本研报由“迈博汇金”收集整理，更多研报请访问“迈博汇金”
点此进入 http://www.microbell.com

华泰证券 HUATAI SECURITIES

一季报业绩首亏预告的风险警示与投资机会分析

研究员：吴璟 执业证书编号：S0570510120043
☎ 025-83290562 ✉ wujing@mail.htsc.com.cn
http://t.zhangle.com/4076

业绩预警中的投资机会分析之三

相关研究

1、《一季报业绩预增公告的投资机会分析---业绩预警中的投资机会分析之一》（2012 年 3 月）
2、《年报业绩预增公告的投资机会分析---业绩预警中的投资机会分析之二》（2012 年 3 月）

投资要点：

- 本文主要采用事件研究法，重点研究预减类（包括预减、略减、首亏、续亏）预告前后累计超额收益率的统计特征，从而检验其“折价效应”。研究样本选取 2007 年一季报-2011 年三季报发布业绩预告的上证 A 股，市场指数采用沪深 300 指数。

- 预减类业绩预告存在显著的“折价效应”，其中一季报预告中首亏、预减类公司股价表现最为明显，本文重点研究首亏预告，发现从预告日收盘至 10 个交易日后收盘，2008 年-2011 年超额收益率分别为-9.52%、-2.60%、-2.47%和-2.28%。

- 经济下滑环境下，具有（1）上期净利润增长率为负、（2）分析师预计本期净利润增长率为负（3）小盘股三个特征的股票，首亏预告的“折价效应”效果更为显著，投资者应给予高度关注。经过回溯检验，2008 年-2011 年共 13 只个股满足上述 3 个条件，在预告后两周超额收益全部为负，平均达-13.74%。

- 考虑到中国过去单边做多的交易机制，因此我们选择（1）分析师预测净利润增幅为负以及并不出具研究报告的个股，并结合（2）小盘股、（3）上年净利润增长率为正两个条件进行回溯检验，得到 30 只股票，预告后 2 星期平均超额收益为-10.00%，其中有 87%（即 26 只）个股超额收益为负，其余 4 只股票首亏由于不利因素的“暂时性”， 折价效应并不显著。

- **结论：首亏业绩预告在经济下滑时具有折价效应**，其中上期净利润增长率为负、分析师预计本期净利润增长率为负或未关注的小盘股尤为显著，2012 年宏观形势仍然尚不明朗，欧债危机、世界经济衰退等问题仍然影响我国经济，我们预计该结论仍然成立。因此，**做多者要及时止损，融资融券客户可进行融券操作。**对于融券操作，值得提醒投资者的是，我们检验的是“超额收益”的“统计”结果，因此建议投资者：（1）融券卖出相关“业绩首亏公司”的同时，买入与标的股票相关性较高的 ETF，以规避市场风险。（2）进行组合投资。（3）在下跌行情中，可单边做空符合筛选标准的股票组合，最大化投资收益。（4）若首亏原因为暂时性不利因素，超额收益仍有可能为正，不要盲目融券做空。

本研报由“迈博汇金”收集整理，更多研报请访问“迈博汇金”
点此进入 http://www.microbell.com

一、业绩预减类公告具有显著的“折价效应“

2003年,交易所要求上市公司在中报、第三季度季报以及年报发布前都要及时对其净利润指标进行预警。在《一季报业绩预增公告的投资机会分析---业绩预警中的投资机会分析之一》以及《年报业绩预增公告的投资机会分析---业绩预警中的投资机会分析之二》报告中，我们已经研究发现，对于发布一季报业绩预增公告以及年报业绩预增公告的样本公司，若在预告日当日以收盘价买入，持有至年报公告日，以当天收盘价平仓，具有显著的业绩预增“溢价效应”，2007 年-2011 年投资者分别平均可获得 3.27%以及 11.04%的超额收益。同时，我们发现，不同类型的股票在各个时期具有不同的溢价表现。

业绩预告中，还有近三分之一甚至二分之一的公司会进行预减、略减、首亏、续亏的业绩预告，本文将继续借鉴概率统计检验中的方法，深入挖掘不同股票类型以及时间窗口的股价表现，以提醒做多投资者及时止损，或者帮助融券客户抓住该事件机会获得更高的超额收益。

图表 1：2007 年一季度至 2011 年三季度业绩预告公司家数

	一季度					中报				
预告类型	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年
略减	1	2	11	3	3	10	44	67	30	69
首亏	17	34	70	11	43	34	55	127	36	58
续亏	26	16	13	22	72	51	54	70	95	80
预减	5	21	44	9	29	12	48	103	55	60
总数	**176**	**300**	**204**	**271**	**389**	**528**	**640**	**697**	**903**	**1047**
	三季度					年报				
预告类型	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年
略减	16	39	44	37	81	13	67	48	52	81
首亏	30	53	98	34	40	44	126	72	60	40
续亏	39	48	58	79	62	15	21	39	13	62
预减	8	64	96	51	73	25	154	71	64	73
总数	**471**	**561**	**669**	**853**	**983**	**707**	**706**	**876**	**1109**	**983**

资料来源：公司公告，wind 资讯，华泰证券研究所

二、业绩预减类预告“折价效应”深入分析

2.1 研究思路与数据样本选择

本报告同样采用“事件研究法”进行研究，我们的研究假设是：**“年报业绩预减类预告（包括预减、首亏、续亏、略减）存在折价效应”，研究思路是挖掘事件期间超额收益的统计特征，由其显著性判断溢价效应的存在与否。**具体分析时，我们主要比较研究时间窗口内的**累计超额收益率**，为投资者挖掘具有可操作性的事件冲击投资机会。时间窗口我们选取预告前 2 周、当天、后 2 周和直至财报公告日，以分别研究公告的“提前预期”、“当日冲击”以及以预告日收盘价建仓后持有 2 周或直至财报公告日的累计超额收益。

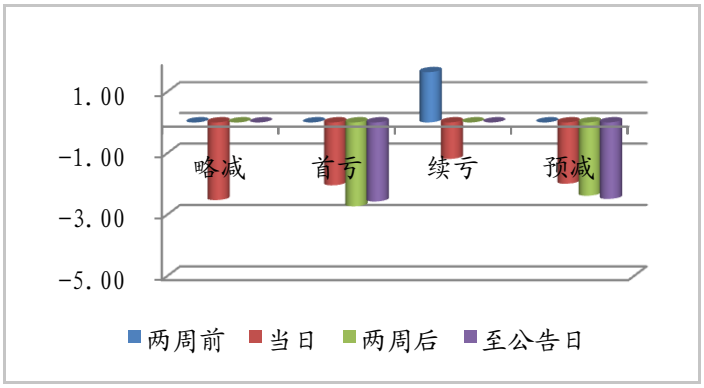
本研报由“迈博汇金”收集整理，更多研报请访问“迈博汇金”
点此进入 http://www.microbell.com

关于原始样本的选择，我们取 2007 年一季报至 2011 年三季报发布业绩预减类预告的上证 A 股，市场指数采用沪深 300 指数。

本文中，如果不能通过 5%显著性的 t 临界值检验，我们将其视为预告溢价效应不显著，在直观图形中，将未通过 t 值检验的收益率均值表示为 0。表格中***表示在 1%的显著性水平下横截面序列显著异于零，**表示在 5%的显著性水平下横截面序列显著异于零，*表示在 10%的显著性水平下横截面序列显著异于零。

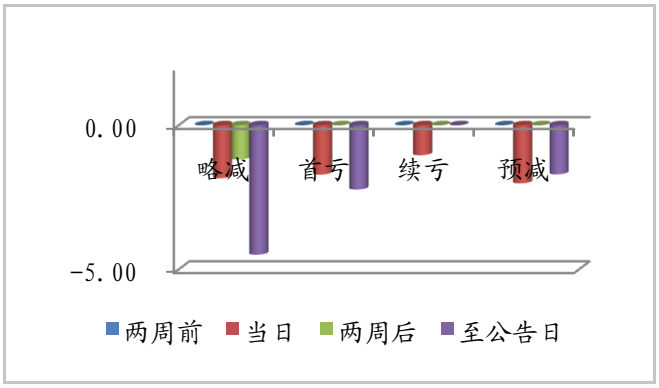
2.2 业绩预减类预告的“折价效应”

图表 2：一季报预减类公告“折价效应”



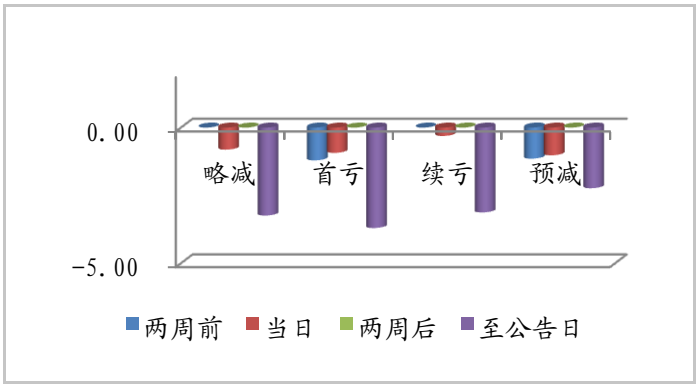
资料来源：华泰证券

图表 3：中报预减类公告“折价效应”



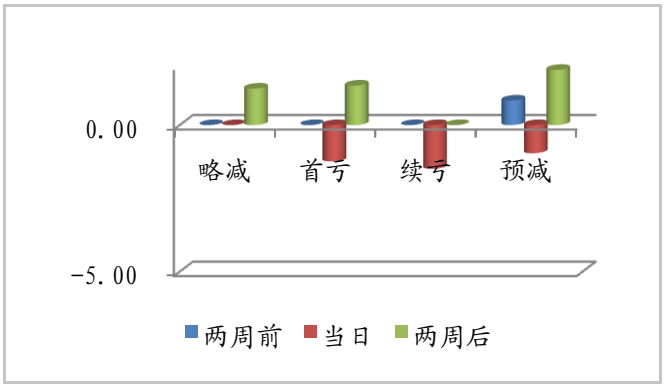
资料来源：华泰证券

图表 4：三季报预减类公告“折价效应”



资料来源：华泰证券

图表 5：年报预减类公告“折价效应”



资料来源：华泰证券

- **市场短期提前预期并不显著**

由于融资融券、股指期货做空机制推出前，我国证券市场普遍单边做多，因此预减类公告并没有引起市场的短期提前预期，市场对其反应并不敏感。

- **预告当日市场反应明显**

除了略减的业绩预告公布当日，其他财务预报公告当日均会有显著的相对指数下跌，其中一季度业绩预告“折价效应”最为显著，略减、首亏、续亏、预减类预告公司，超额收益率分别为-2.53%、-2.05%、-1.19%以及-2.00%。

本研报由“迈博汇金”收集整理，更多研报请访问“迈博汇金”
点此进入 http://www.microbell.com

◆ **一季度首亏、预减预告过后股价继续相对指数走低**

由于一季度最能体现上市公司业务管理、市场开拓、成本控制等新战略模式，因此一季度财报很受投资者的关注，因此，业绩预告对于股价的持续效应最为显著，其中，首亏以及预减的业绩预告公布之后 2 周内，超额收益率分别为-2.57%以及-2.49%。

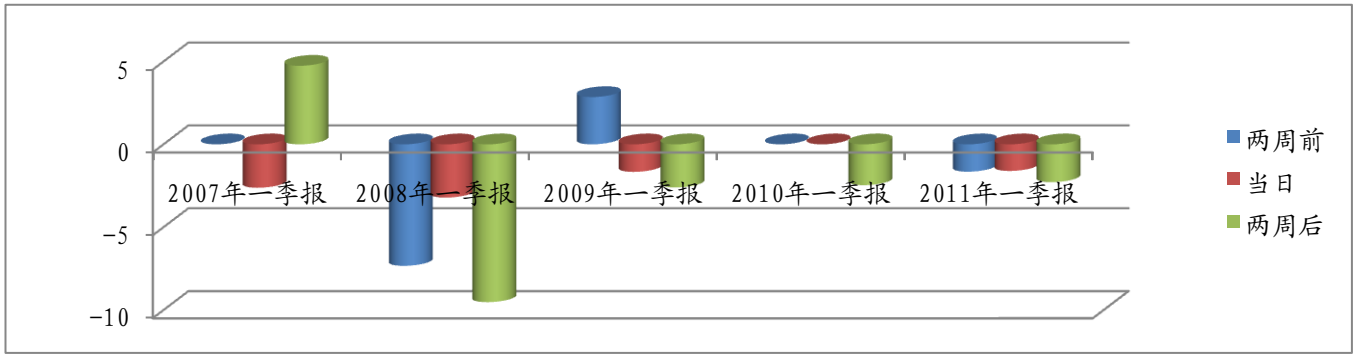
◆ **至财报公告日期间信息不断释放，股价走势弱于大盘**

从预告至公告，数据和信息不断发布、精确的过程，也是股价不断调整的过程，预减类公司股价会持续走弱，因此，该时间窗口也出现了投资机会，其中，一季度、中报、三季报发布此类业绩预告的公司股价平均来看都有-2%到-4%的超额收益率，但是由于中报、三季报通常从业绩预告到财报公布通常为 1-3 个月时间不等；一季报相对收益与 2 周相差无异，时间窗口又难以把握；年报业绩预告时间较久，且通常伴随重组等整合方案，不具有提前预知性与普遍性，因此均不是我们本文研究的重点。

综上所述，本系列报告将继续研究首亏、预减公司在预告过后 2 星期的股价表现，帮助投资者利用这一时间窗口进行融券操作，获得超额收益，本文将重点关注首亏类公司的“折价效应”。

2.3 首亏公告的“折价效应”概览

图表 6：所有标的股票一季报业绩首亏预告的“折价效应”



资料来源：公司公告，wind 资讯，华泰证券研究所

从图表 2 中我们可以看到，首亏公告的“折价效应“与经济形势相关，在 2007 年市场对经济环境普遍乐观的情况下，首亏预告当日出现了 2.62%的相对下跌，可是在 2 星期过后，又迅速回涨，甚至由于市场对宏观形势以及公司经营情况的盲目乐观，达到平均 4.74%的超额收益，反弹幅度超过预告当日跌幅。

与之相反的是，2008-2011 年，宏观形势在国际金融危机的影响下，我国经济不断下滑，上市公司出现“首亏”现象更引起市场的恐慌，2008 年-2011 年首亏预告后 2 星期，样本平均超额收益率为-9.52%、-2.60%、-2.47%和-2.28%。

2012 年一季度，我们预计宏观形势仍然较为严峻，首亏预告的公司仍然会持续走弱，持有仓位的投资者及时平仓止损，融资融券标的该机会出现过后，进行融券操作。

下文将从各角度研究不同类型股票的“折价效应”，重点关注 2008 年-2011 年市场情况，以帮助投资者进行个股选择。

本研报由“迈博汇金”收集整理，更多研报请访问“迈博汇金”
点此进入 http://www.microbell.com

2.4 不同类型股票的年报首亏公告 “折价效应”

按照股票规模大小划分

首先，我们按照股票规模大小划分，将预告当日股票流通盘的股数在 2 亿股以及以上的归类为“大盘股”，2 亿股以下的归类为“小盘股”。

图表 7：不同规模股票的一季度报首亏公告“折价效应”

	2008 年一季报		2009 年一季报		2010 年一季报		2011 年一季报		2008 -2011 年平均	
	大盘股	小盘股	大盘股	小盘股	大盘股	小盘股	大盘股	小盘股	大盘股（69%）	小盘股(75%)
前两周	-7.73***	-7.03***	2.44	3.19	3.72	4.21**	-0.44	-3.67	-0.32	-0.08
当天	-2.95***	-3.42***	-1.48	-1.81	0.63***	-2.04***	-1.55	-1.71	-1.69***	-2.18***
后两周	-10.13***	-9.06***	-2.17	-2.96	-1.06*	-3.03***	-1.24	-4.03**	-3.41***	-4.51***

资料来源：公司公告，wind 资讯，华泰证券研究所

我们发现，发布首亏公告的股票中小盘股的反应更为强烈，样本中 75%的股票预告后 2 星期超额收益率为负，平均达到-4.51%，高于大盘股平均超额收益率-3.41%，可见市场对这类公司的悲观情绪更为明显。

因此，首亏预告中的小盘股的“折价效应”更为显著，但是考虑到大盘股同样存在，只是下跌幅度略低，投资者也应给予充分关注。

按照上一年经营情况划分

其次，我们按照上一年经营情况划分，将上一年年报近利润增长率为正，本年突然预告“首亏”的归类为“上期增长”公司，上一年年报净利润增长率为负，逐渐衰退后本年开始“首亏”的归类为“上期下滑”公司。

图表 8：不同上年经营状况股票的一季度报首亏公告“折价效应”

	2008 年一季报		2009 年一季报		2010 年一季报		2011 年一季报		2008 -2011 年平均	
	上期增长	上期下滑	上期增长	上期下滑	上期增长	上期下滑	上期增长	上期下滑	上期增长(78%)	上期下滑(69%)
前两周	-7.20***	-7.55***	5.74	2.46***	8.70	0.60	-4.82	0.46	-2.36	0.78
当天	-3.79***	-2.29*	-1.99	-1.62***	-2.06	-0.68	-3.57***	-0.30	-3.20***	-1.39***
后两周	-12.23***	-5.20	-6.04**	-2.13***	-1.27	-3.36*	-3.75**	-1.31	-7.50***	-2.41***

资料来源：公司公告，wind 资讯，华泰证券研究所

平均来看，“上期增长”的公司股价下跌更为明显，78%的股票预告后 2 星期超额收益率为负，预告后 2 星期超额收益可达-7.50%，超过“上期下滑”公司平均-2.41%的相对表现。

因此，我们建议投资者重点关注 2011 年年报增长率为正的公司。

按照市场对个股本年度净利润增长率的统一预期分类

最后，我们将预告之前 wind 提供的 31 家券商分析师给出的当年净利润增幅作为分类标准进行划分，我们将上一年年报近利润增长率为正的样本中，分析师预测本年公司收益率为正的归为“看好”公司，分析师普遍预测净利润增长率为负的归类为“不看好”公司。

本研报由“迈博汇金”收集整理，更多研报请访问“迈博汇金”
点此进入 http://www.microbell.com

图表 9：不同市场预期股票的一季度报首亏公告“折价效应”

	2008 年一季报		2009 年一季报		2010 年一季报		2011 年一季报		2008 -2011 年平均	
	不看好	看好	不看好	看好	不看好	看好	不看好	看好	不看好(71%)	看好(72%)
前两周	-6.86***	-7.89***	4.36**	2.15*	1.54	5.97	-0.67	-1.94	-0.22	-0.18
当天	-3.44***	-2.95***	-2.35***	-1.34***	0.47	-2.58*	-0.11	-2.04***	-2.13***	-1.85***
后两周	-12.03***	-6.60**	-1.93	-2.92***	-4.97***	-0.59	-0.04	-2.93**	-5.21***	-3.32***

资料来源：公司公告，wind 资讯，华泰证券研究所

经过研究发现，分析师看好的公司可能由于具有重组题材、整合方案等，超额收益率-3.32%略高于分析师不看好股票-5.21%，其中个股超额收益率为负的个股占比与分析师不看好的相当，因此从均值来看，分析师并不看好的公司在首亏预告后跌幅更为显著。

因此，我们建议投资者结合行业分析员的报告进行判断，特别关注分析师不看好的股票。

筛选股票标准回溯检验

1、综合上述分析，我们初步得到结论：上期净利润增长率为正、分析师预计本期净利润增长率为负的小盘股，在发布预减公告之后，会出现显著的“折价效应”，投资者应给予高度关注。为了进行结论可靠性检验，我们将符合该 3 类条件的股票筛选出来，进行进一步验证，如图表 10 所示。

图表 10：筛选标准回溯检验（上期净利润增长、分析师预计净利润增长率为负的小盘股）

股票代码	股票名称	预告内容	流通盘（亿）	上期增幅（%）	分析师预测（%）	两周前	当日	两周后
600751.SH	SST 天海	2008-3-31	1.04	36.85	0.00	-11.64	1.50	-24.87
000534.SZ	万泽股份	2008-3-31	1.99	1,367.61	0.00	-7.77	-4.44	-21.48
000836.SZ	鑫茂科技	2009-3-31	0.93	769.83	-6.86	32.82	-8.81	-19.34
000958.SZ	ST 东热	2008-3-31	1.97	394.11	0.00	-8.04	-6.98	-19.14
600796.SH	钱江生化	2008-3-31	1.69	8.32	0.00	-22.23	0.59	-18.70
000668.SZ	荣丰控股	2009-3-31	0.67	42.60	0.00	1.93	-7.88	-15.40
600490.SH	ST 合臣	2008-3-31	0.86	99.76	0.00	-2.33	-4.32	-13.97
600766.SH	ST 园城	2008-3-31	0.75	5.41	0.00	-18.07	-0.33	-12.78
000760.SZ	博盈投资	2008-3-31	1.10	19.38	0.00	15.49	-7.00	-11.05
600452.SH	涪陵电力	2008-3-31	0.77	2.88	0.00	1.45	-6.85	-7.83
600687.SH	刚泰控股	2010-3-31	1.27	56.10	0.00	-0.52	2.46	-6.22
000953.SZ	ST 河化	2008-3-31	1.48	20.04	0.00	-9.50	-3.50	-4.08
000043.SZ	中航地产	2011-3-31	1.67	328.33	-6.60	-4.61	-5.35	-3.69

资料来源：公司公告，wind 资讯，华泰证券研究所

我们发现筛选出的股票在预告后两周，相对于沪深 300 全部呈现了负的超额收益，平均超额收益率为-13.74%，最高 600751SST 天海达到-24.87%，我们认为该标准在一定程度上有效。

2、考虑到中国过去单边做多的交易机制，分析师并不会热衷于对业绩下滑的公司出具报告，因此我们选择分析师不看好以及并不出具研究报告的个股，并结合小盘股、上年净利润增长率为正这 2 个条件进行回溯检验，我们得到 30 只股票，预告后 2 星期平均超额收益为-10.00%，见图表 11，其中有 87%（即 26 只）个股超额收益为负。

本研报由“迈博汇金”收集整理，更多研报请访问“迈博汇金”
点此进入 http://www.microbell.com

图表 11: 筛选标准回溯检验（上期净利润增长、分析师预计净利润增长率为负或未预测的小盘股）

股票代码	股票名称	预告内容	流通盘（亿）	上期增幅（%）	分析师预测（%）	两周前	当日	两周后
002114.SZ	罗平锌电	2008-3-31	0.40	14.35	5.92	11.00	2.49	-31.14
600751.SH	SST 天海	2008-3-31	1.04	36.85	0.00	-11.64	1.50	-24.87
000534.SZ	万泽股份	2008-3-31	1.99	1367.61	0.00	-7.77	-4.44	-21.48
002200.SZ	*ST 大地	2011-3-31	1.07	109.39	870.95	-5.03	-4.50	-20.88
000836.SZ	鑫茂科技	2009-3-31	0.93	769.83	-6.86	32.82	-8.81	-19.34
600746.SH	江苏索普	2008-3-31	1.16	100.00	38.82	5.97	-5.79	-19.28
000958.SZ	ST 东热	2008-3-31	1.97	394.11	0.00	-8.04	-6.98	-19.14
600796.SH	钱江生化	2008-3-31	1.69	8.32	0.00	-22.23	0.59	-18.70
000668.SZ	荣丰控股	2009-3-31	0.67	42.60	0.00	1.93	-7.88	-15.40
600490.SH	ST 合臣	2008-3-31	0.86	99.76	0.00	-2.33	-4.32	-13.97
002362.SZ	汉王科技	2011-3-31	0.59	2.69	186.30	-9.47	-7.92	-13.21
600766.SH	ST 园城	2008-3-31	0.75	5.41	0.00	-18.07	-0.33	-12.78
000760.SZ	博盈投资	2008-3-31	1.10	19.38	0.00	15.49	-7.00	-11.05
600353.SH	旭光股份	2009-3-31	0.72	13.97	160.88	6.11	-4.60	-8.94
600449.SH	赛马实业	2010-3-31	1.40	65.02	13.16	-1.95	-9.66	-8.44
002149.SZ	西部材料	2011-3-31	1.37	35.44	105.83	-3.66	-6.45	-7.93
600452.SH	涪陵电力	2008-3-31	0.77	2.88	0.00	1.45	-6.85	-7.83
600687.SH	刚泰控股	2010-3-31	1.27	56.10	0.00	-0.52	2.46	-6.22
002259.SZ	升达林业	2011-3-31	1.20	146.03	46.84	1.43	-4.12	-4.16
000953.SZ	ST 河化	2008-3-31	1.48	20.04	0.00	-9.50	-3.50	-4.08
600206.SH	有研硅股	2009-3-31	1.53	23.46	6.30	20.39	-2.36	-3.96
000043.SZ	中航地产	2011-3-31	1.67	328.33	-6.60	-4.61	-5.35	-3.69
002296.SZ	辉煌科技	2010-3-31	0.26	24.75	41.62	26.26	-4.24	-3.00
002034.SZ	美欣达	2008-3-31	0.57	31.81	40.20	-10.27	-5.51	-0.94
002143.SZ	高金食品	2010-3-31	0.41	10.06	541.56	-0.47	-0.80	-0.77
002114.SZ	罗平锌电	2010-3-31	1.84	115.09	283.81	11.86	1.71	1.79
002214.SZ	大立科技	2011-3-31	0.71	17.77	101.95	-22.93	-3.00	2.36
000868.SZ	安凯客车	2009-3-31	1.77	1.53	33.19	-4.79	2.95	3.11
002181.SZ	粤传媒	2008-3-31	0.48	6.46	34.51	-10.76	-5.37	4.19

资料来源：公司公告，wind 资讯，华泰证券研究所

超额收益为正的四只股票，经过研究发现原因如下：粤传媒（002181）为新股，且 2008 年公司第一季度业绩下降主要是开放式基金公允价值变动损失所致。安凯客车（000868），由于投资汽车车桥业务因行业原因，利润较大下滑，出现亏损。大立科技（002214）受益于国务院《关于印发进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展若干政策的通知》利好消息，因此增值税退税收入的减少这一首亏原因可缓解，罗平锌电（002114）首亏是因为受到云南省百年不遇干旱影响，且参股公司因发电量大幅减少也出现较大额度亏损。综合考虑这 4 只股票，首亏预告但“折价效应”并不显著，是由于首亏原因均为“暂时性”不利因素，并不触及公司运营本质。

本研报由“迈博汇金”收集整理，更多研报请访问“迈博汇金”
点此进入 http://www.microbell.com

因此，我们建议投资者应当重点关注上年净利润增幅为正、分析师预测增长率为负，或者没有给予增幅预测的小盘股，若首亏原因为暂时性不利因素，股价仍有上涨的可能性，不要盲目融券做空。

2.5 2012 年一季报业绩首亏公告投资机会

由于 2012 年宏观形势仍然尚不明朗，欧债危机、世界经济衰退等问题仍然影响我国经济，市场担忧情绪仍存，我们预计市场对于“首亏”业绩预告公司的反应仍然类似 2008 年-2011 年情况，持仓者要及时止损平仓，融资融券客户则建议关注 2011 年净利润增长的小盘股，进行融券操作，值得提醒投资者的是，若首亏原因为暂时性不利因素，股价仍有上涨的可能性，不要盲目融券做空。

三、结论及投资建议

1、经过研究发现，预减类业绩预告存在显著的“折价效应”，其中，一季报预告中首亏、预减类公司股价表现最为明显，本文重点研究首亏预告，发现，从预告日收盘至 10 交易日后收盘，2008 年-2011 年股价分别相对沪深 300 指数下跌 9.52%、2.60%、2.47%和 2.28%。

2、“折价效应”与宏观形势、以及公司上年经营情况、规模、市场预期有关。经济下滑环境下，首亏预告的“折价效应”更为明显。具有（1）上期净利润增长率为负、（2）分析师预计本期净利润增长率为负（3）小盘股三个特征的股票，首亏预告的“折价效应”效果更为显著，持仓者需控制风险及时平仓，融资融券客户可以进行相关融券操作。经过回溯检验，2008 年-2011 年共 13 只个股满足该 3 个条件，在预告后两周相对于沪深 300“全部”超额收益为负，平均达-13.74%，投资者应给予高度关注，持仓者需控制风险及时平仓，融资融券客户可以进行相关融券操作。

4、考虑到中国过去单边做多的交易机制，分析师并不会热衷于对业绩下滑的公司出具报告，因此我们选择（1）分析师预测净利润增幅为负以及并不出具研究报告的个股，并结合（2）小盘股、（3）上年净利润增长率为正两个条件进行回溯检验，我们得到 30 只股票，预告后 2 星期平均超额收益为-10.00%，其中有 87%（即 26 只）个股超额收益为负。仍有 4 只股票首亏预告但“折价效应”并不显著，是由于首亏原因均为“暂时性”不利因素，并不触及公司运营本质。

3、**结论：首亏业绩预告在经济下滑时具有折价效应**，其中上期净利润增长率为负、分析师预计本期净利润增长率为负或未关注的小盘股尤为显著，2012 年宏观形势仍然尚不明朗，欧债危机、世界经济衰退等问题仍然影响我国经济，我们预计该结论仍然成立。因此，**做多者要及时止损，融资融券客户可进行融券操作。**对于融券操作，值得提醒投资者的是，我们检验的是“超额收益”的“统计”结果，因此建议投资者:（1）融券卖出相关“业绩首亏公司”的同时，买入与标的股票相关性较高的 ETF，以规避市场风险。（2）进行组合投资。（3）在下跌行情中，可单边做空符合筛选标准的股票组合，最大化投资收益。（4）若首亏原因为暂时性不利因素，超额收益仍有可能为正，不要盲目融券做空。

本研报由“迈博汇金”收集整理，更多研报请访问“迈博汇金”
点此进入 http://www.microbell.com

免责条款:

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、完整性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司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。本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。