科创板的解禁压力测试

2020 年 07 月 03 日

事件

■ **7、8 月份解禁市值压力较大，7 月解禁市值将创下近 10 年以来第四高水平：**7 月解禁的流通市值将达到 4950.13 亿元，这一解禁规模在近 10 年来仅次于 2015 年 6 月、2013 年的 7 月和 2020 年 1 月。大盘出现较高的解禁规模将对市场造成较大的卖盘压力。7 月 20-7 月 26 号这一周的解禁规模将达到 2644 亿元的周度解禁高峰，而下一轮周度解禁高峰将在 8 月 31 号到 9 月 6 号这一周触及 1793 亿元。

观点

■ **科创板解禁市值占流通市值比例较高，面临较大的抛售压力：** 7-8 月解禁市值总额将达到 8460.7 亿元，其中仅科创板解禁规模就将达到 2139 亿元，占解禁市值的 25%。而目前科创板的自由流通市值仅有 3177.6 亿元，科创板 7-8 月解禁市值占目前科创板流通市值的 67%，预计解禁放开之后，科创板将面临较大的抛售压力。

■ **“危险”的个股：流通股解禁比例越高股价越可能下跌**。按照解禁市值占当前流通股市值的比例进行筛选，尤其是挑选了涨幅较大的公司，有较大的套利离场需求，**西部超导、三只松鼠、韦尔股份、中微公司、澜起科技等**个股最需要警惕风险。

■ **电子、机械设备、通信和医药生物行业解禁市值占比较高：**7-8 月所有解禁公司中，电子、机械设备、通信和医药生物行业解禁市值占行业目前流通市值的比例分别达到 9%、8%、5%和 5%，解禁市值占比较高，这 4 个行业在今年皆出现了较好的市场行情表现，预计股东离场套现欲望较强，将会在 7、8 月份面临较大的卖盘压力。

■ **若科创板股票因为减持而出现价格下跌，创业板或也将受到牵连：**创业板实行注册制，未来融资规模有望大幅增长，若此次科创板面临大额抛盘的压力，科创板指数出现下行，预计投资者也会担忧未来同样实行注册制进行大规模融资的创业板，连累到创业板的表现。

■ **风险提示：**解禁规模超预期；疫情在海外蔓延；经济复苏超预期开始制约货币政策的持续宽松

证券分析师 陈李
执业证号：S0600518120001
021-60197988
yjs_chenli@dwzq.com.cn

相关研究

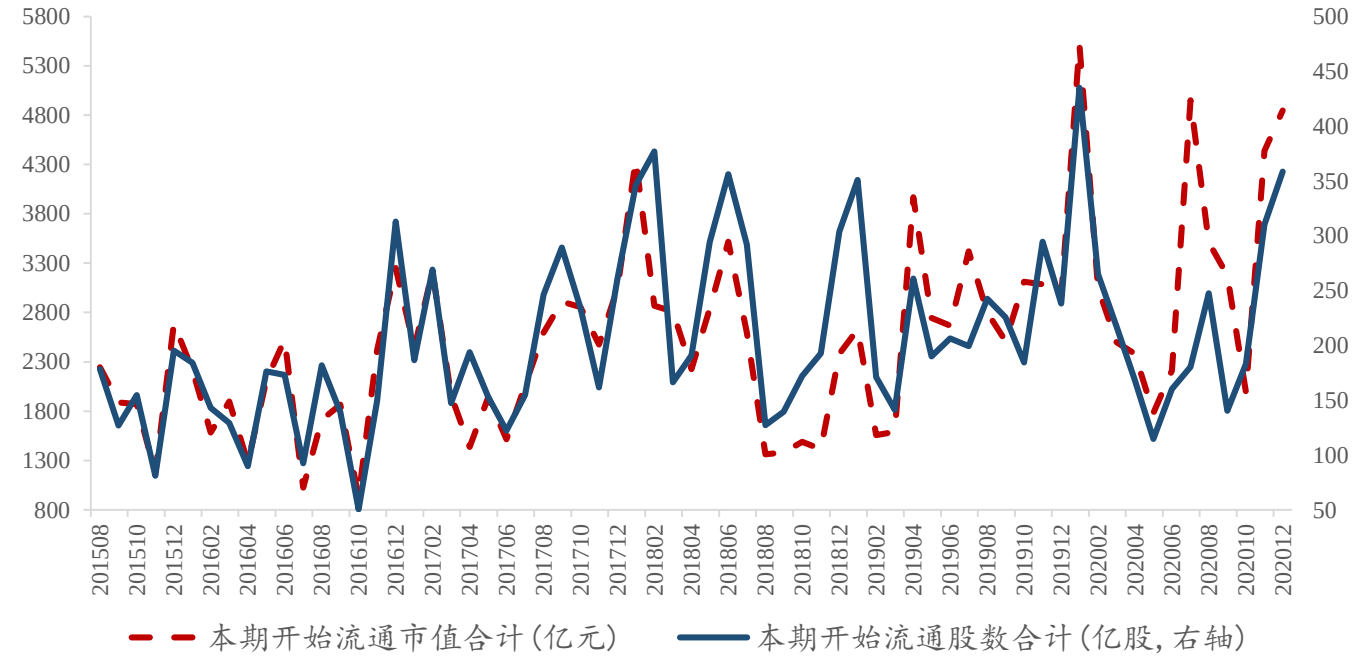
1、《三分钟看中观：猪价连续上涨，黄金创八年新高》2020-07-01
2、《东吴证券月度策略及金股组合：活跃行情还会持续：活跃行情还会持续》2020-06-30
3、《策略专题 20200623：美国负利率阴霾下的大类资产展望》2020-06-24
4、《三分钟看中观：5 月挖机和汽车销量增速均扩大，猪价反弹》2020-06-17
5、《策略点评 20200616：风格切换的拐点》2020-06-16

请务必阅读正文之后的免责声明部分

1. 7、8 月份将面临较大的解禁压力

7、8 月份解禁市值压力较大，7 月解禁市值将创下近 10 年以来第四高水平：7 月解禁的流通市值将达到 4950.13 亿元，这一解禁规模在近 10 年来仅次于 2015 年 6 月、2013 年的 7 月和 2020 年 1 月。大盘出现较高的解禁规模将对市场造成较大的卖盘压力。**7 月 20-7 月 26 号这一周的解禁规模将达到 2644 亿元的周度解禁高峰，而下一轮周度解禁高峰将在 8 月 31 号到 9 月 6 号这一周触及 1793 亿元。**

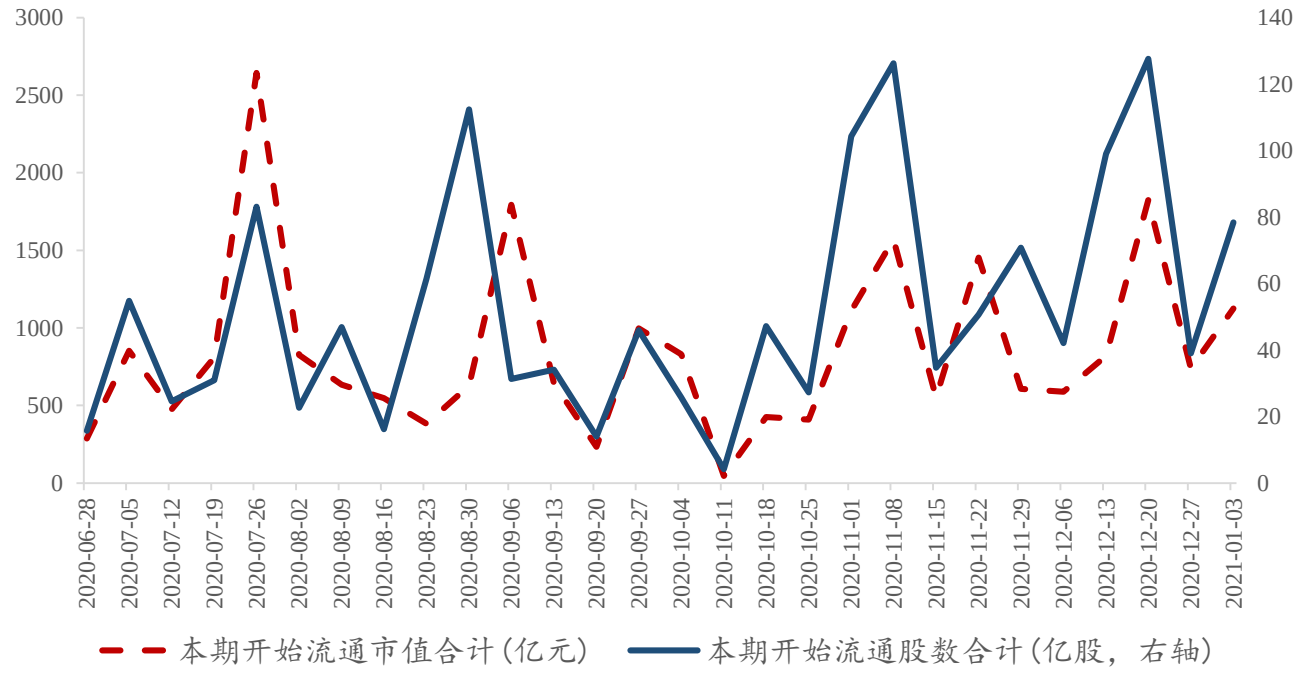
图 1：过往合计流通市值（亿元）和流通股数（亿股）月度数据



数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 2：过往合计流通市值（亿元）和流通股数（亿股）周度数据



数据来源：Wind，东吴证券研究所

科创板解禁市值占流通市值比例较高，面临较大的抛售压力： 7-8 月解禁市值总额将达到 8460.7 亿元，其中仅科创板解禁规模就将达到 2139 亿元，占解禁市值的 25%。而目前科创板的自由流通市值仅有 3177.6 亿元，科创板 7-8 月解禁市值占目前科创板流通市值的 67%，**预计解禁放开之后，科创板将面临较大的抛售压力**。

图 3：解禁和流通市值占比

	7-8 月解禁市值（亿元）	7-8 月解禁市值占比	自由流通市值（亿元）	自由流通市值占比	解禁市值占流通市值比例
科创板	2139.0	25%	3177.6	1%	67%
创业板	1133.6	13%	39236.1	14%	3%
中小企业板	859.5	10%	52810.5	19%	2%
主板	4328.5	51%	180991.7	66%	2%
合计	8460.7	100%	276215.9	100%	3%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 自上而下警惕个股筛选

“危险”的个股：流通股解禁比例越高股价越可能下跌。按照解禁市值占当前流通股市值的比例进行筛选，尤其是挑选了涨幅较大的公司，有较大的套利离场需求，**西部超导、三只松鼠、韦尔股份、中微公司、澜起科技等个股最需要警惕风险。**

图 4：自上而下警惕个股筛选

简称	解禁比例（本次解禁/流通股）	所属版	行业	机构持仓占比（2019Q4）	解禁日期	今年以来收益率	解禁数量（亿股）	解禁市值（亿元）
西部超导	639%	科创板	有色金属	5.90	2020-07-22	2.8%	2.68	92.06
虹软科技	556%	科创板	计算机	13.97	2020-07-22	100.2%	2.24	211.34
卫信康	535%	主板	医药生物	0.63	2020-07-21	0.8%	3.56	37.95
容百科技	534%	科创板	化工	11.63	2020-07-22	6.3%	2.31	81.43
微芯生物	482%	科创板	医药生物	18.02	2020-08-12	7.5%	2.07	125.07
三只松鼠	454%	创业板	食品饮料	33.03	2020-07-13	18.0%	1.86	140.78
岱美股份	449%	主板	汽车	17.75	2020-07-28	6.2%	3.27	104.85
旭升股份	436%	主板	汽车	10.03	2020-07-10	13.7%	3.37	130.21
晶晨股份	435%	科创板	电子	6.51	2020-08-10	4.6%	1.72	96.87
澜起科技	431%	科创板	电子	40.33	2020-07-22	39.7%	3.41	341.22
大参林	396%	主板	医药生物	58.50	2020-07-31	75.9%	5.24	398.56
韦尔股份	388%	主板	电子	49.37	2020-08-31	44.8%	6.07	1259.69
中微公司	377%	科创板	机械设备	30.56	2020-07-22	145.4%	1.94	439.78
川恒股份	349%	中小企业板	化工	7.86	2020-08-24	6.1%	3.11	39.80
睿创微纳	319%	科创板	电子	10.29	2020-07-22	38.8%	1.74	91.94
红塔证券	305%	主板	非银金融	12.96	2020-07-06	16.0%	11.11	215.07

请务必阅读正文之后的免责声明部分

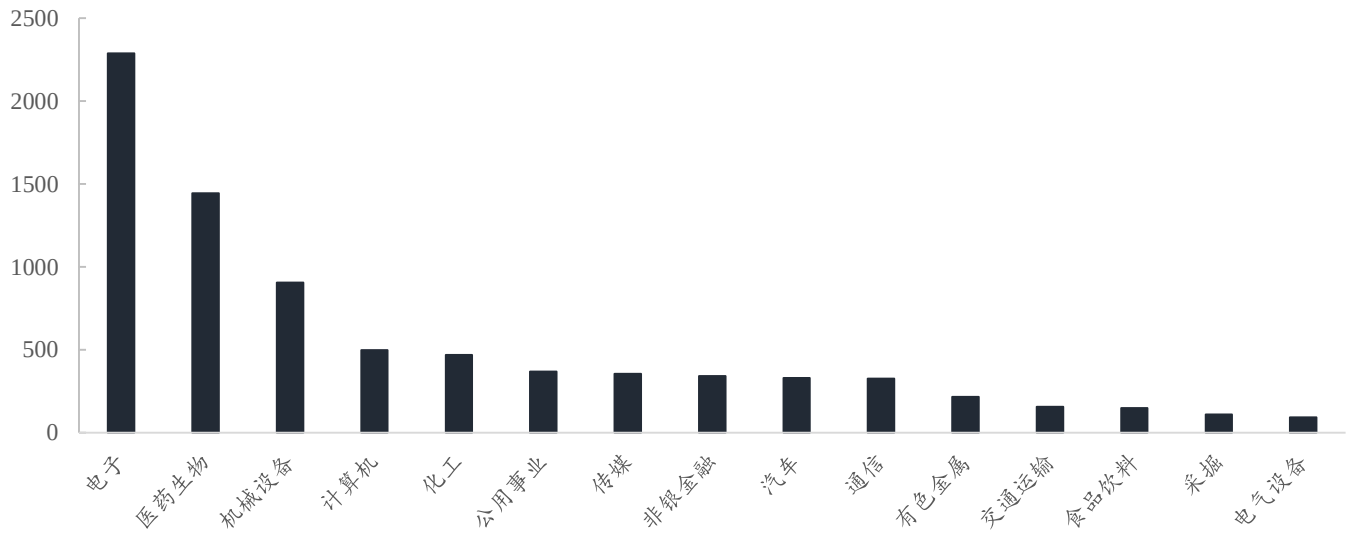
英搏尔	300%	创业板	汽车	14.63	2020-07-27	2.3%	0.57	19.81
正川股份	295%	主板	医药生物	3.50	2020-08-24	132.8%	1.13	45.84
惠威科技	250%	中小企业板	电子	5.02	2020-07-21	5.1%	0.89	20.15

数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 面临较大解禁压力的行业

电子、机械设备、通信和医药生物行业解禁市值占比较高：7-8 月所有解禁公司中，电子、机械设备、通信和医药生物行业解禁市值占行业目前流通市值的比例分别达到 9%、8%、5%和 5%，解禁市值占比较高，这 4 个行业在今年皆出现了较好的市场行情表现，预计股东离场套现欲望较强，将会在 7、8 月份面临较大的卖盘压力。

图 5：7-8 月解禁行业分布（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 6：7-8 月解禁市值与行业流通市值对比

	7-8 月流通解禁市值（亿元）	行业 7 月 2 号流通市值合计（亿元）	解禁市值占行业市值比例
电子	2288.6	25338.0	9%
机械设备	904.3	11197.6	8%
通信	325.2	6019.6	5%
公用事业	368.7	7578.5	5%
医药生物	1445.0	29823.4	5%
汽车	330.5	7284.4	5%
传媒	355.2	10094.3	4%
化工	469.3	14034.0	3%
采掘	110.3	3476.6	3%
计算机	497.4	16449.9	3%
有色金属	216.6	7570.5	3%
交通运输	156.1	7133.5	2%
非银金融	342.0	23865.1	1%
电气设备	93.0	10629.4	1%
食品饮料	149.0	20467.5	1%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 科创板大规模解禁压力下的影响

若科创板股票因为减持而出现价格下跌，创业板或也将受到牵连：创业板实行注册制，未来融资规模有望大幅增长，若此次科创板面临大额抛盘的压力，科创板指数出现下行，预计投资者也会担忧未来同样实行注册制进行大规模融资的创业板，连累到创业板指数行情的表现。

5. 风险提示

解禁规模超预期。大量公司解禁之后出现卖盘压力。

疫情在海外蔓延。全球经济和产业链受到重大冲击，经济的外部需求恶化，企业业绩面临更恶劣的负面影响。

经济复苏超预期开始制约货币政策的持续宽松，一旦货币供应不再持续扩张，股票估值可能开始下降。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn

