下载日志已记录，仅供内部参考

华福证券 HUAFU SECURITIES CO.,LTD.

业绩兑现后的机会

——盈利超预期与市场确认

证券分析师：
周浦寒 执业证书编号：S0210524040007
章孟菲 执业证书编号：S0210525020004

下载日志只记录，仅供内部参考

投资要点：业绩兑现后的机会——盈利超预期与市场确认

- **“盈利超预期”与“市场确认”拆成两层。**第一层使用SUE和SUR判断利润、收入是否偏离公司自身历史轨迹；第二层使用公告后首日涨跌幅和5日量比判断市场是否接受这份财报。SUE = (实际单季扣非净利润 − 基于季节锚与漂移项的预期值) ÷ 过去8期同比增量标准差。SUR使用同一公式，仅将扣非归母净利润替换为营业总收入。
- SUE与SUR年度平均RankIC整体保持正向，SUE更稳，SUE的长期稳定性优于SUR，均在多数年份保持正向。RankIC为每个报告期内因子值与收益的Spearman秩相关。首日价格与5日量能确认在多数年份保持较高RankIC，市场确认信号的优势来自跨期平均与多数报告期同向。
- **策略按可解释方式逐级增强：S1为SUE前20%，S2为SUR前20%，S3取两者交集，S4在SUE前20%基础上加入首日上涨，S5再加入5日量比大于1。**超额收益随信号强度提升而递增，组合收益与胜率同步提升，S5表现最优且全期为正。从S1到S5，样本相对超额呈现阶梯式递增，S1为1.30pct，S5提升至4.42pct，超额改善显著。正向期数占比整体提升，S4、S5的稳定性更好。
- **在此基础上构建两条T+20增强规则：**S6a剔除S5内20日涨幅最高20%的过热股票；S6b进一步选取“基本面价格缺口”位于S5前40%的股票。S6a、S6b第21至60日平均样本相对超额分别为1.40和2.03个百分点，均高于S5的1.04个百分点 。
- **构建2026年中报股票池。** 383只S5股票进一步分为精选池154只、普通保留池152只和过热观察池77只。
- 风险提示：理论口径，非可实现收益、样本区间的结构性偏差、本报告为历史截面关联与事件窗口统计、地缘政治风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

总目录

一、业绩兑现后的机会——盈利超预期与市场确认

二、策略构建：盈利超预期与市场确认分层

三、2026Q2股票池构建

四、风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

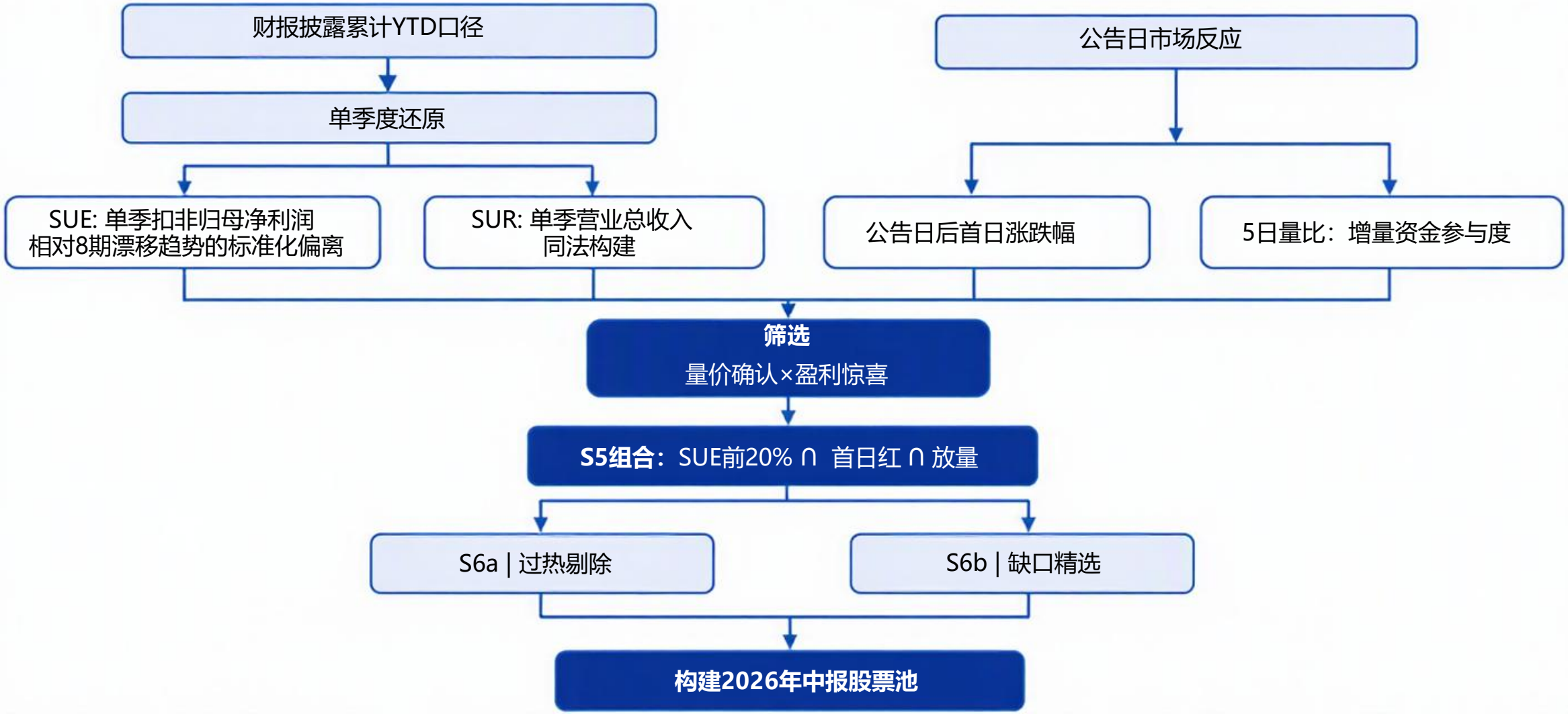
一、业绩兑现后的机会——盈利超预期与市场确认

- 1.1 研究框架：从财报口径到持有期超额
- 1.2 SUE和SUR构建：单季还原、漂移预期、波动标准化
- 1.3 RankIC与RankICIR：基本面正向稳定，确认更强
- 1.4 基本面正向稳定，确认更强

下载日志已记录，仅供内部参考

1.1 研究框架：从财报口径到持有期超额

➢ 研究框架：SUE+市场反应双重筛选



数据来源：华福证券研究所绘制

下载日志已记录，仅供内部参考

1.2 SUE和SUR构建：单季还原、漂移预期、波动标准化

➢ SUE 和SUR构建

单季还原	→	季节锚	→	漂移预期	→	标准化
Q2 = H1 − Q1		上年同期单季		过去8期同比增量均值		未预期盈利 ÷ 波动率

- **SUE = (实际单季扣非净利润 − 基于季节锚与漂移项的预期值) ÷ 过去8期同比增量标准差**
- **SUR使用同一公式，仅将扣非归母净利润替换为营业总收入**

$$\hat{E}_{i,t} = E_{i,t-4} + (1/8)\sum_{j=1}^{8}(E_{i,t-j} - E_{i,t-j-4})$$

$$SUE_{i,t} = (E_{i,t} - \hat{E}_{i,t}) / Std(E_{i,t-j} - E_{i,t-j-4})$$

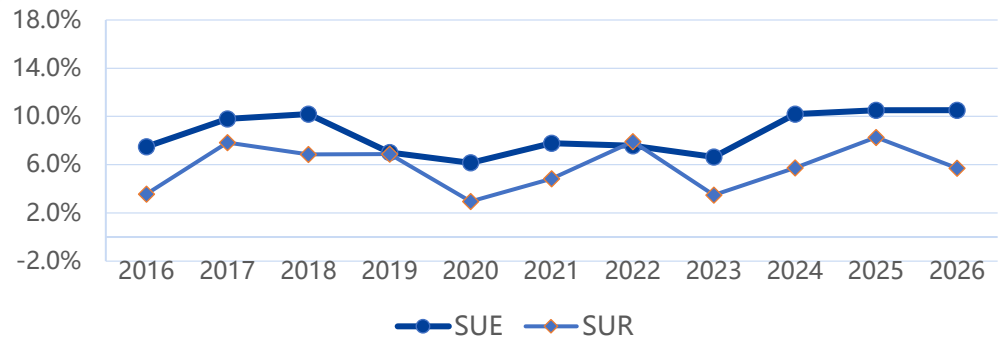
数据来源：华福证券研究所绘制

下载日志已记录，仅供内部参考

1.3 RankIC与RankICIR：基本面正向稳定，确认更强

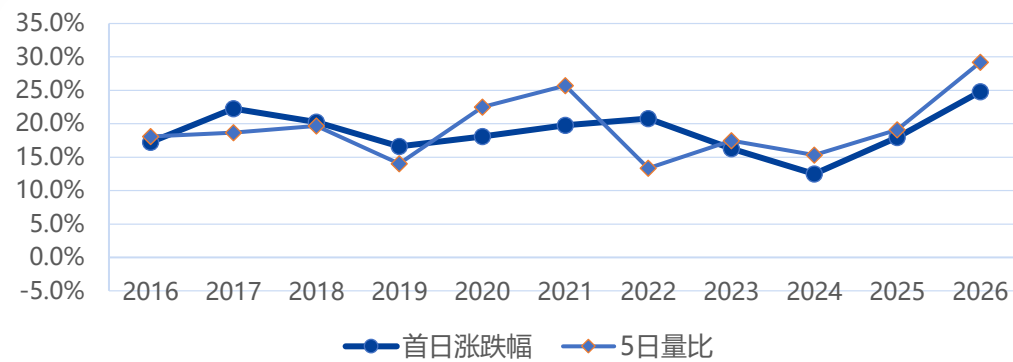
- **RankIC为每个报告期内因子值与收益的Spearman秩相关。**
- RankICIR = 各报告期 RankIC 均值 / RankIC 样本标准差，季度年化值再乘以 SQRT(N)。
- SUE与SUR年度平均RankIC整体保持正向，SUE的长期稳定性优于SUR，均在多数年份保持正向。
- 首日价格与5日量能确认在多数年份保持较高RankIC，市场确认信号的优势来自跨期平均与多数报告期同向。

SUE与SUR年度平均RankIC整体保持正向



SUE的长期稳定性优于SUR，均在多数年份保持正向

首日价格与5日量能确认在多数年份保持较高RankIC



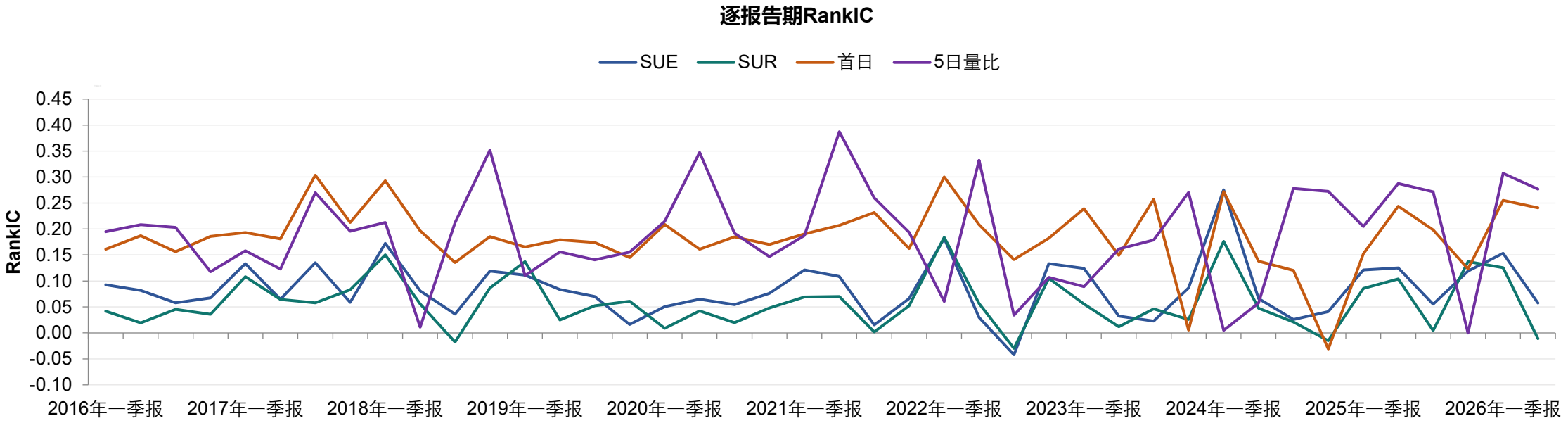
市场确认信号的优势来自跨期平均与多数报告期同向

资料来源：Wind，华福证券研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

1.4 基本面正向稳定，确认更强

➢ SUE与SUR基本保持正向，SUE更稳定；市场确认信号更强，其中首日涨跌幅的RankICIR最高。



因子	检验收益	有效期数	RankIC均值	标准差	RankICIR	正向期数
SUE	公告后20日收益	42	8.44%	0.0552	1.529	41/42
SUR	公告后20日收益	42	5.83%	0.0511	1.141	38/42
首日涨跌幅	公告后20日收益	42	18.49%	0.0647	2.856	41/42
5日量比	公告后20日收益	42	18.91%	0.0969	1.952	41/42
20日涨跌幅	第21至60日收益	41	-9.34%	0.1311	-0.712	9/41

数据来源： Wind，华福证券研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

二、策略构建：盈利超预期与市场确认分层

- 2.1 策略构建：盈利超预期与市场确认分层
- 2.2 公告后20日窗口：价格与放量确认带来最明显的超额增量
- 2.3 T+20增强规则：先去过热，再找基本面价格缺口
- 2.4 回测增强策略显著抬升第21至60日样本相对超额

下载日志记录，仅供内部参考

2.1 策略构建：盈利超预期与市场确认分层



- S1: SUE前20%;
- S2: SUR前20%;
- S3: 交集 (S1 ∩ S2)
- S4 = S1 ∩ 首日红 (首日涨跌幅 > 0)
- S5 = S4 ∩ 5日量比 > 1
- S6a ： 剔除S5内20日涨幅最高20%的股票
- S6b：在S6a中选取Gap位于同期S5前40%

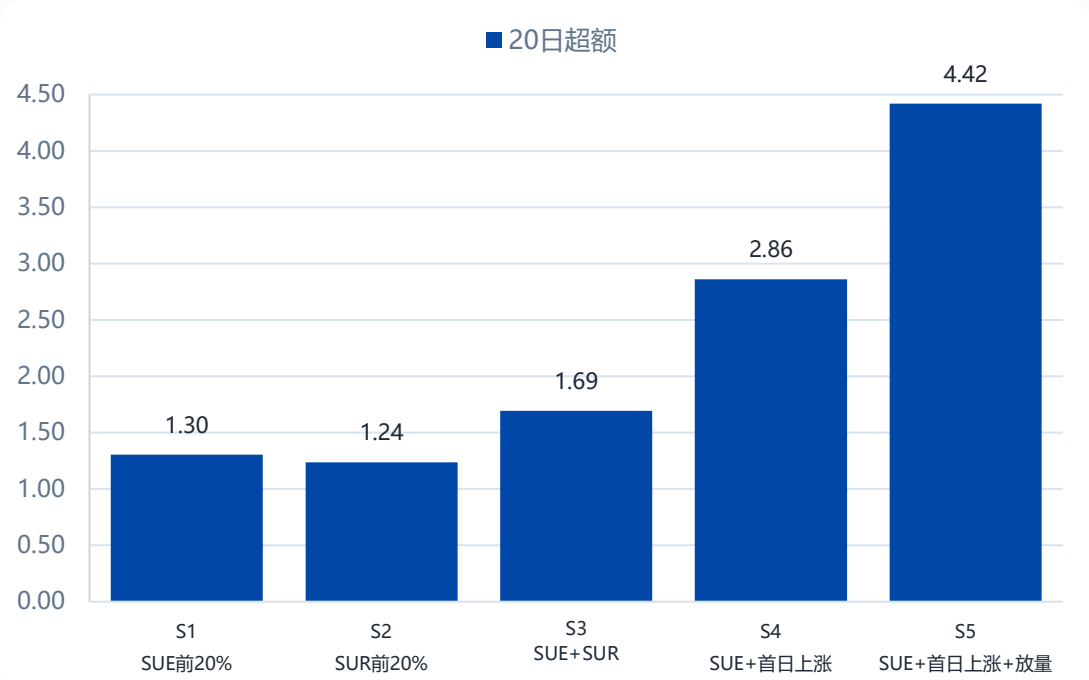
数据来源： 华福证券研究所绘制

下载日志只记录，仅供内部参考

2.2 公告后20日窗口：价格与放量确认带来最明显的超额增量

- 超额收益随信号强度提升而递增，组合收益与胜率同步提升，S5表现最优且全期为正。
- **从S1到S5，样本相对超额呈现阶梯式递增，S1为1.30pct，S5提升至4.42pct，超额改善显著。**
- 正向期数占比整体提升，S4、S5的稳定性更好。

图表：S1至S5样本相对超额（pct）



图表：组合收益与正向期数

	S1	S2	S3	S4	S5
组合收益（%）	2.09	2.03	2.48	3.65	5.21
正向期数（期/总期数）	38/42	37/42	35/42	41/42	42/42

关键要点

- S4/S5稳定性更好
- S5全期为正

数据来源： Wind，华福证券研究所整理
注:样本来自Wind全A

下载日志已记录，仅供内部参考

2.3 T+20增强规则：先去过热，再找基本面价格缺口

- 在此基础上构建两条T+20增强规则：S6a剔除S5内20日涨幅最高20%的过热股票；S6b进一步选取“基本面价格缺口”位于S5前40%的股票，缺口越高：盈利超预期更强。

01

S5 主池

SUE前20%
+ 首日上涨
+ 5日量比 > 1

→

02

S6a | 过热剔除

剔除S5内20日涨幅
最高20%的股票

→

03

S6b | 缺口精选

在S6a中选取Gap
位于同期S5前40%

基本面价格缺口

$$Gap = PctRank(SUE) - PctRank(R20)$$

时点约束 | T+20才能形成

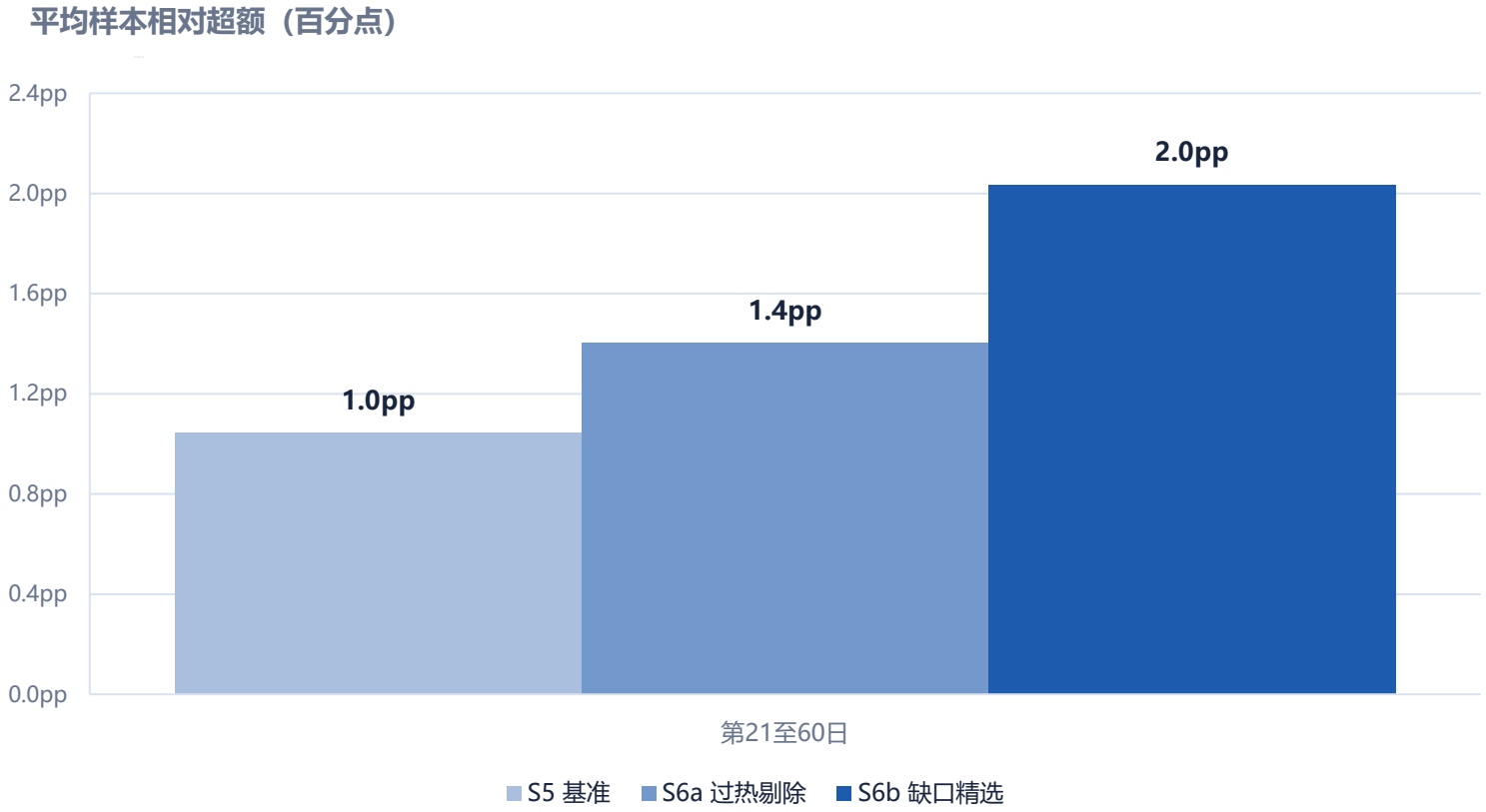
规则效果仅用第21至60日独立收益检验，避免条件变量与收益窗口机械重叠。

数据来源：华福证券研究所绘制

下载日志已记录，仅供内部参考

2.4 回测增强策略显著抬升第21至60日样本相对超额

➢ S6a剔除S5内20日涨幅最高20%的过热股票；S6b进一步选取“基本面价格缺口”位于S5前40%的股票。S6a、S6b第21至60日平均样本相对超额分别为1.40和2.03个百分点，均高于S5的1.04个百分点 。



收益 / 集中度权衡

S5 基准

260只

S6a 过热剔除

207只

S6b 缺口精选

105只

S5 1.04pp | S6a 1.40pp | S6b 2.03pp | S6b较S5提升0.99pp

数据来源： Wind，华福证券研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

三、2026Q2股票池构建

- 3.1 2026Q2：383只S5主池进一步分为三层
- 3.2 S6b精选在基础化工、机械设备和电子行业较集中

下载日志已记录，仅供内部参考

3.1 2026Q2：383只S5主池进一步分为三层

- S6a通过剔除S5内20日涨幅最高20%，在保留约80%样本。S6b再用基本面价格缺口前40%压缩股票池，缺口越高，表示盈利超预期程度较高，但20日价格涨幅相对未充分兑现。

5,557	383	306	154
有效基础样本	S5 主池	S6a 不过热	S6b 精选池

S5主池分层 | 383只



精选池 154

S6b：不过热且缺口前40%

正式重点池

普通保留池 152

通过S6a，缺口未进前40%

继续跟踪

过热观察池 77

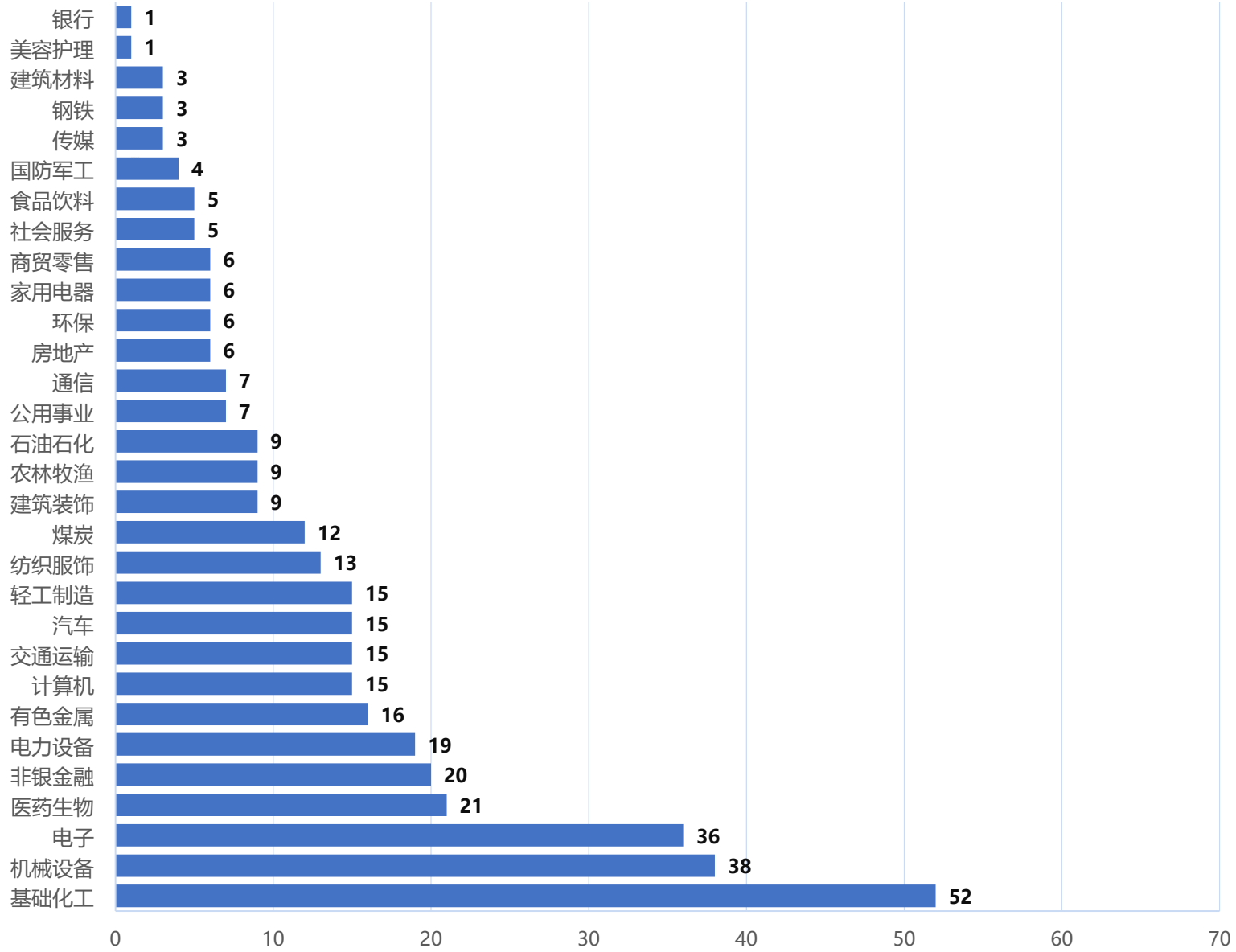
S5内20日涨幅前20%

暂缓追涨或降权

数据来源：Wind，华福证券研究所绘制

下载日志已记录，仅供内部参考

3.2 S6b精选在基础化工、机械设备和电子行业较集中



行业集中度观察

1. 基础化工：52只，占主池13.8%
2. 机械设备：38只，占主池10.1%
3. 电子：36只，占主池9.5%
4. 医药生物：21只，占主池5.6%
5. 非银金融：20只，占主池5.3%

数据来源： Wind，华福证券研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

四、风险提示

■ 4.1 风险提示

下载日志只记录，仅供内部参考

四、风险提示

- **1.理论口径，非可实现收益：**本报告全部超额收益为等权平均、未扣除交易成本、未施加涨跌停与停牌约束。
- **2.样本区间的结构性偏差：**早期截面样本量较窄（2016年仅2,090只），分组统计稳定性弱于近年。
- **3.本报告为历史截面关联与事件窗口统计。**
- **4. 地缘政治风险：**鉴于全球政治局势的不稳定性，地缘政治风险已经成为一个不容忽视的因素。地区性的冲突、恐怖主义的威胁以及大国之间的博弈，都可能对全球市场产生深远的影响，进而对相关行业造成不小的冲击。这种风险往往具有突发性和难以预测性，需要特别关注。

下载日志只记录，仅供内部参考

分析师声明及一般声明

分析师声明

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，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了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券股份有限公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

下载日志已记录，仅供内部参考

特别声明及投资声明评级

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅在20%以上
	持有	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于10%与20%之间
	中性	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来6个月内，行业整体回报高于市场基准指数5%以上
	跟随大市	未来6个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来6个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的6~12个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

下载日志已记录，仅供内部参考

华福证券
HUAFU SECURITIES CO.,LTD.

诚信专业 发现价值

联系方式

华福证券研究所 上海
公司地址：上海市浦东新区浦明路1436号陆家嘴滨江中心MT幢20层
邮编：200120
邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn