

# 2015年，次新股爆炒密码

中国上市公司研究院

新股 IPO 的不断前行,造就了 A 股市场上一个特殊的板块——新股与次新股。反观近一年内上市的新股,在连续一字涨停成为次新股后,它们绝大多数依然受到市场的热捧。市场为何“喜新厌旧”?次新股的市场表现究竟如何?在新股发行注册制即将落地之时,投资者又该如何把握次新股的投资机会?带着这些疑问,中国上市公司研究院仔细梳理了近年来新股与次新股,试图理出一些头绪。

统计发现,中小板和创业板中新股与次新股的数量居多,今年二季度在 A 股上市的中小板股和创业板股有 73 只,占二季度发行新股总数的 58.87%。

另外,近年来发行的股票中涉及热门题材股不在少数,于是以创业板和中小板为主的新股和次新股在 A 股市场上就成为稀缺的资源,市场炒作热情持续发酵。

## 次新股整体表现抢眼

新股在上市初期备受热捧已成为市场常见现象。受上市公司本身所处的环境、市场预期等的影响,新股在上市之后的一年内表现各不相同。

为体现新股与次新股板块的二级市场整体表现,根据中国上市公司研究院的指数编制方案(见附录),编制了一系列的新股与次新股指数,以 2015 年 3 月 2 日为基期,基期指数 1000 点,统计截至 2015 年 12 月 17 日,编制次新股指数,以下简称“研究院次新股指数”,以及分行业次新股指数(如,电子行业的次新股指数简称“研究院电子次新股指数”)。通过长期追踪发现,新股与次新股中以机械设备、计算机、电子、医药生物四个行业的股票居多,为深入分析新股与次新股指数,这四个行业的新股与次新股指数一并作为研究对象。

据统计分析,研究院次新股指数在跟踪期的累计回报率为 31.89%。分行业来看,研究院机械设备、计算机、医药生

物、电子次新股指数在跟踪期的累计回报率分别为 49.33%、63.48%、13.44%、66.59%。从走势图(图 1)中看出,研究院次新股指数在整个跟踪期是跑赢大盘的。而研究院分行业的次新股指数呈现出阶段性的特征:研究院电子次新股指数自 9 月中旬起逐渐拉升,领先于其它指数,研究院机械设备次新股指数在 5 月 27 日创所有指数最高 2742 点。

研究院次新股指数系列与上证指数相比,自 2015 年 3 月 2 日至 2015 年 12 月 17 日,其累计超额回报率普遍要高出很多。从图 2 中可以清晰地看出,研究院电子次新股指数相对于上证指数,累计超额回报率最高达 59.28%。

## 催化剂:新兴行业居多

目前中国正处于高速发展期,国家计划重点扶持一些新兴产业。近年来在沪深交易所上市的公司,大多数是行业景气度较高、与未来发展战略相符的企业。

由图 3 看出,钢铁、采掘、有色金属等行业在新股与次新股中的占比较低,而机械设备、医药生物、计算机、化工等板块的占比始终相对较高,如涉及工业 4.0 的东杰智能、涉及高送转的博济医药,涉及智能汽车概念的索凌股份,以及涉及锂电池概念的鹏辉能源等。这些均与当前热门题材高度吻合,为股价的上涨打下基础。

## 估值提升空间大

自 2014 年下半年以来,A 股市场发行新股受制于 23 倍左右的市盈率,因此许多新股的上市价格受到抑制。为了对新股的股价涨跌空间进行估算,运用格雷厄姆的内在价值公式  $V=E*(2R+8.5)/Y$  来估算股票的内在价值,并与对应时间点的市场价格进行对比。其中,V 代表内在价值,E 表示每股收益(一般取上一年度的每股收益),R 表示预期收益增长率

(一般选用未来三年的收益增长率平均值,如果数据不全,可以取临近年度数据来填充),Y 表示无风险收益率(根据经验,一般取国债的年收益率,这里取 2015 年不同国债品种的年收益率均值 3.6%)。

今年大盘呈现“过山车”式的行情,为能体现新股与次新股的阶段性特征,笔者在研究时按月份进行分段分析。表 1 列出了自 2015 年 3 月份至 2015 年 11 月份的月末新股与次新股与全 A 股市场相关数据的对比。

通过统计数据可以明显发现,多数时间段筛选的新股或次新股的内在价值要远高于市场价格。相较之下,全部 A 股市场的内在价值与当前市场价格之间的估值空间显著低于新股或次新股。5 月 29 日的数据显示,全 A 股市场的估值空间均值为负数,即股票的市场价格高于其内在价值,而市场表现的结果是 5 月 29 日至 11 月 27 日的股价涨跌幅均值为负,说明二级市场也是严格遵守“价格围绕价值波动”的理论。

当估值空间越高时,股价上涨的空间也就越大。这种强烈的正相关关系,为新股与次新股股价的上涨提供了非常有力的理论支撑。

## 并购重组事件驱动

股神巴菲特曾说,“宁要模糊的正确,也不要精确的错误”。内在价值的估值对于上市公司而言只是一个模糊的预测,受市场前景、投资者行为心理等多方面因素的影响,股价的涨跌并不完全依赖于内在价值,尤其是并购重组对二级市场的股价涨跌有着不可或缺的作用。

为谋求企业经济实力的增长,公司会选择与另一家并购或重组来组建一个新的公司。一般来说,投资者对被收购或兼并的公司会产生积极的预期,从而促使股票价格的上涨。

相对于参与并购重组的非新股(发行时间超过一年),参与并购重组的次新股在相同的时间段内股价涨跌幅均值比前者普遍要高出很多。并购重组的刺激使得截止 2015 年 7 月底、8 月底、9 月底筛选的次新股的股价至统计截止日 2015 年 12 月 17 日获得了非常强劲的上涨空间。反观非新股,在所有的分析期,股价涨幅均值小得多,自 2015 年 9 月 30 日至 2015 年 12 月 17 日的涨幅均值最高也只有 44%。自 2015 年 8

月 31 日至 2015 年 12 月 17 日的参与并购重组新股或次新股的股价涨幅均值是非新股的 2 倍以上(见表 2)。

可见,对于一些新股或次新股,一些企业并购之后,主业的成功转型或是进入一个全新的领域,往往被市场强烈看好。因此,并购重组对新股或次新股的股价影响是具有放大效应的。

自 2013 年以来,并购重组概念股一直备受市场的青睐,但值得注意的是,并购重组也并不能成为股价上涨的唯一催化剂。在公司股价因并购重组短期大涨的背后,往往有估值过高、而盈利过低的陷阱。以截至 2015 年 5 月 31 日的参与并购重组次新股为例,包括力星股份、浙江鼎力、中衡设计等,它们的市盈率普遍都在 60 倍以上,并且缺乏热门题材。因此,在追捧涉及并购重组股的同时,也要合理地运用价值投资。

另外,注册制替代审核制,沪深两市上市的企业门槛也会逐步降低,对于新股和次新股而言风险和机遇是并存的。一些企业在上市前,由于对业绩的过分“包装”,难以经受市场的考验而致使股价业绩下滑。也有一些企业在热门题材的带动下逐步走强,未来的发展空间会更大,与前者出现了明显的分化。而新股与次新股会随着注册制的推行不再那么稀缺,投资者对这一类股票的炒作也会逐渐恢复理性。

## 总结

受制于中国 A 股市场发行新股的窗口指导,新股与次新股的市场价格大多低于其内在价值,具备较高的估值空间。它们大多数是属于新兴成长股,具备稀缺性,符合经济转型、产业结构变迁的牛市主线。另外,事件驱动使得这些标的股票的市场关注度再度提升,这些为次新股股价的阶段性高涨幅带来了正面的影响。

新股和次新股实际上是能提振市场信心的,尤其是在市场走势低迷时,投资者将它们视为“救命稻草”。不过,新股与次新股如果受到过分追捧,将导致股价虚高。因此,对于新股的热炒也是有保质期的,受技术面、内在价值、题材热度等因素的影响,股价大涨后,投资者会选择大幅抛售,因此投资者应注意回避追高的风险。

(助理研究员 张娟娟)

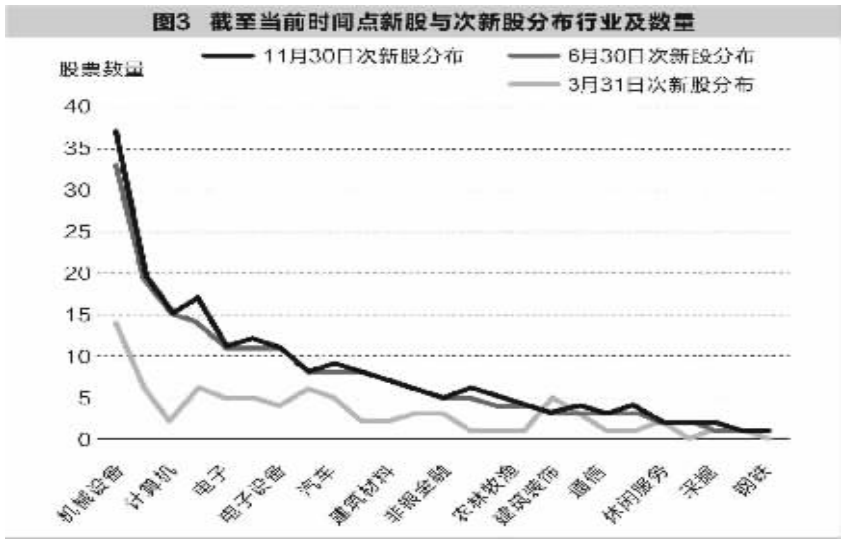
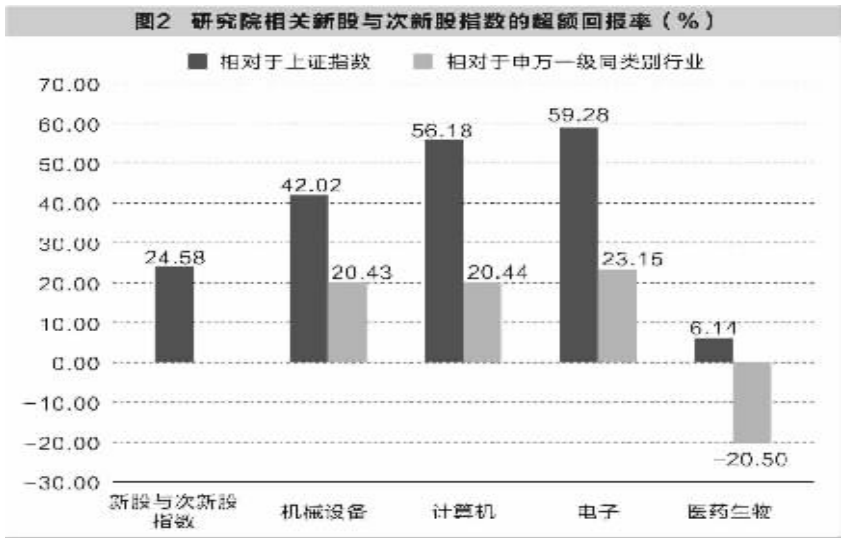


表1 新股或次新股与全A股市场估值空间及股价涨跌幅对比				
时间点	当前时间点的内在价值相对于当前市场价的估值空间均值(%)		当前时间点截至12月17日股价涨跌幅均值(%)	
	新股与次新股	全A股市场	新股与次新股	全A股市场
2015.3.31	90.88	25.71	95.05	29.21
2015.4.30	50.98	12.29	87.07	13.12
2015.5.29	8.04	-4.03	32.08	-9.02
2015.6.30	11.14	11.72	32.81	0.87
2015.7.31	6.91	29.14	31.5	19.66
2015.8.31	40.38	30.7	70.44	40.64
2015.9.30	41.17	33.52	67.57	44.07
2015.10.30	2.85	3.3	3.55	6.67
2015.11.30	15.7	10.94	35.45	19.45

表2 参与并购重组次新股与非新股的股票数量及股价涨跌幅均值对比				
公告截止时间点	截至当前时间点的参与并购重组的次新股		截至当前时间点的参与并购重组的非新股	
	次新股数量	截至12月17日股价涨跌幅(%)	非新股数量	截至12月17日股价涨跌幅(%)
2015.3.31	5	51.46	1703	25
2015.4.30	5	20.53	1872	8
2015.5.31	8	-19.87	1907	-12
2015.6.30	9	0.61	1927	3
2015.7.31	20	25.55	1971	18
2015.8.31	32	76.38	2019	37
2015.9.30	38	68.6	2040	44
2015.10.31	51	0.69	2004	8
2015.11.30	61	41.66	2081	19

张娟娟/制表 周靖宇/制图

## 研究院次新股指数的编制方案

### 一、样本空间

次新股指数的样本空间由满足以下条件的 A 股(中小板股、创业板股、上海 A 股,关于研究院行业类次新股指数与以下保持一致)构成;

- 上市后流通股累计换手率大于 100%,上市时间不足 1 年;
- 总市值小于 500 亿元,流通市值小于 200 亿元;
- 非 ST、\*ST 股票、非暂停上市股票;
- 公司最近一年无重大违规、财务报告无重大问题;
- 公司最近一年经营无异常、无重大亏损。

### 二、指数基日与基点

次新中小盘股指数初始样本本股由符合条件的前 100 只上市股票构成,以 2015 年 3 月 2 日为基日,基点为 1000 点。此后,满足样本条件的个股在上市

后第 31 个交易日)计入指数,即在其上市第 30 个交易日结束后将其纳入指数,将该股收盘后的流通市值计入分母。

### 三、指数计算方法

今日即时指数=上一交易日收市指数×(∑样本股本实时成交价×样本股流通股本)/∑(样本股上一交易日收市价×样本股流通股本)

样本股当日无成交的,取上一交易日收市价。样本股暂停交易的,取最近成交价。

### 重要数据说明

(1)由于对次新股的追踪时间较长,文中提到的股价涨跌幅均是所涉及的当前时间点筛选出来的新股或次新股截至 2015 年 12 月 17 日的股价涨跌幅;

(2)文中提到的每个时间点的次新股是截止当前时间点上市时间不足一年的股票,而研究院次新股指数是根据以上编制方案筛选的样本股。

