

再融资的春天再来

摘要

- 2月14日晚，证监会公布了A股再融资新规，对上市公司再融资条件进行了全面放松，向着注册制的改革方向又迈出了坚实的一步。
- 此次发布的具体文件是修改后的《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》。这次修改显著放宽了对于A股上市公司增发股票的监管要求，主要体现在三大方面。

第一，大幅度放宽了创业板公司进行再融资的资质条件，使得可以进行定增的创业板公司比例大幅度提升。这些条件放宽主要体现在三个方面：一是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；二是取消创业板非公开发行股票连续2年盈利的条件；三是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。这些条件放宽后，符合再融资条件的创业板公司比例进一步上升。

第二，大幅优化了定增的定价及退出机制，显著提升定增的吸引力。在定价日期上，定价基准日可以为定增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；在定价价格上，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；在定增锁定期上，将锁定期大幅度缩短，由之前的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；在定增投资者数量上，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。

第三，适当延长批文有效期，方便上市公司选择发行窗口。将再融资批文有效期从6个月延长至12个月。

- 此次再融资新规的推出，将极大地方便上市公司补充资金，满足实体经济的融资需求，也有利于保持持久的经营状态。随着定增规则的全面放开，2020年A股的定增金额估计将有大幅度上升，这也将带来市场更加活跃的氛围。同时，也意味着资金对于市场的影响将更加显著。
- **投资策略：**总体而言，这一定增规则的放开，将使A股的制度设计更加市场化、人性化，进一步疏通了资本市场与实体经济的交融纽带，有利于资本市场，也有利于实体经济。对资本市场而言，新兴行业的上市公司将更有机会利用再融资带来的便利快速做大做强。建议投资者可以继续关注新兴行业有竞争力的公司。比如电子、计算机等行业中的优质标的，如深南电路、生益科技、沪电股份、兆易创新、顺网科技、用友网络、捷成股份、游族网络、中科曙光等。
- **风险提示：**市场情绪过于脱离基本面。

西南证券研究发展中心

分析师：朱斌
执业证号：S1250515070001
电话：021-68415861
邮箱：zhbin@swsc.com.cn

相关研究

1. 策略周报(0210-0216)：再融资的春天再来(2020-02-12)
2. 策略点评：开工复苏在即，刺激预期增强(2020-02-12)
3. 策略周报(0203-0209)：坚持三大方向，淡定面对波动(2020-02-09)
4. 策略专题：创业板业绩明显回暖，电子景气度持续回升——2019年年报业绩预告分析(2020-02-08)
5. 策略点评：2685，牛市新起点(2020-02-05)
6. 策略点评：疫情是一场试金石，优质标的显金身(2020-02-04)
7. 策略周报(0120-0202)：坚定信念，转危为机(2020-02-02)
8. 策略专题：公募基金四季度都买了啥？——2019年四季度基金持仓分析(2020-01-23)
9. 策略专题：为有源头活水来——外资布局A股全图景剖析与思考(2020-01-19)
10. 策略周报(0113-0119)：协议落地，预期兑现(2020-01-19)

1 政策详解：再融资新政出台

2月14日晚，证监会公布了A股再融资新规，对上市公司再融资条件进行了全面放松，向着注册制的改革方向又迈出了坚实的一步。

图 1：再融资规则梳理



数据来源：wind，西南证券整理

此次发布的具体文件是修改后的《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》。这次修改显著放宽了对于A股上市公司增发股票的监管要求，主要体现在三大方面。

第一，大幅度放宽了创业板公司进行再融资的资质条件，使得可以进行定增的创业板公司比例大幅度提升。这些条件放宽主要体现在三个方面：一是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；二是取消创业板非公开发行股票连续2年盈利的条件；三是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。

第二，大幅优化了定增的定价及退出机制，显著提升定增的吸引力。在定价日期上，定价基准日可以为定增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；在定价价格上，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；在定增锁定期上，将锁定期大幅度缩短，由之前的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；在定增投资者数量上，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。

第三，适当延长批文有效期，方便上市公司选择发行窗口。将再融资批文有效期从6个月延长至12个月。

表 1：调整前后创业板公司再融资资质条件对比

调整前	调整内容
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；	加入： 但上市公司非公开发行股票的除外；
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；	不变
最近二年按照上市公司章程的规定实施现金分红；	不变
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；	不变
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；	删去
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。	不变
上市公司募集资金使用应当符合下列规定：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；	删去

数据来源：证监会，西南证券整理

此次调整后，符合一般要求的创业板公司比例有了明显提升。调整前，创业板公司想要进行再融资，至少需要符合最近两年盈利和实施现金分红的条件，这样的公司有 485 家，仅占 60.8%；而去掉连续两年盈利的条件后，有 518 家公司满足了基础条件，比例上升了 4.1 个百分点。

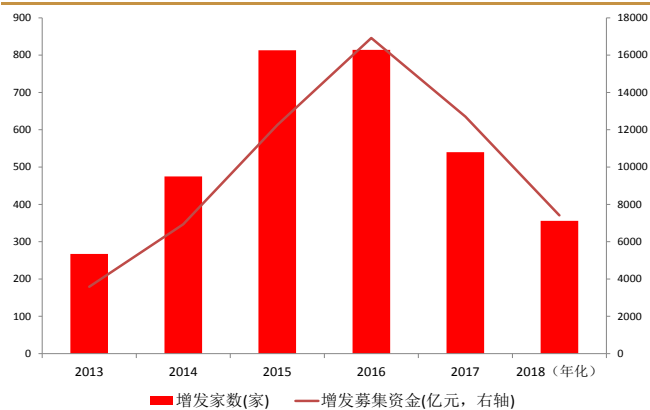
除公司资质要求外，再融资新规同样对发行机制做了优化，进一步提升了定增的吸引力。调整之后，在定价日期上，定价基准日可以为定增的董事会决议公告日、股东大会决议公告日或者发行期首日；在定价价格上，发行价格由不得低于定价基准日前 20 个交易日公司股票均价的 9 折改为 8 折；在定增锁定期上，将锁定期大幅度缩短，由之前的 36 个月和 12 个月分别缩短至 18 个月和 6 个月，且不适用减持规则的相关限制；在定增投资者数量上，将主板（中小板）、创业板非公开发行股票发行对象数量由分别不超过 10 名和 5 名，统一调整为不超过 35 名。除此之外，非公开发行批文的有效期限统一延长为 12 个月。

新规的放松带动了创业板公司的再融资热情，截至 18 日有 9 家公司火速对预案进行了发布或修订。华平股份和聚灿光电新发布了定增预案，另有 7 家上市公司对此前发布的定增预案进行了修订，包括三安光电、傲农生物、凯莱英、元力股份、光弘科技、新宙邦、隆盛科技等。主题投资也助力了创业板周内情绪向好。在 2 月 17 日至 18 日的两个交易日内，创业板指分别走出了 3.7% 和 1.2% 的涨幅，强于大盘。

事实上，2012 年底到 2014 年 6 月，A 股 IPO 暂停，但再融资政策并未收紧，定增市场因此迎来了火爆期。再融资规模快速上升，从 2012 年的 1 万亿升至 2016 年巅峰期的 2.1 万亿元。随着定增规则的全面放开，2020 年 A 股的定增金额预计将有大幅度上升，这也将带给市场更加活跃的氛围，成为券商未来新增业务的挖掘点之一。

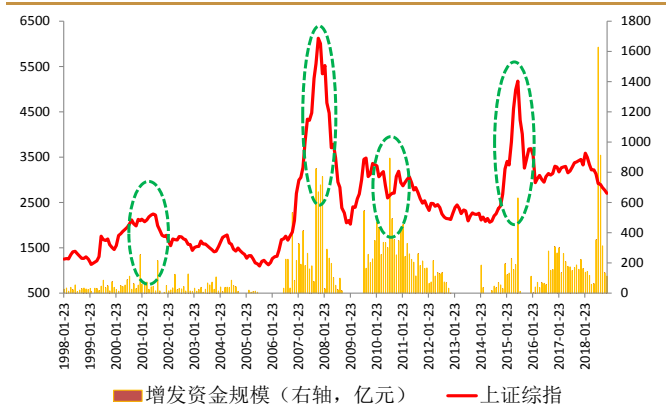
2016 年是 A 股再融资的顶峰。之后，随着 2017 年再融资政策调整，A 股再融资规模显著下降。预计 2019 年 A 股再融资金额仅有 7000 亿元左右。

图 2：2012 年以来 A 股增发家数与资金



数据来源：wind，西南证券整理

图 3：增发情况与 A 股走势



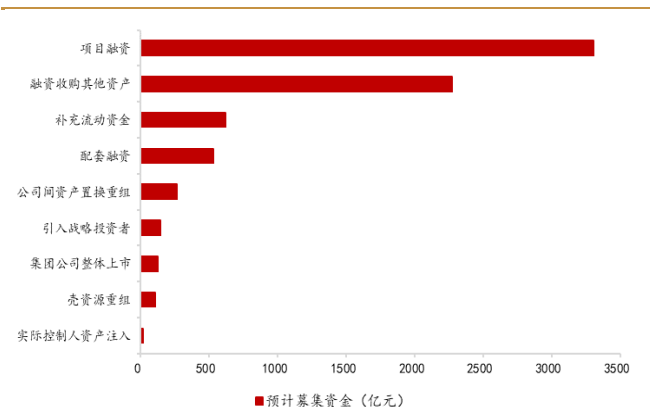
数据来源：wind，西南证券整理

2 政策详解：再融资新政出台

2019 年初以来，定增市场正在进行中的预案存量 399 起，其中披露预计募集资金的预案有 326 起，预计募集资金共计 7415.6 亿元。

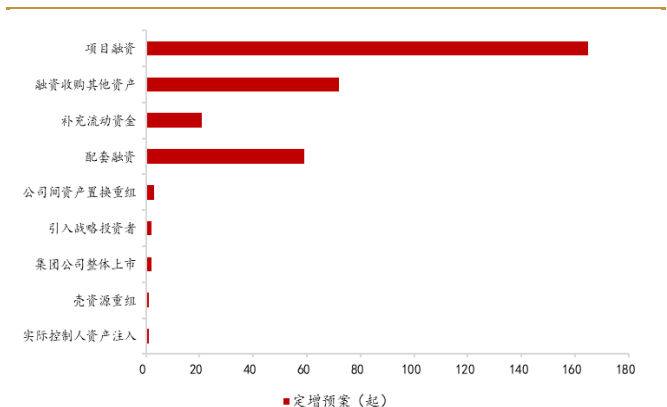
在这 326 起预案对应的 7415.6 亿元中，用于项目融资和融资收购其他资产是融资需求的绝对主力，预期资金合计占比超过 75%，数量合计占比超过 70%，分别为 3308.4 亿元、165 起和 2277.3 亿元、72 起。用于补充流动资金的预案有 21 起，占比 5.3%；资金需求为 621.4 亿元，占比 8.4%。用于配套融资的预案有 59 起，占比 14.8%；资金需求为 532.6 亿元，占比 7.2%。除上述之外，还有少量定增预案以公司间资产置换重组、引入战略投资者、集团公司整体上市、壳资源重组、实际控制人资产注入等为目的，数量和金额都不大。

图 4：金额上项目融资和融资收购其他资产是定增的主要目的



数据来源：wind，西南证券整理

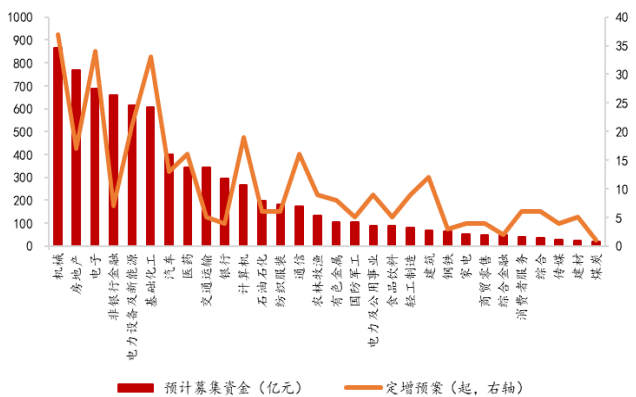
图 5：数量上项目融资和融资收购其他资产是定增的主要目的



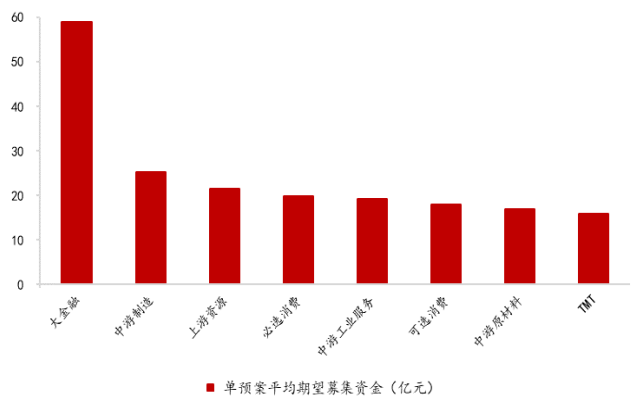
数据来源：wind，西南证券整理

行业分布上，以预计募集资金排序，前十名分别是机械、房地产、电子、非银行金融、电力设备新能源、基础化工、汽车、医药、交通运输和银行，对应的预计资金分别为 863.9 亿元、769.6 亿元、687.2 亿元、659.6 亿元、612.9 亿元、605.8 亿元、401.5 亿元、344.2 亿元、341.9 亿元、293.2 亿元和 266.6 亿元，合计占比 75.2%。以预案数量排序，前十名分别是机械、电子、基础化工、电力设备及新能源、计算机、房地产、医药、通信、汽车和建筑，合计 268 起，占比 66.9%。

不同行业公司单预案平均期望募集资金差异比较大。由于有发行股本上限的要求，小市值公司可募资金存在一定限制，表现在板块上就是大金融有 30 起存量预案，合计期望募集资金 1769.4 亿元，单预案平均期望募集资金 59 亿元；而 TMT 有 73 起存量预案，合计期望募集资金 1152 亿元，单预案平均期望募集资金只有 15.8 亿元。换言之，TMT 公司定增行为活跃，但单起的金额较小。

图 6：2012 年以来 A 股增发家数与资金


数据来源：wind，西南证券整理

图 7：板块间单预案平均期望募集资金差异较大


数据来源：wind，西南证券整理

3 再融资新政对市场的影响及相应标的

再融资新规实施对市场主要有三个方面影响：

其一，随着定增规则的全面放开，2020 年 A 股的定增金额估计将有大幅度上升，这也带来市场更加活跃的氛围。同时，也意味着资金对于市场的影响将更加显著。

其二，有定增诉求并付诸实施的上市公司越来越多。虽然上面的分析指出，在新规下，符合再融资条件的公司虽然有一定增长（如创业板公司由之前的 485 家增加到 518 家），看似增加不多，但考虑到原先的再融资政策，条件十分苛刻，定增定价过高、退出机制不畅等，使得有意向进行再融资的公司并不多。2018、2019 年，连续两年再融资项目实现数量不到 400 家，仅为 2015、2016 年高峰时的 40% 多。此次新政出台后，有再融资需求并付诸实施的公司将大幅度增加。

其三，新规对券商投行业务有明显促进作用。此次再融资新规出台后，预计 2020、2021 年，A 股每年再融资项目数将增长 40% 左右，给相关券商投行带来额外 30 多亿元收入。当前，定增存量业务的主承销商包括中信证券、华泰联合证券、中信建投证券、国信证券和国泰君安证券等这些券商的定增收入增速将在 60% 以上。

总体而言，这一定增规则的放开，将使 A 股的制度设计更加市场化、人性化，进一步疏通了资本市场与实体经济的交融纽带，有利于资本市场，也有利于实体经济。对资本市场而言，新兴行业的上市公司将更有机会利用再融资带来的便利快速做大做强。建议投资者可以继续关注新兴行业有竞争力的公司。比如电子、计算机等行业中的优质标的，如深南电路、生益科技、沪电股份、兆易创新、顺网科技、用友网络、捷成股份、游族网络、中科曙光等。

风险提示：市场情绪过于脱离基本面。

分析师承诺

本报告署名分析师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为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录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报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	金悦	销售经理	021-68415380	15213310661	jjue@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	王梓乔	销售经理	13488656012	13488656012	wzqiao@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn