

2016 年 02 月 23 日

布局“ST 摘帽概念股”正逢其时

——事件驱动型选股策略之十

相关研究

《如何把握年报披露下的投资机会——事件驱动型选股策略系列报告之九》2016 年 1 月 15 号；

《更换实际控制人，转型预期还是资本运作？——事件驱动型选股策略系列报告之八》2015 年 12 月 22 号；
《“野蛮人”敲门，下一个被险资举牌的会是谁？——事件驱动型选股策略系列报告之七》2015 年 12 月 22 号；

证券分析师

王胜 A0230511060001
wangsheng@swsresearch.com
林丽梅 A0230513090001
linlm@swsresearch.com

联系人

刘扬
(8621)23297818×7343
liuyang@swsresearch.com

主要内容：

- **评往期观点回顾：**申万策略在 1 月 15 号发布《如何把握年报披露下的投资机会》，从年报预告高增长下的优质股超跌和年报披露时间大幅提前两个角度及时为投资者揭示了和年报披露有关的投资机会。事实上，还有一类投资机会不仅年报披露有关，还是每年 1 季度市场必炒的重头戏，那就是 ST 摘帽概念股。作为《如何把握年报披露下的投资机会》报告的续篇，在本篇文章中，我们将为投资者详细介绍 ST 板块的相关投资机会。
- **布局“ST 摘帽概念股”正逢其时。**(1)为什么要现在关注 ST 摘帽概念股？第一，每年的 2-5 月份是 ST(包括*ST)公司脱帽摘星的高发月份，未来 3 月将迎来 ST 板块公司的“脱帽摘星”潮。第二，提前 1-3 个月布局 ST 摘帽概念板块能有显著超额收益，摘帽完成后超额收益则不明显。例如 2012-2015 年摘帽样本在摘帽前 3 个月内相对沪深 300 指数超额收益中值分别为 13%、16%、18%和 37%，而摘帽后 1 个月内超额收益中值锐减至 1%、-2%、-6%和 3%。第三，从进攻性角度，近 5 年中除 2013 年外每年涨幅前 10 的个股中都有 ST 摘帽股的身影。如果能成功抓住 1-2 只这样的个股，无疑对组合的贡献是巨大的。例如 2015 年的协鑫集成，2014 年的华泽钴镍和慧球科技，2012 年的华数传媒和罗顿发展，2011 年的新华联、国海证券、华夏幸福、浙报传媒和大地传媒等。第四，ST 板块公司年报业绩预告披露完毕，率先脱帽的部分个股已经提前启动“摘星脱帽”行情。(2)“摘星脱帽”行情形成原因：重组、借壳和资产注入预期+经营状况好转扭转预期差+自身价值的合理回归带来收益。
- **精选最有可能“脱帽摘星”的 ST 股。**目前，A 股 ST(包括*ST)板块共有 52 家公司。我们主要从以下几个角度在这些样本中筛选最有可能脱帽的 ST 股：(1)2015 年年报业绩预告满足交易所摘帽标准且业绩预增不是由政府补贴、资产出售等非持续经营性因素造成，而是主营业务确实发生了根本性好转；(2)实际控制人最好为国企；(3)市值不大，股价和负债率都较低，有强烈被借壳预期；(4)年报披露早且前十大股东名册中出现机构；(5)尚未向交易所申请摘帽且未停牌；综合以上 5 个维度打分筛选后，我们重点推荐：***ST 酒鬼、*ST 秦岭、*ST 乐电、*ST 闽能、*ST 松辽、*ST 阳化、*ST 美利和*ST 夏利。**

核心风险：

- 大盘系统性下跌、摘帽失败、流动性缺失



申万宏源研究微信服务号

目 录

1. ST 制度及板块基本介绍	4
2. 布局“ST 摘帽概念股”正逢其时	5
2.1 为什么要现在关注 ST 摘帽概念股.....	5
2.2 多重因素共同促成“摘星脱帽”行情	7
3. 精选未来有可能“脱帽摘星”的 ST 股	7

图表目录

图 1：近几年每年都有一定数目的公司成功“摘帽脱星”	5
图 2：近三年大部分的摘星脱帽都发生在 2-5 月份	6
图 3：摘帽概念板块在摘帽前 1-3 个月内有显著超额收益	6
图 4：融捷股份（原*ST 融捷）已提前启动“摘星脱帽行情”	6
 表 1：ST 制度基本介绍	4
表 2：近年涨幅排名靠前的 ST 脱帽摘星股很多是由于重组、借壳和资产注入所致	7
表 3：未来几个月有望“脱帽摘星”的 ST（包括*ST）组合	8

申万策略在1月15号发布《如何把握年报披露下的投资机会》，从年报预告高增长下的优质股超跌和年报披露时间大幅提前两个角度及时为投资者揭示了和年报披露有关的投资机会。事实上，还有一类投资机会不仅年报披露有关，还是每年1季度市场必炒的重头戏，那就是ST摘帽概念股。作为《如何把握年报披露下的投资机会》报告的续篇，在本篇文章中，我们将为投资者详细介绍ST板块的相关投资机会。

1.ST 制度及板块基本介绍

ST 是英文 Special Treatment 的缩写，中文意为风险警示。出于对经营异常类上市公司监管的考虑，沪深证券交易所从1998年4月22日公布对此类公司的股票进行风险警示（Special Treatment）的规定。规定指出：当上市公司出现财务状况或其它状况异常，导致投资者对该公司的前景难以判断，可能损害投资者权益的情形，交易所将对该公司股票交易实行风险警示。

风险警示又可分为提示存在退市可能的风险警示（股票简称前冠以*ST字样）和其他风险警示（股票简称前冠以ST字样）两种类型。在股票风险警示期间，二者的日涨跌幅限制均为5%，但恢复上市首日股票价格的涨跌幅不受5%的限制。

表 1：ST 制度基本介绍

类别		被风险警示的常见原因
风险 警示	*ST（退 市警示）	（1）最近两个会计年度经审计的净利润连续为负值或者因追溯重述导致最近两个会计年度净利润连续为负值；
		（2）最近一个会计年度经审计的期末净资产连续为负值或者因追溯重述导致最近一个会计年度期末净资产连续为负值；
		（3）最近一个会计年度经审计的营业收入低于1000万元或者因追溯重述导致最近一个会计年度营业收入低于1000万元；
		（4）最近一个会计年度的财务会计报告被会计师事务所出具无法表示意见或者否定意见的审计报告；
		（5）因财务会计报告存在重大会计差错或者虚假记载，被证监会责令改正但未在规定的期限内改正，且公司股票已停牌两个月；
		（6）未在法定期限内披露年度报告或者中期报告，且公司股票已停牌两个月；
		（7）因欺诈发行受到中国证监会行政处罚，或者因涉嫌欺诈发行罪被依法移送公安机关；
	ST（其他 警示）	（1）公司生产经营活动受到严重影响且预计在三个月以内不能恢复正常；
		（2）被暂停上市的公司股票恢复后或者终止上市的公司股票重新上市后，尚未发布首份年度报告（上交所）
		（3）公司主要银行账户被冻结；
		（4）董事会会议无法正常召开并形成董事会决议
		（5）公司向控股股东或者其关联人提供资金或者违反规定程序对外提供担保且情节严重

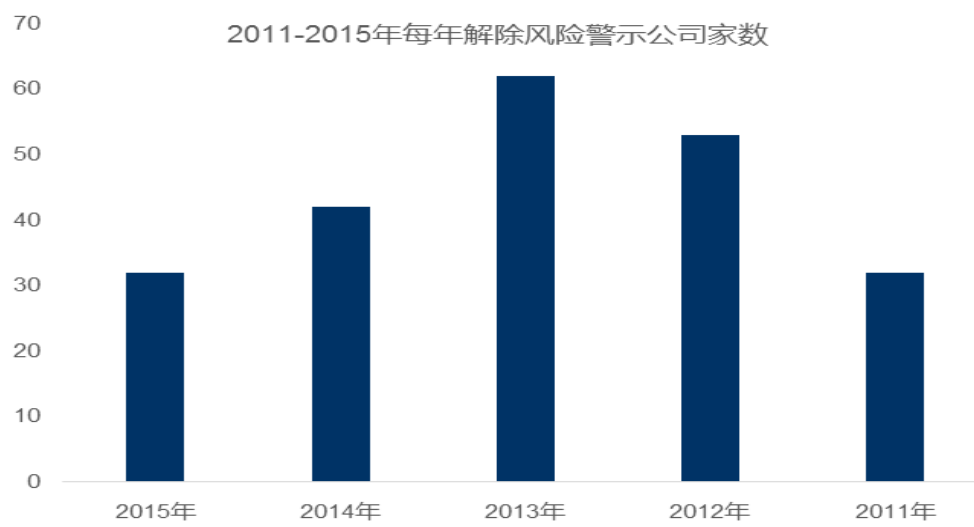
资料来源：申万宏源研究；

上市公司被ST后，上交所和深交所规定只要满足一定条件就能申请撤销风险警示，摘帽条件与戴帽条件一般是一一对应的，只要导致当时戴帽的因素现在都解决了

就可以脱帽。一般常见的摘帽条件包括：(1) 最近一个会计年度的净利润为正/净资产为正/营业收入超过 1000 万。(2) 最近一个会计年度审核报告未被出具“无法表示意见”或“否定意见”；(3) 无主要银行账号被冻结或者生产活动受到严重影响且预计在未来三个月之内不能恢复的情形，满足其中任何一个条件就可以摘帽。

近几年每年都有一定数目的公司摘帽脱星，例如 2011-2015 年摘帽脱星的 ST 公司分别为 32、53、62、42 和 32 家，摘帽公司已成为二级市场投资者不能忽视的一个重要群体。

图 1：近几年每年都有一定数目的公司成功“摘帽脱星”



资料来源：申万宏源研究；

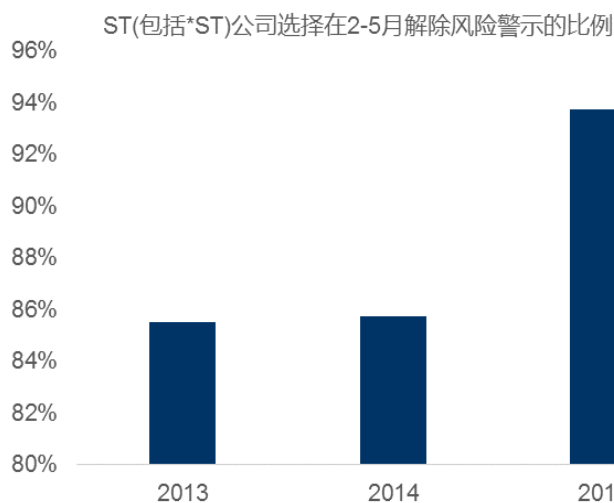
2. 布局“ST 摘帽概念股”正逢其时

2.1 为什么要现在关注 ST 摘帽概念股

未来 3 月将迎来 ST(包括*ST)板块公司的“脱帽摘星”潮。我们统计了 2013-2015 年所有被风险警示的股票解除风险警示时的月份分布，发现这些公司选择在 2-5 月份摘帽脱星的比例分别达到了 85.5%、85.7%和 93.8%，每年的 2-5 月份是 ST(包括*ST)公司脱帽摘星的高发月份。

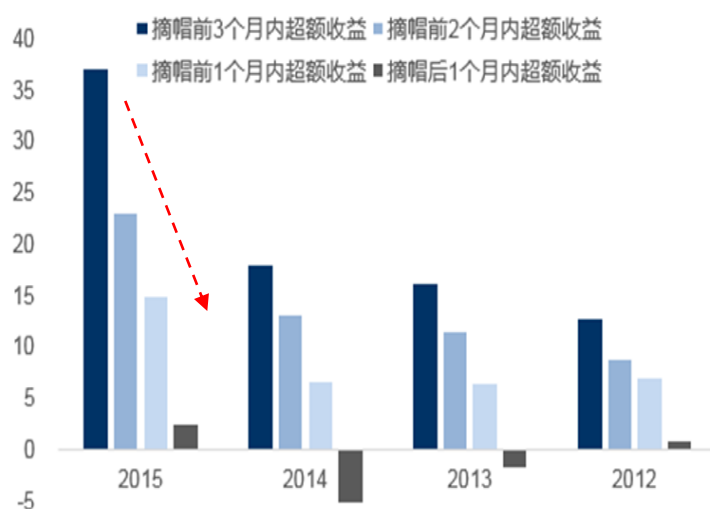
提前 1-3 个月布局 ST 摘帽概念板块能有显著超额收益，摘帽完成后超额收益则不明显。我们以 A 股每年被摘帽的公司为样本，回溯了这些样本公司过去四年中在摘帽前 3 个月内和后 1 个月的股价表现，发现这些公司股价在摘帽前 3 个月内有明显超额收益，但越临近摘帽日期超额收益越小，摘帽日期过后超额收益甚至可能为负。例如 2012-2015 年摘帽样本在摘帽前 3 个月内超额收益分别为 13%、16%、18%和 37%，而摘帽后 1 个月内超额收益锐减至 1%、-2%、-6%和 3%。

图 2: 近三年大部分的摘星脱帽都发生在 2-5 月份



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 3: 摘帽概念板块在摘帽前 1-3 个月内有显著超额收益

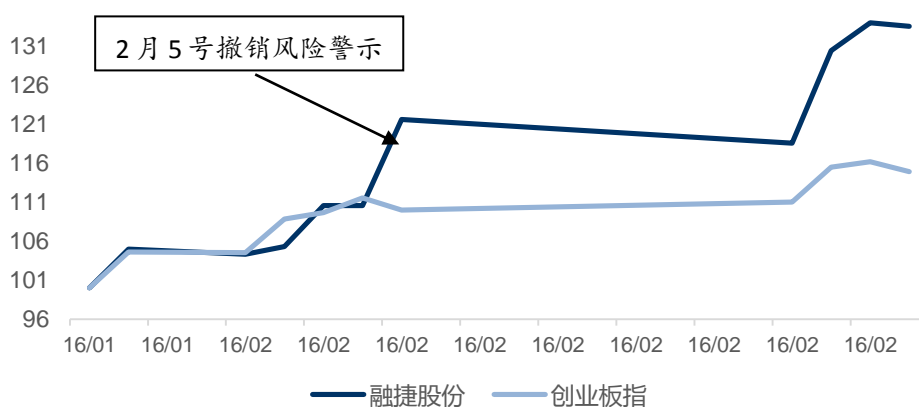


资料来源：Wind，申万宏源研究

从进攻性角度，A股最近5年中除2013年外几乎每年涨幅排名前10的个股中都有ST摘帽股的身影，如果能成功抓住1-2只这样的个股，无疑对组合的贡献是巨大的。例如2015年的协鑫集成，2014年的华泽钴镍和慧球科技，2012年的华数传媒和罗顿发展，2011年的新华联、国海证券、华夏幸福、浙报传媒和大地传媒不仅在当年顺利摘帽，涨幅也排进了当年A股涨幅前10名。

随着 ST 板块公司年报业绩预告的全部披露，率先脱帽的部分个股已经提前启动“摘星脱帽”行情。例如融捷股份在 2 月 5 号摘帽前为*ST 融捷，在 1 月份中上旬的系统性下跌中，基本也跟随大盘下跌。但从 1 月 28 号大盘企稳开始，*ST 融捷股价从 37.2 迅速飙升至最新的 49.68，摘帽前后的短短 9 个交易日内涨幅高达 33.5%，即使相对同期涨幅较多的创业板指也有 15% 的超额收益。尽管融捷股份的上涨和锂电池的高景气有关，但不可否认的是，在其摘帽前后受到了更多资金的关注。

图4：融捷股份（原*ST融捷）已提前启动“摘星脱帽行情”



资料来源:申万宏源研究;此处融捷股份和创业板指的股价都是以1月28号为基准100,指数化后的结果

2.2 多重因素共同促成“摘星脱帽”行情

ST(包括*ST)摘帽概念股能获得市场和资金的关注不是偶然的，究其原因，我们认为重组、借壳和资产注入预期，经营状况好转扭转预期差，自身价值的合理回归带来收益等三大因素是促成每年“摘星脱帽”行情的主要因素。当然炒作高风险的 ST 概念股或许也和 A 股以散户为主的投资者结构有关。

- ◆ **重组、借壳和资产注入预期：**上市公司被 ST 后，如果最新会计年度经营状况仍得不到改善就会被退市，因此 ST（包括*ST）公司本身存在重组保壳预期。一旦预期为真，这种类型的摘星脱帽股会取得巨大涨幅，2015 年的协鑫集成，2014 年的华泽钴镍，2012 年的华数传媒，2011 年的新华联、国海证券、华夏幸福、浙报传媒和大地传媒等当年涨幅排名靠前的个股都属于此种类型。

表 2：近年涨幅排名靠前的 ST 脱帽摘星股很多是由于重组、借壳和资产注入所致

代码	简称	原证券简称	摘星脱帽年份以及当年涨跌幅	涨幅巨大的原因
002506.SZ	协鑫集成	*ST 超日	2015/748%	*ST 超日经协鑫集团牵头重组后成功恢复上市
000693.SZ	华泽钴镍	*ST 聚友	2014/304%	*ST 聚友被陕西华泽借壳
000156.SZ	华数传媒	*ST 嘉瑞	2012/703%	*ST 嘉瑞被华数传媒借壳
000620.SZ	新华联	S*ST 圣方	2011/210%	S*ST 圣方被新华联借壳
000750.SZ	国海证券	S*ST 集琦	2011/205%	S*ST 集琦被国海证券借壳
600340.SH	华夏幸福	ST 国祥	2011/194%	ST 国祥被华夏幸福借壳
600633.SH	浙报传媒	*ST 白猫	2011/98%	*ST 白猫被浙报传媒借壳
000719.SZ	大地传媒	S*ST 鑫安	2011/95%	S*ST 鑫安被大地传媒借壳

资料来源：申万宏源研究；

- ◆ **经营状况好转扭转预期差：**某些上市公司由于经营上出现的一些失误或错误，导致经营利润为负。一旦上市公司连续一年实现赢利，结束亏损，就可以向交易所提出解除风险警示申请，经营状况边际好转带来超额收益。
- ◆ **自身价值的合理回归带来收益：**很多上市公司被戴上 ST(包括*ST)的帽子后，同时因其负面消息众多，也导致了股价短期的大幅度回撤。但亏损的 ST 股票也有一个相对合理的性价比，当性价比大于某一界限时，ST 股票股价和会向合理价值回归。

3. 精选未来有可能“脱帽摘星”的 ST 股

目前，A 股 ST(包括*ST)板块共有 52 家尚未摘帽的公司，我们主要从以下几个角度在这些样本中筛选未来有可能“脱帽摘星”的 ST 股：

- (1) 2015Q3 已经扭亏且 2015 年年报业绩预告满足交易所解除风险警示标准；并且年报预增不是通过政府补贴、资产出售和大股东利润输送等非持续经营性因素造成，而是由于主营业务确实发生了根本性好转所致；
- (2) 实际控制人最好为央企和地方国企（大股东雄厚的背景使得公司存在重组和资产注入预期）；
- (3) 市值不大，股价、负债率和行业景气度都较低，有强烈的被借壳预期；
- (4) 年报披露较早且前十大股东名册中出现机构
- (5) 尚未向交易所申请解除风险警示且未停牌；

由以上 5 个维度并加上申万宏源行业分析师是否推荐打分筛选后，我们重点推荐：

*ST 酒鬼、*ST 秦岭、*ST 乐电、*ST 闽能、*ST 松辽、*ST 阳化、*ST 美利和*ST 夏利

表 3：未来几个月有望“脱帽摘星”的 ST（包括*ST）组合

代码	简称	市值 (亿元)	实际控制人	年报披露时间	前 10 大 股东中是 否有机构	年报预告中预计 2015 年净利润	盈利改善原因
000799.SZ	*ST 酒鬼	49	国资委	2016-2-29	是	8000-9600 万元	主业改善+期间费用下降
600217.SH	*ST 秦岭	124	全国供销总社	2016-3-1		16500-19000 万元	主业转型+并购资产并表
600644.SH	*ST 乐电	43	无	2016-3-2	是	11600 万元	主业回暖+非经常性损益增加
600163.SH	*ST 闽能	59	国资委	2016-3-10	是	300-1000 万元	主业转型+资产注入后盈利能力增
600715.SH	*ST 松辽	295	国资委	2016-3-25	是	10000-14000 万元	主业转型+并购公司并表
600691.SH	*ST 阳化	61	国资委	2016-4-13	是	3000-8000 万元	主业农用化肥业务回暖+成本下降
000815.SZ	*ST 美利	72	国资委	2016-4-20	是	14,000-15,000 万元	主业毛利上升+计提负债转回加
000927.SZ	*ST 夏利	93	国资委	2016-4-29	是	1000-5000 万元	主营业务改善+投资收益

资料来源：申万宏源研究

附录：近年申万宏源策略发布的事件驱动型选股策略相关报告

2015 年：

- 《如何把握年报披露下的投资机会——事件驱动型选股策略系列报告之九》
2016 年 1 月 15 号
- 《更换实际控制人，转型预期还是资本运作？——事件驱动型选股策略系列报告之八》
2015 年 12 月 22 号
- 《“野蛮人”敲门，下一个被险资举牌的会是谁？——事件驱动型选股策略系列报告之一》
2015 年 12 月 22 号
- 《珍惜“春季躁动”组合——价值型股票池筛选策略之四》
2015 年 12 月 22 号
- 《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》
2015 年 11 月 11 日
- 《如何继续享受“反弹”？——价值型股票池筛选策略之三》
2015 年 10 月 9 日
- 《反弹首推“军工+”、“互联网+”和“金融+”——价值型股票池筛选策略之二》
2015 年 7 月 15 日
- 《谁能有望最先走出阴霾？——价值型股票池筛选策略》
2015 年 7 月 9 日

《夏秋之接，提前布局 —— 关注年中的高送配事件投资机会》

2015 年 6 月 23 日

2012 年：

《谁更可能进行回购？——组合策略系列报告之六》

2012 年 10 月 8 号

《寒冬腊梅——组合策略系列报告之五》

2012 年 9 月 7 号

2011 年：

《“高管增持”策略——组合策略系列报告之三》

2011 年 12 月 20 号

《“现金券”策略——组合策略系列报告之二》

2011 年 11 月 21 号

《掘金“弹坑”——组合策略系列报告之一》

2011 年 10 月 26 号

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。