

2017 年 04 月 12 日

雄安新区概念股可适当兑现收益

——从封单量与资金承压的角度看地产股涨停板的持续性

看好

相关研究

"国务院批复设立雄安新区点评——增长新动能，京津冀板块将整体受益"
2017 年 4 月 5 日
"策略思维看房地产行业——再论“驱动力信号验证”策略体系报告之四（PPT）"
2017 年 3 月 23 日

证券分析师

王胜 A0230511060001
wangsheng@swsresearch.com

联系人

曹一凡
(8621)23297818×7222
caoyf@swsresearch.com

感谢龚正欢、彭子恒对本文做出的贡献

本期投资提示：

- 雄安新区概念股自 2017 年 4 月 5 日至 11 日累计涨幅 42%，相关地产股累计涨幅 61%，同期沪深 300 成分股累计涨幅-1%。上海自贸区概念股自 2013 年 8 月 22 日至 9 月 25 日累计涨幅 117%，相关地产股累计涨幅 110%，同期沪深 300 成分股累计涨幅 6%。
- 作为股票分析师，研究好基本面是基础，但是对于股票价格的微观形成机制的研究亦十分重要。因此我们计算了收盘封单量/总股本、换手率、股权集中度等相关指标，希望可以找到形成地产股价格机制的规律，以及涨停板背后所折射出的信号。
- 我们发现，收盘封单量/总股本比例高于 1%，换手率低于 1%时，概念股具有较大几率持续封板。以外高桥为例，自 2013 年 8 月 30 号复牌后，外高桥持续 12 个交易日涨停且封板，在此期间收盘封单量/总股本比例始终高于 1%水平，但保持下降趋势，9 月 13 号封单量比例降低至 1.75%；同期内换手率始终低于 1%。我们观察到 9 月 16 日封单量比例下降至 0.65%，同日换手率上升至 2.89%，与股价开板趋势完全符合。
- 截至 2017 年 4 月 11 日，荣盛发展与津滨发展的封单量/总股本已低于 1%，换手率高于 1%；华夏幸福封单量/总股本仍高于 1%，但换手率提高至 3.8%；金隅股份与京汉股份的封单量/总股本显著高于 1%，且换手率显著低于 1%。此外，金隅股份 H 股在 4 月 11 日的收盘价相较于 3 月 31 日涨幅为 43%，而 A 股方面截至 4 月 11 日累计涨幅达 61%。
- 我们在 2017 年春节后就重点推荐了招商蛇口、华夏幸福与荣盛发展，在《"策略思维看房地产行业——再论“驱动力信号验证”策略体系报告之四（PPT）"》中再一次强调了我们的观点。我们认为，除了华夏幸福与荣盛发展以外，招商蛇口将是后续受益于雄安新区发展的主要标的，尤其是在河北省人事变动的有利情况下，公司将在雄安新区的建设中持续发挥城市运营服务商的功能，盈利能力获得不断提升，故在此予以推荐。



申万宏源研究微信服务号

1. 从“上海自贸区”概念股看“雄安新区”概念股

1.1 上海自贸区概念股累计涨幅 117%，相关地产股累计涨幅 110%

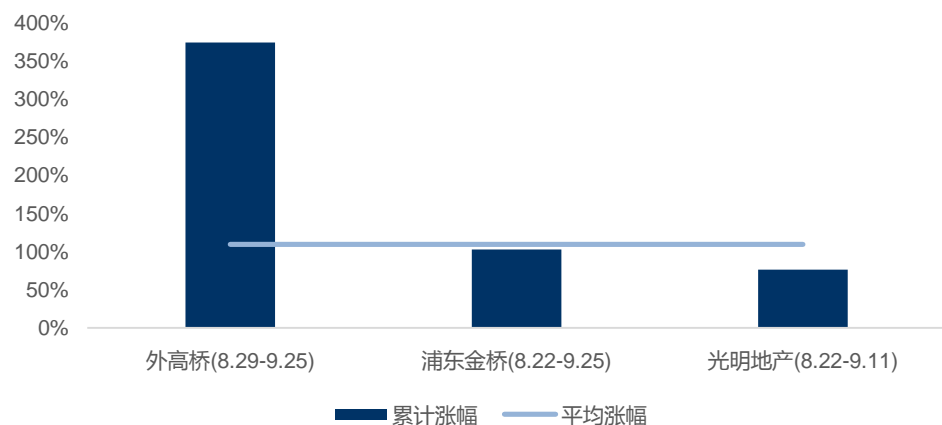
上海自贸区概念股自 2013 年 8 月 22 日至 9 月 25 日累计涨幅 117%，同期沪深 300 成分股累计涨幅 6%。2013 年 7 月初国务院常务会议原则通过《中国（上海）自由贸易试验区总体方案》，2013 年 8 月 22 日，商务部称国务院宣布批准成立了上海自由贸易试验区。试验区范围涵盖上海市外高桥保税区、外高桥保税物流园区、洋山保税港区和上海浦东机场综合保税区等 4 个海关特殊监管区域，总面积为 28.78 平方公里。2013 年 9 月 29 日上海自贸区正式挂牌开张。2014 年 12 月，上海自贸区由原先的 28.78 平方公里扩至 120.72 平方公里。

图 1：上海自贸区概念股自 2013 年 8 月 22 日至 9 月 25 日累计涨幅 117%（流通股本加权平均）



资料来源：wind, 申万宏源研究

图 2：自贸区概念相关地产股平均涨幅 110%（按期间最大累计涨幅计算，流通股本加权平均）

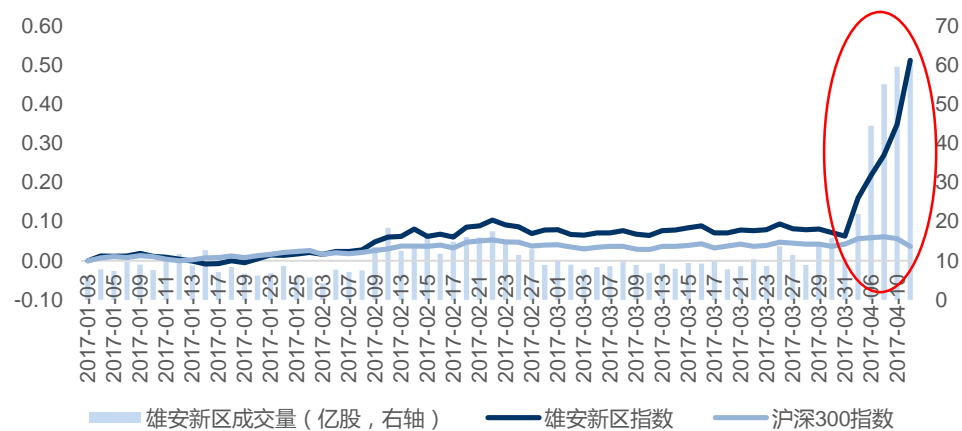


资料来源：wind, 申万宏源研究

1.2 雄安新区概念股至今累计涨幅 42%，相关地产股累计涨幅 61%

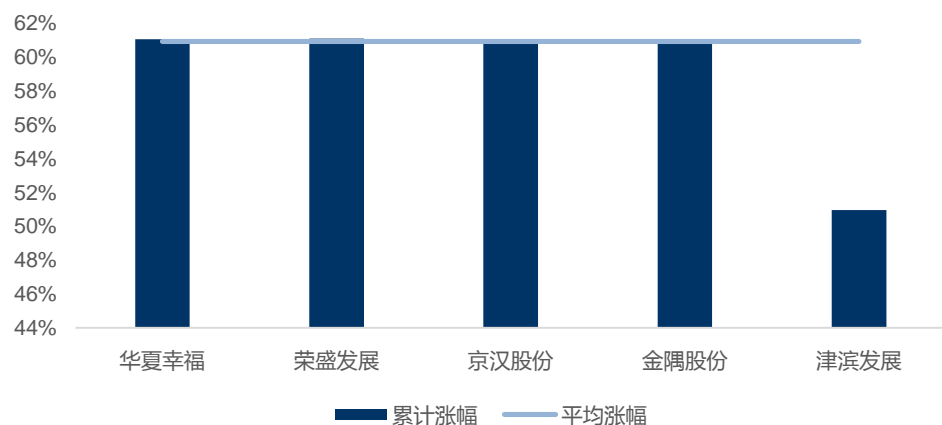
雄安新区概念股自 2017 年 4 月 5 日至 11 日累计涨幅 42%，同期沪深 300 成分股累计涨幅 -1%。2017 年 4 月 1 日，中共中央、国务院印发通知，决定在河北省雄县、容城、安新三县及周边区域设立河北雄安新区。这是继深圳经济特区和上海浦东新区之后又一具有全国意义的新区，是以习近平同志为核心的党中央作出的一项重大历史性战略选择，是千年大计、国家大事，是新形势下党中央治国理政新理念新思想新战略的重大实践。

图 3：雄安新区概念股自 2017 年 4 月 5 日至 4 月 11 日累计涨幅 42%（流通股本加权平均）



资料来源：wind, 申万宏源研究

图 4：雄安新区概念相关地产股 2017 年 4 月 5 日至 11 日平均涨幅 61%



资料来源：wind, 申万宏源研究

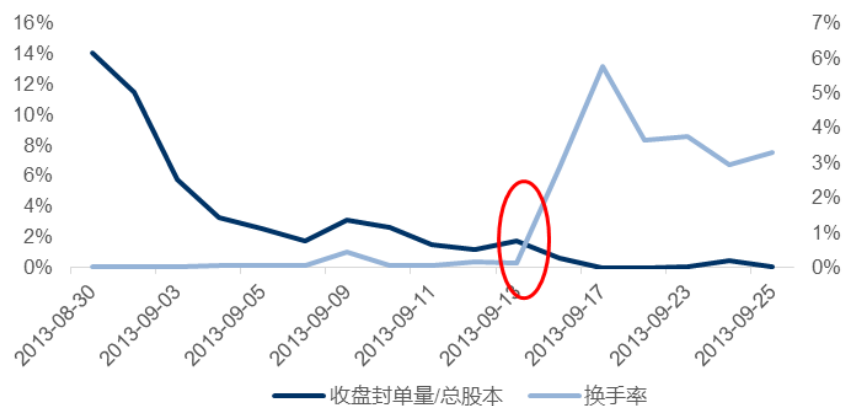
2. 从封单量与资金承压的角度看地产股涨停板

2.1 收盘封单量/总股本比例高于 1%，换手率低于 1%是概念股未来持续封板的主要表现

我们对 3 只自贸区概念股在自贸区设立时期的历史表现进行了回顾，其中外高桥封板 12 天，浦东金桥、光明地产均于 1 周内开板。外高桥作为自贸区龙头股，自 2013 年 8 月 30 日复牌后至 2013 年 9 月 25 日期间累计涨幅为 375%，封盘时间为 12 天。相比来看，浦东金桥、光明地产在自贸区设立后 1 周内累计涨幅分别为 61%/66%，且均在 1 周内开板。我们通过收盘封单量/总股本、换手率两项指标对这 3 家公司进行了分析。

外高桥整体走势强于其他两家地产概念股，换手率与封单量/总股本比例呈反向变动。自 2013 年 8 月 30 号复牌后，外高桥持续 12 个交易日涨停且封板，在此期间收盘封单量/总股本比例始终高于 1%水平，但保持下降趋势，9 月 13 号封单量比例降低至 1.75%；同期内换手率始终低于 1%。我们观察到 9 月 16 日封单量比例下降至 0.65%，同日换手率上升至 2.89%，与股价开板趋势完全符合。由此我们可以假定，收盘封单量/总股本比例高于 1%，换手率低于 1%是概念股未来持续封板的主要表现。

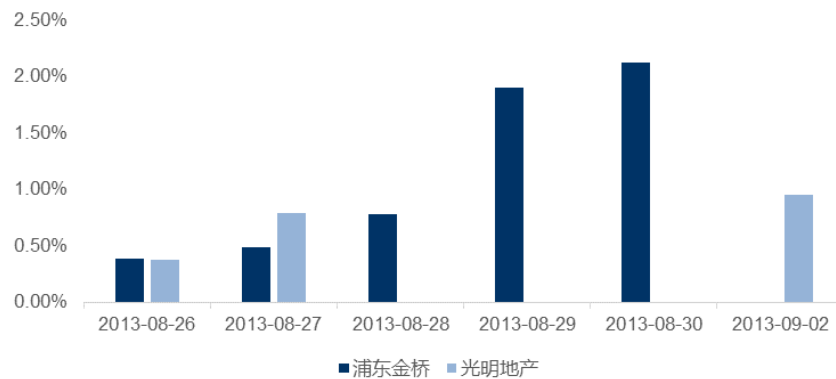
图 5：外高桥收盘封单量/总股本比例及换手率比值为 1%时，是开板的临界值



资料来源：Resset, 申万宏源研究

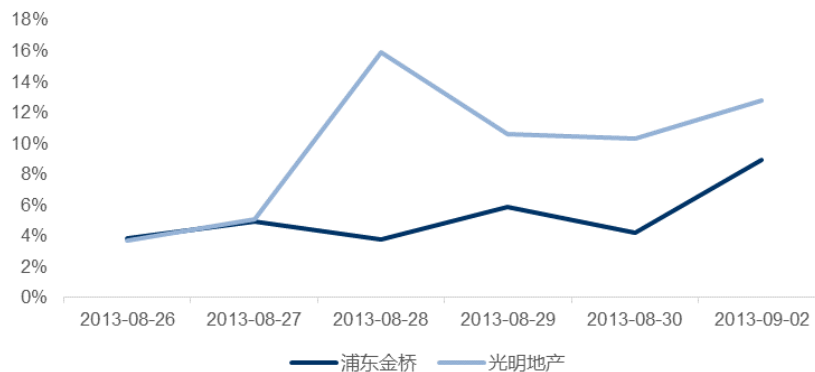
浦东金桥和光明地产换手率较高，封单量/总股本相对较低，对应封板时间较短。在 2013 年 8 月 26 日至 8 月 30 日的区间内，浦东金桥以及光明地产在换手率上普遍高于 2%，封单量/总股本比例基本低于 2.5%，对应的封板时间较短，两家均在周中就出现了开板的情况。

图 6：浦东金桥、光明地产收盘封单量/总股本比例低于 2.5%



资料来源：Resset,申万宏源研究

图 7：浦东金桥、光明地产换手率普遍高于 2%



资料来源：wind,申万宏源研究

2.2 历史经验来看，新区概念地产股的流通市值涨幅空间在 56%至 134%，股权分散程度与涨停板持续时长相关性较低

我们对上海自贸区规划公布之后的相关概念股做了分析。以开板前一天的收盘价/涨停前一天的收盘价，涨幅都在 60%以上。天津滨海新区的概念股则显得较为一致，同涨同跌明显。在 2015 年 7 月滨海新区作为天津自贸区的主要承载地区，概念强度较上海自贸区弱，涨停三天即告开板。

目前雄安新区相关概念地产股涨幅 61%，介于经 M2 修正后滨海新区概念地产股涨幅 56%与上海自贸区概念地产股涨幅 134%之间。考虑到随着 M2 增速的不断提高，资金流动性不断增加，我们假设股市的资金总量也随着 M2 的增速而增加，涨停板资金的可承受压力弹性也随之提高，因此我们将 M2 增速纳入计算范围，对历史上涨停板的涨幅空间进行修正。1) 2013 年 9 月至今年 2 月 M2 增幅为 46%，上海自贸区概念地产股在当时涨幅空间为 78%，经修正后为 134% ($1.6 \times 1.46 - 1$)；2) 2015 年 7 月至今年 2 月 M2 增速为

17%，滨海新区概念地产股在当时的涨幅为 33%，经修正后为 56%的涨幅空间 $(1.33 \times 1.17 - 1)$ ；3) 目前雄安新区相关概念股涨幅 61%，介于 56%与 134%之间。

从股权分散程度来看，历史上新区概念股的涨停板时长与股权集中度的相关性较低。

表 1：新区概念比较（按第一个涨停板至开板日期间的累计涨幅计算）

涨停日期区间		至开板前一日涨幅	前十大流通股东比例		
			第一	第二到五位	第六到十位
上海自贸区					
外高桥	2013. 8. 30-2013. 9. 25	375. 0%	78. 0%	8. 1%	0. 6%
浦东金桥	2013. 8. 26-2013. 8. 30	61. 1%	62. 0%	11. 6%	0. 0%
光明地产	2013. 8. 23-2013. 8. 27	66. 2%	36. 0%	7. 0%	1. 4%
上港集团	2013. 8. 23-2013. 8. 30	77. 3%	44. 0%	45. 2%	0. 5%
滨海新区概念					
津滨发展	2015. 7. 9-2015. 7. 13	33. 0%	20. 4%	6. 7%	2. 0%
海泰发展	2015. 7. 9-2015. 7. 13	33. 0%	24. 7%	6. 7%	1. 4%
天津港	2015. 7. 9-2015. 7. 13	33. 0%	56. 8%	1. 2%	0. 8%
天保基建	2015. 7. 9-2015. 7. 13	33. 2%	51. 4%	6. 7%	2. 2%
雄安新区					
华夏幸福	2017. 4. 5-2017. 4. 11	61. 1%	68. 9%	5. 2%	2. 3%
荣盛发展	2017. 4. 5-2017. 4. 11	61. 1%	45. 5%	24. 2%	3. 0%
廊坊发展	2017. 4. 5-2017. 4. 11	61. 1%	15. 3%	17. 4%	1. 8%
京汉股份	2017. 4. 5-2017. 4. 11	61. 1%	3. 5%	9. 7%	6. 8%

资料来源：wind,申万宏源研究

2.3 雄安概念地产股可适当兑现收益

截至 2017 年 4 月 11 日，荣盛发展与津滨发展的封单量/总股本已低于 1%，换手率高于 1%；华夏幸福封单量/总股本仍高于 1%，但换手率提高至 3.8%；金隅股份与京汉股份的封单量/总股本显著高于 1%，且换手率显著低于 1%。此外，金隅股份 H 股在 4 月 11 日的收盘价相较于 3 月 31 日涨幅为 43%，而 A 股方面截至 4 月 11 日累计涨幅达 61%。

表 2：雄安概念地产股可适当兑现收益

简称	华夏幸福	金隅股份	京汉股份	荣盛发展	津滨发展
代码	600340. SH	601992. SH	000615. SZ	002146. SZ	000897. SZ
成交量	113, 296, 162	10, 462, 428	190, 324	123, 556, 766	179, 285, 744
涨跌幅	10	10	10	10	10
买一量	40, 798, 191	543, 895, 672	58, 348, 476	77, 800	1, 901, 429
卖一量	0	0	0	14, 400, 828	0
总股本	2, 954, 946, 709	10, 677, 771, 134	780, 250, 550	4, 348, 163, 851	1, 617, 272, 234
封单量/总股本	1. 38%	5. 09%	7. 48%	0. 00%	0. 12%
换手率	3. 83%	0. 10%	0. 02%	2. 84%	11. 09%

资料来源：wind,申万宏源研究

表 3：房地产行业重点公司估值表

公司代码	公司简称	收盘价	市盈率 PE		市净率 PB		归母净利润（百万）		归母净利润增速		评级	RNAV
		4月11日	2016A	2017E	2016A	2017E	2016A	2017E	2016E	2017E		
001979.SZ	招商蛇口	20.13	17	14	2.82	2.07	9,581	10,319	97.54%	19.72%	增持	19.53
600048.SH	保利地产	9.88	9	7	1.31	1.02	12,414	15,953	0.54%	8.93%	增持	9.34
000002.SZ	万科A	20.70	11	9	2.01	1.74	21,023	24,246	16.02%	16.53%	增持	19.86
600383.SH	金地集团	11.77	8	10	1.42	1.46	6,300	5,685	96.87%	8.50%	增持	14.23
600239.SH	云南城投	6.55	28	13	1.51	1.26	244	384	-12.38%	28.86%	增持	5.84
600823.SH	世茂股份	7.68	10	9	1.04	0.79	2,119	2,492	3.58%	20.62%	增持	8.41
600657.SH	信达地产	5.88	10	8	0.99	0.88	881	1,036	2.42%	9.98%	增持	5.95
000961.SZ	中南建设	7.17	28	26	3.21	2.99	1,084	1,143	208.53%	5.44%	中性	6.51
000540.SZ	中天金融	0.00	9	8	2.07	1.65	3,472	4,616	33.19%	32.95%	增持	7.41
600208.SH	新潮中宝	4.93	22	18	1.38	1.29	2,117	2,576	82.39%	21.68%	增持	4.52
000918.SZ	嘉凯城	8.34	38	102	4.89	6.15	399	199	-117.02%	-126.93%	中性	-
600077.SH	宋都股份	5.10	49	35	1.84	1.75	172	248	121.81%	44.19%	增持	10.75
002146.SZ	荣盛发展	14.05	15	7	2.59	1.35	4,106	4,690	69.11%	32.11%	增持	8.95
000656.SZ	金科股份	6.04	22	9	1.61	1.46	1,395	2,077	10.13%	21.39%	增持	3.38
000981.SZ	银亿股份	10.14	51	37	4.61	3.34	514	704	-2.51%	13.55%	中性	82.03
600322.SH	天房发展	6.95	-21	28	-	-	-383	268	-	-	中性	6.23
600340.SH	华夏幸福	43.91	20	9	5.12	2.85	6,492	7,942	35.22%	18.24%	增持	23.55
600606.SH	绿地控股	8.2500	13	11	1.75	4.93	7,845	9,693	13.92%	23.94%	增持	6.89

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

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

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。