

研究员：赵玥 执业证书编号：S0570510120058

☎ 025-83290942 ✉ zhaoyue@mail.htsc.com.cn

🌐 <http://t.zhangle.com/4099>

从业绩预告公告日效应角度挖掘融资买入与融券卖出投资机会

——融资融券投资策略报告

相关研究

《从定向增发破发中挖掘融资买入投资机会(2011-6-28)》 2011-06-28

《从中报业绩预增中挖掘融资融券标的股票的投资机会(2011-5-25)》 2011-05-25

《从深圳成份指数成份股的定期调入挖掘买入投资机会》 2011-03-29

《从上证 50 指数成份股的定期调入挖掘买入投资机会》 2011-03-23

《融资买入金额与沪深 300 指数之间因果关系研究》 2010-11-23

投资要点：

◆ 我们对沪深 300 成份股 2007 年至 2011 年间每个季度的业绩预增以及业绩预减公告日前后各 15 天的公告日效应进行研究，按照业绩预增以及业绩预减幅度进行分组分析后，为融资买入投资者以及融券卖出投资者提出投资参考建议。

◆ 从获得超额收益的情况来看，发布一季度和中报业绩预增公告的 300 家上市公司，股价在公告日前后均存在一定的公告日效应，并且以体现在公告日之前更为明显；发布年报预增的上市公司，股价在公告日前后均存在一定的公告日效应，并且以体现在公告日之后更为明显；发布三季报预增公告对股价的影响在公告日前后都是最弱。

◆ 按照业绩预增幅度分组后我们发现：在公告日前 15 天，业绩公告预增幅度与获得的累计超额收益大小有一定的正相关关系，业绩预增幅度越高，获得超额收益也越多。就超额收益均值而言，在 2007 至 2011 年的一季度、半年、前三季度和年度这四个时间点，业绩公告预增 100% 组获得的平均超额收益水平都高于业绩公告预增 50-100% 组，业绩公告预增 50-100% 组获得的平均超额收益要高于业绩公告预增 0-50% 组，超额收益呈现随着业绩预增幅度减少而减少的情况。

◆ 公告日后 15 天，也存在一定的累计超额收益，但总体表现没有公告日前那么有规律性，其中一季报和年报这两个时间点公告后按照预增幅度分出的三组都获得了正超额收益。

◆ 综合业绩预增公告前后超额收益的总体情况和分组分析情况，在剔除了同比业绩基数过低的影响因素下，建议融资买入投资者在每年的 4 月 15 日和第二年的 1 月末业绩预告披露的密集期重点关注一季度和年报业绩预增幅度较大，最好为预增 100% 以上的个股。

◆ 从每个公布预减公告的时间点来看，业绩预减公告对股价的影响大多体现在公告日之前，半年度和年度业绩预减公告之前获得负绝对收益的比例要高于公告之后，而一季度业绩预减则主要体现在公告日之后。我们认为，这主要是因为一季度业绩是上市公司全年业绩中最为重要的时间段，因此一季度业绩预减对上市公司的股价冲击力度相对较大。

◆ 我们将沪深 300 成份股按照业绩预减的幅度分为业绩预减 50% 以内、业绩预减 50% 至 100% 和业绩预减 100% 以上的三组，发现公告日前 15 天获得的负绝对收益主要体现在业绩预减 50% 组和业绩预减 50% 至 100% 组，并且集中体现在中报和三季报这两个时间点；业绩预减公告日后 15 天获得的负超额收益仍然主要体现在业绩预减 50% 组和业绩预减 50% 至 100% 组，并且以三季报这个时间点最为明显，一季报业绩预减幅度超过 100% 组在 2007 至 2011 年的一季度总体也获得了一定的负绝对收益。

◆ 综合业绩预减公告日前后的绝对收益情况和分组后的绝对收益情况，我们建议融券卖出投资者在一季度业绩预减公告披露后 15 天内，关注业绩预减幅度为 100% 以上的个股；在三季度业绩预减公告披露后 15 天内，关注业绩预减幅度为 50% 以内和业绩预减 50% 至 100% 的个股。

一、季度业绩预告公告日效应分析

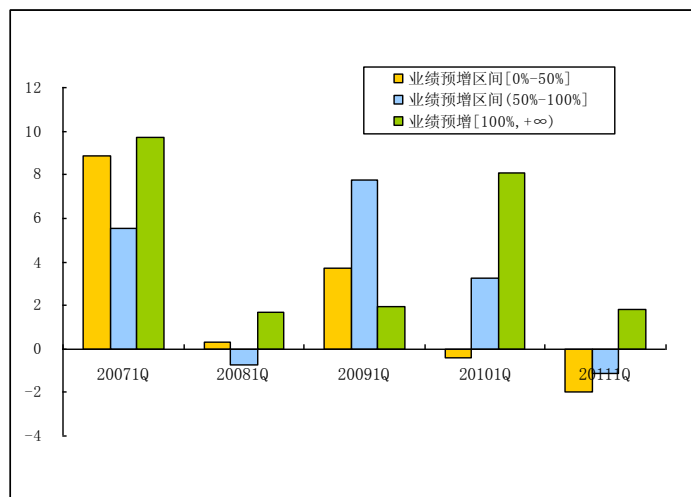
1.1、季度业绩预增公告日效应分析

我们通过对沪深 300 成份股 2007 年至 2011 年间每个季度的业绩预增公告前后的公告日效应进行分析，发现以上市公司公布业绩预增日为 T 日，T 日前后各 15 天（时间窗口为[T-15, T+15]）均存在一定的公告日效应。（具体数据如图 1 所示）

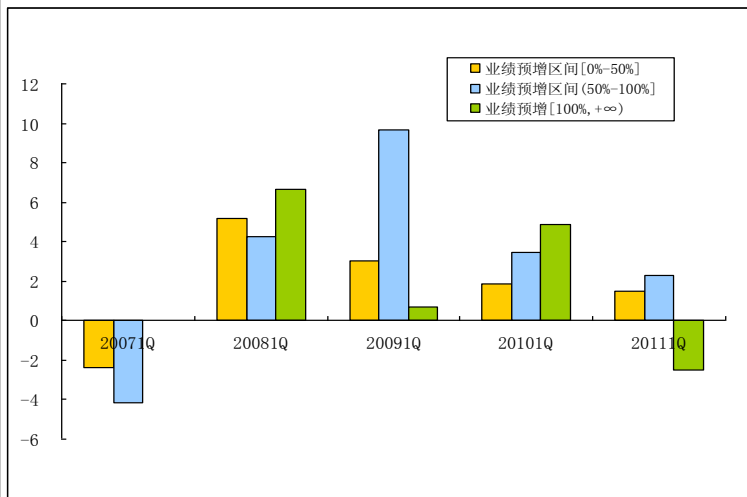
总的来看，发布一季度和中报业绩预增公告的 300 家上市公司，股价在公告日前后均存在一定的公告日效应，并且以体现在公告日之前更为明显，公告日前 15 天累计获得的超额收益高于公告日之后 15 天的超额收益。发布年报预增的上市公司，股价在公告日前后均存在一定的公告日效应，并且以体现在公告日之后更为明显。发布三季报预增公告对股价的影响在公告日前后都是最弱。

图 1 2007-2011 业绩预增公告日效应分析

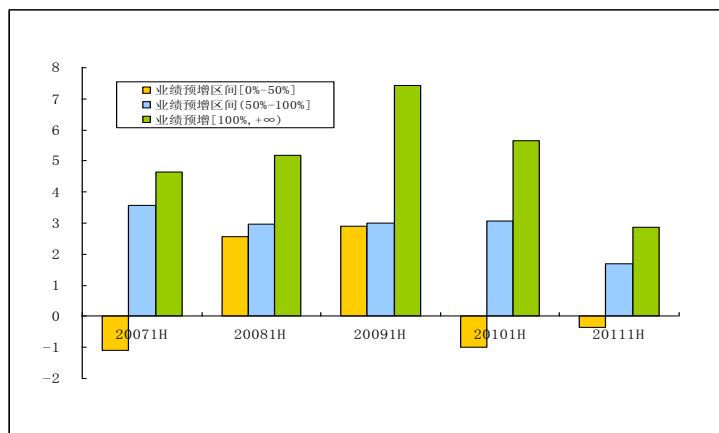
图表 1-1：一季度业绩预增公告日前 15 天累计超额收益



图表 1-2：一季度业绩预增公告日后 15 天累计超额收益

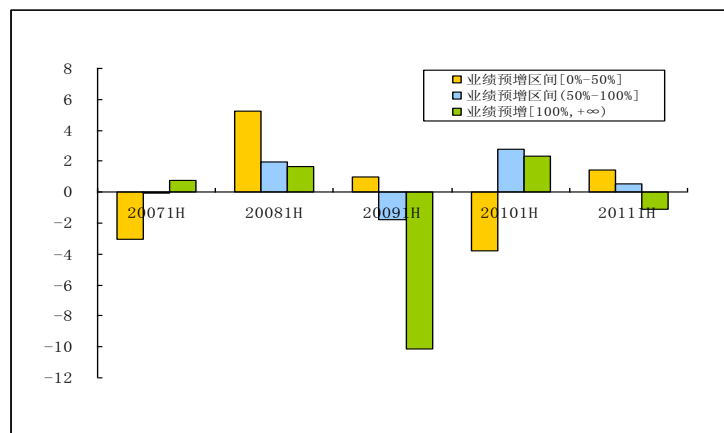


图表 1-3：中报业绩预增公告日前 15 天累计超额收益

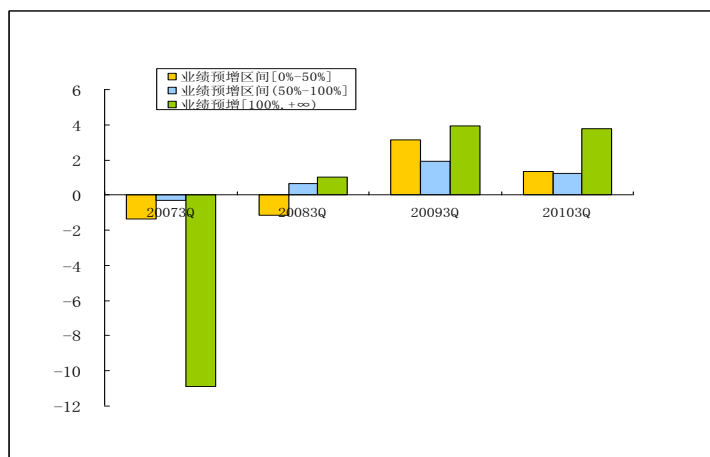


图表 1-5：三季报业绩预增公告日前 15 天累计超额收益

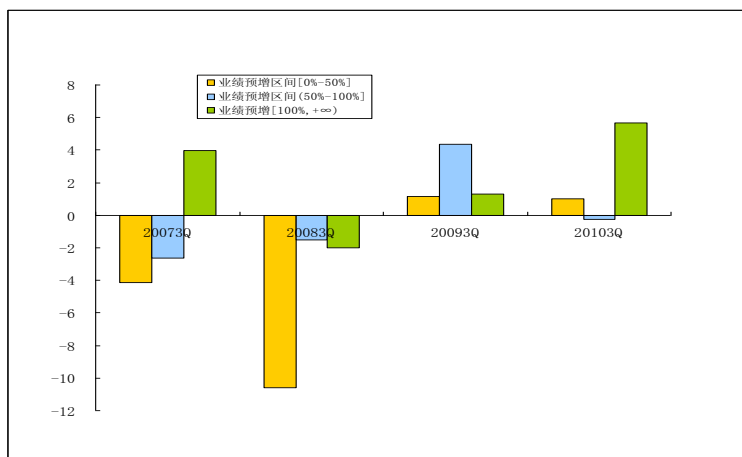
图表 1-4：中报业绩预增公告日后 15 天累计超额收益



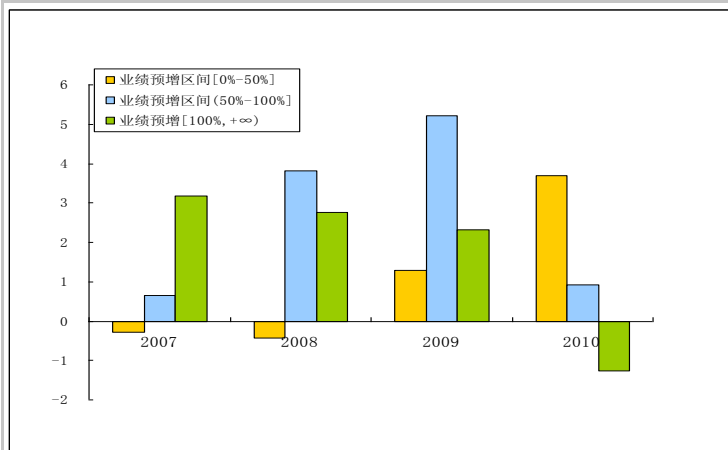
图表 1-6：三季报业绩预增公告日后 15 天累计超额收益



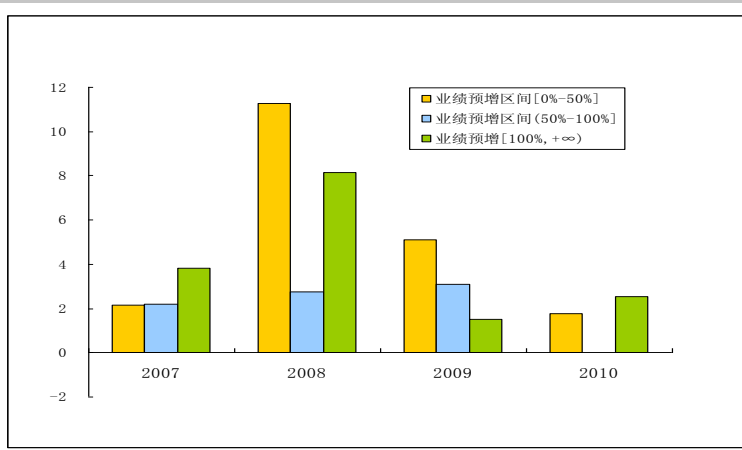
图表 1-7: 年报业绩预增公告日前 15 天累计超额收益



图表 1-8: 年报业绩预增公告日后 15 天累计超额收益



资料来源: WIND, 华泰证券



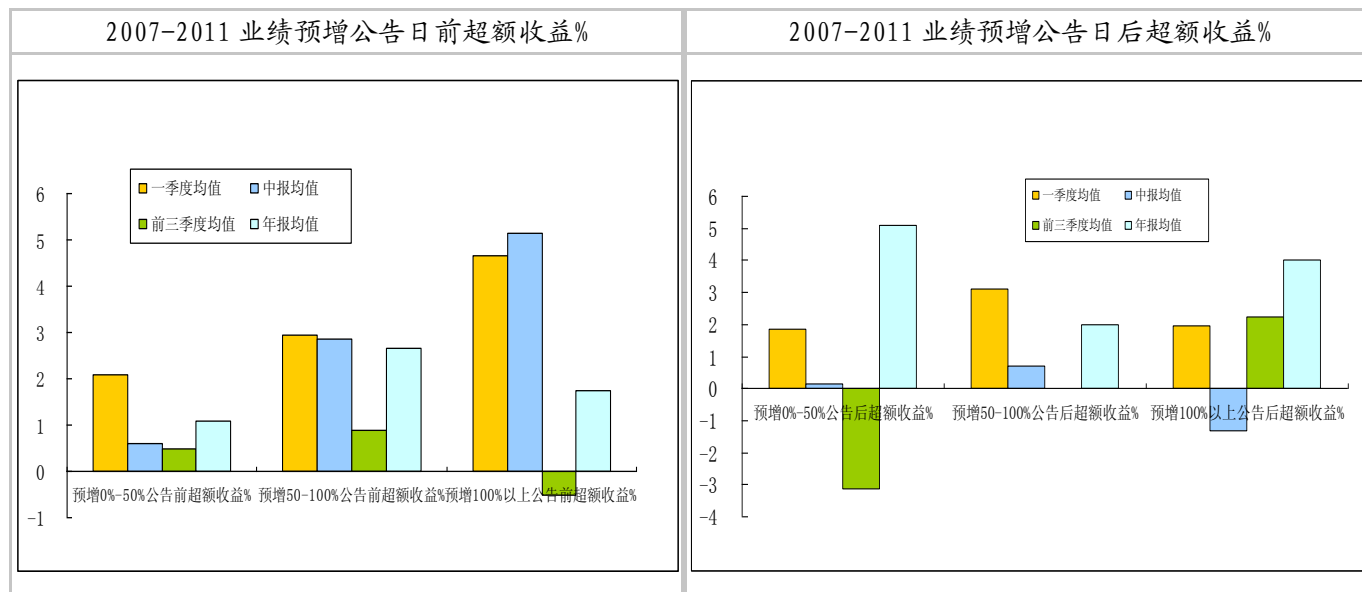
资料来源: WIND, 华泰证券

分季度来看,公告业绩预增对股价影响最大的时间段为 2007 至 2011 年每年的一季度、中报和年度,三季报的业绩预增对股价的影响是最弱的,并且总体来看各个季度的公告日效应在公告日之前体现较为明显。一季报和中报预增的公告日效应更多的是体现在公告日之前,公告日后的累计超额收益少于公告日之前的累计超额收益,并且减少幅度在中报时点表现得比一季报时点更为明显,也就是业绩预增公告对股价的影响随时间推移呈效用递减的态势。而年报预增公布前后的超额收益均比较明显,并且公告日后的效应强于公告日前。三季报时业绩预增对股价的影响在四个时间点中是最弱的。我们认为,一季报业绩预增对股价的影响最强,一季报至三季报业绩预增公告对股价的影响力逐渐递减的主要原因是因为中报情况披露之后,上市公司当年业绩的情况就已经基本可以预期,因此预增公告的效应随着时间推移不断下降。

1.2 按照业绩预增幅度进行分组超额收益分析

我们将沪深 300 成份股按照业绩预增幅度的高低,分为业绩预增 100%以上、业绩预增 50-100%和业绩预增 0-50%的三组,在剔除每个时间点同比基数过低的个股后,进行超额收益的对比,时间窗口为[T-15,T+15],结果如图 2 所示。

图2 按照业绩预增幅度分组后的超额收益表现



资料来源: WIND, 华泰证券

资料来源: WIND, 华泰证券

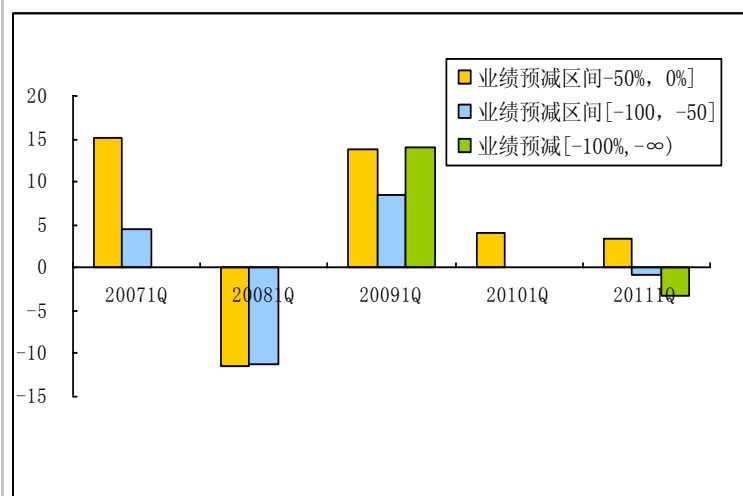
分组后我们发现: 在公告日前 15 天, 业绩公告预增幅度与获得的超额收益大小有一定的正相关关系, 业绩预增幅度越高, 获得超额收益也越多。就超额收益均值而言, 在 2007 至 2011 年的一季度、半年、前三季度和年度这四个时间点, 业绩公告预增 100% 组获得的平均超额收益水平都高于业绩公告预增 50-100% 组, 业绩公告预增 50-100% 组获得的平均超额收益要高于业绩公告预增 0-50% 组, 超额收益呈现随着业绩预增幅度减少而减少的情况。而公告日后 15 天, 也存在一定的超额收益, 但总体表现没有公告日前那么有规律性, 其中一季报和年报这两个时间点公告后的三组都获得了正超额收益。

2.1 季度业绩预减公告日效应分析

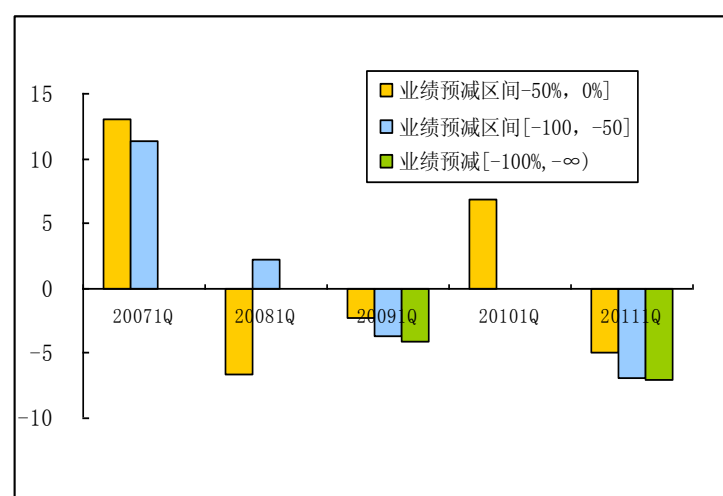
从沪深 300 成份股 2007 至 2011 年每个季度披露业绩预减公告日前后的绝对收益情况来看, 公告日前后各 15 天并没有明显稳定的累计负绝对收益。从每个公布预减公告的时间点来看, 业绩预减公告对股价的影响大多体现在公告日之前, 半年度和年度业绩预减公告之前获得负绝对收益的比例要高于公告之后 (如表 1), 而一季度业绩预减则主要体现在公告日之后, 我们认为, 这主要是因为一季度业绩是上市公司全年业绩中最为重要的时间段, 因此一季度业绩预减对上市公司的股价冲击力度相对较大。

图3 2007-2011 业绩预告减公告日效应分析

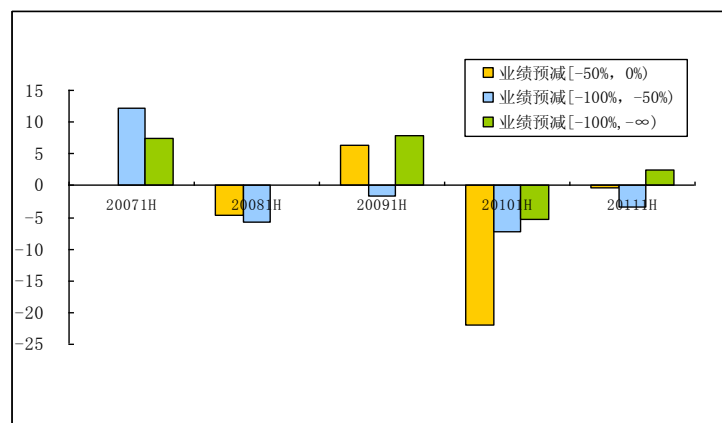
图表 3-1: 一季度业绩预告减公告日前 15 天累计绝对收益



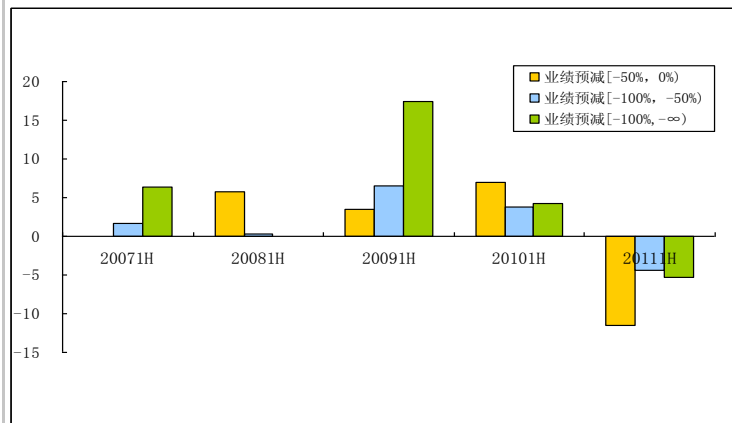
图表 3-2: 一季度业绩预告减公告日后 15 天累计绝对收益



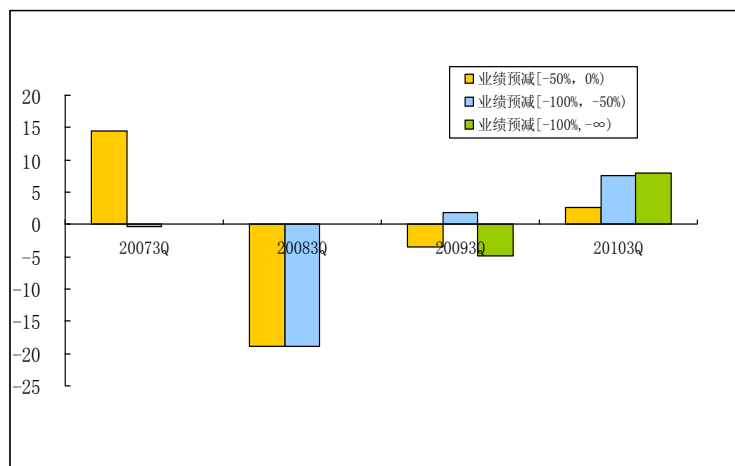
图表 3-3: 中报业绩预告减公告日前 15 天累计绝对收益



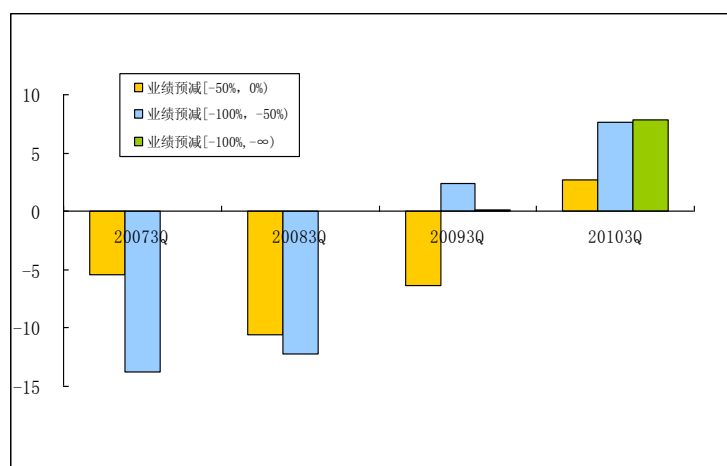
图表 3-4: 中报业绩预告减公告日后 15 天累计绝对收益



图表 3-5: 三季度业绩预告减公告日前 15 天累计绝对收益

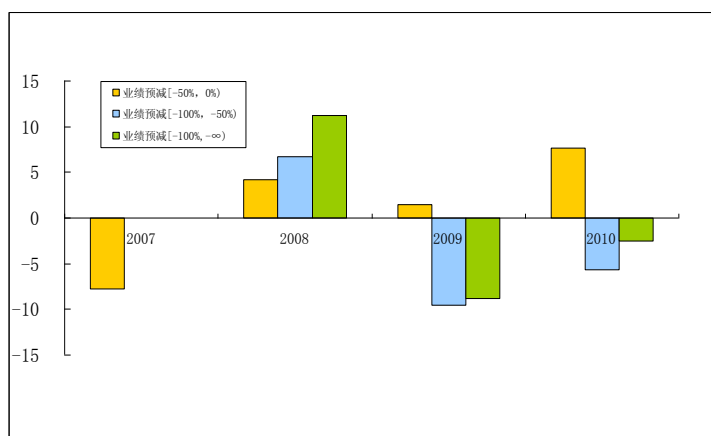


图表 3-6: 三季度业绩预告减公告日后 15 天累计绝对收益

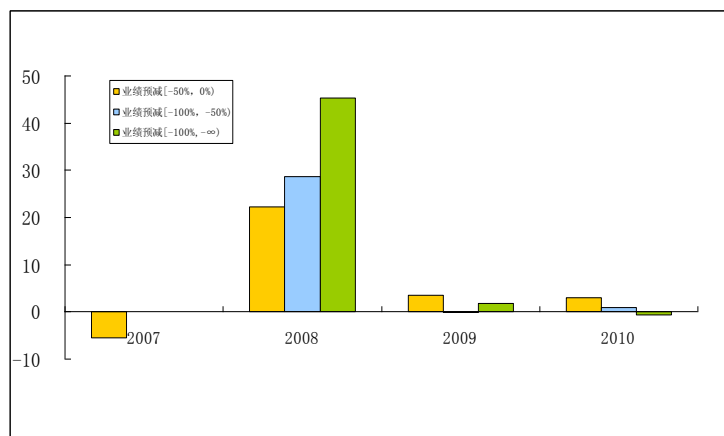


图表 3-7: 年报业绩预告减公告日前 15 天累计绝对收益

图表 3-8: 年报业绩预告减公告日后 15 天累计绝对收益



资料来源: WIND, 华泰证券



资料来源: WIND, 华泰证券

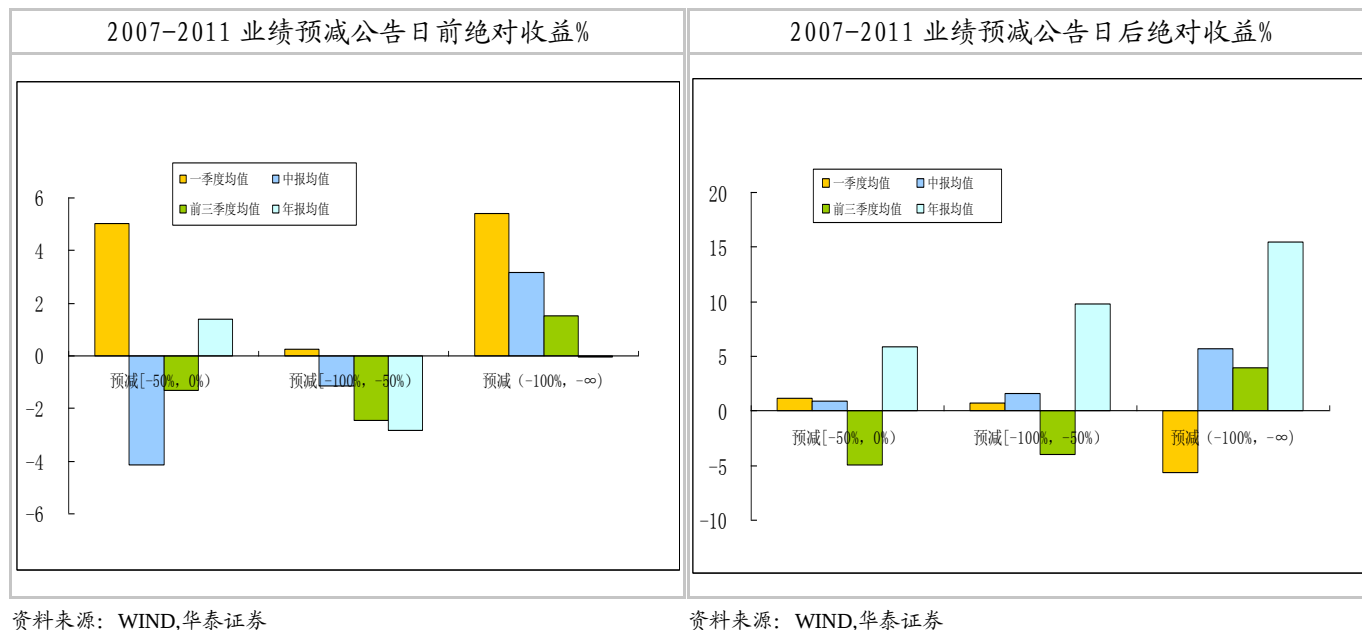
表 1 2007-2011 年预减公告日前后获得负绝对收益的比例

	预减公告日前 获得负收益的比例	预减公告日后 获得负收益的比例
一季度	36.36%	63.64%
半年度	57.14%	21.43%
前三季度	50.00%	50.00%
年度	50.00%	30.00%

2.2 按照业绩预告幅度进行分组超额收益分析

我们将沪深 300 成份股按照业绩预告的幅度分为业绩预告 50% 以内、业绩预告 50% 至 100% 和业绩预告 100% 以上的三组。我们发现公告日前 15 天获得的负绝对收益主要体现在业绩预告 50% 组和业绩预告 50% 至 100% 组, 并且集中体现在中报和三季报这两个时间点; 业绩预告公告日后 15 天获得的负超额收益仍然主要体现在业绩预告 50% 组和业绩预告 50% 至 100% 组, 以三季报这个时间点最为明显, 一季报业绩预告幅度超过 100% 组在 2007 至 2011 年的一季度也获得了一定的负绝对收益。

图4 按照业绩预减幅度分组后的超额收益表



二、基于业绩预告公告日效应的投资建议

1、基于业绩预增公告日效应的投资建议

综合上海证券交易所和深圳证券交易所关于信息披露的规定,目前沪深上市公司一季报业绩预告公告时间一般不晚于4月中旬,中报业绩预告一般不晚于8月中旬,三季报业绩预告一般不晚于10月中旬,年报业绩预告一般不晚于第二年1月末,因此建议在每年的4月15日、8月15日、10月15日和第二年的1月末关注公告业绩预增的上市公司,在剔除了同比业绩基数过低的因素影响下,建议融资买入投资者在每年的4月15日和第二年的1月末一季度和年度业绩预告披露的密集期,重点关注一季度和年报业绩预增幅度较大,最好为预增100%以上的个股。

2、基于业绩预减公告日效应的投资建议

综合业绩预减公告日前后的绝对收益情况和分组后的绝对收益情况,我们建议融券卖出投资者在一季度预减公告披露后15天内,关注业绩预减幅度为100%以上的个股;在三季度业绩预减公告披露后15天内,关注业绩预减幅度为50%以内和业绩预减50%至100%的个股。

表2 2011年三季报业绩预减的融资融券标的的基本情况

证券代码	证券简称	行业	三季报 业绩 预告 类型	2011年 三季度 预告净 利润变 动幅度 (%)	业绩预告日期 [报告期] 今年三季	个股动 态市盈 率	行业动 态估值	个股估 值是否 高于行 业估值
002007.SZ	华兰生物	医药生物—生物制品II—生物制品III	略减	-50.00	2011-08-16	20.80	24.83	否
000895.SZ	双汇发展	食品饮料—食品加工—肉制品	预减	-69.17	2011-08-19	18.68	20.09	否
000800.SZ	一汽轿车	交运设备—汽车整车—乘用车	预减	-80.00	2011-08-26	11.41	9.82	是
002202.SZ	金风科技	机械设备—电气设备—电源设备	预减	-100.00	2011-08-27	13.10	16.95	否
000768.SZ	西飞国际	交运设备—非汽车交运设备—航空航天设备	预减	-100.00	2011-08-10	45.51	60.77	否

数据来源：WIND，截止日期9月25日。

风险提示：本报告从业绩预增以及预减两个方面分别为融资买入以及融券卖出投资者提供投资参考，投资者在做具体决策时，不仅要考虑到个股的业绩预告情况，还需结合个股当时的估值以及行业基本面情况进行判断。

免责声明：

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

