

2021年02月08日

资本市场改革继续推进，券商板块配置价值凸显—— 深市主板和中小板合并点评

证券

事件概述：

2021年2月5日，证监会宣布合并深交所主板和中小板。此前2020年10月27日，第一财经报道“证监会：深交所主板与中小板合并已在日程上”。

分析与判断：

▶ 合并有助于形成结构更简洁、特色更鲜明、定位更清晰的多层次资本市场

中小板只是创业板的一个过渡。2000年在美国纳斯达克市场最火爆之时，我国决定在上海打造主板市场，深圳打造创业板市场，2000年8月之后深圳主板停发新股专心准备创业板。然而此后由于互联网泡沫破灭，创业板被无限期搁置。为了恢复深交所的融资功能，2004年中小板正式落地¹。中小板取主板之规则（交易方式、监管制度），取创业板之规模，世界独一无二，实为创业板推出前维持深交所融资功能的过渡安排。2009年创业板在深交所成立以来，已经稳定运行十几年，中小板单独存在已无必要。

深圳主板自2000年以来停发新股，结构固化，单独存在亦无必要。深圳主板自2000年8月以来停发新股，多年来深交所都是由中小板和创业板承担发行新股的任务。截止2月5日，深证主板股票有459只，中小板股票1001只，市值规模分别为9.68万亿元、13.73万亿元。

中小板与主板上市标准一致，交易规则相似，不存在重大差异。而且事实上很多市值较大的企业也在中小板上市，规模上的区分度也不大，近几年深中小板上市企业规模甚至大于其他板块。深交所主板和中小板“板块同质化、主板结构长期固化”。合并有助于减轻同质化问题，此后发展架构来看，上交所主板+科创板，深交所主板+创业板，结构更简洁、特色更鲜明、定位更清晰，有利于厘清不同板块的功能定位，两个交易所形成更加良性的竞合关系。

▶ 全面注册制推进更进一步

注册制2019年在科创板试点，2020年在存量板块获推进。后续将向全市场推行。深市主板与中小板合并，在后续注册制向主板全面推行之时，可以避免分两个板块分步实施，操作起来明显更为简单。因此当下的主板与中小板的合并，一定程度上

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：吕秀华

邮箱：lvxh@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040001

联系电话：

分析师：魏涛

邮箱：weitao@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519070003

分析师：罗惠洲

邮箱：luohz@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070004

¹2000年深圳主板停发新股，深交所上创业板不成，欲恢复主板又不能陷入困境。2002年6月，借助我国《中小企业促进法》颁布的机会，深交所策略性的提出创业板分两步走的战略，这就是“先搞中小板为中小企业融资服务，在条件成熟时再搞创业板为中小企业融资与科技创新服务”的大思路。

是在为注册制全面推行打基础。

结合 IPO 前 12 个月入股股东均需锁定三年的新规定，我们认为全面注册制的推进有可能在 2021 年得到落实。

► **资本市场改革持续推进，接下来还有哪些政策可以期待？**

资本市场改革进一步深化，接下来可以预期的政策有 1) 全面实行股票发行注册制。进一步完善科创板、创业板注册制试点安排，稳步推进主板（创业板）、新三板注册制改革；2) 吸引长期资金入市。继续推进投资顾问服务，牵头协调各部位推动机构资金入市，推动公募基金纳入个人税收递延型商业养老金投资范围；3) 完善基础制度安排，包括信息披露、退市制度，再融资、减持制度，以及试行“T+0”交易制度等；4) 多层次资本市场建设将获重新梳理并推进，主板（中小板）、创业板、科创板、新三板以及区域股权市场分工合作，相应转板机制进行完善；5) 以金融控股公司为主体的综合经营可能获得推进；6) “对外开放”进一步深化。详细梳理见华西非银 2021 年度策略报告。

投资建议：

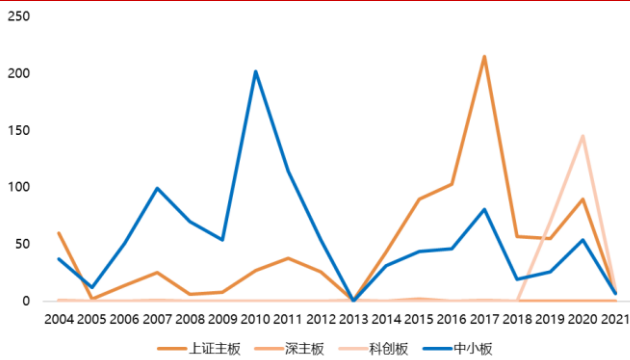
前期市场对于券商行业信用风险担忧，加之流动性收紧板块大幅下跌，板块情绪降至冰点。当前板块估值处历史低位，特别是部分大型券商估值接近历史最低水平，与行业景气度持续提升形成背离。

在资本市场改革继续推进的背景下，我们认为这种背离不会持续，板块配置价值凸显。

风险提示

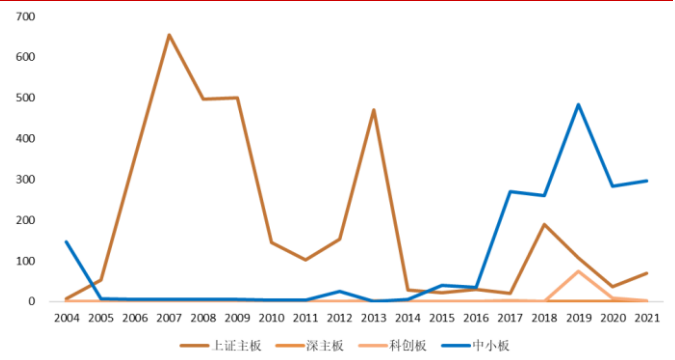
资本市场改革不及预期；市场大幅波动

图 1 2004 年以来各板块上市公司数目 (家)



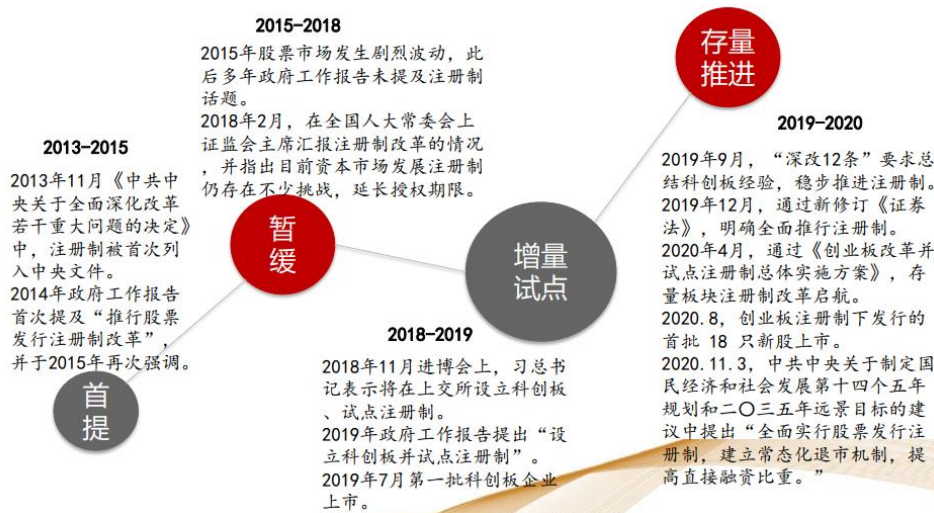
资料来源：公司年报，华西证券研究所

图 2 2004 年以来各板块上市公司平均营收 (亿元)



资料来源：公司年报，华西证券研究所

图 3 注册制改革历程



资料来源：华西证券研究所

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。