

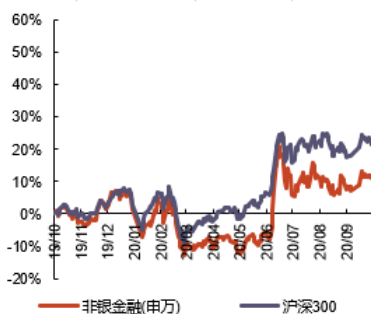
资本市场改革再添新力，推进多层次资本市场构建 ——深交所主板与中小板合并事件点评

非银金融 增持（维持）

作者
分析师：王一峰
执业证书编号：S0930519050002
010-56513033
wangyf@ebsecn.com

联系人：郑君怡
010-56378023
zhengjy@ebsecn.com

股价相对走势



资料来源：wind

相关研报

网络小贷监管规则出台，展业进一步规范——评《网络小额贷款业务管理暂行办法（征求意见稿）》
(20201103)
差异化分层杠杆率控制，小贷公司何去何从？——《关于加强小额贷款公司监督管理的通知》点评
(2020-09-17)
数据时代科技公司监管探讨之二——美国司法委员会《关于数字经济领域竞争的调查报告》详解
(20201218)
数据时代科技公司监管初探——基于海外司法体系的分析 (20201117)
小贷公司利润空间或被压缩——《最高人民法院关于审理民间借贷案件适用法律若干问题的规定》修订点评
(20200821)
金融为体，科技为用——科技金融系列报告之二：蚂蚁集团招股说明书解读 (20200831)
小店经济，大有乾坤——科技金融系列报告之一：蚂蚁集团招股说明书解读 (20200802)

要点

事件：

2月5日，证监会发文表示，经国务院同意，证监会正式批复深圳证券交易所合并主板与中小板。

点评：

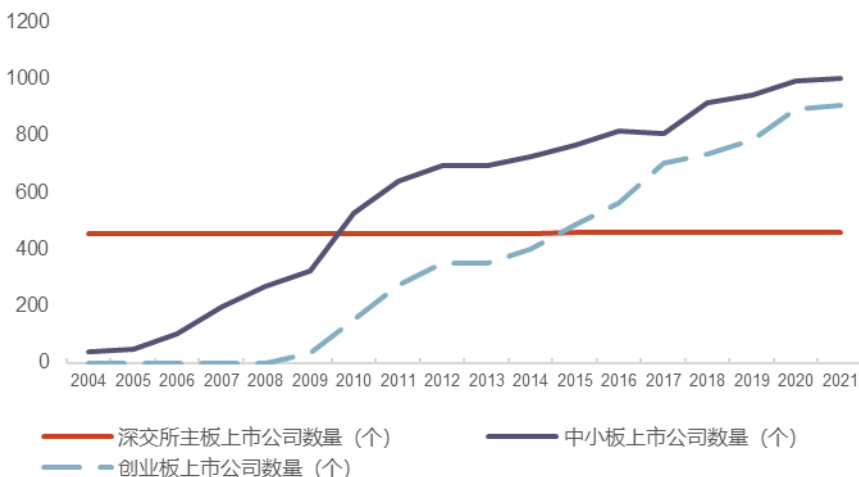
深交所主板市场长期停滞，主板与中小板市场同质化明显。1) 深市主板市场自2000年开始便暂停新股发行，20年来上市企业数量仅增长4家，由2000年455家上企业增长至459家，深市主板新股发行情况长期处于停滞状态。2) 目前深交所主板与中小板上市标准方面较为一致，交易规则一致，不存在重大差异；中小板自设立起便定位于主板内设的板块，中小板上市公司在市值规模、交易特征等方面与主板趋同。3) 合并后深市将形成“主板+创业板”的发展格局，有利于进一步突出创业板市场定位，有利于充分发挥深市市场功能。

表1：深市主板在上市公司数量、上市公司市值、市盈率方面均低于其他两个板块

板块	推出时间	上市公司数量	上市公司市值(万亿)	平均市盈率
深市主板	1990年12月	459	9.91	28.75
中小板	2004年6月	1001	13.99	51.33
创业板	2009年10月	907	11.02	102.12

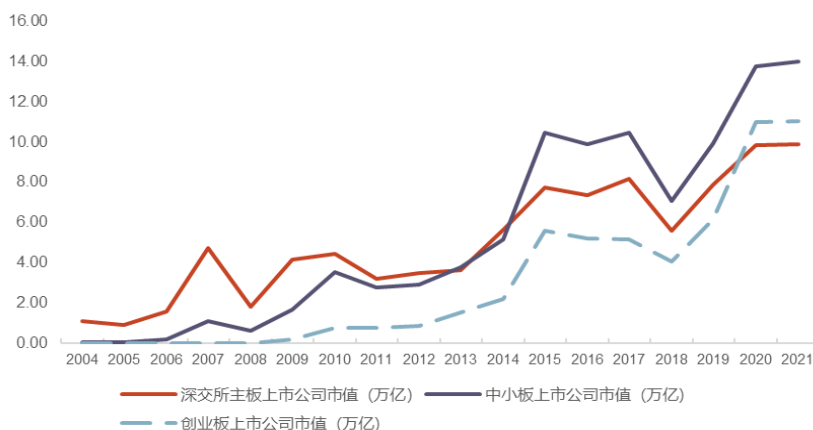
资料来源：wind，光大证券研究所，注：时间截止于2021年2月5日

图1：深交所主板市场上市企业情况长期处于停滞状态



资料来源：wind，光大证券研究所，注：时间截止于2021年2月5日

图 2：深交所中小板及创业板上市公司总市值目前均已超过主板市场总市值



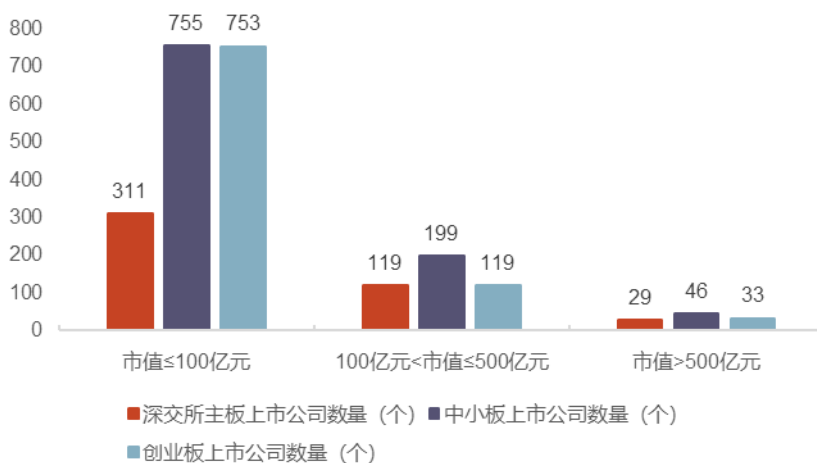
资料来源：wind, 光大证券研究所，注：时间截止于 2021 年 2 月 5 日

表 2：深市主板和中小板上市要求一致

板块	上市要求
深市主板	1) 股票经中国证监会核准已公开发行；2) 公司股本总额不少于人民币五千万元；3) 公开发行的股份达到公司股份总数的 25% 以上；公司股本总额超过人民币四亿元的，公开发行股份的比例为 10% 以上；4) 公司最近三年无重大违法行为，财务会计报告无虚假记载；5) 本所要求的其他条件。
中小板	
创业板	1) 股票已公开发行；2) 公司股本总额不少于 3000 万元；3) 公开发行的股份达到公司股份总数的 25% 以上；公司股本总额超过四亿元的，公开发行股份的比例为 10% 以上；4) 公司股东人数不少于 200 人；5) 公司最近三年无重大违法行为，财务会计报告无虚假记载；6) 本所要求的其他条件

资料来源：深交所，光大证券研究所

图 3：深交所上市公司市值在三类板块中的分布情况



资料来源：wind, 光大证券研究所，注：时间截止于 2021 年 2 月 5 日

深交所主板与中小板合并总体基于“两个统一、四个不变”的原则进行合并，不会导致市场扩容，也不会影响两个板块的估值水平。1) 深市主板与中小板合并后业务规则及运行监管模式将保持统一；两板块合并后保持发行上市条件不变、投资者门槛不变、交易机制不变、证券代码及简称不变；不会导致市场扩容情况发生。2) 两板块合并后，市场交易机制及投资者门槛等均不会发生变化，对已上市公司的基本面及其股票的流动性等方面不会造成影响，不会影响已上市公司估值水平的变化。3) 本次合并仅对部分业务规则、市场产品、技术系统、发行上市安排等进行适应性调整，总体上对市场运行和投资者交易的影响较小。

深市以主板、创业板为主体发展格局，有利于构建清晰的多层次资本市场体系。1) 合并后深交所形成以主板、创业板为主体的发展格局，其结构更简洁、特色更鲜明、定位更清晰，有利于厘清不同板块的功能定位，提升市场质效；突出创业板市场定位，促进优化多层次资本市场体系建设。2) 深市主板与中小板合并后，我国将形成以主板、创业板、科创板、新三板、区域股权交易所为主的多层次资本市场体系，满足不同阶段企业的融资需求，更好的发挥资本市场枢纽作用。

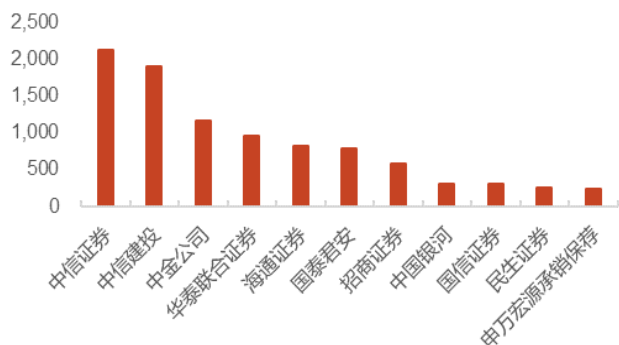
图 4：深交所主板及创业板合并后将进一步优化我国多层次资本市场体系的建设



资料来源：光大证券研究所

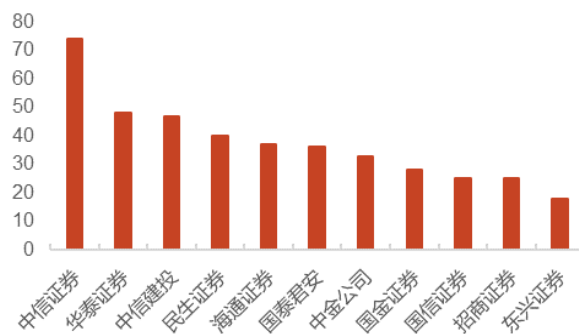
深市主板与中小板合并为全面推进注册制铺路，投行业务能力突出的头部券商将显著受益。1) 目前深市创业板已成功实施注册制的推行实施，主板与中小板合并后不用再分为两个板块分步进行推行，操作性更加便捷，为注册制的全面推铺垫。2) 注册制的全面推行将进一步加速发行审核效率，券商投行业务将迎来高速发展时期；中信证券、中信建投、中金公司 2020 年股权承销规模位列行业前三拔得头筹，从目前储备项目来看头部券商中信、中信建投及华泰证券同样优势明显。头部券商综合实力突出，投行业务定价及承销能力显著优于同业，投行业务行业集中度持续提升。

图 5：2020 年头部券商股权承销规模排名行业前列（亿元）



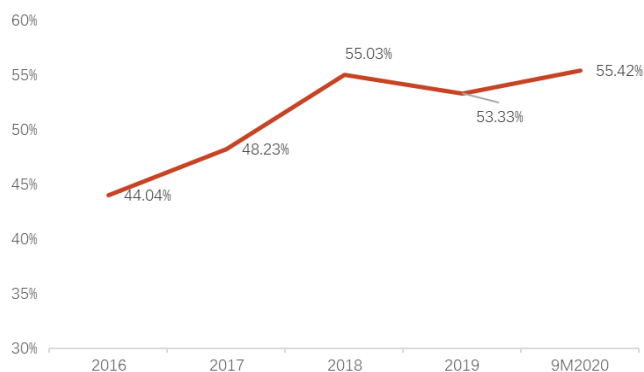
资料来源：wind, 光大证券研究所

图 6：头部券商 IPO 项目储备情况排名靠前（个）



资料来源：wind, 光大证券研究所

图 7：投行业务向头部券商集中度呈上升趋势



资料来源：wind, 光大证券研究所；注：头部券商以中信证券、中信建投、中金公司、海通证券、国泰君安、华泰证券、招商证券为基准测算。

投资建议：投行业务能力强劲头部券商将更加受益注册制的全面推进。深交所主板与中小板的合并为注册制的全面推进铺路，注册制全面推行有望 2021 年上半年落地实施，有利券商投行业务发展。头部券商投行业务能力显著优于同业，将更加受益注册制的全面推行，业绩增长的确定性更强。因此推荐更受益的头部券商：中信证券、华泰证券。

风险提示：市场资金面趋紧，资本市场大幅波动；政策改革推进程度不及预期

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。	

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。

分析师声明

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场
1 期写字楼 48 层



西城区月坛北街 2 号月坛大厦东
配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大
大厦 17 层



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景
纪元大厦 A 座 17 楼