

## 方正证券研究所证券研究报告

## 股票停牌影响跟踪报告

金融工程定期报告  
2015.12.07

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](mailto:gaozijian@foundersc.com)

联系人：陶勤英  
TEL: 021-58435536  
Email: [taoqinying@foundersc.com](mailto:taoqinying@foundersc.com)

最近一周复牌股票跟踪（停牌大于 20 天）

Code	CodeName	复牌后涨幅	历史行业涨跌幅
000850	华茂股份	-12.63%	9.38%
002026	山东威达	39.32%	-12.48%
002453	天马精化	61.14%	35.60%
600193	创兴资源	29.23%	-31.58%
000795	太原刚玉	24.94%	-10.23%
300094	国联水产	-11.67%	-11.99%
600242	*ST 中昌	21.48%	-5.88%
000679	大连友谊	33.11%	-32.58%
002604	龙力生物	33.13%	34.69%
300093	金刚玻璃	33.11%	-10.40%
300189	神农基因	-18.24%	-14.78%
600666	奥瑞德	33.08%	6.51%
002070	众和股份	21.00%	-5.41%
002310	东方园林	-19.01%	-37.84%
600167	联美控股	-16.11%	-28.94%
600745	中茵股份	20.99%	10.02%
601727	上海电气	21.02%	35.21%
000048	康达尔	10.02%	41.48%
000688	建新矿业	-10.02%	-39.56%
002418	康盛股份	10.01%	-4.37%
002602	世纪华通	9.97%	40.93%
002770	科迪乳业	10.01%	7.19%
300261	雅本化学	10.04%	55.47%
600767	运盛医疗	9.99%	24.20%
600785	新华百货	10.01%	22.48%
603318	派思股份	10.01%	3.10%

数据来源：方正证券研究所

### 相关研究：

《牛市隐形的翅膀——股票停牌影响深度投资分析》

请务必阅读最后特别声明与免责条款

### 报告摘要

#### ➤ 停牌对指数的影响

上周市场指数经历先扬后抑，停牌影响变化不大，目前中证全指、沪深 300 停牌影响比例很低，分别为 0.14%、-0.06%；创业板指、中小板指以及中证 500 次之，比例为 1.48%、-0.74% 和 -0.56%，较上周均有所下降。

行业指数方面，目前停牌影响正负不一。其中负值比例最高的是交通运输、钢铁和建筑，其中正值比例最高的是综合、纺织服装以及餐饮旅游。

#### ➤ 停牌对衍生品影响

目前停牌对指数期货影响较上周进一步下降。中证 500 影响点位为 -42.57 点；上证 50 为 2.16 点；沪深 300 为 -2.21 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、银江股份、首旅酒店、\*ST 霞客等；

最近一周长期停牌（停牌时间大于 20 交易日）复牌股票有 26 只，少数股票目前涨幅已经超过对应行业涨跌幅，建议重点关注，及时止盈。同时行业跌幅过大的个股，有补跌需求，建议多加关注。

#### ➤ 本周停牌套利小贴士（2）

小贴士系列会不断提供一些具体的套利方法，敬请关注。本周主要关注基金估值对于停牌套利的影响。主要关注基金：银华中证转债、建信中小盘、工银瑞信高端制造。这个案例中我们可以掌握到基金估值方式对于套利的重要性，甚至发现精准的套利操作时点。之后的每周我们会继续开辟一个小章节为大家推荐适合套利停牌的基金。欢迎继续关注。

## 1. 停牌对于指数的影响

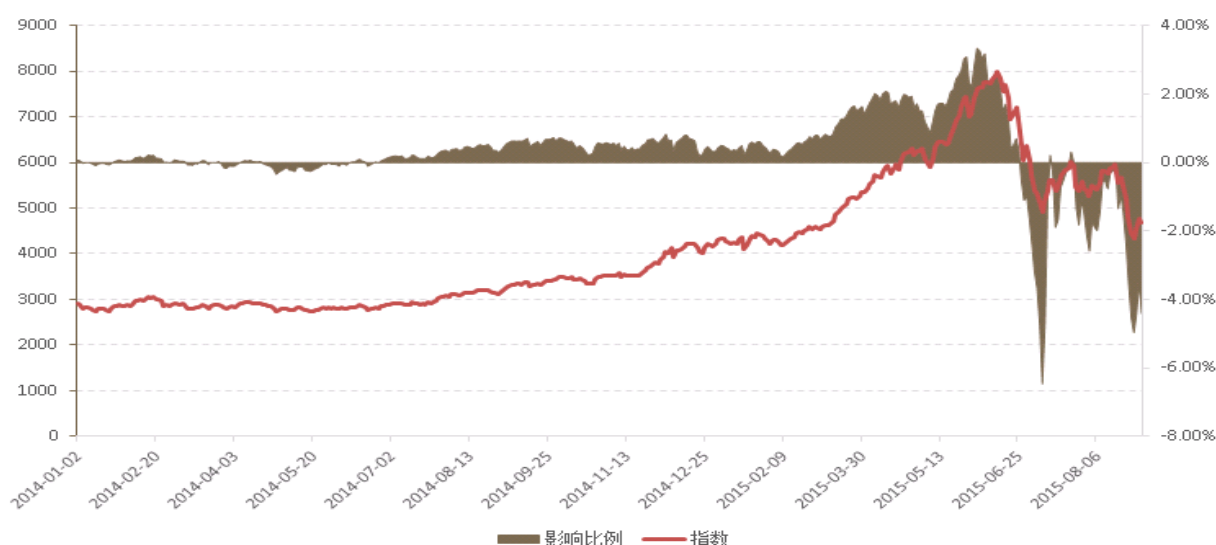
上周市场指数经历先扬后抑, 停牌影响变化不大, 目前中证全指, 沪深 300 停牌影响比例很低, 分别为 0.14%, -0.06%,; 创业板指、中小板指以及中证 500 次之, 比例为 1.48%、-0.74%和-0.56%, 较上周均有所下降。

图表 1: 主要指数停牌影响比例 (数据截止: 2015/12/7)

2015/12/7	创业板指	沪深300	中小板指	中证500	中证全指
影响比例	1.48%	-0.06%	-0.74%	-0.56%	0.14%
指数	2738.15	3687.61	8316.89	7602.23	5488.94

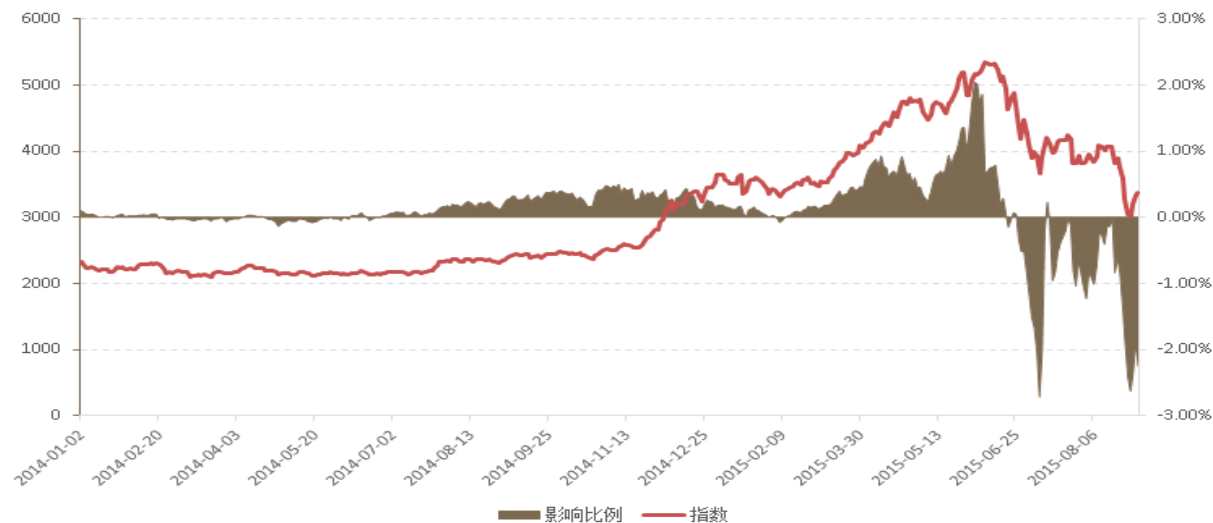
数据来源: 方正证券研究所

图表 2: 中证全指停牌影响指数比例



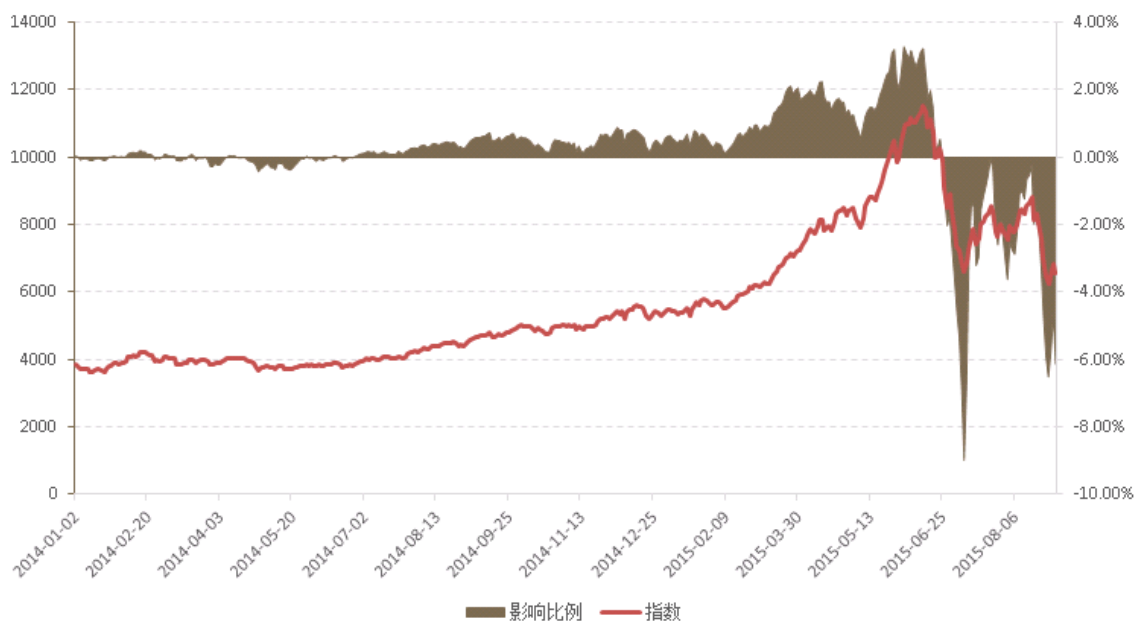
数据来源: 方正证券研究所

图表 3: 沪深 300 停牌影响指数比例



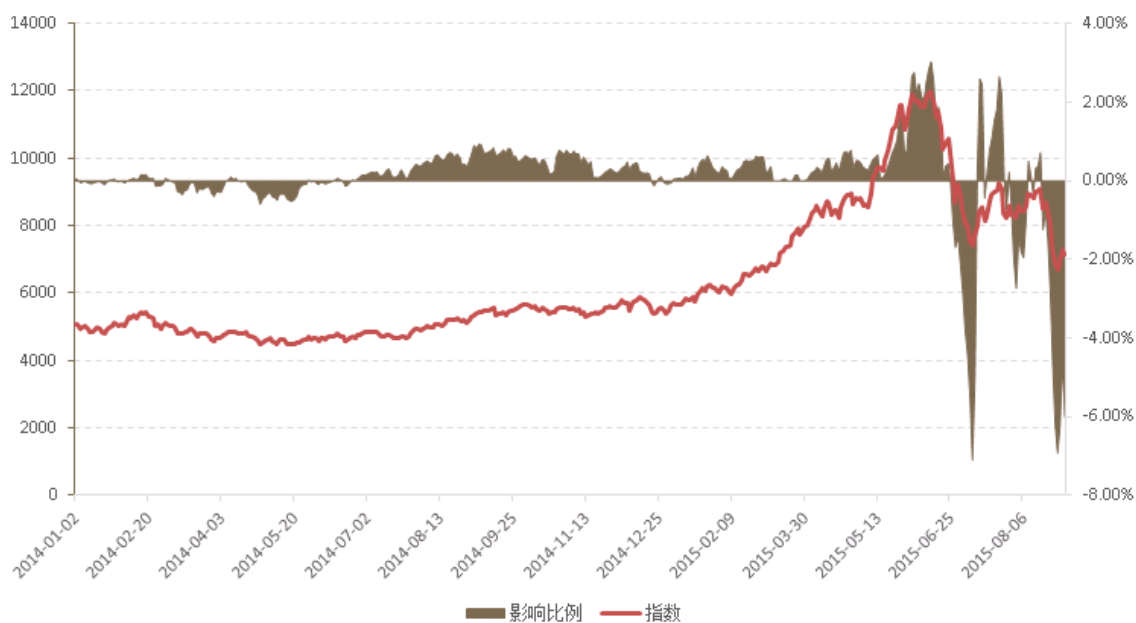
数据来源: 方正证券研究所

图表 4：中证 500 停牌影响指数比例



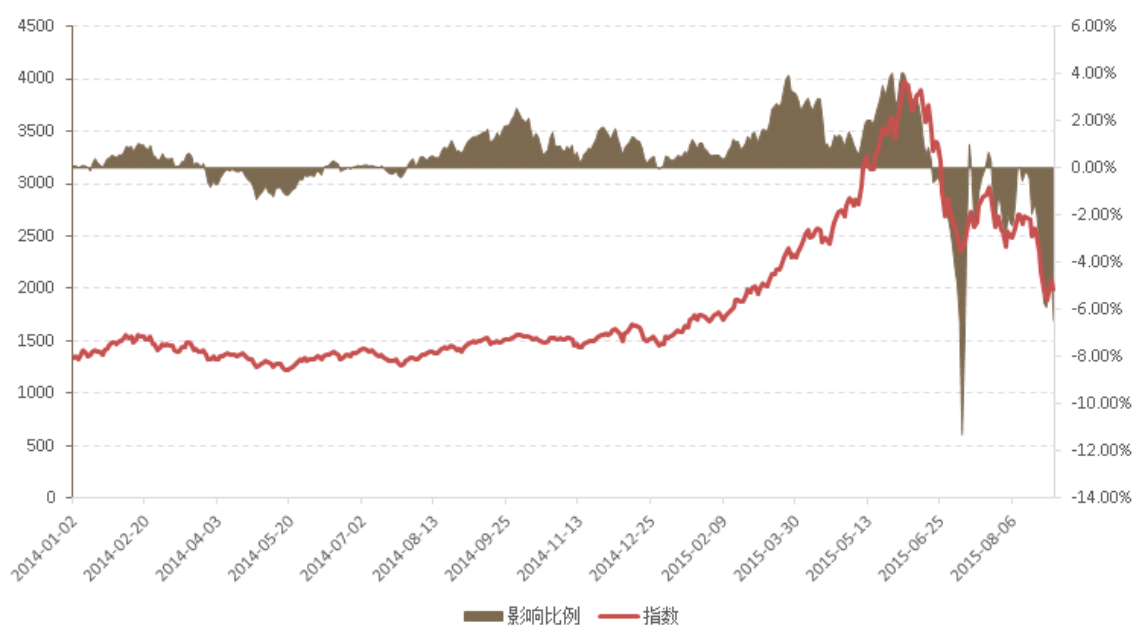
数据来源：方正证券研究所

图表 5：中小板指停牌影响指数比例



数据来源：方正证券研究所

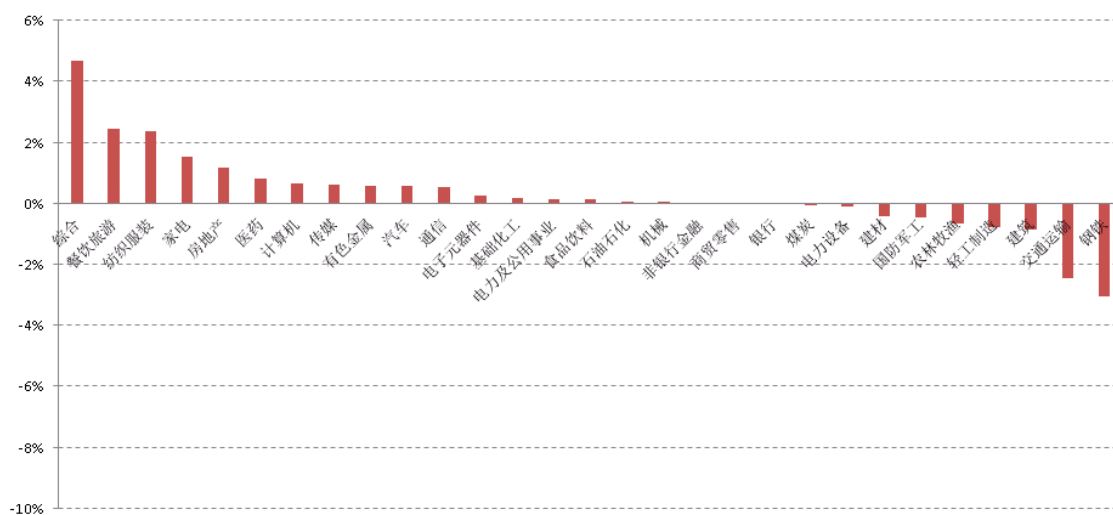
图表 6：创业板指停牌影响指数比例



数据来源：方正证券研究所

行业指数方面，目前停牌影响正负不一。其中负值比例最高的是交通运输、钢铁和建筑，其中正值比例最高的是综合、纺织服装以及餐饮旅游。

图表 7：中信行业指数停牌影响比例（2015 年 12 月 7 日）



数据来源：方正证券研究所

## 2. 停牌对于指数衍生品的影响

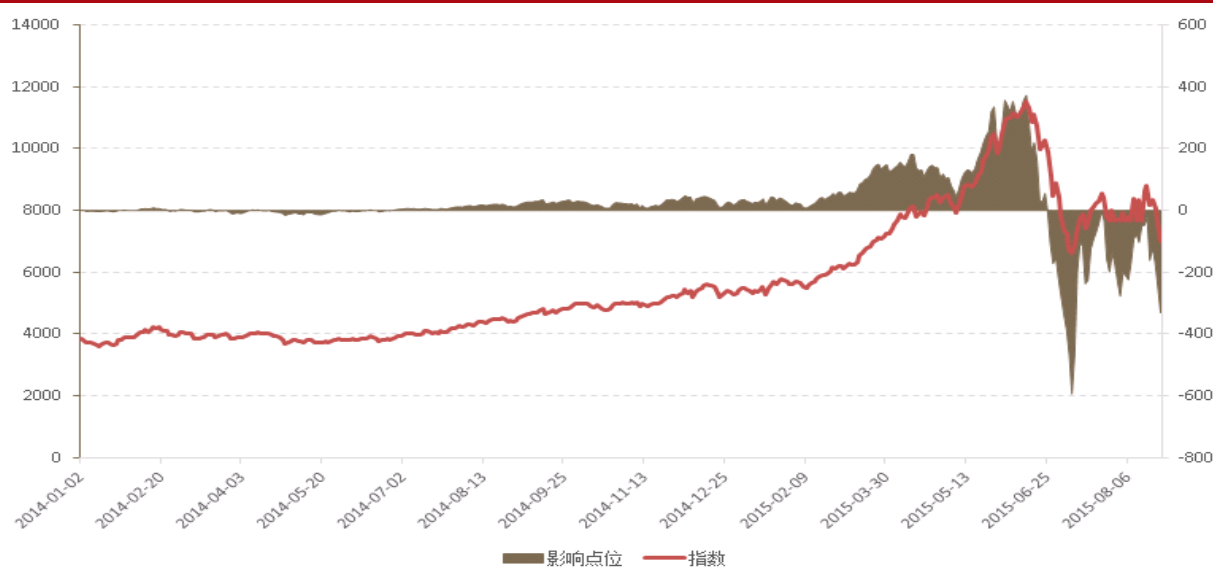
目前停牌对指数期货影响较上周进一步下降。中证 500 影响点位为-42.57 点；上证 50 为 2.16 点；沪深 300 为-2.21 点。

图表 8：沪深 300、中证 500、上证 50 停牌影响点位

2015/12/7	沪深300	上证50	中证500
指数	3687.61	2395.58	7602.23
影响点位	-2.21	2.16	-42.57

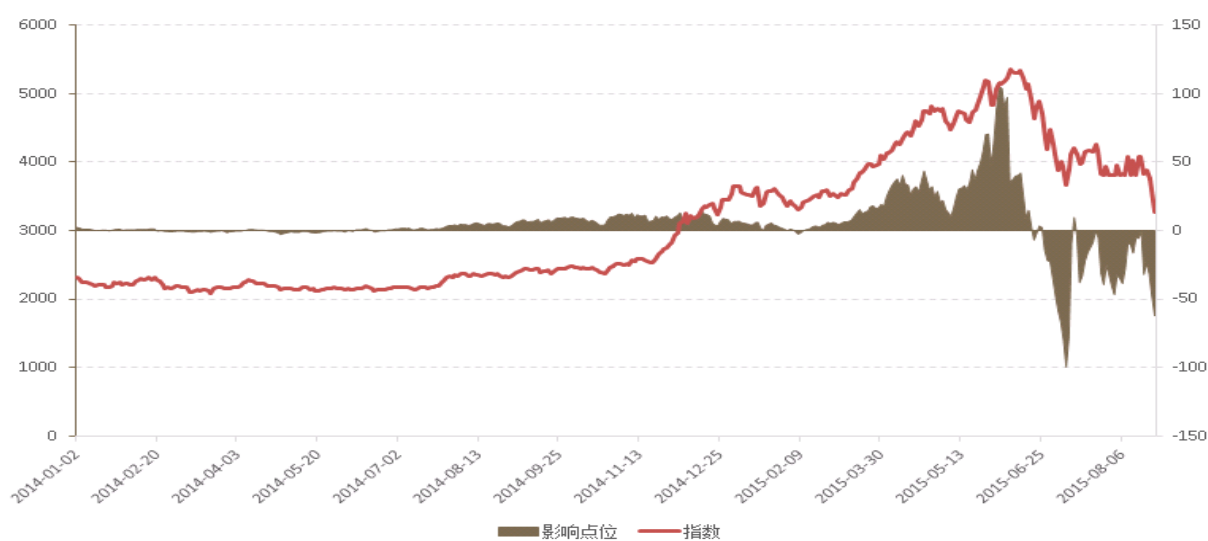
数据来源：方正证券研究所

图表 9：中证 500 停牌影响指数点位



数据来源：方正证券研究所

图表 10：沪深 300 停牌影响指数点位



数据来源：方正证券研究所

图表 11：上证 50 停牌影响指数点位



数据来源：方正证券研究所

### 3. 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、银江股份、首旅酒店、\*ST 霞客等；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 26 只，少数股票目前涨幅已经超过对应行业涨跌幅，建议重点关注，及时止盈。同时行业跌幅过大的个股，有补跌需求，建议多加关注。

图表 12：连续停牌股票停牌时间及对应行业涨跌幅（数据截止 2015 年 12 月 7 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	246	131.55%	600227	赤天化	39	34.67%
002015	*ST 霞客	231	88.97%	300061	康耐特	39	34.38%
300020	银江股份	52	77.54%	300459	浙江金科	54	33.24%
600258	首旅酒店	178	65.96%	002082	栋梁新材	50	32.69%
600880	博瑞传播	52	61.34%	600219	南山铝业	43	31.48%
600070	浙江富润	41	59.49%	002061	江山化工	56	31.41%
000971	高升控股	49	57.20%	002077	大港股份	48	31.37%
300261	雅本化学	52	55.47%	002483	润邦股份	42	30.80%
002103	广博股份	59	49.87%	600490	鹏欣资源	64	29.89%
002131	利欧股份	55	49.84%	002633	*ST 申科	41	29.78%
300168	万达信息	42	47.88%	000606	青海明胶	49	29.75%
002094	青岛金王	65	46.09%	002150	通润装备	44	29.74%
600155	宝硕股份	184	43.48%	600078	澄星股份	31	29.26%
000048	康达尔	58	41.48%	600603	大洲兴业	55	28.97%
002602	世纪华通	240	40.93%	000980	金马股份	43	28.14%
002371	七星电子	41	40.43%	600746	江苏索普	38	27.90%
002485	希努尔	58	40.36%	000677	*ST 海龙	38	27.90%
000779	三毛派神	58	40.36%	000603	盛达矿业	47	27.58%
300148	天舟文化	61	39.83%	300194	福安药业	41	27.21%
600237	铜峰电子	43	38.67%	002265	西仪股份	61	26.26%
300169	天晟新材	100	38.55%	002544	杰赛科技	62	26.03%
002409	雅克科技	100	38.55%	300326	凯利泰	46	25.71%
600890	中房股份	41	37.13%	002341	新纶科技	36	25.34%
600271	航天信息	39	36.91%	600781	辅仁药业	48	24.68%
600195	中牧股份	60	35.08%	600988	赤峰黄金	63	24.51%

数据来源：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 2015 年 12 月 7 日）

Code	CodeName	复牌后涨幅	历史行业涨跌幅
000850	华茂股份	-12.63%	9.38%
002026	山东威达	39.32%	-12.48%
002453	天马精化	61.14%	35.60%
600193	创兴资源	29.23%	-31.58%
000795	太原刚玉	24.94%	-10.23%
300094	国联水产	-11.67%	-11.99%
600242	*ST 中昌	21.48%	-5.88%
000679	大连友谊	33.11%	-32.58%
002604	龙力生物	33.13%	34.69%
300093	金刚玻璃	33.11%	-10.40%
300189	神农基因	-18.24%	-14.78%
600666	奥瑞德	33.08%	6.51%
002070	众和股份	21.00%	-5.41%
002310	东方园林	-19.01%	-37.84%
600167	联美控股	-16.11%	-28.94%
600745	中茵股份	20.99%	10.02%
601727	上海电气	21.02%	35.21%
000048	康达尔	10.02%	41.48%
000688	建新矿业	-10.02%	-39.56%
002418	康盛股份	10.01%	-4.37%
002602	世纪华通	9.97%	40.93%
002770	科迪乳业	10.01%	7.19%
300261	雅本化学	10.04%	55.47%
600767	运盛医疗	9.99%	24.20%
600785	新华百货	10.01%	22.48%
603318	派思股份	10.01%	3.10%

数据来源：方正证券研究所



#### 4. 停牌套利小贴士（2）

小贴士系列会不断提供一些具体的套利方法，敬请持续关注。本周主要关注基金估值对于停牌套利的影响。主要关注基金：**银华中证转债、建信中小盘、工银瑞信高端制造**。

我们知道，当一只基金重仓停牌股之时，就存在申购基金来进行套利停牌的机会。但是有的时候我们看到了套利的收益，实际操作起来却仅仅收获甚微。这极有可能是由于基金的操作方式不同以及估值方式的差异才导致了我们的失败。对于这个，我们要了解 2 件事：1、**基金在停牌股复牌后会有什么样的举动？** 2、**基金的估值对于停牌股是如何估值的？** 下面我们就对此进行分析。

**案例 1：银华中证转债。**首先我们需要看一下银华中证转债（161826）的持票情况。目前分别为：电气转债、格力转债、歌尔转债、13 国债 21（以上来自于三季报）。由于这是一只增强被动指数型基金，跟踪中证转债指数，因此除了国债之外基本持票情况还是很稳定的。周一，也就是 12 月 7 号，电气转债复牌，第一天大涨 17.33%，中证转债指数大涨 7.97%。然而奇怪的是，银华中证转债的净值才上升 2.51%。这时候很多投资者可能会大喊：“说好的紧密跟踪指数呢！”，然而银华中证转债也表示很无奈，其实他们也没办法。

原因其实很简单。我们要看一下 10 月 30 日银华中证转债停止申购之前的份额变化。由于目前公开的只有场内数据，因此我们看一下从 9 月 30 日（电气转债停牌）到 10 月 30 日之间场内份额的变化。

图表 14：银华中证转债场内份额变化

流通份额（份）	转债A级	转债B级	银华中证转债	累计份额增长率
	150143.0F	150144.0F	161826.0F	
2015-09-30	33,618,128	14,407,769	48,025,897	0.00%
2015-10-08	33,445,431	14,333,756	47,779,187	-0.51%
2015-10-09	33,695,282	14,440,835	48,136,117	0.23%
2015-10-12	33,846,615	14,505,692	48,352,307	0.68%
2015-10-13	35,419,361	15,179,726	50,599,087	5.36%
2015-10-14	38,291,391	16,410,596	54,701,987	13.90%
2015-10-15	36,761,177	15,754,790	52,515,967	9.35%
2015-10-16	36,953,124	15,837,053	52,790,177	9.92%
2015-10-19	36,953,124	15,837,053	52,790,177	9.92%
2015-10-20	37,584,265	16,107,542	53,691,807	11.80%
2015-10-21	37,541,775	16,089,332	53,631,107	11.67%
2015-10-22	37,213,776	15,948,761	53,162,537	10.70%
2015-10-23	37,213,776	15,948,761	53,162,537	10.70%
2015-10-26	37,235,931	15,958,256	53,194,187	10.76%
2015-10-27	37,514,328	16,077,569	53,591,897	11.59%
2015-10-28	38,964,686	16,699,151	55,663,837	15.90%
2015-10-29	41,588,244	17,823,533	59,411,777	23.71%
2015-10-30	47,164,360	20,213,297	67,377,657	40.29%

数据来源：方正证券研究所

由图中可见银华中证转债到了暂停申购之时，至少场内份额增长了 40%。假设场内场外份额之比恒定，那么有理由认为，整个银华中证转债的规模扩大了 40%。有的人会说，那么是**这笔资金摊薄**



了 7.97% 的涨幅。但是也不完全对。假设这 40% 仅仅投资于货币市场，那么本基金的当日净值涨幅应该是  $7.97\% / 1.4 = 5.69\%$ （还不算最近转债指数还是稍涨的）。那么剩下的 3.18% 去哪里了呢？

说到这个，我们必须正视银华中证转债是一款指数型基金。也就是为了保证基金可以紧密跟踪指数，在电气转债刚开盘时它要买入足够比例的份额。很可惜，电气转债高开低收，因此这部分资金反而冲抵了盈利。其他案例可以看鹏华中证高铁产业，其在涨停板追买中国中车。这个是指数型基金经理必尽的义务，我们无法指责他们。因此，套利这种被动型指数的基金一定要考虑到以上两点对于收益的影响。

**案例 2：建信中小盘、工银瑞信高端制造。**让我们将目光回溯到 2015 年 4 月 28 日以及 2015 年 5 月 5 日。当时建信中小盘重仓停牌股通鼎互联、大华农。工银瑞信高端制造重仓达实智能、华伍股份。结果在 4 月 28 日通鼎互联、大华农一齐复牌，5 月 5、6 日达实智能、华伍股份依次复牌。所以这两只基金套利模式按理应该非常类似。然而并非如此。对于停牌股，基金基本都采用指数收益法进行估值（即用特定的行业指数涨跌幅当作停牌股该日涨跌幅）。在 4 月 28 日，建信中小盘回撤 7.28%，中证 500 只跌 2%。实际上，这是因为该基金直接用通鼎互联和大华农第一天涨停价作为估值依据才导致的。也就是说，当天估值方法一下子由指数收益法变回真实价格估值法，之前的指数收益法所带来的浮盈都在估值中减掉了。

图表 15：建信中小盘走势



数据来源：方正证券研究所

然而这两只票复牌之后肯定是会享受到行业估值整体上升带来的价格上扬。因此在这一天申购基金，可以吃到 5% 的多余利润。

然而工银瑞信却是等两只重仓股开板了之后再进行真实价格估值，因此无法吃到行业上涨带来的利润，只能享受停牌股本身基本面带来的收益。

因此，对于我们套停牌股而言，基金的估值方式不同可以带来截然不同的结果，所以套利停牌之前一定要仔细研究基金的习性。之后的每周我们会继续开辟一个小章节为大家推荐适合套利停牌的基金。欢迎继续关注。（当然如果本周没有较好的基金，那就停更这个栏目一周）。

## 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。

## 公司投资等级的说明：

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。

## 行业投资等级的说明：

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