2020 年 06 月 14 日
证券研究报告·策略研究

策略周报（0608-0612）

注册制落地，科技牛继续

摘要

- 6 月 12 日，证监会发布了《创业板首次公开发行股票注册制管理办法（试行）》、《创业板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》等四个文件，公布从 6 月 15 日开始正式受理创业板 IPO、再融资注册申请，标志着注册制在创业板正式落地。
- 此次创业板注册制改革与以往相比，有四个方面的重大变化：

  1、交易规则发生重大转变。

  2、风险提示发生重大变化，创业板也将实施 ST 制度。

  3、退市制度设计上，发生重大变化。

  4、上市标准做了重大修改。

- **投资策略：**当前处于向上周期的科技领域有：面板、消费电子、5G 上下游、新能源汽车产业链、创新药、疫苗等。建议关注相关领域的龙头标的，包括京东方 A（000725）、TCL（000100）、立讯精密（002475）、东山精密（002384）、沪电股份（002463）、深南电路（002916）、生益科技（600183）、宁德时代（300750）、恒瑞医药（600276）、长春高新（000661）、华北制药（600812）等。
- 风险提示：疫情反复冲击科技周期上行。

西南证券研究发展中心

分析师：朱斌
执业证号：S1250515070001
电话：021-68415861
邮箱：zhbin@swsc.com.cn

相关研究

1. 策略点评：如何看待本次指数成分调整？（2020-06-14）
2. 策略专题：高端 PCB：数据时代的皇冠明珠——新基建系列（一）（2020-06-12）
3. 策略周报（0525-0529）：外资逆流而上（2020-05-30）
4. 策略周报（0518-0524）：市场弱势，强者恒强（2020-05-24）
5. 策略专题：政府工作报告的八大核心看点（2020-05-24）
6. 策略周报（0511-0517）：两会值得关注的三大方向（2020-05-18）
7. 策略专题：外资限制再度放开，三个趋势值得关注（2020-05-10）
8. 疫情冲击显著，业绩大幅下滑——A 股 2019 年年报及 2020 年一季报分析（2020-05-04）
9. A 股 2020 年二季度投资策略：投资在阳光灿烂的季节（2020-04-23）
10. 创业板业绩大幅下滑，分化态势愈加明显——2020 年一季报业绩预告分析（2020-04-20）

1 策略观点

6 月 12 日，证监会发布了《创业板首次公开发行股票注册制管理办法（试行）》、《创业板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》等四个文件，公布从 6 月 15 日开始正式受理创业板 IPO、再融资注册申请，标志着注册制在创业板正式落地。

此次创业板注册制改革与以往相比，有四个方面的重大变化：

（1）交易规则发生重大转变。待第一只创业板注册制规则上市的股票开始交易后，所有创业板个股的交易规则都将发生重大转变：新股上市前 5 个交易日不设涨跌幅限制，之后涨跌幅限制都将调整为 20%，并且 9：15 开始到 15：30 分都可以挂定价单进行交易，其中盘中定价交易采用竞价交易系统，盘后定价交易采用定价委托系统。

（2）风险提示发生重大变化。创业板也将实施 ST 制度，其中：被实施退市风险警示的戴“*ST”，被实施其它风险警示的戴“ST”。

（3）退市制度设计上，发生重大变化。退市标准上有两条重大变化：一是将净利润连续亏损改为“扣非前后孰低的净利润为负+营收低于 1 亿元”的复合指标，并且触发年限由之前的四年缩短为两年，这就杜绝了一些持续经营能力出现问题的公司通过变卖资产来逃避退市的做法；二是新增“联系 20 个交易日市值低于 3 亿元”这一指标，使得交易类强制退市标准变成了四种情形。同时，对创业板公司取消了暂停上市、恢复上市等环节，对交易类退市不再设置退市整理期。

（4）上市标准做了重大修改。普通企业满足三套标准可申请上市：两年累计盈利 5000 万元以上；市值 10 亿元以上+盈利为正+营收一亿元以上；市值 50 亿元以上+营收 3 亿元以上。对于特殊股权结构，满足“市值 100 亿元以上+最近一年净利润为正”或者“市值 50 亿元以上+最近一年净利润为正+营收 5 亿元以上”就可以申请创业板注册制上市。

创业板的这一改革，一方面，上市流程更加市场化，效率更高，对高科技企业更有吸引力，另一方面，对于不具备持续经营能力的企业，开始加快淘汰，有利于形成市场优胜劣汰的氛围。当前，整个科技产业正处于上行周期中，创业板的注册制落地，有助于科技牛市持续迈向高潮。

投资策略：当前处于向上周期的科技领域有：面板、消费电子、5G 上下游、新能源汽车产业链、创新药、疫苗等。建议关注相关领域的龙头标的，包括京东方 A（000725）、TCL（000100）、立讯精密（002475）、东山精密（002384）、沪电股份（002463）、深南电路（002916）、生益科技（600183）、宁德时代（300750）、恒瑞医药（600276）、长春高新（000661）、华北制药（600812）等。

风险提示：疫情反复冲击科技周期上行

2 市场表现回顾

2.1 市场行情

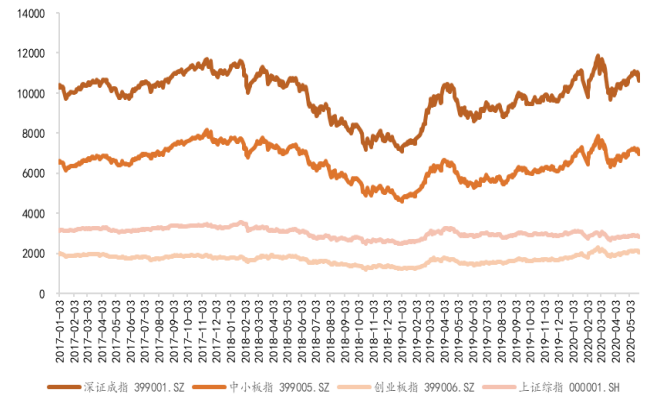
本周市场持续震荡。上证综指周五收报 2919.7 点，周跌幅 0.4%，深证成指收报 11251.7 点，周涨幅 0.6%。中小板指收报 7405.2 点，周涨幅 1%，创业板指收报 2206.8 点，周涨幅 1.9%。

图 1：上证综指走势



数据来源：wind，西南证券整理

图 2：各板块指数走势



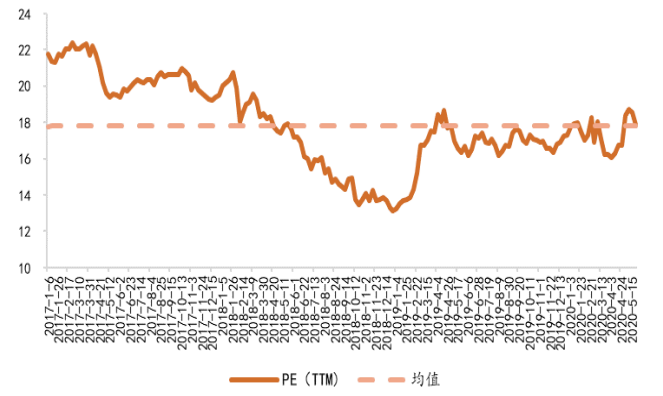
数据来源：wind，西南证券整理

2.2 估值情况

市场估值震荡。周五全部 A 股 PE（TTM）为 18.8 倍，上升 0.2%，位于 2017 年以来 65.5%分位数。

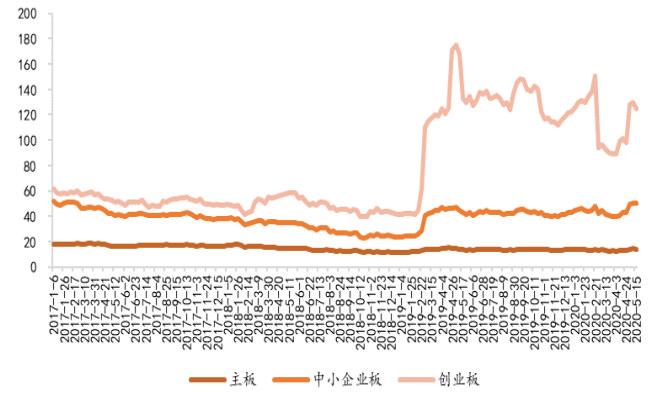
分板块看，主板、中小板、创业板本周 PE（TTM）分别为 14.3 倍、52.8 倍和 162.9 倍，分别较上周下跌 0.2%、上升 1.7%和上升 1.4%。中小板和创业板 PE 位于 2017 年以来 99.4%和 97.7%分位点。

图 3：全部 A 股 PE（TTM）



数据来源：wind，西南证券整理

图 4：各板块 PE（TTM）



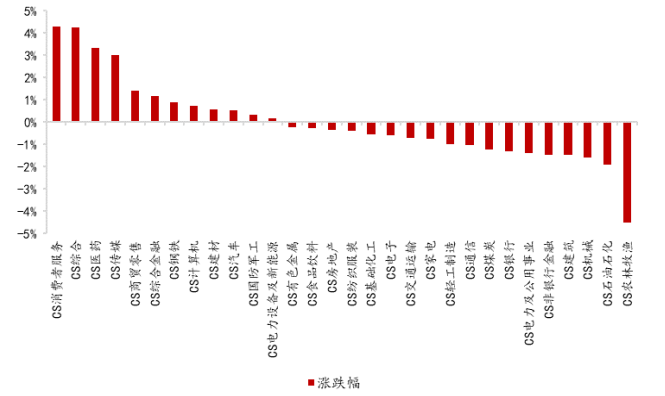
数据来源：wind，西南证券整理

2.3 行业涨幅

本周 12 个行业上涨，18 个行业下跌。消费者服务、综合和医药领涨，涨幅分别为 4.3%、4.3%和 3.3%；农林牧渔、石油石化和机械领跌，跌幅分别为 4.5%、1.9%和 1.6%。

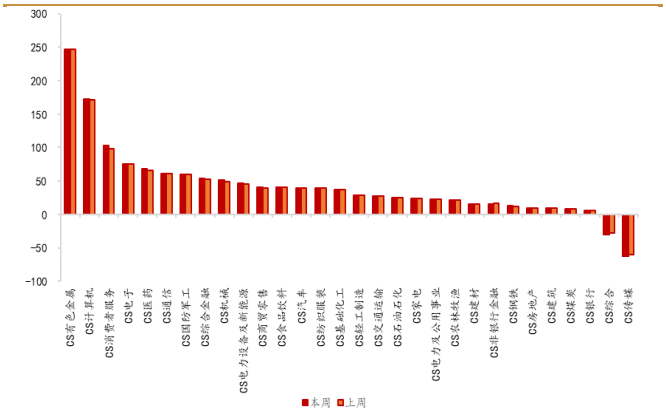
估值方面，有色、计算机、消费者服务、电子和医药估值居于前列。

图 5：中信各行业周涨幅



数据来源：wind，西南证券整理

图 6：各行业 PE（TTM）



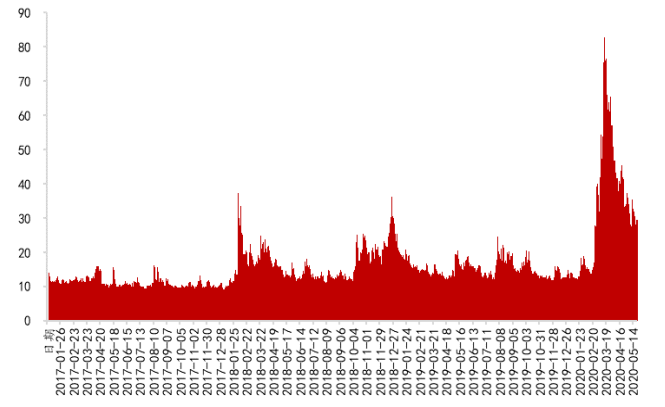
数据来源：wind，西南证券整理

2.4 市场情绪

CBOE 波动率指数上行。芝加哥期权交易所（CBOE）波动率指数（VIX，俗称恐慌指数）本周收于 36.1%，同比上升 11.6 个百分点。

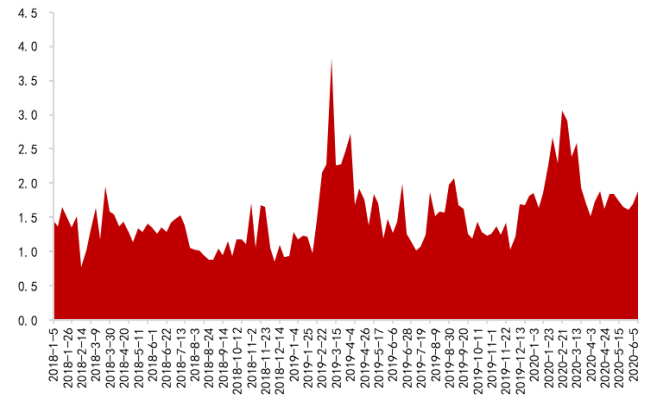
A 股换手率回升。本周五换手率为 1.9%，同比上升 0.2 个百分点。

图 7：CBOE 波动率指数行情



数据来源：wind，西南证券整理

图 8：A 股换手率情况



数据来源：wind，西南证券整理

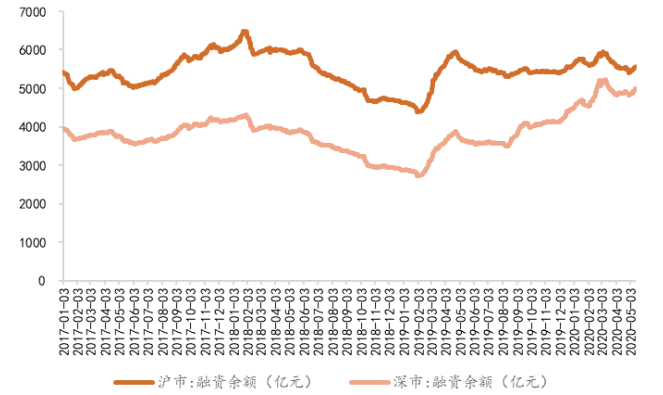
3 流动性跟踪

3.1 股市资金供给

本周沪深两市融资余额小幅回升。周四沪市融资余额 5677 亿元，较上周上升 0.9%；深市融资余额 5132.9 亿元，较上周上升 1.2%。

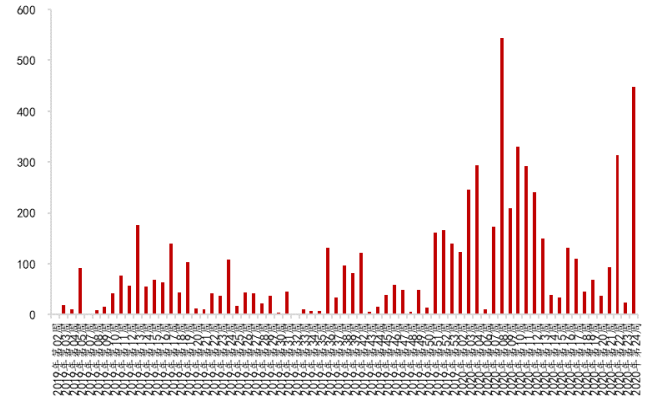
本周有 10 只主动权益类公募基金成立，共计 448 亿份。

图 9：两市融资余额



数据来源：wind，西南证券整理

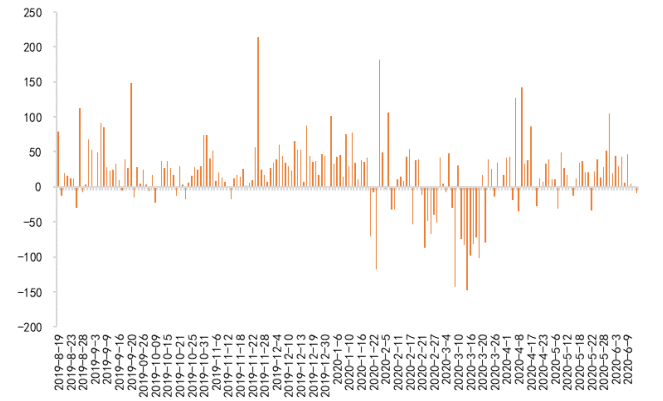
图 10：主动权益类公募基金成立情况



数据来源：wind，西南证券整理

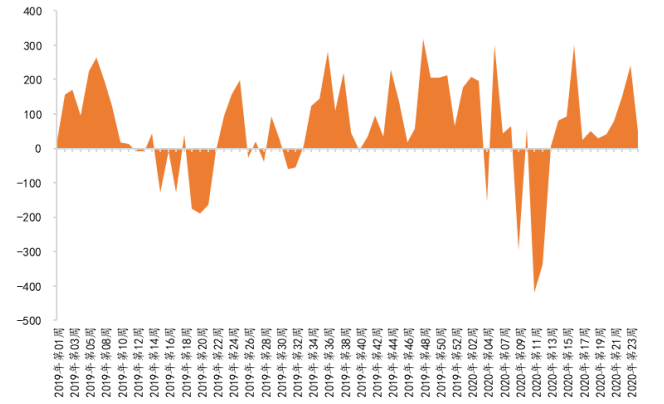
本周北上资金净流入 49.2 亿元。

图 11：2019 下半年以来北上资金流动情况（亿元）



数据来源：wind，西南证券整理

图 12：2019 年以来分周北上资金流动情况（亿元）



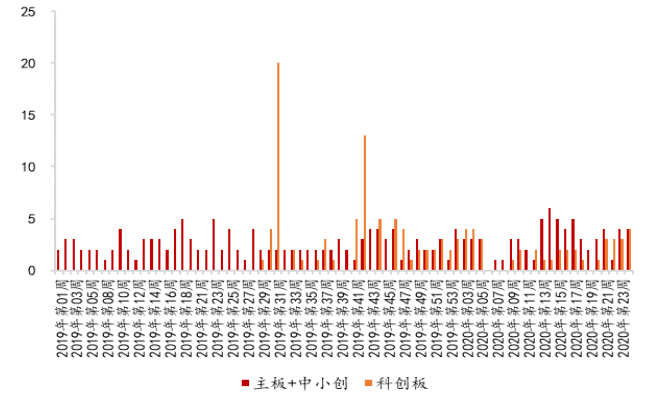
数据来源：wind，西南证券整理

3.2 股市资金需求

本周有 8 只股票发布招股说明书，其中主板 1 只，创业板 3 只，科创板 4 只。

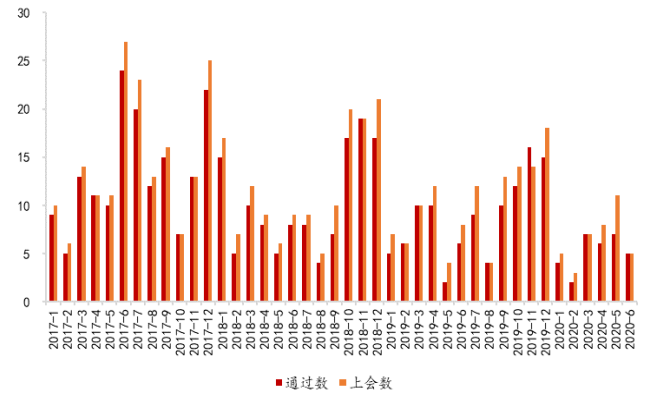
本周并购重组上会 5 家，通过 5 家。5 月并购重组上会 11 家，通过 7 家。

图 13：2019 年以来每周 IPO 数量（以招股日计）



数据来源：wind，西南证券整理

图 14：并购重组上会、通过情况

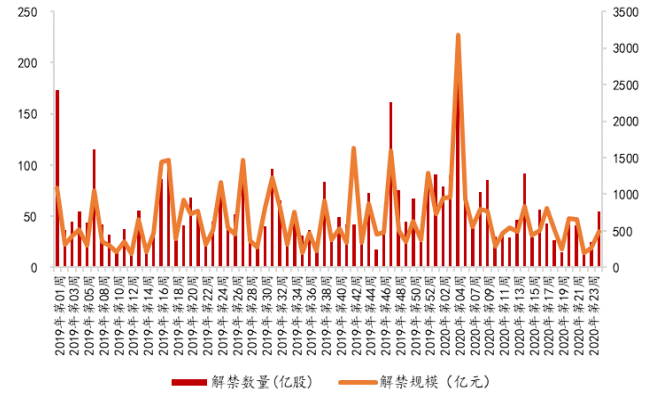


数据来源：wind，西南证券整理

本周共有 54.3 亿限售股解禁，解禁规模为 493.3 亿元。

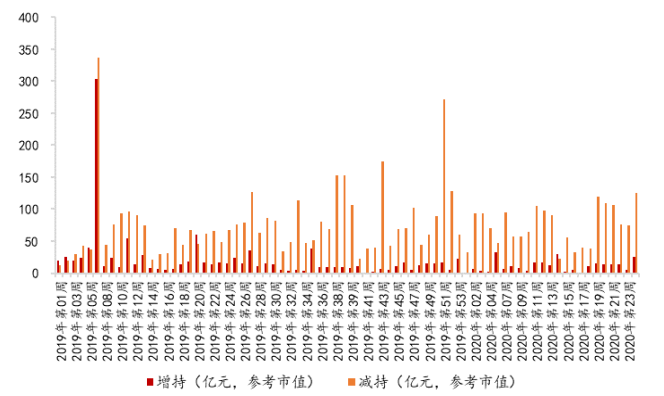
以变动截止日计，本周产业资本增持 25.1 亿元，减持 124.7 亿元，净减持 99.5 亿元。

图 15：2019 年以来限售股解禁情况



数据来源：wind，西南证券整理

图 16：2019 年以来产业资本增减持情况

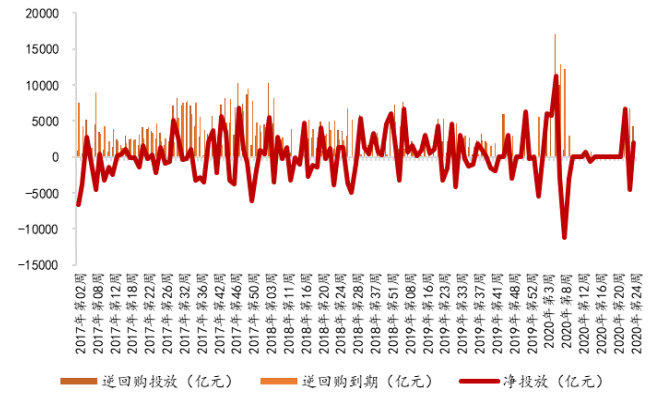


数据来源：wind，西南证券整理

3.3 公开市场操作

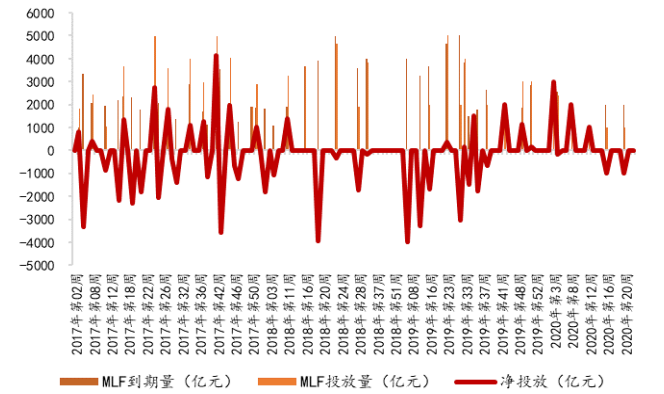
本周逆回购投放 4200 亿元，到期 2200 亿元，净投放 2000 亿元。

图 17：央行逆回购开展情况



数据来源：wind，西南证券整理

图 18：MLF 投放情况

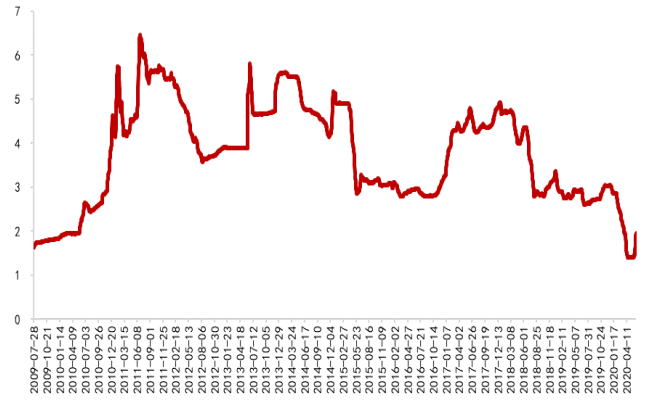


数据来源：wind，西南证券整理

4 利率情况

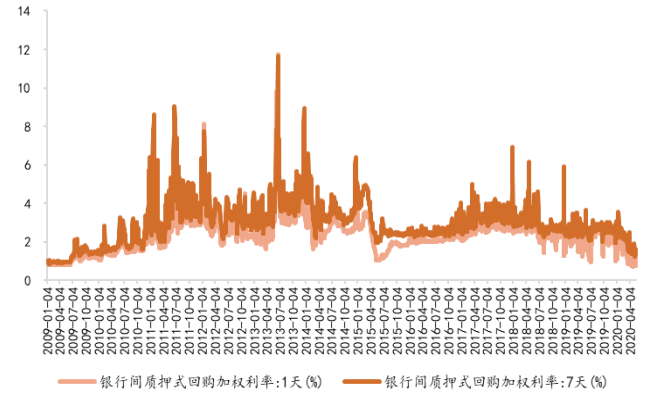
本周五 SHIBOR 收于 1.9560%，同比上升 36.2BP。**银行间质押回购加权利率（1 天、7 天）分别收于 1.5598%和 1.9265%，**同比下降 5.3 个和上升 6.3 个 BP。

图 19：SHIBOR（3 个月）利率



数据来源：wind，西南证券整理

图 20：银行间质押回购利率

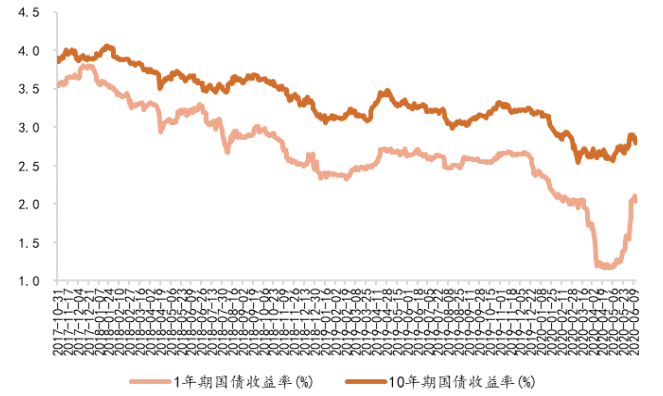


数据来源：wind，西南证券整理

本周一年期国债利率上行，十年期国债利率下行，期限利差收窄。一年期国债利率和十年期国债利率分别收于 2.0330%和 2.7901%，分别上行 0.2 个和下行 11.6 个 BP。期限利差收于 0.7571%，较上周下行 11.8 个 BP。

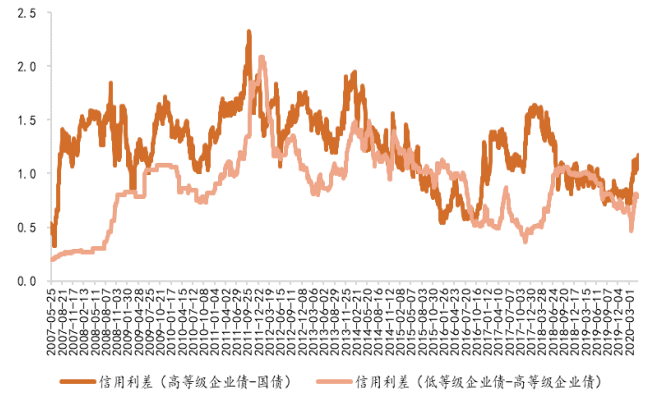
信用利差方面，以高等级企业债与国债相比，五年期 3A 企业债到期收益率收至 3.2707%，上行 11.5 个 BP。五年期国债到期收益率收于 2.2241%，上行 17.9 个 BP。信用利差收于 1.05%，下行 6.4 个 BP，位于 2007 年 5 月至今 27.2%分位点。**以低等级企业债与高等级企业债相比，**五年期 2A 企业债到期收益率上行 10.5 个 BP 收于 4.0307%，对应信用利差 0.76%，下行 1BP，位于 2007 年 5 月至今 32.4%分位点。

图 21：期限利差



数据来源：wind，西南证券整理

图 22：信用利差



数据来源：wind，西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与 10%之间 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn