

2016. 02. 18

金融工程首席分析师： 高子剑

执业证书编号： S1220514090003

TEL: 021-68386225

E-mail: gaozijian@foundersc.com

联系人： 陶勤英

TEL: 021-58435536

E-mail: taoqinying@foundersc.com

### 相关研究

《牛市隐形的翅膀——股票停牌影响深度投资分析》

### 最近一周复牌股票跟踪

股票代码	股票名称	行业涨跌幅	复牌后涨幅
603869	北部湾旅	23.18%	0.42%
000626	如意集团	14.99%	-26.81%
002040	南京港	-8.97%	-39.90%
002174	游族网络	2.30%	-35.06%
002373	千方科技	1.14%	-14.69%
601388	怡球资源	3.69%	-30.23%
002103	广博股份	21.00%	7.10%
002691	冀凯股份	-5.72%	-25.51%
300069	金利华电	-4.42%	-20.34%
300355	蒙草抗旱	-9.59%	-23.60%
600721	百花村	20.98%	-27.86%
300407	凯发电气	10.01%	-30.00%
601000	唐山港	-2.55%	-23.82%

数据来源：方正证券研究所

请务必阅读最后特别声明与免责条款

### 投资要点

#### ➤ 停牌对于指数的影响

- 近期市场筑底上行，停牌影响缩小。创业板指和中小板指影响比率分列前两位。影响比率分别为-2.69%和 2.06%。中证 500、中证全指以及沪深 300 次之，比例分别为-1.75%、-1.24%和-1.07%。
- 行业指数方面，相对上一交易周，有色、银行和纺织服装停牌影响翻正。其余行业停牌影响仍然为负。其中影响比例最高的行业是农林牧渔、交通运输和房地产。

#### ➤ 停牌对衍生品影响：

- 市场近期上涨，停牌对指数衍生品影响点数缩小。中证 500 影响点数为-104.50 点；上证 50 为 2.42 点；沪深 300 为-32.78 点。

#### ➤ 停牌个股重点关注：

- 目前停牌期间行业涨跌幅较大的有中银绒业、浙江润富等；这些股票停牌时间较长，大部分在进行并购重组等重大事项，这些股票由于停牌时间较长且停牌期间对应行业涨幅较大，复牌后在补涨需求和并购重组的推动下，股价通常能够超过对应行业涨跌幅，建议关注这类股票在复牌后大幅上涨带来的投资机会。

#### ➤ 本周停牌套利小贴士（9）

- 方正金工在以往的停牌小贴士中提出对于停牌套利可利用股票实际价值和基金估值的差异性进行套利，但是广大投资者实际想到的都只是假设停牌股估值大幅提升，我们可以利用重仓基金进行套利，但是我们亦可利用估值大幅下降的股票进行停牌套利。
- 停牌套利不仅仅是借道基金购买你想买却买不到的停牌股票。深入之，究其本质，对于基金估值错误之际就是我们出手之时。

## 停牌对于指数的影响

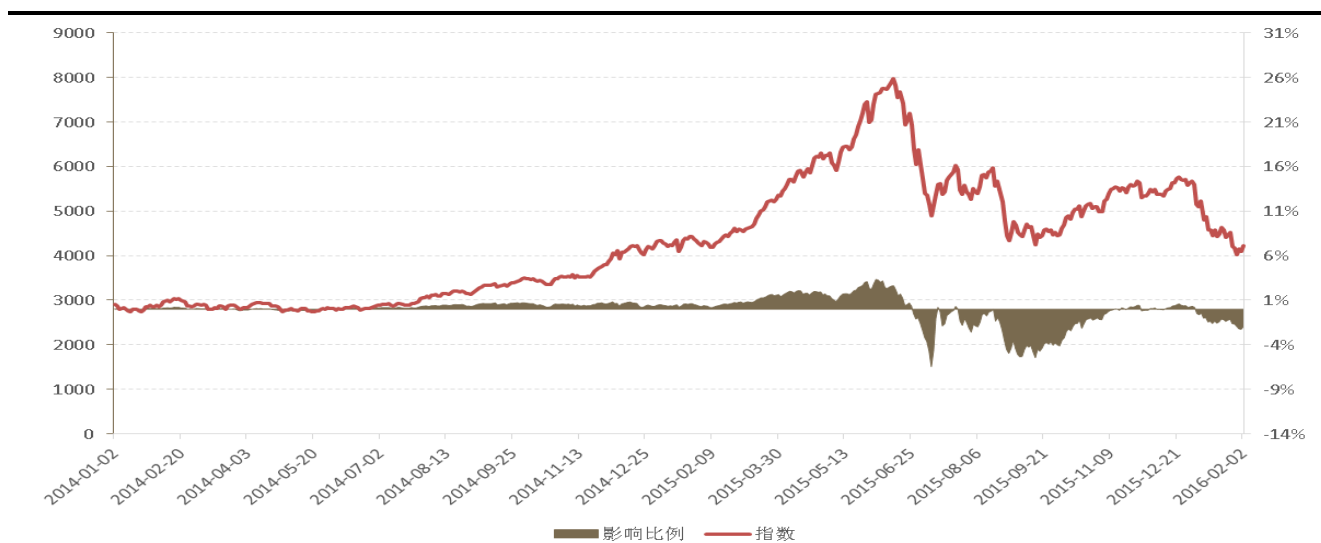
近期市场筑底上行，停牌影响缩小。创业板指和中小板指影响比率分列前两位。影响比率分别为-2.69%和-2.06%。中证500、中证全指以及沪深300次之，比例分别为-1.75%、-1.24%和-1.07%。

图表 1：主要指数停牌影响比例（数据截止 2016 年 02 月 17 日）

2016-02-17	创业板指	沪深300	中小板指	中证500	中证全指
影响比例	-2.69%	-1.07%	-2.06%	-1.75%	-1.24%
指数	2215.34	3063.32	6727.22	5971.41	4465.17

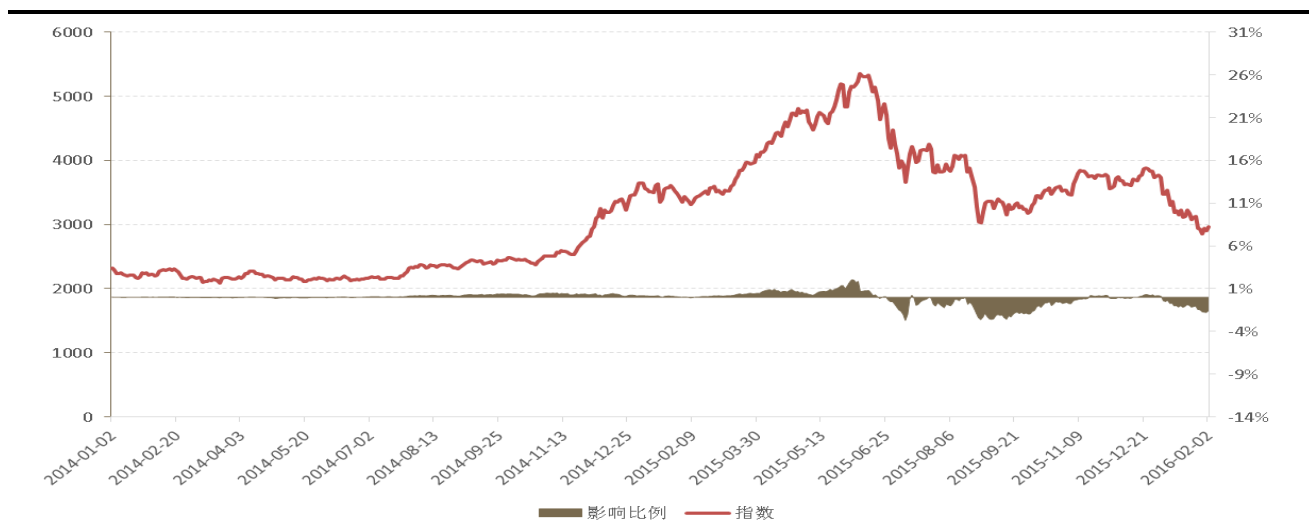
资料来源：方正证券研究所

图表 2：中证全指停牌影响指数比例



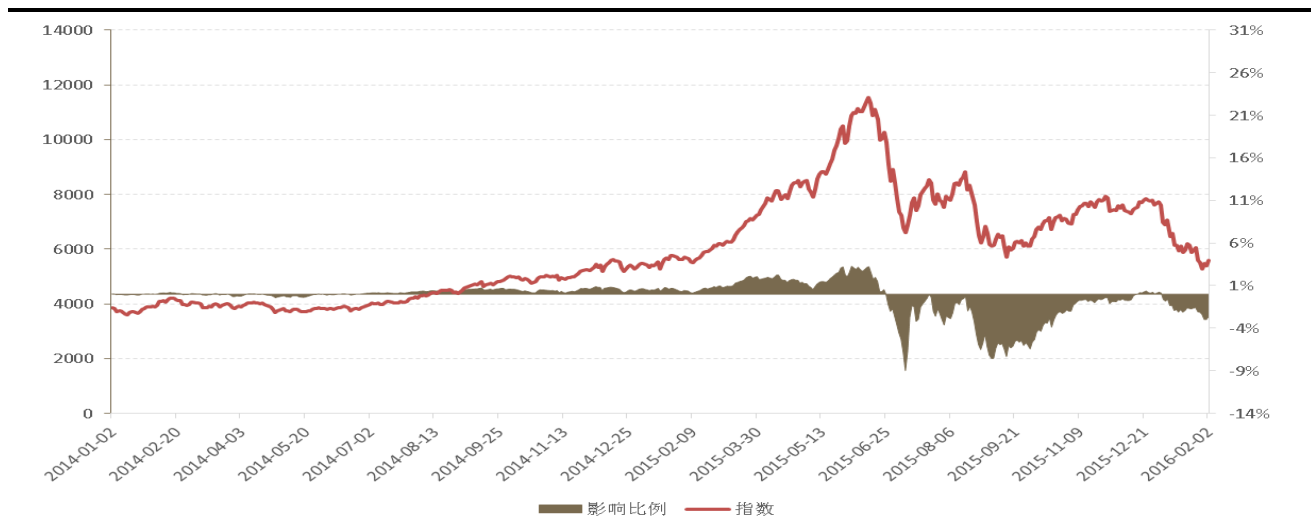
资料来源：方正证券研究所

图表 3：沪深 300 停牌影响指数比例

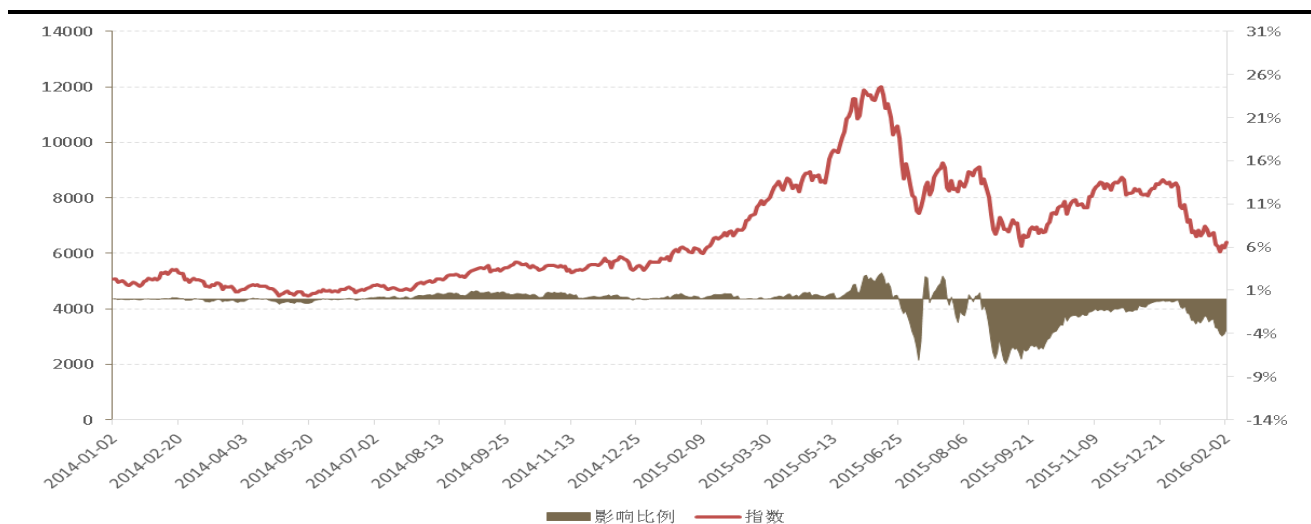


资料来源：方正证券研究所

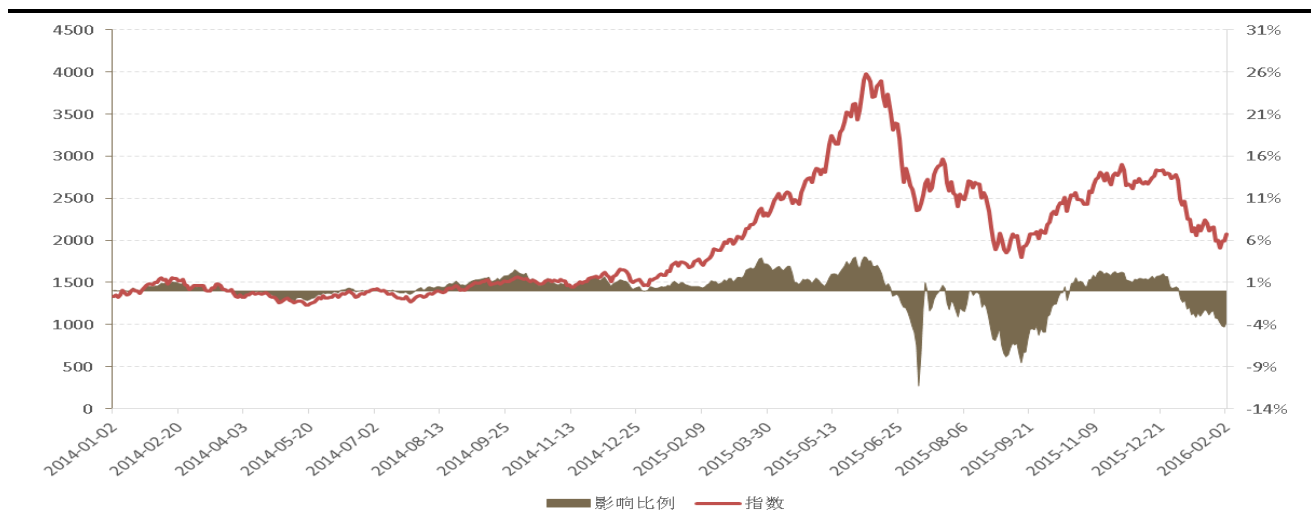
图表 4：中证 500 停牌影响指数比例



图表 5：中小板指停牌影响指数比例

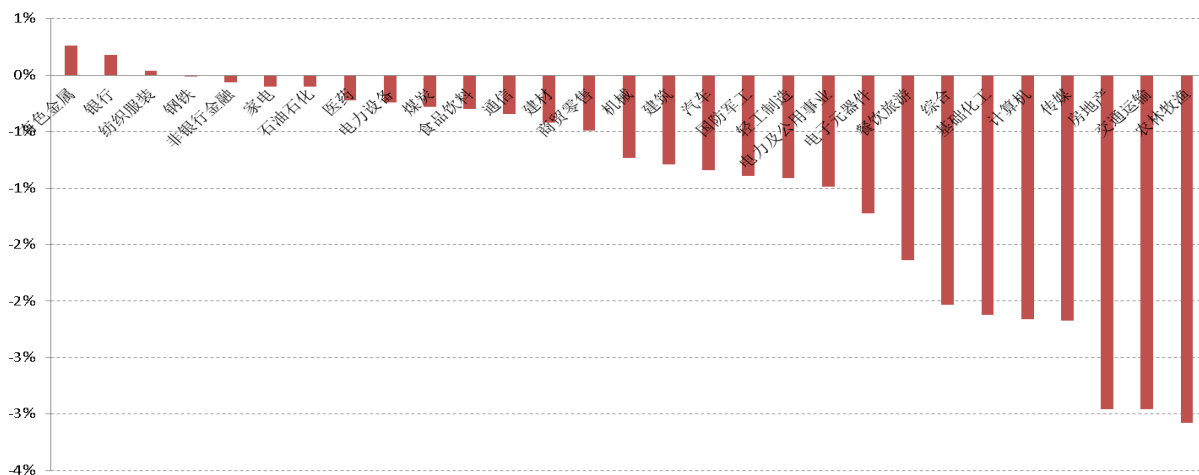


图表 6：创业板指停牌影响指数比例



行业指数方面，相对上一交易周，有色、银行和纺织服装停牌影响翻正。其余行业停牌影响仍然为负。其中影响比例最高的行业是农林牧渔、交通运输和房地产。

图表 7：中信行业指数停牌影响比例（2016 年 02 月 17 日）



资料来源：方正证券研究所

## 1. 停牌对于指数衍生品的影响

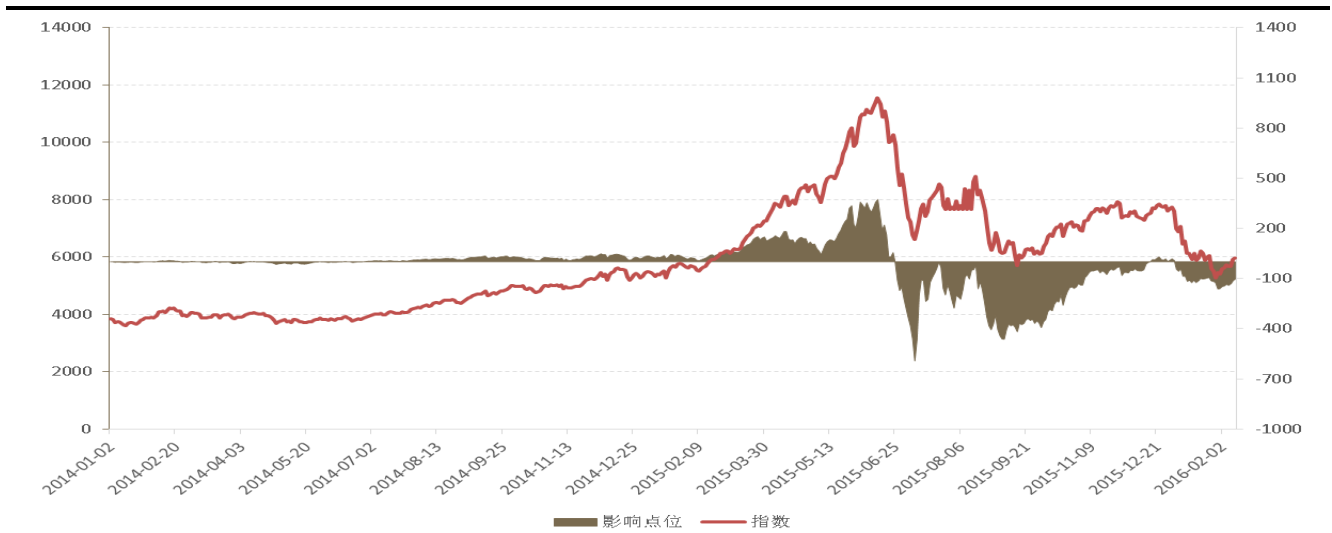
市场近期上涨，停牌对指数衍生品影响点数缩小。中证 500 影响点位为-104.50 点；上证 50 为 2.42 点；沪深 300 为-32.78 点。

图表 8：沪深 300、中证 500、上证 50 停牌影响点位

2016-02-17	沪深300	上证50	中证500
指数	3063.32	2014.44	5971.41
影响点位	-32.78	2.42	-104.50

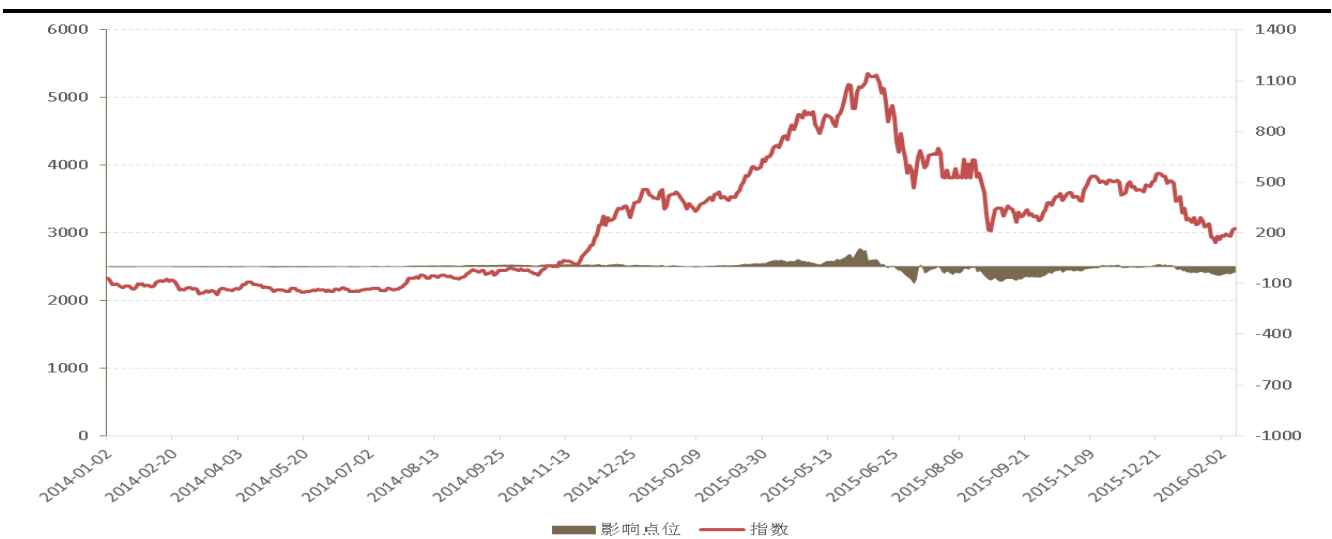
资料来源：方正证券研究所

图表 9：中证 500 停牌影响指数点位



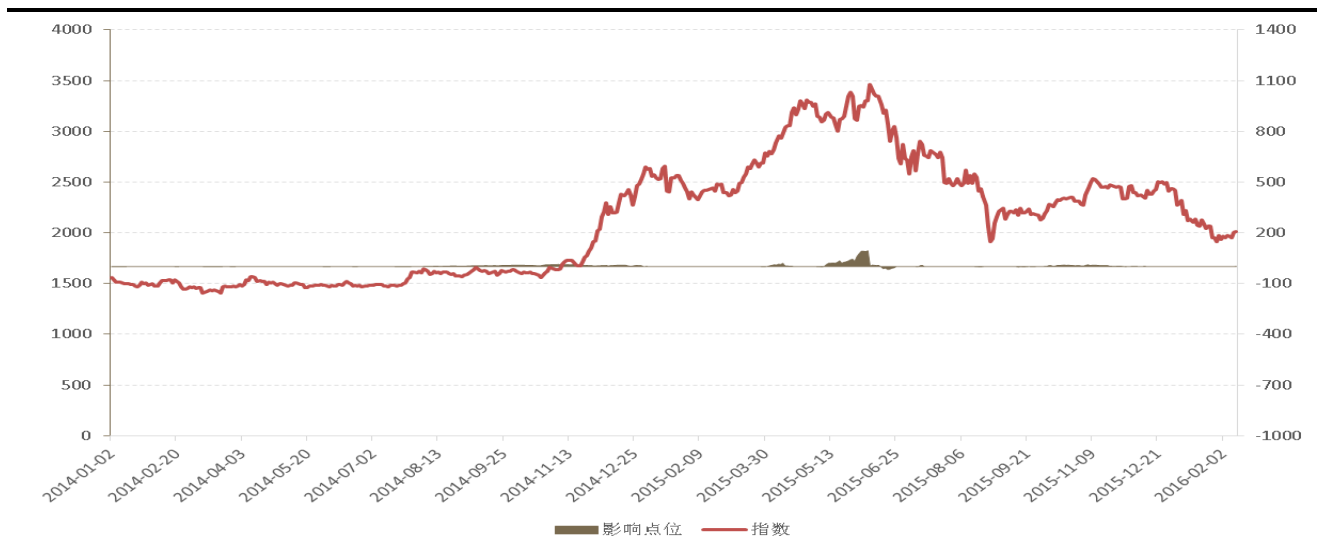
资料来源：方正证券研究所

图表 10：沪深 300 停牌影响指数点位



资料来源：方正证券研究所

图表 11：上证 50 停牌影响指数点位



资料来源：方正证券研究所

## 2. 停牌个股重点关注

目前停牌期间行业涨跌幅较大的有中银绒业、浙江润富等；这些股票停牌时间较长，大部分在进行并购重组等重大事项，这些股票由于停牌时间较长且停牌期间对应行业涨幅较大，复牌后在补涨需求和并购重组的推动下，股价通常能够超过对应行业涨跌幅，建议关注这类股票在复牌后大幅上涨带来的投资机会。

最近一周长期停牌（停牌时间大于 20 交易日）复牌股票有 13 只，受市场影响，多数股票复牌后补跌。

图表 12: 连续停牌股票停牌时间及对应行业涨跌幅 (截止 2016 年 02 月 17 日)

股票代码	股票名称	停牌时间	行业涨跌幅	股票代码	股票名称	停牌时间	行业涨跌幅
000982	中银绒业	240	82.98%	300164	通源石油	6	9.39%
600070	浙江富润	87	25.87%	002369	卓翼科技	3	9.25%
002308	威创股份	7	20.83%	300110	华仁药业	9	8.90%
000681	视觉中国	7	20.83%	002547	春兴精工	4	8.72%
000020	深华发 A	7	18.18%	002356	浩宁达	8	8.66%
300032	金龙机电	7	18.18%	600438	通威股份	3	8.54%
002491	通鼎互联	7	17.84%	002354	天神娱乐	4	8.53%
000962	东方钨业	5	17.07%	600490	鹏欣资源	110	8.38%
601168	西部矿业	6	15.49%	300290	荣科科技	1	7.94%
300405	科隆精化	7	14.90%	002263	大东南	9	7.66%
002426	胜利精密	7	14.05%	002102	冠福股份	9	7.65%
000889	茂业通信	7	13.56%	600745	中茵股份	9	7.61%
600052	浙江广厦	7	13.23%	600739	辽宁成大	9	7.48%
600485	信威集团	6	12.53%	002409	雅克科技	146	7.26%
002721	金一文化	3	11.77%	300278	华昌达	9	7.16%
600390	金瑞科技	3	11.77%	002384	东山精密	3	7.06%
600890	中房股份	87	11.74%	002512	达华智能	18	6.94%
600468	百利电气	5	11.65%	002571	德力股份	1	6.51%
002070	众和股份	6	11.35%	300057	万顺股份	1	6.51%
002288	超华科技	9	11.34%	603789	星光农机	1	5.82%
002599	盛通股份	9	11.11%	000905	厦门港务	1	5.50%
002485	希努尔	104	10.92%	600751	天海投资	1	5.50%
002082	栋梁新材	96	10.72%	300071	华谊嘉信	18	5.45%
002580	圣阳股份	6	9.92%	002675	东诚药业	1	5.14%
002389	南洋科技	4	9.84%	300425	环能科技	9	4.67%

资料来源: 方正证券研究所

图表 13: 最近一周复牌股票跟踪 (停牌大于 20 天, 截止 2016 年 02 月 17 日)

股票代码	股票名称	行业涨跌幅	复牌后涨幅
603869	北部湾旅	23.18%	0.42%
000626	如意集团	14.99%	-26.81%
002040	南京港	-8.97%	-39.90%
002174	游族网络	2.30%	-35.06%
002373	千方科技	1.14%	-14.69%
601388	怡球资源	3.69%	-30.23%
002103	广博股份	21.00%	7.10%
002691	冀凯股份	-5.72%	-25.51%
300069	金利华电	-4.42%	-20.34%
300355	蒙草抗旱	-9.59%	-23.60%
600721	百花村	20.98%	-27.86%
300407	凯发电气	10.01%	-30.00%
601000	唐山港	-2.55%	-23.82%

资料来源: 方正证券研究所



### 3. 停牌套利小贴士（9）

又到了停牌套利小贴士环节啦，方正金工在以往的停牌小贴士中提出对于停牌套利可利用股票实际价值和基金估值的差异性进行套利，但是广大投资者实际想到的都只是假设停牌股估值大幅提升之时，我们可以利用重仓基金进行套利，但是我们是否可以利用估值大幅下降的股票进行停牌套利呢？

#### 案例：

游久游戏原名爱使股份，于 2015 年购买游久时代 100% 股权进行了资产重组，进而进行了对公司名称及证券简称的变更。同年 6 月 12 日起，又因谋求重大资产重组而开始停牌，但是本次重组事项却以失败告终。对于这次重组失败，市场以复牌后连续两日（2015 年 11 月 23 日复牌）跌停作为回应。那么对于这个股票，此时存在停牌套利的机会吗？答案是肯定的。

因为与此同时，一方面招商中证煤炭等权指数分级（161724.OF，下文简称：煤炭分级）重仓此股票，这为我们套利创造了条件。具体来看，在 2015 年的季报中披露，持有此股票数量占整个基金净值比例达 28%，持股数量为 4,228,655 股。而到复牌第二日跌停之时（2015 年 11 月 24 日），我们假设煤炭分级没有卖出此股票，即持股数量不变。另外因为煤炭分级母基金没有每天公布份额，但是近几个报告期母基金份额没有发生很大变化，我们假设母基金份额不变。据此，方正金工利用下表数据粗略可以估算出在 2015 年 11 月 24 日游久游戏占整个基金净值比率仍然高达 17.48%。

图表 14：煤炭分级份额变化

指标	煤炭分级份额	煤炭A份额	煤炭B份额	煤炭分级单位净值	游久游戏公允价格
2015/9/30	233,053,908	45,323,552	45,323,552	0.863	18.7693
2015/11/24	——	139,567,986	139,567,986	1.043	22.0819

资料来源：方正证券研究所

另一方面，因为煤炭分级基金对于游久游戏的估值方式是利用指数估值法。更进一步来说就是重组后，此公司主营业务在原有煤矿开采销售基础上增加了网络游戏的运营，此时游久游戏已经由一个典型的煤炭行业股票转型为了信息行业股票，但是 AMAC 行业指数在 2016 年 2 月 3 日才将游久游戏从 AMAC 采矿行业指数样本股中剔除，同时纳入 AMAC 信息行业指数。所以停牌期间煤炭分级基金仍然利用 AMAC 采矿指数作为游久游戏估值的估值指数。但是在停牌期间，AMAC 采矿指数大跌近 50%，而市场对游久游戏估值方式已不是按照典型的采矿行业股票进行估值，故而虽重组失败，但只经历两个跌停就打开了，显然此时就是我们套利的机会。

下表就给出了游久游戏在停复牌关键点位时的实际价格和利用指数估计法估计的价格序列。所以实际当 2015 年 11 月 25 日，此时游久游戏复牌第一次打开跌停，利用指数估计法估计价格是远低于实际价格的。而当天煤炭分级必然会对游久游戏调整估值方式，所以可以预见当天煤炭分级基金会因为调整游久游戏估值方式而大幅上涨。事实也是如此，当天煤炭分级净值在其跟踪指数只有上涨 1.14% 的情况下大涨 5.94%。显然超额收益就是因为游久游戏估值方式改变而产生的。具体可见图表 16。

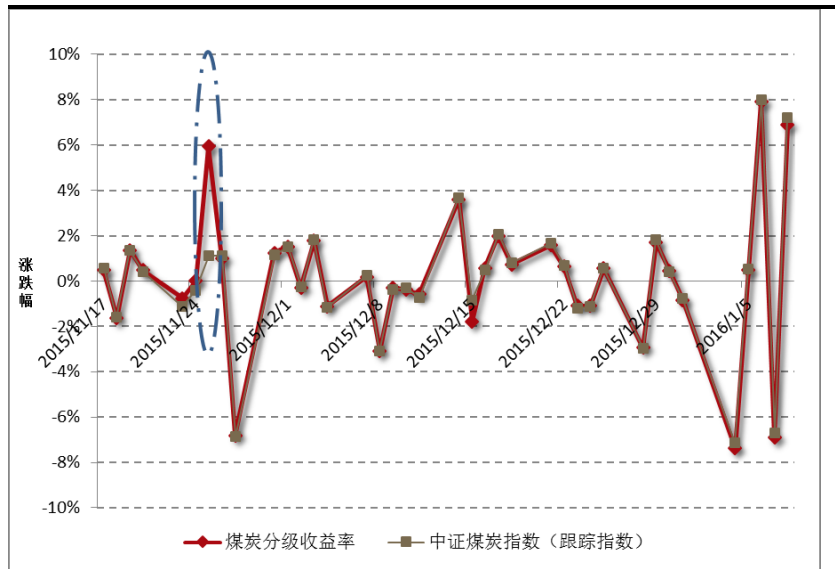


图表 15：游久游戏价格序列

日期	实际价格	指数估计法估计价格	煤炭分级价格
2015-06-11	36.50	36.50	0.922
2015-11-23	32.85	22.42	1.043
2015-11-24	29.57	22.11	1.043
2015-11-25	28.83	22.08	1.105

资料来源：方正证券研究所

图表 16：煤炭分级收益率序列



资料来源：方正证券研究所

那么我们能否对此进行套利呢?显然是可以的，因为煤炭分级是分级基金啊，正如方正金工在《分级停牌套利，决策新时代》所描述的，投资者可利用分级基金在场内交易合成母基金的方式进行套利。即我们可以在游久游戏打开跌停当天就在场内买入煤炭A和煤炭B进而套利。买入煤炭A和煤炭B后，我们有两种操作方式，一是可以直接合并成母基金卖出获利，抑或是直接等到煤炭A和煤炭B价格上涨后抛出获利出场。

总而言之，虽然我们现在不能通过这个案例来获利了，但是这一个案例可以让我们知道，停牌套利不仅仅是借道基金购买你想买却买不到的停牌股票。深入之，究其本质，对于基金估值错误之际就是我们出手之时。

## 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，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，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。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

## 免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。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。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。

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制度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，本公司的董事、高级职员或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。

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“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；  
推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；  
中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；  
减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

## 行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；  
中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；  
减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com