

谨慎推荐（维持）

证券行业事件点评

风险评级：中风险

科创板正式开板，券商将迎来业绩增量

2019年6月14日

李隆海（SAC 执业证书编号：S0340510120006）

电话：0769-22119462 邮箱：LLH@dgzq.com.cn

研究助理：许建锋 S0340519010001

电话：0769-22110925 邮箱：xujianfeng@dgzq.com.cn

事件：

2019年6月13日，在第十一届陆家嘴论坛开幕式上，中国证监会和上海市人民政府联合举办了上海证券交易所科创板开板仪式，标志着党中央国务院关于设立科创板并试点注册制这一重大改革任务的落地实施。

点评：

- **科创板有望今年8月上市交易。**截止2019年6月13日，科创板申报企业122家（不含中止申报企业），其中9家已过会。过会企业从受理申报至过会通过时间为2-3个月，按平均3个月测算，加上20工作日注册时间及约15天发行环节准备时间，则从受理到完成注册平均需要4月。参照创业板首批上市交易企业约30件，而科创板2019年4月2日前受理企业有37家，按照80%过会率，则2019年8月初有30家左右企业完成注册，因此推测科创板在8月初开始上市交易。此外，在2019年6月13日，上交所理事长黄红元表示，预计未来两个月内会看到首批企业在科创板上市交易，8月初开始交易的预测与监管层表态相符。
- **科创板及注册是金融供给侧改革重要一环。**当前处于经济发展动能切换关键阶段，创造经济增量要靠科技创新的新产业来实现，而新产业或较长时间不盈利，或现金流缺乏可预见的稳定性，因此以银行及其他 A 股市场等传统资金供给端不能满足新产业的融资需求。科创板推出将起到改善新产业资金供需不匹配的问题。
- **科创板落地有望给市场注入更多活力。**2018年11月习主席宣布设立科创板并试点注册制，2019年6月13日科创板正式开板，仅历史200多天，一个全新的板块及制度诞生。科创板快速诞生说明资本市场供给侧改革正高速推进，更多改革措施有望超预期落地，给资本市场注入更多活力，带动股市企稳与回暖，推动券商估值提升。此外，一级市场方面，科创板进行市场化定价，企业高估值发行现象可能增加；二级市场方面，由于市场过去有炒作新股习惯，且科创板初期由于挂牌企业数量少，供需不平衡，在一二级市场综合作用下首批交易的科创板股票或估值偏高，有望带动其他版块类似企业估值提升，带来市场量价齐升，利好券商业绩。
- **常态化退市安排带来壳资源价值归零。**易会满指出“市场化定价，与现有 IPO 定价有本质区别，势必带来退市更加常态化”。科创板实施更严格的退市制度，实行5大类退市标准，并且财务类只有2年时间的 ST 期，注册制下壳价值将降归零，而其他版块壳资源概念股价值将被动降低，炒壳超垃圾股的风险将更高。
- **首批申报企业盈利能力过硬。**强调注册制是以信息披露为核心，不硬性规定上市前需盈利，但并不代首批申报企业盈利能力弱。截止2019年6月4日，绝大部分申报企业选择第一套上市标准“预计市值不低于人民币10亿元，最近两年净利润均为正且累计净利润不低于人民币5000万元，或者预计市值不低于人民币10亿元，最近一年净利润为正且营业收入不低于人民币1亿元”，并且116家申报企

业中 112 家符合创业板挂牌的财务条件，说明首批申报企业盈利能力过硬。此外，由于一级市场首发价格不设市盈率倍数限制，二级市场头 5 个交易日不设涨跌幅限制，首批科创板挂牌企业或存在股价波动较大的风险。

- **科创板IPO承销收入可观。**截止2019年5月30日，共有108家（不含当时中止申报的4家）企业申报科创板，融资金额合计1041亿元，预计能为券商带来承销收入48亿元，并在下半年释放；而2019年1至5月证券行业仅实现IPO承销收入25亿元，2018年全年实现IPO承销收入54亿元，科创板带来的IPO承销收入可观；按上述截止日期，测算的科创板承销收入超过2018年IPO承销收入的券商家数比例为61%，超过2019年1至5月合计IPO承销收入的比例为85%。此外，科创板还将带来交易佣金收入、资本中介收入、研究服务、托管服务、跟投收益等收入。从各券商在科创板融资规模占比看，保荐企业的融资规模前5名的券商占总融资规模的61%，分别为中金公司218.61亿元，华泰证券122.34亿元，中信建投117.42亿元，中信证券114.78亿元，海通证券63.14亿元，呈现头部集中现象，主要得益头部券商投行较强的承揽承做能力、较大资本金规模、较高的风险管理水平及市场融资能力。科创板开板在即，保荐的企业融资规模大的券商最为受益。
- **投资建议。**推荐科创板保荐融资规模大，科创板承销收入相对高，2019年业绩反弹强，估值合理的券商，建议关注中信证券（600030）、华泰证券（601688）、海通证券（600837）及东吴证券（601555）。
- **风险提示。**科创板推出进度不及预期，宏观经济超预期下滑，股基成交量大幅萎缩，中美贸易摩擦超持续恶化。

表 1：科创板 IPO 承销收入测算（亿元）

保荐机构	家数	融资金额	IPO 承销费率	承销收入	2019 年 1-5 月 IPO 承销收入	2018 年 IPO 承销收入
中国国际金融股份有限公司	9	218.61	2.17%	4.74	0.80	7.44
华泰联合证券有限责任公司	8.5	122.34	3.59%	4.39	0.39	6.43
中信建投证券股份有限公司	14.5	117.42	3.47%	4.08	1.83	3.92
中信证券股份有限公司	9	114.78	3.43%	3.93	4.88	4.68
海通证券股份有限公司	6	63.14	7.03%	4.44	0.79	1.73
招商证券股份有限公司	6	57.60	3.72%	2.14	1.50	2.82
国泰君安证券股份有限公司	5.5	52.47	7.63%	4.00	0.77	2.06
长江证券承销保荐有限公司	2	39.10	6.53%	2.55	2.05	1.17
国信证券股份有限公司	5	26.48	5.08%	1.34	1.00	1.97
中天国富证券有限公司	3	23.83	7.45%	1.78	-	0.59
广发证券股份有限公司	5	23.35	7.70%	1.80	0.59	2.87
光大证券股份有限公司	5	22.00	7.72%	1.70	0.57	0.28
安信证券股份有限公司	3	18.49	4.80%	0.89	0.71	1.12
东兴证券股份有限公司	3	15.91	6.01%	0.96	1.65	0.51
国金证券股份有限公司	2	15.61	8.80%	1.37	0.78	2.84
瑞银证券有限责任公司	1	14.84	4.33%	0.64	0.33	0.20
民生证券股份有限公司	2	12.30	12.56%	1.55	1.07	1.55
南京证券股份有限公司	1	8.94	5.48%	0.49	-	0.12
申万宏源证券承销保荐有限责任公司	2	8.08	8.00%	0.65	0.48	-
英大证券有限责任公司	1	7.36	8.00%	0.59	-	-
兴业证券股份有限公司	1	6.51	3.76%	0.24	-	1.05
中德证券有限责任公司	2	6.37	7.15%	0.46	0.30	0.27
东方花旗证券有限公司	1	5.82	7.07%	0.41	0.89	1.16

天风证券股份有限公司	2	5.63	8.00%	0.45	-	-
华创证券有限责任公司	1	5.56	8.00%	0.44	-	-
华安证券股份有限公司	1	5.29	8.00%	0.42	-	-
德邦证券股份有限公司	1	4.37	8.00%	0.35	-	-
东吴证券股份有限公司	1	3.62	9.73%	0.35	-	1.74
中泰证券股份有限公司	1	3.32	2.90%	0.10	0.65	-
华菁证券有限公司	0.5	3.26	8.00%	0.26	-	-
首创证券有限责任公司	1	3.10	8.00%	0.25	-	-
国元证券股份有限公司	1	3.04	5.79%	0.18	0.39	0.87
中国民族证券有限责任公司	1	2.55	8.00%	0.20	-	-
总计	108	1,041.08	6.54%	48.14	22.42	47.40

资料来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告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证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn