



浙江财经大学

公司金融及方法应用

第一次团队作业

事件研究法

题目：上市公司股票简称更改效应研究

组 长.....岑锦祥

成 员.....杨玉婷 章舒颖 张晓琼

指导教师.....朴哲范

学 院.....金融学院

专业名称.....金融工程

2016 年 04 月

上市公司股票简称更改效应研究

【摘要】本文以2015年之后完成股票简称更改的37家（经剔除）上市公司为样本，运用事件研究法对我国上市公司名称更改产生超额收益率的公告效应进行实证研究。通过研究发现，在更名公告日披露当天有显著的正效应。

【关键词】 名称更改 事件研究法 超常收益率

一. 引言

股票名称是上市公司最容易受到关注的公开信息之一，一部分具有代表性的股票在其名称中反映了公司的行业分类，投资者单从股票名称上就能获取该公司所从属行业的信息。近几年，上市公司股票名称更改蔚然成风。股票更名是指上市公司更改公司股票简称，包括主动更名和被动更名：主动更名是指上市公司根据其发展需要，主动向交易所申请，经批准后，更改公司股票简称的行为；被动更名是指上市公司被ST处理，即对财务或其它出现异常的上市公司股票交易进行特别处理（周道炯，肖立见，2011）【1】。上市公司股票更名是股票市场中的一种常见现象。根据wind资讯统计，自2015年至今已有226家上市公司更改股票名称。那么股票更名之后股价有什么样的变化趋势？本文针对这一问题，选择比较全面和准确的数据，运用事件研究法对我国上市公司名称更改产生的超额收益率进行实证研究。通过实证结果确定上市公司更名是利好还是利空，为决策者们提供一定程度的参考，为建设稳定的股票市场尽绵薄之力。

二. 样本的选取和研究方法

（一） 样本的选取

本文采用事件研究法，选取 2015 年 1 月 1 日—2016 年 4 月 1 日间沪深两市完成披露股票更名公告的 37 家 A 股上市公司作为样本，利用平均超常收益率和累积超常收益率研究样本在披露股票更名公告之后是否产生正的公告效应。

本次研究中我们小组通过 wind 资讯终端收集到 2015 年 1 月 1 日—2016 年 4 月 1 日披露更改股票名称公告的上市公司共有 226 家并收集了相应的更名原因。

为了保证样本的有效性和准确性，对样本进行筛选（详情见附件 1）。经过筛选，共有 37 家上市公司进入最终样本，其中 7 家深证主板，13 家中小板，8 家创业板，9 家沪市主板。（详情见附件 2）

（二） 模型的选择

1、日收益率

$$R_{i,t} = \ln(p_{i,t}) - \ln(p_{i,t-1})$$

其中 $R_{i,t}$ 表示证券 i 在事件期的对数收益率， $p_{i,t}$ 表示证券 i 在第 t 个交易日的收盘价， $p_{i,t-1}$ 表示证券 i 在第 $t-1$ 个交易日的收盘价

2、预期收益率

市场模型假定个股 i 在事件窗口内每期的正常收益与市场组合的收益之间存在

$$\text{在线性关系：} E(r_{it}) = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

式中的系数 α_i 和 β_i 是利用估计窗口期内的 r_{it} 和 R_{mt} 数据进行线性回归用最小二乘法（OLS）估计得出， ε_{it} 为误差项。

本文采用市场模型计算公司股票在事件窗口期内每一天的预期收益率。

3、超常收益率

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

$$AAR_{it} = 1/N \sum_1^n AR_{it}$$

$$CAAR(t1, t2) = \sum_{t1}^{t2} AAR_{it}$$

R_{it} 代表实际收益率， $E(R_{it})$ 代表预期收益率， AR_{it} 代表超常收益率即实际收益率高于预期收益率的部分。

AAR_{it} 表示平均超常收益率，平均超额收益率的计算可以减少其他事项对收益率的影响，并且对全部样本的整体研究结果要比单个证券的研究更有意义。

$CAAR(t1, t2)$ 表示在事件窗口（起始期 $T1$ ，结束期 $T2$ ）内任何一段时间（起始期 $t1$ ，结束期 $t2$ ， $T1 \leq t1 < t2 \leq T2$ ）的累积超常收益。

三． 实证分析与结果

利用样本估计窗口期（-70, -21）的数据，对部分缺失数据进行调整后计算样本从预案公告日前20个交易日到预案公告日后10个交易日的超常收益率，平均超常收益率，累积超常收益率并对每一天的超常收益率进行单样本 t 检验，结果如下图所示1，图1所示：

| T | t 值 | sig | AAR |
|----------|-------------------|-----------------|-----------------|
| -20 | 0.98427 | 0.331552 | 0.005919 |
| -19 | 0.274626 | 0.785173 | 0.001832 |
| -18 | -0.45546 | 0.651515 | -0.00301 |
| -17 | -0.04334 | 0.965673 | -0.000291 |
| -16 | -0.19352 | 0.84764 | -0.000937 |
| -15 | 1.047919 | 0.301661 | 0.007188 |
| -14 | 1.197489 | 0.238942 | 0.006844 |
| -13 | 0.827874 | 0.413196 | 0.004879 |
| -12 | -1.10176 | 0.277878 | -0.005631 |
| -11 | 0.328922 | 0.744121 | 0.001711 |
| -10 | -0.59731 | 0.554039 | -0.0028 |
| -9 | 0.39337 | 0.696366 | 0.002135 |
| -8 | 0.414785 | 0.680761 | 0.002211 |
| -7 | 1.179015 | 0.246126 | 0.005952 |
| -6 | 0.371161 | 0.712693 | 0.001719 |
| -5 | 0.618322 | 0.540256 | 0.002914 |
| -4 | 0.919238 | 0.36409 | 0.004236 |
| -3 | 0.21597 | 0.83023 | 0.001061 |
| -2 | 1.264495 | 0.214178 | 0.005214 |
| -1 | **2.140208 | 0.039186 | 0.008938 |
| 0 | ***3.83861 | 0.00048 | 0.030189 |
| 1 | -0.58397 | 0.562883 | -0.00312 |
| 2 | -0.61476 | 0.542577 | -0.002797 |
| 3 | 0.615017 | 0.542412 | 0.003497 |
| 4 | 0.992053 | 0.327793 | 0.006541 |
| 5 | -0.31152 | 0.757201 | -0.001324 |
| 6 | 0.47446 | 0.638037 | 0.002375 |
| 7 | -0.58956 | 0.559168 | -0.002795 |
| 8 | -0.00003 | 0.999972 | 0 |
| 9 | 1.109433 | 0.2746 | 0.005681 |
| 10 | -0.19681 | 0.845084 | -0.000964 |

表 1 事件窗口期内的超常收益率

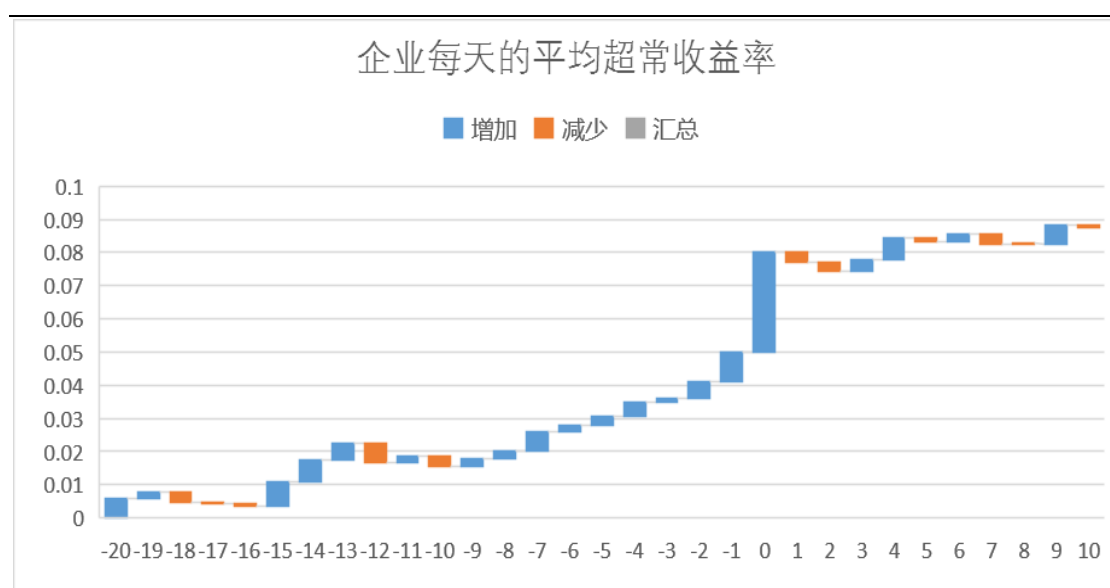


图 1 累积超常收益率

四. 结论分析

我们从上述结果中发现， $[-20, 10]$ 的事件窗口中，超过 70%的交易日股票平均超额收益率大于零，而且仅在 $-1, 0$ 交易日正相关效果显著（ -1 日显著性水平低于 5%，事件日当天显著性水平低于 1%）。这充分说明了我国上市公司更改股票名称日前后确实存在着正相关效应。从图 1 中可以看出累积超常收益率主要增长是在 $-1, 0$ 这两天。这两天之前都是缓慢增长，公告日过后累积超常收益率就基本保持不变。由于部分公司完成工商变更登记比变更证券简称提早几天，所以更名的信息会被提前获知，这正好解释了公告日前几天普遍存在着正效应的现象。总体来说，上市公司变更股票简称对股价存在正效应，尤其是更名公告披露当天。

【参考文献】

- 1、 我国资本市场发展初期的规范与监管-访中国证监会前主席周道炯【J】. 证券市场导报
- 2、 戴光子. 我国上市公司定向增发公告效应研究【J】. 金融视线
- 3、 蒋陆军. 投资者非理性与上市公司更名效应关系研究【J】. 财经研究

附件 1:

筛选剔除样本汇总

| 剔除原因 | 剔除数量 | 剔除理由 |
|----------------------------|------|---|
| st 股。 | 88 | 涨跌幅限制与普通股不同，在计算收益率方面有较大影响 |
| 发生日期比披露日期早。 | 1 | 发生比披露早，不符合事件日的要求 |
| 2015 年股灾期间 6 月到 9 月披露更名。 | 39 | 期间股市波动大，更名事件的影响程度受到干扰 |
| 2016 年 1 月份熔断机制推出，第二次股灾来临。 | 13 | 理由同上 |
| 数据库错误。 | 1 | 银华泰利 C 为同个的代码下的混合型基金，系统收集出现失误 |
| 停牌天数在事件日前后各 10 天超过 5 天 | 18 | 在事件期内停牌太久，严重影响超常收益率的计算 |
| 由于借壳上市的更名 | 21 | 借壳上市的更名往往在完成借壳上市披露复盘后股价的反应表现出投资者的预期，而真正等到更名时股价反应不大。 |
| 在估计窗口期内停牌天数过多 | 4 | 停牌导致收益率数据严重缺失，由此导致预期收益率估计不足 |
| 线性回归系数不显著 | 2 | 样本的停牌收益率经调整后，线性回归结果不显著，对预期收益率计算有偏差 |
| 事件窗口期实际收益率数据不足 | 2 | 实际收益率数据不足，导致超常收益率无法计算 |
| | 189 | |

附件二：

上市公司更名样本

| 序号 | 证券代码 | 证券名称 | 原证券名称 | 披露日期 | 更名原因 |
|----|------------|------|-------|------------|--------|
| 1 | 600466. SH | 蓝光发展 | 迪康药业 | 2015/4/14 | 战略转型 |
| 2 | 300173. SZ | 智慧松德 | 松德股份 | 2015/4/30 | 战略转型 |
| 3 | 600857. SH | 宁波中百 | 工大首创 | 2015/5/13 | 其他 |
| 4 | 600685. SH | 中船防务 | 广船国际 | 2015/5/18 | 业务延伸 |
| 5 | 002004. SZ | 华邦健康 | 华邦颖泰 | 2015/9/9 | 战略转型 |
| 6 | 300247. SZ | 乐金健康 | 桑乐金 | 2015/9/9 | 战略转型 |
| 7 | 300332. SZ | 天壕环境 | 天壕节能 | 2015/9/11 | 业务延伸 |
| 8 | 000056. SZ | 皇庭国际 | 深国商 | 2015/9/18 | 战略转型 |
| 9 | 002631. SZ | 德尔未来 | 德尔家居 | 2015/9/22 | 业务延伸 |
| 10 | 002088. SZ | 鲁阳节能 | 鲁阳股份 | 2015/9/25 | 突出主营业务 |
| 11 | 002074. SZ | 国轩高科 | 东源电器 | 2015/9/29 | 战略转型 |
| 12 | 300292. SZ | 吴通控股 | 吴通通讯 | 2015/10/14 | 业务延伸 |
| 13 | 601567. SH | 三星医疗 | 三星电气 | 2015/10/14 | 战略转型 |
| 14 | 601216. SH | 君正集团 | 内蒙君正 | 2015/10/16 | 其他 |
| 15 | 002031. SZ | 巨轮智能 | 巨轮股份 | 2015/10/20 | 业务延伸 |
| 16 | 002162. SZ | 悦心健康 | 斯米克 | 2015/10/20 | 战略转型 |
| 17 | 000889. SZ | 茂业通信 | 茂业物流 | 2015/11/4 | 战略转型 |

| | | | | | |
|----|-----------|------|------|------------|--------|
| 18 | 002314.SZ | 南山控股 | 雅致股份 | 2015/11/4 | 战略转型 |
| 19 | 000826.SZ | 启迪桑德 | 桑德环境 | 2015/11/11 | 其他 |
| 20 | 300139.SZ | 晓程科技 | 福星晓程 | 2015/11/12 | 突出主营业务 |
| 21 | 000838.SZ | 财信发展 | 国兴地产 | 2015/11/18 | 战略转型 |
| 22 | 300080.SZ | 易成新能 | 新大新材 | 2015/11/27 | 战略转型 |
| 23 | 000018.SZ | 神州长城 | 中冠 A | 2015/12/7 | 其他 |
| 24 | 002298.SZ | 中电鑫龙 | 鑫龙电器 | 2015/12/9 | 战略转型 |
| 25 | 002584.SZ | 西陇科学 | 西陇化工 | 2015/12/9 | 战略转型 |
| 26 | 300450.SZ | 先导智能 | 先导股份 | 2015/12/9 | 突出主营业务 |
| 27 | 002293.SZ | 罗莱生活 | 罗莱家纺 | 2015/12/21 | 业务延伸 |
| 28 | 002689.SZ | 远大智能 | 博林特 | 2015/12/23 | 突出主营业务 |
| 29 | 600201.SH | 生物股份 | 金宇集团 | 2015/12/25 | 突出主营业务 |
| 30 | 601222.SH | 林洋能源 | 林洋电子 | 2015/12/26 | 战略转型 |
| 31 | 600555.SH | 海航创新 | 九龙山 | 2016/2/5 | 战略转型 |
| 32 | 600110.SH | 诺德股份 | 中科英华 | 2016/2/16 | 战略转型 |
| 33 | 002552.SZ | 宝鼎科技 | 宝鼎重工 | 2016/2/23 | 战略转型 |
| 34 | 300301.SZ | 长方集团 | 长方照明 | 2016/3/1 | 业务延伸 |
| 35 | 000967.SZ | 盈峰环境 | 上风高科 | 2016/3/2 | 战略转型 |
| 36 | 000795.SZ | 英洛华 | 太原刚玉 | 2016/3/7 | 战略转型 |
| 37 | 002656.SZ | 摩登大道 | 卡奴迪路 | 2016/3/28 | 战略转型 |