



五一之前或迎来减持加速期

金融工程组

宋绍峰

☎010-88366060-8869

✉songsf@cgws.com

要点:

➤ 近期我们观测到解禁股减持有加速迹象。对其可能的解释有三:

一、市场接连 5 个月的反弹,股指已经到了较高的位置,继续向上并非缺乏动力,然而分歧必然增多。而股指是解禁股东减持参照的目标,股价达到其心理价位后,后续曙光又不是非常明显的情况下,减持冲动增加。

二、目前中国经济乃至世界经济仍然存在较多不确定性。在这我们不去展开一个对世界经济的展望和判断,最实际的情况乃是,无论“去杠杆化”也好,“去库存化”也好,国内多数的经济实体仍然面临资金紧缺的情况,尤其对于一些中小企业更是如此。因此对于财政状况不佳的产业投资者而言,抛售手中的股票,放弃一些梦想,拯救一些现实或许更为重要。

三、财政部 3 月中旬颁布的《金融企业国有资产转让管理办法》对市场而言是一件限制国有解禁股减持的好事,然而很多人忽视了其真正实施的时间在今年的 5 月 1 日。在这中间的 1 月余的空档期,国有股或将可能迎来政策真空期的加速减持。

相关报告

四月限售股解禁预告

2009 年 4 月 1 日

独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。



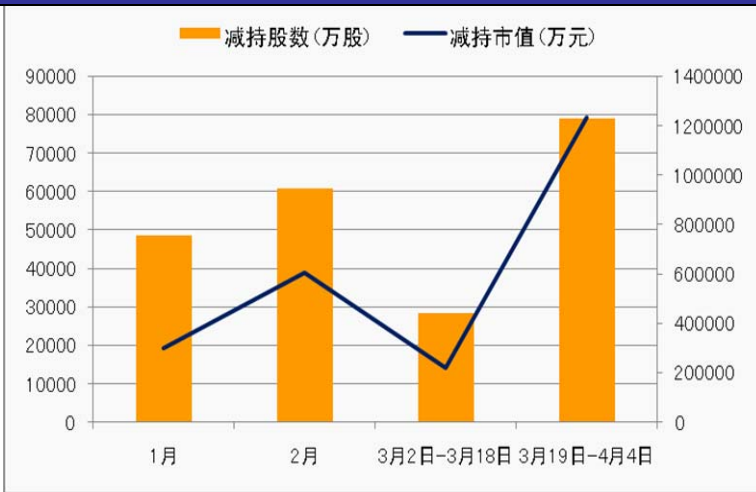
近期限售股减特点评

近期我们观测到解禁股减持有加速迹象。对其可能的解释有三：

- 一、 市场接连 5 个月的反弹，股指已经到了较高的位置，继续向上并非缺乏动力，然而分歧必然增多。而股指是解禁股东减持参照的目标，股价达到其心理价位后，后续曙光又不是非常明显的情况下，减持冲动增加。
- 二、 目前中国经济乃至世界经济仍然存在较多不确定性。在这我们不去展开一个对世界经济的展望和判断，最实际的情况乃是，无论“去杠杆化”也好，“去库存化”也好，国内多数的经济实体仍然面临资金紧缺的情况，尤其对于一些中小企业更是如此。因此对于财政状况不佳的产业投资者而言，抛售手中的股票，放弃一些梦想，拯救一些现实或许更为重要。
- 三、 财政部 3 月中旬颁布的《金融企业国有资产管理转让管理办法》对市场而言是一件限制国有解禁股减持的好事，然而很多人忽视了其真正实施的时间在今年的 5 月 1 日。在这中间的 1 月余的空档期，国有股或将可能迎来政策真空期的加速减持。

但是我们提示投资者，减持对个股的影响并非一概负面，减持并非只是抛售。从可能性而言，减持有抛售的可能，也有进行股权转让或者其他可能性。我们观察到近期某些解禁股在解禁之后，甚至减持公告发布之后仍然具有异常的涨幅，最简单的解释为市场的自发调节；另外一种可能的解释在于通常所说的“拉高出货”，但此中涉及合法合规的问题，我们亦不是好事的记者，因此不多论述；最后一种解释可能为股权的转让。从目前非公开的股权转让渠道而言，二级市场减持比较简单，但成本与交易对手不确定，而交易所大宗交易平台相对具有一定的隐私性，对于股权的转让是一种更好的渠道。最后我们也猜想一把：5 月 1 日之后，国有股减持面临众多限制，尤其大规模减持需要事先“通报”，难免会使减持的操作公开化，可能引起市场和舆论的一些不良反应，因此一些小份额股权转让（例如小于 5%，仍然不足以触发相关股权收购条款）等事宜需要提前或者加速进行；目前的形势（经济在今年见底的预期）而言，可能是产业投资者颇感兴趣的阶段，资本市场中很多 merger、资产运作等事项可能逐渐增多。综上所述逻辑，国有股东提前减持从而进行资本运作与股权运作的可能性不是没有。我们提示投资者，基于前述股价催化之原因，近期仍有可能涌现抛售公告并同上涨一起出现的情况，善于挖掘此类题材的投资者可以关注。

图 1：今年不同时期交易所公告的减持量



数据来源：wind, 长城证券研究所

注：为了说明问题，我们剔除了个人股东和非解禁成因股东的减持情况

表 1：3 月 18 日后交易所公告的上市公司股东减持解禁股公开信息（仅列举公司法人股东）

名称	公告日	变动始日	变动止日	股东名称	变动数量 (万股)	占流通股比 (%)
德豪润达	20090319	20090318	20090318	珠海德豪电器有限公司	216	0.67
青岛碱业	20090319	20081217	20090317	青岛天柱化工(集团)有限公司	221.5	1.15
广东明珠	20090319	20081223	20090317	兴宁市财政局	379.49	1.53
华天酒店	20090320	20090317	20090318	华天实业控股集团有限公司	183.53	0.91
工大高新	20090320	20080320	20090318	上海程达投资发展有限公司	2057.61	5.36
ST 雄震	20090320	20090123	20090319	厦门合信咨询服务有限公司	97.95	2.47
保定天鹅	20090320	20081217	20090318	保定天鹅化纤集团有限公司	1103.89	3.31
山大华特	20090320	20081205	20090318	宁波达因天丽家居用品有限公司	183	1.2
佛塑股份	20090320	20090309	20090319	佛山富硕宏信投资有限公司	1000	1.94
保利地产	20090320	20081103	20081128	广东华美国际投资集团有限公司	1943	1.85
保利地产	20090320	20070823	20080926	广东华美国际投资集团有限公司	3903.03	3.71
保利地产	20090320	20081201	20081231	广东华美国际投资集团有限公司	653	0.62
保利地产	20090320	20090105	20090123	广东华美国际投资集团有限公司	527	0.5
保利地产	20090320	20090302	20090318	广东华美国际投资集团有限公司	478.64	0.38
保利地产	20090320	20081006	20081030	广东华美国际投资集团有限公司	1297	1.23
保利地产	20090320	20090202	20090227	广东华美国际投资集团有限公司	1638.3	1.31
ST 秦岭	20090320	20070716	20090319	陕西省耀县水泥厂劳动服务公司	667.41	1.36
宝新能源	20090321	20090320	20090320	广东宝丽华集团有限公司	1014.57	0.91
德豪润达	20090321	20080515	20080515	珠海通产有限公司	110	0.56
德豪润达	20090321	20090318	20090318	珠海通产有限公司	800	2.49
德豪润达	20090321	20090319	20090319	珠海通产有限公司	512.36	1.59
德豪润达	20090321	20090313	20090313	珠海通产有限公司	20.04	0.06
得润电子	20090321	20090302	20090320	深圳市佳泽森实业有限公司	516.53	10.66
青海华鼎	20090321	20090217	20090320	青海天象投资实业有限公司	108	1.02
恒顺醋业	20090321	20090202	20090227	江苏恒顺集团有限公司	44.25	0.71



宏达股份	20090321	20090318	20090318	四川平原实业发展有限公司	850	1.4
宏达股份	20090321	20090319	20090319	四川平原实业发展有限公司	1835	3.02
丰原药业	20090324	20090121	20090323	安徽蚌埠涂山制药厂	260.05	1.22
太行水泥	20090324	-	20090323	中经信投资有限公司	402.75	1.63
长征电气	20090324	20090320	20090320	北海银河科技电气有限责任公司	1614	5
迪马股份	20090325	20090313	20090324	深圳市东融投资发展有限公司	1456.04	5.52
ST 绵高	20090325	20090323	20090323	白银磊聚鑫铜业有限公司	155	2.89
ST 绵高	20090325	20081204	20090320	白银磊聚鑫铜业有限公司	117.29	2.19
宝光股份	20090325	20090318	20090318	长宜环保工程有限公司	44	0.39
深天地 A	20090326	20090206	20090324	深圳市投资控股有限公司	174.88	2.35
绵世股份	20090326	20090122	20090324	天华国际投资服务有限公司	154.7	0.71
九龙山	20090326	20090302	20090324	浙江九龙山国际旅游开发有限公司	825	1.27
九龙山	20090326	20090325	20090325	浙江九龙山国际旅游开发有限公司	629	0.97
通化金马	20090326	20090318	20090318	中国东方资产管理公司	126.3	0.36
通化金马	20090326	20090323	20090323	中国东方资产管理公司	10.46	0.03
通化金马	20090326	20090223	20090223	中国东方资产管理公司	89.87	0.26
通化金马	20090326	20090224	20090224	中国东方资产管理公司	18.61	0.05
通化金马	20090326	20090226	20090226	中国东方资产管理公司	20	0.06
南天信息	20090326	20090211	20090324	深圳市九夷投资有限责任公司	219.84	2.66
科陆电子	20090326	20080829	20090324	深圳市创新投资集团有限公司	573.89	10.37
深国商	20090327	20070228	20090325	深圳市泰天实业发展有限公司	425.32	3.58
九龙山	20090327	20090326	20090326	浙江九龙山国际旅游开发有限公司	629	0.97
迪马股份	20090327	20090225	20090326	江苏江淮动力股份有限公司	400	1.52
锦龙股份	20090327	20090225	20090326	东莞市荣富实业有限公司	129.97	0.8
国兴地产	20090327	20090211	20090325	德阳市化机持股联合会	181.98	2.16
金健米业	20090327	20090209	20090325	中国农业银行常德市分行	622.85	1.44
创兴置业	20090327	20081218	20090325	厦门市迈克生化有限公司	287.47	1.32
宜华地产	20090328	20090217	20090326	深圳市和顺泰投资有限公司	384.5	2.41
海虹控股	20090328	20081204	20090326	海南汇德福投资咨询有限公司	793.94	1.4
ST 石岷	20090328	20081222	20090327	吉林石岷纸业有限责任公司	448.5	1.47
杭萧钢构	20090328	20090216	20090326	浙江国泰建设集团有限公司	191.72	1.35
九龙山	20090328	20090327	20090327	浙江九龙山国际旅游开发有限公司	1000	1.54
中信证券	20090328	20080901	20080926	中国人寿保险股份有限公司	6000	0.91
中信证券	20090328	20080425	20080829	中国人寿保险股份有限公司	11281.82	1.72
中信证券	20090328	20090302	20090311	中国人寿保险股份有限公司	525.52	0.08
中信证券	20090328	20090202	20090227	中国人寿保险股份有限公司	4000	0.61
中信证券	20090328	20081201	20081231	中国人寿保险股份有限公司	8345	1.27
中纺投资	20090328	20080108	20090327	澳大利亚 CTRC 股份有限公司	535.41	1.69
福建南纸	20090328	20090327	20090327	南平市人民政府国有资产监督管理委员会	1541	3.46
四川金顶	20090331	20090313	20090330	华伦集团有限公司	539	1.93
长城信息	20090331	20080529	20080630	财富证券有限责任公司	255.47	0.86
长城信息	20090331	20090224	20090327	财富证券有限责任公司	266.55	0.9
长城信息	20090331	20080701	20080725	财富证券有限责任公司	88.45	0.3
江淮动力	20090331	20090206	20090327	江苏江动集团有限公司	1305	2.52



中国中期	20090331	20081212	20090327	广州骏益投资有限公司	378.7	2.5
德豪润达	20090331	20090327	20090327	深圳市百利安投资发展有限公司	834.86	2.59
德豪润达	20090331	20090327	20090327	珠海通产有限公司	172.78	0.54
三花股份	20090331	20090217	20090326	浙江中大集团股份有限公司	160.4	2.33
羚锐股份	20090331	20090304	20090327	上海复星医药产业发展有限公司	200.72	1
ST 康达尔	20090401	20080708	20090331	上海中西药业股份有限公司	167.25	0.44
马应龙	20090401	20090219	20090330	武汉国有资产经营公司及其一致行动人武汉华汉投资管理有限公司	100.5	1.48
航天科技	20090401	20090122	20090330	哈尔滨通用机电技术研究所	208.35	1.07
航天科技	20090401	20080604	20080604	哈尔滨通用机电技术研究所	18	0.09
康强电子	20090401	20090105	20090123	宁波电子信息集团有限公司	90	0.77
康强电子	20090401	20090302	20090330	宁波电子信息集团有限公司	169.61	1.45
康强电子	20090401	20081209	20081231	宁波电子信息集团有限公司	500	4.28
康强电子	20090401	20090202	20090227	宁波电子信息集团有限公司	182.49	1.56
南玻 A	20090402	20090302	20090330	新通产实业开发(深圳)有限公司	704.16	1.3
南玻 A	20090402	20090302	20090330	怡万实业发展(深圳)有限公司	598.9	1.11
南玻 A	20090402	20090212	20090227	新通产实业开发(深圳)有限公司	111.4	0.21
创元科技	20090402	20081219	20090330	中国物资开发投资总公司	285.56	1.78
平高电气	20090402	20080222	20080303	上海思源如高科技发展有限公司	105.87	0.54
平高电气	20090402	20090331	20090331	上海思源如高科技发展有限公司	285.44	0.88
平高电气	20090402	20090218	20090326	上海思源如高科技发展有限公司	294.99	0.91
ST 珠峰	20090402	20090401	20090401	新疆塔城国际资源有限公司	91.67	0.82
ST 珠峰	20090402	20090331	20090331	新疆塔城国际资源有限公司	700	6.28
ST 玉源	20090403	20090331	20090331	北京景源大地置业有限公司	14.39	0.09
丰华股份	20090403	-	20090401	上海久昌实业有限公司	221.29	1.45
哈空调	20090403	20090224	20090401	哈尔滨工业资产经营有限责任公司	443.75	2.19
钱江水利	20090403	20090226	20090331	上海倍臣水务发展有限公司	262.41	1.39
钱江水利	20090403	20090401	20090401	上海倍臣水务发展有限公司	200	1.06
自仪股份	20090404	20090225	20090402	上海国际信托有限公司	469.29	2.51
宜华木业	20090404	20090302	20090403	荣科国际投资有限公司	1204	1.59
中银绒业	20090404	20090402	20090402	深圳市日神实业集团有限公司	300	3.49
兔宝宝	20090404	20090219	20090402	达华贸易公司	183.7	1.04

数据来源: wind, 长城证券研究所

附录: 摘自我们 4 月 1 日报告之《四月限售股解禁预告》点评

财政部 3 月 18 日颁布了《金融企业国有资产转让管理办法》(5 月 1 日起执行), 主要精神是规范金融企业国有股权转让的价格, 加强国有资产交易的监督管理, 防止国有资产流失。其中关于规范和限制解限售减持的相关规定有: 1、无论通过协议方式还是大宗交易, 对外转让上市金融企业国有股份和金融企业对外转让上市公司国有股份都必须遵照市价执行。转让方采取大宗交易方式转让上市公司股份的, 股份转让价格不得低于该上市公司股票当天交易的加权平均价格; 当日无成交的, 不得低于前 1 个交易日的加权平均价格。



如采取协议转让，则转让价格应当按照上市公司股份转让信息公告日前 30 个交易日每日加权平均价格的均价或者前 1 个交易日加权平均价格孰高的原则确定。2、上市金融股权转让达到或者超过上市公司总股本 5% 的，应当事先将转让方案报财政部门批准后实施。

规定 1 从大宗交易渠道限制了国有解禁股的减持，使得解禁股必须按市场价交易，从而减少了大宗交易市场上通过远低于市场价格甚至“跌停价”迅速转让股权的可能。规定 2 主要是增加国有股减持关卡，从心理上限制了国有解禁股东减持的欲望。

研究员介绍:

宋绍峰: 具有CIIA资格, 数量统计。

个人声明:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由长城证券有限责任公司(以下简称长城证券)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长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 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。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

长城证券版权所有并保留一切权利。

公司评级	评级	说明
	推荐	
	谨慎推荐	
	中性	
行业评级	回避	
	推荐	预期未来6个月内股价上涨幅度超过20%; 预期未来6个月内股价上涨幅度在10%~20%之间; 预期未来6个月内股价波动幅度在-10%~10%之间; 预期未来6个月内股价下跌幅度超过10%;
	谨慎推荐	
	中性	
	回避	

预期未来6个月内行业指数超越大盘10%以上;
预期未来6个月内行业指数超越大盘在5%~10%之间;
预期未来6个月内行业指数相对大盘波动幅度在-5%~5%之间;
预期未来6个月内行业指数落后大盘5%以上;

本报告版权归长城证券有限责任公司所有, 未经授权不得进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 须注明出处为“长城证券金融研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。报告内容完全基于公开信息, 虽然力求其准确完整但并不对此做出任何承诺和保证。长城证券有限责任公司及有关联的任何人均不承担因使用本报告而产生的法律责任。

长城证券研究所

地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16、17 层

邮编: 518034

传真: 86-775-83516207

北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 9 层

邮编: 100044

传真: 86-10-88366650

网址: <http://www.cgws.com>