

新股研究

2011年4月25日

研究员：吴葵 (yan)

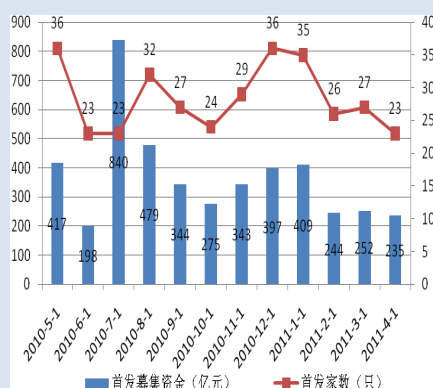
执业证书编号：S0170210060001

电 话：0411-39673206

网 址：www.daton.com.cn

邮 箱：wuyan@daton.com.cn

10年5月-11年4月IPO发行规模月度统计



资料来源：大通研发中心、wind 资讯

近期相关报告

关注底部区域基本面较好的次新股
——2011年2季度新股投资策略

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

警惕高价主板发行IPO申购风险

2011年5月新股投资策略

摘要：

1. 前12个月上市新股回顾

- 发行规模统计：近期市场再度出现回落，这将再度打压一级市场发行估值，从而使得一级市场5月募集资金或继续呈现低位震荡的走势。
- 发行PE统计：从近期市场的走势来看，中小板、创业板均出现短线破位，因此这将明显降低5月新股发行的平均估值。
- 网上中签、网下配售比例统计：我们预测5月中小板网上中签率大约在1.7-1.9%，网下配售比例大约为15-20%；创业板网上中签率大约在1.5-1.7%，网下配售比例大约为8-10%；主板网上中签率大约在2.5-2.7%，网下配售比例大约为10-15%。
- 首日涨幅统计：我们预测5月份中小板首日涨幅大约为0-10%；创业板首日涨幅大约为0-10%；主板首日涨幅大约为0-10%。
- 首日收益统计：我们预测5月份若市场继续保持弱势震荡，那么新股首日收益将继续在低位运行。
- 网下配售收益统计：机构对于网下配售的热情大幅回落，加上二级市场的弱势，使得网下配售收益难言乐观。

2. 5月新股投资策略

- 中小投资者打新策略：建议保守的投资者暂停网上申购，等待市场出现回稳迹象以及新股首日涨幅重回升势。而对于较为激进的投资者，建议打新策略要转变成为“选择性打新”，即选择基本面符合国家产业政策（如：新能源等），发行估值低于行业平均或低于近期发行的均值，发行价格低于25元。
- 机构投资者打新策略：选择基本面符合国家产业政策（如：新能源等），发行估值低于行业平均或低于近期发行的均值，发行价格低于25元。

3. 重点行业及相关次新股

建议买入汉缆股份(002498)、天顺风能(002531)、科士达(002518)。

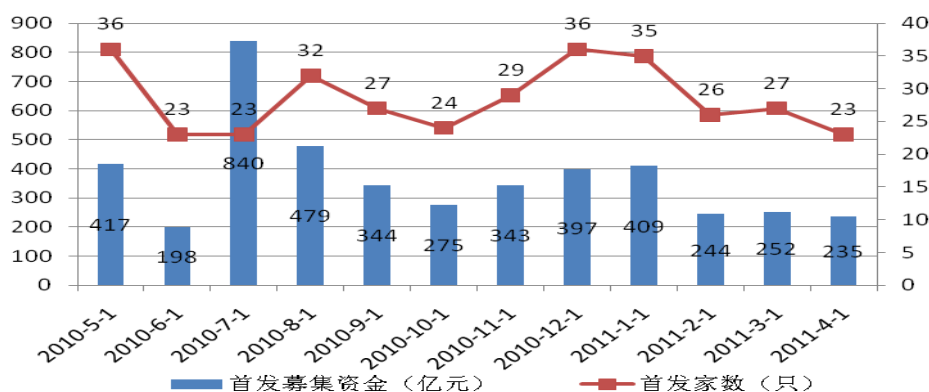
4. 风险提示

- 系统风险
不可抗力因素造成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；海外危机再起从而拖累中国经济。
- 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。

一、前12个月上市新股回顾

（一）发行规模统计

图 1：2010 年 5 月至 2011 年 4 月 IPO 发行规模月度统计

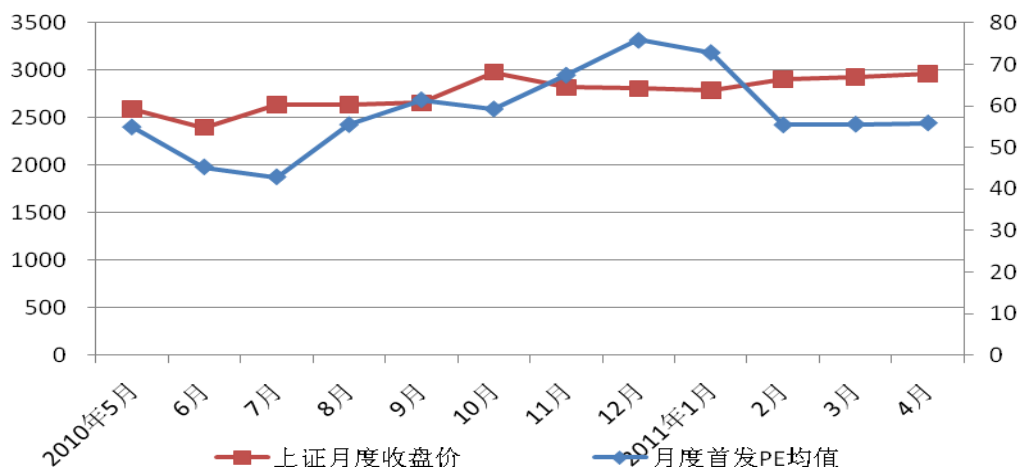


数据来源：大通研发中心、Wind

统计时间截止到 2011 年 4 月 25 日，四月份一级市场 IPO 融资额度为 235 亿元，较上一个月略有下降。从近三个月的发行数量来看，IPO 首发一直低位徘徊，这主要亦是由于市场在此期间一直表现较弱，虽然上证综指呈现逐步攀升态势，但中小板则出现背道而驰的走势。而近期市场再度出现回落，这将再度打压一级市场发行估值，从而使得一级市场 5 月募集资金或继续呈现低位震荡的走势。

（二）发行 PE 统计

图 2：2010 年 5 月至 2011 年 4 月 IPO 首发 PE 与上证月收盘对比



数据来源：大通研发中心、Wind

从发行PE月度均值与上证综指月度收盘价比较来看，股指于2011年1出现阶段低位后在2月出现反弹，但反弹的幅度相当有限。一方面这是由于整个市场走势较弱从而打压一级市场的估值水平；另一方面，一级市场发行绝大多数是中小板和创业板，而在此期间中小板以及创业板的跌幅远远超过主板市场，从而大幅降低了一级市场的发行PE。从近期市场的走势来看，中小板、创业板均出现短线破位，因此这将明显降低5月新股发行的平均估值。

（三）网上中签、网下配售比例统计

1、主板、中小板、创业板网上中签月度均值统计

表1.： 2010年5月至2011年4月主板、中小板、创业板网上中签月度均值统计

时间	中小板	创业板	主板
2010 年 5 月	1.13%	1.22%	/
6 月	1.28%	0.49%	1.13%
7 月	1.06%	0.53%	2.13%
8 月	0.72%	0.56%	2.79%
9 月	0.87%	0.61%	1.60%
10 月	1.03%	0.99%	0.76%
11 月	0.67%	0.87%	1.09%
12 月	0.77%	0.82%	0.93%
2011 年 1 月	2.92%	1.64%	3.03%
2 月	1.21%	2.20%	2.47%
3 月	1.76%	0.86%	0.48%
4 月	1.77%	1.56%	0%

数据来源：大通研发中心、Wind

2、主板、中小板、创业板网下配售比例月度均值统计

表2:: 2010年5月至2011年4月主板、中小板、创业板网下配售比例月度均值统计

时间	中小板	创业板	主板
2010年5月	2.19%	1.54%	/
6月	3.39%	2.50%	9.41%
7月	3.88%	2.88%	12.62%
8月	2.55%	1.93%	18.85%
9月	2.10%	1.47%	21.40%
10月	3.68%	3.77%	1.35%
11月	2.77%	2.55%	32.5%
12月	4.66%	5.28%	1.42%
2011年1月	18.1%	6.84%	9.05%
2月	12.67%	11.04%	16.8%
3月	8.85%	6.47%	1.26%
4月	30.44%	7.62%	0%

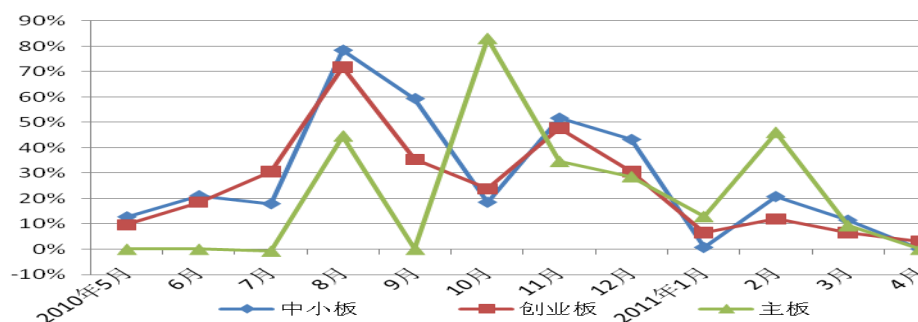
数据来源：大通研发中心、Wind

从网上中签率与网下配售比例3、4月份数据来看，均运行高位。这充分说明了一级市场的申购热情大幅下降；而首日破发的现象更使得一级市场申购“雪上加霜”，从而使得网上以及网下配售比例均高位运行。

我们预测5月中小板网上中签率大约在1.7-1.9%，网下配售比例大约为15-20%；5月创业板网上中签率大约在1.5-1.7%，网下配售比例大约为8-10%；5月主板网上中签率大约在2.5-2.7%，网下配售比例大约为10-15%。

（四）首日涨幅统计

图3：中小板、创业板、主板首日涨幅月度均值统计



数据来源：大通研发中心、Wind

表3：2010年5月至2011年4月主板、中小板、创业板首日涨幅月度统计

	中小板	创业板	主板
2010年5月	12.70%	9.56%	0.00%
6月	21.04%	18.53%	0.00%
7月	17.89%	30.62%	-0.74%
8月	78.35%	71.74%	44.61%
9月	59.30%	35.40%	/
10月	18.45%	23.80%	83.00%
11月	51.60%	47.70%	34.60%
12月	43.19%	30.60%	28.60%
2011年1月	0.67%	6.50%	12.90%
2月	20.7%	11.9%	46.06%
3月	11.4%	6.48%	9.31%
4月	0.04%	3.04%	/

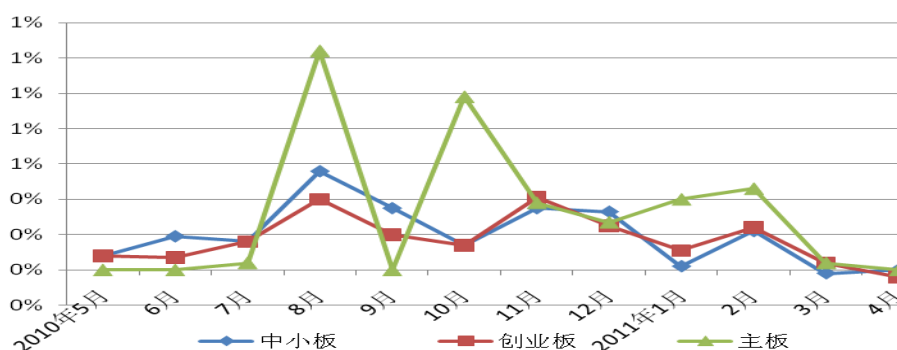
数据来源：大通研发中心、Wind

从首日涨幅来看，中小板、创业板自去年8月便呈现单边下行的走势；主板自去年10月形成下跌趋势；4月份首日涨幅大幅回落，中小板几乎出现负增长。从现阶段的趋势来看，短期之内新股首日涨幅难言乐观，且随着发行节奏的加快，一级市场募集资金数量的加大，将明显影响着二级市场的资金供应，从而再度反馈到新股首日涨幅。

我们预测5月份中小板首日涨幅大约为0-10%；创业板首日涨幅大约为0-10%；主板首日涨幅大约为0-10%。

（五）首日收益统计

图4：中小板、创业板、主板首日收益月度均值统计



数据来源：大通研发中心、Wind

表4：2010年5月至2011年4月主板、中小板、创业板首日收益月度统计

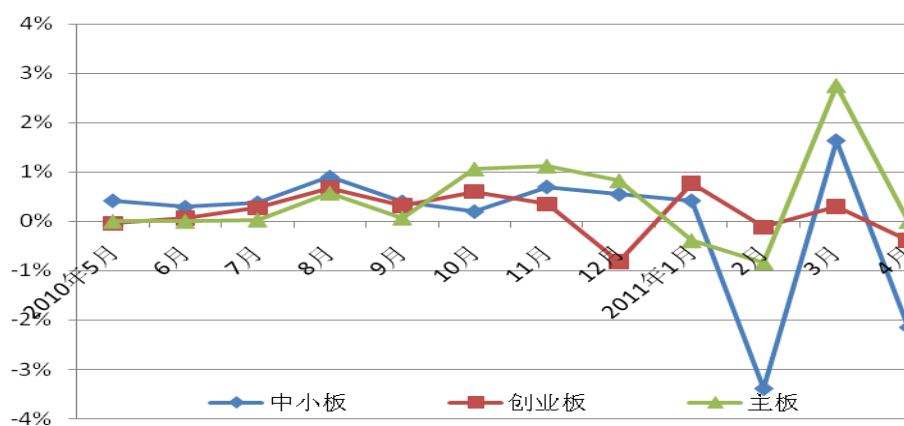
	中小板	创业板	主板
2010年5月	0.08%	0.08%	0.00%
6月	0.19%	0.07%	0.00%
7月	0.16%	0.16%	0.04%
8月	0.56%	0.40%	1.24%
9月	0.35%	0.20%	/
10月	0.14%	0.14%	0.98%
11月	0.35%	0.41%	0.38%
12月	0.33%	0.25%	0.27%
2011年1月	0.02%	0.11%	0.40%
2月	0.22%	0.24%	0.46%
3月	-0.02%	0.04%	0.04%
4月	0%	-0.04%	/

数据来源：大通研发中心、Wind

从4月份新股首日收益表现来看，中小板、创业板继续维持低位，且基本体现不出新股无风险收益的特征。从趋势来看，新股首日收益已经呈现逐级下挫的走势，且并没有明显走好的征兆。因此我们预测5月份若市场继续保持弱势震荡，那么新股首日收益将继续在低位运行。

（六）网下配售收益统计

图5：中小板、创业板、主板网下配售收益月度均值统计



数据来源：大通研发中心、Wind

表5：10年1月至10月主板、中小板、创业板网下配售收益月度统计

	中小板	创业板	主板
2010 年 5 月	0.42%	-0.04%	0.00%
6 月	0.29%	0.06%	0.00%
7 月	0.38%	0.27%	0.03%
8 月	0.90%	0.67%	0.57%
9 月	0.40%	0.32%	0.07%
10 月	0.20%	0.60%	1.06%
11 月	0.70%	0.35%	1.12%
12 月	0.55%	-0.82%	0.82%
2011 年 1 月	0.42%	0.77%	-0.39%
2 月	-3.39%	-0.12%	-0.84%
3 月	1.64%	0.30%	2.75%
4 月	-2.15%	-0.39%	/

数据来源：大通研发中心、Wind

（网下收益数据日期截止到2011年4月25日）

从网下收益来看，截止到4月25日，二月份发行的新股网下配售部分基本已经解禁完毕。从统计数据来看主板、中小板、创业板网下配售均呈现负增长。这说明现阶段新股网下配售已经不再无风险，且较高的网下配售比例亦说明在弱势行情下，机构对于网下配售的热情大幅回落，加上二级市场的弱势，使得网下配售收益难言乐观。

二、5月新股投资策略

（一）中小投资者打新策略

1、网上申购收益预测

表6：主板、中小板、创业板首日收益预测

	首日涨幅	网上中签率	首日网上收益E
中小板	0-10%	1.7-1.9%	0-0.19%
创业板	0-10%	1.5-1.7%	0-0.17%
主板	0-10%	2.5-2.7%	0-0.27%

数据来源：大通研发中心、Wind

2、中小投资者打新策略

中小投资者依旧只能进行网上申购。现阶段新股发行制度仍未出现变动，但无风险收益已经不复存在，较弱的行情加上密集的发行使得新股上市后在二级市场的表现非常之差，从而对一级市场的申购形成了较大的负面效应。

鉴于现阶段市场的走势以及一级市场的发行状况而言，我们建议保守的投资者暂停网上申购，等待市场出现回稳迹象以及新股首日涨幅重回升势。而对于较为激进的投资者，我们建议打新策略要转变成为“选择性打新”，即选择基本面符合国家产业政策（如：新能源等），发行估值低于行业平均、或低于近期发行的均值，发行价格低于25元。从而规避一级市场首日破发带来的风险。

（二）机构投资者打新策略

1、网下配售收益预测

表7：主板、中小板、创业板首日收益预测

	首日涨幅	网下配售比例	网下收益E
中小板	0-15%	15-20%	0-3%
创业板	0-15%	8-10%	0-1.5%
主板	0-10%	10-15%	0-1.5%

数据来源：大通研发中心、Wind

对于机构来讲，我们仍然建议选择网下配售。但就近期的趋势而言，网下配售浮亏比例大幅增加，但我们认为市场短期的调整依旧未改变中线上行的趋势。因此5月份网下配售收益在未来3个月后保持正收益的概率仍较大。但同样建议机构投资者打新策略要转变成为“选择性打新”，即选择基本面符合国家产业政策（如：新能源等），发行估值低于行业平均、或低于近期发行的均值，发行价格低于25元。

三、重点行业及相关次新股

本期次新股投资组合

表8：2011年5月投资组合

代码	名称	预测 EPS (元)		PE, TTM 2011/4 /25	预测 PE		PB 2011/4 /25	评级	理由
		2011	2012		2011	2012			
002498	汉缆股份	1.17	1.47	41.5	30.6	24.4	5.02	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	0.70	0.90	42.3	31.0	24.1	2.79	买入	受益于节能环保概念。
002518	科士达	0.93	1.27	47.6	35.2	25.7	3.19	买入	UPS 电源国内需求快速增长，光伏逆变器蓄势待发。

数据来源：大通研发中心、Wind

四、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。

— 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