

新股研究

首发估值骤降，次新股或迎来价值投资机会

2011年5月27日

2011年6月新股投资策略

研究员：吴葵 (yan)

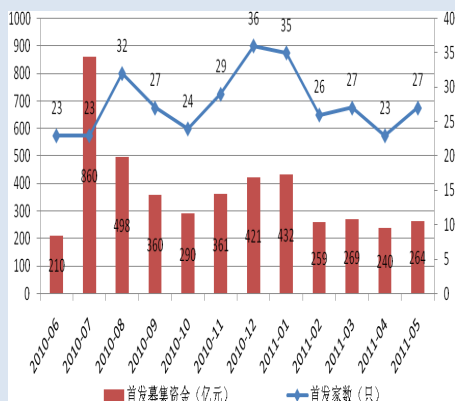
执业证书编号：S0170511040007

电 话：0411-39673206

网 址：www.daton.com.cn

邮 箱：wuyan@daton.com.cn

10年6月-11年5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

警惕高价主板发行IPO申购风险
——2011年5月新股投资策略

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

摘要：

1. 前12个月上市新股回顾

- 发行规模统计：市场在此期间一直表现较弱，股指的不断下挫使一级市场发行估值大幅下跌，从而募集资金大幅缩水。
- 发行PE统计：一级市场的整体发行PE已经被中小板、创业板的大幅下滑所拖累。随着发行估值的暴跌，新股、次新股或再度出现投资机会。
- 网上中签、网下配售比例统计：我们预测6月中小板网上中签率大约在5-8%，网下配售比例大约为15-20%；6月创业板网上中签率大约在4-7%，网下配售比例大约为10-15%；6月主板网上中签率大约在5-10%，网下配售比例大约为10-15%。
- 首日涨幅统计：我们预测6月份中小板首日涨幅大约为0-10%；创业板首日涨幅大约为0-15%；主板首日涨幅大约为10-20%。
- 首日收益统计：我们预测6月份若市场止跌企稳，那么新股首日收益或将继续小幅上行。
- 网下配售收益统计：随着发行估值的骤减，使得新股的估值开始出现一定投资机会。因此如果6月市场止跌企稳，那么新股网下配售收益或出现转机。

2. 6月新股投资策略

- 中小投资者打新策略：建议“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，发行价格在20元以内。另外，从5月份新股首日表现来看，主板网上申购优势开始显现，可以综合上述建议后优先考虑申购。
- 机构投资者打新策略：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20元。

3. 重点行业及相关次新股

建议增持汉缆股份（002498）、天顺风能（002531）、科士达（002518）。

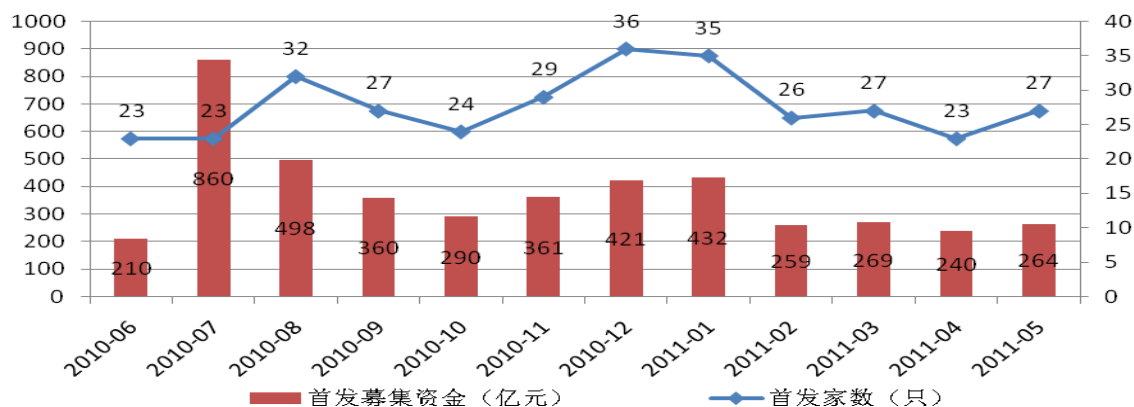
4. 风险提示

- 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；市场下跌势头依旧从而导致新股首日破发幅度以及数量大增。

一、前12个月上市新股回顾

（一）发行规模统计

图 1：2010 年 6 月至 2011 年 5 月 IPO 发行规模月度统计

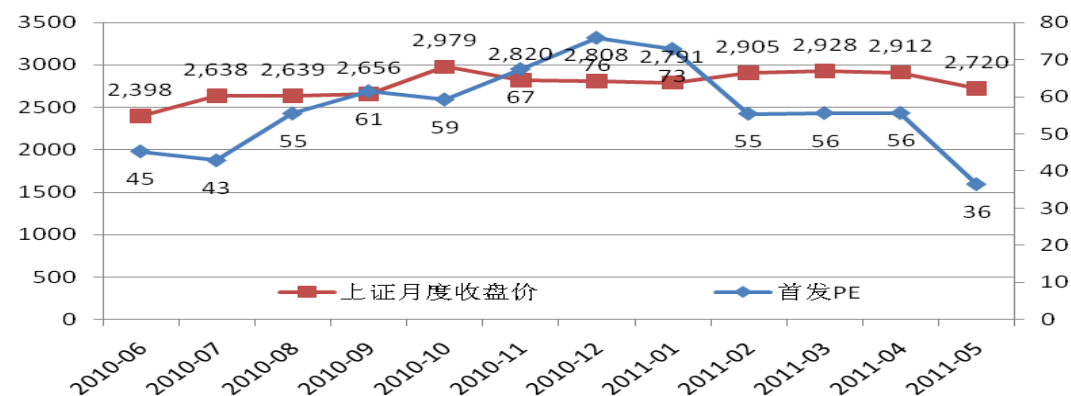


数据来源：大通研发中心、Wind

统计时间截止到 2011 年 5 月 27 日，五月份一级市场 IPO 融资额度为 264 亿元，较上一个月略有回升。从近四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，股指的不断下挫使一级市场发行估值大幅下跌，从而募集资金大幅缩水。

（二）发行 PE 统计

图 2：2010 年 6 月至 2011 年 5 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，5 月市场开始出现下跌，而一级市场发行 PE 也创下了近一年的新低。但上证指数下跌幅度要远远低于一级市场发行估值的下滑幅度。这主要是由于本轮下跌的主力军为中小板和创业板，

即便主板整体跌幅相对有限，但一级市场的整体发行PE已经被中小板、创业板的大幅下滑所拖累。随着发行估值的暴跌，新股、次新股或再度出现投资机会。

（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6月至2011年5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6月	1.28%	0.49%	1.13%
7月	1.06%	0.53%	2.13%
8月	0.63%	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%	9.5%
5月	5.4%	4.5%	5.7%

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6月至2011年5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%	33.3%
5月	18.7%	15.2%	11.4%

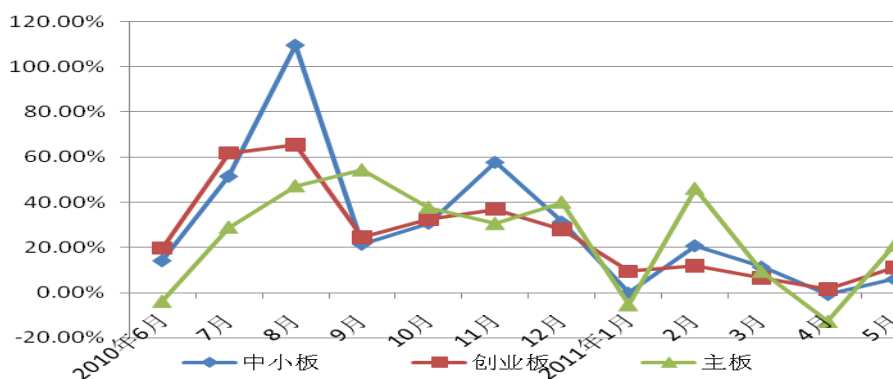
数据来源：大通研发中心、Wind

网上中签率5月份出现大幅反弹，而网下配售比例虽出现回升但仍相对较高。这充分说明了市场整体仍较弱，一级市场申购热情依旧冷淡。

我们预测6月中小板网上中签率大约在5-8%，网下配售比例大约为15-20%；6月创业板网上中签率大约在4-7%，网下配售比例大约为10-15%；6月主板上中签率大约在5-10%，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6月至2011年5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 6 月	14.2%	19.7%	-3.9%
7 月	51.5%	61.8%	28.9%
8 月	109.5%	65.5%	47.2%
9 月	21.5%	24.5%	54.3%
10 月	30.8%	32.6%	37.7%
11 月	57.7%	36.9%	30.60%
12 月	31.3%	28%	40%
2011 年 1 月	-0.13%	9.4%	-5.35%
2 月	20.8%	11.9%	46.06%
3 月	11.4%	6.48%	9.31%
4 月	-0.73%	1.5%	-12.8%
5 月	6%	11%	21%

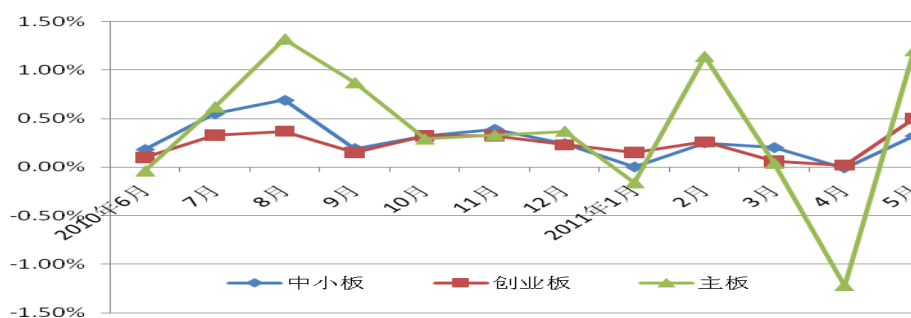
数据来源：大通研发中心、Wind

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5月份统计数据来看，均呈现小幅反弹且主板反弹幅度较高。这主要是由于中小板、创业板发行估值大幅回落从而使新股首日涨幅空间再度打开，但由于市场整体仍然偏弱，因此首日涨幅幅度依旧较小。另外，近期中小板、创业板暴跌使得主板首日涨幅开始出现活跃。

我们预测6月份中小板首日涨幅大约为0-10%；创业板首日涨幅大约为0-15%；主板首日涨幅大约为10-20%。

（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6月至2011年5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 6 月	0.18%	0.10%	-0.04%
7 月	0.55%	0.33%	0.62%
8 月	0.69%	0.37%	1.32%
9 月	0.19%	0.15%	0.87%
10 月	0.32%	0.32%	0.29%
11 月	0.39%	0.32%	0.33%
12 月	0.24%	0.23%	0.37%
2011 年 1 月	0.00%	0.15%	-0.16%
2 月	0.25%	0.26%	1.14%
3 月	0.20%	0.06%	0.04%
4 月	-0.01%	0.02%	-1.22%
5 月	0.32%	0.50%	1.20%

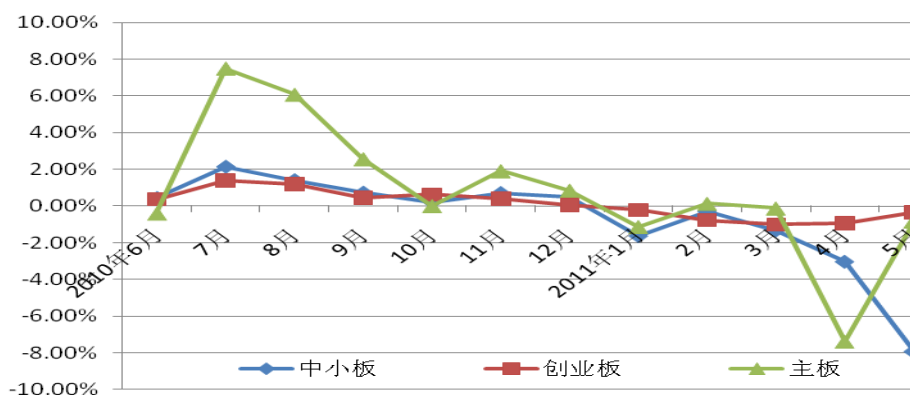
数据来源：大通研发中心、Wind

从5月份新股首日收益表现来看，所有板块均出现反弹且主板反弹幅度最大。一方面市场下跌使得一级市场发行PE骤降从而打开了新股首日涨幅的空间；另一方面，由于市场走弱一级市场申购热情仍然低迷，从而使得网上中签率走高，从而提高了首日收益。

我们预测6月份若市场止跌企稳，那么新股首日收益或将继续小幅上行。

（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5：2010年6月至2011年5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 6 月	0.43%	0.37%	-0.40%
7 月	2.13%	1.4%	7.50%
8 月	1.40%	1.18%	6.07%
9 月	0.72%	0.46%	2.56%
10 月	0.20%	0.62%	0.01%
11 月	0.70%	0.40%	1.91%
12 月	0.51%	0.04%	0.85%
2011 年 1 月	-1.64%	-0.22%	-1.13%
2 月	-0.3%	-0.77%	0.13%
3 月	-1.34%	-1.01%	-0.12%
4 月	-3.04%	-0.93%	-7.37%
5 月	-7.93%	-0.36%	-0.83%

数据来源：大通研发中心、Wind

（网下收益数据日期截止到2011年5月27日）

从网下收益来看，截止到5月27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。而近期中小板、创业板指数一直大幅下跌从而使得网下配售的收益大幅下滑。但随着发行估值的骤减，使得新股的估值开始出现一定投资机会。因此如果6月市场止跌企稳，那么新股网下配售收益或出现转机。

二、6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%	5-8%	0-0.8%
创业板	0-15%	4-7%	0-1.05%
主板	10-20%	5-10%	0.5-2.0%

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，发行价格在20元以里。从而规避一级市场首日破发带来的风险。另外，从5月份新股首日表现来看，主板网上申购优势开始显现，可以综合上述建议后优先考虑申购。

（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	5-20%	15-20%	0.75-4%
创业板	5-15%	10-15%	0.5-2.3%
主板	10-20%	10-15%	1-3%

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。由于近期一级市场发行估值大幅回落，因此如果6月市场止跌企稳，网下配售收益或再度出现投资价值。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20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6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	1.1664	1.4681	33.07	24.41	19.39	4.00	增持	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	0.7035	0.9039	35.03	25.60	19.92	2.31	增持	受益于节能环保概念。
002518	科士达	0.9996	1.3375	37.41	27.43	20.50	2.63	增持	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；市场下跌势头依旧从而导致新股首日破发幅度以及数量大增。

—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