

2016-10-21

投资策略（专题报告）

次新股系列研究报告之一

次新股行情特征研究

分析师 陈果

☎ 02168751605

✉ chenguo1@cjsc.com

执业证书编号：S0490516020001

联系人 王杨

☎ 021-68751256

✉ wangyang10@cjsc.com

联系人 杨靖凤

☎ (8621) 68751636

✉ yangjf@cjsc.com.cn

相关研究

《如何看待年底解禁潮？》 2016-10-19

《化工多个子行业现复苏，稀土或迎密集催化剂》
2016-10-18

《阿里解决差旅烦恼，TMC 一片蓝海》
2016-10-15

报告要点

■ 从次新股的特征说起

为什么次新股一再受到资金的高度关注，要分析清楚这个问题，首先应该理清次新股有哪些特征。

总体来看，次新股具备以下特征：市值上涨预期强；股本扩张潜力大；所处行业符合经济转型背景；财务状态普遍较好；机构持仓比例低。

■ 次新股行情的三类驱动力

在理清次新股特征的基础上，我们也能够进一步推理出次新股获取超额收益的三种驱动因素。

次新股上涨的最大驱动力源于其估值折价驱动的股价上涨，上市后第一个月超额收益最为显著；次新股每股资本公积高，股本扩张潜力大，是高送转的集散地，高送转预期及填权预期是次新股上涨的另一核心驱动力；次新股多代表经济转型的行业属性、盈利能力较强以及机构持仓比例低，具备良好的主题属性，市场从弱转强时次新股表现较为活跃，主升浪行情末尾时次新股表现也较好。

■ 次新股的选股逻辑

具体到选股，可以从三个维度考虑：估值折价驱动的股价上涨潜力；股本扩张潜力；行业新颖、盈利能力好、机构加仓空间大的主题炒作潜力。

就第一维度来看，市值上涨预期驱动的超额收益显著，而上市时间是最核心的筛选指标，**新股发行后一个月以内买入都可获得超额收益。**

就第二维度来看，股本扩张潜力同样能够带来显著的超额收益，从时间来看目前就是布局的时点，但关键在于选出具备较强高送转预期或填权预期的公司。**具体到选股逻辑，一种途径是，选出具备较强高送转预期的公司，股本、每股资本公积、股价是最主要的筛选指标；另一种途径为，选出具备较强填权预期的公司，当前股价与除权前股价差和除权日期则是重要的考虑因素。**

就第三维度来看，获取超额收益的风险收益比并不理想，但能够给我们的启示是，从中长期超额收益的角度考虑，应重点关注新兴行业且盈利能力强的公司。

文末，我们列出了相应的次新股组合供参考。

目录

从次新股的特征说起.....	3
市值上涨预期强.....	3
股本扩张潜力大.....	3
所处行业符合经济转型背景	4
财务状态普遍较好	5
机构持仓比例低.....	6
次新股行情的三类驱动力.....	7
市值上涨预期驱动，上市后一个月内超额收益显著	7
股本扩张潜力驱动，现在正是布局时	9
自身属性驱动，与大盘有一定的相关性	10
次新股的选股逻辑	11
次新股选股的三个维度.....	11
市值上涨预期驱动的选股逻辑.....	11
高送转预期和填权预期驱动的选股逻辑	12

图表目录

图 1：A 股公司上市当日市值水平占比.....	3
图 2：A 股公司上市一年后市值水平涨跌幅	3
图 3：次新股每股资本公积金较高	3
图 4：A 股公司上市一年后股本涨幅	4
图 5：2015 年年报转增股本的公司中各年份占比	4
图 6：A 股公司上市一年后股本涨幅	5
图 7：A 股公司上市一年后股本涨幅	5
图 8：次新股的机构持仓比例低	6
图 9：次新股不同时间段的涨跌幅	7
图 10：次新股各行业相关公司数量	7
图 11：次新股指数与高送转指数有较强的相关性	9
图 12：高送转的几个阶段.....	9
图 13：2015 年次新股指数与上证综指	10
图 14：2016 年次新股指数与上证综指	10
表 1：分行业看次新股不同时间段的涨跌幅	8
表 2：市值上涨预期驱动的次新股组合	11
表 3：高送转预期驱动的选股组合	12
表 4：填权预期驱动的选股组合	13

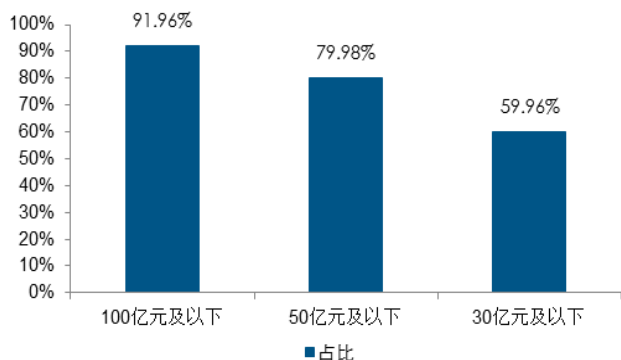
从次新股的特征说起

为什么次新股一再受到资金的高度关注，要分析清楚这个问题，首先应该理清次新股有哪些特征。

市值上涨预期强

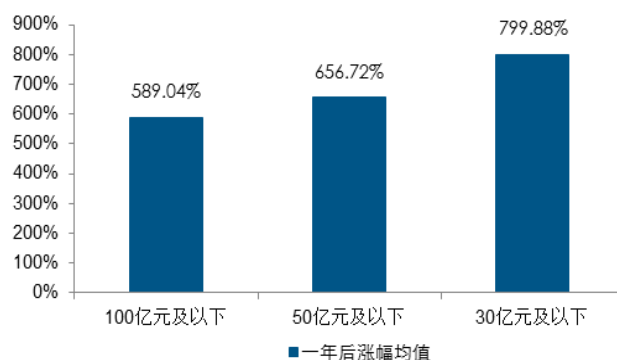
新股上市时，市值普遍偏小，估值折价显著，上涨潜力极大。从统计数据来看，A股公司上市当日市值在100亿元及以下的占比达92%，市值在50亿元及以下的占比达80%，市值在30亿元及以下的占比达60%；上市一年后，100亿元及以下的公司涨幅为589%，50亿元及以下的公司涨幅为657%，30亿元及以下的公司涨幅近800%。

图 1：A 股公司上市当日市值水平占比



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 2：A 股公司上市一年后市值水平涨跌幅

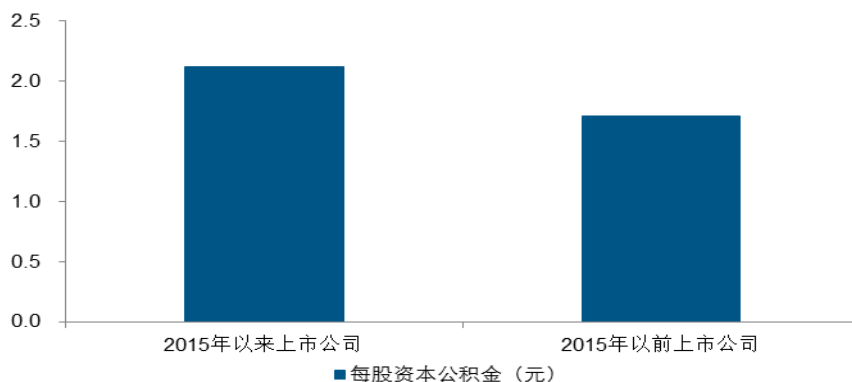


资料来源：Wind，长江证券研究所

股本扩张潜力大

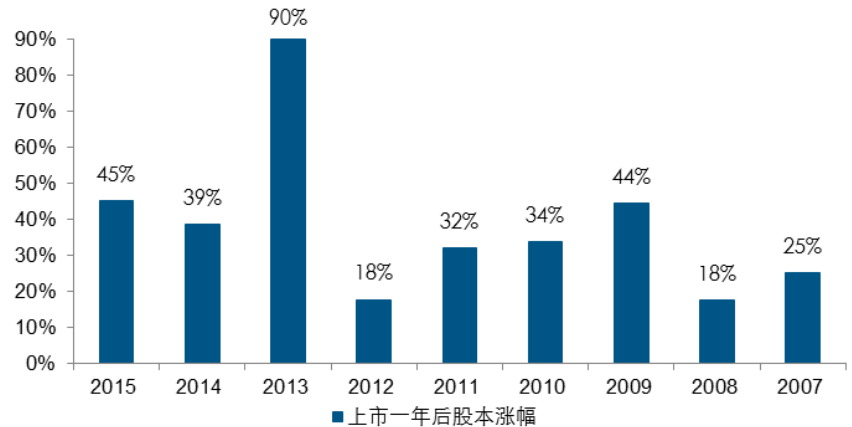
次新股每股资本公积金较高，股本扩张潜力大。从数据来看，全部A股上市公司上市一年后股本平均涨幅为38%，2007年至2015年上市的公司，上市一年后股本涨幅分别为25%、18%、44%、34%、32%、18%、90%、39%、45%；2015年年报转增股本的公司中，2015年上市的占比最高，为20.2%。

图 3：次新股每股资本公积金较高



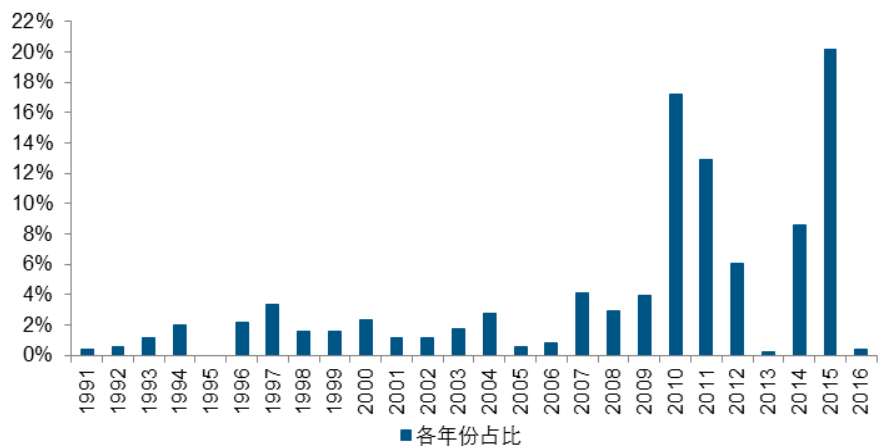
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 4: A 股公司上市一年后股本涨幅



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 5: 2015 年年报转增股本的公司中各年份占比

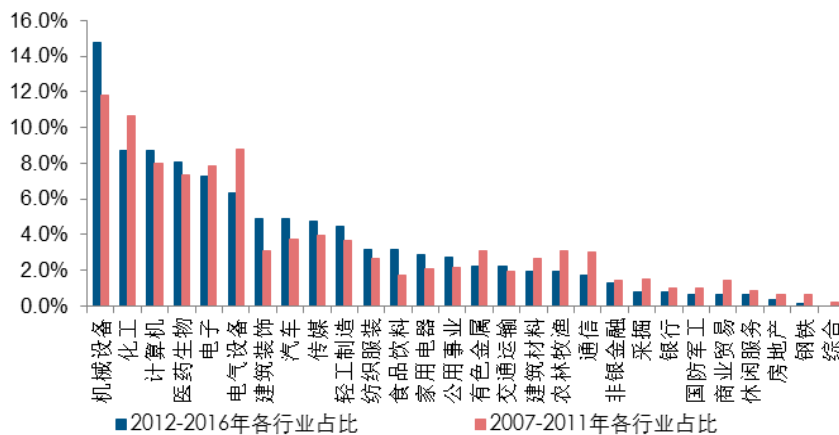


资料来源: Wind, 长江证券研究所

所处行业符合经济转型背景

从次新股所处行业来看, 新兴行业占比更高, 能较好地体现出经济转型背景。相较于 2007 年至 2011 年间上市的公司, 2012 年至 2016 年间上市的公司中, 计算机、传媒、机械设备、汽车、轻工等新兴行业占比更高, 建筑材料、农林牧渔、采掘、商业贸易、房地产和钢铁等传统行业占比更低。从细分行业来看, 以 2015 年间上市的公司为例, 这些公司多具备新兴行业概念, 如文化传媒、生物疫苗、工业 4.0、锂电池、新材料、虚拟现实、无人机等。

图 6: A 股公司上市一年后股本涨幅

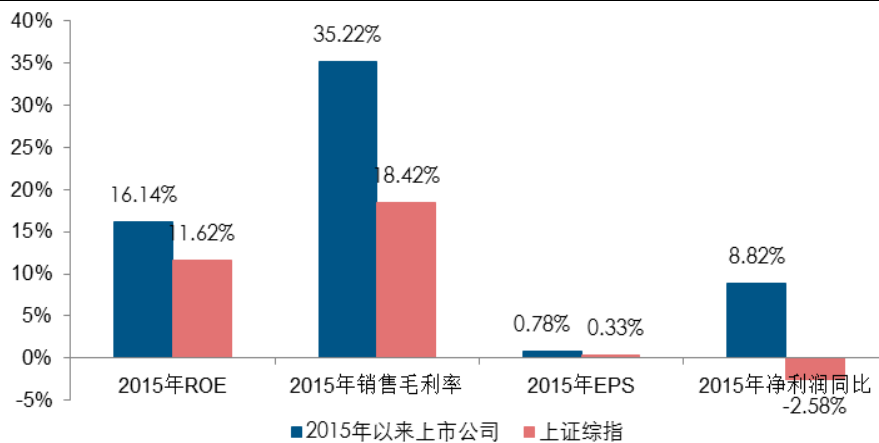


资料来源: Wind, 长江证券研究所

财务状态普遍较好

由于 A 股实行严格的发行审核制且公司上市后短期不得抛售, 次新股的财务状态普遍更好。2015 年以来上市的公司, 2015 年的 ROE、销售毛利率、EPS 以及净利润同比分别为 16.14%、35.22%、0.78%、8.82%, 而上证综指对应的数据分别为 11.62%、18.42%、0.33%、-2.58%, 可见次新股的盈利能力还有成长能力更强。

图 7: A 股公司上市一年后股本涨幅

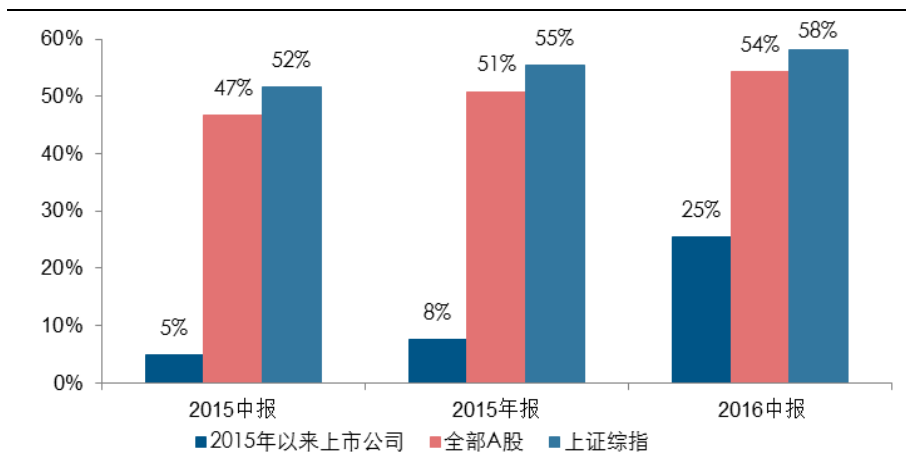


资料来源: Wind, 长江证券研究所

机构持仓比例低

从投资者机构来看，次新股的机构持仓比例显著偏低，机构加仓空间大。从数据来看，2015年以来的上市公司中，2015年中报、2015年年报、2016年中报的机构持仓占比分别为5%、8%、25%，而全部A股对应的数据为47%、51%、54%，上证综指对应的数据为52%、55%、58%。

图 8：次新股的机构持仓比例低



资料来源：Wind, 长江证券研究所

次新股行情的三类驱动力

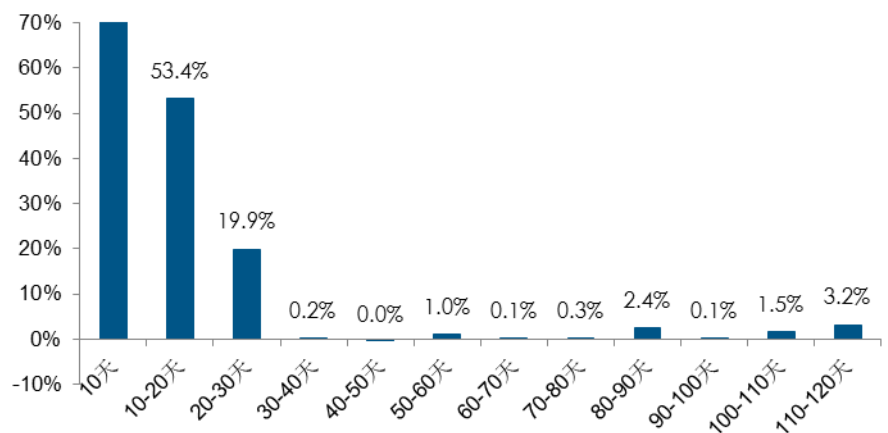
在理清次新股特征的基础上,我们也能够进一步推理出次新股获取超额收益的三种驱动因素。

市值上涨预期驱动,上市后一个月内超额收益显著

就次新股表现来看,市值上涨预期驱动的超额收益显著。我们以 2014 年以来上市的公司为样本,统计其上市后不同时间段的表现,数据显示,新股上市后 10 天、第 10 天至 20 天、第 20 天至 30 天、第 30 天至 40 天、第 40 天至 50 天、第 50 天至 60 天、第 60 天至 70 天、第 70 天至 80 天、第 80 天至 90 天、第 90 天至 100 天、第 100 天至 110 天、第 110 天至 120 天的涨幅分别为 68.48%、53.35%、19.95%、0.17%、-0.05%、1.02%、0.06%、0.29%、2.43%、0.13%、1.54%、3.19%。因此,从估值或市值驱动的角度来看,上市后第一个月超额收益最为显著。

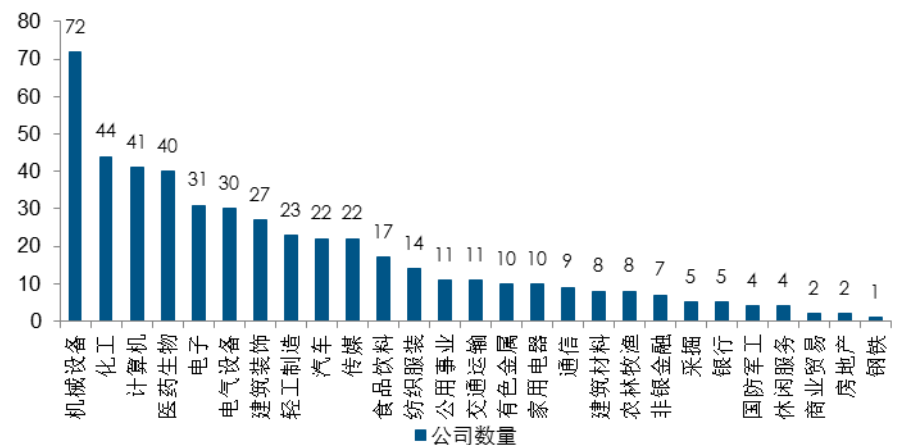
此外,需要注意的是,具体到行业来看,银行、建筑材料、非银金融、采掘、房地产等无法代表经济转型的传统行业超额收益并不理想。

图 9: 次新股不同时间段的涨跌幅



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 10: 次新股各行业相关公司数量



资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 1：分行业看次新股不同时间段的涨跌幅

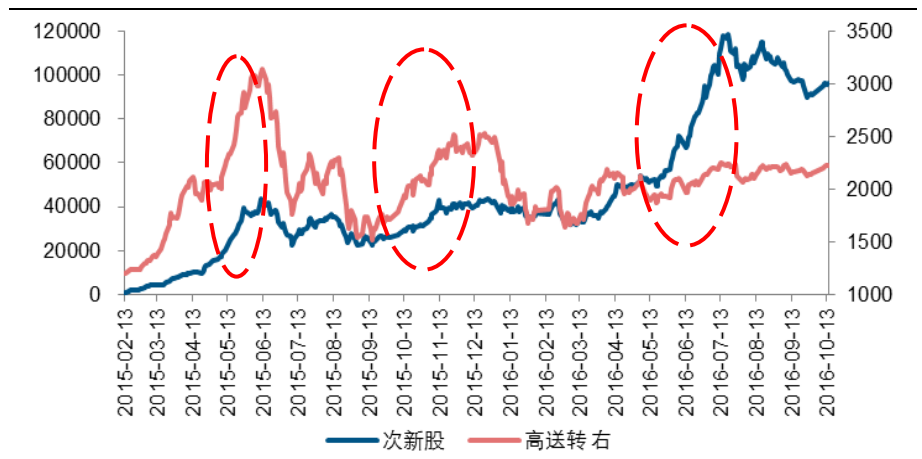
	10	10-20	20-30	30-40	40-50	50-60	60-70	70-80	80-90	90-100	100-110	110-120
商业贸易	86.1%	22.2%	19.1%	-3.5%	1.4%	11.0%	4.1%	-0.2%	-2.5%	2.8%	24.0%	21.4%
传媒	84.2%	64.0%	21.2%	-1.3%	4.2%	2.5%	-2.6%	6.0%	-0.8%	0.2%	1.8%	3.8%
化工	82.1%	56.7%	15.3%	-2.1%	-2.4%	2.5%	3.3%	0.4%	-0.8%	-1.3%	2.0%	3.2%
交通运输	82.1%	49.9%	26.1%	13.6%	-2.8%	-5.4%	-2.5%	4.2%	-2.6%	1.2%	6.2%	5.4%
有色金属	78.8%	58.0%	25.8%	-4.4%	-3.6%	2.9%	4.4%	0.1%	3.5%	-1.9%	1.6%	7.8%
通信	78.3%	47.9%	31.7%	-5.4%	-1.7%	0.6%	1.1%	1.5%	9.2%	1.5%	0.5%	-5.9%
钢铁	77.1%	92.9%	-20.3%	-21.4%	-40.2%	-0.2%	49.1%	-12.1%	0.0%	-19.9%	-24.4%	15.0%
轻工制造	74.3%	52.7%	34.8%	7.2%	-2.8%	-3.9%	-2.9%	-3.5%	7.7%	3.9%	6.6%	7.1%
国防军工	73.2%	114.8%	88.4%	2.6%	-11.6%	-5.8%	11.8%	-4.9%	11.8%	-2.7%	-2.1%	-5.4%
建筑装饰	70.6%	48.3%	8.9%	-0.9%	1.2%	0.0%	-3.4%	1.2%	7.2%	1.5%	0.2%	4.6%
医药生物	70.0%	53.4%	19.1%	-4.6%	0.7%	-0.1%	-1.6%	-1.6%	5.8%	1.6%	1.4%	2.5%
机械设备	69.9%	63.7%	27.1%	-1.2%	1.6%	1.1%	0.9%	1.2%	5.8%	-3.6%	1.0%	1.9%
食品饮料	67.1%	28.7%	3.3%	-0.3%	-0.9%	2.7%	-3.5%	0.9%	-1.1%	1.3%	2.2%	3.8%
家用电器	67.0%	43.1%	-10.6%	1.2%	-1.5%	4.1%	8.6%	-0.8%	-3.4%	-4.0%	-5.2%	-0.4%
休闲服务	66.1%	54.6%	11.8%	-2.5%	6.1%	10.9%	-0.7%	5.7%	-11.3%	-11.2%	6.4%	12.0%
电子	66.1%	65.2%	24.6%	-0.3%	-3.5%	1.3%	1.3%	-0.5%	4.3%	-0.7%	-1.0%	3.3%
计算机	65.5%	74.4%	36.1%	4.2%	-1.8%	-0.6%	-2.2%	-1.3%	-3.0%	-0.5%	-0.1%	6.3%
纺织服装	63.3%	22.9%	19.7%	5.9%	-0.6%	-1.6%	-2.6%	-5.0%	-0.5%	0.1%	7.6%	5.2%
汽车	60.9%	40.9%	3.9%	2.2%	7.0%	8.6%	2.2%	0.8%	-1.8%	-2.0%	0.1%	4.7%
电气设备	60.3%	42.9%	22.9%	-0.4%	0.5%	-3.6%	-4.6%	3.1%	6.9%	6.2%	1.1%	-0.7%
公用事业	59.0%	50.5%	3.1%	9.5%	5.9%	8.5%	-1.6%	1.4%	1.7%	7.9%	-1.3%	2.9%
农林牧渔	54.0%	47.7%	10.7%	-4.4%	-5.7%	-1.8%	4.2%	-4.9%	2.3%	4.9%	4.4%	2.3%
银行	51.7%	26.4%	-9.5%	-1.7%	-4.1%	-1.4%	-0.1%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
建筑材料	50.3%	35.1%	14.0%	5.3%	7.7%	16.7%	8.4%	-2.3%	-0.8%	4.9%	-0.3%	-1.9%
非银金融	49.4%	31.7%	3.8%	-5.0%	5.8%	-0.3%	3.4%	-0.9%	-1.3%	-0.9%	5.8%	1.3%
采掘	38.8%	25.4%	7.0%	-5.3%	-5.1%	-5.3%	-0.9%	3.7%	-0.8%	1.2%	7.3%	2.7%
房地产	-26.0%	1.8%	-10.0%	-10.7%	-2.9%	-7.9%	8.2%	7.4%	-8.3%	-2.3%	5.9%	-5.8%

资料来源：Wind，长江证券研究所

股本扩张潜力驱动，现在正是布局时

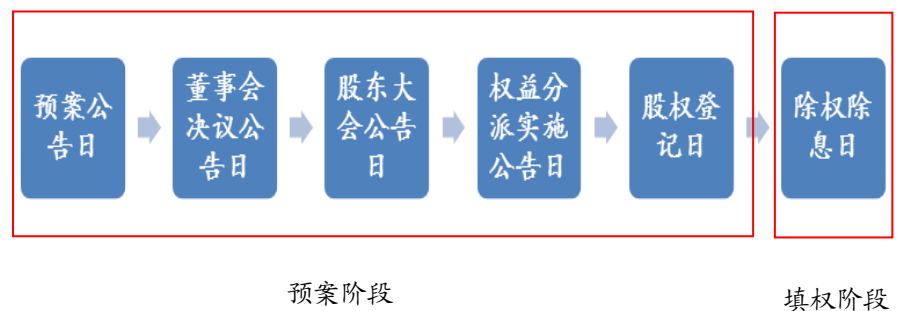
我们在分析次新股股本时提到，次新股每股资本公积金较高，股本扩张潜力大，是高送转的集散地，高送转预期及填权预期是次新股上涨的另一核心驱动力。从指数表现来看，次新股概念指数走势与高送转指数有一定的相关性。高送转的炒作可以分为预期阶段、预案阶段和填权阶段，5月和6月，10月和11月，高送转主题超额收益较为显著。

图 11：次新股指数与高送转指数有较强的相关性



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 12：高送转的几个阶段

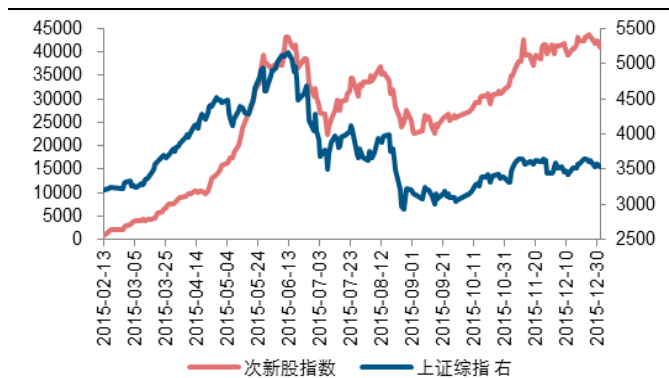


资料来源：Wind，长江证券研究所

自身属性驱动，与大盘有一定的相关性

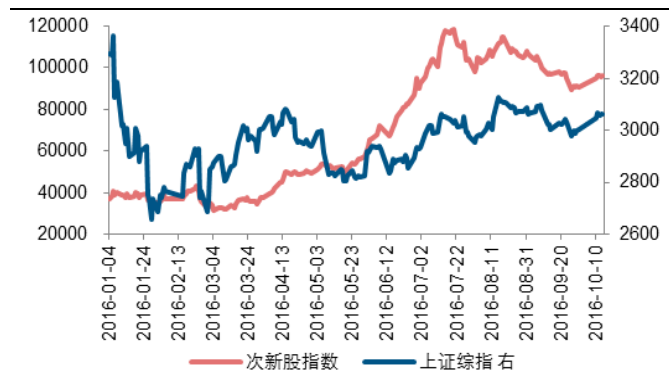
次新股多代表经济转型的行业属性、盈利能力较强以及机构持仓比例低，这些特征决定了次新股具备良好的主题属性。从次新股这一主题属性来看，次新股与上证综指有一定的相关性，市场从弱转强时次新股表现较为活跃，主升浪行情末尾时次新股表现也较好。

图 13：2015 年次新股指数与上证综指



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 14：2016 年次新股指数与上证综指



资料来源：Wind，长江证券研究所

次新股的选股逻辑

次新股选股的三个维度

具体到选股，可以从三个维度考虑：市值上涨预期驱动的股价上涨；股本扩张潜力；行业新颖、盈利能力好、机构加仓空间大的主题炒作潜力。

- 就第一维度来看，市值上涨预期是次新股获取超额收益最显著的驱动力，而上市时间是最核心的筛选指标。
- 就第二维度来看，股本扩张潜力同样能够带来显著的超额收益，从时间来看目前就是布局的理想试点，但关键在于选出具备较强高送转预期或填权预期的公司。
- 就第三维度来看，获取超额收益的风险收益比并不理想，但能够给我们的启示是，从中长期超额收益的角度考虑，应重点关注新兴行业且盈利能力强的公司。

市值上涨预期驱动的选股逻辑

如果主要以市值或估值上涨驱动为衡量标准，我们认为上市时间是最主要的筛选指标，即近一个月以内上市的公司买入都可以继续获取超额收益，此外，市值小、所属行业为新兴行业也是较为重要的筛选指标。我们列出以下名单供参考。

表 2：市值上涨预期驱动的次新股组合

证券简称	上市日期	行业	10月18日 总股本（亿）	10月18日 市值（亿元）	10月18日 PE	2015年年报 毛利率（%）
顾家家居	2016-10-14	-	4.13	177.25	35.57	41.13
恒康家居	2016-10-13	-	2.40	70.90	43.16	34.86
来伊份	2016-10-12	食品饮料	2.40	59.04	45.56	46.51
路畅科技	2016-10-12	通信	1.20	17.42	43.99	30.36
崇达技术	2016-10-12	电子	4.10	141.00	42.51	36.62
博创科技	2016-10-12	通信	0.83	20.48	34.63	35.36
鼎信通讯	2016-10-11	通信	4.33	140.94	52.11	60.61
城地股份	2016-10-10	建筑装饰	0.98	30.36	44.03	22.19
优德精密	2016-09-30	机械设备	0.67	28.11	63.88	37.68
联得装备	2016-09-28	电子	0.71	32.69	63.69	35.65
雄帝科技	2016-09-28	计算机	0.53	37.01	69.21	55.76
泰晶科技	2016-09-28	电子	0.67	36.53	72.81	33.87

资料来源：Wind，长江证券研究所

高送转预期和填权预期驱动的选股逻辑

如果以股本扩张驱动为核心衡量标准，一种途径是，选出具备较强高送转预期的公司，股本、每股资本公积、股价是最主要的筛选指标；另一种途径为，选出具备较强填权预期的公司，当前股价与除权前股价差则是重要的考虑因素。在此基础上，考虑行业、市值、盈利能力和成长能力等因素。

针对第一种途径，我们在 2015 年以来上市的公司中，根据每股资本公积、股本、股价行业、毛利率等指标，选出以下名单供参考。

表 3：高送转预期驱动的选股组合

证券简称	上市时间	行业	2016年中报 每股资本公积	10月20日 总股本（亿股）	2015年年报 销售毛利率	10月20日股价	10月20日 市值（亿元）
微光股份	2016-06-22	传媒	4.65	0.59	33.66%	170.21	100.22
维宏股份	2016-04-19	传媒	3.52	0.57	69.19%	152.33	86.55
世名科技	2016-07-05	食品饮料	4.25	0.67	47.06%	134.90	89.94
盛讯达	2016-06-24	医药生物	5.22	0.93	87.98%	129.76	121.12
久之洋	2016-06-02	汽车	5.23	1.20	47.68%	123.78	148.54
海顺新材	2016-02-04	计算机	5.99	0.53	36.75%	121.02	64.60
苏州设计	2016-02-04	食品饮料	6.43	0.62	39.30%	97.67	60.07
凯龙股份	2015-12-09	食品饮料	6.34	0.83	37.75%	95.12	79.40
国光股份	2015-03-20	汽车	4.41	0.75	47.91%	95.00	71.25
思维列控	2015-12-24	电气设备	8.39	1.60	62.95%	83.75	134.00
三棵树	2016-06-03	公用事业	3.21	1.00	47.42%	79.25	79.25
德尔股份	2015-06-12	休闲服务	9.92	1.00	39.05%	72.85	72.85
恒锋工具	2015-07-01	家用电器	3.27	0.63	60.69%	72.10	45.07
新美星	2016-04-25	计算机	3.83	0.80	38.85%	68.96	55.17
四方精创	2015-05-27	传媒	5.46	1.04	44.20%	64.00	66.51
蓝晓科技	2015-07-02	医药生物	4.97	0.81	36.84%	58.11	47.04

资料来源：Wind，长江证券研究所

针对第二种途径，我们重点考虑当前股价与除权前股价差，以及除权日期这两个因素。在此基础上，考虑行业、市值、盈利能力和成长能力等因素，选出以下名单供参考。

表 4：填权预期驱动的选股组合

证券简称	行业	10月20日市值	2015年年报 销售毛利率	2016年中报 归母净利同比	除权日	除权前一天股价	10月20日股价
再升科技	化工	80.28	36.45%	105.63%	2016-09-29	41.31	20.79
四通新材	有色金属	76.72	13.01%	2.63%	2016-09-26	87.58	31.65
高澜股份	机械设备	58.98	44.72%	36.40%	2016-09-08	92.73	49.15
金科娱乐	化工	281.78	24.95%	188.86%	2016-09-06	47.00	17.82
中亚股份	机械设备	122.01	47.11%	8.65%	2016-09-06	95.00	45.19
名家汇	建筑装饰	148.20	51.13%	8.15%	2016-08-23	100.00	49.40
鹏辉能源	电子	84.42	23.92%	42.03%	2016-06-17	144.01	33.50
中科创达	计算机	210.72	51.56%	8.61%	2016-06-17	298.58	52.28
全信股份	电气设备	74.78	59.02%	49.73%	2016-06-16	85.95	46.16
可立克	电子	124.73	21.68%	49.27%	2016-06-08	91.23	29.28
康拓红外	计算机	71.06	42.53%	13.19%	2016-06-06	46.20	25.38
康斯特	机械设备	47.04	70.73%	10.43%	2016-06-01	50.85	28.40
银宝山新	机械设备	99.39	16.32%	33.79%	2016-05-31	77.39	26.07
蓝海华腾	电气设备	111.07	46.59%	146.23%	2016-05-27	225.00	106.80
盛洋科技	通信	94.02	28.71%	3.95%	2016-05-23	67.28	40.93
濮阳惠成	化工	65.46	31.55%	11.36%	2016-05-17	87.99	40.91
富煌钢构	建筑装饰	65.03	16.87%	92.42%	2016-05-12	28.38	19.59
浩丰科技	计算机	67.76	29.57%	19.62%	2016-04-29	200.92	36.85

资料来源：Wind, 长江证券研究所

风险提示：市场系统性风险；业绩下滑风险。

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：		
	看 好：	相对表现优于市场	
	中 性：	相对表现与市场持平	
	看 淡：	相对表现弱于市场	
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：		
	买 入：	相对大盘涨幅大于 10%	
	增 持：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间	
	中 性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间	
	减 持：	相对大盘涨幅小于-5%	
	无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。		

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼（200122）
电话：021-68751100 传真：021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼（430015）
传真：027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室（100032）
传真：021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼（518000）
传真：0755-82750808, 0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。