

创业板推高IPO首日收益

---十一月份新股投资策略

摘要:

一、10月上市新股回顾

- (一) 上市首日初始收益率
- (二) 网上中签率与网下配售比例
- (三) 期望毛收益率
- (四) 网上申购有效账户数统计
- (五) 中一签所需资金统计
- (六) 网上、网下发行冻结资金统计

二、11月新股收益预测

- (一) 小盘股收益预测
- (二) 大、中盘股收益预测
- (三) 创业板收益预测

三、11月新股投资策略

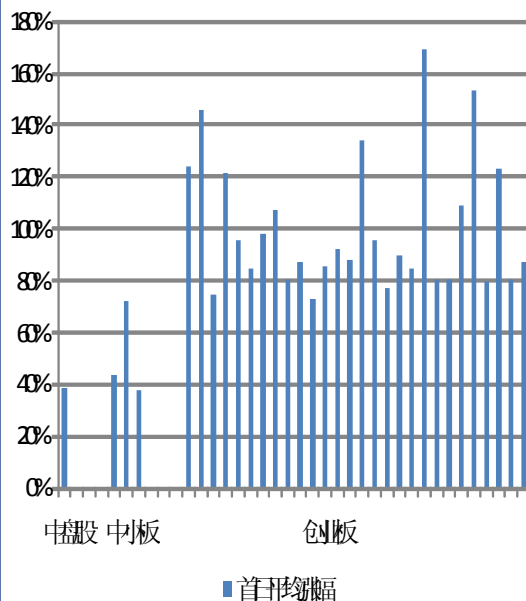
- (一) 中小投资者打新策略
- (二) 机构投资者打新策略

四、风险提示

- (一) 系统风险
- (二) 非系统风险

(价值投资 · 理性操作)

10 月上市新股首日涨幅统计



(数据来源: 大通研发中心、Wind)

研究员： 吴 葵

电 话: 0411-39673206

网 址: www.daton.com.cn

邮 箱: wuyan@daton.com.cn

近期相关报告

密切关注大盘股上市带来的投资机会 ——八月新股投资策略

市场扩容压力渐现，打新仍需关注公司基本面——2009年四季度新股投资策略

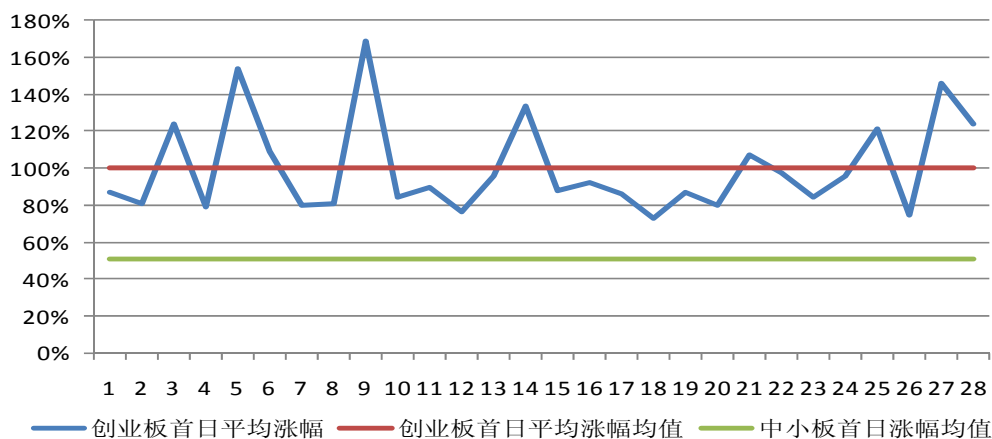
一、10月上市新股回顾

（一）上市首日初始收益率

1、创业板首日初始收益率统计

10月30日创业板28只股票一齐上市，尽管管理层为了防止首日创业板炒作而设立了新的熔断机制，但从实际走势来看，创业板首日仍遭到资金爆炒。其中金亚科技首日因遭爆炒曾三度熔断，盘中最高涨幅亦超过220%。从首日平均涨幅统计来看，创业板首日平均涨幅的平均值为100%，而10月份上市的中小板首日平均涨幅的均值仅为创业板一半，为51%。

图一：创业板首日平均涨幅统计

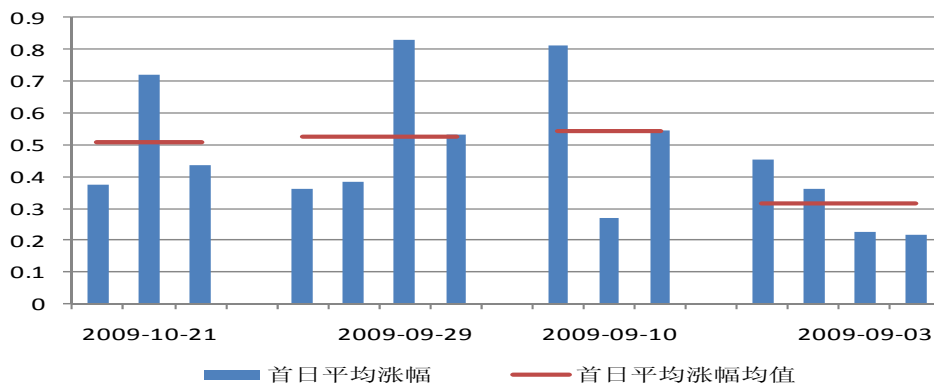


（数据来源：大通研发中心、Wind）

2、中小板首日初始收益率统计

现阶段中小板发行时间较为集中，且基本都是2-3只同时上市，这样有利于避免单只上市遭爆炒的发生。而由于多只齐上市，使得炒新资金对上市新股出现了选择。通过统计分析，我们认为炒新资金对发行价格较低的股票情有独钟，因此相对其网上中签率亦偏低，而首日涨幅亦相对较高。从9、10两月份上市新股统计来看，9月初期市场低迷导致新股首日涨幅均值较低，而随着市场反弹，中小板首日涨幅均值再度维持在相近水平。

图二：中小板首日平均涨幅统计



(数据来源：大通研发中心、Wind)

3、中盘股首日初始收益率统计

10月无超级大盘股上市，仅中国国旅一家中盘股上市，且首日涨幅平平，说明炒新资金对大盘股的首日炒作力度明显下降。

表一：：中盘股首日数据统计

证券代码	证券简称	首发上市日期	首发价格[单位] 元	首发数量[单位] 万股	首发市盈率(摊薄)	首日平均涨幅
601888.SH	中国国旅	2009-10-15	11.78	22000	49.08	38%

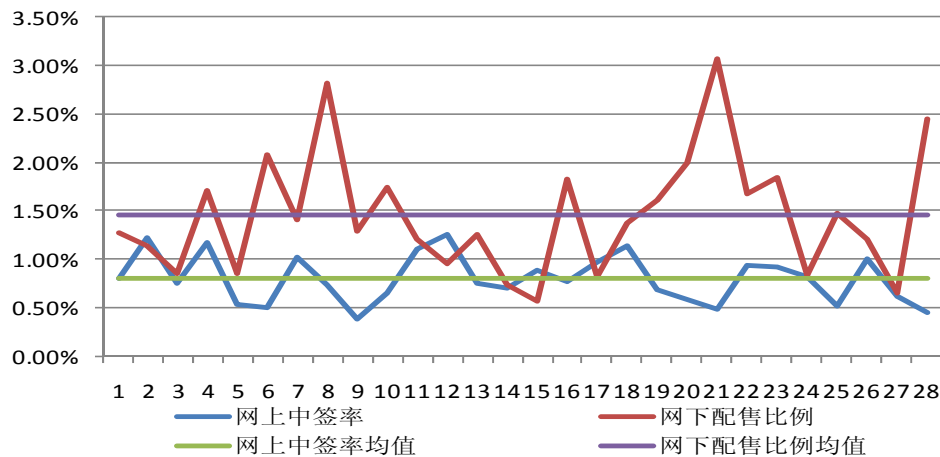
(数据来源：大通研发中心、Wind)

(二) 网上中签率与网下配售比例

1、创业板网上中签率与网下配售比例对比

在已上市的28家创业板中，平均网上中签率为0.8%，网下申购配售比例均值为1.46%，网上是网下的1.8倍。通过统计，新规开闸后已上市中小板平均网上中签率为0.24%，网下申购配售比例均值为0.5%，基本为创业板的1/3。创业板较高的中签率主要原因之一是新股批量发行，导致申购资金分流从而推高中签率；其次发行价高使得申购资金有所顾忌，而申购资金的缩减亦在某种程度上推高了中签率。

图三：创业板网上中签率与网下申购配售比例统计



(数据来源：大通研发中心、Wind)

2、中小板网上中签率与网下配售比例对比

在创业板扎堆发行的10月，仅3只中小板上市，从网上中签率与网下申购配售比例的情况来看，较创业板仍有一定差距。

表二：：10月中小板网上中签率与网下配售比例对比统计

代码	名称	网上中签率	网下配售比例	网下/网上 (倍)
002299. SZ	圣农发展	0.25%	0.78%	3.09
002300. SZ	太阳电缆	0.28%	0.71%	2.55
002301. SZ	齐心文具	0.40%	0.57%	1.44

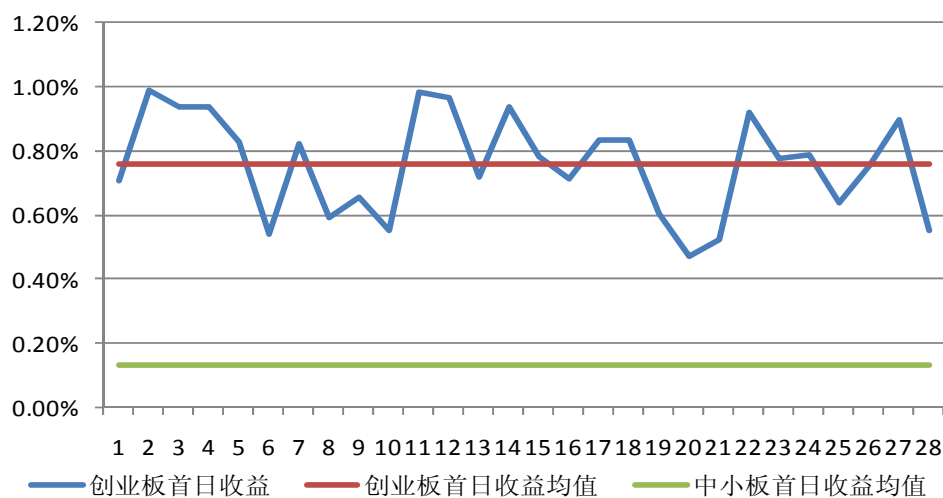
(数据来源：大通研发中心、Wind)

(三) 期望毛收益率

1、创业板期望毛收益率统计

创业板由于较高的中签率以及较高的首日涨幅，使得其首日收益较发行规模相当的中小板股票出现一定上浮。通过统计，在已上市的28家创业板股票中，首日平均收益高达0.7%；而在新股开闸以来已上市中小板首日平均收益仅为0.13%。从打新收益的角度来看，现阶段创业板的打新收益要明显高于中小板。

图四：创业板网上首日收益统计



(数据来源：大通研发中心、Wind)

2、中小板期望毛收益率统计

表三：：10月中小板网上收益统计

代码	名称	网上中签率	首日平均涨幅	首日收益
002299.SZ	圣农发展	0.25%	37.36%	0.09%
002300.SZ	太阳电缆	0.28%	71.96%	0.20%
002301.SZ	齐心文具	0.40%	43.51%	0.17%

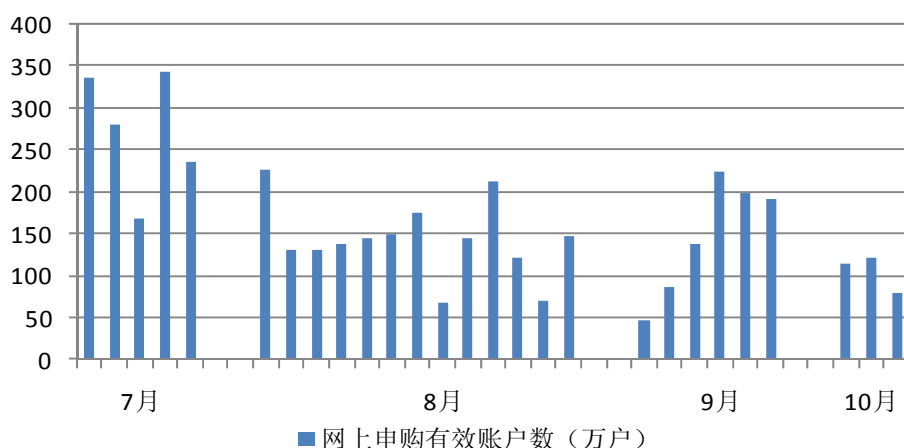
(数据来源：大通研发中心、Wind)

(四) 网上申购有效账户数统计

从中小板网上申购有效户数来看，7-9月网上申购打新家数出现递减。一方面由于新股开闸的7月市场较为疯狂，从而导致网上申购账户的飙升；另一方面，创业板的开启使得部分打新资金出现分流，从而亦影响了中小板网上申购有效账户数。

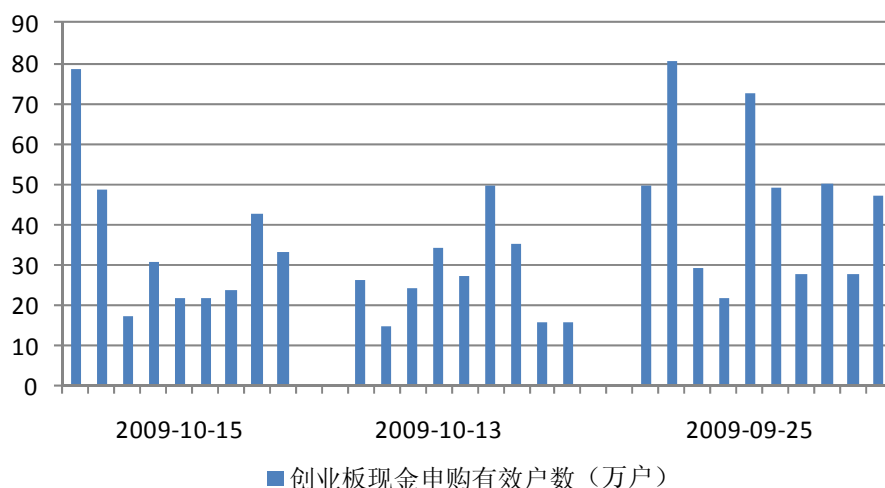
3批创业板网上申购有效账户数基本保持在同一水平，说明创业板开启后申购资金仍然较为热情，但随着炒新热情的淡化，创业板网上申购有效账户数亦或将出现递减的趋势。

图五：中小板网上申购有效账户数统计



(数据来源：大通研发中心、Wind)

图六：创业板网上申购有效账户数统计

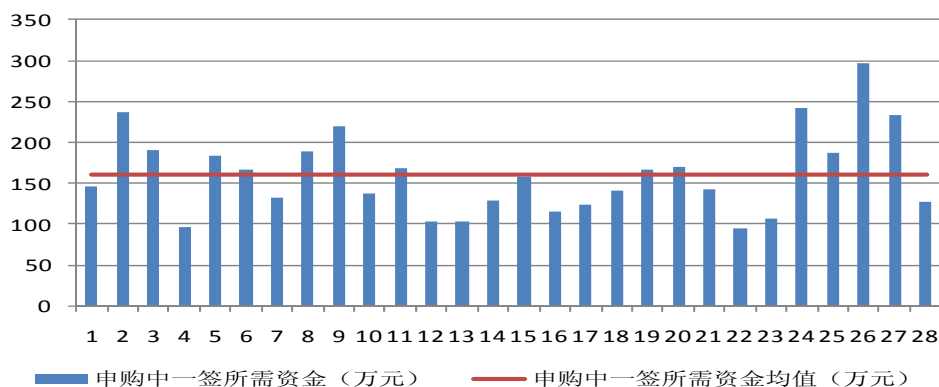


(数据来源：大通研发中心、Wind)

(五) 中一签所需资金统计

从中一签所需资金统计来看，创业板因其较高的中签率使得网上申购中签所需资金出现明显下降。通过均值来看，创业板网上申购中一签所需资金均值为160万元，而发行时间及规模相近的中小板网上申购中一签所需资金均值高达336万元，远超过创业板。10月上市的中盘股仅中国国旅一下，但其网上申购中一签所需资金亦接近250万元。因此从中签所需资金的统计来看，创业板为中小投资者的申购提供了更好的机会。

图七：创业板中一签所需资金统计、



（数据来源：大通研发中心、Wind）

表四：中签所需资金对比统计

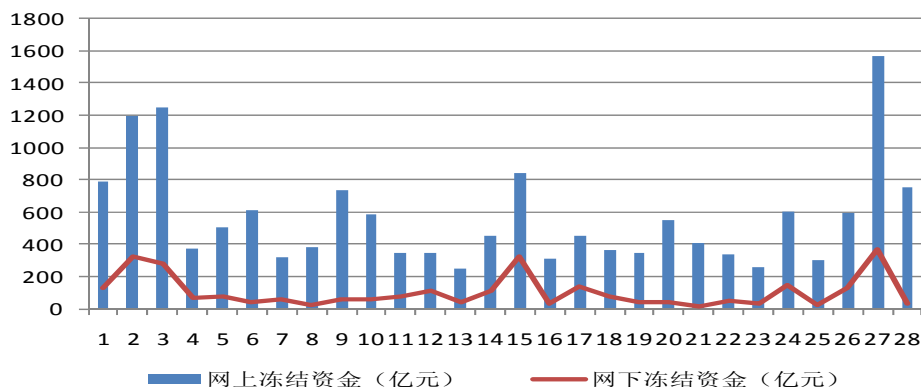
代码	名称	中一签所需资金（万元）
--	创业板均值	160.98
002299. SZ	圣农发展	389.39
002300. SZ	太阳电缆	366.6
002301. SZ	齐心文具	252.58
601888. SH	中国国旅	248.83

（数据来源：大通研发中心、Wind）

（六）网上、网下发行冻结资金统计

由于创业板批量发行，使得其网上申购冻结资金较规模相近的中小板出现较大差距，后期随着创业板规模的扩大，发行集中度的降低或将使其网上冻结资金有所扩大。

图八：创业板网上、网下冻结资金统计、



（数据来源：大通研发中心、Wind）

表五：网上、网下冻结资金对比统计

代码	名称	网上冻结资金（亿元）	网下冻结资金（亿元）
--	创业板均值	565.56	102.60
002299.SZ	圣农发展	2554.42	206.73
002300.SZ	太阳电缆	1994.41	195.86
002301.SZ	齐心文具	1260.92	218.41
601888.SH	中国国旅	4379.55	1739.91

（数据来源：大通研发中心、Wind）

二、11月新股收益预测

（一）小盘股收益预测

1、中小板网上收益估算

10月上市中小板首日平均收益为0.16%，我们预计11月上市中小板股票首日收益较10月变动不大，波动幅度预计为-5%至5%，因此11月中小板打新首日收益均值大约为**0.152%-0.168%**。

2、中小板网下收益估算

10月中小板网下配售比例均值为0.7%，我们认为11月中小板网下申购配售比例波动幅度仍在-5%至5%，相对应网下申购配售比例均值为**0.665%-0.735%**。

表六：中小板网下收益估算

收益	20%	40%	60%	80%	100%
0.65%	0.13%	0.26%	0.39%	0.52%	0.65%
0.7%	0.14%	0.28%	0.42%	0.56%	0.70%
0.75%	0.16%	0.30%	0.45%	0.60%	0.75%

（数据来源：大通研发中心、Wind）

注：第一行为三个月后网下解禁股价较发行价涨幅；第一列为网下配售比例变化值；中间部分为网下申购收益

（二）大、中盘股收益预测

1、大中盘股网上收益估算

从发审过会来看，11月超级大盘股上市可能很小，因此我们仅考虑中盘股发行网上收益。我们认为中盘股上市首日涨幅大约为30-60%。

表七：中盘股网上收益估算

收益	0.4%	0.5%	0.6%	0.7%	0.8%
30%	0.12%	0.15%	0.18%	0.21%	0.24%
40%	0.16%	0.20%	0.24%	0.28%	0.32%
50%	0.20%	0.25%	0.30%	0.35%	0.40%
60%	0.24%	0.30%	0.36%	0.42%	0.48%

（数据来源：大通研发中心、Wind）

注：第一行为网上中签率变化幅度；第一列为首日涨幅变化幅度；中间部分为网上申购收益

2、大中盘股网下收益估算

表八：中盘股网下收益估算

收益	0.3	0.4%	0.5%	0.6%	0.7%	0.8%
100%	0.30%	0.40%	0.50%	0.60%	0.70%	0.80%
90%	0.27%	0.36%	0.45%	0.54%	0.63%	0.72%
80%	0.24%	0.32%	0.40%	0.48%	0.56%	0.64%
70%	0.21%	0.28%	0.35%	0.42%	0.49%	0.56%
60%	0.18%	0.24%	0.30%	0.36%	0.42%	0.48%
50%	0.15%	0.20%	0.25%	0.30%	0.35%	0.40%
40%	0.12%	0.16%	0.20%	0.24%	0.28%	0.32%
30%	0.09%	0.12%	0.15%	0.18%	0.21%	0.24%
20%	0.06%	0.08%	0.10%	0.12%	0.14%	0.16%
10%	0.03%	0.04%	0.05%	0.06%	0.07%	0.08%

（数据来源：大通研发中心、Wind）

注：第一行为网下中签率变化幅度；第一列为三月后股价较发行价涨幅变化幅度；中间部分为网下申购。

（三）创业板收益预测

1、创业板网上收益估算

首批创业板首日涨幅均值为100%，网上申购中签率均值为0.8%。我们认为在首批创业板打新出现爆炒后，接下来创业板首日涨幅仍会居高不下，但中签率由于资金的涌进会将出现回落。因此我们假设11月上市创业板首日涨幅均值在90-120%之间；网上申购中签率为0.6-0.8%，相对应网上首日大约为**0.54-0.96%**。

2、创业板网下收益估算

创业板网下收益率估算

假设：创业板网下申购配售比例均值逐步下移且往中小板网下配售比例均值靠拢

表九：：创业板网下收益估算

收益	1.5%	1.3%	1.1%	0.9%	0.7%	0.5%
100%	1.50%	1.30%	1.10%	0.90%	0.70%	0.50%
90%	1.35%	1.17%	0.99%	0.81%	0.63%	0.45%
80%	1.20%	1.04%	0.88%	0.72%	0.56%	0.40%
70%	1.05%	0.91%	0.77%	0.63%	0.49%	0.35%
60%	0.90%	0.78%	0.66%	0.54%	0.42%	0.30%
50%	0.75%	0.65%	0.55%	0.45%	0.35%	0.25%
40%	0.60%	0.52%	0.44%	0.36%	0.28%	0.20%
30%	0.45%	0.39%	0.33%	0.27%	0.21%	0.15%
20%	0.30%	0.26%	0.22%	0.18%	0.14%	0.10%
10%	0.15%	0.13%	0.11%	0.09%	0.07%	0.05%

注：第一行为网下配售比例变化值；第一列为三个月后网下解禁股价较发行价涨幅；中间部分为网下申购收益

三、11月新股投资策略

（一）中小投资者打新策略

作为中小投资者来说，网上打新最关心的是两个：一是中签率，二是打新中签所需资金。通过我们的统计与估算，创业板打新无论从中签率还是中签所需资金上来看均优于中小板与中盘股，由于我们认为类似中国建筑的超级大盘股在11月发行概率较小，因此暂不考虑超级大盘股，但如果出现仍以超级大盘股申购为首选。但随着创业板发行集中度的下降，其首日收益亦会想中小板靠拢。就目前收益来看，创业板是中小投资者打新的首选。

操作建议：申购中签者首日逢高卖出，未中签者切忌追高。

（二）机构投资者打新策略

通过网下收益的估算，我们认为超级大盘股0.3-0.4%左右的网下配售收益仍然可以作为首选。另一方面，创业板到目前为止网下收益仍然可观，毕竟其较高的网下配售比例以及过高的首日涨幅，使得其现阶段网下收益仍非常之高，但其风险就在于3个月后股价的波动情况。因此作为机构投资者来说，超级大盘股仍是首选，创业板需谨慎考虑。

四、风险提示

（一）系统风险

不可抗力因素造成的突发事件对市场产生极大的负面影响。我国宏观政策发生转向或欧美经济再陷危机对A股产生负面影响。

（二）非系统风险

市场出现单边大幅上行（大幅下跌）使得预测与实际偏差过大。投资者首日非理性的买入导致次日出现亏损。

—正文完毕—

● 公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级,这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级含义分别为:

公司评级标准

买入: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅在 15%以上;

增持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业投资评级标准

增持: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

大通证券股份有限公司

● 免责条款

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的, 还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、刊登或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则, 本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

大通证券股份有限公司