

莫以市值论英雄 且看小票逐春风



三类小票脱颖而出

彼得·林奇曾说过：“如果你曾经拥有过一只10倍股，你就知道10倍的投资回报有多么诱人。”Wind数据显示，上证指数2440点（2019年1月4日最低点）时，两市共有2783只总市值低于100亿元的股票，截至2021年1月21日，有1795只股票总市值出现不同程度增长，其中491只股票总市值增幅超过100%，38只股票总市值增幅超过500%，12只股票总市值增幅超过1000%。

从它们的最新总市值排行看，中公教育排位居首，为2097.53亿元，上证指数2440点时总市值为64.07亿元；中信特钢排位第二，为1373.33亿元，上证指数2440点时总市值为40.31亿元；英科医疗排位第三，总市值为895.88亿元，上证指数2440点时为29.41亿元。此外，德赛西威、欧普康视、晶澳科技、华峰化学、百润股份、中科创达等最新总市值均超过600亿元。

这些小票为何能茁壮成长？梳理发现，有以下三个特征：

首先，依靠并购重组壮大，比如中公教育、中信特钢、圣邦股份等。中公教育在2019年2月借壳亚夏汽车登陆中小板。圣邦股份在2017年登陆创业板，之后连续收购多家企业，通过完善产业链布局逐渐发展壮大。

其次，伴随自身业绩增长而成长，比如英科医疗、坚朗五金、艾迪精密、三棵树等。最典型的案例是英科医疗，该股是2020年A股市场明星股，英科医疗在2017年上市，业绩持续稳健增长，2017年–2019年扣非净利润分别为1.45亿元、1.67亿元、1.69亿元，2020年前三季度扣非净利润为43.70亿元。与上证指数2440点时相比，该股迄今总市值增长2946.04%。

最后，身处“好赛道”，估值与业绩齐升。“好赛道”意味着行业天花板高，企业更易成长，业绩端有保

障。“好赛道”还意味着市场风口，估值端享受溢价。比如从事汽车电子的德赛西威、中科创达，以及大消费领域的珀莱雅、安井食品等。

虽然总市值无法与贵州茅台、宁德时代等“巨无霸”相比，但这些“小而美”股票能够迅速成长起来，足以证明小盘股并未被市场遗弃。

“以大为美”并非永恒

最近市场有一句流行语——“市场是小票的，也是大票的，但归根结底是大票的”。记者在与身边投资者交流时，不少人确实流露出“现在市值1000亿元以下的股票基本不看”的想法。

审美观相同，带来结果就是市场抱团，抱团又推动股价上涨，股价上涨接着强化“以大为美”。看似完美闭环，但“以大为美”策略真的会一直有效吗？

方正证券策略分析师胡国鹏说：“2016年后‘以大为美’特征显现，2016年至2017年为大票温和上涨阶段，2018年大票相对抗跌，2019年至今大票加速上涨。”

行业集中度不断提升、机构投资者话语权日渐增强、制度建设与监管不断加强等，这些都是市场“以大为美”的支撑因素，但A股历史走势也表明，“有一种利空叫涨太多”。

胡国鹏认为，“以大为美”的短期风险在于交易拥堵，波动增大。长期风险在于成长性拐点显现或导致确定性消失。短期风险引发估值波动加大，长期风险可能导致估值业绩“双杀”。

广发证券策略分析师戴康表示，当前指数与个股分化的情形，在2014年末（券商涨而大多数公司下跌）、2015年3–5月（科技涨而大多数公司下跌）、2017年9–11月（白酒家上涨而大多数公司下跌）均曾出现过。

这种极端风格，往往会通过短暂的调整来实现指数走势与赚钱广度的共振，或者随着业绩预期与估

值匹配度阶段性失衡，其它具备赚钱效应的板块将分流资金，使背离修正。

“从公募基金扩张速度、持股占比、头部效应来看，当前A股格局与上世纪九十年代美股较为类似。”戴康分析认为，在此阶段大市值并非永恒主题，如上世纪九十年代前期，受益于贴现率下行和新兴产业IPO爆发，美股小盘股显著跑赢指数，相较于市值大小差异，机构投资者更看重资产质地。

关注业绩预增方向

1月21日，A股三大股指集体大涨，成交额重回万亿元之上。对于后市，机构普遍看好春季行情。粤开证券表示，业绩支撑、指数形态和交投火热三重共振，叠加3月重要会议预期，A股市场有望震荡上行。

不少机构还表示，在年报以及年报预告密集披露期，投资者可重点关注业绩预增方向。

华泰证券策略报告建议关注三大方向：一是受益于春季躁动期间流动性偏松、年报和一季报盈利向好、性价比有所凸显的TMT板块；二是受益于碳中和目标、高景气的新能源产业链；三是出口产业链、冷冬效应相关行业板块。

国金证券策略研究表示，业绩预告密集披露，业绩将是抱团的试金石。建议关注三条主线：一是低估值主线，如保险、银行等。这些板块估值低安全边际高，同时受益于经济回升和利率曲线陡峭化。二是景气向上主线，如涨价品种、困境反转、耐用消费品等。三是5G、AI等处于成长初期的行业，或存在“戴维斯双击”的机会。

东吴证券建议多关注机构调研动向。当前是上市公司年报披露窗口期，业绩是驱动股价上涨的核心因素。在抱团品种经历调整后，投资者可考虑均衡配置，重点从低估值、高增长两个维度选择投资标的，谨慎追高。

观点链接

招商证券：近42年美股小票涨幅高

1979年至今，标普500指数累计上涨约3808%，罗素2000指数累计上涨约4808%。整体来看，小盘股累计涨幅明显高于大盘股。

从年度表现来看，小盘股占优的年份数多于大盘股占优的年份数。1979年至今的42年间，有25年罗素2000指数涨幅高于标普500指数。其中1979年、1991年、1992年、2001年、2003年、2010年小盘股显著跑赢大盘股。而在1984年、1986年、1987年、1989年、1990年、1997年和1998年大盘股显著跑赢小盘股。

国盛证券：美股龙头估值长期溢价

上世纪八十年代以来，美股龙头长期享受估值溢价，流通市值排位前20%的龙头估值水平持续高于其他股票。

1990年以来，龙头估值溢价逐步扩大，尤其是2009年至今的美股十年长牛中，美股龙头越来越贵。从2020年美股PE水平看，以市值分组的股票PE中位数依次降低，市值大于5000亿元的股票PE中位数达38.80倍，而市值小于50亿元的股票PE仅为18.19倍，大市值股票溢价显著。

长江证券：风格再平衡有两大诱因

近期市场风格表现极端分化，高估值龙头股在过去一个月显著占优。高估值龙头公司溢价源于“盈利溢价”和“估值溢价”双重影响。

伴随着经济持续修复，后市需重点关注两方面：一是头部与腰部公司的“盈利收敛”是否会在部分行业中出现；二是利率中枢是否“不再下行”。任意一种情景发生，都将促成后市“风格再平衡”。

国泰君安：A股首次蓝筹泡沫已至

A股史上首次蓝筹泡沫已至，由风险偏好、盈利优势、投资者结构变迁共同推动。一方面，当前市场估值与盈利增速的背离正迅速拉大，“二八分化”侧面印证了蓝筹股泡沫的存在。另一方面，从主要宽基ETF来看，500ETF的融券指标显著偏高，从交易角度进一步反映了市场对中小板块的偏好较低。

在流动性拐点出现之前，微观流动性向头部公司集中的趋势仍在持续演绎，盈利稳定性、赛道优质性、竞争格局的改善性是增量资金考虑的前提，预计新增资金仍然首选蓝筹龙头，抱团并不会就此轻易瓦解，但投资者应对此保持警惕。

（牛仲逸 整理）

新三板2020年市场自律监管报告

● 全国股转公司

2020年，全国股转公司坚持“建制度、不干预、零容忍”的九字方针，不断加强各项基础制度建设，打造新三板自律监管特色，持续发挥市场内外部监管协作优势，以监管促规范，以监管促发展，助力提升挂牌公司质量，保障投资者合法权益，护航新三板改革，促进市场长期健康稳定发展。

“建制度、不干预、零容忍”

坚持市场化、法治化方向，持续优化完善自律监管规则体系，规范市场秩序，稳定市场预期，营造公开透明的监管环境，严格执行市场监管规则，强本固基，不断打造良性发展的市场生态。

夯实监管制度基础。2020年新《证券法》实施，进一步明确了新三板市场的公开、场内定位，授权国务院就新三板的组织机构、管理办法等进行规定，将市场相关主体及行为纳入法律规范，为市场有效监管提供了进一步的法律依据。配套新《证券法》落地，围绕深化新三板改革与市场发展，年内共制定或修改包括公开发行、定向发行、市场分层、股票交易、公司监管等内容的64件业务规则。截至2020年末，新三板现行有效的业务规则共135件，形成了以基本业务规则为核心，业务细则、指引为主干，业务办理指南为补充的规则体系，为规范市场主体行为、加强市场监管提供了制度保障。

营造公开透明监管环境。坚持监管公开，以信息披露为核心，全过程公开审核标准、审核程序、问询回复，持续公布包括问询函、自律监管措施、纪律处分、复核和强制终止挂牌的自律监管信息，接受公众查询和监督。明确监管预期，优化完善对外公开的7件自律审查要点，梳理编制并对外发布《自律监管和市场服务事项清单》，方便市场主体“照单办事”。落实“放管服”要求，清理不适用或已在其他业务规则中规定的内容，集中废止4件监管问答类文件。

严格执行市场监管规则。2020年，共采取自律监管措施1451件，纪律处分260件。针对已披露公开发行方案董事会决议的公司开展内幕交易核查99家次，严密监控信息披露涉嫌“蹭精选层热点”企业，关注内部人员减持行为。加强精选层概念股监控核查，持续强化交易监管。严密核查投资者拉抬打压、虚假申报等异常交易行为，维护市场秩序。在做好投资者保护的基础上，坚决出清丧失持续经营能力、存在重大违法行为等情形的挂牌公司，2020年共对78家违规公司完成强制摘牌。

持续打造新三板自律监管特色

立足服务中小企业的初心使命，以提升挂牌公司质量为中心，通过突出监管重点、传导监管温度、实现科技赋能，持续打造新三板自律监管特色，不断夯实市场健康发展基础。

突出监管重点。紧盯“关键少数”，以控股股东、实际控制人、董监高等为重点，强化责任追究。对情节严重的违规行为，加重处理负有主要责任的主体，公开谴责并处认定不适合担任董监高的纪律处分。2020年，针对挂牌公司控股股东、实际控制人、董监高等违规主体采取纪律处分302人次。围绕改革重点，对精选层公司做到事前监管协同、事中完善检查、事后加强监管，设立精选层公司信息披露审核标准，分行业设置细化监管和风险防范指标，持续盯防收入真实性存疑、财务处理不规范、存贷双高、不当盈余管理等行为。对筹备或申请公开发行并进入精选层公司，重点监管相关信息披露、交易、融资等行为。

传导监管温度。面对疫情影响，按照“分类监管、分类处理”的原则，允许受疫

情影响客观上不能在4月30日前披露经审计年报的挂牌公司延期披露；在未按期披露年报的违规处理中，充分考虑挂牌公司实际情况及责任归属；放宽挂牌申报项目财务报表的剩余有效期；允许主办券商、保荐机构在符合制度要求的前提下，通过视频访谈等非现场方式在疫情严重地区开展访谈类尽职调查，并在自律监管意见函出具前完成现场尽职调查。完善市场自律监管救济安排，修订《复核实施细则》删除申请人需提交主办券商和律师事务所意见的要求，提高复核效率。明确投诉举报处理的程序、答复形式、履职时限、留痕管理等具体要求，确保严格按照规定的流程和期限办理。

实现科技赋能。立足“数据让监管更加智慧”，通过科技化手段防范市场风险。持续完善信息披露智能监管系统（“利器”系统），不断提升挂牌公司风险监测能力。目前，已构建1000余项监管指标体系，涵盖财务舞弊、持续经营、合规治理等多类型风险识别。同时，通过持续完善指标库和样本库，充分吸收采纳用户反馈，改善预警规则，全面提高模型精度，支持日常监管。优化市场监察技术手段，开发新一代监察系统。新增26个精选层连续竞价交易实时监控模型和16个定期核查模型，实现全业务类别各类交易异常事件的实时预警，增强风险线索的发现、分析、预警能力。

充分发挥市场内外部监管合力

面对海量多元挂牌公司的市场实际，不断加强市场内外各方监管力量的整合协同，持续压实中介机构责任，促进形成监管合力，不断提升市场监管能力。

强化监管保障。充实监管力量，设立中介业务部、会计监管部，专职统筹主办券商、会计师事务所等中介机构的监管工作，持续打造专业化监管队伍。增加监管手段，建立现场检查制度体系，覆盖挂牌公司及主办券商等中介机构，涵盖各项新三板业务。凝聚跨部门合力，围绕股票异常波动监控、概念炒作防范等方面，深化交易监管与公司监管、融资并购监管的联动。增强监管一致性，充分发挥一线监管委员会统筹协调作用。整合监管信息，畅通业务支持、市场运行与风险监控等条线信息，持续提升内部监管效能。

加强监管联动。强化挂牌公司监管协作，及时向地方证监局通报定期报告审查意见，有效形成监管信息共享；与各地证监局联合开展现场检查工作，提升监管效率。2020年，累计联合27家证监局对48家挂牌公司实施了现场检查。大力推进中介机构自律监管协作，定期向证监会有关部门报送证券公司负面行为记录和中介机构违法违规线索；协同中国证券业协会，及时惩处申购过程中违规行为。完善多元化纠纷解决机制，推动持股行权安排，将新三板市场纳入投股中心持股行权范围；建立与投保基金、投股中心等投资者保护机构的定期沟通机制，持续提升投资者保护能力。

压实中介责任。制定及修订主办券商相关业务规则，规范主办券商保荐、承销、做市、经纪、持续督导等业务职责及各项监管要求。强化保荐承销机构监管，建立常态化联络和报告制度，对履行保荐责任不到位的中介机构及时启动现场检查，对承销业务中的相关违法违规为快速查处。对信息披露不充分、会计师事务所执业能力存疑的6家公司及时公开问询，并通报证监会相关部门。在年报审查期间，对突击换所、频繁换所、换所后审计意见迥异的挂牌公司进行重点审查。

规范发展，久久为功。下一步，新三板将不断适应市场环境生态变化，以科技监管为依托，创新完善自律监管方式，聚焦改革重点领域，服务市场发展大局，督促市场主体归位尽责，切实发挥一线监管作用，守住风险底线，护航新三板行稳致远，担负起服务中小企业长期健康稳定发展的责任与使命。

上述2783只股票最新总市值排行(部分股票)							
证券代码	证券简称	总市值	总市值	区间涨跌幅 单位(%)	最新市盈率 PE(TTM)倍	最新市净率 PB(LF)倍	上市板
		2019-01-04 单位(亿元)	2021-01-21 单位(亿元)				
002607.SZ	中公教育	64.07	2097.53	387.31	96.81	63.58	中小企业板
000708.SZ	中信特钢	40.31	1373.33	459.09	22.64	5.15	主板
300677.SZ	英科医疗	29.41	895.88	2538.82	20.25	15.08	创业板
002920.SZ	德赛西威	99.17	675.95	615.44	144.52	15.28	中小企业板
300595.SZ	欧普康视	89.53	670.23	685.51	188.78	41.44	创业板
002459.SZ	晶澳科技	32.69	654.41	393.03	25.34	4.53	中小企业板
002064.SZ	华峰化学	72.10	626.45	222.13	22.98	5.93	中小企业板
002568.SZ	百润股份	49.03	622.93	1225.72	136.92	20.33	中小企业板
300496.SZ	中科创达	94.36	619.58	555.75	165.50	15.99	创业板
000799.SZ	酒鬼酒	52.12	599.17	1094.20	134.26	22.22	主板
002709.SZ	天赐材料	73.66	594.79	718.45	133.76	18.06	中小企业板
002791.SZ	坚朗五金	33.60	578.77	1748.89	86.16	15.82	中小企业板
603638.SH	艾迪精密	63.17	521.44	685.20	103.19	22.16	主板
600862.SH	中航高科	89.99	516.82	501.50	84.17	11.88	主板
300661.SZ	圣邦股份	55.18	508.95	848.59	193.40	40.11	创业板
000785.SZ	居然之家	16.63	489.68	16.52	12.54	2.58	主板
603345.SH	安井食品	75.83	481.44	501.13	93.62	14.99	主板
002705.SZ	新宝股份	73.05	472.47	578.45	43.81	8.11	中小企业板