

首发PE连续三月在30倍附近徘徊

□本报记者 孙见友

在政策和市场相互角力下，新股首发估值正在试图寻求新的平衡。统计显示，今年2月以来，新股月度平均首发市盈率分别为30.30倍、30.42倍和30.47倍，连续三个月在30倍附近徘徊，似乎30倍正成为新股首发估值的新标杆。

首发PE围绕30倍波动

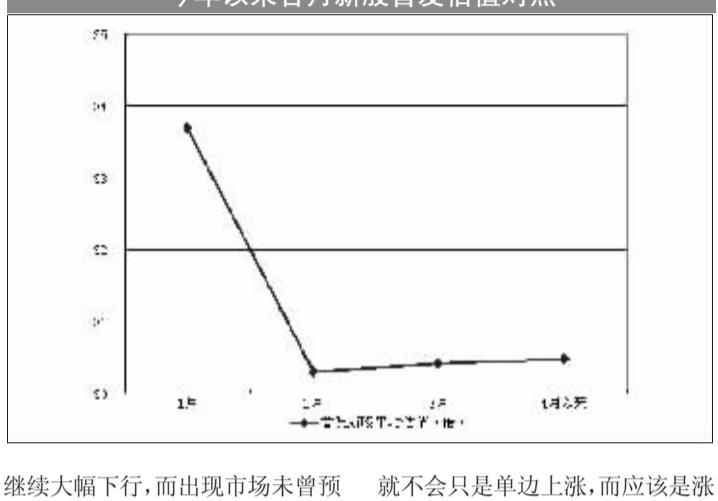
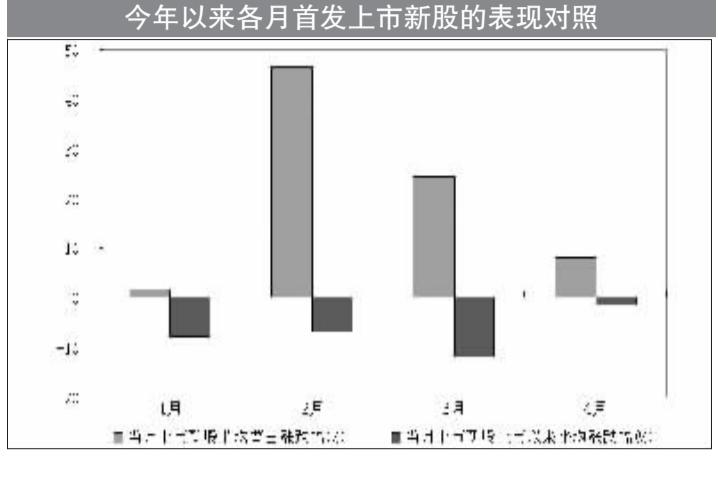
前期A股市场表现疲软，让首发估值畸高的新股客观上成为二级市场做空动能攻击的活靶子。在此局面下，新股首日破发幅度日趋严重，例如2012年1月6日首发上市的3只中小板新股集体破发，其中加加食品首日重挫26.33%，一举创出近20年以来A股市场新股首日最大跌幅。在新股深度破发影响下，对于治理新股发行估值畸高和遏制首日炒新的呼声此起彼伏。

随后新股发行估值畸高和新股首日爆炒引发了管理层密切关注。为将新股首发估值降至合理水平，行业平均市盈率和遏制首日炒新措施不断出台。

除政策因素以外，市场因素也积极参与到新股首发估值“定身高”活动中来。在政策和市场相互角力下，新股首发估值正在试图寻求新的平衡。最近几个月以来新股发行估值来看，这一新的平衡点似乎逐渐显露端倪。

2011年11月新股月度平均首发估值一度触及42.60倍的阶段新高，此后急转直下，不断向下寻求支撑，并于2012年1月下降至33.70倍的水平，环比下降势头十分明显。

不过，让投资者感到意外的是，今年2月至今新股月度平均首发估值分别为30.30倍、30.42倍和30.47倍，新股月度首发估值并未



继续大幅下行，而出现市场未曾预料的企稳迹象。分析人士指出，从2月至4月新股月度首发估值连续三个月围绕30倍波动来看，似乎30倍正成为新股首发估值的新标杆。

新股面临两大困扰

如果说30倍正成为新股首发估值的新标杆，那么投资者不禁要问：这种平衡是暂时的，还是长期的呢？

按照成熟市场经验，如果发行估值在政策和市场中找到了平衡的话，那么新股的上市首日表现

就不会只是单边上涨，而应该是涨跌互现。从理论上说，当新股样本足够多的时候，新股总体平均首日涨幅应该尽可能趋近于0。就实际情况来看，今年2月至4月以来首发上市新股的平均涨幅分别为46.48%、24.28%和8.22%。因此，从新股首日涨幅来看，似乎新股30倍的发行估值较合理值要低。如果想有效遏制新股首日爆炒，就应该让发行估值比30倍更高。

那么，目前30倍的发行估值真的是过低吗？如果从另外一个角度来看，结论又是完全相反的。

统计显示，今年2月至4月首发上市以来平均跌幅分别为6.81%、11.85%和1.63%。由此可见，从新股上市以来累计涨跌幅来看，似乎新股30倍的发行估值较合理值要高。

从以上两个不同的角度，得出新股估值是否合理的结论完全相反，让投资者无所适从。虽然目前尚不能完全解释这种悖论存在的原因，但对这治理新股发行估值畸高和新股首日爆炒依然有重要启示。

有分析指出，在目前A股市场上，新股发行估值畸高与新股首

日被爆炒是两个层面的问题，因此解决办法也不应该是简单地一刀切。换句话说，只要新股发行估值合理，在理论上就有被爆炒的可能；而只要首日不被爆炒，其发行估值就有偏高的嫌疑。

因此，新股发行估值畸高与新股首日被爆炒是两种病，不能奢望用一剂良药去同时治愈两种病。如果要想更好地解决新股发行估值畸高与新股首日被爆炒问题，最好的解决办法应该是用两剂良药，对症下药，这样方能做到有的放矢。

龙虎榜揭秘

云铝股份涨停 机构逢高出货

□本报实习记者 王朱莹

大盘。其中，云铝股份早盘高开高走，很快在大量资金助阵下，迅速封死涨停板，截至收盘涨幅达9.95%，报收于6.74元；成交额高达3.94亿元，相比前一交易日的8165万元，增加了383%。从资金角度看，据益盟软件统计，昨日云铝股份净流入金额高达1.70亿元，位居资金净流入个股排行的第二位。

从公开交易信息看，昨日云铝股份买卖前五席位累计净买入金额达6028.93万元。买入金额前五位均为营业部席位，累计净买入金额高达1.43亿元；而卖出前五位中除申银万国北京劲松九区证

券营业部外，其余均为机构席位，卖出金额共计8315.20万元，其中4家机构累计卖出5550.58万元。由此可见，机构对于云铝股份后市表现似乎缺乏信心。

分析人士指出，机构的态度或许与云铝股份业绩表现有关。去年两次上调电价导致国内铝业成本上升，国内铝板块业绩在短期内恐难好转；而云铝股份日前发布2012年一季度业绩预告称，公司预计一季度净利润亏损2000~2500万元，每股收益亏损0.013~0.016元，在一定程度上反映了铝板块业绩疲软的现状。

前十大营业部交易明细

买入金额最大的前5名		买入金额(元)	卖出金额(元)
光大证券宁波解放南路证券营业部	60834442.00	200122.00	
招商证券深圳南山南油大道证券营业部	28401358.00	291252.28	
中信建投武汉中北路证券营业部	28270478.40	12081.00	
华泰证券成都蜀金路证券营业部	13478652.00	30284.00	
卖出金额最大的前5名		买入金额(元)	卖出金额(元)
齐鲁证券深圳吉祥中路证券营业部	12940800.00	674.00	
申银万国北京劲松九区证券营业部	0.00	27646189.00	
机构专用	0.00	21230528.20	
机构专用	0.00	14730256.52	
机构专用	0.00	11457993.26	
机构专用	0.00	8087029.44	

机构踊跃申购VS高市盈率发行 人民网上市首日定位存分歧

■ 新股定位 | New Stock

机构踊跃申购VS高市盈率发行

人民网上市首日定位存分歧

□本报记者 申鹏

4月27日人民网将在上海主板上市交易，该股上市后的股价走势受到了投资者的高度关注。

公开资料显示，本次人民网发行6910.5691万股，发行价20元。值得注意的是，本次人民网发行市盈率（摊薄）为46.13倍，比目前上市的其他传媒股高出不少。

据wind数据统计，目前申万传媒板块的平均市盈率为30.28倍，网络服务板块的平均市盈率为41.33倍，高市盈率发行，使得人民网的实际募资金额达到13.82亿元，超募比例为162.24%。

分析人士指出，人民网的高市盈率发行一方面显示了投资者对于这只门户网站第一股极为追捧，

而另一方面则为其在上市后的表现埋下了不小风险。而对于发行市盈率较高的情况，其保荐人中信证券也提示了风险，该券商称：存在未来发行人估值水平向行业平均市盈率水平回归、股价下跌给新投资者带来损失的风险。

在人民网的网下申购过程中，机构表现出空前的踊跃度，共有115家机构给出了有效报价，认购倍数高达56.29倍。不过，多家券商对于该股上市首日价格的预测却并没有如此乐观，在作出预测的7家券商中，有5家的最低价格低于发行价，其中安信证券对人民网的价格定位在15.6元~18.2元，相比之下最为乐观的是中建投，给出了25.08元~26.4元的预测区间。

人民网(603000)

均值区间: 19.71元~22.97元

极值区间: 15.60元~27.40元

安信证券: 15.60元~18.20元

公司是拥有独立采编权的中央重点新闻网站；公司的核心竞争力在于强大的内容优势；网站流量尚低于主要商业网站，但广告价格相对较高。募集资金主要用于移动互联网增值业务、技术平台改造升级、采编平台扩充升级3个项目。预计2012~2014年全面摊薄EPS分别为0.65元、0.91元和1.19元，三年复合增长率33.1%。给予2012年24~28倍目标PE，公司合理价值15.60元~18.20元。

光大证券: 19.50元~22.80元

公司是人民日报社建设的国家重点新闻信息网站，主营业务为广告宣传服务、信息服务、移动增值服务及技术服务。2008至2011年营收和利润持续增长，毛

利率和净利润率不断提高。2011年营收4.97亿元，净利润1.39亿元。

控股股东及实际控制人人民日报社直接及间接持有公司79.54%股份，股东还包括三大运营商、中国电影集团、中国出版集团和金石投资等。预计2012~2014年EPS分别为0.66元、0.93元和1.27元。二级市场合理PE在30~35倍，对应合理价格19.8~23.1元。

中信建投: 25.08元~26.4元

预测公司2012~2014年EPS为0.66元、0.96元、1.23元。预计上市首日合理价格区间25.08~26.40元，对应2012年EPS为38~40倍PE。

国泰君安: 19.80元~23.10元

拥有以互联网广告为主要收入来源的业务模式提供强力支撑与壁垒；渠道多元化。三年平均毛利率

超过50%，2011年毛利率达60.8%，净利润率21.50%。预计2012~2014年EPS分别为0.66元、0.93元和1.27元。二级市场合理PE在30~35倍，对应合理价格19.8~23.1元。

海通证券: 22.60元~27.40元

首家“整体上市”的新闻类公司。为确保新闻媒体坚持正确舆论导向，国家规定相关媒体上市公司均采取采编与经营“两分开”原则，将经营资产上市。在权威内容上拓展商业模式，衍生四重销售。上市有望提升竞争力。预测公司2012~2014年的EPS分别为0.69元、0.98元和1.38元。虽然A股目前并没有真正意义上的可比公司，但考虑到公司自身的资源优势，以及未来通过市场化途径将权威内容转化为盈利模式的能力，公司上市后有望享有一定估值溢价。

主力增减仓							
代码	名称	收盘价(元)	涨跌幅(%)	大单买入(手)	大单卖出(手)	占流通盘比例(%)	买入净量(手)
601388	怡球资源	16.38	9.79	286207.8	251465.8	34741.98	4.136
002659	中泰桥梁	14.09	9.99	22164.26	9699.297	12464.96	3.995
002578	闻发铝业	11.43	10.01	26794.67	10538.04	16256.63	3.781
300310	宜通世纪	20.6	4.04	36396.87	30191.5	62053.37	3.520
300313	天山生物	15.04	-2.34	24482.45	19711.77	47700.479	2.62
300311	任子行	15.71	-0.06	12042.03	8830.822	3211.207	2.268
601555	东吴证券	10.46	9.87	117454.6	107191.6	102630.20	2.053
600836	界龙实业	8.71	9.97	159282.9	97201.5	6227.36	2
002160	常铝股份	9.36	9.99	97495.38	44874.93	52620.46	1.621
601118	海南橡胶	8.01	10.03	436336.8	308665.1	127671.7	1.594
代码	名称	收盘价(元)	涨跌幅(%)	大单买入(手)	大单卖出(手)	占流通盘比例(%)	卖出净量(手)
002615	哈尔斯	17.82	-10	18226.58	24566.26	6339.68	2.781
600683	京投银泰	6.34	-6.49	349977.9	511506.2	161528.3	2.181
002346	柘中建设	14.21	-10.01	13619.92	20975.82	7355.904	2.102
600652	爱使股份	6.11	-2.24	212155.6	311066	98910.38	1.776
002403	爱仕达	10.38	-5.47	85361.6	102175.3	16313.71	1.687
600162	香江控股						