

长江金工事件驱动

2017-5-31

金融工程 | 点评报告

事件驱动周报 (20170531)

报告要点

■ 近期推荐评级上调事件

- 1、近期评级上调表现较为出色
- 2、增发回补、扭亏为盈收益表现不佳

■ 评级上调与脉冲因子分别获得了-1.53%和-1.91%收益

本周评级上调与脉冲因子分别取得了-1.53%和-1.91%收益

分析师 覃川桃

☎ 021-68751782

✉ qinct@cjsc.com

执业证书编号: S0490513030001

联系人 林志朋

☎ 021-68751787

✉ linzp@cjsc.com

联系人 杨靖凤

☎ 021-68751636

✉ yangjf@cjsc.com.cn

风险提示: 本报告中对于历史的回测不代表未来的业绩承诺

事件驱动属于量化投资之中的一个重要类别，涵盖投资机会广泛。广义上说，市场上任何发生的有可能与股票市场相关的新闻、事件、公告均有可能成为事件驱动的投资机会，因此监控事件的发生、识别事件的有效性也成为了把握事件驱动投资的关键。

关于事件驱动方面的研究，我们目前已有专题报告 7 篇，覆盖事件类型 9 个，建立了一整套事件监控系统。为了更好地跟踪我们事件驱动策略的表现，同时也为了更加系统地整合事件驱动类的投资机会，我们每周将会汇总本周发生事件的公司，并展示各个事件驱动策略的表现。

目前，我们建立了一整套事件监控系统，每天系统会自动从数据库中提取当天发生的事件，并提交系统自动处理数据，测算策略收益，同时实时地呈现在我们的网站 (<http://www.tinysoft.com.cn/website/index.tsl?id=20906>) 上。如有任何数据服务的需求，请联系我们。

另一方面，我们对事件对公司股价的影响建立了我们自己的评估体系，通过剔除行业与市值的影响来更加准确地判断一个事件是否有投资机会，同时我们也会对各个事件进行动态地跟踪，观察各事件近期是否存在投资机会。

最终，根据我们的事件研究，推荐两个事件投资策略，并持续跟踪策略表现。

一、事件数据库

表 1：事件简介

事件类别	事件名称	事件明细
业绩类	业绩超预期	当期业绩预告中预告净利润下限高于此前分析师一致预期的净利润，则认定为业绩超预期事件，选择该类公司构建组合。
	扭亏为盈	当期业绩预告中，预告净利润较上年同期扭亏，则认定为扭亏为盈事件，选择该类公司构建组合。
融资类	定向增发	公司公告非公开发行股票预案，则认定为定向增发事件，选择该类公司构建组合。
	增发回补	在公司增发预案公告日到增发日期间，公司的股票价格跌到增发下限以下，并在增发日之前回补至增发下限以上，则认定为增发回补事件，选择在破发时点构建组合，等待回补。
高管类	员工持股	公司公告员工持股预案，则认定为员工持股事件，选择该类公司构建组合。
	股权激励	公司公告股权激励预案，则认定为股权激励事件，筛选其中激励标的为期权的公司构建组合。
分析师类	评级上调	分析师对某公司当次评级高于其前一次评级，则认定为评级上调事件，并根据我们的买入卖出规则构建组合。
		具体构建规则参见我们的报告：事件驱动系列报告——评级上调

资料来源：长江证券研究所

二、最近一周事件列表

表 2 到表 6 展示了最近一周内发生各项事件的公司与发生的日期。

表 2：最近一周事件列表之定向增发

定向增发	
公告日期	股票简称
20170523	中华企业
20170524	海越股份、新潮能源
20170525	安诺其、天润数娱、积成电子、同有科技
20170526	上海电力、万盛股份、豫园商城

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 3：最近一周事件列表之增发回补

增发回补	
公告日期	股票简称
20170522	小康股份、美盈森、*ST海润、亚太股份、沃尔核材、*ST沈机、浙江世宝、新华医疗
20170523	美盈森、*ST海润、亚太股份、沃尔核材、*ST沈机、浙江世宝、莲花健康、新华医疗
20170524	红宝丽、*ST海润、亚太股份、沃尔核材、*ST沈机、浙江世宝、莲花健康、新华医疗
20170525	红宝丽、*ST海润、亚太股份、沃尔核材、*ST沈机、浙江世宝、莲花健康、新华医疗

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 4：最近一周事件列表之扭亏为盈

扭亏为盈	
公告日期	股票简称
20170522	惠发股份

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 5：最近一周事件列表之股权激励

股权激励	
公告日期	股票简称
20170520	黑芝麻
20170523	正邦科技
20170524	用友网络

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 6：最近一周事件列表之分析师评级上调

分析师评级上调	
公告日期	股票简称
20170522	天赐材料、双汇发展、帝王洁具
20170523	江苏神通、华策影视
20170524	上海医药
20170525	三特索道

资料来源：Wind，长江证券研究所

三、本周各事件表现

1、事件冲击评估系统

在对事件影响的评估过程中，我们发现市场行情对于股价的影响、小盘股效应对股价的影响、涨停没有买入机会等，给评估事件冲击的收益带来了很大的困难。

为了解决这三个问题，我们设定了对应的解决方法，即制定计算真实超额收益的方法：

1、事件发生后，从下一交易日始，选择首次开盘涨幅低于 9% 的首个交易日作为评估起始日 T+1；

2、计算自 T+1 日至 T+N 日，发生事件公司（A）超额对应中信一级行业收益率 R_a ；

3、筛选 A 公司所在中信一级行业内，与 A 公司在 T+1 日市值最为接近的 5 家公司（以市值 $\pm 30\%$ 为限），计算这些公司超额该中信一级行业的平均收益 R_m ；

4、计算该公司相对同行业近市值公司收益率 $R_a - R_m$ ，并计算累计收益率 R_{pi} ；

5、所有测算剔除 ST、*ST。

通过以上的流程，我们可以计算得到某个事件发生后，对于公司股价较为真实的影响。

计算得到了超额收益率，但是平均收益表现并不是衡量事件好坏的准确标准，因为简单平均将不同样本的偏离给掩盖了，该事件的风险也就被掩盖了，因此在对事件冲击进行评估的过程中，我们需要兼顾收益与风险。

因此，我们运用计算得到的超额收益将事件冲击转化为一个可度量、可量化的指标：

1、计算每一个事件所有 M 个公司 T+1 日至 T+N 日超额收益 R_{pi} ；

2、根据计算得到的超额收益曲线，计算在每个 T+n 日后 K 个交易日的累计收益

$$K(R_{pi})_n;$$

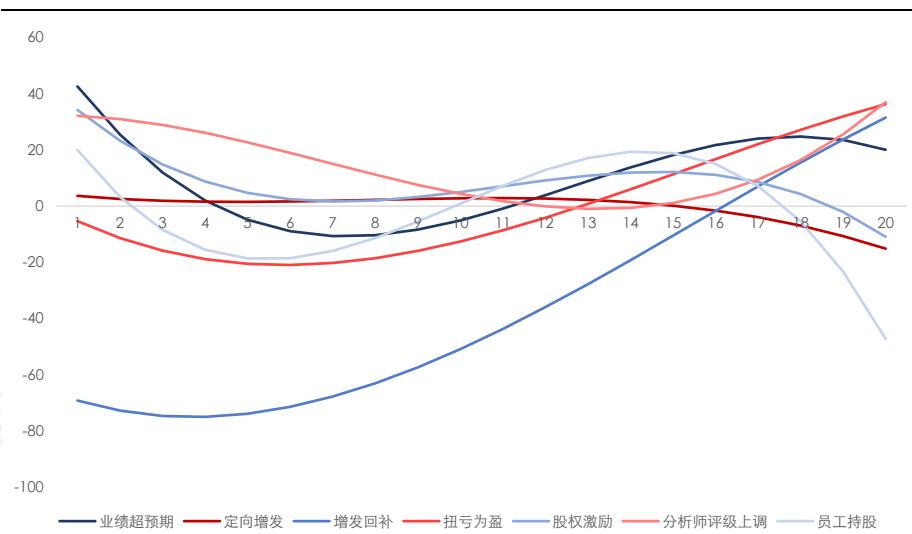
3、根据 M 个公司 n 日的 $K(R_{pi})_n$ ，我们来计算每一日 M 个公司纵向的类夏普指标

$$quasi-Sharp_n = \frac{1}{M} \sum_1^M K(R_{pi})_n / sd(K(R_{pi})_n)$$

2、最近各事件表现

根据事件驱动的评估体系，我们对最近发生各事件的 50 个公司的风险收益比进行了计算。

图 1：各事件风险收益比



资料来源：Wind，长江证券研究所

从图 1 中，我们可以观察到各事件近期的风险收益比情况：

- 1、近期评级上调表现较为出色
- 2、增发回补、扭亏为盈收益表现不佳

三、事件驱动策略最新表现

根据不同的事件，我们建立了不同的交易策略，在此，我们列示了各事件今年年初至今的表现，以及本周各事件的表现情况。

表 7：事件驱动策略明细

事件名称	策略明细
	进入时机：当一只股票 20 个交易日没有被分析师上调至买入评级，此时如果有分析师将该股票上调为买入评级，我们则认为这个时点是一个买点。
评级上调	退出时机：我们选择在买点出现后，若出现新财富分析师推荐，延长持有时间至 40 个交易日；统计跟进推荐分析师的数量，当限定时间内跟进分析师数量达到设定的阈值 4 个时，出现卖点，若分析师数量始终没有达到设定的阈值，则到达限定时间时 20 个交易日平仓。
脉冲因子	根据事件评估系统得分，每个调仓周期时点上得分最高 30 只股票构建组合，并持有一个月。

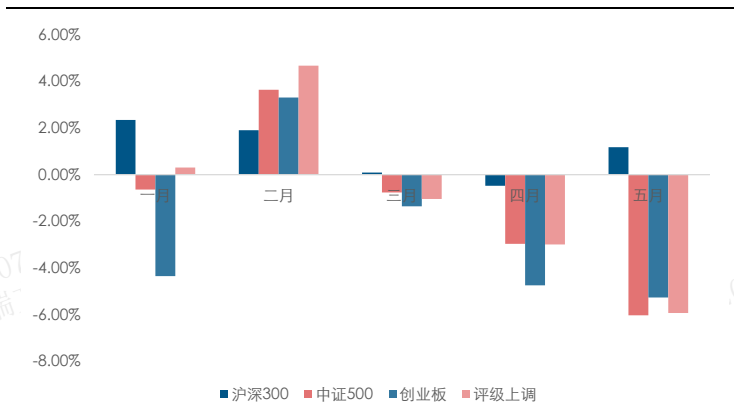
资料来源：Wind，长江证券研究所

事件驱动的回测框架：

- 1、 限定最大持仓数量，持有股票数量不超过最大持仓数，满仓时不会再纳入新股票；
- 2、 初始各槽位等权分配资金，若有股票移出组合，将得到资金平均分配在空槽位上；
- 3、 ST、*ST、停牌股票均不会纳入组合，开盘涨停股票延期至下一交易日买入，若连续涨停 5 个交易日，则不再纳入组合；
- 4、 所有策略考虑 0.3% 的双边交易成本。

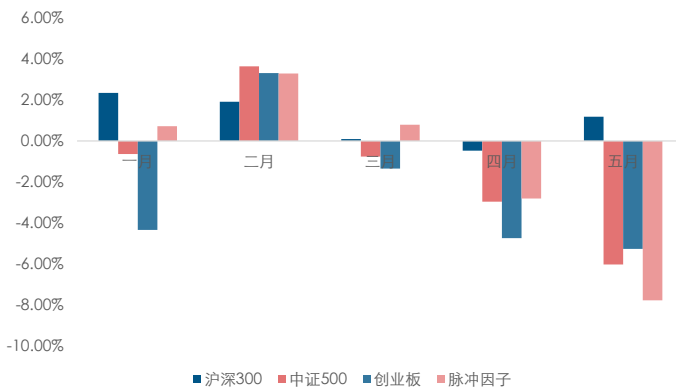
根据我们的策略规则与回测框架，我们可以回测得到各事件今年以来的表现如下：

图 2：评级上调



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 3：脉冲因子



资料来源：Wind，长江证券研究所

表 8：各事件策略今年以来表现

事件名称	年初以来表现	超额沪深300	超额中证500	超额创业板
评级上调	-5.17%	-10.32%	1.64%	6.87%
脉冲因子	0.72%	-4.42%	7.53%	12.76%

资料来源：Wind，长江证券研究所

从各事件年初以来的表现我们可以看到，今年以来评级上调、脉冲因子相对中证500和创业板均有超额收益。

表 9：各事件策略本周表现

事件名称	本周表现	超额沪深300	超额中证500	超额创业板
评级上调	-1.53%	-3.56%	-0.65%	0.20%
脉冲因子	-1.91%	-3.94%	-1.03%	-0.19%

资料来源：Wind，长江证券研究所

本周评级上调与脉冲因子分别取得了-1.53%和-1.91%收益。

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：
买入	相对大盘涨幅大于 10%
增持	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。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼 (200122)

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼 (518000)

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：10060000。

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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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所，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。