

2006年度新股发行实证分析

●新股发行:2006年自6月5日开始7个月的时间里共发行70只新股,募集资金1639.83亿元。

●资金申购:全年平均约有6500亿元资金从事新股申购。

●中签率:中签率前10名中有9只大盘股,中签率后10名全部为中小企板块个股。

●新股申购资金收益率:2006年新股申购资金收益率平均水平为0.286%。以此为基础,按申购资金年周转40次计算的年化收益率为11.44%。总体来说,大盘股的中申购资金收益率要好于中小板个股的收益率水平。

●我们预计,2007年将有更多的资金进入新股申购,这有可能导致新股申购中签率降低。与此同时,由于2007年总体融资量虽然进一步加大,但新股发行时间将比较充裕,新股发行密度也将降低。也就是说,同一申购期新股发行募集的资金量相对减少,也将促使新股中签率下降。

平安证券研究所

新股发行与申购概况

自去年6月5日中工国际发行与资金申购以来,全年共有70只新股发行与资金申购。其中上海主板市场14只,深圳中小企板块56只。全年新股发行募集资金1639.83亿元,其中14只大盘股融资1463.5亿元,占比89.25%,其他56只中小企融资176.33亿元,占比10.75%。

从新股发行节奏来看,在7个月共29个交易日时间里发行了70只新股,平均每周发行2.4只。实际上,新股发行在其中的24个交易日进行,另有5个交易日因为调节发行节奏的需要没有发行新股。其中新股发行最密集的一周有6只新股发行,包括1只大盘股和5只中小企股。

从新股资金申购的情况看,市场平均约有6500亿元资金从事新股申购。据统计,单周新股发行网上同时冻结资金最大的一周是2006年度最后一周,该周有包括中国人寿在内的5只新股发行,网上共冻结申购资金7386亿元。在单只股票申购中,网上申购冻结资金规模前3名为工商银行、中国人寿和中国银行,冻结资金分别为6503亿元、5757亿元和5489亿元。

新股申购中签率情况

总体来说,由于众多资金追逐新股发行,新股中签率与过往相比大幅降低,而中小企的新股申购中签率更低。从实际中签率的情况来看,中签率最高的是中国航空5.3275%,认购倍数18倍;中签率最低的是德美化工0.0487%,认购倍数达到了2055倍。

在全部70只新股中中签率在0.5%以上的23家,占比32.86%。其中14只大盘股的中签率均在0.5%以上。中签率在0.5%以下的47家,占比67.14%,均为中小板个股。

总体来看,大盘股、冷门股

中签率较高;小盘股,热门股中签率较低。另外中签率还与新股发行安排有关,如同时发行多只新股,则申购中签率可以大幅度提高。如在中签率前10名中有9只大盘股,仅1只中小板个股,且该只新股与中国人寿等5只新股同期发行,而在中签率后10名中则全部为中小板个股。

新股申购资金收益率情况

新股申购资金的收益率不仅与中签率有关,还与该股票上市后的涨幅有关。在这里我们假定新股申购人在新股上市的第一天即售出所中签新股,且售出价为当天收盘价,以此确定新股上市首日收益率,则当次新股申购收益率为新股中签率与首日溢价率的乘积。

根据我们的统计,70只新股的申购收益率平均为0.2861%。自2006年6月5日至12月31日的7个月时间里,新股申购资金共可以周转24次,则新股申购资金累计收益率为6.87%。如按全年周转40次计算,则新股申购资金年化收益率约在11.44%左右。

在70只新股中有25只新股申购资金收益率高于平均水平,其中大盘股8只。45只新股申购资金收益率低于平均水平,其中仅6只大盘股,其余39只均为中小板个股。

总体来看,申购大盘股的资金收益率要高于申购中小板个股的资金收益率。根据我们的统计,在14只大盘股中,有8只高于0.2861%的平均水平,占比57%。在56只小盘股中只有17只高于0.2861%的平均水平,占比30%。

为什么申购大盘股的收益率要高一些呢?这是因为一般来说,新股申购时,中签率的差距要大于新股上市首日收益率的差距。从统计的数据来看,一般而言,中签率的高低水平相差约在50倍左右,而新股首日溢价率的水平相差约在20倍左右,故大盘股的

申购资金收益率水平高于小盘股的收益率水平。如工商银行的中签率是德美化工的67倍,而同期德美化工的首日溢价率仅是工商银行的19.4倍。

2007年新股发行展望

我们预期,在市场整体气氛向好的情况下,2007年A股市场的新股发行仍然会保持较快速度。在大盘蓝筹类公司方面,目前已有较明确上市计划的公司主要有兴业银行、平安保险、中信银行、光大银行等几家。同时,宁波商业银行、光大银行等公司也宣布争取在今年实现上市。综合来看,我们预期约有20多家大盘股发行上市,预计融资额度将超过1000亿元。

同时,前不久深交所有关人士表示,将争取用3-5年时间,发行1000家中小板公司。意味着未来几年,每年上市的中小企将超过200家。假定2007年中小企发行上市200家左右,按平均约3亿元的融资额度计算,2007年中小企板块公司的融资规模将超过600亿元。

新股申购方面,由于目前新股申购的年化资金收益率达11%以上,故2007年将有更多的资金进入新股申购,新股申购资金将逐步壮大,这有可能导致新股申购中签率降低。与此同时,由于2007年总体融资量虽然进一步加大,但新股发行时间将比较充裕,新股发行密度将降低。也就是说同一申购期新股发行募集的资金量相对减少,也将促使新股中签率下降。综合这两个负面因素后,我们认为2007年新股申购的中签率将略有下降。如果新股上市首日涨幅维持在2006年的水平不降低,那么2007年新股申购的资金收益率有可能下降到10%以下的水平。但鉴于新股申购是较为稳定的低风险收益,故对机构投资者等低风险偏好的资金而言,仍然是较佳的选择。2007年的新股申购仍有可为。

企业类别	发行家数	融资金额(亿元)	占比(%)
大盘股(上证所)	14	176.33	89.25
中小板个股(深交所)	56	1463.5	10.75
合计	70	1639.83	100

中签率	家数(其中大盘股家数)	占比(%)
中签率大于0.5%	23(14)	32.86
中签率小于0.5%	47(0)	67.14
合计	70(14)	100

序号	新股申购	发行量(万股)	发行价格(元)	冻结资金(亿元)	超额认购倍数	中签率(%)
1	中国航空	163900	2.80	430.7	18.8	5.3275
2	工商银行	1495000	3.12	6503	30.49	3.2800
3	中国人寿	150000	18.88	5757	50.82	1.9676
4	中国银行	649350.6	3.08	5489.22	51.6	1.9383
5	大秦铁路	303030.3	4.95	4256	70.9	1.4100
6	广深铁路	275000	3.76	3773	79.2	1.2627
7	保利地产	15000	13.95	1385.8	82.8	1.2080
8	莱宝高科	4880	20.00	693.8	88.86	1.1253
9	大同煤业	28000	6.76	1405.8	92.8	1.0771
10	平煤天安	37000	8.16	2286	94.6	1.0567

序号	新股申购	中签率(%)	首日溢价率(%)	资金收益率(%)
1	中国人寿	1.9676	106.25	2.0906
2	信隆实业	0.6353	160.29	1.0183
3	广深铁路	1.2627	64.10	0.8094
4	大同煤业	1.0771	64.90	0.6990
5	莱宝高科	1.1253	58.40	0.6572
6	广博股份	0.8558	68.94	0.5900
7	南岭民爆	0.7759	74.31	0.5766
8	天康生物	0.5909	95.21	0.5626
9	保利地产	1.2080	44.87	0.5420
10	中国银行	1.9383	26.30	0.5098

公司名称	计划发行数量	计划募集资金规模
兴业银行	13.33亿股	100亿元
平安保险	11.5亿股	267亿元
交通银行	45亿股	256亿元
南京商业银行	7亿-8亿股	15亿元-16亿元
中信银行	—	约100亿元
光大银行	—	—
宁波商业银行	—	—
中国移动	—	—
中国电信	—	—

信息评述

第三次全国金融工作会议简评

第三次全国金融工作会议20日上午在北京闭幕。温家宝指出,当前和今后一段时期,金融工作的重点有以下几个方面:1.继续深化国有银行改革,加快建设现代银行制度;2.加快农村金融改革发展,完善农村金融体系;3.大力发展资本市场和保险市场,构建多层次金融市场体系;4.全面发挥金融的服务和调控功能,促进经济社会协调发展;5.积极稳妥推进金融业对外开放;6.提高金融监管能力,强化金融企业内部管理,保障金融稳定和安全。

海通证券:

近五年来,中国金融改革获得了重大进展。国有商业银行重组上市日渐完成,资本市场结构性问题最终得到解决,人民币汇率改革成功破冰。在这一背景下,中国金融业已具备了深化改革的外在条件。

中信证券:

刚刚召开的第三次全国金融工作会议,明确指出要继续深化工行、中行、建行、交行的改革,加

东方证券:

金融工作会议提出的各项金融改革任务和措施的落实,将对今后一段时期的银行体系、资本市场的发展和经济增长产生重要的影响,这主要体现在以下几个方面:一是银行体系改革会有新

长江证券:

本次会议被普遍视为新一轮重大金融改革的启动标志,会议可能对今后一段时期的金融工作做出具体部署。随着金融监管系统的完善、商业银行抗风险能力的增

平安证券:

会议对资本市场的评价比较正面,而未来货币政策的调控目标也主要是针对外贸顺差带来的流动性过剩问题。这些均应在市场预期之内,没有超出市场预期,短期而言证券市场走势不会因此发生大的变化。

天相投顾:

我们认为,从金融工作会议布置的工作来看,国有银行和政策性银行改革、加强农村金融依然是政府金融改革关注的重点。对于市场化改革和对外

我们认为,这次中央金融工作会议为中国金融业制订了未来几年的发展规划,将对金融业的发展产生深刻的影响,在一定程度上也为中国资本市场走向成熟奠定基础。

快建立现代银行制度。农行的股份制改革正式提上重要工作日程,预期在未来两、三年,农行的改制上市将会取得突破。

的重大进展,银行类金融机构将得到快速发展。二是人民币汇率今后将更加富有弹性。三是金融改革将成为长期内经济保持快速增长的重要推动力量。四是资本市场今后一段时期将继续保持快速发展并有望保持繁荣。

加,中国宏观经济金融环境预计将更加趋于稳健。从资本市场角度看,我们仍然长期看好以金融为代表的现代服务业,同时,参股银行、证券和保险等金融股的投资机会仍有可能继续深入和挖掘。

同时,我们也注意到会议提出的“加强对跨境短期资本流动特别是投机资本的有效监控,加大反洗钱工作力度,继续深入整顿规范金融秩序”的要求。虽然短期内不一定取得实质性进展,但是却会对跨境投机资本产生一定威慑作用,可能会有一定负面影响。

开放,基本上延续过去的政策,并没有提出如存款保险等具体工作目标。同时,政府将加大力度利用金融体系促进经济更加协调,金融体系在宏观调控中的作用将进一步强化。

股票评级

佛山照明 兼顾价值与成长予强烈推荐

预计2006年公司经营情况基本与上年持平,2007、2008年业绩将持续恢复性增长。公司在国内已建立16家办事处,市场开拓力度不断加大。随着国家节能环保政策的逐步推进和公司产品结构、销售方式的调整,公司相关节能产品增长有望超过100%。初步预计2006-2008年每

股收益分别为0.63元、0.71元和0.80元,并且分红率依然可保持不变。按照20倍目标PE测算,2007、2008年合理价位分别为14.2元和16.0元。作为价值与成长兼顾品种,我们认为公司目前估值具有吸引力,调高至“强烈推荐”评级。(平安证券)

恒生电子 大市场成就大企业看高24元

预计金融行业软件与服务的增长速度将不低于未来四年我国软件产业30%的年平均增幅,而公司技术领先,产品线完备,管理模式正在日益完善。同时公司拥有坚实的客户基础,良好的品牌信誉以及充足的人才储备,发展潜力大。目前公司在证券基金软件领域的市场寡头垄断格局已经

形成,也已成功切入银行外围系统,此外积极参与国际金融软件市场的竞争。按DCF模型计算,目前绝对估值在16元附近。按三种相对估值方法计算,2007年、2008年公司合理股价分别在18元和24元附近,维持“强烈推荐”评级。(兴业证券)

东软股份 整体上市增业绩调升至45元

东软股份昨日公布整体上市方案,整体上市将明显增厚公司业绩,预测2007年和2008年EPS将分别达到0.70元和0.97元,与没有整体上市情况下的EPS相比分别增厚66%和74%。我们认为,整体上市方案较为合理,体现了对中小股东的承诺,而现有股东的业绩承诺体现公司对业务发展的信心。如果整体上市在年内成功完

成,东软股份与东软集团同业竞争的问题将得到彻底解决,上市公司治理结构将得到改善。考虑整体上市和可能的股权激励给股价带来的持续催化,我们认为东软股份40倍到50倍的2008年市盈率是可以接受的,股票投资价值区间在38.80元和48.50元,6个月目标价为45.00元,维持我们2007年度策略中给予公司股票“买入”评级。(海通证券)

中国重汽 业绩快速发展股价35至40元

行业景气背后的驱动因素仍是延续2006年以来重卡行业的发展规律,关键在于重卡需求结构向高端演进和出口的快速增加,未来中国重汽的市场占有率仍将稳步提高。中国重汽的出口在中东、非种已经打开局面,在俄罗斯等地区的销售也在迅速增长,预期

2007年公司出口将超过1万台。我们预计公司一季度产销量有望超过1.6万台,全年产销量在6-6.3万台,高于我们此前以及市场的普遍预期。预期公司2006-2008年每股收益为0.85元、1.6元、1.9元,相应股价应为35-40元,维持“买入”投资评级。(中信证券)

券商研究机构对重点上市公司激进预测追踪

(1月3日至1月19日)

代码	简称	机构名称	发布时间	机构评级	报告EPS		一致预期EPS		EPS差异率		代码	简称	机构名称	发布时间	机构评级	报告EPS		一致预期EPS		EPS差异率	
					2006E	2007E	2006E	2007E	2006E	2007E						2006E	2007E	2006E	2007E	2006E	2007E
000625	长安汽车	申银万国	1-19	买入	0.52	0.74	0.469	0.664	10.87	11.38	600030	中信证券	华泰证券	1-9	推荐	0.74	—	0.557	0.797	32.96	—
600028	中国石化	中银国际	1-19	优于大市	0.623	0.832	0.589	0.742	5.68	12.17	600690	青岛海尔	东方证券	1-9	中性	0.35	0.53	0.296	0.534	22.26	-0.73
000157	中联重科	中信证券	1-17	买入	1.06	1.31	0.952	1.246	11.39	5.16	600037	歌华有线	东方证券	1-9	增持	0.71	0.67	0.611	0.62	16.13	8.06
600036	招商银行	Morgan Stanley	1-17	买入	0.434	0.61	0.394	0.532	10.09	14.64	600104	上汽汽车	长江证券	1-8	推荐	0.36	0.53	0.346	0.473	4.18	12.12
600102	S莱钢	中信证券	1-17	增持	0.85	0.9	0.596	0.696	42.55	29.38	600269	赣粤高速	长江证券	1-8	推荐	0.7	0.76	0.644	0.739	8.73	2.90
600016	民生银行	海通证券	1-16	买入	0.39	0.41	0.329	0.411	18.48	-0.16	000027	深能电源A	东方证券	1-8	增持	0.69	0.727	0.617	0.727	11.77	-0.03
000825	太钢不锈	中信证券	1-16	买入	0.9	1.63	0.789	1.234	14.08	32.07	000002	万科A	长江证券	1-8	推荐	0.48	0.64	0.436	0.601	10.21	6.56
000011	S深发展A	天元证券	1-15	谨慎增持	0.7	1	0.575	0.712	21.78	40.50	000002	万科A	中银国际	1-8	优于大市	0.46	0.68	0.436	0.601	5.62	13.22
600028	中国石化	中信证券	1-15	买入	0.607	0.802	0.589	0.745	3.08	7.63	600000	浦发银行	高华证券	1-8	买入	0.9	1.18	0.782	1.04	15.11	13.43
600011	华能国际	国信证券	1-15	谨慎推荐	0.46	0.5	0.433	0.478	6.25	4.69	600900	长江电力	招商证券	1-7	推荐	0.47	0.53	0.437	0.527	7.65	0.55
600839	四川长虹	国泰君安	1-15	中性	0.194	0.251	0.164	0.22	18.07	13.85	600418	江淮汽车	中投证券	1-5	推荐	0.556	0.551	0.476	0.448	16.72	23.01
600028	中国石化	中信建投	1-14	买入	0.61	0.75	0.589	0.745	3.59	0.65	002024	苏宁电器	申银万国	1-5	增持	0.95	1.526	0.864	1.23	9.97	24.03
000839	中信国安	申银万国	1-12	中性	0.641	0.577	0.429	0.688	49.53	-16.14	600098	广州控股	申银万国	1-5	增持	0.476	0.471	0.434	0.468	9.73	0.60
000011	S深发展A	天相投顾	1-12	买入	0.674	0.919	0.53	0.645	27.22	42.46	000927	一汽夏利	平安证券	1-5	推荐	0.28	0.41	0.243	0.313	15.33	30.93
000002	万科A	中投证券	1-12	推荐	0.5	0.55	0.462	0.63	8.24	-12.74	000807	云铝股份	申银万国	1-5	买入	0.63	1.47	0.514	1.314	22.53	11.88
600011	华能国际	中银国际	1-11	优于大市	0.46	0.51	0.427	0.471	7.70	8.18	600688	S上石化	银河证券	1-5	推荐	0.13	0.45	0.058	0.315	125.71	42.91
600900	长江电力	申银万国	1-10	增持	0.47	0.53	0.441	0.535	6.47	-1.00	600997	开滦股份	国金证券	1-4	买入	0.804	0.903	0.719	0.732	11.82	23.30
000061	农产品	联合证券	1-9	增持	0.19	0.45	0.104	0.415	83.00	8.51	600269	赣粤高速	东方证券	1-4	买入	0.67	0.75	0.594	0.728	12.76	3.05
000768	西飞国际	长江证券	1-9	推荐	0.22	0.426	0.111	0.408	98.97	4.54	000825	长安汽车	国联证券	1-4	买入	0.52	0.8	0.461	0.615	12.70	29.98
000002	万科A	联合证券	1-9	增持	0.5	0.68	0.441	0.607	13.37	12.07	600005	武钢股份	平安证券	1-4	推荐	0.54	0.673	0.467	0.647	15.69	4.09
000625	长安汽车	申银万国	1-9	买入	0.52	0.74	0.466	0.667	11.59	10.89	600031	三一重工	平安证券	1-4	强烈推荐	1.15	1.48	1.01	1.421	13.83	4.12
600030	中信证券	天相投顾	1-9	买入	0.75	1.06	0.557	0.797	34.76	33.00	600269	赣粤高速	中信证券	1-3	买入	0.688	0.738	0.594	0.728	15.79	1.40

说明:1)“激进预测”是指卖方机构的预测显著高于或低于市场一致预期水平的预测。由于业内沟通流畅对同个股票的预测理论上应该比较接近,只有

在研究员拥有非对称信息或者对预测值非常自信的时候才会出具远超出一致预期水平的预测,因此这种股票值得特别关注。卖方研究显著高于一致预

期,有可能提前预示股价波动,创造超额利润。

2)算法:总市值小于20亿,取净利润差异20%以上,且净利润增加1000万以上;总市值大

于等于20亿、小于100亿,取净利润差异10%以上,且净利润增加3000万以上;总市值大于等于100亿、小于500亿,取净利润差异8%以上,