

策略点评

新创业板开闸 注册制改革进入加速期

深交所新创业板今日集体开市交易，这标志着创业板正式迈入注册制时代

- **新创业板正式开闸，首日市场迎来开门红。**创业板注册制今日正式实施，首日板块早盘震荡后一路上涨，创业板综收盘涨 2.25%，成交额达到 2289 亿元，环比大增 41%，本日挂牌的首批 18 只新股适用无涨跌幅限制新规全线上涨，其中康泰医学尾盘涨幅一度暴涨近 3000%，股价最高攀升至 308 元，收盘涨幅在 1000%左右。存量个股方面，伴随着新创业板涨跌停板扩至±20%，坚瑞沃能、田中精机、天山生物、中潜股份等四只个股涨幅达 20%封涨停，此外汇金股份、创世纪、蓝思科技等涨幅超 10%。
- **创业板改革是资本市场建设承上启下的重要环节。**此次创业板改革是第一次对存量板块施行注册制，是在为全面推行注册制打前站，意义非凡。注册制下创业板上市公司将定位于“两高六新”企业，在板块定位上，新创业板定位相较之前会有一些变化，将更强调创业板的二板属性，主要发成长性高、科技含量高，以及新经济、新服务、新农业、新材料、新能源和新商业模式的“两高六新”企业，但没有具体的行业限制，定位会更类似于 09 年创业板初设时的定位。IPO 准入条件方面，注册制下创业板新上公司将淡化盈利条件，更加看重企业的“持续经营能力”；交易制度上比照科创板，注册制下创业板新上市公司前五日不设涨跌幅，之后涨跌幅限制从目前的 10%调整为 20%。证监会易会满主席表示，当前我国资本市场正处于难得的发展机遇期，未来会进一步深化资本市场改革，发展长期业绩导向的机构投资者，回归价值投资的重要理念，我们认为本次创业板注册制改革的良好实践会为下一步中小板和主板注册制改革奠定基础，此前科创板注册制改革在总结经验的同时推出了新的改革方案探索，未来创业板改革经验也会为证券交易所其他板块和国务院批准的其他全国性证券交易场所实行股票公开发行注册制改革形成示范。
- **注册制改革探索持续，中国资本市场的大时代来临。**按照刘鹤副总理给中国资本市场的定位，未来资本市场将作为国内经济优化资源配置，推动科技、资本和实体经济高水平循环的枢纽。当前我国资本市场各项改革开放政策正在逐步落地，注册制改革和交易、常态化退市、投资者保护等各项制度建设正在有序推进，资本市场也从增量改革深化到存量改革，整个市场正在发生深刻的结构性变化。按照国务院“建制度、不干预、零容忍”的资本市场改革方针，未来国内基本市场改革会继续沿着市场化、法治化、国际化方向行进，中国资本市场的大时代已经到来。
- **新创业板开闸后短期利好券商、新股板块，长期科技板块将享受制度红利。**创业板注册制改革将首先利好券商板块以及新股板块，手上储备 IPO 项目较多的券商优先收益，而无涨跌停限制下的创业板新股打新相较老创业板回报率更为惊人。长期来看 TMT、半导体、生物医药等科技成长行业将最受益于注册制改革推行后 IPO 盈利门槛下降的制度红利，而板块内类壳上市公司的潜在价值将会显著下降，不同公司间市值表现的分化也有加剧的可能。
- **风险提示：创业板新股分流效应过大影响创业板老股表现；注册制改革推进程度不达预期。**

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略: 策略研究

证券分析师： 王君
(8610)66229061
jun.wang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300519060003

证券分析师： 徐沛东
(8621)20328702
peidong.xu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300518020001

8 月 24 日新创业板正式开闸，首日迎来开门红，对此我们简要点评如下：

新创业板正式开闸，首日市场迎来开门红。创业板注册制今日正式实施，首日板块早盘震荡后一路上涨，创业板综收盘涨 2.25%，成交额达到 2289 亿元，环比大增 41%，本日挂牌的首批 18 只新股适用无涨跌幅限制新规全线上涨，其中康泰医学尾盘涨幅一度暴涨近 3000%，股价最高攀升至 308 元，收盘涨幅在 1000%左右。存量个股方面，伴随着新创业板涨跌停板扩至±20%，坚瑞沃能、田中精机、天山生物、中潜股份等四只个股涨幅达 20%封涨停，此外汇金股份、创世纪、蓝思科技等涨幅超 10%。

创业板改革是资本市场建设承上启下的重要环节。此次创业板改革是第一次对存量板块施行注册制，是在为全面推行注册制打前站，意义非凡。注册制下创业板上市公司将定位于“两高六新”企业，在板块定位上，新创业板定位相较之前会有一些变化，将更强调创业板的二板属性，主要发成长性高、科技含量高，以及新经济、新服务、新农业、新材料、新能源和新商业模式的“两高六新”企业，但没有具体的行业限制，定位会更类似于 09 年创业板初设时的定位。IPO 准入条件方面，注册制下创业板新上公司将淡化盈利条件，更加看重企业的“持续经营能力”；交易制度上比照科创板，注册制下创业板新上市公司前五日不设涨跌幅，之后涨跌幅限制从目前的 10%调整为 20%。证监会易会满主席表示，当前我国资本市场正处于难得的发展机遇期，未来会进一步深化资本市场改革，发展长期业绩导向的机构投资者，回归价值投资的重要理念，我们认为本次创业板注册制改革的良好实践会为下一步中小板和主板注册制改革奠定基础，此前科创板注册制改革在总结经验的同时推出了新的改革方案探索，未来创业板改革经验也会为证券交易所其他板块和国务院批准的其他全国性证券交易场所实行股票公开发行注册制改革形成示范。

注册制改革探索持续，中国资本市场的大时代来临。按照刘鹤副总理给中国资本市场的定位，未来资本市场将作为国内经济优化资源配置，推动科技、资本和实体经济高水平循环的枢纽。当前我国资本市场各项改革开放政策正在逐步落地，注册制改革和交易、常态化退市、投资者保护等各项制度建设正在有序推进，资本市场也从增量改革深化到存量改革，整个市场正在发生深刻的结构性变化。按照国务院“建制度、不干预、零容忍”的资本市场改革方针，未来国内基本市场改革会继续沿着市场化、法治化、国际化方向行进，中国资本市场的大时代已经到来。

新创业板开闸后短期利好券商、新股板块，长期科技板块将享受制度红利。参照 2019 年 7 月科创板推出时的市场经验，创业板注册制改革将首先利好券商板块以及新股板块，手上储备 IPO 项目较多的券商优先收益，而无涨跌停限制下的创业板新股打新相较老创业板回报率更为惊人。长期来看 TMT、半导体、生物医药等科技成长行业将最受益于注册制改革推行后 IPO 盈利门槛下降的制度红利，不过由于新创业板引入了 ST 制度以及加强了退市执行力度，板块内类壳上市公司的潜在价值将会显著下降，不同公司间市值表现的分化也有加剧的可能。

风险提示：创业板新股分流效应过大影响创业板老股表现；注册制改革推进程度不达预期。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司
2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司
美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371