

增持、减持公告对超额收益的影响



华泰联合证券
HUATAI UNITED SECURITIES

分析师

谢江

SAC 执业证书编号:s1000209100220

(0755)8249 2392

xiejiang@lhqz.com

联系人

欧阳亮

(0755)8212 5090

ouyl@lhqz.com

- 股东的增持减持行为会对二级市场上的股票表现带来影响：**股东增持向市场传达积极的信号，能带来显著的超额收益；而股东减持，则会给二级市场造成消极的影响，导致股票表现不如大盘。**市场对于股东增持和减持有 2 到 3 天的提前反应。
- 观察发现，对于股东增持，超额收益受到的影响因素有：
- 行业：**机械设备、信息服务和采掘业超额收益较大，日均超额收益超过 1%。**并且获得超额收益的比例也都超过 60%，其中信息服务业能获得超额收益的比例超过 80%。
- 市场状况：**熊市下超额收益显著**，获得超额收益的比例也比较大。牛市下超额收益和获得超额收益的比例都较小。
- 市值规模：**中小盘股票超额收益大**，获得超额收益的比例也比较大。
- 增持规模：超额收益与增持数量占流通股的比例成反比：**小规模增持的超额收益和获得超额收益的比例最大。**大规模增持的超额收益显著低于其他两种状况。
- 增持类型：**高管增持的超额收益最显著**，获得超额收益的比例也比较高。其次是个人股东增持。

目 录

增持公告后超额收益明显	4
机械设备、信息服务和采掘行业超额收益最明显.....	5
熊市下超额收益显著	5
中小盘股超额收益显著	6
超额收益与增持比例成反比	6
高管增持超额收益最显著	7
减持带来利空	8
结论.....	9
附录：最新公告增持的公司	10

图表目录

图 1、增持公告前后 30 个交易日超额收益状况	4
图 2、公告日前后 3 个交易日不同行业的超额收益状况	5
图 3、公告日前后 3 个交易日不同市值规模的股票超额收益状况	5
图 4、公告日前后 3 个交易日不同市值规模的股票超额收益状况	6
图 5、公告日前后 3 个交易日增持比例不同超额收益状况	7
图 6、公告日前后 3 个交易日不同股东类型增持的超额收益状况	7
图 7、减持公告前后超额收益状况	8
图 8、减持公告前后 5 个交易日两种减持情况的超额收益	9

作为公司经营决策的参与者，股东（高管）可以在第一时间知晓公司所有重要信息。这种信息的不对称，使得大股东（高管）在二级市场的操作，能在一定程度上反映公司对公司股票估值的认识，或者透露未来盈利和发展的预期。另一方面，股东增持或减持，导致公司股权结构的变化，可能会改变公司的治理状况。那么，公司股东（高管）增持减持公告，会对二级市场上的股价产生什么样的影响呢？

我国的证券法中规定持有公司百分之五以上股份的股东或者实际控制人，其持有股份或者控制公司的情况发生较大变化，必须向国务院证券监督管理机构和证券交易所报送临时报告，并予公告。在本报告中，我们公告日为时点，考察增持、减持公告前后一段时间内，股票在二级市场的超额收益。

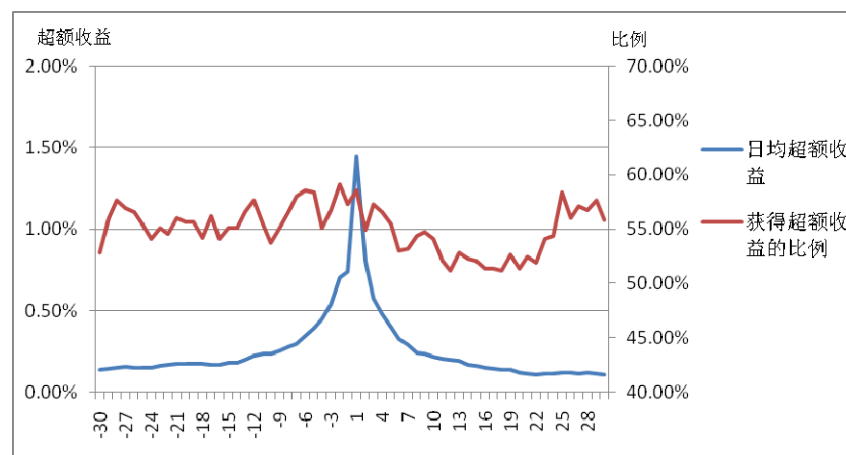
以 2005 年 1 月 1 日至 2010 年 9 月 30 日期间，公布股东（高管）增持、减持的股票为样本，对于同一支股票两次公告之间相差不超过 3 个月的股票，只选公告在先的股票。样本数量为 2279，其中增持样本 555，减持样本数量 1724（其中包括解禁股份减持 1507 例，和其他减持 217）。

增持公告后超额收益明显

股东（高管）增持是指上市公司控股股东（高管）从股票市场购买上市公司一定数额发行在外的股份。中国证监会于 2008 年 8 月进一步发布了《关于修改上市公司收购管理办法第六十三条的决定》，将自由增持的豁免申请由“事前申请”改为“事后申请”，进一步放宽了上市公司控股股东增持股份的行为。其后，有相当一部分上市公司的控股股东先后发布了增持公告。

增持公告公布前后，对应股票在二级市场的超额收益如图 1 所示

图 1、增持公告前后 30 个交易日超额收益状况



来源：华泰联合证券研究

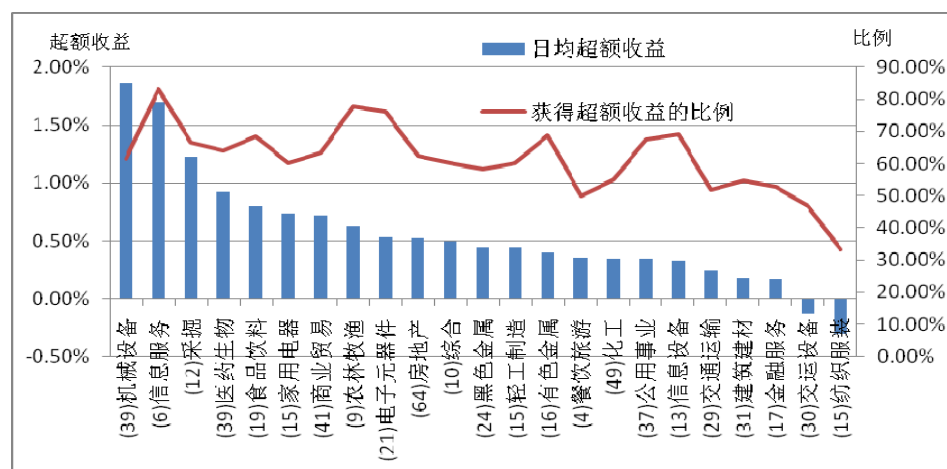
从图中可以看出，有股东或高管增持的股票，在增持公告之前就能获得超额收益。日均超额收益在公告后第一天达到最大，之后日均超额收益逐渐减小，但一直到公告后第 30 个交易日仍然能获得超额收益。日均超额收益大于 0.5% 的时间段为公告前后 3 个交易日。

我们选取超额收益最明显的公告前后 3 个交易日，观察不同行业（申万行业）、不同市场状况下（牛市、熊市、震荡市）、不同市值规模（大盘股、中盘股、小盘股）、不同增持比例（大规模、中等规模、小规模）和不同类型股东（个人、股东、高管）的增持对超额收益的影响。

机械设备、信息服务和采掘行业超额收益最明显

在公告日前后 3 个交易日内，不同行业的日均超额收益和获得超额收益的比例状况如图 2 所示：

图 2、公告日前后 3 个交易不同行业的超额收益状况



来源：华泰联合证券研究

从图中可以看出，超额收益最大的三个行业是：**机械设备、信息服务和采掘业**，日均超额收益超过 1%。并且获得超额收益的比例也都超过 60%，其中信息服务业能获得超额收益的比例超过 80%。

熊市下超额收益显著

根据上证指数的 60 日均线，把 2005 年以来的市场状况分成 3 个：

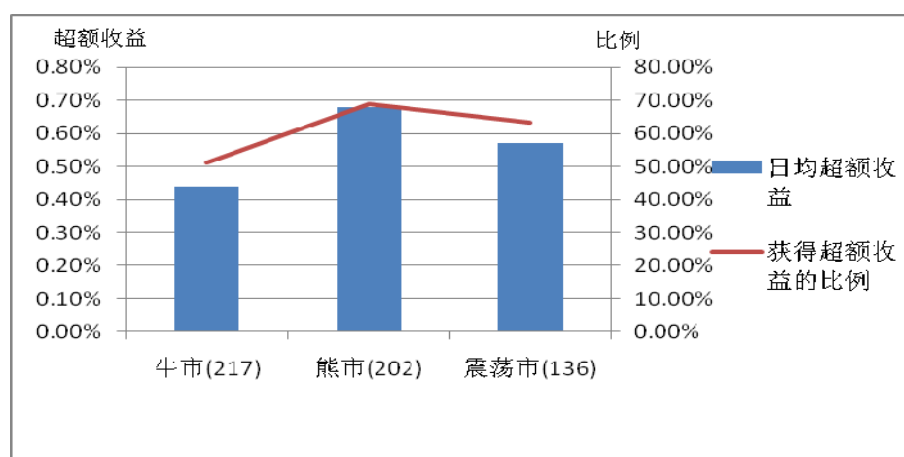
牛市：2005 年 1 月 1 日到 2007 年 12 月 31 日，2009 年 1 月 1 日到 2009 年 7 月 31 日；

熊市：2008 年 1 月 1 日到 2008 年 12 月 31 日；

震荡市：2009 年 8 月 1 日到 2010 年 9 月 30 日；

不同市场情况下股东（高管）增持带来的超额收益状况和获得超额收益的比例如图 3 所示：

图 3、公告日前后 3 个交易不同市值规模的股票超额收益状况



来源：华泰联合证券研究

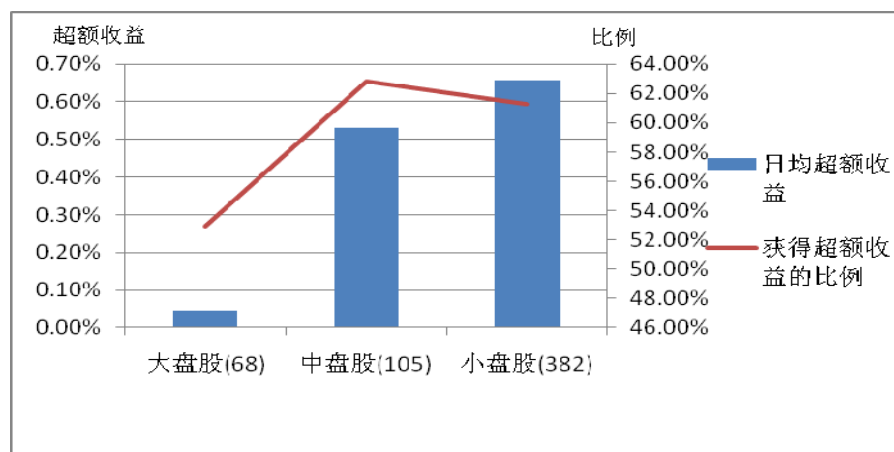
从图中可以看出，熊市下超额收益最大，获得超额收益的比例也比较大。牛市下超额收益和获得超额收益的比例都比较小。

中小盘股超额收益显著

我们根据中证指数，将样本内的增持股票分成大盘股、中盘股、小盘股三个集合，其中：大盘股为包含在中证 100 成分股中的股票；中盘股为属于中证 200 成分股的股票；其他为小盘股。

不同市值规模的股票的超额收益和获得超额收益的比例如图 4 所示：

图 4、公告日前后 3 个交易日不同市值规模的股票超额收益状况



来源：华泰联合证券研究

从图中可以看出，市值规模小的股票超额收益大。获得超额收益的比例也比较大。

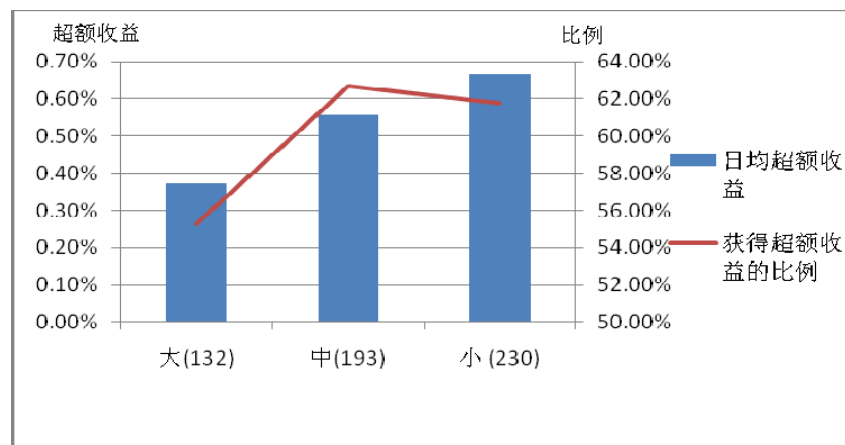
超额收益与增持比例成反比

根据增持数量占流通股的比重，将样本内的股票分成三个集合：

增持数量占流通股比例低于 0.2%的为小规模增持；比例大于 2%的为大规模增持；介于 0.2%到 2%之间的为中等规模增持。

不同增持比例的超额收益状况如图 5 所示：

图 5、公告日前后 3 个交易日增持比例不同超额收益状况



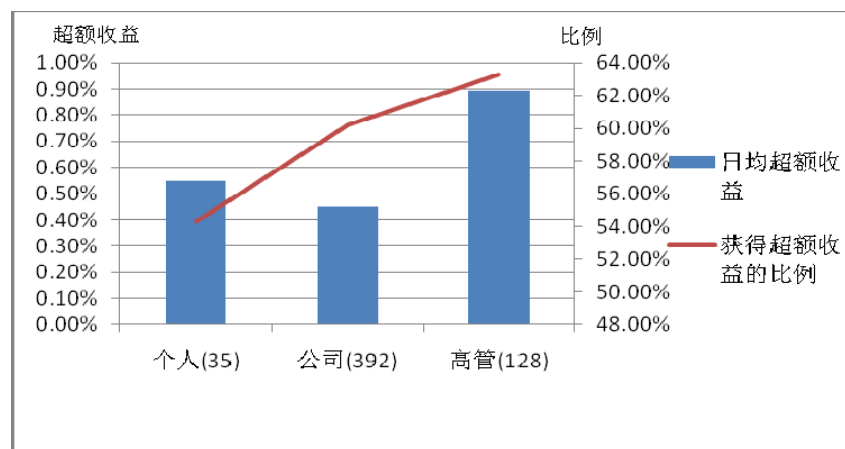
来源：华泰联合证券研究

从图中可以看出，超额收益与增持数量占流通股的比例成反比：小规模增持的超额收益和获得超额收益的比例最大。大规模增持的超额收益显著低于其他两种状况。

高管增持超额收益最显著

根据增持的股东类型不同，将样本分成个人股东增持、高管增持和公司增持三个集合，不同类型的股东增持带来的超额收益状况如图 6 所示：

图 6、公告日前后 3 个交易日不同股东类型增持的超额收益状况



来源：华泰联合证券研究

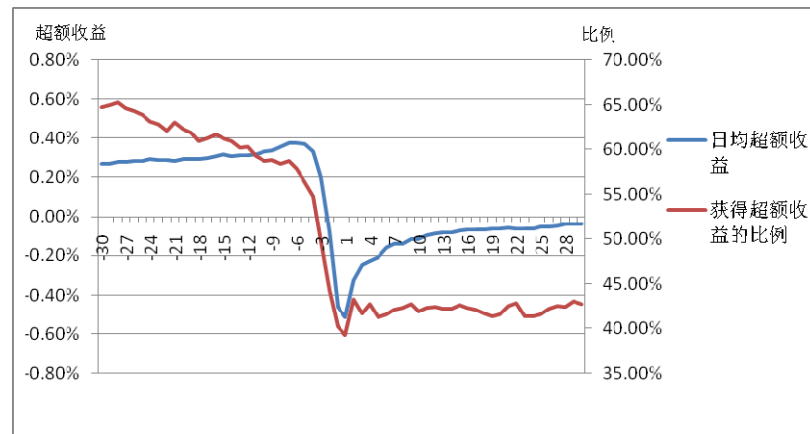
从图中可以看出，高管增持的超额收益最显著，获得超额收益的比例也比较高。其次是个人股东增持。

减持带来利空

股东减持是指，股东（高管）在二级市场卖出所持有的公司的股票。根据《上市公司解除限售存量股份转让指导意见》持有或控制上市公司 5%以上股份的股东及其一致行动人减持股份的，应当按照证券交易所的规则及时、准确地履行信息披露义务。

减持公告前后的超额收益状况如图 7 所示：

图 7、减持公告前后超额收益状况

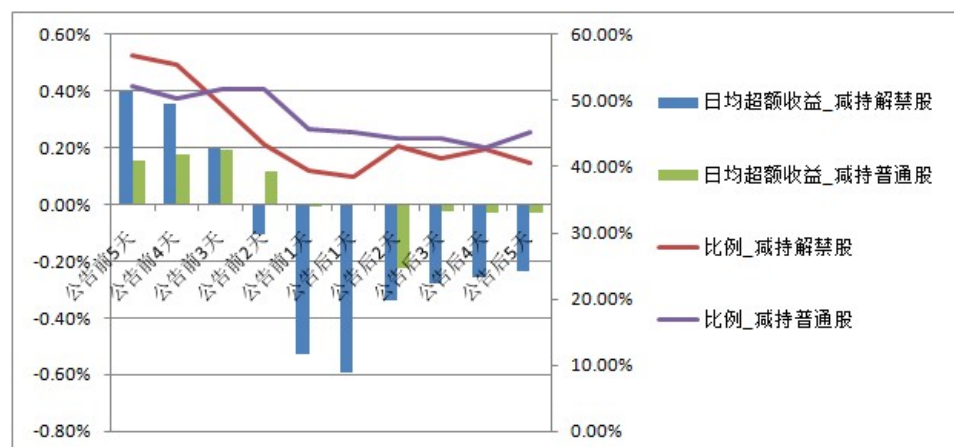


来源：华泰联合证券研究

从图中可以看出，减持公告对二级市场股价来说，是不小的利空。从公告的前 2 天开始，股价开始大幅下跌，大部分股票跑不过沪深 300 指数。公告后第一天，下跌幅度最大，之后状况逐渐好转，但一直到公告后的 30 个交易日，仍然不会有超额收益。

根据减持股票的性质股东减持可以分成两种情况：减持普通股份和减持解禁股份。减持普通股份是指股东在二级市场抛售所持的自由流通的股份；减持解禁股份是指股东在二级市场抛售已过禁售期的限售流通股。我们比较两种减持情况发现，减持解禁股的规模往往比减持普通股大，由此在二级市场造成的利空影响也比较大。并且减持解禁股份的利空出现比较早，在公告前 2 个交易日股价就开始大幅下跌，而减持普通股份的股份要等到在公告之后才开始下跌。如图 8 所示。

图 8、减持公告前后 5 个交易日两种减持情况的超额收益



来源：华泰联合证券研究

结论

股东的增持减持行为会对二级市场上的股票表现带来影响：股东增持向市场传达积极的信号，能带来显著的超额收益；而股东减持，则会给二级市场造成消极的影响，导致股票表现不如大盘。市场对于股东增持和减持有 2-3 个交易日的提前反应，但减持普通股份要在公告之后，利空才开始发挥作用。

观察发现，对于股东增持，超额收益受到的影响因素有：

行业：**机械设备、信息服务和采掘业超额收益较大**，日均超额收益超过 1%。并且获得超额收益的比例也都超过 60%，其中信息服务业能获得超额收益的比例超过 80%。

市场状况：熊市下超额收益最大，获得超额收益的比例也比较大。牛市下超额收益和获得超额收益的比例都比较小。

市值规模：**中小盘股票超额收益大**，获得超额收益的比例也比较大。

增持规模：超额收益与增持数量占流通股的比例成反比：**小规模增持的超额收益和获得超额收益的比例最大**。大规模增持的超额收益显著低于其他两种状况。

增持类型：**高管增持的超额收益最显著**，获得超额收益的比例也比较高。其次是个人股东增持。

附录：最新公告增持的公司

附表：2010 年 10 月以来的增持公告

代码	名称	公告日期	行业	股东类型	市值规模	增持规模
601668.SH	中国建筑	2010-10-12	建筑建材	公司	大盘股	大规模
600575.SH	芜湖港	2010-10-20	交通运输	个人	小盘股	小规模
000004.SZ	ST 国农	2010-10-21	医药生物	公司	小盘股	大规模
000401.SZ	冀东水泥	2010-11-2	建筑建材	公司	中盘股	小规模
600461.SH	洪城水业	2010-11-4	公用事业	公司	小盘股	大规模
601008.SH	连云港	2010-11-5	交通运输	公司	小盘股	大规模
600271.SH	航天信息	2010-11-6	信息服务	公司	中盘股	中等规模
300018.SZ	中元华电	2010-11-8	机械设备	个人	小盘股	中等规模
600234.SH	ST 天龙	2010-11-10	商业贸易	公司	小盘股	小规模

资料来源:华泰联合证券研究所, WIND 资讯

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们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。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn