

IPO 真的来了

A 股策略周报

2009 年 5 月 25 日

中原证券研究所 策略组

李俊

电话: 021-50588666-8109

邮箱: lijun@ccnew.com

何卫江

电话: 021-50588666-8036

邮箱: hewj@ccnew.com

联系人: 马钦琦

电话: 021-50588666-8038

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道 1600 号 18 楼

邮编: 200122

投资要点:

- 短期来看, IPO 重启利空 A 股市场: 1) 上周, 在重启 IPO 的影响下, 市场后三个交易日连续下跌。可以看出, 市场对于选择在此时重提恢复股市融资功能依然存在分歧。2) 一级市场恢复发行会对二级市场资金产生分流作用。新股发行重启无疑将给市场带来压力, 不会被投资者当作利好解读。3) 征求意见稿没有太多新意。虽然取消了机构的资金优势, 给予了散户更多的机会, 对散户更加公平, 但并没有超出市场的预期。
- 中期来看, 我们仍然对 A 股市场保持相对的乐观: 1) 从历次 IPO 重启的经验看, 绝大多数是不改股市上升趋势的。即便 IPO 重启短期市场出现较大幅度的调整, 但在重启后第一支个股正式发行前后, 市场可能认为利空已经出尽。2) 当前 A 股市场大盘蓝筹股如银行等板块估值较为合理, 能有效封杀大盘向下的空间, 并维持市场的相对稳定。3) 我们认为, 由于当前所处的复杂形势, 管理层会控制好新股发行的节奏和规模, 并采取适当的方式注入流动性来加以对冲。
- 本周关注受益于 IPO 重启的板块: 1) 参股即将进行 IPO 的上市公司。对于 IPO 首发股, 我们认为监管部门可能会选择质量好、市值中等的公司。2) 券商板块。IPO 重启以及创业板的推出, 均有利于券商的投行业务, 尤其是券商上市公司中的龙头企业。
- 上周我们开始向投资者提示风险。虽然我们的逻辑是市场自身面临的调整风险, 而不是主板 IPO。本周我们的建议是: 在恐慌的情绪中, 投资者更容易买到便宜的股票。对于持续缩量下跌的优质个股, 在大幅度调整后可以选择中长线持有。但是, 我们提醒投资者必须控制好仓位并适当留有余地。

1 A股市场

上周A股市场运行情况

目前全部A股市盈率（前推12个月）为22.09倍，上周涨跌幅为0.99%。其中，中小企业板出现微跌，幅度-0.16%，上证综指跌幅最大，达到-1.54%。从目前的市场运行情况来看，风格的转化仍难以形成。我们认为基于：1）比较尴尬的点位，部分资金仍在观望。2）新发行的基金募集资金规模难以与2007年相比。3）二季度的宏观经济难超市场预期。

板块方面，有色、餐饮旅游表现较好，地产表现较差。有色（+2.74%）表现符合预期：1）从中长期来看，糟糕的业绩不敌通胀预期的升温。2）上周美元大幅度走弱。3）上周国际原油价格站上60美元关口。

餐饮旅游（+1.37%）的走强是基于：1）相对于历史的较低估值优势。具体见前期报告《寻找相对估值优势的行业》。2）2009年前4个月超出市场预期的消费数据。

房地产（-3.1%）跌幅居前：1）前两周短线获利盘的回吐。2）5月份以来，房地产销售数据开始下滑。3）土地税管理新规自6月1日起开始执行。房地产公司转让房产超85%的，必须清算缴纳土地增值税税款。

基金重仓股表现继续不佳（-2.57%）。短期内，基金重仓股较差的表现完全可以预料：1）偏股型基金八成的仓位，继续加仓的可能性小。2）新发行的基金在当前点位，快速建仓的风险较大。

本周A股市场限售股解禁情况

本周限售股解禁压力有所加大。本周限售股解禁股数为64.18亿股，解禁市值约1182亿元，解禁数量与解禁金额环比分别减少60%、9.36%。

本周解禁家数持平。本周共解禁个股为44家，与上周基本持平。解禁需要关注的公司有：长城开发（36.7%，解禁占比，下同）、冀东水泥（24.72%）、天坛生物（33.89%）、华光股份（31.83%）、贵州茅台（34.11%）、安阳钢铁（29.68%）、京能热电（43.35%）、新疆众和（22.59%）、天山股份（23.83%）、冠豪高新（33.55%）、云南白药（30.93%）与ST大唐（27.57%）。

2 《新股发行改革征求意见稿》点评

5月22日，证监会颁布《关于进一步改革和完善新股发行体制的指导意见（征求意见稿）》，于6月5日结束征求意见，正式发布后将会安排新股发行，并将在主板率先启动。

主要内容：

1、新股发行制度改革将采取分布实施，逐步完善的方式，分阶段推出各项改革措施。目前的改革将暂不引入存量发行，存量发售有待市场条件成熟后再择机推出。

2、四项改革措施：1）完善询价和申购的报价约束机制。询价对象真实报价，询价报价与申购报价应该具有逻辑一致性，主承销商应当采取措施杜绝高报不买和低报高买。2）优化网上发行机制。网上网下申购参与对象分开，若有配售对象参加了拟发行股票的网下报价、申购、配售任一环节，则将被视为选择网下申购放弃网上申购。3）网上单个申购账户设定上限。原则上不超过该次新股网上发行股数的千分之一。4）提示新股认购风险。投资者应当充分关注定价市场化蕴含的风险因素，知晓部分股票上市后可能跌破发行价，切实提高风险意识，强化价值投资理念，避免盲目炒作。

3、主板IPO重启将在征求意见结束并正式发布后进行。

点评：

自2008年9月25日华昌化工登陆中小企业板后，A股暂停IPO（首次公开发行）。在停发新股的8个月中，上证指数最低点1664点，最高到2688点。

目前来看，A股主板IPO开闸日程显然要快于市场预期。此前市场最乐观的估计是IPO重启将在今年9月份。但是现在，如果IPO正式发行的两个前提满足：1）征求意见结束。2）征求意见后正式发布，主板市场随时会重新开闸。

短期来看，IPO重启利空A股市场：1）上周，在重启IPO的影响下，市场后三个交易日连续下跌。可以看出，市场对于选择在此时重提恢复股市融资功能依然存在分歧。2）一级市场恢复发行会对二级市场资金产生分流作用。新股发行重启无疑将给市场带来压力，不会被投资者当作利好解读。3）征求意见稿没有太多新意。

虽然取消了机构的资金优势，给予了散户更多的机会，对散户更加公平，但并没有超出市场的预期。

中期来看，我们仍然对A股市场保持相对的乐观：1)从历次IPO重启的经验看，绝大多数是不改股市上升趋势的。即便IPO重启短期市场出现较大幅度的调整，但在重启后第一支个股正式发行前后，市场可能认为利空已经出尽。2)当前A股市场大盘蓝筹股如银行等板块估值较为合理，能有效封杀大盘向下的空间，维持市场的相对稳定。3)我们认为，由于当前复杂的形势，管理层会控制好新股发行的节奏和规模，并采取适当的方式进行对冲。

于是，在主板IPO重启已明确的情况下，后期我们密切关注：1)IPO重启后主板融资的规模与节奏。由于A股市场正处在熊市反弹的恢复阶段，融资的规模与节奏会对投资者的心理产生极大的负面影响。2)管理层有无实际的对冲动作，比如新基金的大规模发行、机构投资者的窗口指导等。

3 行业配置

上期行业配置建议：我们配置与疫情直接相关的医药，建议回避与疫情发展不利的相关行业，配置估值具有相对优势的高速公路、食品饮料和银行。

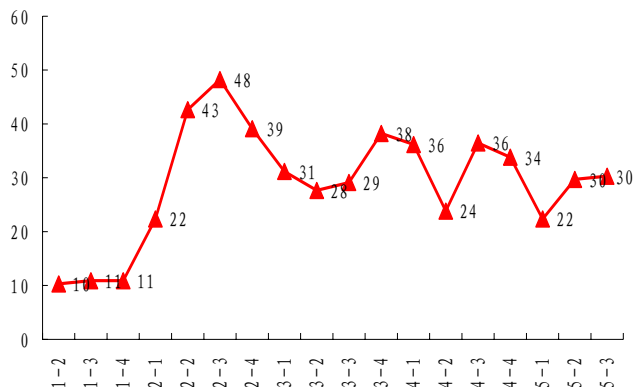
从涨跌幅来看上周配置行业全部跑输大盘。其中，医药、食品饮料、高速公路和银行分别录得负收益-3.6%、-2.26%、-2.48%和-1.73%；同期上证综指同期跌-1.75%。

本期行业配置建议：证券。

配置逻辑：IP0重启获益的板块：1)参股即将进行IP0的上市公司。2)券商板块。IP0重启以及创业板的推出，均有利于券商的投行业务，尤其是券商上市公司中的龙头企业。

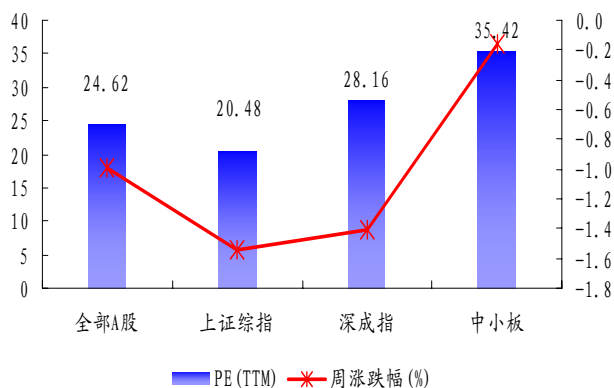
4 重要图表

图1: A股周新增开户数 单位: 万户



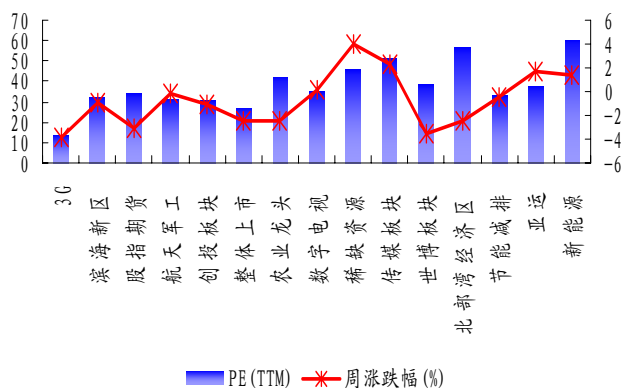
数据来源: 中原证券研究所 Wind资讯

图3: 全部指数市盈率(前推12个月)涨跌幅



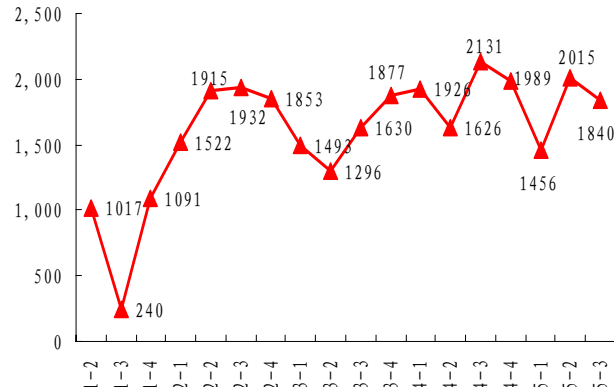
数据来源: 中原证券研究所 Wind资讯

图5: 概念板块市盈率(前推12个月)涨跌幅



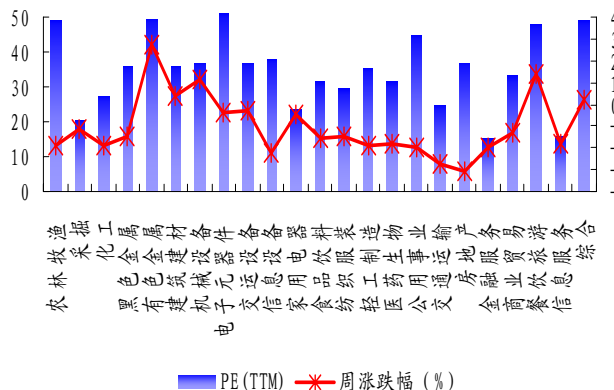
数据来源: 中原证券研究所 Wind资讯

图2: A股参与交易的周帐户 单位: 万户



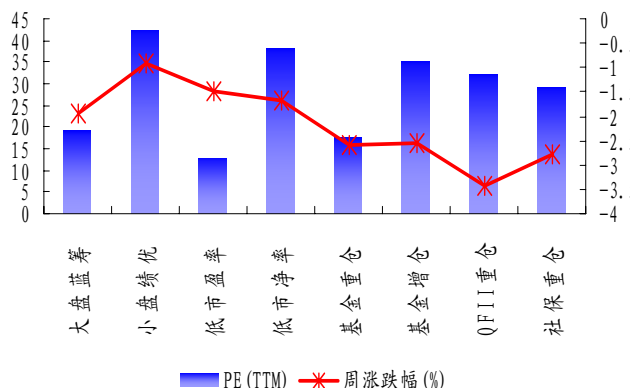
数据来源: 中原证券研究所 Wind资讯

图4: 上周板块市盈率(前推12个月)涨跌幅



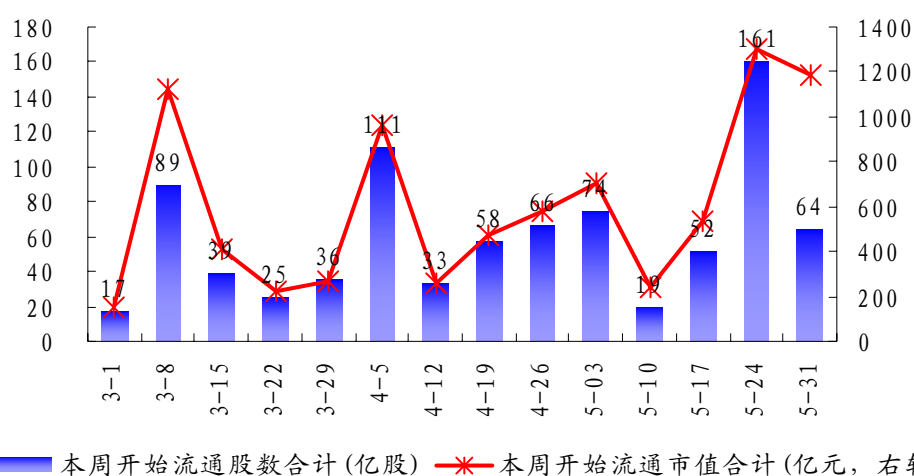
数据来源: 中原证券研究所 Wind资讯

图6: 风格指数市盈率(前推12个月)涨跌幅



数据来源: 中原证券研究所 Wind资讯

图7：本周限售股解禁情况一览



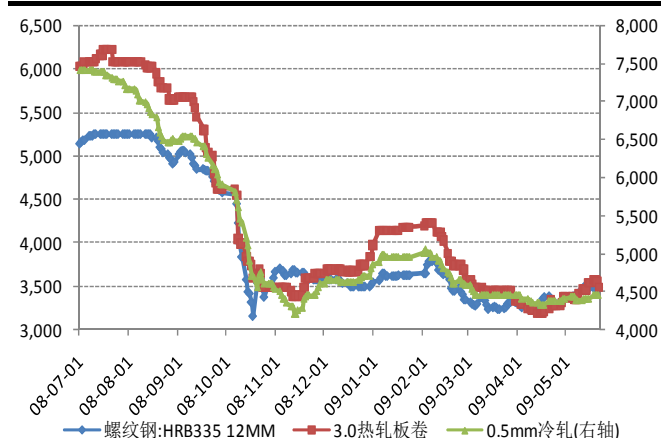
数据来源：中原证券研究所

表1：本周限售股解禁情况一览

股票简称	可流通时间	解禁数量(万股)	解禁占总股本比例	待解禁占总股本比例	股票简称	可流通时间	解禁数量(万股)	解禁占总股本比例	待解禁占总股本比例
中国宝安	2009-05-25	19460.50	15.78%	7.96%	新疆众和	2009-05-25	10274.9252	22.59%	2.20%
南玻A	2009-05-25	2687.98	3.30%	27.21%	航民股份	2009-05-25	4235.4	9.09%	36.67%
长城开发	2009-05-25	50994.95	36.70%	0.07%	远兴能源	2009-05-26	5972	10.45%	18.84%
中集集团	2009-05-25	16593.22	11.87%	0.04%	天山股份	2009-05-26	9759.4803	23.83%	0.83%
东方市场	2009-05-25	32519.03	21.07%	0.00%	南天信息	2009-05-26	3250	13.37%	39.27%
冀东水泥	2009-05-25	39827.22	24.72%	15.59%	恒邦股份	2009-05-26	1927.5	9.14%	58.96%
云铝股份	2009-05-25	5267.72	4.76%	41.93%	天威视讯	2009-05-26	3600	11.88%	54.13%
四川圣达	2009-05-25	7554.24	19.83%	0.00%	冠农股份	2009-05-26	9057.4989	20.01%	2.45%
峨眉山A	2009-05-25	2351.88	9.09%	34.08%	南化股份	2009-05-26	32.5	0.14%	0.00%
威华股份	2009-05-25	3662.175	10.67%	56.41%	冠豪高新	2009-05-26	8080	33.55%	0.00%
海泰发展	2009-05-25	10647.117	14.15%	5.71%	广船国际	2009-05-26	17665.0615	34.37%	0.00%
天坛生物	2009-05-25	25031.25	33.89%	0.00%	四川长虹	2009-05-26	48677.9263	20.41%	0.18%
江山股份	2009-05-25	990	4.76%	48.99%	威孚高科	2009-05-27	1403.7858	2.41%	17.22%
华光股份	2009-05-25	11954.176	31.83%	0.00%	通产丽星	2009-05-28	3364.0878	17.26%	44.71%
康美药业	2009-05-25	16650	15.17%	0.00%	ST天宏	2009-05-28	2955.6632	26.94%	0.00%
贵州茅台	2009-05-25	48867.9034	34.11%	0.00%	云南白药	2009-05-29	23916.6027	30.93%	6.47%
安阳钢铁	2009-05-25	101031.112	29.68%	11.03%	山推股份	2009-05-29	3808.8611	4.78%	15.49%
京能热电	2009-05-25	43870.4421	43.35%	0.00%	北京旅游	2009-05-29	1374.9018	9.09%	41.99%
ST东碳	2009-05-25	572.3952	4.76%	17.69%	滨江集团	2009-05-29	23766.08	14.95%	60.29%
常林股份	2009-05-25	13075.9202	21.19%	0.00%	精伦电子	2009-05-29	537.7224	2.14%	13.49%
浪潮软件	2009-05-25	3064.6848	14.16%	0.00%	凤凰光学	2009-05-30	1187.3622	4.76%	29.26%
汉商集团	2009-05-25	4440.2955	20.28%	5.30%	ST大唐	2009-05-30	16713.3894	27.57%	0.28%

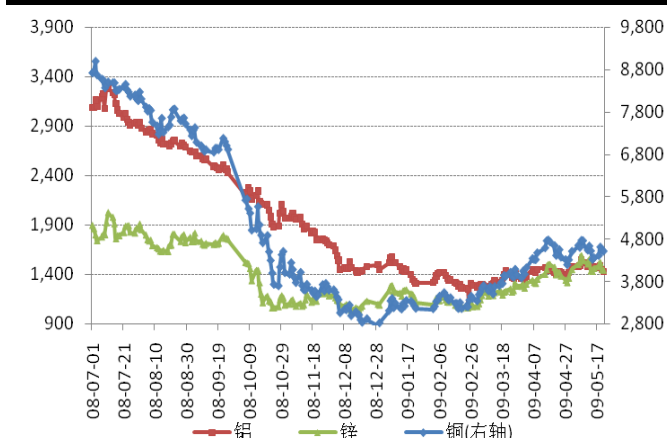
数据来源：中原证券研究所

图8: 上海螺纹钢热轧冷轧 单位: 元/吨 (截至5/21)



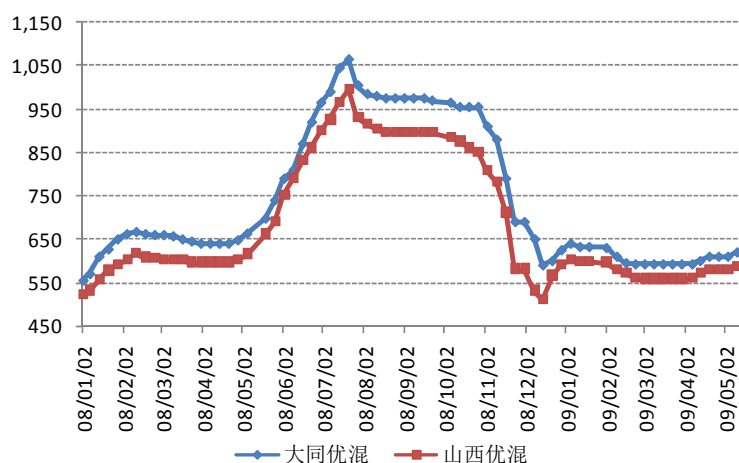
数据来源: 中原证券研究所 Wind资讯

图9: LME铜铝锌现货结算价 单位: 美元/吨 (截至5/21)



数据来源: 中原证券研究所 Wind资讯

图10: 秦皇岛煤炭周平仓价 单位: 元/吨 (截至5/18)



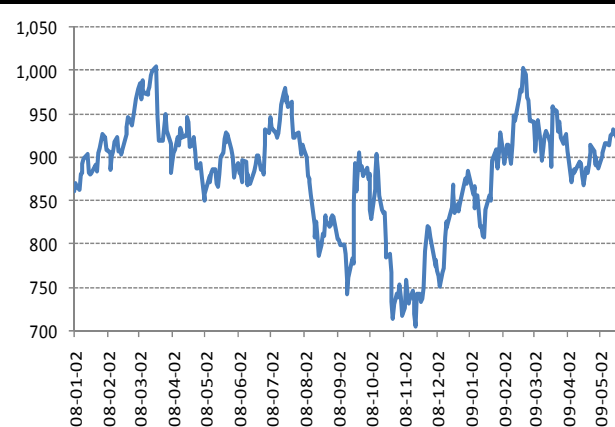
数据来源: 中原证券研究所 Wind资讯

图11: WTI结算价 单位: 美元/桶 (截至5/22)



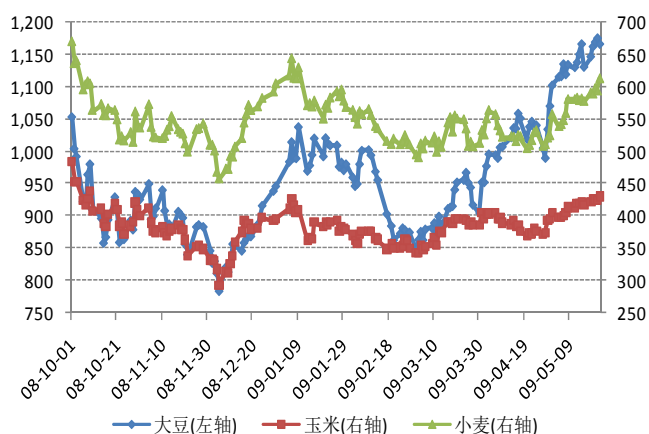
数据来源: 中原证券研究所 Wind资讯

图12: COMEX黄金期货收盘价单位: 美元/盎司 (截至5/22)

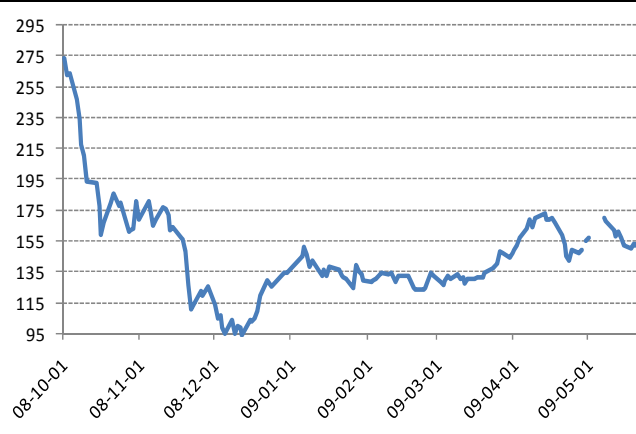


数据来源: 中原证券研究所 Wind资讯

图13: CBOT期货收盘价 单位: 美分/蒲式耳 (截至5/22) 图14: TCE橡胶期货收盘价 单位: 日元/公斤 (截至5/22)

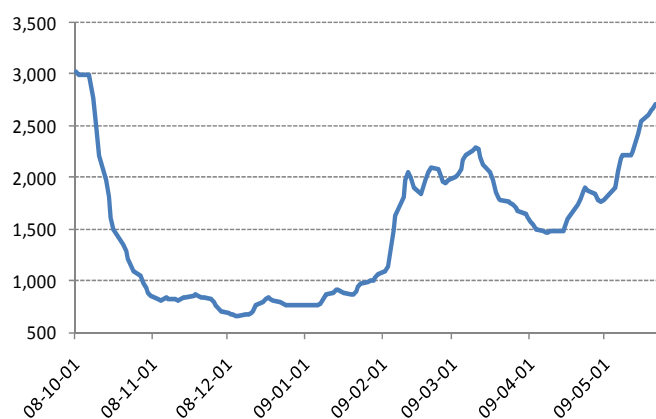


数据来源: 中原证券研究所 Wind资讯



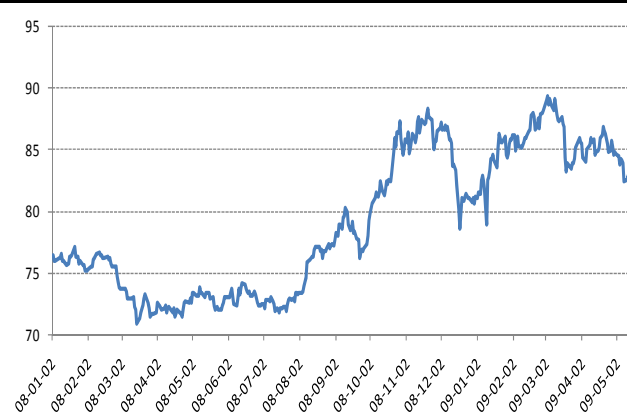
数据来源: 中原证券研究所 Wind资讯

图15: BDI综合运费指数 (截至5/21)



数据来源: 中原证券研究所 Wind资讯

图16: 美元指数 (截至5/21)



数据来源: 中原证券研究所 Wind资讯

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写, 本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料, 本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。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, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的版权仅为本公司所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。