证券

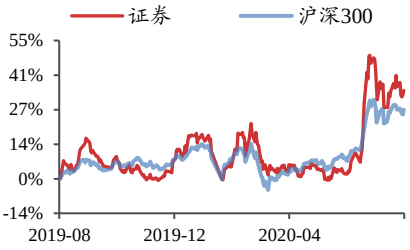
2020 年 08 月 15 日

注册制正式步入存量市场，券商业务全面受益

——创业板注册制首批企业即将上市点评

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《券商 7 月月报点评报告-一二级市场火热驱动业绩高增，继续看好券商》-2020.8.6

《证券行业深度报告-制度突破驱动融券业务爆发，头部券商更加受益》-2020.7.26

《行业点评报告-监管再提鼓励同业并购，大中型券商更加受益》-2020.7.18

高超（分析师）
gaochao1@kysec.cn
证书编号：S0790520050001

事件：8 月 14 日，深交所正式对外宣布，计划于 8 月 24 日组织创业板注册制首批企业上市。

点评：

● 交易新规步入存量市场，创业板 20%日涨跌幅即将来临

创业板注册制首批企业上市后，交易类新规正式实施，主要包括以下方面：**1）涨跌幅：**新股上市前五个交易日不设涨跌幅，创业板全部833只股票、相关基金涨跌幅限制放宽至20%。**2）申报：**引入盘后定价交易机制，增加连续竞价期间“价格笼子”，设置单笔最高申报数上限。**3）信息披露：**调整交易公开信息披露指标，新增股票特殊标识。**4）两融：**上市股票首日起即可作为两融标的，存量股票转融券券源扩充、可进行市场化约定申报，机制向科创板看齐。交易新规实施后，注册制正式进入存量市场，将提升创业板股票的活跃度和两融体量。

● 一二级市场扩容可期，券商业务全面受益

1）投行：受益于上市条件多元化、市场化定价及上市速度加快，IPO 数量有望持续增加，直接利好券商投行业务，首批 18 家企业募资 201 亿，承销保荐费 12.7 亿，平均承销保荐费率 6.3%。**2）经纪：**短期看，涨跌幅放宽利于创业板交易活跃度提升，截止 8 月 14 日，2020 年以来创业板交易额占全市场 20%。长期看，增量资产有望引入增量资金，市场扩容利于券商经纪业务。**3）两融：**注册制下，创业板上市股票首日起可作为两融标的，转融券机制向科创板看齐，市场化机制有望驱动两融业务进一步扩张。**4）直投：**创业板 IPO 速度加快，券商直投和跟投收益有望快速释放。

● 三家中小券商创业板项目储备跻身行业前三

首批注册制下创业板上市企业共 18 家，其中中信建投、国金证券以及中金公司分别以 3/2/2 单项目数占据前三。截止 8 月 15 日，共 364 家排队企业，中信证券、中信建投、民生证券、国信证券和国金证券分别以 29/27/23/22/18 单位列行业前五。目前已过会(含注册)项目数 49 家，中信建投 5 单行业居首，中金公司、国金证券和海通证券均为 4 单过会项目，并列行业第二。已过会项目预计将于近期发行上市，短期内将为券商带来确定性业绩释放。

● 投资结论：宏观和政策双重顺周期下，维持行业“看好”评级

创业板注册制开锣在即，存量股票涨跌幅上限放宽至 20%，IPO 加速发行，券商经纪、两融、投行和直投业务将全面受益。宏观流动性相对充裕，政策利好延续，维持行业“看好”评级。推荐 IPO 储备丰富、充分受益创业板注册制的国金证券(600109)。受益标的：华泰证券（601688）、东方财富（300059）、中信证券（600030）和东吴证券（601555）。

● 风险提示：疫情对经济冲击影响超预期，券商股票质押等业务风险加大；政策进度不及预期。

表1：三家中小券商创业板项目储备数跻身行业前五

公司名称	项目储备数
中信证券	29
中信建投	27
民生证券	23
国信证券	22
国金证券	18
华泰联合	18
海通证券	15
长江承销	12
招商证券	12
安信证券	11
东兴证券	11
国泰君安	11
中金公司	11
中原证券	10

数据来源：深交所官网、开源证券研究所

表2：中信建投、国金证券、海通证券和中金公司临上市阶段项目储备丰富

公司名称	过会及处于注册阶段项目数
中信建投	5
国金证券	4
海通证券	4
中金公司	4
东方承销保荐	3
东莞证券	3
东兴证券	3
中信证券	3
东吴证券	2
国泰君安	2
华泰联合	2
申万宏源承销保荐	2

数据来源：深交所官网、开源证券研究所。

表3：受益标的估值表

证券代码	证券简称	股票价格	EPS			BVPS		P/B		评级
		2020/8/14	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2019A	2020E	
600109.SH	国金证券	14.06	0.43	0.56	0.68	6.85	7.35	2.05	1.91	买入
300059.SZ	东方财富	25.33	0.27	0.61	0.87	3.16	3.98	8.02	6.37	买入
601555.SH	东吴证券	10.36	0.35	0.30	0.35	6.99	7.18	1.48	1.44	未评级
600030.SH	中信证券	31.37	1.01	1.15	1.33	13.34	13.79	2.35	2.27	未评级
601688.SH	华泰证券	20.92	1.04	1.13	1.29	13.50	14.40	1.55	1.45	未评级

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：除国金证券和东方财富外，上述公司盈利预测均来自 Wind 一致性预期。

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R4（中高风险），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（underperform）	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（underperform）	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

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

电话：029-88365835

传真：029-88365835