

上市公司财务数据披露对股价的影响分析

核心要点:

通过复盘历史表现可以发现，上市公司财务数据持续对股价走势有影响且业绩披露后短期影响更为明显。

业绩向好的公司股价表现明显优于业绩不好的公司，且负增长对股价的负面影响整体大于正增长对股价的正面影响。业绩向好的公司股价整体呈上涨态势且短期内表现更优；业绩不好的公司股价整体为下跌态势且跌幅持续扩大，主要因多数企业业绩下滑不仅是短期影响，更多反映长期弱势，投资者很难再对企业重拾信心。各行业均遵循股价表现与上市公司业绩呈正相关的规律，且时间越长股价表现的差异越大，其中股价表现受上市公司业绩影响走势差异较大的行业为电子、军工、家电、食品饮料、银行等，反映其行业中头部企业的优势较为突出，业绩表现分化较为明显。

业绩的边际变化对股价有一定影响，但差异程度一般。超预期或不及预期的财报虽对股价有一定程度的影响，但差异程度弱于净利润正负增长对股价影响的差异，主要因为与业绩边际变化的程度相关性较强，一般仅有极少数企业有较大幅度波动，多数企业披露的净利润同比增速与预告相比变动幅度不大且通常不改净利润同比增速正负的方向。净利润变动幅度高于均值的公司有小幅更优或更弱的表现，但差异不大且负向影响明显大于正向影响。

牛市期间业绩披露对股价的影响较小，熊市期间业绩披露对股价的影响分化较明显。牛市期间业绩披露好坏对股价的差异化影响不大，

分析师

洪亮 策略分析师

✉: hongliang@chinastock.com.cn

☎: (8610) 66568750

执业证书编号: S0130511010005

研究支持

李卓睿

✉: lizhuorui_yj@chinastock.com.cn

☎: (8610) 86359171

王新月

✉: wangxinyue_yj@chinastock.com.cn

☎: (8610) 66568750

中国银河证券策略团队

(曾万平、付延平、蔡芳媛、李卓睿、王新月、洪亮、丁文)

近期报告

因市场情绪向好的时候,投资者更加注重长期增长弹性而非当期业绩。熊市期间业绩披露对股价的影响呈两极分化,尤其因市场情绪转弱时,投资风格保守化,当期业绩向好即基本面支撑性较强的安全边际突出,更受资金追捧。

高派现、高转送等具有业绩题材的上市公司业绩披露后短期带来超额收益。历史数据表明,有高派现、高转送等业绩题材的上市公司在公司财报披露后股价短期内大多出现大幅上涨。

业绩披露期后我们仍然建议配置业绩确定性较强的板块,短期可以适当投资有业绩题材个股。建议关注农林牧渔、电子元器件、电气设备、食品,以及工程机械、船舶制造、专用设备、家居等制造业。

20200428 策略点评:创业板注册制改革不是独立事件,专注时代浪潮公司

20200428 策略点评:坚定“前进策略”,抑制妄念、关注“能够把握的”时代主赛道

20200424 策略专题:中美股市的行业比较,兼谈具备成长潜力的行业

20200423 策略市场点评:适当谨慎,等待上涨动能的积累

目 录

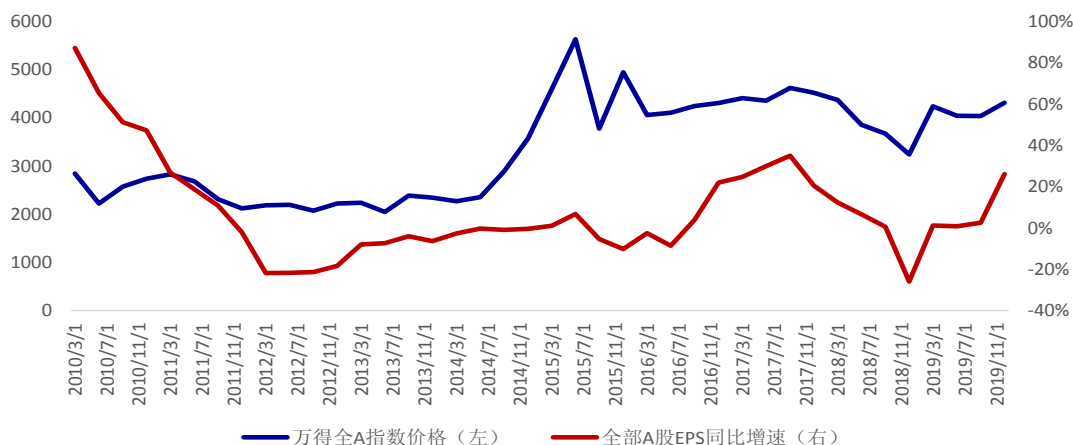
一、上市公司业绩为影响股票价格的主要因素之一.....	2
二、业绩向好的公司股价表现持续明显较优.....	3
三、业绩边际变化对股价有一定影响，但差异程度一般.....	5
四、牛市期间业绩对股价影响较小，熊市期间分化明显.....	7
五、高派现、高转送上市公司业绩披露带来超额收益.....	8
六、投资建议	10
图表目录	12

一、上市公司业绩为影响股票价格的主要因素之一

通过复盘历史表现可以发现，A股股票价格走势与上市公司业绩表现呈较强相关性，虽然股价的波动往往率先表现于估值的抬升或回落，但从长期视角来看，财务数据的披露会消化估值的变动，上市公司业绩才是最终影响股价走势的主要因素之一，不过在不同的流动性和风险偏好环境下，投资者对上市公司业绩所给予的重视程度会略有不同，例如市场风险偏好较高时，投资者会更看重业绩的长期增长弹性，而市场情绪较弱时更偏好当期业绩稳健的行业。

历来在业绩披露期，市场会更加注重基本面即上市公司业绩的情况，估值也会随着财务数据的披露进行修正调整，那么随着2020年Q1财务数据逐渐披露完成，即将进入业绩空窗期的A股市场又会如何变动呢，财务数据披露的结果会如何影响股价呢，为此本文通过对比过去财务数据披露前后股价的变动情况进行分析。

图1：全部A股股票价格走势与EPS同比增速变动



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图2：A股上市公司财务数据披露时间统计

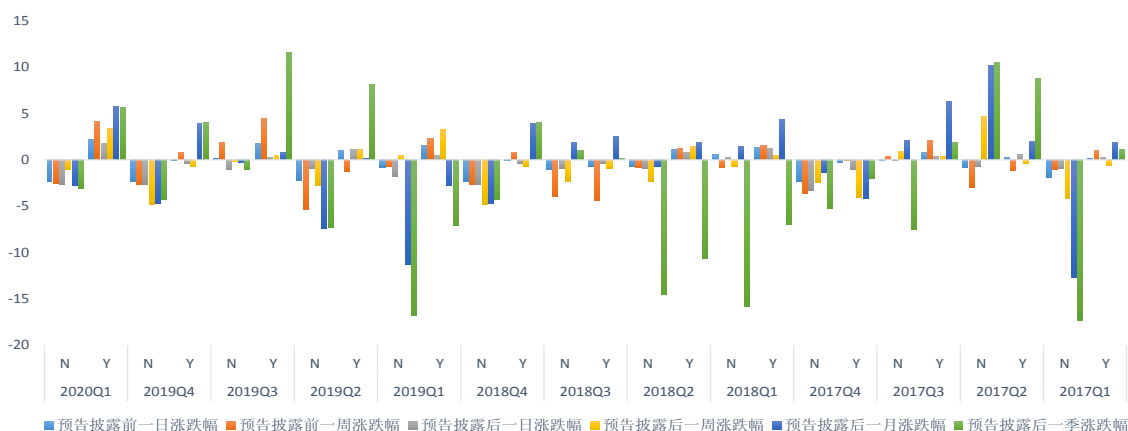


资料来源：wind，中国银河证券研究院

二、业绩向好的公司股价表现持续明显较优

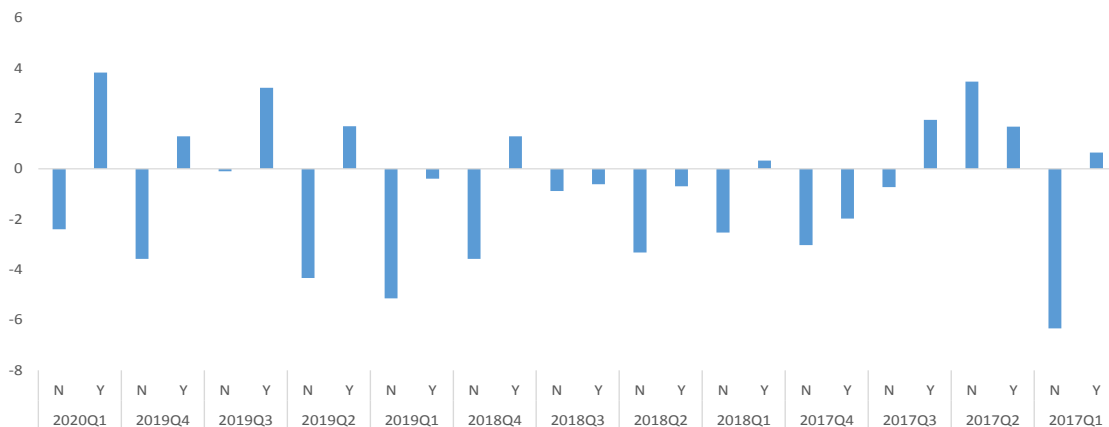
业绩预告预喜的公司股价表现明显优于预警公司，预告预警对股价的负面影响整体大于预告预喜对股价的正面影响。2017 年至今，预喜/预警公司业绩预告披露前一周、前一日、后一日、后一周、后一月、后一季的平均涨跌幅分别为 0.89%/-1.91%、0.71%/-1.25%、0.37%/-1.40%、0.24%/-1.51%、2.04%/-2.34%、1.43%/-6.58%。业绩预告预喜的公司股价整体呈上涨态势且预告披露后短期内表现更优，主要因长期趋势受到更多不确定性的扰动，但整体在一个季度内仍有明显的超额收益；业绩预告预警的公司股价整体为下跌态势且跌幅持续扩大，主要因多数企业业绩下滑不仅是短期扰动，更多反映的是长期弱势，投资者很难再对企业重拾信心。

图 3：业绩预告披露前后预喜（Y）和预警（N）对股价涨跌幅的平均影响



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 4：预喜及预警对股价涨跌幅的总体平均影响

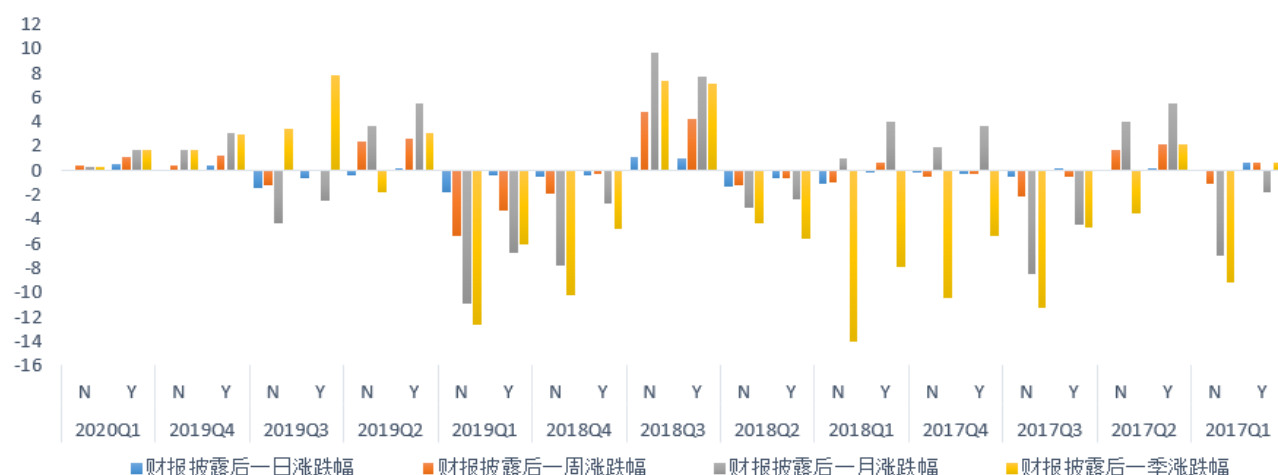


资料来源：wind，中国银河证券研究院

财报报告中净利润同比增速为正的 company 股价表现明显优于净利润同比增速为负的公司，财务数据对股价的负向影响大于正向影响。2017 年至今，财务报告中净利润同比增速为正/负的公司财报披露后一日、后一周、后一月、后一季的股价平均涨跌幅分别为 0.004%/-0.53%、0.55%/-0.39%、0.78%/-1.54%、-0.72%/-5.02%。分行业看，各行业均遵循股价表现与上市公司

业绩呈正相关的规律，且时间越长股价表现的差异越大，其中股价表现受上市公司业绩影响走势差异较大的行业为电子、军工、家电、食品饮料、银行等，反映其行业中头部企业的优势较为突出，业绩表现分化较为明显，建议关注上述行业中业绩表现较优的个股，需格外回避业绩承压的公司。

图 5：财报披露净利润同比增速为正（Y）或负（N）的股价走势差异



资料来源：wind，中国银河证券研究院

表 1：财报披露净利润同比增速为正（Y）或负（N）的股价走势差异-行业分类统计

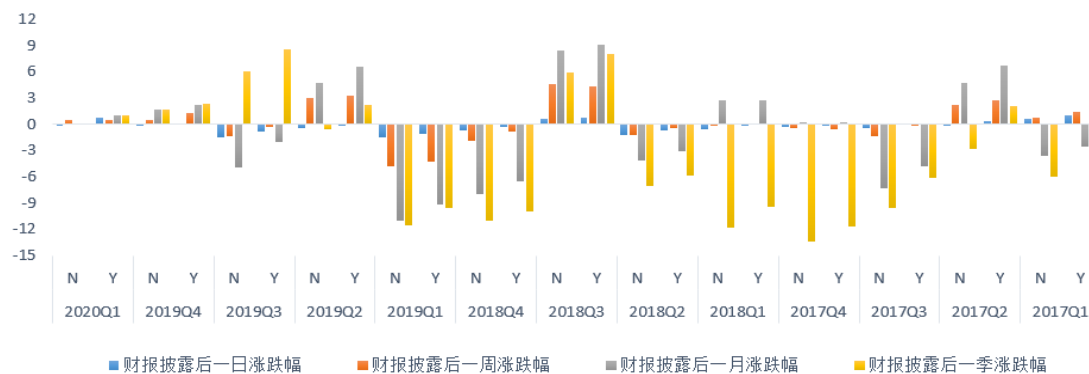
行业名称	业绩披露后股价涨跌幅 (%)								净利润为正或负股价表现差异				
	后一日		后一周		后一月		后一季		后一日	后一周	后一月	后一季	均值
	N	Y	N	Y	N	Y	N	Y					
采掘	-0.83	-0.03	-1.25	-0.56	-1.69	-1.56	-6.13	-3.41	0.80	0.69	0.12	2.72	1.08
传媒	-0.47	0.07	-0.39	0.38	-2.04	0.42	-6.55	-1.89	0.54	0.77	2.47	4.66	2.11
电气设备	-0.77	-0.22	-0.43	0.07	-1.33	0.34	-4.83	-2.66	0.55	0.50	1.67	2.17	1.22
电子	-0.70	-0.08	-0.12	1.12	-0.92	3.10	-2.07	5.45	0.62	1.24	4.01	7.52	3.35
房地产	-0.01	0.30	-0.22	0.29	-1.43	-0.87	-5.03	-2.97	0.31	0.52	0.56	2.06	0.86
纺织服装	-0.25	-0.08	-0.08	0.02	-1.91	-0.90	-5.12	-3.81	0.17	0.10	1.00	1.32	0.65
非银金融	-0.59	-0.10	-0.19	0.09	-2.02	-0.71	-3.03	-0.68	0.49	0.28	1.30	2.35	1.11
钢铁	-0.91	0.24	-1.04	0.01	-3.23	-0.86	-8.53	-0.84	1.15	1.05	2.37	7.69	3.06
公用事业	-0.69	0.16	-0.85	0.68	-2.17	0.48	-6.42	-1.03	0.85	1.53	2.64	5.39	2.60
国防军工	-0.64	0.01	-0.24	1.26	-0.81	3.50	-5.12	0.38	0.64	1.50	4.30	5.50	2.99
化工	-0.64	-0.19	-0.73	0.40	-1.94	0.59	-5.09	-0.60	0.45	1.13	2.53	4.49	2.15
机械设备	-0.76	-0.19	-0.36	0.36	-1.12	1.08	-5.68	-2.08	0.57	0.72	2.20	3.60	1.77
计算机	-0.22	0.11	0.22	1.06	-1.06	1.28	-4.62	-0.28	0.33	0.84	2.34	4.34	1.96
家用电器	-0.78	0.08	-1.61	0.45	-3.91	0.01	-8.39	-1.68	0.87	2.06	3.92	6.71	3.39
建筑材料	-0.14	-0.34	-0.21	0.48	-1.53	-0.82	-2.51	-2.09	-0.19	0.69	0.71	0.41	0.41
建筑装饰	-0.56	0.07	-0.76	0.74	-2.57	0.22	-6.79	-1.35	0.63	1.50	2.79	5.44	2.59
交通运输	-0.46	-0.13	-0.25	0.38	-2.16	-0.24	-5.96	-3.06	0.33	0.63	1.92	2.90	1.44
农林牧渔	-0.26	0.08	0.49	0.47	-0.55	0.12	-3.14	-2.33	0.35	-0.02	0.67	0.80	0.45
汽车	-0.57	0.02	-0.56	0.56	-1.74	1.02	-5.51	-1.40	0.60	1.12	2.77	4.11	2.15
轻工制造	-0.66	-0.30	-0.58	0.27	-2.31	-0.01	-6.61	-1.96	0.37	0.85	2.30	4.65	2.04
商业贸易	-0.12	0.33	-0.43	0.22	-2.31	-0.72	-6.82	-3.21	0.45	0.65	1.59	3.61	1.58
食品饮料	-1.01	0.49	-0.35	0.65	-1.00	2.40	-3.67	4.62	1.50	1.00	3.41	8.29	3.35
通信	-0.55	-0.11	-0.38	0.92	-1.32	1.69	-5.35	1.04	0.44	1.30	3.01	6.39	2.79
休闲服务	-0.47	0.27	-0.43	-0.06	-2.24	-0.83	-7.04	-3.07	0.74	0.37	1.41	3.97	1.62
医药生物	-0.47	0.13	-0.32	1.10	-0.85	1.69	-5.72	0.55	0.60	1.42	2.53	6.27	2.71
银行	-0.89	0.09	-1.23	0.01	-5.97	-0.87	-8.11	-0.33	0.98	1.23	5.10	7.79	3.77
有色金属	-0.36	-0.07	0.02	0.22	-1.24	0.68	-3.71	-0.88	0.29	0.20	1.93	2.83	1.31
综合	-0.14	0.37	-0.30	1.00	-1.45	5.93	-2.92	3.85	0.51	1.30	7.38	6.77	3.99

资料来源：wind，中国银河证券研究院

三、业绩边际变化对股价有一定影响，但差异程度一般

超预期或不及预期的财报虽对股价有一定正向或负向的影响，但差异程度弱于净利润正负增长对股价影响的差异。2017 年至今，财报超预期/不及预期的公司财报披露后一日、后一周、后一月、后一季的股价平均涨跌幅分别为-0.03%/-0.44%、0.54%/0.01%、0.05%/-1.27%、-2.54%/-4.62%。虽然财报披露的净利润同比增速比预告披露的超预期的公司股价表现整体优于财报不及预告预期的公司，但影响的差异程度与业绩边际变化的程度相关性较强，由于仅有极少数企业有较大幅度的波动，多数企业披露的净利润同比增速较预告变动幅度不大且通常不改净利润同比增速正负的方向，因此业绩边际变化的情况对股价的作用有限。分行业看，各行业表现也同样呈现相似特征，超预期与不及预期的差异不大，家电、银行、有色金属、食品饮料等行业相对来说表现更为分化。

图 6: 财报优于 (Y) 或差于 (N) 预告的股价走势差异



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

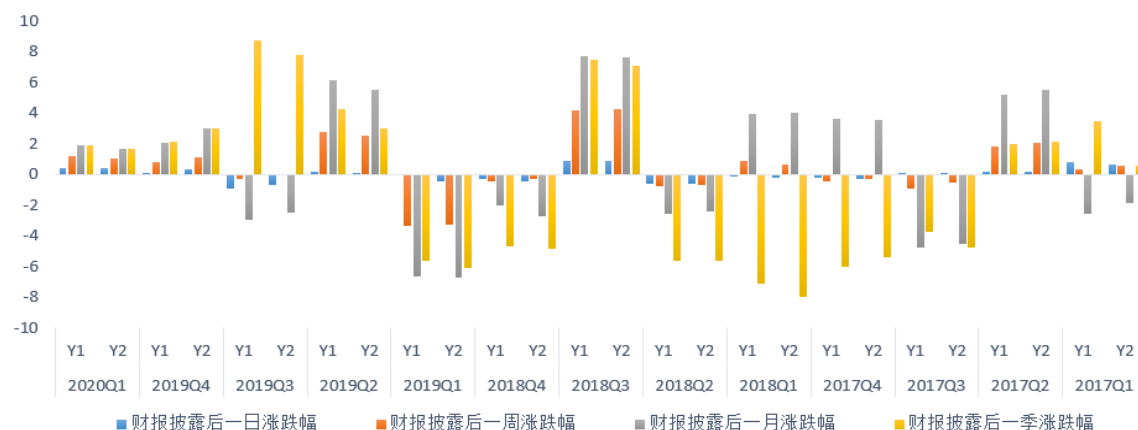
表 2: 财报优于 (Y) 或差于 (N) 预告的股价走势差异-行业分类统计

行业名称	业绩披露后股价涨跌幅 (%)								净利润为正或负股价表现差异				
	后一日		后一周		后一月		后一季		后一日	后一周	后一月	后一季	均值
	N	Y	N	Y	N	Y	N	Y					
采掘	-0.03	-0.15	-0.12	-0.67	1.22	-2.07	-1.92	-4.72	-0.12	-0.55	-3.29	-2.80	-1.69
传媒	-0.36	0.39	-0.15	0.63	-2.26	-0.64	-6.65	-4.14	0.75	0.79	1.62	2.52	1.42
电气设备	-0.77	-0.20	-0.40	0.34	-1.15	-1.07	-5.51	-4.09	0.57	0.74	0.08	1.42	0.70
电子	-0.44	-0.10	0.49	1.32	-0.26	0.91	-1.30	1.23	0.34	0.83	1.16	2.53	1.22
房地产	0.39	0.18	0.04	0.55	-1.19	-0.55	-5.74	-3.92	-0.21	0.50	0.63	1.83	0.69
纺织服装	-0.05	0.48	0.34	0.32	-0.48	1.07	-2.15	-2.88	0.53	-0.02	1.55	-0.72	0.33
非银金融	-0.31	-0.81	0.90	-0.81	0.01	-2.10	-3.92	-3.08	-0.50	-1.70	-2.11	0.84	-0.87
钢铁	-0.40	0.49	-0.05	0.34	-1.59	0.15	-1.88	0.19	0.89	0.38	1.74	2.08	1.27
公用事业	-0.57	-0.20	-0.32	0.06	-1.92	-1.65	-6.16	-6.65	0.37	0.39	0.27	-0.49	0.13
国防军工	-0.38	-0.38	0.58	0.46	-0.74	-0.61	-4.84	-4.82	0.00	-0.12	0.12	0.02	0.01
化工	-0.45	-0.08	-0.33	0.41	-1.63	0.55	-4.57	-1.59	0.36	0.73	2.18	2.97	1.56
机械设备	-0.71	-0.17	-0.05	0.39	-1.73	-0.10	-5.70	-3.46	0.54	0.44	1.64	2.25	1.21
计算机	-0.16	0.04	0.53	0.94	-1.50	0.20	-4.96	-3.09	0.20	0.41	1.71	1.87	1.05
家用电器	-0.58	0.33	-0.98	-0.25	-3.12	-0.65	-7.51	-3.50	0.91	0.73	2.47	4.01	2.03
建筑材料	0.25	-0.20	0.17	0.40	-1.36	-1.62	-3.63	-2.18	-0.45	0.23	-0.26	1.45	0.24
建筑装饰	-0.93	0.20	0.09	0.37	-1.33	-0.90	-6.43	-5.10	1.13	0.28	0.44	1.33	0.79
交通运输	-0.55	-0.30	-0.57	0.20	-1.89	0.05	-6.59	-3.91	0.24	0.77	1.95	2.68	1.41
农林牧渔	-0.33	0.19	0.21	1.47	-1.06	1.32	-2.48	-2.41	0.53	1.26	2.38	0.07	1.06
汽车	-0.82	-0.30	-0.27	0.32	-1.13	0.35	-5.71	-2.88	0.52	0.59	1.48	2.83	1.36
轻工制造	-0.49	-0.41	-0.32	0.19	-1.63	-0.26	-5.15	-3.10	0.08	0.51	1.36	2.05	1.00
商业贸易	-0.03	0.02	0.06	0.11	-1.13	-1.56	-3.64	-4.06	0.05	0.05	-0.43	-0.42	-0.18
食品饮料	0.54	0.09	0.08	0.29	0.66	0.57	-2.71	0.97	-0.45	0.21	-0.09	3.68	0.84
通信	0.08	0.11	0.81	0.84	-0.99	0.82	-3.87	-1.61	0.03	0.02	1.81	2.26	1.03
休闲服务	-0.43	-0.25	-0.22	-0.61	-1.74	-2.50	-4.75	-5.78	0.18	-0.40	-0.76	-1.03	-0.50
医药生物	-0.35	0.22	0.52	0.95	-0.37	1.39	-3.64	-1.02	0.57	0.42	1.75	2.62	1.34
银行	0.80	0.92	0.32	-0.43	-4.35	-0.93	-10.10	-4.57	0.12	-0.75	3.43	5.52	2.08
有色金属	-0.61	-0.33	-0.32	0.04	-1.81	0.50	-5.05	-0.87	0.28	0.36	2.31	4.18	1.78
综合	0.02	-0.25	-0.32	1.25	-2.43	11.84	-5.33	5.93	-0.27	1.57	14.28	11.26	6.71

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

净利润变动幅度高于均值的公司有小幅更优或更弱的表现，但差异不大且负向影响明显大于正向影响。2017 年至今，净利润同比增速为正且增速变动大/净利润同比增速为正的公司，在财报披露后一日、后一周、后一月、后一季的股价平均涨跌幅分别为 0.03%/0.004%、0.45%/0.55%、0.69%/0.78%、-0.21%/-0.72%。净利润同比正增长幅度高对股价的边际正向影响较弱，主要因上市公司的大幅增长在多数情况下均在业绩披露前已有反映或已形成预期。

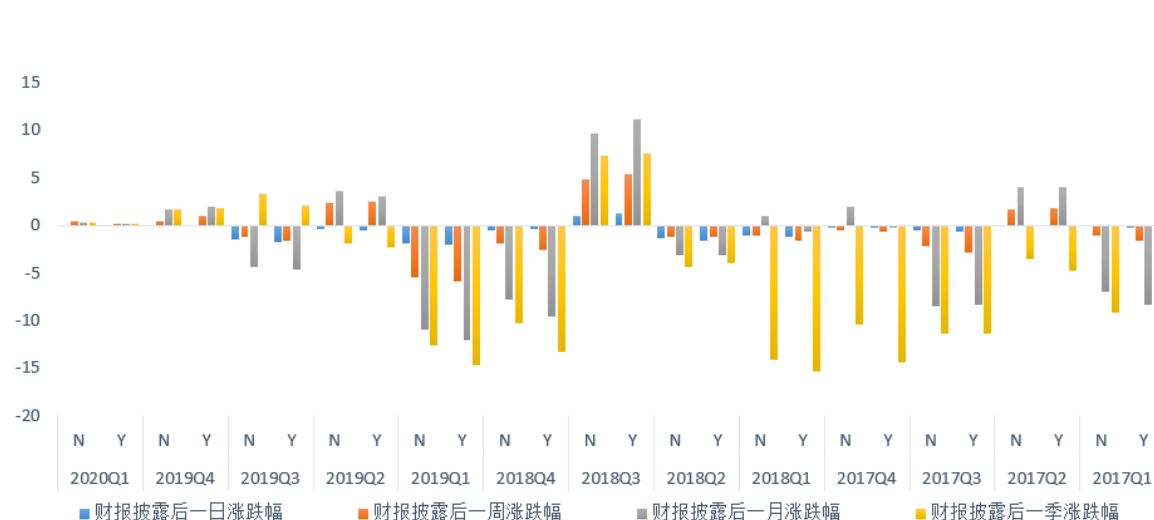
图 7：净利润同比增速为正（Y2）与净利润同比增速为正且增速变动大（Y1）的股价走势差异



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

净利润同比负增长变动较大的财务数据对公司股价有更强的负面影响，符合前述财务数据的负面影响大于正面影响的情况。2017 年至今，净利润同比增速为负且增速变动大/净利润同比增速为负的公司，在财报披露后一日、后一周、后一月、后一季的股价平均涨跌幅分别为 -0.61%/-0.53%、-0.57%/-0.39%、-2.07%/-1.54%、-6.1%/-5.02%。

图 8：净利润同比增速为负（N）与净利润同比增速为负且增速变动大（Y）的股价走势差异



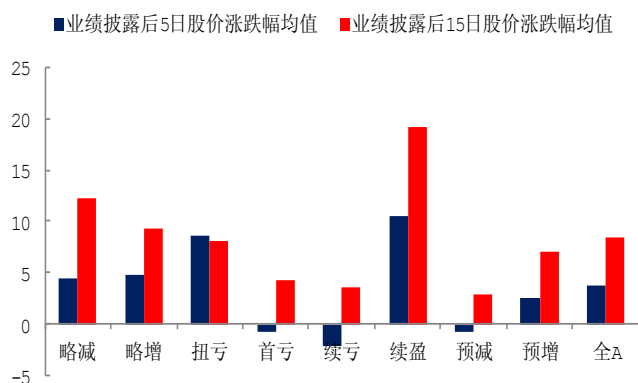
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

四、牛市期间业绩对股价影响较小，熊市期间分化明显

我们分别选取了具有代表性的三次牛市：2014 年 3 月 12 日至 2015 年 6 月 12 日、2008 年 10 月 28 日至 2009 年 8 月 4 日、2005 年 6 月 6 日至 2007 年 10 月 16 日和三次熊市：2007 年 10 月 16 日至 2008 年 11 月 4 日、2015 年 6 月 5 日至 2015 年 8 月 25 日及 2018 年 1 月 24 日至 2018 年 12 月 19 日。并分别选取牛市和熊市中的相关业绩披露 2014 年年报、2008 年年报、2005 年年报和 2018 年半年报、2015 年半年报和 2007 年年报。通过观察业绩预告披露后股价涨跌幅情况寻找投资规律。

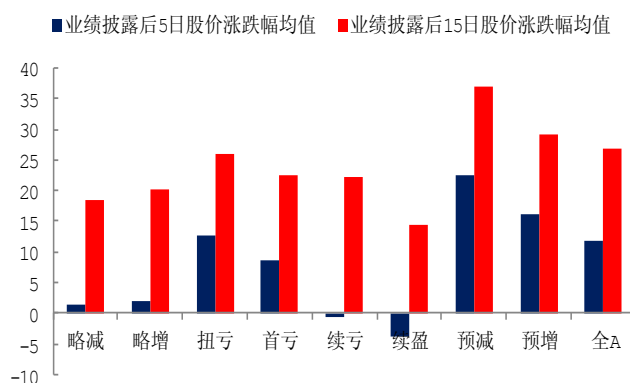
牛市期间上市公司业绩披露对股价影响不大。牛市期间进行业绩披露，业绩无论预增、预减还是预盈、预亏都对股价没有太大影响。2014 年年报预告披露后 5 日，预告业绩预增和预减的公司股价涨跌均值分别为 2.53% 和 -0.7%，2008 年年报预告披露后 5 日，预告业绩预增和预减的公司股价涨跌均值分别为 22.4% 和 16.18%，上市公司股价普遍上涨，主要原因为市场情绪向好的时候，投资者更加注重长期业绩的增长弹性，即成长性或想象空间，而不是当期业绩的稳定性。

图 9：牛市：2014 年报披露后 5 日、15 日 涨跌幅



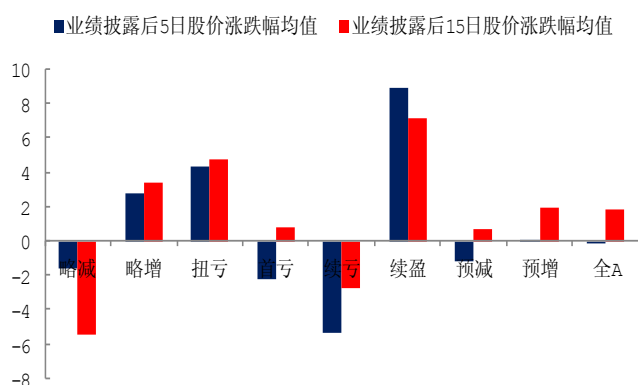
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 10：牛市：2008 年报披露后 5 日、15 日 涨跌幅



资料来源：wind，中国银河证券研究院

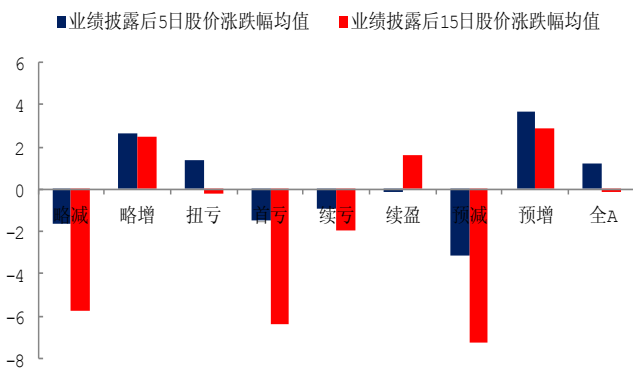
图 11：牛市：2005 年报披露后 5 日、15 日 涨跌幅



资料来源：wind，中国银河证券研究院

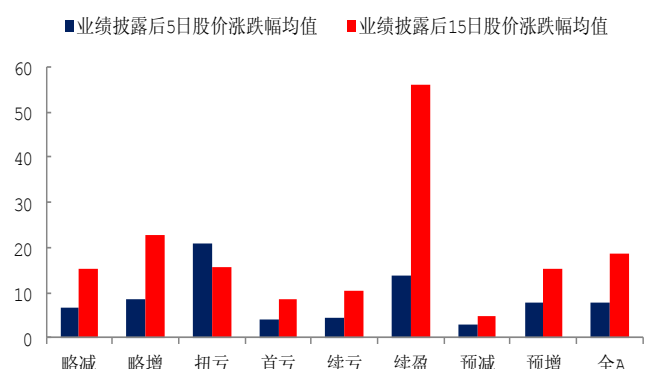
熊市期间上市公司业绩披露对股价的差异化影响较明显。熊市期间，业绩为预增、续盈、扭亏和略增的上市公司股价在业绩披露后短期内大多上涨且上涨幅度大于全 A 均值，披露业绩为预减、续亏、首亏、略减的企业业绩披露后股价下跌或上涨幅度低于全 A 平均水平，两极分化态势较为明显，主要原因为市场情绪较弱时，投资风格保守化，呈防御性特征，当期业绩向好即基本面支撑性较强的安全边际突显，更受资金追捧。2018 半年报预告披露后 5 日，预增和预减的企业股价分别上涨 3.7% 和下调 3.16%，全 A 涨跌幅均值为 1.19%，2015 年年报预告披露后 5 日，预告业绩预增和预减的公司股价涨跌均值分别为 7.77% 和 2.84%，全 A 涨跌幅均值为 7.97%。

图 12：熊市：2018 半年报披露后 5 日、15 日 涨跌幅



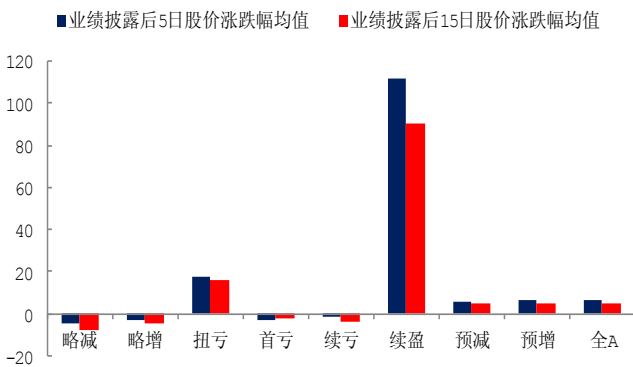
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 13：熊市：2015 半年报披露后 5 日、15 日 涨跌幅



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 14：熊市：2007 年报披露后 5 日、15 日 涨跌幅



资料来源：wind，中国银河证券研究院

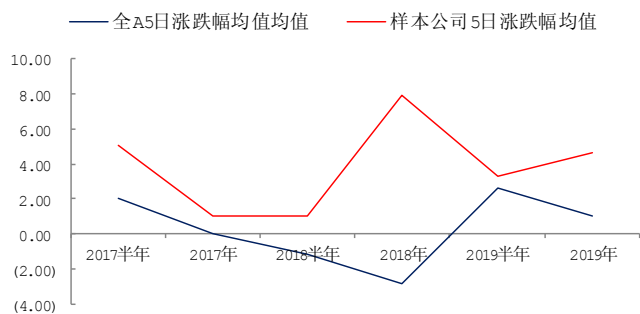
五、高派现、高转送上市公司业绩披露带来超额收益

我们采用上市公司分红预案公告及业绩公告数据，分别筛选出每股股利、每股红股及每股转增股本较大的 10 家公司，发现有高派现、高转送等业绩题材的上市公司在公司财报披露后股价短期内大多出现大幅上涨。

高派现上市公司分红预案披露后股价短期内有超额收益，长期受其他因素影响。2019 年分红预案披露后，高派现上市公司 5 日内涨幅均值为 4.63%，较全 A 涨幅均值 1.02% 高出 3.61

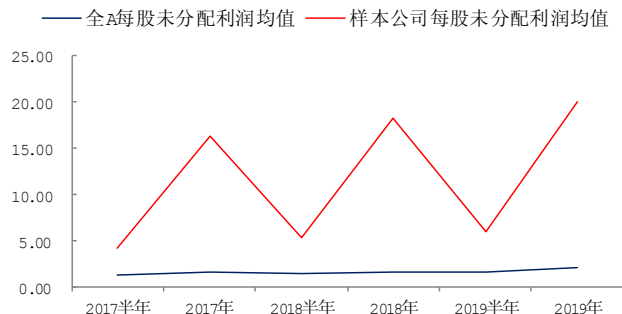
个百分点。2018 年分红预案披露后 5 日，在全 A 跌幅均值-2.88%的情况下，高派现公司 5 日内涨幅均值达 7.97%，高出全 A 涨跌幅均值 10.85 个百分点。但长期来看，高派现公司受基本面等其他方面因素影响较大，高派现分红预案披露只在短期内带来超额收益。

图 15: 预案披露后 5 日涨跌幅均值



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 16: 每股未分配利润均值



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 17: 高派现上市公司业绩披露后股价涨跌幅

	每股股利	每股盈余公积	每股未分配利润	5日涨跌幅	15日涨跌幅	30日涨跌幅	90日涨跌幅		每股股利	每股盈余公积	每股未分配利润	5日涨跌幅	15日涨跌幅	30日涨跌幅	90日涨跌幅
2019 年年报披露								2019 年半年报披露							
全A中位数	0.14	0.23	1.59	0.54	0.60	0.63	0.64	全A中位数	0.19	0.17	1.26	1.84	4.24	1.47	4.20
全A均值	0.24	0.32	2.09	1.02	1.38	1.72	1.77	全A均值	0.25	0.25	1.58	2.67	5.69	3.41	10.06
贵州茅台	17.03	13.21	92.26	-	-	-	-	锦浪科技	1.00	0.36	3.21	5.69	11.75	3.19	35.73
吉比特	5.00	0.50	26.14	-7.62	-11.24	-	-	德方纳米	1.00	0.26	8.87	-6.51	1.29	-10.55	24.02
云南白药	3.00	1.11	13.96	3.79	4.39	5.83	5.83	卓胜微	1.00	0.40	3.76	-0.35	20.62	12.82	35.65
兆丰股份	3.00	1.92	10.20	-	-	-	-	兖州煤业	1.00	1.27	9.33	19.02	14.32	12.85	18.94
拉卡拉	2.00	0.62	4.76	31.13	42.55	42.16	27.69	中国平安	0.75	0.67	22.49	4.15	5.99	1.71	0.37
海螺水泥	2.00	0.50	22.40	2.75	-5.03	6.52	6.93	依顿电子	0.75	0.37	2.38	2.14	18.02	5.66	10.29
养元饮品	2.00	0.50	7.56	3.04	3.04	3.04	3.04	景津环保	0.60	0.21	2.73	2.37	12.68	1.06	-0.11
华宝股份	1.98	0.50	3.58	3.42	-5.13	5.70	10.49	因赛集团	0.51	0.13	1.95	-5.45	12.53	-9.27	-2.08
新城控股	1.70	0.46	14.46	-	-	-	-	九阳股份	0.50	0.52	2.15	1.94	11.18	3.74	11.10
西麦食品	1.60	0.40	4.97	9.72	3.82	13.30	41.41	南华仪器	0.50	0.29	2.91	9.98	26.30	22.31	7.43
2018 年年报披露								2018 年半年报披露							
全A中位数	0.10	0.18	1.26	-2.59	-5.78	-10.37	-11.83	全A中位数	0.20	0.15	1.14	-1.06	-2.73	-11.11	-7.74
全A均值	0.20	0.26	1.56	-2.88	-4.59	-8.84	-9.09	全A均值	0.26	0.23	1.46	-1.19	-3.11	-10.82	-7.48
贵州茅台	14.54	10.70	76.41	11.58	17.65	15.26	21.01	莱克电气	2.00	0.50	4.92	6.25	-2.42	2.35	-3.74
吉比特	10.00	0.50	24.75	7.10	6.85	3.40	33.49	英力特	1.20	0.35	2.57	13.36	14.47	7.74	-11.05
华宝股份	4.00	0.50	5.57	9.82	13.65	2.77	-9.76	地素时尚	1.00	0.47	2.67	-3.35	-20.07	-27.17	-34.97
洋河股份	3.20	0.50	20.43	-4.71	-4.49	-5.25	-6.92	龙蟠佰利	0.65	0.07	0.79	6.08	-1.37	6.08	-0.55
养元饮品	3.00	0.50	10.15	11.09	12.37	-2.38	-9.53	中国平安	0.62	0.67	16.78	6.04	3.00	5.13	-4.31
云南白药	2.00	1.01	15.79	-0.72	3.52	-7.81	-10.16	格力电器	0.60	0.58	11.39	-10.00	-1.80	-1.21	-3.18
三钢闽光	2.00	0.55	6.12	19.83	14.37	9.16	-17.36	康力电梯	0.60	0.26	1.84	-4.83	-0.17	-22.58	15.37
万华化学	2.00	1.03	9.45	-3.25	-14.82	-13.87	1.08	西藏珠峰	0.60	0.10	3.30	1.70	5.16	4.65	1.47
五粮液	1.70	3.38	11.28	13.92	15.55	24.91	39.38	依顿电子	0.56	0.30	2.64	-6.56	-5.59	-3.98	4.89
方大特钢	1.70	0.48	2.45	15.01	16.37	28.49	-9.56	富森美	0.50	0.37	6.13	1.78	-1.18	-0.57	-12.38

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

高转送上市公司业绩披露后短期股价大幅上涨。2019 年年报披露后，每股红股、每股转增股本较高的上市公司股价大幅上涨，5 日内和 15 日内涨幅均值分别为 9.52% 和 11.86%，较全 A 涨幅均值 1.02%、1.38% 分别高出 8.5 和 10.84 个百分点。2019 年半年报披露后 5 日，高转送的 10 家上市公司全线上涨，5 日、15 日内涨跌幅均值分别为 10.1%，全 A 5 日、15 日涨幅均值仅为 2.62% 和 5.65%，高转送公司短期内受到投资者追捧。

图 18: 高转送上市公司业绩披露后股价涨跌幅

	每股 红股	每股转 增股本	前5日涨 跌幅	5日涨 跌幅	15日涨 跌幅	30日涨 跌幅	90日涨 跌幅		每股 红股	每股转 增股本	前5日涨 跌幅	5日涨 跌幅	15日涨 跌幅	30日涨 跌幅	90日涨 跌幅
2019年半年报															
中位数	0.20	-	0.51	0.54	0.60	0.63	0.64	中位数	-	0.43	1.09	1.73	4.18	1.15	4.07
均值	0.22	-	1.13	1.02	1.38	1.72	1.77	均值	-	0.45	1.72	2.62	5.65	3.37	10.01
卫光生物	0.50	-	10.27	-3.21	2.98	11.43	9.67	华致酒行	-	0.80	2.01	13.83	25.46	6.09	11.63
涪陵电力	0.40	-	18.80	-0.49	-5.68	-5.68	-5.68	东音股份	-	0.70	17.28	6.35	35.24	24.68	38.62
国检集团	0.30	-	3.97	8.11	15.75	15.44	15.44	芒果超媒	-	0.70	4.77	16.22	13.22	8.11	67.43
宏辉果蔬	0.30	-	-8.85	5.20	5.20	5.20	5.20	上海新阳	-	0.50	8.16	21.65	21.53	16.06	35.99
西山煤电	0.30	-	1.03	2.52	2.52	2.52	2.52	聚隆科技	-	0.50	0.87	23.91	32.81	15.90	42.83
普利特	0.30	-	8.38	11.96	30.38	28.75	28.75	东北制药	-	0.49	15.52	2.05	3.33	-1.98	-6.69
美联新材	0.30	-	12.34	68.38	57.02	27.93	55.86	中兴商业	-	0.49	8.86	11.10	17.44	16.80	-3.82
江中药业	0.20	-	2.01	-0.70	5.57	4.18	4.18	ST威龙	-	0.45	2.11	4.50	5.15	-13.43	-35.62
恒瑞医药	0.20	-	10.44	3.82	7.11	8.00	8.00	合纵科技	-	0.40	2.70	1.21	7.24	23.04	35.39
福建水泥	0.20	-	-8.05	-0.43	-2.26	4.09	4.09	浙江东方	-	0.40	-1.04	0.16	-5.75	-6.41	9.22
2018年半年报															
中位数	0.20	0.40	-1.45	-2.52	-5.78	-10.37	-11.83	中位数	-	0.70	-0.39	-1.64	-3.49	-12.66	-9.22
均值	0.25	0.44	-1.30	-2.93	-4.64	-8.89	-9.14	均值	-	0.62	-0.47	-1.43	-3.56	-12.01	-8.23
亚世光电	0.26	0.24	8.68	11.58	17.65	15.26	21.01	三联虹普	-	0.90	1.85	48.36	52.91	34.25	4.39
伟明环保	0.10	0.25	-11.86	-7.03	-14.77	-11.74	2.87	派生科技	-	0.90	2.30	-2.60	-2.69	-5.74	13.82
乐凯新材	0.30	0.20	10.05	4.24	-3.62	2.99	6.21	金通灵	-	0.90	-7.90	0.53	-7.41	-15.26	-34.26
航民股份	0.25	0.20	2.02	11.20	-10.23	-20.35	-16.47	金冠股份	-	0.80	-	-	-	-	-31.91
国检集团	0.30	0.10	3.87	13.58	9.50	-0.09	-12.02	吉艾科技	-	0.80	7.10	-3.21	3.75	-1.53	-16.92
博实股份	0.30	0.20	0.45	7.94	3.56	-3.86	-5.10	金石亚药	-	0.80	6.49	6.50	-2.83	3.62	-18.47
联泰环保	0.10	0.30	4.54	-5.17	8.69	-7.16	5.66	中密控股	-	0.80	8.17	1.46	-2.00	-14.02	-19.12
合肥城建	0.30	0.30	-4.28	-2.03	-0.98	6.68	23.93	中石科技	-	0.80	18.04	12.65	15.66	-3.12	-25.45
智度股份	0.10	0.20	21.60	20.56	21.67	21.84	7.89	山东矿机	-	0.70	9.90	45.37	51.76	25.59	9.28
康强电子	0.10	0.20	-16.03	-4.47	-7.41	-10.76	-13.81	思美传媒	-	0.70	11.45	-5.84	-9.26	-24.33	-36.76

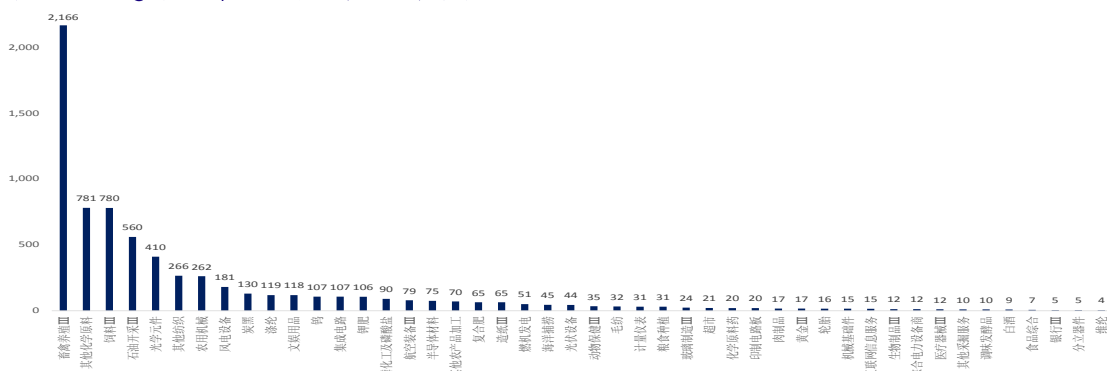
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

六、投资建议

基于上述结论, 除牛市行情外, 当期业绩向好的行业及个股业绩披露后持续有明显的超额收益, 边际超预期的变化有小幅正向影响, 因此在当下投资情绪不高、不确定性扰动仍存的市场环境中, 业绩披露期后我们仍然建议配置业绩确定性较强的板块, 短期可以适当投资有业绩题材个股。

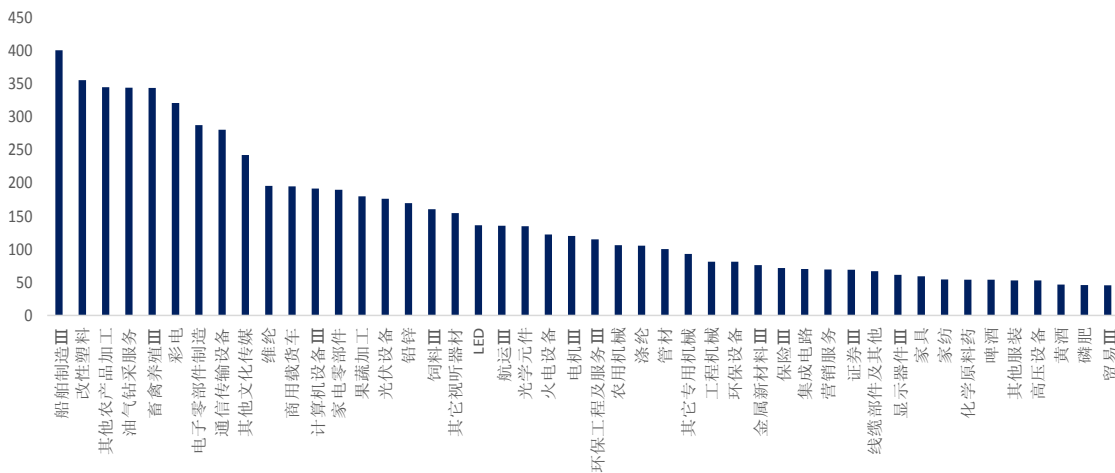
截止 4 月 29 日, 2020 年一季报净利润同比增速居前且不仅是短期因素催化的行业为农林牧渔、电子元器件、电气设备、食品、互联网信息服务等, 此外还可以关注 2019 年年报净利润同比增速居前、一季度业绩下行受疫情影响较大、而二季度业绩回补可期的行业, 例如工程机械、船舶制造、通信设备、计算机设备、专用设备、家居等制造业。近期已有 300 余家企业披露了中报预告, 可密切关注。

图 19: 2020Q1 归母净利润同比增速居前的行业



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 20: 2019 年报归母净利润同比增速居前的行业



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

另外我们筛选了近 5 天 (截至 2020 年 4 月 29 日) 进行预案公告、每股股利在 0.2 以上, 归母净利润大于 20 亿元的共 17 家上市公司, 其中银行业 6 家、电子、汽车、食品饮料各两家, 电气设备、航地产、公用事业、化工、医药生物各一家。该 17 家上市公司每股派现较高、业绩利润较好, 从公告日至今涨跌幅来看上涨居多, 可适当进行短期持仓配置。

表 3: 近 5 天 (截至 2020 年 4 月 29 日) 进行分红预案公告的高派现、正利润个股名单

行业	预案公告日	每股股利	每股盈余	每股未分配利润	归母净利润 (亿元)	公告日前 5 日涨跌幅	公告日至今 (4.29) 涨跌幅
恒逸石化 化工	2020-04-28	0.40	0.20	3.37	32.02	-3.64	-1.36
新和成 医药生物	2020-04-28	0.50	0.44	4.27	22.18	-3.70	-2.33
宁波银行 银行	2020-04-25	0.50	1.29	7.23	137.14	4.26	7.23
洋河股份 食品饮料	2020-04-29	3.00	0.50	22.24	73.42	0.00	0.00
海康威视 电子	2020-04-25	0.70	0.50	3.10	123.98	-1.23	4.27
蓝思科技 电子	2020-04-28	0.26	0.35	2.62	26.05	1.36	6.79
宁德时代 电气设备	2020-04-25	0.22	0.50	6.18	43.56	-0.95	5.02
浦发银行 银行	2020-04-25	0.60	4.29	5.82	589.11	-0.98	2.68
绿地控股 房地产	2020-04-28	0.40	0.41	4.35	148.52	0.18	2.43
福耀玻璃 汽车	2020-04-28	0.75	1.07	3.92	28.98	-1.98	0.16
川投能源 公用事业	2020-04-25	0.34	1.35	2.73	29.31	-4.26	1.87
山西汾酒 食品饮料	2020-04-28	0.90	0.54	6.89	20.24	11.26	10.00
兴业银行 银行	2020-04-29	0.76	0.51	14.32	658.68	0.00	0.00
上海银行 银行	2020-04-25	0.40	2.55	3.66	202.98	-2.65	0.50
长城汽车 汽车	2020-04-25	0.25	0.63	4.20	44.93	-1.37	-2.02
成都银行 银行	2020-04-29	0.42	0.91	4.18	55.51	0.00	0.00
贵阳银行 银行	2020-04-28	0.31	0.94	5.44	58.06	1.31	-0.51

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图表目录

图 1: 全部 A 股股票价格走势与 EPS 同比增速变动	2
图 2: A 股上市公司财务数据披露时间统计	2
图 3: 业绩预告披露前后预喜 (Y) 和预警 (N) 对股价涨跌幅的平均影响	3
图 4: 预喜及预警对股价涨跌幅的总体平均影响	3
图 5: 财报披露净利润同比增速为正 (Y) 或负 (N) 的股价走势差异	4
图 6: 财报优于 (Y) 或差于 (N) 预告的股价走势差异	5
图 7: 净利润同比增速为正 (Y2) 与净利润同比增速为正且增速变动大 (Y1) 的股价走势差异	6
图 8: 净利润同比增速为负 (N) 与净利润同比增速为负且增速变动大 (Y) 的股价走势差异	6
图 9: 牛市: 2014 年报披露后 5 日、15 日 涨跌幅	7
图 10: 牛市: 2008 年报披露后 5 日、15 日 涨跌幅	7
图 11: 牛市: 2005 年报披露后 5 日、15 日 涨跌幅	7
图 12: 熊市: 2018 半年报披露后 5 日、15 日 涨跌幅	8
图 13: 熊市: 2015 半年报披露后 5 日、15 日 涨跌幅	8
图 14: 熊市: 2007 年报披露后 5 日、15 日 涨跌幅	8
图 15: 预案披露后 5 日涨跌幅均值	9
图 16: 每股未分配利润均值	9
图 17: 高派现上市公司业绩披露后股价涨跌幅	9
图 18: 高转送上市公司业绩披露后股价涨跌幅	10
图 19: 2020Q1 归母净利润同比增速居前的行业	10
图 20: 2019 年报归母净利润同比增速居前的行业	11
表 1: 财报披露净利润同比增速为正 (Y) 或负 (N) 的股价走势差异-行业分类统计	4
表 2: 财报优于 (Y) 或差于 (N) 预告的股价走势差异-行业分类统计	5
表 3: 近 5 天 (截至 2020 年 4 月 29 日) 有分红预案的个股名单	11



评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

洪亮，策略证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。（本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利）。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn