



## 富舜资产投研随笔第十七期

### 浅谈次新股的投资机会

自从 2016 年新股发行重启，投资者申购新股时无需再预先缴款，小盘股将直接定价发行，以往新股申购对市场造成的失血效应不再，新股申购赚钱效应持续不断，与此同时新股发行节奏明显加快，大量新股上市对市场的估值影响也在不断显现。注册制已经得到全国人大的授权，证监会推行注册制改革势在必行，2017 年新股的发行节奏会继续加快，A 股的估值体系不断改善，未来进退有序的资本市场值得期待。

充足的新股供给为我们提供了优质的投资标的，同时新股发行定价一般都低于 23 倍市盈率，许多行业市盈率较高的公司或是优质上市公司在新股发行定价时就被低估，从而催生次新股的投资机会。下面就简单梳理一下次新股的投资逻辑。

首先次新股作为整个市场上最为活跃的板块，市场情绪会直接影响次新股板块走势。而影响市场情绪因素来自于新股供给和市场走势。大量新股的供给会打击次新股板块炒作的热情。2017 年 1 月份新股基本上以每天 3-4 家速度发行，当月次新股指数跌幅为 13.53%。此外，大盘走势对于次新股板块影响较大，从下表中可以看到 2015 年 6 月、7 月、8 月股灾期间，次新股指跌幅均超过 10%，2016 年 1 月由于熔断制度推出引发的股市暴跌期间，次新股指数跌幅更是达到 28.03%。

次新股指数（399678.SZ）月度涨跌幅

2015 年 6 月	-20.40	2016 年 1 月	-28.03	2016 年 8 月	6.24
2015 年 7 月	-13.71	2016 年 2 月	-5.32	2016 年 9 月	-7.47
2015 年 8 月	-24.14	2016 年 3 月	23.08	2016 年 10 月	7.34
2015 年 9 月	3.02	2016 年 4 月	-2.82	2016 年 11 月	5.60
2015 年 10 月	25.92	2016 年 5 月	6.35	2016 年 12 月	-17.34
2015 年 11 月	31.03	2016 年 6 月	8.34	2017 年 1 月	-13.52
2015 年 12 月	-6.56	2016 年 7 月	-8.92		

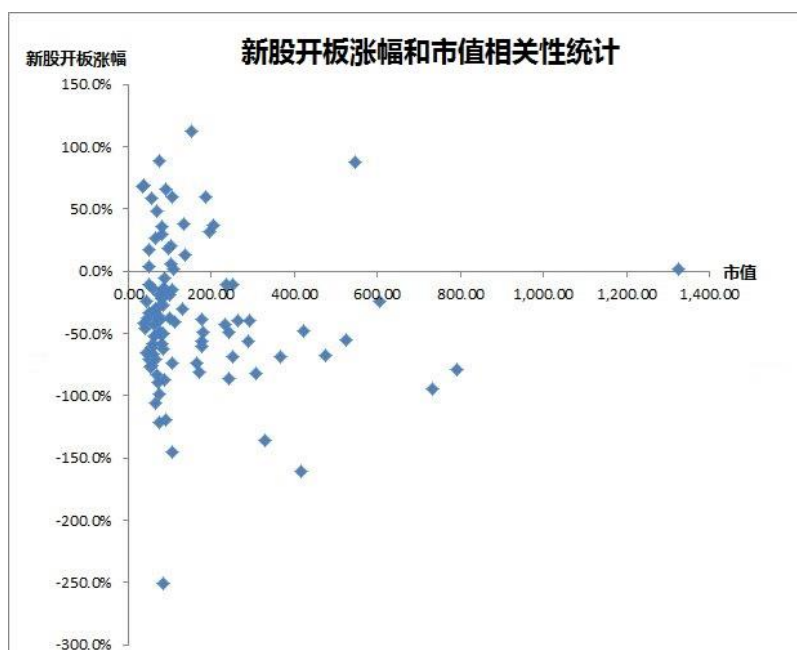
可见市场情绪对于次新股板块走势影响较大，在市场跌幅较大时，尤为明显。当股指大幅下跌时，市场情绪趋于悲观，次新股炒作热情消退。由于次新股还未被二级市场充分认知，在受到悲观市场氛围影响时，部分次新股会被市场错杀，投资价值凸现。因此，悲观情绪导致次新股被错杀，寻找错杀也成为投资次新股的重要逻辑。

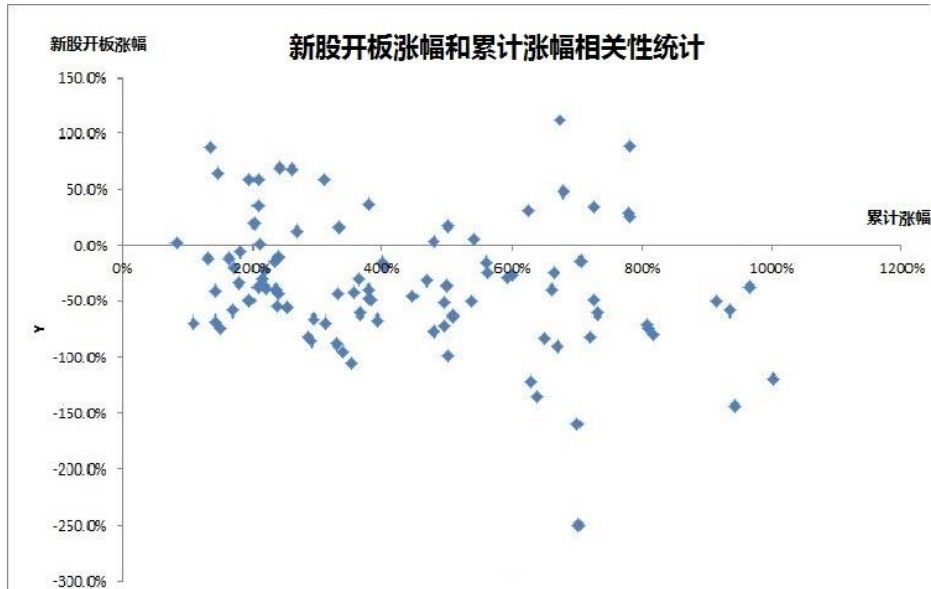
接下来是次新股投资时点的选择，新股开板首日成为投资次新股的一个重要时点。市场跌幅越大，新股被错杀可能性越大，寻找错杀的机会也就越多。以 2015 年 6 月底发行

上市的新股为例，其中康弘药业、真视通、普路通、四通股份等个股在 7 月份股灾时连续涨停打开，被市场错杀，之后由于指数大幅反弹，这些个股后续涨幅十分惊人，成为引领个股反弹的最强品种。

既然是寻找错杀，那么估值是首要考虑的因素。根据公司所处行业判断行业估值，通常行业估值高于 23 倍市盈率的个股，错杀后估值提升的空间较大，比如计算机行业市盈率在 60-70X 左右，一般新股上市在市场情绪好的时候能上涨到 100 倍以上，即使相比于发行价格涨幅 300%以上，考虑到成长性的话，许多个股仍然极具投资价值。而银行股大多是按 1 倍左右 PB 发行，市盈率在 10 倍以上，虽然低于 23 倍市盈率红线，但是在发行定价时部分个股已经高估，后续上涨更多来自市场情绪推动。个股市盈率在参考行业市盈率时，个股的动态市盈率或者未来两年市盈率更有意义。因为公司在 IPO 过程中，粉饰业绩情况非常普遍，IPO 以后业绩变脸屡见不鲜，未来一两年公司业绩增长乏力，在连续涨停后公司市盈率高企，显然不具备投资价值。相反，部分个股由于所处行业或是公司业务变化较快，业绩高速增长，而之前 IPO 申报材料还未体现，比如近期上市的吉比特，16、17 年业绩高速增长，涨停板打开以后涨幅也是不小，但是预期市盈率来还算合理。

此外，还有市值、累计涨幅、开板价格等因素影响新股开板以后走势。市值方面，2016 年四季度，小市值新股基本都到 50 亿以上才打开涨停板，而 2017 年 1 月以来，部分个股在 30 亿左右就打开涨停板。同时大市值的次新股需要尽量规避，比如近期上市的步长制药、上海银行，涨停打开以后基本上都是一路下跌。所以从市值来看，小市值个股后期上涨潜力更大，当然需要结合累计涨幅和开板价格等因素，从目前情况来看，新股经历了 15-18 涨停板以后，后期回调压力相当大，比如之前被市场热捧的汇顶科技、集智股份。





因此，新股开板首日，结合估值、市值、累计涨幅、开板价格等价格，判断市场情绪，能够寻找到错杀的标的，在当下新股发行提速的情况下，新股供应充足，这不失为一种有效的投资策略。当然新股开板首日或是一段时间内，个股的波动较大，并不适合所有的投资者。但是次新股对于投资者而言，的确是一座金矿。这些上市公司刚刚开始拥抱资本市场，行业或是公司基本面并未被资本市场熟知，资本运作方面也刚刚起步，即使个股业绩增长乏力乃至业绩变脸的公司也存在投资机会，比如许多大股东为民营投资集团的次新股，其实早在上市之初就储备了并购的标的，行业横向整合和产业链垂直整合早已蓄势待发。如果说新股中签的投资者享受的是制度带来巨大红利，那么在新股中寻找错杀、投资优质公司的投资者才是真正的淘金者。

#### 免责声明

本报告由富舜资产向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于富舜资产。未经富舜资产事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。

