

年报业绩预警—短期效应为主

叶 涛

021-68407749

yetao@cmschina.com.cn

S1090514040002

研究助理

赵月涓

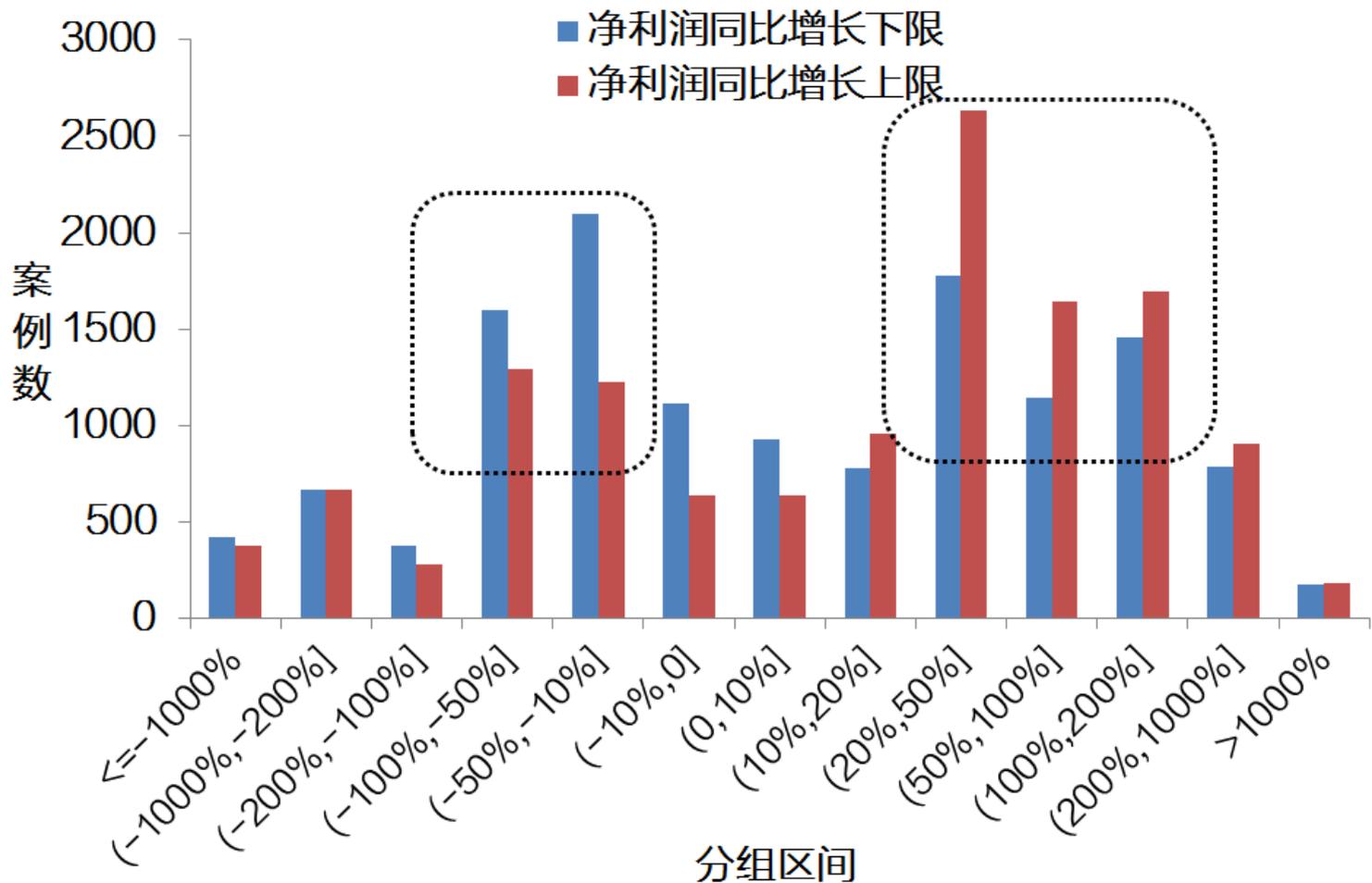
zhaoyuejuan@cmschina.com.cn

S1090115060055

- 业绩预告总体情况描述与收益测算方法
- 业绩预告对二级市场股价影响分析
 - ✓ 分业绩预告类型对股价影响
 - ✓ 年报实际披露数据与业绩预告数据差异对股价影响
 - ✓ 多次发布业绩预告对股价影响
- 业绩预告持续效应分析

业绩预告净利润上下限分布

- 从2010年到2016年共发布14895份业绩预告，其中净利润同比增长上下限在(-100%, 10%]和(20%, 200%]的案例数居多



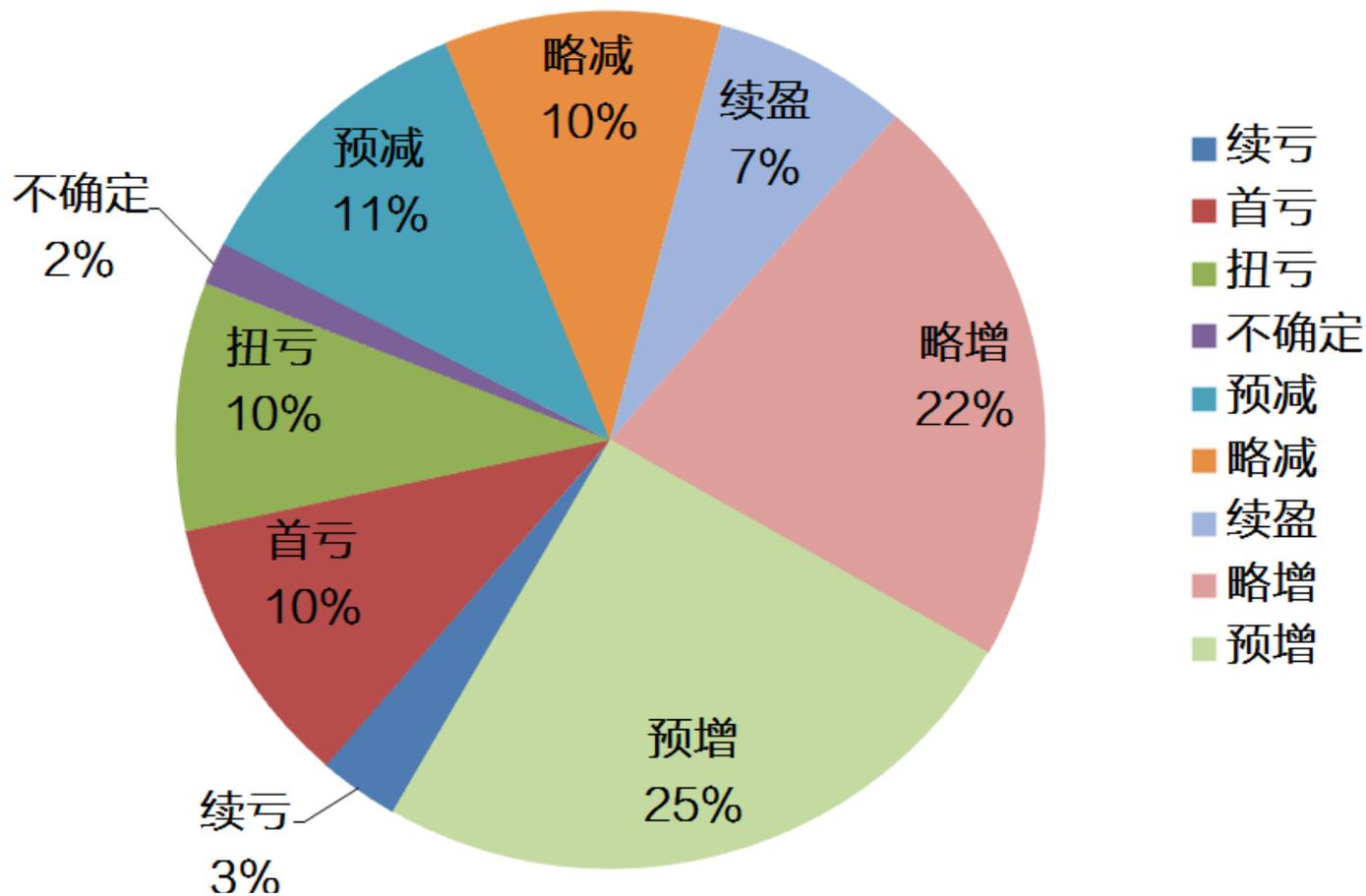
正券

● Wind中业绩预警各类型定义如下表：

预警类型	Wind定义
首亏	上年同期盈利，预告期亏损
续亏	上年同期亏损，预告期亏损
扭亏	上年同期亏损，预告期盈利
续盈	上年同期盈利，预告期盈利（ 增加或减少不定，幅度不定 ）
预增	上年同期盈利，预告期盈利 增幅 大于 50% 或明确表示业绩将有 " 大幅增长 "
预减	上年同期盈利，预告期盈利 降幅 大于 50% 或明确表示业绩将有 " 大幅下降 "
略增	上年同期盈利，预告期盈利增幅小于50%或使用 " 较大幅度增长 "，" 一定幅度增长 " 等描述语言
略减	上年同期盈利，预告期盈利降幅小于50%或使用 " 较大幅度下降 "，" 一定幅度下降 " 等描述语言
不确定	预告期盈亏不定

● 从2010年到2016年共发布的14895份业绩预警中各类型的分布：

- 略增和预增两种类型案例数占比较大，合计接近50%
- 续亏和不确定两种类型案例数占比较小，合计约5%

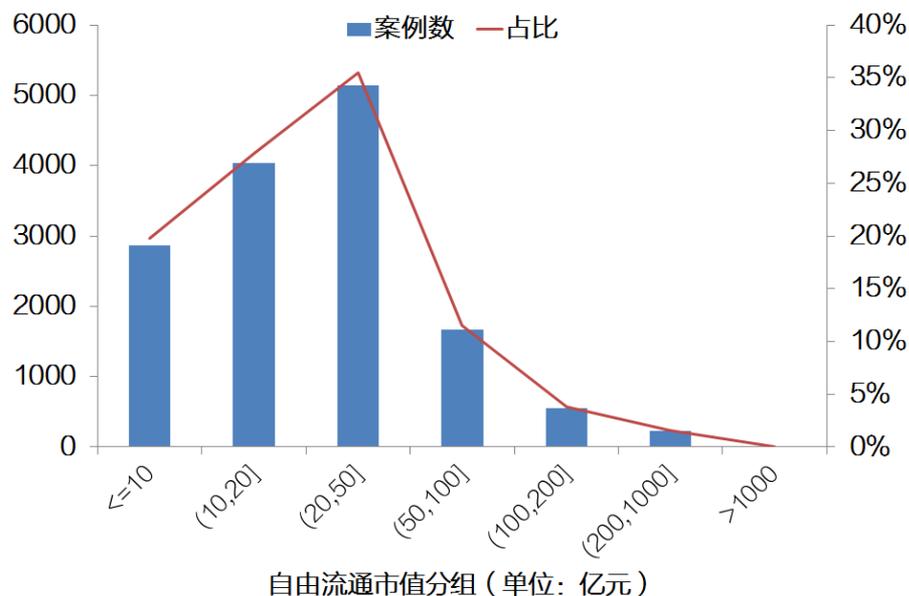


业绩预告发布公司板块与市值分布

- 从自由流通市值来看，94%的发布业绩预告公司自由流通市值在100亿元之下
- 从板块分布来看，发布业绩预告的公司分布在中小板和沪市主板居多

	案例数	占比
深市主板	2100	14.10%
沪市主板	4144	27.82%
中小板	5814	39.03%
创业板	2837	19.05%

资料来源：Wind资讯、招商证券



资料来源：Wind资讯、招商证券

- 统计对象：Wind中2010年-2016年上市公司所公布的业绩预警对象（总计14895例）
- 统计指标：分时段的绝对收益率、相对于**中证500**的相对收益率。
- 计算方法：剔除停牌和开盘一字板的情况，使用 $T \pm N$ （ $N=0, 1, 2, 5, 10, 20$ ）交易日的**开盘价**计算。N=0记为业绩发布日，通常**业绩预警在发布日前一日收盘后公布**。
- 分类标签：
 - 按预警类型分类
 - 年报实际披露数据与业绩预警数据差异
 - 同一报告期发布多次业绩预警

- 业绩预告总体情况描述与收益测算方法
- 业绩预告对二级市场股价影响分析
 - ✓ 分业绩预告类型对股价影响
 - ✓ 年报实际披露数据与业绩预告数据差异对股价影响
 - ✓ 多次发布业绩预告对股价影响
- 业绩预告持续效应分析

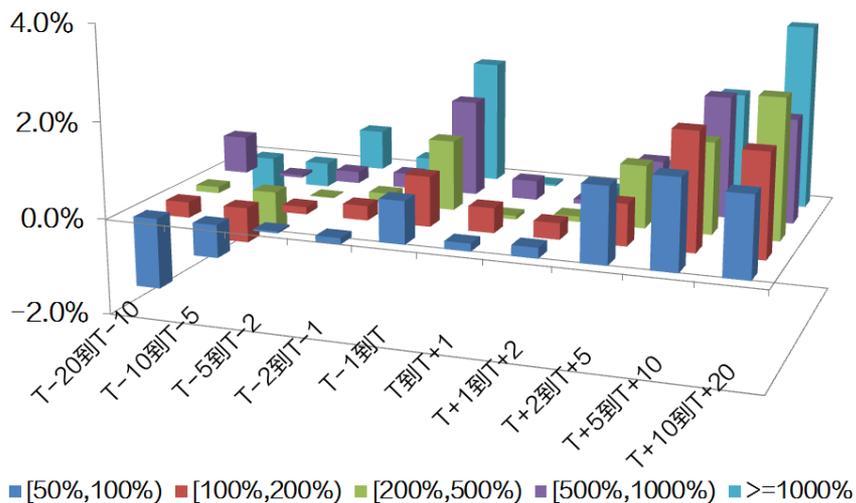
- **预增**类型的业绩预警发布后，市场反应较为积极，超额收益和绝对收益均为正；除此之外，**扭亏**、**略增**类型的业绩预警对公司表现也有利好影响
- 其余类型的业绩预警发布后短期建议回避

预警类型	绝对收益									
	T-20到T-10	T-10到T-5	T-5到T-2	T-2到T-1	T-1到T	T到T+1	T+1到T+2	T+2到T+5	T+5到T+10	T+10到T+20
不确定	3.86%	1.75%	0.90%	-0.69%	0.80%	-0.38%	-0.07%	1.30%	2.52%	2.09%
略减	-0.22%	-0.12%	-0.20%	-0.25%	-0.63%	-0.51%	0.11%	1.56%	2.21%	2.30%
略增	0.06%	0.09%	-0.12%	-0.20%	0.30%	-0.25%	0.24%	1.42%	1.98%	1.93%
扭亏	0.11%	-0.82%	0.07%	0.00%	0.45%	0.06%	0.02%	1.66%	2.28%	2.65%
首亏	-1.56%	-0.30%	-0.12%	-0.25%	-0.78%	-0.41%	0.14%	1.84%	2.22%	2.27%
续亏	-1.37%	-0.65%	0.16%	0.09%	-1.56%	-1.50%	-0.40%	2.62%	2.70%	2.23%
续盈	1.81%	0.54%	0.41%	-0.11%	-0.08%	-0.43%	-0.07%	1.56%	1.61%	2.04%
预减	-0.77%	-0.17%	-0.01%	-0.27%	-0.60%	-0.47%	-0.02%	1.42%	2.23%	1.95%
预增	-0.42%	-0.27%	0.01%	0.06%	1.02%	0.11%	0.13%	1.20%	2.06%	2.32%

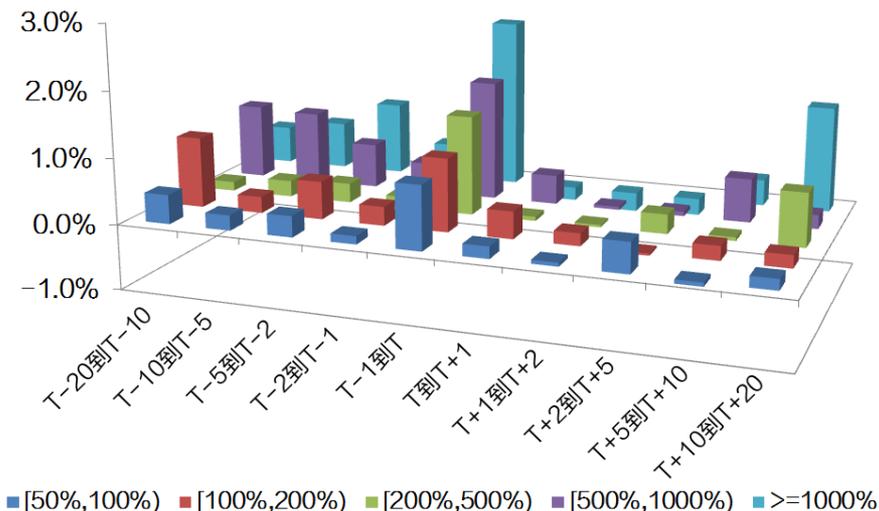
预警类型	相对中证500超额收益									
	T-20到T-10	T-10到T-5	T-5到T-2	T-2到T-1	T-1到T	T到T+1	T+1到T+2	T+2到T+5	T+5到T+10	T+10到T+20
不确定	1.23%	0.75%	0.63%	-0.14%	0.63%	-0.05%	-0.18%	1.11%	1.50%	0.50%
略减	-0.46%	-0.15%	0.06%	-0.08%	-0.50%	-0.35%	0.02%	0.54%	0.75%	0.88%
略增	0.21%	0.04%	0.10%	0.01%	0.34%	-0.16%	0.13%	0.44%	0.37%	0.79%
扭亏	0.67%	-0.11%	0.34%	0.12%	0.59%	0.02%	-0.05%	0.49%	0.48%	0.66%
首亏	-0.32%	-0.09%	0.07%	0.06%	-0.59%	-0.50%	0.01%	0.34%	0.50%	0.96%
续亏	-0.23%	-0.02%	0.27%	0.19%	-1.24%	-1.55%	-0.42%	1.16%	1.04%	0.51%
续盈	0.51%	0.14%	0.46%	0.09%	-0.01%	-0.22%	-0.11%	0.67%	0.43%	1.35%
预减	-0.07%	-0.18%	0.17%	-0.07%	-0.47%	-0.46%	-0.12%	0.20%	0.46%	0.61%
			33%	0.17%	1.10%	0.14%	0.04%	0.21%	0.20%	0.50%

- 对业绩预增中净利润同比增长上下限数据进行了分组：
 - 业绩预增发布日当天开盘市场会有较大利好反应；且随着净利润同比上下限的增长，开盘价呈现增长的趋势
 - 从各个时段的表现来看，净利润同比上下限在[100%, 200%)的案例在业绩预增发布后期表现较好

业绩预增发布前后绝对收益



业绩预增发布前后相对中证500收益



资料来源：Wind资讯、招商证券

资料来源：Wind资讯、招商证券

- 业绩预告总体情况描述与收益测算方法
- 业绩预告对二级市场股价影响分析
 - ✓ 分业绩预告类型对股价影响
 - ✓ 年报实际披露数据与业绩预告数据差异对股价影响
 - ✓ 多次发布业绩预告对股价影响
- 业绩预告持续效应分析

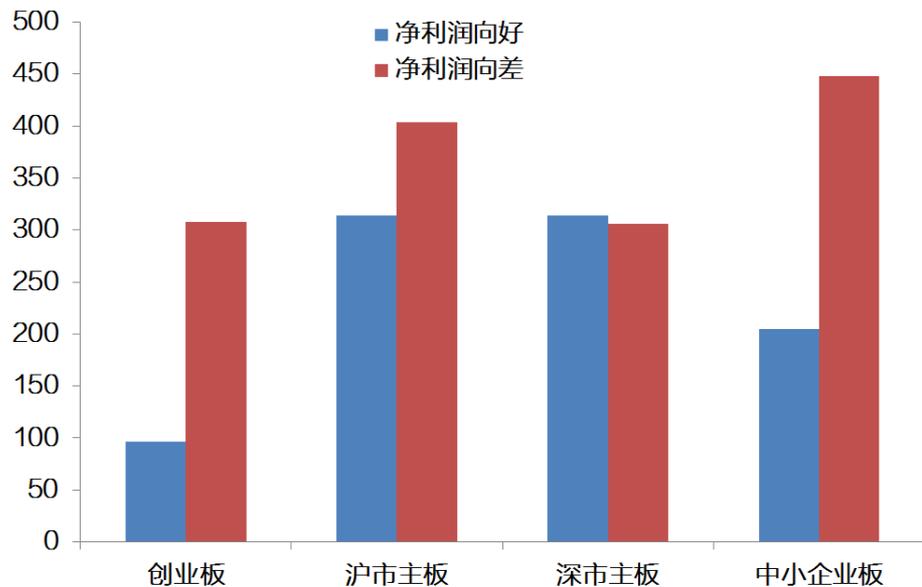
- 使用年报实际披露数据与最新的业绩预警数据进行比较，做如下定义：
 - 净利润向好：实际净利润在预测净利润范围之上
 - 净利润向差：实际净利润在预测净利润范围之下
 - 净利润同比增长向好：实际净利润增速在预测净利润增速范围之上
 - 净利润同比增长向差：实际净利润增速在预测净利润增速范围之下

类型	定义
实际业绩高于预期	净利润向好且净利润同比增长向好
实际业绩低于预期	净利润向差且净利润同比增长向差

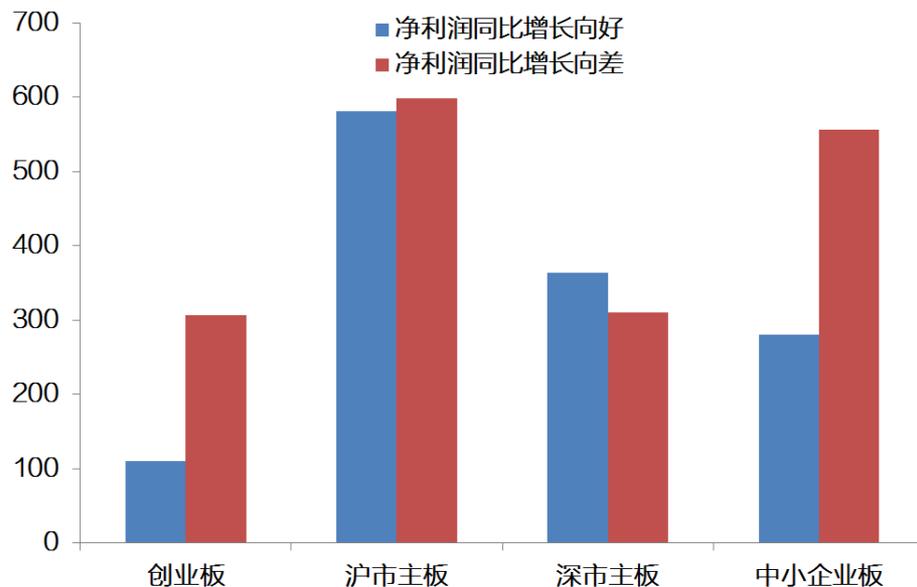
资料来源：招商证券

实际与预告净利润增长的比较

- 净利润向好的案例共有929例；净利润向差的案例共有1466例
- 净利润同比增长向好的案例共有1335例；净利润同比增长向差的案例共有1772例
- 向差的案例数要多于向好的案例数



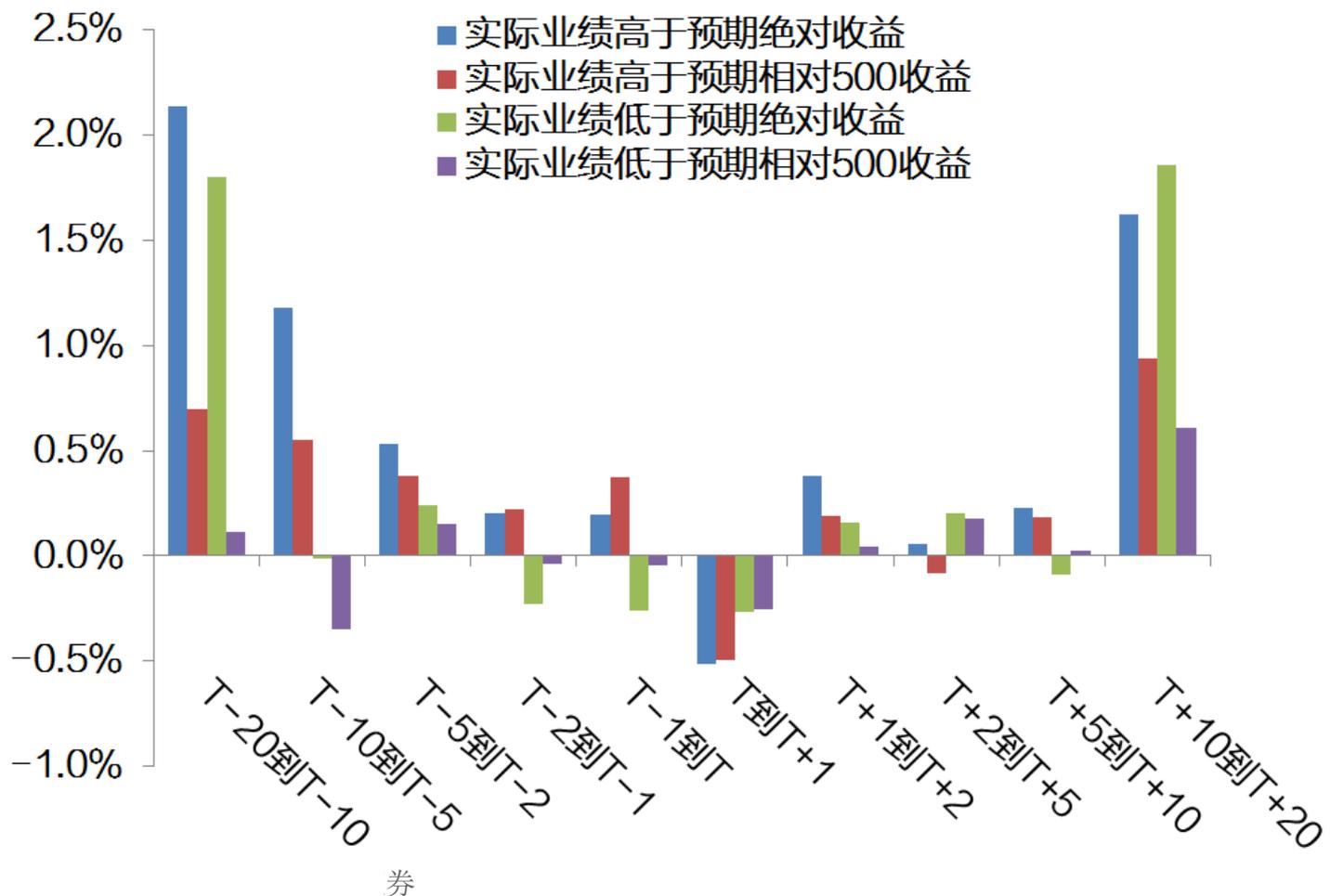
资料来源：Wind资讯、招商证券



资料来源：Wind资讯、招商证券

实际与预告净利润增长的比较

- 年报公布前，实际业绩高于预期的案例表现要好于实际业绩低预期的案例
- 在年报公布后业绩高于预期案例的股价表现短期内没有明显的反应；年报公布前20个交易日内业绩高于预期的案例表现较好



- 业绩预告总体情况描述与收益测算方法
- 业绩预告对二级市场股价影响分析
 - ✓ 分业绩预告类型对股价影响
 - ✓ 年报实际披露数据与业绩预告数据差异对股价影响
 - ✓ 多次发布业绩预告对股价影响
- 业绩预告持续效应分析

- 2010年至今，在同一个报告期发布过多次业绩预警报告的案例共有2260例
- 将各公司最新业绩预警中的**预告净利润上下限、预告净利润同比增长上下限**与之前旧的业绩预警数据进行比较：
 - 若四项数据都**增大**，定义其为**强势变好**的案例；
 - 若四项数据都**减小**，定义其为**强势变差**的案例

强势变好

最新预告净利润上限 > 旧预告净利润上限

最新预告净利润下限 > 旧预告净利润下限

最新预告净利润同比增长上限 > 旧预告净利润同比增长上限

最新预告净利润同比增长下限 > 旧预告净利润同比增长下限

资料来源：Wind资讯、招商证券

强势变差

最新预告净利润上限 < 旧预告净利润上限

最新预告净利润下限 < 旧预告净利润下限

最新预告净利润同比增长上限 < 旧预告净利润同比增长上限

最新预告净利润同比增长下限 < 旧预告净利润同比增长下限

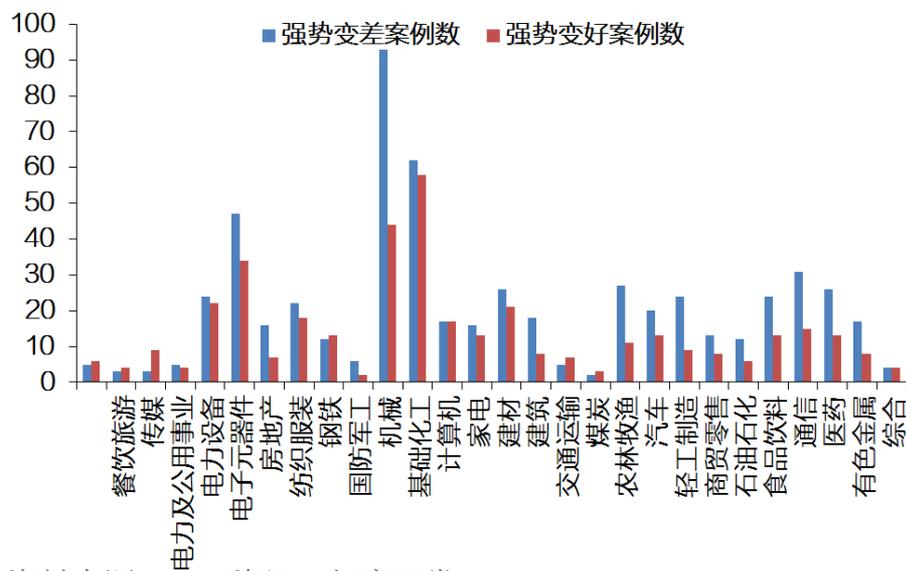
资料来源：Wind资讯、招商证券

强势变化案例分布

- 强势变好的案例共有**390**例，强势变差的案例共有**580**例
- 强势变好和强势变差的案例在**机械、基础化工、电子**行业分布较多，**银行、非银金融**这两个行业没有案例出现。

年份	案例数		总案例数
	强势变好	强势变差	
2010	16	12	28
2011	9	22	31
2012	46	124	170
2013	77	94	171
2014	52	115	167
2015	78	129	207
2016	112	84	196

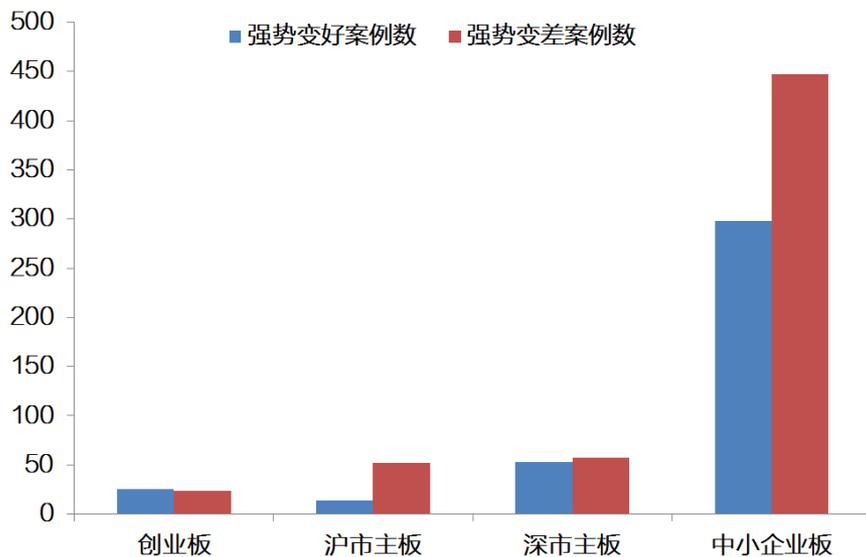
资料来源：Wind资讯、招商证券



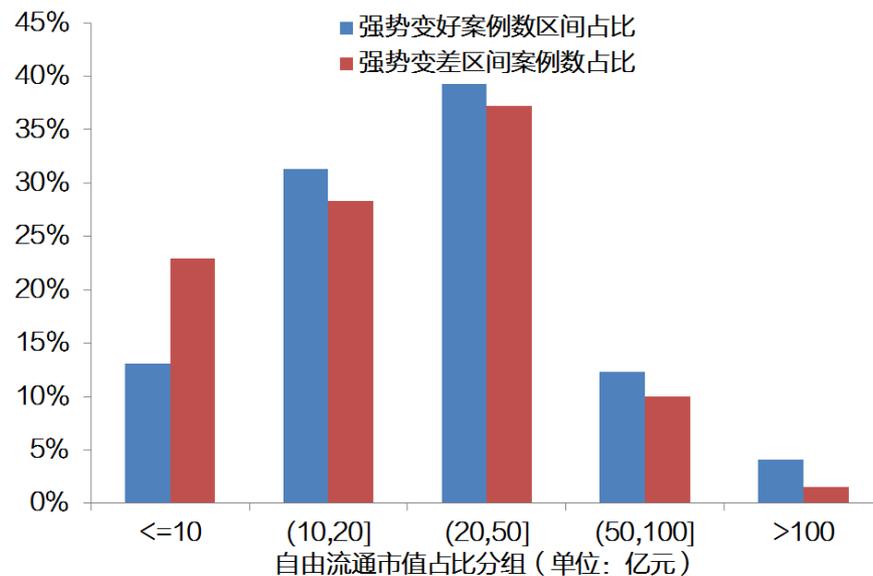
资料来源：Wind资讯、招商证券

强势变化案例分布

- 强势变化的案例以中小企业板块的股票为主
- 在强势变化的案例中，超过80%的股票自由流通市值在50亿元以内，属于小盘股居多。



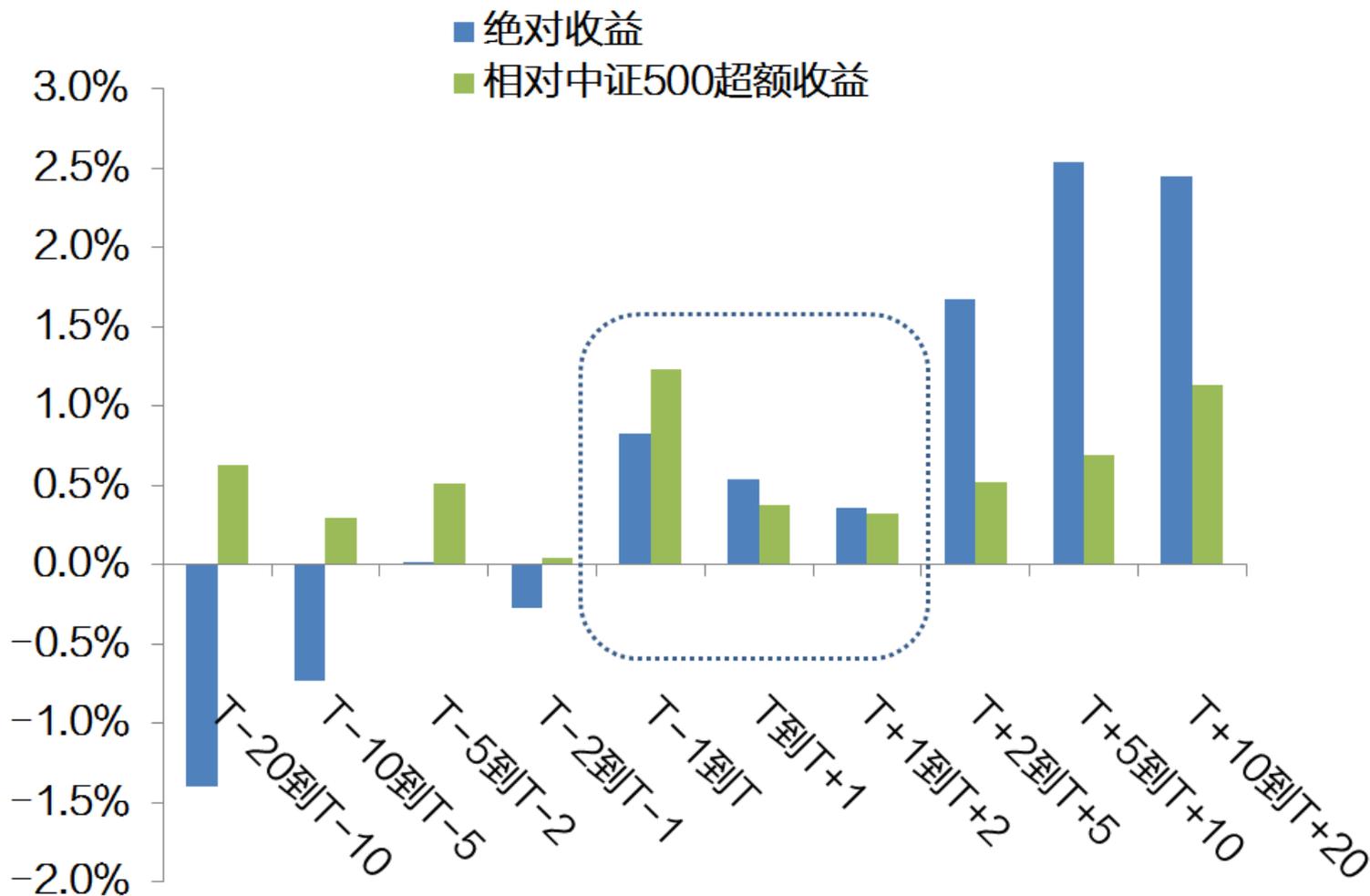
资料来源：Wind资讯、招商证券



资料来源：Wind资讯、招商证券

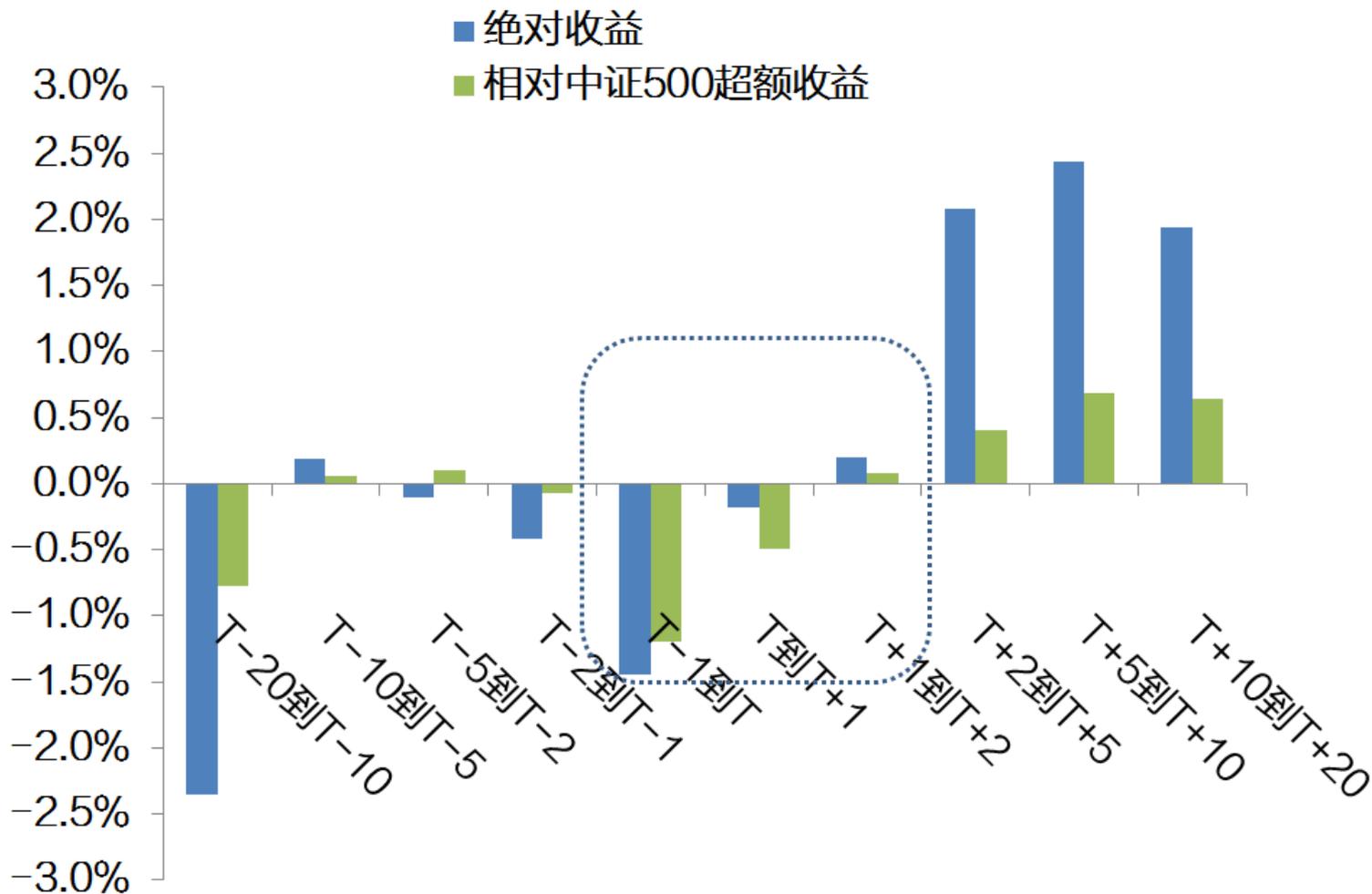
强势变好效应

- 强势变好在T日开盘对股价的影响较大，且为正面影响。
- 强势变好利好的效应持续时间在T日到T+2日之间。



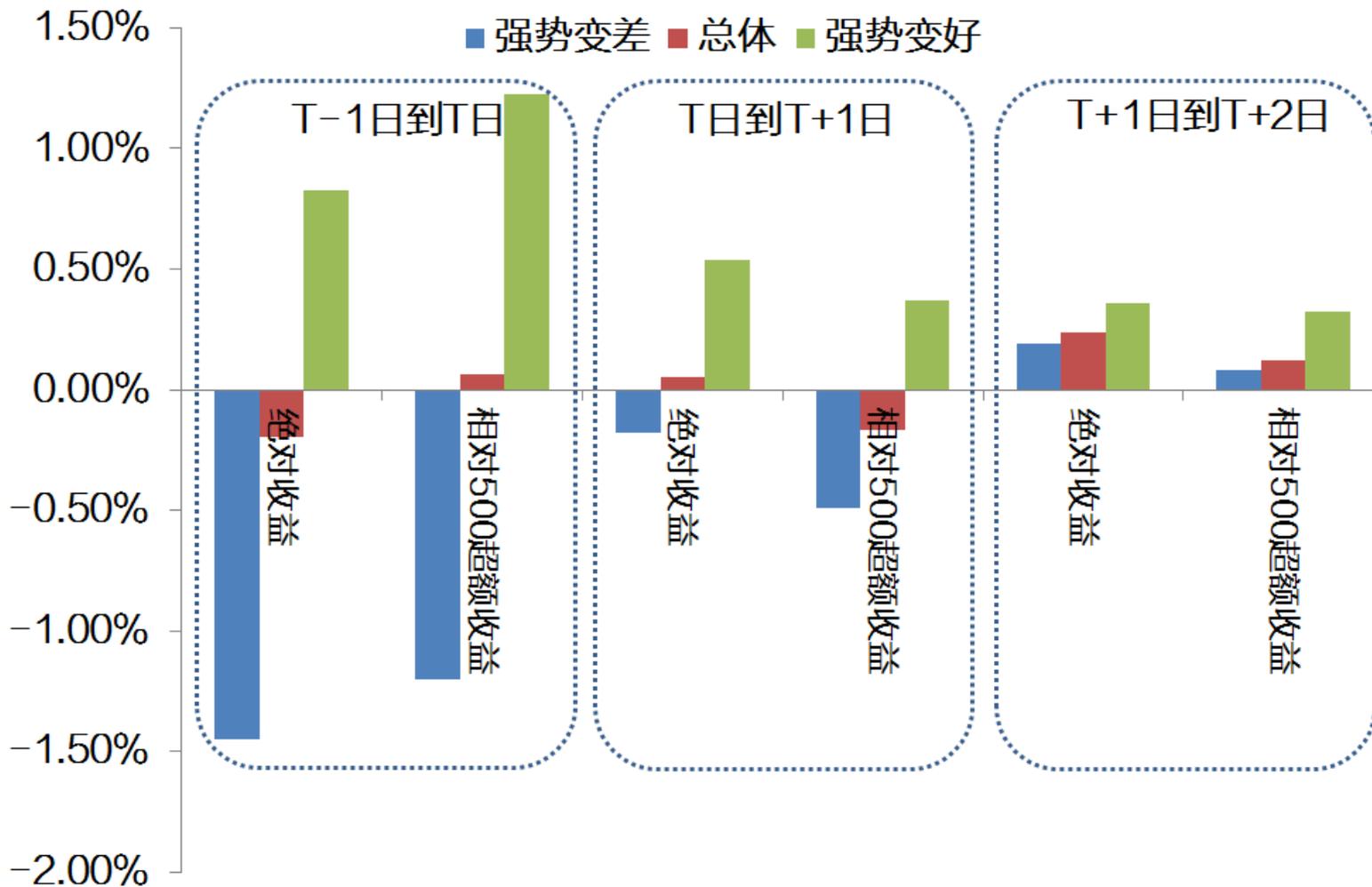
强势变差效应

- 强势变差同样在T日开盘对股价影响较大，但为负面影响。
- 强势变差对股价影响的持续时间在T日到T+2日之间。



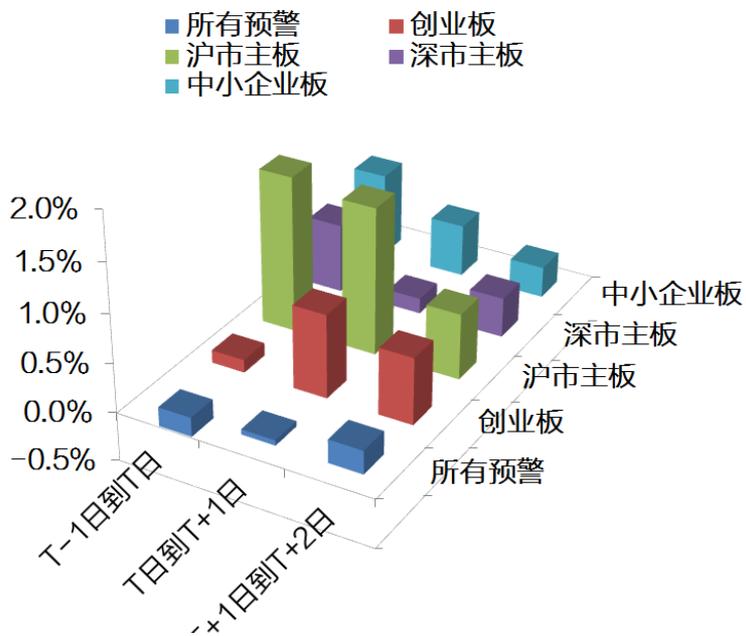
多次发布业绩预警特性

● 多次发布过业绩预警的公司 在发布日开盘会有较大波动。

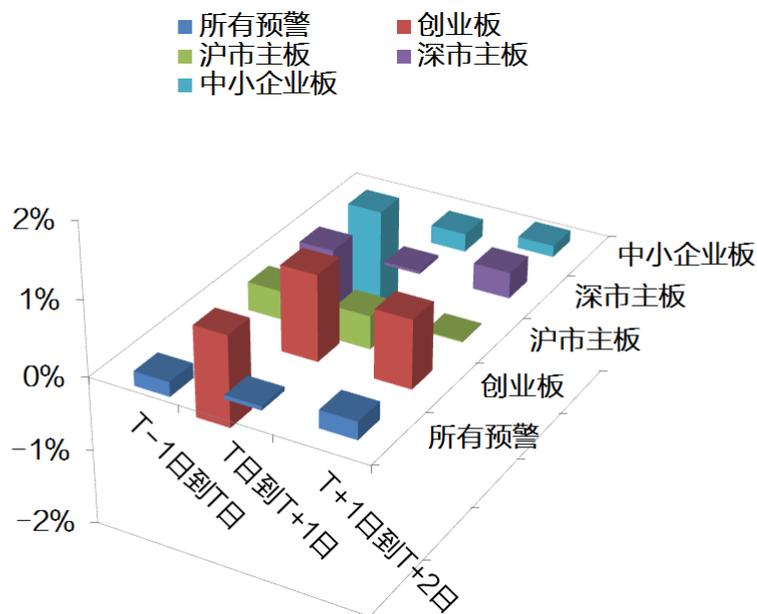


- 新发布的预警中，强势变好和强势变差的案例中，分板块情况如下：
 - 强势变好的数据对中小企业板块、沪市主板的影响表现为利好，且利好逐日减退；
 - 强势变差的数据对所有板块在短期内均有负面影响

强势变好



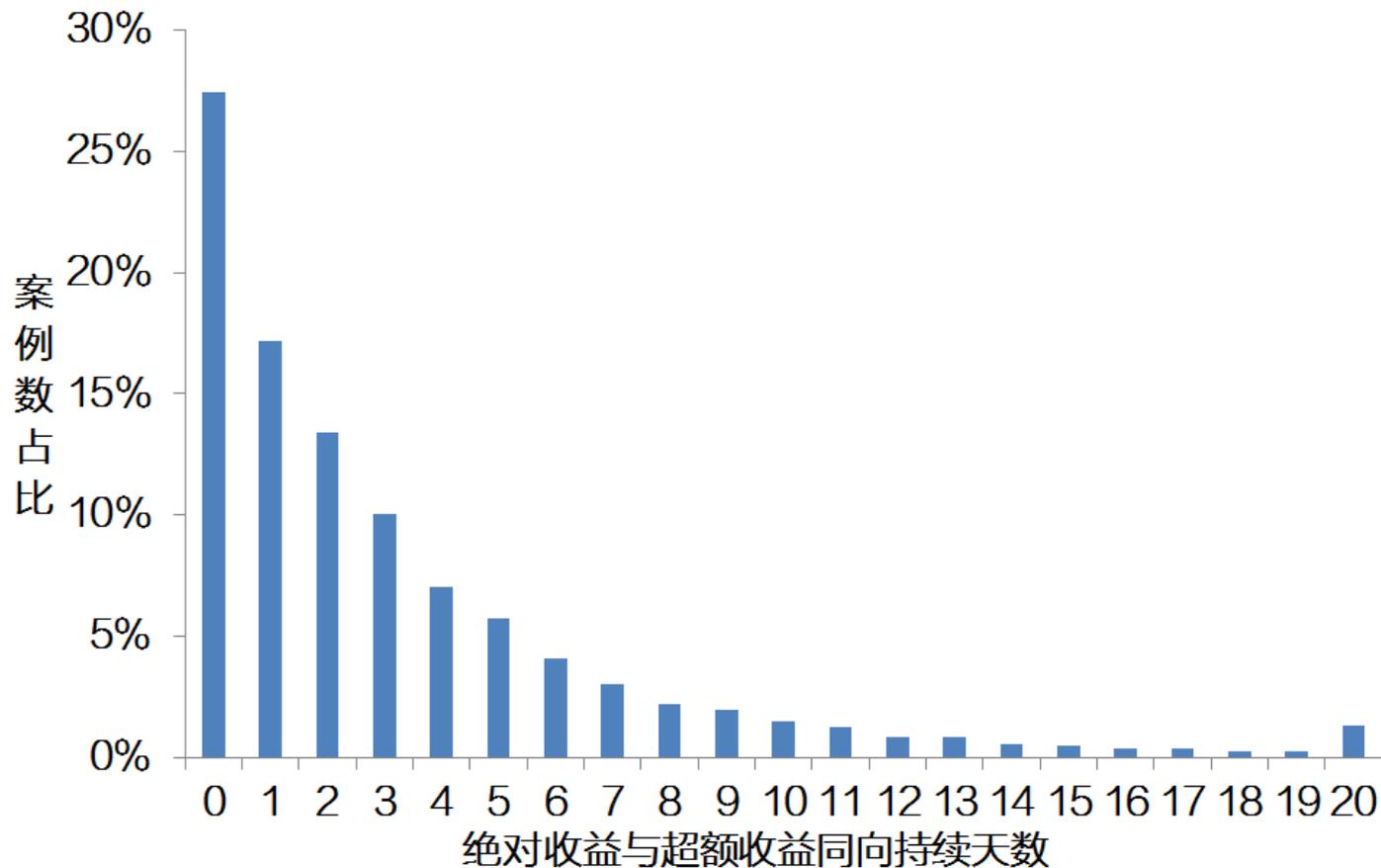
强势变差



资料来源：Wind资讯、招商证券

- 业绩预告总体情况描述与收益测算方法
- 业绩预告对二级市场股价影响分析
 - ✓ 分业绩预告类型对股价影响
 - ✓ 年报实际披露数据与业绩预告数据差异对股价影响
 - ✓ 多次发布业绩预告对股价影响
- 业绩预告发布后持续效应分析

- 业绩预警案例中，定义业绩预警发布后持续时间如下：
 - 从发布日开始，绝对收益和相对中证500指数超额收益同向变动持续的交易日天数
 - 80%案例的业绩预警持续时间不超过5个交易日



- 本文整理了2010年至2016年的业绩预警数据
 - 发布业绩预警的公司自由流通市值都偏小，94%的发布业绩预警公司自由流通市值在**100亿元**之下；
 - 从板块分布来看，发布业绩预警的公司分布在**中小板**和**沪市主板**居多
- 本文对业绩预警的事件驱动效应进行测算，发现业绩预警的效用持续时间很短
 - **预增**类型的业绩预警发布后，市场反应较为积极，超额收益和绝对收益均为正；其中，业绩预增发布日当天开盘市场会有较大利好反应；且随着净利润同比上下限的增长，开盘价呈现增长的趋势
 - 将年报业绩数据与业绩预警中的数据做对比，我们发现业绩高于预期的股票表现要好于业绩低于预期的股票表现；从时间段的表现来看，业绩高于预期的案例在业绩发布前20个交易日内有较好表现
 - 多次发布业绩预警，并且净利润数据发生强势变好（差）的股票在发布日（**T日**）会有**较大**的正（负）面反应，持续时间在**T日至T+2日**之间。
- 从业绩预警发布后，绝对收益与超额收益的同向变动持续时间来看，**80%**案例的业绩预警发布后持续时间不超过**5**个交易日

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。



谢谢！