

炒作得到抑制，破发风险隐现

——新股策略专题报告系列之四

朱俊春

(021) 5010 6022
zhuic@lhq.com

近期新股发行特点

8 月份新股的审批、发行节奏明显加快：上市首发审批进程明显加快，保持在一周 4 只首发的审批数量，新股发行也由每周 1 到 2 只的新股上升到每周 4 只左右。新股集中打包上市，显示出管理层打击新股上市首日炒作的意图，为创业板在 10 月份推出热身。管理层加快新股发行节奏、采用打包上市方式的效果明显，新股上市首日涨幅得到了一定的抑制，对于资本市场的正常运行有积极的意义。

新股市场表现：高开低走

新股首日涨幅呈下降趋势：市场行情低迷或是主因，但同时也不能忽视新股上市节奏加快等管理层的因素。新股上市后的累计涨跌幅除世联地产以外竟然全部为负收益。

9 月份新股收益率可能提高

以上市首日计算的新股投资收益率，8 月份较 7 月份有一定下降。但我们预计 9 月份的新股投资收益率并不一定下降，甚至反而可能有少许的上升，主要是发行速度加快，部分新股的中签率有所提高。

新股破发风险隐现，但打新风险仍然较低

新股破发只是时间问题：近期市场负面因素较多，而基金仓位仍然没有明显下降；管理层或乐于见到新股遭遇破发的尴尬，从而推动市场化发行的进程。但新股破发难以在新股中大面积产生，主要原因在于当前股价距新股发行价仍有显著的涨幅，唯有光大证券的破发风险较大。从我们对 2008 年历史经验的捕捉来看，二级市场下跌引发的新股投资负收益现象并不会马上出现（具体见上期新股投资策略报告），在二级市场的调整期，新股投资依旧是风险较低的。

目 录

8 月份新股审批和发行节奏明显加快.....	3
集中打包上市对新股首日涨幅有抑制作用.....	4
预计 9 月份的新股收益率可能会上升.....	5
新股跌破发行价风险隐现.....	5

8 月份新股审批和发行节奏明显加快

8 月以来, 新股发行节奏明显加快, 由每周 1 到 2 只的新股上升到每周 4 只。新股发行过于密集对投资者的资金回笼产生一定影响, 从而影响到累计的打新收益。

图 1、新股发行节奏加快

8 月新股发行日历 (网上发行日期)					7 月新股发行日历 (网上发行日期)				
星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期一	星期二	星期三	星期四	星期五
8 月 3 日	8 月 4 日 光大证券	8 月 5 日	8 月 6 日	8 月 7 日	6 月 29 日 桂林三金	6 月 30 日	7 月 1 日	7 月 2 日 万马电缆	7 月 3 日
8 月 10 日 新世纪、 光迅科技	8 月 11 日	8 月 12 日 博深工具、 天润曲轴	8 月 13 日	8 月 14 日	7 月 6 日	7 月 7 日	7 月 8 日 家润多	7 月 9 日	7 月 10 日
8 月 17 日 世联地产、 亚太股份	8 月 18 日	8 月 19 日 保龄宝、 奇正藏药	8 月 20 日	8 月 21 日	7 月 13 日	7 月 14 日	7 月 15 日 四川成渝	7 月 16 日	7 月 17 日
8 月 24 日 超华科技、 宇顺电子	8 月 25 日	8 月 26 日 禾盛新材、 星期六	8 月 27 日	8 月 28 日	7 月 20 日	7 月 21 日	7 月 22 日 中国建筑	7 月 23 日	7 月 24 日
8 月 31 日 奥飞动漫	9 月 1 日	9 月 2 日 罗莱家纺、 信立泰	9 月 3 日	9 月 4 日	7 月 27 日	7 月 28 日	7 月 29 日 神开股份	7 月 30 日	7 月 31 日 久其软件
9 月 7 日	9 月 8 日	9 月 9 日 中国中冶	9 月 10 日	9 月 11 日					

资料来源: Wind, 联合证券研究所

从监管层审批环节上看, 审批进程也明显加快, 保持在一周 4 只首发的审批速度。而大盘股中国冶金也在昨日通过发审会的审核, 并将于下周星期三网上发行。

表 1、8 月以来发审委审核结果跟踪

公司名称	类型	审核结果	预计发行股数 (万股)	预计募集资金 (万元)	审核会议日期
中国化学工程股份有限公司	首发	待表决	123,300.00	291,700.00	2009-9-4
深圳键桥通讯技术股份有限公司	首发	待表决	3,000.00	22,618.74	2009-9-2
深圳浩宁达仪表股份有限公司	首发	待表决	2,000.00	30,500.00	2009-9-2
雅致集成房屋股份有限公司	首发	通过	7,364.10	79,980.00	2009-8-31
深圳市日海通讯技术股份有限公司	首发	通过	2,500	23,991.20	2009-8-26
中国冶金科工股份有限公司	首发	通过	350,000	1,684,800.00	2009-8-26
株洲天桥起重股份有限公司	首发	未通过	4,000	25,319.00	2009-8-24
成都三泰电子实业股份有限公司	首发	通过		18,751.80	2009-8-24
广东海大集团股份有限公司	首发	通过	5,600	64,956.00	2009-8-21
中国北车股份有限公司	首发	通过	300,000	643,600.00	2009-8-21
深圳市燃气集团股份有限公司	首发	通过	13,000	213,775.00	2009-8-17
中利科技集团股份有限公司	首发	通过	3,350	57,490.60	2009-8-17
北京东方园林股份有限公司	首发	通过	1,450	28,612.83	2009-8-14
四川龙蟒钛业股份有限公司	首发	未通过	6,700	96,144.60	2009-8-14
永兴特种不锈钢股份有限公司	首发	未通过	5,000	37,780.00	2009-8-12
广东威创视讯科技股份有限公司	首发	通过	5,345	44,871.00	2009-8-10
焦点科技股份有限公司	首发	通过	2,938	31,237.00	2009-8-7
深圳市美盈森环保科技股份有限公司	首发	通过	4,500	51,758.78	2009-8-7
武汉南国置业股份有限公司	首发	通过	4,800	107,308.00	2009-8-7
北京科锐配电自动化股份有限公司	首发	通过	2,700	22,900.00	2009-8-5

资料来源: Wind, 联合证券研究所

集中打包上市对新股首日涨幅有抑制作用

近期新股首日涨幅呈下降趋势, 市场行情低迷或是主因, 同时也不能忽视新股上市节奏加快这些因素。

近期新股集中打包上市, 显示出管理层打击新股上市首日炒作的意图, 同时也为 10 月份即将推出的创业板“热身”。

本轮 IPO 重启以来, 虽然管理层在防范新股爆炒方面采取了不少措施, 但是当初推出新股发行制度改革的初衷并没有完全实现, 最显著的就是无法抑制二级市场上对新股的投机炒作。

股市 8 月初以来一直处于震荡下行的态势, 正如我们在之前的报告中提到的, 二级市场走势影响新股的首日涨幅, 进而影响投资新股的收益率。而管理层在这种情况下依然加快新股发行节奏、采用打包上市的手段抑制新股的首日炒作。新股集中打包上市效果是明显的, 新股上市首日涨幅得到了一定的抑制, 对于资本市场的正常运行有积极的意义。

图 2、近期新股首日涨幅: 首日涨幅呈向下趋势

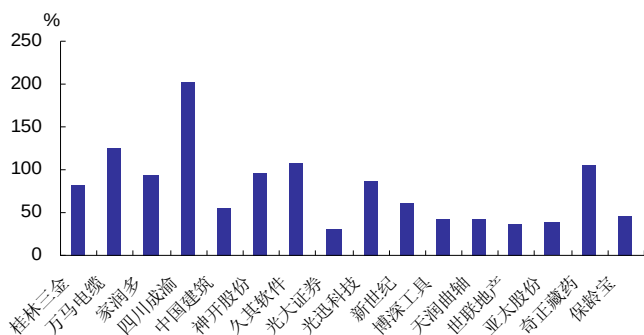


图 3、上证综指本轮调整已达 22%降幅



资料来源: Wind, 联合证券研究所

而新股上市后的累计涨跌幅除世联地产以外竟然全部为负收益, 再一次证明二级市场上买入新股的高风险特征, 其中跌幅最大的四川成渝累计跌幅达到 34.6%。

图 4、新股上市后的累积市场涨跌幅

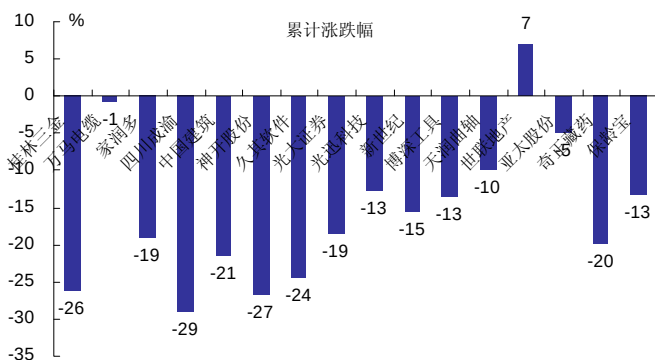
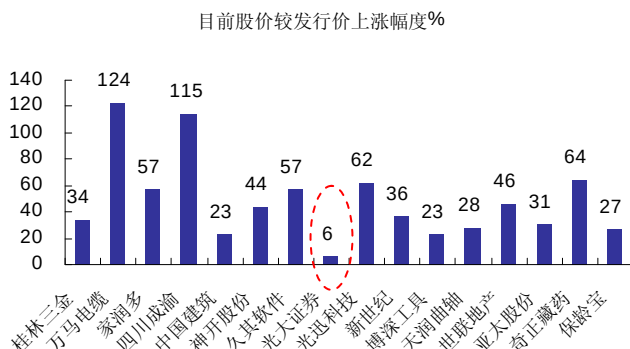


图 5、目前股价距破发依旧较远 (除光大证券)



资料来源: Wind, 联合证券研究所

预计 9 月份的新股收益率可能会上升

新股收益率下降的原因主要受首日涨幅的向下趋势影响, 以上市首日计算的新股投资收益率, 8 月份较 7 月份有一定下降。不过, 二级市场不景气也反映在了有效申购户数的降低, 反而会提升中签率。譬如, 从最新上市的两个新股来看, 保龄宝的有效申购户数相较奇正藏药少很多, 但申购量的减少提高了中签率, 因此体现在新股收益率上并无多少差异。我们预计 9 月份的新股投资收益率并不一定下降, 也许会与 8 月份持平, 甚至可能有少许的上升, 主要是发行数量增加、申购户数降低, 导致部分新股的中签率有所提高。

图 6、发行市盈率无明显变化

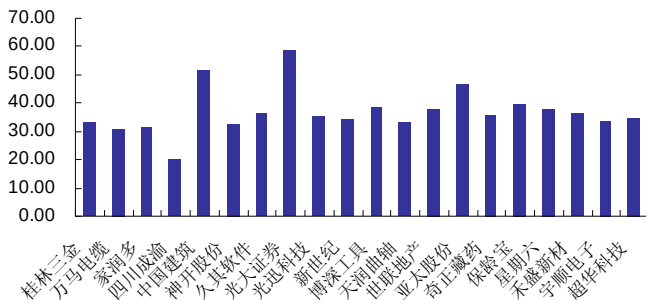
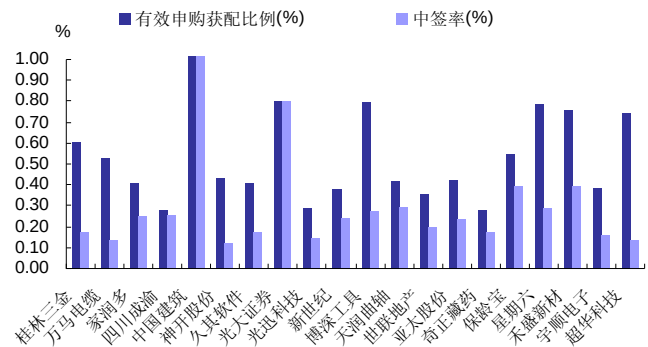


图 7、股市不景气反映中签率有所提高



资料来源: Wind, 联合证券研究所
注: 中国建筑的网上中签率为 2.8%

图 8、有效申购户数有所降低

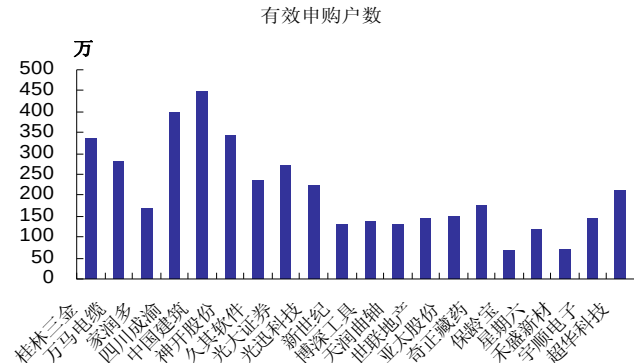
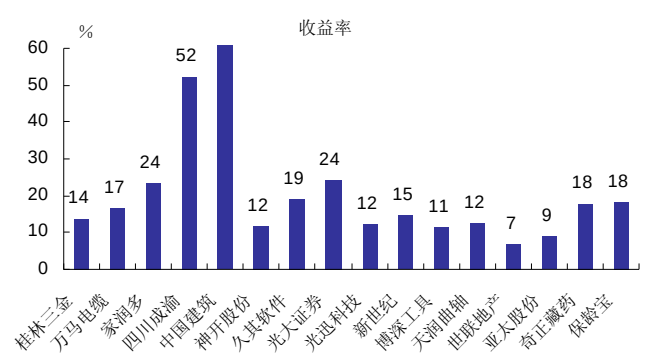


图 9、新股收益率较 7 月份有一定下降



资料来源: Wind, 联合证券研究所
注: 新股收益率是以上市首日均价计算的网上申购投资收益率, 其中中国建筑的收益率最高, 为 159%。

新股跌破发行价风险隐现

破发或只是时间问题。理由有二, 我们在策略周报中已经表明, 近期市场负面因素较多, 而基金仓位仍然没有明显下降, 市场调整的压力没有完全释放; 其二, 管理层或是乐于见到新股遭遇破发的尴尬, 从而推动市场化发行的进程。

但是我们认为破发在 9 月份难以在新股中大面积产生, 主要原因在于当前股价距新股发行价仍有显著的涨幅, 唯有光大证券的破发风险较大。

但从市场情绪上讲，新股重启未久出现破发会对市场情绪产生较大影响，从而降低新股投资者的期望。如果发行市盈率有望降低，有效申购户数减少，新股中签率将会提高，从而从另一个层面提高新股收益率。

从我们对 2008 年历史经验的捕捉来看，二级市场下跌引发的新股投资负收益现象并不会马上出现（具体见上期新股投资策略报告）。若以上市后三个月的累积涨幅计算收益无法覆盖投资新股的成本，机构投资者完全可以以二级市场的操作策略看待新股投资，在二级市场的调整期，新股投资依旧是风险较低的。

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 3870 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。