

询价新规效果明显 近两周九只新股破发

——非银金融行业周报



评级

增持(维持)

2021年11月07日

王源

分析师

SAC 执业证书编号: S1660521040001

Wangyuan02@shgsec.com

投资摘要:

市场回顾:

自 2021 年 11 月 1 日至 2021 年 11 月 5 日收盘,非银金融板块下跌 1.00%,沪深 300 指下跌 1.35%,非银金融板块跑赢沪深 300 指数 0.35pct。从板块排名来看,与其他板块相比,在申万 28 个板块中位列第 13 位。从 PB 估值来看,非银金融行业估值下降至 1.42 倍水平。子板块 PB 分别为,证券 1.61,保险 1.18,多元金融 1.00。

子板块周涨跌幅分别为,证券-1.53%,保险 0.41%,多元金融-1.91%。

- ◆ 股价涨幅前五名分别为中国银河、湘财股份、申万宏源、锦龙股份、第一创业。
- ◆ 股价涨幅后五名分别为兴业证券、东方证券、长城证券、方正证券、光大证券。

每周一谈:

◆ 近两周九只新股破发 投资者弃购比例上升

新的询价制度改革以来,新股上市首日破发比例超过 30%。新的询价制度改革以来,已有 27 只新股挂牌上市。从市场上来看,有九只上市首日破发,比例超过 30%。

9 月 18 日,证监会发布了《关于修改<创业板首次公开发行股票发行与承销特别规定>的决定》,沪深交易所同步发布了相关的业务规则,本次修订主要包括 4 个方面内容:

- 一是最高报价剔除比例由“不低于 10%”调整为“不超过 3%”。
- 二是明确初步询价结束后如确定的发行价格超过网下投资者报价平均水平的,仅需在申购前发布 1 次投资风险特别公告,无需采取延迟申购安排。
- 三是对于定价不在报价报告估值区间范围内的,取消发行人和主承销商应当出具说明的要求。
- 四是强化报价行为监管,进一步明确网下投资者参与新股报价要求,并将可能出现的违规情形纳入自律监管范围。

根据首日破发股票当前表现,仅一只股票目前股价超过发行价。我们统计了上市首日破发的股票表现,发现只争光股份目前股价较发行价出现涨幅,其余均为跌幅,而且其中有超过一半的股票跌幅超过上市首日。

新股首日破发不改定价市场化趋势,报价回落将改善破发现状。在市场化定价机制下,网下投资者将通过降低报价的方式影响新股定价回落至合理水平,从而改善破发的现状。同时,市场化定价的注册制发行,部分新股出现破发是正常现象,网下投资者应更重视个股基本面研究。

◆ 中证协下发《关于开展证券公司量化交易数据信息报送工作的通知》

通知称,为进一步掌握证券行业自营、资管量化策略和规模情况,防范风险,中证协将开展证券公司量化交易数据信息报送工作。根据该通知,券商需按月度报送量化交易数据信息,数据信息包括自营和资产管理业务。

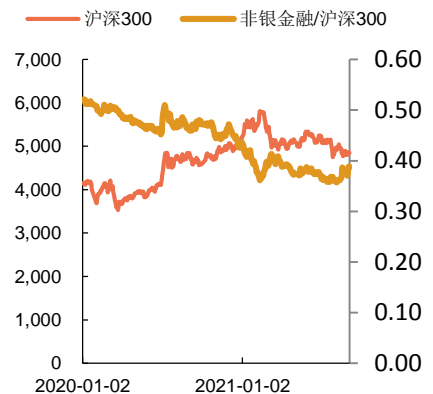
投资策略及重点推荐:我们认为券商板块将呈现震荡向上走势。询价新规效果明显,近两周九只新股破发,资本市场改革进一步深化。券商整体估值水平当下处于历史低位。我们建议投资者关注东方财富、东方证券等财富管理转型标的和中信证券、广发证券等头部券商标的。

风险提示: 资本市场监管加强的风险;市场竞争加剧的风险;疫情控制不及预期。

行业基本资料

股票家数	85
行业平均市净率	1.50
市场平均市净率	1.92

行业表现走势图



资料来源:Wind, 申港证券研究所

1. 每周一谈

近两周九只新股破发 投资者弃购比例上升

新的询价制度改革以来，新股上市首日破发比例超过 30%。在注册制的大背景下，询价机制的改革加快了新股发行定价市场化进程。伴随新股发行价中枢提升，赚取一二级市场价差不再是无风险收益，市场博弈更趋均衡。新的询价制度改革以来，已有 27 只新股挂牌上市。从市场上来看，有九只上市首日破发，比例超过 30%。

9 月 18 日，证监会发布了《关于修改〈创业板首次公开发行股票发行与承销特别规定〉的决定》，沪深交易所同步发布了相关的业务规则，本次修订主要包括 4 个方面内容：

一是最高报价剔除比例由“不低于 10%”调整为“不超过 3%”。

二是明确初步询价结束后如确定的发行价格超过网下投资者报价平均水平的，仅需在申购前发布 1 次投资风险特别公告，无需采取延迟申购安排。

三是对于定价不在报价报告估值区间范围内的，取消发行人和主承销商应当出具说明的要求。

四是强化报价行为监管，进一步明确网下投资者参与新股报价要求，并将可能出现的违规情形纳入自律监管范围。

根据首日破发股票当前表现，仅一只股票目前股价超过发行价。我们统计了上市首日破发的股票表现，发现只争光股份目前股价较发行价出现涨幅，其余均为跌幅，而且其中有超过一半的股票跌幅超过上市首日。

表1：九只上市首日破发股票的表现（目前股价截至 11.05）

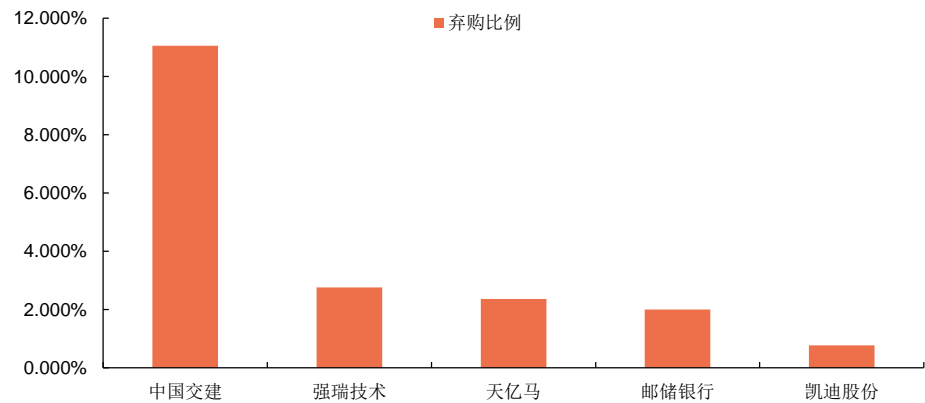
	上市日期	招股日期	发行价	上市首日涨跌幅 (%)	目前股价 (元)	目前股价较发行价的涨跌幅 (%)
争光股份	2021.11.02	2021.09.30	36.31	-0.61	38.02	4.71
可孚医疗	2021.10.25	2021.09.28	93.09	-4.43	86.03	-7.58
中自科技	2021.10.22	2021.09.27	70.90	-6.87	52.84	-25.47
深城交	2021.10.29	2021.09.29	36.50	-7.97	30.84	-15.51
华兰股份	2021.11.01	2021.09.30	58.08	-10.09	52.49	-9.62
中科微至	2021.10.26	2021.09.29	90.02	-12.63	75.25	-16.41
戎美股份	2021.10.28	2021.09.28	33.16	-13.18	26.52	-20.02
新锐股份	2021.10.27	2021.09.30	62.30	-14.04	60.90	-2.25
成大生物	2021.10.28	2021.09.30	110.00	-27.27	78.05	-29.05

资料来源：Wind，申港证券研究所

新股频繁破发情况下，打新者弃购比例上升。随着新股定价机制改变，近期多只新股上市破发，投资者认购热度有所下降。11 月 3 日晚间，强瑞技术（301128.SZ）披露首次公开发行股票发行结果。其中，网上投资者放弃认购 50.91 万股，未缴款认购金

额为 1518.14 万元，弃购部分占总发行规模的比例达 2.76%，刷新了近 10 年来 A 股新股弃购占比。Wind 数据显示，在此前 10 年时间内，弃购比例最高的公司是中国交建，其在 2012 年 3 月上市时弃购率高达 11.05%；而注册制实施后，弃购比例最高的公司是达瑞电子，但弃购率仅为 0.37%。因此，强瑞技术成为了 2019 年注册制实施以来唯一一家弃购比例突破 1% 的公司，也成为了近几年来 A 股市场中弃购比例最高的公司。

图1：近十二年来 A 股市场新股弃购率超 1% 的股票



资料来源：Wind，申港证券研究所

公司遭弃购主要有以下三点原因。一是估值定价过高，现在多数新股发行市盈率达 50 倍-100 倍，远超行业平均水平；二是部分业绩表现较差，高估值如果没有基本面支撑，投资者多数不买账；三是上市时间处于市场低迷期，新股破发导致行业赚钱效益收缩，投资者更易形成观望之势。

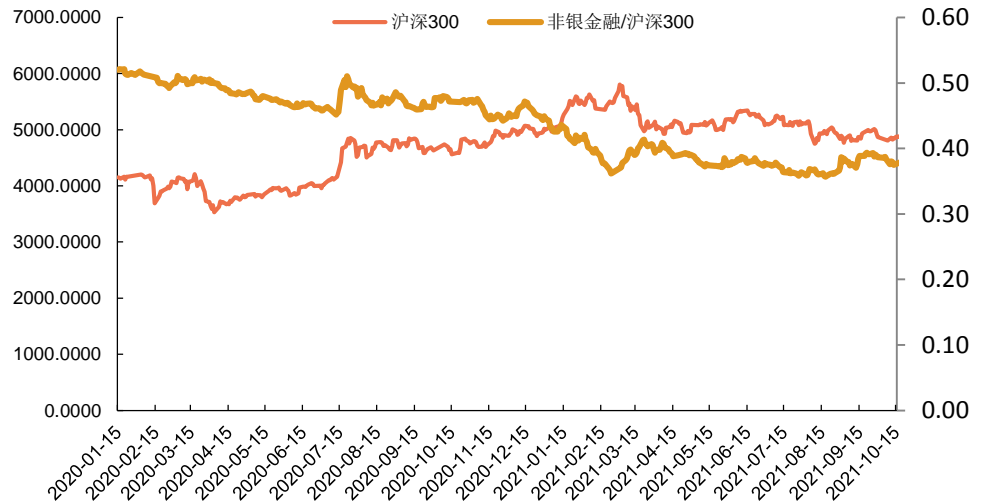
新股首日破发不改定价市场化趋势，报价回落将改善破发现状。在市场化定价机制下，网下投资者将通过降低报价的方式影响新股定价回落至合理水平，从而改善破发现状，11 月的新股发行和定价投资者可密切关注。同时，市场化定价的注册制发行，部分新股出现破发是正常现象，投资者应更重视个股基本面研究。

投资策略及重点推荐：我们认为券商板块将呈现震荡向上走势。询价新规效果明显，近两周九只新股破发，资本市场改革进一步深化。券商整体估值水平当下处于历史低位。我们建议投资者关注东方财富、东方证券等财富管理转型标的和中信证券、广发证券等头部券商标的。

2. 市场回顾

自 2021 年 11 月 1 日至 2021 年 11 月 5 日收盘，非银金融板块下跌 1.00%，沪深 300 指下跌 1.35%，非银金融板块跑赢沪深 300 指数 0.35pct。

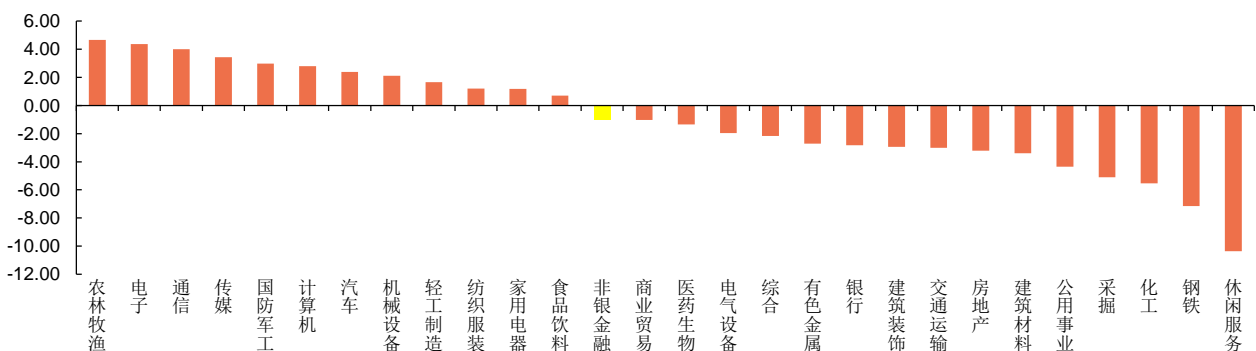
图2：非银行金融行业指数 vs 沪深 300 指数



资料来源：Wind，申港证券研究所

从板块排名来看，与其他板块相比，非银金融行业本周跌幅为 1.00%，在申万 28 个板块中位列第 13 位。

图3：各板块周涨跌幅对比

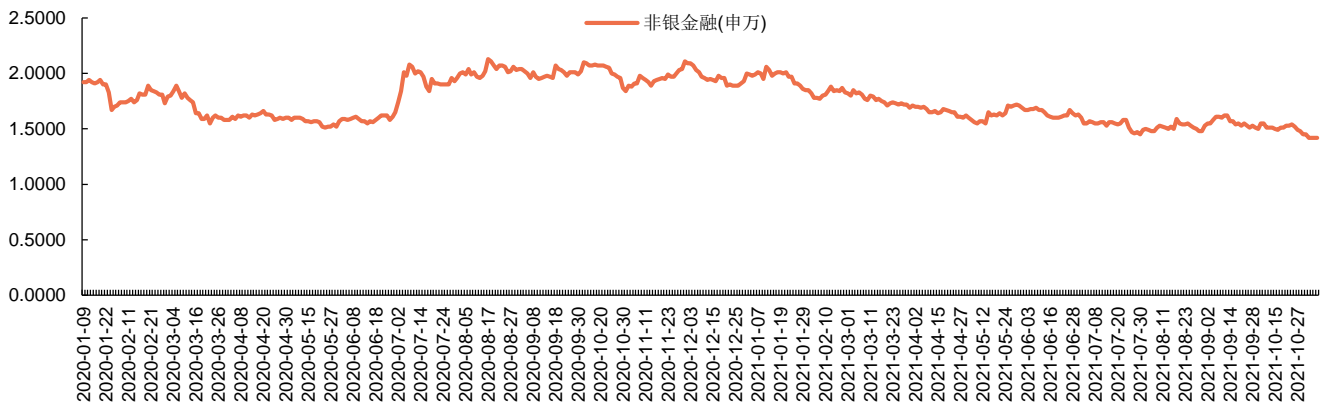


资料来源：Wind，申港证券研究所

子板块周涨跌幅分别为，证券-1.53%，保险 0.41%，多元金融-1.91%。

从 PB 估值来看，非银金融行业下降至 1.42 倍水平。子板块 PB 分别为，证券 1.61，保险 1.18，多元金融 1.00。

图4：非银行金融行业 PB 估值水平下降至 1.42 倍

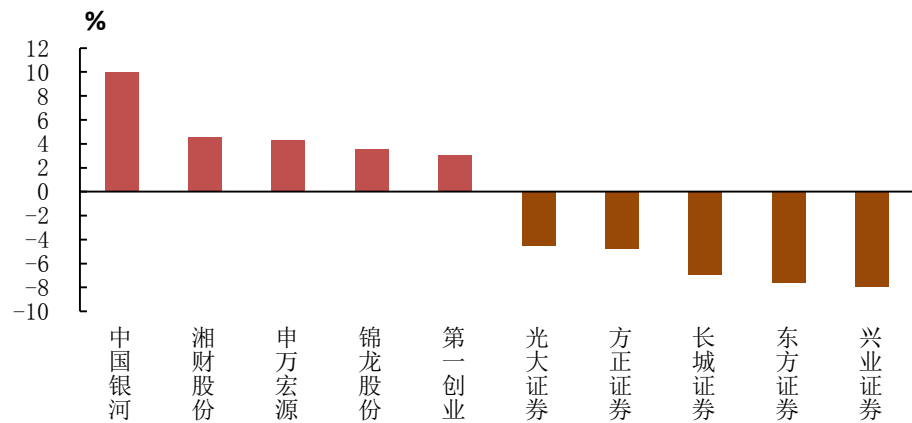


资料来源: Wind, 申港证券研究所

股价涨幅前五名分别为中国银河、湘财股份、申万宏源、锦龙股份、第一创业。

股价跌幅后五名分别为兴业证券、东方证券、长城证券、方正证券、光大证券。

图5：行业涨跌幅前五名公司



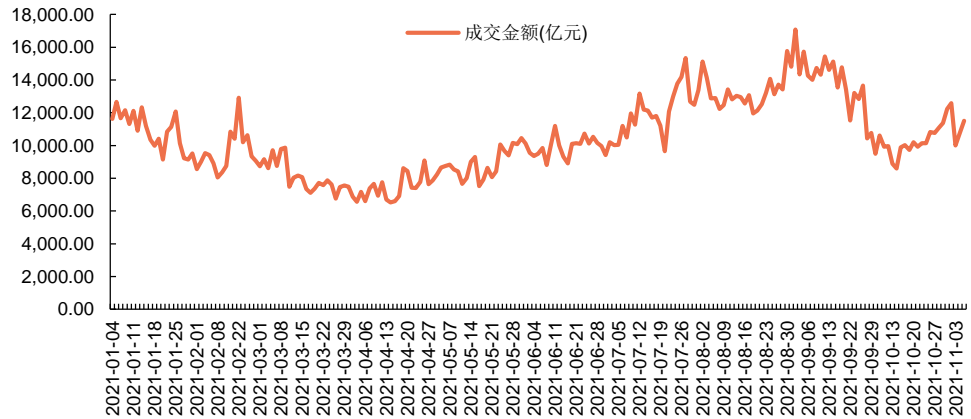
资料来源: Wind, 申港证券研究所

3. 市场数据追踪

3.1 经纪业务

2021年11月1日至11月5日,日均交易额达11420.01亿元,上周同期为10837.47亿元。9月中旬交易额开始下滑,进入10月中后期,交易额开始上升。

图6: 股市每日成交额(亿元)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

3.2 投行业务

2021年10月,股权方面,募集家数65家,募集资金共898.30亿元。债权方面,企业债和公司债共募集资金亿元。

- ◆ IPO, 募集家数32家,募资426.0亿元,同比增长79.35%,环比增长35.01%。
- ◆ 增发,募集家数29家,募资448.8亿元,同比降低8.51%,环比降低23.25%。
- ◆ 一般企业债,募集资金154亿元,同比降低45.51%,环比降低65.97%。
- ◆ 公司债,募集资金1694亿元,同比降低43.51%,环比降低38.28%。

图7: 债券募集资金规模

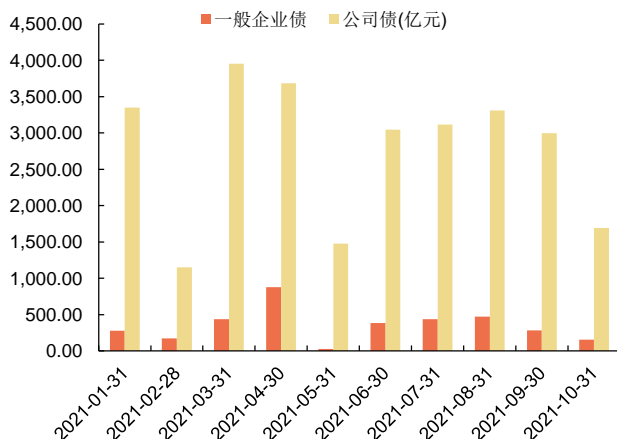
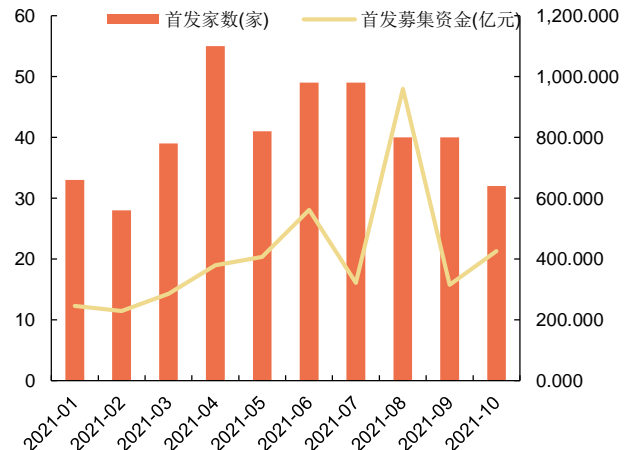


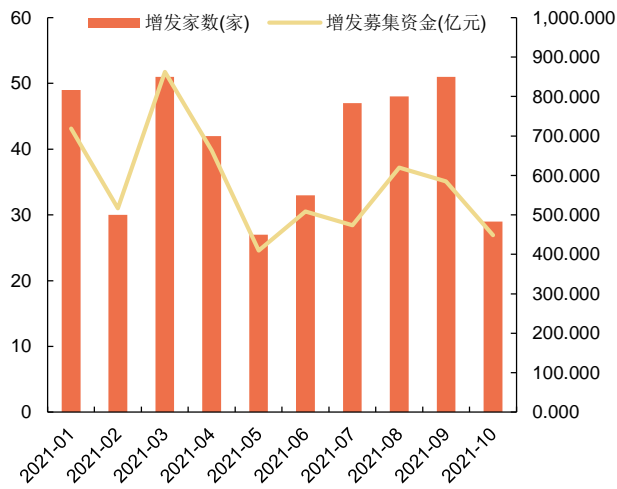
图8: IPO募集资金规模及家数



资料来源: Wind, 申港证券研究所

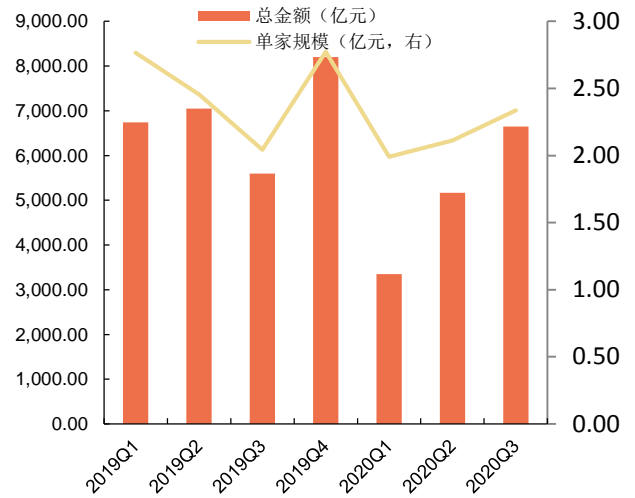
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图9: 增发募集资金规模及家数



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图10: 并购募集资金规模及单家规模

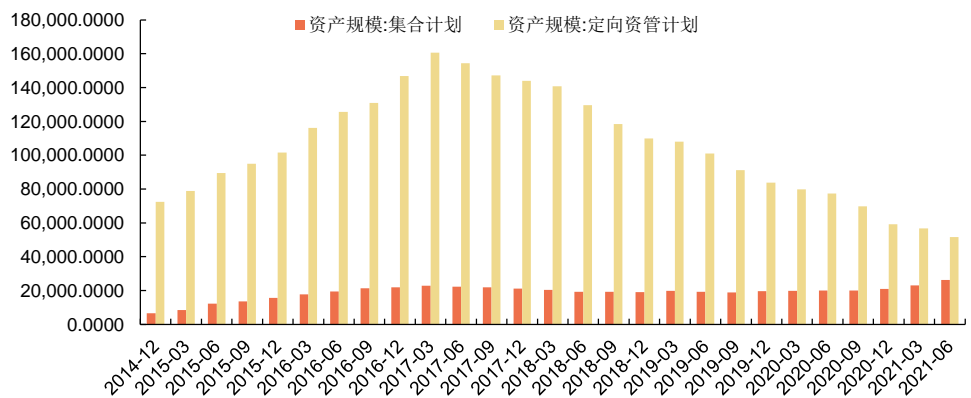


资料来源: Wind, 申港证券研究所

3.3 资管业务

2021年6月, 证券公司集合计划 26254 亿元, 定向资管计划 51562 亿元。其中, 定向资管计划规模持续降低。

图11: 资管规模走势趋稳

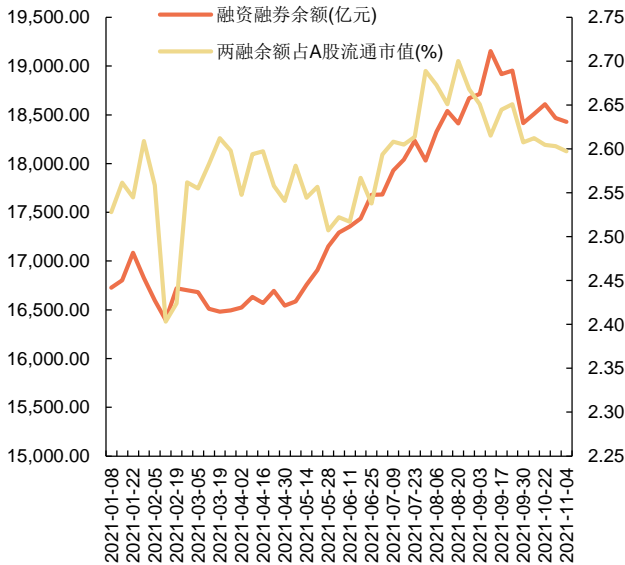


资料来源: Wind, 申港证券研究所

3.4 资本中介

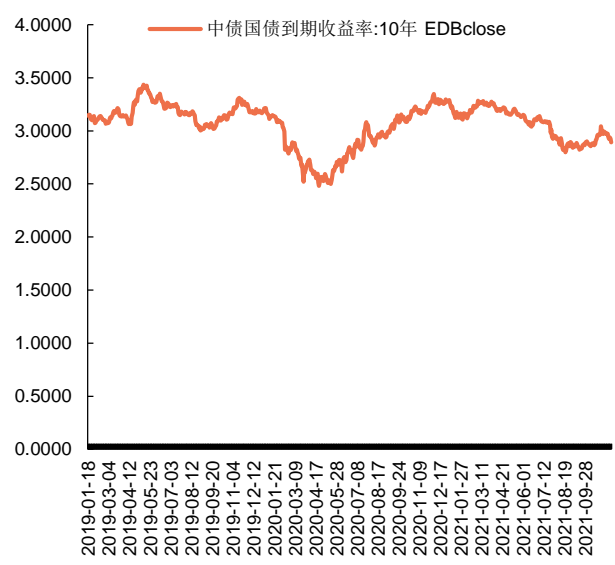
2021年11月4日，两融余额为18429亿元，上周为18520亿元，相较上周有所上涨，占A股流通市值为2.60%。同期10年期国债收益率为2.8911%，上周为2.9732%。

图12：融资融券余额规模再创新高



资料来源：Wind，申港证券研究所

图13：10年期国债收益率(%)



资料来源：Wind，申港证券研究所

4. 行业新闻

向北交所输送高质量公司 券商需提供更高质量投行服务

北交所设立不仅将加大对中小企业融资支持，也是完善资本市场体系的重要一步。北交所设立作为全面注册制进程中的重要一环，利于完善多层次资本市场体系。北交所试点注册制，同样以信披为核心，严把公司“入口关”、质量关，除了监管部门，券商等中介机构也承担了相应职责。10月30日，北交所主要制度规则发布。不仅对于发行人，也对券商等中介机构提出更高更细的要求，比如落实“申报即担责”要求，督促发行人及中介机构重视首次申报文件质量等等。从券商的角度来看，一系列要求强化了券商投行的“看门人”责任，要求投行秉承对上市企业、对投资人负责的态度，保护好投资者利益。北交所开市箭在弦上，资本市场改革持续深化。压实中介机构责任，进行更高质量的投行服务供给，可以一定程度上把控上市公司质量，助力改革举措继续深化。

打新不再“躺盈” 券商投行包销压力倍增

自2021年10月22日至今，已有9只新股出现首日破发，随着投资者避险情绪升温，网上投资者“弃购”新股的比例也在不断升高，相应的券商投行包销压力倍增。11月4日，两只创业板新股强瑞技术、天亿马的发行结果显示，网上投资者“弃购”比例高达2.76%、2.36%。保荐机构（主承销商）需要对网上投资者“弃购”新股进行余额包销，也就是说强瑞技术、天亿马的主承销商国信证券、五矿证券需要分别花费1518.73万元、1351.88万元买下投资者“弃购”的50.93万股、27.78万股，当打新不再“躺盈”后，如今新股频频破发让主承销商也有了一定压力。近期，9只新

股出现首日破发，主承销商若采用首日即卖策略，已累计浮亏 174.08 万元。因此，这更加考验券商的定价和销售能力。

中证协下发通知 量化交易监管再加强

11月4日，中证协向各券商下发《关于开展证券公司量化交易数据信息报送工作的通知》。通知称，为进一步掌握证券行业自营、资管量化策略和规模情况，防范风险，中证协将开展证券公司量化交易数据信息报送工作。根据该通知，券商需按月度报送量化交易数据信息，数据信息包括自营和资产管理业务。通知显示，中证协已在中证协会员信息系统上线“数据报送系统”，且数据报送系统账户与会员信息系统账户一致，证券公司进入系统后选择任务“量化交易数据信息报送”进行上报。

今年以来，量化产品成为资管圈追捧的香饽饽。随着 A 股上市公司数量的提升和整个流通市值的不断扩大，量化交易在 A 股中的重要性不断增加。量化策略已然成为资管行业的主流赛道之一。随着量化交易的蓬勃发展，我国对于量化交易的监管也不断与时俱进。今年 9 月，证监会主席易会满在出席 2021 年第 60 届世界交易所联合会(WFE)会员大会暨年会时，谈到了针对量化交易等新型交易方式的监管问题。

四部门支持广州期货交易所建设碳期货市场

工信部网站 5 日消息，近日，工业和信息化部、人民银行、银保监会、证监会联合发布《关于加强产融合作推动工业绿色发展的指导意见》(下称《指导意见》)。《指导意见》表示，建立商业可持续的产融合作推动工业绿色发展路径，推动建设工业绿色低碳转型与工业赋能绿色发展相互促进、深度融合的产业体系，推动经济社会绿色发展。

《指导意见》强调，创新绿色金融产品和服务。支持在绿色低碳园区审慎稳妥推动基础设施领域不动产投资信托基金(基础设施 REITs)试点。鼓励金融机构开发针对钢铁石化等重点行业绿色化改造、绿色建材与新能源汽车生产应用、老旧船舶电动化改造、绿色产品推广等方面的金融产品；综合利用并购贷款、资产管理等一揽子金融工具，支持产能有序转移、危化品生产企业搬迁、先进制造业集群建设等。积极探索发展专业化的政府性绿色融资担保业务，促进投资、信贷、担保等业务协同。鼓励金融机构开发气候友好型金融产品，支持广州期货交易所建设碳期货市场，规范发展碳金融服务。

4.上市公司重要公告

4.1 人事变动

11-01

东方证券：公司副总裁张建辉不再兼任公司财务总监。聘任副总裁舒宏兼任公司财务总监，财务总监为公司财务负责人，任期自本次董事会审议通过之日起至本届董事会届满之日止；公司副总裁舒宏不再兼任公司首席信息官。聘任卢大印为公司首席信息官，任期自本次董事会审议通过之日起至本届董事会届满之日止。

11-02

招商证券：公司副总裁邓晓力女士因年龄原因，辞去公司副总裁职务。

11-05

天风证券：公司首席风险官、首席信息官王勇先生因工作需要，辞去公司首席风险官职务，辞职后将继续担任公司首席信息官；聘任陈潇华先生为公司首席风险官，任职期限为本次董事会审议通过之日起，至第四届董事会届满之日止。

4.2 短期融资券

11-02

申万宏源：公司所属子公司申万宏源证券有限公司 2021 年度第八期短期融资券发行工作已完成，该短期融资券简称“21 申万宏源 CP008”，实际认购量 30 亿元，票面利率 2.85%。

11-03

国泰君安：公司 2021 年第五期短期融资券已发行完毕，实际发行总额为 30 亿元，票面利率为 2.73%，兑付日为 2022 年 5 月 10 日。

国信证券：公司 2021 年度第十八期和第十九期短期融资券已发行完毕，2021 年度第十八期短期融资券实际发行金额为 20 亿元人民币，票面利率为 2.65%，兑付日期为 2022 年 3 月 4 日；第十九期短期融资券实际发行金额为 20 亿元人民币，票面利率为 2.73%，兑付日期为 2022 年 5 月 10 日。

4.3 部门增减

11-05

光大证券：为进一步优化营业网点布局，公司决定撤销广州珠江东路证券营业部、广州白云证券营业部及广州锐丰中心证券营业部。

5. 风险提示

- ◆ 资本市场监管加强的风险；
- ◆ 市场竞争加剧的风险；
- ◆ 疫情控制不及预期。

分析师简介

王源，男，现任职于申港证券，研究方向为非银金融，证书编号：S1660521040001。北京大学金融硕士，3年多层次资本市场研究工作经验，参与过证监会、北京市金融局区域性股权市场课题研究，对多层次资本市场改革领域有深入理解。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人**独立**研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，**不受任何第三方的影响和授意**。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，**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**。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本报告中所引用信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本研究报告所载的资料、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。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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的风险等级定级为 R3 仅供符合本公司投资者适当性管理要求的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用用户应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上