17	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
中信 证券	24.18	13.34	14.24	15.14	1.81	1.70	1.60	1.01	1.20	1.35	23.94	20.11	17.93
华泰 证券	19.75	13.03	13.82	14.67	1.52	1.43	1.35	0.88	1.03	1.16	22.37	19.18	16.97

注: 上述公司2019-2021年BPS、PB、EPS、PE系Wind一致预期。

资料来源: Wind, 国开证券研究部

风险提示: 国内外证券市场系统性风险; 疫情超预期变化风险; 证券行业相关政策出现重大调整变化; 行业创新转型不及预期; 业绩增长不及预期。

分析师简介承诺

程凌，金融行业分析师，北京大学财政学硕士，2013年进入国开证券股份有限公司研究部。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300 指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（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。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和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。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。

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。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层