

2015 年 11 月 12 日

抓确定性高的超额收益

——再论如何挖掘次新股金矿

相关研究

申万宏源“抓确定性高的超额收益——再论如何挖掘次新股金矿”电话会议纪要

“浪里白条,做时代的弄潮儿”——策略主题投资方法论之一

证券分析师

谢伟玉 A0230512070007
xiewy@swsresearch.com
王胜 A0230511060001
wangsheng@swsresearch.com

联系人

王洋阳
(8621)23297818×7386
wangyy2@swsresearch.com

本期投资提示:

- **次新板块再度升温，大盘上攻阶段弹性强。**我们将次新股定义为近两年上市的 A 股公司。次新股在大盘反弹时表现强势，7 月 8 日至 8 月 17 日、8 月 26 日至 11 月 3 日的两波反弹，次新股等权指数分别上涨 36% 和 35%，均跑赢上证指数 22%。而且，过去两次 IPO 重启后，次新股三个月、六个月皆跑赢大盘。同时，2000 年后历次 IPO 重启后，次新股等权指数至今皆取得超越 400% 的收益。
- **估值，行业，业绩，催化剂，市值投资者结构五维度决定次新股强势。**（1）估值上，相比行业平均 PE 折价明显的次新股初期涨幅大，截至大盘阶段性低点 8 月 26 日，17 日前涨停板打开的次新股相对发行价仍有可观溢价率，安全垫效应明显，同时截至 11 月 2 日，次新板块内仍有近半数标的 PE 相对行业存在折价。（2）次新股普遍聚集在新兴或国家重点扶持发展行业内，例如高端装备制造、计算机、传媒等，受益于行业向上景气度。（3）业绩上，次新三季度净资产回报率领先全部 A 股、创业板和中小板，新兴行业中次新三季度净资产收益率相对行业平均领先优势相比中报进一步扩大。（4）催化剂方面，次新的送转概率、实施股权激励、外延式并购概率相比创业板等其他板块更大，资本运作事件前后 5 日超额收益明显，股权激励预案公布后更有长期超额收益。同时次新在每股未分配利润等送转预测指标上领先。（5）次新股市值小，机构投资者占比低，股性弹性大。
- **量化甄别近两波反弹时的弹性决定因素变迁，市值和估值仍旧重要。**我们量化甄别了 7 月 8 日至 8 月 17 日和 8 月 26 日至 11 月 3 日两波反弹中影响次新股弹性决定因素的变迁，发现市值和估值是最持续和重要的解释变量：0 到 20 亿市值标的上涨爆发性和持久力最强，相比行业估值有大幅折扣次新股上涨爆发性和持久力最强。中报和三季度净利润同比增速无法解释次新爆发力和持久性的方差，行业分析师对于公司未来业绩增速定性的前瞻判断作用凸现。
- **自上而下结合自下而上，多维度筛选次新投资机会：**自上而下结合自下而上，我们多维度筛选了次新的投资机会：自上而下，我们给与处于有明确国家鼓励政策景气度向上行业更高的分数。自下而上，我们考虑：（1）申万宏源行业分析师们对于标的的推荐；（2）A 股流通市值；（3）机构持仓比；（4）目前 PE 和过去一年 PE 顶点的折价；（5）公司目前 PE 相对行业 PE 折价；（6）公司涉及并购数量和进度；（7）涉及高送转概率；（8）近二十交易日的换手率。我们给与分析师推荐、流通市值、相对行业 PE 折价、以及涉及并购数量进度更高的权重。通过打分，我们推荐诚益通（硬件技术实力强，向软件和整体解决方案延伸，医药自动化领域地位高）、浙江鼎力（基本面好，高空作业平台行业高景气，竞争者少）、永创智能（智能包装设备龙头、后续产业链延伸）、双杰电气（配网投资拐点，受益配网投资结构变化，业绩弹性大）、好莱客（定制家具行业景气度高）、腾信股份（收入利润均高速增长稀缺互联网公司）、红相电力（配电在线监测检测行业景气度高，公司作为行业龙头未来打算向售电和能源互联网延伸）等。建议关注：道氏技术、东易日盛、扬杰科技、索菱股份、北部湾旅（停牌）等。

风险提示:

- 次新股股性弹性强，大盘回撤时回撤往往较深。
- 自下而上通过并购纬度选出的次新股兼并推进程度不及预期。



申万宏源研究微信服务号

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

目 录

1. 次新股板块近日开始升温，大盘上攻时弹性强.....	5
2. 次新股高弹性的多维度分析	7
2.1 上市价格被抑制，上涨初期制度红利效应凸现	8
2.2 新兴行业分布多，资金涌入方向估值水涨船高	8
2.3 业绩增长偏优良，为股价上涨打下坚实基础	9
2.4 股价催化剂频繁，资本运作吸引事件驱动型投资者	9
2.5 市值偏小弹性大，机构持仓比低吸引机构增量资金	12
3. 量化甄别次新股股价高弹性决定因素的变迁	12
4. 自上而下结合自下而上双重维度筛选次新股，优选增大获 胜概率.....	15
5. 风险提示	16
6. 附表.....	16

图表目录

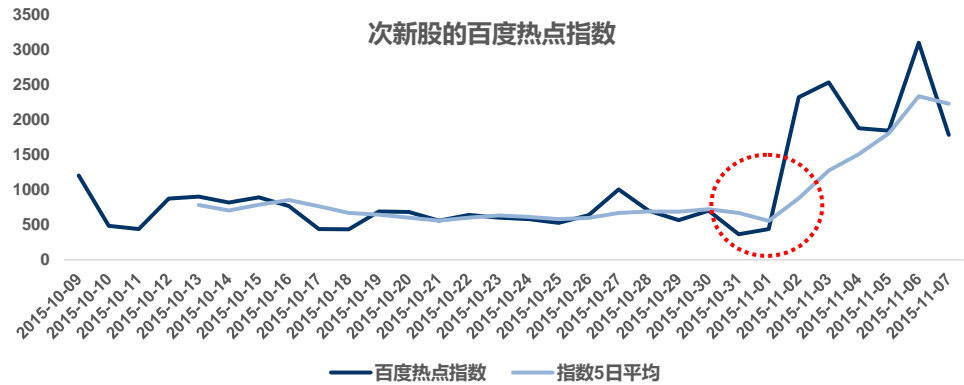
图 1: 次新股的百度热点指数在 11 月初开始大幅升温	5
图 2: 大盘反弹中, 次新股的上涨幅度依旧明显, 爆发性令人侧目	5
图 3: 历次 IPO 重启后 IPO 暂停前 1 年半发行的新股	6
图 4: IPO 重启后第一日的次新涨跌并无明显趋势	6
图 5: 类似, IPO 重启后第一周次新涨跌也无明显趋势	6
图 6: 但是, 近两次 IPO 的重启, 次新股三个月之内相对 A 股有一定的超额收益	7
图 7: 而以 6 个月为周期, 近期两次 IPO 重启后次新皆取得了大幅绝对正收益和相对 A 股的超额收益	7
图 8: 截至 2015 年 7 月 8 日, 6 月 15 日前涨停板打开的次新股绝大多数收盘价相对发行价有可观溢价率	7
图 9: 截止 2015 年 8 月 26 日, 8 月 17 前涨停板打开的次新股绝大多数收盘价相对发行价仍有可观溢价率	7
图 10: 2014 年下半年后上市次新股与对应行业 PE 相比折价明显	8
图 11: 截止 11 月 11 日, 次新股板块内仍有相对行业估值的价值洼地有待挖掘 ..	8
图 12: 次新股普遍聚集在新兴或国家计划重点扶持发展行业内	8
图 13: 次新股的净资产回报率领先于全部 A 股、创业板和中小板	9
图 14: 三季度次新股内新兴行业净资产收益率相比中报进一步拉大相对行业的领先优势	9
图 15: 次新股相比其他板块有更强扩展股本的诉求, 2015 年送转数量占比领先	10
图 16: 次新股每股未分配利润、每股资本公积金、每股净资产等送转预测指标领先	10
图 17: 次新股集中在高送转集中行业, 新兴或国家重点扶持行业中次新股送转概率更大	10
图 18: 2015 年开板次新股实施送转公告前后超额收益明显	10
图 19: 2015 年开板次新股外延式并购事件前后短期超额收益明显	11
图 20: 2015 年开板次新股实施股权激励预案公告前后短期和长期超额收益皆明显	11
图 21: 次新股市值扩张迅速, 但自由流通市值和其占比仍低于中小板和创业板 ..	12
图 22: 截至 11 月 2 日, 次新股板块内平均机构持仓数和占总股本/流通 A 股股本	

比相对较低	12
图 23: 7 月 8 日开始到 8 月 18 日的反弹期间中自由流通市值越小的标的涨幅爆发力和持久力越强	12
图 24: 和第一波一致, 8 月 26 日开始到 11 月 3 日, 自由流通市值越小的标的涨幅爆发力和持久力越强	12
图 25: 7 月 8 日起到 8 月 18 日的第一波反弹中, 相比行业估值折扣大的标的涨幅爆发力和持久力相对较好	13
图 26: 从 8 月 26 日开始到 11 月 3 日, 相比行业估值存在折扣的标的涨幅持久力相对较好.....	13
图 27: 7 月 8 日开始到 8 月 18 日的第一波反弹中反弹爆发力取决于前期下撤深度	13
图 28: 7 月 8 日开始到 8 月 18 日的第一波反弹中反弹持久力取决于前期下撤深度	13
图 29: 8 月 26 日开始到 11 月 3 日, 反弹爆发力取决于 8 月 26 日前期的下撤深度, 但后者的解释效应大幅减弱.....	13
图 30: 8 月 26 日开始到 11 月 3 日, 反弹持久力取决于 8 月 26 日前期的下撤深度, 但后者的解释效应有所减弱.....	13
图 31: 7 月 8 日开始的反弹期中, 一季度净利润同比增速和标的爆发力持久力关联度呈负相关	14
图 32: 8 月 26 日的反弹期中, 二季度净利润同比增速和标的爆发力持久力关联度无明显相关性.....	14
表 1: 年终高送转概率量化筛选	10
表 2: 推荐标的量化筛选.....	15
附表 1: 相比行业存在折价同时价格和年内高点存在超过 20% 差距的次新股梳理 .	16
附表 2: 最近一年次新股涉及兼并案例 (蓝色标示为未完成)	18

1. 次新股板块近日开始升温，大盘上攻时弹性强

此文中，我们将次新股定义为近两年上市的 A 股公司。11 月初，随着券商的强势崛起，后续的大盘上攻，以及 IPO 的重启，三大因素叠加，次新股作为一个板块再次吸引了投资者的目光。

图 1：次新股的百度热点指数在 11 月初开始大幅升温



资料来源：Baidu，申万宏源研究

大盘上涨时，次新股往往可以表现出高弹性。7 月 8 日至 8 月 17 日年内第一波反弹中，我们编制的 7 月 8 日前打开涨停板且无停牌的次新股等权指数在区间内上涨 36%，同期上证综指上涨为 14%，超额收益约为 22%。8 月 26 日至 11 月 3 日的第二波反弹中，我们编制的 8 月 26 日前打开涨停板且无停牌的次新股等权指数上涨 35%，相对上证综指也取得了 22% 的超额收益。

图 2：大盘反弹中，次新股的上涨幅度依旧明显，爆发性令人侧目

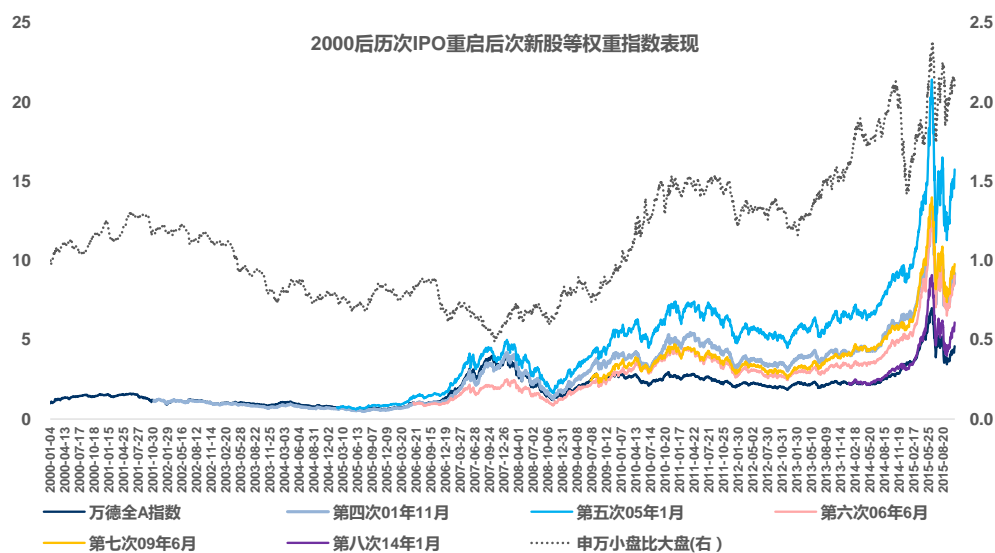


资料来源：Wind，申万宏源研究

结合我们策略大势研判的观点，之前认为 12 月底启动春节前上看 4000 点的行情，现在已经提前启动，最乐观情况下，慢牛或已到来。受益于周期逻辑支撑，业绩好转，预期，金融反腐长期利好的认识，“十三五”规划部分修复了金融创新预期，以及 8 月 26 日开始的反弹中券商有所滞胀，前期券商强势。但我们认为，目前券商

的行情逻辑相比 2014 年底有所减弱。2014 年券商股行情中，券商业绩连续多季度高增长吸引价值投资者，加杠杆 ROE 的提升吸引成长性投资者，牛市顺周期高弹性行业品种叠加证券分级 B 吸引趋势投资者，而三路人马汇集的逻辑在这次的券商上涨中有所减弱。短期券商股的继续活跃，与各路资金大幅加仓之后博弈加剧不无关系。我们认为，投资者的理念和能降低风险溢价的催化剂已明显转向了新经济行业，市场很快会回归成长主线，而代表成长路线的次新板块有望直接受益。

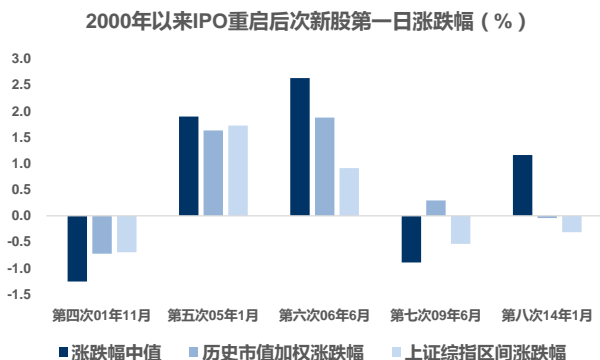
图 3：历次 IPO 重启后 IPO 暂停前 1 年半发行的新股



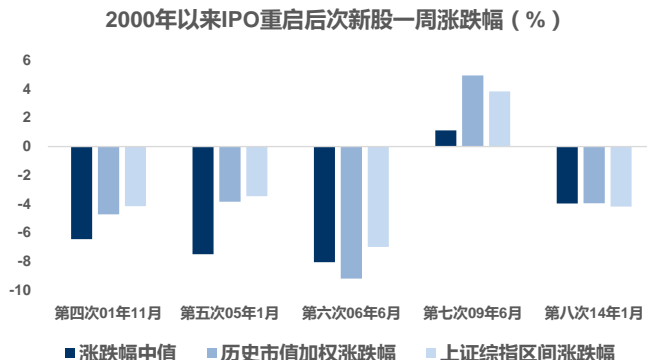
资料来源：Wind，申万宏源研究

新兴商业风险偏大的企业发展初期，权益融资需求高，新股往往代表了经济发展中转型的新方向和新行业。通过历史回溯，我们发现历次 IPO 重启后，我们编制的 IPO 暂停前 1 年半发行的新股等权重指数至今都取得了超越 400% 的绝对收益，长期投资价值明显。而 2007 年风格切换至小盘后，次新的弹性和资金吸引能力更加扩大，从最近的两次 IPO 重启看，以 6 个月为周期，IPO 暂停前 1.5 年发行的次新等权重指数皆取得了正绝对和相对收益。

图 4：IPO 重启后第一日的次新涨跌并无明显趋势 图 5：类似，IPO 重启后第一周次新涨跌也无明显趋势

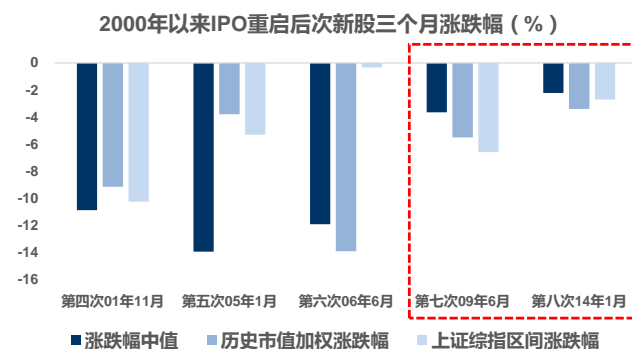


资料来源：Wind，申万宏源研究



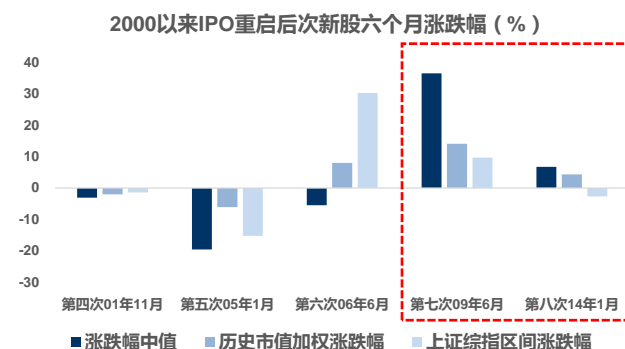
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 6：但是，近两次 IPO 的重启，次新股三个月之内相对 A 股有一定的超额收益



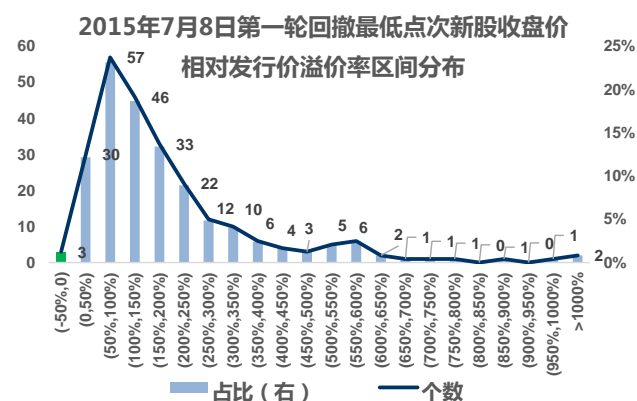
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 7：而以 6 个月为周期，近期两次 IPO 重启后次新皆取得了大幅绝对正收益和相对 A 股的超额收益



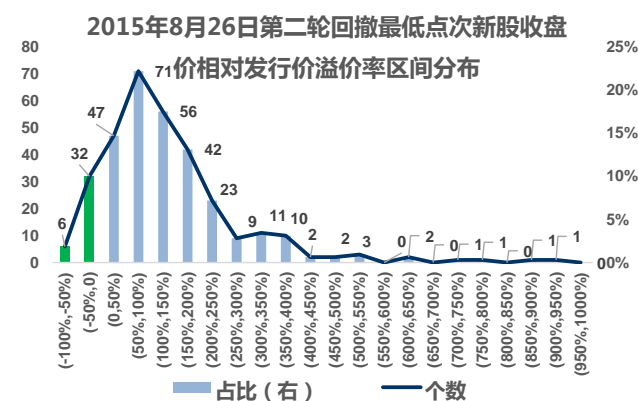
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 8：截至 2015 年 7 月 8 日，6 月 15 日前涨停板打开的次新股绝大多数收盘价相对发行价有可观溢价率



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 9：截止 2015 年 8 月 26 日，8 月 17 前涨停板打开的次新股绝大多数收盘价相对发行价仍有可观溢价率



资料来源：Wind，申万宏源研究

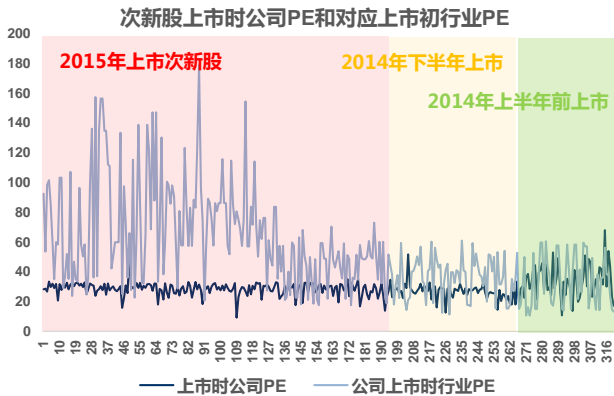
从投资安全性角度考虑，次新股板块安全垫效应较明显。截止到 2015 年 7 月 8 日的第一轮大盘回撤中，6 月 15 日大盘顶点前打开涨停板的次新标的中，只有 3 只标的跌破发行价。截止到 2015 年 8 月 26 日的第二轮大盘回撤中，有 38 只标的跌破发行价，虽然板块内开始出现一定分化，但相比发行价溢价率最集中区间从 (0, 50%) 移至 (50%, 100%)，而且考虑到 6 月中旬到 7 月初是新股发行密集区间，我们认为次新板块安全垫效应依旧明显。

2. 次新股高弹性的多维度分析

次新股表现出的高弹性，我们认为主要是五大原因：(1) 上市时估值被低估；(2) 所处行业景气度高；(3) 偏优良的业绩；(4) 频繁的资本运作事件催化股价；(5) 市值偏小机构持仓占比偏低。

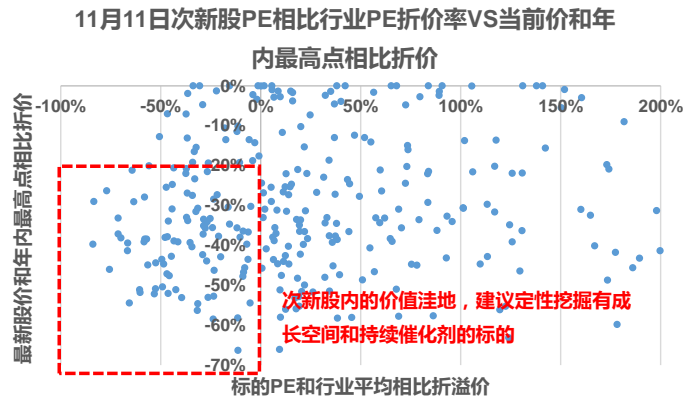
2.1 上市价格被抑制，上涨初期制度红利效应凸现

图 10：2014 年下半年后上市次新股与对应行业 PE 相比折价明显



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 11：截止 11 月 11 日，次新股板块内仍有相对行业估值的价值洼地有待挖掘

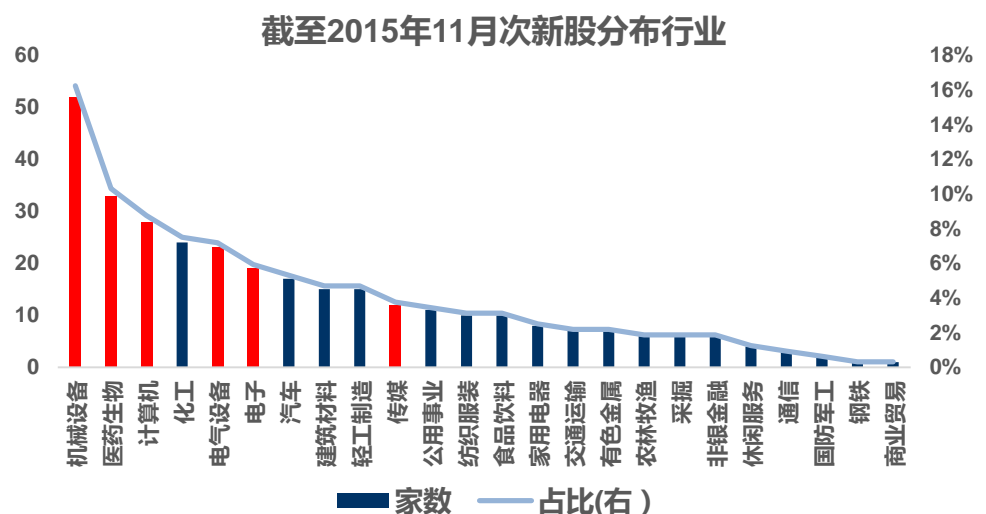


资料来源：Wind，申万宏源研究

2015 年上市的新股，上半年发行市盈率平均约为 22 倍。受制于 23 倍市盈率的红线，众多个股的个性化特征和行业之间估值的差异没有在上市 PE 中得到体现。同时，新股询价期间，因大盘整体上扬，众多行业市盈率也得到大幅度提升，带动次新上市后的估值迅速正修复。截止至 2015 年 11 月 11 日，虽然近期次新板块上涨迅速，板块内仍然有大量标的存在相比行业的折价，并且和今年年内的最高价存在一定差距，我们建议投资者自下而上挖掘此块价值洼地内有成长空间和持续催化剂的标的。附表 1 中罗列了相对行业存在 PE 折价，同时最新价和年内最高价存在大于 20% 距离的标的。

2.2 新兴行业分布多，资金涌入方向估值水涨船高

图 12：次新股普遍聚集在新兴或国家计划重点扶持发展行业内



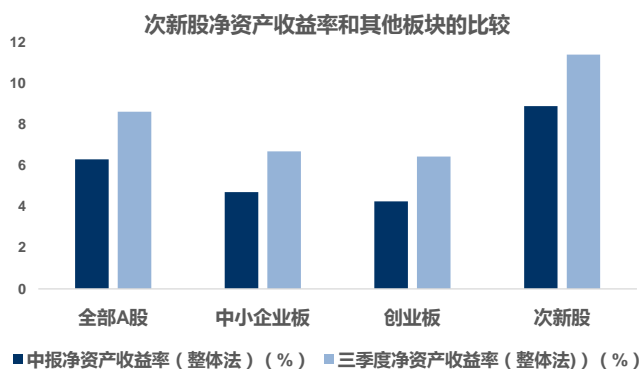
资料来源：Wind，申万宏源研究

次新股普遍聚集在新兴产业或是十三五规划中国家计划重点扶持发展的行业中，例如高端装备制造、医药生物、计算机、电子、传媒等，有望收益于行业景气度的提升和十三五后续国家自上而下的持续性政策催化。而商业贸易、农林牧渔、钢铁、有色金属等偏传统的行业中次新股则占比较低。

2.3 业绩增长偏优良，为股价上涨打下坚实基础

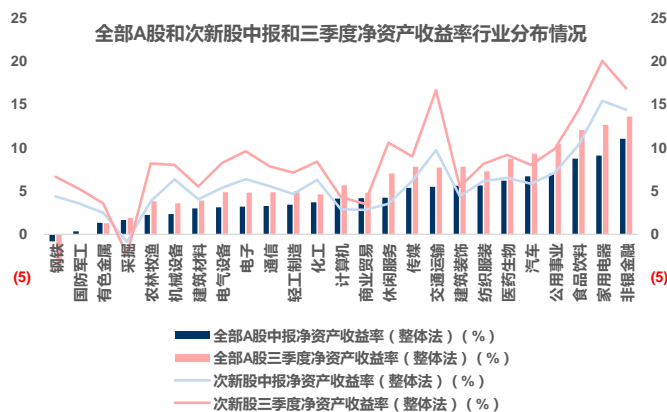
业绩方面，三季报的披露显示次新股的各项盈利性财务指标和业绩增长指标普遍优于全部 A 股平均、创业板等各个板块。同时，次新股所集中的新兴行业内部，次新股三季度的众多财务指标，例如净资产收益率等，对于行业平均水平的领先优势相比中报有进一步的扩大。上市之初涨停板打开后 30 个交易日的次新股入市初期阶段，业绩同比增速超过 40% 的次新股平均收益为 50%，而业绩增速低于 40% 的次新股平均收益在 31% 左右，业绩增速对于次新股收益的正效应明显。在次新股已经入市一段时间后，我们再次统计业绩增速和次新股收益的关联性，并会在后续第三章节展示。

图 13：次新股的净资产回报率领先于全部 A 股、创业板和中小板



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 14：三季度次新股内新兴行业净资产收益率相比中报进一步拉大相对行业的领先优势



资料来源：Wind，申万宏源研究

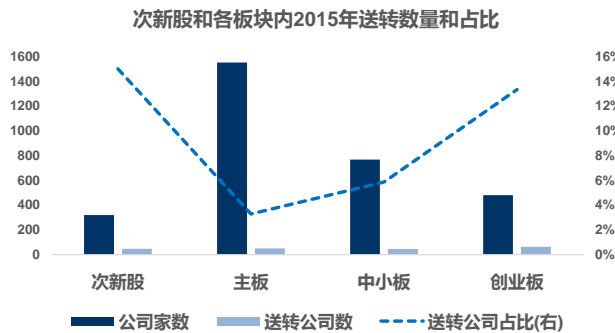
2.4 股价催化剂频繁，资本运作吸引事件驱动型投资者

次新股板块有很强爆发力的一个重要原因是次新股股本相应较低，企业对于利用送转，外延式收购等手段扩大股本的诉求相对较强烈，而 A 股市场对于相关资本运作事件倾向于给出短期和长期的正向反馈。

送转方面，数据显示，相比其他板块，次新股板块 2015 年至今送转概率大幅领先主板和中小板。同时，根据三季度财报的披露，次新板块每股未分配利润、每股资本公积金、每股净资产等送转预测指标皆大幅领先于全部 A 股、中小板块和创业板。随着 2015 年底将至，大规模送转的窗口再次临近，观察 2015 年内涨停板打开后实施高送转的次新股，实施前 5 日内，相对上证综指平均超额总收益达到 5.5%，实施后 5 日内，相对上证综指平均超额总收益达到 5%，实施前后 5 日 10 天窗口总计平均超额总收益达到 9%。表 1 中我们利用每股资本公积金、每股净资产、每股净资产、

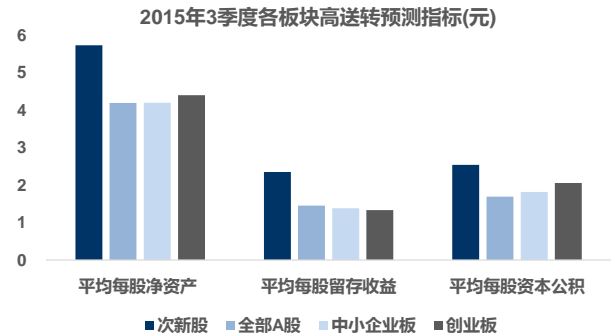
每股收益、每股现金流量净额、总股本、市值、最新收盘价，筛选出 29 家我们认为会大概率进行高送转的次新股，建议投资者关注。

图 15：次新股相比其他板块有更强扩展股本的诉求，2015 年送转数量占比领先



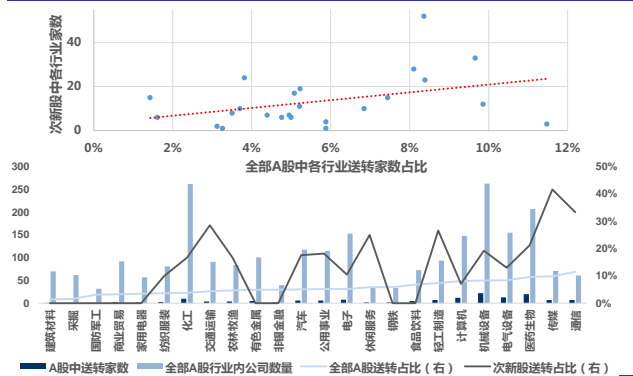
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 16：次新股每股未分配利润、每股资本公积金、每股净资产等送转预测指标领先



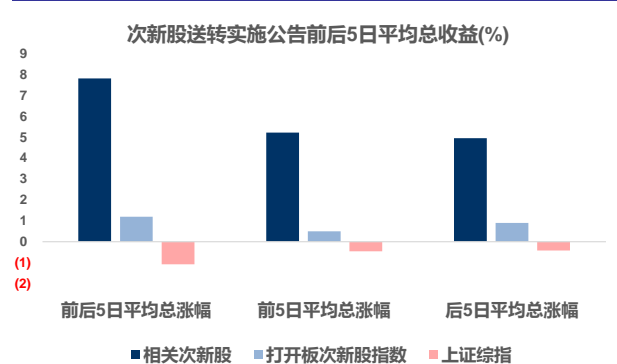
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 17：次新股集中在高送转集中行业，新兴或国家重点扶持行业中次新股送转概率更大



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 18：2015 年开板次新股实施送转公告前后超额收益明显



资料来源：Wind，申万宏源研究

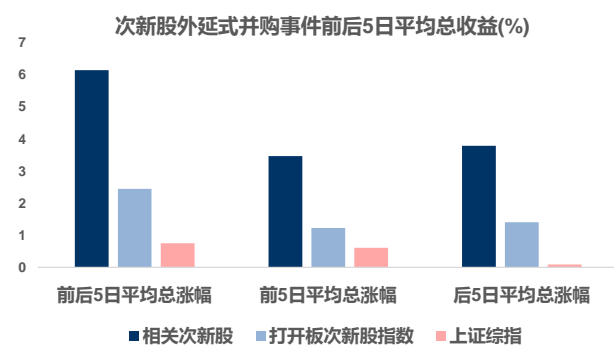
表 1：年终高送转概率量化筛选

代码	简称	行业分类	2015/9/30	2015/9/30	2015/9/30	2015/9/30	2014/9/30	2015/9/30	2015/9/30	2015/9/30	2015/11/2	2015/11/2	2015/11/2
			每股未分配利润	每股资本公积	每股净资产	每股收益	主营业务收入(亿元)	主营业务收入(亿元)	主营业务收入增速	每股现金流量净额	总股本(百万股)	总市值(亿元)	收盘价(元)
300488.SZ	恒锋工具	机械设备	4.5	3.3	9.3	0.9	1.2	1.3	6.3%	0.1	62.5	39.5	57.6
002768.SZ	国恩股份	化工	2.6	4.8	8.6	0.7	5.0	5.3	6.8%	1.1	80.0	36.2	43.0
002771.SZ	真视通	计算机	2.1	3.1	6.5	0.6	3.7	4.1	10.8%	0.5	80.0	71.7	79.0
002775.SZ	文科园林	建筑装饰	3.0	4.7	9.0	0.6	6.1	7.5	22.7%	1.6	120.0	46.3	36.7
300473.SZ	德尔股份	汽车	3.5	9.9	14.9	1.5	5.7	5.7	0.1%	7.4	100.0	61.0	57.8
300471.SZ	厚普股份	机械设备	6.5	12.8	21.0	2.0	6.4	7.1	11.2%	8.2	148.0	79.7	52.0
300476.SZ	胜宏科技	电子	2.1	5.0	8.3	0.8	7.9	9.1	15.7%	1.1	146.7	61.1	39.0
603901.SH	永创智能	机械设备	2.2	4.6	8.0	0.7	6.2	6.5	5.3%	0.6	200.0	51.3	25.8
002758.SZ	华通医药	医药生物	2.7	5.2	9.2	0.7	8.4	9.0	7.6%	0.5	56.0	37.8	60.8
300452.SZ	山河药辅	医药生物	2.8	3.4	7.5	0.8	1.8	1.9	8.1%	0.9	46.4	42.6	86.0

300453.SZ	三鑫医疗	医药生物	2.2	3.0	6.5	0.5	2.4	2.4	0.1%	1.6	79.4	48.2	57.1
603599.SH	广信股份	化工	4.8	5.5	11.9	0.8	8.5	10.3	22.3%	2.2	188.2	70.0	35.0
300438.SZ	鹏辉能源	电子	3.2	5.0	9.4	0.7	5.0	5.6	12.6%	1.0	84.0	76.6	80.9
300443.SZ	金雷风电	机械设备	6.1	7.7	15.3	2.0	3.4	4.9	46.0%	3.7	56.3	77.6	129.7
300435.SZ	中泰股份	机械设备	2.7	3.9	7.8	0.7	2.9	3.0	6.4%	0.9	81.6	39.2	44.7
603020.SH	爱普股份	食品饮料	3.5	6.1	10.8	1.0	12.7	14.1	10.9%	0.0	160.0	74.1	44.6
603729.SH	龙韵股份	传媒	6.4	6.9	14.6	0.7	8.6	10.3	19.0%	1.9	66.7	59.2	83.1
002749.SZ	国光股份	化工	5.1	4.4	10.9	1.7	5.0	5.3	5.9%	5.2	75.0	56.2	69.7
603158.SH	腾龙股份	汽车	2.7	3.2	7.0	0.7	3.9	4.7	18.1%	0.6	106.7	50.9	47.3
300430.SZ	诚益通	机械设备	3.3	5.2	9.8	0.6	2.2	2.4	9.2%	1.5	97.3	46.8	46.0
002742.SZ	三圣新材	建筑材料	3.1	3.8	8.2	0.6	9.3	10.2	10.5%	1.7	144.0	42.1	28.0
300394.SZ	天孚通信	电子	2.9	4.5	8.7	1.0	1.5	1.7	10.6%	0.5	74.3	59.5	75.0
300425.SZ	环能科技	公用事业	2.9	5.0	9.3	0.6	1.5	1.9	23.2%	2.0	158.4	61.4	37.0
300417.SZ	南华仪器	机械设备	3.3	3.9	8.5	0.6	1.0	1.3	26.6%	3.2	40.8	34.8	75.9
300419.SZ	浩丰科技	计算机	5.2	6.4	13.0	0.8	2.0	2.4	19.5%	0.8	41.1	60.6	139.8
603306.SH	华懋科技	汽车	2.9	3.0	7.2	0.8	3.6	4.7	30.0%	1.0	140.0	49.1	34.0
300393.SZ	中来股份	电气设备	2.6	2.7	6.6	0.6	3.4	4.6	33.7%	0.1	119.5	51.3	41.8
002719.SZ	麦趣尔	食品饮料	2.4	6.8	10.4	0.5	2.5	3.7	45.0%	0.4	108.7	57.2	52.6
300381.SZ	溢多利	医药生物	3.0	3.0	7.3	0.5	2.4	4.2	72.4%	0.7	102.5	38.9	37.9

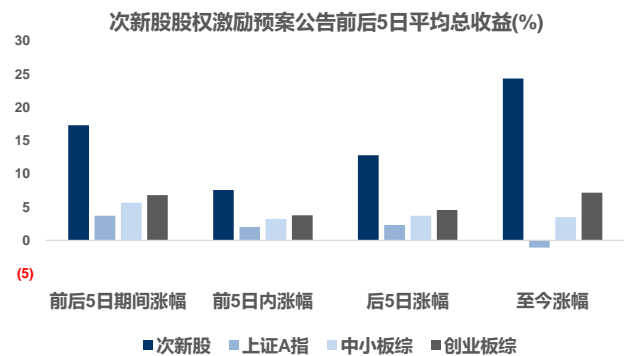
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 19：2015 年开板次新股外延式并购事件前后短期超额收益明显



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 20：2015 年开板次新股实施股权激励预案公告前后短期和长期超额收益皆明显



资料来源：Wind，申万宏源研究

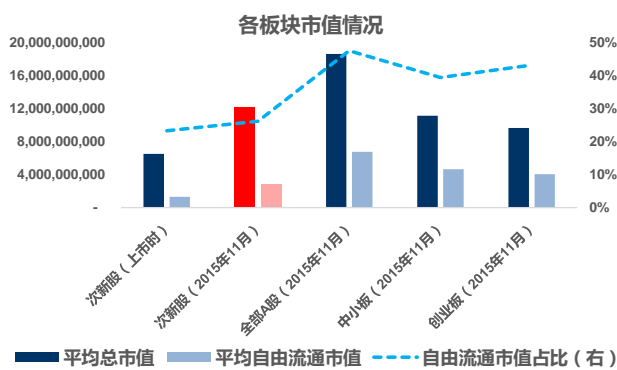
外延式并购方面，董事会预案、股东大会通过、达成转让意向、签署转让协议等并购相关进程推进公布前后 5 日次新股平均能取得一定的超额收益。在附表 2 中，我们罗列了近一年涉及次新股的兼并进程梳理，并将标的涉及并购的数量和进度纳入到我们最后的次新打分体系中。我们建议投资者密切关注未完成外延式并购各标的相关的兼并进展以调整投资预期。

同时，次新股大多在新兴产业中，业务扩张中，实施股权激励提升业绩的诉求大。股权激励一般锁定三年，需要达到一定业绩增长表现才能满足解锁条件，长期股权激励方案对于业绩的增长和对应股价增长有支撑作用。我们发现，A 股市场中，股权激励预案公告前后对于股价的刺激作用最强，公告前 5 日总收益达到 8%，公告后 5 日

达到 13%，而长期来看，公告后至今总收益达到约 25%。我们建议投资者关注申万宏源策略于近期发布的报告《浪里淘沙，三维度精选员工持股计划—A 股员工持股计划专题研究》，并从报告中推荐的组合中筛选次新股给与关注。

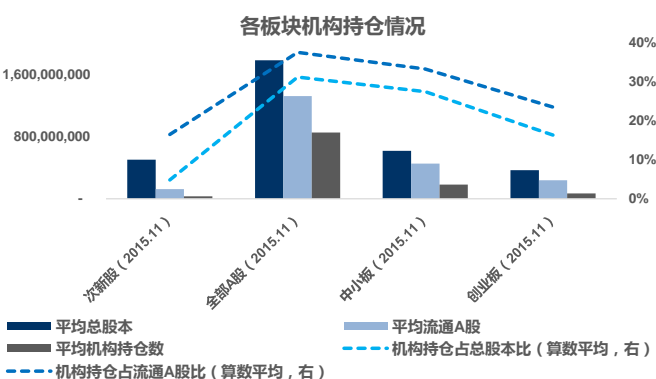
2.5 市值偏小弹性大，机构持仓比低吸引机构增量资金

图 21：次新股市值扩张迅速，但自由流通市值和其占比仍低于中小板和创业板



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 22：截至 11 月 2 日，次新股板块内平均机构持仓数和占总股本/流通 A 股股本比相对较低



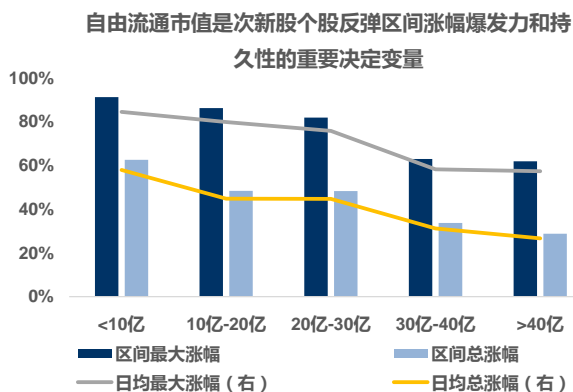
资料来源：Wind，申万宏源研究

从股性的角度考虑，次新股的总市值和自由流通市值偏小，股价弹性更大。同时，机构持仓占比低，没有主力控盘的情况下，博弈更加公平，对于投资者吸引力更大。

3. 量化甄别次新股股价高弹性决定因素的变迁

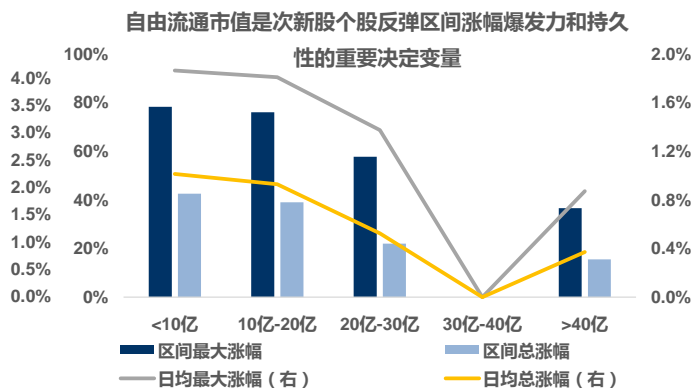
因为次新股上市已有一段时间，上市初的一些特性例如相对行业的大幅折价，在后期的大盘上下行中已经被市场充分了解并吸收，所以我们通过量化分析 6 月 15 日到 7 月 8 日，和 8 月 26 日到 11 月 3 日行情启动前的最近两波反弹内，对于次新股爆发力和持久力起决定性作用的因素分析，来推断目前最重要的次新股投资参考变量。

图 23：7 月 8 日开始到 8 月 18 日的反弹期间中自由流通市值越小的标的涨幅爆发力和持久力越强



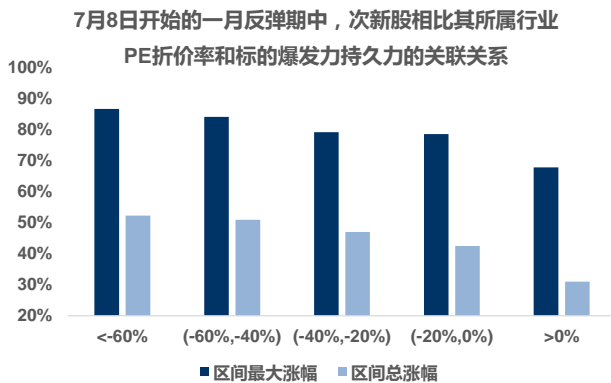
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 24：和第一波一致，8 月 26 日开始到 11 月 3 日，自由流通市值越小的标的涨幅爆发力和持久力越强



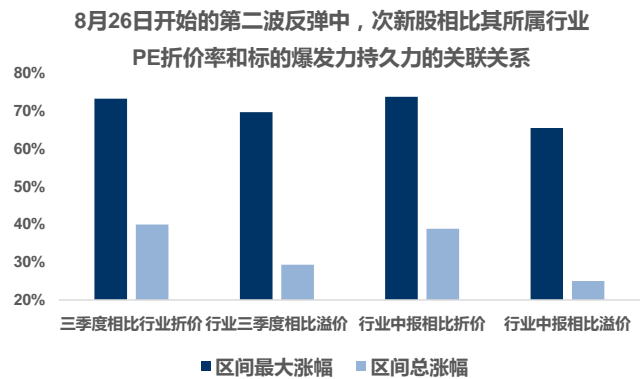
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 25： 7 月 8 日起到 8 月 18 日的第一波反弹中，相比行业估值折扣大的标的涨幅爆发力和持久力相对较好



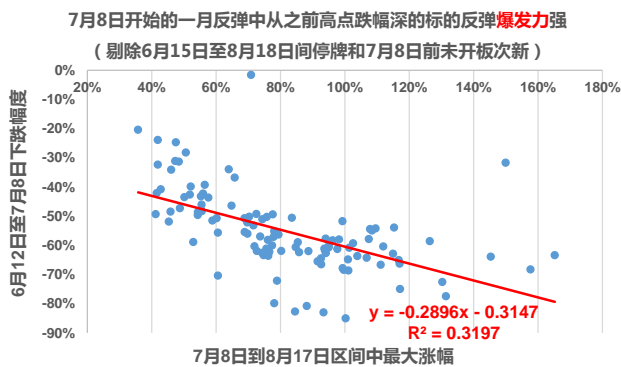
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 26： 从 8 月 26 日开始到 11 月 3 日，相比行业估值存在折扣的标的涨幅持久力相对较好



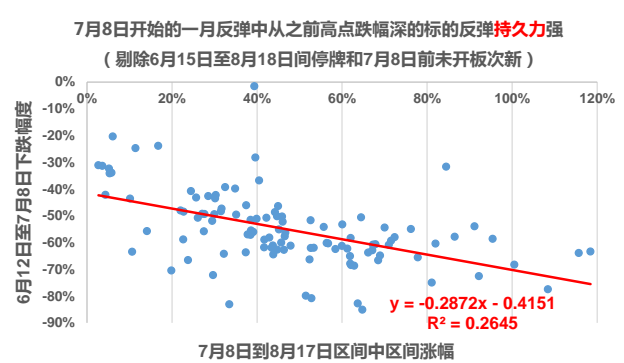
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 27： 7 月 8 日开始到 8 月 18 日的第一波反弹中反弹爆发力取决于前期下撤深度



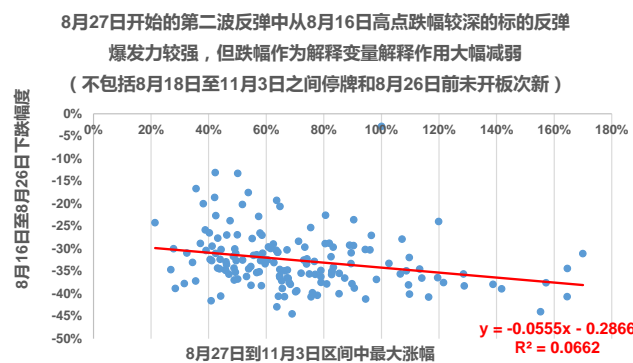
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 28： 7 月 8 日开始到 8 月 18 日的第一波反弹中反弹持久力取决于前期下撤深度



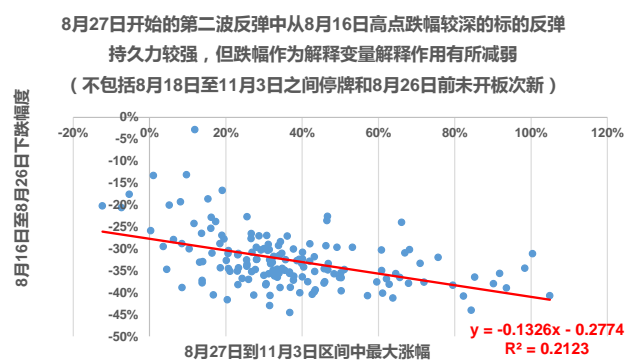
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 29： 8 月 26 日开始到 11 月 3 日，反弹爆发力取决于 8 月 26 日前期的下撤深度，但后者的解释效应大幅减弱



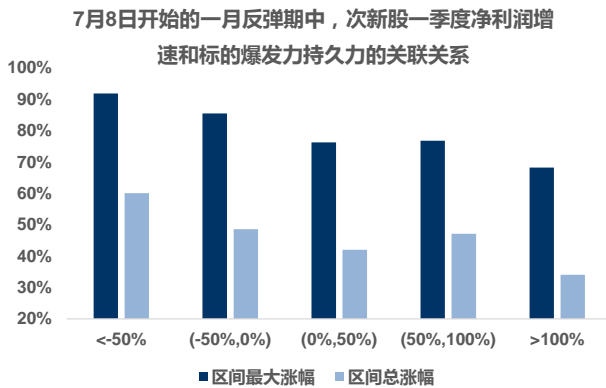
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 30： 8 月 26 日开始到 11 月 3 日，反弹持久力取决于 8 月 26 日前期的下撤深度，但后者的解释效应有所减弱



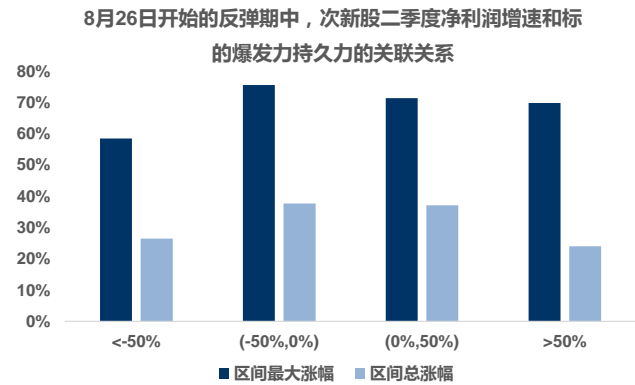
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 31：7 月 8 日开始的反弹期中，一季度净利润同比增速和标的爆发力持久力关联度呈负相关



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 32：8 月 26 日的反弹期中，二季度净利润同比增速和标的爆发力持久力关联度无明显相关性



资料来源：Wind，申万宏源研究

在 7 月 8 日到 8 月 18 日的第一波反弹中，我们排除掉 7 月 8 日之前涨停板未打开的次新股以及 6 月 15 日到 8 月 18 日之间有停牌的次新股；类似，在 8 月 26 日到 11 月 3 日的第二波反弹中，我们排除掉 8 月 26 日之前涨停板未打开的次新股以及 8 月 18 日至 11 月 3 日之间有停牌的次新股，以确保研究的严谨性。我们将次新股涨幅爆发力定义为两波反弹中区间内最高涨幅($P_{max} - P_{min}$)/ P_{min} ，将持久力定义为两波反弹中从开始到结束的总涨幅($P_T - P_0$)/ P_0 。我们发现以下现象：

(1) 自由流通市值是持续决定性因素：我们发现，两波反弹期间，自由流通市值越小的标的涨幅爆发力和持久力越强。虽然大盘从 7 月 8 日到 8 月 26 日市值减少明显，但投资者对于自由流通市值为 0 到 10 亿的标的始终情有独钟，0 到 10 亿流通市值的次新股爆发力和持久力皆佳，其次为 10 亿到 20 亿，轮回效应明显。近期次新股市值扩张较迅速，我们认为这种趋势将会延续，建议投资者继续关注流通市值在 0 到 20 亿的次新标的。

(2) 次新股估值相对行业估值折扣是持续决定性因素：我们发现，第一波反弹期间，估值相对行业估值折扣达到 40%以上的次新标的爆发力和持久力最佳。而第二波反弹期间，存在折扣的次新股上涨持久力更强。我们认为这种趋势将会延续，建议投资者继续关注相对行业存在折价的次新标的。

(3) 前期个股回撤深度决定作用大幅减弱：量化分析，可以得出第一波反弹的爆发力和持久力很大程度上取决于标的从 6 月 15 日开始到 7 月 8 日的回撤深度，而第二波反弹中，从 8 月 18 日开始到 8 月 26 日的回撤深度起到的解释效应大幅减弱。次新板块内个股受前期系统性下撤造成的影响大幅减弱。

(4) 业绩增速已经无法解释次新股的爆发力和持久力：我们发现，在两波反弹中，季度净利润增速已经无法前瞻性解释次新股的爆发力和持久力。第一波反弹中，一季度净利润增速和次新股反弹时的爆发力和持久力甚至呈现负相关，主要原因在于一季度净利润增速为负的次新标的，回撤时更深，而回撤的幅度是后期反弹的决定性因素。在第二波反弹中，中报净利润增速和次新股反弹时的爆发力和持久力没有显著

关联。我们认为，财务指标的滞后性限制了其对于次新股后期走势的解释力，分析师自下而上的前瞻性定性推荐作用开始凸现。

4. 自上而下结合自下而上双重维度筛选次新股，优选增大获胜概率

我们通过自上而下和自下而上两大纬度来对次新股进行筛选，增大获胜概率。自上而下方面，我们给与处于有明确国家鼓励政策和景气度向上行业内的次新股以更高的分数。自下而上方面，我们考虑以下因素：（1）申万宏源分析师们对于标的进行的推荐；（2）A股流通市值大小；（3）目前标的PE和过去一年PE顶点的折价；（4）公司目前PE相对行业PE折价；（5）公司是否涉及并购案件，如若涉及，未完成并购的数量；（6）涉及高送转的概率；（7）近二十个交易日的换手率。借鉴对于持久力和爆发力决定因素的分析，我们给予申万宏源行业分析师推荐以最高的权重，其次并列是自由流通市值大小和标的相对行业估值折扣大小。最后我们做出以下推荐：

- （1）诚益通：硬件技术实力强，向软件和整体解决方案延伸，医药自动化领域地位高。
- （2）浙江鼎力：基本面好，高空作业平台行业高景气，行业内竞争者少。
- （3）永创智能：智能包装设备龙头、后续产业链延伸。
- （4）双杰电气：配网投资拐点，受益于配网投资结构变化，业绩弹性大。
- （5）好莱客：定制家具行业景气度高，索菲亚商业模式可借鉴。
- （6）腾信股份：收入利润均高速增长的稀缺互联网公司。旗下车风网是唯一切入汽车交易环节的汽车电商平台，预计明年汽车销量翻倍以上增长。积极布局移动营销市场，并与新浪合作成立基于微博的合资营销公司。
- （7）红相电力：配电在线监测检测行业景气度高，公司作为行业龙头未来打算向售电和能源互联网延伸。

此外我们建议投资者关注：道氏技术、东易日盛、扬杰科技、索菱股份、北部湾旅（停牌）。

表 2：推荐标的量化筛选

代码	简称	上市日期	行业	目前价格	申万行研推荐	A股流通市值大小	行业三季度PE	公司相对行业三季度PE折价	目前PE	PE相对近一年最高折价率	大概率涉及高送转？	标的涉及未完成并购数量	近二十日平均自由流通股本换手率	机构持仓比
300430.SZ	诚益通	2015-03-19	机械设备	71.1	1	1,349,516,800	92	9%	132	-48%	1		11.0	0%
603338.SH	浙江鼎力	2015-03-25	机械设备	51.6	1	1,884,516,000	92	-34%	73	-49%	0	1	10.2	12%
603901.SH	永创智能	2015-05-29	机械设备	32.1	1	1,430,982,000	92	-22%	85	-24%	1		15.0	0%

300444.SZ	双杰电气	2015-04-23	电气设备	34.9	1	2,208,509,056	77	45%	134	-53%	0	18.1	0%
603898.SH	好莱客	2015-02-17	轻工制造	33.2	1	2,181,480,000	79	-30%	67	-41%	0	14.6	19%
300392.SZ	腾信股份	2014-09-10	传媒	49.0	1	5,472,643,353	71	81%	152	-56%	0	6.5	0%
300409.SZ	道氏技术	2014-12-03	化工	56.3	1	1,249,218,750	41	97%	97	-46%	0	12.6	0%
002766.SZ	索菱股份	2015-06-11	计算机	40.5	1	1,604,832,000	120	-18%	117	-11%	0	13.9	5%
300410.SZ	正业科技	2014-12-31	电子	98.0	1	1,218,000,000	76	104%	192	-9%	0	15.9	0%
603609.SH	禾丰牧业	2014-08-08	农林牧渔	13.8	1	3,497,384,080	111	-65%	41	-38%	0	4.4	28%
603636.SH	南威软件	2014-12-30	计算机	84.1	1	1,728,750,000	120	-23%	110	-17%	0	11.0	2%
002713.SZ	东易日盛	2014-02-19	建筑装饰	27.8	1	1,466,711,093	24	277%	110	-34%	0	6.9	17%
300395.SZ	菲利华	2014-09-10	有色金属	41.8	1	2,990,024,221	215	-71%	60	-37%	0	8.1	0%
300422.SZ	博世科	2015-02-17	公用事业	53.2	1	1,456,690,000	25	340%	133	-58%	0	11.7	0%
603899.SH	晨光文具	2015-01-27	轻工制造	41.8	1	2,607,600,000	79	-35%	52	-35%	0	3.7	40%
300468.SZ	四方精创	2015-05-27	计算机	98.8	1	2,112,000,000	120	-3%	141	-23%	0	9.9	0%
300427.SZ	红相电力	2015-02-17	电气设备	94.0	1	1,750,764,900	77	47%	133	-14%	0	9.4	0%
603869.SH	北部湾旅	2015-03-26	休闲服务	停牌	1	1,392,585,600	63	1%	64	-66%	0	17.0	1%

资料来源：Wind，申万宏源研究

5. 风险提示

- (1) 次新股股性弹性强，大盘回撤时回撤往往较深。
- (2) 自下而上通过并购纬度选出的次新股兼并推进程度不及预期。

6. 附表

附表 1：相比行业存在折价同时价格和年内高点存在超过 20%差距的次新股梳理

代码	简称	上市日期	行业	公司 PE	行业 PE	2015 年 11 月 11 日价格 (前复权)	今年最高价 (前复权)	公司相对行业 PE 折价	当前价格从年内最高回落
603169.SH	兰石重装	2014-10-09	机械设备	19	119	21.2	35.2	-84%	-40%
002716.SZ	金贵银业	2014-01-28	有色金属	44	266	11.1	15.6	-83%	-29%
300395.SZ	菲利华	2014-09-10	有色金属	61	266	41.8	56.7	-77%	-26%
603688.SH	石英股份	2014-10-31	有色金属	65	266	22.7	42.1	-76%	-46%
603699.SH	纽威股份	2014-01-17	机械设备	34	119	22.5	35.8	-71%	-37%
300428.SZ	四通新材	2015-03-19	有色金属	77	266	61.0	91.2	-71%	-33%
603609.SH	禾丰牧业	2014-08-08	农林牧渔	40	133	13.8	22.3	-70%	-38%
603806.SH	福斯特	2014-09-05	电气设备	33	100	43.1	73.5	-67%	-41%
603328.SH	依顿电子	2014-07-01	电子	33	99	29.1	48.1	-67%	-39%
603012.SH	创力集团	2015-03-20	机械设备	41	119	26.0	57.2	-66%	-54%
300360.SZ	炬华科技	2014-01-21	电气设备	36	100	36.3	46.1	-64%	-21%
000333.SZ	美的集团	2013-09-18	家用电器	10	27	29.4	41.5	-63%	-29%
603188.SH	亚邦股份	2014-09-09	化工	21	52	23.3	47.8	-61%	-51%
300386.SZ	飞天诚信	2014-06-26	计算机	71	178	53.3	110.7	-60%	-52%
300408.SZ	三环集团	2014-12-03	电子	41	99	39.8	65.4	-58%	-39%
300371.SZ	汇中股份	2014-01-23	机械设备	50	119	32.0	44.3	-58%	-28%

603566.SH	普莱柯	2015-05-18	农林牧渔	56	133	53.3	86.5	-58%	-38%
300433.SZ	蓝思科技	2015-03-18	电子	43	99	93.3	151.6	-57%	-38%
603611.SH	诺力股份	2015-01-28	机械设备	52	119	32.0	58.0	-56%	-45%
300471.SZ	厚普股份	2015-06-11	机械设备	53	119	70.0	87.5	-56%	-20%
300382.SZ	斯莱克	2014-01-29	机械设备	56	119	44.8	93.5	-53%	-52%
300389.SZ	艾比森	2014-08-01	电子	47	99	38.4	78.3	-53%	-51%
603618.SH	杭电股份	2015-02-17	电气设备	48	100	30.1	54.1	-52%	-44%
603111.SH	康尼机电	2014-08-01	机械设备	59	119	34.8	39.8	-51%	-13%
300440.SZ	运达科技	2015-04-23	计算机	90	178	95.0	168.1	-49%	-44%
603100.SH	川仪股份	2014-08-05	电气设备	51	100	19.0	38.3	-49%	-50%
300384.SZ	三联虹普	2014-08-01	计算机	92	178	83.0	150.0	-49%	-45%
603899.SH	晨光文具	2015-01-27	轻工制造	49	94	41.8	67.5	-48%	-38%
300376.SZ	易事特	2014-01-27	电气设备	53	100	50.0	67.1	-47%	-25%
002745.SZ	木林森	2015-02-17	电子	53	99	41.4	78.3	-47%	-47%
002772.SZ	众兴菌业	2015-06-26	农林牧渔	71	133	48.7	52.4	-47%	-7%
601069.SH	西部黄金	2015-01-22	有色金属	142	266	20.2	32.6	-47%	-38%
603989.SH	艾华集团	2015-05-15	电子	53	99	34.7	72.4	-46%	-52%
002714.SZ	牧原股份	2014-01-28	农林牧渔	72	133	52.9	80.0	-46%	-34%
300407.SZ	凯发电气	2014-12-03	电气设备	54	100	36.7	70.0	-46%	-48%
600023.SH	浙能电力	2013-12-19	公用事业	16	29	8.6	15.0	-45%	-43%
300365.SZ	恒华科技	2014-01-23	计算机	99	178	39.0	56.4	-44%	-31%
603338.SH	浙江鼎力	2015-03-25	机械设备	67	119	51.6	68.6	-44%	-25%
002706.SZ	良信电器	2014-01-21	电气设备	57	100	60.8	76.6	-44%	-21%
603889.SH	新澳股份	2014-12-31	纺织服装	36	63	30.5	50.0	-43%	-39%
603969.SH	银龙股份	2015-02-27	机械设备	69	119	18.8	38.4	-42%	-51%
300435.SZ	中泰股份	2015-03-26	机械设备	70	119	70.5	115.8	-41%	-39%
002733.SZ	雄韬股份	2014-12-03	电气设备	63	100	24.3	31.1	-37%	-22%
300470.SZ	日机密封	2015-06-12	机械设备	75	119	108.6	116.8	-37%	-7%
603636.SH	南威软件	2014-12-30	计算机	112	178	84.1	106.1	-37%	-21%
603686.SH	龙马环卫	2015-01-26	机械设备	75	119	42.5	63.4	-37%	-33%
603979.SH	金诚信	2015-06-30	采掘	49	77	32.9	45.0	-37%	-27%
300462.SZ	华铭智能	2015-05-27	计算机	113	178	37.2	42.8	-37%	-13%
300415.SZ	伊之密	2015-01-23	机械设备	76	119	24.6	37.2	-36%	-34%
002766.SZ	索菱股份	2015-06-11	计算机	113	178	40.5	41.3	-36%	-2%
300393.SZ	中来股份	2014-09-12	电气设备	65	100	51.6	85.0	-35%	-39%
603005.SH	晶方科技	2014-02-10	电子	65	99	45.0	75.4	-34%	-40%
603898.SH	好莱客	2015-02-17	轻工制造	62	94	33.2	45.8	-34%	-28%
603518.SH	维格娜丝	2014-12-03	纺织服装	41	63	35.5	43.9	-34%	-19%
300489.SZ	中飞股份	2015-07-01	有色金属	176	266	104.0	104.0	-34%	0%
603901.SH	永创智能	2015-05-29	机械设备	80	119	32.1	38.5	-33%	-17%
002718.SZ	友邦吊顶	2014-01-28	建筑材料	45	66	58.8	76.6	-33%	-23%
601211.SH	国泰君安	2015-06-26	非银金融	13	19	25.4	37.1	-32%	-32%
300421.SZ	力星股份	2015-02-17	机械设备	81	119	39.2	46.3	-32%	-15%
603315.SH	福鞍股份	2015-04-24	机械设备	81	119	50.8	116.4	-32%	-56%
603567.SH	珍宝岛	2015-04-24	医药生物	46	67	54.6	120.3	-31%	-55%

603116.SH	红蜻蜓	2015-06-29	纺织服装	43	63	34.1	49.2	-31%	-31%
300488.SZ	恒锋工具	2015-07-01	机械设备	83	119	96.8	96.8	-30%	0%
300476.SZ	胜宏科技	2015-06-11	电子	70	99	56.0	58.8	-29%	-5%
603118.SH	共进股份	2015-02-25	通信	65	92	47.2	81.8	-29%	-42%
002742.SZ	三圣新材	2015-02-17	建筑材料	47	66	37.7	60.0	-29%	-37%
300455.SZ	康拓红外	2015-05-15	计算机	127	178	52.4	80.7	-29%	-35%
002737.SZ	葵花药业	2014-12-30	医药生物	48	67	50.6	76.1	-28%	-33%
603369.SH	今世缘	2014-07-03	食品饮料	26	36	34.1	53.0	-28%	-36%
002736.SZ	国信证券	2014-12-29	非银金融	14	19	22.8	34.7	-27%	-34%
300373.SZ	扬杰科技	2014-01-23	电子	72	99	21.5	38.4	-27%	-44%
002757.SZ	南兴装备	2015-05-27	机械设备	87	119	46.6	70.7	-27%	-34%
002727.SZ	一心堂	2014-07-02	医药生物	49	67	61.4	78.2	-27%	-22%
603168.SH	莎普爱思	2014-07-02	医药生物	50	67	48.3	102.9	-26%	-53%
300443.SZ	金雷风电	2015-04-22	机械设备	88	119	189.8	235.3	-26%	-19%
603099.SH	长白山	2014-08-22	休闲服务	62	83	23.8	35.7	-25%	-33%
002740.SZ	爱迪尔	2015-01-22	轻工制造	71	94	51.6	80.0	-24%	-36%
603789.SH	星光农机	2015-04-27	机械设备	91	119	44.2	106.4	-24%	-59%
300468.SZ	四方精创	2015-05-27	计算机	136	178	98.8	138.0	-24%	-28%
603869.SH	北部湾旅	2015-03-26	休闲服务	64	83	25.8	54.6	-23%	-53%
300369.SZ	绿盟科技	2014-01-29	计算机	136	178	53.0	98.6	-23%	-46%
603368.SH	柳州医药	2014-12-04	医药生物	53	67	94.5	130.0	-22%	-27%
002730.SZ	电光科技	2014-10-09	机械设备	94	119	32.5	52.2	-21%	-38%
300406.SZ	九强生物	2014-10-30	医药生物	54	67	47.9	83.9	-20%	-43%

资料来源：Wind，申万宏源研究

附表 2：最近一年次新股涉及兼并案例（蓝色标示为未完成）

首次披露日	交易买方	标的序号	交易标的	标的方所在行业	最新进度
2015-08-28	红蜻蜓	603116.SH	金通证券 100%股权	多元资本市场	董事会预案
2015-09-02	众兴菌业	002772.SZ	昌宏农业 70%股权	生物科技	完成
2015-08-17	众兴菌业	002772.SZ	新乡星河生物 100%股权	农产品	完成
2015-04-01	国泰君安	601211.SH	智衡减振 4%股权	机动车零配件与设备	完成
2015-10-23	厚普股份	300471.SZ	成都科瑞尔 100%股权	电气部件与设备	董事会预案
2015-10-17	华铁科技	603300.SH	华铁租赁 80%股权	多元资本市场	董事会预案
2015-06-30	华铭智能	300462.SZ	阿不思 7%股权	信息科技咨询与其它服务	董事会预案
2015-06-17	迅游科技	300467.SZ	锤子科技 1.13%股权	信息科技咨询与其它服务	完成
2015-09-18	润达医疗	603108.SH	北京润诺思 8.93%股权	医疗保健设备	签署转让协议
2015-07-13	引力传媒	603598.SH	星驰传媒 20%股权	广告	董事会预案
2015-07-13	引力传媒	603598.SH	华传文化 51%股权	广告	签署转让协议
2015-07-20	浙江金科	300459.SZ	吉昌化学 60%股权	基础化工	董事会预案
2015-10-31	赢合科技	300457.SZ	新浦自动化 60%股权	电气部件与设备	签署转让协议
2015-09-10	鹏辉能源	300438.SZ	耐可赛 51.22%股权	电子元件	董事会预案
2015-09-23	珍宝岛	603567.SH	九州方圆 100%股权	中药	签署转让协议
2015-10-24	运达科技	300440.SH	汇友电气 40.03%股权	电气部件与设备	董事会预案
2015-10-23	运达科技	300440.SZ	嘉兴运达 60%股权	电气部件与设备	董事会预案

2015-10-23	运达科技	300440.SZ	丰泰瑞达 21.9%股权	电子设备和仪器	董事会预案
2015-11-03	鲍斯股份	300441.SZ	阿诺精密 100%股权	工业机械	达成转让意向
2015-10-15	山东华鹏	603021.SH	耀荣玻璃房地产,部分构筑物,部分设备	--	董事会预案
2015-08-11	老百姓	603883.SH	收购庆和堂 39 家门店的相关资产	--	董事会预案
2015-07-04	老百姓	603883.SH	康一馨 55 家门店的相关资产	--	董事会预案
2015-10-20	美康生物	300439.SZ	宁波生园 100%股权	生物科技	签署转让协议
2015-07-17	美康生物	300439.SZ	新疆伯晶 51%股权	医疗保健设备	签署转让协议
2015-10-28	全信股份	300447.SZ	上海赛治 41.93%股权	互联网软件与服务	签署转让协议
2015-09-09	歌力思	603808.SH	东明国际投资 100%股权	多领域控股	董事会预案
2015-05-16	浙江鼎力	603338.SH	盛大丰和 100%股权	机动车零配件与设备	董事会预案
2015-10-12	强力新材	300429.SZ	佳凯化工 100%股权;佳英化工 31.01%股权	多元化工	董事会预案
2015-10-27	暴风科技	300431.SZ	风秀科技 51%股权	综合支持服务	董事会预案
2015-07-06	暴风科技	300431.SZ	统帅创智家 30.37%股权	电子设备和仪器	股东大会通过
2015-04-28	东方证券	600958.SH	证通公司 1.24%股权	特殊金融服务	董事会预案
2015-04-10	东方证券	600958.SH	新眼光 2.2483%股权	医疗保健设备	完成
2015-03-28	东方证券	600958.SH	金润科技 4.67%股权	互联网软件与服务	完成
2014-11-12	东方证券	600958.SH	海鸥卫浴 19.76%股权	家用电器与特殊消费品	完成
2015-07-25	全筑股份	603030.SH	全筑易 14%股份	电子设备和仪器	董事会预案
2015-03-04	银龙股份	603969.SH	山东高速轨道设备股权	工业机械	达成转让意向
2015-09-23	东兴证券	601198.SH	国际金融公司 70%股权	多元资本市场	董事会预案
2015-05-14	国信证券	002736.SZ	波尔通信 4.76%股权	信息科技咨询与其它服务	完成
2015-05-01	东兴证券	601198.SH	致生联发 5.00%股权	电子设备和仪器	完成
2015-07-30	三圣特材	002742.SZ	春瑞医化 66.67%股权	基础化工	股东大会通过
2015-06-15	三圣特材	002742.SZ	圣志建材 100%股权	建材	董事会预案
2015-09-11	木林森	002745.SZ	开发晶 12.12%股权	半导体产品	董事会预案
2015-07-28	五洋科技	300420.SZ	伟创自动化 100%股权	电子设备和仪器	发审委通过
2015-07-09	唐德影视	300426.SZ	悠闲影视 51%股权	电影与娱乐	签署转让协议
2015-09-29	红相电力	300427.SZ	涵普电力 51%股权	电子设备和仪器	董事会预案
2015-09-18	好莱客	603898.SH	创想明天 25%股权	应用软件	签署转让协议
2015-08-21	益丰药房	603939.SH	武汉隆泰 100%股权	西药	董事会预案
2015-08-21	益丰药房	603939.SH	上海五洲 5 家门店的相关资产	--	董事会预案
2015-08-21	益丰药房	603939.SH	广福堂 11 家门店相关资产	--	董事会预案
2015-08-21	益丰药房	603939.SH	江西采森 12 家门店的相关资产	--	董事会预案
2015-08-15	益丰药房	603939.SH	苏州粤海 100%股权	药品零售	证监会受理
2015-09-08	环能科技	300425.SZ	山东环能 45%股权	环境与设施服务	完成
2015-06-09	环能科技	300425.SZ	江苏华大 100%股份	电气部件与设备	过户
2015-03-13	环能科技	300425.SZ	国泰节水 1%股权	水务	董事会预案
2015-06-26	华友钴业	603799.SH	刚果(金)PE527 铜钴采矿权	--	董事会预案
2015-10-24	晨光文具	603899.SH	深圳尔雅 51%股权	综合货品商店	董事会预案
2015-09-30	龙马环卫	603686.SH	龙环环境 9.5%股权	环境与设施服务	董事会预案
2015-03-21	龙马环卫	603686.SH	龙环环境 21%股权	环境与设施服务	签署转让协议
2015-06-27	万达院线	002739.SZ	慕威时尚 100%股权;重庆世茂 100%股权;福州世茂 100%股权等其他 13 家公司股权	电影与娱乐	发审委通过
2015-06-25	万达院线	002739.SZ	HG Holdco100%股权及债权	电影与娱乐	完成
2015-08-01	浩丰科技	300419.SZ	路安世纪 100%股权	信息科技咨询与其它服务	证监会反馈意见

2014-07-23	中文在线	300364.SZ	天翼阅读 20.7%股权	信息科技咨询与其它服务	签署转让协议
2015-10-17	昆仑万维	300418.SZ	DADA 0.67%股权	航空货运与物流	签署转让协议
2015-06-13	昆仑万维	300418.SZ	LendInvest Limited 20%股权	多领域控股	签署转让协议
2015-06-13	昆仑万维	300418.SZ	Yinker 20%股权	多领域控股	签署转让协议
2015-05-27	昆仑万维	300418.SZ	Free Charm Investment Holdings, CO.,Inc.22%股权	机动车零配件与设备	签署转让协议
2015-04-23	昆仑万维	300418.SZ	信息技术基金 6.37%股权	多领域控股	董事会预案
2015-04-23	昆仑万维	300418.SZ	东方富海(上海)23.97%股权	多领域控股	董事会预案
2015-04-15	昆仑万维	300418.SZ	随手科技 8.2475%股权	互联网软件与服务	董事会预案
2015-04-14	昆仑万维	300418.SZ	Source Code L.P.89.19%股权	多领域控股	签署转让协议
2015-04-08	昆仑万维	300418.SZ	Qufenqi Inc. 25.7144%股权	互联网软件与服务	董事会预案
2015-04-04	昆仑万维	300418.SZ	Source Code L.P.部分股权	多领域控股	签署转让协议
2015-03-21	昆仑万维	300418.SZ	和力辰光 3%股权	广告	签署转让协议
2015-02-17	昆仑万维	300418.SZ	信达天下 15%股权	互联网软件与服务	签署转让协议
2015-10-29	正业科技	300410.SZ	拓联电子 100%股权	电子元件	董事会预案
2015-09-15	正业科技	300410.SZ	集银科技 100%股权	半导体设备	股东大会通过
2015-09-22	中衡设计	603017.SH	卓创国际 100%股权	建筑与工程	董事会预案
2015-09-22	中衡设计	603017.SH	苏州华造 51%股权	建筑与工程	达成转让意向
2015-05-19	中衡设计	603017.SH	点石市政 55%股权	建材	完成
2015-07-24	新澳股份	603889.SH	新中和 35.71%股权	贸易公司与工业品经销商	完成
2015-08-17	葵花药业	002737.SZ	唐山葵花 28.68%股权	西药	董事会预案
2015-07-16	葵花药业	002737.SZ	健今药业 90%股权	西药	董事会预案
2015-06-17	葵花药业	002737.SZ	万源医药 100%股权	西药	签署转让协议
2015-06-09	葵花药业	002737.SZ	隆中药业 55%股权	中药	董事会预案
2015-05-14	国信证券	002736.SZ	波尔通信 4.76%股权	信息科技咨询与其它服务	完成
2015-03-25	国信证券	002736.SZ	差旅天下 2.38%股权	综合支持服务	完成
2015-09-19	高能环境	603588.SH	源洁高能 42.47%股权	水务	股东大会通过
2015-09-19	高能环境	603588.SH	玉禾田 20%股权	环境与设施服务	股东大会通过
2015-08-12	高能环境	603588.SH	欣润生活 100%股权	环境与设施服务	完成
2015-09-25	道氏技术	300409.SZ	宏瑞新材料 100%股权	金属非金属	董事会预案
2015-07-21	维格娜丝	603518.SH	云锦股份 100%股份	纺织品	董事会预案
2015-09-02	合锻股份	603011.SH	中科光电 100%股权	电子设备和仪器	证监会受理
2015-10-28	中科曙光	603019.SH	海光公司 45%股权	多领域控股	董事会预案
2014-12-30	中科曙光	603019.SH	天津海光 29%股权	多领域控股	完成
2015-06-23	石英股份	603688.SH	凯德 15%股权	金属非金属	董事会预案
2015-03-03	设计股份	603018.SH	宁夏公路勘察设计院 99.86%股权	调查和咨询服务	签署转让协议
2015-08-25	宝色股份	300402.SZ	电子及光伏新材料相关设备资产	--	董事会预案
2015-06-03	万盛股份	603010.SH	大伟助剂 100%股权	基础化工	证监会批准
2015-06-04	九洲药业	603456.SH	江苏瑞克 80%股权	西药	董事会预案
2015-07-14	电光科技	002730.SZ	达得利 80%股权,泰亿达 80%股权	电气部件与设备	股东大会通过
2015-05-12	电光科技	002730.SZ	中灵网络 51%股权	应用软件	完成
2014-10-15	电光科技	002730.SZ	厂房资产	--	达成转让意向
2014-10-31	飞凯材料	300398.SZ	惠州嘉裕 100%股权	多元化工	完成
2014-10-21	飞凯材料	300398.SZ	庆国土出字 30 号土地使用权	--	签署转让协议
2015-01-30	京天利	300399.SZ	上海誉好 80%的股权	信息科技咨询与其它服务	完成

2014-12-04	花园生物	300401.SZ	洛神科技 100%股权	纺织品	完成
2015-03-18	节能风电	601016.SH	内蒙风能源 100%股权	新能源发电业者	完成
2015-04-25	中来股份	300393.SZ	洁太电力 100%股权	电力	签署转让协议
2015-04-22	中来股份	300393.SZ	铜米科技 30%股权	互联网软件与服务	董事会预案
2015-01-15	中来股份	300393.SZ	翡膜考特经营性资产	--	完成
2015-08-25	腾信股份	300392.SZ	火钳文化 10%股权	电影与娱乐	董事会预案
2015-05-08	腾信股份	300392.SZ	上海车瑞信息 11.1111%股权	互联网软件与服务	董事会预案
2015-04-27	腾信股份	300392.SZ	云微星臻 35%股权	信息科技咨询与其它服务	董事会预案
2015-06-02	迪瑞医疗	300396.SZ	宁波瑞源公司 51%股权	生物科技	完成
2015-09-17	天和防务	300397.SZ	灵动微电 14.29%股权	电子元件	签署转让协议
2015-05-30	天和防务	300397.SZ	华扬通信 60%股权	通信设备	完成
2015-08-06	亚邦股份	603188.SH	道博化工 100%的股权	基础化工	完成
2015-06-13	会稽山	601579.SH	乌毡帽酒业 100%股权;唐宋酒业 100%股权	白酒与葡萄酒	证监会受理
2015-03-20	会稽山	601579.SH	绍兴市柯桥区两宗国有土地使用权	--	签署转让协议
2015-01-31	会稽山	601579.SH	醉之缘酒业 100%股权	白酒与葡萄酒	董事会预案
2015-03-05	川仪股份	603100.SH	香港联和 100%股权	贸易公司与工业品经销商	完成
2015-10-26	三联虹普	300384.SZ	广义祯 20%股权	其他多元金融服务	董事会预案
2015-10-16	国祯环保	300388.SZ	GEAS100%股权	环境与设施服务	董事会预案
2015-08-31	国祯环保	300388.SZ	久保田国祯 50.5%股权	建筑与工程	董事会预案
2015-08-31	国祯环保	300388.SZ	麦王环境 72.31%股权	工业机械	董事会预案
2014-11-18	国祯环保	300388.SZ	滨海水务 95.83%股权	水务	董事会预案
2015-10-08	艾比森	300389.SZ	火神文化 3.0068%股权	广告	完成
2015-01-10	艾比森	300389.SZ	威斯泰克 60%股权	电子制造服务	完成
2015-08-29	康尼机电	603111.SH	邦柯科技 98.7742%股权	工业机械	董事会预案
2015-08-08	台城制药	002728.SZ	新宁制药 100%股权	西药	达成转让意向
2015-04-09	台城制药	002728.SZ	海力制药 100%股权	西药	完成
2015-07-28	天华超净	300390.SZ	纺研所 51%股权	纺织品	达成转让意向
2015-04-24	天华超净	300390.SZ	宇寿医疗 100%股权	医疗保健设备	发审委通过
2014-09-24	中材节能	603126.SH	南通锅炉 28.66%股权	机械	完成
2014-09-18	北特科技	603009.SH	上海嘉定华亭镇 1301 号地块使用权	--	签署转让协议
2015-07-08	今世缘	603369.SH	君证投资 10%股权	--	签署转让协议
2015-08-10	一心堂	002727.SZ	桂杏霖春药房 37 家门店资产及存货	--	董事会预案
2015-07-15	一心堂	002727.SZ	博爱医药门店资产及其存货	--	董事会预案
2015-06-17	一心堂	002727.SZ	长城连锁门店资产及其存货	--	董事会预案
2015-06-10	一心堂	002727.SZ	泰来大药房门店资产及其存货	--	完成
2015-06-09	一心堂	002727.SZ	白家老药铺门店资产及其存货	--	完成
2015-06-02	一心堂	002727.SZ	百姓平价大药房门店资产及其存货	--	完成
2015-04-23	一心堂	002727.SZ	联合广安堂 100%股权	药品零售	完成
2015-08-05	富邦股份	300387.SZ	荷兰诺唯凯 55%股份	化肥与农用化工	完成
2014-12-31	莎普爱思	603168.SH	吉林强身药业 55%股权	制药	达成转让意向
2014-12-17	莎普爱思	603168.SH	嘉兴瑞丰商业房产	--	签署转让协议
2015-07-02	联明股份	603006.SH	北人机器人 4.1667%股权	电子设备和仪器	董事会预案
2015-06-15	联明股份	603006.SH	晨通物流 100%股权	公路运输	发审委通过
2015-08-05	龙大肉食	002726.SZ	佰镡通 10%股权	应用软件	完成
2015-08-14	雪浪环境	300385.SZ	汇丰天佑 51%股权	环境与设施服务	董事会预案

2014-10-20	雪浪环境	300385.SZ	无锡工废 51%股权	环境与设施服务	完成
2015-10-27	东易日盛	002713.SZ	维新仲华部分股权	多领域控股	董事会预案
2015-08-05	东易日盛	002713.SZ	易日升金融 72.58%股权	其他多元金融服务	股东大会通过
2015-06-23	东易日盛	002713.SZ	东易通盛 51%股权	家庭装饰零售	完成
2015-06-15	东易日盛	002713.SZ	美乐乐公司 2.25%股权	互联网零售	董事会预案
2015-03-06	东易日盛	002713.SZ	东易园 51%股权	建筑与工程	股东大会通过
2015-05-20	岭南园林	002717.SZ	恒润科技 100%股权	信息科技咨询与其它服务	完成
2014-10-14	海天味业	603288.SH	广东广中皇 10%股权;黄志坚对广东广中皇拥有的债权	农产品	董事会预案
2014-09-16	晶方科技	603005.SH	智瑞达科技部分资产及相关负债;智瑞达电子全部固定资产	--	完成
2015-02-25	博腾股份	300363.SZ	东邦药业 100%股权	西药	完成
2015-02-17	博腾股份	300363.SZ	Porton Americas, Inc.20%股权	医疗保健提供商与服务	完成
2014-04-25	博腾股份	300363.SZ	新诺华药业 65%股权	西药	完成
2015-10-10	东方网力	300367.SZ	Knightscope 公司 5.98%股权	电子设备和仪器	达成转让意向
2015-09-25	东方网力	300367.SZ	深圳中盟 40%股权	通信设备	完成
2015-07-20	东方网力	300367.SZ	动力盈科 81.6667%股权	电脑存储与外围设备	股东大会通过
2015-07-16	东方网力	300367.SZ	JIBO 的 2.34%股权	特殊消费者服务	达成转让意向
2015-07-09	东方网力	300367.SZ	爱耳目 19.50%股权	电子设备和仪器	董事会预案
2015-05-05	东方网力	300367.SZ	华启智能 100%股权;嘉崎智能 100%股权	系统软件,信息科技咨询与其它服务	证监会批准
2015-05-05	东方网力	300367.SZ	深圳中盟 51%股权	电子设备和仪器	达成转让意向
2015-03-27	东方网力	300367.SZ	E-Ford Limited 40.8%股权	多领域控股	完成
2014-09-25	东方网力	300367.SZ	赛能视频 51%股权	有线和卫星电视	完成
2014-08-19	东方网力	300367.SZ	嘉崎智能 51%股权	信息科技咨询与其它服务	董事会预案
2015-06-04	绿盟科技	300369.SZ	杭州邦盛 11.5607%股权	信息科技咨询与其它服务	完成
2015-05-20	绿盟科技	300369.SZ	金山安全 19.91%股权	电子元件	董事会预案
2015-03-23	绿盟科技	300369.SZ	力控华康 11.63%股权	应用软件	董事会预案
2014-11-07	绿盟科技	300369.SZ	敏讯科技 55%股权	互联网软件与服务	董事会预案
2014-10-16	绿盟科技	300369.SZ	安华金和 25%股权	信息科技咨询与其它服务	董事会预案
2014-10-16	绿盟科技	300369.SZ	深之度 10%股权	互联网软件与服务	董事会预案
2014-09-30	绿盟科技	300369.SZ	亿赛通 100%股权	互联网软件与服务	完成
2014-07-01	斯莱克	300382.SZ	苏州市吴中区胥口镇孙武路 1028 号土地,厂房	--	签署转让协议
2015-09-17	光环新网	300383.SZ	中金云网 100%股权;无双科技 100%股权	互联网软件与服务	董事会预案
2015-06-04	光环新网	300383.SZ	德信致远 100%股权	互联网软件与服务	完成
2015-04-21	光环新网	300383.SZ	科信盛彩 15%股权	房地产开发	董事会预案
2014-10-11	光环新网	300383.SZ	明月光学 100%股权	--	完成
2015-08-07	金贵银业	002716.SZ	金和矿业 100%股权	贵金属与矿石	董事会预案
2014-10-14	友邦吊顶	002718.SZ	海盐县百步镇百联村两块土地使用权	--	签署转让协议
2014-04-17	友邦吊顶	002718.SZ	正华管业部分股权	金属非金属	完成
2014-10-09	麦趣尔	002719.SZ	中商惠民 2.0408%股权	互联网软件与服务	签署转让协议
2014-08-25	麦趣尔	002719.SZ	新美心 100%股权	食品加工与肉类	完成
2015-04-13	金轮股份	002722.SZ	森达装饰 100%股权	建材	证监会反馈意见
2015-04-25	东方通	300379.SZ	数字天堂 100%股权	互联网软件与服务	完成
2015-04-09	东方通	300379.SZ	微智信业 100%股权	信息科技咨询与其它服务	董事会预案
2014-08-15	东方通	300379.SZ	惠捷朗 100%股权	应用软件	完成

2014-08-06	东方通	300379.SZ	同德一心 100%股权	应用软件	完成
2015-02-10	安硕信息	300380.SZ	凉山州商行部分股权	区域性银行	签署转让协议
2014-11-22	安硕信息	300380.SZ	宏远贵德 60%股权	信息科技咨询与其它服务	完成
2014-11-01	安硕信息	300380.SZ	恺域信息 20%股权	信息科技咨询与其它服务	完成
2015-08-06	溢多利	300381.SZ	利华制药 100%股权	制药	完成
2015-07-29	溢多利	300381.SZ	新合新 70%股权	西药	发审委通过
2014-08-18	溢多利	300381.SZ	鸿鹰生物 75%股权	生物科技	完成
2014-09-16	陕西煤业	601225.SH	柴家沟矿业 95%股权	煤炭与消费用燃料	达成转让意向
2015-10-27	金一文化	002721.SZ	深圳可戴 40%股权	服装、服饰与奢侈品	董事会预案
2015-10-13	金一文化	002721.SZ	卡尼小贷 60%股权	特殊金融服务	股东大会通过
2015-09-02	金一文化	002721.SZ	金一投资 40%股权	其他多元金融服务	完成
2015-04-08	金一文化	002721.SZ	宝庆尚品 51%股权	服装、服饰与奢侈品	完成
2014-09-19	金一文化	002721.SZ	越王珠宝 100%股权	服装、服饰与奢侈品	完成
2015-06-03	创意信息	300366.SZ	格蒂电力 100%股权	电力	发审委通过
2015-10-16	欣泰电气	300372.SZ	TMC 意大利总部的全部固定资产	--	董事会预案
2015-07-14	欣泰电气	300372.SZ	Coherix 10.09%股权及其可转换公司债券	广告	签署转让协议
2015-02-17	欣泰电气	300372.SZ	天逸电器 100%股权;博纳电气 100%股权	电气部件与设备,电子设备和仪器	股东大会通过
2014-02-26	鹏翎股份	300375.SZ	天津中塘工业区约 180 亩土地	--	签署转让协议
2015-10-21	易事特	300376.SZ	衡水银阳 90%股权	新能源发电业者	完成
2015-10-21	易事特	300376.SZ	东台中晟 100%股权	电气部件与设备	完成
2015-09-17	易事特	300376.SZ	银阳投资 80%股权	多领域控股	完成
2015-09-03	易事特	300376.SZ	盛腾电力 100%股权	电力	完成
2015-04-29	易事特	300376.SZ	润湖光伏 100%股权	电力	签署转让协议
2014-12-13	易事特	300376.SZ	宁夏江南建设 10%股权	建筑与工程	完成
2014-09-11	易事特	300376.SZ	格里贝尔 20%股权	半导体产品	完成
2014-08-09	易事特	300376.SZ	沐阳光伏 100%股权	电力	完成
2015-08-12	赢时胜	300377.SZ	阳光金服 4%股权	广告	签署转让协议
2014-02-27	赢时胜	300377.SZ	长沙市万达总部国际的房屋	--	达成转让意向
2015-07-07	贵人鸟	603555.SH	BOY43.950%股权	服装、服饰与奢侈品	签署转让协议
2014-12-30	贵人鸟	603555.SH	晋江市陈埭镇坊脚村沟西工业区 12-1 号及房产对应的土地	--	董事会预案
2015-05-19	众信旅游	002707.SZ	周游天下 51%股权;乾坤运通部分股权;第三方支付公司的股份	酒店、度假村与豪华游轮,特殊金融服务	证监会受理
2014-09-26	众信旅游	002707.SZ	竹园国旅 70%股权	酒店、度假村与豪华游轮	完成
2015-10-27	天赐材料	002709.SZ	吉慕特化工 51.22%股权	多元化工	董事会预案
2015-08-05	天赐材料	002709.SZ	中科立新 70%股权	多元化工	进行中
2015-01-28	天赐材料	002709.SZ	G2014-34 号宗地土地使用权	--	董事会预案
2014-09-30	天赐材料	002709.SZ	东莞凯欣 100%股权	电子元件	完成
2014-05-30	天赐材料	002709.SZ	天赐有机硅 37%股权	特种化工	完成
2015-07-17	思美传媒	002712.SZ	爱德康赛 100%股权	媒体Ⅲ	证监会反馈意见
2015-05-14	恒华科技	300365.SZ	珠海政采 10.432%股权	互联网软件与服务	完成
2014-11-27	恒华科技	300365.SZ	道亨科技 51%股权	信息科技咨询与其它服务	完成
2015-06-10	汇金股份	300368.SZ	北辰德科技 55.00%股份	电子设备和仪器	证监会批准
2014-10-16	汇金股份	300368.SZ	棠棣科技 51%股权	互联网软件与服务	完成
2014-09-16	汇金股份	300368.SZ	东方兴华 100%股权	信息技术服务	完成

2015-09-29	安控科技	300370.SZ	大漠石油 35%股权	石油天然气勘探与生产	董事会预案
2015-09-29	安控科技	300370.SZ	叙简科技 10%股权	通信设备	董事会预案
2015-08-26	安控科技	300370.SZ	求是嘉禾 35%股权	互联网软件与服务	董事会预案
2015-07-24	安控科技	300370.SZ	鑫胜电子 51%股权	电子设备和仪器	完成
2015-05-09	安控科技	300370.SZ	新疆宇澄 17%股权	石油天然气设备与服务	董事会预案
2015-03-13	安控科技	300370.SZ	杭州经济技术开发区内北元 M-45 地块	--	签署转让协议
2015-02-11	安控科技	300370.SZ	泽天盛海 100%股权	石油天然气设备与服务	过户
2014-09-20	安控科技	300370.SZ	双良公司 100%股权	多元化工	董事会预案
2014-04-09	安控科技	300370.SZ	天安工程 19%股权	建筑与工程	完成
2015-06-23	扬杰科技	300373.SZ	Maple22.68%股权	半导体产品	达成转让意向
2015-06-11	扬杰科技	300373.SZ	美国 MCC 100%股权;台湾美微科 100%股权;深圳美微科 100%股权	半导体产品	签署转让协议
2015-06-02	扬杰科技	300373.SZ	国宇电子 14.95%股权	电子元件	完成
2015-04-29	扬杰科技	300373.SZ	国宇电子 38.87%股权	电子元件	达成转让意向
2015-06-17	新宝股份	002705.SZ	凯华电器 28.27%股权	家用电器	董事会预案
2014-05-08	新宝股份	002705.SZ	勒流街道中部产业园东侧土地使用权	--	达成转让意向
2014-12-09	光洋股份	002708.SZ	天海同步 100%股权	机动车零配件与设备	证监会批准
2015-08-12	全通教育	300359.SZ	广西慧谷 51%股权	互联网软件与服务	完成
2015-08-07	全通教育	300359.SZ	智园控股 10%股权	教育服务	董事会预案
2015-07-28	全通教育	300359.SZ	湖北音信 55%股权	互联网软件与服务	董事会预案
2015-07-14	全通教育	300359.SZ	湖北音信部分股权;广西慧谷部分股权;杭州学慧苑部分股权;	互联网软件与服务	达成转让意向
2015-06-08	全通教育	300359.SZ	杭州思讯 71.75%股权	互联网软件与服务	完成
2015-03-24	全通教育	300359.SZ	河北皇典 51%股权	信息科技咨询与其它服务	完成
2015-01-28	全通教育	300359.SZ	继教网 100%股权;西安习悦 100%股权	互联网软件与服务	证监会批准
2015-09-11	炬华科技	300360.SZ	炬源智能 100%股权	电气部件与设备	签署转让协议
2015-05-01	天保重装	300362.SZ	圣骑士 80%股权;圣骑士房地产 100%股权	工业机械,房地产经营公司	完成
2014-12-27	天保重装	300362.SZ	天保节能 10%股权	综合性石油天然气	董事会预案
2014-07-29	天保重装	300362.SZ	CNP 公司 45%股权	环境与设施服务	董事会预案
2014-07-29	天保重装	300362.SZ	宏华租赁 28.6%股权	特殊金融服务	董事会预案
2014-10-24	美的集团	000333.SZ	顺德农商行 3.07%股权	区域性银行	董事会预案
2014-06-09	美的集团	000333.SZ	小天鹅 20%股权	家用电器	完成
2014-03-07	美的集团	000333.SZ	江苏银行股权	区域性银行	董事会预案

资料来源: Wind, 申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等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人作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。