

[table_main]

宏观快评

机构参与热情下降 发行价格明显走低

——2011年10月新股月报

投资要点

新股发行与募集资金 2011年10月份，A股市场因国庆长假，共发行新股15只，比9月份少6只。融资规模为106.64亿元，比9月份的289.31亿元下降63%。10月首发新股整体市盈率为31.98倍，较9月份的38.44倍明显回落，仅高于6月份的27.73倍。

新股询价与定价 10月份发行的15只新股中，参与初步询价报价的配售对象最少只有29家，平均65家，机构参与新股申购的热情仍在下降。15家发行价均低于主承销商报价报告的估值区间上限，13只新股发行价低于区间下限，有8只低于区间下限超过19%。10月份新股按照主承销商预测的2011年业绩计算的预测市盈率均值19.74倍，比9月份的26.20倍明显下降。新股发行价比上市走势有明显时滞，预期11月份机构热情有望回升，发行价也会出现反弹。

新股申购 10月份，参与网下申购的配售对象进一步减少，网上申购的投资者对新股上市表现反应敏锐，新股上市的良好表现，会很快体现为下一轮申购的积极参与。

新股上市表现 10月份上市的10只新股首日平均收盘涨幅33.09%，首日盘中破发的有2只，到月底跌破发行价的有1只。伴随二级市场反弹，一级市场新股发行市盈率降低，市场资金通过炒作新股参与指数反弹。

新股申购策略 机构投资者参与网下申购的，在深入研究个股基本面的情况下，宜精选个股，积极参与，谨慎报价，有机会以较低的价格拿到质地很好的股票，为3个月锁定期寻求足够的安全边际。进行初步询价报价时，不要为入围而故意提高报价。

参与网上申购，也需要研究基本面，尽量去参与定价合理，最好是偏低的新股申购。

证券分析师：高利
执业编号：S0360209120018

联系人：赵洪艳
Tel: 0755-83711905
Email: zhaohongyan@hczq.com

相关研究报告

《积极参与梅安森的询价——梅安森、成都路桥、仁智油服和龙生股份之新股申购策略》 2011.10.19
《积极参与开能环保的询价——开能环保、阳光电源和宜昌交运之新股申购策略》 2011.10.17
《只参与好公司的询价，保守报价——和佳股份、金达威和恒立油缸之新股申购策略》 2011.10.13
《新股上市表现不佳，发行价开始走低——2011年9月新股月报》 2011.09.30
《积极参与，保守报价——永大集团和紫光华宇之新股申购策略》 2011.09.27
《相对保守报价，联建光电最有机会——亚玛顿、联建光电、中威电子和中国水电之新股申购策略》 2011.09.20

新股上市表现不佳，发行价开始走低

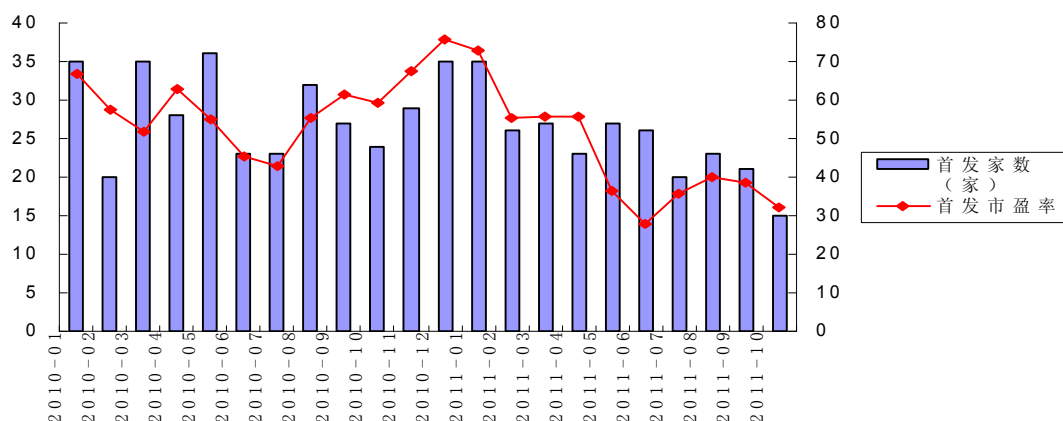
——2011 年 10 月新股月报

一、新股发行与募集资金

2011 年 10 月份，A 股市场因国庆长假，共发行新股 15 只，比 9 月份少 6 只，其中，沪市主板 2 家，中小板 8 家，创业板 5 家。10 月份新股融资规模为 106.64 亿元，比 9 月份的 289.31 亿元下降 63%。10 月份单只股票平均募集资金 7.11 亿元，而 9 月份为 13.78 亿元，下降 48%。

10 月份首发的 15 只新股整体市盈率为 31.98 倍，较 9 月份的 38.44 倍明显回落，仅高于 6 月份的 27.73 倍。

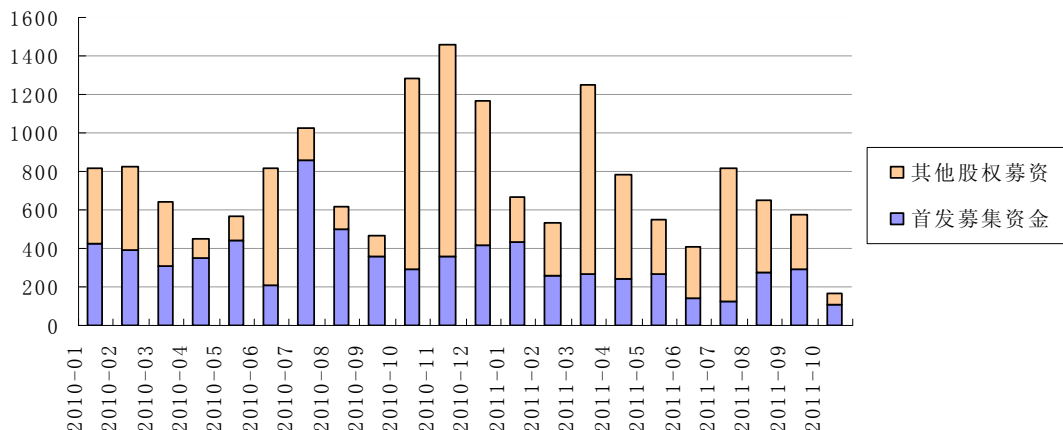
图表 1 2010 年以来 IPO 家数及市盈率



资料来源: Wind

10 月份，10 只上市新股有 8 只实现了超募，2 只实际募资额低于计划募资额。其中，中国水电计划募集资金 173.17 亿元，实际募集资金 132.40 亿元，比计划少募资 40.77 亿元。

图表 2 2010 年以来月度募集资金



资料来源: Wind

9、10 月份新股融资额高于非公开发行的募资额，一方面，9 月份有大盘股中国水电的 IPO 融资，另一方面，8—10 月份没有公开增发、配股，而非公开发行的融资额大幅萎缩，与部分公司增发方案限价过高，在二级市场调整后无法实施有一定关系。

二、新股询价与定价

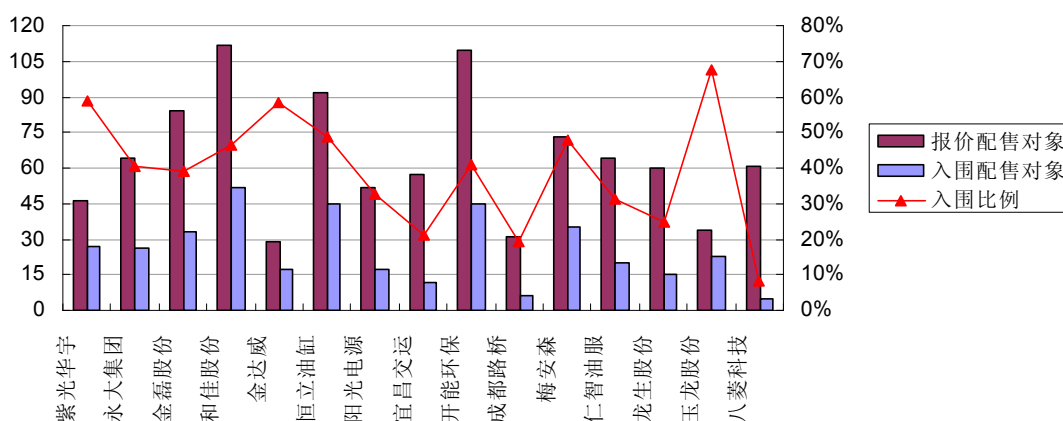
新股发行价比上市走势有明显时滞。8 月份上市的新股仍然表现良好，9 月份新股发行价仍维持较高位置，机构参与热情也较高；而伴随 9 月份股市的持续下跌，9 月新股上市首日近半破发，10 月份报价机构明显减少，新股发行价也出现了整体下降。10 月份大盘有较好表现，新股上市首日也有一定表现，基本可以据此预期，11 月份机构热情有望回升，发行价也会出现反弹。

10 月份发行的 15 只新股中，参与初步询价报价的询价对象最少只有 22 家，6 月份八菱科技的悲剧差点重演，配售对象最少只有 29 家，平均 65 家，对比 9 月份的配售对象最少 54 家，平均 90 家。这说明 10 月份机构参与新股申购的热情并没有因为发行价走低而上升，而是在下降，而其中的重要原因竟然是 9 月份上市新股的破发。

我们认为，大体上，参与初步询价报价的配售对象家数能够反映该股票的市场关注度，代表人气，而提供有效报价的配售对象家数及占报价家数的比例，则反映了公司和主承销商的定价意愿（与机构投资者共赢，还是追求一次性募资最大化）。报价不低于发行价的入围配售对象家数过少，或者入围比例过低，通常意味着发行价偏离机构投资者的意愿，定价偏高。

15 只新股中，配售对象入围家数低于 20 家的有 6 家，入围比例低于 20% 的有 2 家，低于 30% 的有 4 家。平均入围家数 25 家，入围比例 39.11%，略高于 9 月份的 38.1%，说明在配售对象报价趋于保守时，公司和主承销商仍然追求高价发行。八菱科技时隔 4 个月重启发行，在 61 家配售对象参与初步询价的情况下，只有选择了 5 家报价入围，而发行价格与当初的预期几近腰斩。成都路桥 31 家报价，6 家入围，应该说，这样的发行价代表不了市场上的机构投资者意愿。

图表 3 新股询价对象入围比例



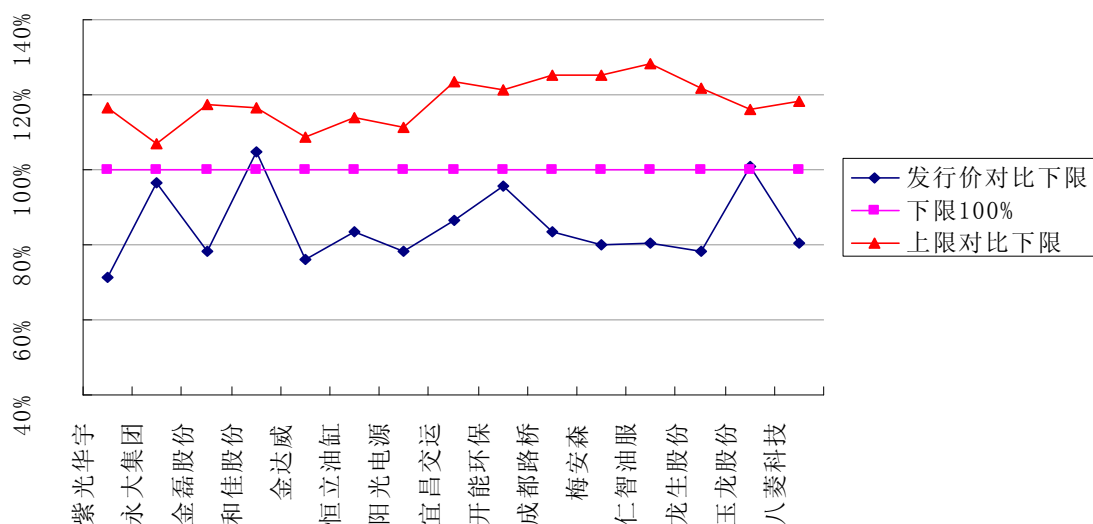
资料来源：华创证券研究所，新股定价报告

每只新股发行，主承销商都会提供投资价值分析报告供询价对象参考，内容包括盈利预测和估值区间。

10 月份，15 家发行价均低于主承销商定价报告的估值区间上限，其中 7 只新股发行价低于区间上限的 30% 以上；13 只新股发行价低于区间下限，有 8 只低于区间下限超过 19%。

图表 4 10 月 IPO 发行价与主承销商定价报告的对比

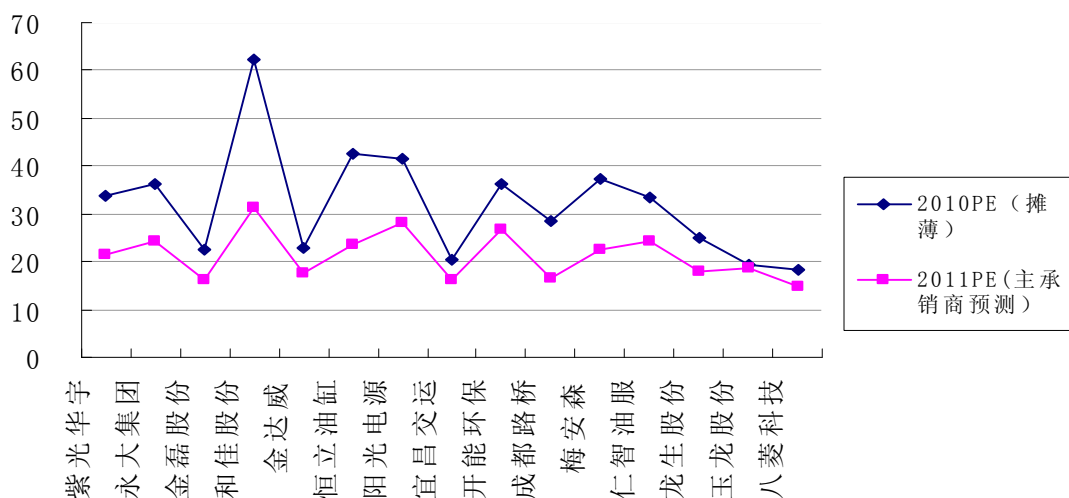
证监会审核华创证券投资咨询业务资格批文号：证监许可（2009）1210 号



资料来源：华创证券研究所，各上市公司公告

从实际发行定价的估值来看，10月份新股按照主承销商预测的2011年业绩计算的预测市盈率均值19.74倍，对比9月份的26.20倍，下降了25%。剔除行业因素，发行价格水平仍然下降不少。

图表5 10月发行市盈率



资料来源：Wind，新股报价报告

三、新股申购

冻结资金规模、配售对象参与报价的家数、网上中签率、新股发行PE等是衡量新股申购市场情绪的因素。

10月份，参与网下申购的配售对象，在9月份下滑之后，进一步减少。参与网下申购的配售对象，在询价阶段就决定了结果。理性的做法是深入研究公司基本面，精选好公司，积极参与，谨慎报价，既有机会拿到低价优质筹码，又能为3个月锁定期找到适当折价。

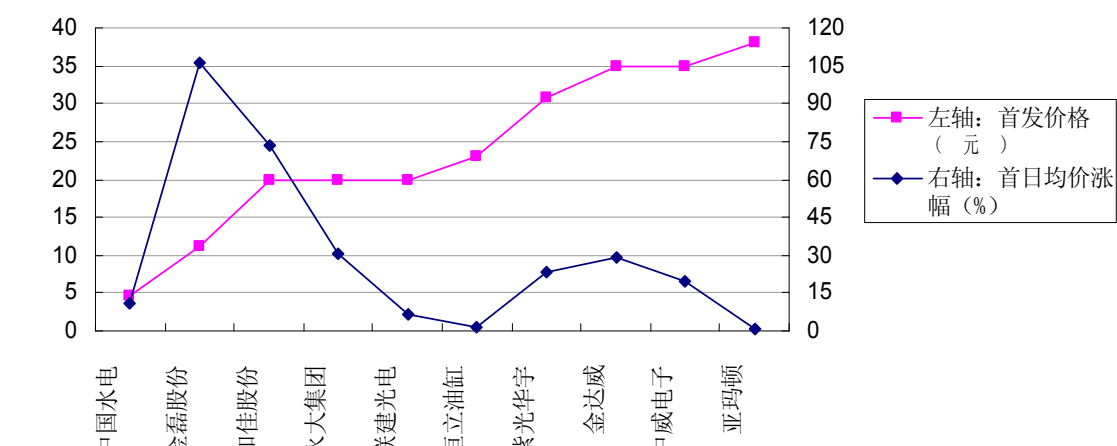
因为网上申购只能容纳小额资金，参与网上申购的投资者，以个人为主。观察近几个月的申

购情况，网上申购的投资者对新股上市表现反应敏锐，新股上市的良好表现，会很快体现为下一轮申购的积极参与。

四、新股上市表现

10 月份有 10 只新股上市，上市首日平均收盘涨幅 33.09%，最高 123.93%，最低 0.55%。首日盘中跌破发行价的有 2 只，收盘无一跌破发行价。相比之下，9 月份新股上市首日收盘 8 只破发，平均收盘涨幅 12.75%，最高 66.06%。这说明了 10 月份伴随二级市场反弹，一级市场新股发行市盈率降低，市场资金通过炒作新股参与指数反弹，仍有很好的群众基础。

图表 6 发行价与上市表现



资料来源: Wind

6 月市场出现了新股破发潮，但发行价不超过 18 元的新股无一破发，说明当时市场仍有游资在炒作新股，而低价股的群众基础较好，二级市场跟风者众多。10 月份新股上市表现，明显不同于 6 月份。10 月份上市新股首日收盘都没有破发，但涨幅与发行价的反向关系不突出，说明资金关注新股的侧重点有回归基本面的倾向。

到 10 月 31 日收盘，当月上市的 10 只新股，跌破发行价的只有 1 只。申购新股仍然是从市场反弹中分一杯羹的方式。

五、新股申购策略

新股破发潮开始一段时间后，机构投资者的申购热情大幅下降，从而导致无论基本面好坏，新股发行市盈率整体走低。此时，机构投资者参与网下申购的，在深入研究个股基本面的情况下，宜精选个股，积极参与，谨慎报价，有机会以较低的价格拿到质地很好的股票，为 3 个月锁定期寻求足够的安全边际。进行初步询价报价时，不要为入围而故意提高报价，需要防范主承销商通过降低入围比例的方式抬高发行价，从而使自身陷入被动。

参与网上申购，也需要研究基本面，尽量去参与定价合理，最好是偏低的新股申购。

图表 7 10 月份 IPO 发行表

新股公司 及代码	发行价 (元)	主承销商投价报告									
		摊薄每股收益			对应市盈率			建议合理价位		发行价折溢价率	
		2010EPS	2011EPS (E)	2012EPS (E)	2010PE	2011PE (E)	2012PE (E)	下限	上限	对比下限	对比上限
紫光华宇 (300271)	30.80	0.96	1.44	2.18	2010PE	2011PE (E)	2012PE (E)	43.20	50.40	-28.70%	-38.89%
永大集团 (002622)	20.00	0.55	0.82	1.14	32.1	21.4	14.1	20.71	22.14	-3.43%	-9.67%
金磊股份 (002624)	11.20	0.51	0.69	0.82	36.4	24.4	17.5	14.34	16.83	-21.90%	-33.45%
和佳股份 (300273)	20.00	0.34	0.64	0.94	22.0	16.2	13.7	19.12	22.30	4.60%	-10.31%
金达威 (002626)	35.00	1.57	2.00	2.36	58.8	31.3	21.3	45.91	49.90	-23.76%	-29.86%
恒立油缸 (601100)	23.00	0.54	0.98	1.27	22.3	17.5	14.8	27.50	31.30	-16.36%	-26.52%
阳光电源 (300274)	30.50	0.74	1.08	1.56	42.6	23.5	18.1	38.88	43.20	-21.55%	-29.40%
宜昌交运 (002627)	13.00	0.64	0.80	0.97	41.2	28.2	19.6	15.00	18.52	-13.33%	-29.81%
开能环保 (300272)	11.50	0.33	0.43	0.56	20.3	16.3	13.4	12.04	14.62	-4.49%	-21.34%
成都路桥 (002628)	20.00	0.95	1.20	1.61	34.8	26.7	20.5	24.00	30.00	-16.67%	-33.33%
梅安森 (300275)	26.00	0.73	1.16	1.62	21.1	16.7	12.4	32.48	40.60	-19.95%	-35.96%
仁智油服 (002629)	15.00	0.53	0.62	0.81	35.6	22.4	16.0	18.60	23.83	-19.35%	-37.05%
龙生股份 (002625)	11.18	0.54	0.62	0.80	28.3	24.2	18.5	14.26	17.36	-21.60%	-35.60%
玉龙股份 (601028)	10.80	0.56	0.58	0.79	20.7	18.0	14.0	10.73	12.47	0.65%	-13.39%
八菱科技 (002592)	17.11	0.97	1.15	1.50	19.3	18.6	13.7	21.26	25.15	-19.52%	-31.97%

资料来源：华创研究所，新股投价报告

图表 8 10 月份 IPO 上市表

证券代码	证券简称	上市日期	发行价	首日开盘价	10 月 31 日收盘价	首日开盘涨幅	首日收盘涨幅	首日最低涨幅	10 月 31 日对发行价涨幅
601100.SH	恒立油缸	2011-10-28	23	23	24.59	0.00%	3.39%	-3.48%	6.91%
002626.SZ	金达威	2011-10-28	35	45	46	28.57%	33.77%	24.89%	31.43%
002624.SZ	金磊股份	2011-10-28	11.2	22.01	24.39	96.52%	123.93%	96.43%	117.77%
300273.SZ	和佳股份	2011-10-26	20	35	35.5	75.00%	61.15%	60.90%	77.50%
300271.SZ	紫光华宇	2011-10-26	30.8	38.8	39	25.97%	20.65%	19.19%	26.62%
601669.SH	中国水电	2011-10-18	4.5	4.78	5.06	6.22%	17.11%	4.89%	12.44%
002622.SZ	永大集团	2011-10-18	20	25.38	25.45	26.90%	30.60%	25.60%	27.25%
002623.SZ	亚玛顿	2011-10-13	38	39	34.17	2.63%	0.55%	-0.66%	-10.08%
300269.SZ	联建光电	2011-10-12	20	20.02	22.46	0.10%	12.30%	0.10%	12.30%
300270.SZ	中威电子	2011-10-12	35	40	44.68	14.29%	27.43%	11.43%	27.66%

资料来源: Wind

新股分析师介绍

赵洪艳：东北财经大学工商管理硕士，先后从事过大型医药集团的质量检验，多个药厂和医药公司项目的投资调研、策划、评估及资产整合、收购兼并工作，证券公司的债券交易和债券研究，具有企业战略发展规划、组织管理体系设计、产业状况分析和研究方面的经验，并具有中高层管理工作经历。**2011年5月**加入华创，一直从事新股发行、报价和申购等方面的研究工作。

华创证券机构销售通讯录

地区	职务	姓名	电话	邮箱
北京	销售总监	杨晓昊	010-66500808	yangxiaohao@hczq.com
	销售总监助理	申林英	010-66500810	shenlinyong@hczq.com
	销售经理	刘小玄	010-66500807	liuxuan@hczq.com
	销售经理	石翌飞	010-66500811	shizhaofei@hczq.com
	销售经理	胡晓琼	010-66500806	huxq@hczq.com
	销售助理	赵翌帆	010-66500809	zhaoyifan@hczq.com
广深	销售总监	李涛	0755-82027736	litao@hczq.com
	销售经理	张娟	0755-82828570	zhangjuan@hczq.com
	销售经理	孔令瑶	0755-83715429	konglingyao@hczq.com
	销售助理	汪丽燕	0755-88283119	wangliyan@hczq.com
	销售助理	杨茜	0755-82027566	yangxi@hczq.com
上海	销售总监	魏媛红	021-50589152	weiyuanhong@hczq.com
	销售经理	王维昌	021-50111907	wangweichang@hczq.com
	销售经理	李茵茵	021-50589862	liyinyin@hczq.com
	销售助理	吴丽平	021-50581878	wuliping@hczq.com

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息，准确表述了分析师的个人观点；分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部

地址：北京市西城区锦什坊街 26 号
恒奥中心 C 座 3A
邮编：100033
传真：010-66500801

深圳分部

地址：深圳市福田区深南大道 7060 号
财富广场 B 座二楼
邮编：518040
传真：0755-82027731

上海分部

地址：上海浦东新区福山路 450 号
新天国际大厦 22 楼 A 座
邮编：200122
传真：021-50583558