

2019 年 11 月 11 日

宏观研究

研究所

证券分析师：
021-60338120樊磊 S0350517120001
fanl@ghzq.com.cn

多方面放松上市公司再融资约束

——证监会拟修改主板、中小板、创业板再融资
规则公开征求意见点评

相关报告

《10 月贸易数据点评：继续维持四季度进口及内需同比改善的判断》——2019-11-09

《10 月 PMI 数据点评：PMI 季节性走弱无需过度担心》——2019-10-31

《《关于修改上市公司重大资产重组管理办法的决定》点评：监管放松上市公司资产重组约束》——2019-10-21

《三季度经济数据点评：整体低于预期，但 9 月内需企稳有所显现》——2019-10-20

《9 月贸易数据点评：进口增速弱于预期》——2019-10-14

事件：

2019 年 11 月 8 日，证监会就修改《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》等再融资规则公开征求意见。我们认为修改的思路整体上放松了对主板、中小板、创业板企业再融资的约束条件，有利于提升企业融资便利，也有利于投资者更积极参与上市公司再融资；但如果一些规则被滥用，中小投资者的利益可能会受到影响，更严格的监管可能是需要的。

投资要点：

■ **本轮拟进行修改的背景：**《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》等是我国证券一级市场的重要规范性文件条例，意在为主板、创业板企业通过公开、非公开等方式发行证券融资加以约束，维护投资者利益与证券市场的稳定。上述条例先后于 2006-2014 年首次发布；2017 年证监会出于遏制过度融资、资本短期逐利套取价差的考虑曾收紧了其中对定增再融资的约束；而本次拟进行的修改在方向上则完全相反，意在提升上市企业再融资的便捷性和制度包容性，提高股权融资比重，以更好地服务实体经济发展。

■ **再融资规则修改后可能发生的变化：**

针对创业板，其一计划修改《创业板再融资办法》关于创业板上市公司公开发行证券最近一期末资产负债率高于 45%与非公开发行股票连续 2 年盈利的条件。对发行主体盈利及杠杆指标的放松使得原先一些因盈利欠佳、或财务风险稍高（尤其是因为 45%的门槛）无法进行股票融资的创业板企业获得新的融资渠道，因此我们认为这方面的更改不但将缓解一部分创业板企业的融资压力，而且将为参与定增市场的金融机构提供更多业务空间。但出于保护中小投资者的考虑，创业板公司公开发行股票仍要求连续 2 年的盈利。

其二是计划取消当前《创业板再融资办法》创业板上市公司前次募

集资金基本使用完毕的条件，将其调整为信息披露要求；我们认为这显然对于企业如何募集资金、如何使用资金提供了更大的便利空间。

本次拟进行的另一部分修改同时影响着主板（包括中小板）及创业板。其一是将《主板再融资办法》、《创业板再融资办法》中主板（中小板）、创业板上市公司非公开发行股票发行对象数量分别不超过10名和5名的限制统一放宽为不超过35名。我们认为上述对定增发行对象数量的放宽有助于企业引入更多资金，并发展战略投资者。

其二是非公开发行价格下限由“不低于定价基准日前20个交易日均价”的9折降为8折；锁定期（股票上市后原股东不得转让股权的限制期）由当前36个月（主板）、12个月（创业板）分别缩短至18个月、6个月，且不受减持规则限制；创业板上市公司非公开发行股票的定价和锁定机制与主板（中小板）上市公司保持一致。我们认为此次对非公开发行股票定价和锁定机制的调整将会提高再融资股票的流动性，并提升投资者参与非公开发行的意愿，为公司再融资提供便利；不过定价下限和锁定期放松可能会方便参与非公开发行的大股东以折价稀释中小股东所持股份。更细致的监管仍然是需要的。

第三、本次修改还计划将主板、创业板上市公司再融资批文有效期从6个月延长至12个月，这无疑在具体发行时段上为再融资主体提供了更广泛而灵活的选择，将会避免一些再融资计划由于各种原因未能及时进行而批文到期的局面。

风险提示：经济低于预期，政策力度不及预期，中美关系持续恶化

【宏观研究小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，10 年宏观经济和股票策略研究经验。在加入国海证券之前，曾在日本瑞穗证券，东方证券等内外资券商从事证券研究工作。2006 年获得北京大学学士学位，2008 年在美国 Texas A&M 大学获得硕士学位。

【分析师承诺】

樊磊，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为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司

员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_9095

