

新股研究

2010年3月21日

研究员：吴葵

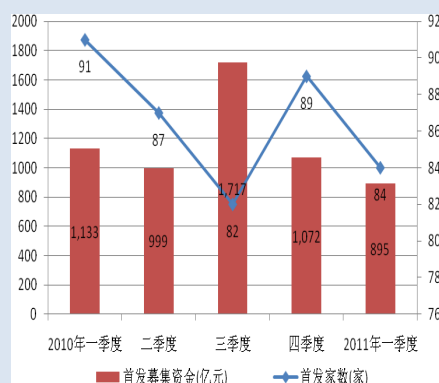
执业证书编号：S0170210060001

电 话：0411-39673206

网 址：www.daton.com.cn

邮 箱：wuyan@daton.com.cn

10年1季度至11年1季度IPO发行规模季度统计：



资料来源：大通研发中心、wind 资讯

近期相关报告

打新正收益仍需注重基本面与低估值
——2011年2月新股投资策略

破发袭来，IPO 收益不再无风险
——2011年2月新股投资策略

“制度不断完善，IPO 无风险收益或退出历史舞台
——2011年新股投资策略

关注底部区域基本面较好的次新股

2011年二季度新股投资策略

摘要：

1. 上市新股回顾

- 发行规模统计
- 发行PE统计
- 网上中签、网下配售比例统计
- 首日涨幅统计
- 首日收益统计
- 网下配售收益统计

2. 二季度打新收益敏感性分析

- 主板网上、网下申购收益预测
- 中小板网上、网下申购收益预测
- 创业板网上、网下申购收益预测

3. 二季度新股申购策略

- 中小投资者打新策略
- 机构投资者打新策略

4. 重点行业及相关次新股

5. 风险提示

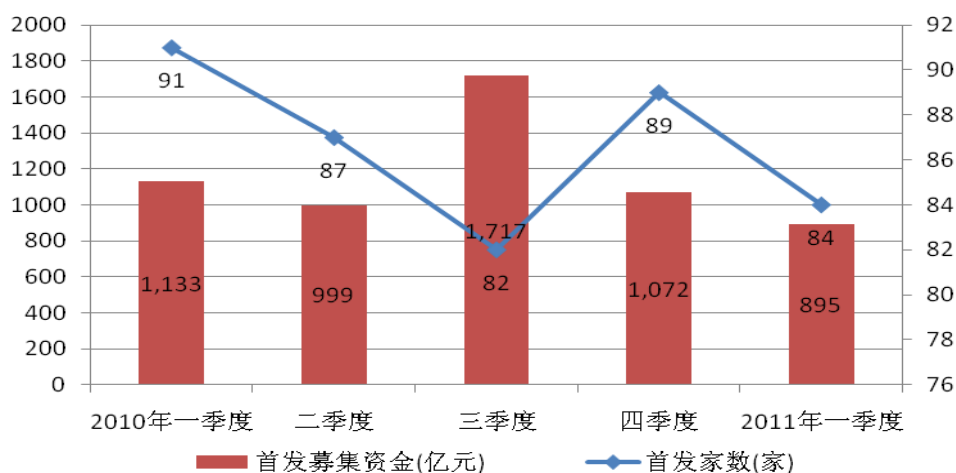
- 系统风险
- 非系统风险

一、上市新股回顾

（一）A 股市场发行规模统计

（一）发行规模统计

图 1: 10 年 1 季度至 11 年 1 季度 IPO 发行规模季度统计



数据来源：大通研发中心、Wind

从近一年多的统计数据来看，10 年 3 季度 IPO 募集资金达到峰值，随后逐级回落。截止到 2011 年 3 月 21 日，2011 年第一季度一级市场 IPO 募集资金总额为 895 亿元，达到了近一年多以来的新低。这主要是由于整体市场逐步走弱，加上市场总资金开始出现逐步缩水，整体估值下降所致。另一方面来看，一级市场募集资金的下降对二级市场资金面形成正面影响，将有利于股指上行。

表 1: 10 年 1 季度至 11 年 1 季度 IPO 发行规模季度分类统计

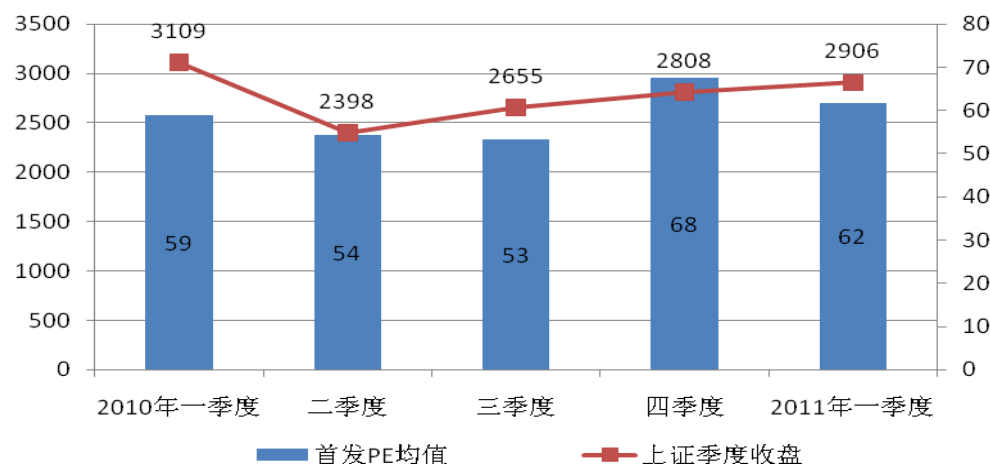
时间	主板（亿元）	中小板（亿元）	创业板（亿元）
10 年 1 季度	526	444	162
10 年 2 季度	719	691	275
10 年 3 季度	394	247	390
10 年 4 季度	260	517	295
11 年 1 季度	252	335	307

数据来源：大通研发中心、Wind

从发行规模分类统计来看，11 年 1 季度主板发行明显减少，而中小板保持在中位，创业板停留在高位。在某种程度上或说明管理层对于新兴产业概念有一定倾向。

（二）发行PE统计

图 2：10 年 1 季度至 11 年 1 季度 IPO 发行 PE 季度均值统计



数据来源：大通研发中心、Wind

从季度新股发行 PE 来看，较 2010 年 4 季度出现回落，但依旧相对高位。随着市场弱势的继续，月度新股发行 PE 或继续走低，从而季度发行 PE 或出现回落。但仍不排除发行 PE 二季度前半段低迷，后半段出现大幅走高的可能。

表 2：10 年 1 季度至 11 年 1 季度 IPO 发行规模季度分类统计

时间	主板	中小板	创业板
10 年 1 季度	39	55	78
10 年 2 季度	29	51	64
10 年 3 季度	27	52	62
10 年 4 季度	57	62	83
11 年 1 季度	57	56	72

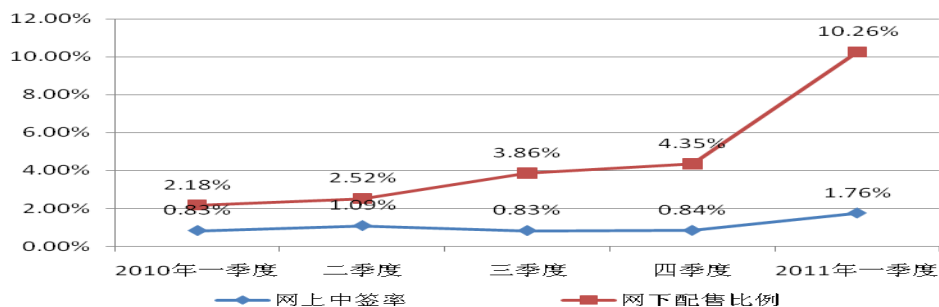
数据来源：大通研发中心、Wind

从主板发行 PE 季度均值来看，依旧高位运行。而中小板、创业板则出现大幅回落。这说明资金有可能从一向受宠的中小板块逐步向估值相对较低的主板运行，从而抬高了主板发行 PE。

(三) 网上中签、网下配售比例统计

1、IPO发行网上中签率与网下配售比例季度统计

图 3：10 年 1 季度至 11 年 1 季度 IPO 发行网上中签率与网下配售比例季度统计



数据来源：大通研发中心、Wind

从近一年多网上中签率、网下配售比例整体情况来看，网上中签率大幅走高，而网下配售比例亦继续上行。这充分说明了，一级市场的破发导致首日申购收益锐减，而二级市场的弱势又反作用于次新股的后期表现，从而降低了网下配售收益。因此网上中签率与网下配售比例均大幅度走高。

2、主板、中小板、创业板发行网上中签率与网下配售比例季度分类统计

2.1 网上中签率

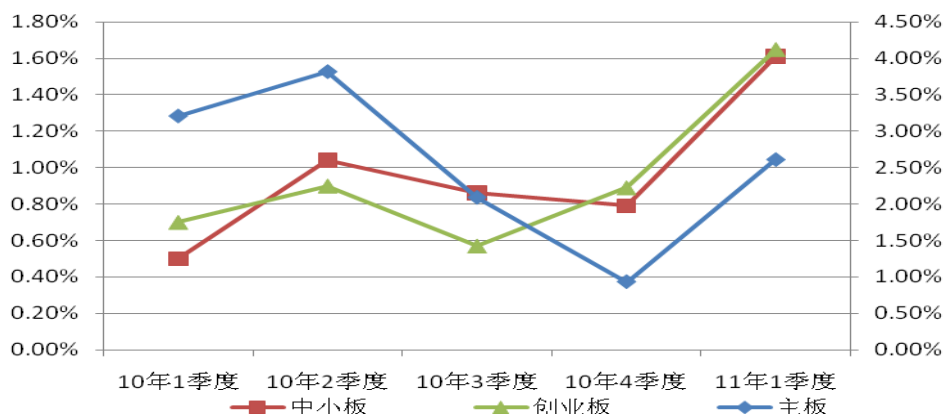
网上中签率分类统计来看，主板、创业板、中小板均呈现大幅走高。我们预测主板二季度网上中签率 2-2.5%；中小板网上中签率大约为 1-1.5%；创业板网上中签率为 1-1.5%

表 3：10 年 1 季度至 11 年 1 季度 IPO 发行网上中签率季度分类统计

时间	主板	中小板	创业板
10 年 1 季度	3.21%	0.50%	0.70%
10 年 2 季度	3.82%	1.04%	0.90%
10 年 3 季度	2.09%	0.86%	0.57%
10 年 4 季度	0.93%	0.79%	0.89%
11 年 1 季度	2.61%	1.61%	1.65%

数据来源：大通研发中心、Wind

图 4：中小板、创业板、主板网上中签率统计



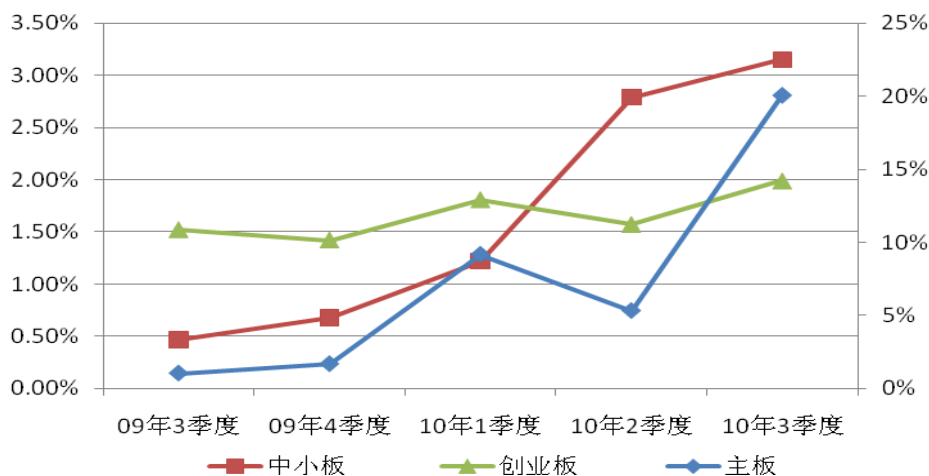
数据来源：大通研发中心、Wind

2.2 网下配售比例

从网下配售比例的走势来看，处在一个上行趋势之下，这说明网下配售整体热情仍不高。主要由于市场走势相对较弱，次新股上市走势较差，因而网下配售风险较大从而导致配售热情较弱。

我们预测主板二季度网下配售比例 8-10%；中小板网下配售比例大约为 4-6%；创业板网下配售比例为 3-5%

图 5：中小板、创业板、主板网下配售比例统计



数据来源：大通研发中心、Wind

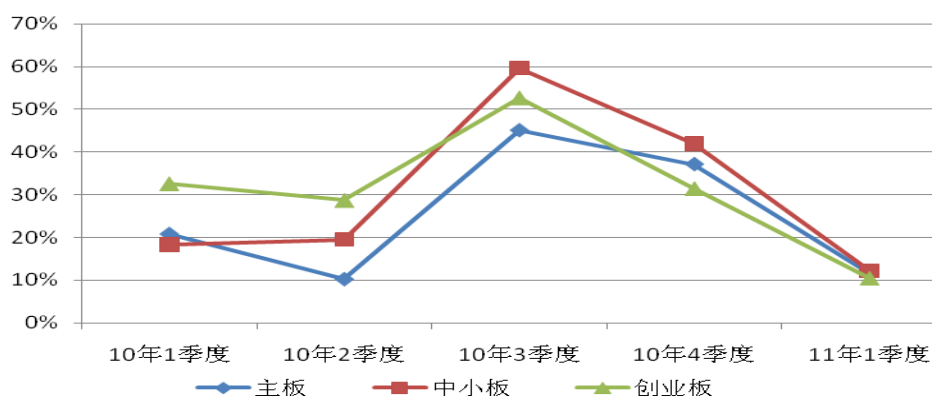
表 4：10 年 1 季度至 11 年 1 季度 IPO 发行网下配售比例季度分类统计

时间	主板	中小板	创业板
10 年 1 季度	9.16%	1.22%	1.81%
10 年 2 季度	6.64%	2.77%	1.57%
10 年 3 季度	19.62%	3.11%	1.99%
10 年 4 季度	9.19%	3.68%	4.18%
11 年 1 季度	10.6%	12.98%	7.74%

数据来源：大通研发中心、Wind

（四）首日涨幅统计

图 6：中小板、创业板、主板首日涨幅季度分类统计



数据来源：大通研发中心、Wind

表 5：10 年 1 季度至 11 年 1 季度 IPO 发行首日涨幅季度分类统计

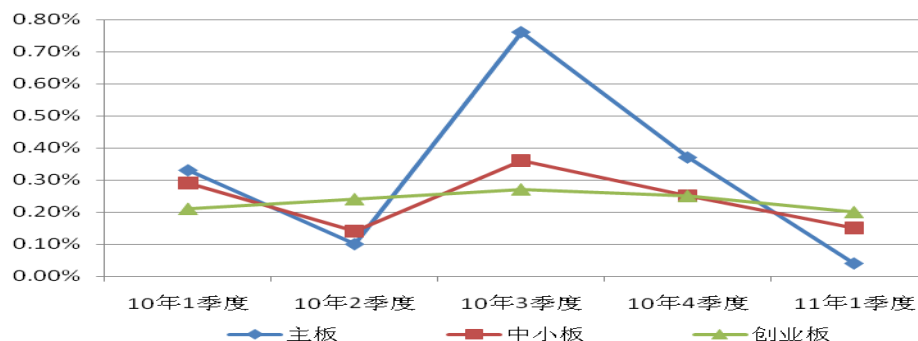
时间	主板	中小板	创业板
10 年 1 季度	20.76%	18.36%	32.63%
10 年 2 季度	10.21%	19.51%	28.72%
10 年 3 季度	45.03%	59.67%	52.68%
10 年 4 季度	37.11%	41.94%	31.49%
11 年 1 季度	11.54%	12.18%	10.57%

数据来源：大通研发中心、Wind

从图6可以看出，随着市场弱势依旧，新股上市首日涨幅连续回落至近一年多低位。我们预测主板二季度首日涨幅在10-20%；中小板为25-35%；创业板为20-30%。

（五）首日收益统计

图 7：中小板、创业板、主板首日收益季度分类统计



数据来源：大通研发中心、Wind

表6：10年1季度至11年1季度IPO发行首日收益季度分类统计

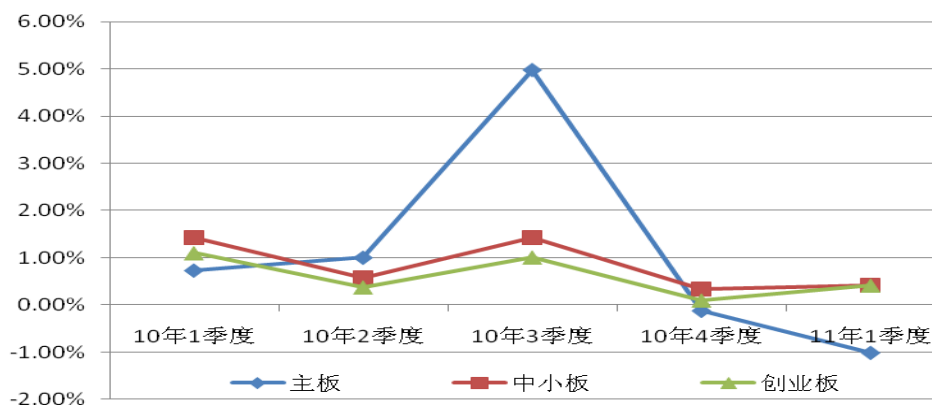
	主板	中小板	创业板
10 年 1 季度	0.33%	0.29%	0.21%
10 年 2 季度	0.10%	0.14%	0.24%
10 年 3 季度	0.76%	0.36%	0.27%
10 年 4 季度	0.37%	0.25%	0.25%
11 年 1 季度	0.04%	0.15%	0.20%

数据来源：大通研发中心、Wind

从首日收益分类来看，主板收益下滑幅度最大，中小板次之、创业板相对最小。从绝对收益来看，创业板优于中小板，优于主板。

（六）网下配售收益统计

图 8：中小板、创业板、主板网下收益季度分类统计



数据来源：大通研发中心、Wind

表7：10年1季度至11年1季度IPO发行网下收益季度分类统计

时间	主板	中小板	创业板
10年1季度	0.73%	1.42%	1.10%
10年2季度	1.00%	0.57%	0.37%
10年3季度	4.97%	1.42%	1.01%
10年4季度	-0.12%	0.34%	0.09%
11年1季度	-1.01%	0.41%	0.41%

数据来源：大通研发中心、Wind

注：11年1季度数据截止到2011年3月21日，因此网下数据并非最终数据。

主板连续两个季度出现负增长，这与弱势行情有着最直接的关联。中小板、创业板相对较好。对于弱势行情来看，主板网下配售优势非常小，资金较倾向于中小板、创业板。但如果主板整体估值大幅下降，其网下配售或仍具竞争力。

二、二季度打新收益敏感性分析

（一） 主板网上、网下申购收益预测

我们预测二季度主板首日涨幅波动区间均值为10-20%，网上申购中签率为2-2.5%。

表8：主板网上申购收益预测

网上申购收益		首日平均涨幅			
		10%	13%	16%	20%
网上 中签率	2.0%	0.20%	0.26%	0.32%	0.40%
	2.1%	0.21%	0.27%	0.34%	0.42%
	2.2%	0.22%	0.29%	0.35%	0.44%
	2.3%	0.23%	0.30%	0.37%	0.46%
	2.5%	0.25%	0.33%	0.40%	0.50%

数据来源：大通研发中心、Wind

我们预测主板网上配售解禁上市首日涨幅波动区间为20-30%，网下配售比例为8-10%。

表9：主板网下配售收益预测

网下申购收益		首日平均涨幅			
		20%	23%	26%	30%
网下配售比例	8%	1.60%	1.84%	2.08%	2.40%
	8.5%	1.70%	1.96%	2.21%	2.55%
	9%	1.80%	2.07%	2.34%	2.70%
	9.5%	1.90%	2.19%	2.47%	2.85%
	10%	2.00%	2.30%	2.60%	3.00%

数据来源：大通研发中心、Wind

（二）中小板网上、网下申购收益预测

我们预测二季度中小板首日涨幅波动区间均值为25-35%，网上申购中签率为1-1.5%。

表10：中小板网上申购收益预测

网上申购收益		首日平均涨幅			
		25%	28%	32%	35%
网上中签率	1%	0.25%	0.28%	0.32%	0.35%
	1.2%	0.30%	0.34%	0.38%	0.42%
	1.3%	0.33%	0.36%	0.42%	0.46%
	1.4%	0.35%	0.39%	0.45%	0.49%
	1.5%	0.38%	0.42%	0.48%	0.53%

数据来源：大通研发中心、Wind

我们预测中小板网上配售解禁上市首日涨幅波动区间为30-40%，网下配售比例为4-6%。

表11：中小板网下配售收益预测

网下申购收益		首日平均涨幅			
		30%	33%	36%	40%
网下配售比例	4%	1.20%	1.32%	1.44%	1.60%
	4.5%	1.35%	1.49%	1.62%	1.80%
	5%	1.50%	1.65%	1.80%	2.00%
	5.5%	1.65%	1.82%	1.98%	2.20%
	6%	1.80%	1.98%	2.16%	2.40%

数据来源：大通研发中心、Wind

（三）创业板网上、网下申购收益预测

我们预测二季度创业板首日涨幅波动区间均值为20-30%，网上申购中签率为1-1.5%。

表12：创业板网上申购收益预测

网上申购收益		首日平均涨幅			
		20%	23%	26%	30%
网上中签率	1%	0.20%	0.23%	0.26%	0.30%
	1.2%	0.24%	0.28%	0.31%	0.36%
	1.3%	0.26%	0.30%	0.34%	0.39%
	1.4%	0.28%	0.32%	0.36%	0.42%
	1.5%	0.30%	0.35%	0.39%	0.45%

数据来源：大通研发中心、Wind

我们预测创业板网上配售解禁上市首日涨幅波动区间为25-35%，网下配售比例为3-5%。

表13：创业板网下配售收益预测

网下申购收益		首日平均涨幅			
		25%	28%	32%	35%
网下配售比例	3%	0.75%	0.84%	0.96%	1.05%
	3.5%	0.88%	0.98%	1.12%	1.23%
	4%	1.00%	1.12%	1.28%	1.40%
	4.5%	1.13%	1.26%	1.44%	1.58%
	5%	1.25%	1.40%	1.60%	1.75%

数据来源：大通研发中心、Wind

三、二季度新股申购策略

（一） 中小投资者打新策略

中小投资者依旧只能够进行网上申购。对于现阶段新股发行上市表现来看，网上申购收益并不乐观，首日破发频现已成普象。但在管理层仍未进行大幅度的新股发行制度改革之前，IPO首日“无风险”收益的神话仍可以继续走下去。

从发行节奏来看，发行的速度越快、频率越高、数量越多，就说明市场承受能力越强，从而首日收益应该越趋于向好。相反，若发行速度较慢、数量较少，则说明市场承受力较差，因此新股上市首日表现亦不会太好。所以建议中小投资者，关注新股发行节奏以及发行密度等相关因素。

另外，网上申购首日收益亦很大程度取决于整体市场的走势，在一个弱势行情下，新股破发频现，则必须停止网上申购。而当新股发行PE逐步走高，大盘上涨动力不足，新股首日收益随着发行PE的走高而逐步回落之时，则需要警惕新股首日破发的来临。此时，可以选择停止网上申购；或者如果仍想继续参与申购，

则必须选择基本面良好，有炒作题材的个股。那些没有相关概念、不符合市场热点的新股，很有可能成为破发潮的先锋。

我们认为二季度新股网上申购收益或逐步走高。在经历了发行PE逐步回落之后，只要市场结束弱势震荡的格局，股指开始出现上行，那么新股首日收益将再度走高。

（二）机构投资者打新策略

机构投资者可以选择网上或网下申购。我们仍然建议机构投资者选择网下配售。与网上申购不同，当新股发行速度加快、发行数量密集的初期，说明市场整体环境向好，新股首日收益将逐步走高，网下配售浮盈将增多，因此在此阶段可以参与网下配售。但当新股发行节奏以及数量长期保持高频状态下，且整体市场开始趋于弱势，新股首日表现逐步走弱的时候，就应该考虑是否停止网下配售。因为网下配售有三个月的锁定期，因此网下配售收益在此期间很有可能从浮盈转为浮亏或者亏损。因此机构投资者亦应该密切关注新股发行节奏的变化。

另外，网下配售的机构投资者理论上应该被定义为价值投资者。因此应该着重以基本面选择为主。我们建议网下配售应该着重选择以符合国家产业政策为主的个股为主。在此基础上，还仍然需要配合整个市场的运行趋势。市场运行趋势是一个大的前提，如果市场运行高位，那么网下配售将面临很大风险。因此机构投资者需要首先判断市场现阶段的运行状况以及未来3个月的可能的走势，然后再回到新股基本面的筛选。

我们认为二季度新股网下配售收益将逐步走好，但个股的选择仍然是机构投资者的重中之重。

四、重点行业及相关次新股

本期次新股投资组合

表9：2011年二季度投资组合

代码	名称	预测 EPS (元)		PE, TTM 2011/3 /21	预测 PE		PB 2011/3 /21	评级	理由
		2010	2011		2010	2011			
002498	汉缆股份	0.93	1.16	43.11	39.66	31.67	5.48	买入	超高压电缆龙头，技术壁垒高，市场份额占有率第一。
002531	天顺风能	0.46	0.70	48.36	51.63	34.53	3.19	买入	受益于节能环保概念。
300172	中电环保	0.47	0.68	58.44	61.16	42.54	4.00	买入	污水处理，节能环保
002518	科士达	0.66	0.92	62.49	57.83	41.72	3.86	买入	UPS 电源国内需求快速增长，光伏逆变器蓄势待发。
002534	杭锅股份	0.74	0.93	48.37	44.25	35.19	6.34	买入	余热锅炉，受益节能环保。

数据来源：大通研发中心、Wind

五、风险提示

（一）系统风险

不可抗力因素造成的突发事件对市场产生极大的负面影响。我国宏观政策发生较大逆转；海外市场危机再起从而拖累中国经济。

（二）非系统风险

新股发行制度再度改革；市场反弹势头再度转为跌势从而导致新股首日破发再现；发行PE持续高涨使得新股上市首日涨幅出现负增长。投资者非理性对待新股申购导致亏损。我们假设前提与市场实际走势不符，从而使结果产生偏差。

—正文完毕—

● 公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级,这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级含义分别为:

公司评级标准

买入: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅在 15%以上;

增持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业投资评级标准

增持: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

大通证券股份有限公司

● 免责条款

本报告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。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的, 还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、刊登或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则, 本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

大通证券股份有限公司