

2009-05-25
策略动态报告

IPO 重启带来新的调整压力

◆ IPO 重启带来新的调整压力，但不改变市场中期向好趋势

IPO 发行制度改革于上周五发布，证监会明确表示在征求意见结束后将安排新股发行，因此 IPO 重启的时间早于市场之前预期的在创业板之后，这将给市场带来短期调整的压力。

尽管 IPO 发行制度进行了部分改革，但是网下发行仍然是按照资金量进行配售，因此没有根本改变新股发行对资金带来的压力。中小投资者参与网上发行可能获益，但是由于网上网下的比例并没有改变，因此获益也比较有限。

宏观基本面以及流动性是决定市场中期走势的根本因素，因此我们认为 IPO 的重启将不会改变市场中性向好的趋势。

由于政府调整商业地产项目资本金比例带来了房地产板块的快速上涨，近期住建部官员明确表现不在出台刺激政策，这可能带来地产板块的调整。

近期油价可能进一步上涨，建议投资者继续关注中国石化、中国石油的投资机会。

在中期的角度来看，建议投资短期降低仓位规避系统性风险，市场调整后择机买入。

◆ 采掘业一枝独秀，房地产金融进入调整

从上周来看，沪深 300 下跌了 1% 左右，大盘股走势开始疲软，中小板相对表现较好。采掘业继续获得 4% 以上的收益，而房地产金融板块则结束了强势上涨进入调整。

由于李克强强调推进新能源政策，新能源板块获得较好收益，同时航天军工、节能减排等概念板块上涨较好，世博、3G 等板块则表现相对较差。

从技术上看，采掘板块可能受到短期涨幅过大的获利了结压力，建议投资者谨慎。

◆ 行业配置

首先建议投资者关注 IPO 重启带来的系统性压力，考虑仓位以及配置结构调整。

第二，建议关注具有业绩承诺以及准备定向增发的相关股票，详细情况请参考我们的报告：《在大股东承诺中寻找投资机会》、《寻找定向增发中的明珠》。

第三，建议投资者关注油价上调的受益股票，中国石油和中国石化等。

第四，市场调整中建议投资者进行中期的战略配置。我们继续看好房地产、煤炭、有色、3G、工程机械、基础工业化工、建材等行业。消费数据明显好于预期，同时高档消费品也是属于可选消费品，因此我们推荐关注零售百货、高档白酒啤酒等行业。

策略分析师：

郭国栋

021-22169168

guogd@ebsecn.com

黄学军

021-22169107

huangxj@ebsecn.com

开文明

021-22169160

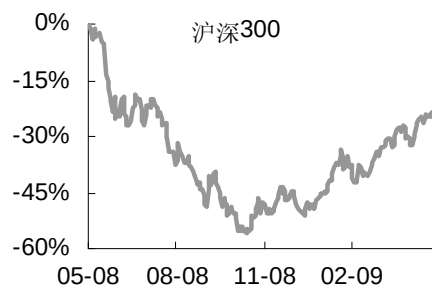
kaiwm@ebsecn.com

寇文红

021-22169110

kouwh@ebsecn.com

大盘表现 (12 个月)



相关报告：

在大股东承诺中寻找投资机会

..... 2009-05-23

政治战略促成海西发展黄金时期

..... 2009-05-15

策略动态：市场调整已经开始

..... 2009-05-11

IPO 重新带来新的调整压力

短期带来市场调整压力

证监会于上周五发布了新股发行制度改革的征求意见稿，该意见稿淡化了新股定价的窗口指导，同时试图缓解巨额资金申购新股的情况。该意见明确将网上网下分开，投资者只能选择其一，对网上申购比例设定了 1%，原理的网上网下分析比例仍然为 50-80% 之间有发行人和保荐机构确定。该征求意见稿征求时间为 6 月 5 日结束。

在答记者问是，证监会明确表现在征求意见稿结束并正式发布后，将安排新股上市发行。因此比较明确的是新股的发行将早于创业板，最迟也将在 7 月份主板发行新股。

我们认为该项改革部分缓解网上新股发行的巨额资金申购压力，但是对于网下并没有任何改变。由于该项改革只设定了申购上限，但是并没有说明是否仍然按照申购资金量来决定，因此我们认为网上申购仍然会与资金挂钩，这样的话该项改革的实质意义远比市场预期的要小。

由于投资者只能参与网上网下一种方式的申购，因此我们认为这将导致网下申购的中签率系统性的降低。

总之，我们认为新的发行制度改革并没有实质性改变巨额资金申购的压力，因此这对资本市场仍然将造成短期的调整压力，但是由于经济的基本面仍然保持较好，因此这样的压力带来的调整空间不会特别的大。

市场中期趋势仍然向好

我们认为资本市场的中期趋势主要有宏观基本面以及上市公司的业绩决定的，在目前中国经济复苏已经确立并进一步好转的背景下，上市公司的业绩也将在下半年获得实质性改变，因此我们认为 A 股市场的中期趋势仍然向好，IPO 的重启只是短期改变了资本市场的资金供需局面，对经济以及企业基本面没有改变，因此不改变 A 股市场的中期向好趋势。

在这样的逻辑下，我们认为在市场调整后建议投资者积极配置相关的行业和股票。

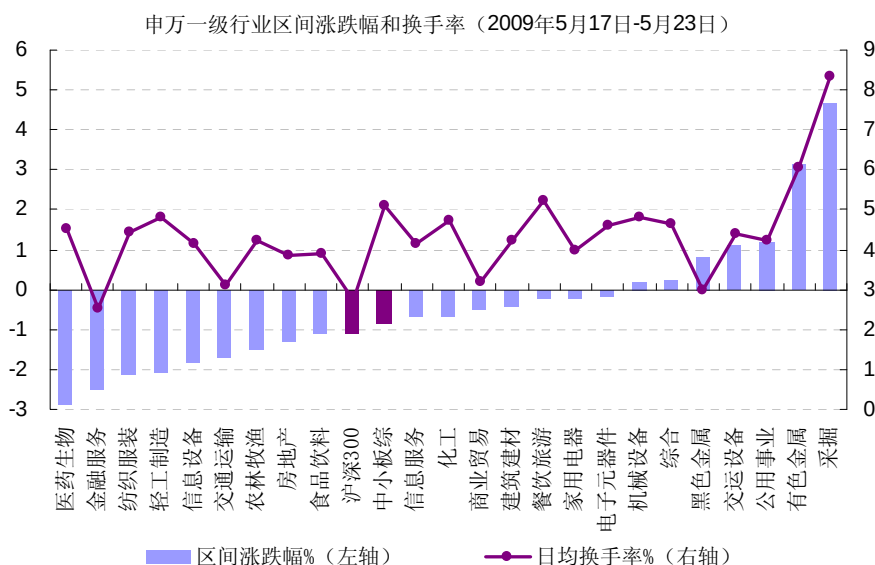
市场热点转换较快，赚钱效应不在明显

受即将发布新股发行制度改革的消息影响，上周市场整体进入向下调整，沪深 300 下跌 2% 左右，中小板综指下跌略小于沪深 300，跌 1.17%。由于市场的行业板块转换比较频繁，而且大盘的波动比较剧烈，因此赚钱效应不如之前明显。



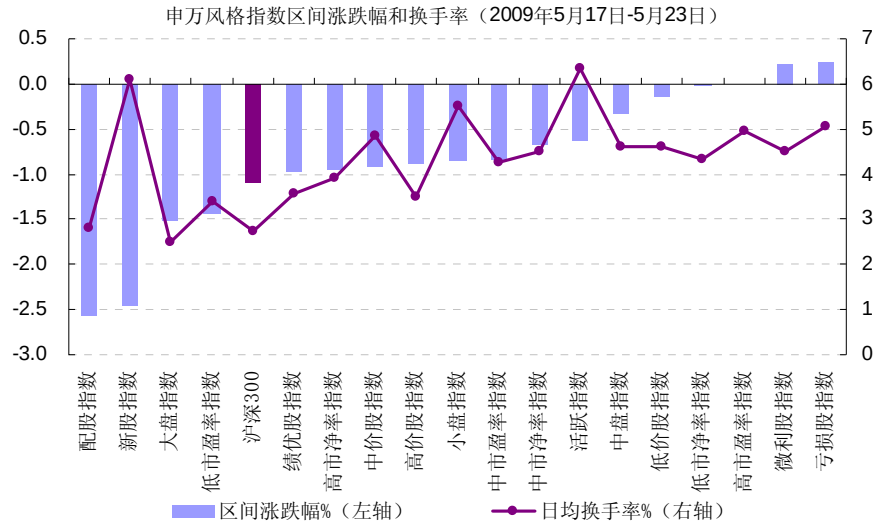
数据来源: Bloomberg

行业板块之间的差距在上周表现比较突出,采掘、有色金属等板块上周幅度高达3%以上,相对沪深300的相对受益高达5%以上。而房地产、金融等之前表现较好的板块在上周进入了调整,整体跌幅超过沪深300。由于未来的行业轮动需要消息或者基本面的改变,从目前看来,上市公司业绩超过预期以及国家进一步出台政策的概率降低,因此市场的热点仍然会比较散乱,行业切换速度也将加快。采掘板块的换手率相对较高,短期的调整压力可能会体现出来,建议投资者关注。



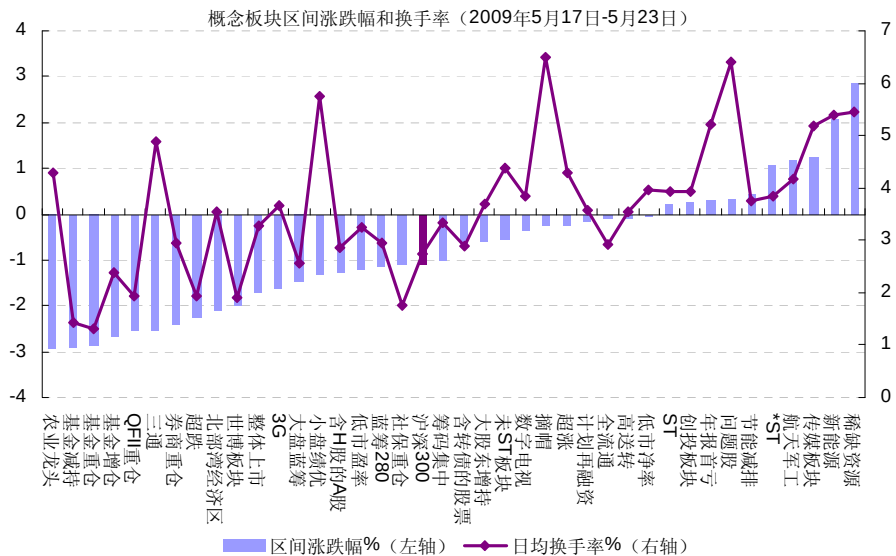
数据来源: Wind

从风格指数来看,主要是大盘股以及低市盈率股表现较弱。由于低市盈率的股票主要以金融板块为主,因此这也行业特征比较近似。其他风格板块之间的差异相对较小。



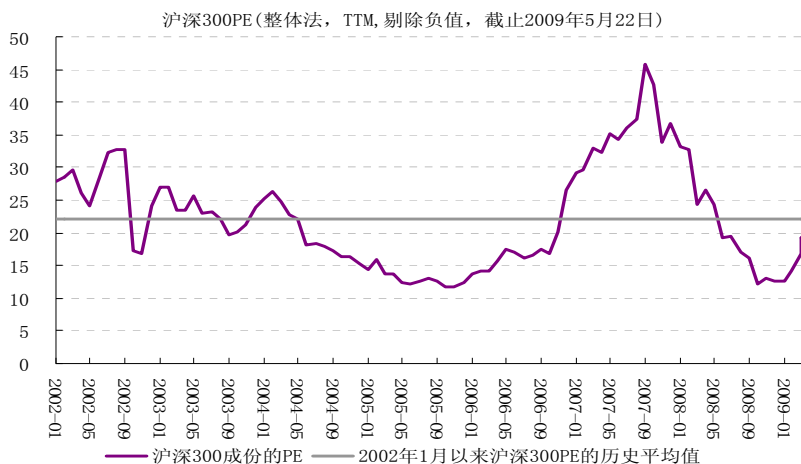
数据来源: Wind

概念板块中, 由于受新的政策利好刺激, 新能源、节能环保等板块表现相对较好, 但是这并不改变我们对于新能源板块的看法。航天军工板块表现也相对较好, 3G 等板块的表现相对较差一些, 这主要源于中国联通的限售股开始流通上市。



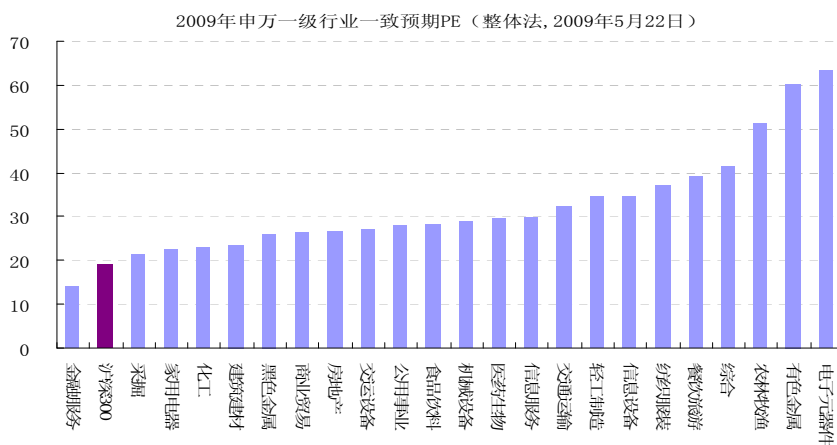
数据来源: Wind

市场整体市盈率水平整体上保持稳定, 由于业绩上调有限, 因此市盈率的波动主要源自于股票市场的波动。本周并无明显差异。

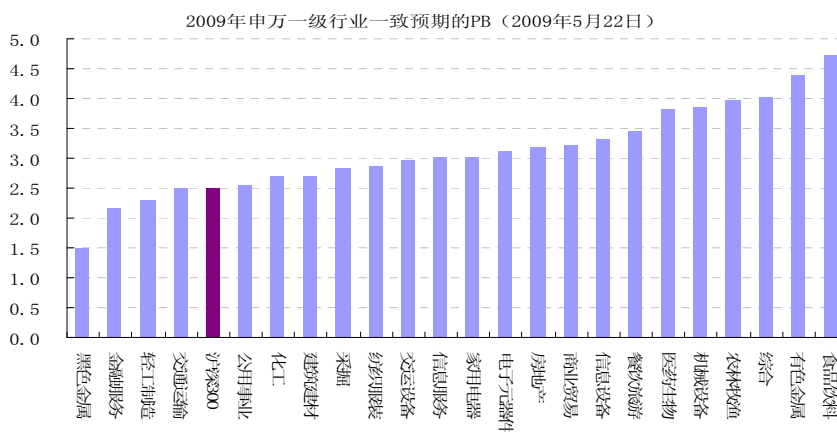


数据来源: Wind

行业之间市盈率比较无明显特征, 不再进一步论述。



数据来源: 朝阳永续



数据来源: 朝阳永续

行业配置建议

根据上面论述, IPO 重启将带来短期调整压力, 建议投资者关注 IPO

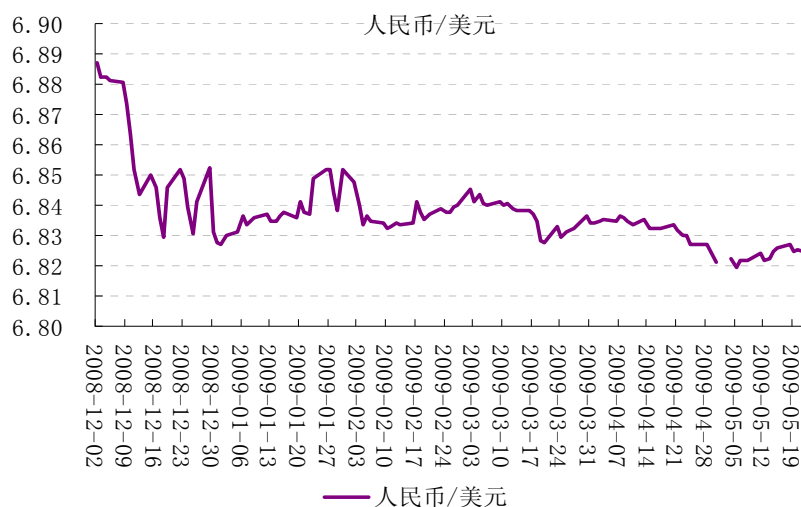
重启带来的系统性压力，考虑仓位以及配置结构的调整，以规避相关风险。

建议关注具有业绩承诺以及准备定向增发的相关股票。我们认为在中期市场看好的情况下，进行定向增发以及具有业绩承诺的上市公司将具有释放业绩的动力以及为投资者提供更高的安全边际，因此这样的股票在目前的市场具有良好的投资价值。我们推荐关注具有大股东业绩承诺的股票：三花股份、中天城投、云南城投、海印股份、天保基建和 st 万杰。详细情况请参考我们的报告：《在大股东承诺中寻找投资机会》、《寻找定向增发中的明珠》。

随着国际油价的上涨，国内的油品价格将进一步上涨，建议投资者关注油价上调的受益股票，中国石油、中国石化、S 上石化等。

由于中期仍然向好，市场调整中建议投资者进行中期的战略配置。我们继续看好房地产、煤炭、有色、3G、工程机械、基础工业化工、建材等行业。消费数据明显好于预期，同时高档消费品也是属于可选消费品，因此我们推荐关注零售百货、高档白酒啤酒等行业。

主要行业数据



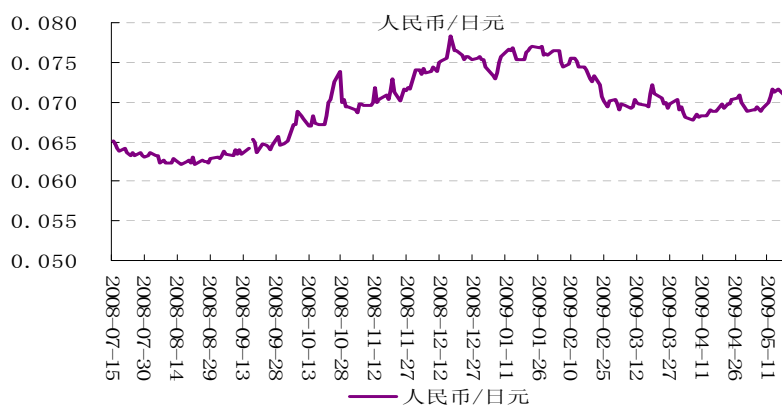
数据来源：Bloomberg



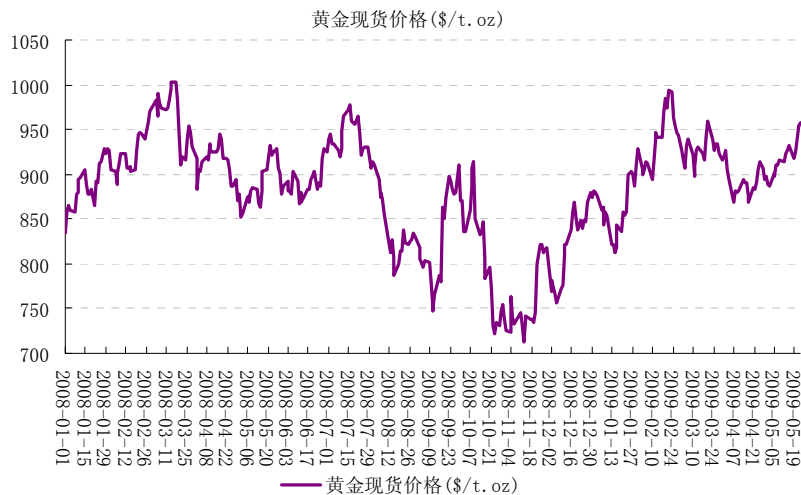
数据来源: Bloomberg



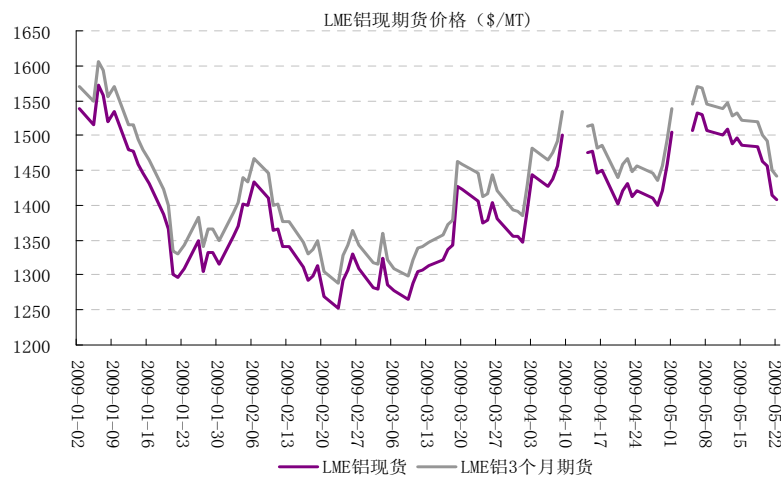
数据来源: Bloomberg



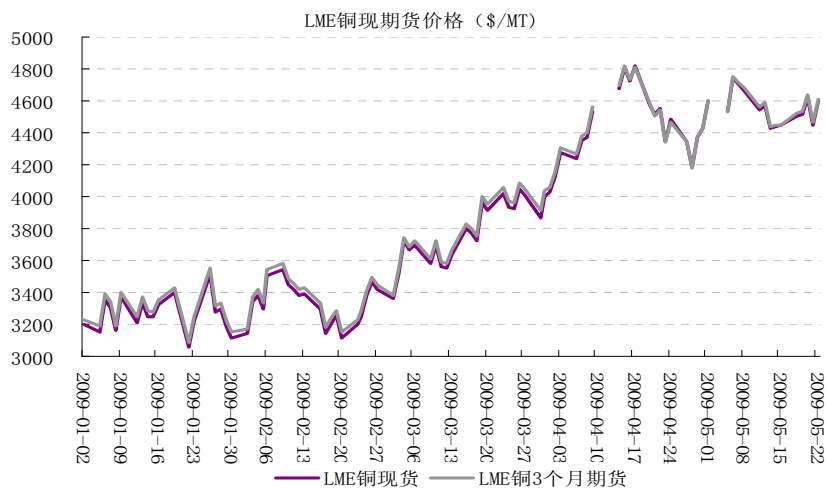
数据来源: Bloomberg



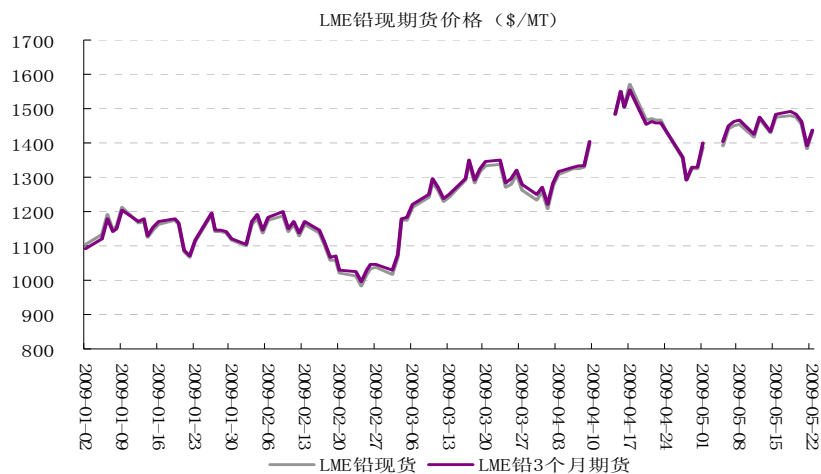
数据来源: Bloomberg



数据来源: Bloomberg



数据来源: Bloomberg



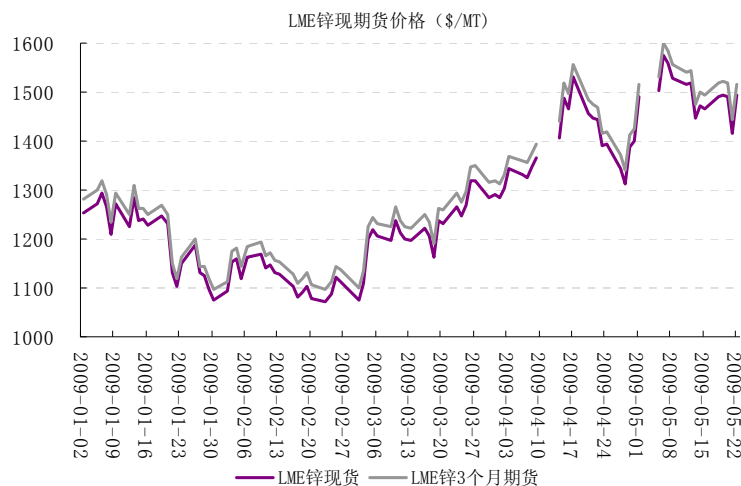
数据来源：Bloomberg



数据来源：Bloomberg



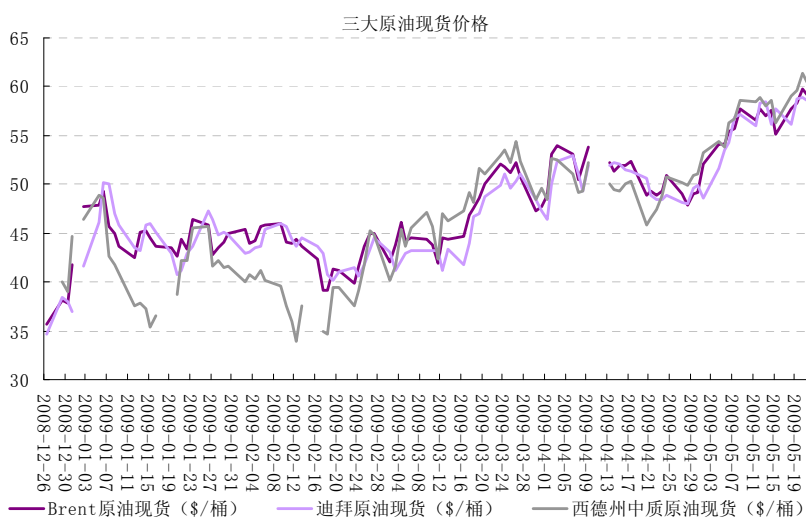
数据来源：Bloomberg



数据来源: Bloomberg



数据来源: Bloomberg



数据来源: Bloomberg

分析师介绍

郭国栋，北京大学中国经济研究中心经济学硕士，2005 年加盟光大任煤炭行业分析师，目前任策略分析师。

黄学军，上海交通大学管理学博士，于2007年11月加入光大证券研究所，目前任策略分析师。此前供职于太平洋人寿保险股份有限公司资产管理部。

开文明，2007 年11 月加盟光大证券研究所。2007 年复旦大学经济学院硕士毕业，2001 年获得上海交通大学国际航业专业学士学位。曾担任毕马威华振会计事务所风险咨询部顾问和IT 行业咨询顾问等职。2008 年新财富交通运输行业共同入围。

寇文红，北京大学经济学院2008 届金融学博士，曾翻译出版美联储主席Ben S. Bernanke 的著作《大萧条》等书，2008 年9 月加盟光大证券研究所。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，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

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebsecn.com
	王汗青	010-68561122-1777	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebsecn.com
上海				
	李松	021-22169999-9090	15821882803	lisong@ebsecn.com
	戴茂戎	021-22169999-9086	13585757755	daimr@ebsecn.com
	王莉本	021-22169999-9083	13641659577	wanglb@ebsecn.com
	杨日昕	021-22169999-9082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
深圳				
	陈扬	021-22169999-9080	13916187675	chenyang@ebsecn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。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，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

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。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。