

上市公司年报披露时间蕴含玄机

报告要点

■ 上市公司年报披露时间蕴含玄机

根据相关规定，在定期报告披露前 30 日内，上市公司的董事、监事、高管人员以及其他内幕信息知情人不得有买卖公司股票等行为。因此，如果上市公司要策划重大事项，会倾向于拉开当年年报的披露时间与当年三季报或者次年一季报的披露时间之间的间隔，留足时间来策划重大事项。

我们认为，如果当年年报披露时间比上一年提前或者滞后 60 天以上，那么该上市公司策划重大事项的可能性较大。年报披露时间提前或者滞后 60 天以上的股票的最佳持有期为次年一季度。

我们统计每个 A 股上市公司最近 5 年的年报披露时间，发现年报披露时间提前或者滞后 60 天的非 ST 股票次年一季度相对沪深 300 指数的平均超额收益为 18.87%，超额收益中位数为 13.63%，超额收益胜率为 82.04%。

■ 年报披露时间提前的股票收益更高

如果一个上市公司的年报披露时间滞后，还有可能因为该上市公司需要更多时间来筹划当年年报的披露工作，因此，我们倾向于认为，年报披露时间提前的股票的超额收益高于年报披露时间滞后的股票。

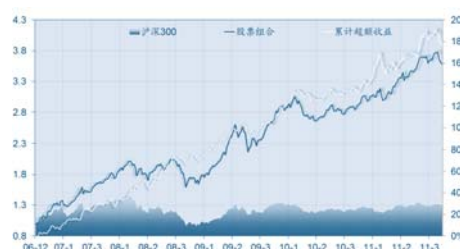
年报披露时间提前 60 天以上的非 ST 股票的平均超额收益为 22.84%，超额收益中位数为 15.14%，超额收益胜率为 86.54%。

■ 最佳持有期的验证

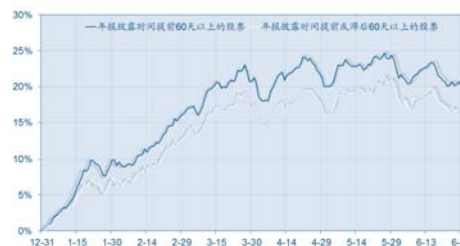
除农历新年前后这段时间外，该策略在次年一季度确实能持续产生超额收益，而到了次年二季度以后，该策略就不再产生任何超额收益。

年报披露时间提前 60 天以上的非 ST 股票组合的累计绝对收益为 258.17%，累计超额收益为 178.25%。年化绝对收益为 112.88%，年化超额收益为 86.03%，年化夏普比率为 308.81%，年化信息比率为 472.77%。绝对收益最大回撤为 -21.71%，超额收益最大回撤为 -6.54%。

年报披露时间提前 60 天以上的非 ST 股票



最佳持有期的验证



相关报告 (下载地址)

2010-12-01: 事件驱动选股策略

2011-04-20: 利空出尽，否极泰来

2011-07-18: 连续投资下的资金规划问题

2011-07-18: 从选股到组合构建——异常交易公告选股策略中的资金规划

2011-07-18: 网上新股申购的资金规划

部门微博: <http://weibo.com/cjscfe>

分析师:

夏潇阳

021-68751782

xiaxy@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490511050001

联系人:

夏潇阳

021-68751782

xiaxy@cjsc.com.cn

正文目录

一、	上市公司年报披露时间蕴含玄机	3
二、	年报披露时间提前的股票收益更高.....	4
三、	最佳持有期的验证.....	5

图表目录

表 1:	年报披露时间提前或者滞后 60 天以上股票分年超额收益的各项统计值.....	4
表 2:	年报披露时间提前 60 天以上股票分年超额收益的各项统计值	5
图 1:	年报披露时间提前或者滞后 60 天以上股票的超额收益分布图	3
图 2:	年报披露时间提前 60 天以上股票的超额收益分布图.....	4
图 3:	年报披露时间提前或滞后 60 天以上股票的累计超额收益	5
图 4:	年报披露时间提前 60 天以上的非 ST 股票的组合走势和累计超额收益	6

一、上市公司年报披露时间蕴含玄机

年度报告是上市公司信息披露的重要内容之一，上市公司可选择次年 1 月 1 日至 4 月 30 日之间的合适时间披露年报，交易所会在每年的最后一个交易日收市后公布当年年报的预约披露时间表。

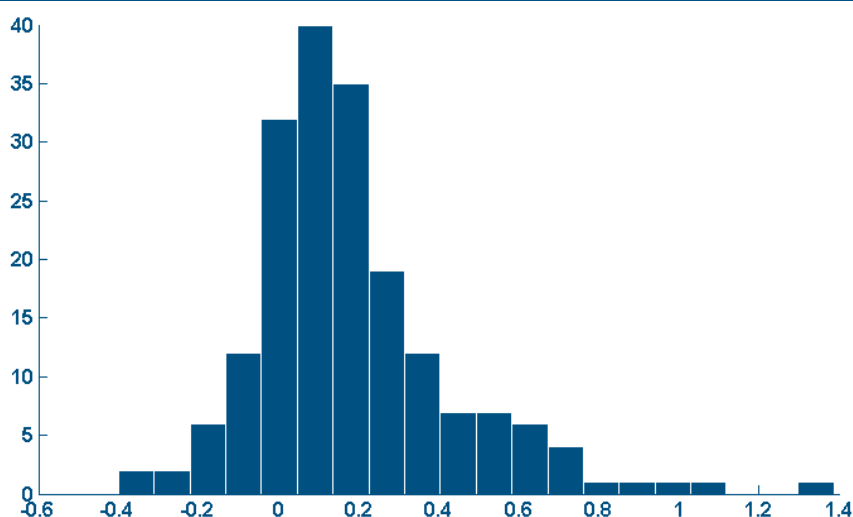
根据相关规定，在定期报告披露前 30 日内，上市公司的董事、监事、高管人员以及其他内幕信息知情人不得有买卖公司股票等行为。因此，如果上市公司要策划重大事项，会倾向于拉开当年年报的披露时间与当年三季报或者次年一季报的披露时间之间的间隔，留足时间来策划重大事项。

我们认为，如果当年年报披露时间比上一年提前或者滞后 60 天以上，那么该上市公司策划重大事项的可能性较大。此外，为了避免重复计算，如果该上市公司连续两年的年报披露时间比上一年提前或者滞后 60 天以上，那么我们只考察第一年的情况。

考虑到年报的预约披露时间表为每年的最后一个交易日，以及重大事项存在提前泄露和炒作的可能性，我们认为，年报披露时间提前或者滞后 60 天以上的股票的最佳持有期为次年一季度。

我们统计每个 A 股上市公司最近 5 年的年报披露时间，发现年报披露时间提前或者滞后 60 天以上的案例共有 189 例，这些股票次年一季度相对沪深 300 指数的平均超额收益为 18.23%，超额收益中位数为 13.61%，超额收益胜率为 79.89%，超额收益的分布图如图 1 所示。

图 1：年报披露时间提前或者滞后 60 天以上股票的超额收益分布图



资料来源：Wind，长江证券研究部。

如果剔除 22 只 ST 类股票，那么平均超额收益为 18.87%，超额收益中位数为 13.63%，超额收益胜率为 82.04%。

分年超额收益的各项统计值如表 1 所示：

表 1：年报披露时间提前或者滞后 60 天以上股票分年超额收益的各项统计值

统计值	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年
平均超额收益	35.40%	20.24%	25.74%	9.57%	3.75%
平均超额收益（非 ST）	37.02%	20.63%	25.20%	9.09%	5.91%
超额收益中位数	31.86%	15.14%	21.54%	9.33%	-1.10%
超额收益中位数（非 ST）	31.86%	15.92%	20.59%	8.15%	-0.20%
超额收益胜率	82.61%	92.59%	92.50%	80.49%	38.71%
超额收益胜率（非 ST）	85.71%	91.84%	91.43%	83.33%	46.15%
样本数量	23	54	40	41	31
样本数量（非 ST）	21	49	35	36	26

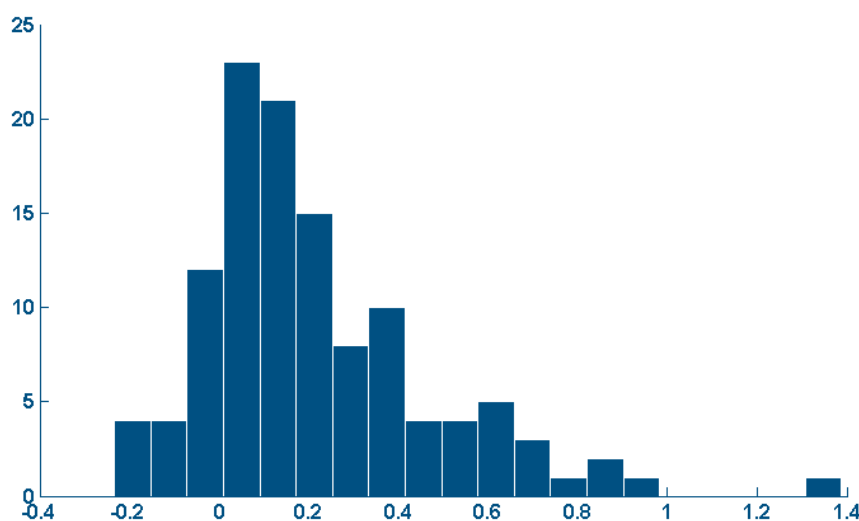
资料来源：Wind，长江证券研究部。

从表 1 可以看出，2007 至 2009 年的超额收益非常可观，但 2011 年的超额收益很不理想，超额收益中位数甚至为负数。那么，有没有办法可以进一步提高收益呢？

二、年报披露时间提前的股票收益更高

接下来，我们对年报披露时间提前和年报披露时间滞后的股票作区分。如果一个上市公司的年报披露时间滞后，除了策划重大事项的可能性，还有可能因为该上市公司需要更多时间来筹划当年年报的披露工作，这类股票不会存在明显的超额收益。因此，我们倾向于认为，年报披露时间提前的股票的超额收益高于年报披露时间滞后的股票。

我们计算发现，年报披露时间提前 60 天以上的股票共有 118 例，占比约为 62.43%，平均超额收益为 21.65%，超额收益中位数为 14.30%，超额收益胜率为 83.90%；而年报披露时间滞后 60 天以上的股票共有 71 例，占比约为 37.57%，平均超额收益为 12.55%，超额收益中位数为 11.22%，超额收益胜率为 73.24%。年报披露时间提前 60 天以上的股票的超额收益的分布图如图 2 所示。

图 2：年报披露时间提前 60 天以上股票的超额收益分布图


资料来源：Wind，长江证券研究部。

如果剔除 14 只 ST 类股票，年报披露时间提前 60 天以上的股票的平均超额收益为 22.84%，超额收益中位数为 15.14%，超额收益胜率为 86.54%。

年报披露时间提前 60 天以上的股票分年超额收益的各项统计值如表 2 所示：

表 2：年报披露时间提前 60 天以上股票分年超额收益的各项统计值

统计值	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年
平均超额收益	37.03%	22.47%	33.42%	10.47%	12.22%
平均超额收益（非 ST）	39.23%	22.90%	35.55%	9.91%	18.00%
超额收益中位数	52.89%	17.05%	24.75%	9.64%	3.90%
超额收益中位数（非 ST）	52.89%	17.38%	26.66%	9.33%	10.07%
超额收益胜率	84.21%	91.89%	93.33%	84.38%	53.33%
超额收益胜率（非 ST）	88.24%	91.18%	91.67%	86.21%	66.67%
样本数量	19	37	15	32	15
样本数量（非 ST）	17	34	12	29	12

资料来源：Wind，长江证券研究部。

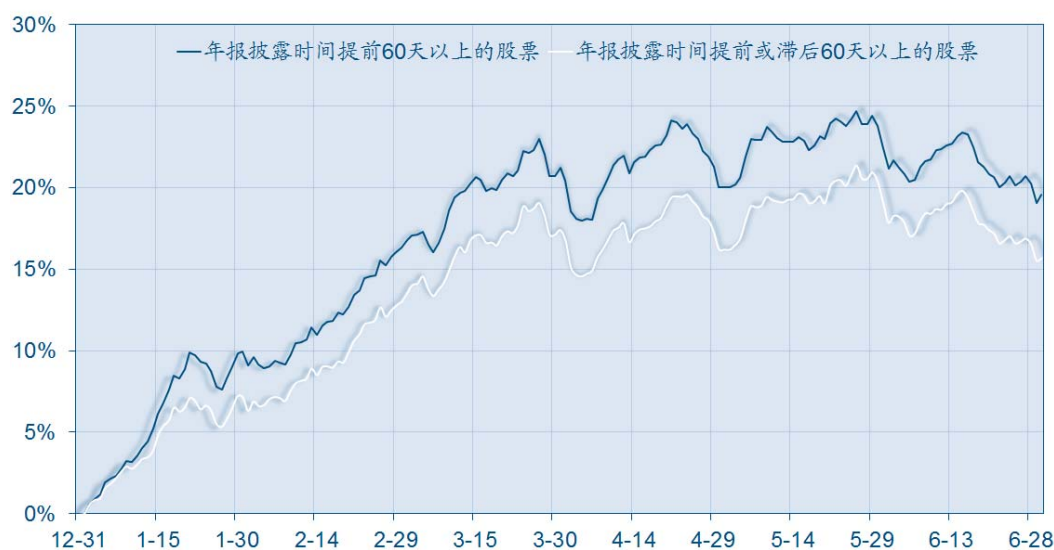
可以看到，相比所有样本，年报披露时间提前 60 天以上的非 ST 股票的超额收益在 2011 年有了明显的改善，平均超额收益为 18.00%，超额收益中位数为 10.07%，超额收益胜率为 66.67%。

三、最佳持有期的验证

接下来我们验证该策略的最佳持有期是否正好是次年一季度，由于不同年份的交易日不一致，我们采取日历日对齐的方式，在所有的年份使用相同的日历日。考虑到 2008 年是闰年，我们还需要在其它年份虚拟一个 2 月 29 日。

我们用等权方法构建投资组合，非交易日的组合净值用上一交易日的组合净值代替，然后计算累计超额收益，并对 5 年的累计超额收益做简单平均，如图 3 所示：

图 3：年报披露时间提前或滞后 60 天以上股票的累计超额收益



资料来源：Wind，长江证券研究部。

从图 3 可以看出，除农历新年前后这段时间外，该策略在次年一季度确实能持续产生超额收益，而到了次年二季度以后，该策略就不再产生任何超额收益。

年报披露时间提前 60 天以上的非 ST 股票每年持有第一季度的组合走势和累计超额收益如图 4 所示：

图 4：年报披露时间提前 60 天以上的非 ST 股票的组合走势和累计超额收益



资料来源：Wind，长江证券研究部。

该股票组合的累计绝对收益为 258.17%，累计超额收益为 178.25%。年化绝对收益为 112.88%，年化超额收益为 86.03%，年化夏普比率为 308.81%，年化信息比率为 472.77%。绝对收益最大回撤为-21.71%，超额收益最大回撤为-6.54%。

分析师介绍

夏潇阳，上海交通大学数学系本科，金融工程硕士，长江证券研究部金融工程资深分析师，主要研究领域为趋势跟踪、择时与选股策略和模式识别。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。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和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并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范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。