



2009 年 12 月 01 日

创业板专题研究小组

吕丽华

+86 755 83199599 - 8202

lvlh@cscso.com.cn

冉飞

+86 755 83199599 - 8267

ranfei@cscso.com.cn

顾静

+86 755 83199599 - 8206

gujing@cscso.com.cn

分析师申明:

创业板专题研究小组,在此申明,本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外,本人薪酬的任何部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

创业板“满月”点评

—创业板系列专题研究报告之十六

- **创业板“满月”。**截止 11 月 30 日,我国创业板市场已正式“满月”。基于首批创业板上市公司总体良好的质地和成长性,市场在上市首日后延续了较高的参与热情。以收盘价计算,28 家公司中有 19 家已超过了上市首日收盘价。
- **高估值。**参考 wind 一致盈利预期,28 家创业板公司 2009 年动态市盈率已处在 65~130 倍区间;2009~2011 年平均动态市盈率分别为 83、62、47 倍,估值水平进一步提升。
- **高换手。**扣除上市首日,28 家创业板上市公司平均每日换手达到 18.49%,游资始终是主要推手。
- **高波动。**从 11 月内的四个完整交易周来看,与主板相比,创业板市场整体表现出基本独立运行、走势更强且波动幅度更大的特点。
- **对创业板的再度审视。**一方面,作为全新的市场,我国创业板缺乏较好的估值参照体系,在市场流动性充裕支持下,具有高成长性预期、且相对稀缺的创业板上市公司自然容易受到资金追捧,短期内部分公司估值水平进一步向上的可能性依旧存在;但另一方面,在股价已透支未来 2~3 年成长性的背景下,我们依然认为目前多数创业板公司具有较大的估值风险,尤其是随着市场的逐步扩容,创业板的估值标准将更加清晰和理性,因此未来整体价值回归和分化也将不可避免。
- **具备下列 2 种以上条件的公司最受市场认可。**包括:(1)所处行业受国家产业政策重点支持;(2)所处行业具有较高壁垒和高成长性预期;(3)公司竞争优势突出,定价权强;(4)公司具备持续的自主技术创新能力;(5)公司具有创新的商业模式。
- **投资策略。**由于创业板上市公司尚具有一定的稀缺特征,同时缺乏很好的估值参照,我们认为在当前环境下,短期市场个股可能仍会维持一定的热度,但目前参与投资的风险已很大,建议短期回避。

创业板“满月”

截止 11 月 30 日，我国创业板市场已正式“满月”。以当日收盘价计算，28 家公司总市值达到 1399.67 亿元，平均总市值接近 50 亿元；月度累计涨幅平均达 120.91%，扣除首日后达 8.19%；月度累计换手率平均达 469.79%，扣除首日后达 380.91%。

Figure 1 首批 28 家创业板上市公司“满月”全景表

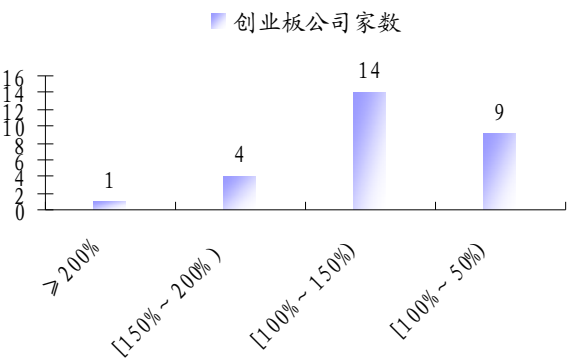
证券代码	上市公司	发行价 (元)	总股本 (万股)	流通股 (万股)	最新收 盘价 (元)	月度涨幅 (%)	月度涨幅 (扣除首 日,%)	累计换手 (%)	累计换手 (扣除首 日,%)	总市值 (亿元)
300001	特锐德	23.8	13360	2688	44	97.14	6.64	419.68	331.85	58.78
300002	神州泰岳	58	12640	2528	102.9	113.09	20.11	334.79	245.31	130.07
300003	乐普医疗	29	40600	3280	63.4	93.55	-11.47	343.07	255.23	257.40
300004	南风股份	22.89	9400	1920	40.25	89.56	7.80	487.97	400.21	37.84
300005	探路者	19.8	6700	1360	50.07	153.54	0.26	453.74	365.26	33.55
300006	莱美药业	16.5	9150	1840	35.8	109.09	-3.63	483.64	394.37	32.76
300007	汉威电子	27	5900	1200	48.71	78.04	-1.31	436.10	347.74	28.74
300008	上海佳豪	27.8	5040	1008	50.81	101.91	10.47	483.07	396.34	25.61
300009	安科生物	17	8400	1680	50.08	182.24	-4.19	498.74	409.36	42.07
300010	立思辰	18	10515	2120	33.75	125.78	20.41	478.79	390.85	35.49
300011	鼎汉技术	37	5137.6	1040	69.01	105.41	10.13	466.40	376.68	35.45
300012	华测检测	25.78	8177	1680	45.88	79.21	0.70	436.31	345.82	37.52
300013	新宁物流	15.6	6000	1200	32.2	107.69	0.62	526.58	436.59	19.32
300014	亿纬锂能	18	8800	1760	43.28	137.78	-1.11	502.99	413.58	38.09
300015	爱尔眼科	28	13350	2680	51.9	101.07	8.48	414.84	325.38	69.29
300016	北陆药业	17.86	6788.85	1360	35.6	111.20	5.96	527.92	440.21	24.17
300017	网宿科技	24	9071.43	1840	44.9	92.21	2.74	408.83	319.55	40.73
300018	中元华电	32.18	6500	1308	56.7	65.79	-5.91	437.29	347.21	36.86
300019	硅宝科技	23	5100	1040	45.28	117.35	10.40	547.72	460.44	23.09
300020	银江股份	20	8000	1600	36.4	124.30	23.24	555.13	466.88	29.12
300021	大禹节水	14	6965	1440	32.03	166.64	16.55	611.70	520.91	22.31
300022	吉峰农机	17.75	8935	1792	35.31	310.25	106.23	488.74	398.43	31.55
300023	宝德股份	19.6	6000	1200	36.08	146.43	33.87	629.27	541.41	21.65
300024	机器人	39.8	6150	1240	75.15	94.90	3.22	376.34	286.74	46.22
300025	华星创业	19.66	4000	800	45	145.47	7.24	500.03	410.21	18.00
300026	红日药业	60	5034.2	1007.2	106.5	65.85	-6.56	363.15	272.13	53.61
300027	华谊兄弟	28.58	16800	3360	70.81	106.16	-16.79	370.32	282.19	118.96
300028	金亚科技	11.3	14700	2960	35	163.72	-14.86	571.11	484.75	51.45
28 家平均		25.43	9543.36	1747.54	50.60	120.91	8.19	469.79	380.91	49.99

数据来源：wind、世纪证券研究所

基于首批创业板上市公司总体良好的质地和成长性，市场在上市首

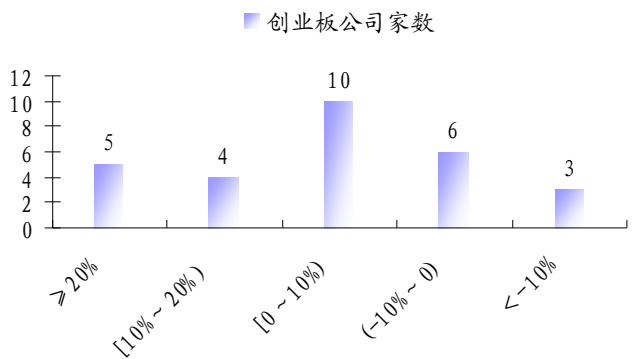
日后延续了较高的参与热情。以 11 月 30 日收盘价计算，28 家公司中有 19 家已超过了上市首日收盘价，尤其是吉峰农机更走出了一枝独秀的行情，18 个交易日的月度涨幅高达 310.25%，扣除首日后涨幅也达到了 106.23%。

Figure 2 创业板公司月度累计涨幅区间统计



数据来源: wind、世纪证券研究所

Figure 3 创业板月内涨幅区间统计（扣除上市首日）



数据来源: wind、世纪证券研究所

“三高”特征明显

从近一个月创业板市场运行情况来看，主要表现为“高估值、高换手、高波动”的三高特征。

Figure 4 28 家创业板上市公司交易、换手情况及预测动态市盈率

证券代码	上市公司	交易天数	首日换手 (%)	日均换手 (扣除首日, %)	2009 年预测动态市盈率	2010 年预测动态市盈率	2011 年预测动态市盈率
300001	特锐德	22	87.83	15.80	67.93	47.59	36.53
300002	神州泰岳	21	89.48	12.27	65.18	48.34	37.91
300003	乐普医疗	22	87.84	12.15	78.40	58.12	44.22
300004	南风股份	22	87.76	19.06	88.05	56.79	41.56
300005	探路者	22	88.48	17.39	86.84	61.27	47.61
300006	莱美药业	22	89.27	18.78	77.55	60.34	49.84
300007	汉威电子	22	88.36	16.56	72.27	53.72	41.34
300008	上海佳豪	22	86.73	18.87	68.23	59.07	49.38
300009	安科生物	22	89.38	19.49	95.31	74.30	59.72
300010	立思辰	20	87.94	20.57	89.97	69.16	56.63
300011	鼎汉技术	22	89.72	17.94	78.99	54.42	39.34
300012	华测检测	22	90.49	16.47	66.27	49.85	42.09
300013	新宁物流	21	89.99	21.83	74.57	55.76	43.63
300014	亿纬锂能	22	89.41	19.69	95.32	74.04	55.18
300015	爱尔眼科	22	89.46	15.49	87.06	65.79	50.92
300016	北陆药业	22	87.71	20.96	76.39	64.02	53.04

300017	网宿科技	22	89.28	15.22	79.40	52.54	36.76
300018	中元华电	22	90.08	16.53	61.84	48.46	38.46
300019	硅宝科技	22	87.28	21.93	80.51	61.23	43.00
300020	银江股份	22	88.25	22.23	79.88	61.13	47.48
300021	大禹节水	21	90.79	26.05	104.51	83.33	51.53
300022	吉峰农机	18	90.31	23.44	130.41	88.86	62.87
300023	宝德股份	22	87.86	25.78	83.75	68.12	48.41
300024	机器人	22	89.6	13.65	80.68	58.96	45.25
300025	华星创业	22	89.82	19.53	81.48	60.62	47.84
300026	红日药业	22	91.02	12.96	61.77	47.18	36.26
300027	华谊兄弟	21	88.13	14.11	117.65	66.62	47.32
300028	金亚科技	22	86.36	23.08	93.18	76.57	63.77
28 家平均		21.64	88.88	18.49	82.98	61.65	47.07

数据来源: wind、世纪证券研究所

高估值: 09 年平均动态市盈率升至 83 倍

与中小板市场在“满月”时市盈率与同期主板可比小盘新股接近不同, 创业板市场一直维持在相对高估值状态。参考 wind 一致盈利预期, 28 家创业板公司 2009 年动态市盈率已处在 65~130 倍区间, 2009~2011 年平均动态市盈率分别为 83、62、47 倍, 估值水平进一步提升。

高换手: 游资是主要推手

扣除上市首日, 28 家创业板上市公司平均每日换手达到 18.49%, 交投持续活跃。我们注意到, 截止 11 月 30 日, 在深交所已公布的 1050 个买卖席位中, 机构投资者累计仅出现了 10 次, 其中出现在买入席位 7 次, 可见游资始终是维持创业板公司月内高换手、高估值的主要力量。

Figure 5 已披露的机构席位参与创业板上市公司交易明细

交易日	上市公司	交易席位	成交金额 (万元)		成交金额占统计日比重
			买入	卖出	
10 月 30 日	新宁物流	机构专用	781.52		2.37%
10 月 30 日	南风股份	机构专用	1088.31		1.57%
11 月 2 日	吉峰农机	机构专用		331.6	1.08%
11 月 2 日	南风股份	机构专用		362.4	1.01%
11 月 3 日	大禹节水	机构专用	158.51		1.14%
11 月 3 日	南风股份	国泰君安交易单元	343.75		1.41%
11 月 9 日	吉峰农机	机构专用		435.9	2.34%
11 月 20 日	金亚科技	信达证券交易单元	166.31	170.46	1%
11 月 23 日	银江股份	东兴证券交易单元	249.71	4.18	1.61%
11 月 25 日~11 月 27 日	神州泰岳	机构专用	1477.35		1.14%

数据来源: wind、世纪证券研究所

高波动：整体波动幅度更大

从 11 月内的四个完整交易周来看,除上市首日后的第一个交易周股价整体回归以外,余下的三周平均分别上涨 4.56%、12.14%、2.52%。

与主板相比,表现出基本独立运行、走势更强且波动幅度更大的特点。

Figure 6 创业板公司与主板周平均涨幅比较

	第一周 (11.2 ~ 11.6)	第二周 (11.9 ~ 11.13)	第三周 (11.16 ~ 11.20)	第四周 (11.23 ~ 11.27)
创业板平均涨幅	-10.89%	4.56%	12.14%	2.52%
沪深 300 涨幅	6.18%	1.02%	3.19%	-6.84%

数据来源: wind、世纪证券研究所

对创业板的再度审视

基于创业板公司上市首日的疯狂,我们当时给予了投资者短期观望为主的建议。应该说从首月来看,创业板公司的整体表现是明显好于我们及大部分业内人士预期的,这也引发了我们对创业板公司的再度思考:一方面,作为全新的市场,我国创业板缺乏较好的估值参照体系,在市场流动性充裕支持下,具有高成长性预期、且相对稀缺的创业板上市公司自然容易受到资金追捧,因此短期内部分公司估值水平进一步向上的可能性依旧存在。但另一方面,在股价已透支未来 2~3 年成长性的背景下,我们依然认为目前多数创业板公司具有较大的估值风险,尤其是随着市场的逐步扩容,创业板的估值标准将更加清晰和理性,因此未来整体价值回归和分化也将不可避免。

从 28 家创业板公司上市首月的走势看,我们注意到具备下列 2 种以上条件的公司最受市场认可,包括:(1)所处行业受国家产业政策重点支持;(2)所处行业具有较高壁垒和高成长性预期;(3)公司竞争优势突出,定价权强;(4)公司具备持续的自主技术创新能力;(5)公司具有创新的商业模式。如吉峰农机兼具良好的行业高成长性和创新商业模式;大禹节水受国家产业政策重点扶持,同时竞争优势突出等。

Figure 7 部分表现良好的创业板上市公司相关数据

证券 代码	上市 公司	月度 涨幅	月度涨 幅(扣除 首日)	预测净利润 CAGR (2006~2009)	预测净利润 CAGR (2008~2011)
300022	吉峰农机	310.25%	106.23%	275.71%	55.31%

300021	大禹节水	166.64%	16.55%	41.11%	37.04%
300023	宝德股份	146.43%	33.87%	221.65%	56.77%
300010	立思辰	125.78%	20.41%	55.74%	27.10%
300020	银江股份	124.30%	23.24%	68.71%	33.88%
300019	硅宝科技	117.35%	10.40%	33.99%	32.42%
300002	神州泰岳	113.09%	20.11%	121.29%	50.64%
300011	鼎汉技术	105.41%	10.13%	43.86%	62.96%
28 家平均		96.07%	2.31%	63.66%	35.27%

数据来源: wind、世纪证券研究所

投资策略

由于创业板上市公司尚具有一定的稀缺特征,同时缺乏很好的估值参照,我们认为在当前环境下,短期市场个股可能仍会维持一定的热度,但目前参与投资的风险已很大,建议短期回避。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的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。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.