粤开证券 YUEKAI SECURITIES

投资策略研究|事件点评

【粤开策略】三个维度看创业板注册制投资机会

2020 年 08 月 24 日

分析师：李兴
执业编号：S0300518100001
电话：010-66235713
邮箱：lixing@ykzq.com

近期报告

《【粤开策略深度报告】一文读懂 AH 股溢价投资机会》2020-08-17

《【粤开策略解盘】上证突破阻力可期，后续关注回踩确认情况-0817》2020-08-17

《【粤开策略解盘】国常会明确政策方向，沪指冲关仍可期待-0818》2020-08-18

《【粤开策略解盘】短期震荡或将持续-0819》2020-08-19

《【粤开策略解盘】静待市场变量逐步兑现-0820》2020-08-20

投资要点

创业板迎来注册制下首批新股上市

2020 年 8 月 24 日，创业板将迎来注册制下首批新股上市，整个创业板超过 800 只股票将实施新的交易规则，我们对交易规则逐条解析，整理出三大看点，供投资者参考。同时结合创业板自身情况，给出配置建议。

创业板注册制交易新规三大看点

（一）20%涨跌幅：提高定价效率，提升市场活跃度

创业板新交易规则最大看点就是涨跌幅限制放宽，竞价交易涨跌幅限制将全部由 10%调整为 20%，同时新股上市前五日不设涨跌幅限制，与科创板一致。创业板新开户资金门槛为 10 万元，仅为科创板开户门槛的 20%，创业板将迎来更多投资者参与。

涨跌幅限制放宽有望提高创业板定价效率，提升市场活跃度，同时或将加大短期创业板波动率。参考中小板、创业板以及科创板首批上市公司的表现，上市首日平均涨幅都超 100%，但不同之处在于，中小板和创业板公司的首批企业在此之后杀跌氛围连续数日，半年内平均跌幅超 30%，而科创板前期由于发行节奏偏缓，开板近半年的超额收益率非常明显。考虑到新制度对创业板存量与增量统筹改革，一级市场供给增加下导致资金微观流动性可能会趋于紧张，短期创业板公司股价波动率或将加大。长期来看，优胜劣汰之下符合创新定位的优质企业将获得长期资金的青睐，壳资源的价值得到抑制，资本市场环境与投资者结构将得到双重优化。

（二）限价申报：基准价上下浮动 2%，避免股价快速波动

限价申报指投资者买卖创业板股票时，应当参考基准价格，上下浮动 2%进行报价，如超出有效报价范围将不能即时参加竞价。连续竞价阶段限价申报的有效竞价范围为基准价格的 98%-102%，超过有效竞价范围的限价申报不能即时参加竞价，暂存于交易主机；当价格波动使其进入有效竞价范围时，交易主机自动取出申报，参加竞价。基准价格为即时揭示的最低卖出（最高买入）申报价格；无即时揭示的最低卖出（最高买入）申报价格的，为即时揭示的最高买入（最低卖出）申报价格；无即时揭示的最高买入（最低卖出）申报价格的，为最近成交价；当日无成交的，为前收盘价。创业板股票限价申报的单笔买卖申报数量不得超过 30 万股，市价申报的单笔买卖申报数量不得超过 15 万股。

采取基准价浮动报价有利于提升股价稳定性，抑制股价过快上涨或下跌，预计今后创业板股票盘中出现直线拉升或下跌频率将大幅降低，尤其是对于部分流动性相对较弱的股票，有望降低市场交易情绪对股价影响程度，让投资者更加关注公司基本面。

（三）盘后交易：固定价格，时间优先，满足多样性投资需求

创业板盘后定价交易，是指在创业板股票交易收盘后按照时间优先的原则，以当日收盘价对盘后定价买卖申报逐笔连续撮合的交易方式。盘后定价交易申报的时间为每个交易日 9：15 至 11：30、13：00 至 15：30。每个交易日的 15：05 至 15：30 为盘后定价交易时间。盘后定价申报的单笔申报数量不得超过 100 万股。盘后定价交易成交量、成交金额在盘后定价交易结束后计入该股票当日总成交量、总成交金额。开市期间停牌的，停牌期间可以继续申报。当日 15：00 仍处于停牌状态的，不进行盘后定价交易。

创业板采取盘后交易相当于增加股票交易时间，有利于增加市场流动性，提高创业板价格发现效率。同时投资者采取盘后交易可以锁定当天盈亏，从时间和空间两方面更好地满足广大投资者多样性投资需求。

另外根据《关于创业板股票及存托凭证证券简称及标识的通知》，深交所对未盈利企业新增特殊标识 U，存在表决权差异的企业标识 W，存在协议控制架构企业标识 V，对于存在标识的股票，投资者在交易过程中应当注意企业属性。

创业板类基金涨跌幅限制比例同步调整为 20%，投资者需关注基金波动情况。深交所规定，对下列基金竞价交易实行的涨跌幅限制比例为 20%：（一）跟踪指数成份股仅为创业板股票或其他实行 20%涨跌幅限制股票的指数型 ETF、LOF 或分级基金 B 类份额；（二）基金合同约定投资于创业板股票或其他实行 20%涨跌幅限制股票的资产占非现金基金资产比例不低于 80%的 LOF。

总体来看，创业板新交易制度在放宽涨跌幅限制同时增加了对报价范围的限制，做到了粗中有细，有利于减少股价大幅度波动对市场整体造成的不利影响。同时盘后交易制度有望提升创业板流动性，满足投资者多元化投资需求。

另外创业板注册制较科创板大幅降低投资门槛，一方面有望引入更多投资者参与，带来更多资金助力科技创新型企业发展，加大金融支持实体经济力度；另一方面加大交易限制放宽推广力度，提高投资者交易自主性，有望进一步完善资本市场制度建设，加速资本市场深化改革步伐。

从 A 股的经验来看，新股上市首日出现大幅上涨，甚至在随后几个交易日持续上涨都是正常现象；对于资本市场而言，创业板注册制改革将提高创业板的发行效率，股票定价更趋于市场化，对投机炒作有一定抑制作用；从金融支持实体经济发展角度来看，我国经济结构正处在转型升级过程中，为创新型企业提供了发展机遇，而创业板作为金融支持创新型企业发展的重要平台，市场认可度较高，股权融资的拓宽有助于资本反哺实体经济，将利好优质科技企业的长远发展；从交易的角度来看，新的交易制度能够活跃市场的交投气氛，提升市场活力；**长期看来，优胜劣汰之下，符合创新定位的优质企业将获得长期资金的青睐，壳资源的价值得到抑制，资本市场环境与投资者结构将得到双重优化，创业板注册制首日大幅上涨反映了市场对于我国资本市场改革的信心。**

三个维度看创业板注册制投资机会

创业板公司主要分布在大科技类和医药行业。截止 2020 年 8 月 21 日，创业板上市股票 833 只，按申万一级行业分类，833 家企业分布于 25 个行业，其中机械设备、计算机、电子和医药生物行业公司较多，4 个行业股票数量

占据创业板股票总数半壁江山。

业绩方面，截至 2020 年 8 月 21 日，创业板共 237 家披露了半年报，其中归母净利润同比增长企业 131 家，占比 55.27%。在这 131 家企业中，**医药生物、计算机、化工、机械设备和电子行业企业较多**，分别为 21 家、16 家、16 家、16 家、14 家。

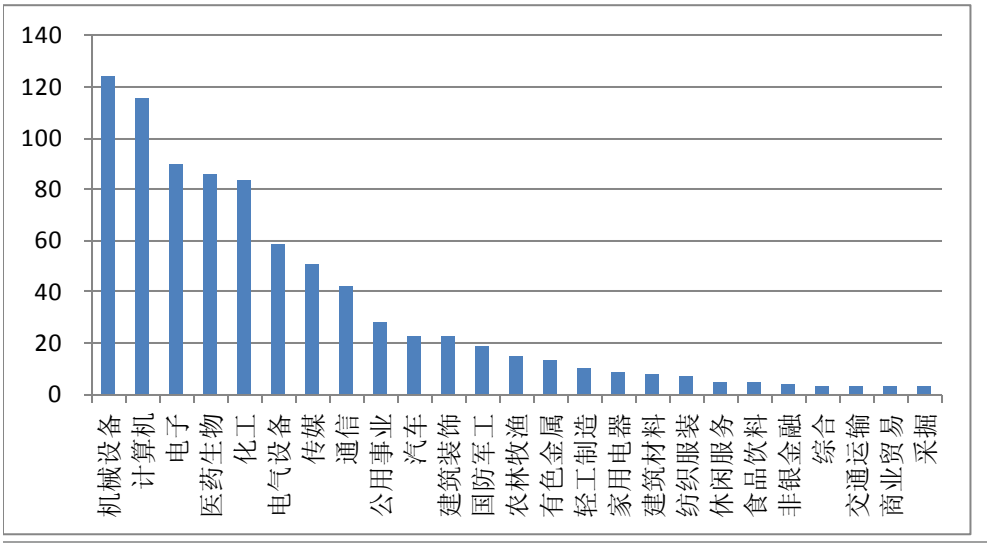
上半年归母净利润同比增长的公司中，**业绩同比增速在 100%以上的有 38 家（其中医药生物、电子、机械设备行业企业较多，分别为 9 家、5 家、5 家）**，同比增速在 30%-100%之间的有 42 家，同比增速在 0-30%之间的有 51 家，分别占已披露上市公司数量的 16%、18%、22%。从目前已披露业绩的情况来看，医药生物行业的业绩增长确定性最强，电子和电气设备等科技行业稳步增长，传统行业中化工、机械等行业业绩相对比较稳定。

注册制的落地使得市场的交易制度和交易风格发生一些改变，创业板新上市企业上市前五日不设涨跌幅，五日后涨跌幅限制从 10%调整为 20%，可能会使得二级市场短期的波动率有所加大。另外注册制为市场提供了供给增量，可能对市场资金形成一定的虹吸效应，在当前震荡走势中，注册制落地对于资金流动性以及市场风险偏好的影响需要进一步跟踪。投资者还是应该理性对待，回归价值投资，关注股票的内在价值，选择成长性较好的绩优品种。

对于广大投资者来说，创业板注册制投资可以从以下三个维度出发：从行业方面来看，优先关注景气度较高、具备发展潜力的科技型创新行业，同时关注业绩确定性较高的生物医药和大科技等板块；从公司方面来看，根据前文分析，创业板新交易制度下，公司基本面对股价影响程度提升，这就需要投资者加强对公司基本面分析，优选盈利模式较为清晰，业绩增长向好预期较为明确的公司；另外考虑到新股上市前五日不设涨跌幅限制，结合盘后交易机制，可以适当关注创业板新股投资机会。

风险提示：股市有风险，投资需谨慎。

图表1：创业板公司行业分布情况



资料来源:wind、粤开证券研究院

分析师简介

李兴，中央财经大学硕士研究生，2016 年 6 月加入粤开证券，现任策略分析师，证书编号：S0300518100001。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司(以下简称“粤开证券”)提供 ,旨为派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测 ,且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区金控中心 21-23 层

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼 2 层

上海市浦东新区源深路 1088 号平安财富大厦 20 层

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10 层

网址：www.ykzq.com