2020 年 08 月 24 日

创业板注册制首日迎“开门红”，改革平稳过渡

——中小盘 IPO 专题

中小盘研究团队

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

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

丁旺（联系人）
dingwang@kysec.cn
证书编号：S0790120040007

● **创业板注册制首日新股涨幅喜人，市场表现相较首批科创板更平稳**

首批 18 家创业板注册制新股上市首日全线上涨，平均涨幅高达 211.4%，中位数为 126.2%，均明显高于首批科创板的 139.6%和 109.9%。总体统计结果表明，首发市盈率相对行业平均市盈率越低的创业板新股上市首日涨幅越高，而发行价更低或首发上市时流通市值更小的新股上市首日涨幅一般也更高。另外，长达一年多的科创板注册制试点为市场提供了较充分的经验、新股发行上市的配套制度更完善、投资者面对类似的市场环境表现的也更为成熟，从而使得首批创业板注册制新股的市场表现更为平稳。例如，首批创业板注册制新股上市首日平均换手率和股价振幅（剔除康泰医学）分别为 59.2%/88.9%，均明显低于首批科创板的 77.8%和 156.9%。

● **注册制下创业板打新热度高，网下打新收益率显著增强**

创业板实行注册制后，潜在可观的打新回报吸引机构投资者积极参与网下打新，热度远高于首批科创板。参与 17 只（捷强装备采用直接定价方式发行）首批创业板注册制新股初步询价的账户数平均值为 4734 个，平均申购倍数达 1758 倍，显著高于首批科创板的 2157 个和 370 倍。机构打新热情的高涨以及募资规模的下降使得首批创业板注册制新股网下中签率低于首批科创板，但较改革前创业板仍有显著提升。17 只创业板注册制新股的 A/B/C 类投资者平均中签率分别为 0.063%/0.059%/0.054%，低于首批科创板的 0.334%/0.316%/0.278%，但大幅高于改革前创业板的 0.025%/0.022%/0.010%。中签率的提高推动创业板打新收益的显著增强。在顶格申购的情况下，首批创业板注册制新股平均为 A/B/C 类投资者创造打新收益 30.5/28.9/26.2 万元，虽然与首批科创板的 96.2/91.9/70.7 万元有一定差距，但较改革前创业板的 2.5/2.1/1.1 万元有明显的提升。以 1.5 亿元产品规模为例，首批 17 家创业板注册制新股分别为 A/B/C 类投资者创造累计打新收益 2.0%/1.7%/1.8%，增强收益率可观。

● **存量创业板市场表现优异，注册制改革平稳落地**

作为存量市场，创业板实行注册制对原有的市场环境也造成了较大的影响，其中最直接的是每日涨跌幅上限同步调整为 20%。根据我们统计，创业板实行注册制首日共有 43 只老股盘中最大涨幅超过 10%，14 只老股的盘中最大跌幅超过 10%，涨跌幅限制的放松使得创业板股票定价更高效。另外，与 A 股其它板块相比，创业板实施注册制首日交易活跃度明显提高。2020 年 8 月 24 日，创业板总成交金额（不含首批注册制新股）为 2058 亿元，较上一交易日激增 26.7%，换手率为 4.0%，较上一交易日提高 1.2 个百分点。而同期 A 股其它板块的成交额和换手率均基本保持稳定。2020 年 8 月 24 日，创业板指收涨 1.98%，表现优于科创 50（0.20%）、中小板指（1.71%）、深证成指（1.40%）以及上证指数（0.15%）等 A 股其它主要指数。综合市场表现来看，创业板注册制顺利落地，改革实现了平稳过渡。

● **风险提示：**相关政策调整、市场剧烈波动等。

相关研究报告

《中小盘 IPO 专题-次新股说：创业板首批注册制公司将上市，科创板关注圣湘生物（2020 批次 30、31）》-2020.8.16

《中小盘 IPO 专题-次新股说：创业板改革后首批公司获注册，科创板关注康希诺（2020 批次 28、29）》-2020.8.2

《中小盘 IPO 专题-创业板注册制展望：成长性更突出，网下打新收益可观》-2020.7.29

目　录

1、 创业板注册制首日迎“开门红”，首批新股涨幅高于科创板 3
1.1、 首批创业板注册制新股涨幅亮眼，市场表现与估值等相关度较高 3
1.2、 科创板珠玉在前，首批创业板注册制新股市场表现更平稳 3
2、 改革后创业板打新热度高，打新收益提升显著 5
2.1、 创业板网下打新热度高，网下中签率较注册制改革前显著提升 5
2.2、 创业板注册制新股首日涨幅同样可观，打新收益较改革前大幅提高 6
3、 存量创业板市场定价更高效，注册制首日平稳过渡 6
4、 风险提示 8

图表目录

图 1: 首批创业板注册制新股涨幅优于首批科创板 3
图 2: 估值水平低的新股首日涨幅高 3
图 3: 上市时流通市值和发行价更低的创业板新股涨幅更高 3
图 4: 首批创业板注册制新股换手率低于首批科创板 4
图 5: 首批创业板注册制新股股价振幅低于首批科创板 4
图 6: 参与创业板询价账户数显著高于科创板 5
图 7: 创业板初步询价申购倍数显著高于科创板 5
图 8: 首批创业板注册制新股平均募资额低于科创板 5
图 9: 注册制后创业板新股网下中签率显著提高 5
图 10: 首批创业板注册制新股平均首日涨幅高于科创板 6
图 11: 创业板单只新股打新收益显著提高（万元） 6
图 12: 首批创业板注册制新股带来可观的打新增强收益 6
图 13: 40 多只创业板老股最大涨幅一度超过 10% 7
图 14: 存量创业板股价振幅短期有所上升 7
图 15: 存量创业板成交额明显提高（亿元） 7
图 16: 存量创业板换手率明显提升 7
图 17: 创业板市场表现总体平稳 8

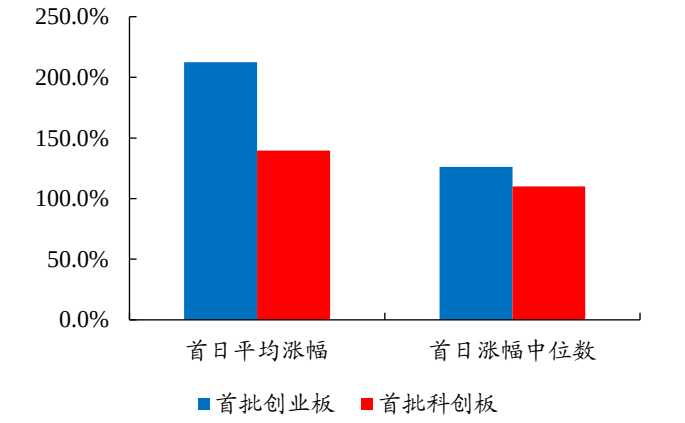
表 1: 首批创业板注册制新股首日表现亮眼 4

1、 创业板注册制首日迎“开门红”，首批新股涨幅高于科创板

1.1、 首批创业板注册制新股涨幅亮眼，市场表现与估值等相关度较高

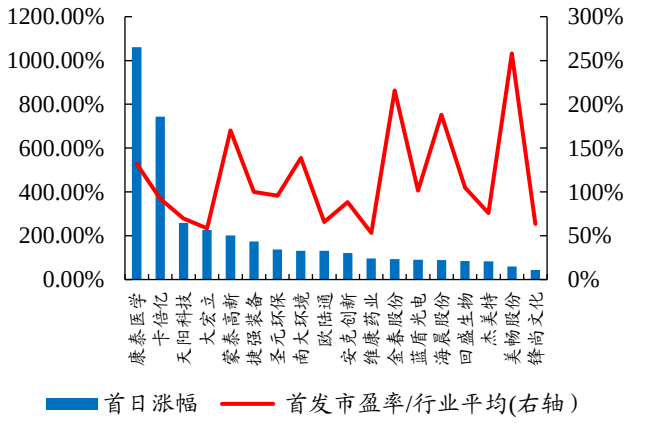
首批 18 只创业板注册制新股上市首日全线上涨，平均涨幅达 211.4%（剔除康泰医学后为 162.4%），中位数为 126.2%，均明显高于首批科创板的 139.6%和 109.9%。其中康泰医学收盘上涨 1061.4%，盘中最高上涨 2931%。总体统计结果表明，首发市盈率相对行业平均市盈率越低的创业板新股上市首日涨幅越高，而发行价更低或首发上市时流通市值更小的新股上市首日涨幅一般也更高。

图1：首批创业板注册制新股涨幅优于首批科创板



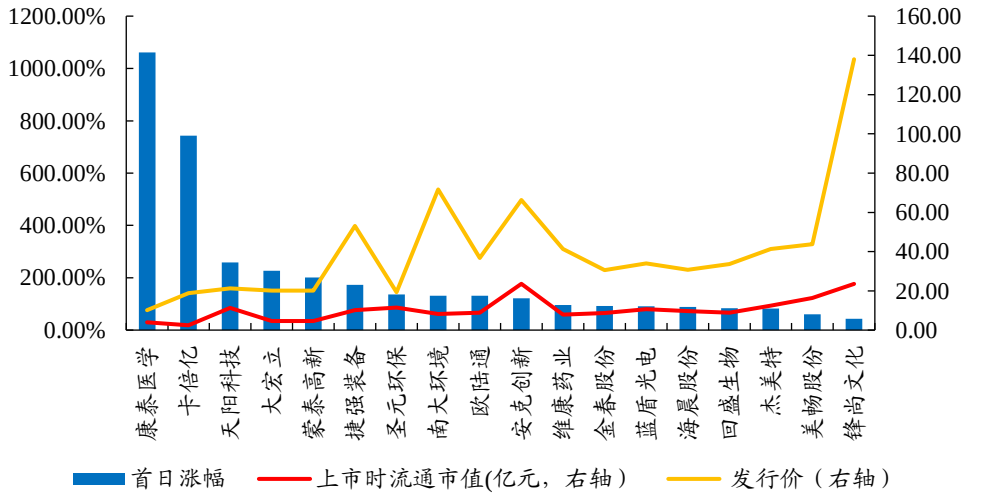
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：估值水平低的新股首日涨幅高



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：上市时流通市值和发行价更低的创业板新股涨幅更高



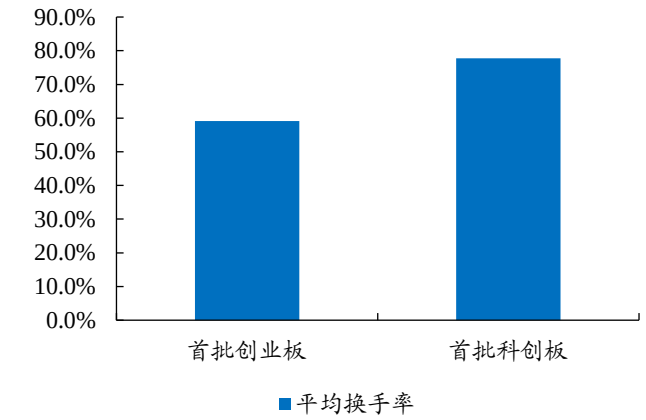
数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、 科创板珠玉在前，首批创业板注册制新股市场表现更平稳

首批创业板注册制新股上市首日平均换手率和股价振幅（剔除康泰医学）分别为 59.2%/88.9%，均明显低于首批科创板的 77.8%和 156.9%。一个合理的解释是长达一年多的科创板注册制试点为市场提供了较充分的经验，新股发行上市的配套制度更

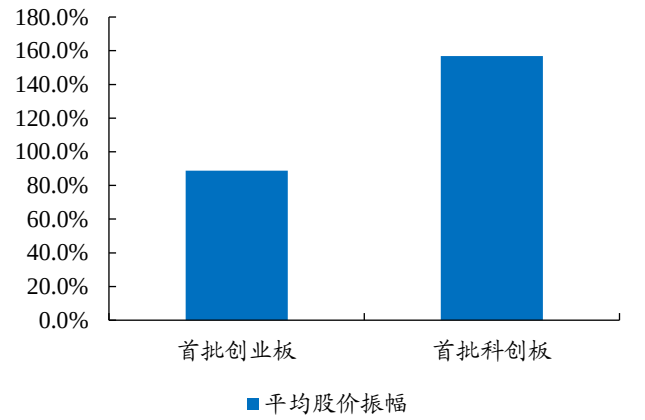
完善，投资者面对类似的市场环境表现的也更为成熟。

图4：首批创业板注册制新股换手率低于首批科创板



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：首批创业板注册制新股股价振幅低于首批科创板



数据来源：Wind、开源证券研究所

表1：首批创业板注册制新股首日表现亮眼

股票代码	股票名称	首日涨幅	振幅	换手率	成交额（亿元）	上市时流通市值（亿元）
300869.SZ	康泰医学	1061.42%	2538.58%	68.61%	15.70	3.92
300863.SZ	卡倍亿	743.27%	341.25%	77.71%	10.95	2.46
300872.SZ	天阳科技	258.62%	240.44%	63.40%	21.02	11.37
300865.SZ	大宏立	226.73%	98.96%	66.13%	8.84	4.58
300876.SZ	蒙泰高新	201.39%	89.20%	69.47%	8.19	4.57
300875.SZ	捷强装备	173.07%	45.80%	44.46%	12.68	10.19
300867.SZ	圣元环保	136.71%	90.74%	65.82%	14.93	11.48
300864.SZ	南大环境	131.52%	103.19%	61.53%	10.39	8.16
300870.SZ	欧陆通	130.92%	85.28%	54.19%	9.93	8.83
300866.SZ	安克创新	121.44%	61.64%	61.08%	29.98	23.60
300878.SZ	维康药业	96.03%	52.42%	57.90%	8.04	7.88
300877.SZ	金春股份	92.53%	43.35%	57.86%	8.85	8.69
300862.SZ	蓝盾光电	90.52%	42.56%	50.83%	9.98	10.63
300873.SZ	海晨股份	88.77%	32.52%	52.61%	8.72	9.71
300871.SZ	回盛生物	84.02%	42.31%	47.58%	7.17	8.83
300868.SZ	杰美特	82.43%	51.60%	53.87%	11.19	12.52
300861.SZ	美畅股份	60.10%	46.23%	56.27%	14.09	16.44
300860.SZ	锋尚文化	43.10%	43.33%	55.74%	19.37	23.60

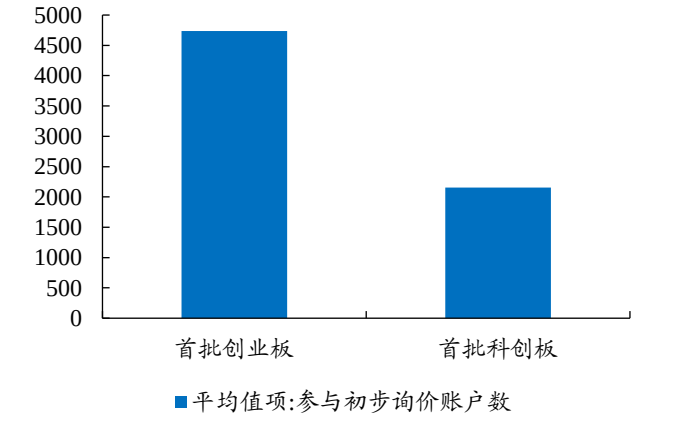
数据来源：Wind、开源证券研究所

2、 改革后创业板打新热度高，打新收益提升显著

2.1、 创业板网下打新热度高，网下中签率较注册制改革前显著提升

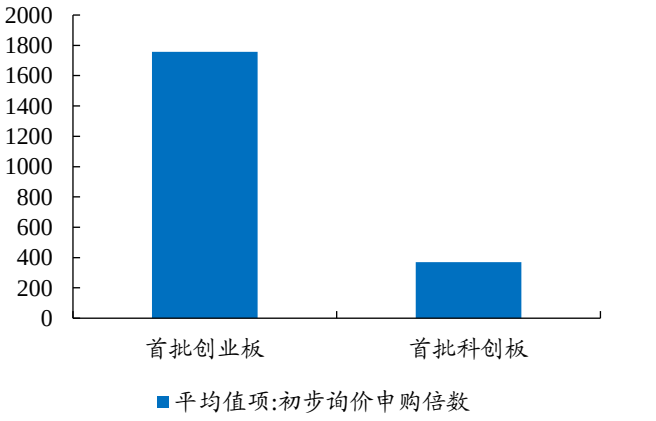
创业板实行注册制后，新股发行制度与科创板一样大幅向网下投资者倾斜，而科创板开市以来丰厚的打新回报使得机构投资者积极参与打新。参与首批 17 家创业板注册制新股（捷强装备采用直接定价方式发行）初步询价的账户数平均值为 4734 个，平均申购倍数达 1758 倍，而参与首批科创板新股询价的账户数平均为 2157 个，平均申购倍数仅 370 倍。另外，17 家首批创业板注册制新股的平均募资额为 11.1 亿元，首批科创板为 14.8 亿元。机构打新热情的高涨以及募资规模的下降使得首批创业板注册制新股网下中签率低于首批科创板，但较改革前创业板仍有显著提升。17 家创业板注册制新股的 A/B/C 类投资者平均中签率分别为 0.063%/0.059%/0.054%，低于首批科创板的 0.334%/0.316%/0.278%，但大幅高于改革前创业板的 0.025%/0.022%/0.010%。

图6：参与创业板询价账户数显著高于科创板



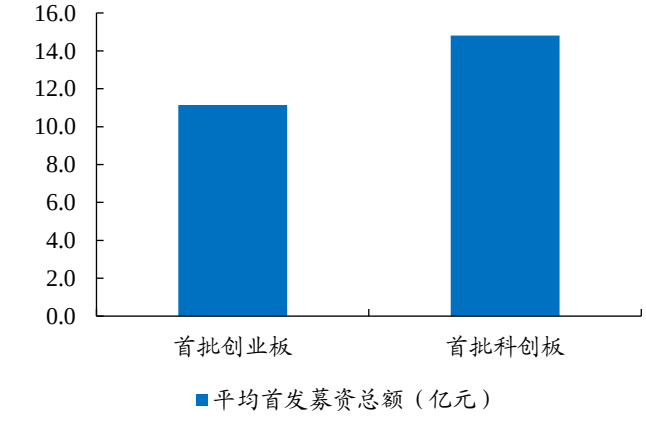
数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：创业板初步询价申购倍数显著高于科创板



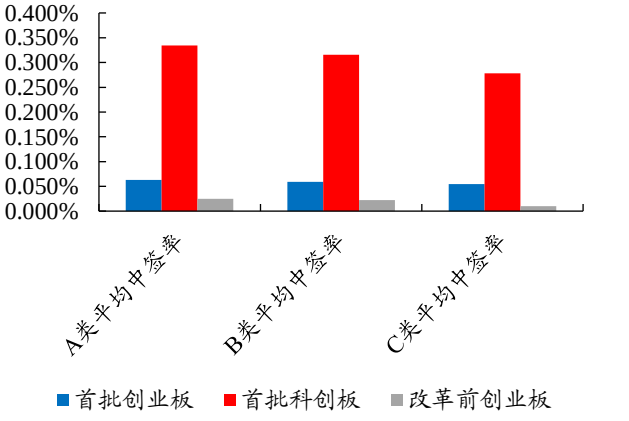
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：首批创业板注册制新股平均募资额低于科创板



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：注册制后创业板新股网下中签率显著提高



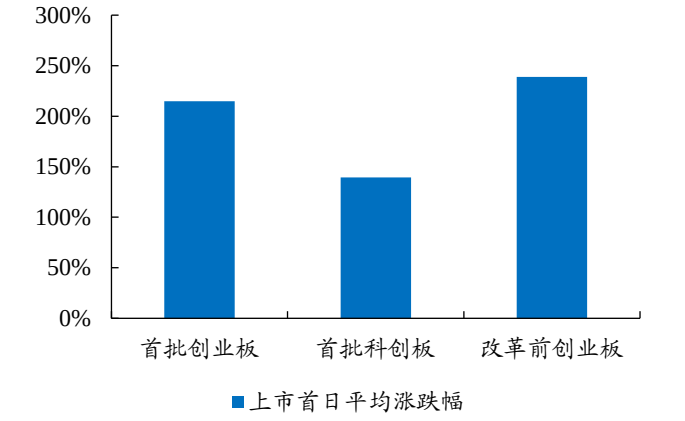
数据来源：Wind、开源证券研究所

注：改革前创业板数据期间为 2020/1/1-2020/7/31

2.2、 创业板注册制新股首日涨幅同样可观，打新收益较改革前大幅提高

前面提到，首批创业板注册制新股上市首日平均涨幅达 212.4%，高于首批科创板的 139.6%，同时接近改革前创业板（2020 年 1 月至 7 月）的 239.0%。中签率的大幅提高以及同样可观的首日涨幅推动创业板打新收益的显著增强。在顶格申购的情况下，首批创业板注册制新股平均为 A/B/C 类投资者创造打新收益 30.5/28.9/26.2 万元，虽然与首批科创板的 96.2/91.9/70.7 万元有一定差距，但较改革前创业板的 2.5/2.1/1.1 万元有明显的提升。以 1.5 亿元产品规模为例，首批 17 家创业板注册制新股分别为 A/B/C 类投资者创造累计打新收益 2.0%/1.7%/1.8%，增强收益率可观。

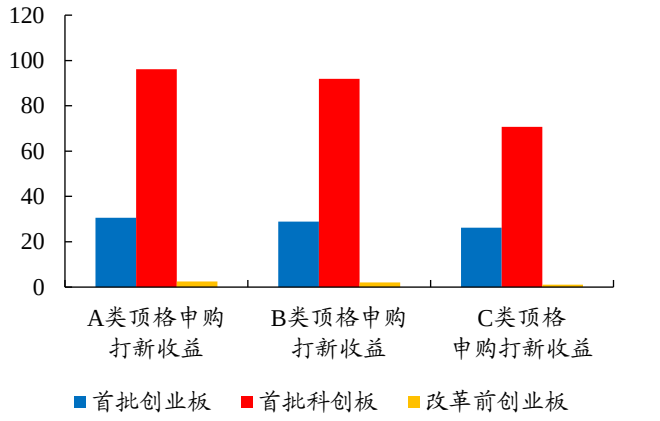
图 10：首批创业板注册制新股平均首日涨幅高于科创板



数据来源：Wind、开源证券研究所

注：改革前创业板数据期间为 2020/1/1-2020/7/31

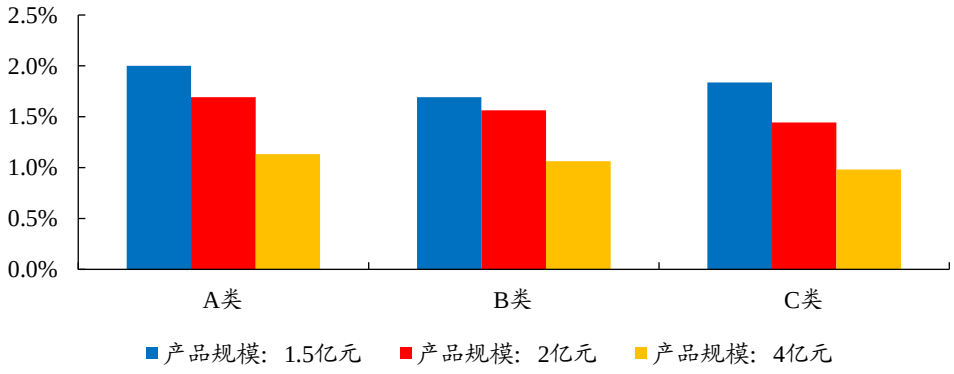
图 11：创业板单只新股打新收益显著提高（万元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

注：改革前创业板数据期间为 2020/1/1-2020/7/31

图 12：首批创业板注册制新股带来可观的打新增强收益



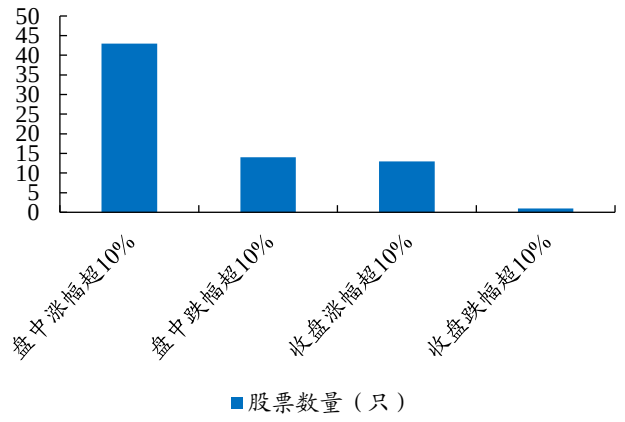
数据来源：Wind、开源证券研究所

3、 存量创业板市场定价更高效，注册制首日平稳过渡

作为存量市场，创业板实行注册制对原有的市场环境也造成了较大的影响，其中最直接的是创业板老股每日涨跌幅上限同步调整为 20%。根据我们统计，创业板实行注册制首日共有 43 只老股的盘中最大涨幅超过 10%，14 只老股的盘中最大跌幅超过 10%，其中 13 只老股收盘涨幅超过 10%（4 只股票涨停），1 只老股收盘跌幅超 10%。可见，涨跌幅限制的放松使得创业板股票定价更高效。市场环境的改变同样体现在股价振幅上。2020 年 8 月 24 日即创业板实行注册制首日，创业板老股股价平均

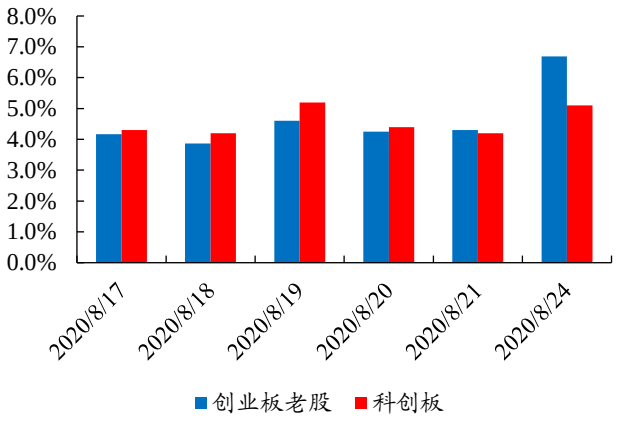
振幅为 6.7%，而上一周创业板平均振幅保持在 4%左右的水平，可见波动率有所提高。而同期涨跌幅同为 20%的科创板振幅基本保持平稳，同样维持在 4%左右的水平。因此预计随着创业板交易环境趋于稳定，其股价波动率也会回落至原有水平。

图13：40 多只创业板老股最大涨幅一度超过 10%



数据来源：Wind、开源证券研究所

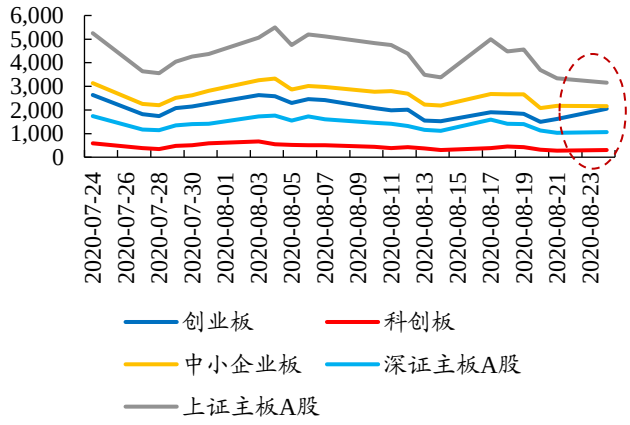
图14：存量创业板股价振幅短期有所上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

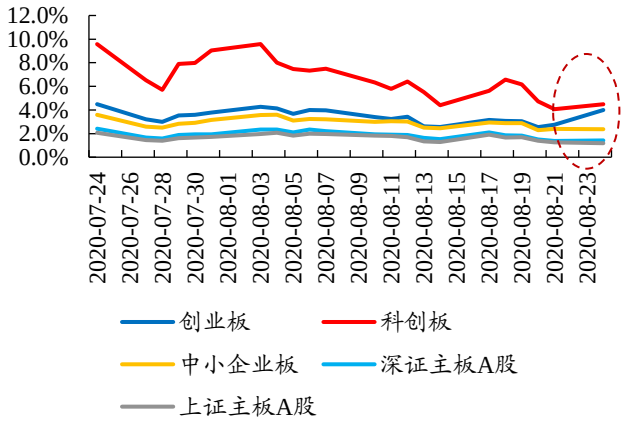
与 A 股其它板块相比，创业板实施注册制首日交易活跃度也有明显的提高。2020 年 8 月 24 日，创业板总成交金额（不含首批注册制新股）为 2058 亿元，较上一交易日激增 26.7%，换手率为 4.0%，较上一交易日提高 1.2 个百分点。而同期 A 股其它板块的成交额和换手率均基本保持稳定。

图15：存量创业板成交额明显提高（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

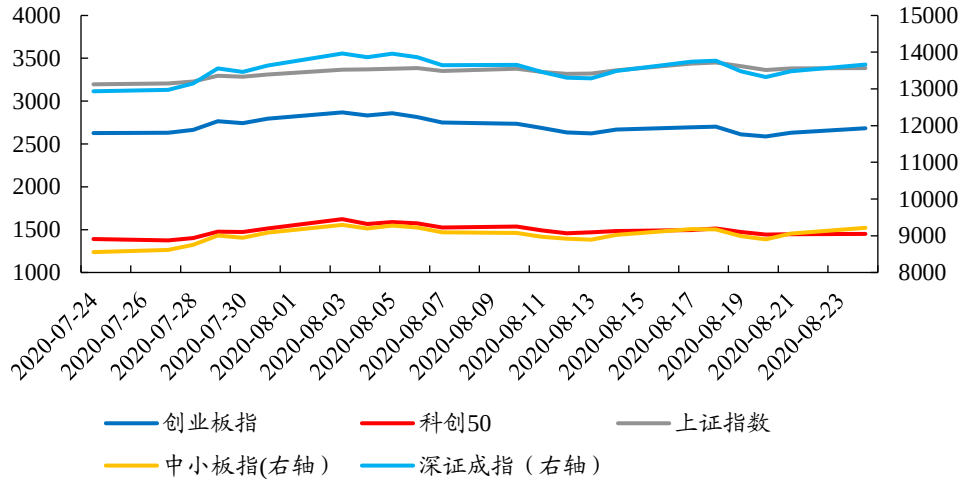
图16：存量创业板换手率明显提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

从市场表现看，创业板注册制改革实现了平稳过渡。虽然创业板注册制落地前的一周（2020 年 8 月 17 日至 8 月 21 日）创业板指下跌 1.36%，表现弱于中小板指（上涨 0.36%）、深证成指（下跌 0.08%）以及上证指数（上涨 0.61%），但 2020 年 8 月 24 日，创业板指收涨 1.98%，高于科创 50（0.20%）、中小板指（1.71%）、深证成指（1.40%）以及上证指数（0.15%）等 A 股其它主要指数。因此综合市场表现来看，创业板注册制顺利落地，改革实现了平稳过渡。

图17：创业板市场表现总体平稳



数据来源：Wind、开源证券研究所

4、 风险提示

相关政策调整、市场剧烈波动等。

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R2（中低风险），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C2、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C2、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