策略点评 20201023

如何实现港股打新收益率最大化？

2020 年 10 月 23 日

证券分析师 陈李
执业证号：S0600518120001
021-60197988
yjs_chenl@dwzq.com.cn

事件

■ **2020 年港股投资者打新热情高涨，欧康维视、沛嘉医疗、农夫山泉等超千倍超额认购频频出现，赚钱效应明显。65 家公司上市首日平均回报率为 18%，两周内平均最大涨幅达 39%。**

观点

■ **首日卖出已不是打新的最佳策略，必选消费、医药行业新股上市首日平均回报率即达 68%和 34%，而 14 日内平均最高回报率可高达 105%和 59%，如能抓住最佳卖点，则可大幅提升打新收益。**我们总结了 2017 年以来港股所有的新股发行，剔除极值后，共有 328 家公司。

■ **我们从财务指标、估值指标、发行指标、行业属性、市场热度五个维度来对 14 日内最高收益进行多元线性回归分析，发现以下关系：**

1. 财务指标：历史数据显示，尽管投资人决定认购时会参照财务指标，但对于两周内择时卖出的打新来说，财务指标的参考作用实际上微不足道。净利润和收入同比增速高的公司并不意味着更高的打新收益。

2. 估值指标：市值若小于 30 亿港币，两周内平均回报率 45%，市值大于 30 亿港币，两周内平均回报率则均小于 30%。另外，市盈率不是重要指标。

3. 发行指标：融资规模、保荐人、基石投资者均不是重要指标。

4. 行业属性：科技新经济行业的回报率显著高于平均。必选消费品、信息技术、医疗保健和通信服务行业 14 日内平均最高涨幅位居前列，分别为 66%，56%，49%，43%。而能源、金融、公用事业板块 14 日内平均最高涨幅落后，分别为 17%，12%，3%。

5. 超额认购倍数解释了投资者对该股票的参与热情，是我们模型中全部指标中最显著的指标。我们的模型显示，网上认购倍数每增加 100 倍，14 天最高收益率提高 6.6%。除了投资者对个股的热情程度，市场在过去一段时间内的整体热度同样与打新受益息息相关。过去两周的市场表现与个股上市两周后的最高收益率具有显著关系。我们的模型显示，恒指于 IPO 日前过去 14 日收益率每增加 1%，两周内打新最高收益率提高 2.5%。

■ **我们最终的回归模型包含四个因子：超额认购倍数、IPO 日前 14 日市场表现、市值是否小于 30 亿（是=1，否=0），是否属于必选消费品、信息技术、医疗保健、通讯服务四大行业（是=1，否=0）。**十四日内预期最大收益率=23%*市值是否小于 30 亿+0.06%*网上认购倍数+2.5%*恒指过去十日天前回报率+20%*属于四大行业+6.5%。模型显著性强，四个因子的 P 值均小于 1%，F 值大于 10。

■ **一旦达到预期回报率，投资者可以卖出新股。**以农夫山泉为例，14 日内实际最高涨幅为 85%，模型预测值为 84%，若达到该值即卖出，投资者可获得最佳收益。

■ **我们的分析旨在为新股卖出价位提供一个量化指引，不针对是否参与打新给出建议：**1. 机构配售由投行分配，无法估算获配概率；2. 机构参与认购时，暂无法知晓网上超额认购倍数。

■ **风险提示：历史不一定重演，机构无法获得配售**

相关研究

1、《东吴策略-市场温度计：市场流动性改善，内外资分歧加大》2020-10-21
2、《策略专题：基金重仓十倍股：极致审美与有限收益——十倍股系列（2）》2020-10-18
3、《东吴策略·行业风火轮——公司补贴越多，股价表现越差？》2020-10-16
4、《策略专题 20201016：美联储资产负债表规模会回落吗》2020-10-16
5、《五年规划的影响：以十三五为例：五年规划的影响：以十三五为例》2020-10-16

请务必阅读正文之后的免责声明部分

港股不设置涨跌幅限制，且实行 T+0 交易，而打新投资者旨在赚取一二级市场的差价，最普遍的交易策略是上市首日卖出。但首日卖出已不是最佳打新策略，例如，必选消费、医药行业新股上市首日平均回报率即达 68%和 34%，而 14 日内平均最高回报率可高达 105%和 59%，如能抓住最佳卖点，则可大幅提升打新收益。我们总结了 2017 年以来港股所有的新股发行，剔除极值后，共有 328 家公司。

现在我们从财务指标、估值指标、发行指标、行业属性、市场热度五个维度来对 14 日内最高收益进行多元线性回归分析，发现以下关系：

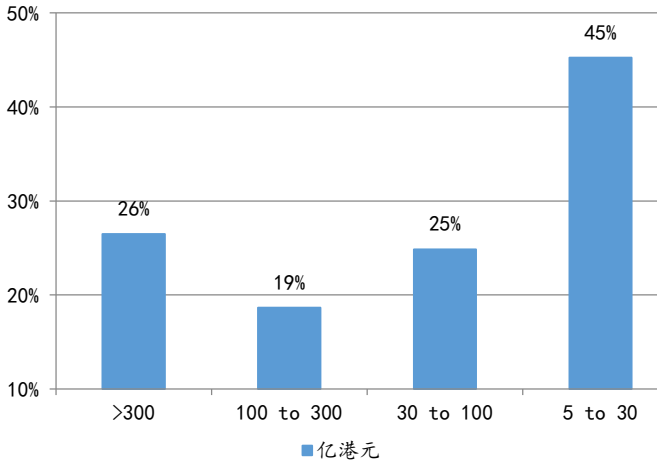
1. 财务指标不指引打新投资

历史数据显示，尽管投资人决定认购一只股票时会参照财务指标，但对于两周内择时卖出的打新来说，财务指标的参考作用实际上微不足道。净利润和收入同比增速高的公司并不能保证更好的打新收益，相反，公司糟糕的业绩也并不能阻止投资者的打新热情。

2. 小市值、高市盈率的公司两周内打新收益率更高

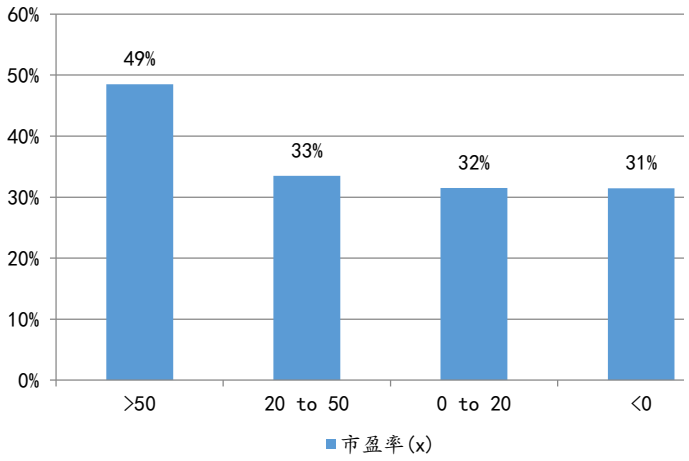
小市值公司在上市时更容易受到热捧，股价拉升幅度也相对更大。市值若小于 30 亿港币，两周内平均回报率 45%，市值若大于 30 亿港币，两周内平均回报率则为 23%。同时，市场偏好高市盈率的股票。市盈率高于 50 倍公司的两周内平均回报率为 49%，而小于 50 倍的公司的两周平均回报率为 32%。

图 1：市值小于 30 亿港元公司两周内打新收益率更高



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：市盈率高于 50 倍公司两周内打新收益率更高

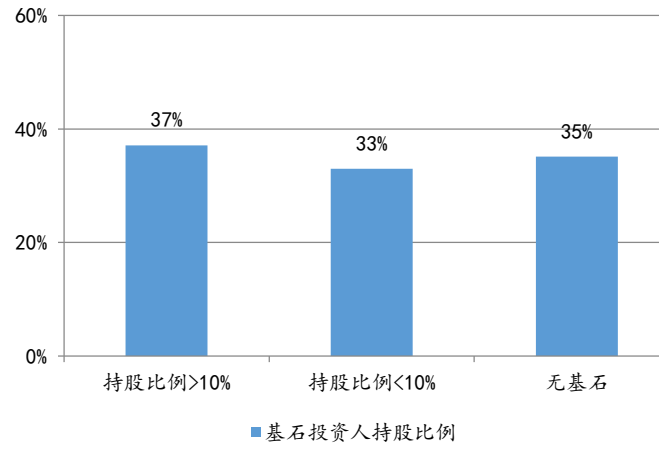


数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 发行指标

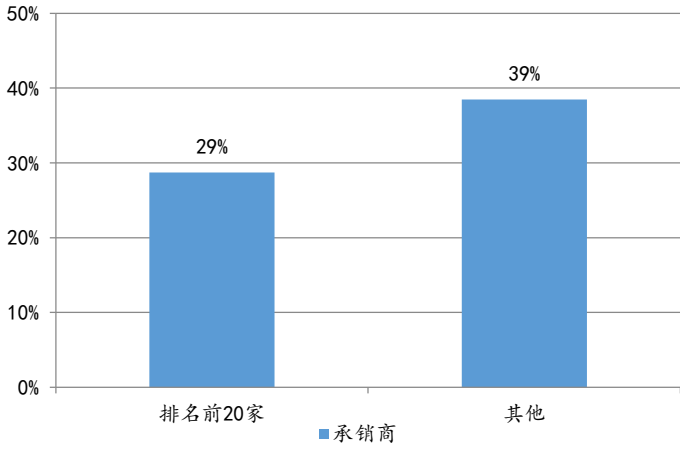
理论上来讲，保荐人的质量、是否有基石投资者参与，知名度如何，应当对股票打新表现产生影响。实际上，统计数据显示是否有基石投资人参与，以及基石投资人的持股比例对新股 14 日内回报率影响甚微。我们提取了排名（承销规模）前 20 家投行承销的项目，发现其打新收益反而低于排名靠后的投行承销的项目。这可能因为大投行通常承销大市值项目，而基于我们此前观察，大市值公司的两周打新收益率低于小市值公司。

图 3：基石投资人持股比例对打新表现影响甚微



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4：前二十大投行承销，两周打新最高收益率低于平均



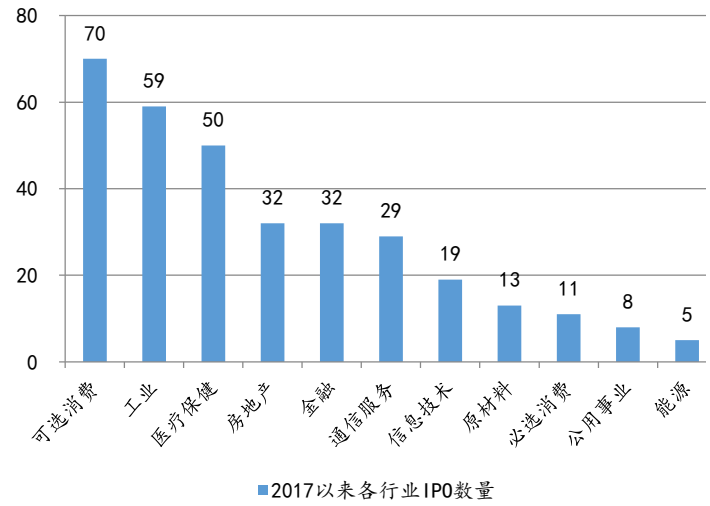
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

4. 必选消费平均 14 日内最大涨幅最高（66%），公用事业涨幅最低（3%）

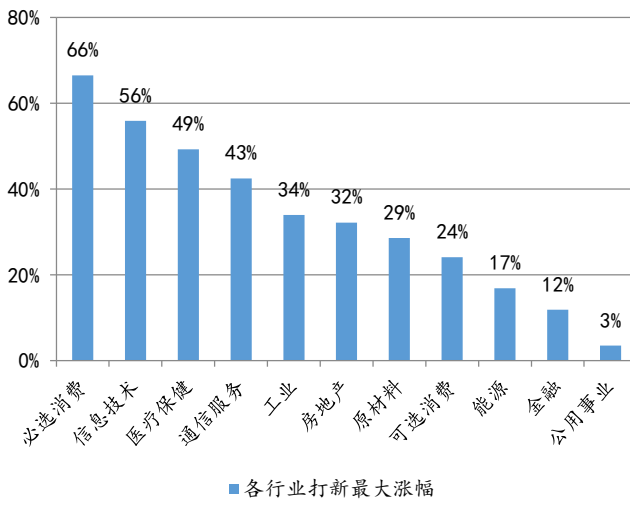
按 GICS 行业分类，2017 年至今，可选消费行业贡献 70 支首发个股，占总数的 21%，工业（59 支，占比 18%）及医疗保健行业（50 支，占比 15%）紧随其后。必选消费行业在首发后 14 天内的平均收益率最高，为 66%，信息技术（56%）、医疗保健（49%）、通信服务（43%）紧随其后。

图 5：自 17 年至今，港股各行业 IPO 公司数量

图 6：各行业首发 14 日内最大涨幅统计



数据来源：Wind，东吴证券研究所



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

5. 投资者热情与市场整体热度至关重要

5.1. 超额认购倍数每增加一百倍，两周打新最高收益率提高 6.6%

超额认购倍数解释了投资者对该股票的参与热情，是我们模型中全部指标中最显著的指标，因此在预测打新收益时应重点关注。**我们的模型显示，网上认购倍数每增加 100 倍，14 天最高收益率提高 6.6%。**

5.2. 发行日前，恒指过去两周收益率每增加 1%，14 日打新最高收益率提高 2.5%

除了投资者对个股的热情程度，市场在过去一段时间内的整体热度同样与打新受益息息相关。**我们发现市场过去两周的表现与个股上市两周后的最高收益率具有显著关系。**我们的模型显示，恒指于 IPO 日前过去两周的收益率每增加 1%，14 日打新最高收益率提高 2.5%。

6. 14 日内最高回报率的量化公式

我们最终的回归模型包含四个因子：超额认购倍数、IPO 日前 14 日市场表现、市值是否小于 30 亿（是=1，否=0），是否属于必选消费品、信息技术、医疗保健、通讯服务四大行业（是=1，否=0）。我们得出的量化公式：

十四日内预期最大收益率=23%*市值是否小于 30 亿+0.066%*网上认购倍数+2.5%*恒指过去十日天前回报率+20%*属于四大行业+6.5%。模型显著性强，四个因子的 P 值均小于 1%，F 值大于 10。

一旦达到预期回报率，投资者可以卖出新股。以农夫山泉为例，14 日内实际最高涨幅为 85%，模型预测值为 84%，若达到该值即卖出，投资者可获得最佳收益。阅文集

团上市后 14 天内股价最高涨幅为 55%，与模型预测值 52%相近。最大涨幅于首日即达到，这也意味着上市首日抛出将获得最大收益。

我们的分析旨在为新股卖出价位提供一个量化指引，不针对是否参与打新给出建议：1. 机构配售由投行分配，无法估算获配概率；2. 机构参与认购时，暂无法知晓网上超额认购倍数。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

7. 风险提示：

历史不一定重演；机构无法获得配售

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn

