



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

创业板注册制打新指南

2020 年 5 月 20 日

王舫朝 非银金融行业分析师

证券研究报告

行业研究——深度研究

非银行金融行业

王舫朝 非银行金融行业首席分析师

执业编号: S1500519120002

联系电话: (010) 83326877

邮箱: wangfangzhao@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

创业板注册制打新指南

2020年5月20日

本期内容提要

- **创业板注册制正式启动，网下打新分享改革红利。**4月27日，证监会和深交所相继发布多个创业板改革并试点注册制配套业务规则，并向社会公开征求意见，创业板注册制正式启动。从征求意见稿来看，创业板在发行审核方式、交易规则、投资者适当性、并购重组及退市安排等多个领域进行了一系列的改革。参照科创板经验，注册制新股网下发行向机构投资者倾斜，其中中长线投资者获配比例更高。同时市场化定价机制下，研究能力、定价能力及价值挖掘能力强的机构投资者可更大限度的分享改革红利。
- **建议参与打新的投资者在6月初完成6000万元底仓配置。**由于创业板与科创板的审核注册流程相同、企业属性类似，我们认为创业板新股与科创板新股有一定的可比性。依据《上海证券交易所科创板股票发行与承销实施办法》、《证券发行与承销管理办法》、《深圳市场首次公开发行股票网下发行实施办法》及参考科创板已上市企业的相关数据，我们预测新股发行网下发行比例在50%-60%之间，中长线投资者获配比例更高；底仓市值要求大概率为6000万元。预计首批创业板注册制企业将在8月左右挂牌上市，由于前20个交易日的平均持仓市值要求，建议参与创业板注册制打新的投资者于6月初完成底仓配置。
- **首批打新收益率预计在1.31%-12.10%区间，选股能力至关重要。**影响打新收益率的因素主要有融资规模、网下发行比例、申购上限比例、有效申购获配比例、新股期望收益率及基金产品规模等。我们通过研究600-1000亿募资规模下打新基金产品规模与新股期望收益率的变动来测算打新收益率的范围区间。假设创业板注册制网下发行比例为55%，新股涨幅60%-100%，符合条件的投资者全部顶格申购，申购上限比例为55%，A、B、C类投资者网下中签率分别为0.08%、0.07%、0.06%，产品规模在2-5亿元的情况下，A、B、C类投资者打新收益率区间分别为1.74%-12.1%，1.52% - 10.59%，1.31% - 9.08%。鉴于个股差异较明显，选择上市企业对打新收益至关重要。
- **风险因素：**政策细节较科创板有较大改动，发行规模不及预期，新股涨幅不及预期等。

目 录

一、创业板注册制发行配售制度和时间安排	1
网下发行比例与回拨机制	1
底仓配置要求	2
二、底仓配置选择	4
三、打新收益率测算及核心假设	7
四、网下打新收益率测算	10

表 目 录

表 1: 科创板打新机制向专业机构投资者倾斜	2
表 2: 2020Q1 公募基金十大重仓股	5
表 3: 股票仓位夏普比例测算	9

图 目 录

图 1: 十年期国债收益率下降	1
图 2: 2019 年各板块新上市公司网下投资者市值门槛要求	3
图 3: 科创板各项制度安排与首批上市公司部分发行时间安排	3
图 4: 预计创业板制度安排与首批上市发行时间安排	4
图 5: 市值 500 强中 289 家沪市公司行业分布	4
图 6: 市值 500 强中 211 家深市公司行业分布	4
图 7: 2020 年以来信息技术指数收益表现	5
图 8: 2020 年以来医药指数收益表现	5
图 9: 深市市值前 30 公司 PE - 股息率估值对比	6
图 10: 截至 5.19 日各申万行业水位图	6
图 11: 科创板新股融资规模分布	7
图 12: 2019 年创业板新股融资规模分布	7
图 13: 科创板网下发行量占比	8
图 14: 科创板网下投资者申购上限/网下总发行量	8
图 15: 科创板有效申购获配比例(%)	8
图 16: 科创板新股首日涨跌幅	9
图 17: 科创板新股上市六个月后涨跌幅	9
图 18: 科创板新股顶格申购所需规模分布	10
图 19: 科创板新股顶格申购所需市值	10
图 20: 600 亿募资规模下, A 类投资者打新收益率在 1.74%-7.26% 区间	11
图 21: 800 亿募资规模下, A 类投资者打新收益率在 2.32%-9.68% 区间	11
图 22: 1000 亿募资规模下, A 类投资者打新收益率在 2.90%-12.1% 区间	12
图 23: 600 亿募资规模下, B 类投资者打新收益率在 1.52%-6.35% 区间	12
图 24: 800 亿募资规模下, B 类投资者打新收益率在 2.03%-8.47% 区间	13
图 25: 1000 亿募资规模下, B 类投资者打新收益率在 2.54%-10.59% 区间	13
图 26: 600 亿募资规模下, C 类投资者打新收益率在 1.31%-5.45% 区间	14
图 27: 800 亿募资规模下, C 类投资者打新收益率在 1.74%-7.26% 区间	14
图 28: 1000 亿募资规模下, C 类投资者打新收益率 2.18%-9.08% 区间	15

4月27日，证监会和深交所相继发布多个创业板改革并试点注册制配套业务规则，并向社会公开征求意见，创业板注册制正式启动。从征求意见稿来看，创业板在发行审核方式、交易规则、投资者适当性、并购重组及退市安排等多个领域进行了一系列的改革。参照科创板经验，注册制新股网下发行向机构投资者倾斜，其中中长线投资者获配比例更高。同时市场化定价机制下，研究能力、定价能力及价值挖掘能力强的机构投资者可更大限度的分享改革红利。

由于科创板首批企业上市打新遭到追捧，此次创业板打新机构热情仍然相当高涨。同时，考虑到当前无风险债券利率处于历史低位，保险资管等以绝对收益为目标的机构投资者资产配置难度加大，在当前收益率下行的困境下，创业板打新将有望增厚其投资收益，因此险资预计也将参与到此次打新盛宴，预计参与创业板打新的投资者家数将超过A股主板和科创板。

图 1：十年期国债收益率下降



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

由于创业板与科创板的审核注册流程相同、企业属性类似，我们认为创业板新股与科创板新股有一定的可比性。因此我们主要依据《上海证券交易所科创板股票发行与承销实施办法》、《证券发行与承销管理办法》、《深圳市场首次公开发行股票网下发行实施办法》及参考科创板已上市企业的相关数据作为假设根据进行创业板注册制打新收益率测算。

一、创业板注册制发行配售制度和时间安排

网下发行比例与回拨机制

有关网下发行比例与回拨机制，在深交所发布的征求意见文件中虽较少涉及发行与承销环节的改革细节，但我们预计创业板的网下发行比例、网上网下回拨机制等大概率参照科创板的规则。

新股发行网下发行比例在 50%-60%之间。参考科创板发行规则，科创板新股发行主要分为战略配售、网下发行、网上发行、超额配售 4 类。其中战略配售比例为发行股票总数的 20-30%，网下初始发行比最低为 70-80%，满足一定条件的，网下向网

上回拨，回拨比例为 5%-10%。截至 2020 年 5 月 11 日，科创板平均网下发行比例为 58%，我们估计创业板注册制新股发行比例在 50%-60%之间。

网下发行机制向机构专业投资者倾斜，中长线投资者获配比例更高。参与网下发行的投资者分类中，A 类包括公募基金、社保基金、养老金、企业年金和保险资金，B 类包括合格境外投资者，C 类包括财务公司、信托公司、证券公司和私募基金等，均不包括个人投资者和一般法人。从科创板配售股份的分配制度可以看出制度设计中机构投资者的主导地位，且专业机构投资者中优先满足 A、B 类中长线投资者。我们推测创业板注册制网下发行机制将参照科创板发行规则，从科创板上市公司网下发行投资者占比来看，A、B、C 类在网下配售股份中的占比分别为 75.78%、0.19%和 24.03%。

表 1：科创板打新机制向专业机构投资者倾斜

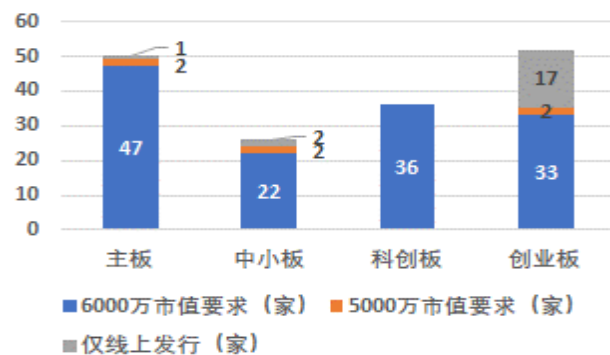
	科创板	主板/中小板
网下发行比例	1.公开发行后总股本<4 亿股的，网下初始发行比例不低于本次公开发行股票数量的 70% ; 2.公开发行后总股本>4 亿股或发行人未盈利的，网下初始发行比例不低于本次公开发行股票数量的 80% 。	1.公开发行后总股本<4 亿股的，网下初始发行比例不低于本次公开发行股票数量的 60% ; 2.公开发行后总股本>4 亿股或发行人未盈利的，网下初始发行比例不低于本次公开发行股票数量的 70% 。
网下发行对象	1.专业机构投资者 2.持有市值标准 ≥ 6000 万元，科创主体封闭运作基金与封闭运作战略配售基金为 1000 万元。 3.私募基金特别规定：近 2 个季度产品总规模 ≥ 10 亿元，且近三年管理的产品至少有一只存续期 ≥ 两年；参与网下配售的产品规模 6000 万元。	1.机构投资者或个人 2.持有市值标准为 1000 万元，上市公司多要求为 6000 万元或 5000 万元。
回拨机制	1. 50 < 网上有效申购倍数 < 100，向网上回拨公开发行股票数量的 5% 。 2. 网上有效申购倍数 > 100，向网上回拨公开发行股票数量的 10% 。 3. 回拨后无限售期的网校发行数量原则上不超过本次公开发行股票数量的 80%	1. 50 < 网上有效申购倍数 < 100，向网上回拨公开发行股票数量的 20% 。 2. 网上有效申购倍数 > 100，向网上回拨公开发行股票数量的 40% 。 3. 网上有效申购倍数 > 150，回拨后无锁定期网下发行比例不超过本次公开发行股票数量的 10%。

资料来源：证监会，上交所，中证协，信达证券研发中心

底仓配置要求

预计创业板注册制底仓市值要求大概率为 6000 万元。按照《深圳市场首次公开发行股票网下发行实施办法》要求，参与网下发行的投资者市值门槛为 1000 万元，但从实际情况看，主板、中小板的发行人和主承销商确定的网下投资者市值门槛以 6000 万元为主。此外，在 2019 年 6 月 8 日上交所科创板自律委员会对科创板初期企业平稳运行发出的倡议中，建议网下投资者及其管理的配售对象账户持有市值门槛不低于 6000 万元。本次深交所发布的创业板注册制征求意见文件中，虽未涉及底仓市值要求，但预计创业板注册制底仓市值要求大概率与科创板市值门槛相同为 6000 万元。

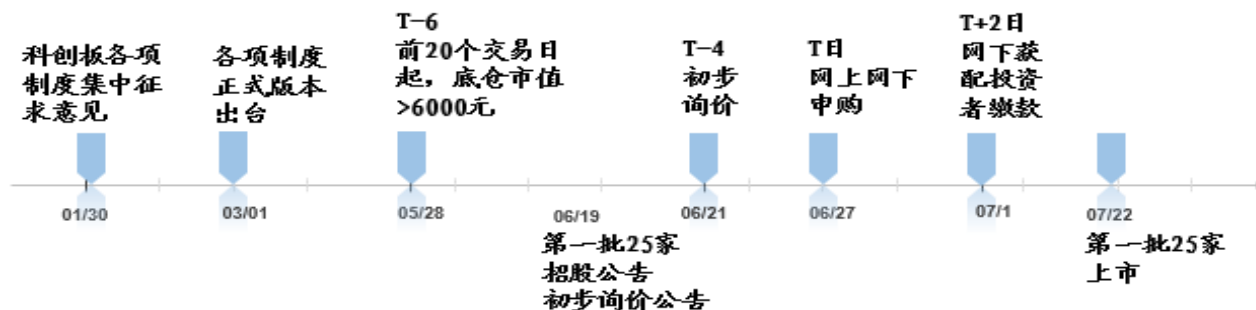
图 2：2019 年各板块新上市公司网下投资者市值门槛要求



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

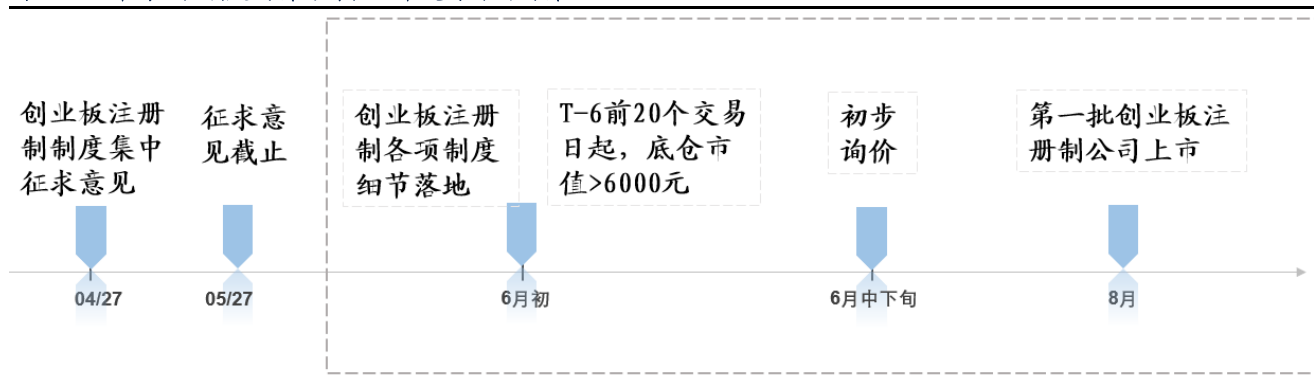
底仓配置时间要求。从制度建设到首批上市的时间间隔来看，科创板在近 6 个月时间内完成了从制度规则落地、系统技术准备、发行上市审核系统开工运行到市场交易启动的流程，借鉴科创板的成功经验，我们预计创业板注册制技术准备等流程将缩短至 3-4 个月，**预计首批创业板注册制企业将在 8 月左右挂牌上市。**底仓配置时间方面，以科创板第一家上市的“华兴源创”为例，其《发行安排及初步询价公告》中规定以 T-6 日为基准日，可参与初步询价的机构投资者在该基准日前 20 个交易日所持有上海市场非限售 A 股股份和非限售存托凭证日均市值为 6000 万元（含）以上。参照科创板上市公司发行工作时间安排，打新底仓配置应至少比挂牌时间提前 2 个月以上完成，**建议参与创业板注册制打新的投资者于 6 月初完成底仓配置。**

图 3：科创板各项制度安排与首批上市公司部分发行时间安排



资料来源: Wind, 上交所, 华兴源创公告, 信达证券研发中心

图 4：预计创业板制度安排与首批上市发行时间安排

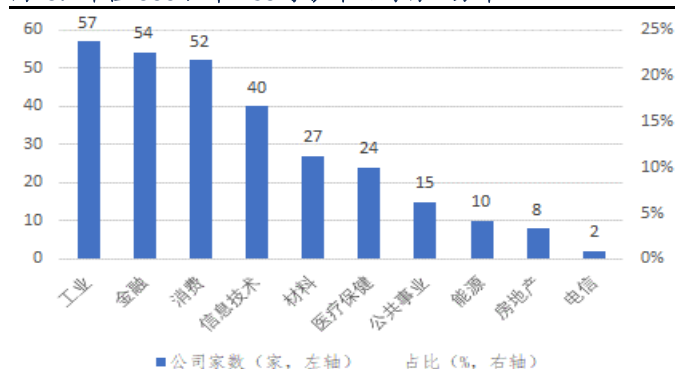


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

二、底仓配置选择

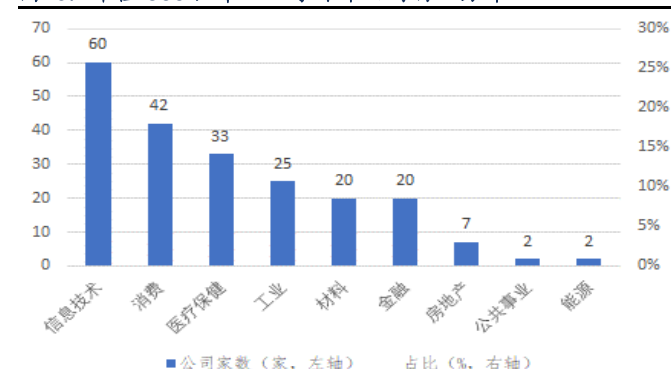
打新底仓配置主要关注股票的稳健性，选择高景气低估值的蓝筹股作打新底仓是较优策略。A 股市值前 500 名的公司中沪市居多有 289 家，深市有 211 家，从行业分布来看，沪市前三位的行业分别是工业、金融和消费，而深圳市场则以信息技术、医疗保健和消费为主。从业绩表现来看，医疗板块和信息技术板块长期和短期收益表现均超越市场。另外，疫情引起大众对医疗健康的重视，使得医疗板块业绩及景气度有望持续向上；创新周期下，以新基建为代表的信息技术板块发展空间广阔，深圳市场具备较多投资机会。

图 5：市值 500 强中 289 家沪市公司行业分布

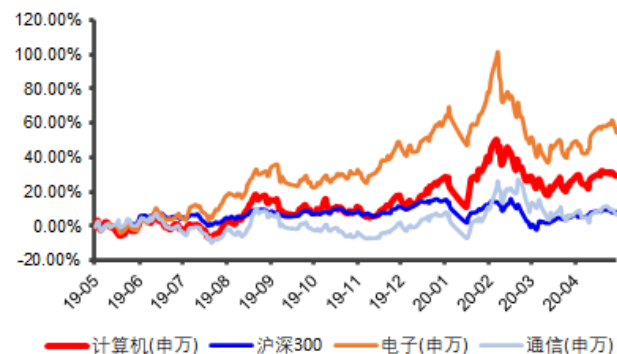


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

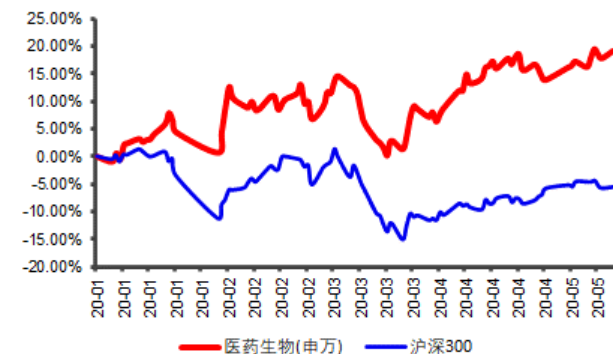
图 6：市值 500 强中 211 家深市公司行业分布



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 7：2020 年以来信息技术指数收益表现


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8：2020 年以来医药指数收益表现


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

从基金重仓股来看，2020 年 Q1 公募基金十大重仓股 7 家在深市，3 家在沪市。对医疗和信息技术的追逐，为公募基金带来可观的收益，例如医疗器械板块龙头迈瑞医疗 2020 年以来涨幅 46%，电子板块立讯精密涨幅 24%，收益表现均优于相应行业及大盘表现。

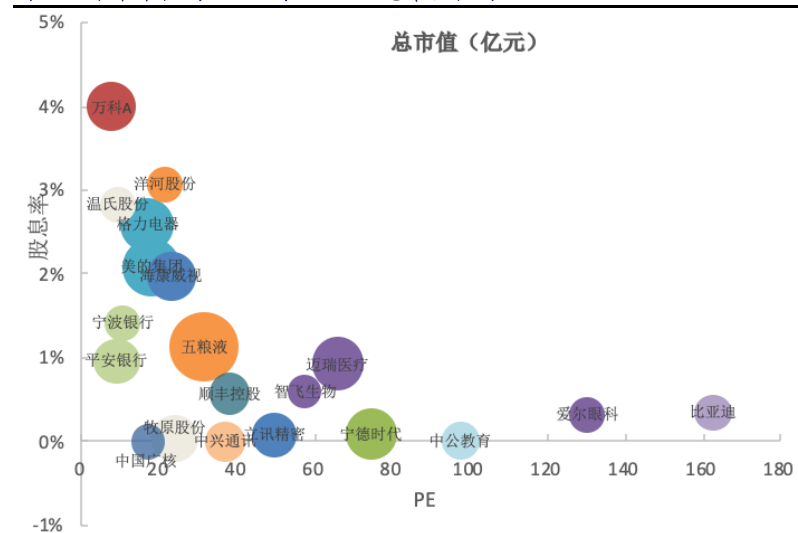
表 2：2020Q1 公募基金十大重仓股

股票代码	简称	上市地点	市值 (亿元)	年涨跌幅 (%)	PE	所属行业
600519.SH	贵州茅台	上海	16911	13.8	41	日常消费
000858.SZ	五粮液	深圳	5869	13.7	34	日常消费
002475.SZ	立讯精密	深圳	2440	24.5	52	信息技术
000002.SZ	万科 A	深圳	2962	-18.6	8	房地产
600276.SH	恒瑞医药	上海	4298	11.1	81	医疗保健
300760.SZ	迈瑞医疗	深圳	3222	46.5	69	医疗保健
000661.SZ	长春高新	深圳	1340	48.1	75	医疗保健
000063.SZ	中兴通讯	深圳	1855	13.6	36	信息技术
000661.SZ	长春高新	深圳	1340	48.1	75	医疗保健
000063.SZ	中兴通讯	深圳	1855	13.6	36	信息技术
000651.SZ	格力电器	深圳	3489	-11.6	14	可选消费
600048.SH	保利地产	上海	1845	-4.4	7	房地产

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

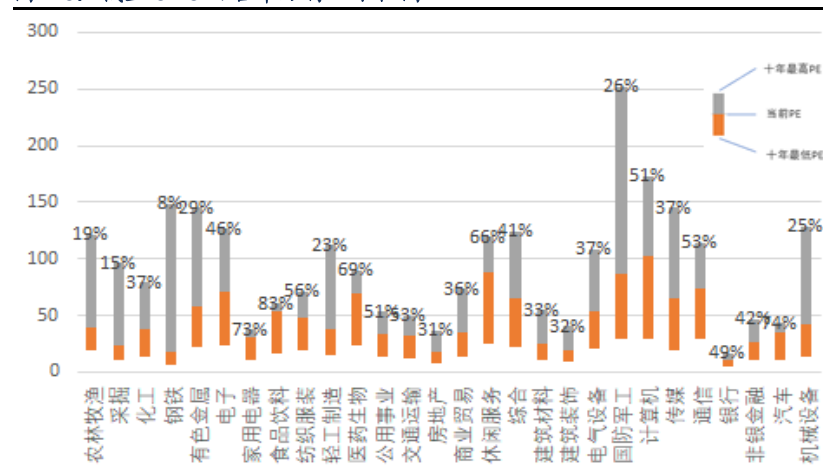
除参与进攻的高市值底仓配置外，高股息低估值的龙头也将成为打新基金首选。从汽泡图中可以看出，横轴贴近原点，纵轴向上的公司如万科、温氏、格力、美的、宁波银行、平安银行是很好选择；同时，从行业间相对估值比较来看，采掘、钢铁、房地产等行业也处在相对低位。

图 9: 深市市值前 30 公司 PE - 股息率估值对比



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 10: 截至 5.19 日各申万行业水位图



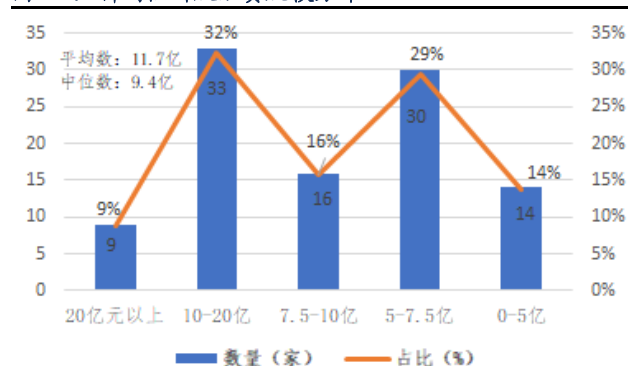
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

三、打新收益率测算及核心假设

影响打新收益率的因素主要包括融资规模、网下发行比例、申购上限比例、有效申购获配比例、新股期望收益率及基金产品规模等多个因素影响。由于目前创业板注册制度细节尚未出台，为测算网下打新中签率及收益率，我们依据《上海证券交易所科创板股票发行与承销实施办法》、《证券发行与承销管理办法》并参考科创板新股发行相关数据做出以下假设。

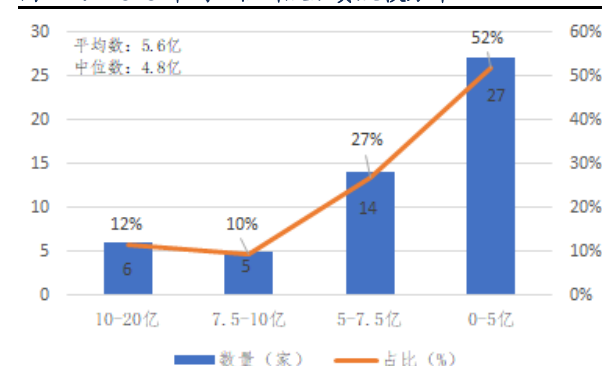
融资规模预计 600-1000 亿元。4 月 27 日证监会已暂停受理创业板 IPO 申请，注册制正式落地后，尚未通过的在审企业将从证监会向深交所有序平移，创业板注册制实施之日起 10 个工作日内，深交所将集中完成在审企业的重新申报。截至 2020 年 5 月 12 日，证监会在审企业处于“已受理”“已反馈”“已预披露更新”状态的有 185 家，去除可能自主选择按现行规则推进的企业外，预计首批创业板注册制有 100 家左右。从平均融资规模来看，科创板平均规模为 11.7 亿元，2019 年创业板平均新股融资规模 5.6 亿元，预计创业板注册制平均融资规模为 6-10 亿元，总融资规模预计 600-1000 亿元。

图 11：科创板新股融资规模分布



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 12：2019 年创业板新股融资规模分布

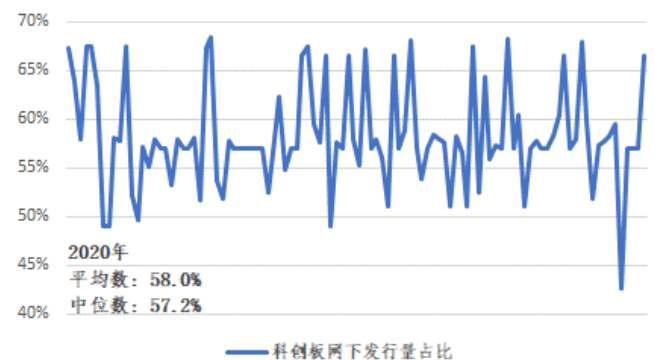


资料来源：Wind，信达证券研发中心

网下发行比例预计在 50%-60% 之间。参考科创板发行规则，科创板新股发行主要分为战略配售、网下发行、网上发行、超额配售 4 类。其中战略配售比例为发行股票总数的 20-30%，战略配售投资者不能参与打新。科创板的网下初始发行比最低为 70-80%，满足一定条件的，网下向网上回拨，回拨比例为 5%-10%。2020 年科创板平均网下发行比例为 58%，我们估计创业板注册制新股发行比例在 50%-60% 之间。

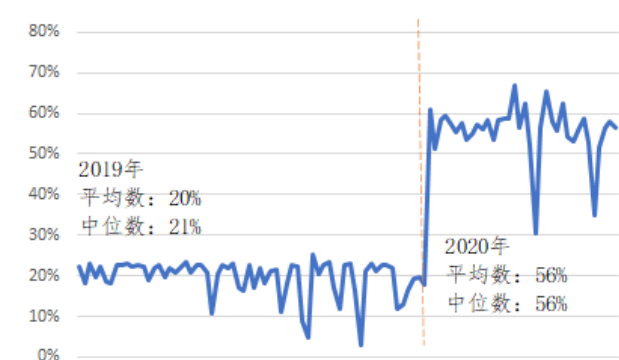
网下投资者申购上限比例为 55%。2019 年科创板平均网下申购上限比例较低为 20%，为提高打新成功率，投资者普遍会选择申购上限的股数顶格申购。我们发现，从 12 月下旬新股“嘉必优”开始，网下申购上限比例从 20% 提高至 50% 以上。因此，我们假设创业板注册制网下申购上限比例将与 2020 年科创板新股此比例一致为 55%。2020 年新股在初步询价中放开了网下申购的上限，平均网下申购上限比例从 2019 年的 20% 提高至 56%。

图 13: 科创板网下发行业量占比



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

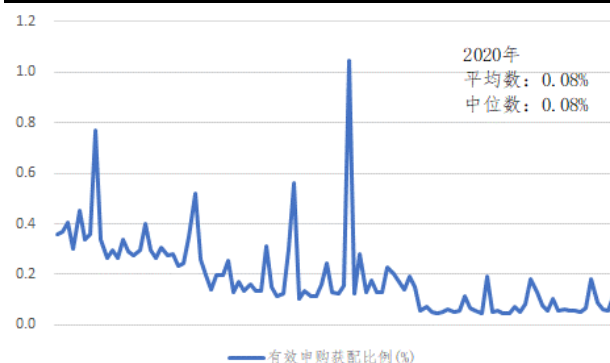
图 14: 科创板网下投资者申购上限/网下总发行量



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

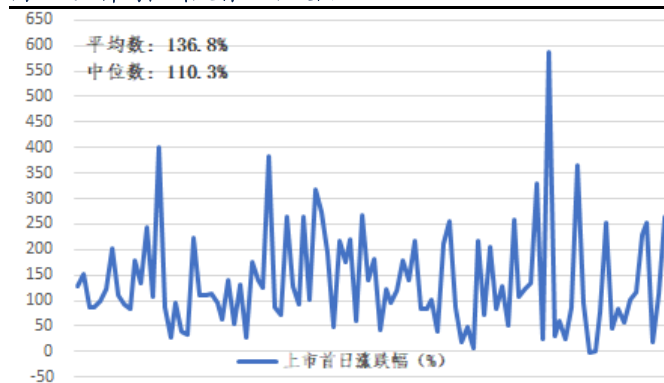
有效申购获配比例为 0.08%: 我们预计创业板网下配售对象与科创板不包括个人和一般法人投资者, 网下投资者的分配比例将与科板近似。2020 年科创板新股网下发行平均有效申购获配比例为 0.08%, 其中 A 类投资者中签率 0.08%、B 类投资者中签率 0.07%, C 类投资者 0.06%。

图 15: 科创板有效申购获配比例(%)

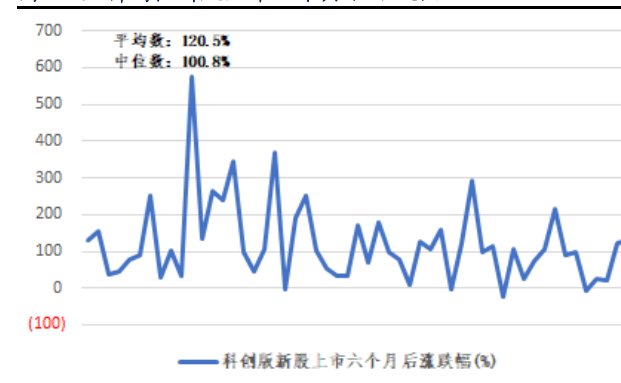


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

新股期望收益率在 60%-100%之间。 创业板前 5 个交易日 (含首日) 不设涨跌幅限制, 日常交易的涨跌幅限制为 20%。由于没有发行市盈率的限制, 在这样的交易机制下, 新股上市后股价将在短时间内达到合理水平。参考科创板新股首日涨幅在 -2.14%-586%之间, 平均 135%。值得注意的是, 创业板很可能执行与科创板相同的抽签锁仓规定, 即锁定 10%的长线资金 6 个月, 其打新收益应基于上市 6 个月后的涨跌幅确定。

图 16: 科创板新股首日涨跌幅


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 17: 科创板新股上市六个月后涨跌幅


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

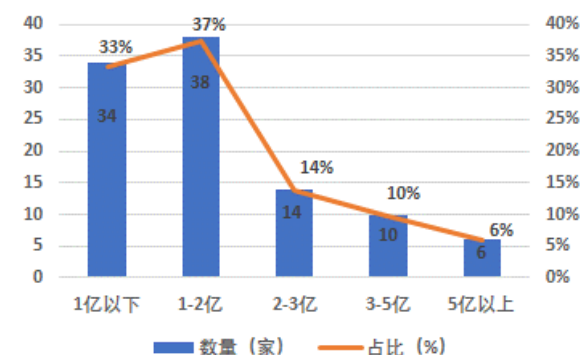
产品规模在 2-5 亿之间。基金规模对打新基金收益率有较大影响。第一，规模过小的基金不利于充分参与打新，且不利于分散股票投资风险，当股市发生较大幅度波动时底仓股票带来的影响大于新股收益。第二，打新基金股票底仓金额相同的情况下，基金规模越大，打新收益率越低。从股票仓位来看，我们选取 2014 以来股票和债券数据对投资组合的夏普比例进行模拟测算，其中股票采用沪深 300 指数，债券采用中债-7-10 年国债财富（总值）指数，发现 10%-20%区间的股票仓位夏普比例较高，可以提供稳定增值收益。如果以，一支基金均参与科创板和创业板打新，底仓股票金额合计 12000 万，总规模应为 $12000/20\%=60000$ 万元，同时网下投资者一般选择顶格申购，监管规定网下投资者在初步询价环节拟申购金额不得超过该配售对象的总资产或资金规模，从科创板 102 家公司顶格申购数据来看，71%的科创板网下发行顶格申购市值在 2 亿元以下，5 亿元则可满足 94%的顶格申购。因此，我们认为 2-5 亿规模区间较为合理，既可以充分参与打新，又可获得稳定收益。

表 3: 股票仓位夏普比例测算

股债配置比例	0/100	10/90	20/80	30/70	40/60	50/50	60/40	70/30	80/20	90/10	100/0
年化收益率 (%)	5.68%	6.08%	6.49%	6.90%	7.30%	7.71%	8.12%	8.52%	8.93%	9.34%	9.74%
年化波动率 (%)	3.29%	3.54%	5.08%	7.10%	9.31%	11.59%	13.91%	16.25%	18.61%	20.97%	23.34%
夏普比率	0.91	0.96	0.75	0.59	0.49	0.43	0.39	0.36	0.33	0.32	0.30

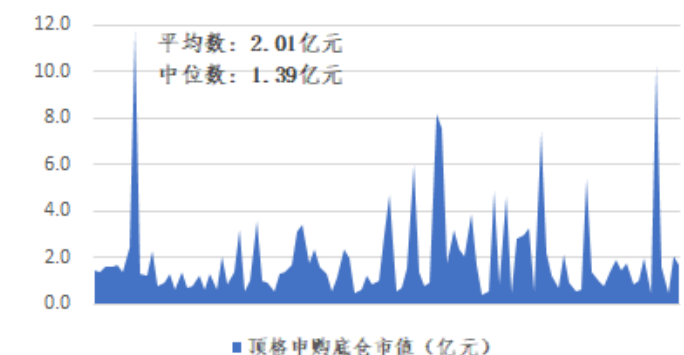
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 18: 科创板新股顶格申购所需规模分布



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 19: 科创板新股顶格申购所需市值



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

四、网下打新收益率测算

网下打新收益 = 获配金额 * 新股期望收益率

=新股融资规模*网下发行比例*申购上限比例*有效申购获配比例（中签率）*新股期望收益率

网下打新收益率= 网下打新收益/基金产品规模

我们通过募资规模分别为 600 亿、800 亿、1000 亿三种情景进行收益率测算，假设创业板注册制网下发行比例为 55%，符合条件的投资者全部顶格申购，申购上限比例为 55%，A、B、C 类投资者有效申购获配比例为 0.08%、0.07%、0.06%，各类投资者配售比例：A 类为 70%，B 类为 5%，C 类为 25%，A、B 类长线资金期望收益率=0.9*新股首日平均涨跌幅+0.1*新股 6 个月后平均涨跌幅，C 类投资者期望收益率=新股首日平均涨跌幅，产品规模 2-5 亿元之间。

A 类投资者网下打新收益率在 1.74%-12.1% 区间。如果募资规模分别为 600 亿、800 亿、1000 亿元的情况下，则打新收益率分别在 1.74%-7.26%、2.32%-9.68%、2.90%-12.1% 区间。

图 20: 600 亿募资规模下, A 类投资者打新收益率在 1.74%-7.26% 区间

基金产品 规模 (亿元)	新股涨跌幅					
	-20%	20%	60%	100%	150%	200%
1	-2.90%	2.90%	8.71%	14.52%	21.78%	29.04%
2	-1.45%	1.45%	4.36%	7.26%	10.89%	14.52%
3	-0.97%	0.97%	2.90%	4.84%	7.26%	9.68%
4	-0.73%	0.73%	2.18%	3.63%	5.45%	7.26%
5	-0.58%	0.58%	1.74%	2.90%	4.36%	5.81%
6	-0.48%	0.48%	1.45%	2.42%	3.63%	4.84%
7	-0.41%	0.41%	1.24%	2.07%	3.11%	4.15%
8	-0.36%	0.36%	1.09%	1.82%	2.72%	3.63%
9	-0.32%	0.32%	0.97%	1.61%	2.42%	3.23%
10	-0.29%	0.29%	0.87%	1.45%	2.18%	2.90%

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 21: 800 亿募资规模下, A 类投资者打新收益率在 2.32%-9.68% 区间

基金产品 规模 (亿元)	新股涨跌幅					
	-20%	20%	60%	100%	150%	200%
1	-3.87%	3.87%	11.62%	19.36%	29.04%	38.72%
2	-1.94%	1.94%	5.81%	9.68%	14.52%	19.36%
3	-1.29%	1.29%	3.87%	6.45%	9.68%	12.91%
4	-0.97%	0.97%	2.90%	4.84%	7.26%	9.68%
5	-0.77%	0.77%	2.32%	3.87%	5.81%	7.74%
6	-0.65%	0.65%	1.94%	3.23%	4.84%	6.45%
7	-0.55%	0.55%	1.66%	2.77%	4.15%	5.53%
8	-0.48%	0.48%	1.45%	2.42%	3.63%	4.84%
9	-0.43%	0.43%	1.29%	2.15%	3.23%	4.30%
10	-0.39%	0.39%	1.16%	1.94%	2.90%	3.87%

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 22: 1000 亿募资规模下, A 类投资者打新收益率在 2.90%-12.1%区间

基金产品 规模 (亿元)	新股涨跌幅	-20%	20%	60%	100%	150%	200%
1		-4.84%	4.84%	14.52%	24.20%	36.30%	48.40%
2		-2.42%	2.42%	7.26%	12.10%	18.15%	24.20%
3		-1.61%	1.61%	4.84%	8.07%	12.10%	16.13%
4		-1.21%	1.21%	3.63%	6.05%	9.08%	12.10%
5		-0.97%	0.97%	2.90%	4.84%	7.26%	9.68%
6		-0.81%	0.81%	2.42%	4.03%	6.05%	8.07%
7		-0.69%	0.69%	2.07%	3.46%	5.19%	6.91%
8		-0.61%	0.61%	1.82%	3.03%	4.54%	6.05%
9		-0.54%	0.54%	1.61%	2.69%	4.03%	5.38%
10		-0.48%	0.48%	1.45%	2.42%	3.63%	4.84%

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

B 类投资者网下打新收益率在 1.52% - 10.59%区间。如果募资规模分别为 600 亿、800 亿、1000 亿元的情况下, 则打新收益率分别在 1.52%-6.35%、2.03%-8.47%、2.54%-10.59%区间。

图 23: 600 亿募资规模下, B 类投资者打新收益率在 1.52%-6.35%区间

基金产品 规模 (亿元)	新股涨跌幅	-20%	20%	60%	100%	150%	200%
1		-2.54%	2.54%	7.62%	12.71%	19.06%	25.41%
2		-1.27%	1.27%	3.81%	6.35%	9.53%	12.71%
3		-0.85%	0.85%	2.54%	4.24%	6.35%	8.47%
4		-0.64%	0.64%	1.91%	3.18%	4.76%	6.35%
5		-0.51%	0.51%	1.52%	2.54%	3.81%	5.08%
6		-0.42%	0.42%	1.27%	2.12%	3.18%	4.24%
7		-0.36%	0.36%	1.09%	1.82%	2.72%	3.63%
8		-0.32%	0.32%	0.95%	1.59%	2.38%	3.18%
9		-0.28%	0.28%	0.85%	1.41%	2.12%	2.82%
10		-0.25%	0.25%	0.76%	1.27%	1.91%	2.54%

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 24: 800 亿募资规模下, B 类投资者打新收益率在 2.03%-8.47% 区间

基金产品 规模 (亿元)	新股涨跌幅					
	-20%	20%	60%	100%	150%	200%
1	-3.39%	3.39%	10.16%	16.94%	25.41%	33.88%
2	-1.69%	1.69%	5.08%	8.47%	12.71%	16.94%
3	-1.13%	1.13%	3.39%	5.65%	8.47%	11.29%
4	-0.85%	0.85%	2.54%	4.24%	6.35%	8.47%
5	-0.68%	0.68%	2.03%	3.39%	5.08%	6.78%
6	-0.56%	0.56%	1.69%	2.82%	4.24%	5.65%
7	-0.48%	0.48%	1.45%	2.42%	3.63%	4.84%
8	-0.42%	0.42%	1.27%	2.12%	3.18%	4.24%
9	-0.38%	0.38%	1.13%	1.88%	2.82%	3.76%
10	-0.34%	0.34%	1.02%	1.69%	2.54%	3.39%

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 25: 1000 亿募资规模下, B 类投资者打新收益率在 2.54%-10.59% 区间

基金产品 规模 (亿元)	新股涨跌幅					
	-20%	20%	60%	100%	150%	200%
1	-4.24%	4.24%	12.71%	21.18%	31.76%	42.35%
2	-2.12%	2.12%	6.35%	10.59%	15.88%	21.18%
3	-1.41%	1.41%	4.24%	7.06%	10.59%	14.12%
4	-1.06%	1.06%	3.18%	5.29%	7.94%	10.59%
5	-0.85%	0.85%	2.54%	4.24%	6.35%	8.47%
6	-0.71%	0.71%	2.12%	3.53%	5.29%	7.06%
7	-0.61%	0.61%	1.82%	3.03%	4.54%	6.05%
8	-0.53%	0.53%	1.59%	2.65%	3.97%	5.29%
9	-0.47%	0.47%	1.41%	2.35%	3.53%	4.71%
10	-0.42%	0.42%	1.27%	2.12%	3.18%	4.24%

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

C 类投资者网下打新收益率在 1.31% - 9.08% 区间。如果募资规模分别为 600 亿、800 亿、1000 亿元的情况下, 则打新收益率分别在 1.31%-5.45%、1.74%-7.26%、2.18%-9.08% 区间。

图 26: 600 亿募资规模下, C 类投资者打新收益率在 1.31%-5.45% 区间

基金产品 规模 (亿元)	新股涨跌幅					
	-20%	20%	60%	100%	150%	200%
1	-2.18%	2.18%	6.53%	10.89%	16.34%	21.78%
2	-1.09%	1.09%	3.27%	5.45%	8.17%	10.89%
3	-0.73%	0.73%	2.18%	3.63%	5.45%	7.26%
4	-0.54%	0.54%	1.63%	2.72%	4.08%	5.45%
5	-0.44%	0.44%	1.31%	2.18%	3.27%	4.36%
6	-0.36%	0.36%	1.09%	1.82%	2.72%	3.63%
7	-0.31%	0.31%	0.93%	1.56%	2.33%	3.11%
8	-0.27%	0.27%	0.82%	1.36%	2.04%	2.72%
9	-0.24%	0.24%	0.73%	1.21%	1.82%	2.42%
10	-0.22%	0.22%	0.65%	1.09%	1.63%	2.18%

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 27: 800 亿募资规模下, C 类投资者打新收益率在 1.74%-7.26% 区间

基金产品 规模 (亿元)	新股涨跌幅					
	-20%	20%	60%	100%	150%	200%
1	-2.90%	2.90%	8.71%	14.52%	21.78%	29.04%
2	-1.45%	1.45%	4.36%	7.26%	10.89%	14.52%
3	-0.97%	0.97%	2.90%	4.84%	7.26%	9.68%
4	-0.73%	0.73%	2.18%	3.63%	5.45%	7.26%
5	-0.58%	0.58%	1.74%	2.90%	4.36%	5.81%
6	-0.48%	0.48%	1.45%	2.42%	3.63%	4.84%
7	-0.41%	0.41%	1.24%	2.07%	3.11%	4.15%
8	-0.36%	0.36%	1.09%	1.82%	2.72%	3.63%
9	-0.32%	0.32%	0.97%	1.61%	2.42%	3.23%
10	-0.29%	0.29%	0.87%	1.45%	2.18%	2.90%

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 28: 1000 亿募资规模下, C 类投资者打新收益率 2.18%-9.08% 区间

基金产品 规模 (亿元)	新股涨跌幅					
	-20%	20%	60%	100%	150%	200%
1	-3.63%	3.63%	10.89%	18.15%	27.23%	36.30%
2	-1.82%	1.82%	5.45%	9.08%	13.61%	18.15%
3	-1.21%	1.21%	3.63%	6.05%	9.08%	12.10%
4	-0.91%	0.91%	2.72%	4.54%	6.81%	9.08%
5	-0.73%	0.73%	2.18%	3.63%	5.45%	7.26%
6	-0.61%	0.61%	1.82%	3.03%	4.54%	6.05%
7	-0.52%	0.52%	1.56%	2.59%	3.89%	5.19%
8	-0.45%	0.45%	1.36%	2.27%	3.40%	4.54%
9	-0.40%	0.40%	1.21%	2.02%	3.03%	4.03%
10	-0.36%	0.36%	1.09%	1.82%	2.72%	3.63%

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

由于目前深交所公布的创业板改革文件中较少涉及发行与承销环节的细节, 我们为测算收益率而做出的几方面假设具有一定的不确定性, 可能结果将与创业板注册制制度全面落地及新股上市的实际情况有偏差。随着创业板注册制发行与承销相关制度细节陆续推出, 我们将继续更新相关测算, 以上测算仅供参考。

研究团队简介

王舫朝，硕士，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019 年 11 月加入信达证券研发中心，负责非银金融研究工作。

朱丁宁，硕士，毕业于英国格拉斯哥大学金融专业，曾工作于台湾富邦证券和瑞银证券，于 2020 年 4 月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

王锐，硕士，毕业于美国波士顿大学金融专业，2019 年加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
华北	袁 泉	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	唐 蕾	18610350427	tanglei@cindasc.com
华东	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	张思莹	13052269623	zhangsiying@cindasc.com
华东	吴 国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华南	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。