

# 新股申购首选低价股 低估值滞涨次新股潜力大

中国上市公司研究院

股票一二级市场看似相互分离,实则密切相关。当二级市场步入牛市时,一级市场往往也是资金云集,需求旺盛。今年3月份以来,二级市场走出一波持续上涨行情,在此背景下,一级市场的情况也十分火爆,新股申购冻结资金总额不断攀升,新股上市后的涨幅更是屡创新高。对一级市场投资者而言,其关心的重点是如何打新收益更高;而对二级市场投资者来说,则更关心哪些次新股被低估,存在“捡漏”的可能。

## 前10批新股平均涨幅超两倍

去年6月份新股发行(IPO)再次重启至今3月份,两市先后有10批共147只个股发行并上市。与以往相比,本轮新股的发行市盈率因窗口指导,较以往市场化发行时大幅降低:147只新股算术平均发行市盈率为21.08倍,其中,131

不过,另外3个平均市盈率超过70倍的行业——通信、电气设备、电子,新股上市后的表现则相对平庸,平均涨幅仅有155%、154%和196%,都没有达到本轮新股的平均涨幅。而一些非热门行业新股的表现更是远远落后于本轮新股的平均涨幅,如纺织服装、建筑材料、食品饮料3个行业的新股,平均涨幅仅有106%、141%和148%。

## 低发行价个股平均涨幅大

除了行业属性之外,发行价的绝对高低也是影响上市后连续涨停数量的一个重要原因。

我们将本轮147只新股按照发行价高低分为三个区间:10元以下、10至20元、20元以上,分别包含45、73、29只个股,这三个区间新股的平均涨幅分别为339%、188%和188%。本轮147只新股中,有8只个股上市后连续涨停数量超过16个,这8只个股分别为暴风科技、兰石重装、埃斯顿、中科曙光、合锻股份、九强生物、中文在

分散。而上市首日涨幅被严格限定,令新股上市后无一例外呈现连续涨停的走势,涨停板何时打开除了行业和公司知名度因素外,主要受到投资者情绪的影响。这其中,盈利预期起到了很重要的作用。

目前,沪市新股的最小申购单位为1000股,是深市新股(500股)的两倍,这也意味着,在同等情况下,沪市新股的盈利幅度会高于深市新股。在这样的机制下沪市新股的中签者对连续涨停的预期就会小于深市新股的中签者。

实际情况也印证了这一点。统计显示,本轮新股中共有72只在沪市上市,这72只个股上市后至打开涨停板平均涨幅为210%。而深市的75只新股的平均涨幅为258%,明显高于沪市新股。但即便如此,沪市新股每一个中签号带来的收益(在最后一个涨停板卖出)仍然高达21234元,反而高于深市每个中签号18041元的平均收益。

## 新股申购首选低价股

对于长期参与新股申购的投资者来说,相比每一次的盈利金额,更加看重的是申购的整体收益率。而新股申购收益率主要由两个因素决定,一是卖出时较发行价的涨幅,二是中签率。这两个因素相辅相成,缺一不可。

我们统计了本轮147只新股的相关资料,并按照最后一个涨停板来计算申购收益率(网上申购收益率=[最后一个涨停板价格-发行价]/发行价×100%)。结果显示,共有24只新股的网上申购收益率超过2%(见图3),这24只新股中,仅有4只中签率超过1%,但21只个股连续涨停的个数都在10个以上,由此可见,新股申购的超额收益主要来自涨幅而不是中签率。而这24只新股的一个明显特点是——多数都是低发行价个股,仅有6只发行价超过10元。在这24只个股中,网上申购收益率最高的为兰石重装,如果以最后一个涨停板卖出,可获得6.59%收益。本轮新股涨幅冠军暴风科技则以6.14%的收益率排名第二,网上申购收益率排名第三的国信证券也达到5.59%。相反,本轮新股中网上申购收益率最低的7只个股,发行价格都在10元以上。

因此,我们认为,长期参与新股申购的投资者在资金较充裕的情况下,可关注发行价较低的新股,特别是一些募集资金规模较大的个股,或许能够获得更高的申购收益。

## 两指标选择次新潜力股

一级市场投资者都希望中签新股上市后连续大涨,但如果一只新股上市后涨幅过大,留给二级市场投资者的参与机会就会减少。数据显示,本轮新股中有14只(不含暴风科技)个股上市后连续涨停板数量超过13个,从打开涨停板次日算起的30个交易日内,仅有两只个股继续上涨超过10%,而跌幅超过10%的则5只,这14只个股平均跌幅为5.86%。在上市后连续涨停数量低于5个的11只个股中,30个交易日的平均涨幅仅为1.78%,取得了较显著的正收益。

从更为安全的角度出发,应将估值水平纳入次新股的筛选体系。统计显示,截至本周一,在本轮147只个股中,共有14只个股(见表2)的市盈率较行业平均水平高出30%以上,投资者可以在上述个股中寻找合适的标的。

实际上,从次新股打开涨停板后的表现来看,共有11只个股股价再度实现了翻番。在股价大幅上涨后,这些个股的市盈率都远远超过行业的平均水平,体现了市场对其高成长性的强烈预期。这也意味着,在目前阶段选择的低估值次新股,一旦未来业绩实现快速增长,股价表现也将大幅超出市场预期,获得更高的超额收益。

而对于交易型投资者来说,滞涨类次新股或许一个不错的选择。截至上周一,在本轮147只新股中仍有22只个股(见表1)的股价尚未回到最后一个涨停板之上。其中,宁波精达、维格纳丝、燕塘乳业、福达股份、地尔汉宇、合锻股份、萃华珠宝、科隆精化等8只新股,较最后一个连续涨停板的价格打9折以上。(研究员:万鹏)

涨幅高低与行业密切相关

从5个连续涨停,到连续12个涨停,涨幅整整相差了200%。那么,是什么因素导致新股连续涨停数量出现如此巨大差异呢?研究显示,在各种因素中,行业属性的影响最为明显。

数据显示,前10批的147只个股共分布在21个行业之中(见图2),以各行业新股的平均涨幅来看,排名前5位的分别为传媒、休闲服务、计算机、机械设备和有色金属,平均涨幅分别为490%、358%、342%、301%和274%,而这5个行业目前的平均市盈率都超过70倍,其中计算机、有色金属、机械设备、传媒行业的平均市盈率依次位居21个行业的前四位。

低发行价个股平均涨幅大

## 盈利预期影响股价涨幅

低发行价个股为何上市初期更容易获得炒作,连续上涨数量更多?这或许可以从现有的发行和上市规则上来找找原因。由于本轮新股定价普遍较低,发行市盈率大多在20倍左右,从而给了市场更大的炒作空间。在新股的分配比例上,网上申购部分占比更大,这也使得一级市场的筹码十分

图1 新股上市后连续涨停个数区间分布

