

2016-10-27

投资策略（专题报告）

次新股系列研究报告之二

基本面视角看次新股的上涨动能

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

《限产助推水泥涨价，烧碱价格创近年新高》
2016-10-26

《时机成熟了么？——养老金入市专题报告之一》
2016-10-25

《关注走向成熟，前景明朗的碳交易主题》
2016-10-23

报告要点

■ 次新股开板后上涨规律的分析样本构建

我们以 2015 年初至 2016 年 6 月 1 日前这个区间开板的公司为样本，以开板后至 2016 年 10 月 20 日的区间最大涨幅为指标，分为三组，以统计分析，即：区间最大涨幅达到 100%为一组、区间最大涨幅为 50%至 100%为一组，区间最大涨幅在 50%以下为一组。

■ 开板后涨幅高的次新股分布在哪些行业？

涨幅超过 100%的公司，占比最高的五个行业分别为机械设备、化工、电气设备、轻工制造、医药生物。结合细分行业，新兴行业的次新股涨幅更高，景气下行的行业有明显的涨幅劣势。

■ 次新股开板后涨幅与市值高度相关

涨幅超过 100%的公司，上市日平均市值和开板日平均市值分别为 20 亿和 59 亿，显著低于另外两组的对应平均市值。

■ 是否增发也是重要的上涨动能

我们对样本上市以来的增发进度进行统计发现，涨幅超过 100%的次新股显示增发进度的公司占比为 54.4%，显著高于另外两组占比。这背后的原因或在于，受制于新股发行市盈率的限制，许多上市公司在 IPO 时缩减了发行规模，这使得它们在上市后仍有较强的融资动机。

■ 上市时契合热点主题更易上涨

如果次新股上市时，公司主营业务契合当时的热点主题，涨幅容易更高，如仙坛股份、华友钴业、好莱客和曲美家居等。

■ 业绩环比改善也是有利的驱动因素

从归母净利润来看，涨幅超过 100%的次新股 2015 年中报、2015 年年报、2016 年中报归母净利润均值分别为 0.31 亿、0.72 亿、0.40 亿，显著低于另外两组数据。从归母净利润同比来看，涨幅超过 100%的次新股 2015 年中报、2015 年年报、2016 年中报归母净利润均值同比分别为 11.6%、5.4%、30.9%，环比呈改善趋势，而另外两组同比数据环比持续恶化。需注意的是，这是总体统计结果，具体到个股层面并非必然相关。

文末，我们列出相关公司供参考。

目录

次新股开板后上涨规律的分析样本构建	3
开板后涨幅高的次新股分布在哪些行业？	3
次新股开板后涨幅与市值高度相关	5
是否增发也是重要的上涨动能	6
上市时契合热点主题更易上涨	6
业绩环比改善也是有利的驱动因素	6
相关公司	7

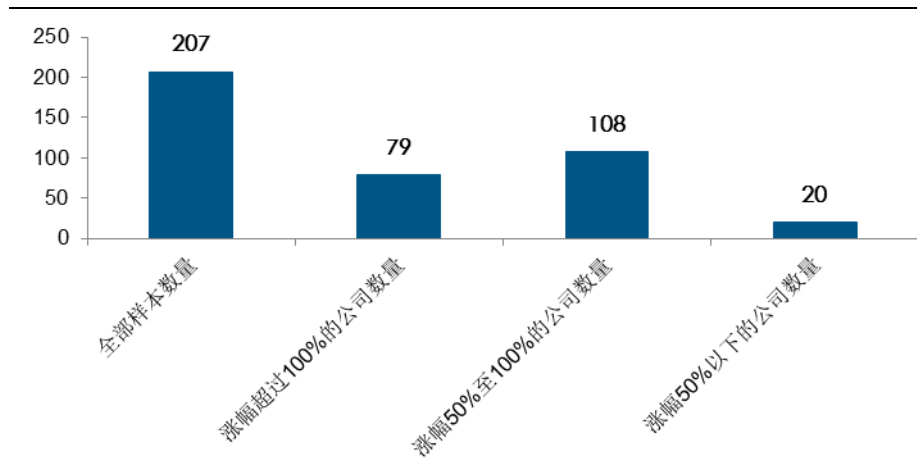
图表目录

图 1：统计样本数量分布	3
图 2：全部样本行业分布	4
图 3：涨幅超过 100%的公司行业分布	4
图 4：涨幅 50%至 100%的公司行业分布	4
图 5：涨幅 50%以下的公司行业分布	5
表 1：统计样本的区间收盘最大涨幅和最大跌幅均值	3
表 2：次新股开板后涨幅与市值高度相关	5
表 3：是否增发也是重要的上涨动能	6
表 4：统计样本的归母净利润及同比	7
表 5：相关公司	7

次新股开板后上涨规律的分析样本构建

我们以 2015 年初至 2016 年 6 月 1 日前这个区间开板的公司为样本，以开板后至 2016 年 10 月 20 日的区间最大涨幅为指标，分为三组，即：区间最大涨幅达到 100%为一组、区间最大涨幅为 50%至 100%为一组，区间最大涨幅在 50%以下为一组，以统计对应的相关特征，数量分别为 79、108、20，相应的区间最大涨幅和最大跌幅如下表所示。

图 1：统计样本数量分布



资料来源：Wind，长江证券研究所

表 1：统计样本的区间收盘最大涨幅和最大跌幅均值

	区间收盘最大涨幅均值	区间收盘最大跌幅均值
涨幅超过100%的公司	146.7%	-29.3%
涨幅50%至100%的公司	73.9%	-37.5%
涨幅50%以下的公司	35.4%	-57.5%

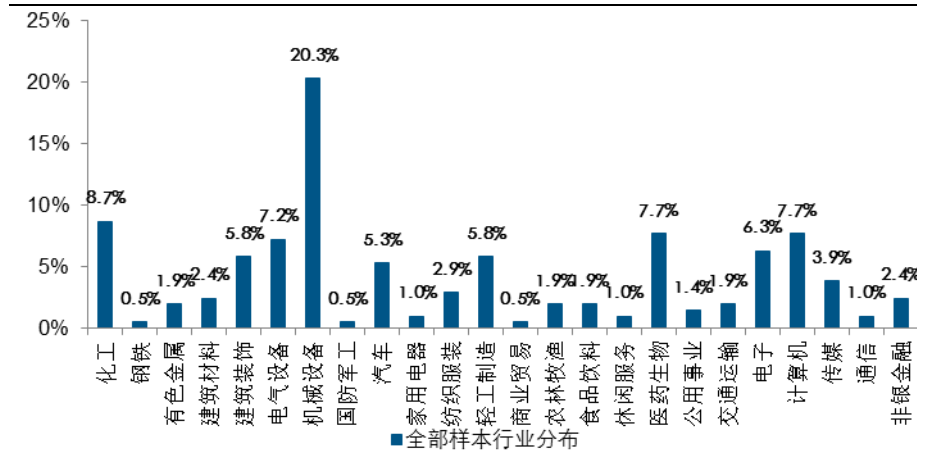
资料来源：Wind，长江证券研究所

开板后涨幅高的次新股分布在哪些行业？

就全部样本来看，占比最高的五个行业分别为机械设备、化工、医药生物、计算机和电气设备；就涨幅超过 100%的样本来看，占比最高的五个行业分别为机械设备、化工、电气设备、轻工制造、医药生物；就涨幅为 50%至 100%的样本来看，占比最高的五个行业分别为机械设备、计算机、化工、医药生物、建筑装饰；涨幅 50%以下的样本，占比最高的五个行业分别为机械设备、医药生物、建筑装饰、电子、非银金融。

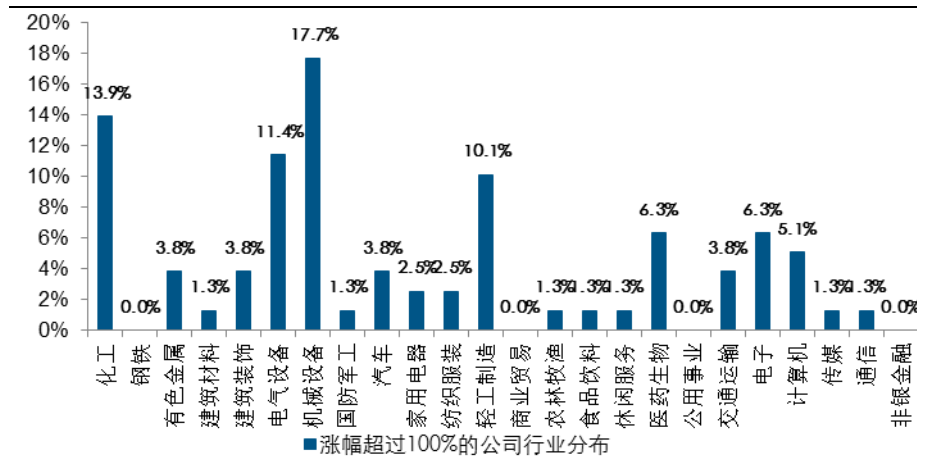
结合细分行业，新兴行业的次新股涨幅更高，景气下行的行业有明显的涨幅劣势。

图 2：全部样本行业分布



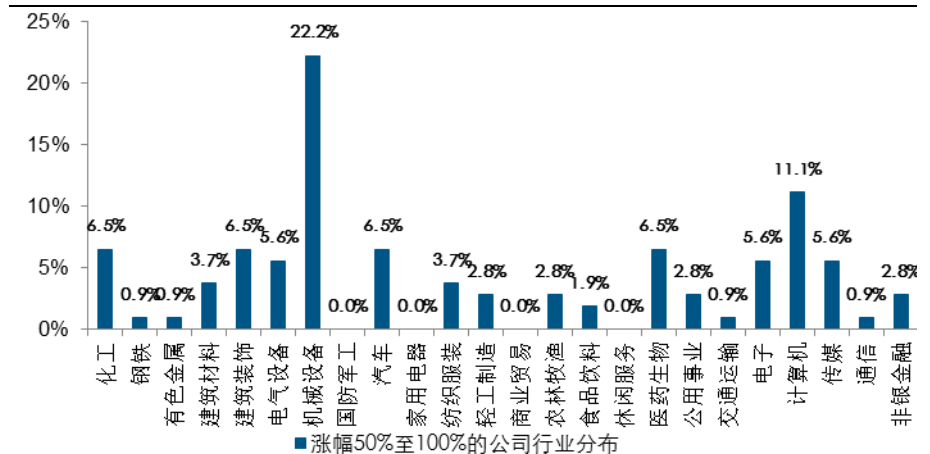
资料来源：Wind, 长江证券研究所

图 3：涨幅超过 100% 的公司行业分布



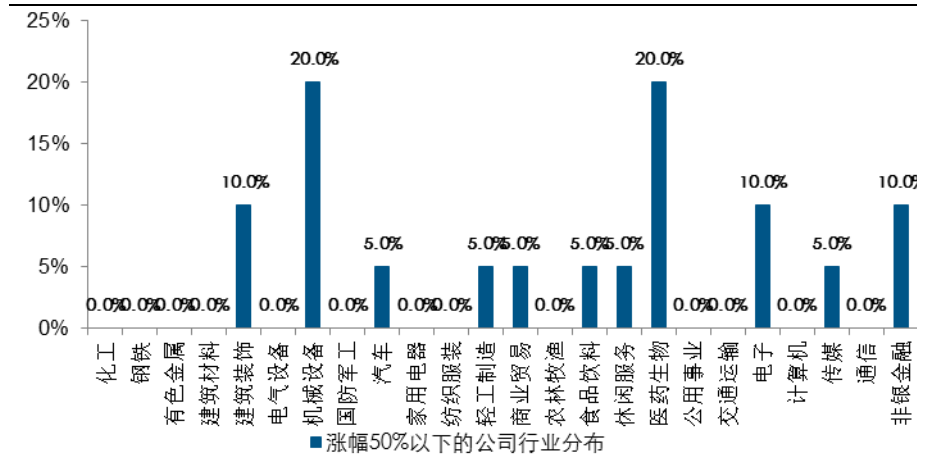
资料来源：Wind, 长江证券研究所

图 4：涨幅 50% 至 100% 的公司行业分布



资料来源：Wind, 长江证券研究所

图 5: 涨幅 50%以下的公司行业分布



资料来源: Wind, 长江证券研究所

次新股开板后涨幅与市值高度相关

经过分析,可以发现次新股开板后涨幅与公司市值有很高的相关性。就统计数据来看,涨幅超过 100%的公司上市日平均市值和开板日平均市值分别为 20 亿、59 亿;涨幅为 50%至 100%的公司上市日平均市值和开板日平均市值分别为 32 亿、88 亿;涨幅为 50%以下的公司上市日平均市值和开板日平均市值分别为 241 亿、315 亿,剔除掉申万宏源等三家市值较大的公司后,均值分别为 54 亿、105 亿仍显著高于前两个区间。

表 2: 次新股开板后涨幅与市值高度相关

	上市日市值 (亿元)	开板日市值 (亿元)
涨幅超过100%的公司平均市值	20	59
涨幅50%至100%的公司平均市值	32	88
涨幅50%以下的公司平均市值	241	315

资料来源: Wind, 长江证券研究所

是否增发也是重要的上涨动能

是否增发也跟次新股涨幅有很高的相关性，我们对样本上市以来的增发进度进行统计发现，涨幅超过 100% 的次新股显示增发进度的公司占比为 54.4%；涨幅为 50% 至 100% 的次新股显示增发进度的公司占比为 38.0%；涨幅为 50% 以下的次新股显示增发进度的公司占比为 30%。

这背后的原因或在于，受制于新股发行市盈率的限制，许多上市公司在 IPO 时缩减了发行规模，这使得它们在上市后仍有较强的融资动机。

表 3：是否增发也是重要的上涨动能

上市以来实施增发的公司占比	
全部公司	43.5%
涨幅超过100%的公司	54.4%
涨幅50%至100%的公司	38.0%
涨幅50%以下的公司	30.0%

资料来源：Wind, 长江证券研究所

上市时契合热点主题更易上涨

如果次新股上市时，公司主营业务契合当时的热点主题，涨幅容易更高。如 2015 年 2 月上市的仙坛股份，2016 年初以来契合涨价热点，公司开板以来最高涨幅超过 200%；华友钴业 2015 年 1 月上市以来，今年契合钴价上涨主题，公司开板以来最高涨幅达 150%。好莱客和曲美家居两只次新股契合今年以来家具板块热点，开板以来最高涨幅分别达到 159% 和 103%。

业绩环比改善也是有利的驱动因素

业绩环比改善也是有利的驱动因素。从统计数据上看，涨幅超过 100% 的次新股 2015 年中报、2015 年年报、2016 年中报归母净利润均值分别为 0.31 亿、0.72 亿、0.40 亿；涨幅为 50% 至 100% 的次新股 2015 年中报、2015 年年报、2016 年中报归母净利润均值分别为 0.73 亿、1.35 亿、0.66 亿；涨幅为 50% 以下的次新股 2015 年中报、2015 年年报、2016 年中报归母净利润均值分别为 7.76 亿、12.01 亿、2.53 亿。

从同比数据来看，涨幅超过 100% 的次新股 2015 年中报、2015 年年报、2016 年中报归母净利润均值同比分别为 11.6%、5.4%、30.9%；涨幅为 50% 至 100% 的次新股 2015 年中报、2015 年年报、2016 年中报归母净利润均值同比分别为 72.0%、22.5%、-8.3%；涨幅为 50% 以下的次新股 2015 年中报、2015 年年报、2016 年中报归母净利润均值同比分别为 240.9%、138.8%、-67.4%。

需要注意的是，这是总体统计结果，具体到个股层面并非必然相关。

表 4：统计样本的归母净利润及同比

	2015年中报	2015年年报	2016年中报
归母净利润（亿元）			
涨幅超过100%的公司	0.31	0.72	0.40
涨幅50%至100%的公司	0.73	1.35	0.66
涨幅50%以下的公司	7.76	12.01	2.53
归母净利润同比			
涨幅超过100%的公司	11.6%	5.4%	30.9%
涨幅50%至100%的公司	72.0%	22.5%	-8.3%
涨幅50%以下的公司	240.9%	138.8%	-67.4%

资料来源：Wind，长江证券研究所

相关公司

基于前文分析，次新股开板后的涨幅与行业、市值大小、是否增发、业绩是否环比改善、与热点主题是否契合等因素相关，具体到相关公司，我们列出以下公司供参考。

表 5：相关公司

证券简称	上市日期	行业	毛利率	市值（亿元） 2016/10/26	股价 2016/10/26
网达软件	2016-09-14	计算机	50.7%	97	44
山东赫达	2016-08-26	化工	25.7%	56	58
深冷股份	2016-08-23	机械设备	42.1%	55	68
达威股份	2016-08-12	化工	50.6%	60	100
辰安科技	2016-07-26	计算机	53.2%	118	147
博思软件	2016-07-26	计算机	65.0%	74	109
海波重科	2016-07-19	建筑装饰	25.7%	56	55
爱司凯	2016-07-05	机械设备	51.0%	60	74
环球印务	2016-06-08	轻工制造	24.2%	58	58
三棵树	2016-06-03	化工	46.6%	82	82
恒泰实达	2016-05-30	计算机	31.0%	75	98

资料来源：Wind，长江证券研究所

风险提示：系统性风险；次新股业绩不及预期风险

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

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层（100032）
传真：(为空)

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。