

新股研究

发行制度或变，新股市场化渐进

2012 年 1 月 16 日

2012 年 2 月新股投资策略

研究员：吴葵 (yan)

执业证书编号：S0170511040007

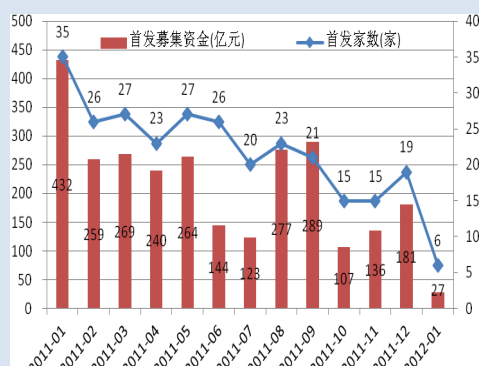
电 话：0411-39673206

网 址：www.daton.com.cn

邮 箱：wuyan@daton.com.cn

(未经授权刊载或者转发证券研究报告的媒体，应承担相应的法律责任；研究报告只是投资决策的参考依据。)

11 年 1 月至 12 年 1 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

新股网上申购—跑赢CPI的“保本基金”
——2012年度新股投资策略

IPO收益将在弱市中继续飘红
——2011 年 9 月新股投资策略

继续关注中小板创业板次新股价值投资机
——2011 年 8 月新股投资策略

摘要：

1. 前12个月新股发行数据回顾及2月份相关数据预测

- 发行规模统计：我们认为2月份新股募集资金将继续维持低位运行，超出100亿元的可能性较小。
- 发行PE统计：我们认为，若市场2月份继续走空，则一级市场估值将进一步下滑，有可能考验30倍发行PE。
- 网上中签、网下配售比例统计：我们预测2月中小板网上中签率大约在0.8-1.3%，网下配售比例大约为10-15%；创业板网上中签率大约在1-1.5%，网下配售比例大约为5-10%；主板网上中签率大约在1.2-1.7%，网下配售比例大约为6-10%。
- 首日涨幅统计：我们预测2月份中小板首日涨幅大约为-5-10%；创业板首日涨幅大约为-5-10%；主板首日涨幅大约为0-10%。
- 首日收益统计：2月新股首日收益将取决于市场趋势的演变，若中小板块杀跌动能不止，则新股首日收益将进一步大幅走低。
- 网下配售收益统计：2月份若市场跌势不止，则一级市场网下配售浮亏将继续增加，或出现网下发行流标的可能。

2. 2月新股投资策略

- 中小投资者打新策略：建议中小投资者2月份需要谨慎选择打新品种。风险偏好高的投资者可以主要参与发行价格以及估值较低的中小板个股，且必须关注近期上市新股首日涨幅，若涨幅持续维持在5%左右或者更低，则应该考虑停止打新。对于风险偏好较低的投资者，2月份我们暂时不建议申购新股，因为现阶段新股破发频现，打新不再适合稳定收益的范畴之内。
- 机构投资者打新策略：我们仍然建议选择网下配售。但就现阶段的形式来看，市场仍处在主跌趋势通道下，且中小板、创业板做空动能或继续增加，因此并不建议机构投资者加大网下配售力度。从近期网下配售收益来看，近3月所有板块全部出现浮亏，因此除了个别基本面较好、成长性以及盈利能力较强、估值较低的新股外，我们不建议机构投资者参与2月份网下配售。

3. 重点行业及相关次新股

徐家汇（002561）、奥飞动漫（002292）、青青稞酒（002646）。

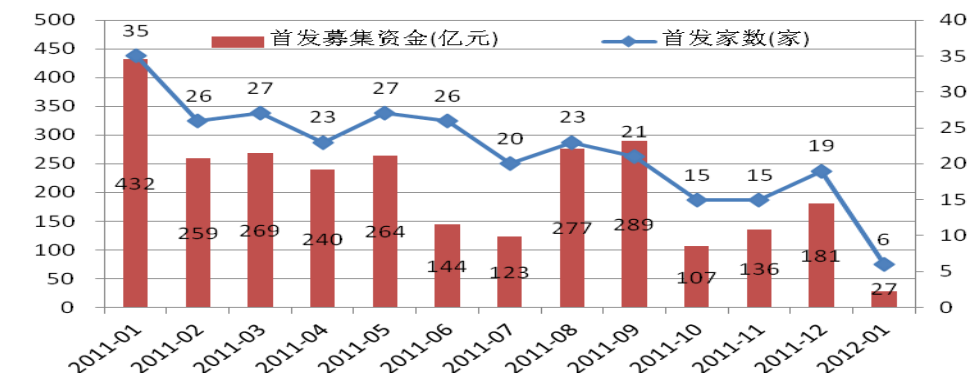
4. 风险提示

- 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下滑，进而导致市场出现大幅下跌。
- 新股发行制度再度改革的不确定性。

一、前12个月新股发行数据回顾及2月份相关数据预测

（一）发行规模统计

图 1：2011 年 01 月至 2012 年 01 月 IPO 发行规模月度统计

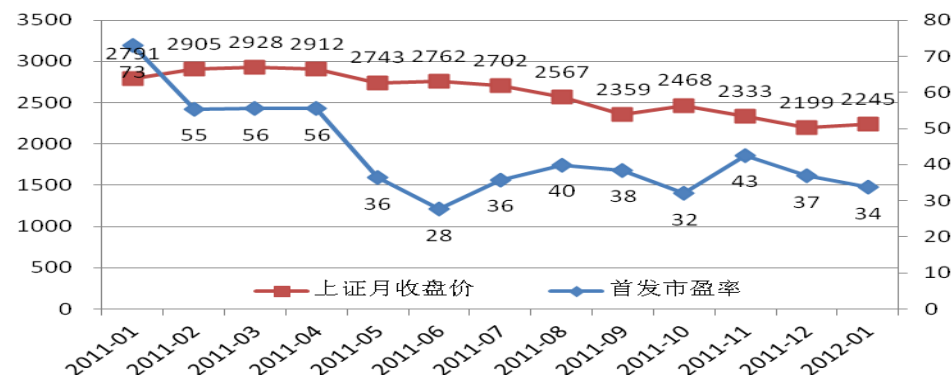


数据来源：大通研发中心、Wind

统计时间截止到 2012 年 1 月 16 日，1 月份一级市场 IPO 融资额度为 27 亿元，创一年以来新低。从近一年的发行数量来看，IPO 首发募集资金逐级回落，这主要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。另外春节将至一级市场也出现“过节”迹象，导致发行数量骤减。同时，近期市场再度出现新股发行制度改革的传闻，因此不排除在制度改革之前降低发行节奏的可能。我们认为 2 月份新股募集资金将继续维持低位运行，超出 100 亿元的可能性较小。

（二）发行PE统计

图 2：2011 年 01 月至 2012 年 01 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,1月IPO发行PE继续小幅回落,同时上证综指亦继续走低。由于中小板以及创业板在一级市场发行数量上占有绝对的优势,且近期中小板以及创业板跌幅较大,从而导致其估值开始出现大幅回落,进而导致一级市场估值大幅下滑。我们认为,若市场2月份继续走空,则一级市场估值将进一步下滑,有可能考验30倍发行PE。

(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:: 2011年01月至2012年01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
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	14.19%	4.33%	10.18%
6月	4.27%	1.45%	4.85%
7月	1.34%	0.44%	/
8月	0.72%	0.76%	1.55%
9月	1.07%	0.69%	4.76%
10月	1.38%	1.07%	/
11月	0.68%	0.39%	0.95
12月	1.33%	0.98%	1.57%
2012年1月	/	1.38%	/

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:: 2011年01月至2012年01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
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	22.1%	11.7%	19.3%
6月	25.7%	7.8%	9.4%
7月	16.2%	4.9%	/
8月	6.77%	5.31%	7.39%
9月	10%	4.77%	27.2%
10月	8.7%	5.9%	/
11月	9.5%	9.9%	9.7%

12 月	25.4%	15.5%	4.04%
2012 年 1 月	/	15.4%	/

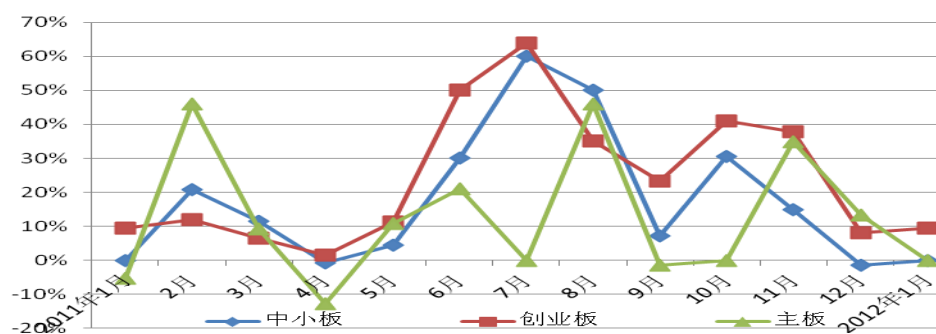
数据来源：大通研发中心、Wind

12年1月一级市场发行数量骤降，仅2家创业板公司发行。从11年12月数据来看，网上中签率以及网下配售比例均出现成倍回升迹象。这主要是由于市场进一步回落，从而导致一级市场申购热情出现下滑。

我们预测2月中小板网上中签率大约在0.8-1.3%，网下配售比例大约为10-15%；创业板网上中签率大约在1-1.5%，网下配售比例大约为5-10%；主板网上中签率大约在1.2-1.7%，网下配售比例大约为6-10%。

（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3：2011年01月至2012年01月主板、中小板、创业板首日涨幅月度统计

日期	中小板	创业板	主板
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	4.5%	11.3%	10.8%
6 月	30%	50%	21%
7 月	60%	64%	/
8 月	50%	35%	46%
9 月	7.2%	23.3%	-1.5%
10 月	30.6%	40.9%	/
11 月	14.8%	37.8%	34.8%
12 月	-1.38%	8.1%	13.4%
2012 年 1 月	/	9.5%	/

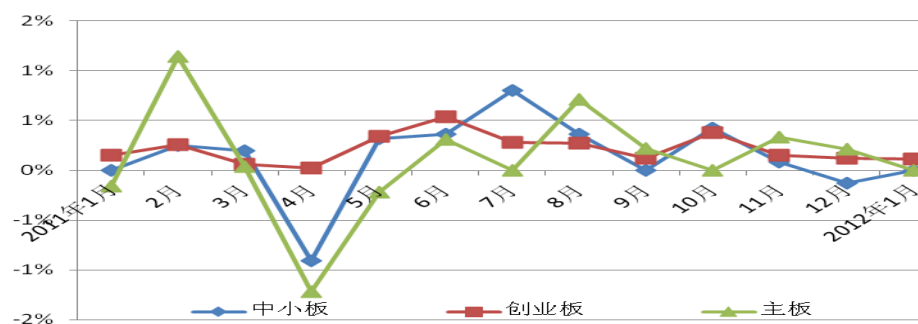
数据来源：大通研发中心、Wind

从首日涨幅来看，中小板、创业板、主板12月再度出现大幅回落，尤其是中小板已经出现负增长，创业板以及主板跌幅均超过60%以上。这主要是受到市场疲软的影响。股指不断的新低使得市场个股杀跌幅度加大，从而使得新股首日涨幅大打折扣。从12年1月份来看，发行数量较少，仅2只创业板个股上市，且首日涨幅基本与11年12月持平。

我们预测2月份中小板首日涨幅大约为-5-10%；创业板首日涨幅大约为-5-10%；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4：2011年01月至2012年01月主板、中小板、创业板首日收益月度统计

日期	中小板	创业板	主板
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	-0.91%	0.02%	-1.22%
5 月	0.32%	0.34%	-0.22%
6 月	0.36%	0.54%	0.31%
7 月	0.80%	0.28%	/
8 月	0.36%	0.27%	0.71%
9 月	0%	0.12%	0.22%
10 月	0.42%	0.38%	/
11 月	0.08%	0.15%	0.33%
12 月	-0.13%	0.12%	0.21%
2012 年 1 月	/	0.11%	/

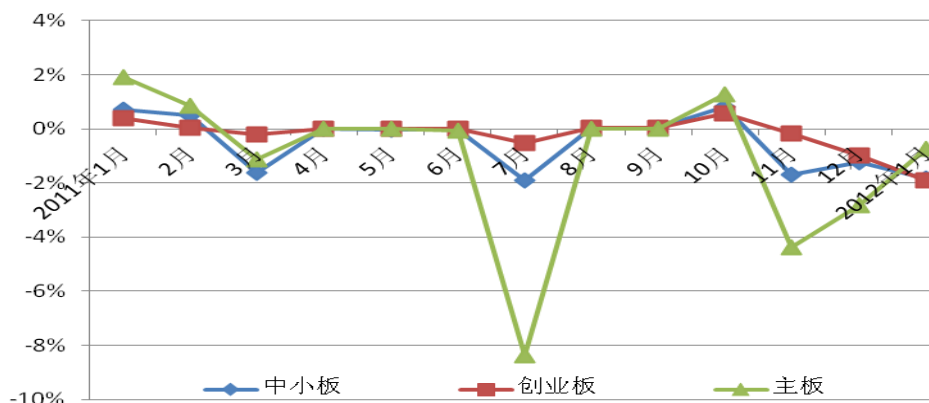
数据来源：大通研发中心、Wind

从12月份新股首日收益表现来看，各板块均开始出现大幅回落，中小板开始

出现负增长。这主要与市场回落有直接的关系。2月新股首日收益将取决于市场趋势的演变，若中小板块杀跌动能不止，则新股首日收益将进一步大幅走低。

（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5：2011年01月至2012年01月主板、中小板、创业板网下配售收益月度统计

日期	中小板	创业板	主板
2010 年 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%	0%	0%
3 月	-0.02%	0%	0%
4 月	-0.02%	0%	-0.07%
5 月	-1.92%	-0.53%	-8.37%
6 月	0.04%	0.03%	0.00%
7 月	0.04%	0.03%	/
8 月	0.83%	0.56%	1.28%
9 月	-1.71%	-0.16%	-4.37%
10 月	-1.22%	-0.99%	-2.82%
11 月	-1.84%	-1.9%	-0.73%
12 月	-4.4%	-1.42%	0.21%
2012 年 1 月	/	1.89%	/

数据来源：大通研发中心、Wind

（网下收益数据日期截止到2012年1月16日）

从网下收益来看，11年9月份至今中小板、创业板已经连续4月出现网下浮亏，主板连续3个月负增长，仅主板11年12月份出现浮盈。这说明一级市场网下配售

因整体市场走弱而出现大比例亏损，而这将明显影响一级市场网下配售的热情以及整体一级市场募集资金的情况。2月份若市场跌势不止，则一级市场网下配售浮亏将继续增加，或出现网下发行流标的可能。

二、2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

板块	首日涨幅	网上中签率	首日网上收益E
中小板	-5-10%	0.8-1.3%	-0.04-0.13%
创业板	-5-10%	1-1.5%	-0.05-0.15%
主板	0-10%	1.2-1.7%	0-0.17%

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。从11年12月以及12年1月份数据统计来看，中小板、创业板新股首日涨幅出现大幅回落，且中小板出现负增长。由于整体市场依旧未脱离大的下跌趋势，且中小板以及创业板的做空动能仍在增加，因此中小投资者依然需要有选择的进行申购。

首先关注新股行业基本面信息，符合国家产业政策的新股优先选择。另外，通过发行要素来进行申购。选择发行价格、发行PE较低，发行数量较少的个股。其次关注整体市场的走势。当市场逐步走强时，应该加大申购量；反之，减少申购量。

在选择申购的板块方面，当市场呈现强势时，我们建议可优先选择主板，其次是中小板以及创业板。对于资金量较少的中小投资者，应该优先选择主板，毕竟主板中签率相对较高。对于资金量较大的投资者，可以在行情企稳的时候适当全额申购，但对于发行价格过高、发行PE过高的新股应予以回避。但当市场呈现弱势时，主板申购的风险将加大，此时可首先考虑中小板或创业板。当市场再次全线回落之时，停止申购。

综合来看，我们建议中小投资者2月份需要谨慎选择打新品种。风险偏好高的投资者可以主要参与发行价格以及估值较低的中小板个股，且必须关注近期上市新股首日涨幅，若涨幅持续维持在5%左右，则应该考虑停止打新。对于风险偏好较低的投资者，2月份我们暂时不建议申购新股，因为现阶段新股破发频现，打新不再适合稳定收益的范畴之内。

（二）机构投资者打新策略

1、网下配售收益预测

对于机构来讲，我们仍然建议选择网下配售。但就现阶段的形式来看，市场仍处在主跌趋势通道下，且中小板、创业板做空动能或继续增加，因此并不建议机构投资者加大网下配售力度。从近期网下配售收益来看，近3月所有板块全部出现浮亏，因此除了个别基本面较好、成长性以及盈利能力较强、估值较低的新股外，我们不建议机构投资者参与2月份网下配售。

三、重点行业及相关次新股

本期次新股投资组合

表8：2012年2月投资组合

代码	名称	预测 EPS (元)		PE, TTM 2012/1 /16	预测 PE		PB 2012/1 /16	评级	理由
		2011	2012		2011	2012			
002561	徐家汇	0.60	0.67	21.56	20.25	18.18	3.33	增持	受益于大消费以及春节消费概念
002292	奥飞动漫	0.42	0.57	77.30	63.96	47.61	8.26	增持	受益于文化传媒行业振兴
002646	青青稞酒	0.46	0.65	38.14	36.31	25.72	4.92	增持	受益于大消费以及春节消费概念

数据来源：大通研发中心、Wind

四、风险提示

（一）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下滑，进而导致市场出现大幅下跌。

（二）新股发行制度再度改革的不确定性。

—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