



证券研究报告·金融产品跟踪报告

持续关注激励类事件——事件跟踪月报(2023 年 10 月)

核心观点

事件动态跟踪：近 1 年月均覆盖量接近 2931、最新期覆盖量接近 2817。事件效应跟踪：“超预期信息-增速”事件的 60 日累计异常收益率达 4.7%，“负面公告-诉讼仲裁”事件的 60 日累计异常收益率达-5.2%。事件组合跟踪：500 内“员工持股(1 个月)”组合的累计超额收益达 40.3%、近半年无明显回撤，300 内“股东减持组合(1 个月)”组合的累计超额收益达-24.8%。

事件动态跟踪

统计 2022 年 9 月至 2023 年 9 月的事件量，1) 全部事件的总体月均覆盖量近 2930，主要由机构调研、低预期信息等高覆盖事件贡献；2) 指数内覆盖度方面，300 内月均覆盖度近 80%，500 内和 1000 内略低但也都超过 60%。

事件效应跟踪

测算近 1 年事后效应表现，1) 正向效应中，业绩快报-超预期和超预期信息-增速的胜率和收益均最高、60 日 CAR 近 5%、胜率超 50%，机构调研-基金公司表现也不俗、收益波动比高达 29.0；2) 负向效应中，负面公告-诉讼仲裁综合表现最优、60 日 CAR 达-5.2%，超预期信息-调升表现不俗，60 日 CAR 达-2.0%、胜率低至 39%。

事件组合跟踪

测算近 1 年事件组合的超额表现，1) 300 内，限售股解禁正超额突出、观测期 1 个月的累计超额达 24.6%，股东减持负超额突出、观测期 1 个月的累计超额达-24.8%；2) 500 内，员工持股近期正超额表现突出、观测期 1 个月的累计超额达 40.3%，超预期信息的负超额突出，观测期 1 个月的累计超额达-12.8%；3) 1000 内，员工持股正超额突出、观测期 1 个月的累计超额达 16.7%，快报预告(正)近期负超额表现稳定、观测期 1 个月的累计超额达-20.4%。

金融产品研究

陈升锐

chenshengrui@csc.com.cn

021-68821600

SAC 编号：S1440519040002

王西之

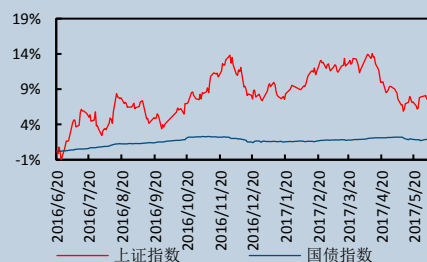
wangxizhi@csc.com.cn

021-68821600-8109

SAC 编号：S1440522070003

发布日期：2023 年 10 月 02 日

市场表现



相关研究报告

目录

一、前言	2
1.1、事件库概览	2
1.2、事件评价维度	2
二、事件动态跟踪	3
2.1、事件处理概述	3
2.2、事件量统计	3
三、事件表现跟踪	6
3.1、测试方法与设定	6
3.2、事后效应跟踪	6
3.3、事件组合跟踪	7

图表目录

图表 1：跟踪事件库概览	2
图表 2：事件有效性评价维度	2
图表 3：事件处理方法概述	3
图表 4：近一年各类事件的覆盖量（分月）	4
图表 5：近一年各类事件的指数覆盖度（分月）	5
图表 6：突出表现事件的累计异常收益图	6
图表 7：效应显著事件的绩效明细	7
图表 8：近一年事件组合超额收益（相对沪深 300）	8
图表 9：近一年事件组合超额收益（相对中证 500）	8
图表 10：近一年事件组合超额收益（相对中证 1000）	9
图表 11：近期表现突出的事件组合超额净值曲线图	9

一、前言

1.1、事件库概览

综合考虑事件关注度、数据可得性和政策支持度，目前选择 14 类事件作为跟踪事件库，共分为 6 个大类：再融资、股权变动、公司业绩、公司治理、负面公告和其它。事件数据源主要来自万德底层数据库和朝阳永续数据库，报告中所有事件数据提取的截止日期为当月月底。对于每类事件，会根据事件逻辑保留相应的关键属性，并作逐一清洗。后续我们会根据关注度、数据源、政策等因素，不定期地增减事件类型。

图表1：跟踪事件库概览

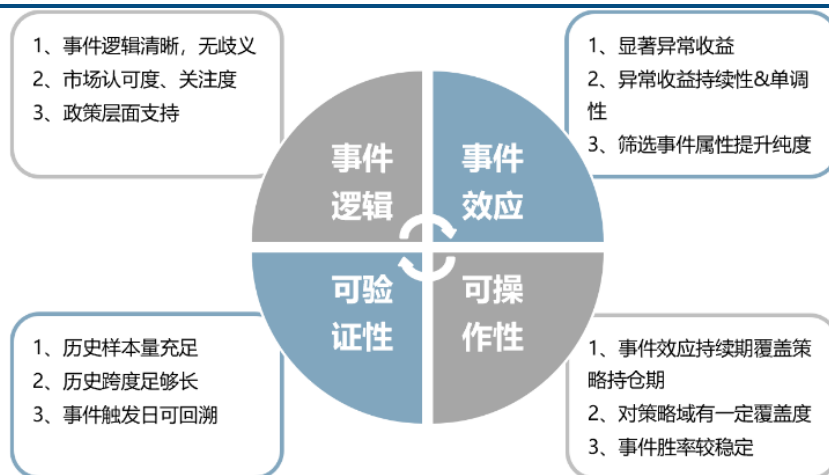


资料来源：WIND，中信建投

1.2、事件评价维度

我们建立了四维的事件评价体系，分别从事件逻辑、事件效应、可验证性和可操作性进行逐一辨别，具体如图表 2 所示。在跟踪报告中，主要关注可操作性和事件效应：1）事件触发数量及分布情况；2）事后窗口 CAR 的显著性和稳定性；3）事件组合的超额收益。

图表2：事件有效性评价维度



资料来源：WIND，中信建投

二、事件动态跟踪

2.1、事件处理概述

根据事情特性和数据情况，会对每类事件做针对性处理，包括 1) 确认事件触发日；2) 计算衍生指标；3) 筛选事件样本；4) 划分细分类别。

考虑到数据更新的及时性较强，一般选用公告日作为事件触发日，但对于深加工事件（涉及超预期信息和低预期信息）则会选用入库日。而对于公告中披露的日期信息（如限售股解禁的可流通日），也可作为事件触发日。另外对于长周期多阶段的事件（涉及股权激励、员工持股、定向增发和股份回购），区分方案各阶段的重要节点作为事件触发日，通常包含预案公告日、股东大会公告日和实施日，同时也纳入停止实施的公告日。

若事件数据中存在关键属性并具备区分逻辑，则按属性值划分细分类别（如业绩预告分为盈利、不定和亏损），或者筛选样本（比如剔除违规处罚中的弱处分和弱违规）。若事件数据中存在区分逻辑但缺少相关属性，则计算衍生指标（如业绩快报计算偏离预期幅度值，再划分为超预期、符合预期和低预期）。

图表3： 事件处理方法概述

事件类型	事件日	处理类型	处理说明
股权激励	进度公告日	区分方案进度	时点：预案、股东大会、首次实施、停止实施
员工持股	进度公告日	区分方案进度	时点：预案、股东大会、实施、停止实施
定向增发	进度公告日	区分方案进度	时点：初始预案、更新预案、股东大会、发审委、证监会、停止实施
股份回购	进度公告日	区分方案进度	时点：预案、股东大会、实施、停止实施
违规处罚	公告日	筛选关键属性	剔除弱处分、弱违规记录
股东增减持	公告日	筛选关键属性	区分持有人主体、变动方向
机构调研	公告日	筛选关键属性	区分调研主体
限售股解禁	可流通日	筛选关键属性	区分距离公告日的远近
超预期信息	入库日	筛选关键属性	区分信息类别
低预期信息	入库日	筛选关键属性	区分信息类别
业绩预告	公告日	筛选关键属性	根据类型归为盈利、不定、亏损
业绩快报	公告日	计算衍生指标	利用一致预期计算快报净利润偏离预期幅度 分为超预期、符合预期、低预期
立案调查	公告日	/	/
诉讼仲裁	公告日	/	/

资料来源：WIND，中信建投

2.2、事件量统计

回溯过去一年各类事件的发生数量，按月统计并去除重复个股。截止 2023 年 9 月，1) 月均覆盖总量为 2931、最新覆盖总量为 2817；2) 财报相关事件的覆盖量呈明显季节性规律，如业绩快报仅在 1 至 4 月触发、业绩预告集中在 1、7 月触发；3) 月均覆盖量排名靠前的事件为机构调研、低预期信息和股东增减持；4) 最新覆盖量中值得关注的事件为业绩预告。将 2023 年 8 月与去年同期相比：1) 低预期信息、限售股解禁、机构调研的覆盖量出现大幅上升；2) 股东增减持的数量小幅下降；3) 大部分类别事件数量基本持平。

图表4： 近一年各类事件的覆盖量（分月）

大类	细类	2209	2210	2211	2212	2301	2302	2303	2304	2305	2306	2307	2308	2309	月均
负面公告	违规处罚	152	83	215	177	128	135	115	144	163	154	233	166	193	158
	立案调查	4	5	19	5	8	5	1	11	19	14	24	8	6	10
	诉讼仲裁	116	97	115	121	111	102	225	458	172	188	180	481	215	199
员工持股	预案	28	26	14	14	9	14	18	31	14	13	20	27	14	19
	股东大会	32	23	22	19	11	7	10	19	25	18	13	21	17	18
	实施	30	22	36	26	16	15	9	13	18	18	19	12	21	20
	停止	0	1	1	0	1	3	5	0	0	1	2	3	0	1
股份回购	预案	95	144	83	123	62	52	126	349	109	177	122	267	119	141
	股东大会	57	30	58	54	29	30	22	73	183	61	54	46	89	60
	实施	194	211	154	161	142	113	141	120	121	125	120	138	239	152
	停止	0	0	0	0	0	1	1	1	0	0	0	0	0	0
股权激励	预案	65	64	34	58	28	43	55	104	43	46	55	93	87	60
	股东大会	71	73	50	43	31	39	56	52	94	56	52	59	87	59
	首次实施	76	62	54	48	29	47	50	42	74	72	67	42	91	58
	停止	2	4	1	4	0	1	5	12	2	2	1	5	2	3
定向增发	初始预案	34	46	49	47	32	36	52	48	51	59	52	36	3	42
	更新预案	10	12	17	14	9	13	17	27	7	16	13	16	18	15
	股东大会	48	28	62	62	24	33	61	59	75	45	56	48	38	49
	发审委	38	31	59	22	12	19	27	33	28	51	31	32	11	30
	证监会	32	27	65	24	19	29	20	18	25	45	44	26	24	31
	停止	11	12	13	19	9	5	14	11	3	17	12	18	15	12
机构调研	基金公司	774	607	803	592	444	757	773	788	911	745	712	843	969	748
	其他机构	971	713	953	685	519	933	936	918	1146	957	871	960	1200	905
股东增减持	高管增持	28	27	21	25	20	26	28	14	29	28	24	26	30	25
	其他增持	48	57	42	48	24	25	48	39	49	47	40	33	45	42
	高管减持	133	72	162	216	125	167	189	52	128	166	164	67	34	129
	其他减持	413	209	477	470	311	371	456	266	394	395	400	265	150	352
限售股解禁	短跨度	94	64	101	110	64	64	81	86	76	109	115	125	143	95
	长跨度	131	90	81	125	136	125	155	124	156	197	169	178	188	143
业绩预告	盈利	40	381	37	24	994	40	37	202	26	37	773	28	64	206
	不定	10	14	11	9	24	17	9	8	6	6	9	8	22	12
	亏损	15	20	15	14	1572	26	38	161	5	11	960	20	4	220
业绩快报	超预期	0	0	0	0	7	63	18	15	0	0	0	0	0	8
	符合预期	0	0	0	0	29	144	48	32	0	0	0	0	0	19
	低预期	0	0	0	0	33	350	57	52	0	0	0	0	0	38
低预期信息	调降	566	998	1097	523	627	903	805	579	943	365	652	1264	783	777
	文本	94	426	210	10	135	108	167	503	258	16	60	432	177	200
	其他	246	975	724	5	386	159	569	1826	434	1	287	1427	400	572
超预期信息	增速	2	56	1	1	46	27	8	61	6	0	93	14	6	25
	调升	44	155	73	19	61	25	28	81	104	32	60	86	45	63
	文本	170	481	210	24	187	108	195	577	326	40	215	506	198	249
	其他	4	116	0	2	165	16	6	56	0	4	160	12	11	42
总量		2553	2711	2930	2349	3503	2620	2926	3542	3024	2455	3428	3244	2817	2931

资料来源：WIND，中信建投

回溯过去一年各类事件分别在沪深 300、中证 500 和中证 1000 发生比例，按月统计并去除重复个股。截止 2023 年 9 月，1) 月均覆盖度，300 超过 70%、500 和 100 均超过 60%；2) 最新覆盖度，300 为 76%、500 和 1000 均接近 60%；3) 员工持股、股权激励、定向增发和限售股解禁的指数覆盖度偏低，月均覆盖度均不足 5%；4) 超预期信息和低预期信息的覆盖度较高，且偏向大市值个股；5) 业绩快报在 2 月覆盖较高，300 近 15%、500 和 1000 近 10%。

图表5： 近一年各类事件的指数覆盖度（分月）

大类	指数	2209	2210	2211	2212	2301	2302	2303	2304	2305	2306	2307	2308	2309	月均
负面公告	沪深300	8%	5%	9%	8%	8%	8%	10%	10%	7%	7%	8%	15%	7%	8%
	中证500	2%	2%	4%	3%	2%	4%	6%	9%	4%	3%	6%	9%	5%	5%
	中证1000	4%	2%	4%	4%	4%	3%	5%	7%	4%	5%	5%	10%	4%	5%
员工持股	沪深300	3%	2%	3%	3%	1%	1%	1%	3%	2%	3%	3%	3%	3%	2%
	中证500	2%	3%	2%	1%	2%	2%	2%	2%	2%	1%	1%	2%	2%	2%
	中证1000	2%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	0%	1%	1%
股份回购	沪深300	10%	15%	11%	11%	7%	6%	12%	16%	10%	12%	11%	17%	18%	12%
	中证500	8%	9%	8%	8%	6%	5%	6%	10%	9%	8%	8%	13%	10%	8%
	中证1000	8%	9%	6%	6%	6%	5%	7%	11%	8%	6%	5%	8%	9%	7%
股权激励	沪深300	5%	5%	2%	2%	1%	1%	2%	3%	3%	4%	3%	4%	4%	3%
	中证500	3%	2%	2%	2%	1%	1%	2%	2%	3%	3%	2%	3%	3%	2%
	中证1000	3%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	3%	2%	2%	2%	3%	4%	2%
定向增发	沪深300	2%	3%	4%	3%	1%	2%	3%	3%	3%	4%	4%	2%	2%	3%
	中证500	3%	2%	3%	4%	2%	3%	3%	2%	3%	4%	3%	4%	2%	3%
	中证1000	4%	3%	5%	4%	2%	2%	3%	3%	4%	4%	5%	3%	2%	3%
机构调研	沪深300	24%	21%	20%	11%	12%	19%	20%	26%	26%	19%	16%	25%	23%	20%
	中证500	22%	17%	19%	13%	10%	22%	19%	24%	28%	21%	19%	23%	26%	20%
	中证1000	22%	19%	21%	16%	14%	22%	22%	25%	29%	21%	19%	26%	27%	22%
股东增减持	沪深300	8%	5%	10%	6%	6%	6%	9%	7%	4%	7%	8%	5%	4%	7%
	中证500	11%	7%	10%	11%	6%	8%	9%	6%	8%	9%	8%	6%	5%	8%
	中证1000	13%	7%	13%	16%	10%	13%	15%	7%	11%	11%	10%	7%	4%	10%
限售股解禁	沪深300	4%	1%	3%	3%	5%	2%	2%	2%	2%	3%	3%	2%	1%	3%
	中证500	3%	1%	1%	3%	2%	2%	1%	0%	2%	4%	2%	4%	2%	2%
	中证1000	3%	2%	2%	3%	3%	2%	2%	3%	3%	3%	4%	4%	3%	3%
业绩预告	沪深300	0%	16%	0%	1%	38%	1%	1%	9%	0%	0%	26%	2%	2%	7%
	中证500	1%	11%	0%	0%	43%	0%	1%	8%	0%	0%	36%	0%	3%	8%
	中证1000	1%	9%	0%	1%	49%	1%	1%	9%	0%	1%	34%	0%	2%	8%
业绩快报	沪深300					4%	13%	5%	3%						7%
	中证500					4%	9%	4%	2%						5%
	中证1000					2%	11%	4%	3%						5%
低预期信息	沪深300	37%	71%	66%	22%	45%	42%	46%	70%	62%	18%	37%	71%	47%	49%
	中证500	26%	49%	49%	19%	29%	28%	33%	54%	45%	12%	31%	62%	34%	36%
	中证1000	17%	40%	35%	15%	23%	24%	29%	53%	32%	11%	23%	51%	28%	29%
超预期信息	沪深300	19%	41%	22%	5%	20%	13%	23%	42%	32%	4%	20%	38%	18%	23%
	中证500	8%	20%	10%	2%	12%	5%	9%	23%	15%	2%	14%	23%	12%	12%
	中证1000	5%	15%	7%	1%	8%	3%	6%	17%	11%	3%	10%	15%	6%	8%
全部	沪深300	74%	92%	87%	57%	72%	68%	76%	91%	87%	55%	70%	91%	76%	77%
	中证500	59%	70%	70%	49%	65%	59%	60%	75%	72%	48%	69%	80%	66%	65%
	中证1000	58%	62%	62%	50%	70%	55%	62%	76%	65%	48%	66%	74%	59%	62%

资料来源：WIND，中信建投

三、事件表现跟踪

3.1、测试方法与设定

对事件表现跟踪分为两个方面，一是对事件个体检验事件效应，考察事件触发日后的累计异常收益；二是定期构建事件组合，考察相对宽基指数的组合超额收益。

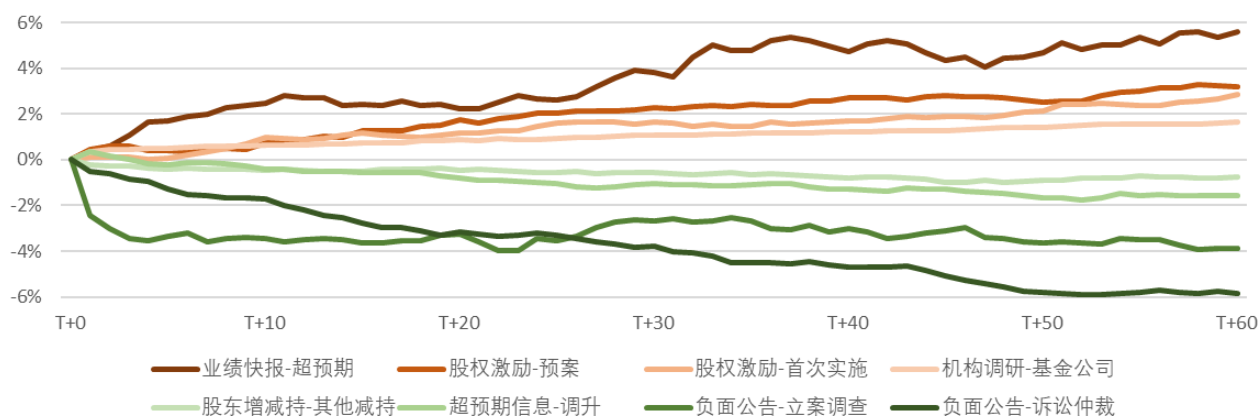
事件效应检验主要采用事件研究法，将所有事件样本按触发日对齐，再测算前后窗口内的异常收益，根据其显著程度判断事件有效性。异常收益的度量方法，是通过截面回归将市场、行业和风格这些风险因素剥离后得到残差收益。细节方面的处理包括剔除新股收益、过滤样本量过少的事件类别等。事件组合按照月度调仓，在每月末回溯过去一段时间事件的触发记录，个股去重后作为实际持仓。细节方面的处理包括剔除新股、剔除涨跌停股，但不考虑交易费用。

3.2、事后效应跟踪

测算截止 2023 年 9 月的近一年事件效应，具体考察 $T+1\sim T+20$ 、 $T+21\sim T+40$ 、 $T+41\sim T+60$ 和 $T+1\sim T+60$ 这四种窗口的 CAR 表现。由于事件类别较多，仅选择重点类别做主要展示。如图表 6 所示，综合考虑显著性、持续性和稳定性，挑选表现突出的事件绘制 CAR 曲线图；如图表 7 所示，筛选 60 日窗口内 CAR 显著的事件类别，再按收益波动比指标降序排列。

对于正向事件，“业绩快报-超预期”与“超预期信息-增速”的表现尤为突出，前者 CAR 超过 5%、胜率均超过 50%，其中前者的冲劲更足，在 2 个子窗口内均为正向 CAR、后 20 日 CAR 略有走平；此外，“机构调研-基金公司”表现出极强稳定性，收益波动比达 29.0。对于负向事件，“负面公告-诉讼仲裁”表现最突出，其 CAR 最低、负率最高、中短期窗口内稳定性；相对而言“超预期信息-调升”事件效应与逻辑背离，综合表现略弱些，但仍具备一定稳定性和持续性。另外，股权激励等事件也有不俗表现。

图表6：突出表现事件的累计异常收益图



资料来源：WIND，中信建投

图表7： 效应显著事件的绩效明细

	T+1_T+20			T+21_T+40			T+41_T+60			T+1_T+60			
	CAR	胜率	显著性	CAR	胜率	显著性	CAR	胜率	显著性	CAR	收益波动比	胜率	显著性
机构调研-基金公司	0.8%	46%	***	0.3%	45%	***	0.4%	45%	***	1.3%	29.0	45%	***
低预期信息-调降	0.5%	47%	***	0.5%	47%	***	0.2%	46%	***	1.1%	28.0	47%	***
机构调研-其他机构	0.7%	46%	***	0.3%	44%	***	0.3%	44%	***	1.2%	27.7	44%	***
股权激励-首次实施	1.1%	45%	***	0.4%	45%		1.1%	46%	***	2.5%	25.9	48%	***
股权激励-股东大会	1.1%	46%	***	0.5%	44%		1.0%	46%	**	2.4%	24.8	46%	***
股权激励-预案	1.6%	49%	***	0.9%	47%	**	0.4%	44%		2.3%	24.3	47%	***
股东增减持-高管增持	0.2%	42%		1.0%	44%	**	1.5%	47%	***	3.3%	21.2	46%	***
限售股解禁-长跨度	0.7%	46%	***	0.2%	45%		0.5%	44%	**	1.3%	21.1	43%	***
业绩快报-超预期	2.0%	51%	*	2.4%	48%		0.7%	50%		5.3%	19.8	55%	**
定向增发-发审委	0.6%	46%		1.0%	47%	**	0.4%	46%		2.0%	18.4	44%	**
超预期信息-增速	3.5%	57%	***	0.4%	44%		0.9%	48%	*	4.7%	16.4	55%	***
股东增减持-其他增持	0.1%	40%		1.0%	45%	***	0.4%	41%		1.6%	11.8	42%	**
超预期信息-其他	1.5%	53%	***	-0.4%	42%		0.9%	48%	**	2.2%	9.2	47%	***
负面公告-立案调查	-2.9%	34%	**	0.2%	41%		-1.0%	41%		-3.5%	-9.1	33%	**
业绩预告-亏损	-0.2%	39%		-0.1%	41%		-0.7%	40%	***	-0.9%	-10.3	36%	***
股东增减持-其他减持	-0.5%	40%	***	-0.4%	40%	***	0.0%	42%		-0.9%	-16.8	37%	***
超预期信息-调升	-0.9%	41%	***	-0.6%	43%	***	-0.4%	43%	**	-2.0%	-22.4	39%	***
负面公告-违规处罚	-1.5%	44%	***	-1.2%	41%	***	-0.7%	44%	***	-3.1%	-40.8	42%	***
负面公告-诉讼仲裁	-3.0%	34%	***	-1.4%	38%	***	-1.0%	39%	***	-5.2%	-41.1	31%	***

资料来源：WIND，中信建投

3.3、事件组合跟踪

测算截止 2023 年 9 月的近一年事件组合表现，具体设定如下：1）业绩基准为沪深 300、中证 500 和中证 1000；2）按月度调仓，持仓周期为 1 个月；3）事件记录的观测长度分别为 1 个月和 2 个月，即事件影响范围最长为 3 个月；4）将观测期内事件个股去重，按等权或流通市值加权得到持仓。考虑到细分事件触发量较少、不宜构建组合，对事件类别进行适当整合：比如归总业绩快报和业绩预告的正向事件，再比如归总股权激励中的预案公告日、股东大会公告日和首次实施日。

从整体来看，1）事件组合对中证 500 和中证 1000 的增强效果要明显强于沪深 300；2）流通市值加权组合的超额幅度要弱于等权组合；3）拉长事件观测期对组合持股量有提升，但对超额收益影响不一。从事件类别来看，1）低预期信息、限售股解禁，在各指数各观测期大体为正超额；2）快报预告(负)在 300 内、500 内和 1000 内均为正超额；3）快报预告(正)在 300、500 内负超额，但在 1000 内显著正超额；4）负面公告的回测效果与自身逻辑出现背离，整体呈正超额，仅 500 内为负超额。

从 300 内表现看，正向超额上，限售股解禁和股东增持表现较优，前者在短期内表现更强劲、后者受观测长度影响有限；负向超额上，快报预告（正）和股东减持表现较优，后者正好与股东增持表现相对应，表明股东增减持在 300 内区分度较强。此外，快报预告易受观测期长度影响，负面事件在短观测期中为正超额，而正面事件在短期稳定负超额。

图表8： 近一年事件组合超额收益（相对沪深 300）

观察期	1个月				2个月			
	月均持股	个股胜率	累计超额等权	累计超额市值加权	月均持股	个股胜率	累计超额等权	累计超额市值加权
限售股解禁	8	61%	36.3%	24.6%	16	54%	16.5%	6.5%
股东增持	6	48%	13.8%	14.0%	10	48%	7.5%	14.6%
负面公告	25	55%	12.0%	13.5%	34	57%	16.8%	17.9%
员工持股	7	60%	6.8%	10.2%	12	50%	-4.1%	-2.1%
低预期信息	146	50%	9.0%	4.7%	210	49%	5.8%	5.3%
股份回购	34	49%	5.0%	3.2%	51	52%	11.6%	9.5%
超预期信息	70	47%	-6.2%	1.6%	112	47%	-1.7%	-0.6%
机构调研	59	44%	-2.1%	-6.1%	95	45%	-0.9%	-3.8%
股权激励	9	40%	-5.3%	-6.2%	14	46%	5.3%	-1.9%
快报预告(负)	14	42%	-6.2%	-9.9%	25	40%	-13.2%	-15.2%
快报预告(正)	26	35%	-11.6%	-13.3%	41	45%	-3.3%	2.8%
定向增发	8	36%	-21.7%	-15.7%	14	42%	-18.0%	-13.1%
股东减持	16	41%	-18.4%	-24.8%	27	41%	-14.8%	-16.6%

资料来源：WIND，中信建投

从 500 内表现看，正向超额上，激励类事件超额收益较高、胜率一般，员工持股在短观测期下更为突出；负向超额上，股东减持类事件表现突出，此外超预期信息事件也呈明显负超额。

图表9： 近一年事件组合超额收益（相对中证 500）

观察期	1个月				2个月			
	月均持股	个股胜率	累计超额等权	累计超额市值加权	月均持股	个股胜率	累计超额等权	累计超额市值加权
员工持股	9	53%	30.6%	40.3%	14	50%	23.4%	25.9%
股权激励	9	47%	30.4%	25.7%	15	49%	25.7%	16.2%
定向增发	14	51%	7.2%	7.8%	24	47%	1.9%	0.9%
股份回购	40	50%	13.0%	7.5%	61	49%	12.8%	5.5%
股东增持	10	52%	14.6%	6.7%	18	45%	1.5%	1.1%
低预期信息	180	49%	8.0%	3.3%	272	49%	7.2%	1.4%
负面公告	22	44%	1.0%	1.8%	41	45%	2.9%	-2.4%
快报预告(负)	44	53%	2.1%	1.7%	53	54%	7.7%	7.3%
限售股解禁	11	50%	5.3%	0.0%	22	51%	3.4%	-4.1%
机构调研	98	48%	5.2%	-0.3%	152	49%	4.1%	-2.1%
快报预告(正)	33	43%	-4.8%	-1.3%	54	49%	-2.5%	1.0%
股东减持	32	43%	-5.9%	-11.1%	55	44%	-3.6%	9.2%
超预期信息	58	43%	-5.1%	-12.8%	97	45%	1.1%	-4.7%

资料来源：WIND，中信建投

从 1000 内表现看，正向超额上，员工持股表现尤为突出，短观测期内胜率最高、收益最高；负向超额上，正类快报预告呈明显负收益，而股东增减持均为负向表现，市值加权下短期和长期均呈负超额。

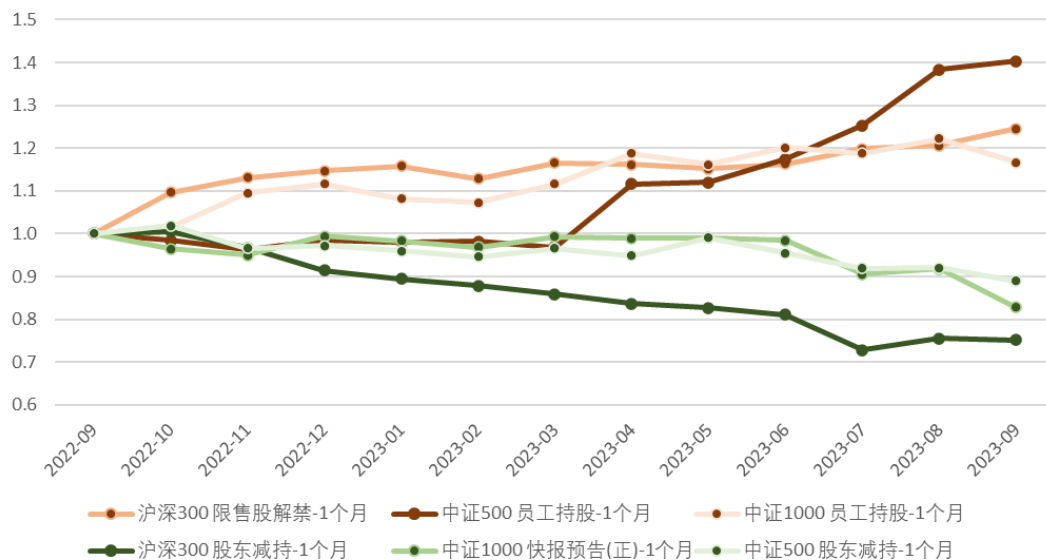
图表10： 近一年事件组合超额收益（相对中证 1000）

观察期	1个月				2个月			
	月均持股	个股胜率	累计超额等权	累计超额市值加权	月均持股	个股胜率	累计超额等权	累计超额市值加权
员工持股	10	50%	14.1%	16.7%	17	50%	10.9%	7.2%
快报预告(负)	85	41%	12.9%	12.6%	117	54%	25.6%	26.8%
负面公告	46	50%	19.8%	11.9%	83	48%	15.4%	7.9%
低预期信息	288	48%	11.2%	5.9%	451	47%	8.6%	2.4%
股权激励	21	51%	16.5%	2.0%	34	48%	9.6%	1.3%
机构调研	208	48%	7.3%	1.8%	323	48%	8.1%	2.2%
限售股解禁	27	47%	6.3%	-0.8%	52	46%	3.6%	-9.4%
超预期信息	82	48%	1.8%	-2.1%	143	47%	4.6%	0.3%
股份回购	71	46%	7.0%	-2.1%	109	46%	7.4%	-0.1%
定向增发	34	46%	0.0%	-6.5%	58	43%	-2.8%	-9.6%
股东增持	13	50%	-2.5%	-8.1%	24	48%	3.6%	3.8%
股东减持	99	44%	-1.0%	-8.4%	170	45%	2.3%	-6.4%
快报预告(正)	63	39%	-12.6%	-20.4%	104	44%	0.5%	-7.6%

资料来源：WIND，中信建投

筛选超额表现突出的事件组合，正超额中，500 内的员工持股组合近期表现强势、近一月略有走平，300 内的限售股解禁组合延续上行态势、1000 内的员工持股组合则略有走低；负超额中，往期表现稳定的 300 内股东减持组合止升企稳，而 1000 内的快报预告(正)出现明显走低态势。

图表11： 近期表现突出的事件组合超额净值曲线图



资料来源：WIND，中信建投

风险提示：研究均基于历史数据，对未来投资不构成任何建议。文中的事件分析均是以历史数据进行计算和分析的，未来存在失效的可能性。市场的系统性风险、政策变动风险等市场不确定性均会对策略产生较大的影响。另外，本报告聚焦于事件效应测算，因此对市场及相关交易做了一些合理假设，但这样可能会导致基于模型所得出的结论并不能完全准确地刻画现实环境，在此可能会与未来真实的情况出现偏差。而且数据源通常存在极少量的缺失值，会弱微增加模型的统计偏误。

分析师介绍

陈升锐：中信建投金融产品组首席分析师，芝加哥大学金融数学硕士，7 年证券基金从业经验（3 年公募基金量化投资和 4 年证券研究工作经验），2018 年加入中信建投研究所，曾任中信建投金融工程分析师，现任金融产品组负责人，专注于投资组合和投资策略产品化。2018、2019、2020 年 Wind 金牌分析师金融工程第 2 名、第 2 名、第 5 名团队核心成员。

王西之：中信建投金融产品组分析师，上海财经大学管理学硕士，曾担任券商研究员，拥有四年金工研究经验，2022 年加入中信建投金融产品组，主要从事量化选股方向研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：(i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为本信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街 2 号凯恒中心
B 座 12 层
电话：(8610) 8513-0588
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号
南塔 2103 室
电话：(8621) 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路
交汇处广电金融中心 35 楼
电话：(86755) 8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：(852) 3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk