

再融资松绑，银行如何把握药企增发机遇

近日证监会重新修订再融资规则，新规对定价机制、锁定期安排、减持规定等方面进行大幅松绑。从扩大业务范围、增强客户粘性等方面考虑，银行可积极关注并筛选优质再融资企业，适时开展相关业务。对于医药行业，新规落地后多家企业发布再融资新方案，其中凯莱英成为市场上新规后首家引入战投的上市公司。

一、本次再融资新规主要修订内容及对市场影响

2013—2016年，国内再融资受益政策红利，开启一轮宽松周期，定增融资金额爆发式增长。据 Wind 统计，至 2016 年 A 股再融资整体规模达到 1.82 万亿元，其中定增实际募资规模 1.81 万亿元，定增规模较 2013 年上涨了约 532.35%。而 2017 年以来，随着再融资、资管、大股东减持等规定的收紧，上市公司再融资的规模快速下降，2019 年仅 6752 亿元（包含公开增发、配股、定增）；其中非公开发行 2019 年融资规模 6494 亿元，较 2016 年下滑 64.03%。

本次再融资新规较此前版本，对上市公司方、投资者参与定增的积极性都有一定的提升作用，也扩大了上市公司和投资者的范围。新规落地后，我们判断上市公司和投资者的再融资意愿都会有所增强。

此外，受新冠疫情影响，未来国家对医疗健康的关注度提升到了更高高度，未来在医疗健康领域的投入将有望进一步增加。再融资新规下，目前锁价参与优质医药企业的定增机会，未来预计单项目层面可产生可观的收益。

二、银行参与定增业务机会及主要关注企业

2016 年曾经再融资市场规模达到 1.8 万亿，其中 6000-7000 亿是银



行资金；在新一轮的政策宽松环境下，优质上市公司的股权融资机会也会成为我们与上市公司建立紧密联系的重要突破口。一方面有效控制股权类项目风险，另一方面也可通过非公开增加客户粘性，拓展新的业务。

(1) 医药上市公司质量分化，关注成长性较好或细分领域龙头投资机会。对于银行资金，未来可重点关注成长性较好或细分领域龙头非公开机会。主要在于 1) A 股注册制已在有序可预期的逐步推进，IPO 是否成功对判断药企质量的试金石作用下降，未来市场资金将更偏向于优质资产，两极分化在所难免；2) 禁止定增兜底条款，使得定增回归了正常的股权投资；投资者参与定增不仅要看折价空间、流动性风险，更要看公司基本面与增长预期。增长潜力一般的小市值公司，获得资金难度增加。

(2) 新规下，银行资金可关注两类药企的定增机会。

1) 已经正式发布预案的药企。部分优质药企在新规落地后，发布新的定增方案，这部分企业融资进度较快，近期就有进入的机会，可以重点关注。

2) 再融资动力较强的企业。部分药企虽未披露再融资预案，但也存在借助松绑契机改善资金结构的诉求，同时满足这两类标准的企业再融资动力较强：①资产负债率较高的（高于 50%）；或②当前估值处于较高水平（PE 高于利润增长）。

三、业务建议和风险提示

再融资有望重现热潮的背景下，银行可积极通过股东借款，资管、信托通道、投贷联动等方式参与药企定增，尤其是质地优良、成长性良好、或者有战投进入或大股东增持的项目。风险方面主要关注疫情延续时间超预期，二级市场估值回落和大股东质押比例过高等。

（评论员：张璐瑶、王海量、张晏铭）



附录

表 1：再融资征求意见稿与新规相比修订项目

修订项目	征求意见稿	新规
创业板非公开发行	最近两年盈利	取消
创业板公开发行	最近一期末资产负债率高于 45%	取消
创业板证券发行	前次募集资金基本使用完毕，且使用进度和效果与披露基本一致	不作为条件，但需要披露
非公开定价基准日	发行期首日	董事会确定全部投资者：发行期首日、董事会决议公告日或股东大会决议公告日； 发行时竞价确定投资者：发行期首日
非公开定价	不低于定价基准日前 20 个交易日均价 90%	不低于定价基准日前 20 个交易日均价 80%
非公开锁定期	董事会确定全部投资者：36 个月 发行时竞价确定投资者：12 个月	董事会确定全部投资者：18 个月 发行时竞价确定投资者：6 个月
非公开获得股票的减持	-	新增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
非公开认购对象	不超过 10（主、中）或 5（创）名	不超过 35 名
非公开批文有效期	6 个月	12 个月
非公开发行规模	不超过总股本的 20%	不超过总股本的 30%
明股实债	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作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	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作出保底保收益或变相保底保收益承诺，且不得直接或 通过利益相关方 向发行对象提供财务资助或者补偿

资料来源：证监会，招商银行研究院

注：“明股实债”修订拓展禁止控股股东、实控人及主要股东关联方的兜底行为；以往，资管业的“兜底”、“通道”等桌底协议，可能会被司法判决有效，大的监管环境变化之后，司法机构也注重与金融监管机构配合。2017年发布的《最高人民法院印发<关于进一步加强金融审判工作的若干意见>的通知》认定规避金融监管的行为的违规实质。

新老划断：从征求意见稿中规定的方案核准批复改为发行完成（更多方案适用新规）