

投资要点

一、上市公司再融资渠道包括增发（定向增发、公开增发）、配股、发行优先股、可转债、发行可交债等。

定向增发对上市公司的积极影响主要有

：1) 公司通过外延并购或内生性项目投资改善财务报表；2) 上市公司通过定增方式快速实现主业扩张，项目往往触及当下热点或前沿方向。这也是金融支持实体经济的一种形式。

二、定增是股权融资主

要途径，再融资新规激发市场热情。历年股权融资规模中，增发融资占比最高，2020年定增募资占比再次上升至50%。

A股定增融资与再融资政策的“宽松——收紧（2017年）——再次宽松（2020年）”周期非常相关。

2020年的再融资新规从资金供（精简发行条件）、需（优化定价基准日、提高发行折扣、缩短锁定期等）两端均有放松，定增市场热情大幅提升。

三、2006年至今（截至2021年7月），A股定增融资规模超过100亿的共有122次。

回顾历史百亿规模定增，我们发现：1) 2017年至2019年，百亿以上定增规模并未随全市场降温；2) 分行业看：百亿以上规模定增项目数居前的行业有：银行、非银金融、汽车、公用事业、电子。随着企业业务的扩张，银行往往对核心资本有补充的需求，因此会通过大额定增补充资本金；3) 分板块看：百亿以上规模定增项目集中在主板（占比98%），仅有小部分集中在创业板（2%）；4) 分公司背景看：百亿以上规模定增项目多以国有企业为主；5) 个股方面：A股历史定增募资TOP 10个股分别为：农业银行、绿地控股、中国联通、万华化学、云南白药、三六零、京东方A、长江电力、分众传媒、浦发银行。

四、以史为鉴，百亿规模定增对A股

走势影响：

1) 从大盘角度看，历史百亿定增对A股大盘走势影响有限；2) 从个股角度看，市场情绪高、股市成交额高时，百亿定增对公司股价更容易有正向影响。

五、A股成长赛道政策支持、景气度高必然伴随着结构性泡沫，此为金融支持实体经济的一种形式。

往后看，影响A股后续走势的决定因素还是全球货币政策、美联储态度以及全球产业趋势等，预计宁德时代的“582亿”定增对A股影响有限。在全球大放水的背景下，A股“日均活跃度、承载量”大幅提升，2021年8月以来，A股日均成交金额1.3万亿人民币，已远远高于过去几年的三千至六千亿成交金额，月平均换手率在1.4

%以上，预计近期宁德时代定增对A股冲击较为有限。

■风险提示：

历史数据测算不代表未来；个股黑天鹅；A股超预期波动；海外黑天鹅等。

目 / 录

正文

01定增是股权融资主要途径，再融资新规激发市场热情

上市公司再融资渠道包括增发（定向增发、公开增发）、配股、发行优先股、可转债、发行可交债等。其中定向增发是指通过向特定机构（或个人）投资者发行股票方式融资，具备融资额度大、无需还本付息等优点。定向增发对上市公司的积极影响：1）公司通过外延并购或内生性项目投资改善财务报表；2）上市公司通过定增方式快速实现主业扩张，项目往往触及当下热点或前沿方向，同时也是金融支持实体经济的一种形式。

定增是企业股权融资的主要途径。

统计历年股权融资规模数据，增发融资占比最高，其中定增募资占比在2012年-2018年持续高于50%，2019年占比有所回落，2020年再次上升至50%。A股定增融资与再融资政策的“宽松——收紧——再次宽松”周期非常相关。

一、2017年以前，再融资政策较宽松。

2015-2017年，定增募资金额与定增家数大幅提升，其中2016年定增募资金额达到1.64万亿，占股权融资金额比达到80%，定增募资规模、定增家数均达到历史高点。

二、2017年再融资新规发布

后，定增市场大幅降温。

2017年2月新规中，要求“定价基准日为发行期首日”，叠加减持新规的限制，定增收益被大幅压缩，A股市场增发规模大幅缩水，2019年定增募资金额降至6798亿元，定增家数仅248家。

三、2020

年起，定增市场政策迎来宽松。

2020年2月，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》。主要有几方面修改：

- 1) 定价基准日的选择更灵活：可以为董事会决议公告日、股东大会决议公告日或者发行期首日；
- 2) 发行价放松：从“不低于定价基准日前20个交易日公司股票均价的90%”放宽至“不低于定价基准日前20个交易日公司股票均价的80%”；
- 3) 减持规则：对两类参与定增的投资者的限售期从36个月/12个月分别缩短至18个月/6个月，且不再适用减持新规；
- 4) 取消创业板盈利要求等。

总体上，2020年的再融资新规从资金供（精简发行条件）、需（优化定价基准日、提高发行折扣、缩短锁定期等）两端均有放松，定增市场热情大幅提升。其中2020年，市场定增募资金额超过8000亿元，定增家数达360家。

图2 定增募资占比 (%)

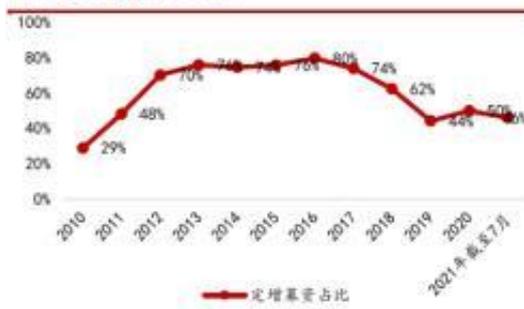
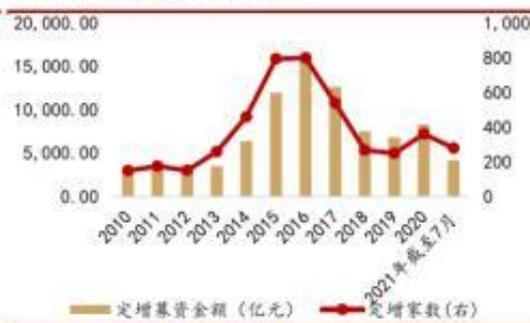


图3 历年定增募资金额 (亿元)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

资料来源: Wind, 华西证券研究所

03以史为鉴，百亿规模定增对A股走势有何影响？



8月12日，宁德时代披露大额定增方案，拟募集资金总额不超过582亿元，这一定增规模处于A股历史第四，登顶A股民企定增募资王。那么宁德时代此次大额定增对A股走势有何影响呢？

复盘A股历史百亿定增，剔除预案公告日后停牌标的：

- 1) 从大盘角度看，A股历次百亿定增预案公告后10个交易日，沪深300上涨概率为57%，创业板指上涨概率为59%，历史百亿定增对大盘走势影响有限；
- 2) 从个股角度看，市场情绪较高时公告的定增预案，对股价正向影响更大。当月A股换手率高于1.5%时，定增预案当日（T日）上涨家数占比达84%，T+1日上涨家数占比占60%，T+3日上涨家数占比占60%；A股换手率低于1.5%时，定增预案当日（T日）上涨家数占比达50%，T+1日上涨家数占比占44%，T+3日上涨家数占比占56%。市场情绪高、股市成交额高时，百亿定增对公司股价更容易有正向影响

A股成长赛道政策支持、景气度高必然伴随着结构性泡沫，此为金融支持实体经济的一种形式。往后看，影响A股后续走势的决定因素还是全球货币政策、美联储态度以及全球产业趋势等，预计宁德时代的“582亿”定增对A股影响有限。在全球大放水的背景下，A股“日均活跃度、承载量”大幅提升，2021年8月以来，A股日均成交金额1.3万亿人民币，已远远高于过去几年的三千至六千亿成交金额，月平均换手率在1.4%以上，预计近期宁德时代定增对A股冲击较为有限。

图 11 百亿定增项目个股股价走势分析

序号	代码	简称	增发预案公告日(T日)	T日涨跌幅(%)	T+1日涨跌幅(%)	T至T+3日涨跌幅(%)	T至T+5日涨跌幅(%)	T至T+10日涨跌幅(%)	公告当月全A平均换手率(%)	公告后10个交易日全A日均成交额(亿元)	公告后10个交易日沪深300涨跌幅(%)	公告后10个交易日创业板涨跌幅(%)
36	601169.SH	北京银行	2017-04-26	(5.46)	(0.11)	(6.30)	(8.61)	(8.33)	0.98	4257	(2.40)	(2.55)
37	600803.SH	新奥股份	2019-09-11	10.02	9.98	24.20	18.50	16.23	0.98	5441	(2.98)	(5.88)
38	000001.SZ	平安银行	2013-09-09	9.97	2.56	22.12	19.67	9.07	0.90	2681	3.02	3.14
39	601989.SH	中国重工	2010-07-16	(9.92)	4.76	(6.77)	(6.30)	(5.67)	0.89	1798	9.98	8.50
40	002602.SZ	世纪华通	2018-11-07	(7.41)	3.47	0.90	0.59	9.14	0.89	3816	(0.31)	1.03
41	600015.SH	华夏银行	2010-05-06	(9.98)	(7.34)	(18.90)	(11.13)	(15.89)	0.88	1586	(16.22)	—
42	600958.SH	东方证券	2017-03-01	0.00	0.20	0.46	0.72	(0.46)	0.85	4640	0.31	1.09
43	601669.SH	中国建筑	2016-05-11	(0.16)	(3.34)	(4.13)	(6.36)	(7.95)	0.81	3845	(0.32)	0.63
44	601288.SH	农业银行	2018-03-13	2.48	(0.97)	0.99	1.74	(4.71)	0.81	4461	(5.19)	(2.00)
45	000001.SZ	平安银行	2018-07-16	(1.73)	(0.21)	(1.70)	0.41	10.60	0.79	2325	6.76	0.11
46	600837.SH	海通证券	2018-04-27	2.06	0.30	3.40	4.65	3.78	0.75	4021	4.49	4.31
47	600029.SH	南方航空	2019-10-31	0.30	1.50	8.13	4.97	0.30	0.74	4124	0.38	0.50
48	600751.SH	海航科技	2013-08-21	(2.80)	(6.11)	0.24	21.14	27.08	0.74	2162	1.65	5.15
49	000785.SZ	居然之家	2019-01-24	9.97	18.81	46.28	51.79	61.18	0.73	3217	8.31	8.86
50	000708.SZ	中信特钢	2019-01-03	3.76	(1.43)	3.31	4.56	3.42	0.73	3084	4.78	1.84
51	600030.SH	中信证券	2019-01-10	4.93	1.01	9.93	9.68	11.74	0.73	2950	2.81	0.21
52	000063.SZ	中兴通讯	2019-01-18	(0.13)	5.31	2.20	1.55	2.00	0.73	2854	4.37	1.09
53	600164.SH	上汽集团	2010-06-25	1.74	2.20	1.83	2.82	15.94	0.72	1083	14.00	(11.27)
54	600000.SH	浦发银行	2017-06-13	(1.49)	(5.03)	(3.36)	(3.83)	(0.63)	0.72	3964	2.81	2.50
55	600707.SH	彩虹股份	2017-06-13	1.47	(5.93)	(2.57)	(1.09)	(3.42)	0.72	3964	2.81	2.50
56	601168.SH	兴业银行	2012-03-06	(3.00)	(1.81)	(3.42)	(3.28)	(6.98)	0.72	2040	(2.94)	(0.50)
57	601228.SH	交通银行	2012-03-16	(0.62)	(0.33)	(2.87)	(3.08)	(3.29)	0.72	1494	(5.00)	(9.10)
58	002736.SZ	国信证券	2019-11-27	(1.39)	(0.44)	(0.78)	(0.87)	(0.52)	0.70	3855	0.29	2.39
59	600606.SH	绿地控股	2014-03-18	9.94	18.09	46.46	77.29	71.89	0.69	1925	0.94	(8.18)
60	000725.SZ	京东方A	2013-07-25	(0.37)	(1.27)	(18.88)	(16.88)	(10.88)	0.68	1786	1.23	(1.44)
61	002423.SZ	中联重科	2018-07-10	0.27	(6.67)	(2.44)	(1.36)	3.83	0.68	3619	3.54	3.01
62	601688.SH	华泰证券	2018-09-23	(2.07)	(1.90)	(5.30)	(7.21)	(7.70)	0.67	4018	(1.94)	(6.25)
63	600164.SH	上汽集团	2011-05-12	(0.30)	0.06	1.38	0.96	(3.91)	0.65	1656	(5.30)	(10.60)
64	600015.SH	华夏银行	2018-09-18	3.09	0.91	7.79	8.86	5.37	0.57	3727	2.39	(0.22)
65	000027.SZ	深圳能源	2012-09-28	(2.73)	(3.47)	(5.14)	(6.97)	(8.91)	0.54	1081	3.59	6.28
66	000727.SZ	冠捷科技	2014-01-23	(6.25)	(4.85)	(12.88)	(12.69)	(7.20)	0.53	2198	4.75	9.46
67	600157.SH	永泰能源	2014-06-10	5.58	(2.85)	2.75	4.29	0.86	0.52	1657	0.49	3.22
68	600096.SH	云天化	2012-06-06	9.98	(2.14)	(1.43)	0.06	(10.85)	0.50	1214	(0.24)	4.55
69	000895.SZ	双汇发展	2011-12-07	(1.19)	0.94	0.53	0.13	(3.18)	0.40	870	(7.04)	(4.61)

04 风险提示

历史数据测算不代表未来；个股黑天鹅；A股超预期波动；海外黑天鹅等。

本文源自金融界网