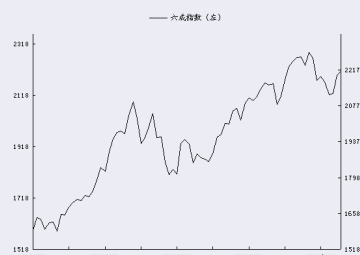


月度策略 (200905)

2009 年 4 月 30 日

海通综指 2009 年年初至今走势



资料来源: 海通证券研究所

相关研究

市场焦点回归基本面——2009 年二季度 A 股投资策略

20090326

专题策略: 三融“1”号预热二十周年纪念政策再倾斜预期

20090326

泛浦东板块: 预期“两个中心”建设出台实质利好

20090320

专题策略——“三融临门”给泛浦东板块带来四大投资机会

20090220

海通研究所策略分析师

吴一萍

电话: (021) 23219387

Email: wuyiping@htsec.com

陈久红

电话: (021) 23219393

Email: chenjiuhong@htsec.com

张冬云

电话: (021) 23219442

Email: zhangdy@htsec.com

关注业绩消化期和猪流感冲击——2009 年 5 月 A 股投资策略

● **本月趋势判断:** 经过 4 月的密集业绩报告公布期之后, 投资者对业绩报告需要重新审视和消化, 3 月份宏观数据的转好在季报业绩上是否完全得以体现、使得预期兑现将成为本月一个重要因素。另外一个重要因素在于货币政策的宽松度从 3 月份高位减缓的程度以及流动性可能受到波及的程度。因此, 市场关注的焦点从“政策+资金”可能演化为业绩的基本面, 我们坚持二季度大盘风险逐渐加大的判断, 在流动性依然比较充裕的格局下行情可能振荡下行。还有就是突发事件的冲击因素, 随着“猪流感”的蔓延, 全球恐慌情绪趋浓, 对于此次瘟疫带给全球经济的影响还没有确切的评估, 这种短期内对于投资者情绪的冲击可能会表现在全球股市范围内, 从以往的经验来看, 如果短期冲击较大、股指下跌较快的话, 反而可以视为一次短线操作的买入机会。

● **去年四季度业绩大幅下降:** 已公布年报的 1521 家 A 股公司, 2008 年第四季度 (单季度), 实现税前利润合计约为 327.6 亿元 (包含税前利润为负数的上市公司), 较 2007 年第四季度 3364.1 亿元的水平相比, 大幅下降 90.3%; 实现归属母公司股东的净利润合计约 457.9 亿元, 较 2007 年第四季度 2384.3 亿元的水平相比, 大幅下降 80.8%。

● **今年一季报没有太多惊喜:** 已公布一季报的 1440 家 A 股公司, 2009 年第一季度, 实现税前利润合计约为 2501.6 亿元 (包含税前利润为负数的上市公司), 较 2008 年第一季度税前利润 3136.3 亿元的水平相比, 下降幅度约为 20.2%; 实现归属母公司股东的净利润合计约为 1853.1 亿元, 较 2008 年第一季度约 2346.0 亿元的水平相比, 下降幅度约为 21.0%。

● **限售股解禁状况:** 2009 年 5 月份限售股解禁股总量为 249.47 亿股, 解禁市值达 2897.56 亿元, 解禁股数量较 4 月份减少了 15.78%, 但解禁市值却因前期股价的劲升略有增加, 幅度是 2%。目前解禁量存量加上增量之和还是处于平稳增长阶段, 权重行业的流通比例也不算太高。全市场平均流通比例在 40% 左右, 解禁股对市场的整体影响还处于渐变状态中。

目 录

1. 月度观点：业绩报告消化期 + 猪流感冲击	3
1.1 年报之后的季报没有给予太多惊喜	3
1.2 猪流感的冲击	5
2. 2009 年 5 月份第三周解禁量较大	10
2.1 2009 年 5 月解禁数量较 4 月份减少 15.78%	10
2.2 中小板解禁股以首发原始股份为主	12

图目录

图 1 近期猪流感疫情对墨西哥和美国股市影响较为平稳	5
图 2 SARS 期间 A 股与香港股市的表现	6
图 3 SARS 期间黄金和原油的价格变化	7
图 4 SARS 期间香港和中国 GDP 增长	7
图 5 疯牛病期间英国和美国股市表现	8
图 6 疯牛病对加拿大股市的影响	9
图 7 疯牛病对美国股市的影响	9
图 8 2009 年 1~5 月解禁股股数量分布（按周）	11

表目录

表 1 沪深 A 股公司 2007 年与 2008 年连续八个单季度利润表数据概况.....	4
表 2 已公布 2009 年一季报的 1440 家 A 股公司主要财务指标绝对值与同比数据概况	4
表 3 沪深 A 股公司最近连续五个单季度利润表主要财务指标同比概况.....	5
表 4 2009 年各月份限售股解禁环比变化情况	10
表 5 2009 年 5 月份解禁股数量最多的上市公司	11
表 6 2009 年 5 月实现全流通的个股一览表（32 家）	11
表 7 2009 年 5 月中小板解禁股.....	12

1. 月度观点：业绩报告消化期 + 猪流感冲击

本月趋势判断：经过 4 月的密集业绩报告公布期之后，投资者对业绩报告需要重新审视和消化，3 月份宏观数据的转好在季报业绩上是否完全得以体现、使得预期兑现将成为本月一个重要因素。另外一个重要因素在于货币政策的宽松度从 3 月份高位减缓的程度以及流动性可能受到波及的程度。因此，市场关注的焦点从“政策 + 资金”可能演化为业绩的基本面，我们坚持二季度大盘风险逐渐加大的判断，在流动性依然比较充裕的格局下行情可能振荡下行。还有就是突发事件的冲击因素，随着“猪流感”的蔓延，全球恐慌情绪趋浓，对于此次瘟疫带给全球经济的影响还没有确切的评估，这种短期内对于投资者情绪的冲击可能会表现在全球股市范围内，从以往的经验来看，如果短期冲击较大、股指下跌较快的话，反而可以视为一次短线操作的买入机会。

1.1 年报之后的季报没有给予太多惊喜

根据 Wind 资讯统计数据显示，截至 4 月 29 日，两市共有 1521 家 A 股公司（沪深 A 股公司合计为 1602 家）公布了 2008 年年度业绩报告。

■ **已公布年报 A 股公司 2008 年第四季度税前利润与归属母公司股东的净利润同比分别大幅下降 90.3% 与 80.8%**

统计数据显示，已公布年报的 1521 家 A 股公司，2008 年第四季度（单季度），实现税前利润合计约为 327.6 亿元（包含税前利润为负数的上市公司），较 2007 年第四季度 3364.1 亿元的水平相比，大幅下降 90.3%；实现归属母公司股东的净利润合计约 457.9 亿元，较 2007 年第四季度 2384.3 亿元的水平相比，大幅下降 80.8%。

■ **2008 年第四季度业绩加速下滑主要诱因：营业收入加速下滑与资本损益项目大幅下降**

从业绩增幅变动因素看，已公布年报的 1521 家 A 股公司，2008 年第四季度（单季度），实现营业收入合计约为 24074.5 亿元，较上年同期相比下滑约 4.0%，较 2008 年第三季度约 21.5% 的增速相比，大幅下滑了 25.5 个百分点；营业成本合计 18163.5 亿元，较上年同期相比增幅 2.0%，较 2008 年第三季度约 28.4% 的增速相比，营业成本增幅下降了约 26.4 个百分点，营业成本下降幅度略快于营业收入下降幅度约 0.9 个百分点。三项费用合计约 3456.2 亿元，同比大幅下降 9.3%，较 2008 年第三季度约 17.9% 的增速相比，下降了 27.2 个百分点，下降幅度高于营业收入下降幅度约 1.7 个百分点；三项资本损益项目（包括资产减值损失、公允价值变动净收益、投资收益）合计实现收益 -2021.0 亿元，同比大幅下降 102.0%。

表 1 沪深 A 股公司 2007 年与 2008 年连续八个单季度利润表数据概况

利润表主要财务指标项目	07Q1	07Q2	07Q3	07Q4	08Q1	08Q2	08Q3	08Q4
营业收入合计 (亿元)	19307.82	22008.48	22954.41	25083.08	24784.46	28530.42	27887.08	24074.49
营业成本合计 (亿元)	12708.57	14697.15	15071.94	17815.81	16750.55	20146.7	19351.14	18163.51
销售费用合计 (亿元)	624.92	742.48	733.17	892.09	771.96	806.6	804.13	788.2
管理费用合计 (亿元)	1242.26	1853.54	1712.15	2649.75	1867.99	1943.78	1979.11	2316.91
财务费用合计 (亿元)	210.34	223.4	238.93	269.19	256.46	278.13	381.77	351.08
三项财务费用合计 (亿元)	2077.52	2819.42	2684.25	3811.03	2896.41	3028.51	3165.01	3456.19
三项财务费用合计占营业收入比重 (%)	10.760	12.811	11.694	15.194	11.686	10.615	11.349	14.356
资产减值损失合计 (亿元)	151.49	392.33	263.66	629.18	325.2	723.07	711.92	2071.01
公允价值变动净收益合计 (亿元)	76.17	27.37	189.56	-203.69	-205.02	-42.06	0.85	-223.56
投资收益合计 (亿元)	592.55	786.6	760.5	641.07	620.43	889.19	323.55	273.54
三项资本损益项目合计收益 (亿元)	517.23	421.64	686.4	-191.8	90.21	124.06	-387.52	-2021.03
三项资本损益项目合计收益占利润比重 (%)	16.35	11.75	19.67	-5.70	2.49	3.29	-12.68	-616.98
利润总额 (亿元)	3163.9	3587.27	3490.01	3364.12	3616.22	3767.74	3056.65	327.57
归属母公司股东的净利润 (亿元)	2102.47	2527.31	2440.61	2384.26	2699.24	2824.53	2265.62	457.88

资料来源：海通证券研究所

■ 已公布一季报 A 股公司今年第一季度税前利润与归属母公司股东的净利润同比分别下降 20.2% 与 21.0%

截至 4 月 29 日晚上 10 点, 沪深两市共有 1440 家 A 股公司公布了 2009 年第一季度业绩报告。统计数据显示, 已公布一季报的 1440 家 A 股公司, 2009 年第一季度, 实现税前利润合计约为 2501.6 亿元 (包含税前利润为负数的上市公司), 较 2008 年第一季度税前利润 3136.3 亿元的水平相比, 下降幅度约为 20.2%; 实现归属母公司股东的净利润合计约为 1853.1 亿元, 较 2008 年第一季度约 2346.0 亿元的水平相比, 下降幅度约为 21.0%。

■ 2009 年第一季度业绩下滑主要诱因: 营业收入继续下降

从业绩增幅变动因素看, 已公布一季报的 1440 家 A 股公司, 2009 年第一季度, 实现营业收入合计约为 20477.9 亿元, 较上年同期相比下滑约 13.0%; 营业成本合计 12800.1 亿元, 较上年同期相比下降 17.8%; 三项费用合计约 2523.7 亿元, 同比增加 1.3%; 三项资本损益项目 (包括资产减值损失、公允价值变动净收益、投资收益) 合计实现收益 258.3 亿元, 同比大幅增长 447.0%。

表 2 已公布 2009 年一季报的 1440 家 A 股公司主要财务指标绝对值与同比数据概况

利润表主要财务指标项目	2008Q1	2009Q1	同比增幅
营业收入	23549.88 亿元	20477.94 亿元	-13.0%
营业成本	15580.17 亿元	12800.12 亿元	-17.8%
销售费用	643.71 亿元	638.38 亿元	-0.8%
管理费用	1626.59 亿元	1608.35 亿元	-1.1%
财务费用	221.06 亿元	276.94 亿元	25.3%
三项费用合计	2491.36 亿元	2523.67 亿元	1.3%
三项费用合计占营业收入比重	10.58%	12.32%	
资产减值损失	318.71 亿元	214.22 亿元	-32.8%
公允价值变动收益	-197.82 亿元	97.17 亿元	149.1%
投资收益	563.75 亿元	375.36 亿元	-33.4%
三项资本损益项目合计收益	47.22 亿元	258.31 亿元	447.0%
三项资本损益项目合计收益占利润比重	1.51%	10.33%	
利润总额	3136.32 亿元	2501.55 亿元	-20.2%
归属母公司股东的净利润	2346.04 亿元	1853.11 亿元	-21.0%

资料来源：海通证券研究所

■ A 股公司 2009 年第一季度利润降幅快速收窄主要诱因：营业收入降幅收窄与资本损益项目收益大幅改善

上述表明，尽管 A 股公司 2009 年第一季度利润同比继续大幅下降，但下降幅度较 2008 年第四季度水平相比已快速收窄，而 2009 年第一季度上市公司营业收入降幅开始趋缓，以及三项资本损益项目合计实现收益获得显著改善，则是促使上市公司业绩下滑速度收窄的主要有利因素。

表 3 沪深 A 股公司最近连续五个单季度利润表主要财务指标同比概况

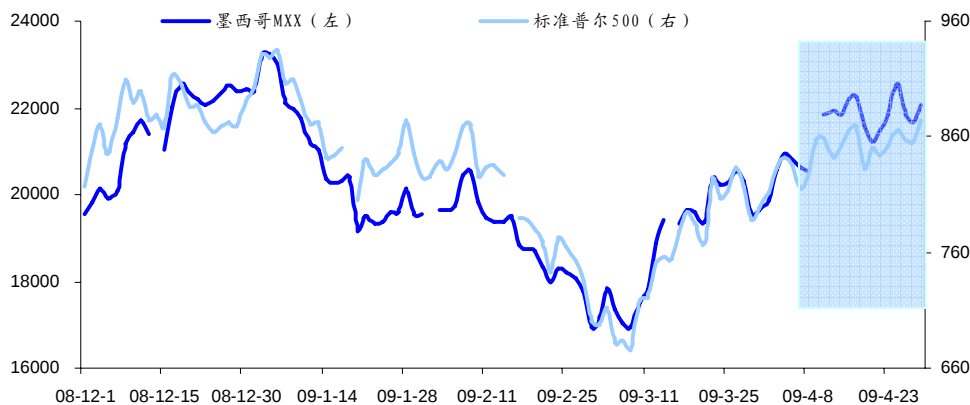
利润表主要财务指标项目	08Q1	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1
营业收入同比增幅 (%)	28.4	29.6	21.5	-4.0	-13.0%
营业成本同比增幅 (%)	31.8	37.1	28.4	2.0	-17.8%
销售费用同比增幅 (%)	23.5	8.6	9.7	-11.6	-0.8%
管理费用同比增幅 (%)	50.4	4.9	15.6	-12.6	-1.1%
财务费用同比增幅 (%)	21.9	24.5	59.8	30.4	25.3%
三项费用合计同比增幅 (%)	39.4	7.4	17.9	-9.3	1.3%
资产减值损失同比增幅 (%)	114.7	84.3	170.0	229.2	-32.8%
公允价值变动同比增幅 (%)	-369.2	-253.7	-99.6	9.8	149.1%
投资收益同比增幅 (%)	4.7	13.0	-57.5	-57.3	-33.4%
三项资本项目损益合计同比增幅 (%)	-137.1	-78.6	-81.9	-102.0	447.0%
利润同比增幅 (%)	14.3	5.0	-12.4	-90.3	-20.2%
归属母公司股东的净利润同比增幅 (%)	28.4	11.8	-7.2	-80.8	-21.0%

资料来源：海通证券研究所

1.2 猪流感的冲击

就在部分经济指标似乎显示经济触底之际，猪流感疫情可能蔓延的担忧又使全球经济面临新的考验。发源于墨西哥的猪流感病毒在墨西哥已经造成 159 人死亡、受感染人数达到 2000 多人，且扩散至美国、加拿大和欧洲地区，在香港以及韩国等亚太地区也发现了疑似病例。面对这次猪流感疫情的冲击，股市也可能产生一定的动荡。自去年四季度以来，各国政府出台了数万亿美元的干预和经济刺激措施，从近期一些数据显现出来的情况看，全球经济下滑的步伐开始放慢，给予了投资者一定的乐观预期，全球股市也由去年 11 月附近的极端低位开始有所反弹，表现最好的反弹在 50% 以上，表现最差的反弹高度也达到 20% 附近。

图 1 近期猪流感疫情对墨西哥和美国股市影响较为平稳



资料来源：海通证券研究所；WIND 资讯

在猪流感这一突发事件的冲击下，人们的乐观预期很可能有所转变。奥巴马政府周

一表示，现在判断猪流感疫情爆发对经济造成的潜在影响还为时过早，但美国财政部正留意事态发展。我们从股市的表现来看，似乎还看不出这种恐慌预期的征兆，墨西哥和纽约股市表现都相对平稳。不过，似乎大宗商品市场对于猪流感的态度较为敏感，近期原油和金属价格的波动较为明显。

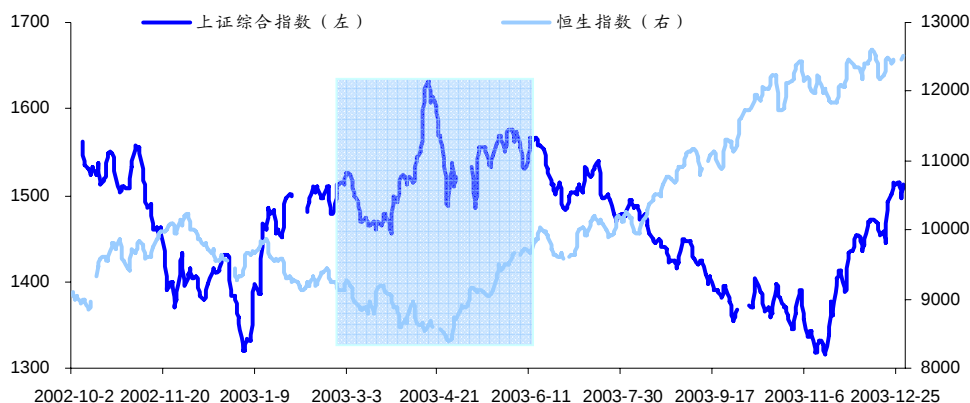
大家自然会把目光投向 2003 年爆发的严重急性呼吸道症候群(SARS)，SARS 给亚太地区造成了 400 亿美元的损失，当时的疫情持续六个月，造成 25 个国家 8000 人感染，775 人丧生。这次的猪流感疫情是否也会象上次席卷而来的 SARS 那样严重甚至更加严重呢？我们接下来就从 2003 年的 SARS 入手，回顾几次比较大的瘟疫给金融市场造成的影响，以便对这次猪流感可能产生的冲击有所思想准备。

先回顾一下 2003 年 SARS 肆虐前后金融市场的状况。

2003 年 2 月至 5 月间非典袭击了我国广东省、香港特别行政区、首都北京及其周边的天津、河北、山西和内蒙等省，当时对市场信心也造成了一定的动摇，在非典型肺炎最为猖獗的 4 月，我国证券市场也不可避免地受到了波及。不过，从股市的表现来看，这种波及程度较轻，并不能够构成灾难性的后果。大盘最初（4.3~4.15）缓慢攀升，并在此期间发动了“4.8”行情，但随后经历了一个明显的下跌，节后开市一周又展开了一波恢复性上扬。对比日期可以发现，大盘的跌势大致起止于 2003.4.15~5.13 日，在“五一”节前的 4.16~4.25 内更是明显。调整的原因并不能够完全归结于非典：一是与市场自身有关，大盘前期涨幅太大，市场本就存在着调整要求；二则与当时迅速扩散的“非典”疫情冲击着市场情绪，投资者以减仓来规避可能的风险，尤其是政府决定取消今年的“五一”长假，引起了市场一定的恐慌心理，从而引发了新一轮的抛售。但是，我们仍然看到“非典”疫情只是在一定程度上在时间和空间上加重了市场的恐慌情绪，在非典型疫情得以控制后市场情绪恢复较快，大盘恢复性上涨力度也较大。不过，我们值得注意的是，当时的 A 股市场一方面经济增长强劲的背景支持下有较好的基础，另一方面估值较低给予了相应的安全边际支撑。所以才能够以较强的力量抵御非典的冲击。

2003 年 SARS 最严重的地区当属香港，从当年 2 月 21 日香港报出第一宗感染 SARS 病例，到 5 月 23 日世界卫生组织解除非典警报，整整三个月时间。但在此期间，港股并未出现大幅下跌行情。当年 2 月 21 日，恒生指数为 9251 点，在 SARS 流行期间，恒指最多跌至 8409 点，跌幅不到 10%。到世界卫生组织解除警报时，恒指已经反弹到 9303 点。

图 2 SARS 期间 A 股与香港股市的表现

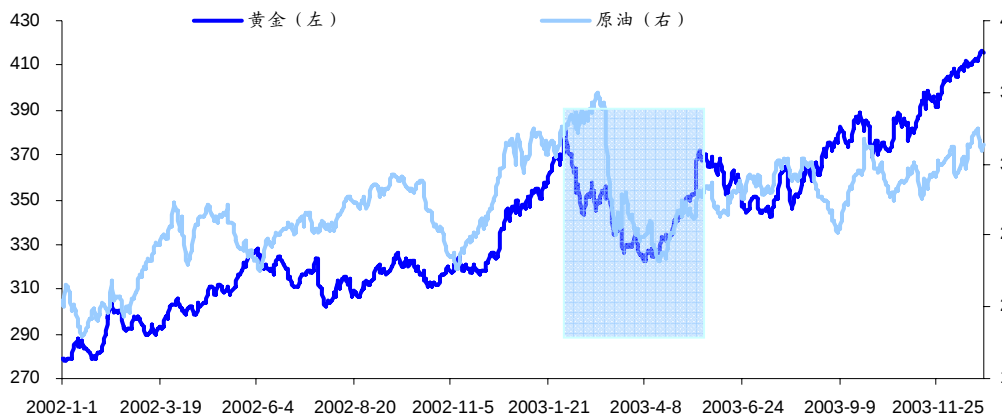


资料来源：海通证券研究所；WIND 资讯

从贵金属和原油价格变化来看，原油价格在 SARS 初期显现出明显的恐慌情绪波及，但其后也能够振荡回升到先前的水平，整体上来看，SARS 对贵金属市场和原油的冲击是短暂的，市场恐慌情绪担忧经济下滑而产生短暂的极端行为，但是当市场重新认真审视疫

情对经济造成的影响之后，就会对这种行为给予纠正。从该角度来看，短暂的恐慌反而提供了买入的机会。

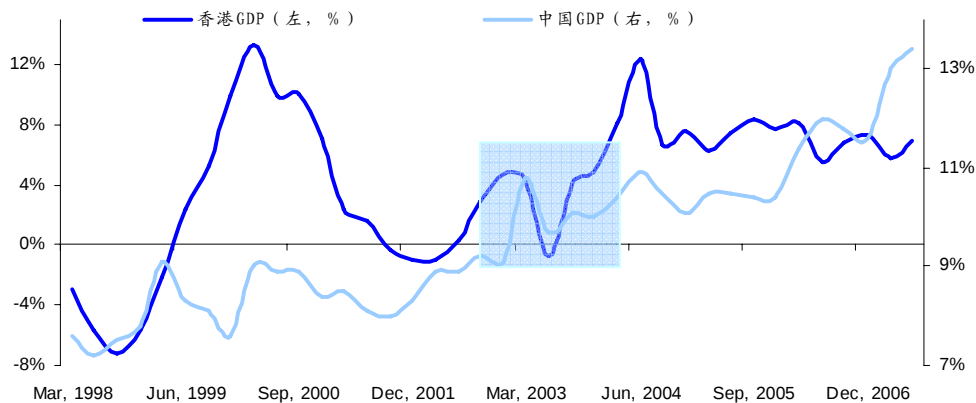
图 3 SARS 期间黄金和原油的价格变化



资料来源：海通证券研究所；WIND 资讯

事实上，当年 SARS 虽对股市影响不大，给实体经济带来的损失还是不可忽视的。据研究机构估计，当年 SARS 给亚太地区造成的直接经济损失约为 400 亿美元。当年的第一季度，香港的 GDP 增速为-0.3%，二季度则下降至-2.2%，直到三季度疫情稳定下来，香港经济才开始好转。不过对中国内地经济影响程度有限，在图中也表现得并不很明显。

图 4 SARS 期间香港和中国 GDP 增长



资料来源：海通证券研究所；WIND 资讯

SARS 对各个行业的影响也不一样。受到非典冲击较大的行业包括旅游酒店、航空、商贸等消费行业，而受益的行业只有医药。不过，整体上来看，SARS 给予市场短暂的冲击反而为投资者提供了一个短线操作的买入的机会。

我们再来看一下其他几次疫情爆发时的情况。

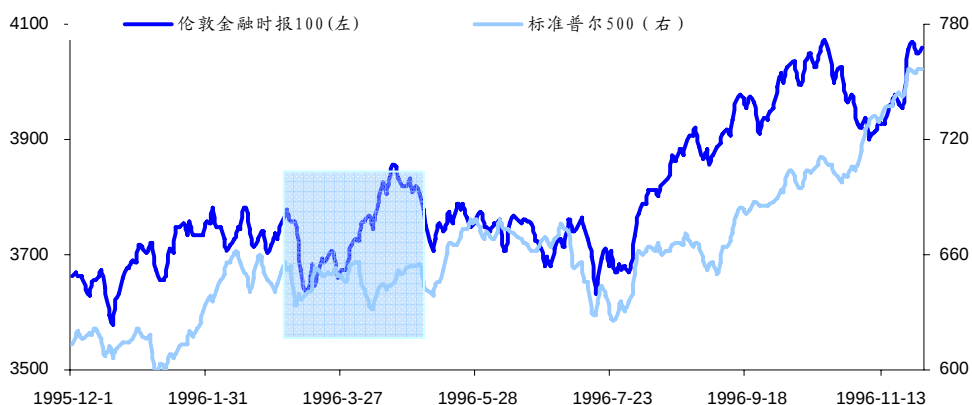
疯牛病：

牛海绵状脑病（BSE）是发生在牛身上的传染性、神经病变性致命脑病。这个病有长达 4-5 年的潜伏期，一旦发病会在数周内令牛毙命。1986 年 11 月，在英国确诊了一例新

型牛神经系统疾病，BSE 首次引起了科学界的关注。1993 年 1 月，BSE 在英国的爆发达到了高峰，几乎每周新增 1 000 多例。到 2005 年 4 月底，英国分布在 35 000 多个牧群中的 184 000 多例 BSE 被确诊。比较确切的说法可能是人接触被 BSE 感染的食物的时间（1984~1986 年）与疾病开始袭击人类的时间（1994~1996 年）的间隔，正好与人类患这种病的潜伏期一致。

1996 年 3 月 8 日，英国央行（BOE）在当年第二次将利率降低了 25 个基点，下调到 6%。这也是 4 个月内该利率的第三次下调。金融时报 100 指数反弹，英国 10 年期债券势头也很好，但持续时间并不长。其后，由于美联储暂停下调利率的预期导致全球所有的资本市场都出现了下跌，包括金融时报 100 指数，英镑跌到了几个月来的最低点。在宣布疾病爆发的几天前，英国的股票、债券、汇率市场都刚刚站稳并准备彻底收复失地。1996 年 3 月 25 日，英国卫生部长杜瑞尔在下议院宣布发现疯牛病病例。在月初英国央行下调利率后，英国股票重拾升势，接着，在 3 月公布美国强劲的就业数字后，英国和世界其他地方的股票价格因为预期美联储不会下调利率而纷纷下跌。英国股票价格先是下跌，接着反弹，只是在疯牛病爆发和英国牛肉被禁止出口期间有小幅下挫。实际上，英国央行通过在 6 月将利率下调 25 个基点使得金融时报 100 指数从 3 月的 3650 的低点上升至 10 月的 4050 点的高点，尽管有疯牛病的短暂冲击造成了其间的振荡，但是在这一事件中能够获得一个买入的机会、其收益率是不错的。

图 5 疯牛病期间英国和美国股市表现

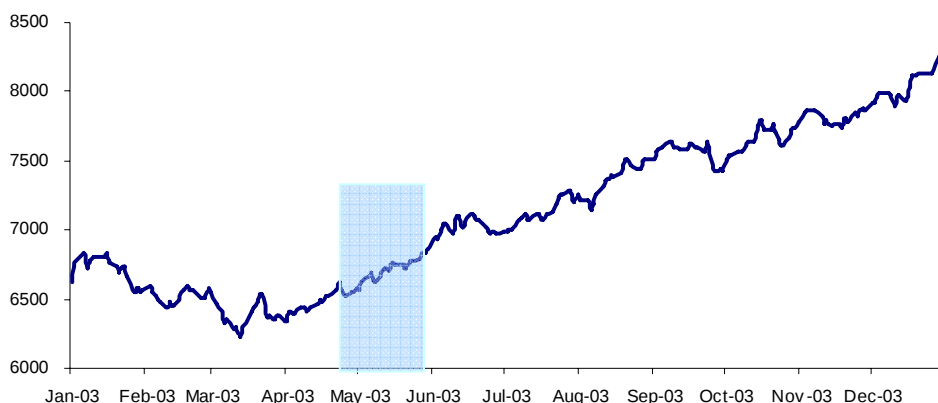


资料来源：海通证券研究所；WIND 资讯

让我们看看瘟疫在加拿大和美国爆发期间出现的场景。

进入 2003 年，加拿大的经济增速高于 G7（七大工业国）其他国家。与英国和美国不同，加拿大中央银行执行的是上调利率。加拿大中央银行在 3 月将利率上调了 25 个基点，从 2.75% 调至 3.00%，又在 4 月从 3.00% 调整到 3.25%。加拿大股票价格在 3 月跌到了年中的低谷。5 月 20 日，加拿大报告了 10 年内北美地区第一例疯牛病。加拿大经济严重依赖出口，出口额占到了国内生产总值（GDP）的三分之一。美国是加拿大最大的市场，这个南方的邻居占据了加拿大 85% 的出口额。疯牛病使得美国暂停进口加拿大牛和牛肉，但是即便在经济增长放缓和对疯牛病和 SARS 复燃的双重恐惧中，市场下跌的趋势也并不明显，多伦多证券交易所 100 指数仅有短时间的微幅下跌。不过，反映在国债市场和外汇上面的变化要比股市明显得多。事实上，我们看到的情况是，利率所发挥的更大影响将刺激市场得以恢复。

图 6 疯牛病对加拿大股市的影响



资料来源：海通证券研究所；WIND 资讯

2003 年末的美国爆发了疯牛病。12 月 23 日，美国农业部宣布，在华盛顿州的一头荷兰乳牛身上检测出 BSE 阳性。中国台湾、韩国、日本立即宣布，禁止美国牛肉进口。美国的牛肉业产值约为 1750 亿美元，接近加拿大的 10 倍，不过在美国，该产业产值仅占 GDP 的 1.5%，而在加拿大却超过 2%。消息公布后，巨大的餐饮链再次受到了直接冲击。但对于纽约股市整体上来看却没有产生多大的波动。

图 7 疯牛病对美国股市的影响



资料来源：海通证券研究所；WIND 资讯

从上述三个主要的疯牛病爆发的例子中我们可以总结出以下几条普遍规律。第一，如果爆发的是一种新的疾病，通常会引起巨大的反应和恐慌。第二，相关产业在一个国家所占的比重很重要：该产业产值在 GDP 中所占比例越大，在所有金融工具中最初的反应越强烈。第三，会出现混乱与相关信息的缺乏，同时具有曲解政策和制定错误政策的可能性。第四，疫情控制是否得当也关系到市场的走向，英国和加拿大疯牛病爆发的空档期使政府有足够的时间改变政策以解决问题，并降低潜在的疫情爆发危险，这将消除市场的恐慌情绪。最后，市场在恐慌的驱使下大量抛售的初始反应是与疫情爆发相关的。这种反应持续时间短暂，但却给投资者能够带来获利机会，利率和经济政策的趋向超过疫情爆发而起到了更为重要的作用，这提供了在恐慌结束后低买高卖的机会。

小结：

我们从上述瘟疫发生的历史总结来看，每次疫情爆发多少会给股市造成一定的冲击，不过冲击的程度并不一致。影响因素包括疫情扩散的速度和政府可控的能力，受到影响的产业在 GDP 中的重要程度，以及政府所可能采取的经济挽救措施等等，这些因素会影响到市场信心重新恢复的快慢程度。从实际的股市表现来看，短暂的恐慌冲击过后市场有望恢复原先的运行趋势，这种短期的冲击往往为投资者提供了买入机会，因为很多投资者可能并不一定会理性衡量疫情对股票业绩的影响，一刀切地采取回避态度。如果我们能够在 5 月份看到这种短期冲击表现在 A 股市场上，那么可以把握短线的盈利机会。

2. 2009 年 5 月份第三周解禁量较大

2.1 2009 年 5 月解禁数量较 4 月份减少 15.78%

根据 WIND 统计，2009 年 5 月份限售股解禁股总量为 249.47 亿股，解禁市值达 2897.56 亿元，解禁股数量较 4 月份减少了 15.78%，但解禁市值却因前期股价的劲升略有增加，幅度是 2%。

表 4 2009 年各月份限售股解禁环比变化情况

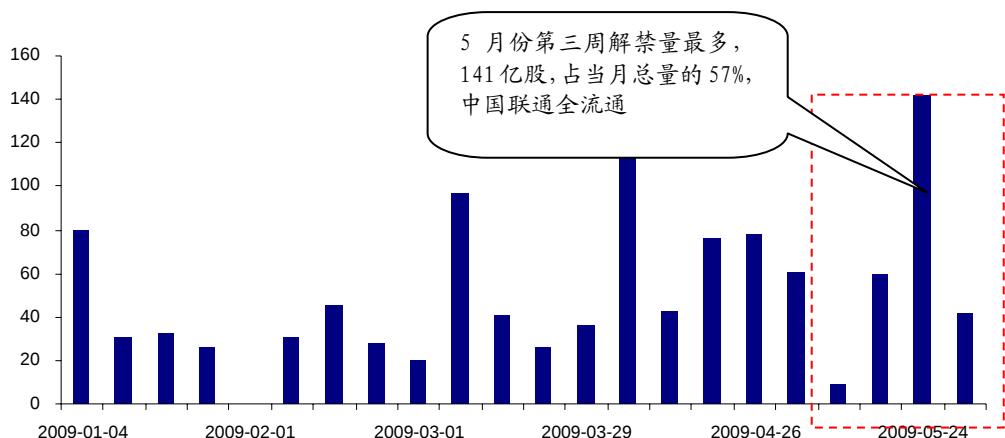
截至日期	本期开始流通股数合计 (亿股)	环比增加比例	本期开始流通市值合计 (亿元)	环比增加比例	无限售条件股份数量(亿股)	无限售条件股份市值(亿元)	限售流通股数量(亿股)	限售流通股市值(亿元)
2009-01-31	92.68		729.88		6504.04	49186.15	11276.09	77542.89
2009-02-28	120.88	30.43%	1136.01	55.64%	6667.13	53418.87	11201.00	80896.62
2009-03-31	279.38	131.12%	2599.01	128.78%	6997.13	66448.37	11004.91	88639.31
2009-04-30	296.20	6.02%	2840.68	9.30%	7326.51	74362.21	10748.81	92523.37
2009-05-31	249.47	-15.78%	2897.56	2.00%	7605.39	77611.32	10528.25	89979.59
2009-06-30	156.00	-37.47%	1607.11	-44.54%	7776.92	79431.61	10391.51	88632.48
2009-07-31	1863.57	1094.60%	7667.42	377.09%	9641.18	87109.15	8547.90	81156.11
2009-08-31	302.60	-83.76%	2705.94	-64.71%	9951.71	89974.68	8272.79	78829.48
2009-09-30	71.09	-76.51%	874.10	-67.70%	10042.48	91132.95	8221.92	78284.12
2009-10-31	3129.64	4302.52%	16549.49	1793.31%	13173.63	107696.33	5096.87	61777.00
2009-11-30	118.12	-96.23%	1307.79	-92.10%	13296.63	109076.11	4987.36	60597.71
2009-12-31	209.73	77.56%	1850.07	41.47%	13552.52	111366.01	4794.48	58953.53
合计	6889.37		42765.07					

资料来源：WIND

从时间分布看，5 月份第三周的解禁量比较大，达 141 亿股。5 月份解禁量最大的上市公司有：中国联通、安阳钢铁、济南钢铁和浦发银行等。5 月份又有 32 家上市公司全流通。

目前解禁量存量加上增量之和还是处于平稳增长阶段，权重行业的流通比例也不算太高。全市场平均流通比例在 40% 左右，解禁股对市场的整体影响还处于渐变状态中。

图 8 2009 年 1~5 月解禁股数量分布（按周）



资料来源：WIND 资讯

表 5 2009 年 5 月份解禁股数量最多的上市公司

股票代码	股票简称	可流通时间	本期流通数量(万股)	已流通数量(万股)	待流通数量(万股)	流通股份类型
600050.SH	中国联通	2009-05-19	1075465.87	2119659.64	0.00	股权分置限售股份
600569.SH	安阳钢铁	2009-05-25	101031.11	201823.54	37544.91	股权分置限售股份
600022.SH	济南钢铁	2009-05-14	79442.28	157471.54	15888.46	股权分置限售股份
600000.SH	浦发银行	2009-05-12	64917.32	566134.75	0.00	股权分置限售股份
000021.SZ	长城开发	2009-05-22	50994.95	87859.64	92.21	股权分置限售股份
600623.SH	双钱股份	2009-05-22	50105.10	64048.75	588.03	股权分置限售股份
600519.SH	贵州茅台	2009-05-25	48867.90	94380.00	0.00	股权分置限售股份
000729.SZ	燕京啤酒	2009-05-16	48521.64	96748.75	24277.94	股权分置限售股份
000401.SZ	冀东水泥	2009-05-25	39827.22	96166.40	25110.66	股权分置限售股份
000718.SZ	苏宁环球	2009-05-14	38018.64	76631.89	65256.48	股权分置限售股份
600665.SH	天地源	2009-05-11	37095.63	72010.21	0.00	股权分置限售股份
000301.SZ	东方市场	2009-05-25	32519.03	121823.64	0.00	股权分置限售股份
000066.SZ	长城电脑	2009-05-15	26307.40	55007.84	11.14	股权分置限售股份
600809.SH	山西汾酒	2009-05-09	25964.18	43292.41	0.00	股权分置限售股份
600161.SH	天坛生物	2009-05-25	25031.25	48825.00	0.00	股权分置限售股份
600089.SH	特变电工	2009-05-08	24377.08	119825.05	0.00	股权分置限售股份
000538.SZ	云南白药	2009-05-29	23916.60	48400.25	5004.87	股权分置限售股份
000009.SZ	中国宝安	2009-05-16	23228.25	97829.77	6051.23	股权分置限售股份
600163.SH	福建南纸	2009-05-15	23148.30	67642.00	4500.00	股权分置限售股份
600271.SH	航天信息	2009-05-16	21884.12	61560.00	0.00	股权分置限售股份

资料来源：WIND 资讯

表 6 2009 年 5 月实现全流通的个股一览表（32 家）

股票代码	股票简称	可流通时间	本期流通数量(万股)	已流通数量(万股)	待流通数量(万股)	流通股份类型
600050.SH	中国联通	2009-05-19	1075465.87	2119659.64	0.00	股权分置限售股份
600000.SH	浦发银行	2009-05-12	64917.32	566134.75	0.00	股权分置限售股份
600519.SH	贵州茅台	2009-05-25	48867.90	94380.00	0.00	股权分置限售股份
600665.SH	天地源	2009-05-11	37095.63	72010.21	0.00	股权分置限售股份
000301.SZ	东方市场	2009-05-25	32519.03	121823.64	0.00	股权分置限售股份
600809.SH	山西汾酒	2009-05-09	25964.18	43292.41	0.00	股权分置限售股份
600161.SH	天坛生物	2009-05-25	25031.25	48825.00	0.00	股权分置限售股份
600089.SH	特变电工	2009-05-08	24377.08	119825.05	0.00	股权分置限售股份
600271.SH	航天信息	2009-05-16	21884.12	61560.00	0.00	股权分置限售股份
600509.SH	天富热电	2009-05-09	21133.46	65569.66	0.00	股权分置限售股份

600075.SH	新疆天业	2009-05-12	18976.00	43859.20	0.00	股权分置限售股份
600312.SH	平高电气	2009-05-22	18727.24	51124.32	0.00	股权分置限售股份
600685.SH	广船国际	2009-05-24	17665.06	33727.96	0.00	股权分置限售股份
600710.SH	常林股份	2009-05-11	13075.92	48620.00	0.00	股权分置限售股份
000911.SZ	南宁糖业	2009-05-18	11050.48	28664.00	0.00	股权分置限售股份
600636.SH	三爱富	2009-05-22	10947.60	34722.78	0.00	股权分置限售股份
600051.SH	宁波联合	2009-05-16	10631.14	30240.00	0.00	股权分置限售股份
600638.SH	新黄浦	2009-05-12	9045.96	56116.40	0.00	股权分置限售股份
000989.SZ	九芝堂	2009-05-22	9033.02	29760.53	0.00	股权分置限售股份
600624.SH	复旦复华	2009-05-17	8794.90	34515.50	0.00	股权分置限售股份
000978.SZ	桂林旅游	2009-05-19	8353.98	17700.00	0.00	股权分置限售股份
600433.SH	冠豪高新	2009-05-24	8080.00	16000.00	0.00	股权分置限售股份
600796.SH	钱江生化	2009-05-11	7807.81	27400.19	0.00	股权分置限售股份
600536.SH	中国软件	2009-05-15	5811.72	16131.11	0.00	股权分置限售股份
000835.SZ	四川圣达	2009-05-20	5810.96	23490.00	0.00	股权分置限售股份
600388.SH	龙净环保	2009-05-15	3846.22	16700.00	0.00	股权分置限售股份
600249.SH	两面针	2009-05-10	3836.07	45000.00	0.00	股权分置限售股份
600560.SH	金自天正	2009-05-12	3386.51	9939.80	0.00	股权分置限售股份
600756.SH	浪潮软件	2009-05-24	3064.68	18583.15	0.00	股权分置限售股份
600419.SH	*ST 天宏	2009-05-26	2955.66	8016.00	0.00	股权分置限售股份
600343.SH	航天动力	2009-05-18	2322.84	18500.00	0.00	股权分置限售股份
600070.SH	浙江富润	2009-05-17	2200.66	14067.58	0.00	股权分置限售股份

资料来源：WIND 资讯

2.2 中小板解禁股以首发原始股份为主

2009 年 5 月份中小板解禁股有 18 家。中小板解禁股的类型与主板明显不同，中小板解禁股主要是首发原始股东限售股份与股权激励股份，持有成本普遍较低。由于中小板解禁股的流动性因股权特殊而具有更高的流动性，其解禁后对股价的中短期影响值得我们关注。

表 7 2009 年 5 月中小板解禁股

股票代码	股票简称	可流通时间	本期流通数量(万股)	已流通数量(万股)	待流通数量(万股)	流通股份类型
002226.SZ	江南化工	2009-05-06	1976.20	3326.20	2056.86	首发原股东限售股份
002229.SZ	鸿博股份	2009-05-08	360.00	2360.00	5640.00	首发原股东限售股份
002232.SZ	启明信息	2009-05-11	6118.00	12518.00	12906.00	首发原股东限售股份
002125.SZ	湘潭电化	2009-05-12	374.40	3142.96	4397.04	首发原股东限售股份
002230.SZ	科大讯飞	2009-05-13	2970.36	5650.36	5066.24	首发原股东限售股份
002233.SZ	塔牌集团	2009-05-18	6300.00	16300.00	23700.00	首发原股东限售股份
002234.SZ	民和股份	2009-05-18	2334.50	5034.50	5715.50	首发原股东限售股份
002235.SZ	安妮股份	2009-05-18	361.88	2861.88	7138.13	首发原股东限售股份
002036.SZ	宜科科技	2009-05-19	4023.31	12625.50	857.76	股权分置限售股份
002236.SZ	大华股份	2009-05-20	1400.00	3080.00	3600.00	首发原股东限售股份
002237.SZ	恒邦股份	2009-05-20	1560.00	3960.00	5620.00	首发原股东限售股份
002024.SZ	苏宁电器	2009-05-22	16200.00	314256.97	134394.23	定向增发机构配售股份
002239.SZ	金飞达	2009-05-22	300.00	3700.00	9700.00	首发原股东限售股份
002240.SZ	威华股份	2009-05-25	3662.18	11303.17	19365.83	首发原股东限售股份
002238.SZ	天威视讯	2009-05-26	3600.00	10299.10	16400.90	首发原股东限售股份
002242.SZ	九阳股份	2009-05-28	4558.74	11258.74	15441.26	首发原股东限售股份
002243.SZ	通产丽星	2009-05-28	3364.09	7414.09	8715.22	首发原股东限售股份

002244.SZ	滨江集团	2009-05-29	18281.60	30281.60	73718.40	首发原股东限售股份
-----------	------	------------	----------	----------	----------	-----------

资料来源: WIND

信息披露

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通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。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

海通证券股份有限公司研究所

汪异明
所长
(021) 63411619
wangym@htsec.com

高道德
副所长
(021) 63411586
gaodd@htsec.com

路 颖
所长助理 批发和零售贸易行业首席分析师
(021) 23219403
luying@htsec.com

陈 露
所长助理 宏观经济首席分析师
(021) 23219435
chenl@htsec.com

陈美凤
计算机及通信行业首席分析师
(021) 23219409
chenmf@htsec.com

江孔亮
建筑工程行业首席分析师
(021) 23219422
kljiang@htsec.com

丁 频
农业及食品饮料行业首席分析师
(021) 23219405
dingpin@htsec.com

叶志刚
机械行业首席分析师
(021) 23219399
yezg@htsec.com

詹文辉
电力设备行业首席分析师
(021) 23219412
zhanwh@htsec.com

韩振国
煤炭行业核心分析师
(021) 23219400
zghan@htsec.com

邓 勇
石化及基础化工行业核心分析师
(021) 23219404
dengyong@htsec.com

龙 华
机械行业核心分析师
(021) 23219411
longh@htsec.com

钮宇鸣
港口及水运行业核心分析师
(021) 23219420
ymniu@htsec.com

邱春城
电子元器件行业核心分析师
(021) 23219413
qiucc@htsec.com

刘 金
基础化工行业高级分析师
(021) 23219421
liujin@htsec.com

谢 盐
证券信托行业高级分析师
(021) 23219436
xiey@htsec.com

马 婴
航空及机场行业高级分析师
(021) 23219408
maying@htsec.com

李冠宇
计算机行业分析师
(021) 23219414
ligy @htsec.com

杨红杰
有色金属行业分析师
(021) 23219406
yanghj@htsec.com

刘彦奇
钢铁行业分析师
(021) 23219391
liuyq@htsec.com

汪 盛
批发和零售贸易行业分析师
(021) 23219390
wangs@htsec.com

叶琳菲
传媒行业分析师
(021) 23219397
yelf@htsec.com

周 睿
医药行业分析师
(021) 23219416
zhour@htsec.com

范坤祥
金融行业分析师
(021) 23219382
fankx@htsec.com

潘洪文
保险行业分析师
(021) 23219389
panhw@htsec.com

帅 虎
房地产行业分析师
(021) 23219401
shuaih@htsec.com

赵晨曦
汽车行业分析师
(021) 23219473
zhaocx@htsec.com

王茹远
互联网行业分析师
(021) 23219474
wangry@htsec.com

曹小飞
化工小组助理分析师
(021) 23219267
caoxf@htsec.com

陈子仪
TMT 小组助理分析师
(021) 23219244
chenzy@htsec.com

郭世凯
消费小组助理分析师
(021) 23219269
guosk@htsec.com

李 畅
机械小组助理分析师
(021) 23219268
lich@htsec.com

潘 鹤
消费小组助理分析师
(021) 23219423
panh@htsec.com

蒲世林
建筑建材及建筑工程小组助理分析师
(021) 23219054
pusl@htsec.com

钱列飞
交通运输小组助理分析师
(021) 23219104
qianlf@htsec.com

舒 灏
机械小组助理分析师
(021) 23219171
shuh@htsec.com

张 浩
电力及电力设备小组助理分析师
(021) 23219383
zhangh@htsec.com

李明亮
宏观经济核心分析师
(021) 23219434
lml@htsec.com

汪 辉
宏观经济高级分析师
(021) 23219432
wanghui@htsec.com

陈嵘嵘
宏观经济高级分析师
(021) 23219433
zrchen@htsec.com

陈勇
宏观经济高级分析师
(021) 23219438
chenyong@htsec.com

刘铁军
产业经济高级分析师
(021) 23219394
liutj@htsec.com

于建国
宏观经济高级分析师
(021) 23219431
yujg@htsec.com

陈久红
策略核心分析师
(021) 23219393
chenjiuhong@htsec.com

单磊
策略高级分析师
(021) 23219428
shanl@htsec.com

吴一萍
策略高级分析师
(021) 23219387
wuyiping@htsec.com

张冬云
策略高级分析师
(021) 23219442
zhangdy@htsec.com

黄泽丰
策略分析师
(021) 23219440
huangzf@htsec.com

娄静
基金首席分析师
(021) 23219450
loujing@htsec.com

胡倩
估值首席分析师
(021) 23219472
huqian@htsec.com

姜金香
固定收益高级分析师
(021) 23219445
jiangjx@htsec.com

雍志强
期货高级分析师
(021) 23219424
zqyong@htsec.com

单开佳
基金高级分析师
(021) 23219448
shankj@htsec.com

周健
衍生产品分析师
(021) 23219444
zhouj@htsec.com

吴先兴
定量分析师
(021) 23219449
wuxx@htsec.com

丁鲁明
固定收益及衍生产品助理分析师
(021) 23219068
dinglm@htsec.com

张峰
数量助理分析师
(021) 23219370
zhangfeng@htsec.com

贺振华
机构客户部经理 核心销售经理
(021) 23219381
hzh@htsec.com

潘春晖
核心销售经理
(021) 23219374
panch@htsec.com

高臻
高级销售经理
(021) 23219386
gaoqin@htsec.com

孙俊
高级销售经理
(021) 23219454
sunj@htsec.com

胡雪梅
销售经理
(021) 23219385
huxm@htsec.com

季唯佳
销售经理
(021) 23219384
jiwj@htsec.com

黄毓
销售经理
(021) 23219410
huangyu@htsec.com

毛艺龙
销售经理
(021) 23219373
maoyl@htsec.com

申林英
销售经理
(021) 23219415
shenly@htsec.com

海通证券股份有限公司研究所

地址：上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 13 楼

电话：(021) 23219381

传真：(021) 23219392

网址：www.htsec.com