粤开证券 YUEKAI SECURITIES

投资策略研究|大势研判

【粤开策略大势研判】创业板注册制启航，后市以稳为主

2020 年 08 月 23 日

分析师：殷越
执业编号：S0300517040001
电话：021-51782237
邮箱：yinyue@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】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

《【粤开策略解盘】双重催化提振市场人气-0821》2020-08-21

投资要点

大势研判：创业板注册制启动，后市仍以稳定为主

上周股指反复震荡，两市成交额在下半周出现明显萎缩，本周创业板注册制即将开启，周一开始创业板涨跌幅将调整为 20%，分析目前创业板指数已在前期震荡市中调整充分，料涨跌幅限制调整不会产生剧烈波动，后市仍以稳定为主。此外，半年报业绩披露时间已近尾声，整体情况普遍好于预期，本周将迎来一大波半年报披露，预计整体情况大概率符合预期，不会对股市造成冲击。

（一）创业板注册制启动，短期仍会稳定，长期优胜劣汰。8 月 24 日，创业板注册制首批企业上市。首批上市企业有 18 家，发行市盈率平均值为 39.3 倍，企业融资额平均 11.2 亿元，中位数 9.8 亿元，融资总额 200.6 亿元。

总体看，首批注册制上市企业的市值相对于主板而言仍然较小，且融资规模约为 200 亿元，预计资金分流效应比较有限。后续上市企业情况看，截至 8 月 19 日，深交所已受理 365 家企业的创业板首发上市申请，按平均 10 亿元融资规模计算，短期内对市场资金分流效应都将比较有限。

长期看，注册制改革成功推进后，全市场都将可能执行注册制，届时完善的退出机制也必将引入，长期看，壳价值将逐渐下降，市场将执行真正优胜劣汰的运行机制。

另外，随着创业板注册制的启动，根据创业板交易特别规定，**存量公司日涨跌幅同步扩至 20%。即本周一，所有创业板上市公司，包括旧创业板公司正常单日涨跌幅限制都会变成 20%。这将对原本已经有的固有交易习惯和模式形成不小影响，个股单日振幅将从原先 20%扩大至 40%。**

我们认为，近期，创业板指数调整较为充分，从 7 月最高点 2896 点，到 8 月 21 日的 2632 点，跌幅为 9.1%。创业板较其他指数调整也更为充分，近一个月跌幅为 2.4%，其他指数皆为上涨。所以，前期的充分调整有利于本周交易制度改变后的稳定，虽然涨跌幅限制加大，但整体向下空间有限，后市无需担忧交易制度带来的波动。

（二）本周迎来业绩披露高峰期，料平稳过渡。截至 2020 年 8 月 21 日，沪深两市共 1271 家上市公司披露了半年报，全部 A 股的披露率为 32%。从业绩同比为正的企业数量方面，**主板、中小板、创业板、科创板的占比分别为 52.43%、62.95%、58.43%、75.68%，科创板业绩成长性相对更高。**

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 165 家（其中机械设备、电子、医药生物、化工、电气设备行业企业均超过了 10 家）**，同比增速在 30%-100%之间的有 223 家，同比增速在 0-30%之间的有 345 家，分别占已披露上市公司数量的 23%、31%、48%。

本周是半年报期限最后一个完整周，大部分公司将在本周公布半年报，据统计，合计有 1923 家公司将在本周内公布完半年报，其中排前列的行业为机械设备、化工、医药生物、电子等行业，据已经公布完半年报的情况看，整体

上，上市公司的业绩都符合预期，并且机械设备、化工、医药生物等行业业绩增速位列前列，所以，我们认为，本周公布的业绩情况将对大盘不会产生负面影响。

配置方向：国防军工、科技、消费仍具有长线价值

本周市场延续震荡走势，沪指上涨 0.61%，深成指下跌 0.08%，创业板指下跌 1.36%。板块方面，食品饮料、公用事业、建材领涨，前期表现活跃的国防军工、家电、电子回调。

本周前期涨幅较大板块出现调整，军工板块、家电、电子、餐饮旅游等行业调整幅度位于前列。我们认为，这些板块都具有低吸机会。

我们认为，目前外围的环境变化莫测，军工板块易受消息刺激上涨，带来不错的投资机会。此外，在披露半年报的科技企业中（通信、计算机、电子、机械设备、电气设备行业），业绩增长企业占比为 58.6%，前期会议提出了“锻长板”的概念，在国内领先的技术领域具备政策预期，可优先关注 5G、高铁、新能源、动力电池等优势领域的投资机会。最后，以消费为代表的核心资产具备低吸机会。下半年各类刺激消费的举措将会显现效果，各类消费品上市公司业绩有望率先反弹，可以关注近期调整幅度较大的优质标的。

风险提示：经济超预期下行，政策推进不及预期，外围环境超预期走弱

目 录

一、大势研判：创业板注册制启动，后市仍以稳定为主 4
（一）创业板注册制启动，短期仍会稳定，长期优胜劣汰 4
（二）本周迎来业绩披露高峰期，料平稳过渡 6
二、配置方向：国防军工、科技、消费仍具有长线价值 8

图表目录

图表 1： 创业板注册制首批企业名单 4
图表 2： 创业板注册制规则变化对比 5
图表 3： 各指数近一月表现 6
图表 4： 各板块业绩披露情况 6
图表 5： 各板块业绩同比为正的企业数量占比 7
图表 6： A 股已披露中报上市公司业绩增速占比 7
图表 7： 本周各行业半年报披露公司数量 8
图表 8： 申万一级行业涨跌情况（8.17-8.21） 8
图表 9： 国防军工指数 PE（TTM） 9
图表 10： 国防军工指数 PB 9

一、大势研判：创业板注册制启动，后市仍以稳定为主

上周股指反复震荡，两市成交额在下半周出现明显萎缩，本周创业板注册制即将开启，周一开始创业板涨跌幅将调整为 20%，分析目前创业板指数已在前期震荡市中调整充分，料涨跌幅限制调整不会产生剧烈波动，后市仍以稳定为主。此外，半年报业绩披露时间已近尾声，整体情况普遍好于预期，本周将迎来一大波半年报披露，预计整体情况大概率符合预期，不会对股市造成冲击。

（一）创业板注册制启动，短期仍会稳定，长期优胜劣汰

8 月 24 日，创业板注册制首批企业上市。首批上市企业有 18 家，发行市盈率平均值为 39.3 倍，企业融资额平均 11.2 亿元。从创业板注册制首批上市 18 家企业新股发行情况看，市场化的发行定价机制有效发挥作用。据统计，18 家企业发行市盈率在 19.1-59.7 倍之间，平均值 39.3 倍，中位数 37.9 倍，企业融资额在 2.6-27.2 亿元之间，平均值 11.2 亿元，**中位数 9.8 亿元，融资总额 200.6 亿元。**

图表1：创业板注册制首批企业名单

代码	名称	发行价格	发行市盈率	注册地	所属证监会行业
300861.SZ	美畅股份	43.76	46.09	陕西	非金属矿物制品业
300867.SZ	圣元环保	19.34	24.37	福建	生态保护和环境治理业
300866.SZ	安克创新	66.32	46.81	湖南	计算机、通信和其他电子设备制造业
300860.SZ	锋尚文化	138.02	41.20	北京	文化艺术业
300875.SZ	捷强装备	53.10	45.02	天津	专用设备制造业
300873.SZ	海晨股份	30.72	35.06	江苏	仓储业
300862.SZ	蓝盾光电	33.95	35.55	安徽	仪器仪表制造业
300872.SZ	天阳科技	21.34	50.66	西藏	软件和信息技术服务业
300871.SZ	回盛生物	33.61	59.35	湖北	医药制造业
300864.SZ	南大环境	71.71	35.40	江苏	专业技术服务业
300878.SZ	维康药业	41.34	30.51	浙江	医药制造业
300870.SZ	欧陆通	36.81	34.90	广东	计算机、通信和其他电子设备制造业
300868.SZ	杰美特	41.26	40.27	广东	计算机、通信和其他电子设备制造业
300877.SZ	金春股份	30.54	45.69	安徽	纺织业
300876.SZ	蒙泰高新	20.09	30.48	广东	化学纤维制造业
300865.SZ	大宏立	20.20	26.32	四川	专用设备制造业
300863.SZ	卡倍亿	18.79	19.08	浙江	汽车制造业
300869.SZ	康泰医学	10.16	59.74	河北	专用设备制造业

资料来源：wind、粤开证券研究院

总体看，首批注册制上市企业的市值相对于主板而言仍然较小，且融资规模约为 200 亿元，就目前市场的流动性水平，单日两市成交仍维持在万亿规模，**预计资金分流效应比较有限。**

后续上市企业情况看，截至 8 月 19 日，深交所已受理 365 家企业的创业板首发上市申请。按证监会行业分类划分，创业板申报企业广泛分布于 52 个行业，其中 189 家新申报企业涉及 40 个行业。证监会已同意注册 23 家，18 家首批首发企业完成申购。目前注册制上市仍有条不紊的推进，**按平均 10 亿元融资规模计算，短期内对市场资金分流效应都将比较有限。**

创业板注册制改革具有一定示范作用，**因为它首次考虑了存量市场的注册制改革。**

在定位上，**改革后的创业板主要服务成长型创新创业企业，支持传统产业与新技术、新产业、新业态、新模式深度融合。科创板主要服务于符合国家战略、突破关键核心技术、市场认可度高的科技创新企业，突出硬科技特色，发挥好示范作用。**

近期，**证监会有关负责人表示，**今年在创业板改革中首次将增量与存量市场改革同步推进，为全市场注册制改革探索路径、积累经验。下一步，证监会将及时总结评估科创板、创业板试点经验，统筹研究制定其他板块推行注册制的方案，**做好全市场注册制改革的准备，分阶段稳步实现注册制改革目标。**

长期看，注册制改革成功推进后，全市场都将可能执行注册制，届时完善的退出机制也必将引入，长期看，壳价值将逐渐下降，市场将执行真正优胜劣汰的运行机制。

另外，随着创业板注册制的启动，根据创业板交易特别规定，**存量公司日涨跌幅同步扩至 20%。即本周一，所有创业板上市公司，包括旧创业板公司正常单日涨跌幅限制都会变成 20%。这将对原本已经形成的固有交易习惯和模式形成不小影响，个股单日振幅将从原先 20%扩大至 40%。**

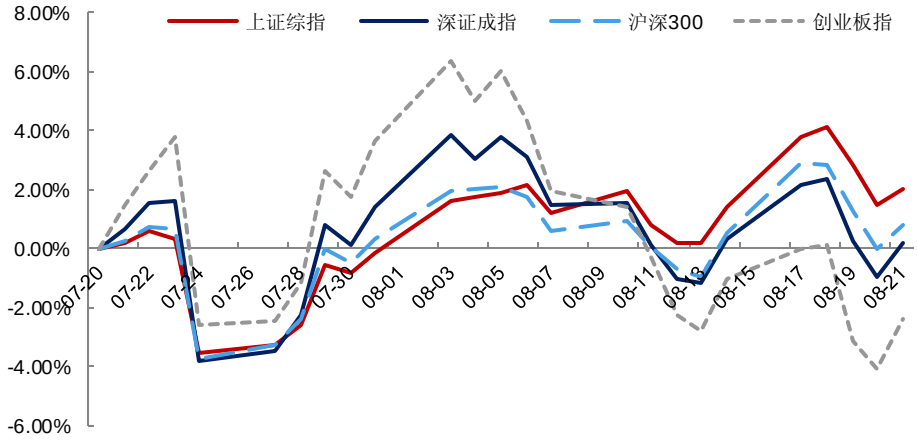
图表2：创业板注册制规则变化对比

变动要点	改革后	改革前
股票、相关基金涨跌幅限制	20%	10%
新股上市前 5 日涨跌幅限制	无限制	首日为 44%，之后为 10%
临时停牌机制	设置涨跌幅 30%和 60%两档停牌指标 ,停牌时间为 10 分钟	——
融资融券限制	注册制下上市首日即可作为标的，且借入股票当日即可融券卖出	上市交易满三个月
申报单笔数量	限价申报不超过 30 万股，市价申报不超过 15 万股	限价申报不超过 10 万股，市价申报不超过 5 万股
股票交易公开信息披露指标阈值	当日收盘价格涨跌幅偏离值±15%，当日价格振幅为 30%，当日换手率为 30%	当日收盘价格涨跌幅偏离值±7%，当日价格振幅为 15%，当日换手率为 20%
交易异常波动指标	连续三个交易日内日收盘价格涨跌幅偏离值累计达±30%，增加严重异常波动指标	连续三个交易日内日收盘价格涨跌幅偏离值累计达±20%

资料来源：wind、粤开证券研究院

我们认为，近期，创业板指数调整较为充分，从 7 月最高点 2896 点，到 8 月 21 日的 2632 点，跌幅为 9.1%。创业板较其他指数调整也更为充分，近一个月跌幅为 2.4%，其他指数皆为上涨。所以，前期的充分调整有利于本周交易制度改变后的稳定，虽然涨跌幅限制加大，但整体向下空间有限，后市无需担忧交易制度带来的波动。

图表3：各指数近一月表现

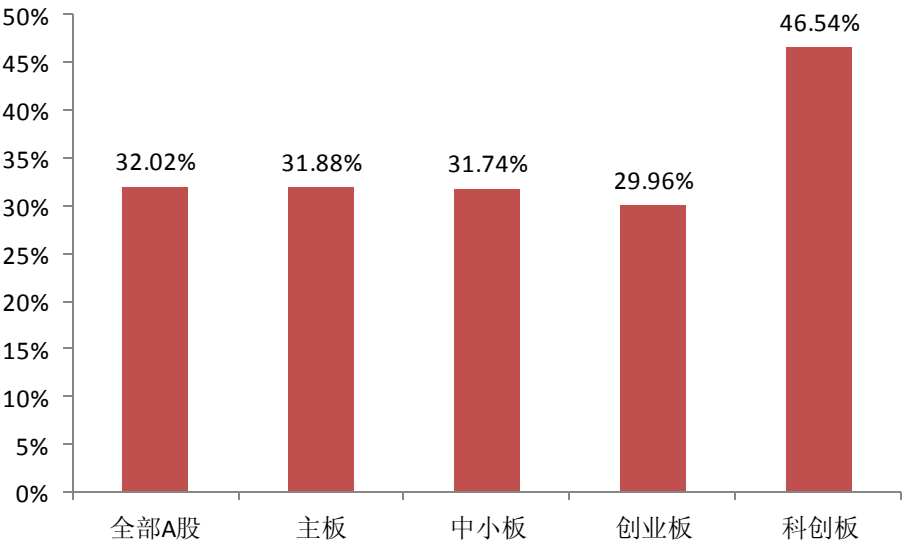


资料来源:wind、粤开证券研究院

（二）本周迎来业绩披露高峰期，料平稳过渡

截至 2020 年 8 月 21 日，沪深两市共 1271 家上市公司披露了半年报，全部 A 股的披露率为 32%。分板块看，主板披露率为 31.88%，中小板 31.74%，创业板 29.96%，科创板 46.54%。其中业绩同比增速为正的企业数量为 731 家，占比 57.51%。731 家企业中，医药生物、化工、机械设备、电子、计算机行业公司居多，分别为 150 家、133 家、110 家、102 家、73 家。

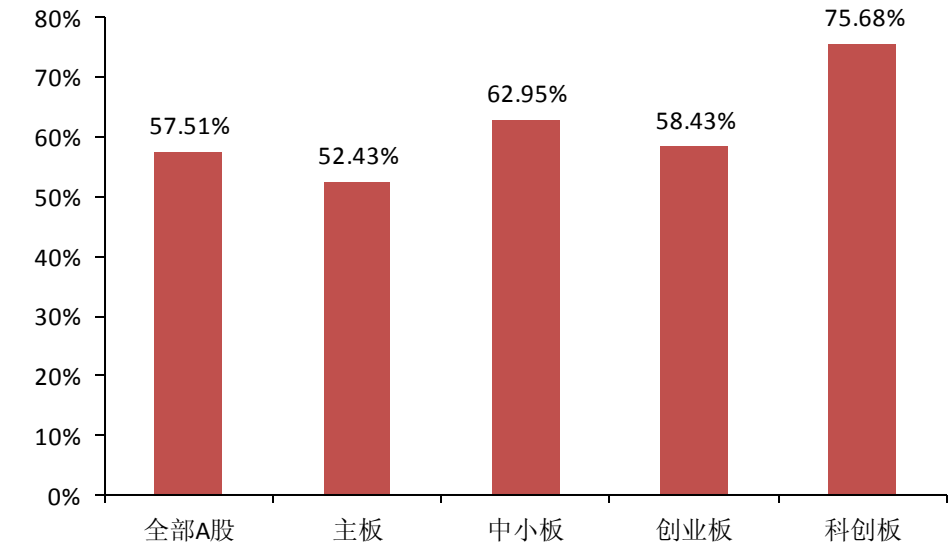
图表4：各板块业绩披露情况



资料来源:wind、粤开证券研究院

从业绩同比为正的企业数量方面，**主板、中小板、创业板、科创板的占比分别为 52.43%、62.95%、58.43%、75.68%，科创板业绩成长性相对更高。**

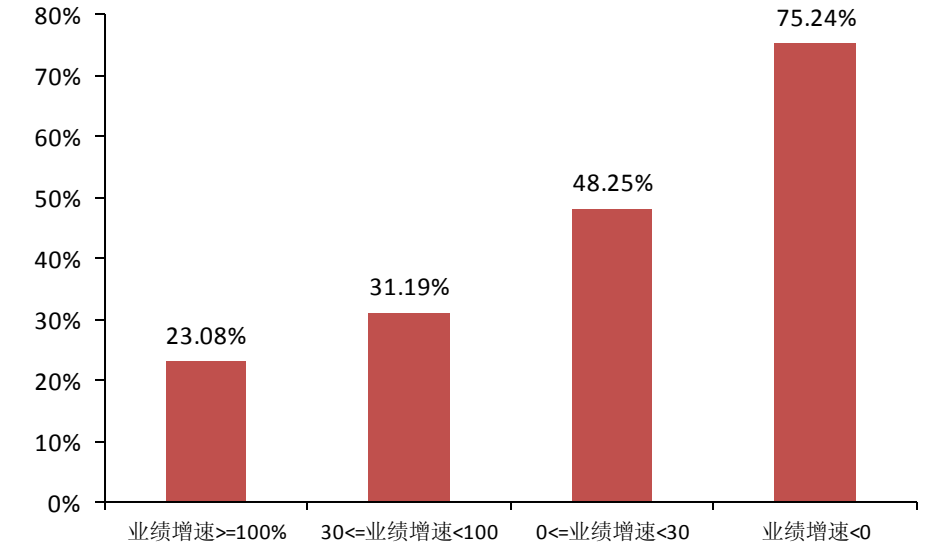
图表5：各板块业绩同比为正的企业数量占比



资料来源:wind、粤开证券研究院

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 165 家（其中机械设备、电子、医药生物、化工、电气设备行业企业均超过了 10 家）**，同比增速在30%-100%之间的有 223 家，同比增速在 0-30%之间的有 345 家，分别占已披露上市公司数量的 23%、31%、48%。

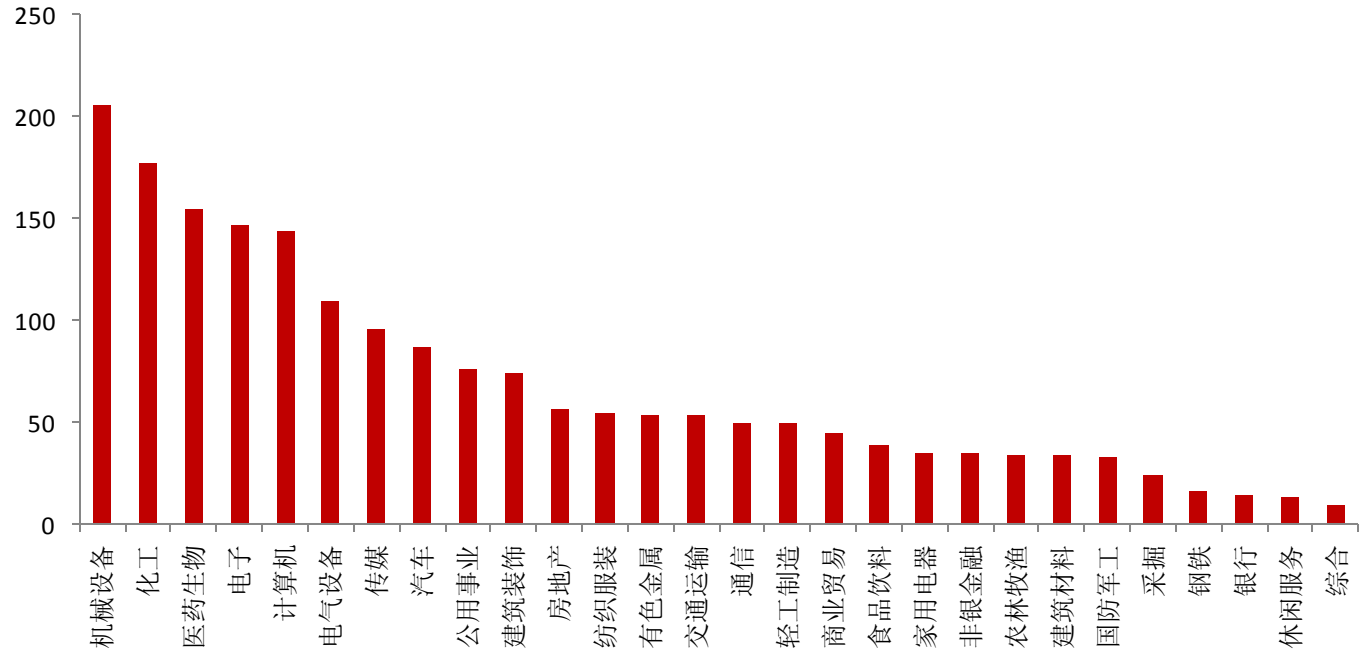
图表6：A 股已披露中报上市公司业绩增速占比



资料来源:wind、粤开证券研究院

本周是半年报期限最后一个完整周，大部分公司将在本周公布半年报，据统计，合计有 1923 家公司将在本周内公布完半年报，其中排前列的行业为机械设备、化工、医药生物、电子等行业，据已经公布完半年报的情况看，整体上，上市公司的业绩都符合预期，并且机械设备、化工、医药生物等行业业绩增速位列前列，所以，我们认为，本周公布的业绩情况将对大盘不会产生负面影响。

图表7：本周各行业半年报披露公司数量

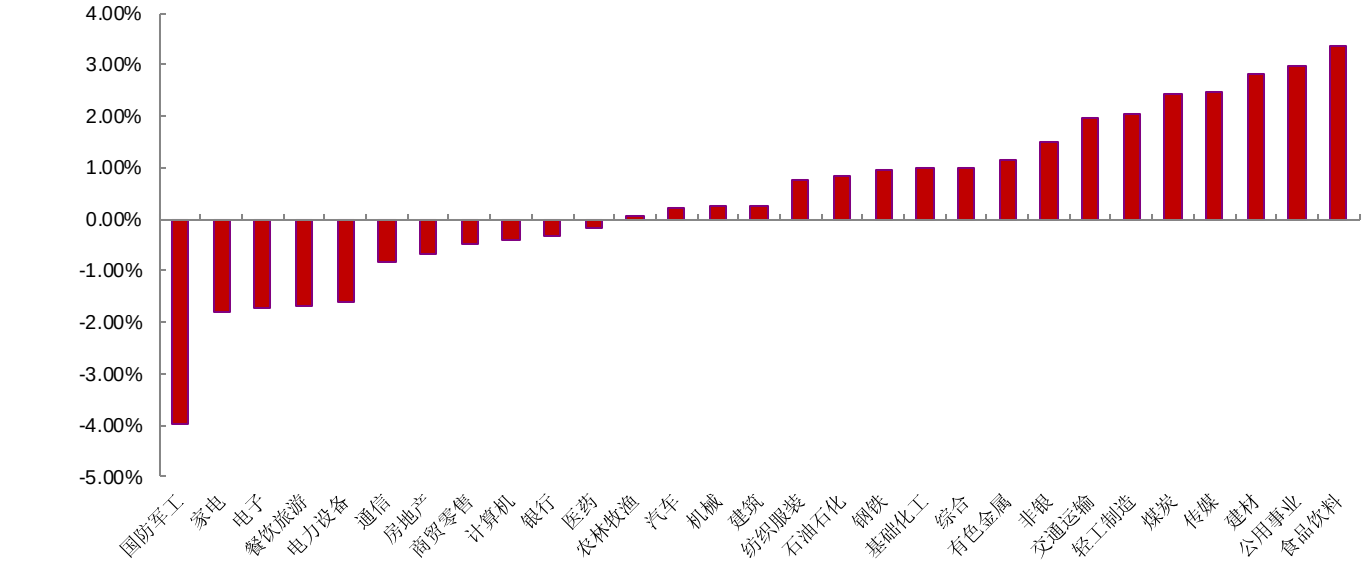


资料来源:wind、粤开证券研究院

二、配置方向：国防军工、科技、消费仍具有长线价值

本周市场延续震荡走势，沪指上涨 0.61%，深成指下跌 0.08%，创业板指下跌 1.36%。板块方面，食品饮料、公用事业、建材领涨，**前期表现活跃的国防军工、家电、电子回调。**

图表8：申万一级行业涨跌情况（8.17-8.21）

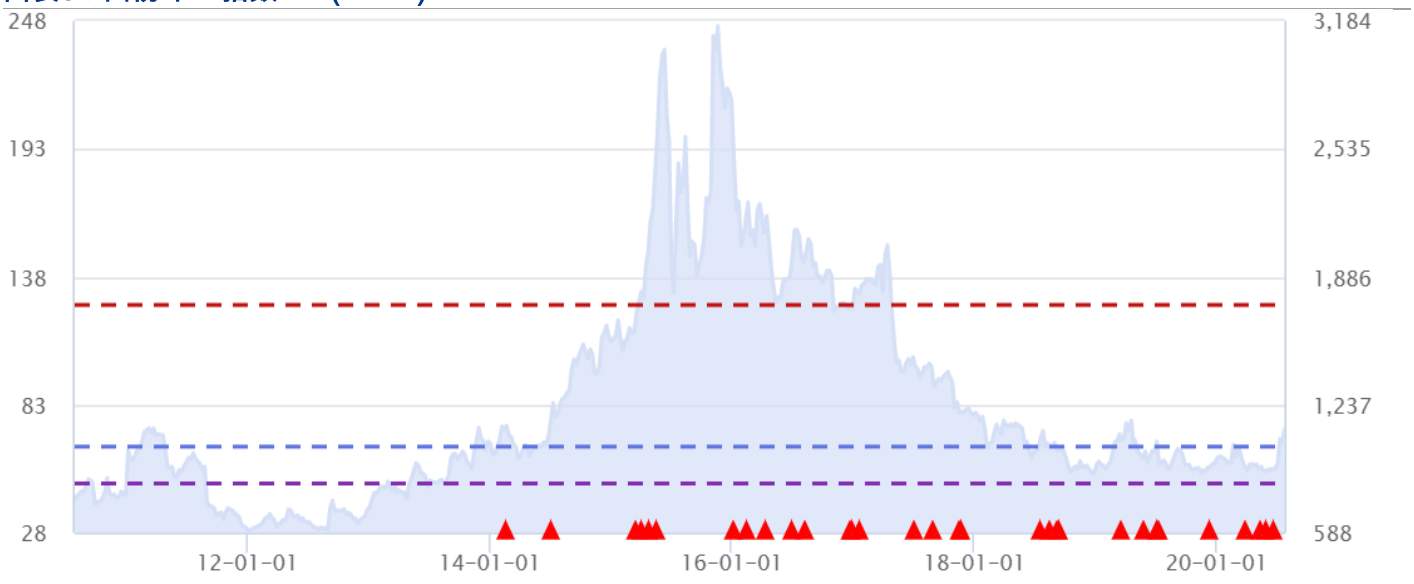


资料来源:wind、粤开证券研究院

本周前期涨幅较大板块出现调整，军工板块、家电、电子、餐饮旅游等行业调整幅度位于前列。我们认为，这些板块都具有低吸机会。

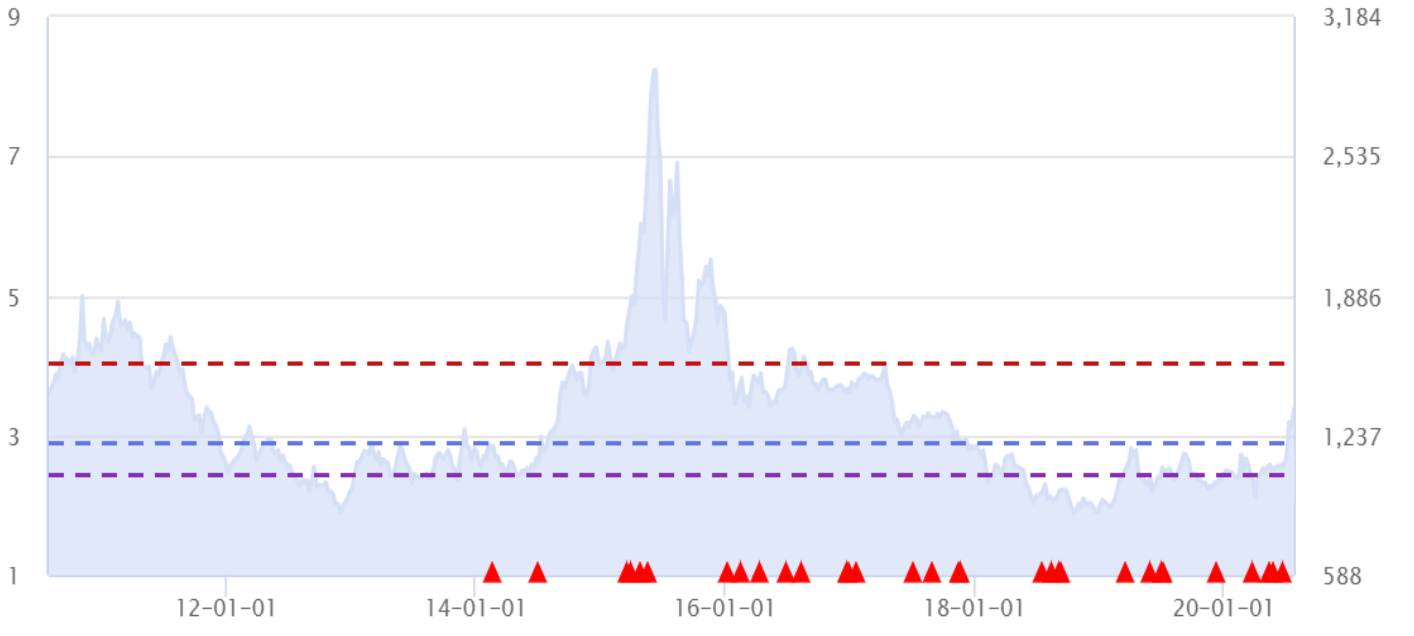
我们认为，**目前外围的环境变化莫测，军工板块易受消息刺激上涨，带来不错的投资机会。**此外，**当前国防军工行业估值处于历史底部，**截至 2020 年 8 月 21 日，国防军工 PE 值为 77.6 倍、PB 值为 3.61 倍，均处于近年来的较低分位，**其中的龙头公司被显著低估。**另一方面，我国 2020 年国防支出预算达 12684 亿元，同比增长 6.6%，比政府预算高 6.8 个百分点，是近三十年最大差值，**军工行业景气上行，建议关注军工板块机会。**

图表9：国防军工指数 PE（TTM）



资料来源:wind、粤开证券研究院

图表10：国防军工指数 PB



资料来源:wind、粤开证券研究院

此外，在披露半年报的科技企业中（通信、计算机、电子、机械设备、电气设备行业），业绩增长企业占比为 58.6%，高于 A 股整体数据，且从边际变化来看，多数科技企业业绩相对一季度有所改善。

部分科技股作为行业细分龙头，具备资金优势和行业资源优势，有利于通过横向并购或纵向整合，是使企业做大做强。另外 A 股市场三季度外围面临部分扰动因素，科技股当中自主技术概念股受影响相对较小，具备长线投资机会，可以逢低布局优质科技股。**前期会议提出了“锻长板”的概念，在国内领先的技术领域具备政策预期，可优先关注 5G、高铁、新能源、动力电池等优势领域的投资机会。**

最后，以消费为代表的核心资产具备低吸机会。下半年各类刺激消费的举措将会显现效果，各类消费品上市公司业绩有望率先反弹，可以关注近期调整幅度较大的优质标的。

分析师简介

殷越，上海财经大学硕士，2017 年加入粤开证券，现任首席市场分析师、新三板研究负责人。证书编号：S0300517040001。

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