证券

2020 年 12 月 14 日

加大市场出清力度，利于股市优胜劣汰

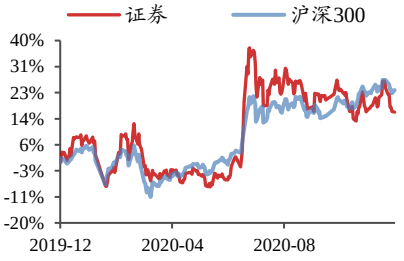
——交易所发布退市新规点评

高超（分析师）
gaochao1@kysec.cn
证书编号：S0790520050001

龚思匀（联系人）
gongsiyun@kysec.cn
证书编号：S0790120110033

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《证券行业 2021 年度投资策略-改革造良机，转型助发展》-2020.12.4

《上市券商 2020 年 3 季报综述-经纪和投行快速增长，政策利好驱动 ROE 上行》-2020.11.4

《上市券商三季报业绩前瞻-三季报业绩有望高增，政策红利延续》-2020.10.16

事件：12 月 14 日，上交所和深交所发布退市新规，对外公开征求意见。

点评：

● 优化退市指标，缩短退市流程

相较旧制度，退市新规有几大区别：**1）优化退市指标：**将退市情景分为交易类、财务类、规范类、重大违法类。交易类中将原来的面值退市改为1元退市，新增连续20个交易日的每日股票收盘总市值均低于3亿元；财务类中新增净利润与扣非净利润孰低为负+营业收入1亿元组合指标，替换单一营业收入或净利润指标，同时第二年交叉适用财务类指标；规范类新增信息披露、规范运作存在重大缺陷且拒不改正和半数以上董事对于半年报或年报不保真两类情形；重大违法类明确财务造假退市判定标准。**2）缩短退市流程：**取消暂停上市和恢复上市；将退市整理期期限从30个交易日缩短至15个交易日，交易类退市情形不再进入退市整理期；重大违法退市连续停牌时点延后，缩短退市停牌时间。**3）加强风险提示：**增加风险警示情形；深交所设立包含风险警示和退市整理股票的风险警示板，予以另板揭示。**4）设置过渡期安排。**

● 我国退市制度不畅，退市常态化利于 IPO 进出平衡

从1999年至今，我国共退市企业数量为125家，年均退市数量仅6家，年均退市率仅0.31%。从2007年至2018年，伦敦证券交易所年均退市率约9.5%，美国纳斯达克交易所和纽约证券交易所退市率分别为7.6%/6.6%，与海外成熟资本市场相比，我国上市公司退市率低，退市制度不畅通。科创板和创业板注册制落地后，IPO常态化推动了作为资本市场出口的退市制度改革，也对基础制度完善提出了更高要求，退市常态化有利于保持IPO进出平衡。

● 加快资本市场优胜劣汰，助力股市“慢牛”

原有制度下，上市公司可通过财务粉饰、出售房产等手段提高净利润，避免强制退市，导致 A 股存在较多绩差股和僵尸企业，由于绩差股的股价无法完全反应其退市预期，造成股价和业绩不匹配，拉高市场整体估值。新规下，多重退市标准堵住监管漏洞，加快绩差股出清，利于减少无效供给，矫正估值体系，加快资本市场的优胜劣汰，提高上市公司整体质量，优化指数成分，促进指数上涨，助力股市“慢牛”。

● 投资结论：券商业务整体受益，头部券商优势突出

随着 IPO 的快速扩容，质量提升有利于资本市场长期健康发展，退市新规利于资本市场优胜劣汰，是“慢牛”行情的重要基础制度，制度完善下，有利于吸引中长期资金入市，券商业务整体受益，维持行业“看好”评级。同时，项目退市也将会给承销券商带来一定负面影响，投行业务风险加大，券商对于优质公司的抢夺将更加激烈，头部券商合规、风控等方面综合实力突出，资源优势明显。推荐标的：东方财富、国金证券；受益标的：招商证券，兴业证券，华泰证券，中信证券。

● 风险提示：疫情对经济冲击影响超预期；政策落地不及预期。

表1：受益标的估值表

证券代码	证券简称	股票价格	EPS			P/E		评级
		2020/12/14	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	
600109.SH	国金证券	16.29	0.43	0.56	0.68	37.94	28.95	买入
300059.SZ	东方财富	26.59	0.27	0.61	0.87	97.52	43.65	买入
600030.SH	中信证券	28.84	1.01	1.29	1.52	28.55	22.38	未评级
601688.SH	华泰证券	18.28	1.04	1.34	1.57	17.58	13.63	未评级
601377.SH	兴业证券	8.30	0.26	0.50	0.55	31.92	16.61	未评级
600999.SH	招商证券	21.72	0.97	1.05	1.20	22.39	20.72	未评级

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：除东方财富和国金证券外，上述公司 EPS 数据取自 Wind 一致性预期；

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券股份有限公司

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn