2020 年 11 月 04 日

中小创三季度延续高增长，行业盈利改善节奏分化

——中小盘策略专题

中小盘研究团队

任浪（分析师）
renlang@kysec.cn
证书编号：S0790519100001

孙金钜（分析师）
sunjinju@kysec.cn
证书编号：S0790519110002

黄沛帆（联系人）
huangpeifan@kysec.cn
证书编号：S0790120070081

● 中小创延续高增长但进一步分化，科创板 Q3 业绩增速再创新高

2020 年 Q3 中小创业绩延续二季度快速增长表现，中小板 2020Q3 实现归母净利润 1124.92 亿元，同比增长 33.5%，创近三年新高；而创业板则在 2020Q3 实现归母净利润 512.86 亿元，同比增长 36.3%，增速较 Q2 小幅回落。分市值规模来看，中小创板块在疫情后的业绩反弹力度进一步分化，大市值公司盈利表现进一步改善，中小市值公司盈利进一步恶化。其中 300-500 亿元、500 亿元以上市值规模的公司分别有 43.08%、53.52%在 Q3 的业绩增速超过 50%，较 Q2 占比各增加 5.15、0.52 个 pct。而 300 亿以下市值公司相应的占比较 Q2 则是明显下滑。不同于中小创，科创板在疫情下依旧实现了逆市增长，并在疫情之后开始加速，2020Q3 合计归母净利润为 73.93 亿元，同比增长 91.07%，在继 2020Q1 的 38.13%和 2020Q2 的 50.89%后增速再创新高。

● 创业板结构化差异显著，中小板亏损向头部集中，科创板整体盈利质地较好

创业板在延续强势表现的同时，业绩增速呈现出明显的结构化差异。三季度增速达到 100%以上的公司有 201 家（占比 23.3%），而增速为-100%以下的公司也有 97 家（占比 11.2%）。中小板方面，2020Q3 亏损 TOP10 公司合计实现亏损 45.27 亿元，占中小板亏损总额比例为 44.40%，较 2020Q1、Q2 的 27.40%、42.87%进一步提升，中小板亏损呈现向头部集中趋势。科创板方面，Q3 盈利公司数量占比达 86.62%，盈利 TOP10 公司合计盈利占科创板盈利总额的 47.98%，头部效应显现。此外，科创板公司整体盈利质地较好，2020Q3 亏损公司中 65%的公司亏损幅度在 1 亿以内，也仅有 11 家公司 2020Q3 的业绩同比增速为-100%以下。

● 行业盈利改善节奏分化，建材、汽车、化工等顺周期行业延续快速修复

随着国内疫情步入尾声，疫情中增速较高的农林牧渔、银行等行业在疫情趋缓后增速放缓，Q2、Q3 增速较 Q1 仍明显降低。而部分受疫情冲击较大的行业包括建材、汽车、化工等顺周期行业则在三季度继续延续快速修复趋势，如汽车在 2020Q1-Q3 单季度增速分别为-61.81%、38.84%、35.72%，建材在 2020Q1-Q3 单季度增速分别为-48.00%、10.02%、11.74%。

● 中小创定增融资打通，并购热度有所回落

再融资新政落地后上市公司融资需求集中爆发。截至 10 月 31 日，新政后中小板及创业板公司新发预案分别达到 201 例（+327.66%）和 274 例（+552.38%），分别涉及融资规模 2234.51 亿元（+256.05%）和 3308.24 亿元（+1580.42%）。而中小板、创业板定增实施规模分别达到 1599.72、566.25 亿元，均已超过 2019 年全年。中小创定增融资渠道打通后，为中小创内生增长带来新动能。并购重组方面，2020 年前三季度中小创并购重组热度有所回落。中小板、创业板完成重大资产重组的公司数量分别为 20 家（-23.08%）和 12 家（-57.14%），涉及金额 837.37 亿元（-27.60%）、153.43 亿元（-61.72%），外延公司业绩贡献也有所下滑。

● 风险提示：疫情在全球范围内持续扩散，并购重组和再融资政策变动等。

相关研究报告

《秋季策略-融资扩张期下的投资机会》-2020.9.17

《中小盘策略专题-中小创业绩延续回暖趋势，定增融资渠道边际向好》-2020.9.8

《开源证券中小盘 2020 年中期策略-改革释放红利，掘金科技消费小龙头》-2020.6.13

目 录

1、 2020Q3 中小创再续增长，反弹力度有所分化 3
1.1、 中小创疫情后业绩重回盈利上行周期，Q3 再续增长 3
1.2、 三季度业绩反弹力度进一步分化，大市值公司表现更佳 4
1.3、 科创板三季度业绩增速再创新高 4
2、 创业板延续强势表现，科创板盈利向头部集中 5
2.1、 创业板延续二季度强势表现，公司业绩结构化差异显著 5
2.2、 中小板疫情后恢复较快，亏损向头部集中 6
2.3、 科创板头部盈利公司贡献板块近半盈利，整体质地较好 7
3、 行业盈利改善节奏分化，疫情下的高增速行业 Q3 再度减速 8
4、 中小创定增融资打通，并购热度有所回落 9
5、 风险提示 12

图表目录

图 1: 2020 前三季度中小板业绩增速提升至 18.03% 3
图 2: 2020 前三季度创业板业绩增速回暖至 19.40% 3
图 3: 2020Q3 主板业绩增速大幅改善，中小创业绩增速维持高位 3
图 4: 2020Q3 中小板业绩增速创三年内新高 4
图 5: 2020Q3 创业板单季度归母净利润创新高 4
图 6: 500 亿以上市值的公司中有 81.69%保持正向增长 4
图 7: 中小创公司 Q3 业绩反弹力度在 300 亿市值处分化 4
图 8: 科创板在疫情下逆市增长，疫情后增速不断提升 5
图 9: Q3 高增速公司占比与市值存在正相关关系 5
图 10: 创业板 2020Q3 盈利情况呈现两极分化 6
图 11: 亏损公司占比较 Q1 大幅降低，与 Q2 基本持平 7
图 12: 2020Q3 中小板亏损向头部集中 7
图 13: 科创板公司 2020Q3 业绩增速结构较为集中 8
图 14: 科创板 65%的亏损公司 Q3 亏损控制在 1 亿元内 8
图 15: 2020Q1-Q3 中小创公司中，医药生物、电气设备、农林牧渔等行业净利润规模大的同时增速较快 8
图 16: 中小板新发预案数量及规模快速回暖 10
图 17: 创业板新发预案数量及规模快速回暖 10
图 18: 中小板定增实施规模超越去年 10
图 19: 创业板定增实施规模超越去年 10
图 20: 中小板并购重组热度降低 11
图 21: 创业板并购重组热度降低 11
图 22: 2020 前三季度中小板外延公司业绩有所下滑 11
图 23: 2020 前三季度创业板外延公司业绩有所下滑 11

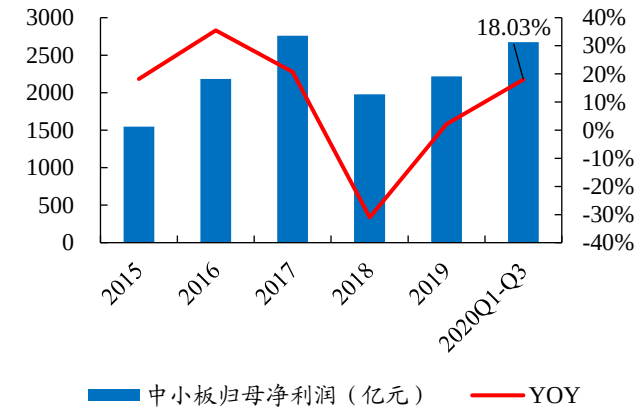
表 1: 2020Q3 创业板（剔除温、暴）前十大盈利及亏损公司（单位：亿元） 6
表 2: 疫情中业绩增速较高的行业在三季度开始减速，而汽车等行业在三季度延续快速修复趋势 9
表 3: 医药生物行业并购热度显著升温，机械设备、化工行业并购数量持续领先 11

1、 2020Q3 中小创再续增长，反弹力度有所分化

1.1、 中小创疫情后业绩重回盈利上行周期，Q3 再续增长

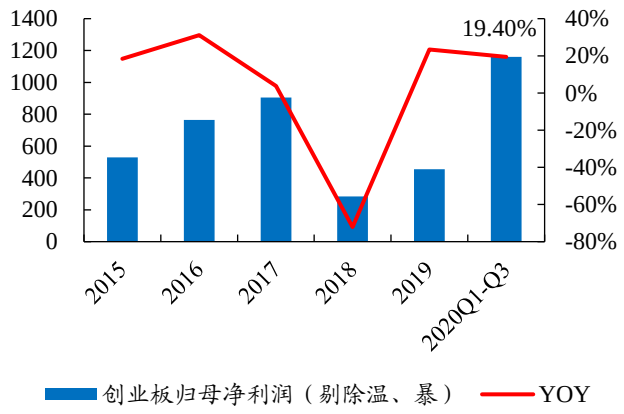
截至 2020 年 10 月 31 日。中小创合计 1840 家公司（剔除 2020 年 9 月 30 日后上市的 12 家公司和即将退市的暴风退）已全部完成 2020 年三季报的披露。整体来看，中小板与创业板业绩均延续 2019 年以来的回暖趋势。其中，中小板 2020 年前三季度实现归母净利润 2674.11 亿元，且增幅较 2019 年的 2.16%进一步提升至 18.03%。创业板 2020 年前三季度实现归母净利润（剔除温氏股份、暴风退，下同）1161.03 亿元，同比增长 19.40%，但增速较 2019 年的 23.34%有所回落。可以看到，2020 年前三季度，中小板与创业板已逐渐走出疫情影响，实现了业绩的快速回暖。

图1：2020 前三季度中小板业绩增速提升至 18.03%



数据来源：Wind、开源证券研究所

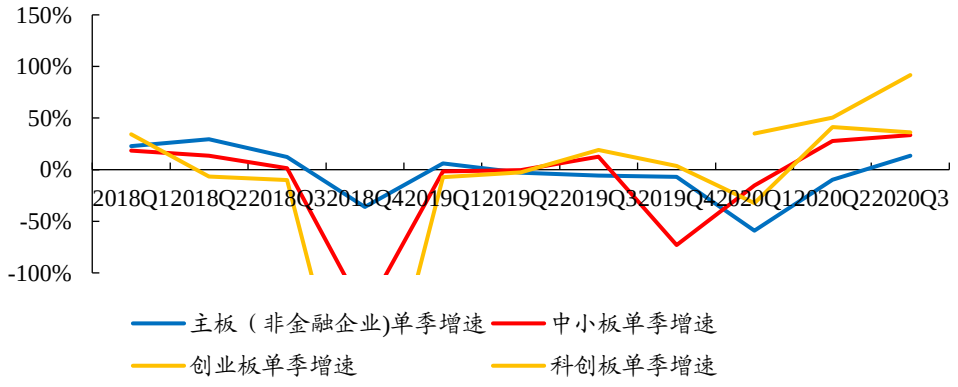
图2：2020 前三季度创业板业绩增速回暖至 19.40%



数据来源：Wind、开源证券研究所

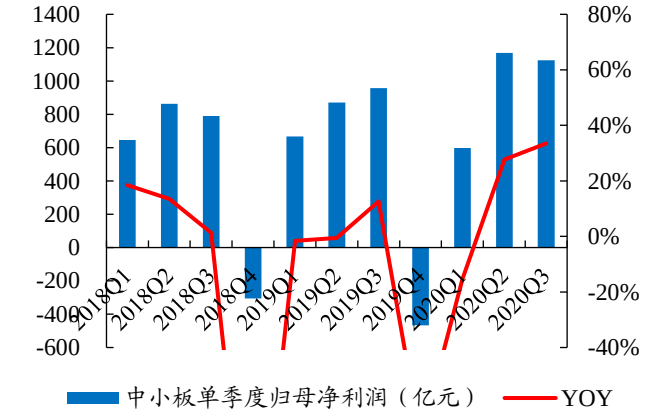
Q3 主板盈利增速大幅改善，中小创业绩增速维持高位。对比主板来看，中小创在今年疫情之后显示出更强弹性，继 2020Q2 业绩增速强势反弹后，2020Q3 业绩延续快速增长趋势。具体来看，主板非金融企业 2020Q3 实现单季度归母净利润同比转正，增长 13.67%，较 2020Q2 增速大幅改善。中小板 2020Q3 业绩增速再创近三年新高：单季度实现归母净利润 1124.92 亿元，同比增长 33.5%。创业板业绩在三季度增速则略微放缓，但仍实现快速增长：2020Q3 单季度归母净利润总额刷新近三年的新高，达到 512.86 亿元，同比增长 36.3%。

图3：2020Q3 主板业绩增速大幅改善，中小创业绩增速维持高位



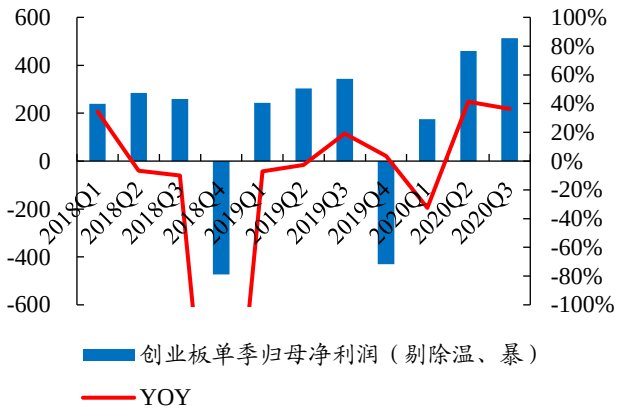
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2020Q3 中小板业绩增速创三年内新高



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2020Q3 创业板单季度归母净利润创新高

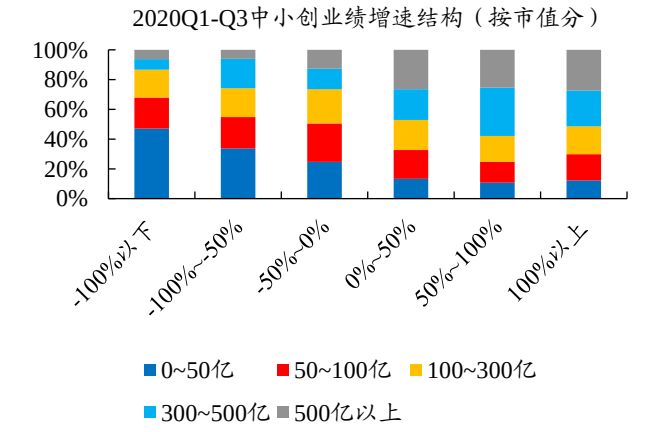


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、 三季度业绩反弹力度进一步分化，大市值公司表现更佳

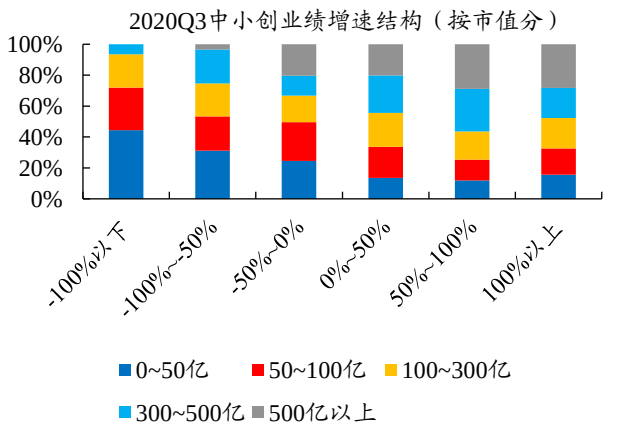
中小创板块内公司疫情后的业绩反弹力度进一步分化。整体来看，2020 年前三季度在疫情影响之下，大市值公司表现出更佳的业绩韧性：2020Q1-Q3 中小创板块中，500 亿以上市值的公司中有 81.69%仍保持着同比的正向增长，其中更是有 22.54%的公司增速超过了 100%。相反，2020Q1-Q3 中小创板块中，50 亿以下的小市值公司仍有超过半数(61.55%)的公司业绩负增长，增速在-100%以下的公司占比高达 20.9%。此外，在疫情步入尾声，国内生产、经营逐渐恢复正常的背景下，中小板公司业绩反弹力度在 2020Q3 进一步分化。其中，500 亿元以上市值规模的公司中半数以上(53.52%)在三季度的业绩同比增速达到了 50%以上，相较二季度占比增加 0.52pct。300-500 亿市值规模的公司中 43.08%的公司在 2020Q3 业绩同比增速超过 50%，相较二季度的 37.93%占比增加了 5.15pct。然而，300 亿以下市值的公司在三季度的表现较二季度则是有了明显下滑，其中 100-300 亿、50-100 亿、50 亿以下市值区间的公司 2020Q3 业绩增速达到 50%以上的占比分别为 35.81%、29.03%、26.56%。较二季度分别降低了 5.28、2.28、3.06 个 pct。

图6：500 亿以上市值的公司中有 81.69%保持正向增长



数据来源：Wind、开源证券研究所（市值截至 2020 年 10 月 30 日）

图7：中小创公司 Q3 业绩反弹力度在 300 亿市值处分化



数据来源：Wind、开源证券研究所（市值截至 2020 年 10 月 30 日）

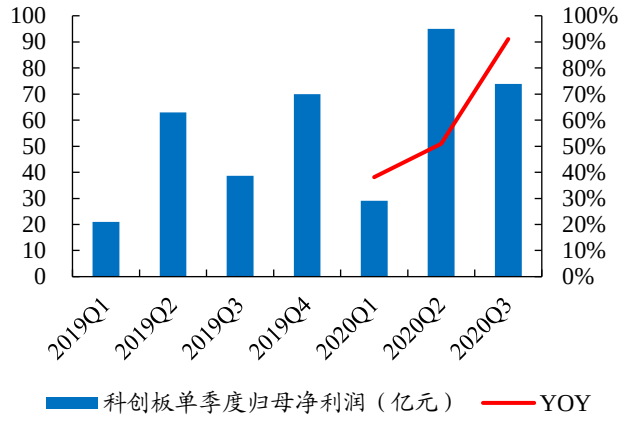
1.3、 科创板三季度业绩增速再创新高

科创板在疫情下逆市增长，疫情后增速不断提升。科创板（剔除未披露 2019 单个季

度业绩的 26 家公司以及 2020 年 9 月 30 日后上市的 8 家公司，下同）在疫情期间逆市增长，并在疫情后增长再次提速，2020Q3 合计归母净利润为 73.93 亿元，同比增长 91.07%，在继 2020Q1 的 38.13%和 2020Q2 的 50.89%后增速再创新高。

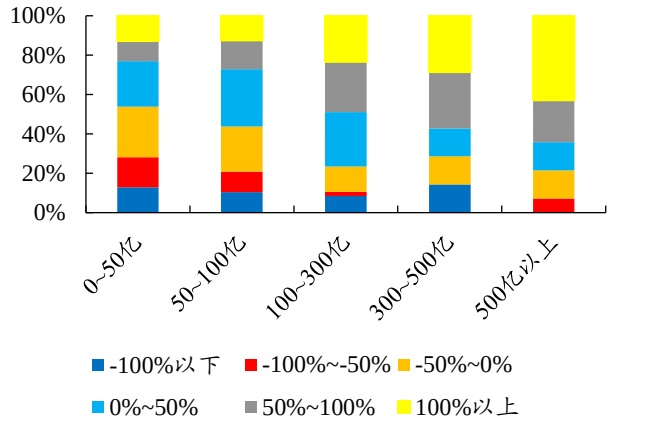
按照市值对科创板公司进行划分，科创板三季度的高增速公司占比与市值存在正相关关系。将市值按照 50 亿、100 亿、300 亿及 500 亿对科创板公司进行划分，则 0-50 亿、50-100 亿、100 亿-300 亿、300-500 亿以及 500 亿以上公司 2020Q3 业绩实现 50%以上增长的占比分别为 23.1%、27.1%、48.9%、57.1%、64.3%，占比依次提升，同时业绩增速在-50%以下公司的占比分别为 28.2%、20.8%、10.6%、14.3%、7.1%。可见科创板内三季度高增速的公司占比与市值存在显著的正相关关系。

图8：科创板在疫情下逆市增长，疫情后增速不断提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：Q3 高增速公司占比与市值存在正相关关系



数据来源：Wind、开源证券研究所

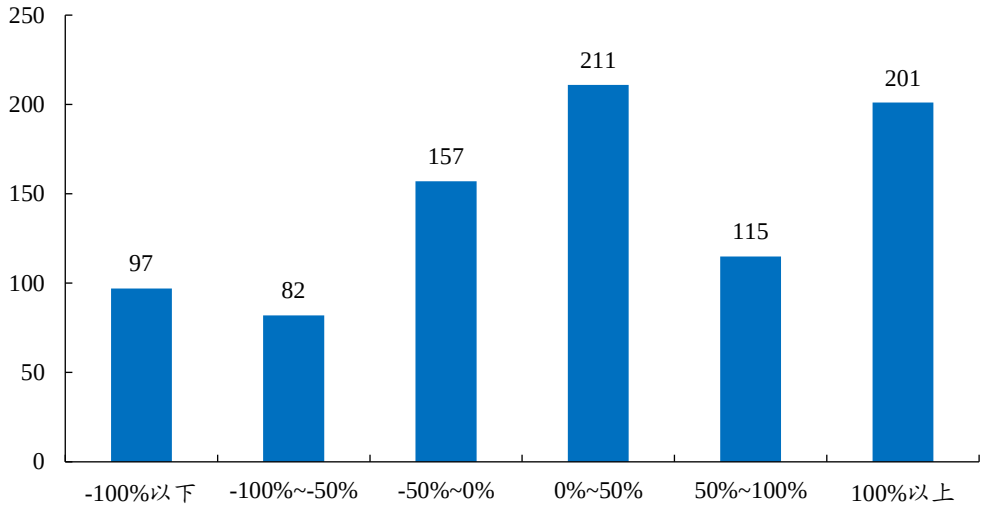
2、 创业板延续强势表现，科创板盈利向头部集中

2.1、 创业板延续二季度强势表现，公司业绩结构化差异显著

2020Q3 创业板业绩整体延续二季度的强势表现，但两极分化显著。2020Q3 创业板公司业绩延续二季度反弹的强势表现，而从具体公司业绩表现来看，两极分化显著。其中三季度归母净利润同比增速达到 100%以上的公司有 201 家（占比 23.26%）。相反，而受到疫情后续的影响，增速在-100%以下的公司数量达 97 家（占比 11.23%）。具体来看，2020Q3 创业板公司亏损前十分别为**三聚环保、新研股份、海伦哲、腾邦国际、中环装备、佳沃股份、ST 网力、合康新能、数知科技、国立科技**。其中**海伦哲、腾邦国际、数知科技**主要是受疫情冲击，而**三聚环保**则是受疫情冲击以及贸易环境震荡的影响，生产及贸易受限。**新研股份**则是受疫情后续冲击和研发投入、业务推广费用增加的影响，业绩大幅下滑。**中环装备**因为子公司计提信用减值损失以及原材料涨价、物流成本增加而大幅亏损。**佳沃股份**除疫情影响外，收购相应公司也对造成业绩的较大亏损。**合康新能**因计提坏账准备导致信用减值损失增加，产生较大亏损。**国立科技**则是受疫情影响订单减少、计提存货跌价准备以及利息费用的提高。此外，2020Q3 创业板业绩增速前十分别为**优博讯、富瑞特装、路通视信、振芯科技、双林股份、英科医疗、康华生物、长川科技、金明精机、昊志机电**。其中，**优博讯**业绩大幅增长主要系公司收购的佳博科技完全并表以及 2019 年 Q3 因计提较多资产减值损失使得业绩基数较低。**富瑞特装、路通视信**业绩增长受益于公司较好的费用管控以及 2019 年同期归母净利润基数较低。**振芯科技**业绩同比大增主要因为集成电路业务发展持续向好和高毛利率元器件及产品交付增加，**双林股份**则受益于新能源产

业技术随五菱等客户的成长而进入增长期，**英科医疗**因为手套价格持续上涨带动毛利率提升，业绩大幅增长，而**康华生物**受益于二倍体狂犬疫苗中标价上涨以及销量快速增加，**长川科技**业绩高增长系测试机与分选机业务实现较快增长，**金明精机**则是因为三季度订单交付增多，**昊志机电**三季度大幅增长主要系高速加工中心主轴、转台、PCB 主轴业务收入同比大增以及超声波焊接系统等口罩机核心部件带来的业绩增量。

图10：创业板 2020Q3 盈利情况呈现两极分化



数据来源：Wind、开源证券研究所

表1：2020Q3 创业板（剔除温、暴）前十大盈利及亏损公司（单位：亿元）

2020Q3 创业板前十大盈利/亏损公司				2020Q3 创业板前十大业绩增速公司		
名称	Q3 盈利金额	名称	Q3 亏损金额	名称	同比增速	单季度盈利金额
英科医疗	24.51	三聚环保	-3.60	优博讯	1438935.62%	0.48
稳健医疗	21.18	新研股份	-2.97	富瑞特装	8258.21%	0.29
迈瑞医疗	19.10	海伦哲	-2.56	路通视信	6634.58%	0.04
东方财富	15.89	腾邦国际	-2.51	振芯科技	5929.62%	0.39
蓝思科技	15.20	中环装备	-1.98	双林股份	4684.10%	1.21
宁德时代	14.20	佳沃股份	-1.95	英科医疗	4363.39%	24.51
华大基因	10.54	ST 网力	-1.76	康华生物	4256.49%	1.61
智飞生物	9.74	合康新能	-1.29	长川科技	3605.72%	0.09
爱尔眼科	8.70	数知科技	-1.26	金明精机	2904.51%	0.18
乐普医疗	8.33	国立科技	-1.24	昊志机电	2539.27%	0.25

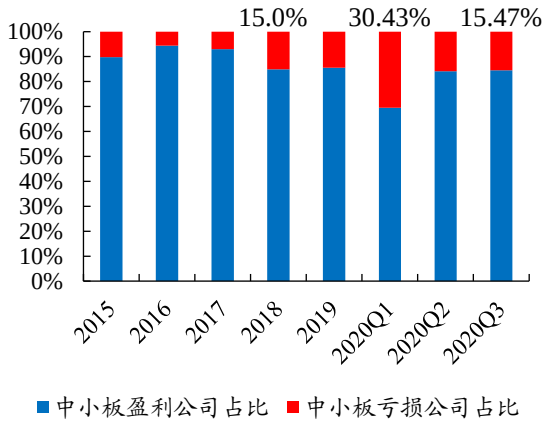
数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、 中小板疫情后恢复较快，亏损向头部集中

中小板疫情后整体恢复速度较快，亏损呈现向头部集中趋势。中小板于疫情后恢复速度较快，2020 年 Q3 中小板共 825 家（占比 84.5%）公司实现盈利，合计实现盈利 1365.64 亿元，同比增长 27.55%。其中，盈利 TOP10 公司合计实现归母净利润 352.18 亿元，占中小板盈利总额比例为 25.79%。亏损方面来看，2020Q3 亏损公司数量达到 151 家，占比为 15.47%，较 2020Q1 的 30.43%大幅降低，与 2020Q2 的 15.88%基本

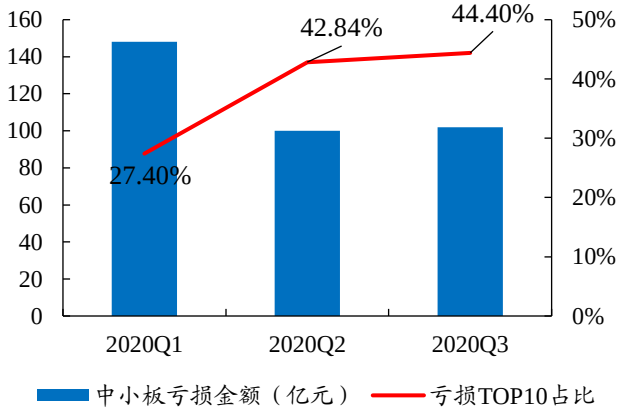
持平。同时，中小板 2020Q3 合计亏损金额达到 101.97 亿元，同比增长 5.09%。其中，亏损 TOP10 公司合计实现亏损 45.27 亿元，占中小板亏损总额比例为 44.40%，较 2020Q1、Q2 的 27.40%、42.87%实现了进一步提升，中小板亏损呈现向头部集中趋势。可见，随着三季度疫情步入尾声，部分公司仍受疫情后续影响，亏损情况未出现好转。其中，2020Q3 亏损 TOP10 分别为*ST 金贵、*ST 新光、*ST 东网、万达电影、天齐锂业、*ST 金正、*ST 康得、*ST 利源、*ST 飞马、*ST 猛狮。可以看到，除了部分业绩持续下滑的 ST 个股外，线下消费渠道相关个股万达电影（线下影院）尚未从疫情影响下完全恢复，业绩仍出现大幅亏损，疫情后相关金属价格和需求恢复较慢也对部分金属生产相关个股（天齐锂业）造成巨大冲击。

图11：亏损公司占比较 Q1 大幅降低，与 Q2 基本持平



数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：2020Q3 中小板亏损向头部集中

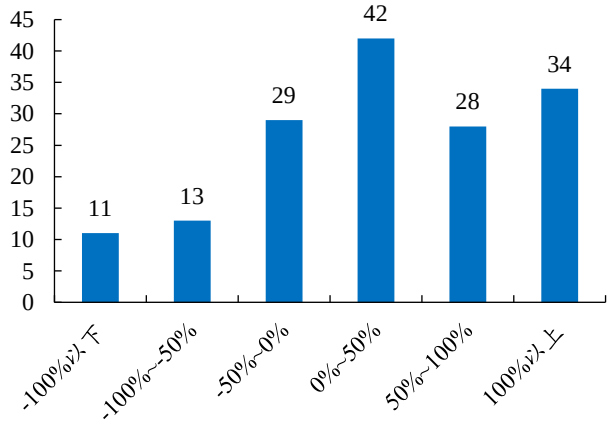


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3、 科创板头部盈利公司贡献板块近半盈利，整体质地较好

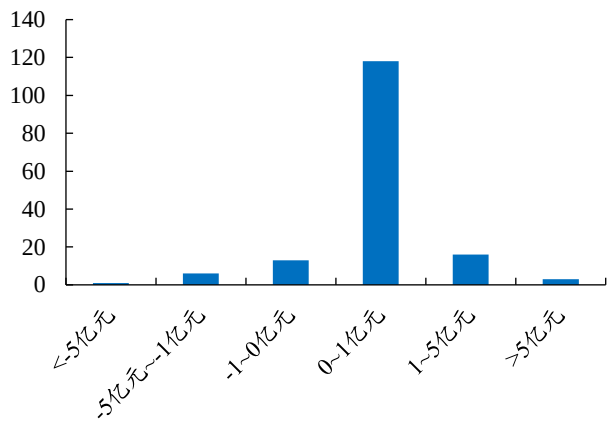
科创板盈利公司 TOP10 贡献近半盈利，板块内公司业绩增速较为集中。2020Q3 科创板归母净利润达 73.93 亿元，同比增长 91.07%。2020Q3 盈利公司共 136 家，比重达 86.62%。具体来看，盈利 TOP10 公司合计实现归母净利润 43.62 亿元，占科创板盈利总额的 47.98%，头部效应显著。Q3 增速前 5 的公司分别为圣湘生物、芯源微、迈德医疗、硕世生物以及正帆科技，增速分别为 7480.61%、2139.95%、1656.33%、1291.01%、868.81%。其中圣湘生物受益于全球疫情反复，新冠核酸检测试剂及相关仪器收入、检验服务收入大幅增加，2020Q3 归母净利润高达 7.81 亿元，显著带动了板块业绩的增长。此外，从科创板业绩增速结构上来看，科创板公司增速较为集中，仅 11 家公司业绩增速在-100%以下，而从科创板 Q3 业绩角度，共 118 家公司盈利在 1 亿元以内，并且 65%的亏损公司对应的 Q3 亏损在 1 亿元内。总体而言，科创板的公司质地较好，不论在疫情前后均展现出优于其他板块的业绩表现。

图13：科创板公司 2020Q3 业绩增速结构较为集中



数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：科创板 65%的亏损公司 Q3 亏损控制在 1 亿元内

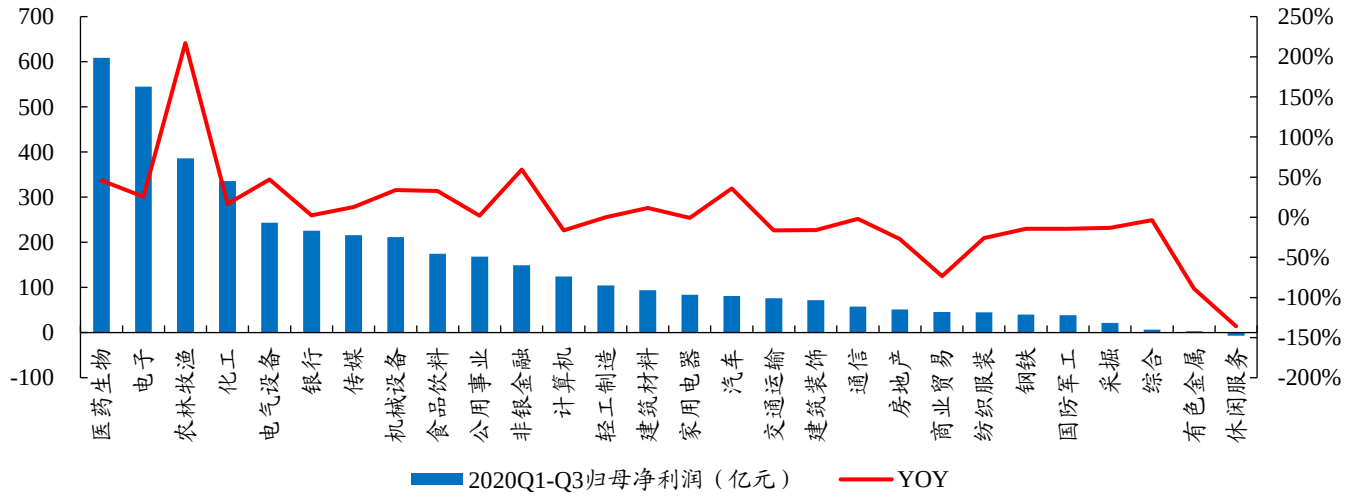


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、 行业盈利改善节奏分化，疫情下的高增速行业 Q3 再度减速

2020 前三季度中小创个股中，农林牧渔（剔除温氏股份）、电气设备、医药生物等行业净利润规模大的同时增速较快。从净利润规模来看，医药生物、电子、农林牧渔、化工、电气设备位居前五，2020 年前三季度合计实现净利润 2118.79 亿元，占中小创整体业绩的 50.42%。相反，休闲服务行业为亏损状态，归母净利润达-6.70 亿元。从行业增速角度来看，农林牧渔、非银金融、电气设备、医药生物、汽车行业同比增速位居前五，增速分别达到 217.00%、59.48%、47.07%、45.77%、35.72%。

图15：2020Q1-Q3 中小创公司中，医药生物、电气设备、农林牧渔等行业净利润规模大的同时增速较快



数据来源：Wind、开源证券研究所

疫情后盈利增长开始转变，疫情受益业绩增速较高的行业在三季度延续减速，而受疫情冲击较大的建筑材料、汽车、化工等顺周期行业业绩在三季度延续快速修复趋势。随着国内疫情形势步入尾声，疫情中业绩增速较高的行业如农林牧渔、银行于二、三季度增速开始放缓，而部分受疫情冲击较大的建筑材料、汽车、传媒、化工等顺周期行业在三季度业绩继续延续快速修复趋势。但改善幅度（以 Q3 与 Q2 的同比增速之差衡量）有所降低。其中汽车、建筑材料、传媒行业业绩大幅改善均是由于疫情因素影响导致 2020Q1 业绩增速下滑幅度较大（2020Q1 增速分别为-61.81%、-48.00%、-32.19%），疫情趋缓后复产复工有序开展，公司经营性活动恢复正常。化工

行业则是业内公司在二、三季度步入周期上行阶段，2020Q2、Q3 增速分别为 24.69%，16.60%。而非银金融行业二、三季度业绩改善幅度较大与疫情因素关系不大，主要是受益于 2020Q2-Q3 市场交投活跃以及定增、IPO 等直接融资渠道提速，驱动券商盈利能力同比大幅改善。

表2：疫情中业绩增速较高的行业在三季度开始减速，而汽车等行业在三季度延续快速修复趋势

行业	2020Q1 同比	2020Q2 同比	2020Q3 同比	2020Q1-Q3 同比	2020Q1-Q3 贡献率	2020Q3 改善幅度
农林牧渔	736.28%	183.90%	217.00%	289.22%	9.18%	33.10%
银行	13.44%	3.69%	2.41%	8.31%	5.37%	-1.28%
电子	8.15%	47.75%	25.31%	32.98%	12.97%	-22.44%
食品饮料	0.69%	-39.89%	-13.02%	-16.22%	0.51%	26.87%
采掘	-0.23%	93.42%	32.68%	31.59%	4.16%	-60.74%
医药生物	**-5.27%**	**48.45%**	**47.07%**	**27.23%**	**5.80%**	**-1.38%**
化工	**-8.70%**	**61.72%**	**45.77%**	**29.36%**	**14.49%**	**-15.95%**
电气设备	**-15.91%**	**24.69%**	**16.60%**	**6.93%**	**7.98%**	**-8.09%**
轻工制造	-21.70%	4.81%	0.08%	-7.36%	2.48%	-4.73%
传媒	**-24.00%**	**158.42%**	**59.48%**	**22.51%**	**3.55%**	**-98.94%**
房地产	-24.67%	73.38%	33.77%	32.61%	5.04%	-39.61%
国防军工	-27.69%	-21.02%	-14.34%	-22.67%	0.92%	6.68%
机械设备	**-32.19%**	**17.98%**	**12.87%**	**-7.31%**	**5.14%**	**-5.11%**
非银金融	-33.55%	-15.07%	-27.07%	-20.47%	1.22%	-12.00%
钢铁	-34.13%	32.43%	1.79%	-1.31%	4.01%	-30.64%
家用电器	-36.88%	-21.28%	-14.22%	-27.84%	0.95%	7.06%
公用事业	-37.14%	-1.93%	-0.65%	-16.71%	1.99%	1.28%
建筑材料	**-48.00%**	**10.02%**	**11.74%**	**-5.48%**	**2.23%**	**1.72%**
通信	-48.57%	-10.03%	-1.85%	-26.07%	1.38%	8.18%
交通运输	-57.98%	4.11%	-16.37%	-22.63%	1.81%	-20.48%
汽车	**-61.81%**	**38.84%**	**35.72%**	**-9.31%**	**1.92%**	**-3.12%**
商业贸易	-68.26%	-51.27%	-73.27%	-57.46%	1.09%	-22.00%
纺织服装	-77.60%	-25.11%	-25.91%	-53.68%	1.08%	-0.80%
计算机	-113.16%	12.90%	-16.47%	-32.34%	2.96%	-29.37%
建筑装饰	-129.02%	18.73%	-16.09%	-36.77%	1.71%	-34.82%
休闲服务	-158.80%	-152.26%	-135.87%	-154.97%	-0.16%	16.39%
有色金属	-170.30%	-76.55%	-89.08%	-115.41%	0.07%	-12.53%
综合	-397.10%	37.60%	-3.66%	-29.91%	0.15%	-41.26%

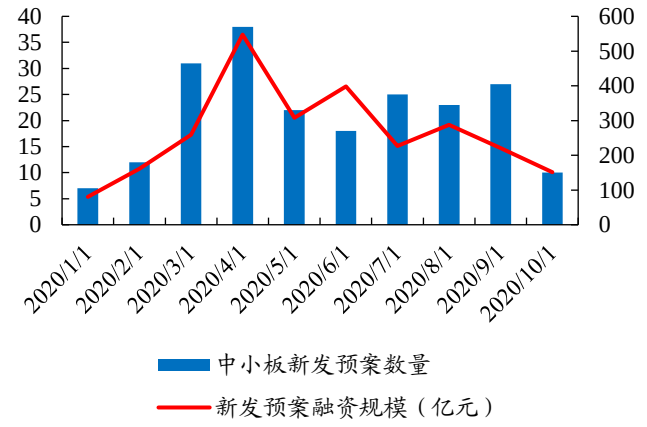
数据来源：Wind、开源证券研究所

4、 中小创定增融资打通，并购热度有所回落

新政之后上市公司融资需求集中爆发，中小创定增融资通道打通，助力内生增长动能。2020 年 2 月 14 日，证监会修订发布了再融资新政，从供需两端对定增市场进行了全方位的大松绑。再融资新政在提升折价率上限、缩短锁定期、放松减持限制、降低参与门槛四位一体全面提升了定增市场对于资金方的吸引力，解决了定增市场核心的需求问题。此外，对于创业板而言，还取消了连续两年盈利的要求，同时将前次募集资金基本使用完毕由发行条件改为信息披露，有效降低了创业板公司再融资的

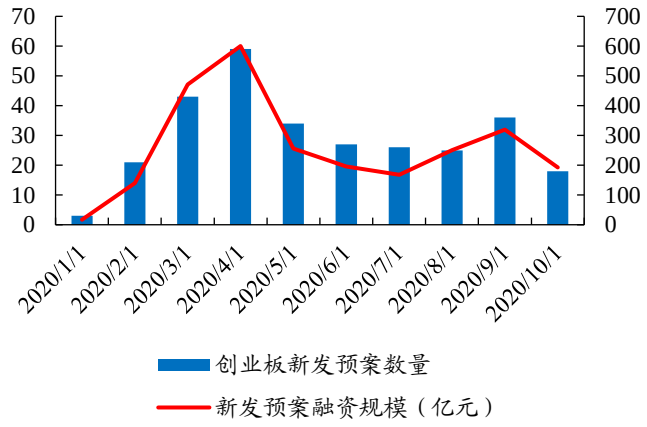
难度。截至 2020 年 10 月 31 日，新政之后新发定增融资预案中，中小板公司共有 201 家(占比 25.43%), 同比增长 327.66%, 涉及融资规模 2234.51 亿元, 同比增长 256.05%。创业板公司共有 274 家（占比 33.66%），同比增长 552.38%，涉及融资规模 3308.24 亿元，同比大幅增长 1580.42%。定增实施规模方面，2019 年中小板、创业板的定增实施规模分别为 1469.02、566.25 亿元。而 2020 年截至 10 月 30 日，中小板定增实施规模为 1599.72 亿元, 创业板定增实施规模为 617.41 亿元, 均已超出去年的规模。随着近期过会及批文速度的不断提升，我们预计将有更多中小创公司有望持续受益于定增融资打通后带来的直接融资便利，进一步增强中小创公司的内生增长动能。

图16：中小板新发预案数量及规模快速回暖



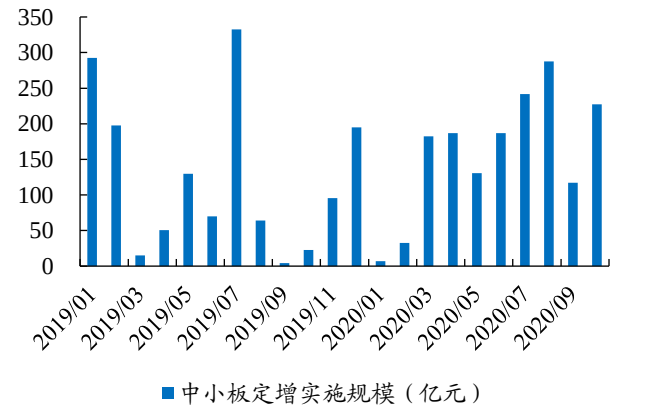
数据来源：Wind、开源证券研究所

图17：创业板新发预案数量及规模快速回暖



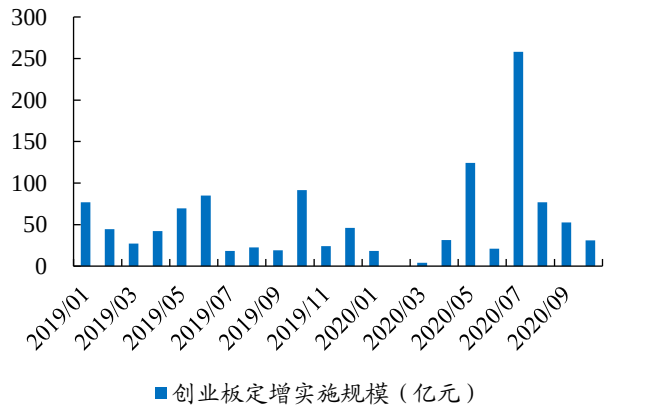
数据来源：Wind、开源证券研究所

图18：中小板定增实施规模超越去年



数据来源：Wind、开源证券研究所

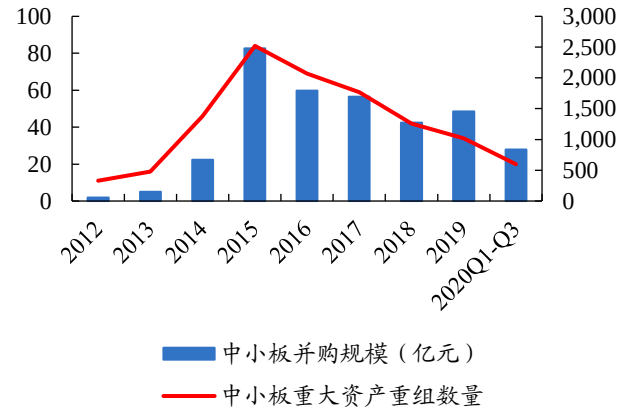
图19：创业板定增实施规模超越去年



数据来源：Wind、开源证券研究所

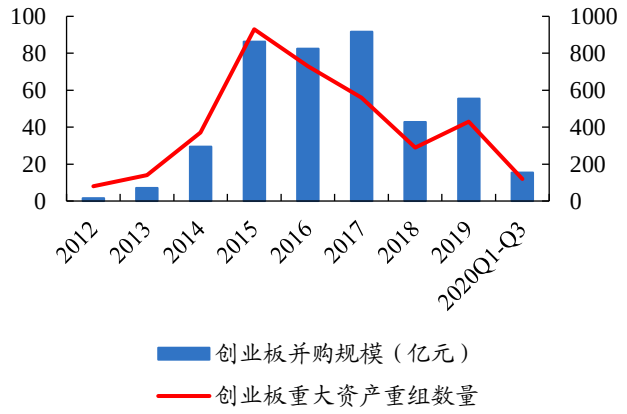
中小创并购重组热度有所降低，外延公司业绩贡献下滑。2020 年前三季度，中小板完成重大资产重组的公司数量为 20 家，同比下降 23.08%，涉及金额 837.37 亿元，同比下降 27.60%; 创业板完成重大资产重组的公司数量为 12 家, 同比下降 57.14%，涉及金额 153.43 亿元，同比下降 61.72%。整体来看，中小创并购重组市场热度有所降低。并购重组大幅降温的同时，中小创外延公司业绩贡献也出现下滑，其中中小板外延公司业绩贡献为 95.22 亿元，同比降低 1.12%；而创业板外延公司业绩贡献为 25.94 亿元，同比降低 27.48%。

图20：中小板并购重组热度降低



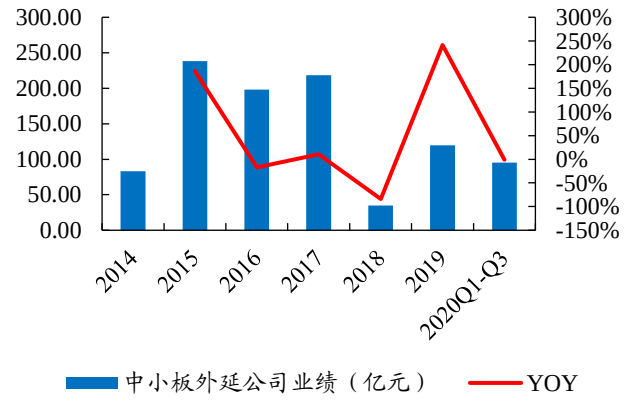
数据来源：Wind、开源证券研究所

图21：创业板并购重组热度降低



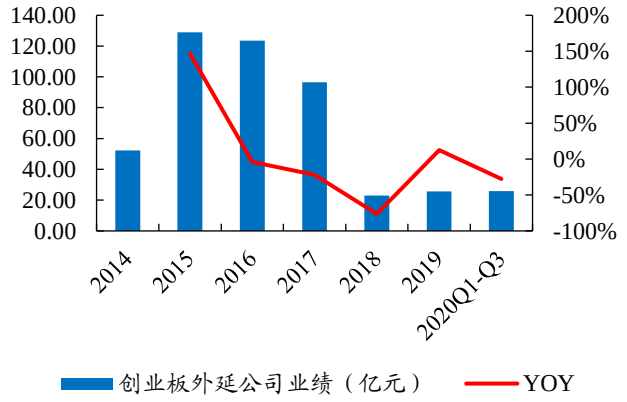
数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：2020 前三季度中小板外延公司业绩有所下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：2020 前三季度创业板外延公司业绩有所下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所

医药生物行业并购热度显著升温，机械设备、化工行业并购数量持续领先。2020 年前三季度中小创并购重组公司集中于机械设备、医药生物、化工、电子等行业。其中，医药生物行业共发生 4 例并购重组事件，分别为罗欣药业（主营消化类用药、呼吸类用药、抗生素类用药三类产品）借壳上市、上海莱士定增收购 GDS 45%股权（作价 132.46 亿元，GDS 为全球知名的血液检测仪器及试剂的生产商，主要进行核酸检测试剂和设备的销售，以及免疫抗原、血型检测产品的生产和销售）、光正集团协议收购新视界眼科 49%股权（作价 7.41 亿元），爱尔眼科定增收购天津中视信 100%股权、奥理德视光 100%股权、宣城眼科医院 80%股权、万州爱瑞 90%股权和开州爱瑞 90%股权。另一方面，化工及机械设备行业近年来持续保持着较高的并购重组热度，其并购重组公司数量自 2017 年以来每年均位居在全行业前五。

表3：医药生物行业并购热度显著升温，机械设备、化工行业并购数量持续领先

行业	中小创各行业历年完成并购重组公司数量						并购重组公司数量在行业中占比					
	2015	2016	2017	2018	2019	2020Q1-Q3	2015	2016	2017	2018	2019	2020Q1-Q3
机械设备	14	10	16	7	11	5	8.00%	7.00%	13.90%	9.90%	14.10%	16.13%
医药生物	19	14	4	6	3	4	10.80%	9.90%	3.50%	8.50%	3.80%	16.13%
化工	10	10	10	8	12	4	5.70%	7.00%	8.70%	11.30%	15.40%	12.90%

行业	中小创各行业历年完成并购重组公司数量						并购重组公司数量在行业中占比					
电气设备	13	8	7	5	5	2	7.40%	5.60%	6.10%	7.00%	6.40%	6.45%
传媒	41	22	22	9	5	1	23.30%	15.50%	19.10%	12.70%	6.40%	3.23%
电子	17	16	7	9	3	4	9.70%	11.30%	6.10%	12.70%	3.80%	12.90%
食品饮料	2	1	1	1	2	3	1.10%	0.70%	0.90%	1.40%	2.60%	9.68%
建筑材料	2	1	0	1	1	1	1.10%	0.70%	0.00%	1.40%	1.30%	3.23%
纺织服装	0	0	1	0	1	0	0.00%	0.00%	0.90%	0.00%	1.30%	0.00%
房地产	2	1	1	1	0	0	1.10%	0.70%	0.90%	1.40%	0.00%	0.00%
交通运输	4	2	3	0	0	0	2.30%	1.40%	2.60%	0.00%	0.00%	0.00%
计算机	21	18	15	4	10	1	11.90%	12.70%	13.00%	5.60%	12.80%	3.23%
汽车	2	5	5	2	5	1	1.10%	3.50%	4.30%	2.80%	6.40%	3.23%
通信	3	5	5	1	4	0	1.70%	3.50%	4.30%	1.40%	5.10%	0.00%
轻工制造	1	3	2	2	3	0	0.60%	2.10%	1.70%	2.80%	3.80%	0.00%
公用事业	7	6	4	1	2	1	4.00%	4.20%	3.50%	1.40%	2.60%	3.23%
采掘	1	0	1	1	2	0	0.60%	0.00%	0.90%	1.40%	2.60%	0.00%
非银金融	2	3	2	0	2	0	1.10%	2.10%	1.70%	0.00%	2.60%	0.00%
休闲服务	1	2	0	0	2	0	1.2%	1.1%	0.0%	0.0%	2.8%	0.00%
建筑装饰	2	4	1	3	1	2	1.1%	2.8%	0.9%	4.2%	1.3%	6.45%
国防军工	0	4	4	2	2	0	0.0%	2.3%	2.8%	1.7%	2.8%	0.00%
纺织服装	0	0	0	1	0	0	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	0.0%	0.00%
商业贸易	2	1	3	3	1	0	2.4%	0.6%	2.1%	2.6%	1.4%	0.00%
房地产	0	2	1	1	1	1	0.0%	1.1%	0.7%	0.9%	1.4%	3.23%
交通运输	0	4	2	3	0	1	0.0%	2.3%	1.4%	2.6%	0.0%	3.23%
钢铁	0	0	1	0	0	0	0.0%	0.0%	0.7%	0.0%	0.0%	0.00%

数据来源：公司公告、开源证券研究所

5、 风险提示

疫情在全球范围内持续扩散，并购重组和再融资政策变动等。

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R3（中风险），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C3、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C3、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	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	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。

开源证券研究所

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