

2010.10.31

关注创业板解禁

	蒋琰琨		何苗
	021-38676710		010-59312710
	jiangyingkun@gtjas.com		hemiao@gtjas.com
	S0880209020385		S0880108043282

本报告导读：11月解禁规模为2010年最高，主要由中国石油贡献，对主板影响不大，但创业板的解禁可能存在压力，值得关注。

摘要：

11月解禁规模为2010年最高。主板中国石油、中小板洋河股份解禁量较大，创业板有一定压力（解禁股东主要为个人和投资公司，有较大套现动机）。从历年解禁股的走势来看，解禁后走势不一，主要还需结合股票基本面，某些股票解禁后的走势更强。因此，解禁压力下优质股是否出现机会是值得考虑的问题。

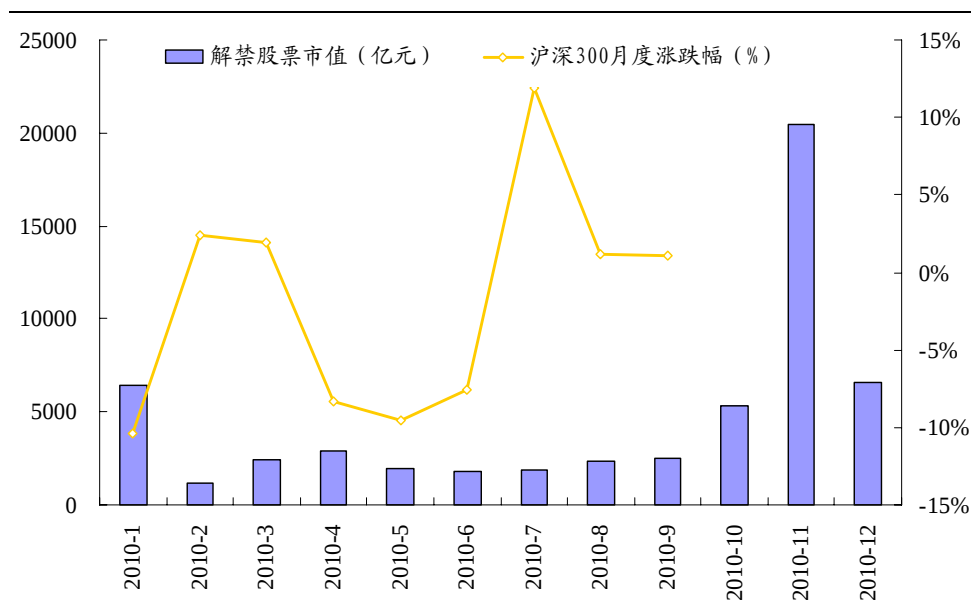
- **11月是全年解禁的高点。**解禁股票市值20465（亿元）。创业板今年的解禁量主要来自于11月。12月列全年解禁市值的第二（6586亿元）。而之前解禁量比较大的分别为1月和10月（6451和5353亿元，沪深300分别下跌和上涨超过10%）。沪深300指数和限售股月度解禁市值存在一定的负相关度，但是相关性并不显著。
- **解禁板块分布。**11月沪市主板解禁19000亿元，深市主板为260亿元，创业板360亿元，中小板860亿元。
- **主要解禁股。**以沪市为主，中国石油（11月5日）解禁17782亿元（首发股份），贡献了绝大多数解禁量；其次中小板洋河股份（11月8日）解禁494.3亿元（首发股份）。海通证券（11月8日）定向增发解禁353亿元，股改解禁57亿元。券商共解禁960亿元，还包括国元证券（174亿元）、招商证券（374亿元）。10月-11月解禁行业以采掘为主，12月以保险、交通运输和建筑建材为主。
- **解禁类型。**大小限（首发原股东限售股）成为绝对主力，而大小非（股权分置限售股）其次，定向增发机构配售股份再次。此三类占据全年解禁量的绝大多数。
- **关于首批解禁创业板公司。**11月1日解禁，都是首发股份，主要是一些投资公司和个人，本次创业板解禁涉及股东超过500多位。个人股占比超过50%。解禁量占已流通数量比例很高，百分之几十甚至超过100%。
- **减持。**从分月度看，9月（85亿元）和10月（70亿元）通过二级市场减持比重较高。从减持股东类型看，高管在8月减持最多，其次为9月；公司类为减持主力，其在9月减持最多，其次为10月（统计截止10月22日）。11月创业板解禁可能导致减持量较前期显著增加。

1. 11月是2010年解禁规模最高月

1.1. 解禁市值高达两万亿

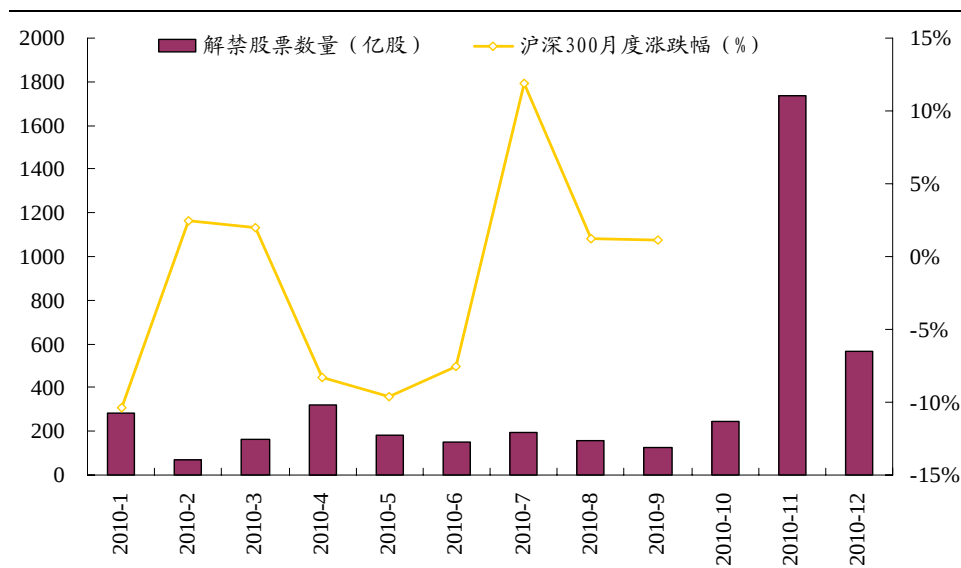
11月是全年解禁的高点，解禁股票市值高达20465亿元。创业板今年的解禁量主要来自于11月。12月列全年解禁市值的第二（6586亿元）。而之前解禁量比较大的分别为1月和10月（6451和5353亿元，当月分别下跌和上涨超过10%）。沪深300指数和限售股月度解禁市值存在一定的负相关度，但相关性并不显著。

图1 2010年限售股月度解禁市值（亿元）



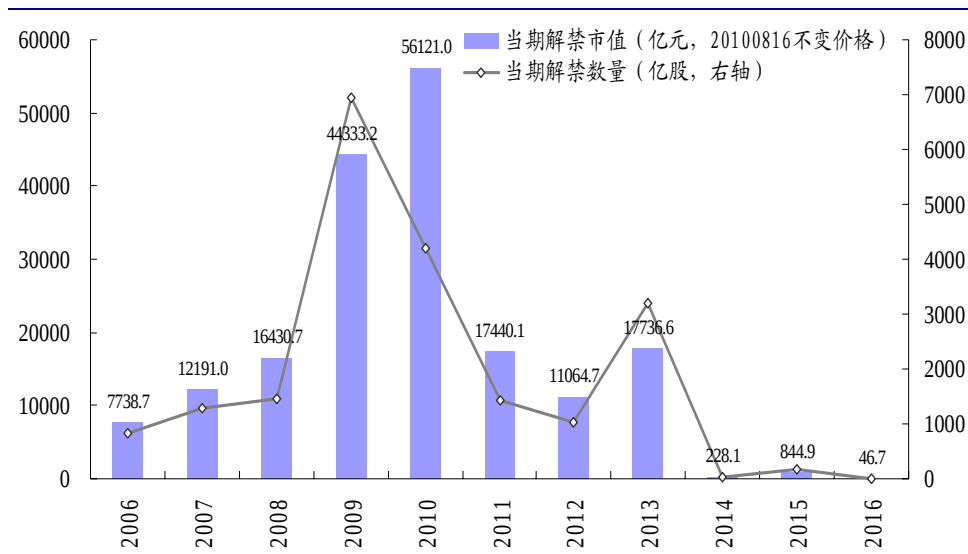
数据来源：国泰君安证券，WIND。注：测算截止2010年10月22日，下文如无特殊说明，均为此时间。

图2 2010年限售股月度解禁数量（亿股）



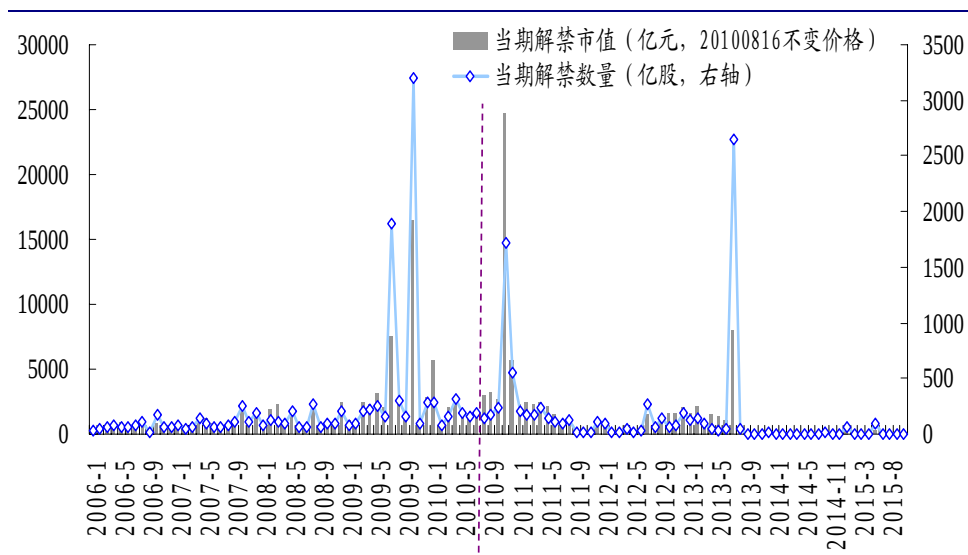
数据来源：国泰君安证券，WIND

图 3 各年限售股解禁市值及数量（年度，亿元）



数据来源：国泰君安证券研究，WIND。注：测算时间截止 2010 年 7 月 29 日。

图 4 各月限售股解禁市值及数量（月度，亿元）



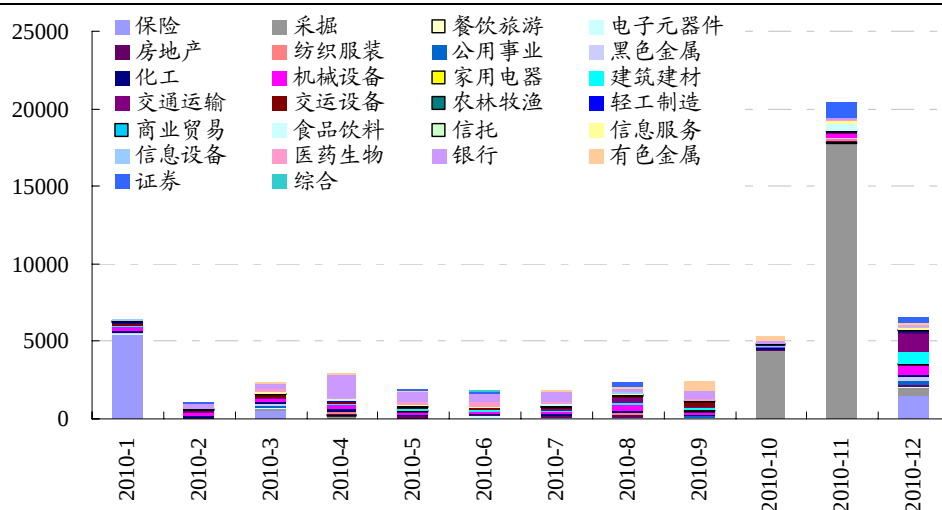
数据来源：国泰君安证券研究，WIND。注：测算时间截止 2010 年 7 月 29 日

1.2. 绝大部分解禁由中国石油贡献

11 月解禁股以沪市为主，其中中国石油 11 月 5 日解禁 17782 亿元（首发原股东限售股份），贡献了绝大多数解禁量；其次中小板洋河股份 11 月 8 日解禁 494.3 亿元（首发原股东限售股份）。另外海通证券 11 月 8 日定向增发解禁 353 亿元，股改 57 亿元。

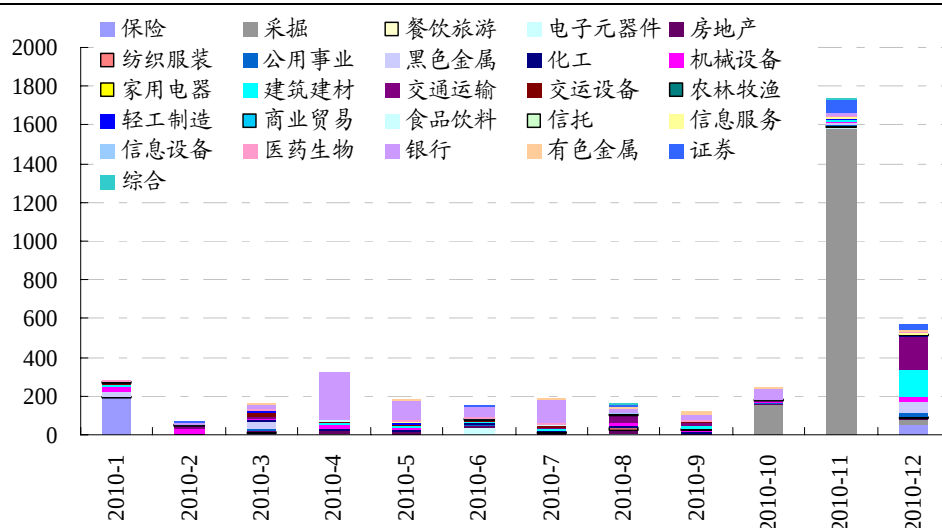
从行业看，采掘行业解禁量最大，占本月解禁量约 87%，均由中国石油贡献；其次是券商行业解禁 960 亿元，占本月解禁量约 5%，除海通证券外，还包括国元证券（174 亿元）、招商证券（374 亿元）。另外，长江证券 12 月底有解禁。12 月解禁则以保险、交通运输和建筑建材为主。

图 5 2010 年各月解禁股的行业分布（亿元）



数据来源：国泰君安证券，WIND

图 6 2010 年各月解禁股的行业分布（亿股）



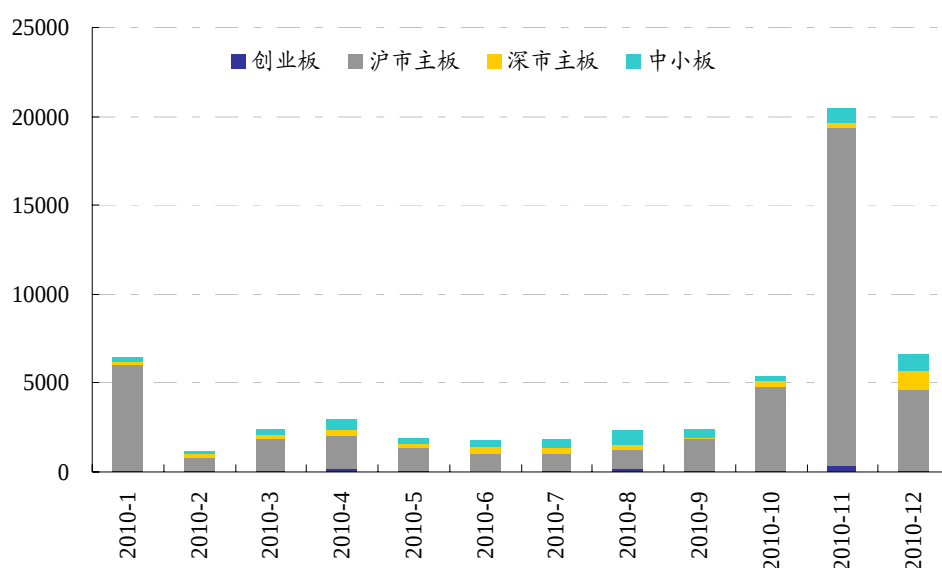
数据来源：国泰君安证券，WIND

1.3. 创业板与中小板解禁值得关注

从上市交易所看，11 月沪市主板解禁 19000 亿元，深市主板为 260 亿元，创业板 360 亿元，中小板 860 亿元。由于主板主要由中国石油贡献，所以其余股票对主板的压力并不大。创业板、中小板则有一定压力。

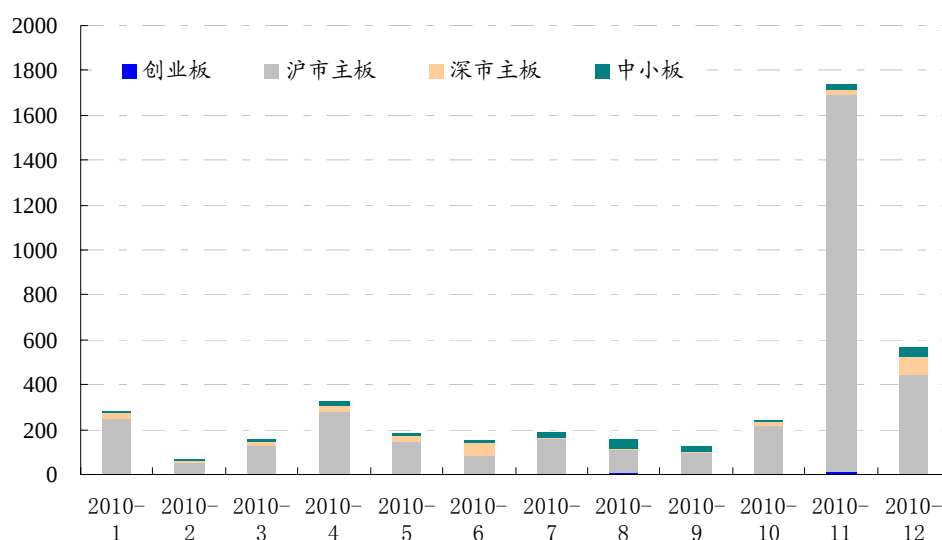
首批创业板解禁公司看，11 月 1 日解禁，都是首发原股东限售股份，主要是一些投资公司和个人，本次创业板解禁涉及股东约 594 个。个人股占比超过 50%。解禁量占已流通数量比例很高，百分之几十甚至超过 100%。

图 7 2010 年各月解禁股的板块分布 (亿元)



数据来源：国泰君安证券，WIND

图 8 2010 年各月解禁股的板块分布 (亿股)



数据来源：国泰君安证券，WIND

表 1 2010 年 11 月创业板解禁股数占已流通股份的比例

股票代码	股票简称	行业分类	占已流通数量比例
300003.SZ	乐普医疗	医药生物	410.40%
300010.SZ	立思辰	信息服务	178.08%
300027.SZ	华谊兄弟	信息服务	162.37%
300022.SZ	吉峰农机	商业贸易	143.83%
300020.SZ	银江股份	信息服务	138.35%
300028.SZ	金亚科技	信息服务	127.84%
300016.SZ	北陆药业	医药生物	115.97%
300009.SZ	安科生物	医药生物	104.37%
300007.SZ	汉威电子	机械设备	103.84%

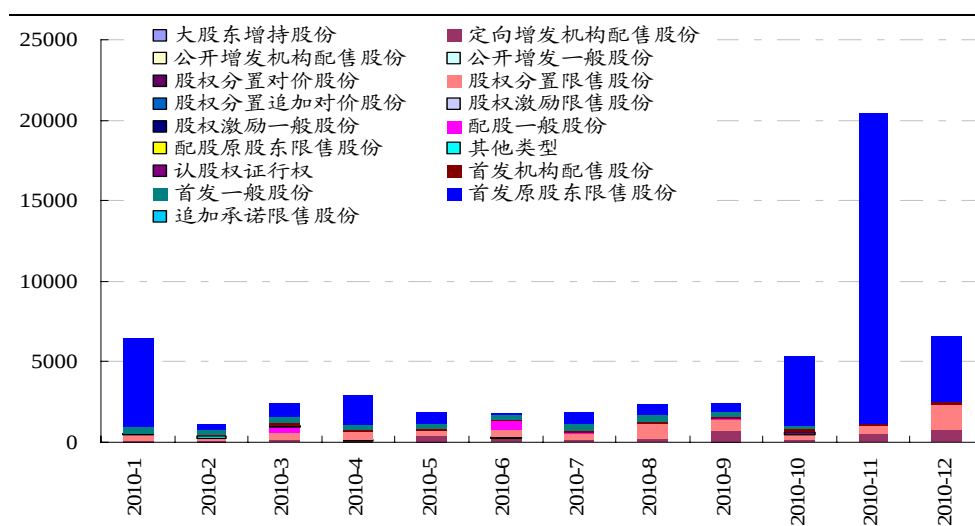
300017.SZ	网宿科技	信息服务	102.14%
300025.SZ	华星创业	信息设备	96%
300006.SZ	莱美药业	医药生物	95.48%
300018.SZ	中元华电	机械设备	92.48%
300001.SZ	特锐德	机械设备	84.32%
300014.SZ	亿纬锂能	电子元器件	83.66%
300008.SZ	上海佳豪	交运设备	81.30%
300021.SZ	大禹节水	农林牧渔	73.51%
300005.SZ	探路者	纺织服装	71.60%
300004.SZ	南风股份	机械设备	69.46%
300013.SZ	新宁物流	交通运输	57.60%
300024.SZ	机器人	机械设备	54.26%
300019.SZ	硅宝科技	化工	52.62%
300026.SZ	红日药业	医药生物	44.21%
300012.SZ	华测检测	综合	19.07%
300011.SZ	鼎汉技术	机械设备	18.28%
300015.SZ	爱尔眼科	医药生物	13.43%
300002.SZ	神州泰岳	信息服务	8.94%

数据来源：国泰君安证券，WIND

1.4. 首发原股东限售股为解禁主力

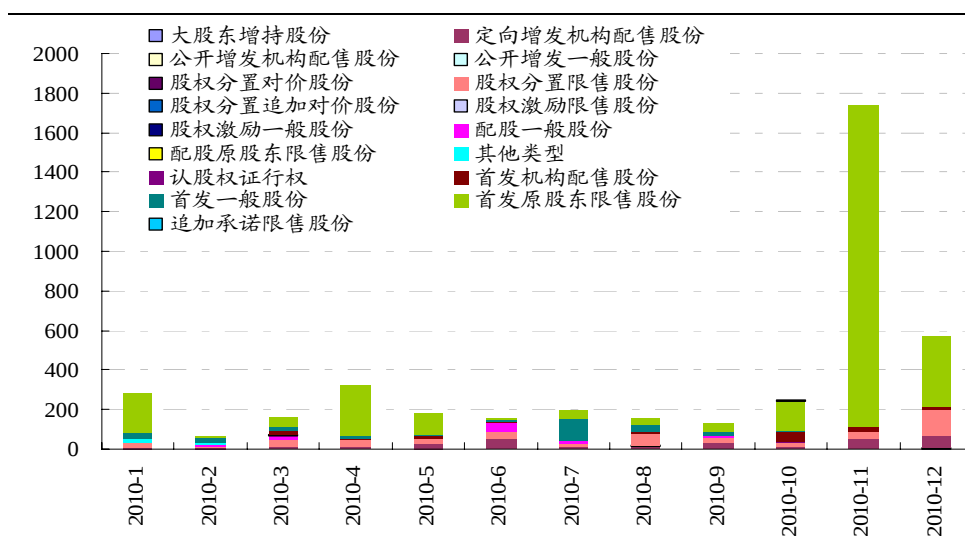
解禁类型方面，大小限（首发原股东限售股）成为绝对主力，而大小非（股权分置限售股）其次，定向增发机构配售股份再次。此三类占据全年解禁量的绝大多数。

图 9 2010 年各月解禁股类型分布（亿元）



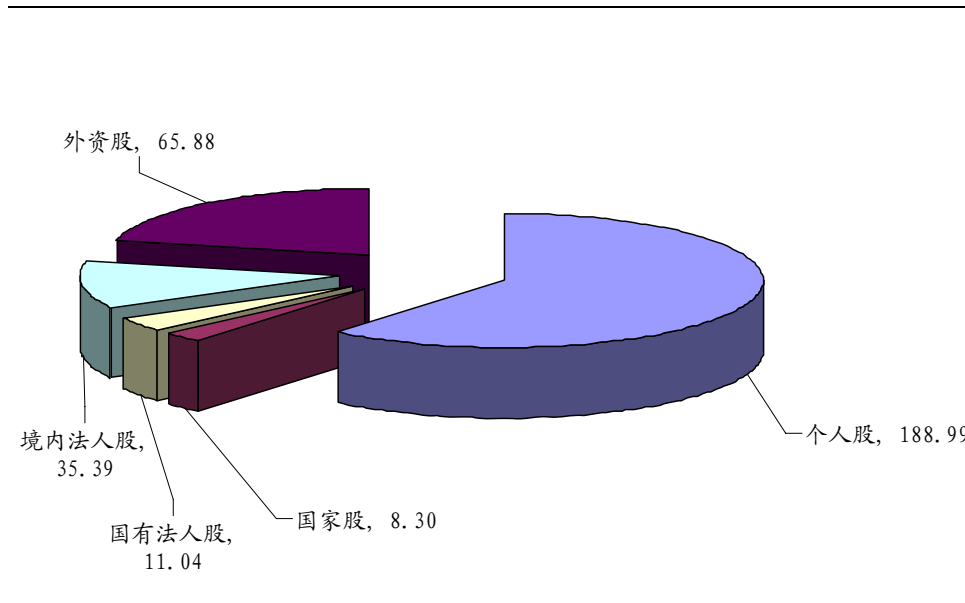
数据来源：国泰君安证券，WIND

图 10 2010 年各月解禁股类型分布（亿股）



数据来源：国泰君安证券，WIND

图 11 2010 年 11 月创业板解禁股股东分布（亿元）



数据来源：国泰君安证券，WIND

1.5. 中国石油：10 月以来多数券商给予增持评级

中国石油将于 11 月 5 日解禁数量多达 1579.22 亿股的限售股，解禁市值高达 1.78 万亿元（以 10 月 20 日收盘价计算）。本次解禁限售股持有人为中国石化的控股股东——中国石油化工集团公司（1575.2 亿股）和全国社保基金理事会（4 亿股），因此我们可以认为此次解禁仅仅是规模“骇人听闻”而已，巨额限售股解禁后理应不会直接导致全面的抛售潮。投资者对于后市股价判断应取决于其基本面情况。

朝阳永续一致预期显示，10 月以来多数券商研究员对中国石油给予增持或谨慎增持评级。

表 2 10 月以来券商研究员对中国石油的评级

机构	评级	目标价	报告日价格	发布时间	2010 预期 EPS
中金	中性	--	11.32	2010-10-28	0.68
海通证券	增持	12.28	11.32	2010-10-28	0.72
国信证券	谨慎推荐	--	11.32	2010-10-28	0.73
招商证券	审慎推荐	13.5	11.32	2010-10-28	0.75
中银万国	增持	13.2	11.56	2010-10-27	0.75
银河证券	推荐	--	11.45	2010-10-26	0.78

数据来源：朝阳永续一致预期

图 12 中国石油一致评级强度变化图



数据来源：朝阳永续一致预期

1.6. 洋河股份：10 月以来多数券商均给予增持评级

洋河股份将于 11 月 8 日解禁的数量多达 1.56 亿股的限售股，解禁市值高达 494.3 亿元（以 10 月 20 日收盘价计算）。本次限售股持有人类型较多，包括境内法人股、国有法人股以及包括公司高管在内的个人股。由于解禁该股票短期可能面临一定的抛售压力，但限售股持股人的具体行为应和股票基本面相结合考虑。

表 3 洋河股份解禁股东性质

股东名称	股东性质	持股数量（股）	持股比例
宿迁市蓝天贸易有限公司	境内法人股	51,075,000	11.35%
宿迁市蓝海贸易有限公司	境内法人股	47,925,000	10.65%
南通综艺投资有限公司	境内法人股	44,253,675	9.83%
上海海烟物流发展有限公司	国有法人股	43,365,517	9.64%
杨廷栋等 15 位自然人股东	个人股	25,726,725	5.72%
上海捷强烟草糖酒(集团)有限公司	国有法人股	20,237,241	4.50%
江苏省高科技产业投资有限公司	境内法人股	8,850,735	1.97%
全国社会保障基金理事会转持三户	国有股	4,500,000	1.00%
中国食品发酵工业研究院	国有法人股	2,891,035	0.64%
南通盛福工贸有限公司	境内法人股	2,950,245	0.66%

数据来源：国泰君安证券，WIND

朝阳永续一致预期显示，10月以来多数券商研究员对洋河股份给予增持评级。

我们行业研究员认为，洋河股份公司收入延续高增长，收购双沟合并报表导致毛利率下滑，与双沟的渠道整合在加快，公司加大天之蓝的营销投入与产品顺利提价有望迎来该产品明年价量齐升。

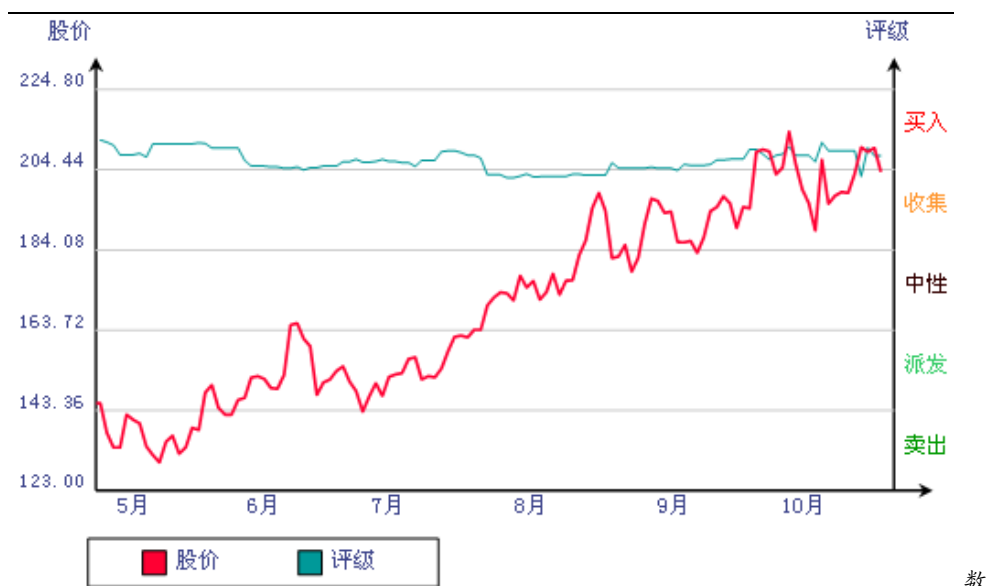
洋河股份（002304）三季度收入、利润分别增长 92%、70%，Eps3.41 元，超出预期。公司今年对天之蓝销售投入较大，且产品已提价 5%，双沟并表导致毛利率下滑。调高 2010、2011 年 Eps 分别至 4.93、7.09 元，给予增持评级。

表 4 10 月以来券商研究员对的洋河股份评级

机构	评级	目标价	报告日价格	发布时间	2010 预期 EPS
申银万国	买入	308	209	2010-10-27	4.963
中金	审慎推荐	--	209	2010-10-27	4.32
国泰君安	增持	248	209	2010-10-27	4.93
中信证券	增持	--	209	2010-10-27	4.51
湘财证券	买入	260	209	2010-10-27	4.78
申银万国	买入	263	210.15	2010-10-26	4.96
天相投顾	增持	--	210.15	2010-10-26	4.5
联合证券	增持	--	210.15	2010-10-26	4.53
国金证券	买入	--	210.15	2010-10-26	4.687
申银万国	买入	263	197.82	2010-10-20	4.96
申银万国	买入	300	189	2010-10-15	4.96
联合证券	增持	--	189	2010-10-15	4.53
湘财证券	买入	260	196	2010-10-14	5.07

数据来源：朝阳永续一致预期

图 13 洋河股份一致评级强度变化图



数据来源：朝阳永续一致预期

2. 11 月减持规模可能加大

这里的减持与增持分析需注意两点：第一，统计针对 wind 提供的上市公司公告数据，为不完全统计。由于信息披露的原因，增减持统计结果可能低于期间发生的实际增持额。第二，部分增减持行为公告时间与实际增减持行为发生时间相差较多，因此难以准确测算当月的实际增减持规模。

本期报告中，我们重新调整了数据的统计口径，仅选取公告增减持行为起始于 2010 年 1 月、以及公告增减持行为结束于 2010 年 10 月 22 日份的数据进行分析，在一定程度上避免了统计中包含完全不在分析区间的增减持交易，但也不可避免缺失部分跨度较大的增减持行为数据（月度数据的统计仍以公告时间为主）。

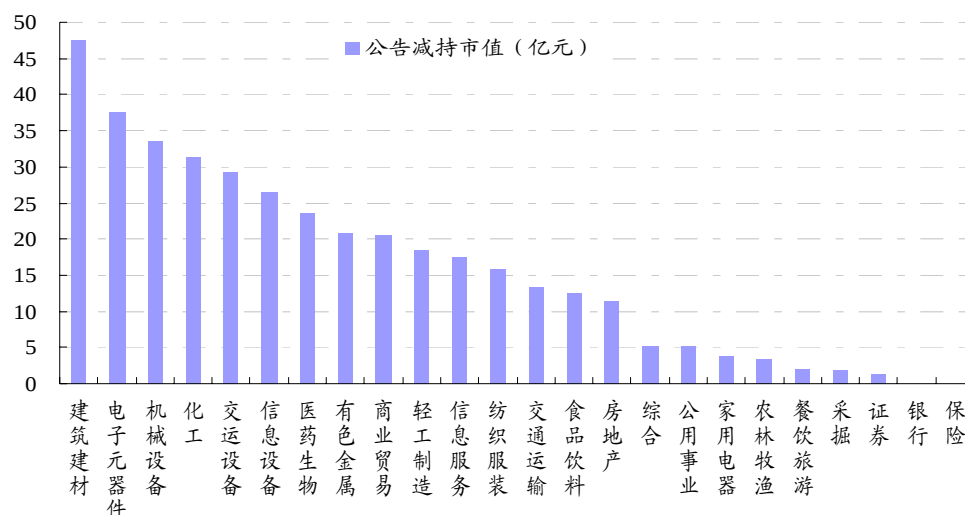
2010 年以来，减持公告中（减持行为的起始和截止日均在此区间），建筑建材、电子元器件、机械设备减持较多；证券、采掘和餐饮旅游公告减持量较少。各月度公告减持市值与沪深 300 涨跌之间呈现弱的正相关性。从公告减持方式上看，电子元器件、建筑建材和公用事业通过二级市场减持的比重较高。从分月度看，9 月和 10 月通过二级市场减持比重较高。从减持股东类型看，高管在 8 月减持最多，其次为 9 月；公司类为减持主力，其在 9 月减持最多，其次为 10 月（统计截止 10 月 22 日）。

2010 年以来，增持公告中（增持行为的起始和截止日均在此区间），公用事业、建筑建材和房地产增持较多；银行、保险和食品饮料公告增持量较少。各月度公告增持市值与沪深 300 涨跌之间几无相关性；其中，5 月和 7 月增持较多。从公告增持方式上看，房地产、建筑建材、公用事业和有色金属通过二级市场增持的比重较高。从分月度看，5 月、7 月 和 10 月通过二级市场增持比重较高。从增持股东类型看，公司类为增持主力，其在 5 月和 7 月增持最多，再次为 10 月（统计截止 10 月 22 日）。

2010 年以来公用事业出现了公告的净增持；电子元器件、建筑建材和机械设备公告净减持较多；月度净减持市值与沪深 300 涨跌之间存在弱的正相关性。

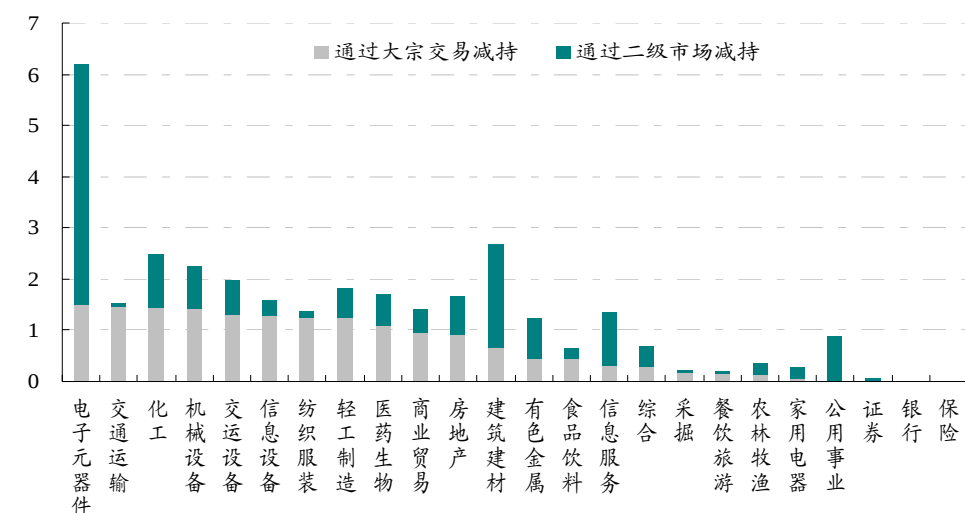
大宗交易月度折溢价率在-20%和 15%之间波动，平均折溢价率约在-6.5%上下波动。从图形中，隐约可见大盘弱市时，买卖折价率较小，大盘强市时，买卖溢价率较高。

图 14 2010 年以来公告减持股票市值的行业分布（2010.1-2010.10.22）



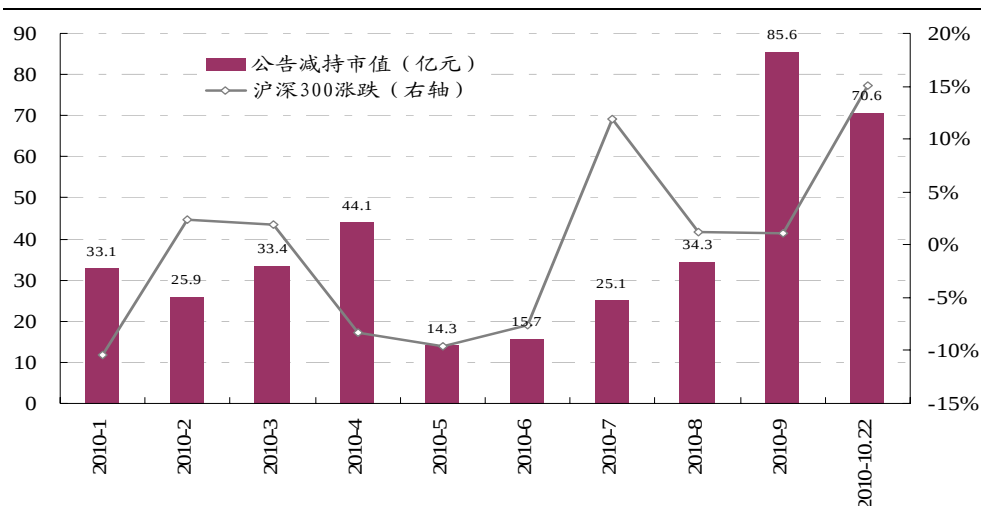
数据来源：国泰君安证券，WIND

图 15 2010 年以来公告减持股票市值的行业分布 (2010.1-2010.10.22)



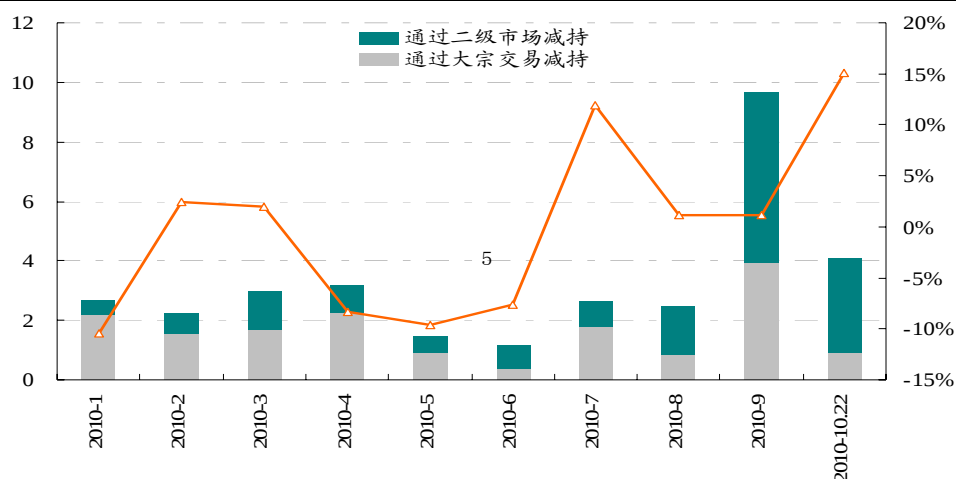
数据来源：国泰君安证券，WIND

图 16 2010 年各月公告减持股票市值 (2010.1-2010.10.22)



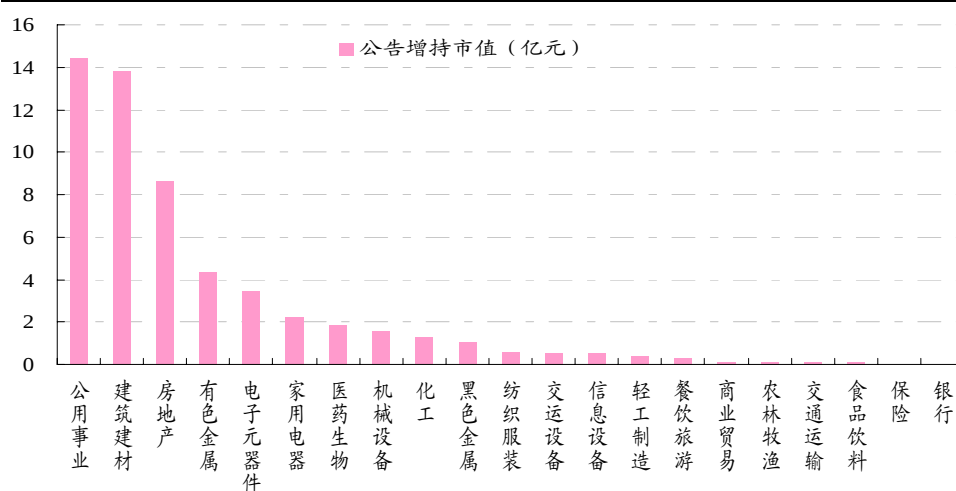
数据来源：国泰君安证券，WIND

图 17 2010 年各月公告减持股票市值 (2010.1-2010.10.22)



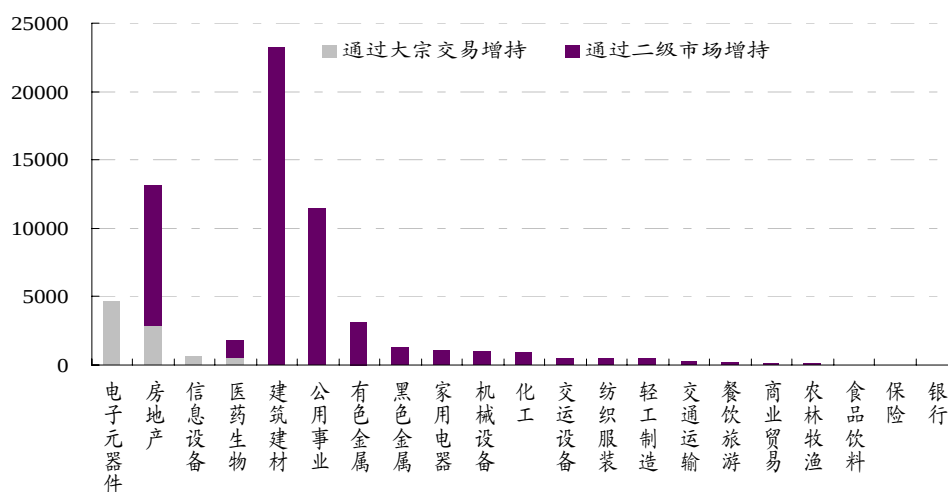
数据来源：国泰君安证券，WIND

图 18 2010 年以来公告增持股票市值的行业分布 (2010.1-2010.10.22)



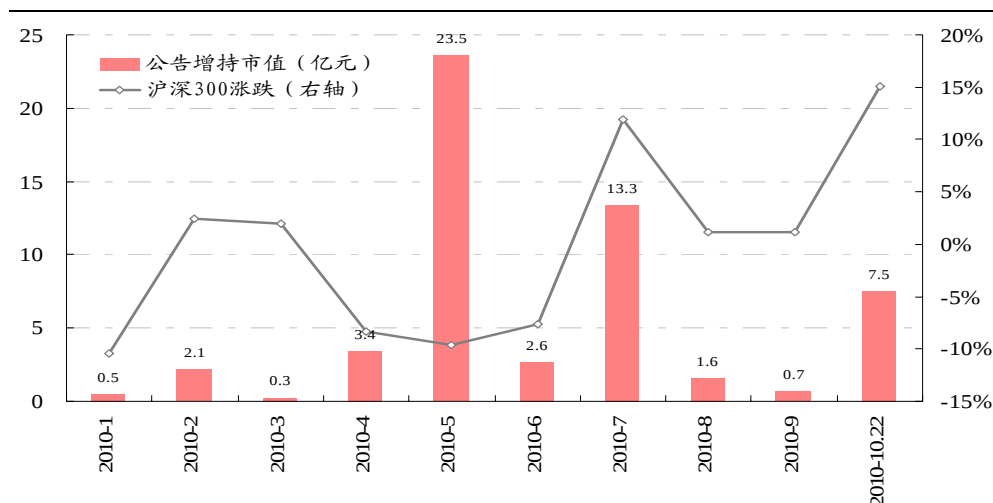
数据来源：国泰君安证券，WIND

图 19 2010 年以来公告增持股票市值的行业分布 (2010.1-2010.10.22)



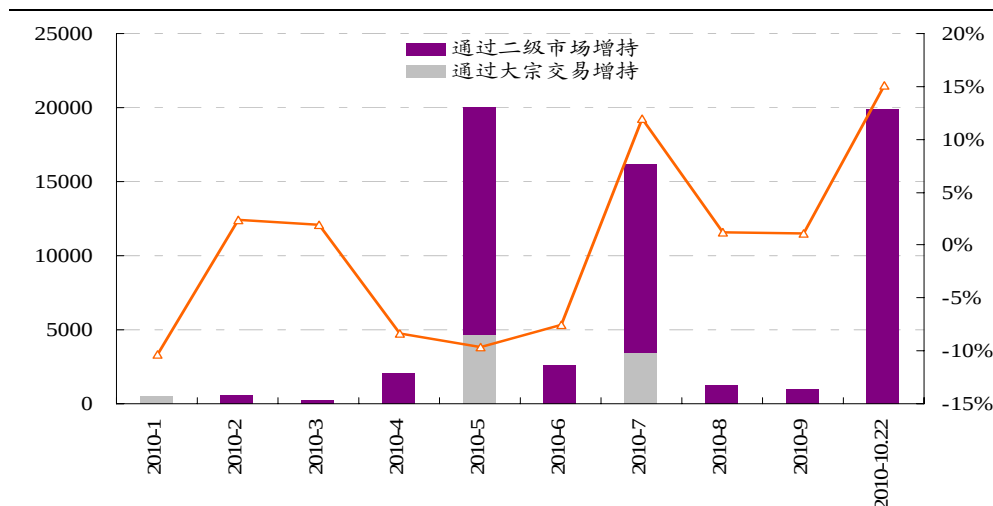
数据来源：国泰君安证券，WIND

图 20 2010 年各月增持情况 (2010.1-2010.10.22)



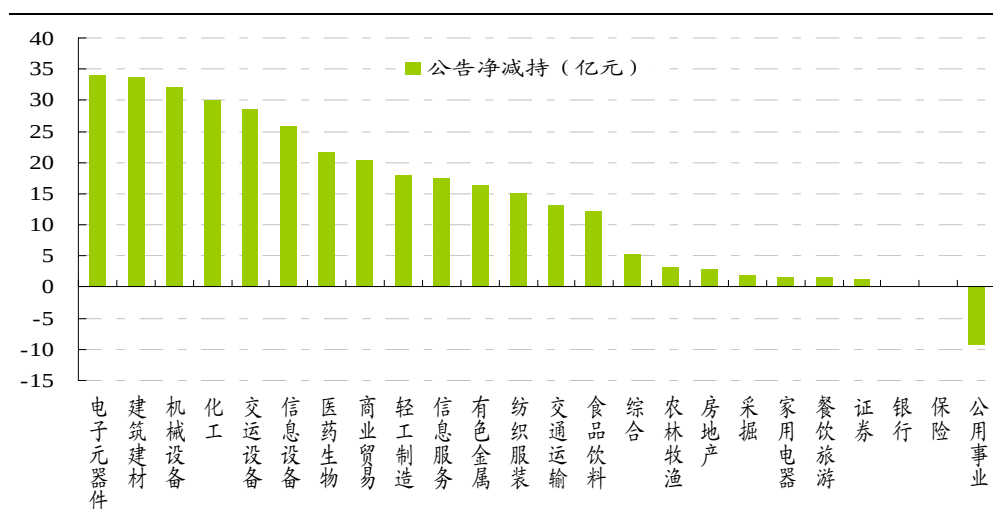
数据来源：国泰君安证券，WIND

图 21 2010 年各月增持情况 (2010.1-2010.10.22)



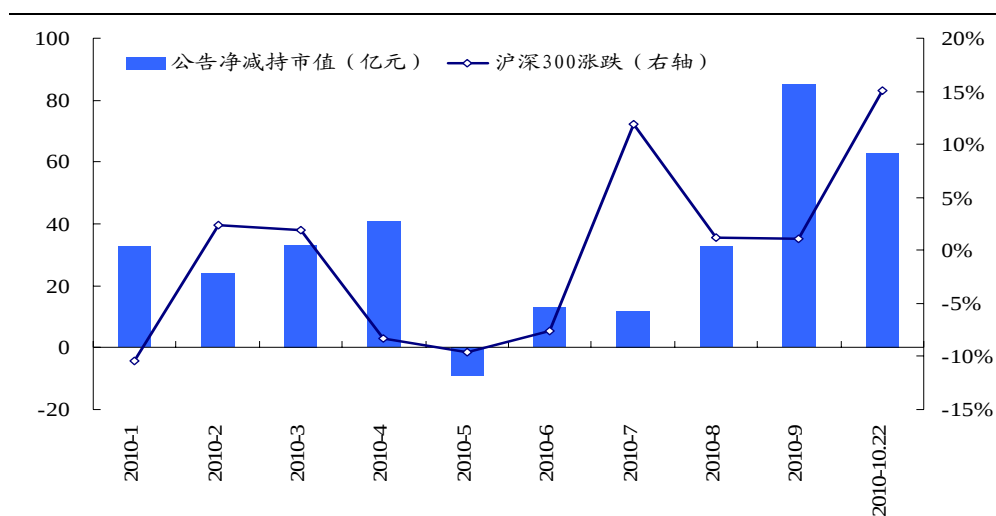
数据来源：国泰君安证券，WIND

图 22 2010 年以来公告净减持股票市值的行业分布 (2010.1-2010.10.22)



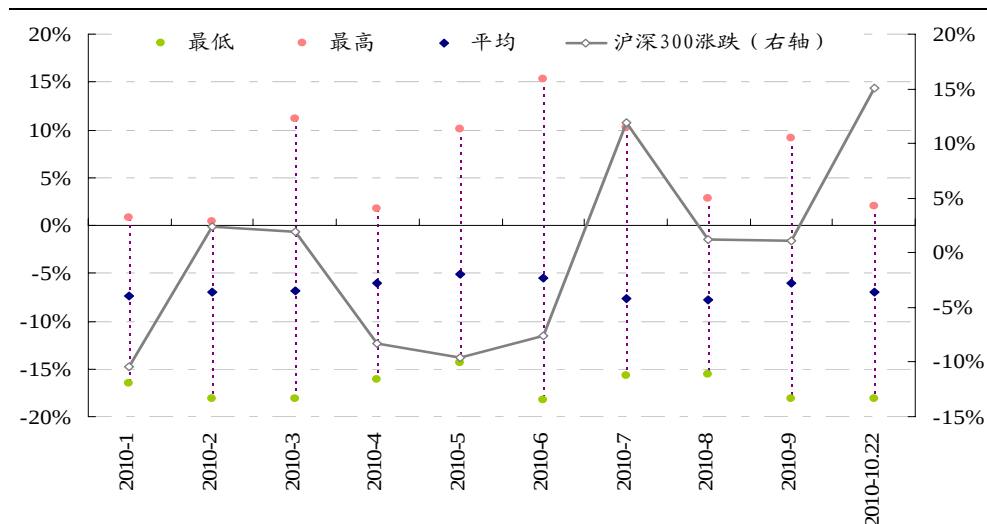
数据来源：国泰君安证券，WIND

图 23 2010 年各月净减持情况（2010.1-2010.10.22）



数据来源：国泰君安证券，WIND

图 24 2010 年各月大宗交易折价率（2010.1-2010.10.22）



数据来源：国泰君安证券，WIND

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		