

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
2016.01.21

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
Email: taoqinying@foundersc.com

最近一周复牌股票跟踪（停牌大于 20 天）

股票代码	股票名称	复牌后涨跌幅	历史行业涨跌幅
000813	天山纺织	9.78%	-35.82%
000833	贵糖股份	7.06%	-9.35%
000972	新中基	-18.98%	-26.59%
002624	完美环球	9.99%	-14.96%
002638	勤上光电	21.02%	-6.13%
300456	耐威科技	31.78%	-36.58%
600793	ST 宜纸	1.20%	-24.93%
600880	博瑞传播	33.20%	15.59%
600746	江苏索普	-2.65%	2.47%
300036	超图软件	-10.33%	-14.08%
600898	三联商社	9.98%	1.81%
600354	敦煌种业	-19.03%	-19.74%

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

自开年以来，市场主要指数持续下探，停牌影响对指数影响属性切换，并且影响比例扩大，目前创业板指，中小板指停牌影响比例较高，分别为-2.37%、-2.09%；中证 500、中证全指以及沪深 300 次之，比例为-1.68%、-1.18%和-0.95%。

➤ 停牌对衍生品影响

开年以后，停牌对指数期货影响全部翻负。中证 500 影响点位为-103.13 点；上证 50 为 0.00 点；沪深 300 为-30.16 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、宝硕股份、广博股份等；

最近一周长期停牌（停牌时间大于 20 交易日）复牌股票有 1 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（6）

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。本期套利小贴士就给投资者系统介绍一般基金对停牌股票的估值方法。借此投资者在利用停牌股套利时可以有一个更全面的考量。

方正金工研究发现基金估值相对保守。当停牌股票发生重大利好，此时股票基本面已然发生改变，在这种情况下，基金公司一般会利用指数收益法估值，但是停牌股票相对行业显然有更强烈的上涨预期，此时利用基金估值低估套利显然正当时。而当个股发生“黑天鹅”事件，此时基金会调低个股估值，此时一般不用指数收益法进行估值，从而保护持有投资者利益。

1. 停牌对于指数的影响

自开年以来，市场主要指数持续下探，停牌影响对指数影响属性切换，并且影响比例扩大，目前创业板指，中小板指停牌影响比例较高，分别为-2.37%，-2.09%；中证500、中证全指以及沪深300次之，比例为-1.68%、-1.18%和-0.95%。

图表 1：主要指数停牌影响比例（数据截止 2016 年 01 月 20 日）

2016-01-20	创业板指	沪深300	中小板指	中证500	中证全指
影响比例	-2.37%	-0.95%	-2.09%	-1.68%	-1.18%
指数	2204.65	3174.38	6876.36	6138.50	4583.39

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



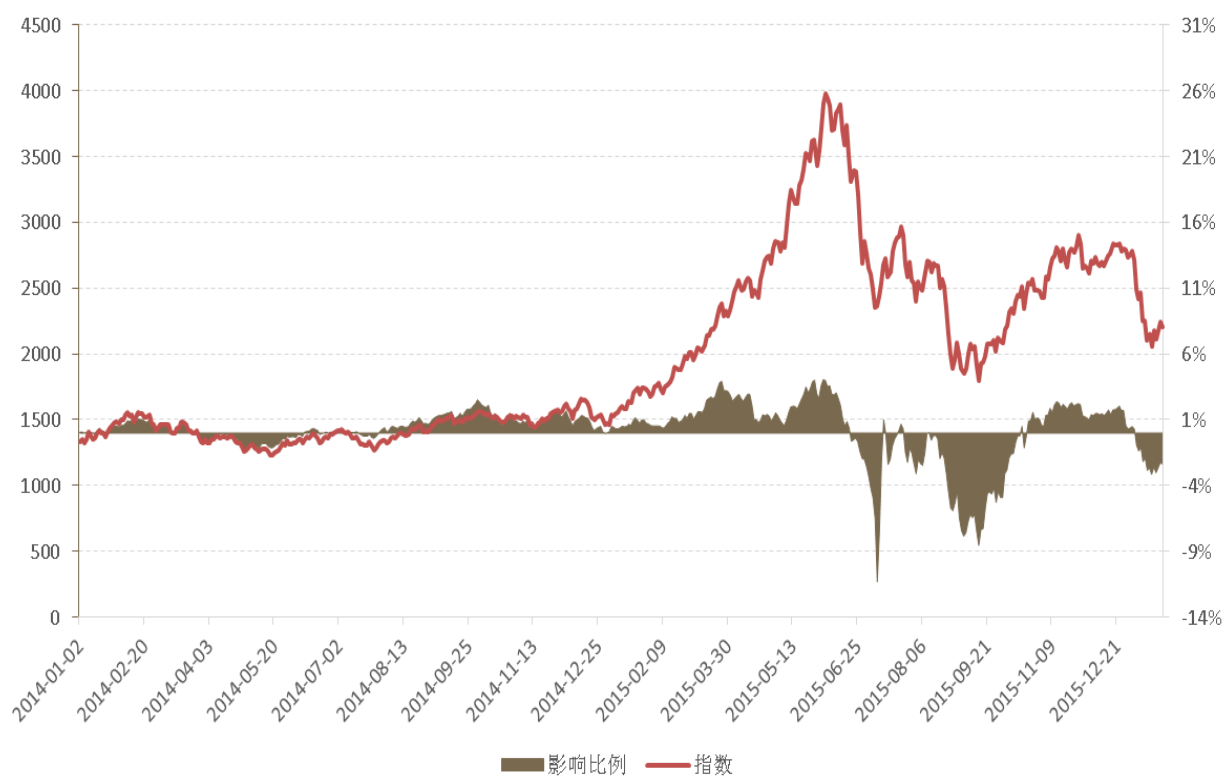
数据来源：方正证券研究所

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

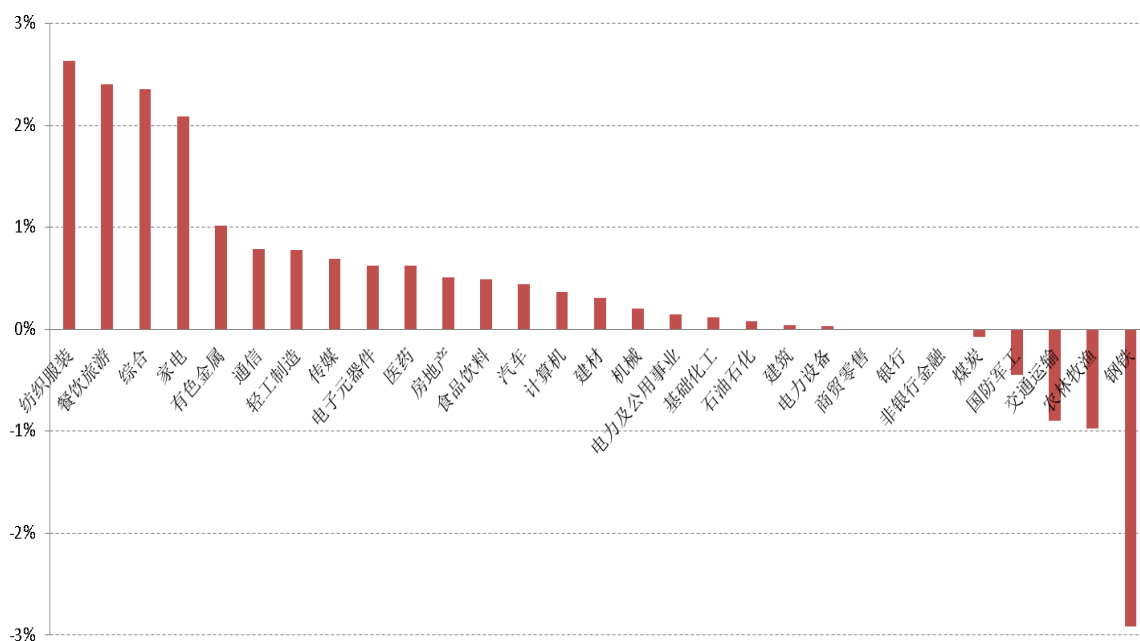
图表 6：创业板指停牌影响指数比例



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。其中正值比例最高的是纺织服装、餐饮旅游，其中负值比例最高的是钢铁、农林牧渔以及交通运输。

图表 7：中信行业指数停牌影响比例（2016 年 01 月 20 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

开年以后，停牌对指数期货影响全部翻负。中证 500 影响点位为-103.13 点；上证 50 为 0.00 点；沪深 300 为-30.16 点。

图表 8：沪深 300、中证 500、上证 50 停牌影响点位

2016-01-20	沪深300	上证50	中证500
指数	3174.38	2088.72	6138.50
影响点位	-30.16	0.00	-103.13

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



11

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、宝硕股份、广博股份等；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。但是绝大多数停牌股票在停牌期间指数跌幅较大，此类股票复牌后有补跌需求。对于此类股票投资者注意回避。

最近一周长期停牌（停牌时间大于 20 交易日）复牌股票有 12 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（截止 2016 年 01 月 20 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
000007	零七股份	17	-20.71%	002228	合兴包装	112	-5.75%
000982	中银绒业	240	88.37%	600530	交大昂立	112	-12.27%
600155	宝硕股份	215	14.26%	601018	宁波港	112	-23.33%
002473	圣莱达	166	-24.02%	000553	沙隆达A	111	-13.66%
600462	石岷纸业	165	-25.79%	000534	万泽股份	110	-7.87%
002530	丰东股份	152	-50.89%	000657	中钨高新	110	-17.47%
300028	金亚科技	151	-39.41%	002608	*ST舜船	110	-22.08%
002018	华信国际	147	-43.35%	002313	日海通讯	108	-17.19%
000066	长城电脑	144	-48.29%	000876	新希望	103	-27.55%
000748	长城信息	144	-48.29%	002537	海立美达	103	-20.18%
600978	宜华木业	144	-38.80%	300407	凯发电气	103	-26.22%
002075	沙钢股份	140	-56.86%	000023	深天地A	102	-27.12%
600153	建发股份	138	-38.50%	600847	万里股份	102	-21.74%
600682	南京新百	136	-30.93%	000901	航天科技	101	-35.69%
002435	长江润发	132	-13.72%	000626	如意集团	98	-20.28%
002219	恒康医疗	131	1.64%	000981	银亿股份	98	-5.58%
002409	雅克科技	131	10.33%	600817	ST宏盛	98	-5.58%
600710	*ST常林	124	-19.09%	600490	鹏欣资源	95	6.90%
002112	三变科技	122	-20.72%	600990	四创电子	93	-16.87%
002174	游族网络	120	-30.34%	002044	美年健康	93	-0.92%
300280	南通锻压	120	-28.86%	002544	杰赛科技	93	0.88%
002040	南京港	118	-33.70%	002103	广博股份	90	16.91%
601388	怡球资源	118	-26.10%	002485	希努尔	89	14.18%
600721	百花村	114	-22.76%	002582	好想你	82	-0.32%
002286	保龄宝	113	-18.11%	002082	栋梁新材	81	9.21%

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 2016 年 01 月 20 日）

股票代码	股票名称	复牌后涨跌幅	历史行业涨跌幅
000813	天山纺织	9.78%	-35.82%
000833	贵糖股份	7.06%	-9.35%
000972	新中基	-18.98%	-26.59%
002624	完美环球	9.99%	-14.96%
002638	勤上光电	21.02%	-6.13%
300456	耐威科技	31.78%	-36.58%
600793	ST宜纸	1.20%	-24.93%
600880	博瑞传播	33.20%	15.59%
600746	江苏索普	-2.65%	2.47%
300036	超图软件	-10.33%	-14.08%
600898	三联商社	9.98%	1.81%
600354	敦煌种业	-19.03%	-19.74%

数据来源：方正证券研究所

4. 停牌套利小贴士（6）

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。在前期的套利小贴士中，方正金工给大家提到了基金利用指数收益法对停牌基金的估值，本期套利小贴士就给投资者系统介绍一般基

金对停牌股票的估值方法。借此投资者在利用停牌股套利时可以有一个更全面的考量。

证监会在 2008 年发布了《关于进一步规范证券投资基金估值业务的指导意见》后，中国证券业协会提出了四种对停牌股估值的方法，具体如下：

方法一：指数收益法

即使用行业指数（采用 AMAC 行业指数）的收益率作为该股票的收益率，并以上文所获得收益率计算股票当天的公允价值。这一方法估值方法相对公允，同时操作简单，是基金公司对于停牌股的主流选择。

方法二：可比公司法

这一方法要求选出与停牌公司可比的其他可以取得合理市场价格的公司（一般指行业、地区、主营业务、公司规模、财务结构等方面具有相似性），进而以可比公司的股票平均收益率作为该股票的收益率，进而确定其股票当日的公允价值。此方法相对公允但是一定程度依赖主观判断，同时计算较复杂。

方法三：市场价格模型法

此方法利用指数和历史股价序列的相关性，并以指数的变动推断股价的变动。具体来看，就是依据该股票历史数据和对应指数历史数据计算相关性指标（比如 beta），进而利用相关性指标和指数收益率计算股票的日收益率，最终依据得出的日收益率计算股票的当天公允价值。

方法四：估值模型进行估值

一般可选择资本资产定价模型（CAPM 模型）、现金流折现（DCF）、市盈率这三种模型对停牌股票估值当日进行估值。

在以前的小贴士中，我们已经介绍到影响停牌股估值的主要因素就是停牌股的内在价值变化，而这个因素又细分为两个部分，第一个是行业估值变化，第二个是个股基本面情况发生很大变化，特别是第二种情况，在停牌后的估值会有显著的区别。方正金工研究发现基金估值相对保守。当停牌股票发生重大利好，此时股票基本面已然发生改变，在这种情况下，基金公司一般会利用指数收益法估值，但是停牌股票相对行业显然有更强烈的上涨预期，此时利用基金估值低估套利显然正当时。而当个股发生“黑天鹅”事件，此时基金会调低个股估值，此时一般不用指数收益法进行估值，从而保护持有投资者利益。接下来方正金工就针对上述两种情况分别用案例来说明：

案例一：

中国南车与中国北车双双在 10 月 27 号开始停牌，于 2014 年 12 月 31 日同日复牌，并于当天发布了《于中国北车股份有限公司与中国南车股份有限公司合并方案的议案的合并方案》，这场资本盛宴显然对中国北车和中国南车的基本面产生了颠覆性改变，对于

重仓这两个股票的基金利用指数收益法进行估值显然是低估的。我们可以利用基金的这一估值方式进行套利。以长城品牌优选基金持有的中国北车为例：

图表 14：中国北车停牌前后估值

日期	北车收盘价	基金对北车估值	AMAC运输指数收盘价
停牌第一天 (2014/10/24)	6.45	6.45	2460.7204
复牌第一天 (2014/12/31)	7.10	7.36	2808.5219
开始以市价估值 (2015/1/5)	7.81	7.81	2831.9307
连续涨停日 (2015/1/6)	8.59	8.59	2941.7983
连续涨停日 (2015/1/7)	9.45	9.45	2904.4505
连续涨停日 (2015/1/8)	10.40	10.40	2871.9465
复牌最后连续涨停日 (2015/1/9)	11.44	11.44	2825.4053

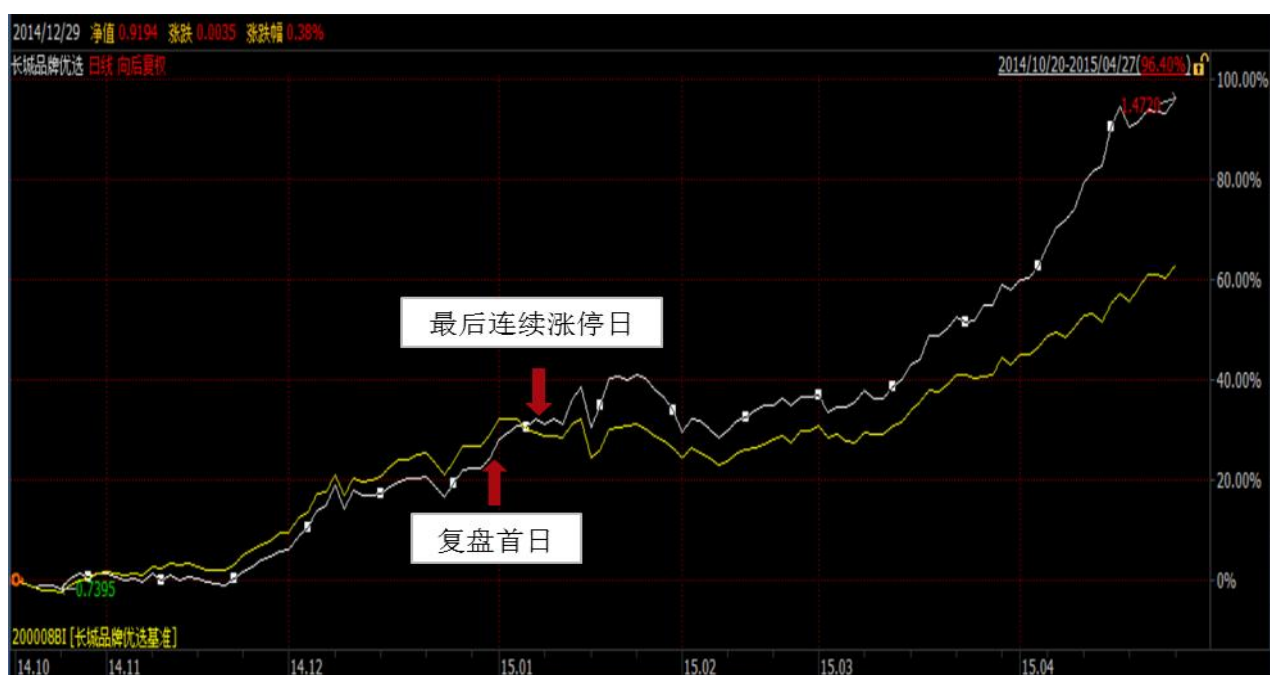
数据来源：方正证券研究所

在基金三季报可以发现长城品牌优选基金持有中国北车占基金净值的9.03%，但是在中国北车停牌期间，基金规模增长了41.55%，所以到复牌当天，因为基金规模增长导致中国北车占基金净值摊薄至6.37%。我们假设复牌当天（2014/12/31）购入基金（15:00以前T+1日开始计算收益），至最后一字涨停日（15/01/09）卖出。因为长城品牌优选对中国北车的估值方式从2015年1月5日从指数收益法切换到市价估值法，所以我们实际购买北车的成本是7.36（2014/12/31基金对北车的估值，具体如下： $6.45 \times 2808.5219 / 2460.7204 = 7.36$ ）。卖出时北车的价格为11.44，所以我们持有基金从而获得北车上涨的收益是：

$$(11.44 - 7.36) / 7.36 \times 6.37\% = 3.53\%$$

最后我们给出长城品牌优选基金的净值曲线，如下：

图表 15：长城品牌优选净值曲线



数据来源：方正证券研究所

所以，对于存在重大利好的股票，重仓此股的基金一般会利率利用指数收益法进行估值。这会低估其价格，我们可以借此“曲线救国”，分享停牌股票的收益。

案例二：

事无绝对，对于停牌股票而言，不仅仅只会给投资者带来套利机会，同样可能会让您购买的资产受到无妄之灾。此时我们更要研究基金对此类股票的估值方法，使您资产免受二次伤害。

2014年10月30日晚间，獐子岛公告称，公司抽测发现部分底播虾夷扇贝存货异常，合计影响利润7.6亿元。獐子岛前三季度由预告盈利转为巨亏8.12亿元。獐子岛在10月31日召开的灾情说明会上称，存货异常是由“几十年不遇”的冷水团所致，并公开道歉。受此黑天鹅事件影响，受此影响，多家基金公司受到影响，其中鹏华消费精选三季报也显示持有50.76万股獐子岛，占该基金资产净值比例为3.61%。显然此时基金估值对投资者而言就显得尤为重要，如果是此时选择指数收益法对獐子岛进行估值是不合理的，下图中鹏华消费精选基金就选择了现金流折现法，利用对未来獐子岛的现金流的预期进行估值，显然在此类情况下，此类估值方法更合理。

图表 16：鹏华消费精选基金关于调整獐子岛估值的公告

关于旗下基金所持獐子岛（002069）估值调整的公告

2014年10月31日，獐子岛集团股份有限公司发布了《獐子岛集团股份有限公司关于部分海域底播虾夷扇贝存货核销及计提存货跌价准备的公告》，根据中国证监会《关于进一步规范证券投资基金估值业务的指导意见》（【2008】38号文），鹏华基金管理有限公司经与托管银行商定，自2014年10月31日起对公司旗下基金（ETF基金除外）持有的獐子岛（002069）采用估值模型进行估值调整。我公司依据谨慎原则，采用现金流折现法等相应估值模型测算业务估值区间再进行综合评估。调整后的估值价格为11.27元/股。

待该股票的交易体现了活跃市场交易特征后，将恢复为采用当日收盘价格进行估值，届时不再另行公告。

风险提示：本公司承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，但不保证基金一定盈利，也不保证最低收益。敬请投资人注意投资风险。

特此公告

数据来源：方正证券研究所

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：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com