

## Comments

■股边杂谈

基金巨资“打新”  
并非市场福音

◎九鼎盛德 肖宇航 编辑 李导

从今年以来新股发行情况看,机构参与“打新”热情空前高涨,在经历了首批创业板57倍PE和第二批创业板83倍平均发行PE的泡沫化发行过程后,机构仍对“打新”情有独钟。

今年以来,基金发行规模接近4000亿元,但总体净值水平并无明显的增长,8月份以来的市场震荡,使基金依靠“打新”实现超额收益的热情不减。研究发现,基金巨资“打新”特别是新股泡沫化发行过程中的巨额“打新”并非市场福音。

12月25日,创业板第二批8家公司挂牌上市。从当日表现看,8只创业板新股在平均83倍PE发行的情况下,当日平均涨幅在50%左右。而数据统计显示,基金在这8家公司的IPO过程中,表现较为活跃,总获配资金量高达2.87亿元,平均每只股票基金的获配金额达3500万元。相比第一批创业板28家公司IPO过程中,基金平均获配的3700万元资金量相比,基本是相差无几。

从第二批创业板发行情况看,存在明显的泡沫化发行情况,8家新股的平均发行PE高达83倍,这在全球资本市场上都是难以想象的,而作为追求稳健收益的典范,基金投资者们依然按捺不住首批创业板的炒作诱惑,纷纷加入到申购创业板新股的行列中。数据显示,今年以来,共有389只基金参与新股IPO,其中,今年参与IPO次数最高的基金,参与次数达93次,几乎参与了全部的新股IPO。从资本市场规律看,其定价如出现泡沫就会被市场纠正,即使短期仍会疯狂,但中长期而言,透支未来的股价其实面临极大风险。从国际资本市场看,新股破发并大幅重挫并不鲜见,而主板发行10至20倍PE、创业板发行30倍PE是股市发展过程中所形成的基本原则,目前A股主板市场发行PE动辄50倍,创业板动辄70至120倍PE,仍有大量基金参与申购,这只能说明短期市场的诱惑大于中长期,这对于培育中长期投资者是非常不利的。而在近几年创业板及主板过高PE的外资机构参与度看,QFII没有参与一家创业板的新股申购,这也反映出国际机构对风险的理性态度。

而从近期市场看,主板过高发行的股票开始破发,如招商证券、中国中冶、中国重工等,这使得高PE下参与发行的部分基金开始出现浮亏,尽管创业板目前仍未出现破发情况,但对比全球创业板运行情况看,未来那些业绩透支过大的创业板个股面临较大的破发风险。而随着市场的不断成熟,股票定价引导机制和股指期货的推出,新股高PE发行势必难以维系,对此,市场无疑应未雨绸缪。

## 中国北车低价上市告诉我们什么？

●虽然中国北车的基本面不错,也有相应的成长性,但就其目前资产状况而言,缺乏高价发行条件。这也决定了在二级市场不存在炒作力量的条件下,股票只能低价上市

●中国北车低价上市和资金面匮乏有关:一是当前炒新难度加大,参与资金越来越少;二是现在新股大量发行,而且临近年底,资金供应紧张

●中国北车低价上市,不应仅看作个案,而是当前市场一个局部实际的真实写照,同时更是一个警示:它告诉我们,脱离市场的新股高价发行,是经不起时间检验的

◎申万研究所市场研究总监 桂浩明  
◎编辑 李导

昨日,刚完成发行不久的中国北车上市了,开盘价是5.8元,仅比发行价高出4.32%,这恐怕是两市有史以来开盘价的最小升幅了。对于在一级市场申购该股的投资者来说,如果扣除资金与交易成本的话,基本上没有什么收益,而且依据目前这种走势,恐怕不用等到中国北车网下配售部分上市,该股就会破发。

40倍市盈率发行 北车发行  
价定位不低

虽然,新股上市受到如此待遇的,尚属首例,但一段时间来大盘新

■博股论今

## 一年中哪个月最赚钱？

◎老姜 编辑 陈剑立

周二股指的分时图呈V型形态收出一根20个点的小阳线,估计今天将冲击10均线3214点,有人担心可能会过不去而掉头向下。其实,不管今天能不能拿下10日均线,一个跨年度行情的上升趋势已经形成,而我们更要解决的问题是,未来一年当中哪个月最赚钱?

目前我们正处于年末的最后一个月,根据统计,12月份并不是一个让人振奋的月份。过去10年当中,12月份的股市涨跌各半,平均月涨幅只有-0.4%。不过,需要注意中国的重大节日并不出现在12月,而是春节所在的2月(个别时候是1月底)。过去10年中12月份平均涨幅为3.8%,在12个月份中排名第4。如果把每年12月和次年元月结合起来看更有

股上市没有受到市场追捧,股价表现差强人意的,已不在少数。今年上市的招商证券、中国中冶已先后破发。事实上,这些股票在上市后,涨幅普遍也都不是很大,并且随后基本上都是步步走低,直至破发,早期参与操作的投资者,无不亏损累累。也因为有了这样的先例,所以到了中国北车上市时,已很少有人再愿意参与操作了,这也就导致了其低价上市。

但从根本上说,中国北车的低价上市,并不是因为它之前已有一些大盘新股破发,这充其量只是一种外围因素。在这背后,显然还有其他方面的原因。首先,就是其发行价值得偏高。作为传统制造企业,以近40倍市盈率发行,实在有点离谱。毕竟,

意思,这两个月份的关系日益密切,

特别是原本属于元月份的股价特征正在向12月份“漂移”。

中国股市存在“元月现象”,小盘股1月份会走强可能是由于投资者参与分红送配行情。但从最近几年的情况看,中小盘股行情似乎也有提前的迹象。最近3年当中12月份的强势行业主要是中小盘股居多。鉴于元月效应的向前漂移,中国股市中每年春季时常发生的从小盘股到大盘股的切换可能也会提前,所以我们现在才会经常看到大盘股跃跃欲试,小盘股蹑手蹑脚的“不正常”现象了。事实上,每年的11月到次年4月是“最赚钱”的日子。冬春季的平均涨幅25%,夏秋季节仅为2.19%,且无论牛熊市都是如此,唯一例外是1999年(当年发生了著名的“5·19”行情)。就股市的风格而言,其风格的转化大多发生在2-4月。

现在二级市场的平均市盈率也还不到30倍。另外,公司在发行前的净资产是很低的,通过高价发行增厚以后,也还不到1.16元,每股资本公积金更是负值。尽管出现这种状况与公司的资产整合有一定关系,但不管怎么说,其股票的含金量毕竟是不怎么高的。虽然中国北车的基本面不错,也有相应的成长性,但就其目前的资产状况而言,的确缺乏高价发行的条件,这也决定了在二级市场不存在炒作力量的条件下,股票只能低价上市,并且从挂牌开始就面临着破发的风险。实际上,这样的状况,也不是中国北车独有。前期上市的中国建筑等一批大盘股,就在很多方面与之十分相似,只是表现得相对不那么突出而已。

炒新退潮资金面失衡 造成  
低价上市

既然这种状况是近期上市的大盘股的一个“通病”,那为什么在中国北车上,会反映得如此强烈,以致挂牌首日几乎就面临破发的可能呢?这就涉及第二个问题了。大家都知道,沪深股市历来有“炒新”股的习惯,以往局面是“先新不炒”。中国建筑等上市后所出现的上涨行情,就是这种炒作的结果。不过,随着时间的推移,一来这种炒作难度很大,鲜有成功的案例,以致参与资金越来越少,这样也使炒作强度不断降低,上市时的价格也江河日下;二

■观察哨

## 主权债风险引发的联想

◎浩子 编辑 杨刚

前段时间的迪拜和近期的希腊给投资者上了一课:原来主权债券也会面临违约风险。

在经历了金融危机之后,现在国际债券市场的投资者已经变得“极度理智”和“富有风险判别能力”,一旦觉得某个国家容易遭受冲击,就会疯狂卖出这个国家对应的债券或者股票。特别是金融危机的最后阶段,当2010年各国相继开始执行退出经济刺激计划后,市场对退出行动异常敏感和审慎。

在这样的情形之下,退出时机的选择就显得非常重要:如果退出过快,就可能危及经济复苏,股市将会下跌;如果退出太慢,债券收益率会急剧上升,因为投资者开始顾虑通胀抬头;如果央行退出政策失误,

来,就某个特定的时间段来说,市场资金总是相对有限的,现在新股大量发行,而面临年底,市场资金供应也比较紧张,在这种情况下即便有资金看上了中国北车,对其所具有的某个题材有兴趣,但在操作上也还是力不从心的。进一步说,这也是目前市场上供求关系失衡的结果。由于资金有限,一些中小市值股票也许还能得到青睐,形成一定的行情,但对于大市值股票来说,就很缺乏这种机会了。在某种角度上,中国北车的低价上市,也与市场资金不足有关的,也是无视供求关系紧张而继续盲目高价发行、快节奏扩容的必然结果。

北车低价上市警示新股高  
价发行泡沫

显然,中国北车的低价上市,不应看作一个个案,而是当前市场一个局部实际的真实写照,同时更是一个警示。它告诉我们,脱离市场的新股高价发行,是经不起时间检验的,而超越实际承受能力的高速扩容,同样一定是会受到惩罚的。当人们谈到要抑制资产泡沫时,也许第一就要关注的是二级市场的泡沫。新股低价上市乃至不断破发的现实,就是市场以自身努力在捅破这个泡沫。面对这样的局面,有关方面确实应从新股的询价机制到对市场供求关系的把握等各个方面进行深刻的反思。

那么主权债务水平可能会到无法维持的地步,所有市场都会面临下跌。

由此联想到国内,道理也是相同的。虽然我们的名义主权债务水平并不高,即国债发行存量占GDP的比重适度,然而包括地方政府或下属融资平台在内的实际主权债务水平却已临近警戒线。在这一轮的经济刺激计划下,我们的地方政府举债规模呈几何增长,以小财政撬动大城建的现象成为一种普遍现象,个别地方政府融资平台过度负债现象非常严重。因此客观上说,国内主权债券的信用风险偏高应该引起投资者的关注。

不过,由于国内市场投资者的资金并不能在全球自由流通,所以投资者的命运与主权债券的命运是捆绑在一起的。幸运的是,我们的主权债券很可能在很长一段时间内都不会出什么事。

■港股手记

## 留意潜在政策风险

◎曾溯沧  
◎编辑 陈剑立

富力地产(2777.HK)、碧桂园(2007.HK)及雅居乐(3383.HK)这三家以广东为大本营的内内地地产商联合起来,以255亿元人民币投得广州亚运城的一片土地,大小报章皆以此为财经版头条新闻,甚至整份报章的头条新闻。

255亿元人民币的确是大多数,因此传媒称之为中国新地王。

不过,如果我们进一步比较,尽管地价高达255亿元人民币,但是每平方米地价实际上也只是5800元人民币,不能算是很贵。成交价之所以如此高,只是因为地皮面积很大,达264万平方米,总建筑面积达438万平方米。

何谓“地王”?近来传媒已经大过滥用“地王”这个名词,真正的地王应该是上盖物业每平方米或每平方米价格高才是地王,广州市亚运城那幅255亿元的土地不是地王,因为每平方米的价格仅5800元,这样的价格与广州市区如越秀区、天河区相比还是差很远。

目前广州新楼销售超过万元人民币一平方米的多得是,因此应该会有钱赚。只不过,这个项目太大,完成全部的发展计划恐怕是10年后的事,不排除有夜长梦多的问题。

但是,作为房地产开发商,本来就有这种面对长时间开发所产生的不明朗因素的问题,香港的地产商也同样面对这样的问题。目前,长江实业(0001.HK)的日出康城仍有大量空地未开发,新鸿基地产(0016.HK)在元朗的开发计划也分许多期,将来恒基地产(0012.HK)在乌溪沙的开发计划也会分很多期。

香港如此,内地也一样,现在内地不少地方政府手上的市区土地也越来越少,在市区内拆屋重建的成本不轻,因此地方政府多倾向于开发郊外的农地,郊外农地的供应的确非常多,楼价之所以高居不下的其中一个原因,是地产商向地方政府“买”下一大幅土地后,往往分期发展,然后“买”地所付的价钱分期支付,卖了第一期,收了钱再付第二期的土地费……地产商手上的大量土地储备可能是未付钱的土地。近来中央政府很重视地产商囤积土地,我担心有一天会整治这种一次性“买”下大幅土地,但分期开发、分期付款的情况,这是大家投资内房股必须留意的潜在政策风险。广州亚运城土地,255亿元地价必须在2011年全部缴清,就是制止地产商囤积土地的新政策。

■行业报告精选

■最新评级

■个股超市

## 煤炭

## 东方证券:秦皇岛煤价大涨 看好涨价趋势

秦皇岛煤价上周大幅上涨,发热量为6000大卡的大同优混动力煤为810元/吨,较前周上涨40元/吨,涨幅达5.2%。山西各地区动力煤上周普遍较前周上涨5-20元/吨左右,涨幅在2%至5%。在供求偏紧的情况下,煤价具有继续上涨动力,但存在因投机因素导致煤价大幅波动而导致政府再次出台限价政策的可能。

我们认为,实体经济需求强劲加之降雪天气导致用煤高峰到来使得煤价具有继续上涨动力,但要关注因投机因素导致煤价尤其是动力煤价格大幅波动而带来的政策干预风险。我们继续看好受益国内需求拉动、进口下降支撑且政策风险较小的焦煤行业,维持行业看好投资评级,推荐焦煤公司上海能源、神火股份、兰花科创、西山煤电及成长性良好的动力煤公司国投新集。(东方证券 王帅)

## 钢铁

## 兴业证券:并购整合提升行业景气

工信部牵头推进的新一轮钢铁行业宏观调控正积极推进,目前《现有钢铁企业生产经营准入条件及管理办法》开始公开征集意见,同时对推进行业整合的相关政策也将陆续推出。鉴于钢铁行业整合对行业长期发展的重要性,我们对国内外钢铁行业重组进行一些梳理,后续将继续跟踪相关政策的出台细则和落实情况。

未来钢铁行业整合的三大趋势:1、大型钢铁基地空间上向沿海聚集,龙头钢铁企业通过整合沿海钢铁落后产能发展大型钢铁基地;2、区域内六大钢铁基地将逐渐形成,通过整合区域内落后产能提高集中度,地方性整合相对容易推行;3、对上市的纵向整合将是大型钢企可持续发展的关键。关注具备并购整合概念的上市公司:凌钢股份、三钢闽光等。(兴业证券 兰杰 刘建刚)

## 造纸

## 国泰君安:需求与成本上升 推动纸价上涨

12月18日,8号废纸到岸价格已达189美元/吨,从年初至今涨幅达68%。我们认为,在海运费上涨、库存降低等多重因素的影响下,如果明年全球经济恢复明显的的话,废纸价格还有进一步的上涨空间。

我们预期2010年行业及公司业绩大增,维持行业增持评级,并看好太阳纸业、博汇纸业、华泰股份等公司的业绩增长及目前相对较低的估值水平。

其主要动力是公司通过企业自身的产品结构的调整,包括木浆生产和畅销产品比重的提高,来积极应对产品过剩的压力和国家淘汰落后产能的政策对纸业市场的调整。同时,对重组类公司如美利纸业、福建南纸等给予足够的重视。(国泰君安 王峰 徐琳)

## 用友软件 收集股权彰显信心 目标价 30 元

用友软件日前接到控股股东和第二大股东通知,用友科技决定收购吴政平和邵凯持有的用友咨询的19.6%股权及其对应的权益。本次股权转让计价原则基本上是按照协议签署日用友软件股票均价确定,通过股权转让,减少了发起人股东可能的股票减持对二级市场的冲击,维护了公司市值。

用友软件一直是我们推荐的品种,推荐理由是看好公司所处的管理软件行业快速发展的机会;公司已在行业建立起来的竞争实力与龙头地位,奠定了中长期高速增长的基础;近期积极的经营策略进一步扩大了行业优势。维持增持评级。(国泰君安 魏兴耘)

## 深振业 A 专注地产主业 目标价 13.68 元

公司建工集团股权资产评估报告已获深圳市国资委审批通过,如果按照评估价值转让成功,预计将增加投资收益2656万元,增加净利润约2000万元,增加每股收益约0.04元。

维持公司2009至2011年EPS为0.64元、0.78元和1.38元的预测,目前公司股价对应2009年预测收入动态PE为16.74倍,PB为3.3倍,公司每股RNAV为11.4元,参照行业的平均20%的RNAV溢价。由于公司项目位于深圳市郊区和长沙、惠州、西安、天津等地,储备项目成本低并有较大的升值潜力,按RNAV溢价20%,公司合理价值为13.68元,对应2009年预测收入动态市盈率为21.38倍,给予买入评级。(江南证券 张绍坤 吴伟)

部分最新股票买入评级

代码	名称	机构名称	最新评级	目标价(元)	当前价(元)	可操作空间(%)
600329	中新药业	招商证券	谨慎推荐	24.00	22.33	7.47
000612	焦作万方	东方证券	增持	31.50	28.34	11.15
600380	健康元	安信证券	增持	14.30	12.23	16.92
002115	三维通信	国信证券	推荐	30.00	26.40	13.63
002293	罗莱家纺	广发证券	买入	44.88	41.39	8.43
600122	宏图高科	中投证券	强烈推荐	20.00	17.12	16.82
600460	士兰微	海通证券	买入	18.00	11.27	59.71
600271	航天信息	光大证券	买入	25.06	20.16	24.30
600028	中国石化	湘财证券	买入	18.00	13.54	32.93
600129	太极集团	西南证券	买入	15.00	13.42	11.77

## 中天科技(600522) 机构介入 强势走高

公司是国内最早开发生产光缆的厂商之一,尤其是特种光缆的市场占有率,多年来一直保持行业第一。随着3G建设的铺开,各家电信运营商加速进行基础设施建设,给公司通信产品的发展提供了良好的机遇。

技术上看,由于该股基本面出现较大改观,机构资金积极介入,股价极具独立性,依托60日均线走高,震荡盘升趋势依旧,可关注。(金百灵投资)

## 北京银行(601169) 城商行巨头 有上攻趋势

公司是我国最大的城市商业银行,在国内城商行中居领先地位。由于城商行战略是向全国布点,扩张性强,未来发展潜力巨大。近年来随着重大战略相继实现,公司综合竞争力和品牌形象得到进一步提升,各项经营业绩实现了快速增长。目前该股半年线附近支撑力度极强,近期三角形整理后有向上突破趋势,可中线配置。(金证顾问 张超)

## 中国石化(600028) 受益油价改革 业绩预增

公司为中国最大的石油产品和主要石化产品的生产商和供应商,行业地位突出。2009年以来我国实施成品油价格和税费改革,公司炼油业务的规模优势、成本优势及一体化优势得以发挥,随着经济回暖及我国经济强劲复苏,化工产品市场需求呈现回暖,业绩出现大幅增长,公司公告预计2009年业绩将同比增长50%以上。(天信投资 颜冬竹)

## 交通银行(601328) 调整充分 形成反弹趋势

公司综合业务经营也取得积极进展,混业平台逐步搭建,形成了集银行、保险、基金以及信托业务为一体的金融综合平台,汇丰的人主也有助于公司在综合化经营和管理能力上的提高。

目前该股股价在底部盘整长达4个月,由于调整非常充分,平台具备很强支撑,昨日尾盘出现大单拉升迹象,短期具备强烈反弹要求,可关注。(杭州新希望)

## 中体产业(600158) 旅游岛概念 发展前景广阔

公司主营业务包括体育产业和房地产业,未来一旦公司在三亚的奥林匹克湾项目启动,届时将大幅受益海南国际旅游岛的建设。近期公司公告拟通过定向增发融资,加码体育主题产业,有望进一步强化并提升公司的竞争优势和盈利能力。

该股近日小幅反弹,后市一旦放量,随时有望出现突破性补涨机会,可适当关注。(国元证券 姜绍平)

本栏编辑 陈剑立