2020 年 09 月 08 日

中小创业绩延续回暖趋势，定增融资渠道边际向好

——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

李泽（联系人）
lize@kysec.cn
证书编号：S0790120070082

● 2020 上半年中小创延续回暖，疫情趋缓后二季度大幅反弹

2020 年上半年中小创业绩整体延续 2019 年的回暖趋势。中小板 2020 年上半年实现归母净利润 1772.99 亿元，同比增长 9.06%；创业板实现归母净利润（剔除温氏股份、千山退，下同）681.10 亿元，同比增长 8.53%。其中，2020Q2 中小板与创业板业绩均率先于主板（主板非金融企业 2020Q2 业绩增速为-9.7%）实现反弹，增速由负转正，且归母净利润均刷新了近三年以来的单季度新高。中小板 2020Q2 单季度实现归母净利润 1169.08 亿元，同比增长 27.70%；而创业板则表现更优，2020Q2 单季度实现归母净利润 460.12 亿元，同比大幅增长 41.3%。分市值规模来看，中小创板块中大市值公司抗风险能力更强，并且在二季度疫情趋缓后，业绩反弹力度更大。500 亿元以上市值规模的公司有 53.00%在二季度的业绩增速达到了 50%以上。

● 创业板反弹力度呈现两极分化，中小板亏损公司增加拖累整体业绩

2020H1 创业板盈利持续向头部集中，前十大公司盈利占比增长至 27.53%（2019 年为 19.47%），并且在疫情之下出现了如英科医疗、华大基因等新晋公司。此外，二季度创业板反弹力度呈现两极分化，业绩同比增速达到 100%以上的公司有 180 家（占比 22.17%），而增速为-100%以下的公司也有 106 家（占比 13.1%）。中小板方面，2020H1 前十大盈利公司占比提升至 24.98%（2019 年为 23.59%）。同时，中小板亏损金额随亏损公司数量的增加而大幅增长，合计亏损金额达到 198.97 亿元，较 2019 年的 102.45 亿元大幅增长 94.21%，从而拖累板块整体业绩。

● 2020 上半年农林牧渔增速领跑，复产复工带动计算机等行业业绩修复

行业角度来看，2020 年上半年农林牧渔（剔除温氏股份）、电子、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、银行位居前五，合计实现净利润 1220.94 亿元，占中小创整体业绩的 50.61%。2020Q2 随着国内疫情的逐步缓和，各行业复产复工有序开展，其中此前受疫情冲击较大的计算机、建筑装饰等行业业绩大幅改善。同时，非银金融行业受益于二季度市场交投活跃度提升以及定增、IPO 等直接融资规模提升，驱动券商盈利能力同比大幅改善。

● 短期内并购市场热度有所回落，中小创定增融资渠道边际向好

受疫情因素影响，上半年中小创整体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 9 家和 5 家；分别涉及金额 488.62 亿元、96.60 亿元。此外，医药生物行业并购热度显著升温，与机械设备、化工行业并购数量共同位居前列。定增市场方面，新政落地之后上市公司融资需求集中爆发。截至 8 月 31 日，新政之后中小板及创业板公司新发预案分别达到 169 例（+156.06%）和 235 例（+327.27%），分别涉及融资规模 2187.96 亿元（+228.17%）和 2080.48 亿元（+734.13%）。随着近期过会及批文速度的不断提升，中小创公司将持续受益于定增融资渠道的放开，进一步提升其内生增长动能。

● 风险提示：疫情在全球范围内持续扩散、并购重组及再融资政策变动风险等

相关研究报告

《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

《中小盘策略专题-新三板转板制度落地，多层次资本市场实现互联互通》-2020.6.4

《中小盘策略专题-新三板引入公开发行，将有效激发市场活力》-2020.5.17

目 录

1、 2020 上半年中小创延续回暖，疫情趋缓二季度大幅反弹 3
1.1、 2020H1 中小创盈利延续回暖，疫情之后 Q2 业绩实现大幅反弹 3
1.2、 大公司抗风险能力更强，且疫情趋缓后业绩反弹力度更大 4
2、 创业板业绩反弹两极分化，中小板亏损增长拖累整体业绩 4
2.1、 创业板盈利持续向头部集中，业绩修复能力呈现两极分化 4
2.2、 中小板盈亏均向头部集中，亏损大幅增长拖累板块整体业绩 6
3、 2020H1 农林牧渔增速领跑，复产复工后计算机等业绩修复 6
4、 短期并购重组热度回落，中小创定增融资渠道边际向好 8
5、 风险提示 12

图表目录

图 1: 2020H1 中小板业绩增速进一步提升至 9.06% 3
图 2: 2020H1 创业板业绩延续回暖，但增速有所回落 3
图 3: 中小板与创业板业绩率先于主板实现反弹，创业板反弹力度更大 3
图 4: 2020Q2 中小板业绩增速由负转正 4
图 5: 2020Q2 创业板大幅反弹，单季增速达三年内峰值 4
图 6: 500 亿以上市值的公司中有 72.73%保持正向增长 4
图 7: 500 亿以上市值的公司 Q2 整体反弹力度更大 4
图 8: 2020H1 创业板公司亏损比例达到历史新高 5
图 9: 创业板 2020Q2 业绩修复能力呈现两极分化 5
图 10: 中小板盈亏持续向头部集中 6
图 11: 2020H1 中小板亏损金额同比接近翻倍增长 6
图 12: 2020H1 中小创公司中，医药生物、电子、农林牧渔等行业净利润规模大的同时增速较快 7
图 13: 一季度受疫情冲击较大的综合、建筑装饰等行业二季度业绩改善显著 7
图 14: 2020H1 创业板外延公司业绩贡献有所回落 9
图 15: 2020H1 中小板外延公司业绩贡献回落 9
图 16: 2020Q2 中小板外延增量贡献比例回升至 10.34% 9
图 17: 创业板外延公司增量贡献比例回落至历史低位 9
图 18: 新政后融资需求集中爆发，定增市场快速回暖 11
图 19: 创业板新发预案数量及规模快速回暖 11
图 20: 中小板新发预案数量及规模快速回暖 11
图 21: 过会及批文速度提升，中小创企业直接融资渠道边际向好 12

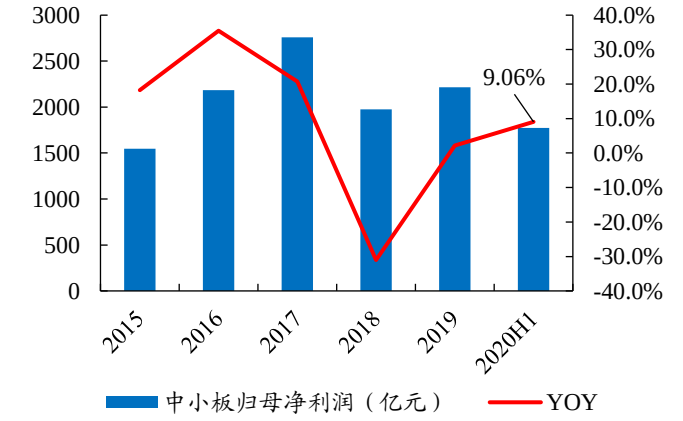
表 1: 2019 年＆2020Q1 创业板（剔除温、乐）前十大盈利及亏损公司（单位：亿元） 5
表 2: 2020H1 农林牧渔增速领跑全行业，Q2 复产复工带动计算机、建材等行业环比大幅增长 7
表 3: 医药生物行业并购热度显著升温，机械设备、化工行业并购数量持续领先 9

1、 2020 上半年中小创延续回暖，疫情趋缓二季度大幅反弹

1.1、 2020H1 中小创盈利延续回暖，疫情之后 Q2 业绩实现大幅反弹

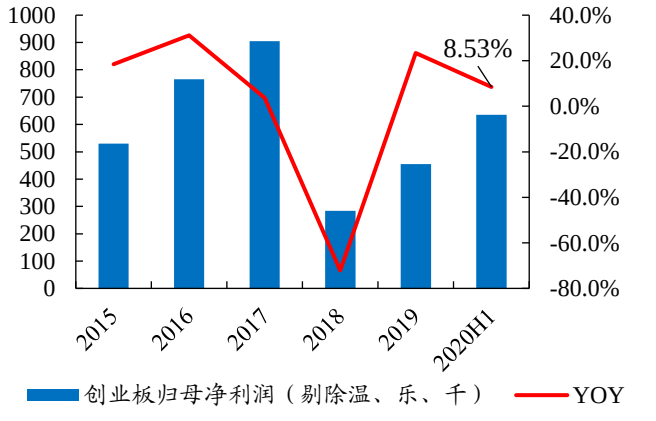
2020 年上半年中小创业绩整体延续 2019 年的回暖趋势。其中，中小板业绩增速小幅提升，创业板业绩增速有所回落。截至 2020 年 8 月 31 日，中小创合计 1772 家公司（剔除 2020 年 6 月 30 日后上市的 42 家公司和延迟披露的千山退）已全部完成 2019 年年报的披露。整体来看，中小板与创业板业绩均延续 2019 年以来的回暖趋势。其中，中小板 2020 年上半年实现归母净利润 1772.99 亿元，且增幅较 2019 年的 2.16%进一步提升至 9.06%。创业板 2020 年上半年实现归母净利润（剔除温氏股份、千山退，下同）681.10 亿元，同比增长 8.53%，但增速较 2019 年的 23.34%有所回落。可以看到，2020 上半年在疫情之下，中小板与创业板虽然都依然实现了业绩的正向增长，但相较而言中小板则更具韧性，业绩增速仍保持小幅提升。

图1：2020H1 中小板业绩增速进一步提升至 9.06%



数据来源：Wind、开源证券研究所

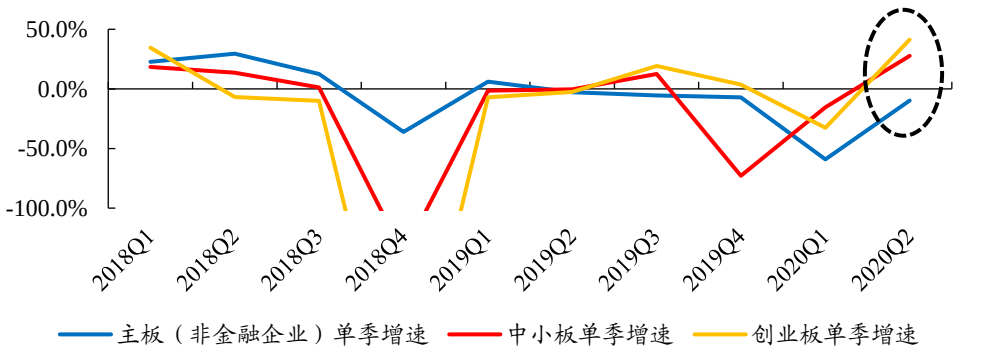
图2：2020H1 创业板业绩延续回暖，但增速有所回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

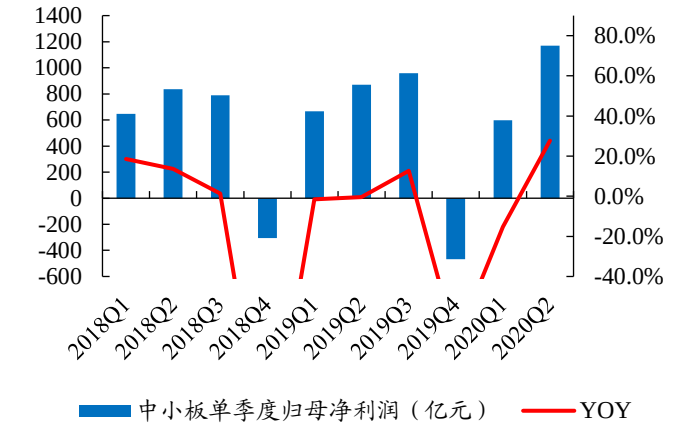
分季度来看，2020Q2 中小板与创业板业绩均率先于主板实现反弹，增速由负转正。2020Q2 随着国内疫情逐步趋缓，中小板与创业板业绩快速实现反弹，增速均率先于主板由负转正（主板非金融企业 2020Q2 归母净利润增速为-9.7%）。具体来看，中小板 2020Q2 单季度实现归母净利润 1169.08 亿元，同比增长 27.7%；而创业板业绩在二季度则表现更优，2020Q2 单季度实现归母净利润 460.12 亿元，同比大幅增长 41.3%。中小板及创业板在 2020Q2 单季度归母净利润均刷新了近三年的新高。

图3：中小板与创业板业绩率先于主板实现反弹，创业板反弹力度更大



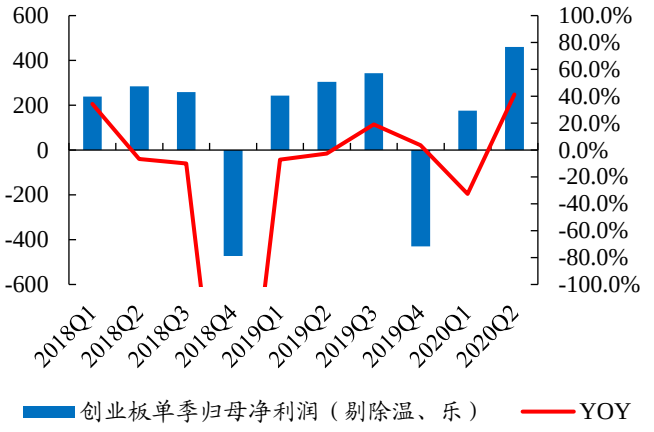
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2020Q2 中小板业绩增速由负转正



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2020Q2 创业板大幅反弹，单季增速达三年内峰值

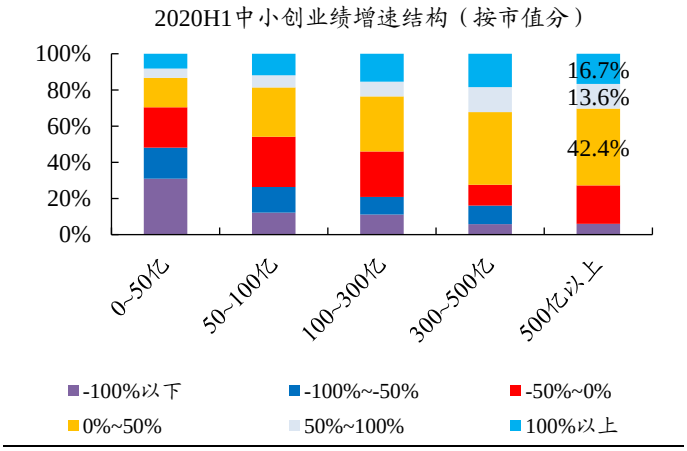


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、 大公司抗风险能力更强，且疫情趋缓后业绩反弹力度更大

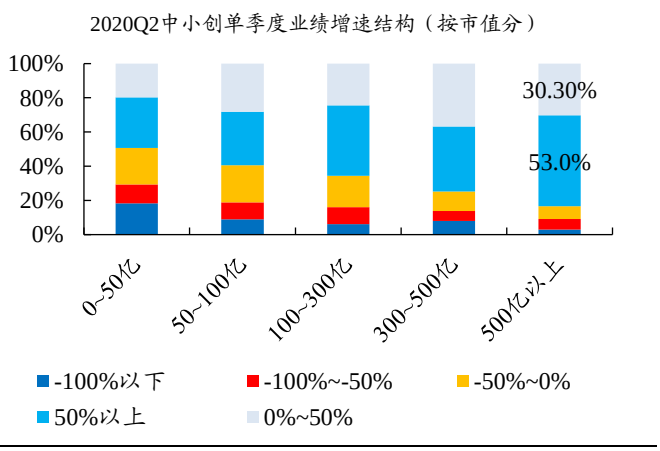
大公司整体抗风险能力更强，并且在二季度疫情趋缓后，业绩反弹力度更大。整体来看，2020 年上半年在疫情影响之下，市值较大的公司表现出更佳的业绩韧性。举例来看，2020H1 中小创板块中，500 亿以上市值的公司中有 72.73%仍保持着同比的正向增长，其中更是有 22.92%的公司增速超过了 100%。相反，2020H1 中小创板块中，50 亿以下的小市值公司中仅有 29.65%的公司保持着业绩的正向增长。此外，在二季度疫情影响趋缓之后，市值规模越大的公司，业绩的反弹力度也更大。500 亿元以上市值规模的公司中半数以上（53.00%）在二季度的业绩同比增速达到了 50%以上。然而，50 亿以下市值区间的公司业绩增速达到 50%以上的仅占 29.60%。

图6：500 亿以上市值的公司中有 72.73%保持正向增长



数据来源：Wind、开源证券研究所（市值截至 2020 年 9 月 1 日）

图7：500 亿以上市值的公司 Q2 整体反弹力度更大



数据来源：Wind、开源证券研究所（市值截至 2020 年 9 月 1 日）

2、 创业板业绩反弹两极分化，中小板亏损增长拖累整体业绩

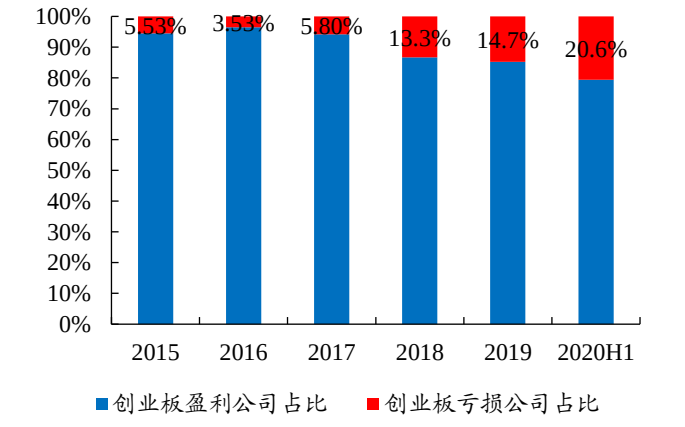
2.1、 创业板盈利持续向头部集中，业绩修复能力呈现两极分化

2020 年上半年，创业板盈利持续向头部集中。2020 年上半年受一季度疫情因素影响，创业板亏损公司数量达到 167 家，占比 20.57%，达到创业板开板以来的最大亏损比例。盈利方面，创业板盈利 TOP10 公司合计实现归母净利润 201.07 亿元，占总盈利金额的 27.53%，较 2019 年的 19.47%进一步有所提升。同时，创业板前十大盈利公

司中，相较于 2019 年新晋了昆仑万维、英科医疗、华大基因三家公司。具体来看，2020H1 昆仑万维实现归母净利润 36.75 亿元，主要系出售子公司 Grindr 获得的非经常性损益；英科医疗实现归母净利润 19.22 亿元，同比增长 2627.63%，主要系疫情之下公司主营手套及防护服等出货量大幅增长；华大基因实现归母净利润 16.50 亿元，同比增长 734.2%，主要受益于公司新冠病毒核酸检测试剂盒获得多国市场准入，并被 WHO 列入应急使用清单，从而推动公司主营感染防控业务及精准医学检测综合解决方案业务大幅增长。

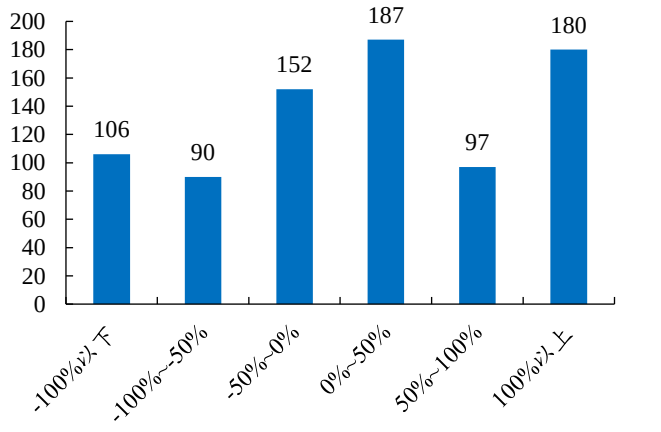
2020Q2，创业板业绩整体实现修复，但反弹力度呈现两极分化。2020Q2 创业板公司业绩普遍实现反弹，其中盈利公司占比为 84.73%，相较于 2020Q1 的 66.71%大幅改善。而从反弹力度来看，两级分化趋势明显。其中二季度归母净利润同比增速达到 100%以上的公司有 180 家（占比 22.17%）。相反，增速为-100%以下的公司也有 106 家（占比 13.1%）。具体来看，2020Q2 创业板业绩增速前十分别为**蓝海华腾、星云股份、吉峰科技、万集科技、英科医疗、博思软件、长川科技、数码科技、和佳医疗、创世纪**。其中，**蓝海华腾**业绩大幅增长主要系公司控股子公司蓝海永辰的造纸机设备销售及造纸工程解决方案业务实现较大规模增长。**星云股份**业绩增长受益于公司多年研究成果的变现，锂电池保护板检测系统销售大幅增加。英科医疗二季度业绩增速较高主要系疫情之下公司主营手套及防护服等出货量大幅增长，并且 2019 年整体盈利基数较低。**吉峰科技、数码科技、和佳医疗、创世纪**均是由于随着国内二季度疫情形势的好转，一季度产品积压需求在二季度得以集中释放，从而带动公司业绩同比大幅增长。**万集科技**受益于交通部门大力推广普及 ETC 建设，公司 ETC 业务收入大幅增长。**博思软件**二季度业绩大幅增长主要系公司政府软件服务收入本身具备一定的季节波动性，2019 年同期收入基数较小。**长川科技**二季度大幅增长主要系公司子公司 STI 在本期实现并表。

图8：2020H1 创业板公司亏损比例达到历史新高



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：创业板 2020Q2 业绩修复能力呈现两极分化



数据来源：Wind、开源证券研究所

表1：2019 年&2020Q1 创业板（剔除温、乐）前十大盈利及亏损公司（单位：亿元）

2020H1 创业板前十大盈利/亏损公司				2020Q2 创业板前十大业绩增速公司		
名称	盈利金额	名称	亏损金额	名称	同比增速	单季度盈利金额
昆仑万维	36.75	海默科技	-5.74	蓝海华腾	45125.00%	0.18
迈瑞医疗	34.54	豫金刚石	-3.57	星云股份	13577.78%	0.36
宁德时代	19.37	吉艾科技	-3.53	吉峰科技	5606.67%	0.08

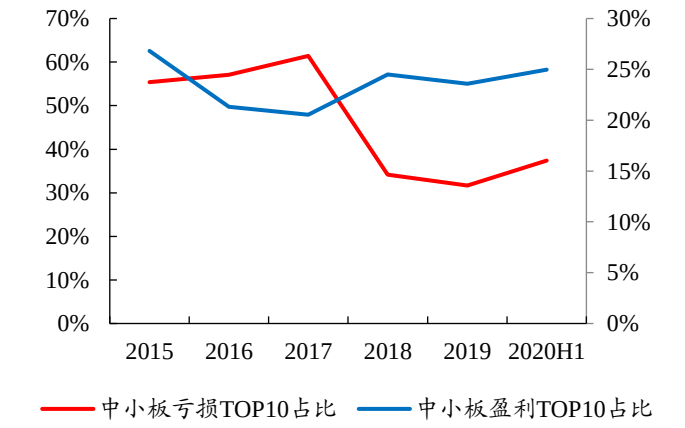
2020H1 创业板前十大盈利/亏损公司				2020Q2 创业板前十大业绩增速公司		
英科医疗	19.21	立华股份	-2.78	万集科技	5047.59%	2.46
蓝思科技	19.12	东方网力	-2.74	英科医疗	4743.54%	17.92
东方财富	18.09	佳沃股份	-2.60	博思软件	4295.00%	0.09
华大基因	16.51	三聚环保	-2.55	长川科技	3615.25%	0.22
智飞生物	15.05	华谊兄弟	-2.31	数码科技	3532.22%	0.33
乐普医疗	11.40	汉鼎宇佑	-2.27	和佳医疗	2916.10%	0.75
芒果超媒	11.03	幸福蓝海	-2.24	创世纪	2373.43%	1.26

数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、 中小板盈亏均向头部集中，亏损大幅增长拖累板块整体业绩

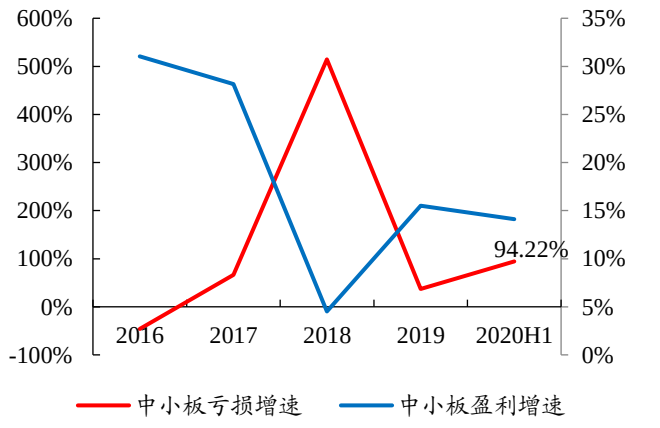
2020 年上半年中小板盈亏均向头部集中，并且亏损公司数量大幅增长拖累板块整体业绩。2020 年上半年，中小板共 770 家公司实现盈利，合计实现盈利 1971.96 亿元，同比增长 14.13%。其中，盈利 TOP10 公司合计实现归母净利润 492.55 亿元，占中小板盈利总额比例为 24.98%，中小板盈利能力进一步向头部集中（2019 年中小板盈利 TOP10 占比为 23.59%）。亏损方面来看，2020 年上半年中小板亏损公司数量大幅增长，达到 187 家（占比 19.54%，2019 年为 14.42%），同时，中小板亏损金额亦之大幅增加，合计亏损金额达到 198.97 亿元，较 2019 年同期的 102.45 亿元大幅增长 94.21%。其中，亏损 TOP10 分别为万达电影、*ST 金贵、美年健康、天齐锂业、*ST 飞马、*ST 利源、*ST 康得、美邦服饰、*ST 猛狮、*ST 北讯。可以看到，除了部分业绩持续下滑的 ST 个股外，疫情因素对于线下消费渠道的冲击使得万达电影（线下影院）、美年健康（线下体检）、美邦服饰（线下门店零售）等公司出现大幅亏损，从而拖累板块整体业绩。

图 10：中小板盈亏持续向头部集中



数据来源：Wind、开源证券研究所

图 11：2020H1 中小板亏损金额同比接近翻倍增长

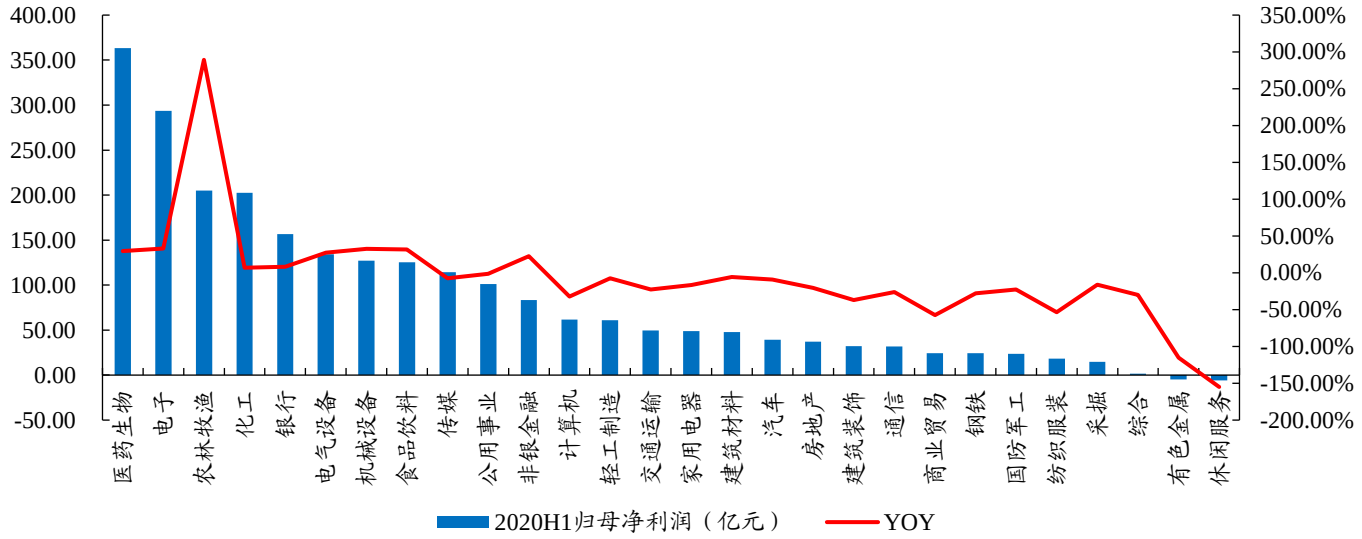


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、 2020H1 农林牧渔增速领跑，复产复工后计算机等业绩修复

2020H1 中小创个股中，农林牧渔（剔除温氏股份）、电子、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、银行位居前五，合计实现净利润 1220.94 亿元，占中小创整体业绩的 50.61%。相反，有色金属及休闲服务行业为亏损状态。从行业增速角度来看，农林牧渔、电子、机械设备、食品饮料、医药生物行业同比增速位居前五，增速分别达到 289.22%、32.98%、32.61%、31.59%、29.36%。

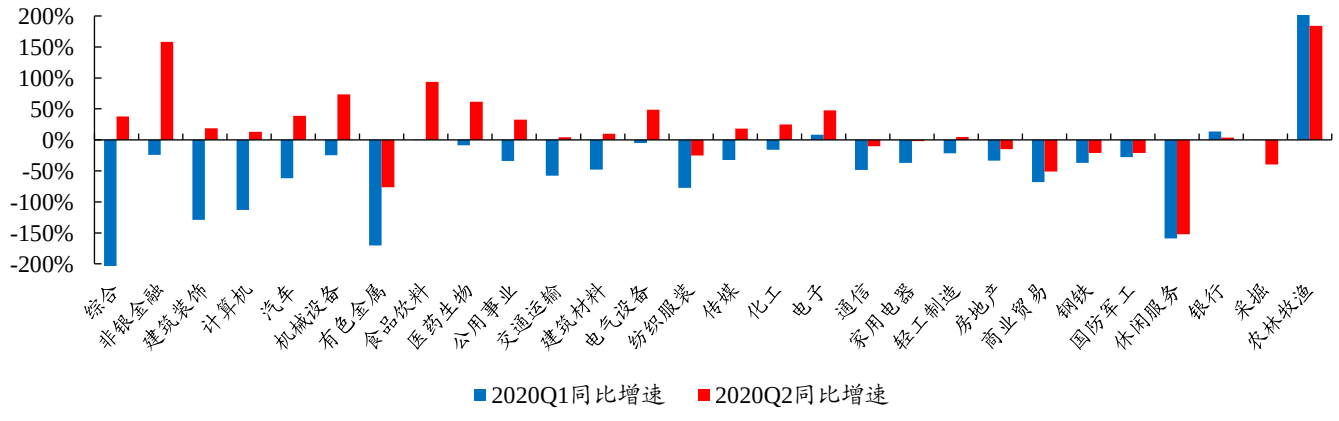
图12：2020H1 中小创公司中，医药生物、电子、农林牧渔等行业净利润规模大的同时增速较快



数据来源：Wind、开源证券研究所

2020Q2 随着国内疫情的逐步缓和，各行业复产复工有序开展，其中一季度受疫情冲击较大的计算机、建筑装饰等行业业绩大幅改善。随着国内疫情形势的逐步好转，部分受疫情冲击较大的行业在二季度业绩得以大幅改善。改善幅度（以 Q2 与 Q1 的同比增速之差衡量）较大的前五大行业分别为综合、非银金融、建筑装饰、计算机及汽车行业，Q2 增速分别达到 37.60%、158.42%、18.73%、12.90%、38.84%。其中综合、建筑装饰、计算机及汽车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-397.10%、-129.02%、-113.16%、-61.81%），疫情趋缓后复产复工有序开展，公司经营性活动恢复正常。而非银金融行业二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 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。

图13：一季度受疫情冲击较大的综合、建筑装饰等行业二季度业绩改善显著



数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：2020H1 农林牧渔增速领跑全行业，Q2 复产复工带动计算机、建材等行业环比大幅增长

行业	2020Q1 同比	2020Q2 同比	2020Q2 环比	2020H1 同比	2020H1 贡献率	2020Q2 改善幅度
农林牧渔	736.28%	183.90%	44.10%	**289.22%**	8.49%	-552.38%

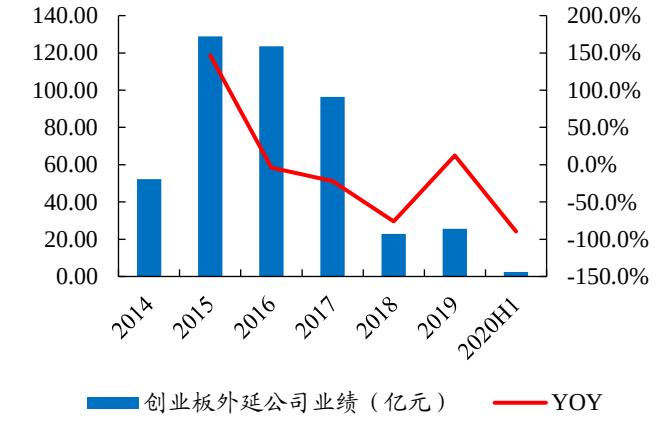
行业	2020Q1 同比	2020Q2 同比	2020Q2 环比	2020H1 同比	2020H1 贡献率	2020Q2 改善幅度
电子	8.15%	47.75%	129.77%	**32.98%**	12.17%	39.60%
机械设备	-24.67%	73.38%	223.34%	**32.61%**	5.27%	98.05%
食品饮料	-0.23%	93.42%	-0.24%	**31.59%**	5.19%	93.64%
医药生物	-8.70%	61.72%	108.32%	**29.36%**	15.05%	70.42%
电气设备	-5.27%	48.45%	140.01%	27.23%	5.56%	53.73%
非银金融	-24.00%	158.42%	16.36%	22.51%	3.46%	**182.43%**
银行	13.44%	3.69%	1.39%	8.31%	6.50%	-9.75%
化工	-15.91%	24.69%	90.82%	6.93%	8.39%	40.61%
公用事业	-34.13%	32.43%	95.54%	-1.31%	4.19%	66.57%
建筑材料	-48.00%	10.02%	480.20%	-5.48%	1.98%	58.02%
传媒	-32.19%	17.98%	71.13%	-7.31%	4.74%	50.17%
轻工制造	-21.70%	4.81%	57.78%	-7.36%	2.53%	26.51%
汽车	-61.81%	38.84%	296.45%	-9.31%	1.63%	**100.65%**
采掘	0.69%	-39.89%	-57.34%	-16.22%	0.62%	-40.58%
家用电器	-37.14%	-1.93%	115.70%	-16.71%	2.03%	35.21%
房地产	-33.55%	-15.07%	209.42%	-20.47%	1.54%	18.48%
交通运输	-57.98%	4.11%	227.51%	-22.63%	2.05%	62.09%
国防军工	-27.69%	-21.02%	231.43%	-22.67%	0.98%	6.67%
通信	-48.57%	-10.03%	145.17%	-26.07%	1.32%	38.54%
钢铁	-36.88%	-21.28%	71.76%	-27.84%	1.01%	15.60%
综合	-397.10%	37.60%	351.90%	-29.91%	0.07%	**434.70%**
计算机	-113.16%	12.90%	1632.28%	-32.34%	2.56%	**126.06%**
建筑装饰	-129.02%	18.73%	779.92%	-36.77%	1.33%	**147.76%**
纺织服装	-77.60%	-25.11%	179.97%	-53.68%	0.75%	52.49%
商业贸易	-68.26%	-51.27%	167.79%	-57.46%	1.01%	16.99%
有色金属	-170.30%	-76.55%	147.11%	-115.41%	-0.19%	93.75%
休闲服务	-158.80%	-152.26%	-25.59%	-154.97%	-0.24%	6.54%

数据来源：Wind、开源证券研究所

4、 短期并购重组热度回落，中小创定增融资渠道边际向好

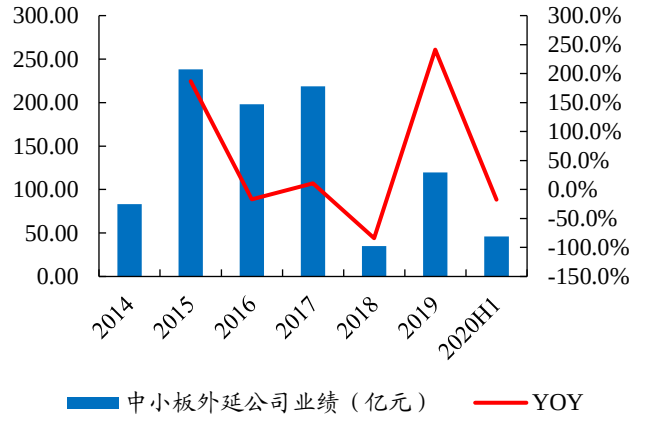
受疫情因素影响，上半年中小创整体并购重组热度有所回落。2020 年上半年，中小板完成重大资产重组的公司数量为 9 家，同比下降 55.00%，涉及金额 488.62 亿元，同比下降 37.58%；创业板完成重大资产重组的公司数量为 5 家，同比下降 76.19%，涉及金额 96.60 亿元，同比下降 63.79%。整体来看，上半年受疫情因素影响，中小长并购重组市场热度有所回落。同时，随着并购市场热度的大幅降温，中小创外延公司业绩贡献也出现回落，其中中小板外延公司业绩贡献为 45.92 亿元，同比下滑 17.2%；而创业板外延公司业绩贡献仅为 2.41 亿元，同比大幅下滑 89.57%。不过，中小板外延公司虽然整体业绩贡献数额有所下滑，但增量业绩对于板块整体的贡献比例仍回暖至 10.34%，外延公司表现出较强的业绩韧性。创业板方面，上半年外延公司合计录得归母净利润 2.41 亿元，同比增长 58.55%。但由于外延公司数量的大幅缩窄，业绩增量贡献比例仅为 0.38%，回落至历史低位。而创业板外延公司的增量业绩贡献比例则回落至历史低位，仅为 1.14%。

图14：2020H1 创业板外延公司业绩贡献有所回落



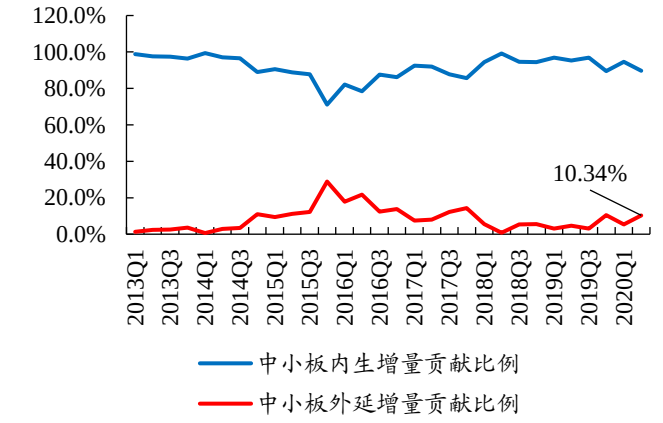
数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：2020H1 中小板外延公司业绩贡献回落



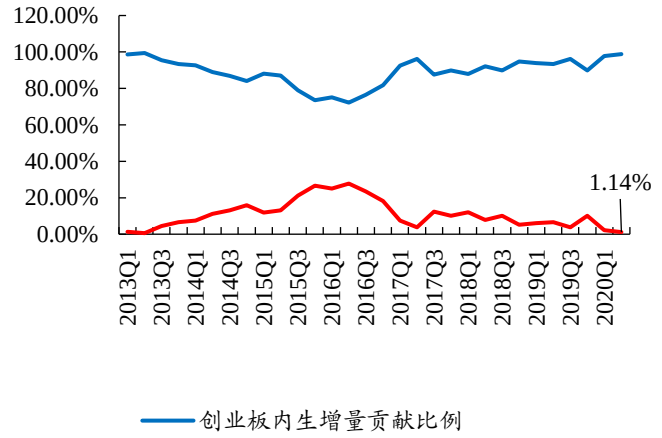
数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：2020Q2 中小板外延增量贡献比例回升至 10.34%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图17：创业板外延公司增量贡献比例回落至历史低位



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 年上半年中小创并购重组公司集中于医药生物、机械设备、化工等行业。其中，医药生物行业共发生 3 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）。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。同时，根据统计结果，2017 年以来化工及机械设备行业中频发的并购重组事件多以横向整合为目的，占比分别达到 65.51%和 52.50%。

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

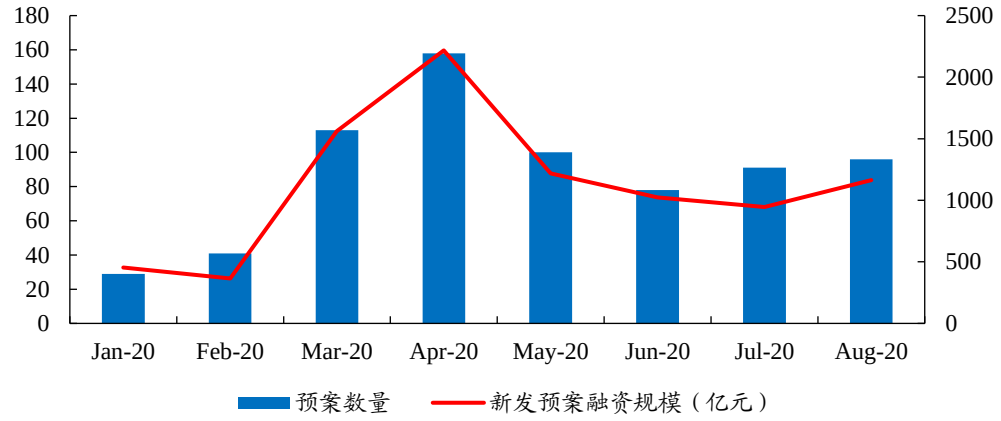
行业	中小创各行业历年完成并购重组公司数量						并购重组公司数量在行业中占比					
	2015	2016	2017	2018	2019	2020H1	2015	2016	2017	2018	2019	2020H1
机械设备	14	10	16	7	11	3	8.00%	7.00%	13.90%	9.90%	14.10%	17.65%
医药生物	19	14	4	6	3	3	10.80%	9.90%	3.50%	8.50%	3.80%	17.65%
化工	10	10	10	8	12	2	5.70%	7.00%	8.70%	11.30%	15.40%	11.76%

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%	11.76%
传媒	41	22	22	9	5	1	23.30%	15.50%	19.10%	12.70%	6.40%	5.88%
电子	17	16	7	9	3	1	9.70%	11.30%	6.10%	12.70%	3.80%	5.88%
食品饮料	2	1	1	1	2	1	1.10%	0.70%	0.90%	1.40%	2.60%	5.88%
建筑材料	2	1	0	1	1	1	1.10%	0.70%	0.00%	1.40%	1.30%	5.88%
纺织服装	0	0	1	0	1	1	0.00%	0.00%	0.90%	0.00%	1.30%	5.88%
房地产	2	1	1	1	0	1	1.10%	0.70%	0.90%	1.40%	0.00%	5.88%
交通运输	4	2	3	0	0	1	2.30%	1.40%	2.60%	0.00%	0.00%	5.88%
计算机	21	18	15	4	10	0	11.90%	12.70%	13.00%	5.60%	12.80%	0.00%
汽车	2	5	5	2	5	0	1.10%	3.50%	4.30%	2.80%	6.40%	0.00%
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	0	4.00%	4.20%	3.50%	1.40%	2.60%	0.00%
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	1	1.2%	1.1%	0.0%	0.0%	2.8%	1.3%
建筑材料	0	2	1	0	1	1	0.0%	1.1%	0.7%	0.0%	1.4%	1.3%
国防军工	0	4	4	2	2	1	0.0%	2.3%	2.8%	1.7%	2.8%	1.3%
纺织服装	0	0	0	1	0	1	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	0.0%	1.3%
商业贸易	2	1	3	3	1	0	2.4%	0.6%	2.1%	2.6%	1.4%	0.0%
房地产	0	2	1	1	1	0	0.0%	1.1%	0.7%	0.9%	1.4%	0.0%
交通运输	0	4	2	3	0	0	0.0%	2.3%	1.4%	2.6%	0.0%	0.0%
钢铁	0	0	1	0	0	0	0.0%	0.0%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%

数据来源：公司公告、开源证券研究所

新政之后上市公司融资需求集中爆发，定增市场快速回暖。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。整体来看，新政落地之后上市公司融资需求集中爆发。截至 8 月 31 日，新政之后已有 712 家公司发布了新的定增融资预案（包括修订预案），涉及融资规模超过 10127.67 亿元（部分配套募集资金尚未披露具体规模）。其中，新发的定增融资预案（即不包含修订预案）公司有 677 家，涉及融资规模超过 8495.64 亿元。2020 年 1-8 月，月均新发定增融资预案数量为 88 例，月均融资额达到 1118.78 亿元。

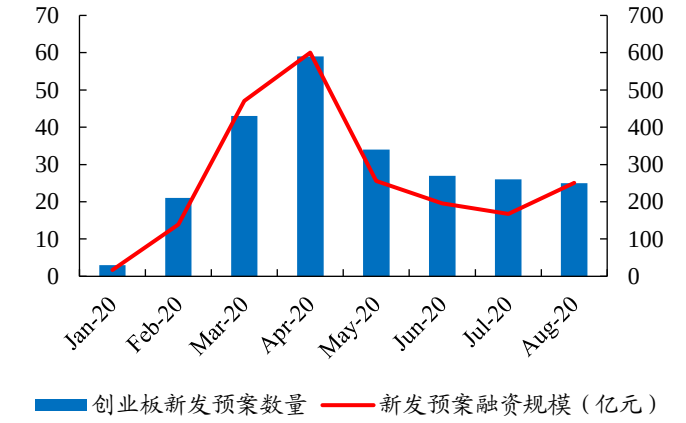
图18：新政后融资需求集中爆发，定增市场快速回暖



数据来源：Wind、开源证券研究所

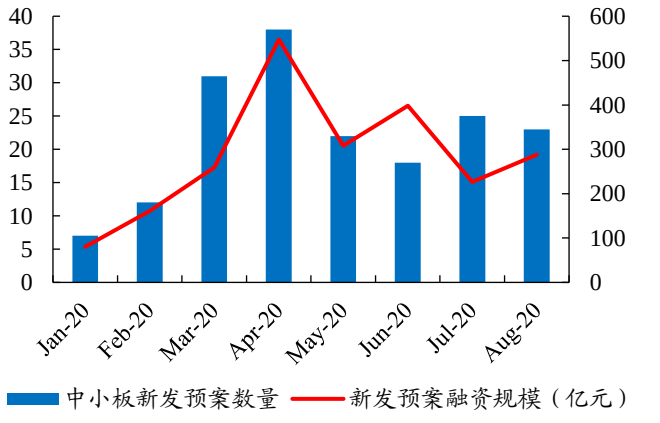
过会及批文速度持续提升，中小创直接融资渠道边际向好，并有望以此进一步增强其内生增长力。截至 8 月 31 日，新政之后新发定增融资预案中，中小板公司共有 169 家(占比 24.96%)，同比增长 156.06%，涉及融资规模 2187.96 亿元，同比增长 228.17%。创业板公司共有 235 家（占比 34.71%），同比增长 327.27%，涉及融资规模 2080.48 亿元，同比大幅增长 734.13%。同时，随着近期过会及批文速度的不断提升，我们预计将有更多中小创公司有望持续受益于定增市场所带来的直接融资渠道，并以此进一步增强中小创公司的内生增长能力。

图19：创业板新发预案数量及规模快速回暖



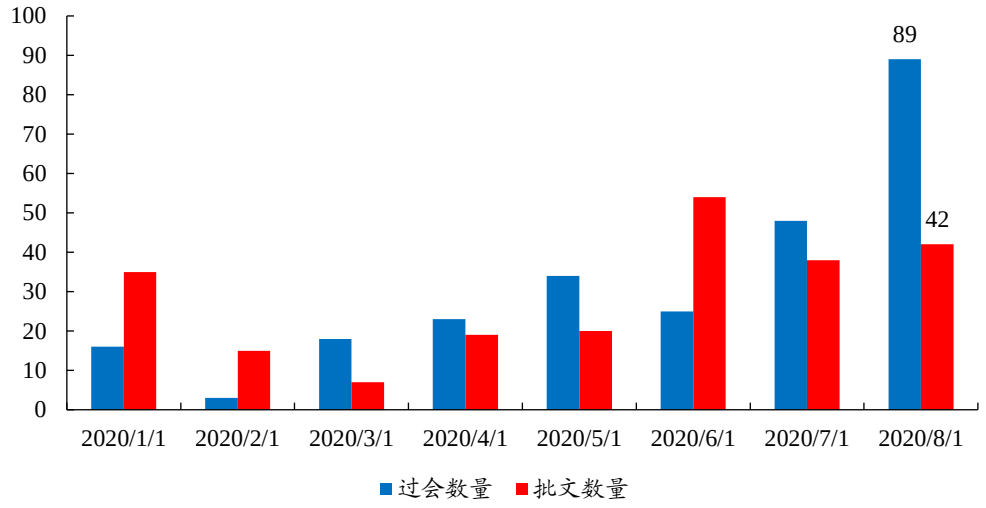
数据来源：Wind、开源证券研究所

图20：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21：过会及批文速度提升，中小创企业直接融资渠道边际向好



数据来源：Wind、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