



聂清廉 张忆东

策略研究员

021-3856 5954

Zhangyd@xyzq.com.cn

证书编号: S0190207040090

领先信号再被验证，后续行情仍可期

——产业资本增减持跟踪系列报告

2010年7月26日

报告关键点

产业资本处于经营一线，同时在证券市场上的定价话语权持续上升，观察产业资本的行为，对理解资本市场具有重要意义。

投资要点

- 我们在5月底6月初连续提示产业资本出现增持多过减持的现象，并指出这可能预示股市阶段性底部正在形成；7月初我们再次提示随着市场的再次大跌，产业资本增持猛然增多，意味着市场已进入产业资本认可的估值区间，估值修复性的反弹值得关注。目前来看，市场近期的持续反弹，又一次验证了产业资本增减持作为市场先行指标的历史规律！
- 近期，尽管市场近期持续反弹，但净减持金额仍然处于历史低位，并没有跟随市场的强劲反弹出现显著上升的情形。这就意味着，从产业资本角度来看，增持的诱惑仍然要高于减持的动力（资本市场上产业资本减持才是常态），暗示的市场后续行情仍然值得期待。
- ◇ 根据截至7月23日的公告计算，7月增持金额为5.57亿元，较最新计算的6月增持金额3.65亿元有所增加；减持金额为9.66亿元，低于6月的12.95亿元；净减持金额为4.09亿元，远低于最新计算的6月份净减持金额9.30亿元。
- ◇ 最近两周，周增持家次虽然从月初的7家次回落至3家次，但同历史相比仍然处于较好水平。而减持家次则并无上升，仍然处于历史低位。产业资本增持动力并无太大衰减，而减持动力并未上升，这也意味着反弹可能持续。
- 股票价格对股东增持事件存在显著的正向反馈，并且这一反馈在长期更为显著。近期，建议重点关注各龙头企业频被增持的机械行业。

相关报告

《大跌之后增持潮再起》
2010-7-2

《增减持行为逆转》2010-6-3

《减持骤降增持渐多，行情止跌盘整》2010-5-27

《国资管理公司或将风行全国》2010-4-13

《中部地区投资需求带来重组推力》2010-4-2

《大沈阳区域与重组概念交相辉映》2010-3-23

《警惕风险，等待时机》
2010-3-15

《非主业资产重组的非主流机会》2010-3-4

目 录

产业资本增/减持观察与市场	- 3 -
增减持金额跟踪：仍处于历史低位，暗示后续行情仍然可期	- 3 -
公告家次跟踪：增持动力未急剧衰减、减持动力未上升	- 5 -
近期公告增持的上市公司	- 6 -
重点关注：机械行业各龙头企业频被增持	- 6 -

图 表

图 1：净减持金额并未随市场反弹回升，暗示后续行情可期	- 3 -
图 2：增/减持金额与沪深 300 指数	- 4 -
图 3：增/减持金额与全部 A 股市盈率	- 4 -
图 4：增/减持金额与全部 A 股市净率	- 4 -
图 5：净减持金额与全部 A 股市盈率	- 4 -
图 6：净减持金额与全部 A 股市净率	- 4 -
图 7：公告增/减持的公司数量对比指标与沪深 300 指数	- 5 -
图 8：市场持续反弹中，周增持家次有所回落，但仍处于较好水平	- 5 -
图 9：周公告减持的公司家次继续低位徘徊	- 6 -
表 1：近期公告增持的公司名单	- 6 -
表 2：公告增持的公司公告日后相对行业的超额收益率均值	- 7 -
表 3：公告增持的公司公告日后超越行业收益率的概率	- 7 -
表 4：公告增持的公司公告日后相对沪深 300 指数的超额收益率均值	- 7 -
表 5：公告增持的公司公告日后超越沪深 300 指数的概率	- 8 -

产业资本增/减持观察与市场

观察产业资本增减持行为的逻辑：（1）、产业资本处于企业经营第一线，最先感知经济、行业、企业运行状况，因此对股价的判断力可能高于市场平均水平；（2）、随着全流通时代的到来，产业资本在资本市场的定价话语权逐步提升（具体请见 5 月 27 日报告《减持骤降增持渐多，行情止跌盘整》）。

增减持金额跟踪：仍处于历史低位，暗示后续行情仍然可期

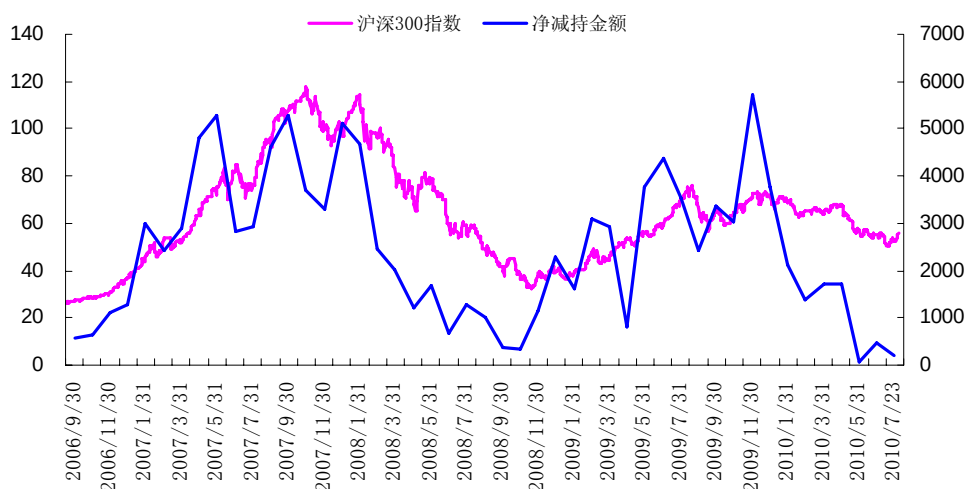
我们以净减持金额来作为产业资本观察指标，指标构建方法为：

$$\text{当月净减持金额} = \text{当月股东减持金额} - \text{当月股东增持金额}$$

其中，假设股东减持/增持在公告的交易区间平均分布，计算每一股票在各月份减/增持量，以当月该股票成交金额/成交量作为减/增持价格，计算减/增持金额。

对照沪深 300 指数后发现，两者具有极高的相关性。特别是，股东净减持金额见顶与见底，往往都要稍早于沪深 300 指数，例如，股东净减持金额见顶（且超过 80 亿元）的 5 个月份包括 2007 年 5 月、9 月、12 月、2009 年 6 月、11 月，随后，行情都有大的调整。而在 2008 年 10 月净减持金额确定见底，之后行情发生逆转。

图 1：净减持金额并未随市场反弹回升，暗示后续行情可期



资料来源：wind，兴业证券研发中心 注：7 月数据截至 7 月 23 日

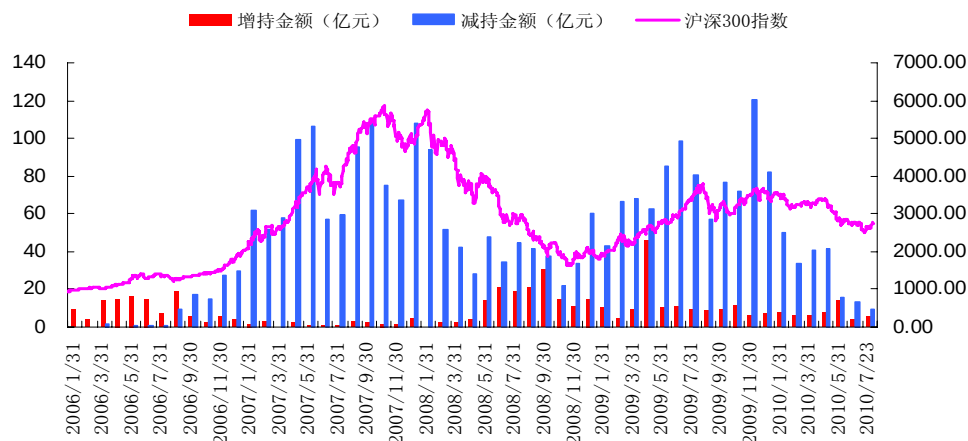
我们在 5 月底 6 月初连续提示产业资本出现增持多过减持的现象，并指出这可能预示股市阶段性底部正在形成；7 月初我们再次提示随着市场的再次大跌，产业资本增持猛然增多，意味着市场已进入产业资本认可的估值区间。目前来看，市场近期的持续反弹，又一次验证了产业资本增减持作为市场先行指标的历史规律！

根据截至 7 月 23 日的公告计算，7 月增持金额为 5.57 亿元，较最新计算的 6 月增持金额 3.65 亿元有所增加；减持金额为 9.66 亿元，低于 6 月的 12.95 亿元；净减

持金额为 4.09 亿元，远低于最新计算的 6 月份净减持金额 9.30 亿元。

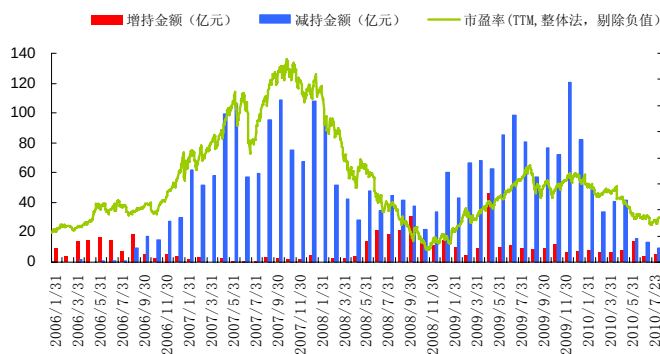
我们注意到，尽管市场近期持续反弹，但净减持金额仍然处于历史低位，并没有跟随市场的强劲反弹出现显著上升的情形。这就意味着，尽管市场已经回升，但从产业资本角度来看，增持的诱惑仍然要高于减持的动力（资本市场上产业资本减持才是常态），暗示的市场后续行情仍然值得期待。

图 2：增/减持金额与沪深 300 指数



资料来源：wind，兴业证券研发中心 注：7月数据截至7月23日

图 3：增/减持金额与全部 A 股市盈率



资料来源：wind，兴业证券研发中心

图 4：增/减持金额与全部 A 股市净率

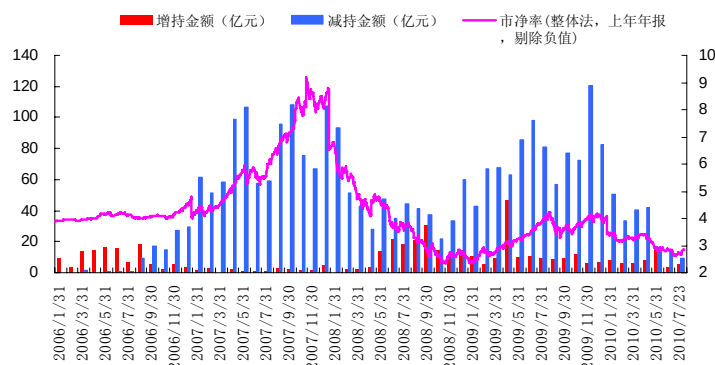
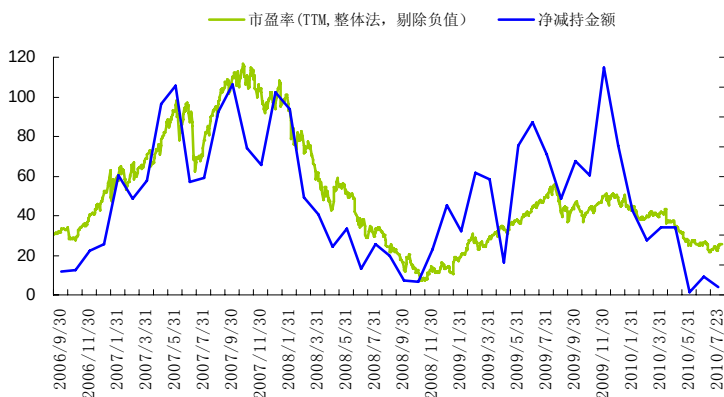
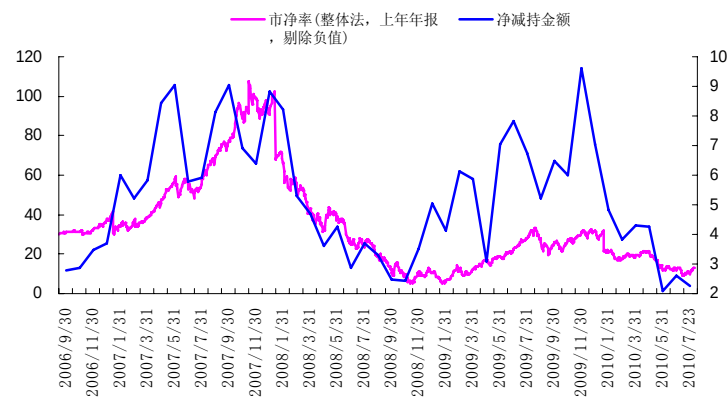


图 5：净减持金额与全部 A 股市盈率



资料来源：wind，兴业证券研发中心

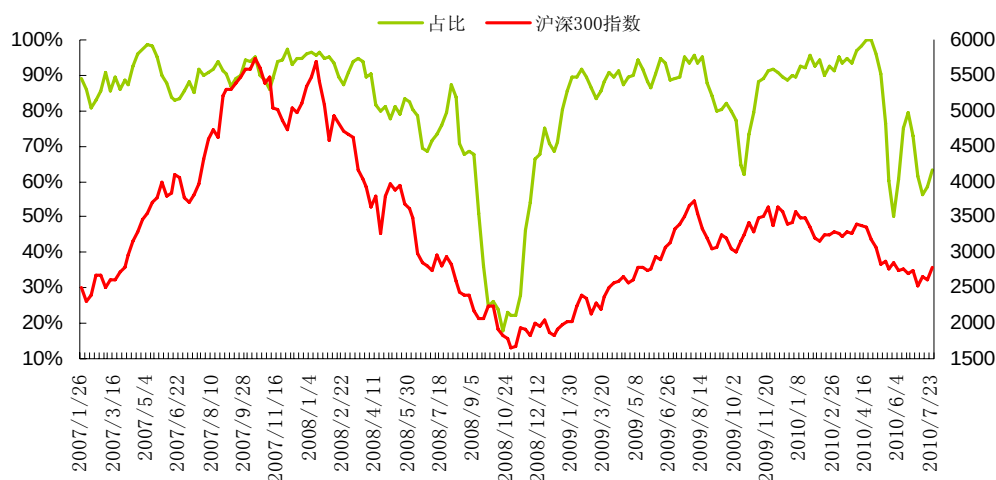
图 6：净减持金额与全部 A 股市净率



公告家次跟踪：增持动力未急剧衰减、减持动力未上升

从各周公告增持的公司家次来看，近期增持分别在5月中下旬和6月底7月初出现两个小高峰。其中，前一次高峰后市场从大幅下跌转为盘整，后一高峰后市场持续反弹。最近两周，周增持家次虽然从月初的7家次回落至3家次，但同历史相比仍然处于较好水平。而减持家次则并无上升，仍然处于历史低位。产业资本增持动力并无太大衰减，而减持动力并未上升，这也意味着反弹可能持续。

图 7：公告增/减持的公司数量对比指标与沪深 300 指数



资料来源：wind，兴业证券研发中心

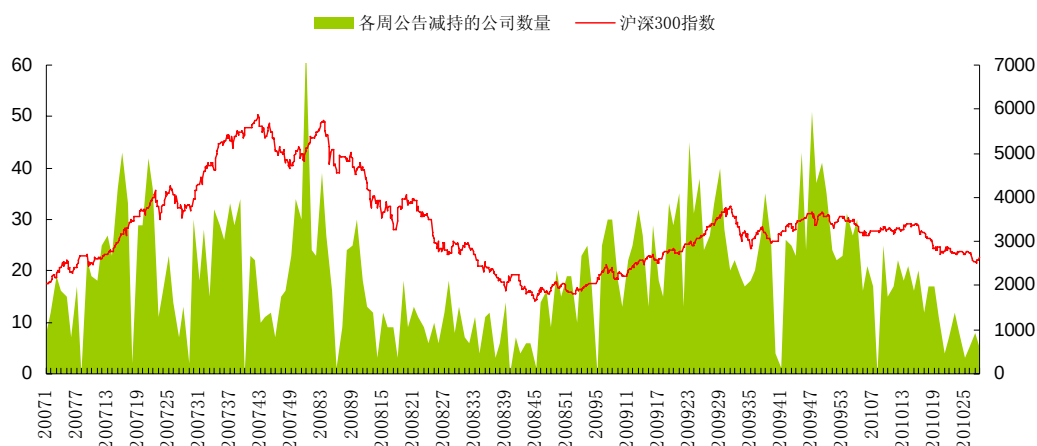
注：计算公告减持的公司数占公告增/减持的公司总数的比例时，统计样本为统计时点前三周的数据

图 8：市场持续反弹中，周增持家次有所回落，但仍处于较好水平



资料来源：wind，兴业证券研发中心

图 9：周公告减持的公司家次继续低位徘徊



资料来源：wind，兴业证券研发中心

近期公告增持的上市公司

股票价格对股东增持事件存在显著的正向反馈，并且这一反馈在长期要比短期更为显著（详见 5 月 27 日报告《减持骤降增持渐多，行情止跌盘整》）。建议对被增持股票保持长期关注。

短期效应比如，深振业 A 7 月 20 日公告称，从 2010 年 6 月 18 日至 7 月 15 日，钜盛华实业累计买入 1978.8 万股，银通投资累计买入 1829.9 万股，增持后两者合计持有公司 3804.7 万股（期间两家公司曾各减持 2 万股），占深振业 A 总股本的 5%。此后的 7 月 23 日、26 日，深振业 A 连续涨停！

重点关注：机械行业各龙头企业频被增持

近期，三一重工（集团增持）、中国南车（集团增持）、中联重科（湖南省国资委增持）等机械行业龙头企业接连公告股东增持行为。这表明，机械行业股票的估值水平，即便是从比较苛刻的产业资本角度来看，也已处于被低估的水平。

表 1：近期公告增持的公司名单

代码	名称	公告日期	变动起始日期	变动截止日期	股东类型	变动数量（万股）	变动数量占流通股比（%）	变动部分参考市值（万元）	最新 PE（TTM）	最新 PB
000611.SZ	时代科技	2010/7/22	2010/7/20	2010/7/20	高管	1	0.0	8.2	126.26	3.00
000006.SZ	深振业 A	2010/7/20	2010/7/1	2010/7/15	公司	3805	5.1	21184.3	17.22	2.51
000157.SZ	中联重科	2010/7/20	2010/7/12	2010/7/16	公司	420	0.3	8361.3	15.92	3.45
600309.SH	烟台万华	2010/7/17	2010/7/16	2010/7/16	公司	583	0.4	8272.9	23.58	5.48
600087.SH	长航油运	2010/7/15	2010/7/13	2010/7/14	公司	200	0.2	995.8	232.24	1.94

600603.SH	ST 兴业	2010/7/9	2010/7/8	2010/7/8	公司	595	3.1	3489.3	-120.25	-4.60
000651.SZ	格力电器	2010/7/8	2010/6/1	2010/6/30	公司	869	0.5	18190.7	13.75	4.27
600754.SH	锦江股份	2010/7/7	2010/7/2	2010/7/6	高管	169	0.4	2963.7	52.67	3.58
002234.SZ	民和股份	2010/7/6	2010/6/30	2010/7/2	个人	33	0.7	379.0	-25.93	2.62
600568.SH	中珠控股	2010/7/6	2010/7/2	2010/7/5	高管	31	0.4	291.4	14.24	2.82
600976.SH	武汉健民	2010/7/3	2010/5/21	2010/7/2	公司	362	2.4	4958.5	41.86	2.91
002111.SZ	威海广泰	2010/7/2	2010/7/1	2010/7/1	公司	26	0.5	406.1	52.07	5.13
600496.SH	精工钢构	2010/7/2	2010/6/21	2010/7/1	公司	238	0.7	2195.7	19.96	2.83
601766.SH	中国南车	2010/7/2	2010/7/1	2010/7/1	公司	200	0.1	964.7	34.40	3.58
002111.SZ	威海广泰	2010/7/1	2010/6/30	2010/6/30	公司	3	0.1	45	52.07	5.13
600289.SH	亿阳信通	2010/7/1	2010/6/30	2010/6/30	公司	591.7	1.1	5000	57.59	3.66
600031.SH	三一重工	2010/6/30	2010/6/29	2010/6/29	公司	208.3	0.1	3734.8	20.08	5.94
002034.SZ	美欣达	2010/6/24	2009/10/9	2010/6/24	公司、个人	629.7	7.8	8226.1	37.54	2.27
600516.SH	方大炭素	2010/6/23	2010/2/8	2010/6/21	个人	1166.7	1.9	9825.9	528.43	3.70
600496.SH	精工钢构	2010/6/19	2010/6/2	2010/6/18	公司	497.6	1.4	4563.3	19.96	2.83
002026.SZ	山东威达	2010/6/12	2010/6/1	2010/6/10	公司	129.2	1.4	1275.1	38.48	2.56
600060.SH	海信电器	2010/6/8	2010/5/17	2010/6/7	公司	5.01	0.01	69.4	21.14	2.34
002251.SZ	步步高	2010/6/8	2010/6/4	2010/6/4	公司	1.31	0.02	28.6	38.82	4.36
600496.SH	精工钢构	2010/6/2	2010/6/1	2010/6/1	公司	38	0.1	327.1	19.96	2.83
002026.SZ	山东威达	2010/6/1	2010/5/25	2010/5/31	公司	80.4	0.9	782.5	38.48	2.56

资料来源: wind, 兴业证券

表 2: 07 年 1 月到 2010 年 5 月期间公告增持的公司公告日后相对行业的超额收益率均值

平均超额收益率 (%)	案例数	公告当日	后一周	后一月	后三月	后半年	后一年
所有时间区间	678	1.00	1.14	1.04	3.63	9.07	21.75
07 年 10 月 17 日前	96	0.52	0.45	-0.43	0.89	6.63	11.15
07 年 10 月 17 日至 08 年 11 月 5 日	282	1.27	1.55	1.07	3.09	9.67	18.35
08 年 11 月 5 日到 09 年 8 月 4 日	175	0.96	0.96	1.42	6.75	12.36	35.58
09 年 8 月 5 日后	125	0.82	1.02	1.63	2.45	2.55	

数据来源: 兴业证券研发中心

表 3: 07 年 1 月到 2010 年 5 月期间公告增持的公司公告日后超越行业收益率的概率

正超额收益率的概率		公告当日	后一周	后一月	后三月	后半年	后一年
所有时间区间	678	49%	55%	49%	53%	54%	55%
07 年 10 月 17 日前	96	40%	51%	45%	43%	49%	45%
07 年 10 月 17 日至 08 年 11 月 5 日	282	51%	59%	51%	54%	55%	56%
08 年 11 月 5 日到 09 年 8 月 4 日	175	54%	53%	50%	59%	57%	62%
09 年 8 月 5 日后	125	42%	54%	48%	52%	50%	

数据来源: 兴业证券研发中心

表 4: 07 年 1 月到 2010 年 5 月期间公告增持的公司公告日后相对沪深 300 指数的超额收益率均值

平均超额收益率 (%)	案例数	当日	后一周	后一月	后三月	后半年	后一年
所有时间区间	678	1.09	1.39	2.47	8.69	18.51	38.48
07 年 10 月 17 日前	96	0.57	0.66	-1.61	-2.07	-1.05	14.60
07 年 10 月 17 日至 08 年 11 月 5 日	282	1.35	1.29	2.54	9.82	23.24	38.95

08年11月5日到09年8月4日	175	1.08	1.95	4.04	12.84	22.68	53.60
09年8月5日后	125	0.90	1.40	3.32	8.59	16.10	
数据来源：兴业证券研发中心							

表 5: 07 年 1 月到 2010 年 5 月期间公告增持的公司在公告日后超越沪深 300 指数的概率							
平均超额收益率 (%)	案例数	当日	后一周	后一月	后三月	后半年	后一年
所有时间区间	678	51%	56%	55%	63%	65%	67%
07 年 10 月 17 日前	96	43%	46%	39%	34%	49%	52%
07 年 10 月 17 日至 08 年 11 月 5 日	282	52%	56%	59%	69%	73%	70%
08 年 11 月 5 日到 09 年 8 月 4 日	175	57%	59%	59%	65%	57%	71%
09 年 8 月 5 日后	125	46%	61%	55%	68%	71%	
数据来源：兴业证券研发中心							

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。