

2016年中小板创业板减持压力四象限分析

中国上市公司研究院

在《2016年中小板和创业板减持压力评估》一文中(详见1月26日本报A7版),我们对2016年中小板和创业板减持压力做了较为充分的评估,得出结论:无论是从估值高低还是从解禁市值额度占比考虑,中小板和创业板的减持压力都要大于主板。

面对中小板和创业板较大的减持压力,投资者避免或者减少损失的最佳方法就是避免踩中减持地雷或者降低踩中减持地雷的可能。通过对减持压力四象限分布的分析,我们可以发现,行业或者个股与原点的减持压力之差的大小能够衡量该行业或者个股减持压力的相对大小,所以,投资者可以通过四象限分析,区分出减持的高风险行业或者高风险个股,从而规避或者降低投资风险。

行业减持压力四象限分析

若以中小板和创业板各个行业2012年至2015年的年均复合增长率作为各行业的景气度数据,根据2016年1月21日的中小板和创业板的各个行业市盈率、限售股解禁市值、流通市值数据,我们以各行业的加权平均市盈率除以各行业的加权平均景气度(市盈率/景气度),该数值以下简称“估值减持压力”,和各行业的限售股解禁市值之和除以各行业的流通市值之和(限售股解禁市值/流通市值),该数值以下简称“解禁减持压力”作为坐标原点,把估值减持压力和解禁减持压力分别做为横坐标和纵坐标,画出了点状分区间的行业减持四象限坐标图。详见图1和图2。

用各个行业坐标点的减持压力减去坐标原点的减持压力,数值越大,表明该行业的减持压力越大。

减持压力之差,等于行业估值减持压力减去原点估值减持压力,加上行业解禁减持压力减去原点解禁减持压力。例如,创业板机械设备行业的估值减持压力为84.98,解禁减持压力为13.98,与原点(6.63,6.48)分别相减之后再相加,得出创业板机械设备行业的减持压力之差为86.85,表明该行业的减持压力较大。对投资者来说,与原点减持压力差大的行业无疑属于需要重点规避行业。

通过该坐标图,对比各行业历史减持的规律可发现,历史中减持大的行业大部分也处在坐标图中离原点减持压力之差较大的区域,进一步佐证了该四象限图的指示意义。

四个象限的区分以解禁量的大小和估值的高低为基础,从理论上能够判断各个行业的减持压力,但是由于各个行业股东的结构不同、部分行业当期的估值减持压力不一定代表预期估值减持压力,如创业板中的农林牧渔行业和中小板有色金属行业等,所以我们针对具体的行业实际预期减持压力情况,另外总结出以下几点注意事项,供投资者参考:

1.如果行业资本运作相对频繁,相对其它行业,减持压力提高的可能性较大。通过公开资料查询,我们会发现最近几年新兴产业资本运作比例较高,尤其在电子、传媒、计算机等行业,重组、并购、定增的比例较高,会导致解禁数量较大,绝对估值较高,一定程度上会提高行业的减持压力。

2.如果行业特殊背景股东占比较高,相对其它行业,行业解禁减持压力降低的可能性较大。因中国国情特殊,很多上市公司控股股东或者大股东为国有法人,这一类股东减持压力相对民营股法人股东要小。虽然从统计数据看,中小板中有色金属、国防军工属于高减持压力行业,但是因为这些行业国有股东占比较高,从历史数据看实际减持比例或者额度都不属于靠前行业。

3.如果行业市盈率和景气度具有一定的周期性,此时行业估值减持压力并不一定代表市场预期的行业估值减持压力。因为如果行业处于周期的底部或者低点,行业增速较慢甚至下滑,导致行业估值减持压力看似很大,但是因行业具有周期性,此时业绩为短期业绩,所以估值不能代表长期估值。同时,因为行业业绩变化趋势为短期业绩变化趋势,所以此时的行业景气度也不能代表长期景气度,所以我们认为,此时的行业估值减持压力值不代表长期,也就是说,此时行业估值减持压力与行业的真实预期估值减持压力是不完全一致的,存在高估的可能。

4.如果行业下一个阶段的行业景气度出现变化,此时,真实的行业预期估值减持压力与本文计算出的估值减持压力可能不一致。有些行业会经历起步阶段、发展阶段、成长阶段、繁荣阶段、成熟阶段和衰退阶段,行业景气度处于由低往高走的阶段时,行业估值减持压力值相对实际预期值是偏高的,如体育、基因测序等;行业景气度处于由高到低走的阶段时,行业估值减持压力值相对实际预期值是偏低的,例如纺织行业,此类个股如果股东不考虑进行资本运作,股东的减持压力是较大的。

5.其它情况。有些行业存在个股当期的解禁市值占流通市值比例大,对整个行业的解禁减持压力产生较大影响,但是这些个股不会影响其它个股的减持压力,另外单个股东的行为对行业减持压力影响太大,存在不确定性。此外,有些行业存在突发事件,但影响可能是暂时的。

个股减持压力四象限分析

对于个股的分析,可采用和对行业一样的方法。此外,通过个股的坐标图,我们发现个股的估值减持

压力坐标图基本成正态分布,所以无论是中小板还是创业板的个股减持压力,受解禁减持压力影响较大,但因个股的解禁市值大小不确定很大,个股业绩或者成长性的不确定更大,个股的坐标覆盖范围也显得更大。

根据四象限图,以及个股的解禁减持压力与估值减持压力,我们分别选出中小板和创业板“双高”和“双低”各30只个股,供投资者参考。其中,“双高”的公司是我们重点警惕减持风险的公司,“双低”的公司是减持风险相对较小的公司。详情见表1和表2。

此外,对于个股的减持压力分析,我们也总结出以下几点注意事项:

1.公司限售股解禁股东中,财务投资者、PE等机构投资者占比较高,或者是参与定向增发的股东占比较高,相对其它公司,公司限售股解禁的减持压力会增加。PE等机构投资者、财务投资者或者参与定向增发的股东,它们的资金大部分来自社会募集,既有兑现收益的要求,也有兑现现金流的时间要求,一般情况下解禁后它们抛售的可能性要高于原始大股东。在判断一家公司限售股解禁风险时一定要明确解禁股来源,把定向增发解禁减持的风险列在最前面,其次是PE等机构投资者和财务投资者。

2.公司股东短期有承诺延期减持或者增持公司股份,该公司的解禁减持压力会下降或者延后。如果公司有公告承诺6个月、12个月或者36个月不减持,这部分限售股解禁甚至该股东的所有流通股的减持压力都会被推迟到承诺期之后;假设公司的增持不是因为短期的维稳,说明公司该增持股东是看好公司未来的发展前景,中短期内减持的可能性会下降。

3.个股估值减持压力与行业估值减持压力不一致,每个公司都有自己所处的大行业或者子行业,一般只有龙头企业会长期快于行业成长,其它公司的高景气度是会回归行业均值的,所以此时估值减持压力相对较小是短期的。同理,如果减持压力高,也一样会回归行业均值。

4.如果个股下一个阶段的景气度出现变化,此时个股实际估值减持压力与理论计算出的估值减持压力不一致。有些个股会经历起步阶段、发展阶段、成长阶段、繁荣阶段、成熟阶段和衰退阶段,当个股景气度处于由低往高走的阶段时,个股估值减持压力值相对实际预期值是偏高的;当个股景气度处于由高到低走的阶段时,个股估值减持压力值相对实际预期值是偏低的,此类个股如果不考虑重组等资本运作,股东的减持压力较大。

5.其它情况。突发事件,如酒鬼酒的塑化剂事件,重庆啤酒的乙肝疫苗事件。对于个股而言,估值减持压力遭受突发事件的可能性和影响都是很大的,此时的公司估值减持压力不能代表市场预期估值减持压力。此外,个股股东中的国有股占比较大,估值的减持压力可能会降低。

(研究员:洪新星 张娟娟)

表1 2016年中小板和创业板高估值减持压力与高解禁减持压力前30只个股

中小板			创业板				
代码	名称	当期解禁总市值(亿元)	估值减持压力	代码	名称	当期解禁总市值(亿元)	估值减持压力
002074.SZ	国轩高科	68.1078	2873.13	300441.SZ	奥斯股份	9.478	1437
002027.SZ	七喜控股	837.0727	1514.4	300013.SZ	新宁物流	16.8079	1133.2
002739.SZ	万达院线	252.5953	2.59	300451.SZ	创业软件	37.7748	621.15
002666.SZ	德联集团	45.5995	3.46	300348.SZ	长亮科技	17.3990	514.71
002758.SZ	华通医药	20.9645	65.55	300466.SZ	赛摩电气	8.528	374.33
002781.SZ	奇信股份	32.0954	4.64	300496.SZ	中科创业	140.5139	1.02
002549.SZ	凯美特气	35.855	4.46	300422.SZ	博迪科	13.5131	232.02
002769.SZ	普德通	38.6462	1.81	300487.SZ	蓝晓科技	23.7358	8.13
002018.SZ	华信国际	321.2043	5.38	300497.SZ	嘉祥股份	28.9744	4.69
002779.SZ	中坚科技	14.6758	40.29	300471.SZ	厚普股份	36.082	1.6
002516.SZ	旷达科技	38.5682	2.55	300489.SZ	中飞股份	18.6162	14.39
002740.SZ	爱迪尔	12.8698	4.12	300481.SZ	濮阳惠成	8.0514	169.23
002668.SZ	百润股份	76.866	5.5	300463.SZ	迈克生物	64.8124	2.78
002002.SZ	鸿达兴业	73.113	0.1	300413.SZ	快乐购	38.1789	9.45
002772.SZ	众兴营业	14.9376	1.84	300470.SZ	日机密封	21.6	2.82
002770.SZ	科迪乳业	15.3989	1.42	300495.SZ	美尚生态	26.4289	1.52
002741.SZ	光华科技	22.9439	18.85	300394.SZ	天孚通信	22.0416	3
002775.SZ	文科园林	12.1134	11.98	300292.SZ	吴通控股	46.4795	5.25
002777.SZ	久远银海	12.54	7.65	300442.SZ	普丽盛	18.4602	4.46
002787.SZ	华源包装	13.2563	7.65	300446.SZ	乐凯新材	22.0718	1.67
002756.SZ	永兴铸业	19.4532	8.08	300415.SZ	伊之密	15.84	10.46
002581.SZ	未名医药	42.9001	14.41	300468.SZ	四方精创	23.6313	14.41
002507.SZ	锦隆新材	24.5477	2.59	300449.SZ	汉邦高科	23.94	10.98
002645.SZ	华宏科技	22.6758	20.68	300486.SZ	东杰智能	18.6482	14.65
002745.SZ	木林森	9.8603	0.64	300467.SZ	迅游科技	46.7237	5
002354.SZ	天神娱乐	59.6273	0.71	300465.SZ	高伟达	32.3479	17.97
002677.SZ	浙江美大	41.514	2.09	300460.SZ	惠伦晶体	15.465	19.87
002302.SZ	西部建设	28.8272	0.44	300250.SZ	初灵信息	9.9741	120.98
002217.SZ	合力泰	30.8537	7.72	300374.SZ	恒捷科技	14.3363	9.1
002680.SZ	远大智能	50.8677	2.58	300482.SZ	万孚生物	27.6381	1.61

表2 2016年中小板和创业板低估值减持压力与低解禁减持压力前30只个股

中小板			创业板				
代码	名称	当期解禁总市值(亿元)	估值减持压力	代码	名称	当期解禁总市值(亿元)	估值减持压力
002661.SZ	克明面业	0.4119	-2375.8	300314.SZ	联环医疗	0.4843	-593.83
002468.SZ	艾迪西	0.0002	-1003.5	300104.SZ	乐视网	7.1063	-391.61
002697.SZ	红旗连锁	7.44	-595.96	300162.SZ	雷曼股份	1.9658	-269.06
002233.SZ	塔牌集团	0.1816	-421.17	300087.SZ	圣邦高科	0.0261	-222.76
002604.SZ	龙力生物	0.0783	-291.67	300311.SZ	任子行	3.7721	-198.03
002237.SZ	恒邦股份	0.3057	-270.55	300033.SZ	国花顺	0.8327	-97.51
002584.SZ	西陇科学	0	-270.02	300215.SZ	电科网	0.3835	-94.75
002566.SZ	益盛药业	0.0874	-263.27	300036.SZ	超图软件	0.4544	-90.7
002319.SZ	乐通股份	0.0007	-172.87	300140.SZ	启源装备	0.1438	-82.77
002674.SZ	兴业科技	0.1079	-135.28	300304.SZ	云意电气	0.3061	-72.4
002474.SZ	榕基软件	0.2209	-134.22	300235.SZ	方直科技	0.344	-71.01
002678.SZ	珠江钢琴	0.0003	-110.03	300330.SZ	华虹计通	0.2689	-68.89
002625.SZ	龙生股份	0.5247	-96.91	300282.SZ	汇冠股份	7.6662	-67.29
002148.SZ	北纬通信	0.074	-83.85	300123.SZ	太阳鸟	0.0025	-60.56
002411.SZ	九九久	2.222	-83.99	300248.SZ	新开普	3.0228	-62.26
002384.SZ	东山精密	14.0521	-70.24	300069.SZ	金利华电	0.2923	-60.16
002197.SZ	证通电子	0.6292	-54.27	300308.SZ	吉艾科技	0.0015	-48.41
002436.SZ	兴森科技	0.0735	-42.42	300179.SZ	四方达	0.1226	-45.41
002164.SZ	宁波东力	0.5269	-42.39	300154.SZ	瑞凌股份	0	-40.39
002459.SZ	天业通联	0.0304	-38.6	300116.SZ	坚瑞消防	2.7166	-44.53
002528.SZ	英飞拓	1.4078	-38.36	300014.SZ	亿纬锂能	7.448	-42.89
002137.SZ	通达数字	0.2952	-36.3	300211.SZ	亿通科技	0.1335	-36.65
002186.SZ	全聚德	0.1755	-35.1	300318.SZ	博晖创新	0.043	-33.08
002176.SZ	江特电机	22.1898	-38.4	300078.SZ	思创医惠	0.0011	-32.49
002349.SZ	精研制药	0.1055	-33.04	300003.SZ	乐普医疗	0.1863	-32.39
002330.SZ	得利斯	7.6074	-36.52	300163.SZ	先锋新材	0.5564	-33.32
002488.SZ	金亚股份	11.1796	-36.73	300106.SZ	西部矿业	0.1177	-30.61
002505.SZ	大康农业	0.0763	-31.51	300319.SZ	麦捷科技	2.6702	-37.32
002005.SZ	德豪润达	0.4771	-29.82	300100.SZ	双林股份	0.1769	-28.67
002667.SZ	骏理股份	0.1552	-26.78	300126.SZ	锐奇股份	0.2861	-29.1

洪新星 张娟娟/制表 周靖宇/制图