

# 《IPO新规解读及新股开板后的投资机会》

——海通证券2016年度金融工程投资策略

张欣慰（金融工程高级分析师）

SAC号码：S0850513070005

2015年12月7日

1. IPO新股解读
2. 新股开板后的风险收益分析
3. 新股开板后的表现及交易策略
4. 新股开板后收益的影响因素研究
5. 新股开板后强势股精选

取消全额缴付申购资金的规定，将申购时预先缴款改为确定配售数量后再进行缴款。

- 现行制度造成巨资冻结，2015年6月初，25只新股冻结资金峰值5.69万亿元；如果取消，仅需缴纳414亿元。投资可在中签后再缴款，此举将大大降低股票的中签率。

建立网上投资者申购约束机制，规定网上投资者连续12个月内累计出现3次中签后未足额缴款的情形时，6个月内不允许参与新股申购。

- 此举主要是针对获配后再缴款而制定，以往的全额申购制度不会出现中签后不缴款的，而现行的制度可能面临中签后不缴款的情形。该规定可以对打新者进行有效的约束，减少“中而不买”的情况出现。

缩短发行周期，提高发行效率，降低中小企业发行成本，规定公开发行业股票数量在**2000**万股以下且无老股转让计划的，应通过直接定价的方式确定发行价格，全部向网上投资者发行，不进行网下询价和配售

- **2014**年以来已发行上市的**317**家企业中，**31%**的企业新股发行数量在**2000**万股以下。此次修改规定公开发行业**2000**万股以下的小盘股发行一律取消询价环节，由发行人和主承销商协商定价，直接向网上投资者定价发行。此举或将导致新股的发行定价较之先前偏高。

为了便于承销商管理承销风险，规定网上和网下投资者缴款认购的股份数量合计不足本次公开发行业数量的**70%**时可以中止发行。

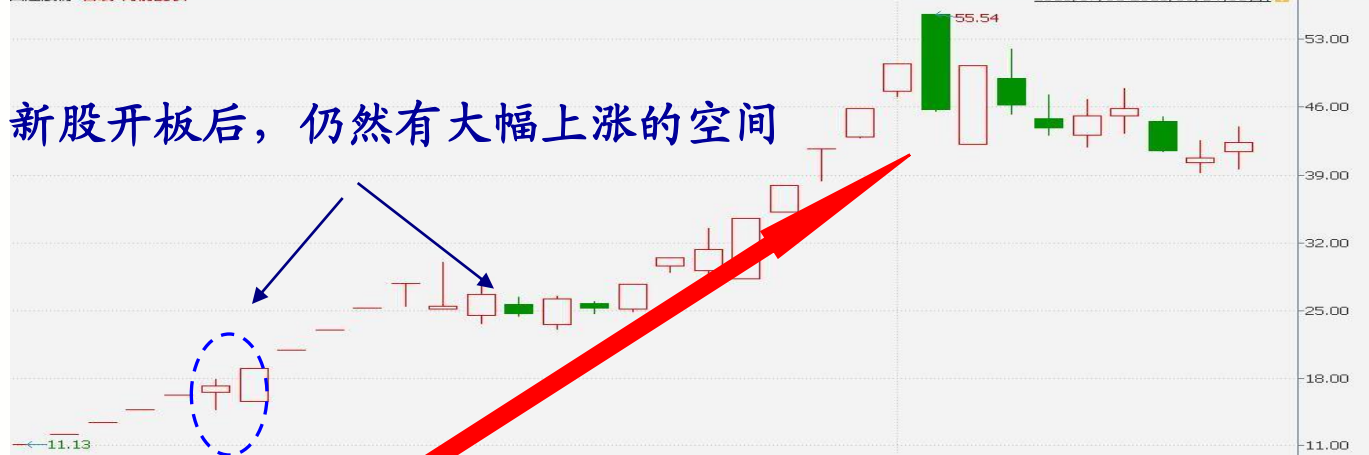
- 此前，认定中止发行的条件仅为网下投资者有效报价家数。

## 2. 新股开板后的风险收益分析

发行制度改革：限定发行市盈率，上市首日涨跌停板。新股开板是二级市场投资者能大规模介入的最早时机，抢筹效应推动新股开板后仍有上涨空间。

例子：四通股份开板后仍有大幅的上涨空间

2015/11/30 收 35.37 幅 -2.27%(-0.82) 开 36.68 高 36.99 低 35.00 均 36.19 量 1.49万 换 4.46% 振 5.50% 额 5386万  
四通股份 日线 向前复权

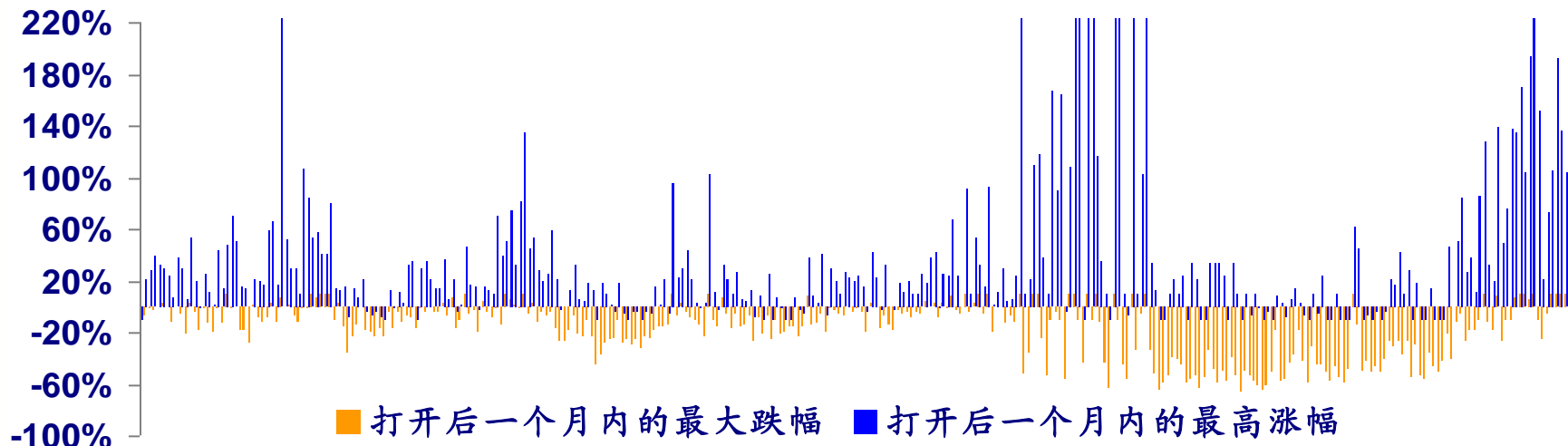


四通股份		603838
35.37		-0.82 -2.27%
卖五	35.61	75
卖四	35.60	55
卖三	35.59	13
卖二	35.58	4
卖一	35.50	28
买一	35.20	15
买二	35.19	43
买三	35.18	15
买四	35.16	32
买五	35.14	90
总量	1.49万	换手 4.46%
现手	1	量比 0.67
外盘	6801	内盘 8082
总额	5385.76万	振幅 5.50%
均价	36.19	开盘 36.68
最高	36.99	最低 35.00
EPS <sup>TTM</sup>	0.39	流通盘 0.33亿
市盈率 <sup>TTM</sup>	90.9	总股本 1.33亿
市盈率 <sup>2015E</sup>	88.7	流通值 11.79亿
市净率 <sup>LF</sup>	7.69	总市值 47.16亿

## 2. 新股开板后的风险收益分析

新股开板后的一个月內，最大涨幅的平均值为**33.67%**，中位数为**17.00%**；最大跌幅的平均值为**17.16%**，中位数为**11.32%**。新股打开后的一个月內，有良好的风险收益特征。

新股开板后一个月的风险收益比较（2014.01-2015.07所有新股按上市日期先后排序）

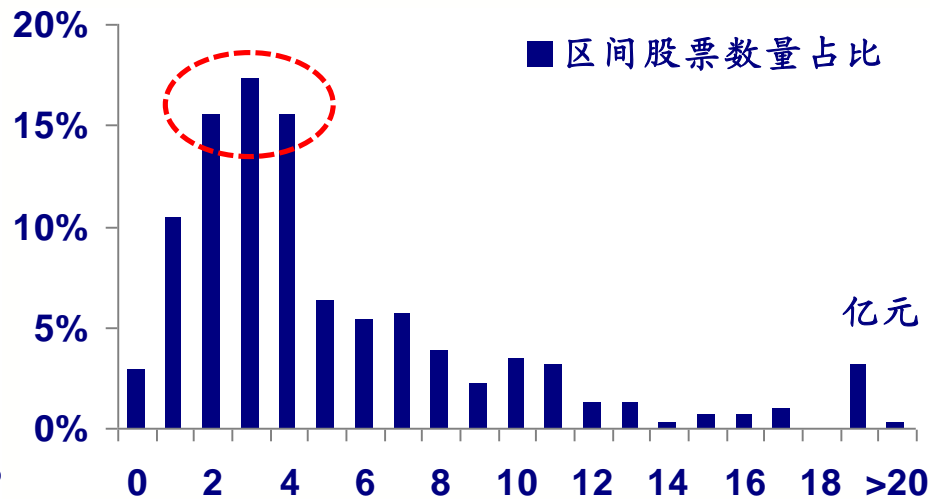
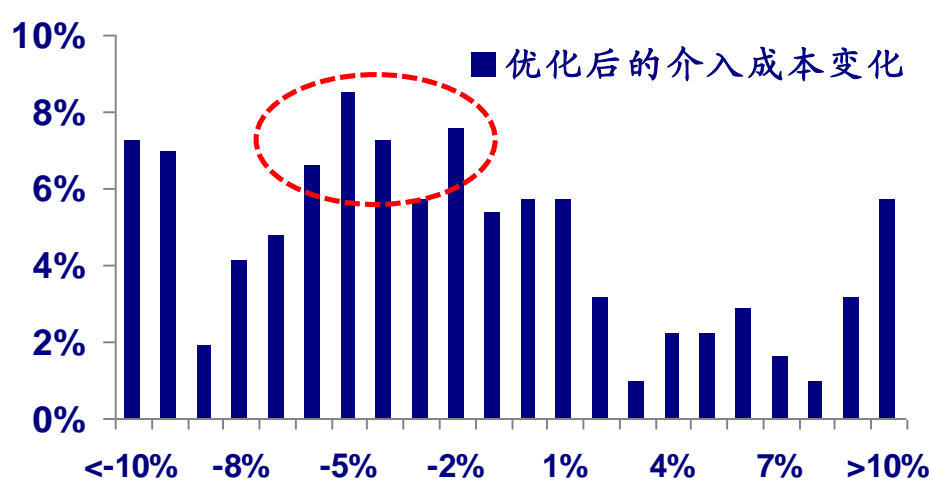


### 3. 新股开板后的交易策略

新股打开后次日的开盘价相对于打开当天的收盘价有**65.93%**的下跌概率，涨跌幅的平均值为**-0.93%**，中位数为**-2.72%**。按照打开后的下一个交易日介入来统计，成交金额的平均值为**6.13亿元**，中位数为**4.11亿元**。

打开后次日开盘相对打开当天收盘的涨跌幅

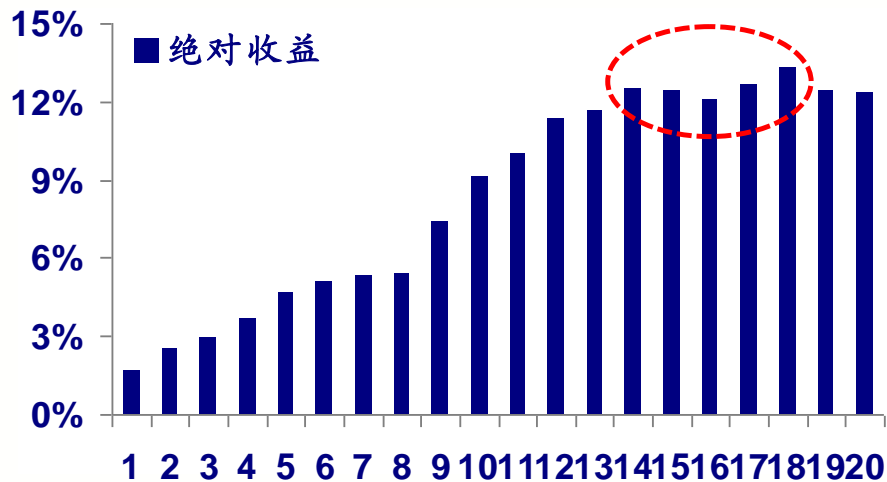
新股介入当天的成交金额



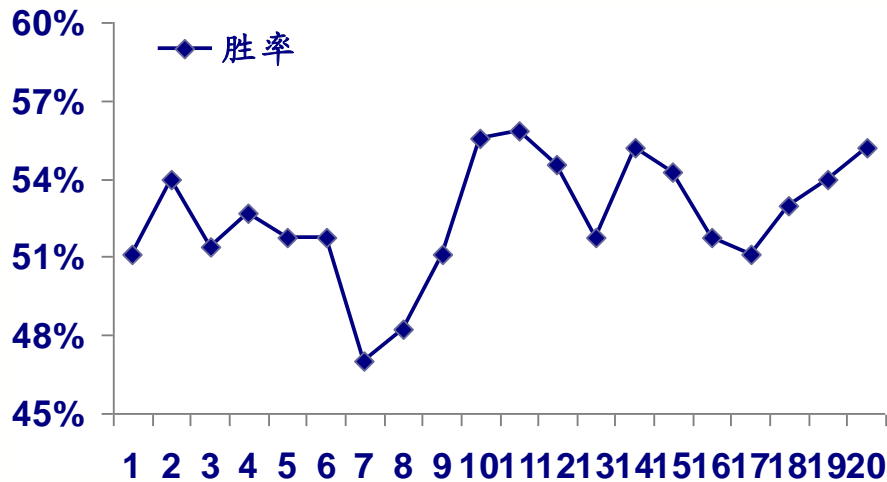
### 3. 新股开板后的表现（绝对收益）

新股打开后的前3周时间收益不断增加，在打开3周以后收益稳定在10%以上；从个股获取正收益的概率来看，打开3周后个股的胜率可以稳定在55%左右。

#### 新股开板后的走势



#### 新股开板后获取正收益的概率

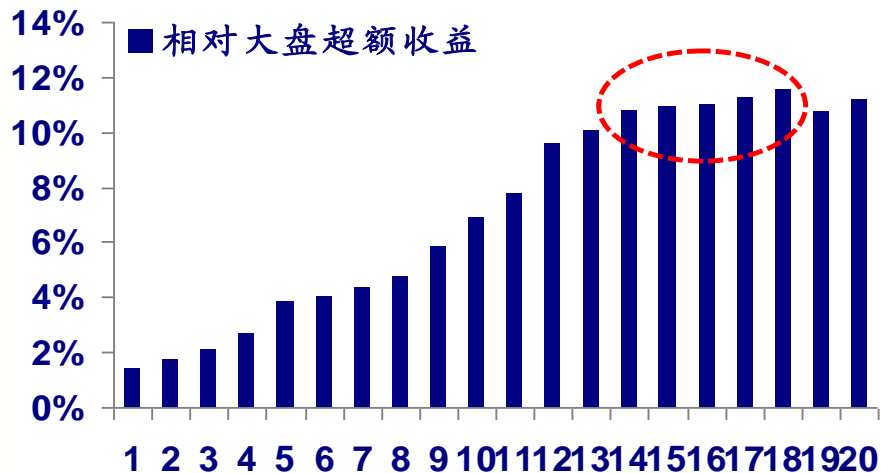




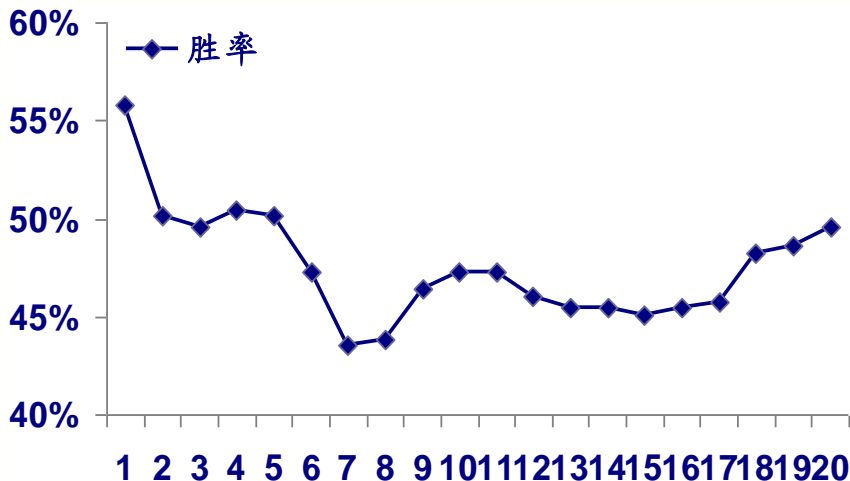
### 3. 新股开板后的表现（相对大盘）

新股打开后的前3周相对大盘指数的超额收益不断增加，在打开后的第3周超额收益稳定在10%以上；从个股战胜基准的概率来看，开板后3周个股的胜率稳定在45%以上。

#### 新股开板后的超额收益



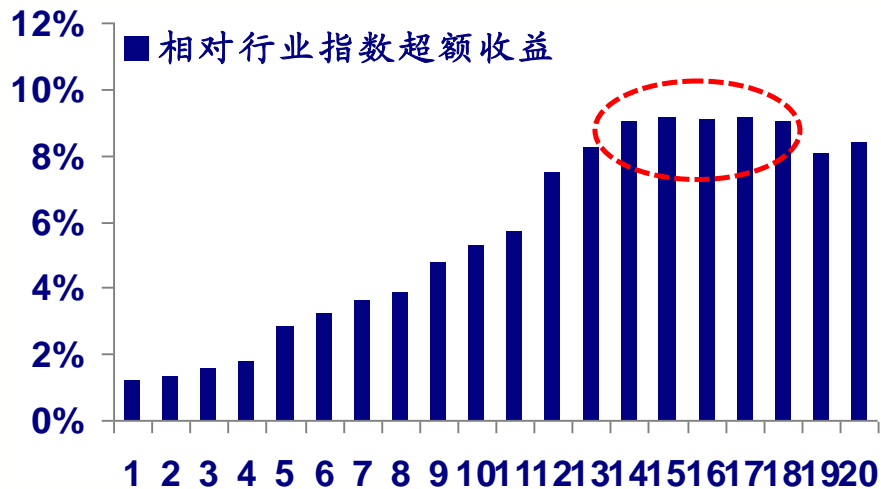
#### 新股开板后战胜大盘的概率



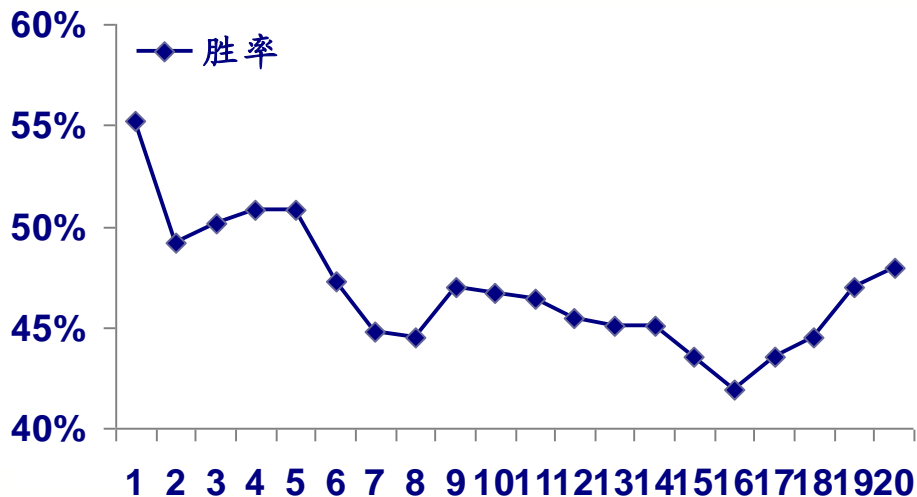
### 3. 新股开板后的表现（相对行业）

新股打开后的前3周相对行业指数的超额收益不断增加，在打开后的第3周超额收益稳定在8%以上；从个股战胜行业基准的概率来看，开板后3周个股的胜率稳定在45%左右。

#### 新股开板后相对于行业的超额收益



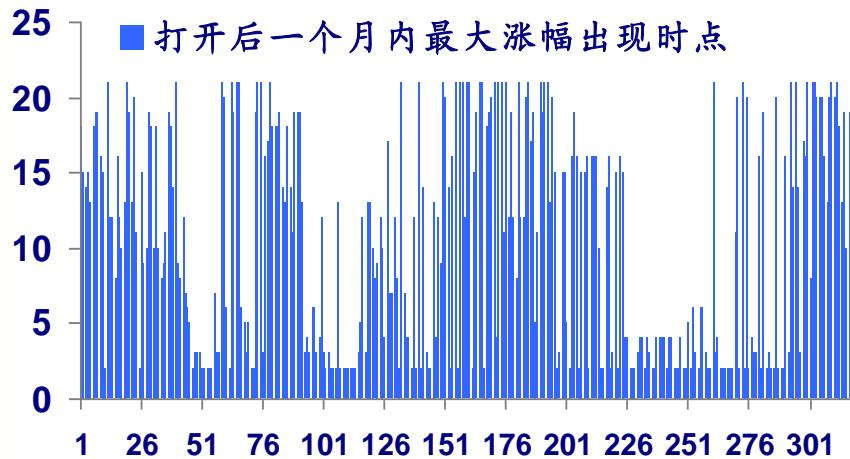
#### 新股开板后战胜行业的概率



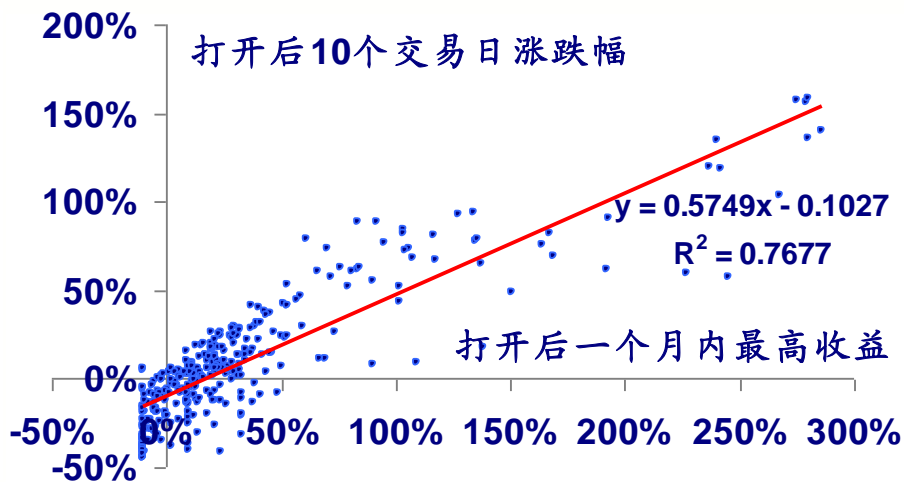
### 3. 持仓时长分析

新股打开后一个月内的最高点出现时点的平均值为**10.4天**，中位数为**10天**；  
新股打开后**10天**的收益率与打开后一个月内的最高收益的相关系数高达**0.88**。

#### 新股开板后一个月内高点的出现时点



#### 持仓10天收益与最高收益相关性分析

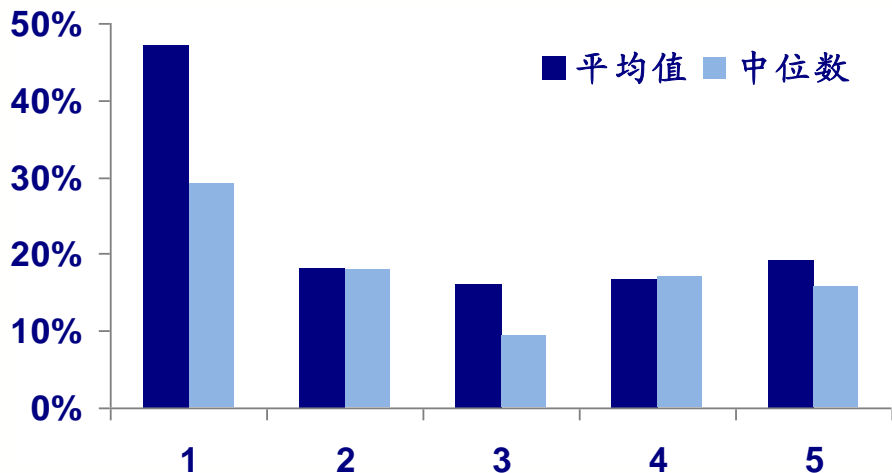


# 4. 新股开板后收益的影响因素研究1

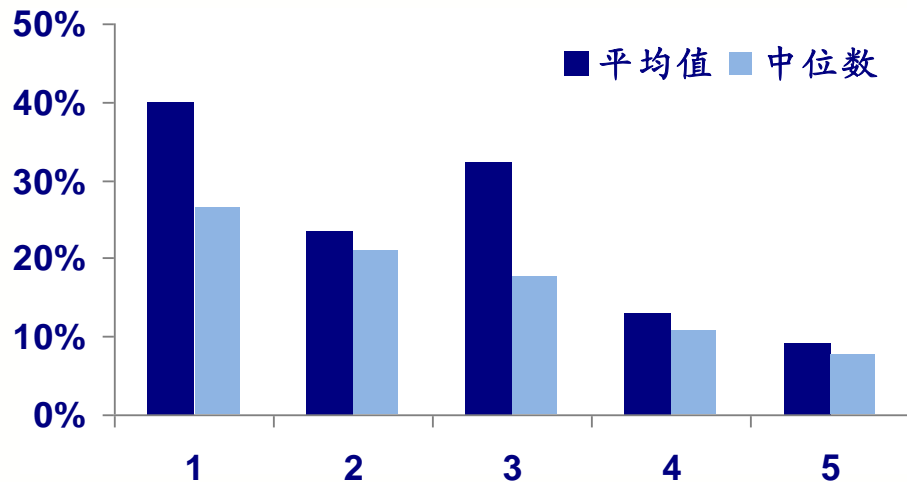
**发行价**对新股开板后的收益有较为明显的影响，发行价最低一档股票开板后的平均收益为**47.2%**，发行价最高一档股票开板后的平均收益为**19.2%**。

**募资金额**对新股开板后的收益有较为明显的影响，募资金额最低一档股票开板后的平均收益为**40%**，募资金额最高一档股票开板后的平均收益为**9%**。

### 发行价对开板后收益的影响



### 募资金额对开板后收益的影响

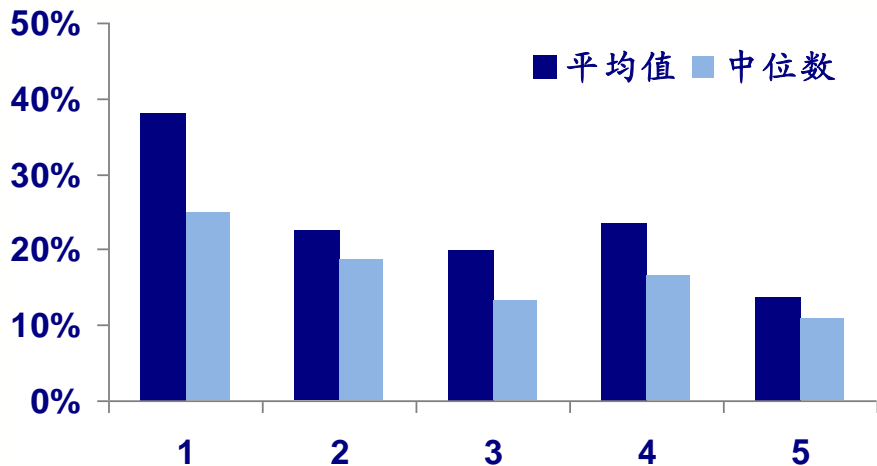


## 4. 新股开板后收益的影响因素研究2

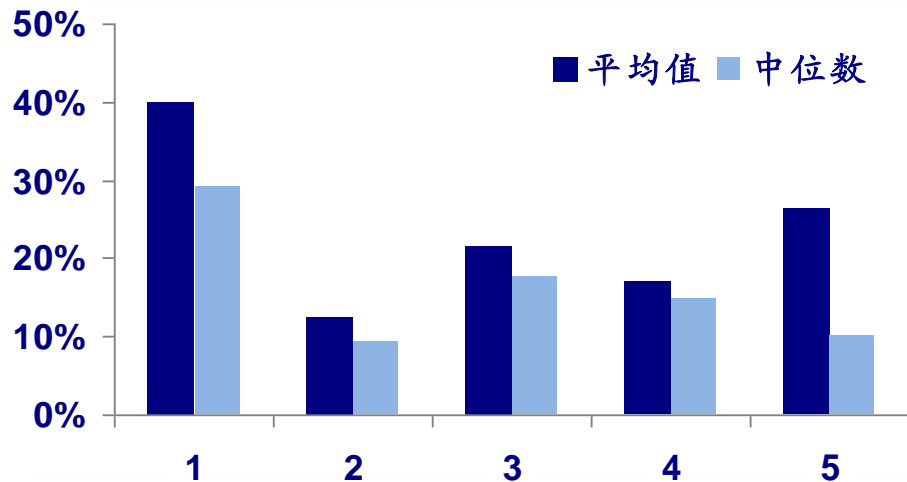
**发行当日市值**对开板后的收益有较为明显的影响，发行市值最低一档股票开板后的平均收益为**38.1%**，发行市值最高一档股票开板后的平均收益为**13.6%**

**开板前一字板数量**对开板后的收益有明显的影响，开板前一字板数量最少一档股票开板后的平均收益为**40%**，开板前一字板数量最多一档股票开板后的平均收益为**26.4%**

### 发行当日市值对开板后收益的影响

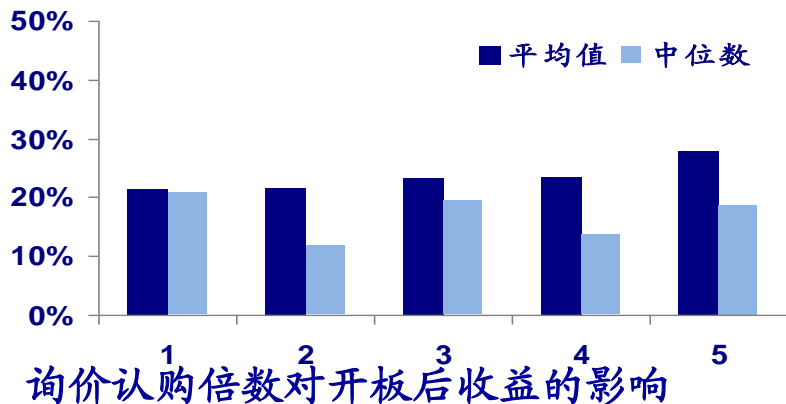


### 开板前一字板数量对开板后收益的影响



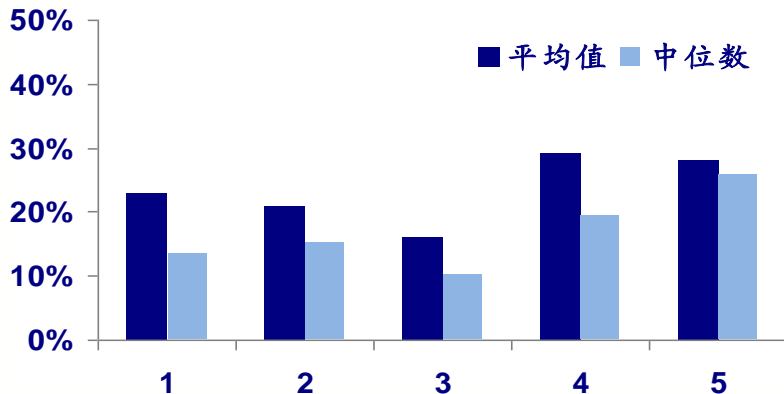
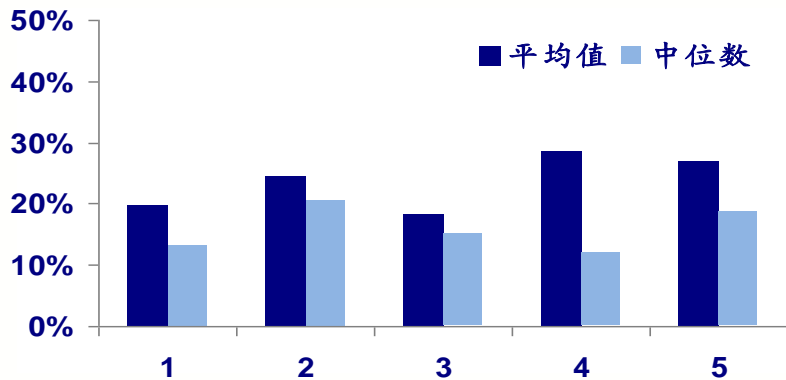
# 4. 新股开板后收益的影响因素研究3

### 发行市盈率相对于行业估值溢价率对开板后收益的影响



询价认购倍数、发行市盈率、发行市盈率相对行业估值溢价率等指标在分组的考察模式下均不能很好的区分开板后的收益表现。

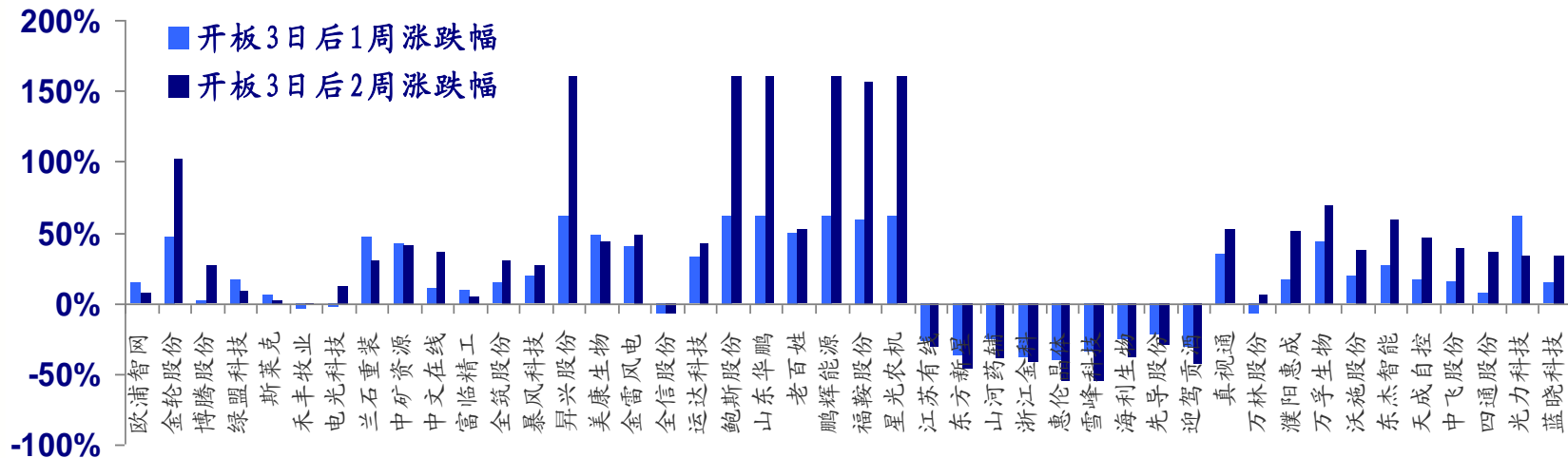
### 发行市盈率对开板后收益的影响



# 5. 新股开板后强势股精选

新股打开后的几天往往伴随着极高的换手，此时若股价不断走强，说明市场是不惜成本区抢筹的，这类新股后期有望有更好的表现。我们统计了开板后3天涨幅在20%以上的新股，其在往后一周、两周平均能上涨16.1%，34.9%

## 新股开板后3天涨幅超过20%的股票未来表现



# 分析师声明和研究团队



## 分析师声明

### 张欣慰

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 金融工程研究团队：

### 金融工程高级分析师

### 张欣慰

**SAC执业证书编号：S0850513070005**

**电话：021-23219370**

**Email：zxw6607@htsec.com**



## 投资评级说明

### 1. 投资评级的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准;

### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;
	中性	行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间;
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

## 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下,海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。