

2010 年 11 月 02 日 星期二

创业板指数与沪深 300 走势对比



来源：Wind 资讯 东吴证券研究所

主要比较指数上周收盘

指数名称	09/10/30 收盘	10/10/29 收盘	年涨跌幅
申万创业板	970.07	1,072.61	+10.57%
中小板综	4,882.35	7,363.39	+50.82%
创业成长	836.37	1,159.03	+38.58%
沪深 300	3,280.37	3,379.98	+3.04%

来源：Wind 资讯 东吴证券研究所

分析师：

寇建勋 S0600208090079

助理研究员：

唐婉珊 S0600110060018

0512-62938657

wanshan_tang@live.cn

“小非”抛售加速创业板估值回归理性

——创业板一周年专题

投资要点：

■ **行情回顾。**“一年来创业板运行态势稳定，申万创业板指数围绕 1050 点上下波动，虽有几次较大的起伏，但并未形成趋势性走势，波峰波谷也并不十分陡峭，从板块走势的风格来看，随机性和投机性都十分明显。截止 10 月最后一个交易日，申万创业板指上涨 10.57%，以 1072.61 点收官。

■ **解禁收益。**按照 IPO 的发行价计算，28 家公司收益全部为正，最少的宝德股份也有 32.94% 的正收益。28 家公司平均二级市场区间涨跌幅 5.96%，平均相对 IPO 涨幅为 115.54%。

■ **解禁压力。**华谊兄弟解禁股占比最高，为 45.54%，银江股份、机器人、金亚科技、北陆药业、汉威电子、安科生物等公司解禁股占比均超过 30%，面临较大的解禁压力。宝德股份则占比最少，仅为 5%，其余如神州泰岳、爱尔眼科、华测检测、硅宝科技、鼎汉技术等公司解禁股均在 10% 以下。

■ **小非抛售。**解禁当日，银江股份、吉峰农机、华谊兄弟、金亚科技的众“小非”纷纷急于抛售套现，成交折扣最高可达 15.02%，最少也有 3%。11 月 1 日及 11 月 2 日成交折扣为 8.24%，总共成交 1843.73 万股，成交量占本批解禁股的 1.67%；成交市值 5.28 亿。

■ **投资策略。**投资者可密切跟踪大宗交易市场创业板持股者的动向，短线来看，可根据“小非”的解禁情况来提前布局操作策略。但从长线的角度，投资者仍应当注重基本面选股。

目录

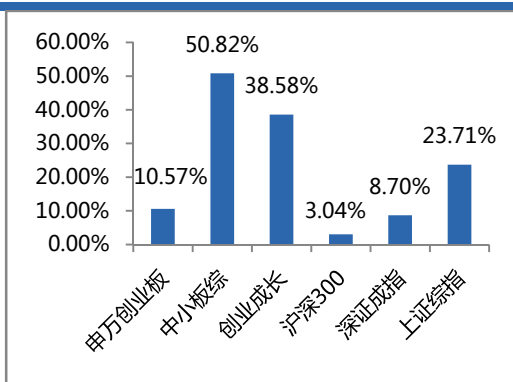
1. 一周市场回顾	3
1.1 创业板整体走势较稳	3
1.2 一级市场收获颇丰，二级市场经营惨淡	3
1.3 连锁经营模式受市场热捧	4
2. 首批上市 28 家公司经营情况	4
2.1 三季报业绩环比上升，但同比差强人意	4
3. 28 公司股权结构分析与解禁表现	6
3.1.1 解禁股占比不均，28 家公司面临不同解禁压力	6
3.1.2 创投、风投、券商直营等分享 IPO 盛宴	7
3.1.3 解禁日场内涨声不断，场外大宗交易不甘落后	7
4. 投资策略	8

1. 一周年市场回顾

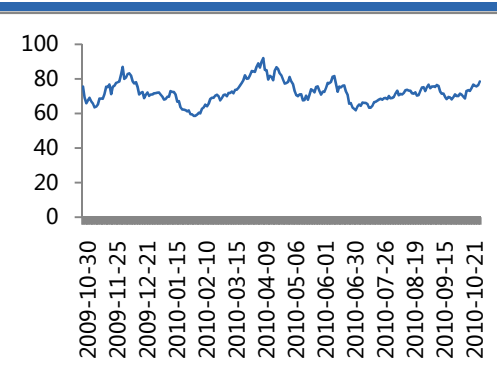
1.1 创业板整体走势较稳

“十年磨一剑”的创业板运行至今已有一周年，一年来创业板运行态势稳定，申万创业板指数围绕 1050 点上下波动，虽有几次较大的起伏，但并未形成趋势性走势，波峰波谷也并不十分陡峭，从板块走势的风格来看，随机性和投机性都十分明显。截止 10 月最后一个交易日，申万创业板指上涨 10.57%，以 1072.61 点收官。同期，中小板却走出傲人形态，中小板综指上涨 50.82%，沪深 300 同比上涨 3.04%。

图表 1 创业板一周年来市场表现



图表 2 创业板市盈率变化趋势 (09 年年报)



来源：Wind 资讯 东吴证券研究所

1.2 一级市场收获颇丰，二级市场经营惨淡

按照二级市场上市首日收盘价计算，第一批个股中有半数一年来的涨幅为负，其中有华谊兄弟、乐普医疗、北陆药业等。而按照 IPO 的发行价计算，28 家公司收益全部为正，最少的宝德股份也有 32.94% 的正收益。28 家公司平均二级市场区间涨跌幅 5.96%，平均相对 IPO 涨幅为 115.54%。从投资的角度来看，二级市场仅为 5.96% 的涨幅差强人意，但从新股申购的角度看，能申购到第一批个股的幸运儿们收益颇丰。

表格 1 首批创业板个股涨跌幅

证券代码	证券简称	区间涨跌幅	首发价格 (元)	收盘价 (元)	收盘价 (元)	复权 IPO 首发价格涨跌幅	不复权相对 IPO 价格涨跌幅
300022.SZ	吉峰农机	100.73%	17.75	70.88	35.90	299.31%	102.25%
300005.SZ	探路者	33.80%	19.80	66.99	59.40	238.34%	200.00%
300020.SZ	银江股份	66.88%	20.00	60.75	27.30	203.73%	36.50%
300015.SZ	爱尔眼科	60.97%	28.00	83.55	55.31	198.38%	97.54%
300025.SZ	华星创业	12.36%	19.66	50.56	33.35	157.18%	69.63%
300014.SZ	亿纬锂能	6.87%	18.00	46.25	29.92	156.96%	66.22%
300002.SZ	神州泰岳	44.52%	58.00	148.72	22.39	156.41%	-61.40%
300009.SZ	安科生物	-15.84%	17.00	42.15	33.04	147.92%	94.35%
300021.SZ	大禹节水	7.90%	14.00	34.56	23.18	146.86%	65.57%

300004.SZ	南风股份	37.71%	22.89	55.43	18.51	142.16%	-19.13%
300019.SZ	硅宝科技	12.63%	23.00	51.00	37.60	121.74%	63.48%
300024.SZ	机器人	14.99%	39.80	86.42	33.27	117.13%	-16.41%
300027.SZ	华谊兄弟	-12.75%	28.58	61.78	16.19	116.16%	-43.35%
300011.SZ	鼎汉技术	9.48%	37.00	75.55	30.68	104.20%	-17.08%
300008.SZ	上海佳豪	11.66%	27.80	56.73	41.58	104.08%	49.57%
300012.SZ	华测检测	9.88%	25.78	50.41	20.42	95.54%	-20.79%
300003.SZ	乐普医疗	-13.49%	29.00	54.85	20.19	89.12%	-30.38%
300028.SZ	金亚科技	-40.85%	11.30	20.70	23.27	83.21%	105.93%
300006.SZ	莱美药业	-16.10%	16.50	30.04	25.38	82.04%	53.82%
300016.SZ	北陆药业	-13.63%	17.86	30.75	30.23	72.17%	69.26%
300007.SZ	汉威电子	-7.68%	27.00	44.97	17.28	66.54%	-36.00%
300013.SZ	新宁物流	-24.15%	15.60	24.42	35.35	56.56%	126.60%
300010.SZ	立思辰	-16.86%	18.00	28.06	17.30	55.89%	-3.89%
300001.SZ	特锐德	-17.98%	23.80	36.09	39.24	51.63%	64.87%
300026.SZ	红日药业	-15.74%	60.00	89.74	25.20	49.57%	-58.00%
300018.SZ	中元华电	-17.25%	32.18	46.92	44.65	45.80%	38.75%
300017.SZ	网宿科技	-23.33%	24.00	34.43	30.75	43.45%	28.13%
300023.SZ	宝德股份	-27.78%	19.60	26.06	17.16	32.94%	-12.45%

来源：Wind 资讯 东吴证券研究所

1.3 连锁经营模式受市场热捧

吉峰农机成为第一批创业板上市的个股中表现最好的公司,无论是从上市后至今的区间涨跌幅来看,还是从目前市场价相比 IPO 价格涨幅来看,吉峰农机涨幅都为首批创业板个股中最高,涨幅分别为 100.73%及 299.31%;其次为探路者,复权后涨幅高达 238.34%。市场表现最差的个股为金亚科技,区间跌幅高达 40.85%;爱尔眼科复权后涨幅 198.38%。以上三家公司均属首批 28 家公司中涨幅前五,经营范围领域均不同,分别属于机械行业、纺织行业、医药生物行业,共同之处则在于,这三家公司的经营模式都不约而同为连锁经营模式。由于近些年买方市场的形成和新兴业态的兴起,推动中国零售业格局发生了重大变革。2001-2004 年,中国连锁百强企业的平均年店铺增长率达 51%,年销售增长率达 38%,至 2008 年,连锁行业销售额与店铺数继续保持 20%以上的增幅。连锁经营模式有现金流稳定、扩张迅速、可降低同业竞争风险,形成垄断品牌优势等优点,配合农机、户外运动装备、眼科医疗等新领域的产品,受到投资者的追捧。

2. 首批上市 28 家公司经营情况

2.1 三季报业绩环比上升,但同比差强人意

截止上周,创业板所有公司三季报均已披露完毕。数据显示,华谊兄弟三季度增长最快,归属母公司净利润同比增长高达 137.88%,表现远超越于其他公司。受益于暑假档期多部电影的卖座,尤其是《唐山大地震》票房高达 5 亿,仅该部电影分账产生的收入就高达 1.72 亿元,已超过上年同期全部上映影片实现的收入。从绝对数值来看,乐普医疗三季报归属母

公司净利润最高，为 3.04 亿元，其次为神州泰岳，归属母公司净利润 2.22 亿元，而其余公司均无超过亿元的净利润。无论是从同比增长率，还是从净利润绝对值来看，宝德股份“当之无愧”为首批 28 家公司中业绩最差者，归属母公司净利润仅 1174 万元，同比负增长 53.03%。

第一批上市的 28 家公司三季报平均同比增长率仅为 24.74%，与上市的 135 家公司平均同比增长率 26.45%相比，第一批公司同比增长偏低。而纵向比较，首批 28 家公司三季度业绩表现略好于二季度，10 年中报数据显示，28 家公司平均同比增长率仅为 17.02%。但整体来看，今年的财务数据与去年天壤之别，根据 2009 年年报统计，28 家公司同比增长率有 46.71%，今年的增长率仅为去年的一半左右。截止今年第三季度，创业板公司的业绩表现都差强人意，这与经济复苏步入瓶颈期，业绩大幅增长困难有一定的关系，同时，由于创业板公司规模普遍偏小，许多公司业绩结算及应收账款结算等都以四季度为主，这也在很大程度上影响了创业板公司前三季度的业绩表现。

表格 2 一年以来公司财务报表分析

证券代码	证券简称	2010 三季报 归属母公司净 利润(万元)	2010 中报 归属母公 司净利润 (万元)	2009 年报 归属母公 司净利润 (万元)	2010 三季 报归属母 公司净利 润同比增 长率	2010 中报 归属母公 司净利润 同比增长 率	2009 年报 归属母公 司净利润 同比增长 率
300027.SZ	华谊兄弟	8,505.68	2,827.67	8,455.26	137.88%	-11.71%	24.22%
300025.SZ	华星创业	2,603.39	1,526.50	2,637.19	65.79%	72.69%	51.22%
300004.SZ	南风股份	4,513.10	2,576.15	4,840.47	52.72%	71.33%	58.46%
300022.SZ	吉峰农机	4,381.63	2,421.03	5,023.46	51.26%	8.63%	81.84%
300008.SZ	上海佳豪	4,444.98	2,703.94	4,353.20	43.12%	26.01%	15.07%
300003.SZ	乐普医疗	30,439.03	20,917.31	29,221.21	41.27%	41.30%	45.11%
300020.SZ	银江股份	3,878.52	2,257.07	4,947.45	32.40%	32.93%	57.07%
300014.SZ	亿纬锂能	3,472.61	2,071.71	3,995.31	29.68%	21.68%	28.79%
300016.SZ	北陆药业	3,408.31	2,260.15	3,486.32	27.56%	32.94%	33.81%
300026.SZ	红日药业	6,454.81	3,228.69	8,096.98	22.42%	16.61%	25.76%
300015.SZ	爱尔眼科	8,802.75	5,230.44	9,248.94	21.77%	21.98%	50.72%
300019.SZ	硅宝科技	3,424.65	1,773.98	3,539.22	21.26%	10.24%	38.59%
300005.SZ	探路者	3,047.67	2,525.63	4,403.40	20.87%	34.01%	72.92%
300024.SZ	机器人	5,470.07	3,130.86	6,616.15	18.09%	32.07%	55.07%
300012.SZ	华测检测	5,324.24	2,753.08	5,655.06	15.64%	2.92%	47.34%
300002.SZ	神州泰岳	22,171.12	14,994.56	27,075.17	14.20%	27.98%	124.60%
300013.SZ	新宁物流	1,690.90	784.25	2,635.61	11.15%	-17.91%	27.30%
300010.SZ	立思辰	3,139.21	2,031.96	4,800.67	10.10%	7.76%	30.60%
300009.SZ	安科生物	3,919.21	2,378.94	4,457.05	9.25%	13.90%	28.99%
300006.SZ	莱美药业	3,017.36	2,203.72	4,046.78	6.52%	22.52%	23.05%
300001.SZ	特锐德	6,690.47	3,667.59	8,332.71	6.02%	-5.63%	36.17%

300021.SZ	大禹节水	2,123.78	850.43	2,494.37	4.92%	2.96%	27.22%
300028.SZ	金亚科技	3,477.76	2,303.47	4,389.00	3.42%	22.86%	9.44%
300007.SZ	汉威电子	2,405.47	812.31	4,014.64	-3.13%	-49.78%	35.41%
300011.SZ	鼎汉技术	4,147.74	2,438.21	5,989.10	-6.69%	11.33%	161.17%
300018.SZ	中元华电	3,186.00	2,060.04	5,799.52	-14.35%	-7.10%	24.55%
300017.SZ	网宿科技	2,443.09	1,498.32	3,885.14	-29.92%	-29.98%	4.78%
300023.SZ	宝德股份	1,174.52	303.00	2,683.28	-53.03%	-82.07%	72.71%

来源：Wind 资讯 东吴证券研究所

3. 28 公司股权结构分析与解禁表现

3.1.1 解禁股占比不均，28 家公司面临不同解禁压力

数据统计显示，华谊兄弟解禁股占比最高，为 45.54%，银江股份、机器人、金亚科技、北陆药业、汉威电子、安科生物等公司解禁股占比均超过 30%，面临较大的解禁压力。宝德股份则占比最少，仅为 5%，其余如神州泰岳、爱尔眼科、华测检测、硅宝科技、鼎汉技术等公司解禁股均在 10%以下。

表格 3 股权结构分析

证券代码	证券简称	解禁股(万股)	解禁股占比	当前股价(元)	解禁日涨跌幅	解禁市值(亿元)
300027.SZ	华谊兄弟	15,296.20	45.52%	30.000	3.22%	45.8886
300020.SZ	银江股份	6,034.08	37.71%	30.020	3.74%	18.114308
300024.SZ	机器人	4,744.08	35.06%	39.090	3.92%	18.544609
300028.SZ	金亚科技	5,986.24	33.94%	17.220	6.15%	10.308305
300016.SZ	北陆药业	3,339.85	32.80%	20.420	5.12%	6.819979
300007.SZ	汉威电子	3,715.27	31.49%	22.400	4.01%	8.3222003
300009.SZ	安科生物	4,701.24	31.09%	22.500	1.98%	10.57779
300006.SZ	莱美药业	2,656.03	29.03%	29.120	2.80%	7.7343532
300025.SZ	华星创业	2,176.00	27.20%	25.290	8.79%	5.503104
300022.SZ	吉峰农机	4,822.44	26.99%	34.500	2.52%	16.637415
300003.SZ	乐普医疗	21,578.67	26.57%	27.700	5.89%	59.772923
300018.SZ	中元华电	3,374.25	25.96%	23.600	5.63%	7.96323
300010.SZ	立思辰	3,985.70	25.27%	18.510	10.01%	7.3775307
300017.SZ	网宿科技	3,852.76	24.98%	19.800	0.60%	7.628461
300021.SZ	大禹节水	3,237.01	23.24%	17.270	1.04%	5.5903183
300005.SZ	探路者	2,920.83	21.80%	33.550	0.00%	9.7994011
300008.SZ	上海佳豪	1,777.64	20.75%	34.100	6.58%	6.0617354
300013.SZ	新宁物流	1,746.00	19.40%	16.040	3.28%	2.800584
300004.SZ	南风股份	1,727.04	18.37%	57.000	9.99%	9.8441115
300026.SZ	红日药业	1,608.94	15.98%	44.880	4.11%	7.2209425
300014.SZ	亿纬锂能	1,859.74	14.09%	30.710	3.01%	5.7112738
300001.SZ	特锐德	1,384.50	10.36%	36.700	8.37%	5.081115
300011.SZ	鼎汉技术	995.20	9.69%	38.000	3.06%	3.78176

300019.SZ	硅宝科技	862.00	8.45%	25.720	8.11%	2.217064
300012.SZ	华测检测	999.00	8.14%	33.300	5.86%	3.3266743
300015.SZ	爱尔眼科	2,120.00	7.94%	41.990	3.71%	8.90188
300002.SZ	神州泰岳	2,286.65	7.24%	59.500	4.06%	13.605553
300023.SZ	宝德股份	450.00	5.00%	17.300	4.97%	0.7785

来源：Wind 资讯 东吴证券研究所

3.1.2 创投、风投、券商直营等分享 IPO 盛宴

11 月 1 日起，创业板首批 28 家限售股解禁，从 11 月 1 日收盘价估算解禁市值，解禁市值最高的乐普医疗，有约 59.77 亿的股票将解禁，而华谊兄弟也有 45.89 亿元的市值解禁。宝德股份解禁市值最少，仅有 0.78 亿元。

3.1.3 解禁日场内涨声不断，场外大宗交易不甘落后

解禁日创业板个股普涨，出现多个涨停个股，而场外交易市场也并不冷清，当日，银江股份、吉峰农机、华谊兄弟、金亚科技的众“小非”纷纷急于抛售套现，成交折扣最高可达 15.02%，最少也有 3%。解禁后第二个交易日，上海佳豪、机器人、爱尔眼科部分“小非”也按捺不住出手交易，但由于当日创业板大跌，以及大盘不稳，股价与前日相比较低，因此折扣方面有所下降。平均 2 日成交折扣为 8.24%，总共成交 1843.73 万股，成交量占本批解禁股的 1.67%；成交市值 5.28 亿。

表格 4 解禁当日及次日大宗商品成交明细

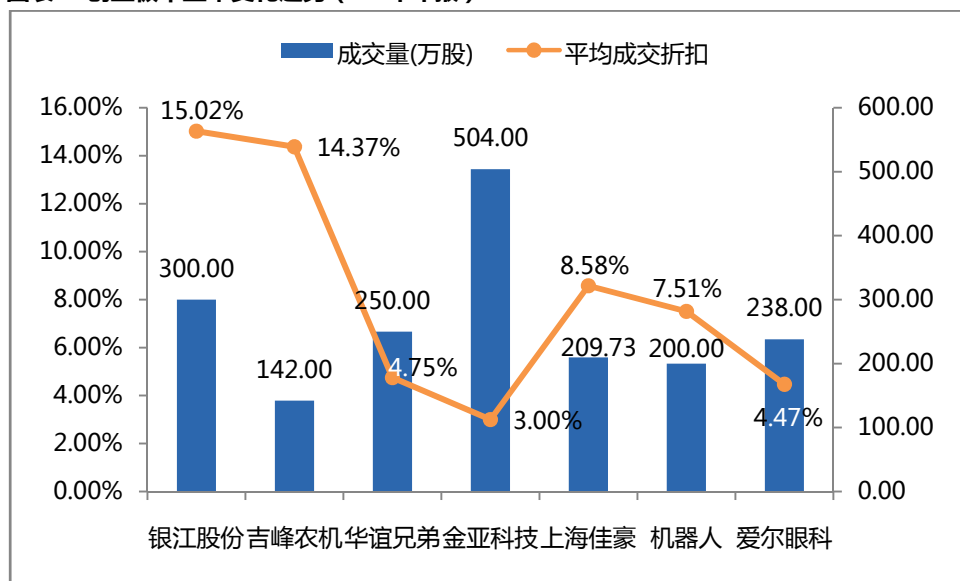
代码	名称	交易日期	成交价 (元)	当日收盘 价(元)	成交折扣	成交量 (万股)	成交额 (万元)
300020.SZ	银江股份	2010-11-1	27.27	32.09	15.02%	300.00	8181.00
300022.SZ	吉峰农机	2010-11-1	31.82	37.16	14.37%	60.00	1909.20
300022.SZ	吉峰农机	2010-11-1	31.82	37.16	14.37%	35.00	1113.70
300022.SZ	吉峰农机	2010-11-1	31.82	37.16	14.37%	27.00	859.14
300022.SZ	吉峰农机	2010-11-1	31.82	37.16	14.37%	20.00	636.40
300027.SZ	华谊兄弟	2010-11-1	30.31	31.90	4.98%	200.00	6062.00
300027.SZ	华谊兄弟	2010-11-1	30.46	31.90	4.51%	50.00	1523.00
300028.SZ	金亚科技	2010-11-1	17.11	17.64	3.00%	504.00	8623.44
300008.SZ	上海佳豪	2010-11-2	32.71	35.78	8.58%	50.00	1635.50
300008.SZ	上海佳豪	2010-11-2	32.71	35.78	8.58%	40.00	1308.40
300008.SZ	上海佳豪	2010-11-2	32.71	35.78	8.58%	23.56	770.63
300008.SZ	上海佳豪	2010-11-2	32.71	35.78	8.58%	22.17	725.17
300008.SZ	上海佳豪	2010-11-2	32.71	35.78	8.58%	22.00	719.62
300008.SZ	上海佳豪	2010-11-2	32.71	35.78	8.58%	20.00	654.20
300008.SZ	上海佳豪	2010-11-2	32.71	35.78	8.58%	20.00	654.20
300008.SZ	上海佳豪	2010-11-2	32.71	35.78	8.58%	12.00	392.52
300024.SZ	机器人	2010-11-2	36.70	39.68	7.51%	200.00	7340.00
300015.SZ	爱尔眼科	2010-11-2	40.87	42.80	4.51%	200.00	8174.00

300015.SZ 爱尔眼科 2010-11-2 40.90 42.80 4.44% 38.00 1554.20

来源：Wind 资讯 东吴证券研究所

从目前抛售的 7 家公司来看，金亚科技抛售 504 万股位居第一，而爱尔眼科成交市值约 9728 万元，目前为抛售股中抛售部分市值最高、套现最多的。折扣方面，银江股份折扣最多，约 15.02%，而金亚科技折扣则最低，仅 3%。从“小非”交易的折扣也可以看出市场对不同创业板公司的需求相差甚大。

图表 3 创业板市盈率变化趋势（09 年年报）



来源：Wind 资讯 东吴证券研究所

4. 投资策略

创业板一周年之际到来，市场并未像预期那样出现解禁潮大跌，反而首日出现了拉高走势。从解禁幅度来看，前 2 个交易日也远远低于预期。随着时间的推移，解禁股将会逐步套现，这将不可避免对创业板股价产生重大影响。若小非持续抛售，而机构投资者减少购买，创业板股票或会出现下跌；若市场需求大于小非抛售的数量，由于创业板股本较小，创业板近期“天天向上”的行情短期或可以得到维持。

随着小非抛售的深化以及创业板小非解禁将在明年成为常态，创业板估值有望回归理性，创业板各公司将进一步出现分化，有基本面支撑的公司股价或可以继续维持，而业绩不佳的公司的高估值将面临调整。

投资者可密切跟踪大宗交易市场创业板持股者的动向，短线来看，可根据“小非”的解禁情况来提前布局。但从长线的角度，投资者仍应当注重基本面选股，选择业绩良好、成长性明确且估值合理的公司。

-正文完-

免责声明

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户内部交流使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司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，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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券研究所
苏州工业园区翠园路 181 号
邮政编码：215028
传真：（0512）62938663
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>