

Activist Investors and Firm Performance
Empirical Evidence From Chinese A Share Market

by
Fenghua Xie

A Dissertation Presented in Partial Fulfillment
of the Requirements for the Degree
Doctor of Business Administration

Approved February 2017 by the
Graduate Supervisory Committee:

Sunil Wahal, Co-Chair
Hong Yan, Co-Chair
Peggy Lee

ARIZONA STATE UNIVERSITY

May 2017

积极投资者与上市公司绩效
来自中国 A 股市场的经验证据

谢风华

全球金融工商管理博士
学位论文

研究生管理委员会
于 2017 年 2 月批准：

Sunil Wahal, 联席主席
严弘, 联席主席
Peggy Lee

亚利桑那州立大学

二零一七年五月

ABSTRACT

Shareholder Activism is a mechanism by which investors who hold a significant but non-majority percentage of a company's stock, exercise their voting rights, participate in corporate governance and influence operational decisions of target companies. The purpose is improve corporate governance, increase firm performance and boost share-holders' returns. Existing studies of shareholder activism, based largely in mature capital markets like the US, come to different conclusions regarding its impact on firm performance.

In this paper, I collect data on shareholder activism events in the China A Share market between 2006 and 2016. The sample includes 60 companies targeted by 42 activist investors over this period. I find that institutional investors, typically industrial capital and private funds, playing an increasingly important role in corporate governance of Chinese listed companies through activism. The disclosure of the holdings of activists results in large gains in the target firm. I also find subsequent improvements in long-term operational performance of target firms. Activist investors in China focus on smaller targets and those characterized by higher agency costs and lower operating performance. Activists appear to be largely concerned with improvements in business strategy and M&A activity. Non-hostile behavior is more likely to be related to successful activism in China. In addition to statistical evidence, I present case studies of the "BaoWan dispute" and the activist investment of Butterfly Capital in two firms,

“Guonong” and “Xiuqiang”. The case studies highlight the mechanism employed by these firms to influence performance.

I conclude with policy recommendations and direction for further research.

Key words: Shareholder Activism, Firm Performance, Types of Behaviors, Target Realm, Behavioral Motives

摘要

股东积极主义是欧美资本市场践行几十年的热点主题和西方学者持续关注的重要研究领域。股东积极主义是指积极投资者持有一定数量的公司股票，在不谋求公司控制权的前提下，积极行使股东权利，参与公司治理，影响公司的经营决策，以期改善公司的治理状况，提升公司绩效，从而提高股东的投资回报。西方学术界对股东积极主义的有效性一直存在观点的分歧，虽然大多数人都认同积极股东可以改善公司治理，但对公司绩效的影响效果实证研究的结论不一。

本文整理统计了中国 2006 年至 2016 年最近 10 年期间 A 股市场的股东积极主义事件，涉及 60 家上市公司(实验组)和 42 个积极投资者，并选择 300 家上市公司作为对照组，此外还统计同时期符合条件的 408 个被动股东。统计结果发现：以产业资本和私募基金为代表的机构投资者在中国上市公司的法人治理方面扮演日益积极和重要的角色。股东积极主义对上市公司的绩效，无论短期市场表现还是长期的业绩改善，都有着显著的正相关。相比于美国积极投资者和中国的被动股东，中国的积极投资者持股比例更大，持股期限更长，投资收益率(年化)亦更高。市值规模小、代理成本高和经营效率低的上市公司更容易成为积极投资者关注的对象。以并购重组活动为代表的商业战略是积极投资者重点关注的目标领域，也是市场最欢迎的行为。积极投资者参与法人治理，代理成本降低。善意、私下协商的方式容易取得成功，也能创建双赢的格局。积极投资者的恶意动机或与管理层的对抗行为成功概率小，易导致利益相关方皆输的格局。

本文详细分析当前中国资本市场热点事件“宝万之争”，并对私募基金蝶彩资本作为积极投资者参与上市公司“国农科技”和“秀强股份”的投资实践进行案例分析。上述三个上市公司的案例分析都印证本文的研究结论。

此外，本文在研究的基础上还提出一些政策建议，包括发展机构投资者，倡导价值投资；倡导股东积极主义，杜绝恶意控股和短期套利；鼓励金融创新，进一步推动市场化并购重组。后续的研究方向包括增加样本量；区分不同类型的投资者建立独立的样本进行实证分析；继续关注样本上市公司的并购整合进展和并购资产盈利的可持续性情况；对上市公司的价值决定进行量化分析；影响中国 A 股积极投资者行为的因素(包括制度环境、投资者禀赋、投资金额和投资成本等)，以及深港通和沪港通以后香港市场的反应等。

关键词：股东积极主义 公司绩效 行为类型 目标领域 行为动机

目 录

	页码
表格列表.....	x
图表列表.....	xii
章节	
一、导论.....	1
1.1 研究背景及研究意义.....	2
1.2 研究框架及主要内容.....	7
1.2.1 研究框架.....	8
1.2.2 主要内容.....	8
1.3 论文的改进与创新.....	9
二、文献综述.....	11
2.1 股东积极主义和积极投资者的定义.....	11
2.2 股东积极主义的动因及演进.....	14
2.2.1 个人投资者主导的股东积极主义.....	15
2.2.2 机构投资者主导的股东积极主义.....	16
2.2.3 对冲基金的异军突起.....	18
2.3 股东积极主义的形式.....	19
2.3.1 股东提案.....	20
2.3.2 行使投票权.....	20
2.3.3 私下协商.....	21

章节	页码
2.3.4 公开声明	22
2.4 股东积极主义的有效性.....	23
2.4.1 积极投资者登记日前后的市场反应	24
2.4.2 积极行为事件的短期反应.....	25
2.4.3 积极行为事件的长期表现.....	26
三、积极投资者与上市公司绩效	28
3.1 问题的提出	28
3.2 研究假设.....	29
3.2.1 内在逻辑	29
3.2.2 研究假设.....	29
3.3 研究设计.....	30
3.3.1 变量的定义	30
3.3.2 样本的选择.....	32
3.4 实证结果与分析.....	34
3.4.1 股东积极主义的统计简况	34
3.4.2 实验组和对照组的数据比较	42
3.4.3 基于实验组特征的股东积极主义预测	45
3.4.4 实验组的短期市场表现	45
3.4.5 积极投资者和行为事件对市场的影响	47
3.4.6 实验组的长期业绩表现	52

章节	页码
四、案例分析：宝万之争	56
4.1 万科和宝能的简介	56
4.2 宝万之争事件	57
4.3 万科与对照组的比较	58
4.4 万科的短期市场表现	59
4.5 万科的长期表现.....	61
4.6 案例分析小结	62
五、蝶彩资本的投资实践	64
5.1 蝶彩资本简介	64
5.2 国农科技的案例分析	64
5.2.1 国农科技的简介	64
5.2.2 蝶彩资本的投资过程	65
5.2.3 国农科技与对照组的比较	65
5.2.4 国农科技的短期市场表现.....	66
5.2.5 国农科技的长期表现	68
5.2.6 案例分析小结	68
5.3 秀强股份的案例分析	70
5.3.1 秀强股份的简况.....	70
5.3.2 蝶彩资本投资过程.....	70
5.3.3 秀强股份与对照组的比较.....	70

章节	页码
5.3.4 秀强股份的短期市场表现.....	71
5.3.5 秀强股份的长期表现.....	72
5.3.6 案例分析小结.....	73
5.4 蝶彩资本的基金表现.....	73
六、研究总结.....	75
6.1 研究结论.....	75
6.2 政策建议.....	75
6.2.1 发展机构投资者，倡导价值投资.....	75
6.2.2 倡导股东积极主义，杜绝恶意控股和短期套利.....	76
6.2.3 鼓励金融创新，进一步推动市场化并购重组.....	76
6.3 研究的局限性和后续研究方向.....	77
参考文献.....	79
附录	
A 积极投资者和标的上市公司情况.....	82
B 中国和美国积极投资者的数据比较.....	89
C 中国 A 股市场被动投资者的数据统计.....	91
D A 股市场积极投资者和被动股东的数据比较.....	103
E 登记日前一年实验组和对照组的数据比较(一).....	105
F 事件日后一年实验组和对照组的数据比较.....	143
G 登记日前一年和事件日后一年实验组和对照组的数据比较.....	180

章节	页码
H 登记日和事件日实验组和对照组的 CAR 数据统计	182
I 积极投资者选择标的上市公司的因子分析(一).....	186
J 登记日不同投资者性质的 CAR 对比	189
K 登记日不同增持方式的 CAR 对比	191
L 登记日不同持股比例的 CAR 对比	193
M 事件日不同要求的 CAR 对比	195
N 实验组在登记日/事件日的换手率与涨跌幅关系统计	197
O 实验组 ROA 变化(登记日前一年与事件日后一年)与积极股东持股比例的关系回归 ...	199

表格列表

表格	页码
1-1 中美机构投资者情况比较	3
2-1: 国内外主要指数的波动率对比	14
2-2: 全球最大的积极对冲基金	19
3-1: 变量描述.....	32
3-2: 积极投资者持股比例的描述性统计.....	36
3-3: 积极投资者持股期限的描述性统计.....	37
3-4: 积极投资者持股收益率(年化)的描述性统计	37
3-5: 控股股东持股比例的描述性统计.....	39
3-6: 积极投资者的行为目标领域、行为动机和行为结果	41
3-7: 实验组和对照组登记日前 1 年的指标比较	46
3-8 积极投资者的选股因子	45
3-9: 实验组和对照组在登记日和事件日的 CAR 统计	46
3-10: 实验组和对照组前后 1 年的指标比较	54
3-11: 回归统计.....	55
4-1: 万科的前十大股东及持股比例	57
4-2: 万科与对照组前一年的绩效指标比较	59
4-3 万科在事件日前后一年的绩效比较.....	61
5-1: 国农科技与对照组前一年的绩效指标比较	66
5-2 国农科技在事件日前后一年的绩效比较	68

表格	页码
5-3: 秀强股份与对照组前一年的绩效指标比较.....	71
5-4 秀强股份在事件日前后一年的绩效比较	73

图表列表

图表	页码
1-1 美国机构投资者在前 1000 位上市公司的持股集中度, 1987-2009	3
1-2 研究框架示意图	8
2-1 美国上市公司被举牌次数(2008-2015)数据来源: ACTIVIST INSIGHT	12
2-2 中国上市公司举牌情况(2014-2016).....	13
2-3 A 股市场年度换手率统计	14
2-4 伯克希尔哈撒韦公司 2015 年末持股情况.....	22
2-5 积极投资者登记日前后标的公司的超额收益率	24
2-6 积极投资者登记日前后标的公司股价表现	25
2-7 积极投资者产生持续的超额股东回报.....	27
3-1 股东积极主义与公司绩效的内在逻辑.....	29
3-2 积极投资者的性质构成	35
3-3 积极投资者的持股途径.....	35
3-4 比较活跃的积极投资者	36
3-5 中美积极投资者的样本比较(中位数).....	38
3-6 中国积极投资者和被动投资者的样本比较(中位数)	38
3-7 标的上市公司的行业分布	39
3-8 中美积极投资者的行为类型比较.....	42
3-9 中国 A 股自然人投资者的交易占比及投资偏好	43
3-10 实验组和对照组在登记日的 CAR 统计.....	47

图表	页码
3-11 实验组和对照组在事件日的 CAR 统计	47
3-12 投资者身份性质对登记日窗口期 CAR 的	48
3-13 积极投资者持股比例对登记日窗口期 CAR 的影响.....	48
3-14 积极投资者的目标领域对事件日窗口期 CAR 的影响	49
3-15 2013-2016 年中国境内并购市场统计	50
3-16 积极投资者的行为类型对事件日窗口期 CAR 的影响	50
3-17 积极投资者的行为动机对事件日窗口期 CAR 的影响	51
3-18 积极投资者的行为动机对事件日窗口期 CAR 的影响	51
3-19 积极股东的干预方式对股东超额回报的影响	52
4-1: 万科和对照组在登记日(FILING DATE)窗口期(-25,+25)的 CAR 比较	60
4-2: 万科和对照组在事件日(EVENT DATE)窗口期(-25,+25)的 CAR 比较	60
5-3: 万科股价 2015-2016 年股价走势图.....	63
5-1: 国农科技和对照组在登记日窗口期(-25,+25)的 CAR 比较	67
5-2: 国农科技和对照组在事件日窗口期(-25,+25)的 CAR 比较.....	67
5-3: 国农科技 2014 年-2016 年度股价走势图.....	69
5-4: 秀强股份和对照组在登记日窗口期(-25,+25)的 CAR 比较.....	72
5-5: 秀强股份和对照组在事件日窗口期(-25,+25)的 CAR 比较.....	72
5-6 宝海 1 号的净值走势图.....	74
5-7 如意宝 1 号的净值走势图	74

一、导论

股东积极主义(shareholder activism)兴起于美国，已经在欧美资本市场有几十年的实践经验。早期的积极投资者完全由个人来主导，在美国通常被称为牛虻(gadfly)¹。但自二十世纪八十年代起，随着养老基金、保险公司和投资基金等机构投资者的兴起，机构投资者在美国股票市场的持股份额从 1980 年的 25% 上升至 1994 年的 50% 上(Sias and Starks,1998)，它们逐渐放弃“华尔街规则”(Wall Street Rules)²，开始在公司治理领域扮演积极的角色，逐步成为股东积极主义的主要力量。1992 年美国证券交易委员会(SEC)允许股东及股东代理人之间可以进行直接联系，这使得股东积极主义在美国具有法律基础。

发展迅猛的对冲基金加入积极投资者的队伍，成为影响上市公司治理的生力军，诞生了如卡尔·伊坎(Carl Icahn)、丹·勒布(Dan Loeb)、比尔·爱克曼(Bill Ackman)等代表性人物。

股东积极主义是指上市公司的投资者持有公司重要的股份后，不是被动等待或者用脚投票，而是行使投票权、提交股东议案、私下协商以及公开声明等方式积极参与上市公司治理，以期改善公司的治理状况，提升公司的价值，从而提高股东投资回报(Black,1992,1998;Smith 1996;Karpoff 1996;Gilan 和 Starks 1998,2000,2007)。虽然学术界对股东积

¹ 根据 Investor Responsibility Research Center(IRRC)的报告(Talner 1983)，股东积极主义行为最早追溯到 1932 年美国纽约联合燃气有限公司的股东年会上，公司董事长宣读完年度报告后，无视举手提问的投资者，就自行宣布会议结束。这种公司管理层不尊重股东的行为激怒了当时参加会议的一个持有 10 股股票的年轻人(Lewis Gilbert)，自此他经常和他的兄弟、同伴参加各种股东年会，关注上市公司的治理问题，并且不断提交股东议案。这些积极的个人投资者在美国社会被称为“牛虻”，其中不乏有些人长达 50 年不断提交议案。例如：在 1982 年针对 358 家上市公司的 972 项议案中，Lewis Gilbert 兄弟就占 198 项(Ross 1983)。

² 根据 Loweinstein(1988,P91)，华尔街规则指投资者只通过买卖股票(用脚投票)来表达对公司管理层的认同或批评，极少介入上市公司的法人治理。

极主义是否有效提升上市公司的绩效水平存在争议，但股东积极主义在成熟市场的兴起和发展确是公认的事实。

随着中国证券市场机构投资者队伍的不断扩大，持股比例的持续增加，股东意识的觉醒和监管层对上市公司治理的推动，股东积极主义开始在 A 股市场萌芽并发展。但是积极投资者的行为是否对其持股的上市公司法人治理产生积极的影响，是否真正提升了上市公司的经营绩效和市场价值，现有的理论研究和实证研究均缺乏全面和深入的分析。本文立足于中国证券市场特有的市场环境、制度背景和公司及投资者特征，抽取 2006 年 1 月 1 日至 2016 年 8 月 8 日逾 10 年间 A 股的样本数据，对积极投资者的特征、行为及其对上市公司绩效的影响进行分析，以期对股东积极主义在中国市场的发展提供经验证据和理论支持。

1.1 研究背景及研究意义

美国资本市场的发展得益于以投资基金、保险公司和养老金等机构投资者的队伍壮大。美国政府一方面颁布法规和政策，监督和规范机构投资者的行为，另一方面又通过税收优惠等政策鼓励机构投资者的发展。20 世纪 70 年代美国各种退休计划的推出，催生了退休基金和养老金的迅猛发展，促进了共同基金的绝对资产规模的扩大。近几十年来这三大类机构投资者在资本市场所占的份额不断增加，逐步取代个人成为资本市场中占主导地位的投资群体。上市公司的持股机构化已成为美国资本市场的一个重要特征。根据胡继晔(2015)的统计数据，截至 2013 年末，美国三大类机构投资者投资股票的总市值高达 19.48 万亿美元，占股票总市值的 81%，而中国三大类机构投资者仅拥有总市值的 12%，充分表明美

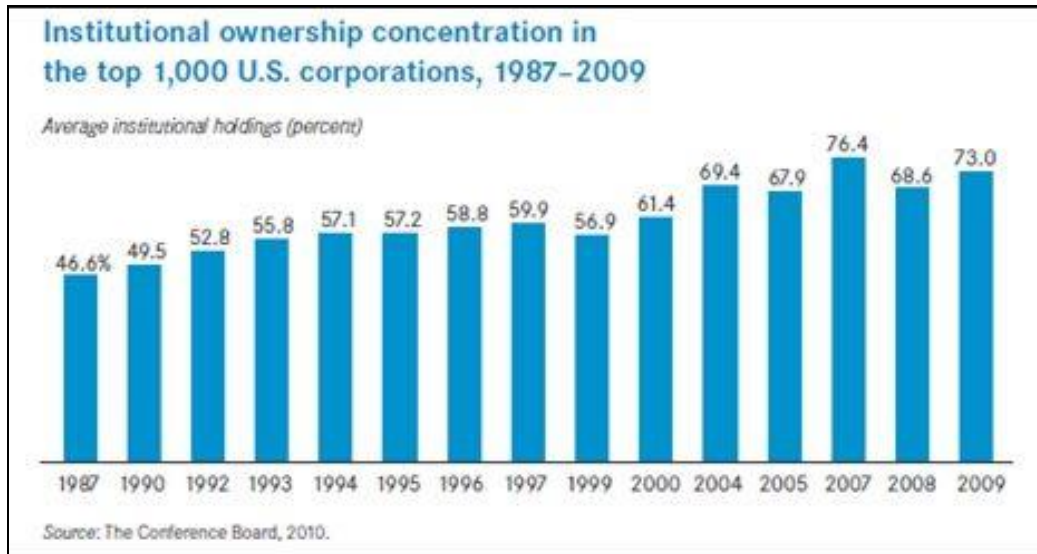
国是以机构投资者为主的股市，中国是以散户为主的股市。具体情况对比如下表示(表 1-1)：

表 1-1 中美机构投资者情况比较

分类		中国	美国	美国是中国的倍数
单位		人民币亿元；%	US\$十亿；%	
投资基金	资产数量	42213	16822	24.3
	与 GDP 之比	7.2	94.8	
	投资股市比例	39.3	49.9	
保险公司	资产数量	76873	7511	5.96
	与 GDP 之比	13.1	44.8	
	投资股市比例	10.2	33.6	
养老基金	资产数量	18450	16892	55.8
	与 GDP 之比	3.1	100.7	
	投资股市比例	23.2	50.7	
机构投资者总投资额		28711	19480	41.4
股市总市值		239077	24035	6.1
机构投资者占比（%）		12.0	81.0	

美国机构投资者在前 1000 位大公司的持股比例也不断增加，根据 The Conference Board(2010)的统计，美国机构投资者在前 1000 位大公司的平均持股比例从 1987 年的 46.6%上升至 2009 年的 73%。具体情况如下图示(图 1-1)：

图 1-1 美国机构投资者在前 1000 位上市公司的持股集中度，1987-2009



机构投资者持股比例的增加和集中为股东积极主义提供参与公司治理的经济动机和现实性，政府管制的放松和积极推动也促使机构投资者行为方式的重大转变。典型的积极投资者包括私有和公开的养老金，如 TIAA-CREF³(美国教师退休基金会)和 CalPERS⁴(美国加州公共雇员养老基金)(Carleton et al.1998; Gillan 和 Starks 1998; Del Guercio 和 Hawkins 1999; Barber 2006)，大宗买家(McConnell 和 Servaes 1990; Bethel et al.1998)和一致行动人(Strickland et al. 1996)。美国对冲基金的异军突起更加为股东积极主义活动添砖加瓦，根据 Boyson 和 Mooradian(2011)的统计：在 1994-2005 年间美国有 111 只对冲基金对 397 家上市公司发起 418 件独立的股东积极主义事件，平均持股期限超过 2 年。

³ 美国教师退休基金会(Teachers Insurance and Annuity Association-College Retirement Equities Fund, 简称 TIAA-CREF)是美国最大的保险公司之一。TIAA-CREF 已有 80 年的历史，如今 TIAA-CREF 已经发展成为金融服务部门的领头羊，世界上最大的退休保险公司和重要的公共投资团体。

⁴ 美国加州公共雇员养老基金(California Public Employees' Retirement System, 简称 CalPERS)，是目前美国最大的公共雇员养老基金、世界第三大养老基金。

在转型经济的背景下发展的中国证券市场，在学者吴敬琏(2001)看来，是政府为国有企业融资服务的寻租场和机构操纵股价、散户跟风炒作的赌场⁵。显然，监管部门也意识到市场的问题，自 2000 年中国证监会明确提出将超常规、创造性地培育和发展机构投资者，并相继出台一系列相关的政策措施。另一方面，针对 A 股上市公司实际控制人频频掏空上市公司，侵害中小投资者利益的情况，自 2002 年监管层起陆续推出累计投票制度、分类表决制度和《中国上市公司治理准则》。中国《公司法》2005 年修正之前对董事和监事的选举规定实行的是直接投票制。这种投票方式使得小股东不可能选出一个代表自己利益的董事及监事，这无疑是立法上的缺陷。直到 2002 年中国证监会出台的《上市公司治理准则》，累积投票制度第一次被写入部委级的法规性文件中。《上市公司治理准则》第三十一条规定：在董事的选举过程中，应充分反映中小股东的意见。股东大会在董事选举中应积极推行累积投票制度。控股股东控股比例在 30%以上的上市公司，应当采用累积投票制。采用累积投票制度的上市公司应在公司章程里规定该制度的实施细则。这是在我国法规文件中第一次明确提出了累积投票制的要求。2005 年新修正的《中华人民共和国公司法》第一百零六条规定：股东大会选举董事、监事，可以依照公司章程的规定或者股东大会的决议，实行累积投票制。本法所称累积投票制，是指股东大会选举董事或者监事时，每一股份拥有与应选董事或者监事人数相同的表决权，股东拥有的表决权可以集中使用。2004 年 12 月 7 日，中国证监会正式出台《关于加强社会公众股股东权益保护的若干

⁵ 2001 年年初，著名经济学家、国务院发展研究中心研究员吴敬琏在接受央视《经济半小时》访问时，对当时 A 股市场的各种不规范进行了严厉抨击，该番言论后被称为“股市赌场论”，并由此引发了一场“中国股市应该何去何从”的大讨论。

规定》，要求即日起，国内上市公司开始实施重大事项社会公众股股东表决制度，股东可以按其所持有股份种类享有相应权利。《规定》指出，社会公众股东应被准许参与表决的重大事项包括：上市公司向社会公众增发新股（含发行境外上市外资股或其他股份性质的权证）、发行可转换公司债券、向原有股东配售股份（但具有实际控制权的股东在会议召开前承诺全额现金认购的除外）；上市公司重大资产重组，购买的资产总价较所购买资产经审计的账面净值溢价达到或超过 20%的；股东以其持有的上市公司股权偿还其所欠该公司的债务；对上市公司有重大影响的附属企业到境外上市；在上市公司发展中对社会公众股股东利益有重大影响的相关事项。对于以上重大事项，必须经全体股东大会表决通过，并经参加表决的社会公众股股东所持表决权的半数以上通过，上市公司方可实施或提出申请。2002 年中国证监会和国家经贸委联合颁布《上市公司治理准则》，其中第十条规定：上市公司董事会、独立董事和符合有关条件的股东可向上市公司股东征集其在股东大会上的投票权。投票权征集应采取无偿的方式进行，并应向被征集人充分披露信息。第十一条规定：机构投资者应在公司董事选任、经营者激励与监督、重大事项决策等方面发挥作用。第二十三条规定：上市公司人员应独立于控股股东。上市公司的经理人员、财务负责人、营销负责人和董事会秘书在控股股东单位不得担任除董事以外的其他职务。控股股东高级管理人员兼任上市公司董事的，应保证有足够的时间和精力承担上市公司的工作。

近年来，我国机构投资者的数量和规模发展迅猛。根据中国基金业协会的统计数据，截至 2016 年 8 月底，我国境内共有基金管理公司 104 家，其中中外合资公司 44 家，内资公司 60 家；取得公募基金管理资格的证券公司或证券公司资管子公司共 12 家，保险资管

公司 1 家，各机构管理的公募基金资产合计 8.53 万亿元。基金业协会已登记私募基金管理人为 17085 家，认缴规模已高达 8.03 万亿，几乎可与 8.53 万亿体量的公募基金“分庭抗礼”；公募基金早期开始参与股东积极行为，私募基金和保险资金后来居上，典型事件如轰动市场的“宝万之争”。

从 2000 年《财经》揭露的“基金内幕”⁶到 2015 年监管层对上市公司股价操纵的严打运动，可见中国证券市场机构投资者过于追求短期逐利而忽视公司的长期价值创造。积极投资的运作机理是怎样？积极投资需要投入额外的时间成本和资源成本，是否能够真正改善上市公司的经营绩效？是否对积极投资者有超额收益率的利益补偿？在中国缺乏制衡政治理念、法治不够健全的背景下，股东积极主义受到哪些因素的制约？目前国外学术界聚焦发达市场如美国、德国等国家的股东积极主义研究，国内学者则主要关注机构投资者的作用方面，对积极投资者的分类、行为特征以及对上市公司绩效的影响的经验研究并不多见。显然，对于上述问题的探讨，对于正确理解积极投资者的行为方式和对公司价值创造的运作机理，发挥他们在证券市场的积极作用和完善上市公司治理机制，均具有重要的理论价值和现实意义。

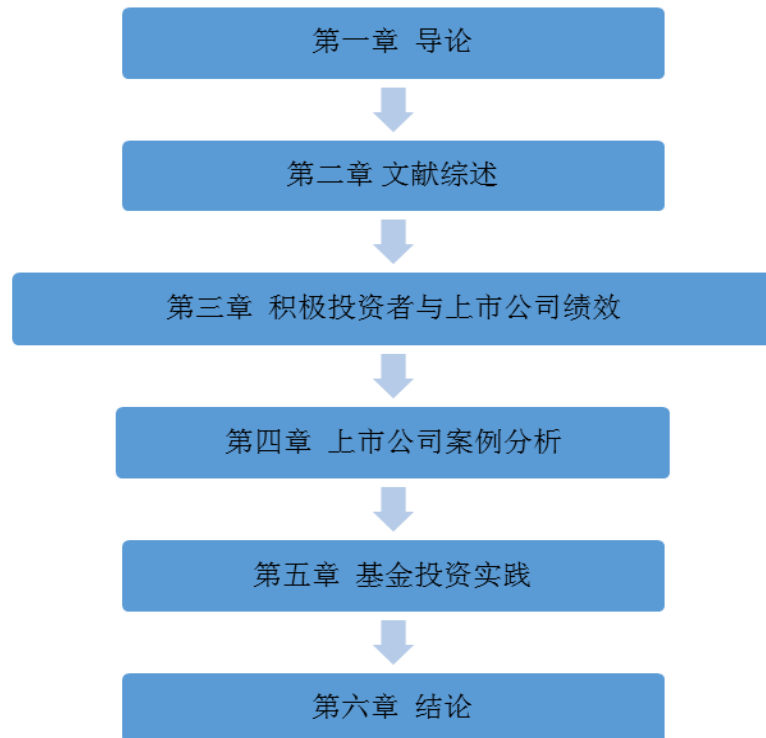
1.2 研究框架及主要内容

⁶ 2000 年 10 月，《财经》杂志刊登了《基金黑幕——关于基金行为的研究报告解析》一文，指出基金不仅没有起到稳定市场的作用，而且存在违法操作，如通过“对倒”和“倒仓”来制造虚假的成交量。

1.2.1 研究框架

本文以中国 A 股投资者股东积极主义行为作为研究主题，在对国内外学术界有关股东积极主义的动因、采取的方式以及对上市公司绩效的影响进行系统文献回顾和梳理的基础上，采用规范与实证相结合的研究方法，通过统计归纳和案例分析，结合中国特殊的制度背景和市场环境，对我国投资者的股东积极主义行为进行检验和分析。全文的研究框架如下图所示(图 1-2)：

图 1-2 研究框架示意图



1.2.2 主要内容

本文研究的主要内容简述如下：

第一章为导论，主要对内容进行简要介绍，主要包括研究背景与研究意义，研究的框架与主要内容，研究的改进与创新。

第二章为文献综述，对股东积极主义和积极投资者的内涵进行定义，对成熟市场(如美国)的积极投资者(共同基金、养老金和对冲基金)的行为分类、对公司的影响以及自身绩效等效果进行全面的文献回顾和梳理。

第三章为实证研究，针对中国 A 股市场的积极投资者与持股公司绩效的关系提出研究假设，截取 2006-2016 年间 A 股积极投资者及其持股上市公司的相关数据，分析和检验本文提出的研究假设。

第四章为案例分析，选取 A 股市场积极投资者行为的典型案例宝万之争进行详细分析。

第五章为投资实践，通过蝶彩资本的主动投资策略和案例分析(国农科技、秀强股份)，研究积极投资策略在中国证券市场的应用。

第六章是对论文研究成果的总结，包括研究结论、相关启示及政策建议、研究的局限性和进一步研究的方向。

1.3 论文的改进与创新

虽然股东积极主义行为已成为美国、欧洲等成熟资本市场的热点和重要研究课题，但西方学者研究选取的样本迄今没有覆盖到中国市场，而国内对股东积极主义行为的研究仅限于公募基金这一孤立的机构投资者群体，且缺乏足够的时间截距和股东积极行为事件统计，因此本文的选题具有一定的新意。

本文立足中国特殊的制度背景和市场发展阶段，对过去十年以来中国资本市场发生的股东积极主义事件和参与者进行系统的数据梳理，合计统计 60 个积极投资者行为案例和 42 家积极投资者以及同时期 300 家上市公司和 408 个被动股东作为对照组，积极投资者涵盖产业基金、保险公司、公募基金、自然人和私募基金(PE 和对冲基金)等不同群体，并运用西方通行的实证研究方法，研究积极投资者与上市公司绩效的相关性。

本文还利用实证研究方法，对目前中国资本市场的热点事件“宝万之争”进行案例分析。同时结合蝶彩资本的投资实践，就蝶彩资本作为积极投资者参与“国农科技”和“秀强股份”两家上市公司的股东积极行为进行案例分析，进一步证明积极投资者在中国资本市场实践的可行性。

二、文献综述

2.1 股东积极主义和积极投资者的定义

股东积极主义可以追溯至 1932 年，Adolph Berle 和 Gardiner Means 出版的《现代公司与私有产权》明确指出了委托代理的利益悖论，股东在将经营权转移至代理人之后，其所有权应该享有的利益可能会损失，特别是股权过于分散时，甚至会失去公司的控制权。

随着美国资本市场投资者股东意识的觉醒和机构投资者的蓬勃发展，以养老基金和共同基金为代表的机构投资者开始认为，对公司治理的适度干预是必要且有效的，股东积极主义开始流行起来。

在理论界，学者们并没有对“股东积极主义”做出统一、严格的学术界定。股东积极主义更多是投资者参与公司治理实践的一种形式，学者们以约定俗成的方式使用这一概念，并且使用多种方式对“股东积极主义”进行描述性的解释。Blair(1995)把“股东积极主义”看作是一种状态，即投资者保持比较积极、主动的状态，更负责地监督上市公司的经营管理；Smith(1996)把“股东积极主义”定义为：投资者对那些不以追求股东财富最大化为目标的公司组织结构所采取的包括监督、改变等所有方式。Gillan 和 Stark(1998)指出：“股东积极主义”代表对公司绩效的一系列连续反应，一种极端的情形是通过简单的买卖股票来积极参与和表达对公司绩效的看法，另一种极端的情形是通过控股和接管公司来强迫公司的结构出现根本性的改变，折中的情形则是利用少数股权来影响公司的决策。Jamie(2005)认为“股东积极主义”是小股东采取的所有旨在改善公司治理结构、确保所有股东公平对待和提升公司价值的方式。

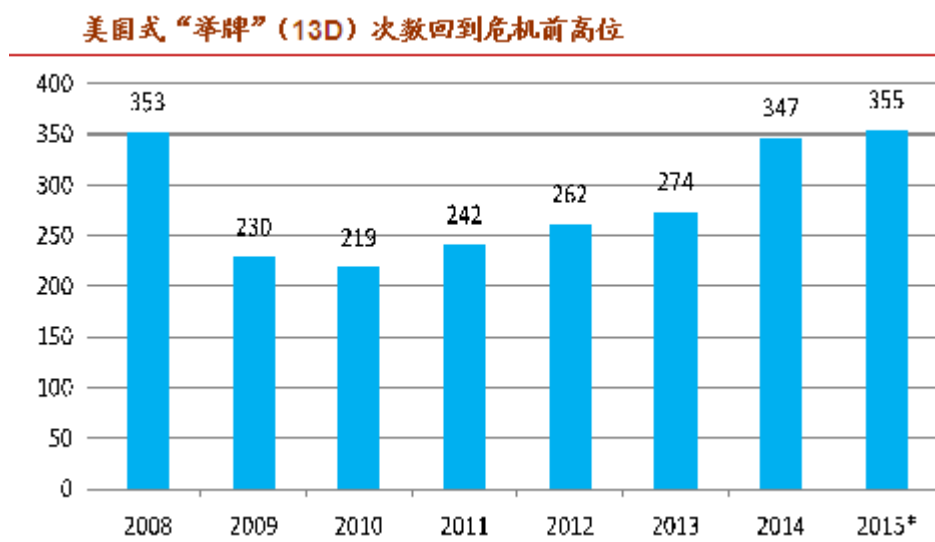
Gillan 和 Stark (1998)认为：对“积极投资者”最普遍的定义是指投资者在不改变公司控制权的前提下，通过“声音”来改变公司的现状(status quo)。这种“声音”包括一系列的股东积极主义行为：股东提案、股东表决权、直接与管理层协商以及公开声明等。

综上所述，笔者认为：“股东积极主义”是指相对于被动股东(Passive Shareholders)而言，积极投资者持有数量一定的公司股票，在不谋求公司控制权的前提下，积极行使股东权利，参与公司治理，影响公司的经营决策，以期改善公司的治理状况，提升公司绩效，从而提高股东的投资回报。

根据 Boyson 和 Mooradian(2011)，Bethel et al.(1998)，Brav et al.(2008)，Klein 和 Zur(2009)的观点，积极投资者至少需要购买上市公司 5% 的股票以达到美国证监会(SEC) 13D 表格的备案和披露门槛(俗称“举牌”)。当然在美国等成熟市场，在股票现金收益权和表决权分离的背景下，股东表决权也可以通过单独购买或者免费征集取得。

根据申报 13D 的次数，美国 2015 年发生了 355 次“举牌”行为，超过了 2008 年次贷危机时期“举牌”的峰值(图 2-1)。

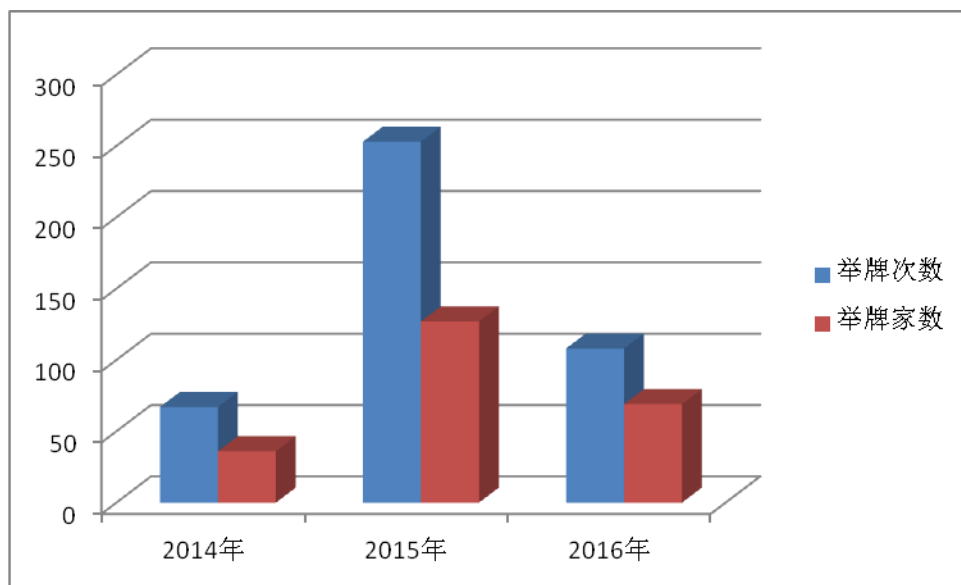
图 2-1: 美国上市公司被举牌次数(2008-2015)数据来源: Activist Insight



在中国境内 A 股市场，一般而言，根据上市公司章程规定，合计持有上市公司总股本 3% 以上的股东，按照相关规定即具备股东提案权。

中国上市公司的举牌发端于 2014 年，整年上市公司合计被举牌 67 次，涉及 36 家上市公司。2015 年达到高潮，整年上市公司合计被举牌 253 次，涉及 127 家上市公司。2016 年合计被举牌 108 次，涉及 69 家上市公司。具体情况如下图示：

图 2-2：中国上市公司举牌情况(2014-2016)

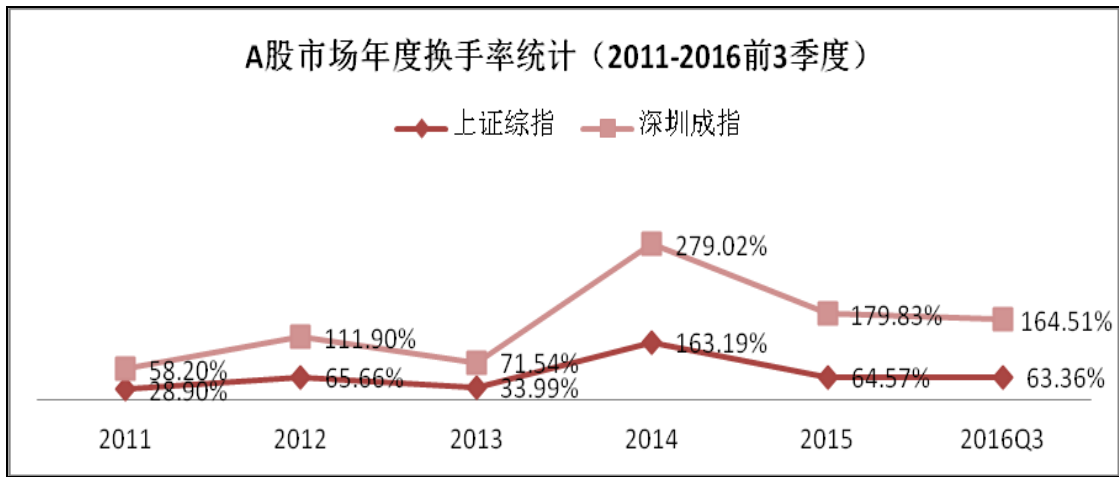


数据来源：同花顺

由于中国 A 股投资者主要由被动股东构成，短线交易特征明显，长期以来市场的换手率和波动率一直居高不下。2011 年-2016 年五年期间虽然市场经历牛熊转换和国家队⁷的市场干预，但上证综指和深圳成指的换手率一直保持较高水平。具体情况如下图示：

⁷ 国家队：为维护证券市场稳定，由中国证券金融股份有限公司(“证金公司”)、中央汇金投资有限责任公司(“汇金公司”)、全国社保基金组合以及外管局旗下 3 家持股平台梧桐树投资、凤山投资和北京坤藤投资等国家机构授权对 A 股市场进行选择性干预。

图 2-3: A 股市场年度换手率统计



数据来源: 同花顺 iFinD

我国证券市场存在换手率和波动率的强相关性, 与被动股东的市场主导和交易特征密切相关。以价差交易而非价值创造的盈利模式驱使被动股东不断重复追涨杀跌的过程, 加剧市场的波动程度和投资风险, 使得国内主要指数的年化波动率远高于其他成熟市场。具体情况如下表示:

表 2-1: 国内外主要指数的波动率对比

指数名称	年化波动率	指数名称	年化波动率
多伦多300	15.1806	上证综指	39.8743
道琼斯工业指数	16.1164	沪深300	40.2772
富时100	17.5997	上证50	40.4885
纳斯达克指数	17.9214	深证综指	43.6946
日经225	22.2627	深证成指	43.7847
法国CAC40	22.3657	中小板指	44.6286
德国DAX	23.6550	创业板指	52.007

数据来源: Wind

2.2 股东积极主义的动因及演进

股东积极主义起源于美国, 迄今在全球市场得到广泛的发展。Macro Becht, Julian Franks, Jeremy Grant 和 Hannes F.Wagner(2015)收集 23 个国家 2000-2010 年期间 1740

个涉及股东积极主义的案例，发现美国样本数有 1125 个，日本有 184 个，英国有 165 个，其他样本分布在德国、法国、意大利和韩国等国家。

从美国为主的成熟市场来看，股东积极主义与政府监管部门的法律法规、投资者结构的变化以及投资者的激励机制等因素密切相关。我们以美国市场为例，研究其股东积极主义的动因及历史演进。

2.2.1 个人投资者主导的股东积极主义

在 20 世纪初期，一些机构投资者开始尝试参与公司治理，但法律禁止它们拥有集中的权力(Roe, 1993)。美国政客出于迎合大众反对财富集中的情绪，制定各种法律来控制财富的集中，对机构投资者也实行非常严厉的歧视性限制。例如，1940 年的投资公司法要求机构投资者持有的股票必须分散化，持有单一公司股票不得超过全部社会股份的 50%，不得派员进入董事会，否则重罚。这些政策和法律的限制导致机构投资者的股权分散，因而缺乏控制目标公司的条件和动力，基本无法有效监控和参与目标公司的公司治理，所以大多机构投资者选择奉行“华尔街准则”，对公司的经营与治理漠不关心，只从短期的炒买炒卖中牟取利益。

以 Lewis Gilbert 为代表的个人投资者自 1932 年起就开始参加上市公司的年度股东大会并提问质询公司的经营管理问题。1943 年，随着证监会(SEC)推出 14a-8 规则⁸，Gilbert 兄弟开始利用征集投票权的流程来追求公司治理相关的议题(Talner,1983)。根据美国公司

⁸ 1942 年，美国证监会推出了规则 14a-8，规定除一些例外情形外，股东的有效提议必须包含在管理层向所有股东发送的征集投票委托的委托书陈述中。这样，提议股东就避免承担印制和发送自己提议的昂贵成本。其中，例外情形之一是“与董事选举有关”的提议，而选举董事事项则是公众公司股东的最重要权利。

秘书协会(ASCS)的记录, 在 1943 至 1953 年间, 合计有 92 位公司积极股东提交 607 项股东议案(ASCS, 1953)。

1970 年, 在针对股东团体要求陶氏化学公司限制销售凝固汽油的上诉案中, 美国哥伦比亚地方巡回上诉法院要求证监会和公司管理层重新考虑股东的提案(Talner,1983)。这一事件标志股东积极主义介入的重要性和影响力, 大大提高了股东参与公司治理的积极性。根据美国公司秘书协会(ASCS)的记录, 在 1978 年度, 协会成员公司就收到 790 项股东议案: 611 项关于公司治理议题, 179 项关于社会议题。其中 439 项议案股东大会投票通过, 197 项被否决, 125 项被撤销, 29 项结果不明(ASCS, 1979)。

2.2.2 机构投资者主导的股东积极主义

以养老金、共同基金和保险公司为代表的机构投资者在 20 世纪后 20 年得到迅猛的发展, 它们在美国股票市场的持股比例从 1980 年的大约 25%, 上升至 1994 年的 50% 以上(Sias 和 Starks,1998)。投资规模和股权比例的不断扩大大使得机构投资者具备了从消极投资转向积极投资的条件; 同时也增加了“用脚投票”的成本, 如果一出现公司治理问题就抛售股票会使机构投资者蒙受很大损失, 所以“用脚投票”的方式的效率受到较大冲击; 其次, 机构投资者采用的新的指数化投资策略也促使机构投资者介入到公司的内部控制和管理。指数化投资策略是指投资者将资产投资于一组构成指数的公司股票中, 当指数构成发生变化时才改变有价证券构成。指数化投资策略使得机构投资者持有的上市公司股票期限长, 交易换手率低, 股东积极主义可以有效降低其持股风险; 再次, 政府不仅放松了限制机构投资者参与公司治理的法律法规, 而且主动鼓励机构投资者参与公司治理。例如美国劳工局要求养老基金的管理人所必须履行的受托义务中, 就包括积极参与对可能影响所投资企业价值的重要事件的投票。最后, 20 世纪 80 年代并购浪潮的再次兴起以及管理层对反收购策

略的滥用使股东(包括机构投资者和个人投资者在内)的权益受到了新的威胁,迫使机构投资者主动捍卫自身的股东利益。这些机构投资者自身实力与规模、法律环境、经济环境和投资策略的变化促进和导致机构投资者从被动股东(*passive shareholder*)向积极投资者(*Activists investor*)的身份转变。

美国机构投资者的股东积极主义典型事件是 1985 年 1 月,加州财政局长 Jesse Unruh 发现石油巨头德士古(*Texaco*)在反收购过程中遭遇绿票讹诈(*greenmail*)⁹,德士古向 Bass Brothers 公司支付 1.37 亿美元的溢价赎金,却忽略了其他投资者,包括 Unruh 主管的加州公务员退休金(*CalPERS*)和加州教师退休金(*CalSTRS*)。他决定发起设立机构投资者理事会(*CII*)维护股东权益,后来这个组织发展成为机构投资者积极股东的大本营(*Monks* 和 *Minow,1995*)。

以养老金、共同基金和保险公司为代表的机构投资者在行使股东积极行为的同时还是遭遇监管和结构性的障碍。比如:利益冲突,共同基金在考虑股东积极行为时会顾及未来潜在的客户(*Black(1990)*);监管约束,包括投资分散化的要求和内幕交易的法规(*Black(1990)*);政治考量,基金经理的积极股东行为会受到当地和州的政治势力影响(*Romano(1993)*);集体诉讼行为会导致搭便车的行为(*Black(1990)*, *Kahan & Rock(2006)*);

基金经理从事股东干预的个人财务激励较弱(*Rock(1992)*)。这些限制影响了机构投资者采取积极股东行为的热情,而大多宁可选择“华尔街规则”的传统模式(*Admati & Pfleiderer(2005)*)。

⁹ 绿票讹诈 (*Greenmail*) 又称:溢价回购,由 *green* (美元的俚称)和 *blackmail* (讹诈函)两个词演绎而来,指的是单个或一组投资者大量购买目标公司的股票,其主要目的是迫使目标公司溢价回购上述股票(进行讹诈)。出于防止被收购的考虑,目标公司以较高的溢价实施回购(给付赎金),以促使上述股东将股票出售给公司,放弃进一步收购的打算。

2.2.3 对冲基金的异军突起

关于对冲基金没有统一的定义，美国证监会的圆桌讨论会议给予对冲基金 14 种不同的解释¹⁰。一般而言，对冲基金具备四个特征：1)非公开的集合投资载体；2)专业基金经理管理，基金经理大比例跟投和较强的业绩激励；3)不对社会公众发行；4)基金投资不受证监会的监管和约束(Partnoy & Thomas(2006))。

美国对冲基金的肇始可以追溯到 Alfred Winslow Jones(1901-1989，业内公认的“对冲基金之父”)，其在 1949 年创办的 A.W.Jones 集团被普遍认为是美国最早的对冲基金。但直到 1960 年代末，对冲基金才雏形显现。随着金融管制的放松，金融创新工具和信息技术手段的大量涌现，对冲基金进入了高速发展阶段，成为机构投资者的典型代表。根据美国基金数据库公司 eVestment 统计，2015 年全美对冲基金管理的资产总规模在该行业历史上首次超过了 3 万亿美元。

与其他类型的机构投资者相比，对冲基金几乎没有普遍存在于养老金和共同基金的利益冲突(附属于大型金融机构或者地域性政治影响)，它们敢于集中持股，而且持有期也不短，很多对冲基金有 6 个月至 1 年的投资封闭期，鼓励它们运用较长期的投资策略。同时对冲基金不受监管，没有像共同基金有单只股票投资不超过基金资产 10%的分散化要求。最后，对冲基金与其他积极投资者相比没有严重的代理冲突(agency conflicts)，因为对冲基金经理自身在基金里跟投，同时收取基金管理费和超额业绩奖励(一般为基金净收益的 20%)，因此对冲基金践行股东积极主义有较强的动因。2001 年的安然财务造假事件进一步激发美国机构投资者的维权意识，有数据显示，2000 年以后超过 80%的股东积极主义运动都是由对冲基金发起的，对冲基金已经成为股东积极主义的主要实施力量。积极对冲基金(activist

¹⁰参见美国证监会官方网站：<http://www.sec.gov/spotlight/hedgefunds/hedge-vaughn.htm>

hedge funds)已经成为美国和欧洲市场上一个非常活跃的资产类别，吸引大量的保险资金、退休养老资金和大学捐赠资金的投入，管理资产规模近三千亿美元。具体情况如下表示：

表 2-2：全球最大的积极对冲基金

全球最大的积极对冲基金 (截止 2016 年 3 月)				
	名称	基金经理	AUM (亿美元)	目标公司
1	Icahn Enterprises	Carl Icahn	323	Apple, Hertz, Netflix, Ebay
2	Elliott Associates	Paul Singer	280	Samsung, Alcoa
3	Third Point Partners	Daniel Loeb	226	Yahoo, Sony, Sotheby's
4	ValueAct Capital Partners	Jeff Ubben	194	Adobe, Rolls-Royce, Microsoft
5	Pershing Square Capital	Bill Ackman	148	JC Penney, Wendy's, P&G
6	Cevian Capital	Christer Gardell	117	ThyssenKrupp, G4S
7	Triun Fund Management	Nelson Peltz	113	DuPont, Tiffany
8	Greenlight Capital	David Einhorn	97	GE, CIGNA, Aetna
9	Jana Partners	Barry Rosenstein	80	Dell, Airbus, Qualcomm
10	Starboard Value	Jeffrey Smith	47	Macy's, Office Depot, Staples

数据来源：Activist Insight

对冲基金领域积极股东的典型代表是卡尔·伊坎(Carl Icahn)，他把积极投资的策略推向了一个黄金时代。在过去的 30 多年中，伊坎曾运用杠杆收购、进入董事会、借助媒体等多种方式，先后成为数十家上市公司的大股东，然后以大股东或董事的地位影响董事会和管理层，继而通过提升股价或者使上市公司回购股份或增加现金分红等方式赚取了上百亿美元的利润。他投资的公司也不乏时代华纳、苹果、摩托罗拉等诸多蓝筹股，同时亦涉及多个行业。获得巨大成功以后，2011 年卡尔·伊坎返还外部投资者 70 亿美元在对冲基金的投资，而后更多以个人资产进行投资，成为对冲基金实践股东积极主义的标杆性人物。

2.3 股东积极主义的形式

从美国股东积极主义的实践来看，积极投资者主要通过行使投票权、股东提案、私下协商、公开声明或者股东诉讼等形式。

2.3.1 股东提案

1942年，美国证监会根据《1934年美国证券交易法》制定了股东议案规则，规定持有上市公司一定数量和期限的股东有权向公司年度股东大会提交议案并投票表决。股东提案需要按照证监会规定的14a-8表格填写并备案，同时原则上要求股东大会召开前6个月提交(Mueller,1998)。

自1987年开始，机构投资者开始单独或联合提交股东议案，并且逐步成为股东议案的主要发起者。在1987-1994年期间，机构投资者的股东提案比例占全部议案的29.6%，这一比例在2001-2005年期间上升至55.5%。股东提案的主要内容包括：消除反收购措施，采用累计投票权，增加董事会的独立性，和缩减管理层过高的薪酬待遇等方面。

2.3.2 行使投票权

投票权作为股东对公司经营管理进行外部监督的最基本权利，在过去很长一段时期没有得到机构投资者的重视。机构投资者一般选择“用脚投票”或者接受公司管理层委托投票权的请求，将投票权授予其行使。直至1989年发生的Honeywell首例争夺委托投票权案¹¹，机构投资者才意识到股东积极行使投票权带来的市场价值。此后，政府部门也意识到机构投资者积极行使投票权的重要性，并将其纳入规章。1994年美国企业养老金监管部门规章中已明确指出“企业养老金持有的上市公司的投票权同样构成信托资产的一部分，受托人及其授权的投资管理人在行使投票权时同样应当遵循有关受托人的义务和责任的规定”。

¹¹ 1989年，Honeywell的管理层企图避开董事会成员的选择，并想让股东事先做出书面同意，而不是等到股东大会召开时进行讨论，以此剥夺股东权利。公司的机构投资者联盟知悉后很快发出委托投票权征集信，并且成功阻止了管理层的企图。这次征求委托投票权行为使得公司股价在3个月内上涨了22%，那些积极行使表决权的积极投资者获得了丰厚的投资回报。

现在许多的机构投资者已经采取了一系列的措施，来应对公司的管理者针对其争夺股票权的行为，如建立专门的代理投票管理部门，雇佣专业的咨询公司来加强对代理投票的研究，这些举措都大大地提高了机构投资者否决公司议案的可能性。有研究表明：不论代理投票权争夺是否完全成功，都有利于目标公司的股东。

2.3.3 私下协商

私下协商是一种既能够节约成本、争取时间、又能够避免股价波动的非公开方式，所以很受机构投资者的青睐，机构投资者一般更倾向于以非公开的方式与经营者讨论、协商。随着机构投资者经济实力和规模的日益扩大，公司的管理层无法再忽视机构投资者的意见，通常都会考虑到机构投资者的要求，所以 90 年代以后股东提案方式的使用有所下降。

机构投资者选择与持股上市公司合作或者合谋共同创造价值，同样能获得不俗的投资回报。以巴菲特为代表的价值投资者就采用与持股公司管理层长期进行善意合作的方式，协助公司管理层持续创造价值。具体情况如下图示(图 2-4)：

图 2-4 伯克希尔哈撒韦公司 2015 年末持股情况¹²

2015年12月31日				
股份**	公司名称	持股比例	支出*	市值
(亿美元)				
151,610,700	美国运通公司	15.6	\$ 12.87	\$105.45
46,577,138	AT&T	0.8	12.83	16.03
7,463,157	Charter Communications, Inc.	6.6	12.02	13.67
400,000,000	可口可乐公司	9.3	12.99	171.84
18,513,482	达维塔保健	8.8	8.43	12.91
22,164,450	Deere & Company	7.0	17.73	16.90
11,390,582	高盛集团	2.7	6.54	20.53
81,033,450	国际商业机器公司	8.4	137.91	111.52
24,669,778	穆迪公司	12.6	2.48	24.75
55,384,926	Phillips 66	10.5	43.57	45.30
52,477,678	宝洁公司	1.9	3.36	46.83 ***
22,169,930	赛诺菲	1.7	17.01	18.96
101,859,335	美国合众银行	5.8	32.39	43.46
63,507,544	沃尔玛公司	2.0	35.93	38.93
500,000,000	美国富国银行	9.8	127.30	271.80
	其他		102.76	164.50
	普通股总持有额		<u>\$586.12</u>	<u>\$1123.38</u>

2.3.4 公开声明

美国的机构投资者经常采用集体公开批评(public criticism)的方式来制约管理层滥用权力的不良行为。这种公开批评一般由公共养老基金牵头，比如 CalPERS，就一直寻求目标公司的身份和所达成协议的性质进行广泛和公开的宣传(Del Guercio 和 Hawkins, 1999)，在 80 年代后期就定期公布业绩表现不佳(主要选择股票收益率和资产收益率两个主要指标)的公司的黑名单(expose the underperforming companies),旨在通过媒体的力量推动管理层进行公司治理的改革。美国机构投资者理事会(CII)还定期公布一份表现最差的 50 家公司的黑名单(focus list),增加公司努力做出管理层调整的急迫性，并给予独立董事以支持，促使其变革。在过去几十年，美国一些大公司的高管如 IBM、通用汽车和美国运通都是在机构投资者的压力下被迫辞职的。

¹² 资料来源：巴菲特 2015 年度致股东的公开信 <http://finance.ifeng.com/a/20160406/143081430.shtml>

除公开声明外，股东诉讼是机构投资者或者其他股东针对公司管理层严重侵害公司利益的行为所采取的极端措施。但是基于股东诉讼昂贵的诉讼费用和旷日持久的诉讼过程使得大多数的机构投资者望而却步。另外，股东诉讼容易被“职业原告”滥用集团诉讼(Class Action)和律师对诉讼的操纵，1995年美国专门颁布《私人证券诉讼改革法》，对传统的股东集团诉讼规则进行修正和改进。

2.4 股东积极主义的有效性

学术界对股东积极主义的有效性一直存在观点的分歧。Black(1992)和 Pound(1992)认为股东积极主义可以通过监督管理层来降低代理和激励成本，从而提高公司的绩效。但是绝大部分实证表明，虽然积极投资者有时候可以改善公司治理(Smith, 1996 和 Strickland et al.1996),有时候效果甚微(Bebchuk 2005,2007),它们几乎对公司的长期绩效没有影响(Wahal,1996; Karpoff et al.1996; Gillan 和 Starks,2000;Johnson 和 Shackell,1997)。最近一些学者如 Karpoff(2001),Romano(2001),Del Guercio,Wallis and Woidtke(2006), Barber(2006) 和 Gillan and Starks(2007)也得出相似的研究结论。

华盛顿大学的 Matthew Denes 等人曾做一项有趣的文献综述研究，他们分析了上世纪八十年代以来关于积极股东主义的几十份学术文献，发现两点有趣的结论：一是积极股东的策略演变，从早期全面要约收购到今天的 13D“举牌”行为，积极股东关心的是上市公司价值的提升和效率的改善；二是相对于上世纪八、九十年代的文献，本世纪以来的学术研究更加倾向于承认积极股东对目标公司价值提升和效率改进的正面作用。可见，华尔街的“野蛮人”正在不断进化，积极股东行为模式逐渐成型。

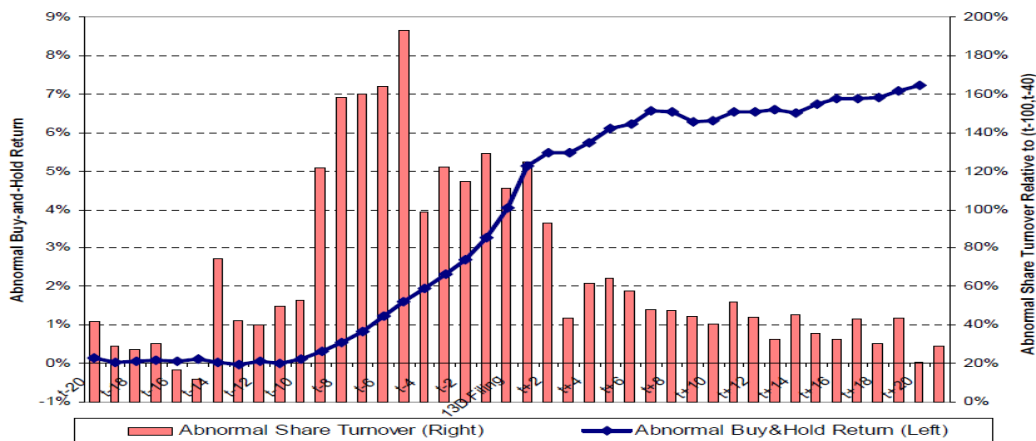
我们分别就积极投资者登记日前后、积极行为事件的短期反应和长期表现等方面总结归纳学术界的研究成果。

2.4.1 积极投资者登记日前后的市场反应

美国证监会(SEC)在 1934 年《投资顾问法案》(The Investment Advisers Act)和 1968 年的威廉法案(The Williams Act)里规定：如果投资者购买一家上市公司的股票超过其总股本 5%(含)，投资者需要在触发 5%的门槛后 10 内向证监会登记备案，递交 13D 表格文件。积极投资者在备案登记日的市场反应可以测试资本市场对股东积极主义的态度。

Alon Brav,Wei Jiang, Frank Partnoy,and Randall Thoms(2006)统计了 2001-2006 年间美国对冲基金 1059 个股东积极行为事件，他们发现积极投资者入主标的上市公司的公告窗口(-20,20)期间，标的公司股价平均有 7-8%的平均累积超额收益，而且没有证据表明在公告后的一年间股价出现负的超额收益，说明市场对股东积极主义抱有欢迎的态度(图 2-5)，期待积极投资者能为标的公司创造价值。但他们同时也发现，随着对冲基金积极行为的普及性，超额收益成逐年下降的趋势，从 2001 年的 15.9%到 2006 年的 3.4%。

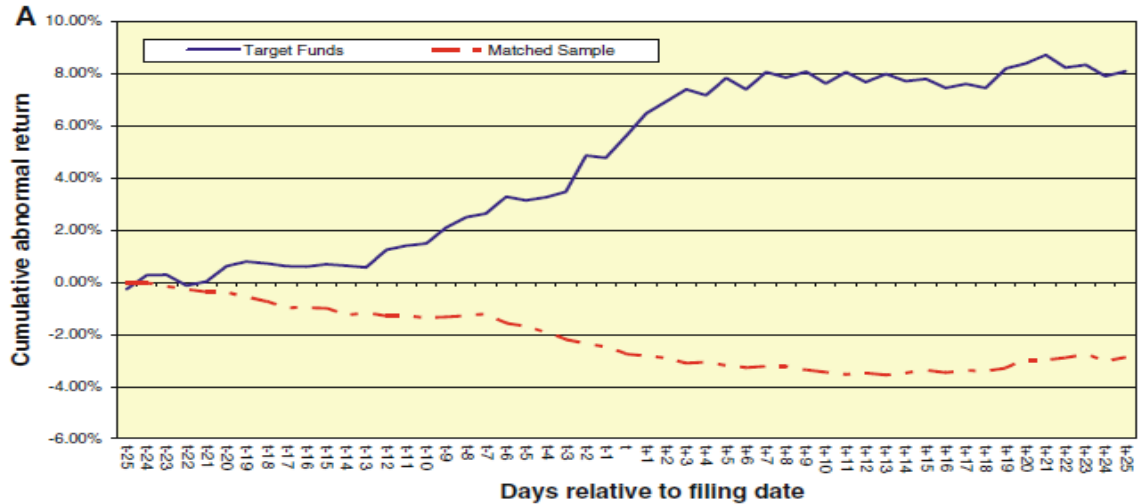
图 2-5 积极投资者登记日前后标的公司的超额收益率



Boyson 和 Mooradian(2011)对 1994-2005 年间美国 111 只对冲基金对 397 家上市公司发起 418 件的股东积极主义事件进行统计分析，得出相同的结论(图 2-6)：在积极投资者

登记公告窗口期前后(-25,25)，标的上市公司有平均 8.10%的累计超额收益率，且与没有股东积极主义事件的对照组相差 10.97%。

图 2-6 积极投资者登记日前后标的公司股价表现



2.4.2 积极行为事件的短期反应

西方研究学者通过计算积极投资者递交提案、行使表决权等积极行为时短期窗口的股票收益率变化，来衡量股东积极主义的行为效果。但总体来看，市场效果比较模糊。在所有的股东提案样本中，没有发现在事件窗口期间标的公司股价有显著的超额收益(Smith, 1996; Wahal,1996; Karpoff,Malatest & Walking,1996; Carleton,Nelson & Weisbcch, 1997; Gillan and Starks,1998; Del Guercio and Hawkins,1998; Prevost and Rao,1998)。在股东积极主义的其他行为类型研究中，Strickland,Wiles and Zenner(1996)发现积极投资者的私下协商方式有显著的财富正效应。

对冲基金的股东积极行为研究则发现不同的市场效果，Boyson 和 Mooradian(2011)发现在对冲基金积极行为事件窗口期前后(-25,25)，标的上市公司有平均 8.13%的累计超额收益率，且与没有股东积极主义事件的对照组相差 8.85%。Macro Becht, Julian Franks,

Jeremy Grant 和 Hannes F.Wagner(2015) 发现在对冲基金积极行为事件窗口期前后(-20, 20), 美国标的上市公司有平均 7%的累计超额收益率, 该结论与 Brav, Jiang, Partnoy 和 Thomas(2008)、Clifford(2008)、Klein 和 Zur(2008)、Greenwood 和 Schor(2009)研究成果相似。他们还发现在欧洲和亚洲国家, 标的上市公司的累计超额收益率分别为 6.4% 和 4.8%。

2.4.3 积极行为事件的长期表现

学者们运用积极行为事件后的公司股票超额收益率是否提高, 或者以会计指标度量的总资产收益率(ROA)、净资产收益率(ROE)等经营绩效指标是否改善来考察长期表现。尽管机构投资者的积极行为并没有很强的证据表明由此可以对公司的长期股价和经营绩效产生显著的影响(English、Smythe and McNeil,2000; Martin、Kensinger and Gillan,2000; Prevost and Rao,2000; Safieddine、Song and Szewczyk,2000; Wahal 1996; Del Guercio and Hawkins,1999)。但是也有研究认为, 从总体上来说, 积极投资者的监督治理有利于企业长期绩效的提高。McConnell 和 Servaes(1990)发现机构投资者持股比例与企业的托宾 Q 显著正相关。Opler 和 Sokobin(1995)发现凡是曾出现在机构投资者理事会(CII)关注名单的企业随后在股票市场还是经营绩效都得到了回升。Nesbitt(1994)发现 CalPERS 的公司治理活动对股东价值具有正效应。Michael P.Smith(1996)分析了 1987 年-1993 年间 51 家公司因 CalPERS 的积极主义对公司治理结构的影响。在样本期的后 5 年, 72%的目标公司或者采用了机构投资者建议的治理结构解决方案。成功的公司治理活动与股价之间存在显著的正相关, 而经营绩效变化在统计上并不显著。

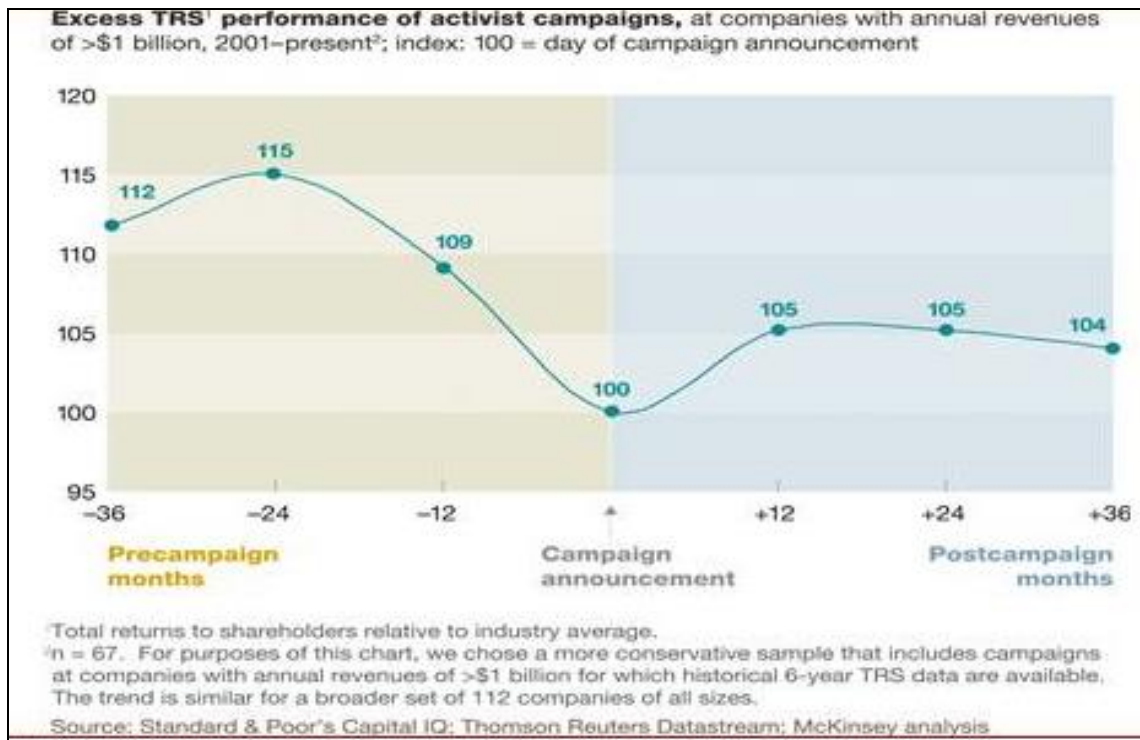
Boyson 和 Mooradian(2011)发现在对冲基金积极行为事件一年后, 标的上市公司的托宾Q增加了0.21, 而没有股东积极主义事件的对照组则减少了0.07%,说明标的公司在股

东积极主义行为实施期间更有价值。同时，标的公司的现金与总资产比例下降0.52%而对对照组提高了0.55%，说明股东积极行为可以有效降低公司管理层的代理成本。Klein 和 Zur(2009)的研究得出相同的结论，虽然样本和时间期限不同。

Lucian A. Bebchuk、Alon Brav 和 Jiang Wei(2015)在“The Long-term Effects of Hedge Fund Activism”论文中，实证研究了 1994 至 2007 年美国两千多起积极对冲基金的干预案例，发现积极股东的行为的确可以带来公司业绩的长期改善。

除了学术机构之外，麦肯锡(McKinsey)也关注到积极股东现象，在一份研究报告中，麦肯锡确认积极股东可以带来至少(-36, +36)月的股东超额收益(图 2-7)。

2-7 积极投资者产生持续的超额股东回报



三、积极投资者与上市公司绩效

3.1 问题的提出

股东积极主义在西方成熟市场有近八十年的发展历程，特别是较为宽松的监管环境和相对完善的法治环境的背景下，异军突起的对冲基金成为股东积极主义的新兴主导力量。实证研究也充分证明对冲基金的积极行为不但有效改善公司治理、提高公司的绩效，自身也获得超额的投资回报。

自我国证券市场成立以来，虽然机构投资者得到长足的发展，但散户主导的市场投资者机构未能得到根本的改善¹³。管理层对机构投资者介入公司治理寄予厚望，2006年证监会颁布的《中国上市公司治理准则》第十一条明确规定“机构投资者应在公司董事选任、经营者激励与监督、重大事项决策等方面发挥作用”。与此同时，部分公募基金、私募机构和产业资本也开始股东积极主义实践的尝试。

但是在中国 A 股市场，积极投资者是否有监督公司的动力和意愿？股东的积极行为是否对公司治理和经营绩效真正有效？股东积极主义是否为公司创造价值同时给投资者带来超额收益？这些都是理论界和实务界一直关心的热点话题。

迄今为止，海外学术界没有对中国 A 股市场的股东积极主义方面的实证研究。国内学者对机构投资者与公司治理、公司绩效有少量的研究，但由于对机构投资者的定义与积极投资者的选择标准不尽相同，同时研究方法相对简单，因此未能回答 A 股积极投资者与上市公司绩效的相关性问题。

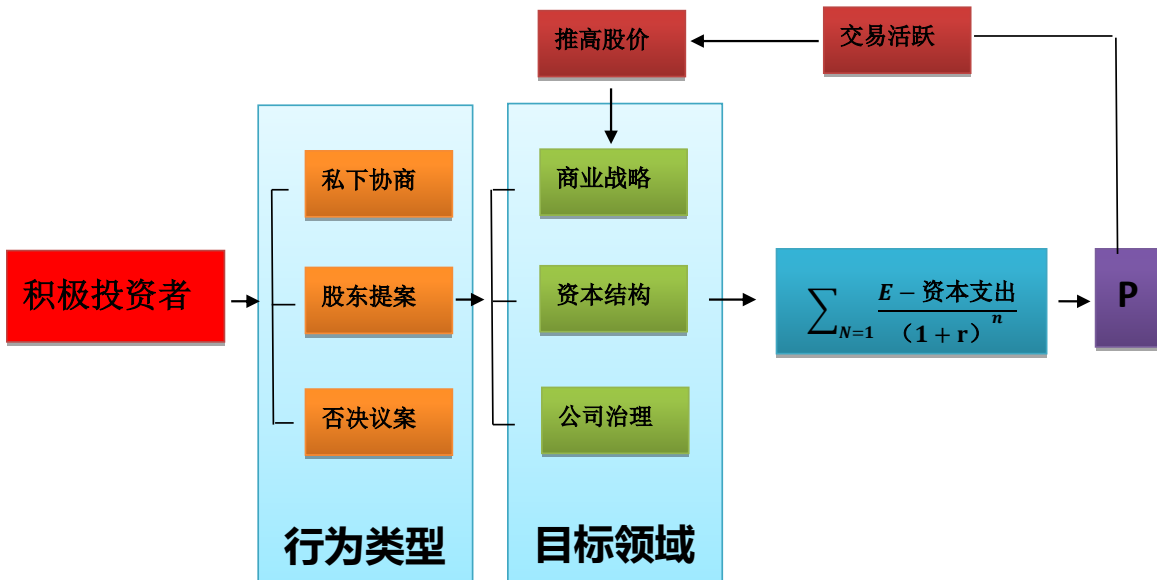
¹³ 证监会主席刘士余在 2016 年 9 月 10 日的上海证券交易所第七次会员大会上发表演讲，指出“中国资本市场不太可能在短期内变成机构投资者为主体的市场。”

3.2 研究假设

3.2.1 内在逻辑

本文认为股东积极主义和公司绩效的关系遵循以下的内在逻辑：积极投资者持有上市公司一定数量的股份，在不影响控制权的前提下，通过各种形式积极参与和影响公司的经营决策和公司治理，从而降低公司的代理成本，增加公司盈利能力，同时降低投资者的风险预期，导致公司的内在价值得到提升，最终体现在公司股价上，增加公司市值。公司股价上涨吸引更多个人和机构投资者加入，形成正向反馈。高股价又降低并购成本，提高公司的每股盈利，进一步推升市值和股价，形成上市公司与证券市场的良性互动和公司利益相关者共赢的格局。具体情况如下图示：

图 3-1 股东积极主义与公司绩效的内在逻辑



3.2.2 研究假设

根据上述逻辑，本文的研究假设：

假设 1：积极投资者与公司的绩效正相关

积极投资者进入上市公司后，通过积极参与公司的经营决策和法人治理，提升公司净利润水平，减少资本支出，降低代理成本，从而提高公司的市场价值和长期绩效。

假设 2：积极投资者的持股比例与公司的绩效正相关

积极投资者持股比例越大，影响上市公司的话语权越大，越有动力影响上市公司的经营决策，因此越能提升上市公司的绩效。

假设 3：积极投资者的行为方式对公司绩效的影响不同；

积极投资者不同的行为类型、目标领域、行为动机和行为结果，对上市公司的市场反应和长期绩效影响不同。

假设 4：不同类型的积极投资者对公司绩效的影响不同；

不同身份性质的积极投资者对公司的短期市场反应和长期绩效影响不同。

3.3 研究设计

3.3.1 变量的定义

国外的研究把积极投资者定义为持有上市公司 5%以上的股东(Bethel et al.1998, Brav et al.2008,Klein 和 Zur 2009, Boyson 和 Mooradian 2011)，本文认为中国证券市场的积极投资者必须同时符合三个条件：1)直接或间接持股(或者表决权)至少超过上市公司总股本的 3%。根据《中华人民共和国公司法》第四章第 103 条规定：单独或者合计持有公司百分之三以上股份的股东，可以在股东大会召开十日前提出临时提案并书面提交董事会；董事会应当在收到提案后二日内通知其他股东，并将该临时提案提交股东大会审议。临时提案的内容应当属于股东大会职权范围，并有明确议题和具体决议事项。2)直接或间接持股(或者表决权)不超过上市公司总股本的 30%且不谋求公司的控制权。根据《中华人民共和国证券法》第 88 条规定：通过证券交易所的证券交易，投资者持有或者通过协议、其他安排与

他人共同持有有一个上市公司已发行的股份达到百分之三十时，继续进行收购的，应当依法向该上市公司所有股东发出收购上市公司全部或者部分股份的要约。3)投资者在持股期间至少参加或发起一项股东积极行动，包括但不限于：A)行使否决权；B)股东提案；C)与上市公司私下协商；D)公开声明或股东诉讼。

上市公司的绩效分为会计绩效和市场表现，会计绩效以上市公司总资产收益率(ROA)和净资产收益率(ROE)来衡量。总资产收益率体现上市公司所有资产(包括负债)的运营绩效，而净资产收益率主要体现股东权益的报酬水平。市场表现主要分为短期市场反应和长期表现，以累计超额收益率(Cumulative Abnormal Return, CAR)来衡量，具体计算方法为：先计算事件窗口期标的上市公司的每天股票收益率和当天的指数收益率(本文取沪深300指数)¹⁴，然后计算超额收益率(AR)：每天股票收益率减去当天的指数收益率，最后累计相加区间内的每天超额收益率即可。

本文构造的研究变量指标描述如下表示(表 3-1):

¹⁴ 沪深300指数，是由沪深证券交易所于2005年4月8日联合发布，反映沪深两个市场整体走势的晴雨表。指数样本选自沪深两个证券市场，覆盖了大部分流通市值。成份股为市场中市场代表性好，流动性高，交易活跃的主流投资股票，能够反映市场主流投资的收益情况。

表 3-1: 变量描述

名称	定义
投资者持股比例	积极投资者持股(或表决权)数量占上市公司总股本的比例
投资者持股方式	积极投资者取得上市公司股份(或表决权)的途径
投资者性质	积极投资者的分类(公募、私募、产业、保险、个人)
控股股东性质	上市公司控股股东的所有制分类(国有、民营)
控股股东持股比例	上市公司控股股东持股数量占上市公司总股本的比例
行为类型	股东积极主义行为的分类(否决议案、股东提案、私下协商、公开声明)
目标领域	积极投资者的行为目标领域(资本结构、商业战略、公司治理)
行为动机	积极投资者的行为动机(善意、恶意)
行为结果	积极投资者的行为结果(成功、失败)
总资产收益率	净利润(扣除非经常性损益)/总资产
净资产收益率	净利润(扣除非经常性损益)/股东权益
资产规模	期末资产总额
销售收入	当期的营业收入总额
销售增长率	(当年营业收入-上年营业收入)/上年营业收入
托宾 Q 值	公司的市场价值/资产重置成本
财务杠杆	总资产/负债
每股收益	净利润(扣除非经常性损益)/公司总股本
毛利率	营业毛利/营业收入
每股经营现金流	经营性现金余额/公司总股本
总资产周转率	营业收入/平均资产总额
代理成本	用管理费用/营业收入来衡量
被动股东	持股在 3-30%之间, 不谋求控制权, 也不参与公司的积极行为

3.3.2 样本的选择

由于中国证券市场缺乏股东积极主义的官方统计数据, 本文通过搜寻财经新闻报导、查询上市公司的定期报告(季报、中期报告和年度报告)和临时报告(董事会决议、股东大会

决议公告)等,统计 2006 年-2016 年 10 年期间 A 股市场的股东积极主义事件,涉及 60 家上市公司和 42 个积极投资者。投资者和上市公司的相关数据来自同花顺 iFinD 金融数据终端、东方财富网和上海、深圳证券交易所的官方网站,统计使用 IBM-SPSS 软件。

除 A 股上市公司外,目前中国的 B 股上市公司还有 101 家,总市值不超过 200 亿元人民币。但由于大部分 B 股公司同时发行 A 股,单纯发行 B 股的上市公司在上述统计期间内没有发现积极投资者的情况。因此本论文的样本不涉及 B 股上市公司。

首先,我们通过新闻媒体报道和上市公司公告中搜寻股东积极主义事件,找出积极投资者和标的上市公司。其次,统计积极投资者名称、投资者性质、持股途径、登记日和持股比例,投资者性质分为公募基金、私募基金(包括私募投资基金 PE 和私募证券投资基金)、产业投资者、保险基金和个人,持股途径分为二级市场买入、定增认购和协议转让,积极投资者的登记日(filing date)以其初次公开披露的日期为准,如投资者通过二级市场举牌或协议转让取得股份,登记日为上市公司的举牌公告或者协议转让公告当日;如投资者通过定增认购取得股份,则登记日为上市公司非公开发行股票的董事会公告日;如投资者通过二级市场买入股票或者征集投票权不足 5%,则以其初次公开披露的日期为登记日。我们还统计了上市公司的控股股东情况,包括控股股东名称、股东性质和控股股东持股比例。

其次,我们统计股东积极事件窗口日(event date)、行为类型、目标领域、行为动机和行为结果。股东积极行为的事件窗口日以上市公司的董事会公告或者股东大会公告日为准,行为类型分为股东提案、否决议案、私下协商和公开声明,目标领域分为资本结构、商业战略和公司治理,行为动机分为善意行为和恶意行为,行为结果分为成功和失败。

接着,我们为实验组的上市公司建立对照组,合计 300 家上市公司。对照组的公司选择标准追随 Brav et al.(2008)规则: 1)行业相同,行业划分按照证监会最新的行业划分标准,

具体到二类子行业。如格力电器，一类行业为制造业，二类子行业为家电行业。2)资产规模相似，如资产规模差距较大，则考虑销售规模相似。3)对照组的公司要求在实验组上市公司登记日前一年已经上市。4)每个实验组上市公司选择 5 家对照的上市公司

最后，我们统计实验组和对照组上市公司的情况，包括上市公司所属行业、资产规模、销售规模、销售增长率、毛利率、财务杠杆倍数、每股经营性现金流、每股收益、净资产收益率(ROE)、总资产收益率(ROA)、总资产周转率、托宾 Q 值、累计超额收益率(CAR)、管理费用/营业收入等。

3.4 实证结果与分析

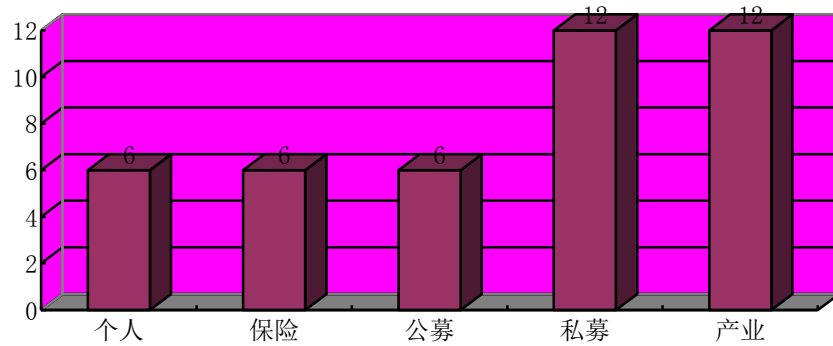
与控制权市场相比，我国证券市场的积极投资者发展起步较晚。虽然控股权转让的案例枚不胜举，但股东积极主义的事件却寥若晨星。

3.4.1 股东积极主义的统计简况

3.4.1.1 积极投资者简况

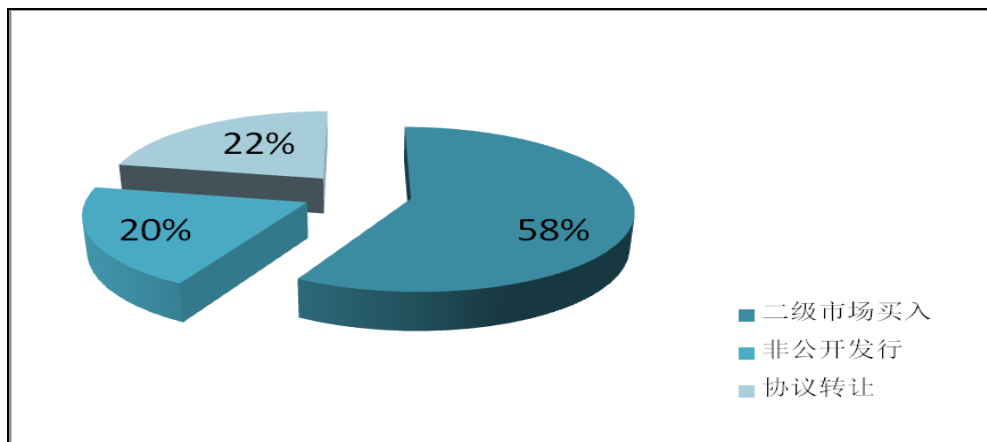
本文统计 2006-2016 年间合计 42 家积极投资者中，具有产业背景和私募基金的投资者分别为 12 家和 12 家，分别占总样本的 28%，而个人、公募基金和保险机构分别为 6 家。就积极投资者的性质构成而言，虽然个人、保险机构和公募基金都不是积极投资者的主角，但与美国由对冲基金主导的情况不同，中国的积极投资者主要由产业投资者和私募基金共同主导。产业投资者的产业背景与上市公司业务更具协同性，因此更容易被上市公司的控股股东和管理层所接受。具体情况如下图示(图 3-2):

图 3-2 积极投资者的性质构成



就积极投资者的持股途径而言，在 60 宗统计案例中，投资者通过二级市场买入股票为 35 宗，占比 58%；通过上市公司非公开发行(定增)认购股票的 12 宗，占比 20%；通过协议转让的 13 宗，占比 22%。随着中国证券市场流动性的增强，二级市场是积极投资者进入上市公司的主要选择。而上市公司非公开发行(主要为三年锁定期的定向增发)有上市公司自主定向选择投资者(主板不超过 10 家，创业板不超过 5 家)和自主定价(非市场化询价，一般价格折扣为市场价格的九折)的优势，也受到积极投资者的欢迎。具体情况如下图所示(图 3-3)：

图 3-3:积极投资者的持股途径



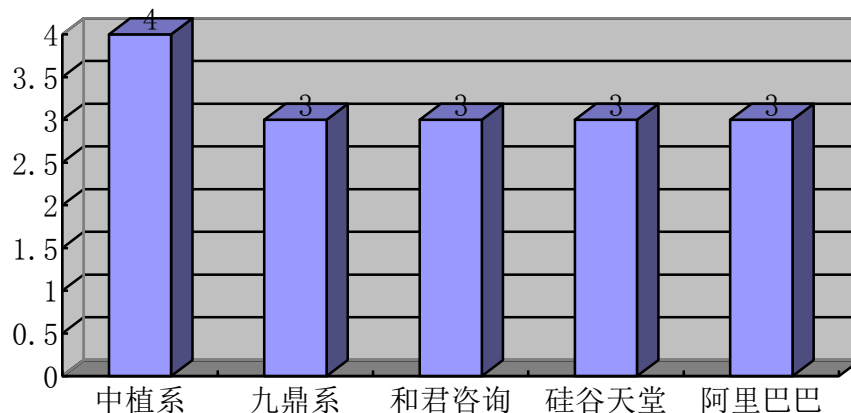
积极投资者持股比例的描述性统计如下表示(表 3-2):

表 3-2: 积极投资者持股比例的描述性统计

变量	平均值	最大值	最小值	中位数	极差	标准差
持股比例	10.629	25.050	3.000	7.950	22.050	7.173

在 42 家积极投资者中,比较活跃的投资者主要集中在私募基金和产业资本。中植系参与 4 家上市公司的股东积极行为,九鼎系、和君咨询、硅谷天堂和阿里巴巴分别参与 3 家上市公司的股东积极行为。具体情况如下图示:

图 3-4: 比较活跃的积极投资者



由于缺乏关于积极投资者持股期限的直接公开数据,我们以积极投资者的登记日所在月份为起点,通过查询标的上市公司公开披露的季报和年度报告,以积极投资者退出上市公司前十大流通股股东名单所在的季度为终点,计算积极投资者的持股期限。统计发现,实验组中的积极投资者平均持股期限超过 2 年,中位数也达到 22 个月,这与被动股东的持股期限有很大的差距,说明积极投资者是长期投资者而非热衷短期交易的投机者。具体情况如下表示:

表 3-3: 积极投资者持股期限的描述性统计

变量	平均值	最大值	最小值	中位数	极差	标准差
持股期限(月)	26.90	126	3	22	123	22.44

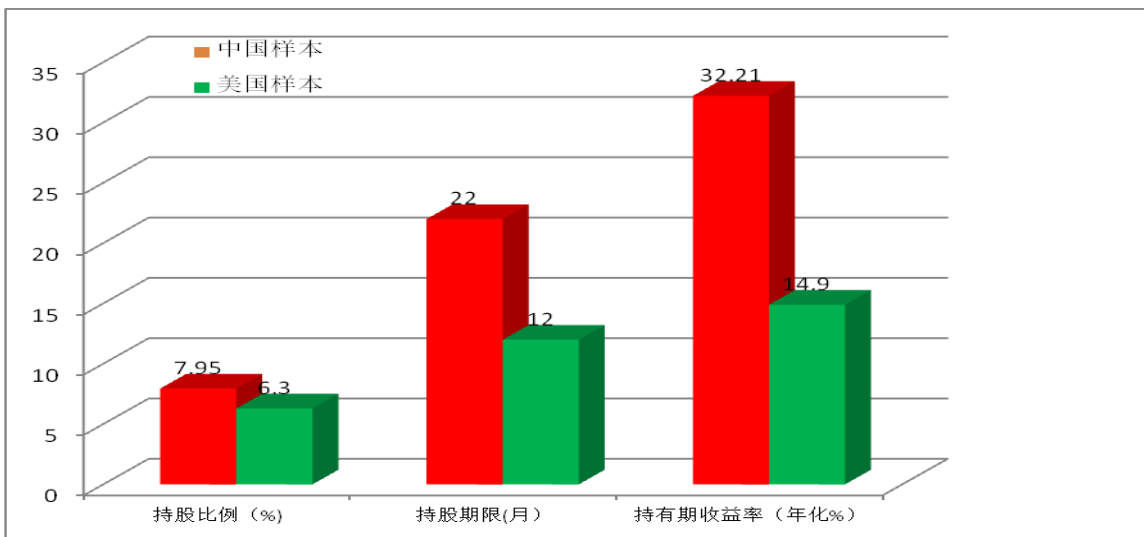
我们以积极投资者的登记日股价(二级市场购买以当日收盘价,定增认购以上市公司的最终定增价格,协议转让以协议价格)为买入成本,以积极投资者退出时间的季度末最后一个交易日的收盘价为卖出成本,计算积极投资者的持有期间投资收益,继而算出其持股期间的年化收益率。统计发现,实验组中的积极投资者持股年化收益率平均数为 47.45%,中位数也达到 32.21%,具体情况如下表示:

表 3-4: 积极投资者持股收益率(年化)的描述性统计

变量	平均值	最大值	最小值	中位数	极差	标准差
持股收益率(%)	47.45	336.13	-11.2	32.21	347.33	61.62

我们的统计结论与西方学者最新的研究基本相同:积极投资者持股比例高,持股期限长,投资收益率亦高。与 Alon Brav,Wei Jiang, Frank Partnoy, and Randall Thoms(2006)统计的 236 家美国对冲基金样本相比,中国证券市场的积极投资者持股比例更高,持股期限更长,投资收益率亦更高。具体比较情况如下图示:

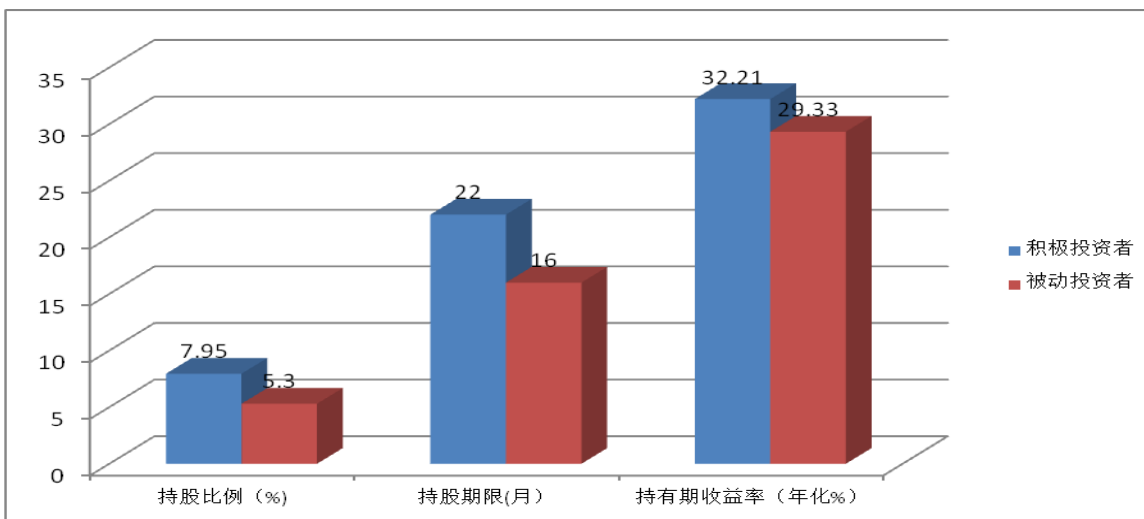
图 3-5: 中美积极投资者的样本比较(中位数)



我们随后统计同一期间(2006-2016年)被动投资者的持股比例、持股期限和持有期的收益率(年化), 被动投资者的纳入标准: 1)持股超过上市公司总股本的 3%以上, 30%以下; 2)投资者不谋求上市公司的控制权; 3)投资者在持股期间没有股东积极行为事件。

符合统计标准的被动投资者合计 408 家, 统计结果表明: 较之被动投资者, 积极投资者持股比例更高, 持股期限更长, 投资收益率亦更高。具体比较情况如下图示:

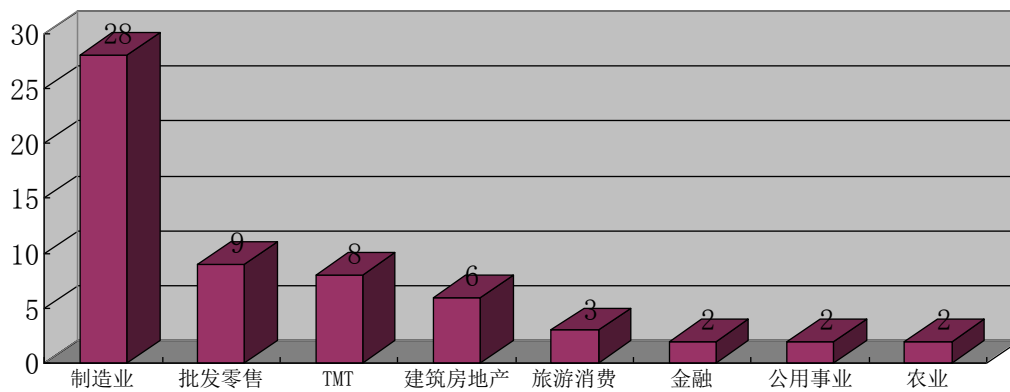
图 3-6: 中国积极投资者和被动投资者的样本比较(中位数)



3.4.1.2 标的上市公司简况

本文统计的 60 家标的上市公司样本的行业分布中，制造业的上市公司有 28 家，占样本总数的 47%。批发和零售业的上市公司有 9 家，占样本总数的 15%。TMT(信息、媒体、通信)行业的上市公司有 8 家，占样本总数的 13%，其他行业分布的情况如下图示(图 3-7)。近年来中国传统制造业面临经营业绩下滑、市场竞争力下降以及产业转型的压力，存在并购重组的需求，而传统业态的批发零售业由于受到互联网电商的冲击，存在整合和转型的压力，因此吸引私募基金和产业资本的关注。

图 3-7: 标的上市公司的行业分布



在 60 家标的上市公司中，民营股东控股的有 33 家，占样本总数的 55%；国有控股的有 27 家，占样本总数的 45%。控股股东持股比例的描述性统计如下表示：

表 3-5: 控股股东持股比例的描述性统计

变量	平均值	最大值	最小值	中位数	极差	标准差
持股比例	30.11	60.64	3.64	29.52	57.00	13.24

3.4.1.3 股东积极行为的简况

如表3-6所示，在60宗股东积极行为事件中，我们把行为目标领域分为资本结构、商业策略和公司治理三类。同时根据股东行为动机分为善意行为和恶意行为，并把行为结果分为成功和失败两类。统计数据发现：涉及资本结构的事件为5宗，占样本总数的8.3%，其中股利政策(股票及现金红利)事项4宗，再融资事项1宗。涉及商业策略的事件为31宗，占样本总数的51.6%，全部为并购重组事项。涉及公司治理的事件为24宗，占样本总数的40%，其中罢免管理层事项6宗，增选董事事项17宗，关联交易事项1宗。统计显示，积极投资者的行为目标领域主要聚焦上市公司的并购重组活动、董事会结构和管理层任免。

根据积极投资者的行为动机，总样本中恶意行为合计21宗，占样本总数的35%，善意行为合计39宗，占样本总数的65%。根据统计在中国股东积极行为动机大部分出于善意，这可能与“和气生财”的东方商业文化有较大的关系。

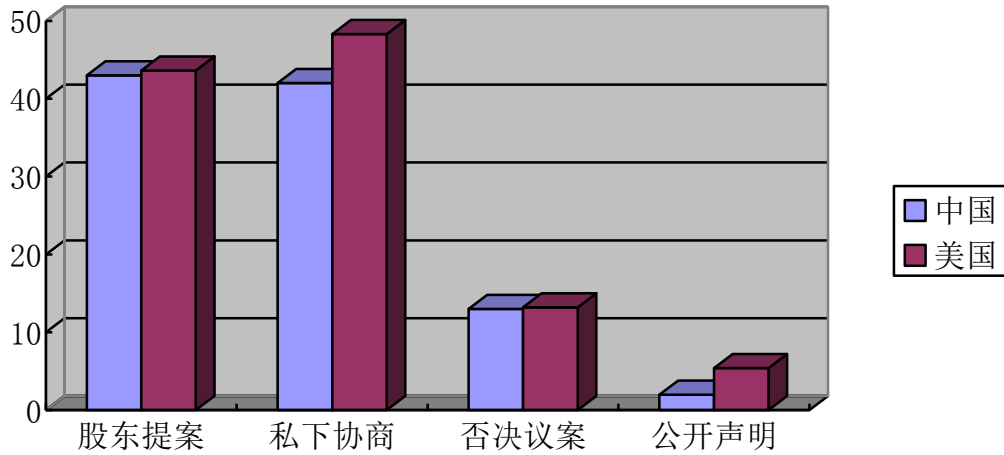
根据积极投资者的行为结果，总样本中事件成功有41宗，占样本总数的81.7%，失败有19宗，占样本总数的18.3%。中国的积极投资者基本上能取得他们预期的目标，所有善意的行为都取得成功，而恶意行为的成功概率较小，统计样本中的21宗恶意行为只有8宗最后取得成功，仅占恶意行为样本的38%。

表 3-6: 积极投资者的行为目标领域、行为动机和行为结果

目标领域	事件数 目	占总样 本	成功比 率	恶意行 为	成功比 率	善意行 为	成功比 率
1、资本结构	5						
股利政策	4	6.7%	25%	3	0%	1	100%
再融资	1	1.7%	100%	1	100%		
2、商业策略	31						
并购重组	31	51.6%	97%	6	83%	25	100%
3、公司治理	24						
罢免管理层	6	10%	0%	6	0%		
增选董事	17	28.3%	82%	4	25%	13	100%
关联交易	1	1.7%	100%	1	100%		
合计	60	100%		21		39	

按照积极投资者的行为类型，采取股东提案的方式合计 26 宗，占样本总数的 43%。私下协商方式合计 25 宗，占样本总数的 42%。否决议案方式合计 8 宗，占样本总数的 13%。而采用公开声明方式仅 1 宗。股东提案和私下协商是中国践行股东积极主义的主要行为模式，与美国等国家的积极投资者基本类似，但公开声明的方式比美国较少应用。具体情况比较如下图示：

图 3-8：中美积极投资者的行为类型比较¹⁵



单位：占总样本的比例%

3.4.2 实验组和对照组的数据比较

我们比较了标的上市公司(实验组)和对照组在股东积极行为登记日前一年的数据,统计它们各变量的平均数、中位数和标准差。为避免样本变量中极端值的影响,我们聚焦在变量的中位数而非平均数上,并对变量进行威尔科克森符号秩检验(Wilcoxon)和中位数 P 值检验。具体情况如表 3-7 所示。WILCOXON 符号秩检验 P 值和中位数检验 P 值显示实验组和对照组的各项变量中位数无显著性差异。但统计数据发现实验组在很多指标上与对照组的不同:标的上市公司的规模较小,实验组的净资产比对照组小 4263 万元。业务成长性较差,实验组的营业收入增长率中位数比对照组少 1.51%。经营效率较低,实验组的总资产周转率中位数比对照组小 0.04。负债率较高但业绩回报差强人意,实验组的资产负债率中位数比对照组高 0.14%,但实验组的净资产收益率(ROE)、总资产收益率(ROA)以及每股净收益(EPS)的中位数分别比对照组小 1.31%、0.64%和 0.06 元。我们以管理费用/营业收

¹⁵ 美国的样本摘自 Alon Brav, Wei Jiang, Frank Partnoy, and Randall Thoms, 2006, “Hedge Fund Activism, Corporate Governance, and Firm Performance” 论文里的数据

入来衡量公司的代理成本，统计发现实验组的管理费用/营业收入的中位数高于对照组，说明实验组的代理成本较高。

标的上市公司也有些投资亮点，如产品毛利率的中位数比对照组略高 0.51%，每股经营性现金流的中位数比对照组略高 0.09 元。总市值和托宾 Q 值的中位数分别比对照组高 1.10 亿元和 0.35，说明投资者看好标的上市公司，给予一定程度的市场溢价。

我们的统计发现与美国市场的研究结论如 Karpoff (2001)., Brav et al.(2008)和 Boyson & Mooradian(2011)不尽相同，虽然两国的积极投资者都偏爱规模小和代理成本较高的标的公司，但与美国对冲基金选择经营业绩好、股价表现差的上市公司不同(Gillan and Starks ,2007)，中国的积极投资者反而愿意选择负债率高、经营业绩差的公司，市场也对此类标的公司有转型或重组预期，因此股价表现反而比对照组好。

中国的市场投资者偏爱市值小、经营差的上市公司，与目前的市场结构高度相关。目前占中国 A 股市场资金 20%左右的自然人投资者贡献 80%的成交量，而他们偏爱中小市值公司和绩差企业。具体情况如下图所示(图 3-9)：

图 3-9：中国 A 股自然人投资者的交易占比及投资偏好



数据来源：上海证券交易所

表3-7		实验组和对照组在登记日前一年的各指标比较								
指标	实验组			对照组			实验组和对照组对比			
	平均数	中位数	标准差	平均数	中位数	标准差	中位数之差	WILCOXON 符号秩检验 p值	中位数	中位数检验p值
总资产(元)	4,765,420,428.4931	770,283,797.5000	16,889,061,861.6227	7,822,439,930.5508	548,648,348.5000	52,171,853,345.2658	221,635,449.0000	0.189	770,283,797.5000	0.314
销售收入(元)	3,702,569,723.0197	336,637,684.6000	8,820,808,711.1641	2,385,747,838.6046	221,617,076.6500	6,911,569,756.0321	115,020,607.9500	0.249	336,637,684.6000	0.237
总市值(元)	3,079,046,558.6250	281,357,814.0000	7,466,264,801.8231	3,803,216,031.5770	171,828,444.0000	11,461,247,003.5490	109,529,370.0000	0.19	281,357,814.0000	0.451
净资产(元)	2,244,538,953.7034	129,792,181.4000	9,085,117,551.6093	1,397,444,271.6596	172,419,754.0000	4,792,174,145.0179	-42,627,572.6000	0.324	129,792,181.4000	0.391
托宾的Q值	5.4967	3.5850	6.4723	4.0129	3.2300	3.4781	0.3550	0.355	3.5850	0.614
营业收入增长率(%)	8.6368	6.0000	27.3357	10.7766	7.5100	25.2370	-1.5100	0.551	6.0000	0.585
ROA(%)	6.1158	4.7500	5.0730	6.0756	5.3850	5.6100	-0.6350	0.657	4.7500	0.578
ROE(%)	10.3481	6.2800	9.5265	9.1440	7.5900	10.4481	-1.3100	0.65	6.2800	0.775
资产负债率(%)	43.5025	43.9400	26.7162	44.7961	43.8000	26.8621	0.1400	0.776	43.9400	0.906
每股收益EPS(元)	0.4107	0.3100	0.5174	0.4018	0.3700	0.5474	-0.0600	0.626	0.3100	0.391
毛利率(%)	26.0154	24.1700	16.0829	26.0917	23.6600	18.5668	0.5100	0.775	24.1700	0.981
每股经营现金流(元)	0.4803	0.3850	1.0570	0.2806	0.2950	1.1521	0.0900	0.44	0.3850	0.774
总资产周转率(%)	0.7816	0.5250	0.7036	0.7052	0.5600	0.4734	-0.0350	0.808	0.5250	0.905
净利润	980,537,659.9464	139,378,082.7200	3,099,190,213.8136	1,346,830,925.2199	107,048,035.6550	5,392,264,854.1344	32,330,047.0650	0.87	139,378,082.7200	0.888
股东户数	78,263.1017	26,716.0000	143,615.3041	49,394.3500	25,524.0000	71,653.1285	1,192.0000	0.937	26,716.0000	0.568
管理费用/销售收入	0.0962	0.0788	0.0974	0.1081	0.0753	0.1435	0.0035	0.375	0.0788	0.195

3.4.3 基于实验组特征的股东积极主义预测

我们做了一个逻辑回归来预测股东积极主义,样本包括实验组 50 家公司和对照组 300 家公司。因变量是虚拟变量,如果公司在下一年度成为标的公司(实验组公司),则因变量设定为 1, 如果没可能成为标的公司(对照组公司),则设定为 0。自变量为表 3-5 列示的所有变量,总资产、销售收入、净资产和总市值都取对数。通过回归检验,发现只有代理成本(管理费用/营业收入)、总市值对数和总资产周转率达到统计的显著水平,这意味着如果上市公司的经营效率下降,总市值较低或者代理成本较高,则有可能被积极投资者列为潜在的投资目标。具体情况如下表示(表 3-8):

表 3-8 积极投资者的选股因子

方程中的变量 步骤 1a	B	S.E.	Wals	df	Sig.	Exp (B)
	管理费用/营业收入	-1.434	0.749	3.667	1	0.056
总市值对数	-0.066	0.063	1.105	1	0.293	0.936
总资产周转率	-0.017	0.296	0.003	1	0.955	0.984

3.4.4 实验组的短期市场表现

我们假设实验组的登记日和事件日分别为时间原点(date0),然后取不同的时间窗口(-25, +25)、(-10, +10)、(0, 2)、(0, 10)和(0, 25)进行累积超额收益率(CAR)的统计,CAR 的比较基准是沪深 300 指数。

统计结果显示实验组在所有的时间窗口的累积超额收益率为正,且在统计意义上显著。在窗口期(-25, +25)中,实验组在登记日的 CAR 达到 12%,超过对照组 7%;而在事件窗口日实验组的 CAR 明显减少至 4.05%,超过对照组平均数 3.14%。该统计结论基本与西方学者的研究结果相同,在登记日的窗口期,中国的样本的短期市场表现(CAR)要优于美国市

场的 8%左右(Alon Brav,Wei Jiang, Frank Partnoy, and Randall Thoms, 2006; Boyson & Mooradian, 2011), 但在事件日的窗户期, 中国的样本表现要稍逊于美国市场的 7-8% (Macro Becht, Julian Franks, Jeremy Grant & Hannes F.Wagner, 2015; Boyson & Mooradian, 2011)。具体情况如下表示:

表 3-9: 实验组和对照组在登记日和事件日的 CAR 统计

Time in Days	Mean CAR Target Firms	Mean CAR Matched Sample	Differences in Means	P Value
登记日				
(-25,+25)	12%	5%	7%	8.47E-08
(-10,+10)	7.52%	1.35%	6%	3.42E-04
(0,2)	4.79%	0.50%	4%	2.23E-02
(0,10)	8.38%	1.12%	7%	5.45E-09
(0,25)	10.23%	2.97%	7%	1.62E-18
事件窗口日				
(-25,+25)	4.05%	0.91%	3.14%	2.18E-21
(-10,+10)	3.00%	0.96%	2.04%	1.02E-08
(0,2)	2.56%	0.76%	1.81%	2.96E-03
(0,10)	3.46%	1.04%	2.42%	2.69E-12
(0,25)	2.42%	0.62%	1.80%	8.06E-34

统计结果还发现, 在登记日之前实验组的累计超额收益率为正, 但与对照组差异不大, 说明中国的市场投资者对标的上市公司转型或重组有强烈的预期。积极投资者正式公告介入标的上市公司后, 投资者的判断得到确认, 预期加强, 股价进入正向反馈, 因此登记日后的实验组累计超额收益率加速攀升, 与对照组的差距拉大。具体情况见图 3-10。

与美国市场不同的是, 在事件日之前实验组的累计超额收益率也为正, 但绝对数值和与对照组的差异趋减, 说明市场对积极投资者后续的行为有一定的预期。股东积极行为公

告后，投资者的判断得到确认，部分资金开始获利了结，因此事件日后的实验组累计超额收益率升势减缓，与对照组的差距逐渐缩小。具体情况见图 3-11。

图 3-10: 实验组和对照组在登记日的 CAR 统计

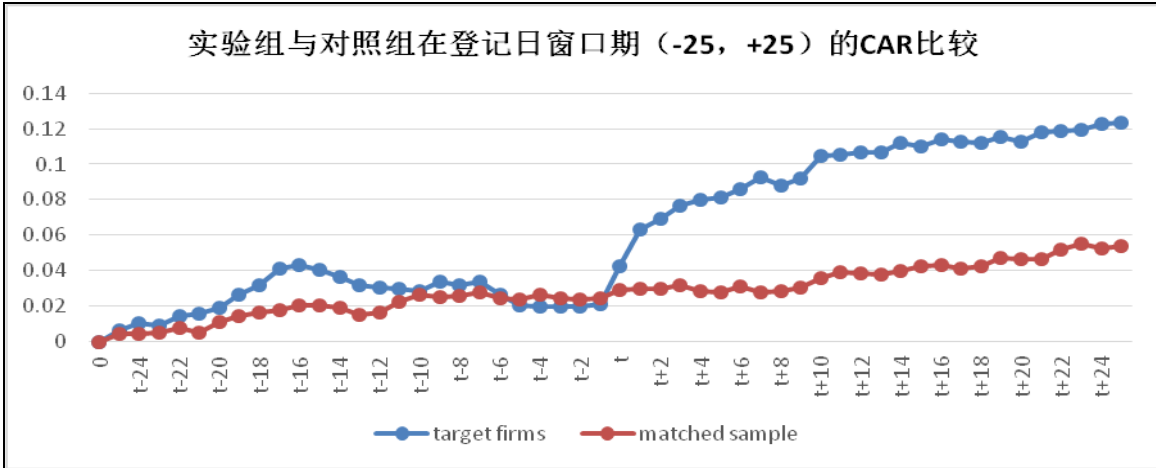
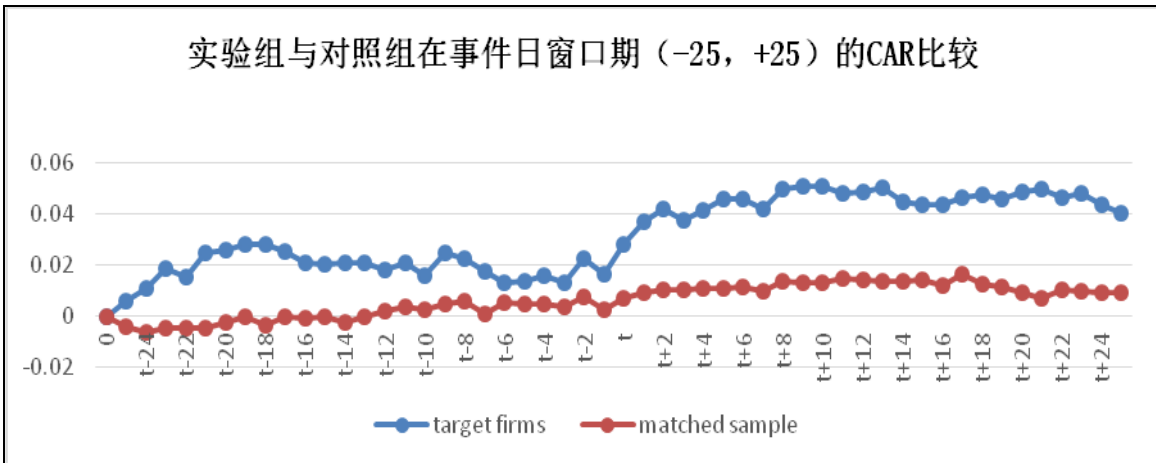


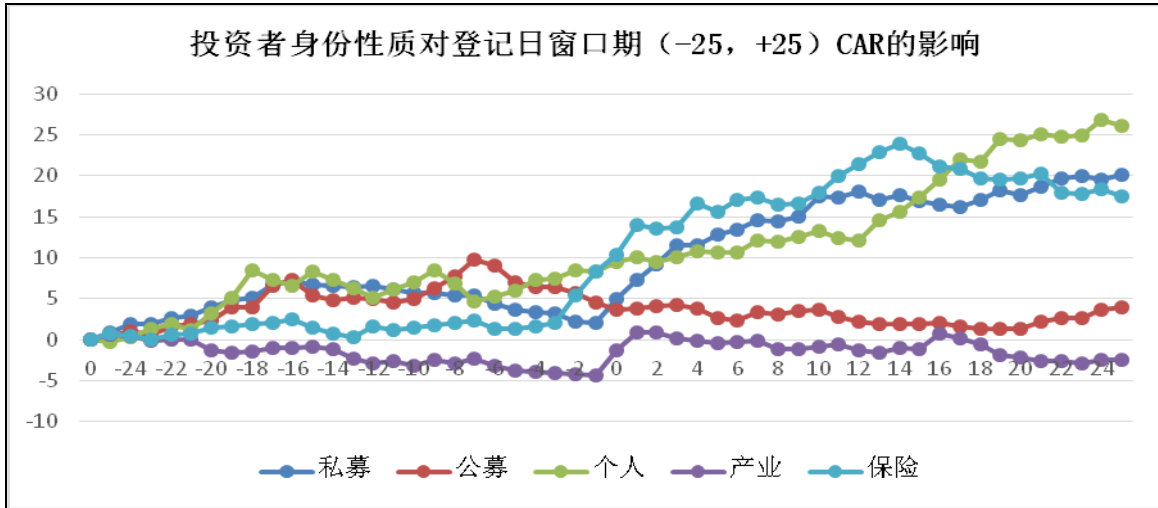
图 3-11: 实验组和对照组在事件日的 CAR 统计



3.4.5 积极投资者和行为事件对市场的影响

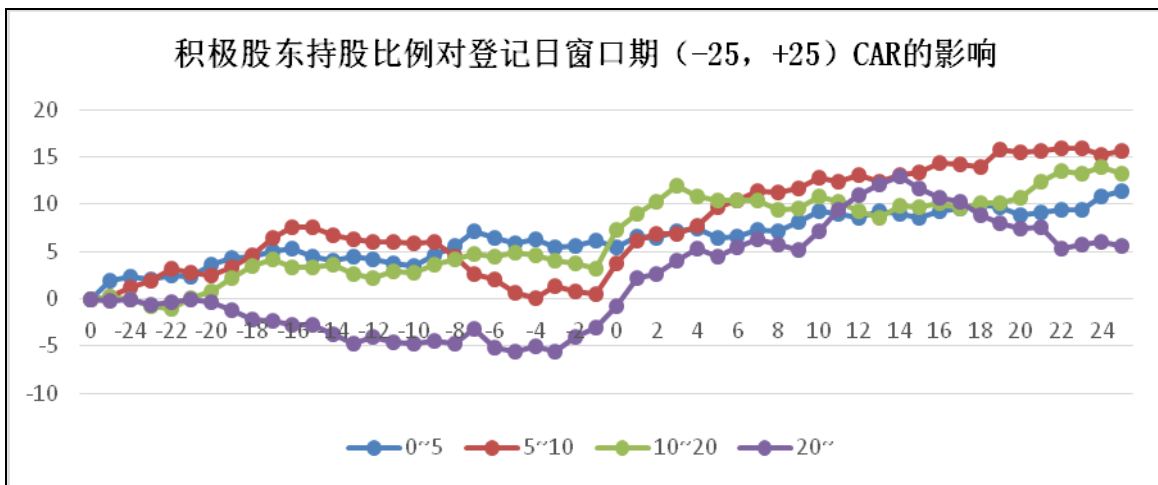
我们对积极投资者的不同身份对登记日窗口期(-25, +25)CAR 的影响分析，发现市场比较欢迎个人和私募基金，可能与中国市场的散户文化有很大的关系。个人投资者和私募基金的 CAR 均值高达 26.05%和 20.10%，具体情况如下图所示：

图 3-12 投资者身份性质对登记日窗口期 CAR 的影响



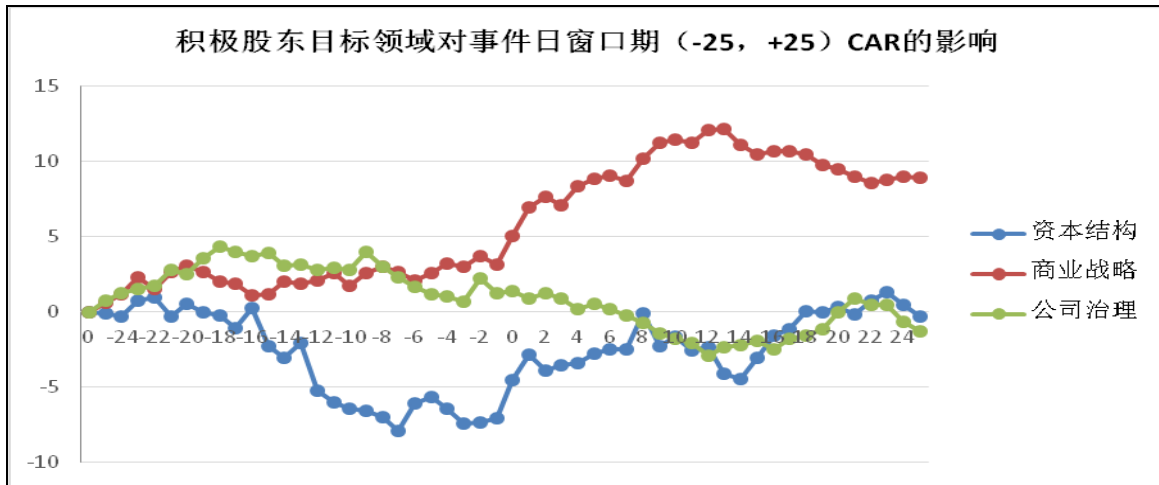
我们对实验组的积极投资者持股比例按照 3%-5%，5%-10%，10%-20%和大于 20%四种等级，计算落在同一等级区间的积极投资者入主的公司积极投资者登记日窗口期(-25, +25)的累积超额收益率 CAR 平均数，发现积极投资者持股比例在 5-10%的上市公司 CAR 平均数最高，可能与市场对积极投资者进一步增持有较强的预期有关。持股比例大于 20 的上市公司收益率最低，两者相差 10.13%，具体情况如下图示：

图 3-13 积极投资者持股比例对登记日窗口期 CAR 的影响



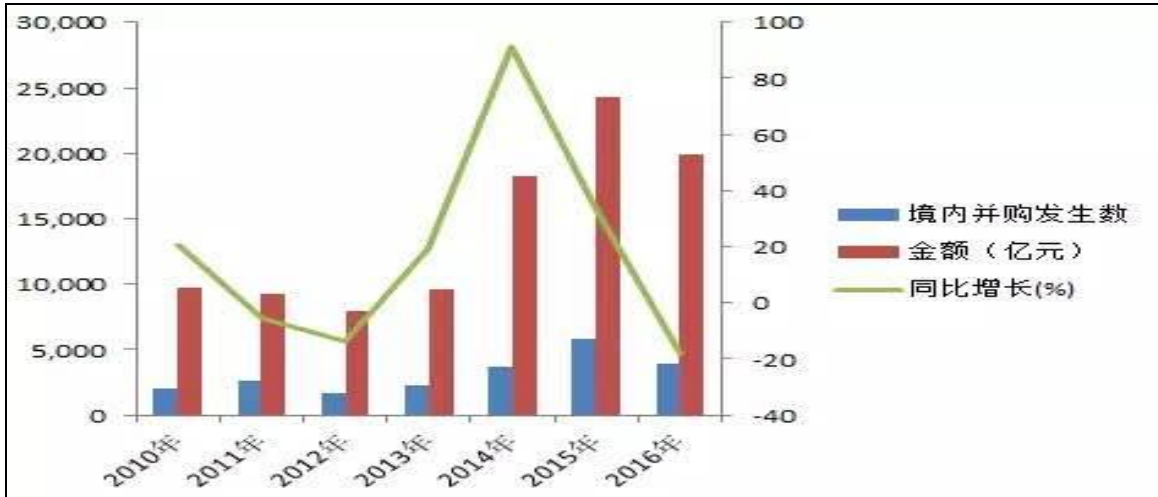
我们对积极投资者的不同目标领域对事件日窗口期(-25, +25)CAR 的影响分析, 发现商业战略(并购重组)对市场影响最大, 最受市场的欢迎, CAR 均值高达 8.88%, 具体情况如下图示:

图 3-14 积极投资者的目标领域对事件日窗口期 CAR 的影响



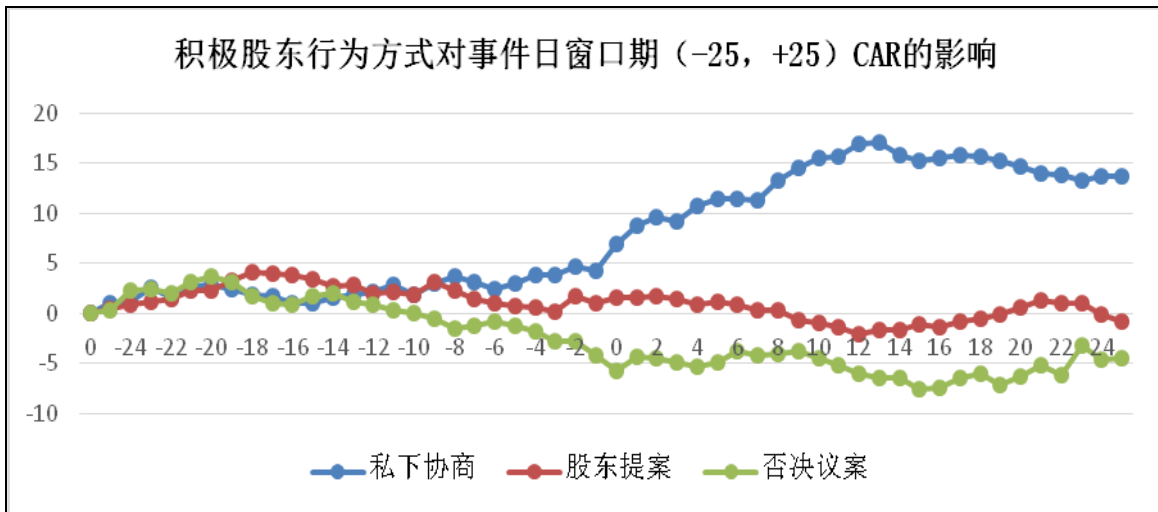
积极投资者主要聚焦并购重组领域, 与市场环境息息相关。2006 年证监会颁布《上市公司收购管理办法》以来, 并购活动逐年发展。2016 年国家继续大力推进供给侧改革和国企改革, 通过兼并重组促进资源整合流动, 同时新兴产业巨头的行业布局也不断加快, 上市公司并购重组进入高潮。具体情况如下图示:

图 3-15 2013-2016 年中国境内并购市场统计



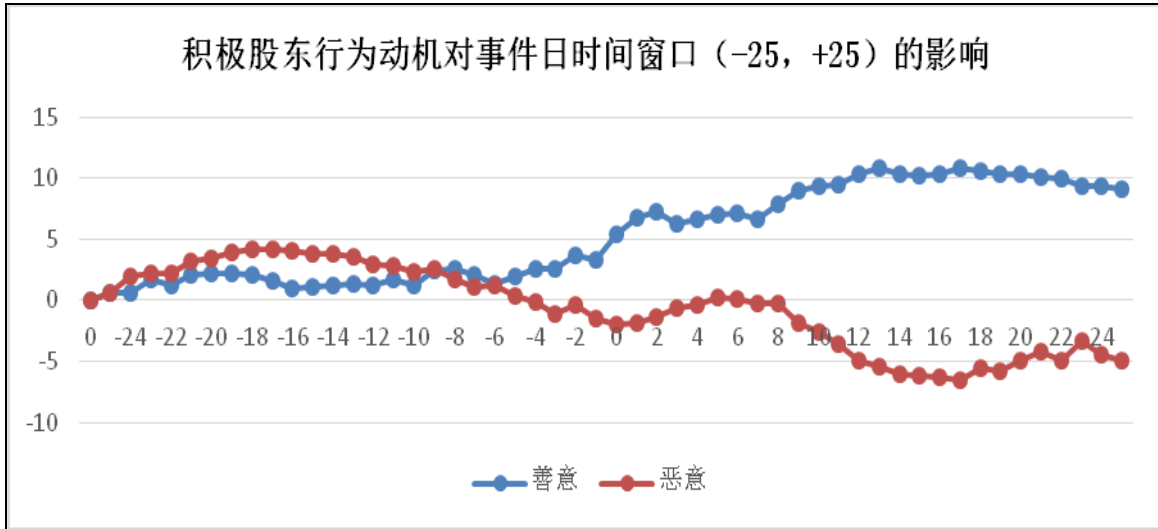
同样统计发现，积极投资者采用私下协商的方式，效果最好，CAR 均值高达 13.73%，具体情况如下图示：

图 3-16 积极投资者的行为类型对事件日窗口期 CAR 的影响



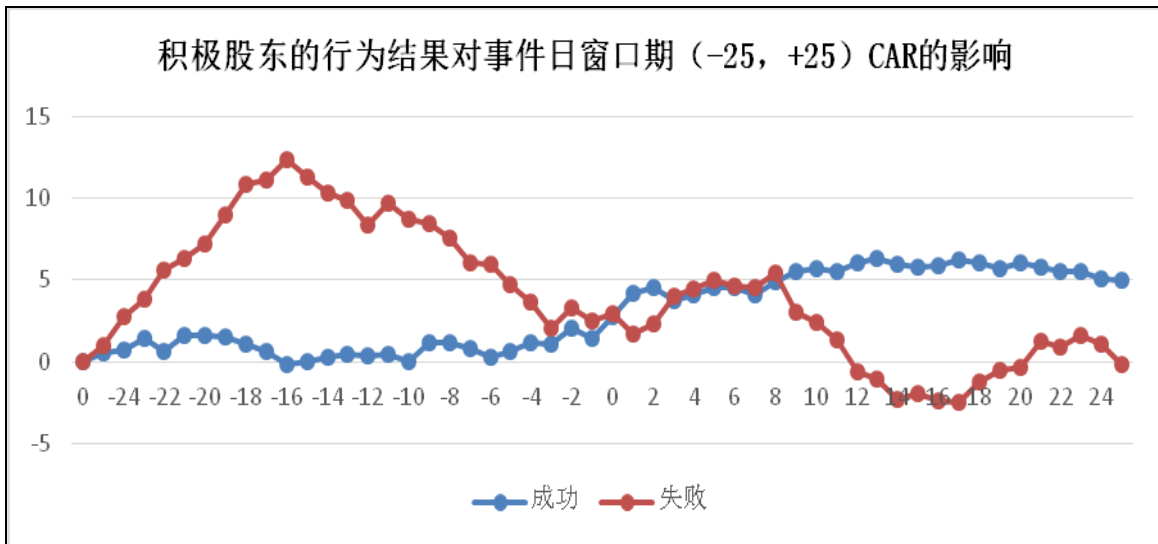
善意的行为动机更受市场的欢迎，在事件日窗口期(-25, +25)的 CAR 为 9.05，而恶意的行为动机 CAR 则为-4.96%，出现没有赢家的双输局面，具体情况如下图示：

图 3-17 积极投资者的行为动机对事件日窗口期 CAR 的影响



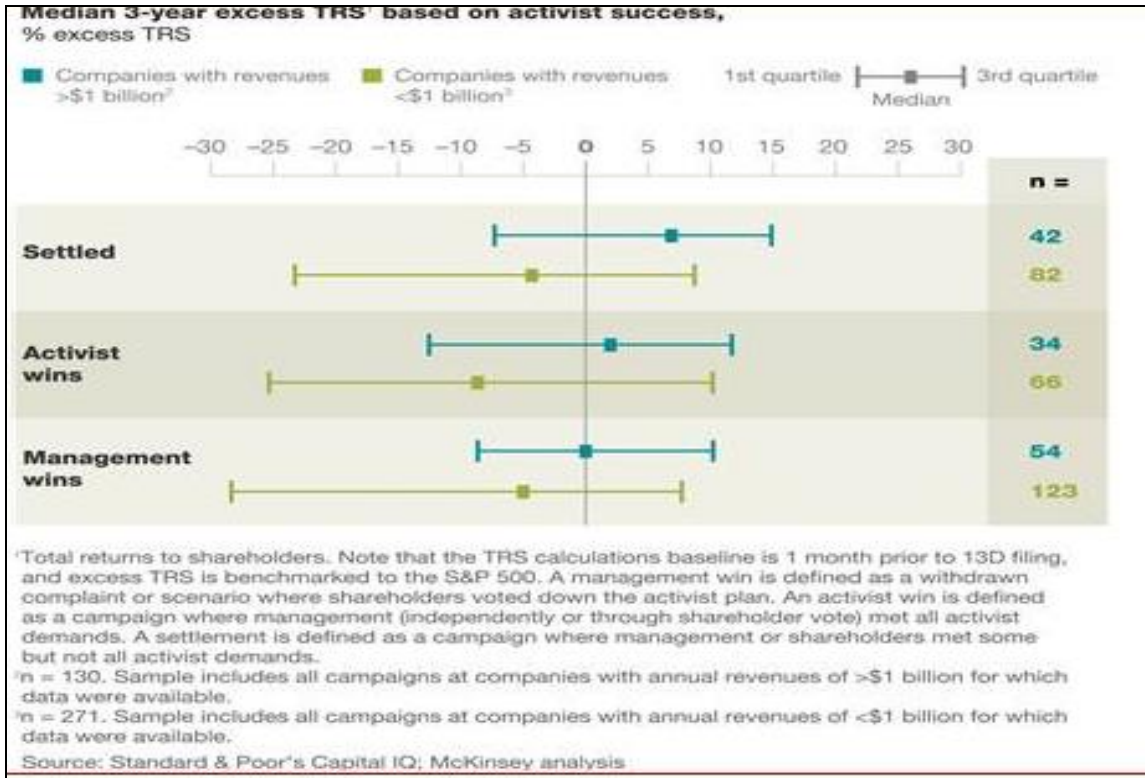
最后股东积极行为成功的 CAR 均值为 4.97，失败案例的 CAR 均值为-0.19，两者相差 5.16%。具体情况如下图示(图 3-20):

图 3-18 积极投资者的行为动机对事件日窗口期 CAR 的影响



我们的研究结论与麦肯锡的发现相似：麦肯锡研究发现积极股东的干预方式影响股东超额回报水平(3 年)。从干预方式而言，“和解”(settled)最佳，“股东获胜”(activist wins)次之，“管理层获胜”(management wins)几乎没有超额收益。具体情况如下图示：

图 3-19 积极股东的干预方式对股东超额回报的影响



3.4.6 实验组的长期业绩表现

我们对实验组和对照组在登记日前一年和事件日后一年的各指标变化进行比较，发现实验组在积极行为 1 年后经营业绩出现改善的迹象，实验组的营业收入增长率中位数提高了 10.71%，与对照组的中位差拉大至 12.75%。总资产周转率实验组的中位差虽为-0.15，但跑赢对照组的中位差 0.02。管理费用/营业收入的中位数差值明显下降，说明代理成本有所下降，法人治理得到改善。

实验组总资产收益率的中位差提高了 0.73%，也跑赢对照组 1.38%。实验组的总市值和托宾 Q 值较对照组也有不同程度的提高，统计说明股东积极主义对标的上市公司长期业绩改善有正相关。具体情况如下表示(表 3-10):

我们取 ROA 的变化值为因变量，积极投资者的持股比例为自变量，资产规模和营业收入规模的对数为控制变量，就积极投资者的持股比例与公司的长期绩效做回归检验，结果显示积极投资者的持股比例和控股股东的持股比例与公司的长期绩效相关性在统计上显著性不强，具体情况如下表示(表 3-11):

表 3-10: 实验组合对照组前后 1 年的指标比较

表3-10 指标	实验组		对照组		实验组和对照组对比	
	前后平均数差值	前后中位数差值	前后平均数差值	前后中位数差值	中位数之差	WILCOXON 符号秩检验 p值
总资产(元)	-946,472,379.03	-219,994,519.50	5,411,976,286.38	26,701,551.40	-246,696,070.90	0.196
销售收入(元)	750,601,796.38	-137,415,166.70	-28,252,516.09	45,214,037.45	-182,629,204.15	0.306
总市值(元)	6,577,990,871.31	1,155,349,165.00	688,971,886.48	268,498,910.20	886,850,254.80	0.083
净资产(元)	-1,179,292,635.23	44,157,151.45	917,895,914.52	202,107,127.90	-157,949,976.45	0.226
托宾的Q值	1.19	0.69	1.14	0.67	0.01	0.355
营业收入增长率(%)	35.49	10.71	5.59	-2.04	12.75	0.551
ROA(%)	-0.55	0.73	-0.87	-0.65	1.38	0.657
ROE(%)	-3.96	-0.04	-0.93	-0.73	0.69	0.65
资产负债率(%)	-1.92	0.37	-2.12	-2.36	2.73	0.78
每股收益EPS(元)	-0.11	0.00	-0.05	-0.05	0.05	0.63
毛利率(%)	-1.80	-3.61	-0.02	-0.47	-3.14	0.78
每股经营现金流(元)	0.05	-0.09	-0.05	-0.06	-0.03	0.44
总资产周转率(%)	-0.21	-0.15	-0.18	-0.16	0.02	0.81
净利润	114,125,819.73	16,102,281.63	386,496,118.24	22,640,703.02	-6,538,421.39	0.98
管理费用/销售收入	-0.020	-0.023	-0.008	-0.009	-0.032	0.37

表 3-11: 回归统计

Multiple R	0.402816963							
R Square	0.162261506							
Adjusted R Square	0.097820083							
标准误差	5.58120519							
观测值	57							
方差分析								
	df	SS	MS	F	Significance F			
回归分析	4	313.7374	78.43436082	2.517969	0.052286654			
残差	52	1619.792	31.14985137					
总计	56	1933.53						
	Coefficients	标准误差	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	下限 95.0%	上限 95.0%
Intercept	3.178335822	2.538345	1.252129007	0.216126	-1.915226733	8.271898	-1.91523	8.271898
资产总计对数之差	-1.001719652	1.560483	-0.641929343	0.523739	-4.133057334	2.129618	-4.13306	2.129618
营业收入对数之差	2.408023089	1.325047	1.817311453	0.074934	-0.25087824	5.066924	-0.25088	5.066924
积极股东持股比例	-0.15183408	0.112808	-1.345951379	0.184157	-0.378199888	0.074532	-0.3782	0.074532
控制股东持股比例	-0.080240158	0.059937	-1.338739814	0.186479	-0.200512712	0.040032	-0.20051	0.040032

四、案例分析：宝万之争

被财经媒体戏称“卖菜出身”的深圳民营企业宝能系，以积极投资者身份入主全球最大的房地产上市公司万科企业(000002, SZ)，成为 2015 年中国资本市场最具影响力的事件。“宝万之争”延续至今风波未平，2016 年 8 月 15 日《人民日报》发表评论员文章“宝万之争，说明机构投资者对资本市场上具有成长潜力的投资标的的热衷。机构的热情参与，表明一个科学的、健康的、多层次的资本市场正在为更多企业创造良好的直接融资环境。”

4.1 万科和宝能的简介

万科企业股份有限公司(以下简称万科)，创建于 1984 年，现任董事会主席为王石，总经理为郁亮。万科 1988 年进入房地产行业，经过三十余年的发展，成为全球最大的房地产公司，目前主营业务包括房地产开发和物业服务。截至 2015 年底，公司进入中国大陆 66 个城市，分布在以珠三角为核心的广深区域、以长三角为核心的上海区域、以环渤海为核心的北京区域，以及由中西部中心城市组成的成都区域。此外，公司自 2013 年起开始尝试海外投资，目前已经进入香港、新加坡、旧金山、纽约、伦敦等 5 个海外城市，参与数 10 个房地产开发项目。2015 年公司实现销售面积 2067.1 万平米，销售金额 2614.7 亿元同比分别增长 14.3%和 20.7%，在全国的市场占有率上升至 3.00%。公司物业服务覆盖中国大陆 64 个大中城市，服务项目近千个，合同管理面积 2.1 亿平方米。

宝能系是指以宝能集团为中心的资本集团，宝能集团创建于 1992 年，注册资本 3 亿元，姚振华是其唯一的股东。宝能集团旗下包括综合物业开发、金融、现代物流、文化旅游、民生产业等五大板块，下辖宝能地产、前海人寿、钜盛华、广东云信资信评估、粤商小额贷款、深业物流、创邦集团、深圳建业、深圳宝时惠电子商务、深圳民鲜农产品等子公司。

4.2 宝万之争事件

2015年7月11日万科发表公告：宝能系旗下的前海人寿耗资逾80亿元人民币，通过二级市场购入万科A股5.52亿股股份，持有万科5%的股份。之后又和一致行动人通过连续举牌，将持有万科的份额猛增至15.04%，超过了20年来始终位居万科第一大股东的华润。2015年8月底至9月初，华润通过两次增持，使其持有万科A的股份达到15.29%，夺回第一大股东之位。2015年12月4日以来，隶属宝能系的钜盛华及其一致行动人前海人寿持续增持万科。截至2016年6月30日，万科的前十大股东及持股比例如下表示：

表 4-1: 万科的前十大股东及持股比例¹⁶

序号	股东名称	持股数量(亿股)	持股比例(%)
1	华润集团	16.8	15.24
2	HKSCC	13.1	11.91
3	深圳钜盛华集团(宝能系)	9.3	8.39
4	国信金鹏资管计划(高管及员工)	4.57	4.14
5	前海人寿(宝能系)	3.50	3.17
6	证金公司(国家队)	3.30	2.99
7	招商德赢资管计划(高管及员工)	3.29	2.98
8	安邦财险	2.58	2.34
9	安邦人寿	2.44	2.21
10	西部利得资管计划	2.25	2.04

2015年12月17日，在北京万科的内部会议上，王石对“宝能系”提出诸多质疑，并明确表态“不欢迎”，最重要的理由在于，“宝能系信用不够，会毁掉万科”。2015年12月18日，针对王石发文质疑，宝能集团发表声明，称集团恪守法律，相信市场力量。

¹⁶ 数据来源：东方财富网 <http://data.eastmoney.com>

2016年3月13日，万科公告拟引进深圳地铁作为战略股东，并注入深圳地铁相关资产。

6月26日，深圳市钜盛华股份有限公司及前海人寿保险股份有限公司向万科发出的“关于提请万科企业股份有限公司董事会召开2016年第二次临时股东大会的通知”，12项议案涉及万科上市公司10位董事和2位监事，包括提请罢免王石、乔世波、郁亮、王文金、孙建一、魏斌、陈鹰的董事职务；提请罢免华生、罗君美、张利平的独立董事职务；提请罢免解冻、廖绮云的监事职务。

4.3 万科与对照组的比较

我们根据所属行业、资产规模和销售规模依次类似的原则，选择绿地控股、保利地产、招商蛇口、华夏幸福和华侨城A等5家上市公司作为其对照组的样本。按照宝能系首次挂牌日(2015年7月13日)作为积极投资者登记日，股东提案日(2016年6月27日)作为股东积极行为事件日，登记日前一年万科和对照组的平均数比较如下表示：

表 4-2: 万科与对照组前一年的绩效指标比较

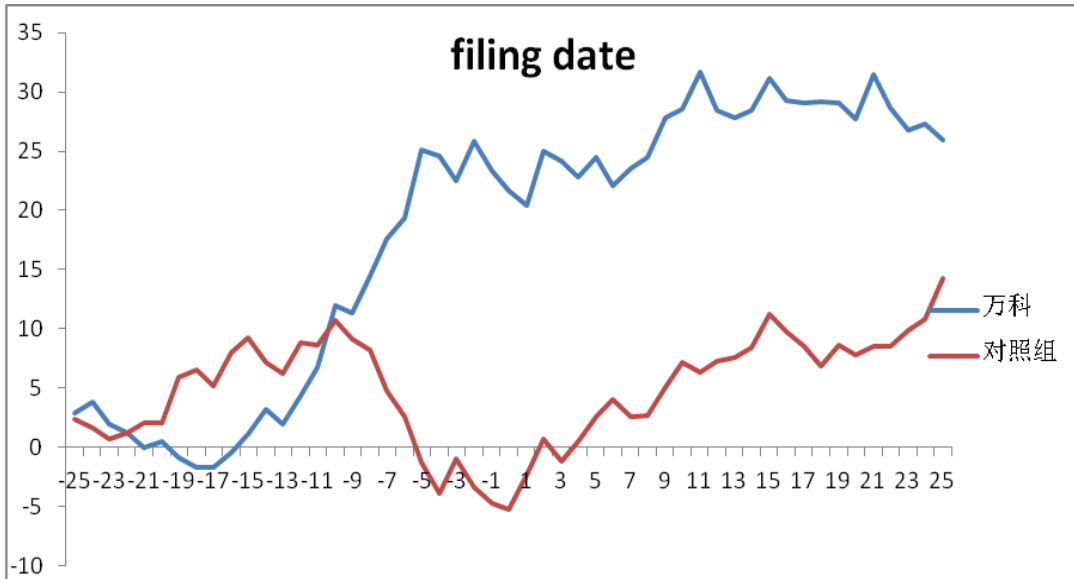
指标	万科	对照组(平均数)	万科与对照组差异
总资产(元)	611,295,567,689.29	299,811,605,266.21	311,483,962,423.08
销售收入(元)	195,549,130,020.90	90,095,762,633.77	105,453,367,387.13
总市值(元)	263,094,160,082.13	122,707,228,299.78	140,386,931,782.35
净资产(元)	57,513,872,572.26	33,677,310,872.13	23,836,561,700.13
托宾 Q	4.57	4.66	-0.09
销售收入增长率%	33.58	9.62	23.96
总资产收益率%	6.11	5.83	0.28
净资产收益率%	19.24	22.83	-3.59
资产负债率%	77.70	76.54	1.16
每股收益(元)	1.41	0.25	1.16
毛利率%	29.35	34.67	-5.31
每股经营现金流 (元)	1.45	0.50	0.95
总资产周转率%	0.35	0.37	-0.02

通过同行业指标比较可以看出，万科的销售增长率、每股收益和每股经营现金流明显优于对照组，但托宾 Q 值小于对照组，属于“价值低估”的现金牛企业，是积极投资者的理想并购对象。

4.4 万科的短期市场表现

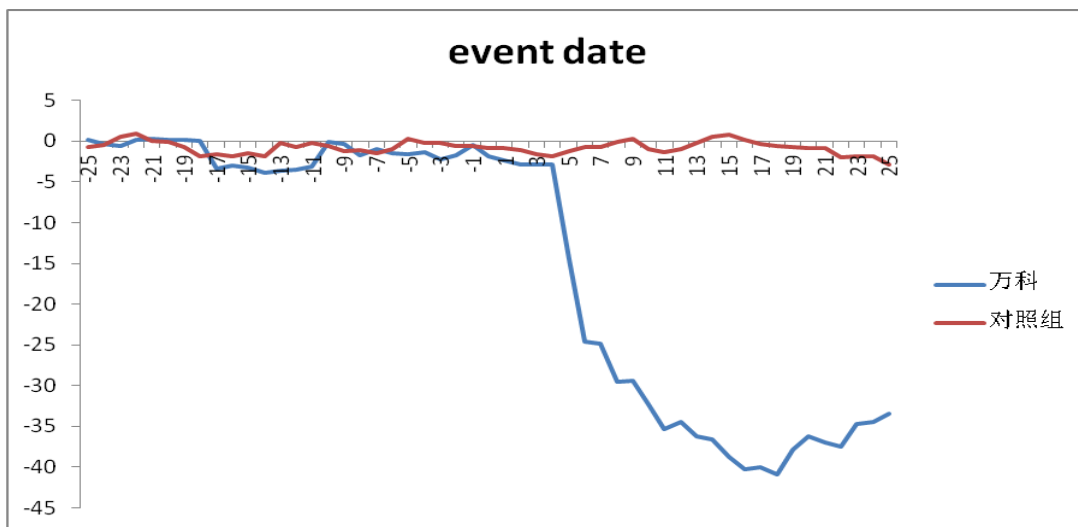
我们根据登记日的时间窗口(-25, +25)分别做万科和对照组股票的累积超额收益率(CAR)统计，发现万科股票在窗口期的累积超额收益率高达 25.97%，而对照组的 CAR 平均数为 14.25%，两者相差 11.72%，说明市场对宝能系入主万科表示欢迎，对万科未来的重组或者控制权变更有强烈的预期。具体情况如下图示：

图 4-1: 万科和对照组在登记日(filing date)窗口期(-25,+25)的 CAR 比较



宝能系提出罢免管理层的股东提案后，我们根据事件日的时间窗口(-25, +25)分别做万科和对照组股票的累积超额收益率(CAR)统计,发现万科股票在窗口期的累积超额收益率居然为-33.46%，而对照组的 CAR 平均数为-2.91%，两者相差 30.55%，说明市场对宝能的恶意行为表现恐慌和负面的态度。具体情况如下图示：

图 4-2: 万科和对照组在事件日(event date)窗口期(-25,+25)的 CAR 比较



4.5 万科的长期表现

我们根据万科 2016 年半年报对万科在事件日前后一年的绩效进行比较，其中销售收入和净利润数字进行简单的加权模拟。具体情况如下表示：

表 4-3 万科在事件日前后一年的绩效比较¹⁷

指标	万科前后一年差异	对照组前后一年差异 (平均数)	万科与对照组 差异比较
总资产(元)	203,897,935,833.10	172,769,467,877.91	31,128,467,955.19
销售收入(元)	3,202,584,114.14	42,941,062,021.76	-39,738,477,907.62
总市值(元)	101,555,426,771.38	46,139,129,322.25	55,416,297,449.13
净资产(元)	9,304,382,876.46	23,048,563,739.19	-13,744,180,862.73
托宾 Q	1.20	-1.616808899	2.81
销售收入增长率%	40.70	23.40566	17.29
总资产收益率%	-2.14	0.05354	-2.20
净资产收益率%	-8.25	2.86032	-11.11
资产负债率%	3.40	1.44094	1.96
每股收益(元)	-0.44	0.42756	-0.87
毛利率%	-3.63	-20.25348	16.62
每股经营现金流 (元)	-1.44	1.09024	-2.53
总资产周转率%	-0.18	-0.12696	-0.06

统计发现：万科在宝能系介入后，经营绩效开始恶化。资产负债率开始提高，但总资产周转率开始下降，说明经营效率降低。盈利情况全面恶化，总资产收益率、净资产收益率和每股收益的差异为负，特别是每股收益的差异与对照组大幅拉大。

¹⁷ 万科事件日后一年的收入和盈利数据是根据万科半年报进行简单乘以 1 倍估算

虽然万科的管理层声称宝万之争对公司绩效产生负面的影响¹⁸，但目前没有证据表明万科 2016 年上半年的经营绩效与宝能提出的罢免管理层提案有关联。一种可能是宝能发现万科管理层的经营不善和内部人控制才采取罢免的积极行为以期改善万科的法人治理，减少代理成本。因此本案例需要进一步观察宝能提案是否能够通过股东大会及万科后续业绩的情况。

4.6 案例分析小结

万科是中国证券市场少有的“内部人控制”典型企业，但因公司经营业绩和股东回报满意，一直受到控股股东华润集团的容忍和支持。万科以其控股股东持股比例小、经营业绩稳定和价值低估受到宝能系的关注。宝能入主万科受到管理层的抵制，双方关系恶化，导致宝能集团提出罢免管理层的恶意提案。该提案公告后，引起市场对公司治理不确定的担心，股价出现较大幅度的短期下挫。

宝能的恶意行为是否对公司的长期绩效造成负面影响，需要时间进一步观察。但宝万之争出现后，2016 年 8 月 8 日恒大地产宣布举牌万科，又燃起市场对万科实际控制权变更和后续资产重组的预期，公司股价也重拾升势，具体情况如下图示：

¹⁸ 2016 年 7 月 5 日，万科董秘朱旭在半年度经营情况电话会议上透露，有合作方因近期股权之争而产生犹豫。朱旭进一步说明：“比如说有一个村子的旧改项目本来选择了万科，但它现在可能会觉得万科的管理团队会不会不稳定，还能否保证旧改质量。”（来源：<http://finance.china.com.cn/news/20160705/3798029.shtml>）

图 5-3: 万科股价 2015-2016 年股价走势图¹⁹



¹⁹ 数据来源: <http://quote.eastmoney.com/sz000002.html?StockCode=000002>

五、蝶彩资本的投资实践

5.1 蝶彩资本简介

蝶彩资本(以下简称“公司”)成立于 2012 年,主要从事资产管理业务。公司以“投行驱动投资”的经营策略,聚焦事件驱动投资策略,主要投资具有转型和重组的中小市值上市企业。公司在获取上市公司一定股份后(一般持有上市公司总股本的 3-5%),利用资源优势和投行技术,协助上市公司进行业务转型和资产重组,提升公司价值,从而获取公司价值创造后的资本收益。

5.2 国农科技的案例分析

5.2.1 国农科技的简介

深圳中国农大科技股份有限公司(股票简称“国农科技”)是一家以生物医药和房地产为主营业务的上市公司,旗下子公司包括山东北大高科华泰制药有限公司和江苏国农置业有限公司等。山东北大高科华泰制药有限公司主要负责生物医药业务,包括注射用克林霉素磷酸酯、注射用三磷酸腺苷二氯化镁、注射用二氯醋酸二异丙胺、注射用环磷腺苷葡胺、注射用三磷酸胞苷二钠、注射用尿激酶等产品的研发和销售。江苏国农置业有限公司主要负责房地产业务,包括房地产开发和销售、房屋的物业管理等。

公司前身是原招商局蛇口工业区汽车运输公司。1990 年成立股份有限公司以后,于 1991 年 1 月 14 日在深圳证券交易所挂牌上市,1992 年本公司名称由蛇口安达运输股份有限公司变更为深圳市蛇口安达实业股份有限公司,主营业务为汽车货运、旅客运输、兼营汽车修理、零售汽车配件。2001 年公司主营业务变为生物特征识别系统、生物制药的研发与销售,2005 年增加房地产开发和销售,2006 年至今为生物制药的研发与销售、房地产开发和销售。

公司的第一大股东深圳中农持有 28.77%的股份,实际控制人为李琳琳。

5.2.2 蝶彩资本的投资过程

蝶彩资本管理的宝海 1 号于 2013 年下半年开始从二级市场买入公司的股票,截至 2013 年 12 月 31 日宝海 1 号合计持有国农科技 4.91%的股份,成为国农科技的第二大股东。

2014 年 2 月 20 日,国农科技董事会公告非公开发行的议案,拟向公司实际控制人定向增发 1600 万股。议案公告后蝶彩资本与国农科技进行私下协商,认为该议案定价太低,损害上市公司其他股东利益;同时公司本次非公开发行募集资金投资的项目前景不明确,建议公司放弃非公开发行计划,考虑业务的转型或者实际控制人的变更。私下沟通未果后,2014 年 3 月 13 日,在实际控制人回避表决的背景下,蝶彩资本和其他投资者在临时股东大会上投了否决票,公司的非公开发行议案未获通过。

2014 年上半年宝海 1 号完成对国农科技的退出。

5.2.3 国农科技与对照组的比较

我们根据所属行业、资产规模和销售规模依次类似的原则,选择景峰医药、新开源、广誉远、北陆药业和我武生物等 5 家上市公司作为其对照组的样本。按照蝶彩资本持股日期(2013 年 12 月 31 日)作为积极投资者登记日,否决议案公告日(2014 年 3 月 14 日)作为股东积极行为事件日,登记日前一年国农科技和对照组的平均数比较如下表示:

表 5-1: 国农科技与对照组前一年的绩效指标比较

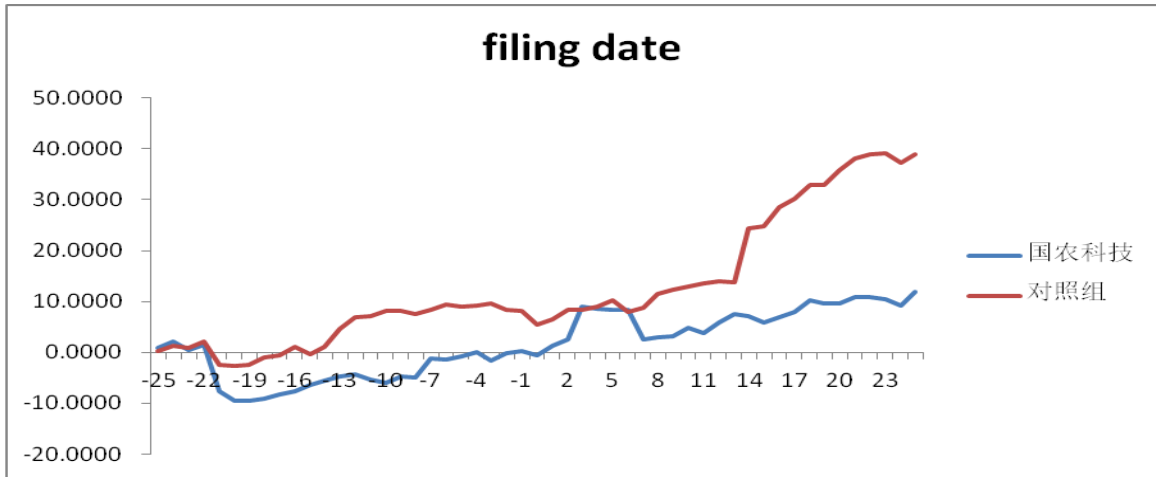
指标	国农前一年数据	对照组前一年平均数	国农与对照组差异比较
总资产(元)	242,152,079.61	434,009,822.61	-191,857,743.00
销售收入(元)	72,784,567.16	234,006,945.38	-161,222,378.22
总市值(元)	978,328,368.60	2,596,850,074.83	-1,618,521,706.23
净资产(元)	55,335,440.42	175,064,239.85	-119,728,799.43
托宾 Q	17.68	20.24	-2.56
销售收入增长率%	-25.24	13.74	-38.98
总资产收益率%	4.75	10.67	-5.92
净资产收益率%	-1.34	1.10	-2.44
资产负债率%	40.32	41.93	-1.60
每股收益(元)	-0.01	0.33	-0.35
毛利率%	52.50	55.12	-2.62
每股经营现金流(元)	-0.25	0.18	-0.43
总资产周转率%	0.33	0.56	-0.23

通过同行业指标比较可以看出，国农科技的资产规模和市值小，销售增长率下降，盈利水平明显低于同行业，加上实际控制人持股比例低，属于转型重组和实际控制人变更的典型标的(壳股票)，是积极投资者和产业资本的理想并购对象。

5.2.4 国农科技的短期市场表现

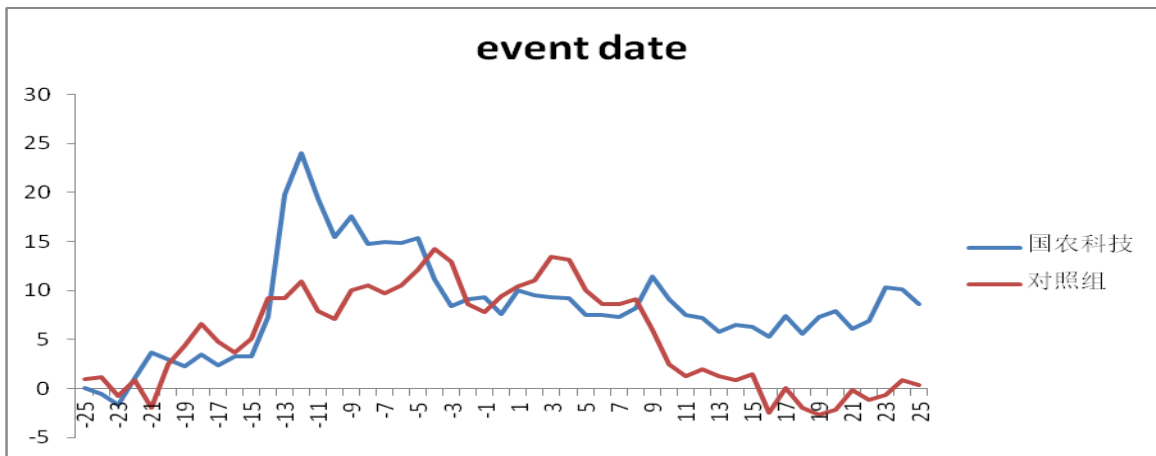
我们根据登记日的时间窗口(-25, +25)分别做国农科技和对照组股票的累积超额收益率(CAR)统计，发现国农科技股票在窗口期的累积超额收益率 11.97%，而对照组的 CAR 平均数为 38.92%，说明市场对蝶彩资本投资国农科技表示欢迎，但影响力不及绩效的医药同行业上市公司。具体情况如下图示：

图 5-1: 国农科技和对照组在登记日窗口期(-25,+25)的 CAR 比较



蝶彩资本投票否决国农科技的非公开发行业案后，我们根据事件日的时间窗口(-25, +25)分别做国农科技和对照组股票的累积超额收益率(CAR)统计，发现国农科技的股票在窗口期的累积超额收益率为 8.62%，而对照组的 CAR 平均数为 0.39%，两者相差 8.23%，说明市场认同蝶彩资本的股东积极行为。具体情况如下图示(图 5-2):

图 5-2: 国农科技和对照组在事件日窗口期(-25,+25)的 CAR 比较



5.2.5 国农科技的长期表现

我们对国农科技在事件日前后一年的绩效进行比较，具体情况如下表示(表 5-2)。统计发现：国农科技的经营风格有所进取，负债率有所提高，销售收入增长迅速，盈利水平(总资产收益率和净资产收益率)有一定程度的提升。但总体指标仍落后于对照组的同行业上市公司，鉴于目前资产规模和市值仍然偏小，后续仍有进一步业务转型或者变更实际控制人的可能。

表 5-2 国农科技在事件日前后一年的绩效比较

指标	国农前后一年差异	对照组前后一年差异 (平均数)	国农与对照组差异比 较
总资产(元)	96,130,501.51	423,780,244.032	-327,649,742.522
销售收入(元)	7824252.84	414876954.9	-407,052,702.090
总市值(元)	329188601.3	3232798622	-2,903,610,021.016
净资产(元)	2556119.82	821869509.1	-819,313,389.270
托宾 Q	4.90566335	13.75046296	-8.845
销售收入增长率%	35.9943	15.73642	20.258
总资产收益率%	2.1175	7.1151	-4.998
净资产收益率%	6.195	29.90894	-23.714
资产负债率%	13.1515	-6.90964	20.061
每股收益(元)	-0.0073	-0.024	0.017
毛利率%	-13.7489	16.77838	-30.527
每股经营现金流 (元)	0.1847	0.05132	0.133
总资产周转率%	-0.0568	0.27824	-0.335

5.2.6 案例分析小结

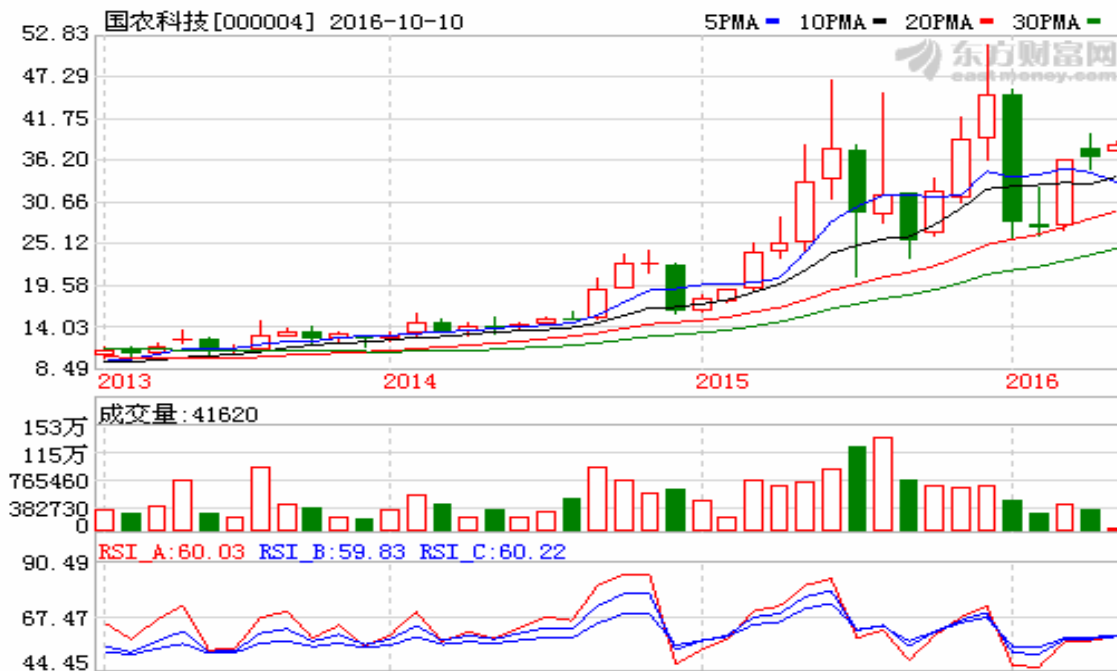
国农科技符合积极投资标的上市公司的特征：资产规模和市场规模小，公司经营绩效差，财务上稳健保守。蝶彩资本投资国农科技后，拥有一定的话语权但不谋求控制。当上

市公司推出不合理融资议案时蝶彩资本行使否决权，公司的短期股价表现和长期的绩效改善证明了股东积极行为的有效性。

从后续的公司经营发展来看，2014年初蝶彩资本否决公司非公开发行议案并实现退出后，公司于2014年9月16日重新推出非公开发行议案，议案提高了增发价，明确了投资医药项目。该议案获得通过但2015年10月23日公告遭中国证监会终止审核。

2016年10月公司公告开始剥离房地产业务，业务转型进一步加强，市场也有稳定的预期，公司的股价走势也侧面反映市场预期。具体情况如下图所示(图5-3):

图 5-3: 国农科技 2014 年-2016 年度股价走势图²⁰



²⁰ 数据来源: <http://quote.eastmoney.com/sz000004.html>

5.3 秀强股份的案例分析

5.3.1 秀强股份的简况

江苏秀强玻璃工艺股份有限公司(证券简称:秀强股份),创建于1992年,是中国最大的家电玻璃制造商,居全国玻璃深加工企业前十名地位。公司于2011年发行股票并上市,实际控制人为卢秀强,目前直接和间接持有公司48%左右的股份。

5.3.2 蝶彩资本投资过程

2014年9月5日,秀强股份的实际控制人与蝶彩资本签署股权转让协议,由蝶彩资本管理的如意宝1号基金通过协议受让秀强股份5%的股权,成为秀强股份的第二大股东。

蝶彩资本入主秀强股份后,积极协助公司进行业务转型,期间考察了众多的行业 and 项目。2015年12月21日,秀强股份公告与自然人周崇明、周崇兵及杭州中频教育科技有限公司签订股权转让协议,以支付现金方式购买转让方持有的杭州全人教育集团有限公司(以下简称“全人教育”)100%股权,交易对价为2.1亿元。本次收购完成后,全人教育成为秀强股份的全资子公司。全人教育旗下有17所幼儿园办学实体,其中全资直营幼儿园10所,拥有签署管理协议的幼儿园7所,主要分布于湖南、湖北、广东、浙江及安徽五个省份。本次资产重组完成后,公司将逐步转型幼教行业。

5.3.3 秀强股份与对照组的比较

我们根据所属行业、资产规模和销售规模依次类似的原则,选择洛阳玻璃、长海股份、金刚玻璃、北玻股份和凯盛科技等5家上市公司作为其对照组的样本。按照蝶彩资本持股日期(2014年9月5日)作为积极投资者登记日,资产重组公告日(2015年12月21日)作为股东积极行为事件日,登记日前一年秀强股份和对照组的平均数比较如下表示:

表 5-3: 秀强股份与对照组前一年的绩效指标比较

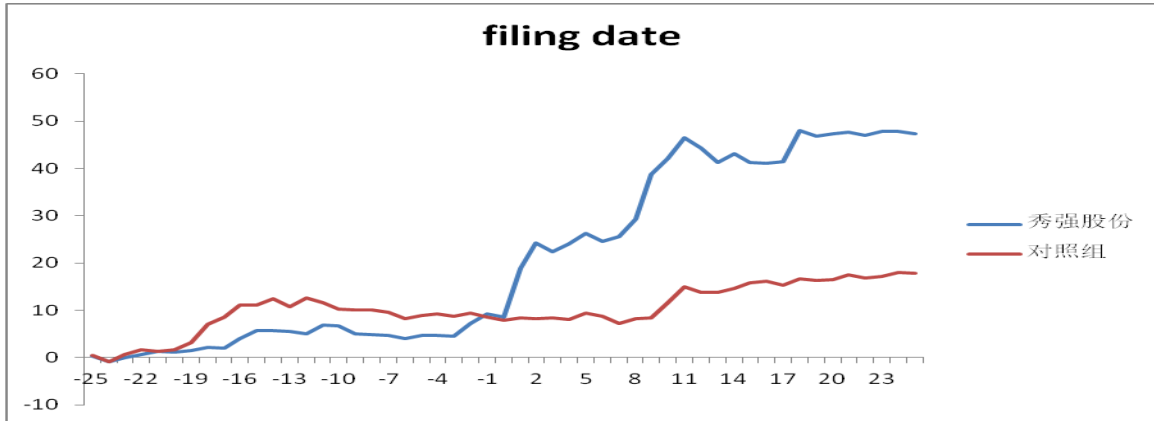
指标	秀强前一年数据	对照组前一年平均数	与对照组差异比较
总资产(元)	1,468,425,392.29	1,635,886,307.40	-167,460,915.11
销售收入(元)	786,784,324.57	700,852,399.84	85,931,924.73
总市值(元)	1,621,424,000.00	2,608,820,943.00	-987,396,943.00
净资产(元)	1,063,585,069.68	874,561,947.83	189,023,121.85
托宾 Q	1.52	4.79	-3.26
销售收入增长率%	-0.1060	9.83	-9.94
总资产收益率%	2.5406	3.42	-0.88
净资产收益率%	3.57	-18.06	21.63
资产负债率%	27.5864	43.39	-15.81
每股收益(元)	0.2002	0.25	-0.05
毛利率%	24.9618	25.27	-0.31
每股经营现金流(元)	0.1630	0.34	-0.18
总资产周转率%	0.57	0.47	0.10

通过同行业指标比较可以看出，秀强股份的资产规模和市值偏小，除净资产收益率受到洛阳玻璃极端值的影响外，公司的销售增长率、总资产收益率、毛利率、每股经营性现金流等绩效均低于同行业，存在行业转型的潜力和条件，是积极投资者和产业资本的理想并购对象。

5.3.4 秀强股份的短期市场表现

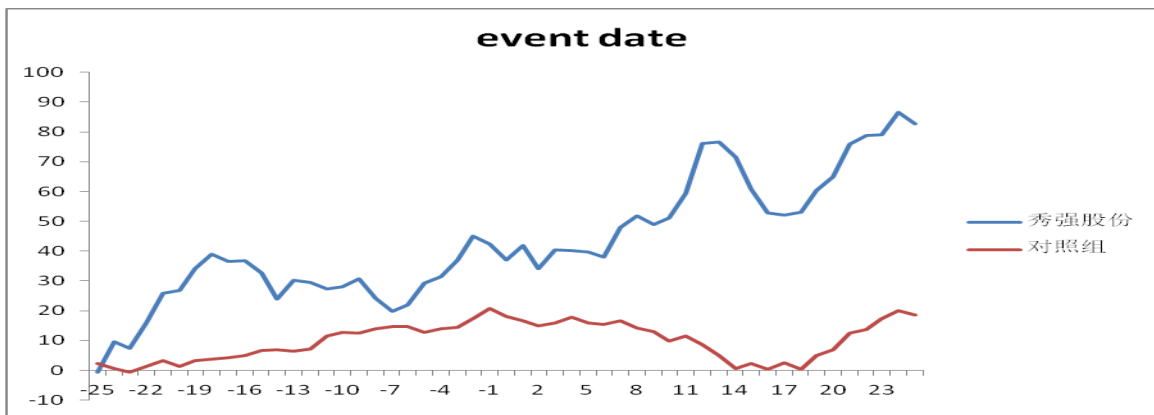
我们根据登记日的时间窗口(-25, +25)分别做秀强股份和对照组股票的累积超额收益率(CAR)统计，发现秀强股份的股票在窗口期的累积超额收益率高达 47.35%，而对照组的 CAR 平均数为 17.92%，两者相差 29.43%，说明市场对蝶彩资本投资秀强股份表示欢迎，具体情况如下图所示(图 5-4):

图 5-4: 秀强股份和对照组在登记日窗口期(-25,+25)的 CAR 比较



蝶彩资本通过私下协商帮助秀强股份进行产业转型后，我们根据事件日的时间窗口(-25, +25)分别做秀强股份和对照组股票的累积超额收益率(CAR)统计，发现秀强股份的股票在窗口期的累积超额收益率为 82.64%，而对照组的 CAR 平均数为 18.57%，两者相差 64.07%，说明市场高度认同蝶彩资本的股东积极行为。具体情况如下图示：

图 5-5: 秀强股份和对照组在事件日窗口期(-25,+25)的 CAR 比较



5.3.5 秀强股份的长期表现

我们对秀强股份在事件日前后一年的绩效进行比较，具体情况如下表示(表 5-4)。统计发现：业务转型后的秀强股份各项绩效指标明显提高，销售增长率、总资产收益率、净资产收益率得到大幅度提升并开始超越同行，资产负债率的增速也明显小于同行。

表 5-4 秀强股份在事件日前后一年的绩效比较

指标	秀强股份前后一年差异	对照组前后一年差异 (平均数)	秀强股份与对照组 差异比较
总资产(元)	179769109.5	2239812371	-2,060,043,261.628
销售收入(元)	428293830.5	1039646624	-611,352,793.518
总市值(元)	6071747200	6921684444	-849,937,243.728
净资产(元)	127660391	1081313567	-953,653,175.990
托宾 Q	4.933601429	8.034786701	-3.101
销售收入增长率%	31.1629	15.38122	15.782
总资产收益率%	8.6926	3.2254	5.467
净资产收益率%	8.9842	1.77864	7.206
资产负债率%	0.7803	37.44416	-36.664
每股收益(元)	0.0322	0.2508	-0.219
毛利率%	4.0726	24.2464	-20.174
每股经营现金流(元)	-0.044	0.15478	-0.199
总资产周转率%	-0.1865	0.20562	-0.392

5.3.6 案例分析小结

秀强股份符合积极投资标的上市公司的特征：资产规模和市场规模小，公司经营绩效差，财务上稳健保守。蝶彩资本投资国农科技后，拥有一定的话语权但不谋求控制，而且通过私下协商的方式协助上市公司成功实现业务转型。公司的短期股价表现和长期的绩效改善证明了股东积极行为的有效性，同时善意动机和私下协商的积极行为更能达到各方多赢的局面。

5.4 蝶彩资本的基金表现

蝶彩资本作为中国证券市场积极投资者的实践者，在协助标的上市公司改善法人治理和价值创造的同时，自身也取得出色的投资收益。蝶彩资本管理的宝海 1 号基金存续期 10

个月，实现绝对收益 64.1%，年化收益 76.92%，超过沪深 300 指数 50%左右。具体情况如下图示(图 5-6)。蝶彩资本管理的宝海 1 号基金存续期 15 个月，实现绝对收益 95.3%，年化收益 63.53%，超过沪深 300 指数 70%左右。具体情况如下图示(图 5-7)。

图 5-6 宝海 1 号的净值走势图

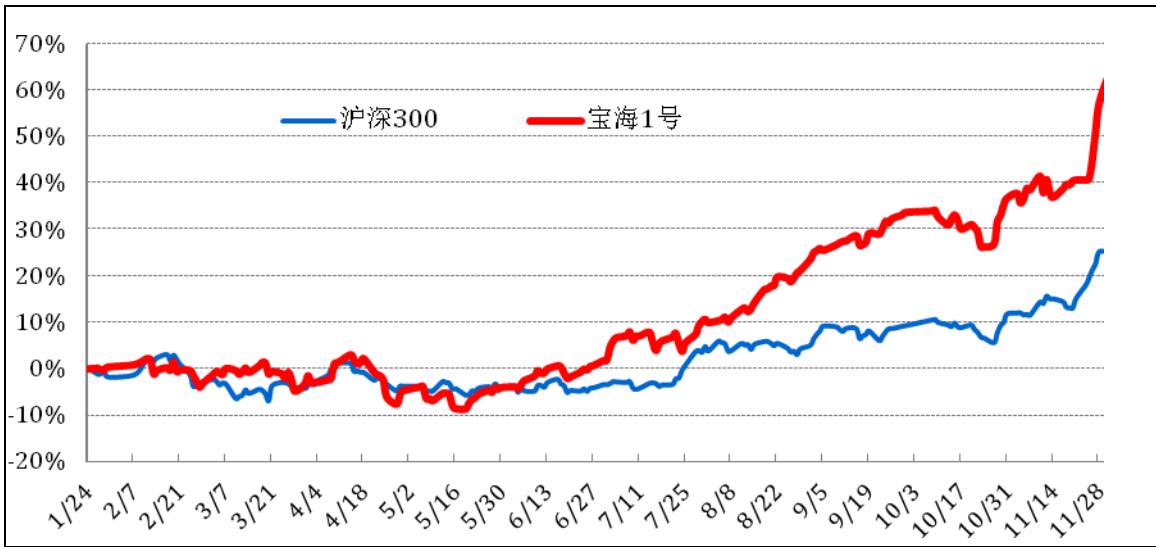
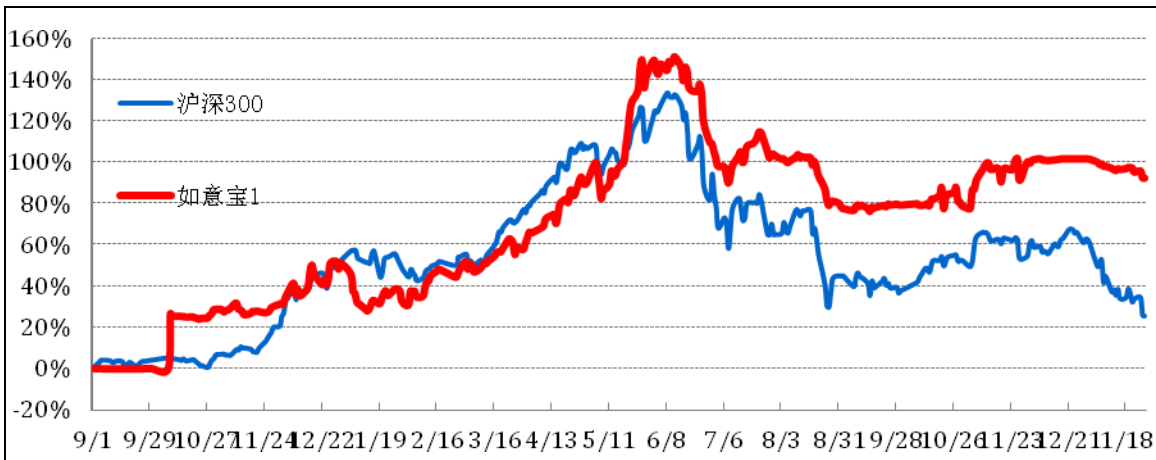


图 5-7 如意宝 1 号的净值走势图



六、研究总结

6.1 研究结论

本文通过对中国积极投资者的实证研究，得出如下结论：

1、以产业资本和私募基金为代表的机构投资者在中国上市公司的法人治理方面扮演日益积极和重要的角色。股东积极主义对上市公司的绩效，无论短期市场表现还是长期的业绩改善，都有着显著的正相关。

2、相比于美国的积极投资者和中国的被动股东，中国的积极投资者持股比例更大，持股期限更长，投资收益率(年化)亦更高。

3、市值规模小、代理成本高和经营效率低的上市公司更容易成为积极投资者关注的对象。

4、以并购重组活动为代表的商业战略是积极投资者重点关注的目标领域，也是市场最欢迎的行为。积极投资者参与法人治理，代理成本降低。

5、善意、私下协商的方式容易取得成功，也能创建双赢的格局。积极投资者的恶意动机或与管理层的对抗行为成功概率小，易导致利益相关方皆输的格局。

6.2 政策建议

针对中国证券市场的现状和股东积极主义的发展态势，基于本文的研究成果，提出如下政策建议：

6.2.1 发展机构投资者，倡导价值投资

进一步发展机构投资者，壮大机构投资者的队伍，特别是引导养老金、保险基金等长期投资者入市，继续发展私募基金的规模，有利于优化目前 A 股市场的交易结构。倡导金融资本与实业的良性融合，适当提高机构投资者的持股比例，降低其股东积极行为的外部

性；鼓励价值投资，特别是建立有效激励机制，优化机构投资者的业绩评价体系，克服机构投资者(比如保险基金、公募基金)“搭便车”的短期化被动投资问题，鼓励机构投资者积极参与改善上市公司的法人治理和价值创造。

6.2.2 倡导股东积极主义，杜绝恶意控股和短期套利

建立和完善机构投资者的举牌制度和收购管理办法，杜绝机构投资者利用资金优势和品牌优势恶意控股上市公司，激化与原股东或管理层的矛盾，影响上市公司的正常经营。监管部门应加强对机构投资者在证券市场的短期套利行为监管，依法严厉查处内幕交易和市场操纵行为。同时应该强化外部监督机制，公司的价值创造，限制大股东的隧道行为(Tunneling)和经理层的“内部人控制”。

美国证监会 SEC 要求通过申报 13D 表格(积极股东)和 13G 表格(被动股东)来区分“举牌”的真实目的，从公平公正出发，对可能的恶意收购、公司拆解或其他影响公司控制权的重大事项做出及时的预警。目标公司也可以对未来可能面对的收购行为有一个合理的预期缓冲期，避免收购行为的突然发生令目标公司管理层及其股东措手不及。上市公司管理层可以在公司治理的法定框架下，制定相应的防御措施，避免少数机构持股人通过要约收购达到控制整个目标公司、操纵市场价格的目的。

6.2.3 鼓励金融创新，进一步推动市场化并购重组

政府在去杠杆的严控金融风险的同时，应该鼓励金融创新，比如发展个股期权，推动股票投票权和收益权的分离，进一步降低积极股东的持股成本。进一步推动市场化的并购重组，丰富认股权证、定向可转债等并购工具，鼓励上市公司加大市场化并购重组力度，推动上市公司的产业升级和国家经济的结构转型。

6.3 研究的局限性和后续研究方向

由于本人自身的研究能力和其他条件的限制，加上股东积极主义在中国起步较晚，案例较少，本文仅对中国 A 股上市公司的积极投资者行为与公司绩效进行初步的研究，肯定存在诸多的不足，需要后续进一步的研究和完善。

- 1、准确地考察机构投资者股东积极主义行为的有效性是一项艰难的工作(Gilan and Starks, 2007)。本文虽然运用西方通行的研究方法来考察中国积极投资者的股东行为有效性，但因为积极投资者数目和股东行为案例的样本量较小，且中国证券市场波动大、换手率高的弱有效特征，需要对样本中的积极投资者的后续行为和退出进行继续的观察，同时根据市场的发展继续搜集和增加样本量，努力使得研究结论更加全面和可靠。
- 2、国外和本文的实证研究表明不同类型的积极投资者对公司的绩效影响不同，积极投资者群体存在较大的差异。本文把积极投资者的联合体(syndication)作为研究对象，虽然在研究中也根据积极投资者的身份性质、行为动机、行为类型等进行简单的分类分析，但随着中国证券市场的发展和积极投资者群体的不断壮大，在未来的研究中会区分不同类型的投资者建立独立的样本进行实证分析。
- 3、由于中外国证券市场发展的阶段和投资理念不同，成熟市场和中国 A 股市场的积极投资者挑选的上市公司的标准和后续的价值创造存在较大的差异。本文研究中的积极投资者主要选择并购重组等外延式扩张来提升上市公司的价值，但并购重组存在后续的整合风险和高溢价收购带来的商誉减值风险，对上市公司的长期价值可能带来负面的影响。因此后续的研究将继续关注样本上市公司的并购整合进展和并购资产盈利的可持续性情况。

- 4、 本文研究增加价值规律和价值内生决定的视角，但缺乏股东积极行为对上市公司价值创造的量化研究。后续研究将继续对股东积极行为如何增加公司自由现金流、减少资本支出和降低投资者的风险预期进行更详细的量化分析，以计算股东积极行为对公司内在价值的影响。
- 5、 此外，后续的研究还将探讨影响中国 A 股积极投资者行为的因素(包括制度环境、投资者禀赋、投资金额和投资成本等)，以及深港通和沪港通以后香港市场的反应等。

参考文献

- Admati, Anat R., and Paul C. Pfleiderer, 2005, "The 'Wall Street Walk' as a form of shareholder activism," Working paper, Stanford University
- Alon Brav, Wei Jiang, Frank Partnoy, and Randall Thoms, 2006, "Hedge Fund Activism, Corporate Governance, and Firm Performance" European Corporate Governance Institute (ECGI) Finance Working Paper No.139/2006
- Barber, Brad M., 2006, "Monitoring the Monitor: Evaluating CalPERS' shareholder activism," *Journal of Investing*, forthcoming.
- Bethel, Jennifer, Julia Liebeskind, and Tim Opler, 1998, "Block share purchase and corporate performance," *Journal of Finance* 53, 605-634
- Black, B.S., 1992, "Agents Watching Agents: The Promise of Institutional Investor Voice" *UCLA Law Review* 39, 811-893
- Black, B.S., 1998, "Shareholder Activism and Corporate Governance in the United States" in *The New Palgrave Dictionary of Economics and The Law*, P. Newman, editor
- Blair, M.M., 1995, *Ownership and Control: Rethinking Corporate Governance in the 21 Century*. The Brookings Institution
- Boyson, M., and Mooradian, M., 2011, *Corporate Governance and Hedge Fund Activism*. Springer Science + Business Media, LLC 2011
- Brav, A., Jiang, W., Partnoy, F., & Thomas, R. (2008). Hedge Fund Activism, Corporate Governance, and Firm Performance. *The Journal of Finance*, 63(4), 1729-1775.
- Carleton, Willard T., James M. Nelson, and Michael S. Weisbach, 1998, "The influence of institutions on corporate governance through private negotiations: Evidence from TIAA-CREF," *Journal of Finance* 53, 1335-1362
- DelGuerio, Diane, and Janifer Hawkins, 1999, "The Motivation and Impact of Pension Fund Activism," *Journal of Financial Economics* 52, 293-340
- Gilan, Stuart, and Laura Starks, 1998, "A Survey of Shareholder Activism: Motivation and Empirical Evidence," *Contemporary Finance Digest* 2, 10-34.

- Gilan, Stuart, and Laura Starks, 2000 "Corporate Governance Proposal and Shareholder Activism: The Role of Institutional Investors," *Journal of Financial Economics* 57, 275-305.
- Gilan, Stuart, and Laura Starks, 2003, Corporate Ownership, Corporate Governance and The Role of Institutional Investors: A Global Perspective, *Journal of Applied Finance* (17).4-20.
- Gilan, Stuart, and Laura Starks, 2007, The evolution of shareholder activism in the United States, *Journal of Applied Corporate Finance* 19, 55-73
- Jamie Allen, 2005, Emerging Institutional Shareholder Activism in Asia, Presentation in Asian Corporate Governance Association
- Jensen, M and W. Meckling, 1976, "Theory of the firm Managerial behavior, agency costs and ownerships structure" *Journal of Financial Economics*(3): 305-360.
- Karpoff, J., 2001, "The Impact of Shareholder Activism on Target Companies: A Survey of Empirical Findings", University of Washington Working Paper
- Klein, A., & Zur, E. (2009), "Entrepreneurial shareholder activism: Hedge funds and other private investors", *The Journal of Finance*, 64(1), 187-229.
- Macro Becht, Julian Franks, Jeremy Grant and Hannes F. Wagner, 2015, "The Returns to Hedge Fund Activism: An International Study", ECGI Working Paper in Finance, 402/2014
- Manne, Henry G. 1965, "Mergers and the Market for Corporate Control" *Journal of Political Economy*, Vol. 73, Issue 2: 110-120.
- Partnoy, Frank, and Randall Thomas, 2006, Gap filling, hedge funds, and financial innovation, Working paper, Brookings Institution Press.
- Ross, N., 1983, "Gadflies Set to Buzz Shareholders Meetings," *The Washington Post* (April 17), G1
- Sias, R., and L. Starks, 1988, "Institutional Investors in Equity Markets," Washington State University and University of Texas at Austin Working Paper
- Smith, M., 1996, "Shareholder Activism by Institutional Investors: Evidence from CarPERS," *Journal of Finance* 51, 227-252

Talner, L., 1983, The Origins of Shareholder Activism, Investor Responsibility Research Center Inc., Washington D.C.

Wahal, Sunil, 1996, Pension fund activism and firm performance, Journal of Financial and Quantitative Analysis 31, 1-23

胡继晔, 2015, “美国养老金坐稳股市的中国启示”, 财新网, 2015/02/03
<http://opinion.caixin.com/2015-02-03/100781043.html>

平湖、李箐, “基金黑幕-----关于基金行为的研究报告解析”, 《财经》2002年04月19日

巴菲特, 2015年度致股东的公开信 <http://finance.ifeng.com/a/20160406/143081430.shtml>

美国证监会的圆桌讨论会议: <http://www.sec.gov/spotlight/hedgefunds/hedge-vaughn.htm>

万科前十大股东, 东方财富网 <http://data.eastmoney.com>

附录 A

积极投资者和标的上市公司情况

积极投资者和标的上市公司情况（一）

股票代码	所属行业	股票简称	投资者名称	投资者性质	增持方式	登记日	持股比例
000002.SZ	建筑房地产	万科A	宝能系	保险	二级市场买入	2015/7/13	25
000004.SZ	制造业	国农科技	蝶彩资本	私募	二级市场买入	2013/12/31	4.91
000008.SZ	制造业	神州高铁	九鼎系	私募	定增认购	2014/9/19	7.81
000012.SZ	制造业	南玻A	前海人寿	保险	二级市场买入	2015/4/27	25.05
000061.SZ	旅游消费	农产品	生命人寿	保险	二级市场买入	2013/1/29	25.016
000090.SZ	建筑房地产	天健集团	戚梦捷	个人	二级市场买入	2014/3/31	3
000402.SZ	建筑房地产	金融街	健康保险	保险	二级市场买入	2014/4/29	5
000501.SZ	批发和零售业	鄂武商	银泰系	产业	二级市场买入	2006/4/8	24.48
000524.SZ	旅游消费	岭南控股	王振华/梁树森	个人	二级市场买入	2014/3/31	3.15
000538.SZ	制造业	云南白药	中国平安	保险	定增认购	2008/8/8	9.61
000586.SZ	制造业	汇源通信	杨宁恩	个人	二级市场买入	2015/7/29	5.1
000587.SZ	制造业	金洲慈航(金叶珠宝)	中植系	私募	协议转让	2015/4/27	17.98
000597.SZ	制造业	东北制药	中国华融	产业	协议转让	2010/5/21	19.21
000651.SZ	制造业	格力电器	YALE UNIVERSITY/鹏华基金	公募	二级市场买入	2012/3/31	3
000685.SZ	公用事业	中山公用	上海复星	产业	协议转让	2014/8/14	13
000715.SZ	批发和零售业	中兴商业	盾安集团	产业	二级市场买入	2014/3/20	10.4
000759.SZ	批发和零售业	中百集团	永辉超市	产业	二级市场买入	2014/12/24	20
000800.SZ	制造业	一汽轿车	明耀投资	私募	二级市场买入	2016/6/16	3
000803.SZ	制造业	金宇车城	瑞东资本	私募	二级市场买入	2016/2/3	5.01
000895.SZ	制造业	双汇发展	兴业基金	公募	二级市场买入	2009/8/15	3.97

积极投资者和标的上市公司情况(二)

股票简称	投资者名称	投资者性质	增持方式	登记日	持股比例
苏宁云商	阿里集团	产业	定增认购	2016/6/3	19.99
黔源电力	泽熙投资	私募	二级市场买入	2014/3/31	3
石基信息	阿里集团	产业	定增认购	2014/9/29	15
鱼跃医疗	红杉资本	私募	协议转让	2014/8/25	7
滨江集团	硅谷天堂	私募	协议转让	2015/6/10	8
罗莱生活	九鼎系	私募	定增认购	2016/5/5	5.26
威创股份	和君咨询	私募	协议转让	2014/7/22	14.998
鼎泰新材	中科招商	私募	二级市场买入	2015/7/9	10.01
太极股份	宝盈基金	公募	二级市场买入	2014/3/28	4.97
四维图新	腾讯	产业	协议转让	2014/5/22	11.28
中南文化（中南重工）	中植系	私募	协议转让	2014/3/19	19.9
骅威文化	中植系	私募	定增认购	2015/5/30	5.43
亚威股份	和君咨询	私募	协议转让	2016/4/25	5.03
成都路桥	李勤	个人	二级市场买入	2016/1/4	19.84
众信旅游	九鼎系	私募	定增认购	2014/1/23	6.56
华谊兄弟	腾讯	产业	定增认购	2014/11/18	8.03
荃银高科	中植系	私募	协议转让	2014/7/22	7.9
文化长城	硅谷天堂	私募	二级市场买入	2013/9/12	4.67
高新兴	硅谷天堂	私募	协议转让	2015/1/17	5
秀强股份	蝶彩资本	私募	协议转让	2014/9/5	5.35
光线传媒	阿里集团	产业	定增认购	2015/3/25	8.78
富春通信	和君咨询	私募	协议转让	2013/8/29	12

积极投资者和标的上市公司情况(三)

股票简称	投资者名称	投资者性质	增持方式	登记日	持股比例
浦发银行	中国移动	产业	定增认购	2010/3/11	20
民生银行	安邦保险	保险	二级市场买入	2014/12/2	20
宁波联合	泽熙投资	私募	二级市场买入	2014/3/31	3
重庆啤酒	大成基金	公募	二级市场买入	2009/8/21	7.71
福田汽车	申万菱信基金	公募	二级市场买入	2015/6/30	4.73
全柴动力	兴业基金	公募	二级市场买入	2012/3/29	5.6
上海家化	易方达/汇添富	公募	二级市场买入	2011/12/31	4.3
金地集团	安邦保险	保险	二级市场买入	2014/4/8	20
鼎立股份	曹亮发	个人	定增认购	2014/5/13	12.07
天目药业	长城集团	产业	二级市场买入	2014/4/25	24.53
中茵股份	高建荣/冯飞飞	个人	二级市场买入	2012/2/29	9.05
东方银星	豫商集团	私募	二级市场买入	2013/6/7	5
新华百货	宝银投资	私募	二级市场买入	2015/6/30	9.41
银座股份	茂业系	产业	二级市场买入	2014/12/24	10
中炬高新	前海人寿	保险	二级市场买入	2015/4/25	25
秋林集团	颐和黄金	产业	二级市场买入	2011/12/31	7.4
大晟文化	中科招商	私募	二级市场买入	2015/7/17	5.06
福成股份	和辉创业	产业	定增认购	2013/12/31	3.19

积极投资者和标的上市公司情况(四)

股票简称	持股期限/月	收益（年化）	行为类型	目标领域	行为动机	行为结果	事件窗口日	控股股东	股东性质	持股比例
万科A	15	53.03%	股东提案	公司治理	恶意	失败	2016/6/27	华润集团	国有	15.24
国农科技	5	32%	否决议案	资本结构	恶意	成功	2014/3/14	深圳中农	民营	28.77
神州高铁	12	277.27%	私下协商	商业战略	善意	成功	2015/6/14	宝安宝利	民营	28.22
南玻A	18	4.67%	股东提案	公司治理	善意	成功	2016/1/6	北方工业	国有	3.64
农产品	45	31.31%	股东提案	公司治理	善意	成功	2014/1/29	深圳国资	国有	28.76
天健集团	3	40.21%	股东提案	公司治理	恶意	失败	2014/4/15	深圳国资	国有	23.47
金融街	30	38.19%	股东提案	公司治理	善意	成功	2015/3/10	金融街	国有	28.89
鄂武商	126	44.96%	否决议案	资本结构	恶意	成功	2012/8/29	武商集团	国有	23.42
岭南控股	3	55.86%	股东提案	公司治理	恶意	失败	2014/4/1	东方宾馆	国有	37.19
云南白药	86	52.94%	股东提案	公司治理	善意	成功	2009/5/27	云南白药	国有	52.55
汇源通信	14	31.17%	否决议案	商业战略	恶意	成功	2016/6/21	广州惠富	民营	20.68
金洲慈航	17	11.74%	私下协商	商业战略	善意	成功	2015/11/26	九五企业	民营	37.04
东北制药	76	-6.35%	股东提案	公司治理	善意	成功	2010/12/22	东北制药	国有	21.46
格力电器	54	64.86%	股东提案	公司治理	恶意	成功	2012/5/26	格力集团	国有	18.22
中山公用	25	1.51%	股东提案	公司治理	善意	成功	2015/1/8	中江投资	国有	47.66
中兴商业	30	7.95%	股东提案	公司治理	善意	成功	2014/12/16	沈阳中商	国有	33.86
中百集团	21	-5.04%	股东提案	公司治理	恶意	成功	2015/1/5	武商集团	国有	18.07
一汽轿车	4	-7.80%	否决议案	商业战略	恶意	失败	2016/6/27	一汽集团	国有	45.85
金宇车城	8	27.20%	私下协商	商业战略	善意	成功	2016/6/23	金宇集团	民营	23.51
双汇发展	62	1.40%	否决议案	商业战略	恶意	成功	2010/3/5	双汇集团	国有	60.64

积极投资者和标的上市公司情况(五)

股票简称	持股期限/月	收益(年化)	行为类型	目标领域	行为动机	行为结果	事件窗口日	控股股东	股东性质	持股比例
苏宁云商	4	79.77%	私下协商	商业战略	善意	成功	2016/6/3	苏宁集团	民营	39.91
黔源电力	3	23.52%	股东提案	资本结构	恶意	失败	2014/4/3	华电集团	国有	13.58
石基信息	24	27.64%	私下协商	商业战略	善意	成功	2016/3/30	李仲初	民营	54.77
鱼跃医疗	25	23.81%	股东提案	公司治理	善意	成功	2015/4/22	鱼跃科技	民营	30.32
滨江集团	17	2.55%	私下协商	商业战略	善意	成功	2015/12/3	滨江投资	民营	51.34
罗莱生活	5	32.30%	私下协商	商业战略	善意	成功	2016/5/20	罗莱投资	民营	30.02
威创股份	26	27.95%	私下协商	商业战略	善意	成功	2015/6/13	威创投资	民营	39.64
鼎泰新材	15	336.13%	私下协商	商业战略	善意	成功	2016/6/15	刘冀鲁	民营	49.06
太极股份	31	51.44%	否决议案	公司治理	恶意	成功	2014/4/23	中国电子	国有	41.68
四维图新	9	49.56%	私下协商	商业战略	善意	成功	2015/6/2	中国四维	国有	12.38
中南文化	9	135.23%	私下协商	商业战略	善意	成功	2014/4/25	江阴中南	民营	33.59
骅威文化	9	86.10%	私下协商	商业战略	善意	成功	2015/7/14	郭祥彬	民营	30
亚威股份	9	32.21%	私下协商	商业战略	善意	成功	2016/9/5	亚威投资	民营	7.55
成都路桥	9	42.67%	股东提案	公司治理	恶意	失败	2016/3/3	郑俞力	民营	12.03
众信旅游	32	195.02%	私下协商	商业战略	善意	成功	2014/9/13	冯滨	民营	31.5
华谊兄弟	22	1.67%	私下协商	商业战略	善意	成功	2015/10/23	王中军	民营	26.8
荃银高科	26	78.26%	否决议案	商业战略	恶意	成功	2016/5/26	贾桂兰	民营	9.59
文化长城	24	110.30%	私下协商	商业战略	善意	成功	2014/12/30	蔡廷祥	民营	38.25
高新兴	21	63.08%	私下协商	商业战略	善意	成功	2015/5/28	刘双广	民营	35.65
秀强股份	6	111.12%	私下协商	商业战略	善意	成功	2015/12/21	秀强投资	民营	48.18
光线传媒	18	-6.69%	私下协商	商业战略	善意	成功	2015/5/29	光线投资	民营	50.06
富春通信	37	40.70%	私下协商	商业战略	善意	成功	2014/12/3	富春投资	民营	33.95

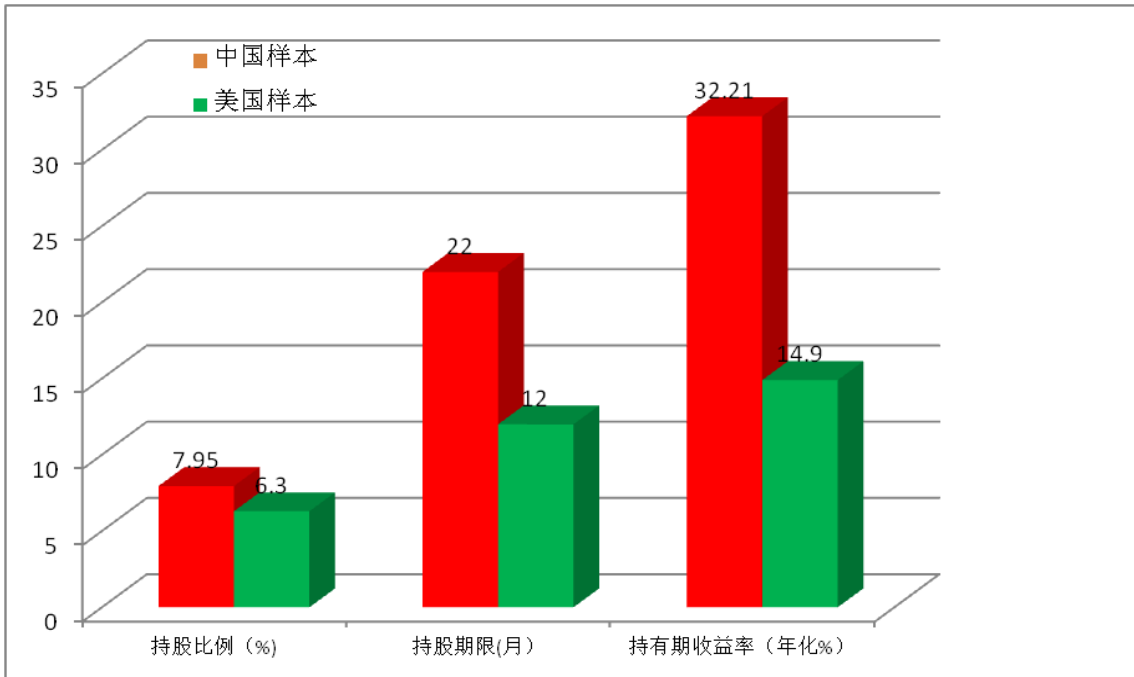
积极投资者和标的上市公司情况(六)

股票简称	持股期限/月	收益(年化)	行为类型	目标领域	行为动机	行为结果	事件窗口日	控股股东	股东性质	持股比例
浦发银行	78	26.57%	股东提案	公司治理	善意	成功	2010/9/16	上海国际	国有	20
民生银行	22	19.59%	股东提案	公司治理	善意	成功	2014/12/24	工商联	民营	15.74
宁波联合	12	44.99%	股东提案	资本结构	恶意	失败	2014/4/9	荣盛控股	民营	29.08
重庆啤酒	31	23.21%	股东提案	公司治理	恶意	失败	2011/12/21	重庆啤酒	国有	20
福田汽车	15	-1.74%	股东提案	资本结构	恶意	失败	2016/5/12	北汽集团	国有	27.07
全柴动力	12	-2.74%	公开声明	商业战略	恶意	成功	2012/7/3	安徽全柴	国有	44.39
上海家化	36	19.34%	股东提案	公司治理	恶意	成功	2013/10/19	家化集团	国有	27.07
金地集团	30	21.69%	股东提案	公司治理	善意	成功	2014/4/24	福田投资	国有	7.83
鼎立股份	28	45.90%	股东提案	公司治理	善意	成功	2014/12/26	鼎立控股	民营	19.01
天目药业	29	48.11%	私下协商	商业战略	善意	成功	2015/9/16	长城集团	民营	24.53
中茵股份	54	68.04%	私下协商	商业战略	善意	成功	2016/1/27	苏州中茵	民营	29.96
东方银星	30	87.57%	股东提案	公司治理	恶意	失败	2014/10/9	重庆银星	民营	30
新华百货	15	12.11%	股东提案	公司治理	恶意	失败	2015/8/13	物美集团	民营	30.93
银座股份	21	-3.11%	否决议案	商业战略	恶意	成功	2016/3/31	山东商业	国有	24.49
中炬高新	18	-11.20%	股东提案	公司治理	善意	成功	2016/4/30	中山火炬	国有	10.72
秋林集团	57	7.28%	私下协商	商业战略	善意	成功	2014/9/10	天津嘉颐	民营	37.59
大晟文化	14	42.85%	私下协商	商业战略	善意	成功	2016/6/6	周镇科	民营	39.93
福成股份	33	97%	私下协商	商业战略	善意	成功	2015/12/23	福成投资	民营	51.16

附录 B

中国和美国积极投资者的数据比较

	持股比例(%)	持股期限(月)	持有期收益率(年化%)
中国样本	7.95	22	32.21
美国样本	6.3	12	14.9



附录C

中国A股市场被动投资者的数据统计

中国 A 股市场被动投资者的数据统计(一)

股票代码	股票简称	持股机构	持股单位性质	增持方式	百分比	持股期限(年)	年化收益率
000006.SZ	深振业A	深圳市远致投资有限公司	国资委	二级市场买入	5.81	4.422222222	15.0%
		深圳市钜盛华实业发展有限公司	产业投资者	二级市场买入	6.69	4.069444444	16.2%
		马信琪	个人投资者	二级市场买入	5.12	1.547222222	18.7%
		傲诗伟杰有限公司	产业投资者	二级市场买入	3.32	4.069444444	16.2%
000007.SZ	零七股份	苏光伟	个人投资者	定增	9.09	3.886111111	18.0%
		刘乐	个人投资者	二级市场买入	3.75	1.25	29.0%
		王铮铮	个人投资者	二级市场买入	3.68	1.25	29.0%
000014.SZ	沙河股份	三亚成大投资有限公司	私募	二级市场买入	6.26	1	9.1%
000019.SZ	深深宝A	深圳市天中投资有限公司	私募	非公开发行	9.96	3.5	-2.8%
000022.SZ	深赤湾A	CMBSA RE FTIF TEMPLETON ASIAN GRW FD	QF2	二级市场买入	7.43	4.830555556	10.4%
		码来仓储(深圳)有限公司	国资委	协议转让	25	2.005555556	25.7%
		景锋企业有限公司	国资委	协议转让	7.98	3.5	14.7%
000023.SZ	深天地A	深圳市宝安宝利来实业有限公司	产业投资者	二级市场买入	3.24	1	72.0%
000027.SZ	深圳能源	华能国际电力股份有限公司	产业投资者	协议转让	25.02	8.044444444	-2.5%
000030.SZ	富奥股份	深圳市中久资产管理有限公司	私募	二级市场买入	3.47	2.5	29.3%
000034.SZ	深信泰丰	重庆润江基础设施投资有限公司	产业投资者	股权拍卖	5.53	4.866666667	1.5%
000035.SZ	中国天楹	民生加银资产管理(深圳)有限公司	私募	定增	4.34	1.25	19.7%
000040.SZ	宝安地产	深圳市正中投资发展有限公司	产业投资者	协议转让	7.18	3	37.7%
000042.SZ	中洲控股	深圳市远致投资有限公司	国资委	无偿划转方式	10.05	2.469444444	22.7%
000050.SZ	深天马A	湖北省科技投资集团有限公司	国资委	定增	11.72	0.644444444	76.2%
000055.SZ	方大集团	盛久投资有限公司	私募(实际控制)	二级市场买入	5	1	29.4%
000056.SZ	皇庭国际	大华投资(中国)有限公司	QF2	二级市场买入	7.03	4.652777778	9.5%
000068.SZ	*ST华赛	深圳市华融泰资产管理有限公司	私募	协议转让	17.41	1.95	26.1%
		工布江达长润投资管理有限公司	私募	协议转让	12.67	0.95	-0.9%
000078.SZ	海王生物	民生加银鑫牛定向增发6号资产管理计划	公募基金	定增	6.9	1.088888889	4.4%
000100.SZ	TCL集团	深圳市平安创新资本投资有限公司	保险基金	二级市场买入	5.69	1	14.5%
000155.SZ	*ST川化	四川发展(控股)有限责任公司	国资委	定增	16.06	1	5.3%
		何海潮	个人投资者	定增	3.44	1	5.3%
000156.SZ	华数传媒	上海源仓投资发展有限公司	产业投资者	司法裁定	6.21	2.091666667	71.6%
		浙江省发展资产经营有限公司	产业投资者	定增	4.98	2.091666667	71.6%
		东方星空创业投资有限公司	产业投资者	定增	4.98	2.091666667	71.6%
000400.SZ	许继电气	平安信托有限责任公司	信托	协议转让	5	3	2.4%
000401.SZ	冀东水泥	菱石投资有限公司	QF2	定增	10	2.916666667	-9.9%
000404.SZ	华意压缩	胡智恒	个人投资者	定增	5.36	1.055555556	5.8%
		海信科龙电器股份有限公司	产业投资者	定增	3.74	1.055555556	5.8%
000407.SZ	胜利股份	闫长勇	个人投资者	定增	5.52	1.736111111	28.0%
000409.SZ	山东地矿	北京正润创业投资有限责任公司	私募	定增	4.05	2.455555556	6.6%
		北京宝德瑞创业投资有限责任公司	私募	定增	3.31	2.455555556	6.6%
		山东省地矿测绘院	产业投资者	定增	3.20	2.455555556	6.6%

中国 A 股市场被动投资者的数据统计(二)

股票代码	股票简称	持股机构	持股单位性质	增持方式	百分比	持股期限(年)	年化收益率
000410.SZ	沈阳机床	万家睿祥资产管理计划	私募	定增	14.37	1	5.0%
000413.SZ	东旭光电	华融定增1号限额特定资产管理计划	私募	定增	12.02	1.69722222	54.2%
000415.SZ	渤海租赁	华融·泰达宏利11号权益投资集合资金信托计划	公募基金	定增	7.6	1.702777778	49.3%
		华融·华安基金5号权益投资集合资金信托计划	公募基金	定增	4.61	1.702777778	49.3%
		天弘定增14号资产管理计划	公募基金	定增	4.01	1.702777778	49.3%
000418.SZ	小天鹅A	TITONI INVESTMENTS DEVELOPMENT LTD.	QF2	要约收购	10	6	13.0%
		GAOLING FUND, L. P.	私募基金	定增	8	5	-0.8%
000420.SZ	吉林化纤	东海基金-兴业银行-蒋丽霞	公募基金	定增	7.61	1.080555556	16.0%
		财通基金-上海银行-王锋	公募基金	定增	7.08	1.080555556	16.0%
		深圳东升嵘嵘科技有限公司	产业投资者	定增	4.98	1.080555556	16.0%
		深圳创亿宏业科技有限公司	产业投资者	定增	4.98	1.080555556	16.0%
		迪瑞资产管理(杭州)有限公司	私募	定增	4.72	1.080555556	16.0%
		合肥市尚诚塑业有限公司	产业投资者	定增	4.72	1.080555556	16.0%
		上海灏颂实业有限公司	产业投资者	定增	4.72	1.080555556	16.0%
		汇添富基金-上海银行-洪长江	个人投资者	定增	4.72	1.080555556	16.0%
		杭州羽南实业有限公司	产业投资者	定增	3.67	1.080555556	16.0%
000422.SZ	湖北宣化	2013年恒丰盈富股票投资单一资金信托	信托	二级市场买入	4.12	2.5	6.8%
		光大阳光集结号收益型8期集合资产管理计划	私募	二级市场买入	3.78	2.5	6.8%
000426.SZ	兴业矿业	甘肃西北矿业集团有限公司	产业投资者	定增	15.44	2.016666667	38.8%
000430.SZ	张家界	张家界国家森林公园管理处	国资委	定增	5.97	5.705555556	8.5%
000519.SZ	江南红箭	王四清	个人投资者	定增	4.3	2.897222222	23.8%
000531.SZ	穗恒运A	广州电力企业集团有限公司	国资委	协议转让	14	4	39.4%
		黄海晓	个人投资者	定增	4.48	4	39.4%
		广州黄电投资有限公司	产业投资者	定增	3.5	4	39.4%
000532.SZ	力合股份	珠海金控股权投资基金管理有限公司	私募	定增	14.49	1.925	44.8%
		深圳铎创股权投资基金管理有限公司	私募	定增	14.79	2.333333333	43.4%
000543.SZ	皖能电力	安徽省铁路建设投资基金有限公司	私募	定增	5	1.775	40.0%
		广州农村商业银行股份有限公司	私募	定增	5	1	-7.3%
000545.SZ	金浦钛业	广州无线电集团有限公司	产业投资者	定增	4.00	5.713888889	13.2%
		聚富定增1号专项资产管理计划	私募	定增	3.87	1.25	72.9%
		聚富定增2号专项资产管理计划	私募	定增	3.87	1.25	72.9%
		聚富定增3号专项资产管理计划	私募	定增	3.87	1.25	72.9%
		融通资本聚盈10号资产管理计划	私募	定增	3.38	1.25	72.9%
000553.SZ	沙隆达A	Celsius Property B. V.	QF2	要约收购	10.53	1.708333333	-5.0%
000558.SZ	莱茵体育	申万菱信创盈定增5号资产管理计划	定增	定增	3.87	2.666666667	105.1%
		国联安至和定向增发22号资产管理计划	定增	定增	3.79	2.666666667	105.1%
000560.SZ	昆百大A	西南商业大厦股份有限公司	产业投资者	定增	17.74	4.091666667	28.8%
000564.SZ	西安民生	华鑫国际信托有限公司	信托	定增	7.75	2.044444444	-15.3%
000566.SZ	海南海药	中国华融资产管理公司	公募基金	定增	5.44	2.3	77.3%
		海口富海福投资有限公司	产业投资者	定增	4.33	2.3	77.3%

中国 A 股市场被动投资者的数据统计(三)

股票代码	股票简称	持股机构	持股单位性质	增持方式	百分比	持股期限(年)	年化收益率
000571.SZ	新大洲A	上海儒亿投资管理合伙企业(有限合伙)	私募	定增	3.07	1.552777778	58.7%
000572.SZ	海马汽车	郑州投资控股有限公司	产业投资者	定增	5	5.180555556	-2.1%
		上海晟景投资有限公司	私募	定增	4.79	5.180555556	-2.1%
		海南家美太阳能有限公司	产业投资者	定增	4.74	5.180555556	-2.1%
		珠海横琴新区和利投资有限公司	产业投资者	定增	4.41	5.180555556	-2.1%
000576.SZ	广东甘化	罗双跃	个人投资者	二级市场买入	5.26	1.041666667	54.5%
		姚良进	个人投资者	二级市场买入	3	1.041666667	54.5%
000589.SZ	黔轮胎A	工银瑞信投资管理有限公司	公募基金	定增	9.87	1.169444444	106.1%
		金牛6号定向增发集合资金信托计划	公募基金	定增	7.73	1.169444444	106.1%
		张家港骏马涤纶制品有限公司	产业投资者	定增	3.87	1.169444444	106.1%
		江苏兴达钢帘线股份有限公司	产业投资者	定增	3.87	1.169444444	106.1%
		兴业证券鑫享定增8号集合资产管理计划	私募	定增	3.87	1.169444444	106.1%
		五矿信托金牛6号定向增发集合资金信托计划	私募	定增	3.87	1.169444444	106.1%
000596.SZ	古井贡酒	GSI S/A GOLDEN CHINA MASTER FUND	私募	定增	5.1	2	0.4%
000599.SZ	青岛双星	国信金控1号专项资产管理计划	公募基金	定增	6.99	1.15	33.2%
000601.SZ	韶能股份	深圳日昇创沅资产管理有限公司	私募	定增	7.28	2.786111111	50.7%
		招商行业领先股票型证券投资基金	私募	定增	3.15	2.786111111	50.7%
000603.SZ	盛达矿业	赤峰红烨投资有限公司	私募	定增	4.47	4	10.3%
000609.SZ	绵世股份	北京兴润宏晟投资管理有限公司	私募	协议转让	7.18	1.952777778	47.8%
		北京燕化联营开发总公司	产业投资者	协议转让	4.79	1.952777778	47.8%
000612.SZ	焦作万方	泰达宏利基金公司	私募	定增	11.59	1.3	36.2%
000613.SZ	大东海A	中国光大证券(香港)有限公司	券商自营	协议转让	7	1.927777778	43.4%
000616.SZ	海航投资	洋浦高盛汇邦投资有限公司	券商自营	定增	11	2	-16.3%
000622.SZ	恒立实业	深圳金清华股权投资投资基金有限公司	私募	定增	3.62	1.708333333	127.5%
000630.SZ	铜陵有色	东海基金鑫龙73号资产管理计划	私募	定增	4.51	1.666666667	50.6%
		长安长泰定增1号资产管理计划	私募	定增	4.38	1.666666667	50.6%
		国信金信集合资产管理计划	私募	定增	4.18	1.666666667	50.6%
		长信基金定增1号资产管理计划	私募	定增	4.04	1.666666667	50.6%
000629.SZ	攀钢钒钛	中海信托股份有限公司-股票回购信托	信托	定增	6.25	1.725	15.1%
000633.SZ	合金投资	杭州江东富丽达热电有限公司	产业投资者	司法裁定	7.79	4.230555556	1.1%
		陈炜天	个人投资者	司法裁定	7.79	1.833333333	-29.5%
		武丽红	个人投资者	司法裁定	3.75	1.833333333	-29.5%
000650.SZ	仁和药业	广发聚丰股票型证券投资基金	公募基金	二级市场买入	5.09	1	-19.8%
		杨潇	个人投资者	二级市场买入	15	1.166666667	60.4%
000661.SZ	长春高新	华商未来主题股票型证券投资基金	私募	二级市场买入	3.63	1	-3.6%
000667.SZ	美好集团	北京国财创业投资有限公司	私募	定增	11	9.113888889	4.3%
000669.SZ	金鸿能源	民商1号专项资产管理计划	公募基金	定增	5	1.083333333	-5.5%
		全国社保基金一一零组合	公募基金	二级市场买入	3.99	1.083333333	-5.5%
		全国社保基金一零九组合	公募基金	二级市场买入	3.21	1.083333333	-5.5%

中国 A 股市场被动投资者的数据统计(四)

股票代码	股票简称	持股机构	持股单位性质	增持方式	百分比	持股期限(年)	年化收益率
000670.SZ	盈方微	金马控股集团有限公司	产业投资者	定增	7.20	2.25	46.3%
000671.SZ	阳光城	中粮·新竹二号集合资金信托计划	信托	定增	5.47	1	28.7%
		天弘基金定增36号新阳光资产管理计划	私募	定增	3.9	1	28.7%
		新奥阳光城分级1号资产管理计划	私募	定增	3.08	1	28.7%
000679.SZ	大连友谊	广东温氏投资有限公司	私募	协议转让	7.12	3.127777778	7.0%
000688.SZ	建新矿业	北京智尚励合投资有限公司	产业投资者	定增	6.47	3.133333333	7.3%
000691.SZ	亚太实业	兰州太华投资控股有限公司	私募	定增	6.81	6.366666667	17.8%
000693.SZ	华泽钴镍	鲁证创业投资有限公司	私募	定增	4.31	2.158333333	61.9%
		西证股权投资投资有限公司	私募	定增	4.31	2.158333333	61.9%
		东营市黄河三角洲投资中心(有限合伙)	产业投资者	定增	4.31	2.158333333	61.9%
		杨宝国	个人投资者	定增	3.90	2.158333333	61.9%
		新疆伟创富通股权投资有限合伙企业	产业投资者	定增	3.90	2.158333333	61.9%
		陕西飞达科技发展有限公司	产业投资者	定增	3.51	2.158333333	61.9%
000697.SZ	炼石有色	安信证券定享2号集合资产管理计划	私募	定增	3.61	1	92.0%
000716.SZ	黑芝麻	恒泰华盛1号专项资产管理计划	私募	定增	4.17	1.161111111	3.2%
000725.SZ	京东方A	平安大华平安金橙财富31号资产管理计划	私募	定增	4.05	1.080555556	-8.8%
		平安大华平安金橙财富34号资产管理计划	私募	定增	4.05	1.080555556	-8.8%
		北京亦庄国际投资发展有限公司	产业投资者	定增	4.01	1.080555556	-8.8%
		深圳市平安创新资本投资有限公司	私募	定增	3.37	1.080555556	-8.8%
000748.SZ	长城信息	财富证券有限责任公司	券商自营	定增	8	1.291666667	-60.9%
000753.SZ	漳州发展	平安财富创赢一期150号集合资金信托计划	私募	定增	3.60	1	36.7%
		华宝信托有限责任公司	信托	定增	3.58	1	36.7%
000757.SZ	浩物股份	新疆硅谷天堂恒瑞股权投资合伙企业(有限合伙)	私募	二级市场买入	5	1.511111111	41.2%
000762.SZ	西藏矿业	杭州华泰信投资管理有限公司	私募	定增	5	4.683333333	57.7%
		西藏藏华工贸有限公司	产业投资者	定增	3.05	4.683333333	57.7%
000766.SZ	通化金马	中国东方资产管理公司	私募	协议转让	8	3.186111111	41.7%
000777.SZ	中核科技	陈潮钿	个人投资者	协议转让	10	2	85.1%
000788.SZ	北大医药	北京大学教育基金会	私募	协议转让	5	2.544444444	9.6%
000793.SZ	华闻传媒	新疆锐盈股权投资合伙企业(有限合伙)	私募	定增	7	1.097222222	20.5%
		上海大黎资产管理有限公司	私募	定增	4.39	1.25	25.6%
		陕西华路新型塑料建材有限公司	产业投资者	定增	3.88	1.25	25.6%
		上海常喜投资有限公司	产业投资者	定增	3.08	1.25	25.6%
000795.SZ	太原刚玉	南京瑞森投资管理合伙企业(有限合伙)	产业投资者	定增	4.67	1.072222222	7.9%
		高安良	个人投资者	定增	3.62	1.325	32.8%
000797.SZ	中国武夷	华商领先企业混合型证券投资基金	公募基金	二级市场买入	4.49	1	84.6%
000813.SZ	天山纺织	青海雪驰科技技术有限公司	产业投资者	协议转让	7.42	2.155555556	26.9%
000816.SZ	智慧农业	西藏中凯控股有限公司	产业投资者	定增	3.69	4.497222222	3.8%
000823.SZ	超声电子	汇天泽投资有限公司	私募	定增	5.59	1.005555556	50.3%
000833.SZ	贵糖股份	方少瑜	个人投资者	二级市场买入	6	1.116666667	8.1%
000837.SZ	秦川机床	华融渝富红杉(天津)股权投资合伙企业(有限合伙)	私募	二级市场买入	4.11	1.302777778	44.7%

中国 A 股市场被动投资者的数据统计(五)

股票代码	股票简称	持股机构	持股单位性质	增持方式	百分比	持股期限(年)	年化收益率
000851.SZ	高鸿股份	景顺长城基金公司(信托产品)	信托	定增	5.76	1.027777778	44.4%
		泰达宏利基金公司(信托产品)	信托	定增	5.7	1.027777778	44.4%
000863.SZ	三湘股份	兴全定增90号分级特定多客户资产管理计划	私募	定增	4.28	1.091666667	52.0%
		汇添富基金-上海银行-易听	私募	定增	3.19	1.091666667	52.0%
000875.SZ	吉电股份	招商证券股份有限公司	证券自营	定增	3.08	1.091666667	52.0%
		北信·吉电股份定向增发股票投资单一资金信托	公募基金	定增	9.48	1.041666667	61.2%
		北方国际信托吉电股份定向增发股票投资单一资金信托	信托	定增	4.85	1.041666667	61.2%
000876.SZ	新希望	国投信托金雕119号单一资金信托计划	信托	定增	3.98	1.041666667	61.2%
		西藏善诚投资咨询有限公司	私募	定增	5.7	3.647222222	-10.2%
		西藏思壮投资咨询有限公司	私募	定增	5.7	3.647222222	-10.2%
		拉萨开发区和之望实业有限公司	产业投资者	定增	3.62	3.647222222	-10.2%
000882.SZ	华联股份	北京顺盛股权投资管理有限公司	私募	定增	7.74	1.022222222	47.1%
		广州农村商业银行股份有限公司	公募基金	定增	5.38	1.022222222	47.1%
		民生信托锦信1号集合资金信托计划	公募基金	定增	5.28	1.022222222	47.1%
000883.SZ	湖北能源	兴业基金	公募基金	定增	6	2.644444444	52.2%
000889.SZ	茂业通信	上海峰幽投资管理中心(普通合伙)	产业投资者	定增	4.25	1.355555556	53.7%
000893.SZ	东凌粮油	华融信托·新华3号权益投资集合资金信托计划	公募基金	定增	8.24	1.411111111	32.9%
000903.SZ	云内动力	陕国投·盛唐45号定向投资集合资金信托计划	信托	定增	3.73	1	23.5%
000917.SZ	电广传媒	财通基金-富春37号资产管理计划	私募	定增	3.26	1.033333333	6.1%
		广发恒定5号集合资产管理计划	私募	定增	3.21	1.033333333	6.1%
000929.SZ	兰州黄河	湖南昱成投资有限公司	私募	协议转让	9	4.177777778	11.7%
		芜湖长元股权投资基金(有限合伙)	产业投资者	定增	4.23	4.177777778	11.7%
000949.SZ	新乡化纤	东海基金-工行-鑫龙59号资产管理计划	私募	定增	3.86	1.086111111	20.0%
		兵工财务有限责任公司	产业投资者	定增	3.21	1.086111111	20.0%
		民生加银万思定增宝3号资产管理计划	私木	私募	3.21	1.086111111	20.0%
000955.SZ	欣龙控股	西安长形投资管理有限合伙企业	私募	二级市场买入	9.66	1.038888889	-14.3%
000965.SZ	天保基建	南京瑞森投资管理合伙企业(有限合伙)	私募	定增	6	1.008333333	114.7%
		兴业证券鑫享定增9号集合资产管理计划	私募	定增	3.87	1.008333333	114.7%
		招商证券股份有限公司	证券自营	定增	3.55	1.008333333	114.7%
		平安财富*创赢一期112号集合资金信托计划	信托	定增	3.46	1.008333333	114.7%
		深圳同方知网科技有限公司	产业投资者	定增	3.45	1.008333333	114.7%
000967.SZ	上风高科	曹国路	个人投资者	定增	3.99	1.25	83.2%
		齐鲁碧辰1号定增集合资产管理计划	证券自营	定增	7.98	1.761111111	40.8%
000979.SZ	中弘股份	创盈定增20号资产管理计划	私募	定增	4.99	1.761111111	40.8%
		宝盈定增12号特定多客户资产管理计划	私募	定增	3.33	1.761111111	40.8%
		硅谷天堂2号专项资产管理计划	私募	定增	3.33	1.761111111	40.8%

中国 A 股市场被动投资者的数据统计(六)

股票代码	股票简称	持股机构	持股单位性质	增持方式	百分比	持股期限(年)	年化收益率
000980.SZ	金马股份	民生信托金马股份定向增发募集资金信托计划	公募基金	定增	12.17	1.055555556	42.4%
		前海人寿保险股份有限公司-自有资金华泰组合	公募基金	定增	4.89	1.055555556	42.4%
		厦门国际信托-金马股份结构化投资集合资金信托计划	公募基金	定增	4.87	1.055555556	42.4%
		平安财富*创赢一期34号集合资金信托计划	公募基金	定增	4.09	1.055555556	42.4%
		广发证券-工商银行-广发恒定8号集合资产管理计划	公募基金	定增	4.07	1.055555556	42.4%
000990.SZ	诚志股份	平安信托有限责任公司-睿富2号	信托	定增	5	1.805555556	40.4%
		重庆昊海投资有限公司	私募	定增	6.5	1.263888889	107.3%
		上海恒岚投资管理合伙企业(有限合伙)	私募	定增	6.5	1.263888889	107.3%
		平安信托有限责任公司-睿富二号	信托	定增	3.83	1.263888889	107.3%
		富国基金-交通银行-诚志集合资产管理计划	私募	定增	3.12	1.263888889	107.3%
000998.SZ	隆平高科	博时新兴成长股票型证券投资基金	公募基金	二级市场买入	3.01	1.25	54.9%
001896.SZ	豫能控股	宝盈定增24号特定多客户资产管理计划	私募	定增	4.61	1	19.9%
		国联定增精选7号集合资产管理计划	私募	定增	3.68	1	19.9%
002013.SZ	中航机电	中国航空救生研究所	产业投资者	定增	14.9	4.941666667	7.4%
		中国华融资产管理股份有限公司	国资委	定增	6.74	4.191666667	9.8%
002026.SZ	山东威达	南京瑞森投资管理合伙企业(有限合伙)	私募	定增	7.12	1.055555556	-4.0%
002035.SZ	华帝股份	石河子奋进股权投资普通合伙企业	私募	定增	14.04	3.011111111	31.1%
		中国人寿保险(集团)公司-传统-普通保险产品	保险基金	定增	3.92	3.011111111	31.1%
		米林县联动投资有限公司	产业投资者	定增	3.39	3.011111111	31.1%
002059.SZ	云南旅游	杨清	个人投资者	定增	8.63	1.377777778	92.9%
002061.SZ	江山化工	南京瑞森投资管理合伙企业(有限合伙)	私募	定增	6.88	1.111111111	-60.7%
		上海证大投资管理有限公司	券商自营	定增	5.51	1.111111111	-60.7%
002068.SZ	黑猫股份	四川信托有限公司	信托	定增	5.1	1.072222222	-28.2%
002092.SZ	中泰化学	华融·开阳权益投资单一资金信托计划	公募基金	定增	6.36	1.066666667	26.7%
002097.SZ	山河智能	华鑫国际信托-082号证券投资集合资金信托计划	私募	定增	8.96	1.461111111	19.9%
002104.SZ	恒宝股份	上海盛宇钧晟投资管理合伙企业(有限合伙)	私募	协议转让	5	1.230555556	169.6%
002214.SZ	大立科技	中欧盛世-股票定增2号资产管理计划	私募	定增	6.1	1.013888889	7.3%
002144.SZ	宏达高科	平安财富创赢一期10号集合资金信托计划	公募基金	定增	5	1.047222222	19.4%
002175.SZ	东方网络	河北鑫融投资管理有限公司	私募	定增	5.52	1.111111111	180.2%
		中安华视(北京)通信科技有限公司	产业投资者	定增	4.07	1.111111111	180.2%
		华融·圣熙6号证券投资集合资金信托计划	信托	定增	3.66	1.111111111	180.2%
002186.SZ	全聚德	IDG资本管理(香港)有限公司-IDG中国股票基金	QF2	定增	5.87	1.491666667	19.2%
002196.SZ	方正电机	华鑫国际信托有限公司	信托	定增	12	2.377777778	63.0%
002199.SZ	东晶电子	华鑫国际信托-慧宸投资单一资金信托	公募基金	定增	7.4	1.369444444	30.6%
002214.SZ	大立科技	中欧盛世-股票定增2号资产管理计划	私募	定增	6.1	1.022222222	181.0%
002218.SZ	拓日新能	喀什东方股权投资投资有限公司	私募	定增	14	2.486111111	30.3%
002247.SZ	帝龙新材	汇添富基金	公募基金	定增	8.15	1.722222222	34.5%
002274.SZ	华昌化工	南京瑞茂投资管理合伙企业(有限合伙)	私募	定增	9	1.044444444	86.9%
002289.SZ	宇顺电子	西藏瑞华投资发展有限公司	私募	定增	8.81	1.094444444	-15.3%
		南京瑞森投资管理合伙企业(有限合伙)	私募	定增	8.81	1.094444444	-15.3%
		华鑫国际信托-692号证券投资集合资金信托计划	信托	定增	4.06	1.094444444	-15.3%
		华鑫国际信托-786号证券投资集合资金信托计划	信托	定增	3.76	1.094444444	-15.3%
		深圳松禾绩优创业投资合伙企业(有限合伙)	产业投资者	定增	3.21	1.094444444	-15.3%

中国 A 股市场被动投资者的数据统计(七)

96

股票代码	股票简称	持股机构	持股单位性质	增持方式	百分比	持股期限(年)	年化收益率
002321.SZ	华英农业	恒鑫一期集合资金信托	信托	二级市场买入	5.72	1.433333333	64.3%
002329.SZ	皇氏集团	李建国	个人投资者	定增	13.3	1.588888889	186.7%
		任东梅	个人投资者	定增	9.58	1.588888889	186.7%
002340.SZ	格林美	东海基金-鑫龙50号资产管理计划	公募基金	定增	7.38	1.027777778	107.9%
		广东省科技风险投资有限公司	产业投资者	定增	5.62	1.027777778	107.9%
002356.SZ	浩宁达	北京天鸿伟业科技发展有限公司	产业投资者	定增	6.58	1.416666667	98.7%
002359.SZ	齐星铁塔	天津硅谷天堂恒盛股权投资基金合伙企业(有限合伙)	私募	定增	7.2	1.252777778	-39.1%
		青岛渤海和合创业投资有限公司	私募	定增	7.2	1.252777778	-39.1%
002379.SZ	鲁丰环保	华鑫国际信托有限公司	信托	定增	10.36	1.202777778	43.4%
002390.SZ	信邦制药	贵州贵安新区金域投资中心(有限合伙)	产业投资者	定增	7.57	1.325	47.9%
		丁远怀	个人投资者	定增	7.33	1.325	49.0%
002425.SZ	凯撒股份	重庆卓智鑫盈投资中心(有限合伙)	私募	定增	10	1.666666667	93.1%
002466.SZ	天齐锂业	国华人寿保险股份有限公司	保险基金	二级市场买入	5.33	1.005555556	11.8%
		新华人寿保险股份有限公司	保险基金	二级市场买入	5.26	1.802777778	86.9%
		西藏瑞华投资发展有限公司	私募	定增	5.22	1.005555556	11.8%
002471.SZ	中超控股	新疆盛世泉金股权投资合伙企业(有限合伙)	私募	定增	5.8	1.438888889	19.3%
002485.SZ	希努尔	达孜县正道咨询有限公司	产业投资者	协议转让	10.25	1.1	36.2%
002514.SZ	宝馨科技	陈东	个人投资者	定增	16	1.205555556	45.5%
002524.SZ	光正集团	安信托平安财富创赢一期27号集合资金信托	公募基金	定增	7.21	1.311111111	14.1%
002542.SZ	中化岩土	刘忠池	个人投资者	定增	9.59	1.694444444	106.3%
		宋伟民	个人投资者	定增	9.31	1.694444444	106.3%
002585.SZ	双星新材	平安大华广州汇垠澳丰资产管理计划	公募基金	定增	9.84	1.388888889	3.2%
002602.SZ	世纪华通	汤奇青	个人投资者	定增	7.07	1.25	140.4%
002607.SZ	亚夏汽车	世纪方舟投资有限公司	私募	二级市场买入	6.36	1.944444444	83.3%
002642.SZ	荣之联	上海翊辉投资管理有限公司	产业投资者	定增	10.37	2.569444444	60.4%
		上海奥力锋投资发展中心(有限合伙)	产业投资者	定增	5.16	2.569444444	60.4%
300003.SZ	乐普医疗	申万菱信共赢2号资产管理计划	私募	协议转让	5.58	1.577777778	46.0%
300008.SZ	上海佳豪	上海沃金石油天然气有限公司	产业投资者	定增	10.27	1.636111111	54.9%
300020.SZ	银江股份	李欣	个人投资者	定增	6.35	2.25	39.9%
300133.SZ	华策影视	吴涛	个人投资者	定增	6.94	1.761111111	40.4%
300148.SZ	天舟文化	李桂华	个人投资者	定增	16	1.702777778	7.6%
		林丹	个人投资者	定增	4.21	1.702777778	7.6%
		王玉刚	个人投资者	定增	3.64	1.702777778	7.6%
300175.SZ	朗源股份	杨建伟	个人投资者	协议转让	9.94	1.022222222	93.1%
300184.SZ	力源信息	南海成长精选(天津)股权投资基金合伙企业(有限合伙)	私募	定增	3.09	1.383333333	86.6%
		乌鲁木齐齐联众聚源股权投资合伙企业(有限合伙)	产业投资者	定增	3.04	1.383333333	86.6%
300195.SZ	长荣股份	王建军	个人投资者	定增	6.63	1.613888889	42.6%

中国 A 股市场被动投资者的数据统计(八)

股票代码	股票简称	持股机构	持股单位性质	增持方式	百分比	持股期限(年)	年化收益率
300236.SZ	上海新阳	李昊	个人投资者	定增	10.65	2.680555556	67.3%
300282.SZ	汇冠股份	王文清	个人投资者	定增	15.04	1.480555556	93.3%
		深圳市福万方实业有限公司	产业投资者	定增	10.69	1.480555556	93.3%
		新余市宜诚投资管理有限公司	产业投资者	定增	3.32	1.480555556	93.3%
300292.SZ	吴通控股	惠州市德帮实业有限公司	产业投资者	定增	10	1.819444444	123.2%
300326.SZ	凯利泰	新疆德嘉股权投资有限公司	私募	定增	10	1.311111111	28.3%
300329.SZ	海伦钢琴	陆如辉	个人投资者	协议转让	7.92	1.902777778	105.1%
600036.SH	招商银行	安邦财产保险股份有限公司-传统产品	保险基金	定增	7	1.055555556	30.6%
600039.SH	四川路桥	四川产业振兴发展投资基金有限公司	产业投资者	定增	6.13	2.030555556	30.3%
600073.SH	上海梅林	上海六禾之泰投资中心(有限合伙)	私募	协议转让	13.24	1.438888889	43.8%
		光明食品(集团)有限公司	产业投资者	二级市场买入	5.97	1.897222222	31.1%
600093.SH	禾嘉股份	云南兰茂投资管理有限公司	私募	定增	6.2	1.544444444	61.3%
600096.SH	云天化	云南省投资控股集团有限公司	产业投资者	定增	6.4	1.5	43.1%
600121.SH	郑州煤电	郑州煤电定向增发集合资金信托	信托	定增	6.82	2.077777778	11.5%
600133.SH	东湖高新	上海瑞相泽亨投资中心(有限合伙)	产业投资者	定增	6.6	1	-11.5%
600157.SH	永泰能源	天津吉融股权投资合伙企业(有限合伙)	私募	定增	5.84	1.95	15.7%
600168.SH	武汉控股	北京碧水源科技股份有限公司	产业投资者	定增	5.04	2.166666667	10.9%
600175.SH	美都能源	中航信托·天顺1685号单一资金信托	私募	定增	6.45	1.333333333	6.1%
		珠海横琴新区长实股权投资基金(有限合伙)	私募	定增	4.30	1.333333333	6.1%
		长沙树德创业投资合伙企业(有限合伙)	产业投资者	定增	3.01	1.333333333	6.1%
		青岛海汇河东投资合伙企业(有限合伙)	产业投资者	定增	3.01	1.333333333	6.1%
		五矿信托-美都定增投资集合资金信托计划	信托	定增	3.01	1.333333333	6.1%
600186.SH	莲花味精	浙江睿康投资有限公司	私募	定增	10	1.158333333	80.6%
		芜湖长元股权投资基金(有限合伙)	私募	定增	4.48	1.158333333	80.6%
600187.SH	国中水务	融通基金公司-工行-融通战略1号资产管理计划	公募基金	定增	5	1.283333333	18.0%
600190.SH	锦州港	西藏天圣交通发展投资有限公司	产业投资者	定增	7	2.030555556	16.6%
600226.SH	升华拜克	德清丰华投资有限公司	私募	定增	5	3.583333333	46.4%
600235.SH	民丰特纸	西藏瑞华投资发展有限公司	私募	定增	5.27	1.188888889	-18.3%
600238.SH	海南椰岛	恒鑫一期集合资金信托	私募	定增	6.16	1.194444444	60.6%
600255.SH	鑫科材料	上海泽熙增煦投资中心(有限合伙)	私募	二级市场买入	8	1.188888889	-18.6%
600266.SH	北京城建	易方达资产-广发证券-中融信托-中融证赢7号定向增发单	私募	定增	6.38	1.358333333	53.0%
600279.SH	重庆港九	财通基金管理有限公司	私募	定增	8	1.1	30.0%
600323.SH	瀚蓝环境	广东南海控股投资有限公司	产业投资者	定增	12.74	1.916666667	8.0%
		创冠环保(香港)有限公司	产业投资者	定增	12.7	1.916666667	8.0%
600329.SH	中新药业	CITIBANK NOMS S' PORE PTE LTD	QF2	二级市场买入	5.33	0.952777778	13.5%

中国 A 股市场被动投资者的数据统计(九)

股票代码	股票简称	持股机构	持股单位性质	增持方式	百分比	持股期限(年)	年化收益率
600331.SH	宏达股份	新华联控股有限公司	产业投资者	定增	9.84	1.338888889	24.7%
		科瑞集团有限公司	产业投资者	定增	4.92	1.338888889	24.7%
		百步亭集团有限公司	产业投资者	定增	4.92	1.338888889	24.7%
		成都科甲投资开发有限公司	产业投资者	定增	4.92	1.338888889	24.7%
		金花投资控股集团(集团)有限公司	产业投资者	定增	4.92	1.338888889	24.7%
600336.SH	澳柯玛	四川濠吉食品(集团)有限责任公司	产业投资者	定增	4.92	1.338888889	24.7%
		中信证券股份有限公司	券商自营	二级市场买入	7.53	2.580555556	1.1%
600346.SH	大橡塑	平安财富*创赢一期101号集合资金信托计划	信托	定增	4.99	1.633333333	46.7%
		华宝信托有限责任公司	信托	定增	3.53	1.633333333	46.7%
600360.SH	华微电子	华富基金公司-民生-方正东亚信托有限责任公司	公募基金	二级市场买入	8.13	1.422222222	17.1%
600369.SH	西南证券	重庆市城市建设投资(集团)有限公司	产业投资者	定增	7.51	1.833333333	49.8%
		重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司	产业投资者	定增	7.09	1.833333333	49.8%
		重庆高速公路集团有限公司	产业投资者	定增	5.32	1.833333333	49.8%
600379.SH	宝光股份	华安财产保险股份有限公司	保险基金	定增	19.12	3.838888889	-10.1%
600391.SH	成发科技	天津国汇股权投资管理合伙企业(有限合伙)	私募	定增	5.26	3.183333333	11.1%
		万利隆投资管理有限公司	私募	二级市场买入	5.26	1.836111111	8.0%
600397.SH	安源煤业	中弘矿业投资有限公司	产业投资者	定增	18.57	2.605555556	4.5%
600421.SH	仰帆控股	浙江恒顺投资有限公司	私募	定增	7	1.516666667	35.5%
		江信基金聚财9号资产管理计划	私募	定增	4.61	1.516666667	35.5%
600425.SH	青松建化	安徽海螺水泥股份有限公司	产业投资者	二级市场买入	15.73	3.083333333	10.6%
		中新建招商股权投资有限公司	产业投资者	二级市场买入	5.35	1.130555556	-3.3%
		中新建招商股权投资有限公司	产业投资者	二级市场买入	4.99	1.130555556	-3.3%
		芜湖海螺水泥有限公司	产业投资者	二级市场买入	4.35	1.130555556	-3.3%
		新疆阿拉尔水利水电工程总公司	产业投资者	二级市场买入	3.06	1.130555556	-3.3%
600432.SH	吉恩镍业	长安群英5号资产管理计划	公募基金	定增	18.53	1.275	-11.2%
		东方基金定增优选1号资产管理计划	公募基金	定增	14.41	1.275	-11.2%
		中铁宝盈资产管理有限公司	公募基金	定增	8.24	1.275	-11.2%
600455.SH	博通股份	融赢中信证券1号伞形结构化证券投资集合资金信托计划	信托	定增	4.93	1	127.0%
		长安基金-广发银行-长安共赢1号资产管理计划	私募	定增	4.47	1	127.0%
600503.SH	华丽家族	上海泽熙增煦投资中心(有限合伙)	私募	二级市场买入	5.62	1.505555556	74.9%
600522.SH	中天科技	海通证券股份有限公司	券商自营	二级市场买入	10	1.447222222	-30.6%
600540.SH	新赛股份	华富基金-浦发银行-万向信托有限公司	私募	定增	6.08	1.036111111	29.8%
		财通基金管理有限公司	产业投资者	定增	3.93	1.036111111	29.8%
		长信基金-浦发银行-万向信托有限公司	信托	定增	3.04	1.036111111	29.8%
600565.SH	迪马股份	首誉光控资产管理有限公司	私募基金	定增	5	1.305555556	93.8%
600567.SH	山鹰纸业	平安财富*汇泰50号集合资金信托	公募基金	定增	7.72	1.016666667	27.3%
600586.SH	金晶科技	民生加银鑫牛定向增发2号分级资产管理计划	私募	定增	3.09	1	60.1%
600599.SH	熊猫金控	东营国际金融贸易港有限公司	产业投资者	定增	5.98	1.213888889	43.5%
600624.SH	复旦复华	上海上科科技投资有限公司	产业投资者	定增	11.1	1.430555556	33.1%
		上海复旦科技产业控股有限公司	产业投资者	定增	3.7	1.430555556	33.1%

中国 A 股市场被动投资者的数据统计(十)

股票代码	股票简称	持股机构	持股单位性质	增持方式	百分比	持股期限(年)	年化收益率
600634.SH	中技控股	上海毓实投资合伙企业(有限合伙)	产业投资者	定增	4.60	2.016666667	64.5%
		海通海富7号集合资产管理计划	私募	定增	4.56	2.016666667	64.5%
		海富1号开放式集合资金信托计划	信托	定增	4.35	2.016666667	64.5%
		建银城投(上海)绿色环保股权投资有限公司	产业投资者	定增	3.81	2.016666667	64.5%
		上海复星创富股权投资基金合伙企业(有限合伙)	产业投资者	定增	3.62	2.016666667	64.5%
600638.SH	新黄浦	上海市中科创财富管理有限公司	公募基金	二级市场买入	14	1.066666667	18.2%
600648.SH	外高桥	上海东兴投资控股发展有限公司	私募	定增	5	3.372222222	-1.3%
600652.SH	游久游戏	刘亮	个人投资者	定增	10.28	1.713888889	85.0%
		代琳	个人投资者	定增	9.31	1.713888889	85.0%
600661.SH	新南洋	上海起然教育管理咨询有限公司	产业投资者	定增	9.59	1.333333333	36.8%
600673.SH	东阳光科	天弘基金-工商银行-天弘定增18号资产管理计划	公募基金	定增	5.66	1	74.9%
		申万菱信基金-工商银行-陕国投信托-盛唐28号定向投资	信托	定增	5.14	1	74.9%
600690.SH	青岛海尔	KKR HOME INVESTMENT S. A R. L.	QF2	定增	9.95	1.455555556	23.0%
600706.SH	曲江文旅	华商大盘量化精选灵活配置混合型证券投资基金	私募	二级市场买入	4.21	1.25	54.9%
600711.SH	盛屯矿业	刘全恕	个人投资者	定增	10.27	3.627777778	19.8%
600729.SH	重庆百货	新天域湖景投资有限公司	产业投资者	定增	16.22	3.738888889	-18.3%
600731.SH	湖南海利	湘江产业投资有限责任公司	产业投资者	定增	9.17	2.016666667	28.5%
600739.SH	辽宁成大	巨人投资有限公司	产业投资者	定增	4.55	1.483333333	31.6%
600740.SH	山西焦化	华鑫国际信托有限公司	信托	定增	8.36	2.863888889	-8.9%
		华鑫信托·慧智投资1号结构化集合资金信托计划	信托	定增	3.66	2.863888889	-8.9%
		华鑫信托·慧智投资2号结构化集合资金信托计划	信托	定增	3.4	2.863888889	-8.9%
600754.SH	锦江股份	弘毅(上海)股权投资基金中心(有限合伙)	私募	定增	12	1.077777778	97.0%
600759.SH	洲际油气	深圳市中民昇汇壹号投资企业(有限合伙)	私募	定增	8.63	1.061111111	0.8%
		深圳市孚威天玑投资企业(有限合伙)	私募	定增	5.75	1.061111111	0.8%
600771.SH	广誉远	中国长城资产管理公司	私募	协议转让	5	2	49.1%
600775.SH	南京熊猫	南京瑞森投资管理合伙企业(有限合伙)	私募	定增	5.58	1.005555556	29.2%
600778.SH	友好集团	新疆广汇实业投资(集团)有限责任公司	产业投资者	二级市场买入	10	2.744444444	0.1%
600803.SH	新奥股份	涛石能源股权投资基金(上海)合伙企业(有限合伙)	私募	定增	10.16	2.05	12.0%
		廊坊合源投资中心(有限合伙)	私募	定增	7.98	2.05	12.0%
600817.SH	ST宏盛	张金成	个人投资者	司法裁定	11	3.313888889	21.6%
600960.SH	渤海活寒	上海长江财富资产管理有限公司	公募基金	定增	10.49	1	96.3%
		北方晶技·慧智投资39号结构化集合资金信托计划	公募基金	定增	8.88	1.166666667	78.3%
		民生加银基金-民生银行-熊模昌	个人投资者	定增	3.90	1.166666667	78.3%
600979.SH	广安爱众	平安财富创赢一期11号集合资金信托计划	公募基金	定增	5.57	1.069444444	8.5%
		华鑫国际信托有限公司	信托	定增	4.18	1.069444444	8.5%
		四川省投资集团有限责任公司	产业投资者	定增	3.85	1.069444444	8.5%
		华夏盛世精选股票型证券投资基金	公募基金	定增	3.06	1.069444444	8.5%
600982.SH	宁波热电	瞿柏寅	个人投资者	定增	6.69	1.494444444	18.4%
		南京瑞森投资管理合伙企业(有限合伙)	私募	定增	4.42	1	28.8%
		昆仑健康保险股份有限公司-万能保险产品	保险基金	定增	4.02	1	28.8%
		魏胜平	个人投资者	定增	4.02	1	28.8%
		周雪钦	个人投资者	定增	4.02	1	28.8%

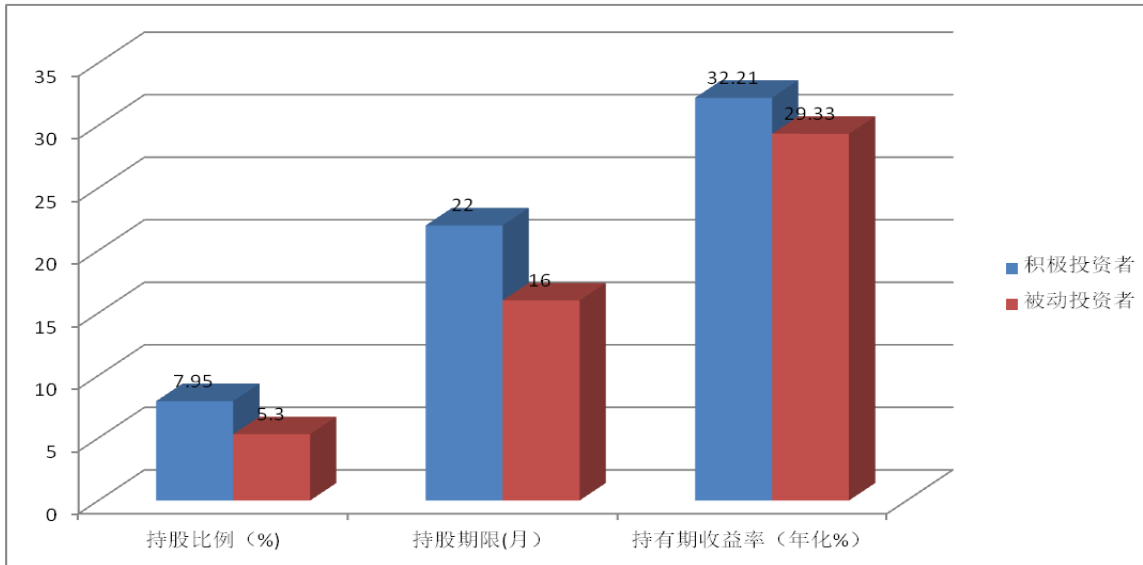
中国 A 股市场被动投资者的数据统计(十一)

股票代码	股票简称	持股机构	持股单位性质	增持方式	百分比	持股期限(年)	年化收益率
600992.SH	贵绳股份	华鑫信托·慧智投资33号结构化集合资金信托计划	信托	定增	8.37	1.038888889	51.4%
		金牛7号定增投资集合资金信托计划	信托	定增	7.64	1.038888889	51.4%
600998.SH	九州通	齐鲁证券有限公司浦汇赢集合资产管理计划	私募	定增	4.88	1.797222222	12.1%
601258.SH	庞大集团	晶技九智8号定向增发集合资金信托计划	信托	定增	4.72	1	24.5%
601311.SH	骆驼股份	广发大盘成长混合型证券投资基金	公募基金	二级市场买入	3.36	1	77.9%
601515.SH	东风股份	拉萨经济技术开发区恒联泰投资有限公司	产业投资者	协议转让	6.95	1.947222222	12.4%
		拉萨经济技术开发区佳鑫泰丰投资有限公司	产业投资者	协议转让	4.07	1.947222222	12.4%
		拉萨经济技术开发区东恒兴业投资有限公司	产业投资者	协议转让	3.81	1.947222222	12.4%
601558.SH	华锐风电	北京新能华起投资顾问有限责任公司	产业投资者	定增	4.83	1	36.5%
		大连汇能投资中心(有限合伙)	产业投资者	定增	4.02	1	36.5%
601599.SH	鹿港科技	陈瀚海	个人投资者	定增	8.1	1.780555556	97.1%
601601.SH	中国太保	上海海烟投资管理有限公司	产业投资者	协议转让	5.17	3.780555556	11.9%
601607.SH	上海医药	上海盛睿投资有限公司	私募	定增	5.26	4.555555556	1.0%
		上实集团	产业投资者	定增	8	4.555555556	1.0%
601636.SH	旗滨集团	南京瑞森投资管理合伙企业(有限合伙)	私募	定增	4.77	1	58.2%
		平安财富创赢一期105号集合资金信托计划	信托	定增	3.57	1	58.2%
601939.SH	建设银行	淡马锡控股私人有限公司	QF2	协议转让	7	3.333333333	20.7%

附录 D

A 股市场积极投资者和被动股东的数据比较

	持股比例(%)	持股期限(月)	持有期收益率(年化%)
积极投资者	7.95	22	32.21
被动投资者	5.3	16	29.33



附录E

登记日前一年实验组和对照组的数据比较(一)

登记日前一年实验组和对照组的数据比较(一)

所属类别	股票代码	股票简称	年份	总资产	销售收入	总市值	净资产	托宾的Q值
实验组	000002.SZ	万科A	2014-12-31	508,408,755,415.65	146,388,004,498.44	153,089,259,975.3100	53,136,059,328.84	2.88
对照组	600606.SH	绿地控股	2014-12-31	7,449,304,468.09	110,279,725.95	6,707,061,951.6600	1,365,169,655.17	4.91
对照组	600048.SH	保利地产	2014-12-31	365,765,643,330.35	109,056,497,066.48	116,095,841,192.1400	26,783,715,996.28	4.33
对照组	001979.SZ	招商蛇口	2014-12-31	168,263,654,825.12	45,485,947,357.13	0.0000	10,795,095,489.58	0.00
对照组	600340.SH	华夏幸福	2014-12-31	113,964,189,090.04	26,885,548,491.46	57,677,555,574.0000	5,318,229,878.65	10.85
对照组	000069.SZ	华侨城A	2014-12-31	94,875,367,925.37	30,718,199,315.09	59,988,577,456.5000	16,413,868,107.02	3.65
实验组	000004.SZ	国农科技	2013/12/31	242,152,079.61	72,784,567.16	978,328,368.6000	55,335,440.42	17.68
对照组	000908.SZ	景峰医药	2013/12/31	336,780,020.30	167,307,885.58	2,422,000,000.0000	21,967,628.58	110.25
对照组	300109.SZ	新开源	2013/12/31	422,642,822.63	209,389,954.32	1,239,552,000.0000	376,551,787.78	3.29
对照组	600771.SH	广誉远	2013/12/31	526,129,197.90	268,111,311.23	6,302,448,122.3000	-334,569,436.41	-18.84
对照组	300016.SZ	北陆药业	2013/12/31	620,542,201.37	331,615,821.48	2,514,250,251.8400	559,380,988.61	4.49
对照组	300357.SZ	我武生物	2013/12/31	263,954,870.83	193,609,754.28	506,000,000.0000	251,990,230.69	2.01
实验组	300160.SZ	秀强股份	2013/12/31	1,468,425,392.29	786,784,324.57	1,621,424,000.0000	1,063,585,069.68	1.52
对照组	600876.SH	洛阳玻璃	2013/12/31	1,226,528,319.88	375,735,014.43	1,466,336,546.7600	112,725,063.42	13.01
对照组	300196.SZ	长海股份	2013/12/31	1,432,232,407.08	919,711,440.40	3,292,800,000.0000	913,725,863.32	3.60
对照组	300093.SZ	金刚玻璃	2013/12/31	1,442,973,441.80	400,435,133.30	1,473,120,000.0000	861,602,223.05	1.71
对照组	002613.SZ	北玻股份	2013/12/31	1,945,652,458.64	825,753,012.72	2,302,875,000.0000	1,316,707,166.32	1.75
对照组	600552.SH	凯盛科技	2013/12/31	2,132,044,909.62	982,627,398.34	4,508,973,168.2400	1,168,049,423.05	3.86
实验组	600315.SH	上海家化	2011/12/31	2,546,783,392.82	3,576,607,562.87	14,420,445,126.3600	1,722,362,487.46	8.37
对照组	600636.SH	三爱富	2011/12/31	3,558,582,916.44	4,610,447,766.68	7,097,336,068.4800	553,161,687.37	12.83
对照组	000635.SZ	英力特	2011/12/31	3,750,025,785.15	2,800,475,936.76	2,239,823,319.8000	1,014,770,353.97	2.21
对照组	002648.SZ	卫星石化	2011/12/31	4,054,703,393.43	3,247,867,430.21	7,220,000,000.0000	2,972,792,212.99	2.43
对照组	600844.SH	丹化科技	2011/12/31	3,958,080,341.40	557,233,763.11	7,910,850,863.6345	1,250,047,031.64	6.33
对照组	002250.SZ	联化科技	2011/12/31	2,762,303,753.25	2,568,045,031.33	7,495,219,344.0000	1,397,913,788.70	5.36
实验组	002352.SZ	鼎泰新材	2014/12/31	963,923,502.20	812,645,896.90	1,839,919,639.2000	713,332,252.78	2.58
对照组	300464.SZ	星徽精密	2014/12/31	515,859,614.00	391,591,212.24	0.0000	263,996,805.63	0.00
对照组	300382.SZ	斯莱克	2014/12/31	790,883,615.32	292,069,710.10	3,192,089,800.4800	626,454,800.37	5.10
对照组	002615.SZ	哈尔斯	2014/12/31	811,813,174.91	746,690,406.40	2,452,368,000.0000	652,710,415.45	3.76
对照组	002150.SZ	通润装备	2014/12/31	893,533,003.26	990,788,227.78	2,029,122,000.0000	478,602,678.17	4.24
对照组	300328.SZ	宜安科技	2014/12/31	856,693,184.54	514,635,535.95	3,483,200,000.0000	608,949,232.96	5.72

登记日前一年实验组和对照组的数据比较(二)

所属类别	股票代码	股票简称	年份	总资产	销售收入	总市值	净资产	托宾的Q值
实验组	000012.SZ	南玻A	2014/12/31	15,116,808,305.00	7,044,502,645.00	15,111,735,119.1920	5,897,989,877.00	2.56
对照组	002271.SZ	东方雨虹	2014/12/31	5,141,218,866.06	5,005,923,672.60	13,880,330,044.2400	2,626,726,991.44	5.28
对照组	600172.SH	黄河旋风	2014/12/31	4,968,402,388.77	1,662,062,031.88	4,133,556,569.5000	2,403,600,584.47	1.72
对照组	002080.SZ	中材科技	2014/12/31	8,055,259,844.01	4,424,452,414.22	5,200,000,000.0000	2,074,683,863.46	2.51
对照组	600516.SH	方大炭素	2014/12/31	9,583,485,016.41	3,449,008,868.53	16,796,196,893.0600	5,140,749,382.65	3.27
对照组	000786.SZ	北新建材	2014/12/31	13,372,563,052.72	8,295,032,217.58	17,872,727,322.8800	4,518,256,436.36	3.96
实验组	600383.SH	金地集团	2013/12/31	123,926,332,991.27	34,835,841,295.08	29,869,677,260.9600	19,068,898,606.49	1.57
对照组	000656.SZ	金科股份	2013/12/31	62,395,055,252.31	16,069,615,178.82	9,361,003,612.0800	4,561,070,767.47	2.05
对照组	600340.SH	华夏幸福	2013/12/31	74,093,810,903.27	21,059,753,648.07	26,761,856,634.4500	3,846,896,793.32	6.96
对照组	000402.SZ	金融街	2013/12/31	76,070,576,432.56	19,882,571,993.12	15,831,627,401.0700	14,591,854,996.98	1.08
对照组	600376.SH	首开股份	2013/12/31	92,117,097,736.89	13,501,339,699.10	11,277,322,875.0000	13,020,577,750.31	0.87
对照组	600048.SH	保利地产	2013/12/31	313,939,854,320.52	92,355,524,195.85	58,888,453,725.7500	22,569,586,027.92	2.61
实验组	000895.SZ	双汇发展	2008/12/31	4,456,179,484.71	26,009,986,485.68	20,894,704,152.0000	1,991,104,386.53	10.49
对照组	000972.SZ	中基健康	2008/12/31	5,556,776,128.56	1,967,529,628.75	2,242,017,352.4000	783,188,897.63	2.86
对照组	600438.SH	通威股份	2008/12/31	5,155,640,261.86	10,302,554,183.12	4,578,883,200.0000	959,154,870.73	4.77
对照组	600737.SH	中粮屯河	2008/12/31	6,084,891,645.74	3,430,417,241.11	8,859,373,231.0600	2,812,938,600.44	3.15
对照组	000860.SZ	顺鑫农业	2008/12/31	6,569,153,645.17	5,175,517,194.30	4,815,169,200.0000	2,221,062,626.92	2.17
对照组	000876.SZ	新希望	2008/12/31	7,025,450,151.99	7,263,061,503.14	4,805,053,890.0000	1,418,067,209.07	3.39
实验组	002024.SZ	苏宁云商	2015/12/31	88,075,672,000.00	135,547,633,000.00	99,301,930,367.5000	19,805,527,000.00	5.01
对照组	600153.SH	建发股份	2015/12/31	99,432,617,089.26	128,088,561,668.84	49,077,321,174.3000	9,300,971,556.54	5.28
对照组	601258.SH	庞大集团	2015/12/31	63,399,300,690.00	56,374,978,176.00	25,402,044,535.8400	8,998,003,528.00	2.82
对照组	600704.SH	物产中大	2015/12/31	72,969,284,674.18	182,360,076,704.52	38,914,740,597.7000	19,186,618,259.39	2.03
对照组	601607.SH	上海医药	2015/12/31	74,344,210,482.59	105,516,587,303.26	49,054,158,071.6140	21,669,873,917.52	2.26
对照组	600297.SH	广汽汽车	2015/12/31	75,811,480,492.76	93,700,035,201.10	70,625,144,705.5200	29,599,226,344.41	2.39
实验组	300027.SZ	华谊兄弟	2013/12/31	7,212,350,494.06	2,013,963,791.47	33,651,072,000.0000	3,865,585,638.54	8.71
对照组	601999.SH	出版传媒	2013/12/31	2,612,339,397.90	1,327,869,522.50	3,641,546,167.0000	1,534,826,010.48	2.37
对照组	600880.SH	博瑞传播	2013/12/31	4,837,381,135.03	1,518,096,430.30	11,602,986,817.8600	2,659,235,533.93	4.36
对照组	002343.SZ	慈文传媒	2013/12/31	1,810,395,092.22	1,458,865,106.30	1,577,035,200.0000	943,271,588.86	1.67
对照组	000607.SZ	华媒控股	2013/12/31	1,954,919,035.41	2,250,957,999.09	2,072,860,978.7500	128,608,230.23	16.12
对照组	600088.SH	中视传媒	2013/12/31	1,536,335,996.97	1,240,325,127.98	5,143,669,440.0000	960,144,190.63	5.36

登记日前一年实验组和对照组的数据比较(三)

所属类别	股票代码	股票简称	年份	总资产	销售收入	总市值	净资产	托宾的Q值
实验组	300251.SZ	光线传媒	2014/12/31	4,983,775,293.42	1,218,071,643.31	23,940,322,560.0000	2,683,944,118.07	8.92
对照组	600880.SH	博瑞传播	2014/12/31	4,843,172,542.87	1,624,068,283.98	11,753,319,989.0000	2,670,170,379.02	4.40
对照组	300291.SZ	华录百纳	2014/12/31	4,049,402,973.50	759,574,647.29	11,946,749,440.3500	3,421,339,228.14	3.49
对照组	300133.SZ	华策影视	2014/12/31	5,023,549,735.28	1,916,073,152.90	16,280,465,258.6400	2,792,226,226.21	5.83
对照组	000156.SZ	华数传媒	2014/12/31	5,558,177,257.29	2,411,616,085.86	28,437,686,369.6000	2,831,949,619.38	10.04
对照组	600825.SH	新华传媒	2014/12/31	5,831,954,866.09	1,789,013,935.87	11,180,299,995.0000	2,233,282,537.78	5.01
实验组	002153.SZ	石基信息	2013/12/31	2,384,650,176.99	1,094,586,280.70	14,677,017,600.0000	859,443,881.68	17.08
对照组	002298.SZ	中电鑫龙	2013/12/31	2,294,430,288.67	905,195,459.03	2,992,123,209.0000	1,194,891,381.38	2.50
对照组	600570.SH	恒生电子	2013/12/31	2,338,699,797.30	1,210,547,198.49	12,887,416,054.8000	1,695,248,606.52	7.60
对照组	002642.SZ	荣之联	2013/12/31	2,158,229,836.21	1,173,910,462.78	6,293,056,278.9600	1,469,808,045.87	4.28
对照组	300020.SZ	银江股份	2013/12/31	2,553,102,453.75	1,854,656,450.38	6,065,127,500.0000	976,048,909.37	6.21
对照组	300212.SZ	易华录	2013/12/31	2,187,719,992.07	829,253,921.96	7,562,960,000.0000	816,245,534.04	9.27
实验组	600892.SH	大晟文化	2014/12/31	158,391,593.28	73,998,683.53	1,533,937,500.0000	2,084,020.19	736.05
对照组	002113.SZ	天润数娱	2014/12/31	118,774,965.14	16,789,504.00	1,446,848,000.0000	87,512,229.48	16.53
对照组	000971.SZ	高升控股	2014/12/31	128,883,065.99	52,521,673.86	2,452,879,000.0000	23,861,056.29	102.80
对照组	300467.SZ	迅游科技	2014/12/31	154,782,138.16	178,063,113.35	0.0000	108,656,545.59	0.00
对照组	002467.SZ	二六三	2014/12/31	1,685,543,751.27	684,897,755.79	6,257,944,611.9400	1,039,177,696.38	6.02
对照组	002439.SZ	启明星辰	2014/12/31	2,402,105,105.26	1,195,652,587.63	10,892,836,284.1600	1,106,471,640.47	9.84
实验组	600785.SH	新华百货	2014/12/31	3,958,353,611.21	6,817,544,648.59	3,379,956,574.4000	1,615,394,483.63	2.09
对照组	002264.SZ	新华都	2014/12/31	3,685,910,847.63	7,018,481,146.25	3,882,569,160.7500	1,352,278,850.93	2.87
对照组	000419.SZ	通程控股	2014/12/31	3,779,622,778.11	4,295,322,779.22	3,669,182,921.2500	1,690,926,832.19	2.17
对照组	002187.SZ	广百股份	2014/12/31	4,511,922,643.65	7,645,559,738.00	4,300,827,454.0800	2,317,183,574.34	1.86
对照组	600693.SH	东百集团	2014/12/31	4,119,710,897.78	1,746,335,463.33	3,075,274,442.2400	1,215,055,347.80	2.53
对照组	600861.SH	北京城乡	2014/12/31	4,476,543,255.90	2,219,170,985.84	3,136,368,995.1000	2,203,787,072.15	1.42
实验组	000759.SZ	中百集团	2014/12/31	8,855,341,714.12	16,909,016,582.66	6,067,901,565.0000	2,447,147,758.89	2.48
对照组	600361.SH	华联综超	2014/12/31	11,508,868,302.77	13,331,704,111.91	4,261,170,675.2000	3,091,115,962.69	1.38
对照组	002251.SZ	步步高	2014/12/31	8,797,358,715.85	12,296,788,271.67	8,365,593,352.7100	3,121,484,439.32	2.68
对照组	601933.SH	永辉超市	2014/12/31	15,479,570,844.12	36,726,802,955.31	28,346,134,424.4000	5,581,648,115.08	5.08
对照组	600697.SH	欧亚集团	2014/12/31	13,262,225,283.46	11,542,120,188.27	4,096,517,931.2500	1,209,244,353.60	3.39
对照组	002419.SZ	天虹商场	2014/12/31	11,499,050,896.57	16,997,956,580.93	10,964,060,019.0000	5,446,358,024.05	2.01

登记日前一年实验组和对照组的数据比较(四)

所属类别	股票代码	股票简称	年份	总资产	销售收入	总市值	净资产	托宾的Q值
实验组	000061.SZ	农产品	2012/12/31	10,616,638,777.15	1,681,976,907.51	7,884,890,546.7000	2,958,714,795.93	2.66
对照组	600729.SH	重庆百货	2012/12/31	10,627,889,906.05	28,116,697,617.69	9,547,460,566.6200	3,198,851,087.55	2.98
对照组	600361.SH	华联综超	2012/12/31	10,107,309,088.36	12,323,338,696.35	3,382,304,223.4400	3,125,030,690.67	1.08
对照组	601933.SH	永辉超市	2012/12/31	10,906,848,476.24	24,684,317,980.29	19,358,759,000.0000	3,849,760,744.36	5.03
对照组	600827.SH	百联股份	2012/12/31	38,985,942,991.12	49,262,865,666.59	14,564,333,426.4110	11,531,140,520.75	1.26
对照组	002251.SZ	步步高	2012/12/31	6,079,935,547.50	10,005,654,563.45	6,107,432,400.0000	1,655,522,947.27	3.69
实验组	600858.SH	银座股份	2014/12/31	13,031,787,926.49	13,818,033,783.55	5,231,869,885.3400	1,910,938,545.06	2.74
对照组	000564.SZ	西安民生	2014/12/31	7,466,086,748.74	4,006,549,365.12	2,811,472,293.9600	1,665,806,669.06	1.69
对照组	002277.SZ	友阿股份	2014/12/31	7,908,581,718.29	5,951,608,987.13	7,142,386,248.0000	3,050,977,064.90	2.34
对照组	600729.SH	重庆百货	2014/12/31	11,727,734,425.83	30,140,059,758.98	10,159,146,340.3500	4,143,913,362.86	2.45
对照组	000882.SZ	华联股份	2014/12/31	13,266,279,127.19	1,499,733,525.32	9,149,215,223.1900	6,079,361,153.62	1.50
对照组	002419.SZ	天虹商场	2014/12/31	11,499,050,896.57	16,997,956,580.93	10,964,060,019.0000	5,446,358,024.05	2.01
实验组	600872.SH	中炬高新	2014/12/31	4,058,969,587.71	2,641,896,888.88	8,269,094,073.7200	1,474,367,335.72	5.61
对照组	002216.SZ	三全食品	2014/12/31	3,537,780,437.84	4,094,370,562.23	7,804,931,148.0600	1,336,931,526.36	5.84
对照组	002481.SZ	双塔食品	2014/12/31	3,779,252,312.26	1,065,177,741.88	7,555,680,000.0000	2,390,993,875.86	3.16
对照组	002329.SZ	皇氏集团	2014/12/31	2,278,382,846.29	1,130,304,344.35	7,420,161,417.2500	1,555,218,523.59	4.77
对照组	300146.SZ	汤臣倍健	2014/12/31	2,701,174,365.96	1,704,980,536.89	17,108,284,440.0000	2,486,219,717.56	6.88
对照组	002570.SZ	贝因美	2014/12/31	4,725,867,749.82	5,048,784,415.37	16,554,598,800.0000	3,095,594,954.12	5.35
实验组	000715.SZ	中兴商业	2013/12/31	2,201,796,178.87	3,479,505,921.49	3,705,199,680.0000	1,029,792,181.04	3.60
对照组	600712.SH	南宁百货	2013/12/31	2,189,195,139.37	2,895,113,857.35	2,162,281,779.2000	1,098,642,492.19	1.97
对照组	600824.SH	益民集团	2013/12/31	2,392,511,468.87	2,979,866,315.20	4,874,875,211.7000	1,445,922,915.83	3.37
对照组	002561.SZ	徐家汇	2013/12/31	2,221,988,418.55	2,098,578,298.27	4,336,408,090.0000	1,888,890,018.87	2.30
对照组	600828.SH	茂业商业	2013/12/31	2,310,888,763.87	2,212,110,863.39	3,029,034,578.6700	1,105,852,243.91	2.74
对照组	600830.SH	香溢融通	2013/12/31	2,328,472,344.09	1,074,105,503.22	4,384,214,508.5500	1,395,225,075.60	3.14
实验组	000803.SZ	金宇车城	2015/12/31	473,690,121.38	102,291,335.87	3,847,254,497.1600	92,196,857.90	41.73
对照组	002015.SZ	霞客环保	2015/12/31	357,171,520.20	393,181,646.21	2,881,060,501.7500	329,436,210.26	8.75
对照组	002072.SZ	凯瑞德	2015/12/31	717,236,961.37	60,350,433.34	4,262,720,000.0000	204,986,820.03	20.80
对照组	000779.SZ	三毛派神	2015/12/31	725,752,151.11	206,922,707.09	5,429,162,502.4000	206,132,450.09	12.45
对照组	600689.SH	上海三毛	2015/12/31	764,006,974.95	1,128,476,975.39	3,941,032,839.4814	354,170,583.53	11.13
对照组	002034.SZ	美欣达	2015/12/31	796,997,721.05	898,615,658.83	3,659,751,200.0000	478,777,076.06	7.64

登记日前一年实验组和对照组的数据比较(五)

所属类别	股票代码	股票简称	年份	总资产	销售收入	总市值	净资产	托宾的Q值
实验组	000597.SZ	东北制药	2009/12/31	6,078,927,987.90	5,093,588,302.08	8,789,217,247.3400	1,993,535,302.34	4.41
对照组	000999.SZ	华润三九	2009/12/31	5,631,417,009.57	4,852,717,039.33	19,538,844,000.0000	3,612,461,579.52	5.41
对照组	000538.SZ	云南白药	2009/12/31	6,005,348,659.55	7,171,784,043.63	32,256,688,735.2000	2,886,962,280.22	11.17
对照组	600380.SH	健康元	2009/12/31	6,145,975,061.73	3,683,247,060.76	12,823,168,320.0000	1,950,523,535.89	6.57
对照组	600518.SH	康美药业	2009/12/31	6,216,996,959.28	2,377,160,901.01	18,011,153,652.7600	4,267,385,622.17	4.22
对照组	600129.SH	太极集团	2009/12/31	6,522,864,838.29	5,275,145,712.05	4,242,669,600.0000	1,023,366,197.51	4.15
实验组	600965.SH	福成股份	2013/12/31	1,162,121,762.62	1,026,673,081.47	2,713,124,551.6000	880,281,424.56	3.08
对照组	300087.SZ	荃银高科	2013/12/31	1,002,412,854.98	466,066,716.75	1,260,864,000.0000	544,898,640.47	2.31
对照组	300313.SZ	天山生物	2013/12/31	534,374,399.58	82,656,575.60	1,667,289,400.0000	403,033,465.64	4.14
对照组	600975.SH	新五丰	2013/12/31	1,203,058,142.27	1,130,087,615.49	1,429,596,768.6000	544,370,040.27	2.63
对照组	600097.SH	开创国际	2013/12/31	1,299,909,606.65	815,560,060.18	2,570,967,363.6900	1,262,140,257.46	2.04
对照组	000663.SZ	永安林业	2013/12/31	1,354,724,725.86	458,931,928.46	2,333,770,822.8000	314,893,435.42	7.41
实验组	600891.SH	秋林集团	2011/12/31	1,091,784,576.55	582,618,837.50	2,565,168,086.6000	719,038,699.05	3.57
对照组	600838.SH	上海九百	2011/12/31	1,006,873,316.88	165,968,789.85	2,120,665,679.4900	757,284,663.52	2.80
对照组	600272.SH	开开实业	2011/12/31	976,761,541.91	797,189,525.60	1,793,813,368.0000	369,200,275.97	4.86
对照组	600814.SH	杭州解百	2011/12/31	1,375,374,294.65	2,210,316,167.51	1,831,259,823.9000	726,562,176.87	2.52
对照组	600297.SH	广汇汽车	2011/12/31	1,709,288,719.46	919,976,678.92	1,981,000,000.0000	715,222,597.25	2.77
对照组	600976.SH	健民集团	2011/12/31	1,168,257,914.32	1,412,848,884.30	2,317,852,846.0000	870,331,959.55	2.66
实验组	600745.SH	中茵股份	2011/12/31	4,589,167,657.96	674,966,386.00	1,964,249,376.0000	391,707,021.71	5.01
对照组	600740.SH	山西焦化	2011/12/31	8,403,112,347.64	7,753,164,273.54	5,091,300,000.0000	1,241,216,651.86	4.10
对照组	600741.SH	华域汽车	2011/12/31	42,184,875,948.07	52,298,780,651.86	23,920,433,620.5000	14,670,357,586.40	1.63
对照组	600742.SH	一汽富维	2011/12/31	4,125,107,707.00	6,981,418,658.70	4,230,468,000.0000	2,440,462,040.85	1.73
对照组	600746.SH	江苏索普	2011/12/31	812,771,945.32	891,514,512.16	1,764,987,563.5200	450,073,374.20	3.92
对照组	600750.SH	江中药业	2011/12/31	2,588,819,989.68	2,647,303,929.25	9,023,350,000.0000	1,851,090,641.70	4.87
实验组	600614.SH	鼎立股份	2013/12/31	2,701,790,306.48	1,285,430,307.76	5,128,246,530.3342	889,589,729.67	5.76
对照组	002540.SZ	亚太科技	2013/12/31	2,482,600,266.79	2,049,620,682.10	4,151,680,000.0000	2,264,846,221.12	1.83
对照组	601137.SH	博威合金	2013/12/31	2,605,398,373.81	2,435,249,702.05	3,222,850,000.0000	1,903,451,866.88	1.69
对照组	002182.SZ	云海金属	2013/12/31	2,753,227,877.15	3,719,968,155.80	2,105,280,000.0000	832,625,238.28	2.53
对照组	002149.SZ	西部材料	2013/12/31	2,782,846,999.19	1,144,811,152.62	2,313,847,500.0000	852,597,072.35	2.71
对照组	600459.SH	贵研铂业	2013/12/31	2,394,453,893.79	5,426,581,436.78	4,049,170,038.5300	1,591,220,441.45	2.54

登记日前一年实验组和对照组的数据比较(六)

所属类别	股票代码	股票简称	年份	总资产	销售收入	总市值	净资产	托宾的Q值
实验组	000651.SZ	格力电器	2011/12/31	85,211,594,207.30	83,155,474,504.59	48,721,296,487.5000	11,639,637,917.36	4.19
对照组	000521.SZ	美菱电器	2011/12/31	7,602,563,620.91	9,004,002,693.49	2,547,215,297.3000	2,902,362,667.11	0.88
对照组	000921.SZ	海信科龙	2011/12/31	7,635,439,578.36	18,488,663,163.12	3,916,866,125.3104	1,948,536,056.66	2.01
对照组	000418.SZ	小天鹅A	2011/12/31	9,145,185,476.94	10,975,621,704.52	5,137,178,184.3321	3,772,755,502.05	1.36
对照组	600690.SH	青岛海尔	2011/12/31	39,723,484,083.51	73,662,501,627.24	23,978,188,932.2000	7,917,885,686.05	3.03
对照组	601179.SH	中国西电	2011/12/31	29,208,320,623.89	11,129,014,386.35	16,120,900,000.0000	14,728,942,112.40	1.09
实验组	600166.SH	福田汽车	2014/12/31	34,697,470,410.81	33,691,283,636.83	17,588,544,216.0000	16,057,470,034.80	1.10
对照组	600686.SH	金龙汽车	2014/12/31	18,429,537,398.09	21,431,027,531.25	5,275,757,396.2400	1,284,445,498.82	4.11
对照组	600066.SH	宇通客车	2014/12/31	23,823,499,801.16	25,728,299,513.16	32,988,829,410.4600	10,897,053,810.54	3.03
对照组	600418.SH	江淮汽车	2014/12/31	26,864,178,668.81	34,169,408,417.71	15,521,662,378.0800	6,974,438,951.71	2.23
对照组	601238.SH	广汽集团	2014/12/31	62,318,361,411.00	22,375,933,918.00	48,971,331,919.1140	36,475,260,705.00	1.34
对照组	601633.SH	长城汽车	2014/12/31	61,345,252,123.45	62,590,772,604.67	119,427,518,211.0600	31,003,897,051.95	3.85
实验组	002039.SZ	黔源电力	2013/12/31	17,169,687,368.85	1,017,416,605.75	2,117,430,723.2000	1,679,421,064.00	1.26
对照组	600396.SH	金山股份	2013/12/31	14,932,584,216.39	4,412,671,024.35	2,500,004,000.0000	1,015,925,570.69	2.46
对照组	600744.SH	华银电力	2013/12/31	16,549,906,271.63	7,455,520,257.12	2,362,671,360.0000	1,924,072,761.71	1.23
对照组	600674.SH	川投能源	2013/12/31	17,219,458,742.13	1,148,091,863.95	22,988,224,083.6000	10,081,577,824.69	2.28
对照组	000600.SZ	建投能源	2013/12/31	17,999,509,790.33	8,701,750,687.45	4,084,060,740.8700	3,288,129,126.96	1.24
对照组	000875.SZ	吉电股份	2013/12/31	18,285,916,362.81	4,346,982,343.92	3,987,471,292.3500	3,772,312,021.82	1.06
实验组	600051.SH	宁波联合	2013/12/31	7,729,911,620.04	2,823,462,066.07	2,029,104,000.0000	1,609,182,621.82	1.26
对照组	600180.SH	瑞茂通	2013/12/31	6,629,758,017.84	6,490,705,970.02	8,329,738,178.1500	2,965,422,326.34	2.81
对照组	600387.SH	海越股份	2013/12/31	6,838,438,107.46	4,532,775,042.97	7,783,776,000.0000	971,045,212.87	8.02
对照组	002221.SZ	东华能源	2013/12/31	7,696,465,380.49	9,397,554,833.54	6,115,590,699.1200	1,376,114,037.23	4.44
对照组	600677.SH	航天通信	2013/12/31	8,010,582,946.69	8,655,676,862.65	4,809,744,393.3000	1,106,528,529.97	4.35
对照组	000701.SZ	厦门信达	2013/12/31	8,464,959,446.22	25,649,469,131.29	2,779,692,500.0000	888,254,277.85	3.13
实验组	002308.SZ	威创股份	2013/12/31	2,476,675,264.66	1,015,449,796.45	6,617,885,155.2000	2,140,079,918.64	3.09
对照组	002618.SZ	丹邦科技	2013/12/31	2,037,618,325.93	286,754,569.25	6,755,853,600.0000	1,537,476,262.27	4.39
对照组	002512.SZ	达华智能	2013/12/31	2,120,075,748.30	549,472,308.37	4,194,700,596.8000	1,353,007,832.95	3.10
对照组	002636.SZ	金安国纪	2013/12/31	2,402,330,082.66	2,374,144,853.90	2,307,200,000.0000	1,318,297,926.60	1.75
对照组	002635.SZ	安洁科技	2013/12/31	1,433,305,797.92	605,376,271.38	6,444,000,000.0000	1,193,948,774.62	5.40
对照组	002288.SZ	超华科技	2013/12/31	2,299,814,268.70	929,573,916.57	3,012,204,445.9200	1,057,974,687.77	2.85

登记日前一年实验组和对照组的数据比较(七)

所属类别	股票代码	股票简称	年份	总资产	销售收入	总市值	净资产	托宾的Q值
实验组	300299.SZ	富春通信	2012/12/31	446,144,453.26	125,545,951.95	962,120,000.0000	385,502,365.38	2.50
对照组	300231.SZ	银信科技	2012/12/31	410,154,968.15	335,649,380.41	1,244,800,000.0000	319,479,526.73	3.90
对照组	300348.SZ	长亮科技	2012/12/31	435,141,007.24	165,269,682.78	1,613,040,000.0000	703,145,121.32	3.07
对照组	600476.SH	湘邮科技	2012/12/31	439,843,808.19	353,725,946.22	1,098,497,400.0000	292,486,736.26	3.76
对照组	300290.SZ	荣科科技	2012/12/31	507,253,746.40	334,734,262.56	1,045,160,000.0000	343,184,726.17	3.05
对照组	000971.SZ	高升控股	2012/12/31	512,896,575.01	204,019,374.98	986,986,000.0000	33,743,726.52	29.25
实验组	002559.SZ	亚威股份	2015/12/31	2,038,612,318.13	893,304,907.65	5,825,266,653.3600	1,437,010,946.77	4.05
对照组	300266.SZ	兴源环境	2015/12/31	1,883,000,982.29	884,348,298.34	21,213,987,536.2800	1,043,228,259.48	20.33
对照组	000777.SZ	中核科技	2015/12/31	1,901,429,120.14	1,034,900,287.18	12,035,478,244.2700	1,170,581,773.10	10.28
对照组	300097.SZ	智云股份	2015/12/31	1,994,660,164.77	421,020,486.87	6,867,088,802.7500	1,167,516,437.03	5.88
对照组	300091.SZ	金通灵	2015/12/31	2,132,617,861.59	902,525,213.01	7,902,290,000.0000	842,687,806.81	9.38
对照组	002248.SZ	华东数控	2015/12/31	2,160,390,308.56	230,428,719.24	5,556,445,492.0000	913,028,889.67	6.09
实验组	300098.SZ	高新兴	2014/12/31	1,668,885,912.41	737,332,003.78	4,530,373,038.0000	971,542,754.08	4.66
对照组	300386.SZ	飞天诚信	2014/12/31	1,632,903,665.10	1,080,430,838.32	11,102,868,600.0000	1,368,294,277.50	8.11
对照组	002232.SZ	启明信息	2014/12/31	1,652,204,284.37	1,387,636,618.07	4,195,792,632.8500	975,556,930.67	4.30
对照组	002474.SZ	榕基软件	2014/12/31	1,686,154,881.95	598,305,165.28	6,551,766,000.0000	1,381,642,390.77	4.74
对照组	300025.SZ	华星创业	2014/12/31	1,729,552,371.34	1,058,755,552.23	4,287,448,272.8100	648,832,000.10	6.61
对照组	300170.SZ	汉得信息	2014/12/31	1,759,828,509.98	1,009,023,906.20	7,258,649,294.3200	1,432,056,300.60	5.07
实验组	002244.SZ	滨江集团	2014/12/31	38,245,772,847.60	11,758,569,573.81	10,870,080,000.0000	8,062,056,946.06	1.35
对照组	000918.SZ	嘉凯城	2014/12/31	36,723,089,602.97	8,448,838,705.18	7,830,191,110.0000	5,391,101,541.77	1.45
对照组	601588.SH	北辰实业	2014/12/31	37,683,583,920.00	6,233,622,611.00	14,119,034,762.4780	9,435,130,013.00	1.50
对照组	600657.SH	信达地产	2014/12/31	37,714,170,538.50	4,850,493,791.51	12,437,965,206.7200	7,415,062,356.86	1.68
对照组	600649.SH	城投控股	2014/12/31	41,620,569,556.48	4,930,737,787.33	21,599,795,035.1400	13,182,063,068.81	1.64
对照组	000540.SZ	中天城投	2014/12/31	43,394,959,111.93	11,390,908,365.34	20,228,904,386.1800	6,413,359,898.59	3.15
实验组	300089.SZ	文化长城	2012/12/31	1,030,690,628.57	371,313,399.05	1,108,500,000.0000	830,248,761.85	1.34
对照组	300344.SZ	太空板业	2012/12/31	870,066,841.54	279,437,677.82	1,656,569,600.0000	708,340,771.45	2.34
对照组	300073.SZ	当升科技	2012/12/31	970,708,379.61	626,123,524.65	1,328,000,000.0000	843,827,034.93	1.57
对照组	002619.SZ	巨龙管业	2012/12/31	889,050,066.88	308,316,890.02	1,320,033,000.0000	580,917,629.03	2.27
对照组	600876.SH	洛阳玻璃	2012/12/31	1,302,782,333.52	553,687,171.35	1,639,301,057.6000	72,613,087.35	22.58
对照组	002201.SZ	九鼎新材	2012/12/31	1,150,777,542.62	652,362,306.88	1,181,107,200.0000	413,199,046.79	2.86

登记日前一年实验组和对照组的数据比较(八)

所属类别	股票代码	股票简称	年份	总资产	销售收入	总市值	净资产	托宾的Q值
实验组	000090.SZ	天健集团	2013/12/31	9,791,523,331.14	4,513,914,439.77	3,713,006,935.6800	2,077,867,944.48	1.79
对照组	600502.SH	安徽水利	2013/12/31	9,416,434,647.49	6,812,234,363.34	4,176,057,600.0000	1,587,510,824.07	2.63
对照组	000498.SZ	山东路桥	2013/12/31	9,420,076,332.01	7,161,339,075.34	4,525,361,814.5200	2,206,038,502.78	2.05
对照组	600133.SH	东湖高新	2013/12/31	10,363,385,569.11	5,071,240,681.55	3,577,213,901.7600	1,027,543,850.25	3.48
对照组	002060.SZ	粤水电	2013/12/31	11,095,976,979.25	5,397,650,978.65	2,705,089,630.5000	2,326,826,092.98	1.16
对照组	002310.SZ	东方园林	2013/12/31	11,999,527,096.87	4,973,637,294.52	21,757,540,063.4600	4,889,946,542.71	4.45
实验组	000524.SZ	岭南控股	2013/12/31	761,222,850.43	316,675,883.80	1,623,435,938.8800	558,215,806.21	2.91
对照组	600754.SH	锦江股份	2013/12/31	7,083,066,751.12	2,684,410,918.19	8,675,169,498.0000	4,211,234,795.87	2.06
对照组	000613.SZ	大东海A	2013/12/31	113,960,862.69	23,660,779.80	1,562,674,018.4000	76,941,325.67	4.53
对照组	000007.SZ	全新好	2013/12/31	657,511,920.77	214,348,538.46	3,205,799,238.4400	262,117,473.19	12.23
对照组	601007.SH	金陵饭店	2013/12/31	3,005,107,757.39	534,713,684.74	2,532,000,000.0000	1,261,307,903.60	2.01
对照组	000428.SZ	华天酒店	2013/12/31	8,040,444,507.12	1,780,991,430.26	4,421,394,900.0000	1,170,015,925.56	3.78
实验组	002405.SZ	四维图新	2013/12/31	2,987,971,914.97	880,874,047.84	8,472,059,697.5000	2,478,233,812.19	3.42
对照组	002544.SZ	杰赛科技	2013/12/31	2,068,025,570.77	1,684,841,814.74	3,823,500,800.0000	1,035,592,723.01	3.69
对照组	600570.SH	恒生电子	2013/12/31	2,338,699,797.30	1,210,547,198.49	12,887,416,054.8000	1,695,248,606.52	7.60
对照组	002410.SZ	广联达	2013/12/31	2,804,592,177.05	1,393,095,616.51	16,932,825,000.0000	2,357,279,140.02	7.18
对照组	002642.SZ	荣之联	2013/12/31	2,158,229,836.21	1,173,910,462.78	6,293,056,278.9600	1,469,808,045.87	4.28
对照组	600602.SH	云赛智联	2013/12/31	2,846,351,977.93	1,138,382,053.72	5,819,194,220.3778	2,431,985,766.29	2.39
实验组	000685.SZ	中山公用	2013/12/31	8,205,166,722.04	867,467,595.25	8,845,841,322.4000	6,530,500,180.30	1.35
对照组	601158.SH	重庆水务	2013/12/31	19,882,074,667.89	3,999,575,359.35	28,272,000,000.0000	12,140,777,053.43	2.33
对照组	600168.SH	武汉控股	2013/12/31	7,187,776,963.96	1,035,142,986.10	5,697,844,626.7600	3,767,165,530.67	1.51
对照组	600874.SH	创业环保	2013/12/31	11,073,751,000.00	1,749,861,000.00	9,933,216,799.1000	3,782,246,000.00	2.63
对照组	600323.SH	瀚蓝环境	2013/12/31	5,428,403,994.25	1,001,449,409.81	6,134,182,109.7900	2,360,944,444.84	2.60
对照组	000598.SZ	兴蓉环境	2013/12/31	10,402,980,126.64	2,416,650,031.01	17,200,619,147.5200	5,697,849,021.66	3.02
实验组	000402.SZ	金融街	2013/12/31	76,070,576,432.56	19,882,571,993.12	15,831,627,401.0700	14,591,854,996.98	1.08
对照组	002146.SZ	荣盛发展	2013/12/31	59,405,450,908.18	19,170,775,359.91	18,915,670,990.0000	6,567,605,303.96	2.88
对照组	000656.SZ	金科股份	2013/12/31	62,395,055,252.31	16,069,615,178.82	9,361,003,612.0800	4,561,070,767.47	2.05
对照组	600376.SH	首开股份	2013/12/31	92,117,097,736.89	13,501,339,699.10	11,277,322,875.0000	13,020,577,750.31	0.87
对照组	600340.SH	华夏幸福	2013/12/31	74,093,810,903.27	21,059,753,648.07	26,761,856,634.4500	3,846,896,793.32	6.96
对照组	600383.SH	金地集团	2013/12/31	123,926,332,991.27	34,835,841,295.08	29,869,677,260.9600	19,068,898,606.49	1.57

登记日前一年实验组和对照组的数据比较(九)

所属类别	股票代码	股票简称	年份	总资产	销售收入	总市值	净资产	托宾的Q值
实验组	600671.SH	天目药业	2013/12/31	324,583,812.61	281,468,861.07	1,365,141,300.8500	69,896,662.94	19.53
对照组	000908.SZ	景峰医药	2013/12/31	336,780,020.30	167,307,885.58	2,422,000,000.0000	21,967,628.58	110.25
对照组	300109.SZ	新开源	2013/12/31	422,642,822.63	209,389,954.32	1,239,552,000.0000	376,551,787.78	3.29
对照组	000590.SZ	启迪古汉	2013/12/31	552,561,938.86	256,000,679.25	3,122,171,112.6600	435,265,541.26	7.17
对照组	300357.SZ	我武生物	2013/12/31	263,954,870.83	193,609,754.28	0.0000	251,990,230.69	0.00
对照组	002107.SZ	沃华医药	2013/12/31	645,047,401.23	255,597,771.37	1,761,145,200.0000	657,544,489.08	2.68
实验组	002628.SZ	成都路桥	2015/12/31	5,676,928,032.06	1,444,976,275.57	5,493,750,801.7500	2,580,719,942.19	2.13
对照组	000010.SZ	美丽生态	2015/12/31	5,174,655,863.85	957,379,300.71	7,126,692,714.0000	2,153,671,057.85	3.31
对照组	600512.SH	腾达建设	2015/12/31	5,447,347,580.11	2,921,064,908.58	5,589,024,387.2100	2,369,023,911.99	2.36
对照组	002140.SZ	东华科技	2015/12/31	5,743,361,317.77	3,632,967,658.85	9,500,535,574.2000	1,947,556,620.70	4.88
对照组	300055.SZ	万邦达	2015/12/31	5,990,938,704.86	1,971,283,226.26	15,960,862,333.6500	2,504,458,153.94	6.37
对照组	002663.SZ	普邦园林	2015/12/31	6,436,908,313.00	2,432,631,636.39	13,536,107,760.0400	4,188,021,701.82	3.23
实验组	000538.SZ	云南白药	2007/12/31	2,863,159,837.33	4,115,716,899.30	16,786,893,465.8400	1,020,056,192.47	16.46
对照组	600518.SH	康美药业	2007/12/31	3,201,847,546.37	1,294,056,733.07	7,526,792,000.0000	2,357,507,559.10	3.19
对照组	600062.SH	华润双鹤	2007/12/31	3,673,463,375.38	4,556,616,381.12	14,802,500,492.0000	1,817,620,208.57	8.14
对照组	600085.SH	同仁堂	2007/12/31	4,194,676,558.16	2,702,850,939.13	15,147,364,240.2000	2,084,561,648.88	7.27
对照组	000999.SZ	华润三九	2007/12/31	7,773,389,335.69	3,397,843,587.89	23,336,976,000.0000	3,152,438,890.98	7.40
对照组	000623.SZ	吉林敖东	2007/12/31	5,638,499,597.20	845,146,602.11	38,615,659,279.5000	4,272,833,875.51	9.04
实验组	600000.SH	浦发银行	2009/12/31	1,622,717,960,429.40	36,823,932,168.81	191,523,689,931.6000	67,954,962,982.28	2.82
对照组	601328.SH	交通银行	2009/12/31	3,309,137,000,000.00	80,937,000,000.00	425,418,014,719.9600	163,287,000,000.00	2.61
对照组	601166.SH	兴业银行	2009/12/31	1,332,161,552,210.50	31,679,045,403.17	201,550,000,000.0000	59,597,461,562.90	3.38
对照组	600015.SH	华夏银行	2009/12/31	845,456,432,381.81	17,129,634,873.02	61,982,361,684.7200	30,234,185,214.62	2.05
对照组	601998.SH	中信银行	2009/12/31	1,775,031,000,000.00	40,801,000,000.00	295,169,368,359.2500	102,623,000,000.00	2.88
对照组	600036.SH	招商银行	2009/12/31	2,067,941,000,000.00	51,446,000,000.00	344,649,192,729.6000	100,519,000,000.00	3.43
实验组	600016.SH	民生银行	2013/12/31	3,226,210,000,000.00	115,886,000,000.00	213,494,690,572.5600	194,877,000,000.00	1.10
对照组	601818.SH	光大银行	2013/12/31	2,415,086,000,000.00	65,306,000,000.00	124,207,622,672.9000	152,090,000,000.00	0.82
对照组	601998.SH	中信银行	2013/12/31	3,641,193,000,000.00	104,558,000,000.00	172,733,365,519.6700	223,356,000,000.00	0.77
对照组	601166.SH	兴业银行	2013/12/31	3,677,435,000,000.00	109,287,000,000.00	193,190,694,655.1400	196,678,000,000.00	0.98
对照组	000001.SZ	平安银行	2013/12/31	1,891,741,000,000.00	52,189,000,000.00	100,417,668,146.2500	251,835,600,000.00	1.02
对照组	600036.SH	招商银行	2013/12/31	4,016,399,000,000.00	132,604,000,000.00	284,278,214,685.9900	266,894,000,000.00	1.07

登记日前一年实验组和对照组的数据比较(十)

所属类别	股票代码	股票简称	年份	总资产	销售收入	总市值	净资产	托宾的Q值
实验组	002223.SZ	鱼跃医疗	2013/12/31	1,813,376,619.26	1,424,323,330.77	12,141,890,176.0000	1,344,400,734.68	9.03
对照组	300206.SZ	理邦仪器	2013/12/31	1,272,353,871.45	454,607,048.22	3,198,000,000.0000	1,215,736,674.36	2.63
对照组	300216.SZ	千山药机	2013/12/31	1,227,490,894.64	460,530,933.81	2,205,970,000.0000	870,204,099.08	2.54
对照组	002551.SZ	尚荣医疗	2013/12/31	2,019,169,226.51	730,900,907.90	8,357,850,000.0000	1,122,073,520.00	7.45
对照组	300273.SZ	和佳股份	2013/12/31	1,567,500,050.74	739,618,469.41	11,401,825,050.0000	978,474,536.67	11.65
对照组	600529.SH	山东药玻	2013/12/31	2,705,463,004.13	1,544,544,952.06	2,573,801,110.0000	2,009,417,419.45	1.28
实验组	002368.SZ	太极股份	2013/12/31	3,861,553,479.46	3,366,376,084.61	8,934,846,384.6400	1,700,212,206.58	5.26
对照组	002306.SZ	中科云网	2013/12/31	1,679,713,577.55	802,128,170.62	4,136,000,000.0000	1,061,395,750.21	3.90
对照组	300020.SZ	银江股份	2013/12/31	2,553,102,453.75	1,854,656,450.38	6,065,127,500.0000	976,048,909.37	6.21
对照组	600850.SH	华东电脑	2013/12/31	3,680,429,507.55	5,368,761,767.56	6,737,337,933.7800	1,110,988,992.54	6.06
对照组	600410.SH	华胜天成	2013/12/31	5,707,364,544.06	4,816,016,513.55	4,360,729,959.0000	1,777,234,457.48	2.45
对照组	002065.SZ	东华软件	2013/12/31	6,009,623,719.70	4,422,914,442.35	23,467,462,018.0000	2,911,476,650.30	8.06
实验组	600132.SH	重庆啤酒	2008/12/31	3,125,333,641.49	2,121,224,595.04	6,320,663,845.8800	1,096,936,621.49	5.76
对照组	600059.SH	古越龙山	2008/12/31	1,831,208,365.67	747,813,509.33	2,648,332,800.0000	1,241,518,797.29	2.13
对照组	600084.SH	中葡股份	2008/12/31	2,425,632,717.95	478,243,947.44	1,646,262,800.0000	164,815,214.64	9.99
对照组	600702.SH	沱牌舍得	2008/12/31	2,747,334,156.34	871,018,080.71	1,912,491,000.0000	1,724,109,753.98	1.11
对照组	600809.SH	山西汾酒	2008/12/31	2,115,363,056.81	1,584,519,277.39	4,697,226,843.0500	1,320,903,157.68	3.56
对照组	600300.SH	维维股份	2008/12/31	3,632,823,276.00	2,833,812,863.51	4,005,200,000.0000	2,078,394,066.70	1.93
实验组	300087.SZ	荃银高科	2013/12/31	1,002,412,854.98	466,066,716.75	1,260,864,000.0000	544,898,640.47	2.31
对照组	600506.SH	香梨股份	2013/12/31	303,535,270.15	115,107,898.19	1,395,829,949.8500	288,292,821.08	4.84
对照组	600371.SH	万向德农	2013/12/31	1,013,126,064.67	413,015,082.51	1,872,090,000.0000	298,577,399.66	6.27
对照组	300175.SZ	朗源股份	2013/12/31	1,119,721,551.39	602,064,003.04	1,967,944,000.0000	708,159,990.20	2.78
对照组	300149.SZ	量子高科	2013/12/31	703,988,366.99	256,723,740.79	3,477,300,000.0000	649,466,523.88	5.35
对照组	300143.SZ	星河生物	2013/12/31	1,034,296,452.81	254,837,544.23	1,444,520,000.0000	674,800,624.41	2.14
实验组	600753.SH	东方银星	2012/12/31	229,304,438.97	14,106,322.91	835,840,000.0000	101,455,811.82	8.24
对照组	600385.SH	山东金泰	2012/12/31	25,361,359.51	4,977,842.14	746,460,025.9200	-282,768,043.06	-2.64
对照组	600647.SH	同达创业	2012/12/31	437,025,666.44	250,765,717.91	1,211,619,220.0000	172,809,464.77	7.01
对照组	300184.SZ	力源信息	2012/12/31	497,713,113.05	295,091,622.84	710,355,000.0000	432,409,853.73	1.64
对照组	000025.SZ	特力A	2012/12/31	644,911,292.00	419,642,661.31	1,263,441,220.8000	131,764,189.68	9.59
对照组	300163.SZ	先锋新材	2012/12/31	664,717,537.36	203,441,104.31	1,006,460,000.0000	597,970,772.66	1.68

登记日前一年实验组和对照组的数据比较(十一)

所属类别	股票代码	股票简称	年份	总资产	销售收入	总市值	净资产	托宾的Q值
实验组	000586.SZ	汇源通信	2014/12/31	537,574,296.10	474,888,356.70	1,976,956,800.0000	156,248,982.61	12.65
对照组	002729.SZ	好利来	2014/12/31	479,959,634.52	173,276,556.60	2,400,480,000.0000	359,338,316.20	6.68
对照组	300353.SZ	东土科技	2014/12/31	546,036,716.54	241,195,020.90	2,803,214,515.2000	416,372,351.97	6.73
对照组	600355.SH	精伦电子	2014/12/31	550,694,329.87	383,296,950.49	1,653,419,712.0000	423,693,041.13	3.90
对照组	300299.SZ	富春通信	2014/12/31	555,107,559.58	222,872,295.62	2,230,497,000.0000	389,568,917.35	5.73
对照组	600355.SH	精伦电子	2014/12/31	550,694,329.87	383,296,950.49	1,653,419,712.0000	423,693,041.13	3.90
实验组	600218.SH	全柴动力	2011/12/31	2,257,544,274.53	2,493,492,819.16	3,964,766,000.0000	1,017,107,102.64	3.90
对照组	300193.SZ	佳士科技	2011/12/31	2,087,511,081.85	594,110,088.63	2,979,175,000.0000	1,878,881,182.46	1.59
对照组	002266.SZ	浙富控股	2011/12/31	2,146,701,173.56	1,059,540,577.69	5,069,803,200.0000	1,262,776,245.24	4.01
对照组	002255.SZ	海陆重工	2011/12/31	2,258,670,862.03	1,372,790,206.42	4,031,793,000.0000	1,192,922,901.54	3.38
对照组	000811.SZ	烟台冰轮	2011/12/31	2,285,698,618.66	1,702,512,356.09	4,557,600,166.3500	1,154,916,946.71	3.95
对照组	002367.SZ	康力电梯	2011/12/31	2,402,796,960.90	1,602,737,583.71	3,491,798,400.0000	1,341,120,752.93	2.60
实验组	000501.SZ	鄂武商A	2005/12/31	3,274,398,664.27	4,196,063,155.89	1,810,877,466.3000	886,740,539.48	2.04
对照组	600361.SH	华联综超	2005/12/31	2,433,080,972.73	5,300,832,779.17	2,358,259,062.0000	774,675,585.65	3.04
对照组	000679.SZ	大连友谊	2005/12/31	2,004,797,844.62	1,802,591,797.05	807,840,000.0000	616,979,446.73	1.31
对照组	600682.SH	南京新百	2005/12/31	2,537,692,536.49	2,989,056,792.20	1,678,217,858.1900	843,042,362.07	1.99
对照组	600729.SH	重庆百货	2005/12/31	1,644,701,979.71	3,670,975,813.98	1,387,200,000.0000	603,860,835.10	2.30
对照组	600859.SH	王府井	2005/12/31	3,587,874,712.56	5,008,927,763.42	2,243,875,978.4600	1,588,920,814.11	1.41
实验组	002445.SZ	中南文化	2013/12/31	2,342,527,353.15	1,172,963,028.48	2,365,167,000.0000	934,002,514.11	2.53
对照组	002487.SZ	大金重工	2013/12/31	1,926,741,164.27	352,841,076.33	2,131,200,000.0000	1,511,723,040.47	1.41
对照组	600558.SH	大西洋	2013/12/31	2,264,156,689.23	2,186,110,712.32	1,457,022,432.4200	1,025,495,265.16	1.42
对照组	002403.SZ	爱仕达	2013/12/31	2,375,943,559.68	2,134,693,672.79	2,251,200,000.0000	1,462,421,778.14	1.54
对照组	000055.SZ	方大集团	2013/12/31	2,599,557,542.57	1,747,620,845.74	3,171,894,569.5545	1,246,943,055.61	2.54
对照组	600165.SH	新日恒力	2013/12/31	2,561,362,498.61	1,763,903,207.65	1,923,153,640.2000	995,054,405.77	1.93
实验组	002502.SZ	骅威文化	2014/12/31	989,956,607.39	476,778,164.44	3,429,888,000.0000	939,446,852.84	3.65
对照组	300329.SZ	海伦钢琴	2014/12/31	668,431,599.38	353,082,445.53	2,033,816,400.0000	535,885,098.18	3.80
对照组	002575.SZ	群兴玩具	2014/12/31	987,413,485.10	404,163,124.81	3,221,904,000.0000	916,424,071.47	3.52
对照组	002103.SZ	广博股份	2014/12/31	1,170,109,857.50	907,430,183.93	2,490,113,400.0000	563,667,507.20	4.42
对照组	002348.SZ	高乐股份	2014/12/31	1,192,803,924.93	417,037,051.81	4,020,864,000.0000	1,185,832,557.00	3.39
对照组	002605.SZ	姚记扑克	2014/12/31	1,450,943,540.37	751,912,764.93	6,776,880,000.0000	776,356,161.13	8.73

登记日前一年实验组和对照组的数据比较(十二)

所属类别	股票代码	股票简称	年份	总资产	销售收入	总市值	净资产	托宾的Q值
实验组	000587.SZ	金洲慈航	2014/12/31	2,859,697,140.01	10,332,527,739.53	6,150,767,463.3600	997,660,058.30	6.17
对照组	600988.SH	赤峰黄金	2014/12/31	1,491,887,432.92	851,581,883.85	5,450,736,271.2400	1,543,262,946.15	3.53
对照组	600311.SH	荣华实业	2014/12/31	978,992,197.85	215,314,472.25	4,213,248,000.0000	737,075,391.27	5.72
对照组	002721.SZ	金一文化	2014/12/31	3,053,224,013.49	6,016,364,242.91	3,825,007,500.0000	598,825,068.74	6.39
对照组	600687.SH	刚泰控股	2014/12/31	3,634,101,581.63	4,741,797,373.56	9,692,147,505.1500	1,216,692,262.33	7.97
对照组	002155.SZ	湖南黄金	2014/12/31	4,902,885,591.10	5,680,622,927.91	10,151,970,920.0000	3,318,161,950.24	3.06
实验组	002293.SZ	罗莱生活	2015/12/31	3,484,849,303.80	2,915,633,891.98	12,801,114,720.0000	2,650,219,516.11	4.83
对照组	002291.SZ	星期六	2015/12/31	3,027,584,668.02	1,642,125,054.00	6,781,672,215.0000	1,824,042,370.37	3.72
对照组	002640.SZ	跨境通	2015/12/31	3,122,138,945.12	3,960,813,223.69	21,158,973,346.5000	1,899,645,536.32	11.14
对照组	002503.SZ	搜于特	2015/12/31	3,669,856,869.36	1,982,773,363.08	16,422,912,000.0000	2,331,861,898.68	7.04
对照组	002154.SZ	报喜鸟	2015/12/31	4,533,691,866.20	2,241,510,854.30	8,919,062,611.4000	2,563,251,001.25	3.48
对照组	603555.SH	贵人鸟	2015/12/31	4,827,221,105.87	1,969,022,044.41	21,754,020,000.0000	2,117,401,268.15	10.27
实验组	000800.SZ	一汽轿车	2015/12/31	18,038,458,173.68	26,663,841,486.56	26,642,175,000.0000	8,883,880,091.05	3.00
对照组	000951.SZ	中国重汽	2015/12/31	16,962,340,880.92	19,363,657,640.88	7,591,601,550.0000	4,253,324,362.39	1.78
对照组	000572.SZ	海马汽车	2015/12/31	17,396,943,026.22	12,180,957,501.20	10,525,673,126.4000	6,084,615,584.39	1.73
对照组	600006.SH	东风汽车	2015/12/31	20,217,938,733.36	16,875,186,765.77	17,720,000,000.0000	5,135,419,444.30	3.45
对照组	000550.SZ	江铃汽车	2015/12/31	21,050,725,683.00	24,527,892,839.00	23,344,454,396.8000	12,143,839,683.00	1.92
对照组	600418.SH	江淮汽车	2015/12/31	38,903,800,180.20	46,385,912,307.27	21,348,569,776.3900	7,841,623,590.56	2.72
实验组	000008.SZ	神州高铁	2013/12/31	626,625,950.69	304,448,210.68	2,732,414,760.0000	536,427,505.00	5.09
对照组	600099.SH	林海股份	2013/12/31	541,988,083.08	280,368,747.84	1,137,232,800.0000	477,342,725.14	2.38
对照组	600818.SH	中路股份	2013/12/31	730,340,980.94	660,151,463.83	3,400,378,879.4580	379,304,533.10	8.96
对照组	300011.SZ	鼎汉技术	2013/12/31	954,582,676.37	451,767,774.02	3,518,742,240.0000	649,277,771.44	5.42
对照组	600679.SH	上海凤凰	2013/12/31	1,173,130,049.39	708,571,913.08	2,982,927,420.2200	611,230,967.27	4.88
对照组	300123.SZ	太阳鸟	2013/12/31	1,349,680,436.52	679,780,838.24	2,416,872,685.1500	754,116,884.54	3.20
实验组	002707.SZ	众信旅游	2013/12/31	676,447,632.01	3,005,255,499.97	0.0000	290,404,028.20	0.00
对照组	000430.SZ	张家界	2013/12/31	602,772,362.65	500,319,899.52	2,265,096,151.9400	409,572,699.80	5.53
对照组	600593.SH	大连圣亚	2013/12/31	737,547,526.13	252,444,071.55	1,208,880,000.0000	299,940,452.04	4.03
对照组	600358.SH	国旅联合	2013/12/31	1,054,141,453.62	118,568,746.96	1,784,160,000.0000	380,505,287.35	4.69
对照组	000802.SZ	北京文化	2013/12/31	1,099,103,305.05	162,861,219.21	2,403,624,107.6000	869,886,670.14	2.76
对照组	600749.SH	西藏旅游	2013/12/31	1,168,286,069.12	178,446,913.65	1,460,144,827.3200	637,155,228.29	2.29

登记日前一年实验组和对照组的数据比较(十三)

股票简称	营业收入增长率	ROA	ROE	资产负债率	每股收益EPS	毛利率	每股经营现金流	总资产周转率	净利润
万科A	8.1002	5.2390	19.08	77.2046	1.4100	29.9416	3.7803	0.30	19,287,524,028.08
绿地控股	-87.6426	-3.6882	-17.99	74.8251	-0.8500	115.4333	0.0589	0.02	-368,201,449.31
保利地产	18.0834	5.9320	21.56	77.8896	1.1200	32.0329	-0.9747	0.32	14,231,361,345.19
招商蛇口	0.0000	6.2788	19.06	73.0188	0.0000	39.5598	-2.2099	0.27	6,585,772,795.21
华夏幸福	27.6632	5.3933	43.03	84.7353	2.6300	35.7677	-3.7449	0.29	3,801,406,142.51
华侨城A	9.0985	9.2744	18.37	66.0105	0.5862	56.9650	-0.3560	0.34	5,590,836,707.76
国农科技	-25.2444	4.7509	-1.34	40.3239	-0.0244	52.5037	-0.2506	0.33	5,796,749.79
景峰医药	15.1726	2.5894	0.00	98.4237	-0.0751	21.3362	-0.0123	0.47	3,417,620.31
新开源	-1.6242	5.5940	5.44	10.7851	0.1700	27.4785	0.2012	0.50	20,165,066.71
广誉远	2.8611	-3.0328	-56.98	86.0006	-0.2700	59.2570	-0.0771	0.43	-25,404,504.43
北陆药业	21.0368	12.0725	12.18	9.8561	0.2100	71.3556	0.1354	0.55	65,971,720.38
我武生物	31.2455	36.1124	32.57	4.5597	0.7700	96.1911	0.6478	0.85	70,551,111.57
秀强股份	-0.1060	2.5406	3.57	27.5864	0.2002	24.9618	0.1630	0.57	33,174,765.98
洛阳玻璃	-32.1395	-7.8398	-119.66	103.2533	-0.2538	14.1073	0.0220	0.30	-110,854,142.39
长海股份	52.7784	9.4789	11.38	29.2448	0.8500	24.7545	0.9900	0.70	107,503,943.92
金刚玻璃	11.8669	2.4243	1.37	40.5969	0.0400	34.9641	0.1419	0.30	11,678,438.49
北玻股份	15.4383	1.9741	3.02	20.3447	0.0900	27.5506	0.0724	0.44	47,735,765.75
凯盛科技	1.2058	11.0455	13.59	23.5246	0.5100	24.9584	0.4819	0.61	147,093,279.48
上海家化	15.5998	18.8249	22.19	30.0403	0.8200	57.5215	0.8200	1.53	365,004,864.25
三爱富	48.9352	37.0350	63.16	45.6408	2.0950	35.8362	3.2050	1.40	997,635,550.73
英力特	13.4887	6.0284	10.77	73.1939	0.3770	16.3162	0.8820	0.75	104,418,003.36
卫星石化	98.8808	28.5060	34.27	25.2444	4.1500	29.9446	-0.4600	1.24	629,724,776.16
丹化科技	80.5329	-8.3718	-26.14	52.6372	-0.3775	-14.6328	0.4520	0.14	-386,206,751.31
联化科技	30.1298	16.1015	22.14	34.2670	0.7500	27.0937	0.5100	1.15	297,371,731.42
鼎泰新材	12.5557	3.6541	3.34	25.5236	0.3000	13.1497	1.9086	0.77	24,124,414.93
星徽精密	-0.9408	10.9947	16.29	49.8426	0.6000	25.1093	0.9100	0.83	40,487,984.03
斯莱克	-9.2898	14.6184	18.31	21.6207	1.4300	45.2061	2.0724	0.43	85,757,918.43
哈尔斯	21.5939	9.7706	11.25	20.4866	0.7700	28.9640	0.4041	0.96	70,315,799.16
通润装备	4.5176	9.4088	10.41	33.7644	0.2300	22.0049	0.3601	1.10	60,741,545.39
宜安科技	10.9819	7.6801	8.11	26.9253	0.3629	28.0516	0.2623	0.65	48,902,781.66

登记日前一年实验组和对照组的数据比较(十四)

股票简称	营业收入增长率	ROA	ROE	资产负债率	每股收益EPS	毛利率	每股经营现金流	总资产周转率	净利润
南玻A	-8.9127	7.9354	10.66	42.7561	0.2100	24.4344	0.6776	0.47	939,764,732.00
东方雨虹	28.2706	16.3136	22.53	32.6587	1.5200	35.6378	0.8432	1.16	582,572,942.09
黄河旋风	6.7949	7.6900	9.68	51.5104	0.4114	32.6897	0.8012	0.35	223,599,382.19
中材科技	28.5029	4.1809	6.30	65.9113	0.3465	21.1233	0.9541	0.61	172,756,835.94
方大炭素	2.2398	4.5112	4.95	37.2008	0.1331	29.3020	0.2890	0.35	263,520,905.68
北新建材	10.7469	15.3247	19.29	36.2489	1.5950	29.8992	2.2189	0.69	1,469,126,562.99
金地集团	6.0021	5.6633	13.71	69.3080	0.4856	26.9147	-0.3491	0.31	4,510,178,223.98
金科股份	55.2822	2.3144	13.30	84.0893	0.7700	26.0326	-3.8997	0.28	946,284,139.53
华夏幸福	74.3799	6.2934	49.51	86.5640	2.0300	33.8120	-2.6264	0.36	2,686,376,090.68
金融街	15.3692	6.7316	13.74	67.8514	0.8700	37.5261	-0.9600	0.27	3,520,034,870.81
首开股份	6.5149	2.8685	9.54	83.2137	0.4964	36.7751	-3.6904	0.17	1,417,854,889.99
保利地产	34.0317	5.9629	22.81	77.9725	1.5000	32.1587	-1.3665	0.33	11,864,462,305.31
双汇发展	19.0684	24.1987	30.59	32.0619	1.1513	9.1678	1.8500	6.13	817,692,698.53
中基健康	-18.4034	3.0480	-4.33	71.9055	-0.0400	24.9305	0.3450	0.38	-70,732,486.86
通威股份	36.1789	8.2482	10.39	71.0651	0.1563	8.7331	0.7400	2.50	149,963,801.51
中粮屯河	15.2429	8.2179	14.96	51.5626	0.2900	30.9482	-0.0088	0.63	319,017,799.49
顺鑫农业	14.4739	6.5950	10.04	63.5787	0.4534	20.5133	-1.0100	0.97	242,254,565.86
新希望	51.5736	7.3048	8.65	49.9554	0.2900	8.5806	0.2600	1.04	288,872,282.75
苏宁云商	24.4409	0.6820	2.92	63.7527	-0.2000	14.4351	0.2348	1.59	757,732,000.00
建发股份	5.9241	5.4214	14.61	73.1781	0.7891	9.6416	2.0378	1.33	3,563,746,137.81
庞大集团	-6.5317	1.8604	1.92	80.2759	-0.0065	9.9024	-0.2489	0.86	228,234,542.00
物产中大	-14.8850	5.2237	11.26	69.7306	0.3500	3.1529	1.7020	3.53	1,844,751,115.43
上海医药	14.1968	6.7017	9.96	54.5250	0.9410	12.1320	0.5018	1.52	3,364,368,072.79
广汽汽车	8.5033	10.1188	18.12	71.1095	0.3719	9.2273	1.0115	2.42	2,118,472,777.91
华谊兄弟	45.2655	17.0804	21.95	45.1156	0.2900	54.8039	0.4200	0.35	673,149,019.70
出版传媒	4.7168	1.7897	4.05	32.8599	0.0400	24.0333	-0.0514	0.52	70,426,212.11
博瑞传播	12.4682	12.3350	11.79	18.7388	0.5200	48.5460	0.4553	0.38	387,550,191.33
慈文传媒	7.5954	4.6807	4.42	23.2826	0.2433	19.5606	0.6049	0.83	70,615,717.64
华媒控股	27.3224	4.1689	3.39	70.3136	0.0200	24.8994	0.1794	1.13	35,370,747.53
中视传媒	0.9504	4.6567	6.27	25.3973	0.1900	15.1732	-0.4366	0.73	72,833,378.47

登记日前一年实验组和对照组的数据比较(十五)

股票简称	营业收入增长率	ROA	ROE	资产负债率	每股收益EPS	毛利率	每股经营现金流	总资产周转率	净利润
光线传媒	34.7168	11.8385	12.24	34.8515	0.3100	39.3239	-0.0818	0.32	351,869,309.26
博瑞传播	6.9806	8.2390	7.91	14.7004	0.2600	48.6344	0.4859	0.34	336,317,231.77
华录百纳	101.0077	6.7561	6.38	9.5735	0.4450	31.1492	-0.1460	0.29	150,127,084.47
华策影视	108.1634	14.9986	15.26	32.7107	0.4800	40.4251	0.3160	0.54	406,573,193.45
华数传媒	33.8905	7.5257	19.14	60.2917	0.3300	42.1399	1.1734	0.45	383,868,234.21
新华传媒	-3.1645	1.3457	2.01	56.5717	0.0020	31.0969	-0.0265	0.30	50,473,565.53
石基信息	38.5576	20.0559	24.84	22.1789	0.9100	54.5344	1.2720	0.56	362,633,160.31
中电鑫龙	-4.1153	5.5332	7.17	43.5867	0.1168	40.9894	-0.2026	0.42	87,559,506.52
恒生电子	20.3218	17.3703	21.65	24.6075	0.4400	81.8412	0.6441	0.58	340,081,809.42
荣之联	36.6810	8.8964	9.42	24.3411	0.3754	27.4618	0.2280	0.70	126,131,822.23
银江股份	24.6869	6.9010	16.66	60.4336	0.5500	23.5224	-0.0393	0.79	141,276,133.53
易华录	49.5132	6.6490	11.68	58.0962	0.3400	33.4079	-0.6567	0.45	99,346,648.80
大晟文化	-87.7831	2.4480	18.01	84.2361	0.0100	12.5208	1.7156	0.37	1,514,068.06
天润数娱	-43.0091	0.5189	0.68	20.3442	0.0045	60.6310	0.0498	0.14	641,274.38
高升控股	-50.0100	5.5470	17.40	81.4863	-0.1000	2.9372	-0.1130	0.37	4,101,576.57
迅游科技	23.4446	43.7621	59.60	31.6910	1.9614	73.1613	2.0900	1.20	56,909,350.79
二六三	-4.3405	8.8500	10.78	15.8591	0.2700	68.5220	0.4163	0.42	147,862,351.01
启明星辰	26.0665	9.4909	12.04	32.7258	0.3000	66.5805	0.8868	0.56	182,120,971.86
新华百货	3.2102	7.3090	11.88	56.3019	0.6400	20.2025	0.5831	1.72	158,506,660.63
新华都	-4.8950	1.4624	3.48	71.9059	-0.0200	21.2095	-0.3986	1.88	24,797,964.71
通程控股	0.7360	4.9950	7.88	48.7812	0.2144	19.3360	0.3281	1.13	137,861,133.93
广百股份	-1.4820	6.1105	10.27	47.2352	0.5300	18.2709	0.1992	1.63	232,882,022.55
东百集团	-14.2582	4.8220	12.83	68.7844	0.0411	22.0384	-1.1091	0.47	132,004,985.69
北京城乡	-9.8054	2.9767	4.58	47.6475	0.2966	21.0062	-0.6417	0.55	108,768,483.58
中百集团	2.6129	3.1907	6.27	65.5902	0.1100	20.8741	0.5097	1.91	183,840,135.48
华联综超	4.5826	2.2290	3.35	72.9639	0.0074	22.0295	0.8291	1.17	101,797,305.40
步步高	7.9812	5.4245	10.29	61.5598	0.5259	22.4699	1.0867	1.43	344,915,736.87
永辉超市	20.2469	8.0447	13.79	58.2403	0.2200	19.6584	0.6195	2.58	852,688,222.79
欧亚集团	11.8945	6.9110	20.37	78.7830	1.7700	19.1958	0.5454	1.02	445,595,806.86
天虹商场	6.0220	6.0526	12.12	60.2747	0.6300	23.1831	0.9273	1.55	537,228,614.02

登记日前一年实验组和对照组的数据比较(十六)

股票简称	营业收入增长率	ROA	ROE	资产负债率	每股收益EPS	毛利率	每股经营现金流	总资产周转率	净利润
农产品	-6.3321	3.1059	1.49	59.3047	-0.0561	35.4077	0.2057	0.17	104,973,616.96
重庆百货	12.4150	7.0988	23.31	69.1446	1.8200	14.9681	2.9326	2.70	700,508,598.44
华联综超	7.6258	1.6195	1.69	69.7923	0.0394	20.9296	1.4416	1.27	51,107,010.43
永辉超市	39.2112	7.6184	11.83	59.4529	0.5900	19.5480	2.3863	2.42	503,047,589.33
百联股份	4.7808	4.6748	10.07	61.1784	0.6300	21.8621	0.9703	1.30	1,535,970,566.09
步步高	18.5618	8.2184	18.55	67.8836	1.1850	21.2710	2.9355	1.78	342,896,031.64
银座股份	-2.8123	3.6665	6.28	74.9932	0.3516	19.1775	2.8904	1.08	170,824,997.55
西安民生	2.7574	2.5441	3.59	76.5431	0.0999	25.7671	1.0357	0.57	60,943,649.19
友阿股份	-0.5720	6.5909	12.51	55.4804	0.6199	16.7390	-0.3988	0.82	335,087,469.08
重庆百货	-3.9375	4.5003	11.00	60.8689	1.2200	16.8697	-0.2871	2.60	492,846,468.15
华联股份	37.0896	2.7711	1.25	49.4737	0.0267	52.9209	0.2521	0.11	65,344,339.15
天虹商场	6.0220	6.0526	12.12	60.2747	0.6300	23.1831	0.9273	1.55	537,228,614.02
中炬高新	13.9637	9.6870	12.78	35.6355	0.3291	34.4753	0.4205	0.68	292,629,718.44
三全食品	13.6274	0.9448	4.43	47.3914	0.1700	34.5805	0.3555	1.13	80,854,304.49
双塔食品	43.1072	7.0345	8.77	36.6804	0.3300	24.8815	-0.1479	0.38	148,789,907.80
皇氏集团	14.0891	7.0347	6.43	26.1020	0.2994	30.8186	0.4526	0.64	89,871,938.19
汤臣倍健	15.0271	21.2691	21.48	9.3840	0.7200	65.9815	0.8500	0.66	502,594,966.94
贝因美	-17.4647	1.5389	1.84	24.4523	0.0500	53.9406	-0.1835	1.03	63,181,071.31
中兴商业	3.4102	7.0535	8.68	42.2104	0.3686	17.7934	0.5661	1.59	106,644,887.89
南宁百货	9.6012	1.3948	1.58	51.0663	0.0232	15.1089	0.1497	1.35	16,965,597.61
益民集团	14.4055	11.0907	10.27	29.9293	0.1390	24.0365	0.1650	1.25	168,546,178.40
徐家汇	0.1907	15.5293	14.33	19.9825	0.5390	29.3924	0.6017	0.96	254,771,002.86
茂业商业	3.0614	13.2270	20.01	50.4803	0.3018	25.1235	0.3706	0.97	204,083,793.57
香溢融通	-15.6595	9.7705	9.43	15.0109	0.0100	25.6953	0.6933	0.46	172,737,110.46
金宇车城	-37.2414	-2.8524	-24.76	75.1066	-0.2131	14.7733	-0.2412	0.22	-33,318,088.18
霞客环保	-65.9750	26.6691	0.00	7.7653	-0.0020	8.0653	-0.1861	0.95	108,742,210.02
凯瑞德	-91.4960	-7.0097	-78.76	88.6365	-0.6600	-40.0279	-0.1168	0.07	-105,895,668.26
三毛派神	-25.1263	-10.1147	-32.24	71.6580	-0.4400	7.7738	0.0791	0.29	-79,062,776.92
上海三毛	-12.1765	-5.1506	-10.55	55.0163	-0.1800	6.8873	0.0002	1.42	-38,437,573.95
美欣达	-17.3016	4.8667	8.57	38.0993	0.4500	17.4821	0.6132	0.87	41,364,009.63

登记日前一年实验组和对照组的数据比较(十七)

股票简称	营业收入增长率	ROA	ROE	资产负债率	每股收益EPS	毛利率	每股经营现金流	总资产周转率	净利润
东北制药	10.4954	13.1611	26.52	66.2181	1.2700	30.5819	1.8500	1.00	476,083,771.47
华润三九	11.4814	16.8674	20.61	29.8317	0.6900	50.6243	0.8700	0.91	761,590,017.18
云南白药	25.3108	12.3061	17.97	39.5560	1.1000	30.3541	0.8600	1.31	609,195,227.52
健康元	25.3450	15.4453	16.48	28.3789	0.3462	55.6154	0.5517	0.62	784,537,567.99
康美药业	37.6338	12.7238	13.95	31.2875	0.3050	33.3950	0.0710	0.46	501,508,534.84
太极集团	9.5592	4.0383	3.07	72.8727	0.0506	25.1016	1.0301	0.84	76,882,268.53
福成股份	5.9055	13.4018	13.12	23.6192	0.1800	36.4914	0.1612	1.11	90,628,938.79
荃银高科	14.5835	2.5269	1.35	27.8869	0.0700	34.7474	0.0975	0.47	24,809,655.49
天山生物	0.7964	1.0873	2.44	24.7551	0.0816	44.5323	-0.2968	0.17	10,155,905.55
新五丰	8.8775	1.7780	2.47	48.3102	0.0200	7.4869	-0.1058	1.06	9,833,499.02
开创国际	-0.5195	8.9056	12.51	34.4435	0.5000	14.3319	0.9094	0.62	103,105,982.30
永安林业	0.4451	4.5512	3.25	73.3792	-0.1700	12.7785	0.2353	0.33	13,774,778.99
秋林集团	119.4952	3.9563	4.66	34.4455	0.1000	17.8791	1.1800	0.66	24,103,424.93
上海九百	10.2727	12.1603	16.56	30.8951	0.0518	30.6108	-0.0731	0.17	106,592,127.39
开开实业	-8.0411	4.5343	11.74	64.7284	-0.0200	23.1462	-0.0660	0.77	39,146,102.40
杭州解百	11.4395	7.8265	11.23	47.5525	0.2300	18.5614	0.4400	1.65	75,533,478.98
广汇汽车	-11.0126	2.3447	0.68	52.3703	-0.0281	12.9732	0.2600	0.54	6,694,538.73
健民集团	-10.1233	8.2606	9.35	24.9332	0.3400	23.7007	-0.4900	1.26	78,276,139.32
中茵股份	4.9545	5.6700	29.34	82.8197	0.1400	32.4841	-0.8100	0.17	190,945,905.08
山西焦化	21.0274	4.3739	4.34	84.9888	0.1049	8.2642	1.4400	1.00	56,636,312.71
华域汽车	16.6668	14.8911	19.25	45.2846	1.1034	16.2762	1.7930	1.34	5,345,864,245.19
一汽富维	12.9222	13.7568	18.08	28.9283	1.9800	6.5361	0.9300	1.81	510,204,216.10
江苏索普	13.4590	3.7189	4.62	44.9068	0.0675	10.1413	0.2560	1.14	20,110,416.05
江中药业	3.2648	11.1255	12.66	25.9234	0.6661	33.5036	0.5400	1.04	231,963,249.63
鼎立股份	20.9329	2.5662	3.70	60.6321	0.0400	14.7210	0.2634	0.47	35,375,936.05
亚太科技	18.2628	6.6715	6.50	6.2426	0.2900	17.5421	0.1165	0.86	145,562,636.06
博威合金	2.7787	3.9826	4.34	24.9340	0.3900	10.7338	-1.2091	1.00	84,027,676.67
云海金属	6.5098	3.0202	2.79	58.9620	0.0733	8.2530	0.0416	1.34	3,025,014.82
西部材料	-18.4875	5.2077	2.33	62.0649	-0.3700	17.0229	0.3073	0.42	51,896,008.47
贵研铂业	28.4117	5.7169	6.10	26.3224	0.2900	4.1107	-0.1756	2.51	86,238,149.52

登记日前一年实验组和对照组的数据比较(十八)

股票简称	营业收入增长率	ROA	ROE	资产负债率	每股收益EPS	毛利率	每股经营现金流	总资产周转率	净利润
格力电器	37.6026	8.0020	33.89	78.4335	1.8100	18.0666	1.1900	1.10	5,297,340,543.07
美的电器	9.4435	0.6429	3.87	62.4569	0.1221	21.2880	-0.6500	1.22	89,036,877.93
海信科龙	4.5129	3.6889	33.72	84.7970	0.1450	17.7718	0.2705	2.36	225,449,228.00
小天鹅A	-2.0241	7.3982	13.95	56.6435	0.5800	16.6049	0.3800	1.28	538,564,751.56
青岛海尔	13.8616	12.4535	35.03	70.9518	0.9080	23.6205	2.3120	2.14	3,647,662,677.50
中国西电	-13.6116	-1.6213	-3.61	49.9652	-0.1358	15.7279	-0.0200	0.40	-596,172,475.54
福田汽车	-1.3506	1.3208	3.15	55.1924	-0.1980	11.9074	0.3923	1.00	458,633,394.45
金龙汽车	2.9729	3.4539	10.55	75.9819	0.3900	13.9073	0.2574	1.24	486,635,174.52
宇通客车	15.9038	15.2813	26.73	54.4123	1.4800	24.2804	2.1696	1.29	2,652,631,091.23
江淮汽车	1.6335	1.9741	7.64	72.6354	0.2400	13.6010	1.2861	1.35	539,077,180.67
广汽集团	18.8679	5.5277	9.29	42.0472	0.4300	15.2706	0.1717	0.37	2,927,498,481.00
长城汽车	10.2255	16.7694	26.17	45.3610	2.5364	27.7022	2.0036	1.10	8,041,196,445.17
黔源电力	-42.5673	2.5656	-5.95	80.3193	-0.5656	47.8274	3.6075	0.06	-158,898,561.97
金山股份	23.4564	7.3711	17.58	85.0150	0.6267	29.5208	5.1698	0.30	380,185,586.09
华银电力	-7.9866	3.4145	0.74	88.1208	-0.1300	10.9266	2.0109	0.45	6,133,140.90
川投能源	0.9645	10.5006	14.39	37.0299	0.6870	48.8186	0.3334	0.07	1,423,354,205.21
建投能源	35.5392	10.1092	21.77	71.2163	0.7510	25.7384	3.3228	0.50	1,073,338,937.13
吉电股份	-0.8380	4.0363	1.49	76.4724	0.0189	17.2697	0.9904	0.25	21,884,236.84
宁波联合	-6.6293	2.3500	3.28	75.6158	-0.1300	11.5160	-2.3949	0.40	44,661,387.10
瑞茂通	22.9011	13.2292	31.51	73.6584	0.4439	14.9246	-2.1598	1.50	471,150,092.73
海越股份	135.9946	2.1080	5.84	74.7744	-0.1300	1.3616	-0.4938	0.90	42,074,336.16
东华能源	72.4094	4.3174	8.50	74.0971	0.2108	3.5709	1.7314	1.50	125,790,383.80
航天通信	-5.6136	3.8533	2.27	70.8561	-0.4286	9.3188	0.9758	1.15	56,157,811.83
厦门信达	46.3624	8.1511	26.26	82.8761	0.0700	2.8657	0.1271	3.70	292,875,955.40
威创股份	-14.9975	11.3371	14.42	13.6131	0.3200	58.1640	0.2604	0.41	301,810,572.48
丹邦科技	17.6842	5.0412	4.38	25.9189	0.2600	51.1917	0.6425	0.17	52,415,182.07
达华智能	33.9922	6.6008	7.43	18.8397	0.2541	42.3923	-0.3511	0.31	107,521,735.14
金安国纪	11.1499	1.2976	2.27	39.9961	0.0900	9.4573	0.6262	1.02	37,290,586.41
安洁科技	-1.7687	11.2740	12.44	16.6853	0.7000	37.0982	0.9275	0.46	141,572,488.50
超华科技	34.1654	4.0699	4.03	47.7051	0.0280	17.2012	-0.0616	0.45	54,916,069.33

登记日前一年实验组和对照组的数据比较(十九)

股票简称	营业收入增长率	ROA	ROE	资产负债率	每股收益EPS	毛利率	每股经营现金流	总资产周转率	净利润
富春通信	-2.6680	6.9064	7.47	11.5033	0.3000	47.0097	-0.4161	0.39	20,640,498.63
银信科技	70.3387	12.5699	13.26	22.1076	0.5000	30.9987	0.3600	0.91	40,224,341.23
长亮科技	15.7881	13.5004	15.28	4.6894	0.8600	61.8858	0.0500	0.54	42,903,233.34
湘邮科技	-1.0771	3.0394	2.17	35.1325	-0.1150	9.3333	-0.0873	0.81	6,122,455.50
荣科科技	37.2434	15.7528	20.43	31.9857	0.6924	32.0472	0.4515	0.89	49,798,895.68
高升控股	-12.2984	3.2120	43.60	93.4209	-0.3000	1.6609	-0.2422	0.33	8,009,267.28
亚威股份	-0.0294	3.7938	5.41	28.3019	0.1700	25.9098	0.5883	0.47	72,833,337.32
兴源环境	17.9504	7.6520	9.40	37.3216	0.2200	31.4705	-0.0988	0.52	103,495,376.68
中核科技	-0.5541	4.9689	7.83	38.2072	0.1796	24.0819	0.2020	0.56	83,656,656.82
智云股份	92.2205	5.1305	6.39	37.0836	0.4200	33.2318	0.2999	0.33	57,939,195.06
金通灵	5.3488	3.5510	4.02	59.3188	0.1400	26.3554	0.2742	0.45	30,283,618.55
华东数控	-33.3057	-8.8417	-21.66	56.1916	-0.6926	-0.3861	-0.1292	0.10	-248,460,762.34
高新兴	37.3489	10.7951	14.09	39.0728	0.3700	28.0860	-0.7655	0.51	133,786,133.60
飞天诚信	27.7370	24.8278	27.87	13.3523	3.0200	40.4241	2.8970	0.95	264,187,319.24
启明信息	3.5233	0.0315	0.77	34.7238	-0.0174	16.2104	0.2809	0.82	7,767,360.91
榕基软件	-0.8020	1.0637	1.64	19.5577	-0.0022	28.9790	-0.0694	0.37	21,967,604.17
华星创业	47.7848	8.4383	12.74	55.2676	0.4000	31.0730	-0.2964	0.71	91,244,400.66
汉得信息	19.1401	9.8576	11.99	7.7496	0.3000	39.5920	0.1103	0.62	176,720,461.53
滨江集团	13.2601	3.4836	10.88	75.9180	0.6100	22.4956	-0.9741	0.30	806,007,487.19
嘉凯城	-24.8845	1.7919	0.88	83.7598	-0.0350	22.1578	-1.7315	0.25	-74,254,621.03
北辰实业	13.2358	3.2018	4.94	70.6145	0.1600	47.7012	-0.3728	0.18	587,190,276.00
信达地产	8.2819	4.2597	10.28	78.1757	0.3700	35.7894	-3.8262	0.16	761,089,892.65
城投控股	40.2133	7.4176	12.72	58.9833	0.4300	37.1650	0.3772	0.13	1,991,302,068.43
中天城投	50.3500	5.5903	29.97	82.4051	0.9355	31.2911	0.9311	0.29	1,602,307,796.95
文化长城	-8.9759	3.3514	2.65	24.5295	0.0400	29.6732	0.0800	0.38	20,473,736.69
太空板业	-6.6338	9.0572	9.18	19.2027	0.5005	44.5892	-0.5100	0.41	44,955,040.77
当升科技	-6.3368	1.1212	1.78	13.0711	0.0221	6.1579	0.9275	0.66	14,872,815.27
巨龙管业	-10.6821	4.3628	3.97	30.7260	0.1800	36.9964	-0.3724	0.36	24,073,585.52
洛阳玻璃	-39.8782	0.0650	3.93	94.5777	-0.1256	20.4137	0.0175	0.41	-8,088,065.12
九鼎新材	0.4881	5.0146	4.87	63.5726	0.0500	24.1971	0.5281	0.58	19,541,991.79

登记日前一年实验组和对照组的数据比较(二十)

股票简称	营业收入增长率	ROA	ROE	资产负债率	每股收益EPS	毛利率	每股经营现金流	总资产周转率	净利润
天健集团	46.5281	5.2799	11.50	65.5718	0.6751	23.8640	1.0004	0.49	378,422,925.18
安徽水利	4.9619	5.2258	13.96	79.0679	0.3900	16.2536	-0.4431	0.78	204,692,926.94
山东路桥	9.2598	3.4023	12.08	75.5201	0.2228	14.3577	0.6574	0.78	261,781,239.64
东湖高新	35.4256	-3.3404	-36.79	87.3144	0.2426	14.4462	-0.6643	0.57	-466,345,923.93
粤水电	19.6271	3.0007	3.69	77.6012	0.1494	11.7081	0.3314	0.52	90,330,208.99
东方园林	26.2888	12.5372	22.82	57.0520	1.4600	38.4435	-0.3933	0.53	898,967,896.95
岭南控股	-3.6832	5.9814	5.51	16.0154	0.1100	54.2832	0.2028	0.42	34,421,161.58
锦江股份	14.9152	8.4514	8.79	38.1510	0.3624	88.7962	1.0595	0.43	382,150,318.82
大东海A	-26.4844	-1.8669	-2.65	28.1228	-0.0063	99.9669	0.0072	0.21	-2,199,319.96
全新好	-31.4446	4.7223	7.33	46.2754	-0.1172	65.8407	0.8350	0.30	18,830,603.46
金陵饭店	-11.8548	3.0932	5.44	33.2355	0.2320	57.3781	0.1764	0.20	74,908,905.15
华天酒店	8.2586	3.9500	7.43	76.3690	0.1600	63.7268	0.2979	0.24	111,332,397.55
四维图新	1.9707	2.9263	4.40	13.4756	0.1100	79.0328	0.2742	0.30	128,292,343.26
杰赛科技	19.7656	6.2382	9.33	48.3373	0.2400	23.9070	0.0627	0.87	97,702,381.45
恒生电子	20.3218	17.3703	21.65	24.6075	0.4400	81.8412	0.6441	0.58	340,081,809.42
广联达	37.4328	19.7851	21.53	11.6946	0.9000	96.9586	1.2439	0.55	495,509,206.44
荣之联	36.6810	8.8964	9.42	24.3411	0.3754	27.4618	0.2280	0.70	126,131,822.23
云赛智联	-5.5855	4.2454	4.66	10.8955	0.0100	15.0243	-0.0198	0.41	122,120,370.41
中山公用	5.9810	9.2548	9.67	19.7314	0.5900	33.6058	0.4022	0.11	609,862,501.52
重庆水务	0.7770	10.5964	14.77	34.4234	0.3700	50.2652	0.4736	0.21	1,878,787,203.70
武汉控股	4.0208	8.6884	9.81	44.2200	0.1900	31.9881	0.7541	0.20	272,129,466.55
创业环保	6.8735	5.8696	7.27	62.6636	0.1900	39.5621	0.4004	0.16	288,357,000.00
瀚蓝环境	13.1239	7.1998	9.93	54.2454	0.3900	38.4967	0.8573	0.20	234,842,544.17
兴蓉环境	12.3059	10.4372	13.43	34.6266	0.2500	47.9677	0.3615	0.26	750,323,398.25
金融街	15.3692	6.7316	13.74	67.8514	0.8700	37.5261	-0.9600	0.27	3,520,034,870.81
荣盛发展	42.9016	8.2898	30.38	78.9851	1.5400	35.4210	-2.5038	0.38	3,119,962,307.82
金科股份	55.2822	2.3144	13.30	84.0893	0.7700	26.0326	-3.8997	0.28	946,284,139.53
首开股份	6.5149	2.8685	9.54	83.2137	0.4964	36.7751	-3.6904	0.17	1,417,854,889.99
华夏幸福	74.3799	6.2934	49.51	86.5640	2.0300	33.8120	-2.6264	0.36	2,686,376,090.68
金地集团	6.0021	5.6633	13.71	69.3080	0.4856	26.9147	-0.3491	0.31	4,510,178,223.98

登记日前一年实验组和对照组的数据比较(二十一)

股票简称	营业收入增长率	ROA	ROE	资产负债率	每股收益EPS	毛利率	每股经营现金流	总资产周转率	净利润
天目药业	22.8698	3.6462	2.63	69.7534	-0.0300	29.5599	0.1016	0.91	2,503,024.05
景峰医药	15.1726	2.5894	0.00	98.4237	-0.0751	21.3362	-0.0123	0.47	3,417,620.31
新开源	-1.6242	5.5940	5.44	10.7851	0.1700	27.4785	0.2012	0.50	20,165,066.71
启迪古汉	-29.5580	-26.7998	-43.97	51.2252	-0.7340	50.9852	0.0185	0.41	-164,450,534.23
我武生物	31.2455	36.1124	32.57	4.5597	0.7700	96.1911	0.6478	0.85	70,551,111.57
沃华医药	21.9416	1.2345	1.77	6.2029	0.0600	78.2774	0.0924	0.40	10,621,288.44
成都路桥	-3.5393	1.0701	0.71	53.9229	0.0100	12.0717	0.5160	0.24	18,744,361.79
美丽生态	315.7102	2.9317	2.46	57.8180	-0.0020	20.9135	-0.4733	0.32	32,447,064.91
腾达建设	0.2586	1.2486	-1.80	63.5504	-0.0300	10.5278	-0.0857	0.53	-61,221,069.53
东华科技	7.4733	2.9594	9.38	65.3375	0.3900	12.8042	-0.2492	0.56	180,538,714.55
万邦达	91.5442	7.5270	10.55	49.4773	0.3874	28.2457	0.0425	0.41	290,055,164.79
普邦园林	-23.0390	3.9757	5.08	34.0671	0.1100	20.8442	-0.2352	0.41	199,147,533.95
云南白药	28.4409	15.5019	28.09	50.2378	0.6900	30.9874	0.1200	1.63	338,180,968.38
康美药业	56.7401	9.7798	8.41	27.5687	0.2970	26.1071	0.3190	0.50	146,109,126.89
华润双鹤	10.2404	16.8548	21.73	35.6278	0.6268	30.0741	0.5338	1.31	457,607,198.55
同仁堂	12.1952	9.6509	9.20	19.4134	0.5195	40.3128	0.2790	0.67	312,600,536.65
华润三九	15.8712	6.5378	10.80	62.9062	0.2159	47.5886	0.6183	0.46	284,093,397.53
吉林敖东	9.8572	46.3052	59.95	13.2116	3.4300	62.7977	0.6709	0.19	2,001,783,574.64
浦发银行	6.5490	0.0000	24.11	95.8041	1.6100	45.1600	11.7190	0.03	13,215,137,235.95
交通银行	5.5792	0.0000	19.46	95.0312	0.6058	43.2300	1.5100	0.03	30,211,000,000.00
兴业银行	6.6097	0.0000	24.46	95.5263	2.5200	44.6700	14.3700	0.03	13,281,942,672.62
华夏银行	-2.7353	0.0000	13.04	96.4239	0.7410	47.1800	-8.0300	0.02	3,760,226,845.68
中信银行	-2.1089	0.0000	14.45	93.9715	0.3600	48.1200	-0.2000	0.03	14,560,000,000.00
招商银行	-6.9827	0.0000	21.17	95.5133	0.9300	46.5600	2.2500	0.03	18,235,000,000.00
民生银行	12.3896	0.0000	23.44	93.6679	1.4900	44.2300	-1.2400	0.04	43,282,000,000.00
光大银行	8.9959	0.0000	20.01	93.6627	0.6600	43.7800	-0.0200	0.03	26,754,000,000.00
中信银行	16.9095	0.0000	18.48	93.6635	0.8300	46.1700	-2.9100	0.03	39,717,000,000.00
兴业银行	24.7298	0.0000	22.32	94.5296	2.1500	43.1200	10.9800	0.03	41,511,000,000.00
平安银行	31.2964	0.0000	15.47	94.0752	1.8500	44.4500	9.6300	0.03	15,231,000,000.00
招商银行	16.9688	0.0000	22.21	93.3782	2.2800	46.7900	4.7200	0.04	51,742,000,000.00

登记日前一年实验组和对照组的数据比较(二十二)

股票简称	营业收入增长率	ROA	ROE	资产负债率	每股收益EPS	毛利率	每股经营现金流	总资产周转率	净利润
鱼跃医疗	8.5437	17.5202	18.38	16.3491	0.4300	37.6931	0.2341	0.85	258,562,095.69
理邦仪器	18.8645	0.9036	2.96	7.2765	0.1800	56.6743	0.2300	0.36	33,251,689.74
千山药机	26.3240	9.4468	10.24	28.1387	0.3700	49.4534	0.5497	0.42	84,147,952.49
尚荣医疗	73.4793	4.5414	5.99	33.8865	0.2400	30.4462	-0.3056	0.41	77,484,776.80
和佳股份	25.5481	14.7173	17.82	32.3720	0.3400	61.9283	-0.4675	0.54	176,211,276.96
山东药玻	5.2076	6.3281	6.16	24.9673	0.4600	28.4621	1.0436	0.58	122,333,707.19
太极股份	16.5531	5.5792	11.75	51.3135	0.6600	17.1672	1.4187	1.02	179,966,752.49
中科云网	-41.1918	-27.0511	-61.37	64.1494	-0.5600	58.8581	-0.2232	0.41	-569,520,213.57
银江股份	24.6869	6.9010	16.66	60.4336	0.5500	23.5224	-0.0393	0.79	141,276,133.53
华东电脑	8.1668	9.8919	19.89	63.8870	0.5461	15.2393	0.2287	1.59	270,284,777.38
华胜天成	-8.0353	2.2382	1.78	56.2460	0.0369	15.9006	0.5014	0.94	50,611,189.51
东华软件	26.6810	17.7594	23.79	38.1917	1.1041	33.9717	0.4520	0.88	770,837,062.37
重庆啤酒	8.3315	8.8518	16.44	63.9199	0.3000	42.9314	0.3837	0.77	165,991,359.23
古越龙山	-8.2344	7.7250	7.97	29.7377	0.2500	40.8087	0.5600	0.40	100,188,645.32
中葡股份	-25.8751	-2.4770	0.00	128.1418	-0.6480	23.2431	0.9521	0.19	-313,439,887.73
沱牌舍得	-3.2272	4.0469	2.38	35.5447	0.1311	49.6258	0.8064	0.32	41,484,558.16
山西汾酒	-14.2016	22.1512	17.78	24.9580	0.6255	76.4672	1.3600	0.79	314,607,487.75
维维股份	-10.9213	3.6493	2.74	35.0210	0.0300	17.3038	0.2200	0.86	43,693,155.93
荃银高科	14.5835	2.5269	1.35	27.8869	0.0700	34.7474	0.0975	0.47	24,809,655.49
香梨股份	89.4682	1.5067	1.68	4.9622	-0.0250	10.2467	-0.0003	0.36	4,088,806.94
万向德农	-37.4806	-3.5636	-9.09	61.7763	-0.2400	21.6685	0.2514	0.40	-38,455,359.77
朗源股份	31.3955	2.2344	2.44	34.5953	0.0374	15.1186	-0.0674	0.62	17,470,736.34
量子高科	7.5518	5.4157	6.29	4.7867	0.1700	41.6063	0.2305	0.37	38,035,629.52
星河生物	2.8283	-15.4384	-23.95	37.8030	-1.1100	8.3545	0.0923	0.25	-167,273,689.36
东方银星	1,006.9541	0.5598	1.47	47.0562	-0.0030	22.9982	0.0003	0.06	1,989,342.36
山东金泰	-11.0318	-20.0178	0.00	1,212.7360	-0.1400	62.2015	-0.0085	0.17	-16,532,102.82
同达创业	23.6086	13.6011	12.18	46.1768	0.1422	49.7049	0.4202	0.54	45,396,134.69
力源信息	19.1777	3.4194	3.41	10.0233	0.1300	17.2127	0.0300	0.60	15,327,721.86
特力A	4.0569	3.0036	3.95	68.8234	-0.0684	19.8319	-0.0352	0.69	971,919.19
先锋新材	3.4549	4.1791	4.08	3.0542	0.2700	30.3854	0.2100	0.30	26,236,323.86

登记日前一年实验组和对照组的数据比较(二十三)

股票简称	营业收入增长率	ROA	ROE	资产负债率	每股收益EPS	毛利率	每股经营现金流	总资产周转率	净利润
汇源通信	15.1457	2.0484	3.29	56.1730	0.0100	18.4761	0.1208	0.92	8,923,380.78
好利来	-16.0614	10.6818	12.61	22.8383	0.5800	44.2928	0.6768	0.47	34,847,824.11
东土科技	38.4577	5.3752	4.88	18.5852	0.0945	51.5659	0.2824	0.47	25,695,645.51
精伦电子	21.5093	1.3837	1.46	24.1893	0.0030	26.5865	-0.0677	0.68	6,076,801.24
富春通信	22.0872	4.8558	3.68	23.6827	0.0800	34.2700	-0.0740	0.44	18,739,161.22
精伦电子	21.5093	1.3837	1.46	24.1893	0.0030	26.5865	-0.0677	0.68	6,076,801.24
全柴动力	-6.0876	1.0283	2.54	50.9520	-0.0100	8.6247	-0.4100	1.16	23,461,480.10
佳士科技	14.0869	6.8616	9.67	9.8691	0.4919	30.8290	-0.1700	0.45	108,933,572.58
浙富控股	14.6815	10.4737	15.30	37.4443	0.4900	30.2315	0.2300	0.50	183,380,368.72
海陆重工	30.8598	7.9723	11.57	39.5213	1.0800	23.3759	-0.4900	0.62	153,057,262.58
烟台冰轮	41.6249	9.1899	17.78	51.8852	0.4000	24.5229	0.1800	0.85	157,441,636.22
康力电梯	47.0481	7.1338	10.95	37.7259	0.5829	23.3607	0.4300	0.71	151,102,439.37
鄂武商A	9.1772	5.1448	1.25	68.2340	0.0692	15.3375	1.2300	1.28	50,961,650.29
华联综超	13.0733	9.4994	17.51	67.8271	0.3364	11.0409	1.4500	2.25	130,292,235.64
大连友谊	26.3056	6.1690	4.79	59.4520	0.1301	29.3774	-0.4530	0.81	60,520,030.66
南京新百	-9.3945	4.1589	3.36	59.7460	0.1538	10.7047	-0.0020	1.23	42,960,195.35
重庆百货	16.5941	5.8903	13.29	62.2127	0.3761	14.7757	0.9000	2.31	78,987,587.37
王府井	21.5987	2.5872	1.70	55.3876	0.0682	18.0226	1.2700	1.44	37,337,825.03
中南文化	66.9426	2.6592	5.28	57.9528	0.1200	14.3567	0.5824	0.54	50,769,421.85
大金重工	-8.5715	0.9120	2.44	21.6387	0.0700	12.7035	0.6569	0.20	36,464,158.97
大西洋	-5.7824	3.5909	3.67	44.1947	0.1773	14.3137	0.1346	1.03	47,487,510.57
爱仕达	10.1703	2.8916	2.67	29.6347	0.1300	32.2418	0.8245	0.91	49,471,436.10
方大集团	25.0175	4.9578	7.58	53.2200	0.0900	18.4394	0.2068	0.71	81,400,779.56
新日恒力	-4.2297	2.4808	1.07	57.5509	-0.0730	11.7797	0.0219	0.69	10,434,686.00
骅威文化	6.1362	2.7219	3.79	6.9454	0.1300	24.1716	0.1756	0.50	33,707,316.45
海伦钢琴	4.2730	4.2394	4.85	18.1439	0.1700	26.7452	0.0385	0.53	26,029,445.47
群兴玩具	-19.3089	1.9703	1.65	8.5282	0.0500	20.8805	-0.0228	0.42	14,865,866.87
广博股份	6.9644	1.8007	1.25	35.9593	-0.0400	19.4147	0.0038	0.78	9,661,376.06
高乐股份	-1.9816	3.7806	3.91	0.9063	0.0911	28.7658	0.1475	0.35	45,797,534.52
姚记扑克	5.8078	13.1652	13.62	33.4607	0.2860	27.7293	0.1985	0.59	123,196,001.01

登记日前一年实验组和对照组的数据比较(二十四)

股票简称	营业收入增长率	ROA	ROE	资产负债率	每股收益EPS	毛利率	每股经营现金流	总资产周转率	净利润
金洲慈航	16.9978	8.1244	11.41	50.8606	0.2300	4.8506	-0.2535	4.07	144,970,031.84
赤峰黄金	46.4158	23.7885	32.24	44.8430	0.5400	58.1554	0.1291	0.58	228,872,165.81
荣华实业	2.3683	-4.3610	-2.78	9.2347	-0.0450	6.7077	0.0194	0.22	-25,057,592.89
金一文化	83.6619	7.4660	9.22	70.2411	0.4100	7.2086	-0.4008	2.37	78,507,910.07
刚泰控股	236.7763	12.8166	16.80	55.7820	0.4320	8.5013	-2.9947	1.67	251,174,570.43
湖南黄金	10.9363	4.0404	4.22	34.3893	0.1300	15.2279	0.5377	1.21	120,089,542.84
罗莱生活	5.5853	15.0639	16.46	23.7999	0.4600	48.9621	0.4838	0.88	423,089,068.52
星期六	-6.5993	2.8876	1.30	39.8014	0.0500	53.3950	0.0847	0.56	23,906,688.64
跨境通	370.5056	8.1630	8.69	34.5606	0.2600	55.6039	-0.0201	1.49	166,367,577.18
搜于特	51.8415	9.5051	8.67	36.6526	0.1800	36.5711	0.1925	0.60	197,343,289.43
报喜鸟	-1.4528	4.4840	3.62	38.3003	0.0200	57.9664	0.2624	0.50	100,017,098.36
贵人鸟	2.5719	11.9436	14.36	50.6040	0.4551	45.2006	0.9762	0.44	331,836,966.49
一汽轿车	-21.2463	1.0956	0.61	51.5193	0.0225	20.5938	0.5159	1.37	60,571,565.66
中国重汽	-18.8649	3.6206	6.22	69.7090	0.6300	10.2472	0.5723	1.15	347,836,943.65
海马汽车	-1.3846	0.7210	2.23	44.1840	0.0653	15.5246	0.4300	0.73	102,004,898.64
东风汽车	-3.4117	1.4321	5.52	59.6814	0.1130	15.5154	0.1841	0.85	286,432,035.35
江铃汽车	-3.9526	11.1971	19.68	43.0844	1.8400	26.0795	2.2305	1.21	2,222,061,095.00
江淮汽车	19.1856	2.9185	11.13	74.0259	0.3800	11.1457	2.4215	1.41	855,466,464.45
神州高铁	-8.1551	4.8876	4.12	10.0605	0.0700	45.1981	0.2200	0.49	22,757,953.94
林海股份	27.6750	-1.1026	0.08	11.8664	-0.0245	10.4681	-0.1105	0.52	401,894.81
中路股份	23.2496	7.3833	2.58	44.4406	-0.0700	12.1846	0.0314	0.90	28,123,593.89
鼎汉技术	65.8923	7.3191	7.59	18.4642	0.2482	39.2820	0.0767	0.51	56,873,674.94
上海凤凰	-11.3684	0.7074	1.48	45.3236	-0.0563	11.8967	0.0416	0.59	-7,523,243.79
太阳鸟	17.2176	5.9137	6.85	31.6491	0.3500	26.4959	-0.4893	0.50	61,064,760.46
众信旅游	39.7847	19.2491	35.40	57.0027	1.7000	9.9953	1.3379	5.01	87,468,779.19
张家界	-26.6930	14.6679	12.77	28.0697	0.1597	33.4520	0.2651	0.90	52,413,753.24
大连圣亚	20.7063	9.8596	10.71	52.7862	0.2888	53.4452	1.5773	0.35	42,684,549.39
国旅联合	-21.1648	6.7937	2.31	56.1988	-0.2700	83.3024	0.0138	0.11	10,649,881.35
北京文化	-1.9577	3.9195	3.89	22.2721	0.0031	52.0149	0.0462	0.16	32,187,138.06
西藏旅游	9.7323	1.4341	1.19	42.1126	0.0371	53.8960	0.3614	0.16	8,051,339.33

登记日前一年实验组和对照组的数据比较(二十五)

股票简称	股东户数	管理费用	营业收入	管理费用/销售收入	资本性支出
万科A	496,907.00	3,902,617,687.02	146,388,004,498.44	0.03	183,073,295,208.77
绿地控股	34,985.00	76,854,902.28	110,279,725.95	0.70	481,447,361.11
保利地产	146,377.00	1,722,757,392.85	109,056,497,066.48	0.02	8,050,548,913.49
招商蛇口	0.00	932,161,422.91	45,485,947,357.13	0.02	100,347,423,476.18
华夏幸福	14,115.00	1,753,511,939.23	26,885,548,491.46	0.07	85,602,331,996.45
华侨城A	92,621.00	1,874,416,004.83	30,718,199,315.09	0.06	162,475,179,628.59
国农科技	11,817.00	16,778,131.39	72,784,567.16	0.23	216,153,005.61
景峰医药	15,512.00	28,549,827.88	167,307,885.58	0.17	171,188,954.16
新开源	7,541.00	20,115,736.52	209,389,954.32	0.10	3,547,229,947.67
广誉远	17,722.00	80,903,432.67	268,111,311.23	0.30	4,064,401,474.33
北陆药业	17,936.00	28,706,632.84	331,615,821.48	0.09	3,548,076,467.20
我武生物	0.00	25,639,638.71	193,609,754.28	0.13	1,752,864,328.57
秀强股份	15,019.00	95,990,633.88	786,784,324.57	0.12	12,912,261,772.01
洛阳玻璃	17,031.00	107,131,092.30	375,735,014.43	0.29	4,578,040,529.85
长海股份	4,989.00	60,026,312.58	919,711,440.40	0.07	11,643,907,405.21
金刚玻璃	14,421.00	56,985,507.65	400,435,133.30	0.14	9,781,641,059.12
北玻股份	21,183.00	114,560,390.89	825,753,012.72	0.14	15,888,148,545.76
凯盛科技	9,515.00	59,770,956.91	982,627,398.34	0.06	39,153,075,326.78
上海家化	8,273.00	393,324,923.93	3,576,607,562.87	0.11	9,079,970,684.49
三爱富	90,372.00	319,222,506.99	4,610,447,766.68	0.07	35,791,199,615.40
英力特	27,197.00	152,554,844.84	2,800,475,936.76	0.05	2,071,205,720.32
卫星石化	42,242.00	164,378,355.97	3,247,867,430.21	0.05	16,488,669,197.74
丹化科技	42,561.00	103,004,875.18	557,233,763.11	0.18	38,685,802,068.35
联化科技	7,749.00	291,746,121.64	2,568,045,031.33	0.11	59,189,777,889.78
鼎泰新材	9,244.00	29,950,505.48	812,645,896.90	0.04	2,187,753,915.26
星徽精密	0.00	26,417,995.29	391,591,212.24	0.07	6,502,580,051.45
斯莱克	5,856.00	34,267,440.53	292,069,710.10	0.12	3,428,707,664.14
哈尔斯	8,399.00	77,090,300.14	746,690,406.40	0.10	10,767,398,524.80
通润装备	13,548.00	74,500,992.58	990,788,227.78	0.08	1,457,491,054.60
宜安科技	4,876.00	64,858,461.14	514,635,535.95	0.13	7,397,611,125.14

登记日前一年实验组和对照组的数据比较(二十五)

股票简称	股东户数	管理费用	营业收入	管理费用/销售收入	资本性支出
南玻A	195,297.00	597,772,089.00	7,044,502,645.00	0.08	189,313,748,391.60
东方雨虹	15,409.00	512,668,942.23	5,005,923,672.60	0.10	53,529,284,629.81
黄河旋风	44,583.00	119,586,990.45	1,662,062,031.88	0.07	58,459,828,389.78
中材科技	20,772.00	439,201,946.47	4,424,452,414.22	0.10	36,557,355,686.46
方大炭素	144,888.00	401,317,334.64	3,449,008,868.53	0.12	11,235,576,142.35
北新建材	21,236.00	517,575,840.60	8,295,032,217.58	0.06	118,396,051,816.26
金地集团	167,867.00	1,248,476,441.95	34,835,841,295.08	0.04	20,909,331,350.66
金科股份	25,680.00	636,295,217.46	16,069,615,178.82	0.04	7,777,375,777.93
华夏幸福	18,011.00	1,150,591,529.80	21,059,753,648.07	0.05	71,413,728,301.28
金融街	178,313.00	493,520,681.60	19,882,571,993.12	0.02	5,684,081,039.83
首开股份	43,075.00	639,478,120.48	13,501,339,699.10	0.05	5,368,585,514.77
保利地产	156,255.00	1,575,818,588.79	92,355,524,195.85	0.02	10,186,507,669.78
双汇发展	10,927.00	340,156,485.54	26,009,986,485.68	0.01	25,943,503,412.35
中基健康	40,026.00	108,827,886.75	1,967,529,628.75	0.06	11,326,407,148.71
通威股份	79,074.00	295,673,927.24	10,302,554,183.12	0.03	107,660,568,375.95
中粮屯河	48,540.00	217,385,967.09	3,430,417,241.11	0.06	63,959,951,660.80
顺鑫农业	45,435.00	186,491,993.34	5,175,517,194.30	0.04	82,071,274,754.28
新希望	90,599.00	186,927,803.08	7,263,061,503.14	0.03	27,074,262,774.56
苏宁云商	660,735.00	4,291,475,000.00	135,547,633,000.00	0.03	643,695,991,560.00
建发股份	121,996.00	317,339,590.90	128,088,561,668.84	0.00	43,181,672,077.32
庞大集团	343,561.00	2,015,234,442.00	56,374,978,176.00	0.04	101,225,002,668.30
物产中大	87,265.00	1,647,502,664.98	182,360,076,704.52	0.01	66,126,298,996.06
上海医药	80,535.00	3,234,123,882.17	105,516,587,303.26	0.03	172,046,333,577.41
广汇汽车	31,034.00	1,579,172,662.86	93,700,035,201.10	0.02	186,647,399,331.97
华谊兄弟	151,794.00	94,617,542.22	2,013,963,791.47	0.05	9,863,664,204.36
出版传媒	47,146.00	181,197,643.57	1,327,869,522.50	0.14	1,116,468,798.22
博瑞传播	60,440.00	188,294,033.88	1,518,096,430.30	0.12	12,958,516,538.32
慈文传媒	13,395.00	146,520,126.57	1,458,865,106.30	0.10	12,362,810,914.57
华媒控股	40,900.00	245,970,768.47	2,250,957,999.09	0.11	2,564,067,667.38
中视传媒	44,011.00	58,599,626.43	1,240,325,127.98	0.05	3,668,118,005.40

登记日前一年实验组和对照组的数据比较(二十六)

股票简称	股东户数	管理费用	营业收入	管理费用/销售收入	资本性支出
光线传媒	50,277.00	53,826,032.40	1,218,071,643.31	0.04	1,931,193,165.91
博瑞传播	81,235.00	279,955,650.10	1,624,068,283.98	0.17	7,464,387,283.02
华录百纳	8,386.00	34,040,505.85	759,574,647.29	0.04	99,089,624.91
华策影视	16,948.00	167,978,036.82	1,916,073,152.90	0.09	2,301,038,984.80
华数传媒	19,216.00	277,420,582.81	2,411,616,085.86	0.12	77,320,399,110.65
新华传媒	65,537.00	135,525,453.98	1,789,013,935.87	0.08	1,435,122,165.92
石基信息	4,831.00	230,490,737.54	1,094,586,280.70	0.21	9,096,842,982.13
中电鑫龙	28,410.00	139,959,631.02	905,195,459.03	0.15	15,013,707,702.27
恒生电子	10,684.00	573,085,076.44	1,210,547,198.49	0.47	6,620,243,894.59
荣之联	20,774.00	119,884,084.98	1,173,910,462.78	0.10	6,829,585,284.74
银江股份	9,877.00	146,201,723.25	1,854,656,450.38	0.08	6,017,278,134.95
易华录	6,880.00	77,628,918.97	829,253,921.96	0.09	13,894,425,806.63
大晟文化	4,958.00	4,635,987.02	73,998,683.53	0.06	1,314,923,850.27
天润数娱	14,016.00	8,686,959.89	16,789,504.00	0.52	59,711,560.77
高升控股	14,368.00	11,709,174.47	52,521,673.86	0.22	24,875,557.58
迅游科技	0.00	33,210,174.20	178,063,113.35	0.19	1,313,106,480.28
二六三	36,982.00	185,911,579.77	684,897,755.79	0.27	3,785,746,615.97
启明星辰	12,838.00	280,240,684.20	1,195,652,587.63	0.23	6,838,938,622.32
新华百货	22,875.00	197,935,988.71	6,817,544,648.59	0.03	30,570,452,725.74
新华都	21,862.00	215,519,968.06	7,018,481,146.25	0.03	32,947,172,620.57
通程控股	30,345.00	425,664,263.54	4,295,322,779.22	0.10	2,899,829,936.28
广百股份	16,497.00	109,189,322.95	7,645,559,738.00	0.01	1,599,820,016.39
东百集团	19,919.00	63,248,046.01	1,746,335,463.33	0.04	5,637,559,214.39
北京城乡	33,976.00	147,575,692.23	2,219,170,985.84	0.07	476,122,217.61
中百集团	26,093.00	544,700,615.70	16,909,016,582.66	0.03	84,449,567,055.21
华联综超	30,734.00	306,167,314.32	13,331,704,111.91	0.02	54,531,466,723.31
步步高	20,424.00	208,024,681.82	12,296,788,271.67	0.02	122,315,561,153.24
永辉超市	57,928.00	828,077,849.00	36,726,802,955.31	0.02	119,832,114,545.90
欧亚集团	6,994.00	930,601,198.96	11,542,120,188.27	0.08	168,253,260,695.36
天虹商场	15,583.00	328,837,516.88	16,997,956,580.93	0.02	80,474,345,103.49

登记日前一年实验组和对照组的数据比较(二十七)

股票简称	股东户数	管理费用	营业收入	管理费用/销售收入	资本性支出
农产品	78,358.00	394,721,283.97	1,681,976,907.51	0.23	124,406,682,657.29
重庆百货	10,385.00	628,834,050.25	28,116,697,617.69	0.02	42,409,990,506.78
华联综超	29,211.00	273,746,337.44	12,323,338,696.35	0.02	45,407,837,455.40
永辉超市	11,631.00	643,905,876.23	24,684,317,980.29	0.03	178,177,565,896.47
百联股份	83,676.00	1,870,539,762.81	49,262,865,666.59	0.04	149,344,347,882.89
步步高	9,502.00	194,609,929.96	10,005,654,563.45	0.02	87,635,329,157.89
银座股份	25,212.00	335,567,513.57	13,818,033,783.55	0.02	80,570,532,638.75
西安民生	47,282.00	435,878,251.12	4,006,549,365.12	0.11	26,725,443,889.38
友阿股份	49,222.00	306,207,743.68	5,951,608,987.13	0.05	126,445,125,464.22
重庆百货	19,388.00	806,744,676.09	30,140,059,758.98	0.03	74,879,412,290.55
华联股份	41,427.00	72,545,022.51	1,499,733,525.32	0.05	114,527,196,405.65
天虹商场	15,583.00	328,837,516.88	16,997,956,580.93	0.02	80,474,345,103.49
中炬高新	60,256.00	288,307,740.26	2,641,896,888.88	0.11	47,505,875,590.54
三全食品	13,688.00	180,211,722.54	4,094,370,562.23	0.04	25,169,956,035.03
双塔食品	6,617.00	33,946,478.30	1,065,177,741.88	0.03	11,608,610,387.49
皇氏集团	8,246.00	72,981,581.34	1,130,304,344.35	0.06	7,074,115,825.56
汤臣倍健	28,893.00	176,726,014.26	1,704,980,536.89	0.10	19,651,753,066.66
贝因美	47,998.00	365,532,075.83	5,048,784,415.37	0.07	34,401,396,842.20
中兴商业	12,831.00	373,073,125.07	3,479,505,921.49	0.11	4,568,301,872.60
南宁百货	35,863.00	231,498,032.95	2,895,113,857.35	0.08	2,942,987,338.90
益民集团	74,483.00	186,560,604.90	2,979,866,315.20	0.06	3,405,334,202.42
徐家汇	38,694.00	192,302,245.88	2,098,578,298.27	0.09	1,902,703,341.37
茂业商业	18,629.00	69,147,243.32	2,212,110,863.39	0.03	17,341,651,288.47
香溢融通	59,934.00	115,712,658.31	1,074,105,503.22	0.11	2,260,353,372.64
金宇车城	17,943.00	10,954,791.20	102,291,335.87	0.11	104,951,760.69
霞客环保	20,442.00	23,404,657.39	393,181,646.21	0.06	808,471,081.13
凯瑞德	25,115.00	35,236,720.30	60,350,433.34	0.58	0.00
三毛派神	11,800.00	72,109,470.84	206,922,707.09	0.35	6,684,131,729.16
上海三毛	34,521.00	70,895,201.74	1,128,476,975.39	0.06	234,587,332.28
美欣达	7,603.00	55,016,658.20	898,615,658.83	0.06	1,948,746,837.36

登记日前一年实验组和对照组的数据比较(二十八)

股票简称	股东户数	管理费用	营业收入	管理费用/销售收入	资本性支出
东北制药	42,177.00	409,040,966.86	5,093,588,302.08	0.08	86,278,769,832.07
华润三九	30,613.00	367,632,453.79	4,852,717,039.33	0.08	19,292,292,527.07
云南白药	16,325.00	238,751,945.66	7,171,784,043.63	0.03	50,234,691,693.59
健康元	61,640.00	390,199,061.99	3,683,247,060.76	0.11	30,686,894,031.53
康美药业	144,701.00	74,783,799.63	2,377,160,901.01	0.03	72,424,668,538.31
太极集团	32,931.00	439,495,386.71	5,275,145,712.05	0.08	13,395,660,927.64
福成股份	42,149.00	35,090,717.52	1,026,673,081.47	0.03	9,918,426,085.67
荃银高科	10,344.00	55,450,033.79	466,066,716.75	0.12	7,647,533,785.25
天山生物	6,299.00	22,612,104.70	82,656,575.60	0.27	3,995,636,064.39
新五丰	41,433.00	61,827,878.34	1,130,087,615.49	0.05	16,285,162,357.02
开创国际	14,891.00	49,082,535.96	815,560,060.18	0.06	14,100,158,065.63
永安林业	33,031.00	46,968,032.30	458,931,928.46	0.10	195,028,316.99
秋林集团	24,023.00	52,581,035.63	582,618,837.50	0.09	400,446,973.62
上海九百	77,239.00	50,273,036.80	165,968,789.85	0.30	11,951,082,702.59
开开实业	39,313.00	83,320,130.02	797,189,525.60	0.10	3,357,370,238.45
杭州解百	37,588.00	161,737,393.05	2,210,316,167.51	0.07	775,047,245.62
广汇汽车	56,158.00	69,953,869.68	919,976,678.92	0.08	11,840,925,041.18
健民集团	16,387.00	59,968,193.02	1,412,848,884.30	0.04	845,314,966.68
中茵股份	20,003.00	52,115,444.00	674,966,386.00	0.08	3,919,040,265.17
山西焦化	114,916.00	192,141,358.74	7,753,164,273.54	0.02	15,076,409,004.78
华域汽车	100,949.00	3,703,401,486.75	52,298,780,651.86	0.07	158,196,232,092.67
一汽富维	26,775.00	236,913,227.07	6,981,418,658.70	0.03	28,443,700,972.83
江苏索普	26,611.00	27,833,437.85	891,514,512.16	0.03	8,901,548,137.63
江中药业	14,377.00	117,602,290.14	2,647,303,929.25	0.04	24,754,929,086.70
鼎立股份	48,475.00	81,692,855.67	1,285,430,307.76	0.06	9,490,264,314.70
亚太科技	29,357.00	176,890,354.84	2,049,620,682.10	0.09	14,370,866,873.14
博威合金	21,148.00	121,420,712.85	2,435,249,702.05	0.05	24,354,806,667.02
云海金属	44,645.00	131,745,555.16	3,719,968,155.80	0.04	10,433,863,808.30
西部材料	22,073.00	121,294,626.42	1,144,811,152.62	0.11	4,361,379,487.16
贵研铂业	35,337.00	91,400,167.89	5,426,581,436.78	0.02	15,687,698,690.05

登记日前一年实验组和对照组的数据比较(二十九)

股票简称	股东户数	管理费用	营业收入	管理费用/销售收入	资本性支出
格力电器	89,535.00	2,783,266,091.12	83,155,474,504.59	0.03	477,772,285,642.87
美的电器	57,513.00	321,256,188.39	9,004,002,693.49	0.04	22,018,150,628.07
海信科龙	38,300.00	547,649,947.84	18,488,663,163.12	0.03	23,004,334,069.87
小天鹅A	25,368.00	373,315,207.86	10,975,621,704.52	0.03	21,526,550,099.18
青岛海尔	116,193.00	4,053,202,612.90	73,662,501,627.24	0.06	158,428,943,486.69
中国西电	171,359.00	1,138,047,347.54	11,129,014,386.35	0.10	73,832,624,177.61
福田汽车	104,001.00	2,366,235,863.58	33,691,283,636.83	0.07	395,022,500,030.60
金龙汽车	21,827.00	784,614,483.12	21,431,027,531.25	0.04	22,350,859,123.20
宇通客车	35,733.00	1,452,376,480.16	25,728,299,513.16	0.06	191,875,025,505.18
江淮汽车	99,317.00	2,191,931,498.93	34,169,408,417.71	0.06	54,597,082,719.09
广汽集团	25,140.00	1,898,827,267.00	22,375,933,918.00	0.08	347,451,610,796.84
长城汽车	21,592.00	3,822,341,956.08	62,590,772,604.67	0.06	722,892,981,621.46
黔源电力	14,671.00	37,600,914.97	1,017,416,605.75	0.04	124,461,152,785.35
金山股份	41,881.00	207,626,472.48	4,412,671,024.35	0.05	81,383,133,697.24
华银电力	89,810.00	133,873,471.19	7,455,520,257.12	0.02	119,773,857,719.86
川投能源	47,460.00	74,824,515.47	1,148,091,863.95	0.07	2,962,500,074.40
建投能源	49,693.00	593,179,625.26	8,701,750,687.45	0.07	140,853,681,218.64
吉电股份	114,891.00	80,448,353.41	4,346,982,343.92	0.02	160,713,840,195.61
宁波联合	35,238.00	148,156,977.40	2,823,462,066.07	0.05	6,304,410,872.31
瑞茂通	19,997.00	97,337,356.68	6,490,705,970.02	0.01	15,464,402,902.54
海越股份	20,494.00	101,620,663.48	4,532,775,042.97	0.02	271,146,982,169.65
东华能源	21,698.00	65,051,778.76	9,397,554,833.54	0.01	142,845,924,982.93
航天通信	74,044.00	489,492,293.98	8,655,676,862.65	0.06	32,999,989,277.81
厦门信达	48,457.00	180,324,717.91	25,649,469,131.29	0.01	22,496,913,039.66
威创股份	40,833.00	198,654,457.02	1,015,449,796.45	0.20	8,847,056,619.80
丹邦科技	8,963.00	61,882,118.53	286,754,569.25	0.22	31,831,666,326.60
达华智能	19,046.00	96,036,089.74	549,472,308.37	0.17	16,166,608,447.29
金安国纪	21,055.00	127,456,147.24	2,374,144,853.90	0.05	24,759,671,011.69
安洁科技	13,646.00	62,136,658.06	605,376,271.38	0.10	10,844,117,884.19
超华科技	31,472.00	50,449,669.04	929,573,916.57	0.05	10,522,253,743.76

登记日前一年实验组和对照组的数据比较(三十)

股票简称	股东户数	管理费用	营业收入	管理费用/销售收入	资本性支出
富春通信	5,594.00	22,912,841.97	125,545,951.95	0.18	1,326,559,238.85
银信科技	7,112.00	21,063,883.21	335,649,380.41	0.06	1,393,881,824.51
长亮科技	6,242.00	44,728,593.28	165,269,682.78	0.27	209,449,144.52
湘邮科技	16,496.00	32,022,487.28	353,725,946.22	0.09	218,122,215.12
荣科科技	3,818.00	34,355,445.00	334,734,262.56	0.10	2,884,381,873.95
高升控股	18,468.00	24,845,901.15	204,019,374.98	0.12	13,039,001.56
亚威股份	61,144.00	98,870,575.55	893,304,907.65	0.11	6,896,003,668.51
兴源环境	12,220.00	95,408,894.05	884,348,298.34	0.11	5,568,546,485.16
中核科技	96,121.00	122,122,809.08	1,034,900,287.18	0.12	1,804,126,870.45
智云股份	9,631.00	56,861,134.09	421,020,486.87	0.14	734,779,620.72
金通灵	6,905.00	96,467,241.23	902,525,213.01	0.11	3,218,970,384.31
华东数控	24,160.00	56,743,658.51	230,428,719.24	0.25	835,004,094.09
高新兴	6,816.00	84,113,548.96	737,332,003.78	0.11	598,279,262.67
飞天诚信	12,667.00	131,694,423.13	1,080,430,838.32	0.12	332,514,413.57
启明信息	34,381.00	194,359,658.35	1,387,636,618.07	0.14	3,224,210,845.46
榕基软件	68,950.00	149,368,927.43	598,305,165.28	0.25	23,090,919,122.54
华星创业	9,134.00	109,513,036.50	1,058,755,552.23	0.10	5,644,046,894.28
汉得信息	22,966.00	161,564,978.87	1,009,023,906.20	0.16	12,446,996,373.33
滨江集团	24,505.00	233,340,584.71	11,758,569,573.81	0.02	2,425,843,134.51
嘉凯城	33,590.00	458,128,243.63	8,448,838,705.18	0.05	727,317,561.11
北辰实业	254,667.00	699,398,700.00	6,233,622,611.00	0.11	19,393,576,382.75
信达地产	34,093.00	359,509,544.81	4,850,493,791.51	0.07	1,817,327,992.03
城投控股	133,900.00	218,134,243.01	4,930,737,787.33	0.04	146,383,491,775.31
中天城投	62,497.00	296,028,818.16	11,390,908,365.34	0.03	6,544,179,744.55
文化长城	11,031.00	41,613,184.06	371,313,399.05	0.11	2,276,592,017.93
太空板业	8,435.00	21,840,130.88	279,437,677.82	0.08	12,400,356,838.54
当升科技	12,129.00	31,465,412.22	626,123,524.65	0.05	11,443,151,618.52
巨龙管业	12,758.00	32,660,941.73	308,316,890.02	0.11	6,721,315,588.86
洛阳玻璃	21,103.00	123,719,187.34	553,687,171.35	0.22	2,803,779,134.04
九鼎新材	18,947.00	56,934,756.40	652,362,306.88	0.09	6,390,826,154.92

登记日前一年实验组和对照组的数据比较(三十一)

股票简称	股东户数	管理费用	营业收入	管理费用/销售收入	资本性支出
天健集团	41,164.00	132,913,430.64	4,513,914,439.77	0.03	6,306,554,493.61
安徽水利	63,461.00	263,182,613.93	6,812,234,363.34	0.04	8,679,005,250.98
山东路桥	49,985.00	398,041,986.64	7,161,339,075.34	0.06	11,603,134,351.16
东湖高新	78,752.00	92,893,449.40	5,071,240,681.55	0.02	14,273,031,741.84
粤水电	55,101.00	120,319,664.20	5,397,650,978.65	0.02	108,581,128,966.22
东方园林	42,113.00	414,000,148.83	4,973,637,294.52	0.08	25,125,923,915.08
岭南控股	26,716.00	60,275,266.04	316,675,883.80	0.19	1,405,665,608.56
锦江股份	24,539.00	580,945,258.02	2,684,410,918.19	0.22	80,942,714,162.39
大东海A	28,091.00	12,463,470.06	23,660,779.80	0.53	102,620,317.82
全新好	15,074.00	44,789,659.79	214,348,538.46	0.21	83,263,982.21
金陵饭店	27,606.00	96,428,135.40	534,713,684.74	0.18	43,683,113,576.15
华天酒店	38,965.00	667,433,896.52	1,780,991,430.26	0.37	71,143,053,609.98
四维图新	70,283.00	590,389,030.43	880,874,047.84	0.67	33,049,411,972.98
杰赛科技	22,194.00	186,876,209.01	1,684,841,814.74	0.11	11,579,534,080.83
恒生电子	10,684.00	573,085,076.44	1,210,547,198.49	0.47	6,620,243,894.59
广联达	9,416.00	532,965,778.81	1,393,095,616.51	0.38	12,598,285,828.81
荣之联	20,774.00	119,884,084.98	1,173,910,462.78	0.10	6,829,585,284.74
云赛智联	143,493.00	192,035,000.94	1,138,382,053.72	0.17	5,166,808,779.21
中山公用	32,506.00	136,966,450.89	867,467,595.25	0.16	20,803,093,099.61
重庆水务	75,061.00	516,211,601.45	3,999,575,359.35	0.13	50,447,086,008.91
武汉控股	35,635.00	59,535,846.25	1,035,142,986.10	0.06	20,908,792,287.58
创业环保	104,219.00	108,784,000.00	1,749,861,000.00	0.06	74,297,235,600.00
瀚蓝环境	37,258.00	72,339,147.47	1,001,449,409.81	0.07	68,031,651,999.23
兴蓉环境	191,728.00	143,488,809.19	2,416,650,031.01	0.06	147,055,530,572.99
金融街	178,313.00	493,520,681.60	19,882,571,993.12	0.02	5,684,081,039.83
荣盛发展	35,240.00	631,437,077.99	19,170,775,359.91	0.03	15,106,179,331.35
金科股份	25,680.00	636,295,217.46	16,069,615,178.82	0.04	7,777,375,777.93
首开股份	43,075.00	639,478,120.48	13,501,339,699.10	0.05	5,368,585,514.77
华夏幸福	18,011.00	1,150,591,529.80	21,059,753,648.07	0.05	71,413,728,301.28
金地集团	167,867.00	1,248,476,441.95	34,835,841,295.08	0.04	20,909,331,350.66

登记日前一年实验组和对照组的数据比较(三十二)

股票简称	股东户数	管理费用	营业收入	管理费用/销售收入	资本性支出
天目药业	9,409.00	30,954,163.52	281,468,861.07	0.11	1,161,184,106.46
景峰医药	15,512.00	28,549,827.88	167,307,885.58	0.17	171,188,954.16
新开源	7,541.00	20,115,736.52	209,389,954.32	0.10	3,547,229,947.67
启迪古汉	16,754.00	117,313,665.82	256,000,679.25	0.46	1,503,066,902.02
我武生物	0.00	25,639,638.71	193,609,754.28	0.13	1,752,864,328.57
沃华医药	22,045.00	24,261,600.22	255,597,771.37	0.09	1,424,986,576.98
成都路桥	48,018.00	56,145,522.28	1,444,976,275.57	0.04	303,118,610.10
美丽生态	42,127.00	81,899,077.99	957,379,300.71	0.09	514,788,520.38
腾达建设	86,256.00	97,367,711.83	2,921,064,908.58	0.03	293,310,102.17
东华科技	16,259.00	232,693,251.61	3,632,967,658.85	0.06	1,916,311,684.76
万邦达	83,415.00	117,845,957.67	1,971,283,226.26	0.06	55,629,668,109.14
普邦园林	107,768.00	199,306,646.38	2,432,631,636.39	0.08	3,062,111,194.65
云南白药	29,189.00	163,155,933.19	4,115,716,899.30	0.04	1,672,901,261.32
康美药业	65,005.00	35,593,255.20	1,294,056,733.07	0.03	32,822,608,683.07
华润双鹤	16,281.00	224,676,625.64	4,556,616,381.12	0.05	13,617,004,377.57
同仁堂	59,303.00	218,379,561.60	2,702,850,939.13	0.08	4,368,530,649.96
华润三九	49,823.00	221,280,769.93	3,397,843,587.89	0.07	22,678,046,107.53
吉林敖东	124,630.00	126,831,339.96	845,146,602.11	0.15	3,924,259,070.11
浦发银行	477,125.00	2,945,914,573.50	36,823,932,168.81	0.08	162,784,713,120.00
交通银行	389,700.00	7,284,330,000.00	80,937,000,000.00	0.09	538,998,900,000.00
兴业银行	92,662.00	2,217,533,178.22	31,679,045,403.17	0.07	151,806,376,800.00
华夏银行	192,775.00	1,370,370,789.84	17,129,634,873.02	0.08	142,671,751,551.92
中信银行	432,917.00	2,448,060,000.00	40,801,000,000.00	0.06	219,201,840,000.00
招商银行	592,946.00	4,630,140,000.00	51,446,000,000.00	0.09	356,695,040,000.00
民生银行	681,695.00	9,270,880,000.00	115,886,000,000.00	0.08	1,469,995,230,000.00
光大银行	210,103.00	4,571,420,000.00	65,306,000,000.00	0.07	262,502,100,000.00
中信银行	328,150.00	9,410,220,000.00	104,558,000,000.00	0.09	529,195,600,000.00
兴业银行	277,748.00	6,557,220,000.00	109,287,000,000.00	0.06	414,404,640,000.00
平安银行	298,070.00	4,175,120,000.00	52,189,000,000.00	0.08	174,997,640,000.00
招商银行	479,307.00	9,282,280,000.00	132,604,000,000.00	0.07	821,106,000,000.00

登记日前一年实验组和对照组的数据比较(三十三)

股票简称	股东户数	管理费用	营业收入	管理费用/销售收入	资本性支出
鱼跃医疗	21,883.00	145,484,648.64	1,424,323,330.77	0.10	8,856,423,873.81
理邦仪器	11,577.00	160,147,030.13	454,607,048.22	0.35	11,685,377,916.77
千山药机	10,174.00	78,164,144.34	460,530,933.81	0.17	14,594,257,140.01
尚荣医疗	9,431.00	76,084,579.34	730,900,907.90	0.10	8,462,881,386.14
和佳股份	9,811.00	88,785,739.36	739,618,469.41	0.12	5,953,379,267.43
山东药玻	27,852.00	92,042,333.80	1,544,544,952.06	0.06	15,049,385,054.59
太极股份	8,797.00	322,711,349.03	3,366,376,084.61	0.10	5,430,359,551.87
中科云网	25,180.00	144,187,180.27	802,128,170.62	0.18	14,056,087,855.66
银江股份	9,877.00	146,201,723.25	1,854,656,450.38	0.08	6,017,278,134.95
华东电脑	12,268.00	276,752,341.01	5,368,761,767.56	0.05	4,649,648,581.89
华胜天成	66,912.00	229,564,952.30	4,816,016,513.55	0.05	85,444,908,685.96
东华软件	9,093.00	443,369,995.19	4,422,914,442.35	0.10	38,484,384,542.21
重庆啤酒	40,463.00	188,517,317.16	2,121,224,595.04	0.09	48,111,932,404.65
古越龙山	39,839.00	45,520,513.42	747,813,509.33	0.06	6,149,686,044.26
中葡股份	27,018.00	86,742,654.66	478,243,947.44	0.18	4,415,245,919.67
沱牌舍得	68,240.00	84,880,941.06	871,018,080.71	0.10	1,435,084,648.14
山西汾酒	32,906.00	149,448,195.65	1,584,519,277.39	0.09	9,178,612,180.98
维维股份	55,728.00	133,427,357.96	2,833,812,863.51	0.05	24,186,054,064.10
荃银高科	10,344.00	55,450,033.79	466,066,716.75	0.12	7,647,533,785.25
香梨股份	17,140.00	11,760,240.06	115,107,898.19	0.10	28,994,724.07
万向德农	26,876.00	61,265,486.34	413,015,082.51	0.15	2,579,934,381.58
朗源股份	16,906.00	21,505,501.27	602,064,003.04	0.04	945,704,422.49
量子高科	11,514.00	38,140,763.96	256,723,740.79	0.15	6,317,451,332.04
星河生物	14,153.00	55,489,317.35	254,837,544.23	0.22	15,643,245,260.00
东方银星	13,499.00	1,552,460.56	14,106,322.91	0.11	0.00
山东金泰	15,518.00	9,243,054.98	4,977,842.14	1.86	17,141,278.62
同达创业	9,996.00	19,618,276.80	250,765,717.91	0.08	52,493,005.40
力源信息	7,343.00	22,239,407.06	295,091,622.84	0.08	6,367,379,129.09
特力A	17,450.00	45,435,681.23	419,642,661.31	0.11	3,082,339,418.51
先锋新材	8,537.00	31,602,819.64	203,441,104.31	0.16	13,138,528,720.26

登记日前一年实验组和对照组的数据比较(三十四)

股票简称	股东户数	管理费用	营业收入	管理费用/销售收入	资本性支出
汇源通信	17,901.00	32,604,108.95	474,888,356.70	0.07	294,905,621.60
好利来	9,924.00	26,878,228.91	173,276,556.60	0.16	8,528,814,551.41
东土科技	8,516.00	63,622,210.78	241,195,020.90	0.26	669,230,635.68
精伦电子	19,902.00	68,547,835.54	383,296,950.49	0.18	245,728,305.99
富春通信	9,982.00	34,537,160.40	222,872,295.62	0.15	2,087,910,289.59
精伦电子	19,902.00	68,547,835.54	383,296,950.49	0.18	245,728,305.99
全柴动力	20,816.00	110,563,395.96	2,493,492,819.16	0.04	13,914,078,938.77
佳士科技	49,594.00	51,533,017.77	594,110,088.63	0.09	17,362,403,798.55
浙富控股	8,369.00	113,967,083.03	1,059,540,577.69	0.11	8,669,555,510.03
海陆重工	13,589.00	107,387,417.05	1,372,790,206.42	0.08	18,212,561,204.49
烟台冰轮	17,390.00	121,725,139.54	1,702,512,356.09	0.07	6,465,096,517.44
康力电梯	12,792.00	104,396,849.66	1,602,737,583.71	0.07	23,386,397,175.43
鄂武商A	84,372.00	452,608,157.58	4,196,063,155.89	0.11	7,786,901,633.06
华联综超	3,126.00	128,555,383.45	5,300,832,779.17	0.02	4,488,028,526.85
大连友谊	42,596.00	191,104,377.09	1,802,591,797.05	0.11	4,634,376,629.55
南京新百	33,448.00	139,219,775.72	2,989,056,792.20	0.05	5,362,620,866.15
重庆百货	12,472.00	203,953,851.92	3,670,975,813.98	0.06	14,025,382,829.88
王府井	106,433.00	667,690,676.36	5,008,927,763.42	0.13	12,586,392,191.84
中南文化	12,593.00	56,538,256.18	1,172,963,028.48	0.05	11,156,072,279.79
大金重工	22,744.00	25,076,646.51	352,841,076.33	0.07	27,705,525,167.89
大西洋	23,490.00	128,960,501.48	2,186,110,712.32	0.06	10,860,509,793.75
爱仕达	28,303.00	206,309,519.23	2,134,693,672.79	0.10	12,510,350,335.30
方大集团	56,745.00	127,254,247.26	1,747,620,845.74	0.07	4,091,235,401.29
新日恒力	21,170.00	66,732,651.10	1,763,903,207.65	0.04	6,152,735,972.02
骅威文化	18,273.00	59,134,275.42	476,778,164.44	0.12	2,545,868,907.44
海伦钢琴	8,191.00	44,688,855.32	353,082,445.53	0.13	2,526,018,738.16
群兴玩具	13,864.00	51,656,274.01	404,163,124.81	0.13	4,854,610,269.58
广博股份	10,740.00	75,955,576.16	907,430,183.93	0.08	3,538,928,908.82
高乐股份	21,574.00	41,569,654.92	417,037,051.81	0.10	15,845,775,970.69
姚记扑克	38,052.00	44,630,110.28	751,912,764.93	0.06	28,638,196,360.09

登记日前一年实验组和对照组的数据比较(三十五)

股票简称	股东户数	管理费用	营业收入	管理费用/销售收入	资本性支出
金洲慈航	30,152.00	74,320,759.70	10,332,527,739.53	0.01	514,814,996.50
赤峰黄金	38,625.00	157,960,228.80	851,581,883.85	0.19	7,667,190,203.41
荣华实业	104,590.00	55,673,094.47	215,314,472.25	0.26	747,642,194.54
金一文化	13,772.00	64,348,531.55	6,016,364,242.91	0.01	7,019,934,109.67
刚泰控股	18,629.00	30,093,759.22	4,741,797,373.56	0.01	4,448,753,303.03
湖南黄金	110,177.00	609,481,311.70	5,680,622,927.91	0.11	61,027,774,565.93
罗莱生活	47,465.00	250,439,497.83	2,915,633,891.98	0.09	6,122,165,049.41
星期六	15,304.00	137,285,079.30	1,642,125,054.00	0.08	4,608,459,989.09
跨境通	34,864.00	114,522,207.46	3,960,813,223.69	0.03	2,613,516,332.53
搜于特	29,763.00	113,689,060.66	1,982,773,363.08	0.06	15,269,777,986.11
报喜鸟	150,059.00	303,808,079.58	2,241,510,854.30	0.14	33,267,605,960.30
贵人鸟	13,125.00	150,185,351.68	1,969,022,044.41	0.08	8,167,711,210.70
一汽轿车	82,275.00	1,561,586,198.20	26,663,841,486.56	0.06	64,837,706,658.87
中国重汽	23,266.00	596,840,674.88	19,363,657,640.88	0.03	6,733,946,411.81
海马汽车	107,138.00	798,006,389.74	12,180,957,501.20	0.07	46,741,224,063.65
东风汽车	176,654.00	1,252,253,103.52	16,875,186,765.77	0.07	78,791,974,011.44
江铃汽车	19,437.00	2,444,414,548.00	24,527,892,839.00	0.10	154,288,135,851.15
江淮汽车	96,539.00	3,012,920,441.27	46,385,912,307.27	0.06	55,775,571,664.36
神州高铁	12,563.00	84,032,837.40	304,448,210.68	0.28	1,093,144,880.83
林海股份	17,626.00	33,926,983.51	280,368,747.84	0.12	1,130,927,429.44
中路股份	19,466.00	47,546,922.10	660,151,463.83	0.07	1,647,230,855.95
鼎汉技术	11,623.00	43,468,307.48	451,767,774.02	0.10	2,516,208,262.74
上海凤凰	39,789.00	80,976,060.63	708,571,913.08	0.11	1,888,285,079.59
太阳鸟	9,819.00	55,498,690.65	679,780,838.24	0.08	17,111,401,308.44
众信旅游	0.00	24,282,743.51	3,005,255,499.97	0.01	785,404,590.77
张家界	22,355.00	45,792,467.26	500,319,899.52	0.09	10,052,629,892.71
大连圣亚	6,505.00	48,456,033.19	252,444,071.55	0.19	7,005,579,668.95
国旅联合	43,164.00	62,198,413.15	118,568,746.96	0.52	4,317,193,267.36
北京文化	34,570.00	75,145,270.86	162,861,219.21	0.46	5,906,114,033.11
西藏旅游	35,487.00	50,174,176.09	178,446,913.65	0.28	17,960,806,120.96

登记日前一年实验组和对照组的数据比较(三十六)

表3-7 实验组和对照组在登记日前一年的各指标比较										
指标	实验组			对照组			实验组和对照组对比			
	平均数	中位数	标准差	平均数	中位数	标准差	中位数之差	WILCOXON 符号秩检验 p值	中位数	中位数检验p值
总资产(元)	4,765,420,428.4931	770,283,797.5000	16,889,061,861.6227	7,822,439,930.5508	548,648,348.5000	52,171,853,345.2658	221,635,449.0000	0.189	770,283,797.5000	0.314
销售收入(元)	3,702,569,723.0197	336,637,684.6000	8,820,808,711.1641	2,385,747,838.6046	221,617,076.6500	6,911,569,756.0321	115,020,607.9500	0.249	336,637,684.6000	0.237
总市值(元)	3,079,046,558.6250	281,357,814.0000	7,466,264,801.8231	3,803,216,031.5770	171,828,444.0000	11,461,247,003.5490	109,529,370.0000	0.19	281,357,814.0000	0.451
净资产(元)	2,244,538,953.7034	129,792,181.4000	9,085,117,551.6093	1,397,444,271.6596	172,419,754.0000	4,792,174,145.0179	-42,627,572.6000	0.324	129,792,181.4000	0.391
托宾的Q值	5.4967	3.5850	6.4723	4.0129	3.2300	3.4781	0.3550	0.355	3.5850	0.614
营业收入增长率(%)	8.6368	6.0000	27.3357	10.7766	7.5100	25.2370	-1.5100	0.551	6.0000	0.585
ROA(%)	6.1158	4.7500	5.0730	6.0756	5.3850	5.6100	-0.6350	0.657	4.7500	0.578
ROE(%)	10.3481	6.2800	9.5265	9.1440	7.5900	10.4481	-1.3100	0.65	6.2800	0.775
资产负债率(%)	43.5025	43.9400	26.7162	44.7961	43.8000	26.8621	0.1400	0.776	43.9400	0.906
每股收益EPS(元)	0.4107	0.3100	0.5174	0.4018	0.3700	0.5474	-0.0600	0.626	0.3100	0.391
毛利率(%)	26.0154	24.1700	16.0829	26.0917	23.6600	18.5668	0.5100	0.775	24.1700	0.981
每股经营现金流(元)	0.4803	0.3850	1.0570	0.2806	0.2950	1.1521	0.0900	0.44	0.3850	0.774
总资产周转率(%)	0.7816	0.5250	0.7036	0.7052	0.5600	0.4734	-0.0350	0.808	0.5250	0.905
净利润	980,537,659.9464	139,378,082.7200	3,099,190,213.8136	1,346,830,925.2199	107,048,035.6550	5,392,264,854.1344	32,330,047.0650	0.87	139,378,082.7200	0.888
股东户数	78,263.1017	26,716.0000	143,615.3041	49,394.3500	25,524.0000	71,653.1285	1,192.0000	0.937	26,716.0000	0.568
管理费用/销售收入	0.0962	0.0788	0.0974	0.1081	0.0753	0.1435	0.0035	0.375	0.0788	0.195

附录F

事件日后一年实验组和对照组的数据比较

事件日后一年实验组和对照组的数据比较(一)

所属类别	股票代码	股票简称	年份	总资产	销售收入	总市值	净资产	托宾的q值
实验组	000002.SZ	万科A	2016/6/30	712,306,691,248.75	149,590,588,612.58	254,644,686,746.69	62,440,442,205.30	4.08
对照组	600606.SH	绿地控股	2016/6/30	617,139,176,143.78	216,042,072,099.86	131,659,430,445.70	68,796,612,594.02	1.91
对照组	600048.SH	保利地产	2016/6/30	434,045,871,928.22	110,293,214,683.68	102,313,969,229.95	35,973,837,736.68	2.84
对照组	001979.SZ	招商蛇口	2016/6/30	224,187,952,971.51	42,496,365,549.36	112,633,321,288.50	32,964,254,067.55	3.42
对照组	600340.SH	华夏幸福	2016/6/30	216,989,823,668.70	35,209,670,757.36	72,041,600,765.42	13,420,224,849.05	5.37
对照组	000069.SZ	华侨城A	2016/6/30	121,802,674,316.33	22,920,458,974.66	52,516,361,056.0000	24,763,968,575.3300	2.1207
实验组	000004.SZ	国农科技	2014/12/31	338,282,581.1200	80,608,820.00	1,307,516,969.8800	57,891,560.2400	22.5856
对照组	000908.SZ	景峰医药	2014/12/31	1,913,798,505.3900	1,957,430,013.44	10,597,615,228.2000	3,414,981,502.9500	3.1033
对照组	300109.SZ	新开源	2014/12/31	474,629,256.9100	253,343,476.59	2,816,640,000.0000	399,759,207.3700	7.0458
对照组	600771.SH	广誉远	2014/12/31	462,210,831.1400	354,154,540.12	5,727,060,208.6200	40,381,081.4300	141.8253
对照组	300016.SZ	北陆药业	2014/12/31	907,004,932.3500	439,980,365.54	4,622,416,048.8000	615,905,004.2000	7.5051
对照组	300357.SZ	我武生物	2014/12/31	531,306,807.4000	239,511,105.85	5,384,512,000.0000	513,641,948.7500	10.4830
实验组	300160.SZ	秀强股份	2016/6/30	1,648,194,501.83	1,215,078,155.10	7,693,171,200.00	1,191,245,460.70	6.46
对照组	600876.SH	洛阳玻璃	2016/6/30	1,275,869,476.60	274,479,429.26	8,505,881,550.00	450,424,424.26	18.88
对照组	300196.SZ	长海股份	2016/6/30	2,325,408,187.82	1,714,275,055.28	7,520,640,000.00	1,259,902,184.07	5.97
对照组	300093.SZ	金刚玻璃	2016/6/30	1,274,616,839.34	288,322,256.16	5,117,040,000.00	880,952,363.54	5.81
对照组	002613.SZ	北玻股份	2016/6/30	1,909,656,622.11	844,389,546.78	5,702,319,000.00	1,275,192,230.99	4.47
对照组	600552.SH	凯盛科技	2016/6/30	4,413,510,729.97	2,076,766,832.76	7,762,541,668.64	1,540,096,632.19	5.04
实验组	600315.SH	上海家化	2014/12/31	5,533,633,656.9200	5,334,659,318.10	23,075,625,521.5200	3,817,827,495.7600	6.0442
对照组	600636.SH	三爱富	2014/12/31	3,881,302,613.5000	3,939,933,113.78	5,179,249,742.7600	608,793,032.0000	8.5074
对照组	000635.SZ	英力特	2014/12/31	3,097,142,432.5800	1,932,645,355.09	3,794,656,777.0400	2,787,490,970.8300	1.3613
对照组	002648.SZ	卫星石化	2014/12/31	7,614,442,608.4100	4,305,768,113.94	9,741,552,700.0000	3,503,277,876.4300	2.7807
对照组	600844.SH	丹化科技	2014/12/31	3,267,312,511.5000	1,027,002,308.76	5,073,171,521.0104	1,077,422,289.8900	4.7086
对照组	002250.SZ	联化科技	2014/12/31	5,797,115,428.2900	3,990,266,098.86	12,100,913,965.6000	2,612,355,110.4200	4.6322
实验组	002352.SZ	鼎泰新材	2016/6/30	864,156,208.57	633,275,031.56	11,226,311,707.20	693,931,490.84	16.18
对照组	300464.SZ	星微精密	2016/6/30	748,567,526.19	412,014,886.00	4,277,279,850.00	492,919,777.44	8.68
对照组	300382.SZ	斯莱克	2016/6/30	923,847,576.99	320,747,912.22	4,401,421,197.34	632,886,661.99	6.95
对照组	002615.SZ	哈尔斯	2016/6/30	1,185,822,753.37	1,045,728,000.64	4,941,216,000.00	708,990,942.31	6.97
对照组	002150.SZ	通润装备	2016/6/30	891,542,846.26	873,198,792.24	3,572,856,000.00	512,552,814.03	6.97
对照组	300328.SZ	宜安科技	2016/6/30	1,045,200,054.62	479,722,182.92	7,088,256,000.00	640,420,871.79	11.07

事件日后一年实验组和对照组的数据比较(二)

所属类别	股票代码	股票简称	年份	总资产	销售收入	总市值	净资产	托宾的q值
实验组	000012.SZ	南玻A	2016/6/30	16,975,221,410.00	8,456,331,284.00	19,026,372,274.59	5,096,010,034.00	3.73
对照组	002271.SZ	东方雨虹	2016/6/30	7,854,188,962.71	5,842,177,681.96	14,312,847,953.97	2,452,665,507.23	5.84
对照组	600172.SH	黄河旋风	2016/6/30	8,364,723,393.82	2,314,944,130.06	14,603,911,395.26	4,545,755,382.65	3.21
对照组	002080.SZ	中材科技	2016/6/30	20,483,940,863.40	7,585,335,960.00	16,200,346,914.80	7,769,310,130.26	2.09
对照组	600516.SH	方大炭素	2016/6/30	8,394,853,679.11	2,143,133,574.04	15,713,125,854.92	5,231,938,298.58	3.00
对照组	000786.SZ	北新建材	2016/6/30	13,628,702,655.43	7,239,416,530.38	12,838,952,855.36	4,837,745,172.31	2.65
实验组	600383.SH	金地集团	2014/12/31	124,667,406,137.1600	45,636,377,981.63	51,247,598,215.5200	21,095,041,294.4700	2.4294
对照组	000656.SZ	金科股份	2014/12/31	82,065,806,685.4400	17,323,507,266.17	21,367,370,790.5000	7,945,493,364.6000	2.6892
对照组	600340.SH	华夏幸福	2014/12/31	113,964,189,090.0400	26,885,548,491.46	57,677,555,574.0000	5,318,229,878.6500	10.8453
对照组	000402.SZ	金融街	2014/12/31	87,587,439,628.3400	22,035,885,738.98	36,853,505,753.3100	16,133,825,921.5200	2.2842
对照组	600376.SH	首开股份	2014/12/31	97,613,884,588.8500	20,850,502,943.60	22,599,486,000.0000	13,854,194,745.9300	1.6312
对照组	600048.SH	保利地产	2014/12/31	365,765,643,330.3500	109,056,497,066.48	116,095,841,192.1400	26,783,715,996.2800	4.3346
实验组	000895.SZ	双汇发展	2011/12/31	7,839,498,006.2900	37,615,471,123.88	42,389,343,255.0000	2,429,670,611.4200	17.4465
对照组	000972.SZ	中基健康	2011/12/31	4,450,166,866.7800	1,424,785,535.73	2,207,804,246.8200	1,127,606,693.2500	1.9580
对照组	600438.SH	通威股份	2011/12/31	3,961,532,097.1200	11,601,076,421.99	3,430,724,800.0000	1,538,884,008.3200	2.2294
对照组	600737.SH	中粮屯河	2011/12/31	9,203,334,705.0900	4,998,459,301.13	6,043,681,398.2600	2,884,772,687.9700	2.0950
对照组	000860.SZ	顺鑫农业	2011/12/31	10,332,867,122.7400	7,580,206,465.16	6,135,174,600.0000	2,760,557,897.6700	2.2224
对照组	000876.SZ	新希望	2011/12/31	21,689,512,802.9700	71,640,047,189.22	29,105,965,967.5000	6,135,667,695.9200	4.7437
实验组	002024.SZ	苏宁云商	2016/6/30	125,616,545,000.00	137,429,518,000.00	101,107,030,653.30	48,910,108,000.00	2.07
对照组	600153.SH	建发股份	2016/6/30	120,459,706,146.30	110,359,295,466.12	34,022,406,360.00	9,954,351,175.46	3.42
对照组	601258.SH	庞大集团	2016/6/30	63,332,407,534.00	57,450,936,940.00	18,356,424,355.50	8,834,906,295.00	2.08
对照组	600704.SH	物产中大	2016/6/30	79,727,908,511.65	171,968,375,221.80	26,873,698,278.96	18,966,757,229.86	1.42
对照组	601607.SH	上海医药	2016/6/30	79,035,052,298.82	119,390,716,031.64	45,890,788,341.74	21,372,026,485.32	2.15
对照组	600297.SH	广汇汽车	2016/6/30	104,193,685,177.28	107,485,281,214.98	47,908,489,905.38	29,487,732,544.66	1.62
实验组	300027.SZ	华谊兄弟	2016/6/30	18,817,865,704.57	2,936,268,762.90	37,713,465,363.04	9,102,251,520.82	4.14
对照组	601999.SH	出版传媒	2016/6/30	2,892,837,234.28	1,664,841,698.88	5,244,707,944.00	1,653,464,416.38	3.17
对照组	600880.SH	博瑞传播	2016/6/30	4,463,006,388.33	930,714,094.20	9,304,256,102.92	2,987,390,507.60	3.11
对照组	002343.SZ	慈文传媒	2016/6/30	3,444,977,747.99	857,947,307.64	15,253,735,000.00	2,149,784,375.24	7.10
对照组	000607.SZ	华媒控股	2016/6/30	2,684,893,543.76	1,377,889,216.32	8,579,197,596.30	2,557,909,233.00	3.35
对照组	600088.SH	中视传媒	2016/6/30	1,397,827,926.02	452,459,234.24	7,861,329,840.00	1,012,370,428.53	7.77

事件日后一年实验组和对照组的数据比较(三)

所属类别	股票代码	股票简称	年份	总资产	销售收入	总市值	净资产	托宾的q值
实验组	300251.SZ	光线传媒	2015/12/31	8,189,211,692.8000	1,523,294,694.84	44,429,499,732.9300	6,213,806,231.6700	7.1501
对照组	600880.SH	博瑞传播	2015/12/31	4,502,694,223.2100	1,197,195,485.54	8,199,990,690.0000	2,649,988,360.5400	3.0943
对照组	300291.SZ	华录百纳	2015/12/31	4,698,007,340.9300	1,884,887,178.70	25,223,977,043.6000	3,392,691,423.9400	7.4348
对照组	300133.SZ	华策影视	2015/12/31	8,152,504,265.5600	2,657,303,261.10	32,519,983,930.2900	4,856,863,912.3900	6.6957
对照组	000156.SZ	华数传媒	2015/12/31	12,674,997,873.2000	2,858,572,085.19	47,013,942,385.6000	10,247,044,439.2700	4.5880
对照组	600825.SH	新华传媒	2015/12/31	4,322,943,316.3300	1,572,706,809.50	12,475,960,929.0000	2,419,588,148.6700	5.1562
实验组	002153.SZ	石基信息	2016/6/30	5,646,405,042.01	2,097,602,365.16	28,141,887,304.14	3,242,173,594.35	8.68
对照组	002298.SH	中电鑫龙	2016/6/30	4,987,866,282.00	1,349,245,161.16	10,443,159,540.00	2,869,348,330.35	3.64
对照组	600570.SH	恒生电子	2016/6/30	3,550,276,491.69	1,641,158,925.22	41,250,851,868.60	2,605,213,799.39	15.83
对照组	002642.SZ	荣之联	2016/6/30	4,368,965,557.24	1,280,325,683.92	16,739,490,264.93	3,356,255,902.38	4.99
对照组	300020.SZ	银江股份	2016/6/30	5,204,097,272.56	1,688,089,956.10	12,197,676,999.60	3,034,045,475.87	4.02
对照组	300212.SZ	易华录	2016/6/30	4,850,629,679.02	1,792,395,360.60	11,008,533,893.89	2,333,529,050.43	4.72
实验组	600892.SH	大晟文化	2016/6/30	2,356,366,217.49	199,222,517.92	8,996,184,143.04	1,503,957,653.32	5.98
对照组	002113.SZ	天润数娱	2016/6/30	1,087,347,698.85	71,982,110.10	5,807,608,691.56	890,154,436.78	6.52
对照组	000971.SZ	高升控股	2016/6/30	1,801,102,939.56	564,194,394.82	10,739,158,944.36	1,591,061,835.70	6.75
对照组	300467.SZ	迅游科技	2016/6/30	710,466,913.30	153,661,321.20	10,275,198,752.00	464,474,829.25	22.12
对照组	002467.SZ	二六三	2016/6/30	2,808,527,369.60	827,046,341.38	12,280,340,260.20	1,853,170,254.61	6.63
对照组	002439.SZ	启明星辰	2016/6/30	2,770,578,802.91	1,144,021,953.34	22,444,778,937.42	1,554,201,261.64	14.44
实验组	600785.SH	新华百货	2015/12/31	4,353,094,644.2800	7,403,996,826.78	6,906,573,480.8000	1,734,762,980.7600	3.9813
对照组	002264.SZ	新华都	2015/12/31	3,516,552,055.4700	6,488,166,718.75	4,619,011,846.7500	1,271,133,593.0600	3.6338
对照组	000419.SZ	通程控股	2015/12/31	3,842,992,321.7000	4,164,706,228.27	4,892,243,895.0000	1,760,995,806.1600	2.7781
对照组	002187.SZ	广百股份	2015/12/31	4,612,180,030.2000	7,329,377,880.97	5,602,033,212.4800	2,487,946,506.8200	2.2517
对照组	600693.SH	东百集团	2015/12/31	5,287,046,245.7100	1,626,196,785.19	6,072,029,040.4800	1,816,037,715.1400	3.3436
对照组	600861.SH	北京城乡	2015/12/31	4,564,286,987.5000	2,714,251,662.07	5,895,740,100.8900	2,208,485,364.1400	2.6696
实验组	000759.SZ	中百集团	2015/12/31	8,616,380,379.8400	16,401,384,797.36	5,863,595,115.0000	2,453,719,484.0100	2.3897
对照组	600361.SH	华联综超	2015/12/31	11,612,790,534.2700	13,429,809,356.86	5,359,753,739.9000	3,031,210,845.2500	1.7682
对照组	002251.SZ	步步高	2015/12/31	12,279,376,179.0200	15,451,608,970.31	12,697,463,226.2000	4,591,281,832.8800	2.7656
对照组	601933.SH	永辉超市	2015/12/31	20,304,104,052.8600	42,144,829,561.56	41,082,114,690.8000	11,587,025,858.1000	3.5455
对照组	600697.SH	欧亚集团	2015/12/31	15,697,683,752.8900	12,904,990,131.21	6,592,609,828.0000	1,365,844,373.4200	4.8268
对照组	002419.SZ	天虹商场	2015/12/31	13,884,448,452.4800	17,396,064,948.06	10,802,700,000.0000	6,499,413,518.2700	1.6621

事件日后一年实验组和对照组的数据比较(四)

所属类别	股票代码	股票简称	年份	总资产	销售收入	总市值	净资产	托宾的q值
实验组	000061.SZ	农产品	2014/12/31	13,805,158,178.3100	1,648,246,571.06	22,230,230,116.1000	4,589,204,012.9300	4.8440
对照组	600729.SH	重庆百货	2014/12/31	11,727,734,425.8300	30,140,059,758.98	10,159,146,340.3500	4,143,913,362.8600	2.4516
对照组	600361.SH	华联综超	2014/12/31	11,508,868,302.7700	13,331,704,111.91	4,261,170,675.2000	3,091,115,962.6900	1.3785
对照组	601933.SH	永辉超市	2014/12/31	15,479,570,844.1200	36,726,802,955.31	28,346,134,424.4000	5,581,648,115.0800	5.0785
对照组	600827.SH	百联股份	2014/12/31	44,036,808,518.5600	51,164,199,968.26	29,495,066,059.4940	14,868,326,258.5200	1.9838
对照组	002251.SZ	步步高	2014/12/31	8,797,358,715.8500	12,296,788,271.67	8,365,593,352.7100	3,121,484,439.3200	2.6800
实验组	600858.SH	银座股份	2016/6/30	11,747,503,542.96	13,433,455,477.16	4,259,345,363.91	1,977,544,477.24	2.15
对照组	000564.SZ	西安民生	2016/6/30	9,003,662,632.26	5,785,822,606.72	7,228,092,201.60	2,293,769,625.93	3.15
对照组	002277.SZ	友阿股份	2016/6/30	12,048,393,208.12	6,340,518,619.24	8,159,645,952.00	5,030,791,422.20	1.62
对照组	600729.SH	重庆百货	2016/6/30	12,263,832,409.23	36,266,501,320.56	10,081,905,932.00	3,577,406,463.03	2.82
对照组	000882.SZ	华联股份	2016/6/30	11,484,696,886.22	1,050,923,962.56	9,082,432,630.32	6,285,273,198.57	1.45
对照组	002419.SZ	天虹商场	2016/6/30	12,994,048,907.10	17,087,276,252.36	9,570,392,000.00	6,264,921,551.48	1.53
实验组	600872.SH	中炬高新	2016/6/30	4,679,723,886.20	2,980,538,922.12	9,830,502,973.96	1,360,983,651.96	7.22
对照组	002216.SZ	三全食品	2016/6/30	3,308,816,143.41	5,059,411,604.58	6,916,270,775.20	1,325,155,028.97	5.22
对照组	002481.SZ	双塔食品	2016/6/30	4,535,683,669.77	1,692,364,714.68	9,222,747,000.00	2,613,661,366.14	3.53
对照组	002329.SZ	皇氏集团	2016/6/30	4,837,106,219.81	2,200,630,204.48	12,556,224,124.65	2,492,676,867.54	5.04
对照组	300146.SZ	汤臣倍健	2016/6/30	5,113,359,283.73	2,466,662,202.32	19,714,536,255.20	4,414,857,629.70	4.47
对照组	002570.SZ	贝因美	2016/6/30	5,321,952,106.47	2,721,611,377.72	13,078,030,800.00	3,139,199,630.45	4.17
实验组	000715.SZ	中兴商业	2015/12/31	2,167,353,299.1600	2,769,640,678.93	3,917,244,240.0000	1,145,037,755.5200	3.4211
对照组	600712.SH	南宁百货	2015/12/31	2,216,649,089.5400	2,366,555,589.38	5,452,000,153.6000	1,202,220,975.0500	4.5349
对照组	600824.SH	益民集团	2015/12/31	2,764,982,152.2100	3,111,941,811.23	9,275,438,242.4000	1,552,772,577.6600	5.9735
对照组	002561.SZ	徐家汇	2015/12/31	2,414,966,647.1000	1,995,680,918.98	6,781,094,530.0000	2,045,858,778.0500	3.3145
对照组	600828.SH	茂业商业	2015/12/31	2,884,049,812.2500	1,909,240,335.76	5,441,994,327.7800	1,299,610,062.3800	4.1874
对照组	600830.SH	香溢融通	2015/12/31	3,591,290,683.9600	1,700,936,530.44	6,237,851,316.3100	1,428,373,889.5200	4.3671
实验组	000803.SZ	金宇车城	2016/6/30	489,642,499.46	91,564,957.54	2,713,004,167.32	83,874,884.86	32.35
对照组	002015.SZ	霞客环保	2016/6/30	325,677,705.59	515,387,509.42	3,838,742,643.50	319,429,327.18	12.02
对照组	002072.SZ	凯瑞德	2016/6/30	666,020,995.95	10,656,932.66	3,984,640,000.00	175,069,267.50	22.76
对照组	000779.SZ	三毛派神	2016/6/30	911,950,739.20	214,949,839.14	4,185,600,899.00	172,321,654.08	7.98
对照组	600689.SH	上海三毛	2016/6/30	732,659,548.31	1,075,487,671.86	2,762,582,391.09	343,238,364.13	8.05
对照组	002034.SZ	美欣达	2016/6/30	1,133,950,060.50	865,050,684.34	3,887,279,200.00	885,974,226.26	4.39

事件日后一年实验组和对照组的数据比较(五)

所属类别	股票代码	股票简称	年份	总资产	销售收入	总市值	净资产	托宾的q值
实验组	000597.SZ	东北制药	2011/12/31	5,872,371,701.4500	3,882,776,533.36	2,446,827,285.3400	1,580,676,614.4200	1.5480
对照组	000999.SZ	华润三九	2011/12/31	7,599,036,284.5100	5,525,222,936.30	16,934,970,000.0000	3,766,136,486.0000	4.4966
对照组	000538.SZ	云南白药	2011/12/31	9,090,918,377.1800	11,312,322,432.03	36,796,123,387.0000	3,914,986,626.2900	9.3988
对照组	600380.SH	健康元	2011/12/31	8,814,292,181.2200	4,791,513,530.93	7,613,241,770.0700	2,279,715,991.6000	3.3396
对照组	600518.SH	康美药业	2011/12/31	15,237,494,549.9900	6,080,507,225.35	24,669,576,499.2600	9,195,354,434.7300	2.6828
对照组	600129.SH	太极集团	2011/12/31	7,952,560,596.4200	6,385,801,354.11	2,638,204,920.0000	1,040,628,032.5700	2.5352
实验组	600965.SH	福成股份	2016/6/30	2,175,692,782.61	1,358,343,100.96	10,626,738,395.90	1,416,858,414.11	7.50
对照组	300087.SZ	荃银高科	2016/6/30	1,149,858,449.20	364,111,310.22	3,645,948,000.00	533,728,089.84	6.83
对照组	300313.SZ	天山生物	2016/6/30	1,038,410,681.52	420,695,761.74	3,197,201,516.80	533,512,326.57	5.99
对照组	600975.SH	新五丰	2016/6/30	1,798,128,564.59	1,606,532,366.90	5,971,981,593.60	1,248,487,845.52	4.78
对照组	600097.SH	开创国际	2016/6/30	1,683,627,110.54	612,235,137.36	3,101,773,864.31	1,203,910,531.14	2.58
对照组	000663.SZ	永安林业	2016/6/30	4,002,765,022.73	1,277,998,828.94	4,392,335,011.12	1,904,115,420.71	2.31
实验组	600891.SH	秋林集团	2015/12/31	3,615,352,252.7200	5,156,024,934.49	6,373,485,486.9600	2,651,239,764.3100	2.4040
对照组	600838.SH	上海九百	2015/12/31	1,448,077,918.6400	90,642,607.97	6,281,820,642.2700	1,283,532,398.9200	4.8942
对照组	600272.SH	开开实业	2015/12/31	1,031,549,580.6800	881,279,114.86	3,841,068,624.0000	489,503,915.8400	7.8469
对照组	600814.SH	杭州解百	2015/12/31	4,557,464,305.2700	5,366,107,668.56	8,816,279,926.1400	1,857,006,950.3300	4.7476
对照组	600297.SH	广汇汽车	2015/12/31	75,811,480,492.7600	93,700,035,201.10	70,625,144,705.5200	29,599,226,344.4100	2.3860
对照组	600976.SH	健民集团	2015/12/31	1,602,080,122.4400	2,281,220,600.65	5,189,474,638.0000	957,152,894.9100	5.4218
实验组	600745.SH	中茵股份	2016/6/30	11,705,792,680.01	9,516,752,056.46	17,104,229,827.08	4,002,115,851.12	4.27
对照组	600740.SH	山西焦化	2016/6/30	10,936,780,823.53	2,867,906,390.28	4,188,379,000.00	1,898,116,932.89	2.21
对照组	600741.SH	华域汽车	2016/6/30	98,552,865,873.70	122,679,582,575.48	44,169,663,015.84	28,468,049,777.52	1.55
对照组	600742.SH	一汽富维	2016/6/30	7,564,158,059.87	11,343,386,785.54	5,283,854,532.00	3,918,075,255.77	1.35
对照组	600746.SH	江苏索普	2016/6/30	603,419,983.37	608,752,391.28	3,012,122,873.16	432,897,671.32	2.31
对照组	600750.SH	江中药业	2016/6/30	2,854,457,770.25	1,741,284,220.62	9,540,000,000.00	2,612,678,846.61	3.65
实验组	600614.SH	鼎立股份	2015/12/31	8,304,949,114.8800	1,716,567,052.06	18,888,459,152.7910	4,411,367,015.3900	4.2818
对照组	002540.SZ	亚太科技	2015/12/31	3,085,705,709.0000	2,289,380,364.74	10,379,200,000.0000	2,413,773,672.9700	4.3000
对照组	601137.SH	博威合金	2015/12/31	2,725,091,779.0600	2,919,099,686.91	5,342,750,000.0000	2,003,221,294.9300	2.6671
对照组	002182.SZ	云海金属	2015/12/31	2,928,630,857.7100	3,112,666,530.02	4,642,560,000.0000	810,107,686.9700	5.7308
对照组	002149.SZ	西部材料	2015/12/31	2,866,693,572.4100	983,057,777.29	4,891,386,300.0000	840,811,249.6800	5.8175
对照组	600459.SH	贵研铂业	2015/12/31	3,291,194,952.3500	7,742,718,091.31	5,470,093,472.3200	1,613,798,777.4200	3.3896

事件日后一年实验组和对照组的数据比较(六)

所属类别	股票代码	股票简称	年份	总资产	销售收入	总市值	净资产	托宾的q值
实验组	000651.SZ	格力电器	2012/12/31	107,566,899,919.95	99,316,196,265.19	76,700,568,694.50	17,968,568,211.80	4.27
对照组	000521.SZ	美菱电器	2012/12/31	7,886,140,432.47	9,306,878,164.07	2,735,559,239.12	3,124,161,233.56	0.88
对照组	000921.SZ	海信科龙	2012/12/31	9,200,334,640.73	18,958,915,310.09	7,314,369,414.25	2,260,182,089.62	3.24
对照组	000418.SZ	小天鹅A	2012/12/31	8,403,705,443.29	6,899,863,926.81	5,531,044,721.72	3,891,343,314.96	1.42
对照组	600690.SH	青岛海尔	2012/12/31	49,688,316,696.42	79,856,597,810.97	35,980,709,036.00	8,218,386,815.66	4.38
对照组	601179.SH	中国西电	2012/12/31	29,235,426,643.90	12,480,825,465.95	15,162,360,000.00	14,806,551,383.91	1.02
实验组	600166.SH	福田汽车	2016/6/30	50,133,413,084.45	38,946,730,404.68	18,409,562,360.40	19,688,097,555.58	0.94
对照组	600686.SH	金龙汽车	2016/6/30	26,703,261,693.65	22,158,090,587.50	8,937,258,267.03	2,633,728,899.15	3.39
对照组	600066.SH	宇通客车	2016/6/30	25,585,880,015.70	26,536,242,881.70	43,835,996,615.40	10,616,367,467.63	4.13
对照组	600418.SH	江淮汽车	2016/6/30	45,331,505,945.82	52,780,563,630.04	18,553,794,706.28	8,113,792,476.45	2.29
对照组	601238.SH	广汽集团	2016/6/30	78,717,372,639.00	42,858,211,744.00	116,665,881,957.90	40,940,541,022.00	2.85
对照组	601633.SH	长城汽车	2016/6/30	71,709,123,104.32	83,201,842,348.62	67,881,151,088.56	40,020,388,727.82	1.70
实验组	002039.SZ	黔源电力	2014/12/31	18,609,139,342.6500	2,147,119,375.04	4,354,984,920.1200	1,748,153,544.4900	2.4912
对照组	600396.SH	金山股份	2014/12/31	15,010,808,767.0500	4,612,343,337.86	5,828,738,030.0600	1,926,396,357.1600	3.0257
对照组	600744.SH	华银电力	2014/12/31	15,391,213,450.2500	6,210,425,195.74	3,280,697,280.0000	1,825,974,492.0500	1.7967
对照组	600674.SH	川投能源	2014/12/31	21,483,076,003.2000	1,102,774,516.63	45,628,186,075.2000	14,595,974,410.3500	3.1261
对照组	000600.SZ	建投能源	2014/12/31	25,266,317,212.5000	10,891,135,520.76	18,185,007,716.4000	7,614,550,872.8900	2.3882
对照组	000875.SZ	吉电股份	2014/12/31	20,317,653,694.4400	4,752,948,387.11	7,244,636,487.2000	3,692,858,075.7200	1.9618
实验组	600051.SH	宁波联合	2014/12/31	7,673,674,449.9100	4,442,561,321.39	2,642,480,000.0000	1,615,061,118.0300	1.6361
对照组	600180.SH	瑞茂通	2014/12/31	7,987,871,210.6400	8,339,485,767.58	10,820,211,161.7600	3,480,654,598.9800	3.1087
对照组	600387.SH	海越股份	2014/12/31	9,385,261,834.3100	3,040,418,003.74	4,938,219,000.0000	975,870,185.6600	5.0603
对照组	002221.SZ	东华能源	2014/12/31	11,299,142,869.7600	13,314,255,651.34	11,416,788,574.1600	2,594,912,548.7400	4.3997
对照组	600677.SH	航天通信	2014/12/31	7,851,046,771.1200	7,048,598,102.06	7,504,034,109.7200	1,101,480,016.8300	6.8127
对照组	000701.SZ	厦门信达	2014/12/31	10,534,975,018.4400	26,358,552,570.58	3,718,173,154.2800	1,670,741,816.3100	2.2255
实验组	002308.SZ	威创股份	2015/12/31	2,881,719,843.4300	937,146,820.77	20,597,331,954.0000	2,113,611,533.2600	9.7451
对照组	002618.SZ	丹邦科技	2015/12/31	2,386,696,863.3800	419,038,000.40	8,887,262,400.0000	1,631,220,408.1000	5.4482
对照组	002512.SZ	达华智能	2015/12/31	5,030,438,591.6600	1,344,300,828.20	22,611,090,611.0000	2,769,588,343.1800	8.1641
对照组	002636.SZ	金安国纪	2015/12/31	2,687,014,013.8800	2,545,130,287.61	16,540,160,000.0000	1,320,651,207.3900	12.5242
对照组	002635.SZ	安洁科技	2015/12/31	3,087,688,865.8200	1,880,430,516.44	10,810,117,458.8000	2,348,602,333.4400	4.6028
对照组	002288.SZ	超华科技	2015/12/31	2,604,041,828.1900	1,047,767,155.45	10,881,598,929.9200	1,618,603,597.9900	6.7228

事件日后一年实验组和对照组的数据比较(七)

所属类别	股票代码	股票简称	年份	总资产	销售收入	总市值	净资产	托宾的q值
实验组	300299.SZ	富春通信	2015/12/31	1,617,565,090.2400	378,424,503.38	17,886,724,123.5900	1,238,330,692.4100	14.4442
对照组	300231.SZ	银信科技	2015/12/31	658,671,988.2400	671,059,329.13	9,040,118,976.0000	492,086,238.1700	18.3710
对照组	300348.SZ	长亮科技	2015/12/31	1,006,272,079.3100	436,246,052.88	10,716,800,737.5000	722,364,940.9000	14.8357
对照组	600476.SH	湘邮科技	2015/12/31	338,440,185.9500	203,040,430.86	6,321,997,500.0000	193,421,480.5900	32.6851
对照组	300290.SZ	荣科科技	2015/12/31	1,070,124,752.5300	541,872,970.24	8,106,455,823.4400	850,771,965.9100	9.5284
对照组	000971.SZ	高升控股	2015/12/31	1,780,426,555.7100	157,405,960.45	11,282,130,957.3700	1,598,297,692.6400	7.0588
实验组	002559.SZ	亚威股份	2016/6/30	2,051,959,916.26	1,060,883,223.90	5,400,545,766.00	1,432,044,262.51	3.77
对照组	300266.SZ	兴源环境	2016/6/30	5,009,011,555.48	1,712,111,155.96	21,278,157,094.40	2,644,801,025.78	8.05
对照组	000777.SZ	中核科技	2016/6/30	1,820,235,414.51	888,943,093.20	9,033,318,491.08	1,184,660,675.49	7.63
对照组	300097.SZ	智云股份	2016/6/30	1,910,916,485.47	378,000,715.84	7,478,299,578.75	1,206,565,822.00	6.20
对照组	300091.SZ	金通灵	2016/6/30	2,413,181,003.47	965,122,640.20	7,623,275,000.00	870,195,571.58	8.76
对照组	002248.SZ	华东数控	2016/6/30	2,119,676,721.90	159,292,805.12	3,622,298,168.00	824,446,882.17	4.39
实验组	300098.SZ	高新兴	2015/12/31	4,295,404,979.0400	1,080,593,150.56	22,475,453,295.2900	3,424,714,187.3200	6.5627
对照组	300386.SZ	飞天诚信	2015/12/31	1,754,070,632.2800	911,596,079.76	10,336,137,900.0000	1,460,305,917.2400	7.0781
对照组	002232.SZ	启明信息	2015/12/31	1,680,947,266.5400	1,388,992,143.27	8,693,911,122.4000	997,865,291.7700	8.7125
对照组	002474.SZ	榕基软件	2015/12/31	1,906,471,210.3000	623,602,054.84	14,901,690,000.0000	1,385,832,981.2600	10.7529
对照组	300025.SZ	华星创业	2015/12/31	2,200,225,883.6500	1,281,457,218.60	6,460,098,222.1500	645,841,160.5800	10.0026
对照组	300170.SZ	汉得信息	2015/12/31	2,108,380,164.7100	1,218,798,082.68	16,448,198,984.9000	1,723,711,902.8400	9.5423
实验组	002244.SZ	滨江集团	2016/6/30	48,203,103,097.97	16,843,032,873.70	20,846,674,063.00	10,942,610,649.94	1.91
对照组	000918.SZ	嘉凯城	2016/6/30	34,157,435,836.81	4,283,612,344.52	11,348,364,535.00	5,090,079,176.29	2.23
对照组	601588.SH	北辰实业	2016/6/30	56,437,000,612.00	8,792,958,264.00	12,784,274,328.82	9,543,231,177.00	1.34
对照组	600657.SH	信达地产	2016/6/30	59,631,461,878.68	6,136,274,376.08	7,590,817,001.16	7,317,785,183.96	1.04
对照组	600649.SH	城投控股	2016/6/30	42,603,006,187.11	9,664,107,203.88	42,900,837,718.48	16,461,094,687.03	2.61
对照组	000540.SZ	中天城投	2016/6/30	50,868,709,441.66	20,857,673,709.36	29,215,996,404.28	9,928,131,012.03	2.94
实验组	300089.SZ	文化长城	2015/12/31	1,189,152,502.9900	444,932,650.11	5,929,500,000.0000	920,180,505.2700	6.4438
对照组	300344.SZ	太空板业	2015/12/31	869,985,638.6000	117,361,869.89	3,203,773,440.0000	677,279,269.2700	4.7304
对照组	300073.SZ	当升科技	2015/12/31	1,740,697,884.7400	860,422,734.73	7,107,210,996.6000	1,239,161,477.0400	5.7355
对照组	002619.SZ	巨龙管业	2015/12/31	3,680,273,518.8500	489,541,504.88	10,166,667,852.8700	3,004,096,026.6500	3.3843
对照组	600876.SH	洛阳玻璃	2015/12/31	1,314,035,081.5200	662,156,635.13	9,584,744,333.0400	243,064,613.4200	39.4329
对照组	002201.SZ	九鼎新材	2015/12/31	2,137,561,682.6100	687,965,225.38	4,094,464,770.0800	888,761,514.2400	4.6069

事件日后一年实验组和对照组的数据比较(八)

所属类别	股票代码	股票简称	年份	总资产	销售收入	总市值	净资产	托宾的q值
实验组	000090.SZ	天健集团	2014/12/31	11,027,294,623.5500	5,298,723,375.32	7,624,924,957.2000	2,147,819,659.5800	3.5501
对照组	600502.SH	安徽水利	2014/12/31	12,339,867,437.2800	8,409,431,526.37	5,842,465,200.0000	2,021,817,300.9600	2.8897
对照组	000498.SZ	山东路桥	2014/12/31	10,026,068,111.8800	6,842,245,525.85	5,197,445,252.3200	2,383,984,968.1200	2.1802
对照组	600133.SH	东湖高新	2014/12/31	13,480,655,595.1800	7,451,200,825.27	5,296,052,496.4000	925,579,238.7300	5.7219
对照组	002060.SZ	粤水电	2014/12/31	12,607,608,348.5200	6,002,451,474.27	4,460,392,235.1800	2,324,809,658.2500	1.9186
对照组	002310.SZ	东方园林	2014/12/31	13,065,952,178.4800	4,679,588,700.18	18,630,909,661.0900	5,477,760,972.3000	3.4012
实验组	000524.SZ	岭南控股	2014/12/31	781,023,181.1300	301,805,439.20	3,349,347,900.4800	540,947,899.9300	6.1916
对照组	600754.SH	锦江股份	2014/12/31	11,362,507,114.9200	2,913,104,838.78	18,120,861,587.4000	8,552,737,015.4300	2.1187
对照组	000613.SZ	大东海A	2014/12/31	114,080,998.2800	20,202,134.10	2,305,757,388.0000	84,423,789.6700	5.4311
对照组	000007.SZ	全新好	2014/12/31	680,925,246.9600	198,097,861.71	3,372,094,299.8000	249,093,680.7400	13.5375
对照组	601007.SH	金陵饭店	2014/12/31	3,227,694,489.8400	612,738,650.77	3,150,000,000.0000	1,289,861,548.0100	2.4421
对照组	000428.SZ	华天酒店	2014/12/31	9,230,771,984.4400	1,514,374,503.44	4,184,149,320.0000	1,078,751,645.3400	3.8787
实验组	002405.SZ	四维图新	2015/12/31	3,728,219,001.0300	1,506,153,411.37	27,603,736,588.0000	2,552,342,425.7300	10.8151
对照组	002544.SZ	杰赛科技	2015/12/31	3,512,936,851.0000	2,293,777,543.14	15,292,284,000.0000	1,191,819,877.6300	12.8310
对照组	600570.SH	恒生电子	2015/12/31	3,975,280,347.5000	2,225,532,407.47	37,667,581,824.6000	2,598,207,399.5900	14.4975
对照组	002410.SZ	广联达	2015/12/31	3,087,820,164.9700	1,535,833,740.49	20,514,094,167.2400	2,701,008,357.4400	7.5950
对照组	002642.SZ	荣之联	2015/12/31	4,659,848,693.7400	1,546,194,791.31	24,554,645,671.7800	3,355,275,833.7200	7.3182
对照组	600602.SH	云赛智联	2015/12/31	4,582,448,580.4900	2,997,386,015.42	14,903,965,091.6890	3,392,738,671.6700	4.3929
实验组	000685.SZ	中山公用	2015/12/31	13,744,795,169.1400	1,230,272,341.32	20,872,825,616.6500	10,401,365,524.4900	2.0067
对照组	601158.SH	重庆水务	2015/12/31	19,587,630,385.9700	4,488,098,717.55	44,784,000,000.0000	12,561,935,342.0800	3.5651
对照组	600168.SH	武汉控股	2015/12/31	7,972,972,251.0500	1,198,673,365.58	6,868,634,618.5600	4,091,702,794.0600	1.6787
对照组	600874.SH	创业环保	2015/12/31	10,049,302,000.0000	1,934,206,000.00	13,187,876,492.5000	3,979,375,000.0000	3.3141
对照组	600323.SH	瀚蓝环境	2015/12/31	12,359,284,013.2800	3,356,967,216.10	12,298,537,488.9000	4,302,001,401.7600	2.8588
对照组	000598.SZ	兴蓉环境	2015/12/31	14,202,138,978.6000	3,062,487,115.96	21,261,876,446.2400	6,137,004,663.6700	3.4645
实验组	000402.SZ	金融街	2015/12/31	105,678,675,860.2800	15,564,750,045.63	34,462,361,827.7100	15,409,793,265.3800	2.2364
对照组	002146.SZ	荣盛发展	2015/12/31	102,871,331,415.2600	23,431,945,877.73	41,438,001,500.0300	15,140,318,406.2100	2.7369
对照组	000656.SZ	金科股份	2015/12/31	95,552,796,699.1900	19,398,573,320.90	22,846,877,607.8400	10,483,727,184.0000	2.1793
对照组	600376.SH	首开股份	2015/12/31	140,515,411,235.9900	23,617,882,560.30	28,025,156,250.0000	20,969,491,465.8500	1.3365
对照组	600340.SH	华夏幸福	2015/12/31	168,623,352,113.6900	38,334,689,695.10	81,277,729,689.6000	8,561,446,955.5000	9.4935
对照组	600383.SH	金地集团	2015/12/31	139,346,146,137.6800	32,733,267,202.88	62,094,616,233.6000	22,577,319,489.5000	2.7503

事件日后一年实验组和对照组的数据比较(九)

所属类别	股票代码	股票简称	年份	总资产	销售收入	总市值	净资产	托宾的q值
实验组	600671.SH	天目药业	2016/6/30	286,233,636.52	102,417,068.96	3,742,265,136.05	27,463,118.70	136.27
对照组	000908.SZ	景峰医药	2016/6/30	3,912,902,050.04	1,966,831,932.04	10,627,674,160.08	4,773,675,720.13	2.23
对照组	300109.SZ	新开源	2016/6/30	1,560,775,841.69	404,984,580.06	10,825,633,797.00	1,165,248,014.17	9.29
对照组	000590.SZ	启迪古汉	2016/6/30	611,472,829.39	327,723,100.62	4,949,020,876.72	172,955,157.31	28.61
对照组	300357.SZ	我武生物	2016/6/30	607,983,611.77	266,831,114.10	6,085,856,000.00	580,611,534.80	10.48
对照组	002107.SZ	沃华医药	2016/6/30	664,241,863.24	551,521,171.94	5,772,096,000.00	484,790,132.14	11.91
实验组	002628.SZ	成都路桥	2016/6/30	5,620,302,312.67	1,969,162,130.88	5,139,791,018.55	2,597,773,883.44	1.98
对照组	000010.SZ	美丽生态	2016/6/30	4,755,583,981.25	1,121,756,584.16	6,419,462,402.79	2,136,971,403.63	3.00
对照组	600512.SZ	腾达建设	2016/6/30	5,970,352,260.69	3,061,220,149.16	4,173,952,638.90	2,397,793,446.65	1.74
对照组	002140.SZ	东华科技	2016/6/30	5,690,685,251.92	1,488,085,517.30	6,806,486,988.84	1,989,462,962.36	3.42
对照组	300055.SZ	万邦达	2016/6/30	7,302,559,830.70	1,476,242,216.44	15,755,015,481.15	4,853,760,852.59	3.25
对照组	002663.SZ	普邦园林	2016/6/30	6,537,126,396.54	2,196,959,734.88	12,552,702,095.36	4,240,778,382.38	2.96
实验组	000538.SZ	云南白药	2009/12/31	6,005,348,659.55	7,171,784,043.63	32,256,688,735.20	2,886,962,280.22	11.17
对照组	600518.SH	康美药业	2009/12/31	6,216,996,959.28	2,377,160,901.01	18,011,153,652.76	4,267,385,622.17	4.22
对照组	600062.SH	华润双鹤	2009/12/31	4,716,974,623.62	5,037,946,417.85	13,463,439,575.40	2,855,685,860.76	4.71
对照组	600085.SH	同仁堂	2009/12/31	4,922,265,936.42	3,250,219,884.27	10,952,976,626.34	2,365,535,979.46	4.63
对照组	000999.SZ	华润三九	2009/12/31	5,631,417,009.57	4,852,717,039.33	19,538,844,000.00	3,612,461,579.52	5.41
对照组	000623.SZ	吉林敖东	2009/12/31	7,162,205,635.93	1,025,515,498.78	28,203,478,544.30	5,885,538,455.45	4.79
实验组	600000.SH	浦发银行	2011/12/31	2,684,693,689,000.0000	67,917,672,000.00	158,367,972,313.3500	148,812,000,000.0000	1.0642
对照组	601328.SH	交通银行	2011/12/31	4,611,177,000,000.0000	126,956,000,000.00	274,974,688,571.0400	270,094,000,000.0000	1.0181
对照组	601166.SH	兴业银行	2011/12/31	2,408,798,000,000.0000	59,870,000,000.00	135,045,867,397.6800	114,973,000,000.0000	1.1746
对照组	600015.SH	华夏银行	2011/12/31	1,244,141,181,567.6000	33,543,795,435.33	76,922,420,464.4800	63,910,063,799.6500	1.2036
对照组	601998.SH	中信银行	2011/12/31	2,765,881,000,000.0000	76,948,000,000.00	181,620,779,616.5100	174,293,000,000.0000	1.0420
对照组	600036.SH	招商银行	2011/12/31	2,794,971,000,000.0000	96,157,000,000.00	259,469,498,484.1700	171,128,000,000.0000	1.5162
实验组	600016.SH	民生银行	2015/12/31	4,520,688,000,000.0000	154,425,000,000.00	329,490,749,197.5800	296,577,000,000.0000	1.1110
对照组	601818.SH	光大银行	2015/12/31	3,167,710,000,000.0000	93,159,000,000.00	190,490,348,666.5100	221,978,000,000.0000	0.8581
对照组	601998.SH	中信银行	2015/12/31	5,122,292,000,000.0000	145,134,000,000.00	292,944,536,555.8700	311,638,000,000.0000	0.9400
对照组	601166.SH	兴业银行	2015/12/31	5,298,880,000,000.0000	154,348,000,000.00	325,223,388,339.5700	306,180,000,000.0000	1.0622
对照组	000001.SZ	平安银行	2015/12/31	2,507,149,000,000.0000	96,163,000,000.00	171,561,026,906.6100	161,567,000,000.0000	1.2332
对照组	600036.SH	招商银行	2015/12/31	5,474,978,000,000.0000	201,471,000,000.00	441,499,533,142.6800	352,041,000,000.0000	1.2541

事件日后一年实验组和对照组的数据比较(十)

所属类别	股票代码	股票简称	年份	总资产	销售收入	总市值	净资产	托宾的q值
实验组	002223.SZ	鱼跃医疗	2015/12/31	2,925,874,294.9200	2,103,737,270.24	22,484,292,688.0000	1,871,881,107.8300	12.0116
对照组	300206.SZ	理邦仪器	2015/12/31	1,452,557,691.2400	550,136,390.91	6,449,040,000.0000	1,220,792,015.9100	5.2827
对照组	300216.SZ	千山药机	2015/12/31	2,870,304,125.3000	545,875,835.89	15,932,051,273.6000	991,509,258.7400	16.0685
对照组	002551.SZ	尚荣医疗	2015/12/31	2,914,854,439.1700	1,666,319,455.27	14,360,131,669.1700	1,199,614,741.1900	11.9706
对照组	300273.SZ	和佳股份	2015/12/31	3,729,838,132.2400	791,046,423.69	16,465,512,738.4000	2,149,837,053.8700	7.6590
对照组	600529.SH	山东药玻	2015/12/31	2,973,070,867.3000	1,723,207,165.99	4,975,157,545.6300	2,210,470,195.7500	2.2507
实验组	002368.SZ	太极股份	2014/12/31	4,158,921,708.3400	4,255,622,147.28	12,046,675,561.6000	1,771,201,956.8100	6.8014
对照组	002306.SZ	中科云网	2014/12/31	1,054,488,329.0500	621,205,756.04	4,872,000,000.0000	813,626,472.7100	5.9880
对照组	300020.SZ	银江股份	2014/12/31	4,090,494,754.5800	2,319,053,655.48	7,633,804,779.1500	1,836,059,749.2600	4.1577
对照组	600850.SH	华东电脑	2014/12/31	3,855,841,249.6900	5,750,455,498.00	11,466,987,772.6800	1,126,808,440.2100	10.1765
对照组	600410.SH	华胜天成	2014/12/31	6,608,118,573.0400	4,278,544,505.57	13,063,767,537.4500	1,820,086,425.3200	7.1776
对照组	002065.SZ	东华软件	2014/12/31	7,923,961,761.5000	5,171,048,660.00	27,130,192,438.6800	5,272,790,238.4900	5.1453
实验组	600132.SH	重庆啤酒	2012/12/31	4,657,910,039.31	3,149,268,810.54	7,438,637,313.26	1,704,422,366.88	4.36
对照组	600059.SH	古越龙山	2012/12/31	3,586,446,377.00	1,421,789,152.72	7,250,059,665.46	2,207,331,122.79	3.28
对照组	600084.SH	中葡股份	2012/12/31	2,810,083,225.33	619,039,394.50	4,414,060,185.00	1,683,486,044.11	2.62
对照组	600702.SH	沱牌舍得	2012/12/31	3,463,319,160.99	1,959,461,529.21	9,717,613,000.00	1,902,080,143.53	5.11
对照组	600809.SH	山西汾酒	2012/12/31	6,112,154,800.87	6,478,763,909.72	36,071,238,761.56	3,396,581,211.52	10.62
对照组	600300.SH	维维股份	2012/12/31	8,069,925,135.49	5,810,490,802.95	11,520,080,000.00	2,265,799,450.71	5.08
实验组	300087.SZ	荃银高科	2016/6/30	1,149,858,449.20	364,111,310.22	3,645,948,000.00	533,728,089.84	6.83
对照组	600506.SH	香梨股份	2016/6/30	286,391,543.96	39,702,784.84	3,245,119,999.81	270,587,049.72	11.99
对照组	600371.SH	万向德农	2016/6/30	797,474,348.24	281,409,261.28	3,645,972,000.00	314,449,665.30	11.59
对照组	300175.SZ	朗源股份	2016/6/30	1,282,268,036.29	599,587,448.62	4,256,032,000.00	911,105,671.12	4.67
对照组	300149.SZ	量子高科	2016/6/30	761,069,085.88	245,820,803.82	7,787,745,000.00	737,680,503.58	10.56
对照组	300143.SZ	星河生物	2016/6/30	1,816,028,708.28	346,580,678.98	5,462,465,002.40	1,422,488,828.62	3.84
实验组	600753.SH	东方银星	2015/12/31	230,555,378.2800	13,128,475.39	4,377,600,000.0000	139,957,580.4800	31.2780
对照组	600385.SH	山东金泰	2015/12/31	226,683,626.7200	638,757,198.81	4,061,097,998.1600	-318,216,847.8900	-12.7620
对照组	600647.SH	同达创业	2015/12/31	544,551,359.5200	99,897,742.90	4,473,465,132.5000	260,808,058.6000	17.1523
对照组	300184.SZ	力源信息	2015/12/31	1,004,815,298.4500	1,020,380,969.94	6,790,472,590.7200	658,703,682.2600	10.3088
对照组	000025.SZ	特力A	2015/12/31	1,168,667,927.4900	303,726,790.57	23,252,366,016.0000	769,844,455.1400	30.2040
对照组	300163.SZ	先锋新材	2015/12/31	1,160,026,231.4400	743,446,727.69	5,962,920,000.0000	650,981,610.2000	9.1599

事件日后一年实验组和对照组的数据比较(十一)

所属类别	股票代码	股票简称	年份	总资产	销售收入	总市值	净资产	托宾的q值
实验组	000586.SZ	江源通信	2016/6/30	508,840,786.37	410,163,368.84	4,255,680,000.00	160,749,949.19	26.47
对照组	002729.SZ	好利来	2016/6/30	436,049,720.06	151,738,028.16	5,921,184,000.00	374,526,881.92	15.81
对照组	300353.SZ	东土科技	2016/6/30	2,477,845,903.06	516,081,648.22	10,827,467,532.14	2,005,118,383.99	5.40
对照组	600355.SH	精伦电子	2016/6/30	575,349,899.91	394,459,109.88	3,705,431,676.00	414,481,855.89	8.94
对照组	300299.SZ	富春通信	2016/6/30	1,628,214,844.77	366,122,294.54	10,453,872,543.87	1,238,854,438.91	8.44
对照组	600355.SH	精伦电子	2016/6/30	575,349,899.91	394,459,109.88	3,705,431,676.00	414,481,855.89	8.94
实验组	600218.SH	全柴动力	2013/12/31	2,521,078,801.12	3,187,367,241.99	2,573,272,000.00	1,032,161,392.90	2.49
对照组	300193.SZ	佳士科技	2013/12/31	2,130,573,501.17	584,696,639.97	3,264,910,000.00	1,935,367,433.37	1.69
对照组	002266.SZ	浙富控股	2013/12/31	4,244,488,383.25	796,151,249.80	13,194,488,082.00	2,216,039,021.64	5.95
对照组	002255.SZ	海陆重工	2013/12/31	2,867,797,031.65	1,481,028,649.92	3,785,212,000.00	1,402,635,530.13	2.70
对照组	000811.SZ	烟台冰轮	2013/12/31	2,554,995,135.53	1,527,790,288.41	4,076,191,317.61	1,555,173,572.07	2.62
对照组	002367.SZ	康力电梯	2013/12/31	2,976,706,848.06	2,228,396,872.73	4,998,197,100.00	1,470,420,386.17	3.40
实验组	000501.SZ	鄂武商A	2013/12/31	12,634,382,423.39	16,842,055,893.39	6,472,492,008.40	2,481,063,970.59	2.61
对照组	600361.SH	华联综超	2013/12/31	11,299,129,065.70	12,747,534,795.58	2,889,606,364.12	3,067,409,856.74	0.94
对照组	000679.SZ	大连友谊	2013/12/31	9,465,841,330.91	3,631,997,681.55	2,056,428,000.00	815,805,087.33	2.52
对照组	600682.SH	南京新百	2013/12/31	4,419,252,506.79	3,353,360,190.46	4,070,534,341.60	1,202,549,825.57	3.38
对照组	600729.SH	重庆百货	2013/12/31	11,460,772,533.24	30,189,995,831.91	8,854,189,967.70	4,141,284,164.38	2.14
对照组	600859.SH	王府井	2013/12/31	14,040,142,759.28	19,789,850,572.62	8,403,868,478.08	6,118,027,666.34	1.37
实验组	002445.SZ	中南文化	2014/12/31	2,513,773,400.4700	724,344,246.27	4,584,087,000.0000	987,700,418.2200	4.6412
对照组	002487.SZ	大金重工	2014/12/31	1,982,490,638.9400	307,508,778.26	3,200,400,000.0000	1,557,396,442.0200	2.0550
对照组	600558.SH	大西洋	2014/12/31	2,668,815,975.2500	2,178,483,909.45	5,728,713,507.1600	1,697,220,866.7500	3.3753
对照组	002403.SZ	爱仕达	2014/12/31	2,706,822,157.4000	2,206,531,493.49	2,844,000,000.0000	1,595,427,611.8500	1.7826
对照组	000055.SZ	方大集团	2014/12/31	3,662,719,900.4100	1,938,324,435.51	5,603,140,482.2114	1,248,765,143.9200	4.4869
对照组	600165.SH	新日恒力	2014/12/31	2,400,794,698.5400	1,343,165,677.31	2,605,297,880.1000	924,044,008.9700	2.8195
实验组	002502.SZ	骅威文化	2016/6/30	3,605,201,350.27	710,760,892.46	10,575,895,150.20	2,946,305,954.84	3.59
对照组	300329.SZ	海伦钢琴	2016/6/30	894,421,309.50	358,936,879.14	5,023,284,701.20	781,798,851.07	6.43
对照组	002575.SZ	群兴玩具	2016/6/30	949,190,827.36	314,185,089.34	6,681,972,000.00	928,094,919.04	7.20
对照组	002103.SZ	广博股份	2016/6/30	2,103,187,783.10	1,383,906,810.68	9,249,661,345.34	1,358,197,174.91	6.81
对照组	002348.SZ	高乐股份	2016/6/30	1,252,624,500.31	408,117,493.24	6,223,104,000.00	1,217,275,695.15	5.11
对照组	002605.SZ	姚记扑克	2016/6/30	1,394,393,178.19	670,681,818.04	6,099,940,000.00	999,893,909.22	6.10

事件日后一年实验组和对照组的数据比较(十二)

所属类别	股票代码	股票简称	年份	总资产	销售收入	总市值	净资产	托宾的q值
实验组	000587.SZ	金洲慈航	2016/6/30	27,827,371,335.55	10,871,209,369.74	16,384,726,080.95	6,960,960,879.11	2.35
对照组	600988.SH	赤峰黄金	2016/6/30	3,609,910,886.07	1,734,319,078.98	13,301,007,450.20	2,586,669,428.79	5.14
对照组	600311.SH	荣华实业	2016/6/30	947,254,323.25	13,337,962.56	4,146,688,000.00	796,249,005.06	5.21
对照组	002721.SZ	金一文化	2016/6/30	9,485,014,548.36	12,409,265,972.66	12,526,535,880.00	1,635,854,917.60	7.66
对照组	600687.SH	刚泰控股	2016/6/30	10,980,228,846.52	10,150,007,500.72	24,206,510,843.04	4,698,673,950.94	5.15
对照组	002155.SZ	湖南黄金	2016/6/30	5,897,669,646.29	6,219,633,442.26	14,906,649,354.12	3,596,341,294.16	4.14
实验组	002293.SZ	罗莱生活	2016/6/30	3,560,057,533.86	2,686,166,621.30	9,614,872,350.00	2,674,928,437.35	3.59
对照组	002291.SZ	星期六	2016/6/30	3,040,307,152.24	1,417,286,984.38	5,541,025,121.55	1,834,459,227.22	3.02
对照组	002640.SZ	跨境通	2016/6/30	4,205,504,518.40	6,877,905,707.76	22,708,818,280.20	1,878,568,310.84	12.09
对照组	002503.SZ	搜于特	2016/6/30	4,250,503,662.28	4,573,914,206.16	16,740,172,800.00	2,457,860,756.07	6.81
对照组	002154.SZ	报喜鸟	2016/6/30	4,159,121,426.25	1,850,308,079.80	5,660,850,514.20	2,451,190,498.71	2.31
对照组	603555.SH	贵人鸟	2016/6/30	5,092,165,577.52	2,036,515,879.30	15,307,020,000.00	1,941,096,311.68	7.89
实验组	000800.SZ	一汽轿车	2016/6/30	16,891,083,183.57	16,981,009,145.36	17,707,200,000.00	8,411,100,317.17	2.11
对照组	000951.SZ	中国重汽	2016/6/30	18,093,831,090.13	19,105,554,061.56	6,415,532,448.00	4,285,751,141.87	1.50
对照组	000572.SZ	海马汽车	2016/6/30	16,588,240,243.42	13,455,540,970.52	8,535,663,050.94	5,959,216,386.96	1.43
对照组	600006.SH	东风汽车	2016/6/30	19,884,551,095.36	13,772,692,215.60	17,740,000,000.00	5,345,011,921.23	3.32
对照组	000550.SZ	江铃汽车	2016/6/30	21,307,886,144.00	21,621,471,138.00	18,504,662,121.60	12,089,540,976.00	1.53
对照组	600418.SH	江淮汽车	2016/6/30	45,331,505,945.82	52,780,563,630.04	18,553,794,706.28	8,113,792,476.45	2.29
实验组	000008.SZ	神州高铁	2015/12/31	3,589,354,694.5200	1,295,076,096.21	28,383,119,880.0600	2,726,681,097.1700	10.4094
对照组	600099.SH	林海股份	2015/12/31	580,891,097.8000	357,003,868.53	3,109,312,800.0000	467,778,572.6700	6.6470
对照组	600818.SH	中路股份	2015/12/31	944,874,768.9400	656,366,249.08	15,331,175,942.5680	415,803,196.3600	36.8712
对照组	300011.SZ	鼎汉技术	2015/12/31	3,109,114,193.8800	1,144,577,635.24	15,705,492,569.6000	1,775,004,514.5600	8.8481
对照组	600679.SH	上海凤凰	2015/12/31	1,678,650,100.7000	460,749,421.58	5,468,149,062.2300	1,179,849,514.1900	4.6346
对照组	300123.SZ	太阳鸟	2015/12/31	1,803,036,623.5700	441,566,515.81	4,519,886,140.3000	767,531,944.5000	5.8889
实验组	002707.SZ	众信旅游	2015/12/31	3,217,978,900.4100	8,370,070,679.70	21,970,691,173.8000	1,485,598,135.2700	14.7891
对照组	000430.SZ	张家界	2015/12/31	872,799,072.8800	674,880,017.98	4,992,194,918.4400	503,880,838.2600	9.9075
对照组	600593.SH	大连圣亚	2015/12/31	642,382,565.4500	305,280,235.34	4,727,880,000.0000	346,868,137.4100	13.6302
对照组	600358.SH	国旅联合	2015/12/31	732,375,243.4200	88,326,691.05	7,344,000,000.0000	231,888,759.1700	31.6704
对照组	000802.SZ	北京文化	2015/12/31	1,422,745,706.5700	349,352,610.80	13,165,780,196.8000	954,736,123.4000	13.7900
对照组	600749.SH	西藏旅游	2015/12/31	1,853,306,916.7500	152,048,468.81	4,467,437,930.2200	656,491,154.6100	6.8050

事件日后一年实验组和对照组的数据比较(十三)

股票简称	营业收入增长率	ROA	ROE	资产负债率	每股收益E	毛利率	每股经营现金流	总资产周转率	净利润
万科A	48.80	3.10	10.83	80.60	0.97	26.31	2.34	0.113	14,189,261,196.78
绿地控股	25.63	2.35	17.13	88.36	0.82	15.82	-0.96	0.1774	9,566,229,676.52
保利地产	30.23	5.13	12.94	74.86	0.92	32.60	1.69	0.1316	13,969,084,355.78
招商蛇口	11.25	5.56	16.11	71.33	0.90	33.85	-0.79	0.0977	8,818,116,875.84
华夏幸福	4.34	6.05	43.89	84.60	2.60	50.32	-1.61	0.0913	7,710,686,649.78
华侨城A	12.7827	4.36	8.25	64.5298	0.38	45.8962	-0.0963	0.0967	3,420,443,954.80
国农科技	10.7499	6.87	4.85	53.4754	-0.02	38.7548	-0.0659	0.2778	15,624,813.56
景峰医药	37.9044	29.67	50.91	48.0595	0.53	85.2313	0.2788	1.7395	257,417,197.73
新开源	20.9912	7.85	7.75	15.6716	0.26	30.3289	0.4045	0.5647	30,117,862.95
广誉远	32.0924	8.42	55.71	81.4697	-0.10	75.3448	-0.1850	0.7167	25,310,325.36
北陆药业	32.6777	14.19	14.67	26.5348	0.28	72.6688	0.1353	0.5761	94,164,696.13
我武生物	23.7082	28.79	26.01	3.3414	0.58	95.9365	0.5180	0.6023	99,548,645.87
秀强股份	31.06	11.23	12.55	28.37	0.23	29.03	0.12	0.3817	144,735,634.18
洛阳玻璃	-62.51	-3.12	-13.91	63.77	-0.11	6.38	-0.14	0.106	-51,491,188.46
长海股份	27.79	14.35	18.71	30.40	1.28	33.12	0.79	0.3732	268,906,152.80
金刚玻璃	-22.18	0.76	0.15	31.57	0.00	38.95	0.08	0.0994	1,290,859.36
北玻股份	5.55	1.02	1.49	16.12	0.00	26.22	0.03	0.2191	14,579,704.66
凯盛科技	128.26	3.12	2.44	45.36	0.09	16.56	0.01	0.2304	70,479,304.32
上海家化	19.3836	22.23	25.19	31.2349	1.30	61.8159	1.6800	1.0612	907,532,799.06
三爱富	19.8758	3.66	0.39	45.6487	-0.21	9.5614	-0.0934	1.0935	49,137,586.17
英力特	-29.4642	2.76	1.90	10.6284	0.15	16.9098	1.6002	0.5813	52,294,512.40
卫星石化	29.8480	2.02	0.90	53.3908	0.02	13.5502	-1.1765	0.6201	32,555,111.59
丹化科技	38.0816	3.72	2.07	51.1195	-0.02	27.4209	0.4244	0.3001	45,352,484.50
联化科技	18.4635	13.12	17.98	39.8435	0.69	33.6351	0.7751	0.7674	558,805,078.97
鼎泰新材	-11.38	3.46	3.12	18.69	0.10	16.50	0.00	0.362	21,972,583.28
星徽精密	13.22	5.76	7.18	35.23	0.34	23.21	0.07	0.2892	34,383,151.54
斯莱克	19.98	11.41	13.54	29.26	0.70	49.12	-0.07	0.1824	83,182,361.72
哈尔斯	55.16	7.31	9.99	44.10	0.24	33.68	0.03	0.5039	63,408,094.86
通润装备	-5.30	11.99	12.25	28.40	0.30	27.32	0.18	0.4863	80,696,625.28
宜安科技	-8.26	3.46	4.06	34.26	0.05	30.40	0.07	0.2437	26,135,749.62

事件日后一年实验组和对照组的数据比较(十四)

股票简称	营业收入增长率	ROA	ROE	资产负债率	每股收益E	毛利率	每股经营现金流	总资产周转率	净利润
南玻A	27.24	8.23	11.98	52.99	0.40	27.23	0.50	0.2605	930,602,644.00
东方雨虹	33.02	12.33	17.60	46.34	0.86	42.97	-0.13	0.4191	725,211,715.42
黄河旋风	36.57	7.01	7.92	44.25	0.43	39.57	0.12	0.1451	363,876,248.50
中材科技	-8.74	7.00	10.10	59.78	0.88	25.93	0.35	0.2663	560,937,785.12
方大炭素	-10.06	0.76	0.52	28.16	0.01	20.39	0.08	0.1231	5,708,272.58
北新建材	-0.47	11.03	11.62	29.43	0.66	34.42	0.29	0.2658	1,220,616,380.54
金地集团	31.0041	5.92	13.19	67.4979	0.78	28.9272	-0.2118	0.3672	4,963,989,320.77
金科股份	7.8029	1.17	9.88	83.9565	0.60	23.0141	-6.0823	0.2398	863,039,064.86
华夏幸福	27.6632	5.39	43.03	84.7353	2.63	35.7677	-3.7449	0.2859	3,801,406,142.51
金融街	10.8302	8.29	12.59	69.3987	0.68	30.6249	-0.1075	0.2693	3,112,537,826.10
首开股份	54.4328	3.51	11.55	83.4746	0.64	34.5474	1.4675	0.2198	1,981,657,859.98
保利地产	18.0834	5.93	21.56	77.8896	1.12	32.0329	-0.9747	0.3209	14,231,361,345.19
双汇发展	3.5946	10.80	15.90	44.6924	0.80	7.2853	1.6500	5.1711	643,455,556.46
中基健康	-5.7659	-21.17	-146.77	98.3850	-2.42	1.9628	-1.8800	0.2858	-1,317,207,130.64
通威股份	20.5735	4.74	6.01	63.5331	0.09	7.3336	0.4400	3.0352	70,414,446.21
中粮屯河	69.1795	2.11	1.19	68.9693	-0.02	20.1311	0.5000	0.5819	25,813,281.45
顺鑫农业	20.9273	4.84	11.13	71.0260	0.37	25.8798	0.0600	0.7482	321,614,141.02
新希望	34.8165	25.09	39.15	42.9759	1.37	7.1056	1.2200	4.5581	3,344,392,149.77
苏宁云商	9.01	-0.47	-0.54	51.61	-0.18	14.49	-0.18	0.6431	-373,134,000.00
建发股份	5.65	2.88	8.91	78.35	0.62	6.89	0.12	0.5019	2,207,798,863.20
庞大集团	6.72	2.11	0.99	80.13	0.00	9.95	-0.22	0.4533	113,145,110.00
物产中大	1.31	4.29	7.76	72.01	0.40	3.81	-0.24	1.1262	2,081,760,246.20
上海医药	17.16	7.39	11.41	55.62	1.19	12.08	0.30	0.7784	4,200,329,326.28
广汇汽车	23.98	5.63	12.74	76.18	0.46	9.29	-0.69	0.5971	2,927,921,520.64
华谊兄弟	13.54	6.19	6.24	45.18	0.04	58.34	0.15	0.08	716,085,132.46
出版传媒	10.11	3.30	5.38	34.57	0.14	19.80	0.05	0.2862	101,045,827.44
博瑞传播	-27.30	0.27	0.33	13.65	-0.01	35.65	-0.07	0.1038	7,257,902.94
慈文传媒	2,330.53	8.32	16.76	66.59	0.57	37.85	0.38	0.1353	184,276,335.10
华媒控股	5.00	5.31	6.68	33.51	0.10	28.85	-0.07	0.2713	136,763,614.14
中视传媒	-0.13	-2.40	-0.56	15.16	-0.02	9.35	0.02	0.1577	-17,182,227.64

事件日后一年实验组和对照组的数据比较(十五)

股票简称	营业收入增长率	ROA	ROE	资产负债率	每股收益E	毛利率	每股经营现金流	总资产周转率	净利润
光线传媒	25.0579	7.20	8.01	14.8764	0.25	33.6848	0.2712	0.2313	416,610,671.82
博瑞传播	-26.2842	1.51	2.07	13.7367	0.03	39.9835	0.2960	0.2562	63,865,498.72
华录百纳	148.1504	6.66	7.10	17.0033	0.34	25.7299	-0.2030	0.431	268,577,446.72
华策影视	38.6849	9.86	10.27	26.8908	0.37	37.2018	-0.5680	0.4034	499,716,911.29
华数传媒	18.5335	5.66	9.32	26.9583	0.40	44.2464	0.8419	0.3136	532,575,121.42
新华传媒	-12.0909	-1.80	2.28	40.4357	-0.09	31.3439	0.2377	0.3097	50,120,066.77
石基信息	15.77	5.67	7.50	13.73	0.32	45.12	0.03	0.192	360,334,035.98
中电鑫龙	160.69	4.89	4.83	36.57	0.18	38.44	0.05	0.1338	159,376,520.06
恒生电子	-9.67	8.46	13.56	28.56	0.40	96.60	-0.57	0.2181	288,769,821.50
荣之联	0.04	1.52	1.50	17.60	0.07	34.58	-0.36	0.1418	53,442,781.54
银江股份	-16.53	9.71	14.27	41.96	0.24	23.79	-0.41	0.1699	401,420,361.76
易华录	18.90	5.18	6.35	44.78	0.41	32.42	-0.95	0.1886	185,464,939.10
大晟文化	2,590.57	3.40	4.61	33.37	0.48	73.33	0.40	0.0393	70,595,024.28
天润数娱	348.72	4.96	5.51	16.42	0.18	89.38	0.12	0.0601	27,512,342.56
高升控股	1,478.87	6.58	5.74	6.57	0.22	33.29	0.02	0.1575	94,926,448.98
迅游科技	-9.26	5.90	9.00	33.89	0.18	67.43	-0.06	0.1272	30,181,020.44
二六三	16.74	6.40	7.65	19.11	0.04	63.49	0.06	0.1522	171,241,531.66
启明星辰	20.04	0.11	0.62	26.75	0.00	72.49	-0.25	0.2044	10,765,681.98
新华百货	8.6021	4.66	7.65	57.7824	0.61	20.1002	0.6785	1.7816	108,047,616.84
新华都	-7.5439	-8.30	-42.64	82.3108	-0.67	20.4708	-0.1631	1.8017	-394,452,018.59
通程控股	-3.0409	3.89	5.53	48.7041	0.15	18.9079	0.2800	1.0927	110,778,509.75
广百股份	-4.1355	7.23	10.19	45.3592	0.56	19.2994	0.2707	1.6066	244,964,586.58
东百集团	-6.8795	1.22	3.26	64.4886	0.03	23.4083	-0.1872	0.3458	41,241,296.07
北京城乡	22.3093	3.88	4.73	48.3679	0.33	26.0782	-0.5604	0.6004	111,279,061.26
中百集团	-3.0021	1.22	0.19	65.4269	-0.06	20.8242	0.1633	1.8775	3,349,484.97
华联综超	0.7359	1.37	1.72	73.3463	-0.04	22.5996	0.3829	1.1617	52,068,774.89
步步高	25.6556	3.05	5.15	59.2982	0.20	21.9241	0.7293	1.4662	214,511,439.41
永辉超市	14.7522	4.32	6.49	39.5138	0.17	19.8349	0.3782	2.3555	600,069,910.36
欧亚集团	11.8078	6.64	18.76	78.4315	1.94	19.9099	2.2900	0.8912	543,808,959.00
天虹商场	2.3421	12.62	23.98	60.2885	0.56	23.5693	1.5533	1.3707	1,207,089,652.51

事件日后一年实验组和对照组的数据比较(十六)

股票简称	营业收入增长率	ROA	ROE	资产负债率	每股收益E	毛利率	每股经营现金流	总资产周转率	净利润
农产品	-24.4764	2.74	1.73	55.4065	0.00	46.0520	0.4257	0.1266	135,400,732.35
重庆百货	-3.9375	4.50	11.00	60.8689	1.22	16.8697	-0.2871	2.5996	492,846,468.15
华联综超	4.5826	2.23	3.35	72.9639	0.01	22.0295	0.8291	1.169	101,797,305.40
永辉超市	20.2469	8.04	13.79	58.2403	0.22	19.6584	0.6195	2.5816	852,688,222.79
百联股份	-1.4670	3.45	7.24	56.4421	0.50	21.6103	1.1777	1.2056	1,233,179,516.36
步步高	7.9812	5.42	10.29	61.5598	0.53	22.4699	1.0867	1.4268	344,915,736.87
银座股份	-15.69	3.65	3.68	71.93	0.17	18.71	0.04	0.5767	69,905,627.50
西安民生	-2.52	2.40	2.85	73.12	0.07	21.69	0.06	0.3188	71,696,588.98
友阿股份	-1.11	4.91	10.34	53.25	0.73	19.21	-0.15	0.2809	358,196,818.66
重庆百货	-6.78	7.75	16.27	61.36	1.70	15.85	0.14	1.491	787,113,162.46
华联股份	-17.49	2.54	1.49	43.84	-0.11	30.65	0.07	0.0419	70,511,416.94
天虹商场	-3.94	5.71	10.50	58.75	0.60	24.47	-0.53	0.6357	569,540,102.40
中炬高新	12.86	9.97	11.22	38.76	0.34	36.85	0.33	0.3239	319,869,160.30
三全食品	10.11	4.65	6.55	41.43	0.10	35.13	0.02	0.7076	124,873,069.12
双塔食品	56.53	3.80	5.05	42.12	0.06	18.76	0.04	0.1941	123,931,829.70
皇氏集团	64.21	6.68	7.65	40.52	0.23	30.43	0.04	0.2369	243,421,281.14
汤臣倍健	4.78	16.43	15.86	12.57	0.46	65.24	0.26	0.2462	702,543,925.82
贝因美	-23.23	-12.76	-12.04	35.85	-0.42	60.44	-0.22	0.2557	-524,124,884.92
中兴商业	-11.6359	5.64	6.23	47.1220	0.36	19.2905	0.2627	1.2592	69,869,014.26
南宁百货	-5.2423	1.70	2.53	50.1571	-0.07	14.1004	0.1671	1.1018	27,678,544.08
益民集团	0.9003	10.91	10.29	27.2995	0.14	22.6091	0.2636	1.1394	198,732,215.95
徐家汇	-3.2198	14.73	13.22	17.5222	0.55	30.7073	0.6526	0.8426	263,543,317.24
茂业商业	-7.6197	4.69	6.03	54.3455	0.13	22.3880	0.1188	0.7352	76,446,578.13
香溢融通	55.8599	6.38	7.29	38.3427	0.07	12.5517	0.3049	0.5102	155,297,401.57
金宇车城	0.61	-3.90	-42.14	80.50	-0.34	-4.02	-0.18	0.0951	-44,897,673.50
霞客环保	99.89	-9.81	-10.20	3.47	-0.08	1.29	-0.19	0.7548	-32,819,056.10
凯瑞德	-90.07	16.66	74.14	82.19	-0.36	-3.16	-0.03	0.0077	74,171,775.46
三毛派神	14.28	-4.64	-35.38	81.11	-0.36	7.98	1.12	0.1313	-66,854,279.88
上海三毛	-5.67	-3.93	-10.84	55.56	-0.18	8.19	0.09	0.7186	-36,023,248.28
美欣达	20.27	1.18	1.97	21.87	0.12	16.63	-0.21	0.448	15,946,436.34

事件日后一年实验组和对照组的数据比较(十七)

股票简称	营业收入增长率	ROA	ROE	资产负债率	每股收益E	毛利率	每股经营现金流	总资产周转率	净利润
东北制药	-19.5835	-4.74	-20.46	70.2959	-1.40	20.4136	-0.7000	0.6766	-385,752,721.04
华润三九	26.5757	13.60	17.37	36.1687	0.75	58.9629	0.9800	0.8072	815,125,735.51
云南白药	12.2762	16.57	24.29	38.8920	1.70	29.9719	-0.6400	1.3528	1,210,907,807.69
健康元	7.1242	7.54	6.87	38.0577	0.19	52.9210	0.5049	0.6019	491,039,183.68
康美药业	83.7677	11.80	14.18	39.3058	0.45	30.1803	0.2620	0.5187	1,005,194,694.39
太极集团	6.6821	3.94	1.78	79.6061	-0.31	23.2062	0.4000	0.8525	43,871,244.85
福成股份	4.12	10.88	10.35	23.87	0.20	40.16	0.05	0.324	169,743,905.62
荃银高科	5.04	-1.07	-2.10	30.28	-0.06	40.32	-0.03	0.1613	-14,217,986.42
天山生物	316.86	-6.66	-14.46	49.18	-0.33	2.43	0.38	0.2157	-84,367,278.50
新五丰	37.87	15.35	25.18	30.56	0.44	22.39	0.20	0.4605	259,398,798.46
开创国际	9.68	-15.63	-32.25	59.57	-1.14	2.39	-0.10	0.2141	-236,277,155.34
永安林业	233.39	2.48	0.68	48.82	0.02	24.98	0.01	0.16	20,537,322.54
秋林集团	16.8145	14.36	13.00	23.4334	0.23	7.1426	0.0486	2.1396	233,951,599.63
上海九百	-17.4321	8.10	9.69	20.4832	0.20	50.3365	-0.0168	0.0741	92,303,883.45
开开实业	-0.1721	1.70	4.32	49.7740	0.02	20.9318	0.0501	0.9001	19,546,374.53
杭州解百	-11.3726	9.80	11.72	40.2065	0.29	21.6272	0.2269	1.1797	357,984,419.42
广汇汽车	8.5033	10.12	18.12	71.1095	0.37	9.2273	1.0115	2.4238	2,118,472,777.91
健民集团	30.0961	6.17	8.76	37.7460	0.40	20.8053	0.3158	1.4489	86,999,539.60
中茵股份	1,164.92	2.00	0.79	49.14	0.02	9.38	0.16	0.4158	149,629,236.84
山西焦化	-17.01	0.24	-8.85	77.24	-0.23	5.94	0.10	0.1332	-171,347,740.96
华域汽车	29.86	11.35	19.72	57.67	1.78	13.89	2.01	0.6925	8,677,799,003.86
一汽富维	11.00	6.14	8.77	39.54	0.82	6.00	0.59	0.7722	403,812,987.94
江苏索普	7.86	6.38	6.41	28.41	0.09	11.84	0.18	0.5439	27,209,251.90
江中药业	-33.95	16.69	16.43	14.83	1.30	73.21	1.28	0.3147	393,176,103.76
鼎立股份	35.1624	2.45	1.34	43.9150	0.03	23.0196	-0.1637	0.2352	31,003,548.86
亚太科技	2.1102	9.86	9.31	12.2925	0.22	22.8520	0.1577	0.7865	240,802,905.19
博威合金	2.2991	3.63	3.49	25.0171	0.28	11.0587	1.1780	1.061	70,502,344.80
云海金属	-3.2036	3.56	3.30	62.3715	0.08	10.8144	0.8418	1.1022	23,261,841.32
西部材料	-19.7286	-4.60	-16.10	65.6657	-0.88	5.8854	-0.1476	0.3411	-175,093,204.53
贵研铂业	12.5280	4.11	3.62	42.8502	0.05	2.9065	-0.8335	2.5121	69,814,815.22

事件日后一年实验组和对照组的数据比较(十八)

股票简称	营业收入增长率	ROA	ROE	资产负债率	每股收益E	毛利率	每股经营现金流	总资产周转率	净利润
格力电器	19.43	8.56	33.28	74.36	2.34	26.29	6.12	1.0304	7,445,927,982.70
美的电器	3.36	2.23	6.68	62.19	0.22	23.78	0.55	1.2018	161,177,400.62
海信科龙	2.54	9.29	61.95	79.64	0.44	20.70	0.81	2.2522	732,305,573.35
小天鹅A	-37.13	4.90	9.50	49.42	0.54	22.61	0.55	0.7864	378,836,167.46
青岛海尔	8.13	11.87	33.59	68.95	1.18	25.24	2.06	1.7863	4,360,610,580.93
中国西电	12.15	0.73	0.84	49.70	0.01	19.98	0.26	0.4271	90,367,255.95
福田汽车	13.08	0.64	1.59	62.72	-0.09	12.00	-0.61	0.4193	228,785,847.98
金龙汽车	7.71	2.11	8.39	77.27	0.30	14.73	-3.81	0.4254	459,673,921.26
宇通客车	27.73	10.63	20.91	57.62	1.10	24.85	-0.84	0.4762	2,535,267,875.06
江淮汽车	12.28	3.04	13.50	77.14	0.66	9.62	0.97	0.6266	1,196,343,109.82
广汽集团	87.16	12.51	19.80	45.63	1.22	21.26	0.51	0.2938	8,028,211,806.00
长城汽车	12.09	16.47	24.65	41.91	1.06	25.73	0.48	0.5793	9,856,509,402.64
黔源电力	111.0364	6.53	16.69	79.0654	0.86	54.9875	4.1172	0.12	511,098,271.01
金山股份	4.5250	7.49	16.17	80.2269	0.33	29.7072	1.9112	0.3081	459,548,966.23
华银电力	-16.7003	2.13	-12.81	90.8527	-0.41	12.9333	2.0620	0.3889	-212,735,053.77
川投能源	-3.9472	19.99	27.24	28.2952	1.65	45.7852	0.2447	0.057	3,520,871,974.76
建投能源	9.2303	17.60	32.41	56.6119	1.24	37.3255	2.6006	0.5035	2,660,119,497.47
吉电股份	3.6591	4.16	1.99	77.5653	0.02	22.0370	1.1115	0.2462	60,787,276.43
宁波联合	57.3445	5.76	6.29	73.0472	0.19	21.2675	-0.6329	0.5768	244,593,498.95
瑞茂通	28.4835	9.96	25.74	72.9821	0.28	14.6976	-0.8266	1.141	501,569,440.56
海越股份	-32.9237	2.17	9.63	80.3677	-0.02	2.7323	-0.3195	0.3748	76,412,776.81
东华能源	41.6779	3.05	6.22	70.5205	0.19	4.6149	-0.5194	1.4018	137,737,721.78
航天通信	-18.5668	-1.16	-14.81	74.0335	-0.73	11.8683	-0.5532	0.8888	-272,647,656.37
厦门信达	2.7645	6.35	11.36	79.0127	-0.37	3.4059	1.5471	2.7746	202,135,134.77
威创股份	16.7099	3.95	5.63	24.7034	0.13	50.8254	0.3601	0.3611	119,132,505.90
丹邦科技	-16.5415	4.30	4.12	30.8065	0.33	37.3080	0.2221	0.1811	66,869,539.33
达华智能	76.7236	5.73	6.35	43.3609	0.08	27.1908	-0.1912	0.3684	149,925,351.42
金安国纪	12.5571	2.35	3.97	48.2684	0.06	11.9342	0.2411	1.0205	54,120,575.03
安洁科技	157.1351	14.48	17.05	24.3597	0.78	33.6668	0.6036	0.6935	302,237,178.89
超华科技	-12.8083	2.35	1.79	33.1854	0.01	14.0138	0.0230	0.4219	27,828,069.80

事件日后一年实验组和对照组的数据比较(十九)

股票简称	营业收入增长率	ROA	ROE	资产负债率	每股收益E	毛利率	每股经营现金流	总资产周转率	净利润
富春通信	69.7943	7.62	8.09	17.7656	0.18	50.6931	0.2511	0.3483	72,654,416.74
银信科技	37.1537	16.13	18.68	25.2912	0.25	31.3617	0.1337	1.1343	83,309,436.23
长亮科技	75.0354	5.12	6.23	30.1435	0.26	54.0451	0.0233	0.5291	36,742,800.20
湘邮科技	25.8101	-9.95	-18.74	43.4742	-0.27	6.2039	-0.1253	0.571	-39,542,335.05
荣科科技	31.5483	7.86	7.86	18.2558	0.16	31.2266	0.1648	0.6285	58,272,822.99
高升控股	199.6972	1.27	0.31	8.4819	0.01	34.2082	-0.0067	0.1649	2,601,929.41
亚威股份	9.70	4.91	6.36	29.19	0.18	24.62	0.11	0.2593	90,893,578.90
兴源环境	127.72	8.86	11.73	40.45	0.53	28.03	-0.23	0.2484	242,972,874.20
中核科技	-14.76	3.55	5.28	35.08	0.12	22.10	-0.17	0.2389	56,373,776.68
智云股份	92.49	5.41	8.08	31.53	0.18	42.26	-0.83	0.0968	86,411,279.24
金通灵	8.95	5.27	8.20	62.84	0.13	29.32	-0.09	0.2123	65,193,614.62
华东数控	-11.64	-4.73	-12.85	58.54	-0.38	-8.74	-0.05	0.0372	-137,383,604.60
高新兴	46.5545	5.60	6.39	20.2109	0.18	28.2044	-0.1110	0.3624	140,875,638.86
飞天诚信	-15.6266	10.92	12.70	13.1239	0.73	39.8986	0.5048	0.5383	181,390,950.11
启明信息	0.0977	0.36	0.31	35.6118	0.04	21.1869	0.5776	0.8334	4,607,326.63
榕基软件	4.2281	0.93	1.16	27.5122	0.00	32.9639	0.0289	0.3472	15,450,227.32
华星创业	21.0343	7.66	13.79	61.6481	0.50	28.6424	0.1628	0.6522	108,216,802.18
汉得信息	20.7898	9.30	12.80	17.3550	0.23	40.1125	0.2488	0.6302	214,848,129.95
滨江集团	41.65	5.90	12.95	69.87	0.46	29.78	2.16	0.1862	1,723,552,279.26
嘉凯城	1.41	-2.53	-127.21	93.55	-1.06	4.82	-0.21	0.0622	-2,134,828,589.24
北辰实业	35.30	2.81	6.97	78.60	0.22	37.87	0.47	0.0847	776,140,330.00
信达地产	41.83	1.90	3.12	85.60	-0.10	22.91	-0.22	0.0549	220,651,120.78
城投控股	79.62	9.30	14.40	49.44	0.72	34.19	0.04	0.1118	3,005,879,555.06
中天城投	29.65	8.22	25.84	72.60	0.72	33.91	-0.15	0.1963	3,349,867,959.44
文化长城	-0.8193	2.51	1.56	32.7874	0.05	28.0613	0.4152	0.3783	12,390,096.67
太空板业	-8.6060	-7.76	-9.86	25.6712	-0.29	12.5278	-0.0221	0.1323	-66,566,138.22
当升科技	37.6681	1.04	1.29	28.6746	0.04	8.3401	0.0554	0.6238	13,281,560.55
巨龙管业	30.2527	8.00	8.45	12.9431	0.57	64.3967	0.3971	0.2078	158,919,879.19
洛阳玻璃	0.3179	-15.46	-112.74	78.8175	-0.43	4.3046	-0.2544	0.5585	-194,827,106.86
九鼎新材	-7.5087	3.02	2.45	58.7795	0.03	25.8014	0.2858	0.3638	15,376,649.52

事件日后一年实验组和对照组的数据比较(二十)

股票简称	营业收入增长率	ROA	ROE	资产负债率	每股收益E	毛利率	每股经营现金流	总资产周转率	净利润
天健集团	17.3864	6.02	11.96	66.4769	0.56	20.1208	0.6357	0.509	421,502,891.12
安徽水利	23.4460	4.29	13.92	83.5788	0.45	14.1302	-1.8792	0.7731	232,704,291.69
山东路桥	-4.4558	4.62	12.56	73.5114	0.27	15.6716	0.2811	0.7037	311,886,226.70
东湖高新	46.9305	5.25	21.93	87.6044	0.44	14.6461	-2.6204	0.625	296,437,683.44
粤水电	11.2049	3.44	3.96	79.9406	0.16	11.2503	0.9660	0.5065	99,080,756.85
东方园林	-5.9121	7.47	11.97	56.2198	0.56	34.6186	-0.3009	0.3734	643,102,321.04
岭南控股	-10.8792	6.72	6.10	29.1150	0.10	56.6220	0.1837	0.3914	36,367,314.59
锦江股份	8.5193	7.81	7.47	23.1895	0.23	89.4130	0.6951	0.3159	490,176,534.87
大东海A	-14.6176	2.23	3.01	26.0040	-0.01	98.3280	0.0067	0.1772	2,503,486.47
全新好	-7.5814	-3.73	-8.60	47.4294	-0.07	51.9535	0.0545	0.296	-33,382,647.02
金陵饭店	14.5919	1.61	2.94	37.8176	0.08	51.8751	0.3632	0.1966	32,084,641.88
华天酒店	-14.9701	0.36	-6.19	80.3050	-0.17	51.1630	0.1609	0.1754	-95,965,834.27
四维图新	42.2224	5.19	5.20	20.4907	0.15	76.3654	0.4167	0.4404	145,946,658.05
杰赛科技	17.8207	5.24	9.08	64.9788	0.18	19.4432	0.0969	0.7091	107,588,169.63
恒生电子	56.5249	14.60	20.87	35.7955	0.72	92.6861	1.6051	0.6353	448,791,860.22
广联达	-12.7305	8.41	8.75	10.6305	0.21	95.9743	0.1638	0.4896	256,524,251.19
荣之联	3.2357	6.68	6.90	23.2371	0.48	39.2297	0.0721	0.3929	217,026,914.02
云赛智联	7.0665	5.85	5.48	21.8798	0.01	19.9915	-0.0223	0.7678	220,768,624.84
中山公用	6.5286	14.21	16.18	19.6852	1.01	40.0323	0.2181	0.1038	1,520,056,390.89
重庆水务	8.4978	7.90	11.56	30.5478	0.28	45.3432	0.4276	0.2235	1,551,802,512.49
武汉控股	1.7373	6.23	7.90	42.7474	0.43	31.3777	0.3958	0.1549	340,788,896.98
创业环保	5.8054	6.32	7.71	54.0391	0.21	37.8585	1.6190	0.185	344,479,000.00
瀚蓝环境	37.8464	7.01	10.43	60.2416	0.49	31.4844	1.6478	0.2877	445,647,304.58
兴蓉环境	12.3973	8.37	10.53	41.4519	0.22	42.3174	0.4468	0.2324	852,403,229.04
金融街	-29.3664	6.52	9.07	72.5550	0.20	30.0547	-4.2964	0.1611	2,265,055,422.70
荣盛发展	1.3538	3.80	14.07	78.5990	0.62	28.5162	-0.5689	0.2623	2,572,165,512.04
金科股份	11.9783	2.25	10.84	83.9480	0.25	28.4122	0.0953	0.2184	1,233,646,080.97
首开股份	13.2725	3.94	11.38	82.7028	0.75	40.5824	-4.2682	0.1984	2,554,256,595.68
华夏幸福	42.5847	4.90	41.17	84.8004	1.72	34.5153	2.8157	0.2713	4,987,091,306.22
金地集团	-28.2737	4.95	9.83	65.8289	0.37	28.5887	1.8656	0.248	4,843,316,919.69

事件日后一年实验组和对照组的数据比较(二十一)

股票简称	营业收入增长率	ROA	ROE	资产负债率	每股收益E	毛利率	每股经营现金流	总资产周转率	净利润
天目药业	17.64	-3.01	-31.10	80.97	-0.19	29.09	-0.04	0.1808	-16,569,398.38
景峰医药	2.00	9.97	10.91	39.76	0.24	76.72	-0.03	0.2674	268,219,355.22
新开源	59.69	7.77	7.25	23.85	0.50	44.56	0.23	0.1448	85,274,392.62
启迪古汉	2.26	5.84	11.28	63.17	0.10	52.42	-0.02	0.2734	22,747,081.72
我武生物	13.27	20.15	18.61	4.52	0.66	95.50	0.37	0.2188	108,258,817.38
沃华医药	20.39	8.36	10.85	18.66	0.14	74.80	0.11	0.4139	58,246,289.36
成都路桥	88.35	1.06	1.09	53.28	0.04	9.43	0.07	0.1743	28,603,149.64
美丽生态	38.12	3.54	2.41	53.55	0.07	27.94	-0.22	0.113	51,564,306.20
腾达建设	23.63	4.17	4.35	65.99	0.08	12.91	0.12	0.2681	86,644,654.58
东华科技	-25.61	2.12	5.89	64.37	0.26	21.13	0.43	0.1301	117,659,714.94
万邦达	-16.86	5.30	6.84	24.71	0.36	33.04	-0.20	0.111	284,316,928.96
普邦园林	-4.14	3.05	3.44	34.13	0.09	21.08	-0.12	0.1693	146,531,419.82
云南白药	25.31	12.31	17.97	39.56	1.10	30.35	0.86	1.3108	609,195,227.52
康美药业	37.63	12.72	13.95	31.29	0.31	33.40	0.07	0.456	501,508,534.84
华润双鹤	1.75	12.70	13.78	25.06	0.76	33.95	0.60	1.1213	463,451,660.20
同仁堂	10.59	9.58	9.70	20.51	0.54	43.99	1.21	0.6863	388,292,409.84
华润三九	11.48	16.87	20.61	29.83	0.69	50.62	0.87	0.9085	761,590,017.18
吉林敖东	10.53	21.58	24.62	8.40	2.25	65.15	0.37	0.1585	1,385,428,320.67
浦发银行	36.2281	0.00	20.07	94.4298	1.45	44.2500	10.6500	0.0279	27,355,112,000.00
交通银行	21.7990	0.00	20.52	94.0842	0.81	43.1400	-0.0200	0.0297	50,817,000,000.00
兴业银行	37.7715	0.00	24.62	95.1811	2.35	46.3600	-0.7300	0.0281	25,597,000,000.00
华夏银行	37.0315	0.00	18.56	94.8615	1.49	41.2300	11.5400	0.0294	9,220,971,803.51
中信银行	37.9862	0.00	20.92	93.5362	0.71	45.6700	6.4100	0.0317	30,844,000,000.00
招商银行	34.7171	0.00	24.17	94.0962	1.66	47.3500	4.6900	0.037	36,127,000,000.00
民生银行	13.9929	0.00	17.04	93.1474	1.29	41.2300	6.1700	0.0362	47,022,000,000.00
光大银行	18.6270	0.00	14.67	92.9272	0.63	43.2500	4.5300	0.0316	29,577,000,000.00
中信银行	16.3716	0.00	14.26	93.7589	0.87	44.5600	-0.4300	0.0313	41,740,000,000.00
兴业银行	23.5792	0.00	17.57	94.0105	2.60	46.7800	42.9700	0.0318	50,650,000,000.00
平安银行	30.9998	0.00	14.95	93.5584	1.56	45.1300	-0.1300	0.041	21,865,000,000.00
招商银行	21.4683	0.00	17.09	93.3925	2.26	44.1200	15.8800	0.0395	58,018,000,000.00

事件日后一年实验组和对照组的数据比较(二十二)

股票简称	营业收入增长率	ROA	ROE	资产负债率	每股收益E	毛利率	每股经营现金流	总资产周转率	净利润
鱼跃医疗	25.0883	16.47	18.85	27.1255	0.60	39.8206	0.9290	0.8308	366,681,058.78
理邦仪器	5.2337	6.92	8.79	16.2758	-0.11	52.7674	0.1216	0.3919	101,000,512.22
千山药机	-7.6899	5.56	6.14	63.3104	0.10	54.9536	0.2963	0.2386	63,283,400.42
尚荣医疗	42.8138	7.26	9.64	46.5089	0.30	27.0304	0.4997	0.6322	155,074,676.06
和佳股份	-14.9269	4.74	6.07	35.4848	0.10	61.7411	-1.0114	0.2583	107,632,584.86
山东药玻	1.8978	6.72	6.69	24.7424	0.57	31.3062	1.5138	0.5951	144,672,474.35
太极股份	26.4155	5.37	10.15	51.3074	0.63	16.5260	-0.0616	1.0612	198,190,532.27
中科云网	-22.5553	-48.52	-265.38	105.4770	-0.90	56.2352	-0.0932	0.4544	-714,248,318.81
银江股份	25.0395	6.75	13.04	53.7038	0.60	25.9847	-0.9357	0.6981	184,797,791.64
华东电脑	3.1044	9.27	18.90	60.3310	0.72	16.7556	0.8648	1.5261	278,457,486.59
华胜天成	-11.1601	2.88	4.11	59.7684	0.07	18.7624	0.4311	0.6948	105,468,335.29
东华软件	16.9150	16.23	20.77	20.5575	0.69	35.2871	-0.0100	0.7422	1,038,619,499.33
重庆啤酒	16.86	6.73	10.94	60.20	0.28	43.25	0.34	0.7642	123,183,078.96
古越龙山	14.15	7.70	8.19	32.04	0.20	37.97	0.11	0.4257	192,310,295.05
中葡股份	15.26	3.93	1.07	68.18	-0.11	48.48	-0.08	0.2218	13,933,805.13
沱牌舍得	54.38	15.59	16.94	32.48	1.10	60.33	1.19	0.5823	369,857,619.98
山西汾酒	44.35	34.88	43.93	40.70	1.54	74.77	1.20	1.1754	1,387,114,074.52
维维股份	8.22	5.62	3.16	58.00	0.00	30.19	-0.04	0.7666	154,278,228.62
荃银高科	5.04	-1.07	-2.10	30.28	-0.06	40.32	-0.03	0.1613	-14,217,986.42
香梨股份	-53.96	-2.07	-2.64	5.52	-0.06	5.31	0.10	0.0681	-7,198,249.28
万向德农	-19.73	7.76	14.58	47.46	0.24	33.36	0.82	0.192	59,203,316.10
朗源股份	-11.61	4.35	3.45	25.40	0.06	15.32	0.68	0.2098	46,140,238.98
量子高科	-26.67	9.89	8.75	3.18	0.13	52.95	0.08	0.162	63,900,816.16
星河生物	39.29	2.23	1.91	17.76	0.10	38.03	-0.07	0.0946	18,500,771.70
东方银星	8.2839	21.42	32.00	39.2955	-0.04	9.5078	1.5778	0.0571	38,867,391.16
山东金泰	-68.5124	3.23	9.37	70.1429	0.06	3.5359	1.0093	2.7921	4,592,341.16
同达创业	-22.0573	16.44	26.46	43.3262	-0.08	31.1133	0.0830	0.1856	68,153,958.66
力源信息	61.7654	5.84	5.77	31.5341	0.09	15.2916	-0.2116	1.0633	41,800,161.10
特力A	-34.6807	5.13	8.07	24.8214	0.13	28.2275	0.2714	0.3076	42,738,043.55
先锋新材	65.9890	3.91	4.72	40.3468	0.06	47.3797	0.0930	0.6958	29,808,996.49

事件日后一年实验组和对照组的数据比较(二十三)

股票简称	营业收入增长率	ROA	ROE	资产负债率	每股收益E	毛利率	每股经营现金流	总资产周转率	净利润
汇源通信	21.41	0.39	0.58	49.70	-0.01	19.85	-0.05	0.3947	127,268.02
好利来	-3.02	4.03	3.52	10.91	0.15	35.91	0.09	0.16	13,649,683.80
东土科技	113.02	4.47	4.85	18.78	0.15	50.89	-0.05	0.1323	70,936,507.02
精伦电子	0.61	1.18	0.96	30.57	-0.03	23.36	-0.07	0.3392	3,834,521.40
富春通信	32.70	6.14	6.10	16.77	0.18	55.84	-0.02	0.1128	80,000,920.64
精伦电子	0.61	1.18	0.96	30.57	-0.03	23.36	-0.07	0.3392	3,834,521.40
全柴动力	17.53	1.53	3.30	55.43	0.07	10.13	0.14	1.2879	35,149,903.46
佳士科技	-2.50	2.30	3.70	10.29	0.30	32.91	0.44	0.2771	67,880,553.64
浙富控股	-13.95	3.43	5.09	39.89	0.06	26.98	-0.07	0.2361	89,674,305.86
海陆重工	5.58	4.52	7.02	43.60	0.36	22.36	-0.03	0.549	103,338,774.74
烟台冰轮	0.32	12.11	18.49	39.81	0.39	29.32	0.21	0.6372	254,640,659.27
康力电梯	22.22	10.92	16.55	41.25	0.74	31.42	0.86	0.7926	277,303,011.35
鄂武商A	13.02	7.60	17.47	75.25	0.92	20.36	3.64	1.4229	606,202,156.10
华联综超	3.44	1.46	1.34	73.00	0.01	20.79	0.95	1.191	38,944,775.64
大连友谊	7.54	4.48	11.06	77.96	0.45	31.53	-1.45	0.3806	233,008,234.15
南京新百	17.66	5.71	10.17	68.05	0.37	23.16	0.94	0.8215	130,034,764.40
重庆百货	7.28	7.92	21.11	61.56	2.12	16.49	1.05	2.7335	805,014,728.95
王府井	8.35	6.88	11.39	55.35	1.27	19.82	2.00	1.3857	696,939,457.79
中南文化	-38.2466	2.92	6.55	58.5130	0.17	26.6475	-1.2091	0.2983	65,319,670.32
大金重工	-12.8478	2.46	3.09	21.6524	0.02	17.2607	-0.1878	0.1573	47,262,265.10
大西洋	-0.3489	4.37	4.11	26.4434	0.14	15.2867	0.1786	0.8832	71,180,253.57
爱仕达	3.3653	4.30	4.95	38.4104	0.28	35.6201	1.0550	0.8682	88,504,808.62
方大集团	10.9122	4.41	8.10	64.4927	0.09	17.9272	-0.7371	0.619	92,689,344.66
新日恒力	-23.8526	-1.11	-11.03	61.4992	-0.75	5.9773	-0.8830	0.5414	-114,082,334.80
骅威文化	116.22	5.31	5.65	11.38	0.40	49.84	0.44	0.1025	176,822,213.14
海伦钢琴	2.32	4.22	4.58	11.77	0.10	26.99	-0.02	0.2012	35,493,573.50
群兴玩具	-8.30	2.62	2.49	4.55	0.04	23.42	0.03	0.1644	22,403,784.24
广博股份	24.43	4.24	4.76	22.99	0.14	21.25	0.24	0.3254	78,004,324.78
高乐股份	-10.91	3.38	3.75	2.79	0.05	30.97	0.05	0.1636	45,642,300.50
姚记扑克	-23.54	9.94	9.05	20.11	0.25	29.85	0.20	0.2357	99,971,287.80

事件日后一年实验组和对照组的数据比较(二十四)

股票简称	营业收入增长率	ROA	ROE	资产负债率	每股收益E	毛利率	每股经营现金流	总资产周转率	净利润
金洲慈航	14.41	6.22	12.53	68.46	0.90	17.98	0.05	0.2317	1,066,099,680.30
赤峰黄金	21.25	7.48	8.19	36.96	0.22	30.03	-0.06	0.2464	192,351,877.96
荣华实业	-90.65	-8.94	-9.65	10.37	-0.13	15.66	-0.07	0.0069	-84,024,648.46
金一文化	125.37	5.54	4.93	73.13	0.44	9.60	0.80	0.7376	145,864,351.66
刚泰控股	6.37	8.70	9.37	50.70	0.49	14.87	-1.02	0.5007	501,884,291.06
湖南黄金	6.25	2.28	2.82	41.09	0.16	13.94	0.19	0.534	90,211,410.52
罗莱生活	7.45	11.35	11.77	24.83	0.37	49.60	0.07	0.3813	317,257,111.00
星期六	-16.09	3.15	2.21	39.38	0.09	54.76	0.07	0.2336	41,267,238.80
跨境通	185.81	12.43	14.94	45.98	0.24	50.39	-0.31	0.9386	352,514,456.18
搜于特	164.66	15.41	15.39	40.03	0.26	22.71	-0.18	0.5775	407,897,606.20
报喜鸟	-7.90	-3.32	-7.11	35.37	-0.24	53.64	-0.04	0.2129	-194,881,458.48
贵人鸟	0.13	10.86	13.51	54.80	0.51	42.86	-0.59	0.2053	314,078,713.02
一汽轿车	-38.31	-10.52	-19.99	53.84	-1.04	14.74	-0.11	0.4862	-1,752,293,445.70
中国重汽	-7.61	4.19	6.98	70.93	0.48	10.30	0.75	0.545	409,774,775.10
海马汽车	12.04	1.63	4.72	41.30	0.17	15.13	0.45	0.3959	225,123,770.38
东风汽车	-11.73	1.20	6.90	59.29	0.21	15.86	0.03	0.3434	310,750,854.64
江铃汽车	-9.83	6.24	11.85	44.64	1.14	22.71	1.14	0.5104	1,409,033,354.00
江淮汽车	12.28	3.04	13.50	77.14	0.66	9.62	0.97	0.6266	1,196,343,109.82
神州高铁	321.5999	10.99	10.67	18.9809	0.07	47.4828	-0.0301	0.6075	189,909,159.60
林海股份	-0.2322	-0.51	0.50	18.6410	0.01	13.5714	0.0910	0.6244	2,360,275.27
中路股份	-0.9576	8.78	11.96	42.1612	-0.10	17.2500	0.3301	0.7804	43,200,743.41
鼎汉技术	43.8412	12.21	13.51	33.3319	0.43	42.9250	0.1797	0.4371	262,417,428.61
上海凤凰	-24.3945	0.95	0.39	25.4574	-0.07	13.8996	0.0741	0.3188	4,081,963.13
太阳鸟	14.3446	2.40	1.46	46.6357	0.02	27.7097	0.4306	0.2708	14,689,137.37
众信旅游	98.4839	12.17	17.45	47.9418	0.46	9.1554	0.0300	3.9021	209,660,251.05
张家界	39.4353	21.34	20.80	29.7780	0.35	43.2467	0.6516	0.8666	114,337,097.46
大连圣亚	5.2242	10.87	11.56	36.2189	0.38	54.7750	1.2757	0.4631	46,468,208.68
国旅联合	-0.2611	7.25	4.21	56.9491	-0.16	86.7484	-0.0296	0.1207	12,889,330.55
北京文化	-16.9582	1.70	2.19	27.1405	-0.08	48.4621	0.1321	0.2385	20,576,325.99
西藏旅游	-4.9802	1.77	0.85	64.9421	-0.33	31.9360	0.1996	0.0953	3,240,969.60

事件日后一年实验组和对照组的数据比较(二十五)

股票简称	股东户数	管理费用	营业收入	管理费用/销售收入	资本性支出
万科A	272,006.00	2,176,466,310.87	62,440,442,205.30	0.03	77,603,072,812.00
绿地控股	51,319.00	3,163,405,692.73	68,796,612,594.02	0.05	80,770,561,483.66
保利地产	271,218.00	1,144,080,993.19	35,973,837,736.68	0.03	3,237,371,019.94
招商蛇口	150,754.00	450,714,616.74	32,964,254,067.55	0.01	82,662,413,743.34
华夏幸福	45,262.00	1,678,115,252.17	13,420,224,849.05	0.13	162,271,468,518.56
华侨城A	127,030.00	812,902,674.43	24,763,968,575.3300	0.03	206,422,732,318.43
国农科技	12,670.00	14,594,403.80	57,891,560.2400	0.25	1,121,218,511.66
景峰医药	13,465.00	223,264,630.91	3,414,981,502.9500	0.07	10,059,894,191.20
新开源	8,147.00	26,317,737.98	399,759,207.3700	0.07	4,710,654,886.60
广誉远	15,018.00	76,761,686.28	40,381,081.4300	1.90	1,005,836,267.95
北陆药业	8,230.00	38,061,975.25	615,905,004.2000	0.06	4,298,572,478.54
我武生物	8,874.00	31,966,208.44	513,641,948.7500	0.06	2,266,557,620.31
秀强股份	29,748.00	56,431,370.04	1,191,245,460.70	0.05	1,500,928,437.38
洛阳玻璃	67,949.00	27,468,430.63	450,424,424.26	0.06	14,919,286.26
长海股份	6,525.00	75,398,222.04	1,259,902,184.07	0.06	3,258,468,017.69
金刚玻璃	18,342.00	41,365,462.72	880,952,363.54	0.05	1,575,514,608.28
北玻股份	32,062.00	74,939,802.24	1,275,192,230.99	0.06	1,864,544,073.99
凯盛科技	23,388.00	72,500,356.59	1,540,096,632.19	0.05	9,509,222,689.48
上海家化	28,527.00	611,824,015.36	3,817,827,495.7600	0.16	9,929,281,786.10
三爱富	59,625.00	256,703,677.66	608,793,032.0000	0.42	28,025,319,721.67
英力特	22,768.00	168,106,057.13	2,787,490,970.8300	0.06	3,429,584,336.27
卫星石化	27,330.00	227,437,643.31	3,503,277,876.4300	0.06	57,924,281,136.27
丹化科技	46,409.00	166,190,294.14	1,077,422,289.8900	0.15	9,778,477,727.36
联化科技	16,173.00	584,055,686.44	2,612,355,110.4200	0.22	81,328,849,106.85
鼎泰新材	31,516.00	14,414,379.47	693,931,490.84	0.02	233,443,122.31
星徽精密	10,875.00	20,982,203.55	492,919,777.44	0.04	7,818,309,821.46
斯莱克	7,692.00	23,742,131.09	632,886,661.99	0.04	1,751,946,811.21
哈尔斯	34,956.00	70,868,364.12	708,990,942.31	0.10	6,352,382,476.32
通润装备	20,829.00	39,981,413.68	512,552,814.03	0.08	945,888,788.09
宜安科技	21,201.00	45,378,091.01	640,420,871.79	0.07	3,928,617,951.38

事件日后一年实验组和对照组的数据比较(二十六)

股票简称	股东户数	管理费用	营业收入	管理费用/销售收入	资本性支出
南玻A	96,443.00	358,937,506.00	5,096,010,034.00	0.07	47,248,467,358.78
东方雨虹	50,005.00	338,292,938.29	2,452,665,507.23	0.14	23,784,537,711.85
黄河旋风	46,181.00	130,679,395.87	4,545,755,382.65	0.03	46,933,626,719.84
中材科技	30,854.00	400,284,275.69	7,769,310,130.26	0.05	57,842,208,892.31
方大炭素	171,501.00	172,213,343.85	5,231,938,298.58	0.03	1,028,605,309.63
北新建材	76,775.00	326,463,983.49	4,837,745,172.31	0.07	30,429,068,144.59
金地集团	86,085.00	981,400,716.92	21,095,041,294.4700	0.05	47,448,285,297.41
金科股份	39,854.00	719,321,145.66	7,945,493,364.6000	0.09	10,480,538,990.10
华夏幸福	14,115.00	1,753,511,939.23	5,318,229,878.6500	0.33	85,602,331,996.45
金融街	120,678.00	623,126,403.88	16,133,825,921.5200	0.04	19,721,163,754.20
首开股份	42,588.00	601,963,752.21	13,854,194,745.9300	0.04	12,629,523,203.69
保利地产	146,377.00	1,722,757,392.85	26,783,715,996.2800	0.06	8,050,548,913.49
双汇发展	7,934.00	555,404,151.17	2,429,670,611.4200	0.23	45,247,265,790.84
中基健康	50,131.00	122,506,900.00	1,127,606,693.2500	0.11	8,483,202,269.08
通威股份	68,399.00	353,146,440.05	1,538,884,008.3200	0.23	22,241,711,000.14
中粮屯河	87,058.00	305,048,629.32	2,884,772,687.9700	0.11	61,160,411,873.86
顺鑫农业	55,706.00	438,241,805.08	2,760,557,897.6700	0.16	48,660,029,865.76
新希望	38,149.00	1,194,257,054.19	6,135,667,695.9200	0.19	171,652,854,283.75
苏宁云商	542,677.00	2,104,890,000.00	48,910,108,000.00	0.04	149,525,541,150.00
建发股份	203,601.00	88,324,057.24	9,954,351,175.46	0.01	13,014,177,284.97
庞大集团	340,185.00	967,578,849.00	8,834,906,295.00	0.11	55,815,228,424.48
物产中大	83,737.00	767,850,023.40	18,966,757,229.86	0.04	50,276,779,684.68
上海医药	73,827.00	1,657,150,465.13	21,372,026,485.32	0.08	75,574,413,837.91
广汇汽车	65,981.00	923,101,496.68	29,487,732,544.66	0.03	90,054,260,053.80
华谊兄弟	140,364.00	269,281,012.01	9,102,251,520.82	0.03	5,511,244,703.22
出版传媒	28,846.00	82,686,754.91	1,653,464,416.38	0.05	1,744,091,272.47
博瑞传播	83,153.00	129,025,244.45	2,987,390,507.60	0.04	783,274,257.28
慈文传媒	11,656.00	30,167,013.56	2,149,784,375.24	0.01	96,216,610.65
华媒控股	41,120.00	67,223,702.35	2,557,909,233.00	0.03	326,692,249.60
中视传媒	21,059.00	18,756,547.15	1,012,370,428.53	0.02	220,216,926.26

事件日后一年实验组和对照组的数据比较(二十七)

股票简称	股东户数	管理费用	营业收入	管理费用/销售收入	资本性支出
光线传媒	78,980.00	86,976,534.37	6,213,806,231.6700	0.01	4,782,605,268.69
博瑞传播	73,796.00	311,015,059.25	2,649,988,360.5400	0.12	3,422,288,545.70
华录百纳	26,736.00	58,204,552.03	3,392,691,423.9400	0.02	6,721,104,986.04
华策影视	25,260.00	150,831,882.94	4,856,863,912.3900	0.03	976,729,610.52
华数传媒	46,276.00	335,825,039.93	10,247,044,439.2700	0.03	79,495,958,434.83
新华传媒	55,303.00	137,278,867.48	2,419,588,148.6700	0.06	2,884,389,216.32
石基信息	25,167.00	232,275,909.96	3,242,173,594.35	0.07	523,186,576.09
中电鑫龙	59,020.00	94,369,720.81	2,869,348,330.35	0.03	2,926,424,783.19
恒生电子	102,112.00	500,281,162.94	2,605,213,799.39	0.19	2,453,648,946.17
荣之联	40,549.00	129,763,274.88	3,356,255,902.38	0.04	5,669,580,277.74
银江股份	56,750.00	72,584,279.82	3,034,045,475.87	0.02	7,449,627,579.31
易华录	21,307.00	75,445,711.98	2,333,529,050.43	0.03	5,485,791,585.53
大晟文化	5,891.00	21,383,836.38	1,503,957,653.32	0.01	58,143,255.53
天润数娱	11,220.00	14,270,737.49	890,154,436.78	0.02	24,214,273.77
高升控股	19,813.00	31,664,109.98	1,591,061,835.70	0.02	1,816,927,032.52
迅游科技	19,389.00	32,997,548.40	464,474,829.25	0.07	245,937,551.70
二六三	69,380.00	149,364,690.89	1,853,170,254.61	0.08	3,488,801,458.30
启明星辰	72,208.00	256,656,604.92	1,554,201,261.64	0.17	6,648,810,882.20
新华百货	13,843.00	214,803,015.51	1,734,762,980.7600	0.12	24,978,528,553.99
新华都	17,500.00	353,372,406.23	1,271,133,593.0600	0.28	15,518,106,457.27
通程控股	33,332.00	444,250,652.72	1,760,995,806.1600	0.25	11,495,721,012.48
广百股份	20,106.00	98,155,960.36	2,487,946,506.8200	0.04	1,389,747,261.14
东百集团	14,172.00	73,814,336.12	1,816,037,715.1400	0.04	32,362,206,587.47
北京城乡	26,191.00	204,814,108.90	2,208,485,364.1400	0.09	11,179,626,217.20
中百集团	30,822.00	585,682,416.83	2,453,719,484.0100	0.24	49,296,629,580.21
华联综超	38,125.00	334,462,710.98	3,031,210,845.2500	0.11	41,750,653,191.17
步步高	36,562.00	307,398,436.48	4,591,281,832.8800	0.07	97,869,483,781.92
永辉超市	133,926.00	969,908,236.95	11,587,025,858.1000	0.08	131,292,586,183.59
欧亚集团	21,877.00	1,047,328,929.94	1,365,844,373.4200	0.77	152,209,903,140.15
天虹商场	20,192.00	356,174,970.00	6,499,413,518.2700	0.05	62,520,139,977.41

事件日后一年实验组和对照组的数据比较(二十八)

股票简称	股东户数	管理费用	营业收入	管理费用/销售收入	资本性支出
农产品	48,942.00	405,490,271.82	4,589,204,012.9300	0.09	201,582,283,721.41
重庆百货	19,388.00	806,744,676.09	4,143,913,362.8600	0.19	74,879,412,290.55
华联综超	30,734.00	306,167,314.32	3,091,115,962.6900	0.10	54,531,466,723.31
永辉超市	57,928.00	828,077,849.00	5,581,648,115.0800	0.15	119,832,114,545.90
百联股份	93,772.00	2,083,765,513.78	14,868,326,258.5200	0.14	192,163,661,962.93
步步高	20,424.00	208,024,681.82	3,121,484,439.3200	0.07	122,315,561,153.24
银座股份	25,211.00	173,126,415.90	1,977,544,477.24	0.09	16,716,785,190.30
西安民生	51,159.00	272,682,584.08	2,293,769,625.93	0.12	4,724,582,522.12
友阿股份	43,552.00	197,190,572.44	5,030,791,422.20	0.04	51,091,438,494.41
重庆百货	21,384.00	560,717,135.92	3,577,406,463.03	0.16	25,479,389,469.86
华联股份	164,478.00	68,146,414.17	6,285,273,198.57	0.01	20,581,314,499.90
天虹商场	17,478.00	164,866,445.85	6,264,921,551.48	0.03	14,850,190,927.89
中炬高新	48,472.00	167,596,909.48	1,360,983,651.96	0.12	10,106,343,480.00
三全食品	42,491.00	81,024,067.81	1,325,155,028.97	0.06	8,263,075,638.38
双塔食品	73,568.00	23,552,934.10	2,613,661,366.14	0.01	8,922,279,524.11
皇氏集团	54,524.00	68,723,521.36	2,492,676,867.54	0.03	23,695,880,272.33
汤臣倍健	48,503.00	102,385,189.42	4,414,857,629.70	0.02	6,156,337,700.65
贝因美	82,866.00	197,549,364.36	3,139,199,630.45	0.06	9,483,657,475.84
中兴商业	13,417.00	349,929,275.91	1,145,037,755.5200	0.31	2,064,216,286.45
南宁百货	54,972.00	213,135,824.47	1,202,220,975.0500	0.18	8,645,898,661.18
益民集团	85,604.00	176,058,011.56	1,552,772,577.6600	0.11	5,108,578,903.12
徐家汇	30,358.00	186,800,140.89	2,045,858,778.0500	0.09	1,175,126,094.40
茂业商业	28,617.00	64,749,660.50	1,299,610,062.3800	0.05	19,873,133,983.49
香溢融通	48,302.00	104,666,351.83	1,428,373,889.5200	0.07	1,796,411,026.81
金宇车城	10,694.00	4,781,347.63	83,874,884.86	0.06	516,706,496.72
霞客环保	22,737.00	14,780,632.40	319,429,327.18	0.05	231,227,908.10
凯瑞德	21,349.00	10,236,813.24	175,069,267.50	0.06	N/A
三毛派神	25,656.00	18,563,373.15	107,872,123.60	0.05	24,988,056,242.62
上海三毛	35,274.00	31,007,994.96	343,238,364.13	0.09	25,908,977.42
美欣达	7,283.00	30,983,764.61	885,974,226.26	0.03	828,398,446.24

事件日后一年实验组和对照组的数据比较(二十九)

股票简称	股东户数	管理费用	营业收入	管理费用/销售收入	资本性支出
东北制药	38,648.00	671,636,396.48	1,580,676,614.4200	0.42	42,164,251,123.22
华润三九	32,579.00	507,390,738.27	3,766,136,486.0000	0.13	40,980,148,448.06
云南白药	24,719.00	317,805,508.35	3,914,986,626.2900	0.08	36,544,456,868.73
健康元	102,166.00	484,205,429.69	2,279,715,991.6000	0.21	44,011,859,158.46
康美药业	97,434.00	266,698,863.64	9,195,354,434.7300	0.03	232,095,183,057.07
太极集团	60,484.00	475,699,408.63	1,040,628,032.5700	0.46	39,322,429,713.57
福成股份	26,728.00	30,111,740.10	1,416,858,414.11	0.02	4,342,228,790.58
荃银高科	21,419.00	45,740,619.49	533,728,089.84	0.09	2,064,054,752.23
天山生物	9,110.00	27,109,001.13	533,512,326.57	0.05	1,838,078,514.70
新五丰	50,335.00	30,634,199.54	1,248,487,845.52	0.02	1,915,486,988.63
开创国际	17,072.00	40,155,969.78	1,203,910,531.14	0.03	1,788,195,566.84
永安林业	24,368.00	60,367,114.41	1,904,115,420.71	0.03	5,221,371,111.17
秋林集团	30,620.00	77,425,520.19	2,651,239,764.3100	0.03	521,394,654.95
上海九百	63,183.00	41,026,086.05	1,283,532,398.9200	0.03	96,047,487.43
开开实业	31,198.00	75,015,988.19	489,503,915.8400	0.15	453,185,981.53
杭州解百	30,481.00	309,573,293.46	1,857,006,950.3300	0.17	6,925,051,151.14
广汇汽车	31,034.00	1,579,172,662.86	29,599,226,344.4100	0.05	186,647,399,331.97
健民集团	10,711.00	112,439,955.96	957,152,894.9100	0.12	2,975,153,807.92
中茵股份	48,132.00	283,837,080.07	4,002,115,851.12	0.07	12,366,480,133.03
山西焦化	54,153.00	50,443,134.94	1,898,116,932.89	0.03	10,821,803,866.61
华域汽车	70,461.00	4,746,952,787.61	28,468,049,777.52	0.17	274,021,534,238.72
一汽富维	26,062.00	218,849,359.52	3,918,075,255.77	0.06	9,525,588,152.43
江苏索普	16,460.00	9,133,962.13	304,617,098.00	0.09	N/A
江中药业	26,804.00	50,245,488.90	2,612,678,846.61	0.02	3,098,019,383.47
鼎立股份	56,898.00	174,979,306.35	4,411,367,015.3900	0.04	34,112,857,541.97
亚太科技	103,709.00	201,613,108.22	2,413,773,672.9700	0.08	13,058,067,631.95
博威合金	13,649.00	145,685,574.59	2,003,221,294.9300	0.07	22,445,226,662.88
云海金属	37,465.00	154,661,727.67	810,107,686.9700	0.19	31,999,035,526.42
西部材料	14,291.00	129,058,716.98	840,811,249.6800	0.15	8,822,952,450.94
贵研铂业	30,335.00	139,883,514.42	1,613,798,777.4200	0.09	18,606,445,764.57

事件日后一年实验组和对照组的数据比较(三十)

股票简称	股东户数	管理费用	营业收入	管理费用/销售收入	资本性支出
格力电器	58,571.00	4,055,809,619.26	17,968,568,211.80	0.23	360,237,888,121.52
美的电器	64,870.00	347,914,988.37	3,124,161,233.56	0.11	16,406,940,867.28
海信科龙	37,184.00	640,893,526.75	2,260,182,089.62	0.28	16,322,730,747.29
小天鹅A	33,689.00	331,386,860.96	3,891,343,314.96	0.09	9,140,500,520.14
青岛海尔	77,931.00	5,188,995,999.97	8,218,386,815.66	0.63	122,799,210,663.03
中国西电	154,992.00	1,189,624,377.62	14,806,551,383.91	0.08	54,358,102,362.43
福田汽车	116,233.00	1,462,668,387.56	19,688,097,555.58	0.07	77,322,107,245.88
金龙汽车	28,514.00	510,621,708.63	2,633,728,899.15	0.19	12,140,731,718.14
宇通客车	55,093.00	762,850,423.30	10,616,367,467.63	0.07	31,953,504,319.80
江淮汽车	86,578.00	1,636,963,559.30	8,113,792,476.45	0.20	21,738,311,167.36
广汽集团	12,377.00	1,091,829,660.00	40,940,541,022.00	0.03	225,690,588,506.64
长城汽车	103,864.00	1,906,805,985.58	40,020,388,727.82	0.05	295,560,999,144.71
黔源电力	15,710.00	39,983,875.10	1,748,153,544.4900	0.02	121,479,364,731.66
金山股份	68,332.00	202,081,258.38	1,926,396,357.1600	0.10	80,920,819,125.53
华银电力	86,590.00	129,688,738.67	1,825,974,492.0500	0.07	50,679,078,403.01
川投能源	36,839.00	67,399,498.35	14,595,974,410.3500	0.00	4,923,630,708.60
建投能源	52,934.00	806,870,863.20	7,614,550,872.8900	0.11	109,322,494,676.17
吉电股份	113,384.00	78,260,827.63	3,692,858,075.7200	0.02	240,091,582,706.02
宁波联合	34,814.00	158,448,128.21	1,615,061,118.0300	0.10	4,820,870,897.57
瑞茂通	21,834.00	143,327,990.04	3,480,654,598.9800	0.04	2,326,102,620.33
海越股份	30,377.00	105,418,868.75	975,870,185.6600	0.11	128,976,587,452.56
东华能源	10,750.00	72,138,086.13	2,594,912,548.7400	0.03	218,912,284,916.65
航天通信	61,679.00	530,986,073.25	1,101,480,016.8300	0.48	20,180,093,753.60
厦门信达	34,532.00	235,432,998.86	1,670,741,816.3100	0.14	18,089,832,171.93
威创股份	37,580.00	240,397,869.68	2,113,611,533.2600	0.11	2,920,205,450.45
丹邦科技	11,176.00	66,894,237.94	1,631,220,408.1000	0.04	7,021,680,765.05
达华智能	17,557.00	190,922,090.77	2,769,588,343.1800	0.07	11,768,378,130.60
金安国纪	69,389.00	160,839,747.84	1,320,651,207.3900	0.12	10,464,583,523.34
安洁科技	22,008.00	202,377,156.34	2,348,602,333.4400	0.09	16,386,451,007.20
超华科技	96,550.00	58,594,564.73	1,618,603,597.9900	0.04	7,378,937,673.08

事件日后一年实验组和对照组的数据比较(三十一)

股票简称	股东户数	管理费用	营业收入	管理费用/销售收入	资本性支出
富春通信	10,355.00	93,068,961.06	1,238,330,692.4100	0.08	5,719,014,621.54
银信科技	38,554.00	61,578,557.62	492,086,238.1700	0.13	1,781,077,129.88
长亮科技	17,485.00	136,173,939.93	722,364,940.9000	0.19	21,126,273,808.60
湘邮科技	15,391.00	26,745,309.42	193,421,480.5900	0.14	163,714,082.19
荣科科技	19,783.00	72,498,871.57	850,771,965.9100	0.09	2,269,788,454.94
高升控股	19,153.00	25,715,508.38	1,598,297,692.6400	0.02	1,064,386,659.60
亚威股份	48,941.00	48,269,797.57	1,432,044,262.51	0.03	4,068,934,856.95
兴源环境	8,847.00	68,463,418.39	2,644,801,025.78	0.03	4,235,726,770.06
中核科技	92,886.00	52,893,687.59	1,184,660,675.49	0.04	684,312,212.07
智云股份	21,999.00	50,500,730.86	1,206,565,822.00	0.04	2,989,202,374.84
金通灵	11,363.00	52,199,998.78	870,195,571.58	0.06	1,601,110,721.34
华东数控	31,994.00	26,749,500.25	824,446,882.17	0.03	267,199,933.24
高新兴	33,505.00	114,326,075.26	3,424,714,187.3200	0.03	808,151,355.19
飞天诚信	20,627.00	171,633,953.87	1,460,305,917.2400	0.12	2,924,269,631.04
启明信息	48,719.00	219,519,515.77	997,865,291.7700	0.22	803,759,644.46
榕基软件	67,470.00	180,929,641.25	1,385,832,981.2600	0.13	15,332,250,800.35
华星创业	11,182.00	122,542,459.85	645,841,160.5800	0.19	5,276,416,476.24
汉得信息	59,502.00	219,298,412.41	1,723,711,902.8400	0.13	7,330,766,868.04
滨江集团	67,251.00	118,234,906.82	10,942,610,649.94	0.01	1,807,472,147.30
嘉凯城	66,415.00	228,258,840.44	5,090,079,176.29	0.04	131,479,817.83
北辰实业	238,749.00	317,104,407.00	9,543,231,177.00	0.03	2,943,198,600.80
信达地产	41,832.00	107,689,681.90	7,317,785,183.96	0.01	254,458,290.49
城投控股	100,739.00	103,920,418.60	16,461,094,687.03	0.01	63,953,069,277.61
中天城投	250,318.00	230,322,318.41	9,928,131,012.03	0.02	535,620,670.75
文化长城	7,309.00	57,593,728.82	920,180,505.2700	0.06	305,411,682.24
太空板业	10,320.00	50,046,987.94	677,279,269.2700	0.07	921,157,472.48
当升科技	12,819.00	62,464,015.69	1,239,161,477.0400	0.05	3,721,331,942.10
巨龙管业	10,661.00	76,367,554.18	3,004,096,026.6500	0.03	2,090,263,843.20
洛阳玻璃	67,949.00	122,170,107.57	243,064,613.4200	0.50	2,603,841,233.24
九鼎新材	17,105.00	79,591,695.64	888,761,514.2400	0.09	33,644,386,722.01

事件日后一年实验组和对照组的数据比较(三十二)

股票简称	股东户数	管理费用	营业收入	管理费用/销售收入	资本性支出
天健集团	26,056.00	142,721,593.31	2,147,819,659.5800	0.07	6,268,255,845.87
安徽水利	52,427.00	235,892,183.68	2,021,817,300.9600	0.12	44,872,030,144.64
山东路桥	45,734.00	399,949,393.53	2,383,984,968.1200	0.17	4,559,493,994.65
东湖高新	75,720.00	108,976,783.44	925,579,238.7300	0.12	10,608,044,922.06
粤水电	50,417.00	158,530,767.99	2,324,809,658.2500	0.07	88,817,662,424.30
东方园林	49,713.00	437,501,429.79	5,477,760,972.3000	0.08	8,334,325,345.61
岭南控股	17,961.00	60,661,078.87	540,947,899.9300	0.11	1,115,364,461.13
锦江股份	17,985.00	676,727,893.36	8,552,737,015.4300	0.08	39,216,234,836.10
大东海A	20,901.00	11,423,202.87	20,200,345.0000	0.23	16,742,614.16
全新好	15,159.00	44,223,178.50	249,093,680.7400	0.18	101,787,845.51
金陵饭店	17,954.00	142,663,724.21	1,289,861,548.0100	0.11	25,341,689,340.30
华天酒店	40,880.00	633,473,955.24	1,078,751,645.3400	0.59	78,988,369,111.23
四维图新	73,684.00	941,985,758.55	2,552,342,425.7300	0.37	30,779,350,168.15
杰赛科技	20,918.00	167,752,712.27	1,191,819,877.6300	0.14	9,003,521,342.94
恒生电子	100,461.00	1,057,604,547.97	2,598,207,399.5900	0.41	11,197,673,032.25
广联达	56,499.00	770,330,858.99	2,701,008,357.4400	0.29	8,856,389,039.97
荣之联	33,384.00	244,189,815.24	3,355,275,833.7200	0.07	50,799,520,016.54
云赛智联	114,825.00	400,927,175.65	3,392,738,671.6700	0.12	5,230,251,014.39
中山公用	51,881.00	147,188,861.57	10,401,365,524.4900	0.01	18,771,838,200.52
重庆水务	53,609.00	589,264,877.77	12,561,935,342.0800	0.05	43,791,784,570.15
武汉控股	45,534.00	54,326,021.71	4,091,702,794.0600	0.01	37,676,687,164.63
创业环保	87,130.00	105,366,000.00	3,979,375,000.0000	0.03	46,863,371,750.00
瀚蓝环境	37,268.00	217,976,639.02	4,302,001,401.7600	0.05	132,350,573,891.15
兴蓉环境	197,582.00	202,408,421.63	6,137,004,663.6700	0.03	163,413,401,143.19
金融街	155,864.00	616,152,796.85	15,409,793,265.3800	0.04	15,570,155,275.15
荣盛发展	94,632.00	842,145,851.28	15,140,318,406.2100	0.06	7,658,945,849.22
金科股份	322,942.00	922,634,484.07	10,483,727,184.0000	0.09	32,668,229,834.43
首开股份	85,990.00	652,648,921.24	20,969,491,465.8500	0.03	4,933,971,796.79
华夏幸福	48,796.00	2,551,615,794.01	8,561,446,955.5000	0.30	118,216,355,365.50
金地集团	81,054.00	1,432,217,350.08	22,577,319,489.5000	0.06	45,337,462,713.30

事件日后一年实验组和对照组的数据比较(三十三)

股票简称	股东户数	管理费用	营业收入	管理费用/销售收入	资本性支出
天目药业	9,401.00	16,787,741.98	27,463,118.70	0.61	1,181,569,630.03
景峰医药	21,955.00	113,400,234.65	4,773,675,720.13	0.02	12,177,128,147.67
新开源	13,363.00	22,638,125.21	1,165,248,014.17	0.02	1,639,089,877.36
启迪古汉	12,464.00	34,120,510.73	172,955,157.31	0.20	886,035,630.14
我武生物	10,139.00	15,132,751.58	580,611,534.80	0.03	1,460,056,657.01
沃华医药	47,243.00	23,325,936.23	484,790,132.14	0.05	867,691,785.39
成都路桥	48,947.00	29,238,130.02	2,597,773,883.44	0.01	285,256,029.49
美丽生态	42,266.00	52,319,967.32	2,136,971,403.63	0.02	3,787,183,742.16
腾达建设	77,198.00	42,606,998.57	2,397,793,446.65	0.02	468,749,808.77
东华科技	18,563.00	97,158,778.36	1,989,462,962.36	0.05	787,696,650.95
万邦达	72,163.00	49,810,885.88	4,853,760,852.59	0.01	32,877,145,118.68
普邦园林	101,384.00	114,784,814.30	4,240,778,382.38	0.03	1,457,651,586.80
云南白药	16,325.00	238,751,945.66	2,886,962,280.22	0.08	50,234,691,693.59
康美药业	144,701.00	74,783,799.63	4,267,385,622.17	0.02	72,424,668,538.31
华润双鹤	22,627.00	292,321,777.25	2,855,685,860.76	0.10	28,516,613,155.04
同仁堂	67,539.00	256,232,077.16	2,365,535,979.46	0.11	5,805,637,230.51
华润三九	30,613.00	367,632,453.79	3,612,461,579.52	0.10	19,292,292,527.07
吉林敖东	77,489.00	162,007,136.70	5,885,538,455.45	0.03	3,651,357,913.69
浦发银行	437,294.00	10,416,840,000.00	148,812,000,000.0000	0.07	268,293,270,330.00
交通银行	427,209.00	21,607,520,000.00	270,094,000,000.0000	0.08	761,589,540,000.00
兴业银行	257,051.00	5,748,650,000.00	114,973,000,000.0000	0.05	228,902,090,000.00
华夏银行	126,774.00	3,834,603,827.98	63,910,063,799.6500	0.06	283,268,096,444.10
中信银行	375,135.00	12,200,510,000.00	174,293,000,000.0000	0.07	197,301,600,000.00
招商银行	551,710.00	11,978,960,000.00	171,128,000,000.0000	0.07	422,603,700,000.00
民生银行	395,998.00	26,691,930,000.00	296,577,000,000.0000	0.09	748,981,580,000.00
光大银行	341,380.00	17,758,240,000.00	221,978,000,000.0000	0.08	680,435,789,000.00
中信银行	211,667.00	21,814,660,000.00	311,638,000,000.0000	0.07	642,702,600,000.00
兴业银行	258,931.00	15,309,000,000.00	306,180,000,000.0000	0.05	590,192,060,000.00
平安银行	332,918.00	76,974,240,000.00	962,178,000,000.0000	0.08	353,403,050,000.00
招商银行	228,756.00	24,642,870,000.00	352,041,000,000.0000	0.07	907,881,940,000.00

事件日后一年实验组和对照组的数据比较(三十四)

股票简称	股东户数	管理费用	营业收入	管理费用/销售收入	资本性支出
鱼跃医疗	50,657.00	268,843,182.82	1,871,881,107.8300	0.14	16,484,105,333.71
理邦仪器	14,536.00	202,806,196.30	1,220,792,015.9100	0.17	11,231,039,473.21
千山药机	23,872.00	123,944,445.53	991,509,258.7400	0.13	13,538,077,128.60
尚荣医疗	21,824.00	152,314,224.77	1,199,614,741.1900	0.13	8,383,251,702.12
和佳股份	47,494.00	97,695,118.12	2,149,837,053.8700	0.05	1,435,013,870.01
山东药玻	20,281.00	111,178,732.96	2,210,470,195.7500	0.05	15,511,373,396.67
太极股份	6,498.00	405,131,552.43	1,771,201,956.8100	0.23	13,117,392,761.26
中科云网	80,185.00	173,495,411.83	813,626,472.7100	0.21	3,206,365,687.91
银江股份	13,639.00	211,848,241.61	1,836,059,749.2600	0.12	3,308,851,060.63
华东电脑	10,000.00	324,955,161.53	1,126,808,440.2100	0.29	1,660,618,999.70
华胜天成	51,059.00	257,756,262.81	1,820,086,425.3200	0.14	66,619,554,156.77
东华软件	54,978.00	500,132,149.65	5,272,790,238.4900	0.09	23,381,404,670.37
重庆啤酒	95,353.00	376,969,334.20	1,704,422,366.88	0.22	11,654,750,546.01
古越龙山	58,645.00	91,067,831.33	2,207,331,122.79	0.04	22,816,706,126.27
中葡股份	34,633.00	75,658,671.71	1,683,486,044.11	0.04	8,714,591,278.48
沱牌舍得	43,003.00	187,458,964.14	1,902,080,143.53	0.10	6,790,390,655.13
山西汾酒	21,789.00	429,467,592.90	3,396,581,211.52	0.13	26,927,345,307.58
维维股份	153,998.00	396,380,033.22	2,265,799,450.71	0.17	54,443,104,692.58
荃银高科	21,419.00	45,740,619.49	533,728,089.84	0.09	2,064,054,752.23
香梨股份	9,347.00	4,431,891.27	270,587,049.72	0.02	3,194,280.24
万向德农	20,383.00	14,974,544.07	314,449,665.30	0.05	68,937,935.68
朗源股份	21,805.00	8,929,372.29	911,105,671.12	0.01	2,926,150,028.70
量子高科	22,453.00	20,275,735.07	737,680,503.58	0.03	493,711,418.80
星河生物	9,603.00	32,790,515.38	1,422,488,828.62	0.02	1,580,786,994.86
东方银星	10,571.00	9,293,914.20	139,957,580.4800	0.07	66,087,365.77
山东金泰	15,705.00	9,805,027.43	-318,216,847.8900	-0.03	6,961,899.01
同达创业	11,667.00	26,861,716.91	260,808,058.6000	0.10	N/A
力源信息	35,004.00	48,704,963.14	658,703,682.2600	0.07	1,979,426,674.07
特力A	76,801.00	32,881,868.90	769,844,455.1400	0.04	14,797,843,001.40
先锋新材	49,172.00	79,229,342.90	650,981,610.2000	0.12	7,473,807,123.27

事件日后一年实验组和对照组的数据比较(三十五)

股票简称	股东户数	管理费用	营业收入	管理费用/销售收入	资本性支出
汇源通信	12,773.00	17,183,876.19	160,749,949.19	0.11	27,468,826.10
好利来	4,781.00	15,178,495.23	374,526,881.92	0.04	1,730,295,460.38
东土科技	32,447.00	60,620,745.00	2,005,118,383.99	0.03	1,952,242,263.92
精伦电子	51,720.00	33,540,225.43	414,481,855.89	0.08	169,016,608.52
富春通信	14,564.00	48,386,490.06	1,238,854,438.91	0.04	354,744,305.21
精伦电子	51,720.00	33,540,225.43	414,481,855.89	0.08	169,016,608.52
全柴动力	28,474.00	174,845,152.21	1,032,161,392.90	0.17	5,431,725,043.61
佳士科技	43,616.00	79,903,837.18	1,935,367,433.37	0.04	5,032,909,578.58
浙富控股	19,004.00	114,634,213.60	2,216,039,021.64	0.05	28,476,588,070.32
海陆重工	21,705.00	170,595,327.67	1,402,635,530.13	0.12	5,871,037,426.00
烟台冰轮	22,896.00	138,520,086.53	1,555,173,572.07	0.09	5,476,115,858.96
康力电梯	10,459.00	178,054,527.26	1,470,420,386.17	0.12	26,630,749,728.01
鄂武商A	21,576.00	261,774,229.28	2,481,063,970.59	0.11	152,628,500,215.15
华联综超	30,622.00	279,000,835.68	3,067,409,856.74	0.09	58,853,832,684.72
大连友谊	30,564.00	321,566,916.10	815,805,087.33	0.39	45,004,413,838.78
南京新百	15,429.00	278,519,027.44	1,202,549,825.57	0.23	10,019,931,285.10
重庆百货	16,003.00	749,097,819.61	4,141,284,164.38	0.18	34,128,562,150.19
王府井	37,103.00	577,878,646.16	6,118,027,666.34	0.09	47,200,102,359.12
中南文化	9,368.00	61,817,355.95	987,700,418.2200	0.06	4,990,551,241.32
大金重工	23,875.00	29,784,680.11	1,557,396,442.0200	0.02	20,883,197,566.21
大西洋	15,289.00	139,054,743.69	1,697,220,866.7500	0.08	16,412,513,901.10
爱仕达	23,268.00	217,709,175.28	1,595,427,611.8500	0.14	13,237,479,536.66
方大集团	46,209.00	152,584,713.60	1,248,765,143.9200	0.12	3,387,613,191.63
新日恒力	15,563.00	72,184,676.91	924,044,008.9700	0.08	2,441,110,922.57
骅威文化	23,524.00	58,441,366.06	2,946,305,954.84	0.02	692,252,451.09
海伦钢琴	41,636.00	23,262,451.25	781,798,851.07	0.03	1,226,280,570.51
群兴玩具	30,905.00	23,847,713.05	928,094,919.04	0.03	2,981,553,616.88
广博股份	13,724.00	48,535,107.14	1,358,197,174.91	0.04	748,721,399.25
高乐股份	42,437.00	26,409,393.85	1,217,275,695.15	0.02	7,519,631,567.81
姚记扑克	26,250.00	22,796,447.32	999,893,909.22	0.02	3,075,385,976.25

事件日后一年实验组和对照组的数据比较(三十六)

股票简称	股东户数	管理费用	营业收入	管理费用/销售收入	资本性支出
金洲慈航	39,075.00	68,736,055.75	6,960,960,879.11	0.01	25,218,220,377.04
赤峰黄金	72,297.00	99,780,296.79	2,586,669,428.79	0.04	17,570,059,124.89
荣华实业	79,303.00	44,112,703.97	796,249,005.06	0.06	N/A
金一文化	50,805.00	70,360,740.90	1,635,854,917.60	0.04	2,578,478,667.76
刚泰控股	31,667.00	60,071,449.04	4,698,673,950.94	0.01	3,442,602,296.34
湖南黄金	99,478.00	296,205,136.71	3,596,341,294.16	0.08	26,200,493,182.16
罗莱生活	43,690.00	135,839,900.40	2,674,928,437.35	0.05	4,367,279,853.50
星期六	17,460.00	54,298,220.02	1,834,459,227.22	0.03	3,024,964,795.97
跨境通	26,341.00	80,028,309.63	1,878,568,310.84	0.04	3,974,071,917.89
搜于特	25,189.00	63,374,171.69	2,457,860,756.07	0.03	6,417,649,961.61
报喜鸟	137,447.00	138,766,310.26	2,451,190,498.71	0.06	8,341,474,997.22
贵人鸟	14,875.00	73,265,882.59	1,941,096,311.68	0.04	5,910,816,267.93
一汽轿车	104,054.00	742,326,063.60	8,411,100,317.17	0.09	70,332,893,830.96
中国重汽	25,260.00	279,417,103.86	4,285,751,141.87	0.07	3,261,216,464.84
海马汽车	111,088.00	392,813,297.47	5,959,216,386.96	0.07	31,793,354,260.84
东风汽车	147,596.00	543,656,446.64	5,345,011,921.23	0.10	32,210,385,401.84
江铃汽车	22,588.00	925,923,875.00	12,089,540,976.00	0.08	51,245,168,225.50
江淮汽车	86,578.00	1,636,963,559.30	8,113,792,476.45	0.20	21,738,311,167.36
神州高铁	82,354.00	306,046,090.14	2,726,681,097.1700	0.11	9,248,893,597.20
林海股份	21,619.00	40,444,262.83	467,778,572.6700	0.09	1,642,438,070.41
中路股份	29,538.00	91,179,634.56	415,803,196.3600	0.22	5,299,891,338.68
鼎汉技术	28,621.00	120,970,694.81	1,775,004,514.5600	0.07	14,264,995,396.46
上海凤凰	34,290.00	65,910,123.17	1,179,849,514.1900	0.06	1,798,366,143.24
太阳鸟	16,034.00	54,851,106.40	767,531,944.5000	0.07	13,277,575,507.43
众信旅游	17,802.00	90,072,297.38	1,485,598,135.2700	0.06	2,996,765,212.14
张家界	21,948.00	64,019,512.61	503,880,838.2600	0.13	15,151,363,951.73
大连圣亚	6,020.00	59,898,395.47	346,868,137.4100	0.17	3,230,433,705.36
国旅联合	43,534.00	44,986,048.69	231,888,759.1700	0.19	1,457,743,956.49
北京文化	19,036.00	163,191,740.43	954,736,123.4000	0.17	7,583,937,559.54
西藏旅游	24,900.00	69,074,053.93	656,491,154.6100	0.11	5,273,383,937.10

附录G

登记日前一年和事件日后一年实验组和对照组的数据比较

事件日后一年实验组和对照组的数据比较(三十七)

表 3-10	实验组		对照组		实验组和对照组对比	
	前后平均数差值	前后中位数差值	前后平均数差值	前后中位数差值	中位数之差	WILCOXON 符号秩检验 p值
总资产(元)	-946,472,379.03	-219,994,519.50	5,411,976,286.38	26,701,551.40	-246,696,070.90	0.196
销售收入(元)	750,601,796.38	-137,415,166.70	-28,252,516.09	45,214,037.45	-182,629,204.15	0.306
总市值(元)	6,577,990,871.31	1,155,349,165.00	688,971,886.48	268,498,910.20	886,850,254.80	0.083
净资产(元)	-1,179,292,635.23	44,157,151.45	917,895,914.52	202,107,127.90	-157,949,976.45	0.226
托宾的Q值	1.19	0.69	1.14	0.67	0.01	0.355
营业收入增长率(%)	35.49	10.71	5.59	-2.04	12.75	0.551
ROA(%)	-0.55	0.73	-0.87	-0.65	1.38	0.657
ROE(%)	-3.96	-0.04	-0.93	-0.73	0.69	0.65
资产负债率(%)	-1.92	0.37	-2.12	-2.36	2.73	0.78
每股收益EPS(元)	-0.11	0.00	-0.05	-0.05	0.05	0.63
毛利率(%)	-1.80	-3.61	-0.02	-0.47	-3.14	0.78
每股经营现金流(元)	0.05	-0.09	-0.05	-0.06	-0.03	0.44
总资产周转率(%)	-0.21	-0.15	-0.18	-0.16	0.02	0.81
净利润	114,125,819.73	16,102,281.63	386,496,118.24	22,640,703.02	-6,538,421.39	0.98
管理费用/销售收入	-0.020	-0.023	-0.008	-0.009	-0.032	0.37

附录H

登记日和事件日实验组和对照组的 **CAR** 数据统计

登记日和事件日实验组和对照组的 CAR 数据统计(一)

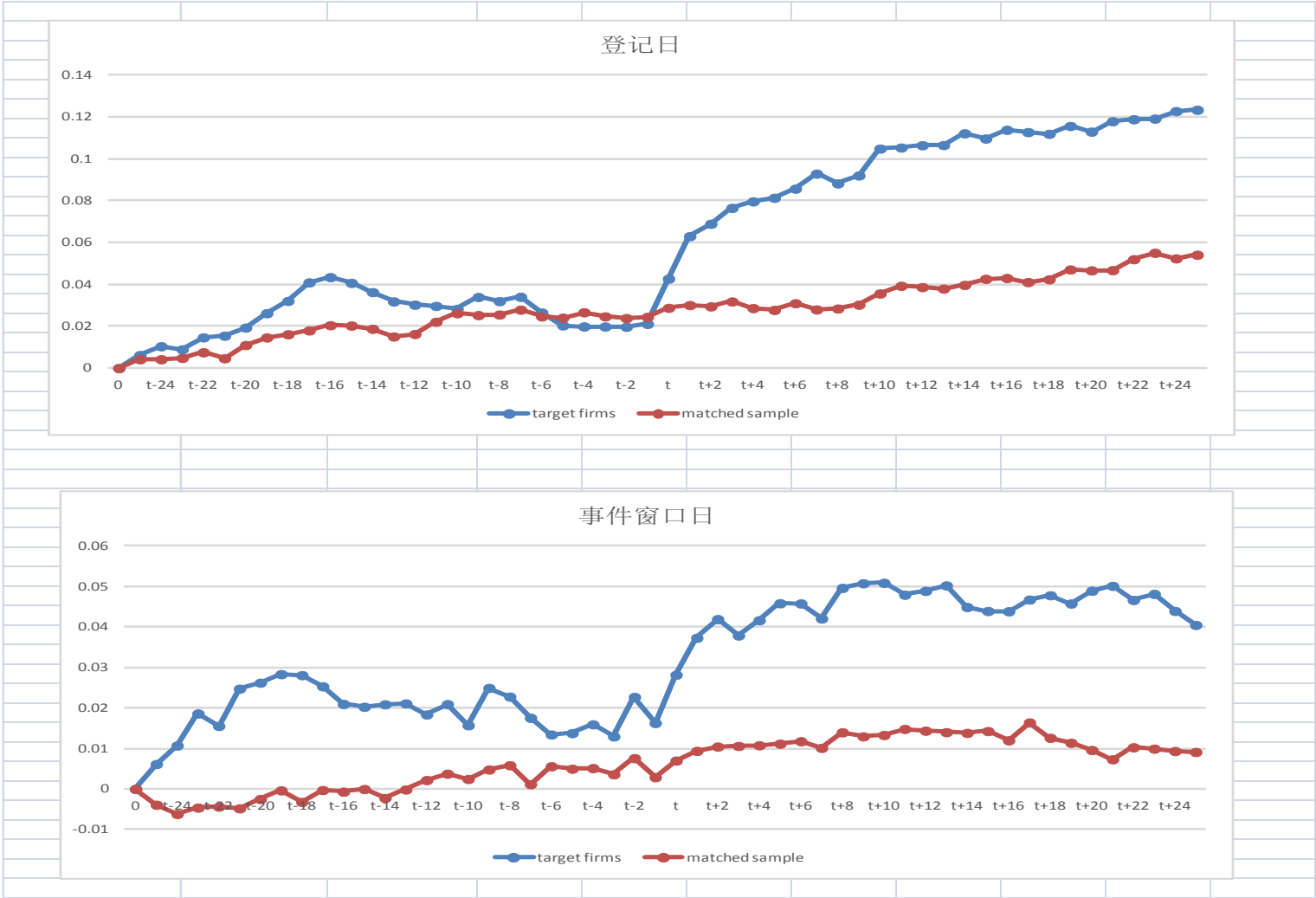
时间	登记日(累计)		事件窗口日(累计)		登记日		事件窗口日	
	target firms	matched sample	target firms	matched sample	target firms	matched sample	target firms	matched sample
0	0	0	0	0	0	0	0	0
t-25	0.6%	0.4%	t-25	0.6%	-0.4%	0.6%	0.4%	-0.4%
t-24	1.0%	0.4%	t-24	1.1%	-0.6%	0.4%	0.0%	-0.2%
t-23	0.9%	0.5%	t-23	1.9%	-0.5%	-0.1%	0.1%	0.2%
t-22	1.5%	0.8%	t-22	1.6%	-0.4%	0.6%	0.3%	-0.3%
t-21	1.5%	0.5%	t-21	2.5%	-0.5%	0.1%	-0.3%	0.9%
t-20	1.9%	1.1%	t-20	2.6%	-0.2%	0.4%	0.6%	0.1%
t-19	2.6%	1.5%	t-19	2.8%	0.0%	0.7%	0.4%	0.2%
t-18	3.2%	1.6%	t-18	2.8%	-0.3%	0.6%	0.2%	-0.3%
t-17	4.1%	1.8%	t-17	2.5%	0.0%	0.9%	0.2%	-0.3%
t-16	4.3%	2.1%	t-16	2.1%	-0.1%	0.3%	0.3%	-0.4%
t-15	4.1%	2.0%	t-15	2.0%	0.0%	-0.3%	0.0%	-0.1%
t-14	3.6%	1.9%	t-14	2.1%	-0.2%	-0.4%	-0.2%	0.1%
t-13	3.2%	1.5%	t-13	2.1%	0.0%	-0.4%	-0.4%	0.0%
t-12	3.0%	1.6%	t-12	1.8%	0.2%	-0.2%	0.1%	-0.3%
t-11	3.0%	2.2%	t-11	2.1%	0.4%	-0.1%	0.6%	-0.3%
t-10	2.8%	2.6%	t-10	1.6%	0.2%	-0.1%	0.4%	-0.5%
t-9	3.4%	2.5%	t-9	2.5%	0.5%	0.6%	-0.1%	0.9%
t-8	3.2%	2.6%	t-8	2.3%	0.6%	-0.2%	0.0%	-0.2%
t-7	3.4%	2.8%	t-7	1.8%	0.1%	0.2%	-0.5%	-0.5%
t-6	2.7%	2.5%	t-6	1.3%	0.6%	-0.8%	-0.3%	-0.4%
t-5	2.0%	2.4%	t-5	1.4%	0.5%	-0.6%	-0.1%	0.0%
t-4	2.0%	2.7%	t-4	1.6%	0.5%	-0.1%	0.3%	0.2%
t-3	2.0%	2.5%	t-3	1.3%	0.4%	0.0%	-0.2%	-0.3%
t-2	2.0%	2.4%	t-2	2.3%	0.8%	0.0%	-0.1%	1.0%
t-1	2.1%	2.4%	t-1	1.6%	0.3%	0.1%	0.1%	-0.6%
t	4.3%	2.9%	t	2.8%	0.7%	2.2%	0.4%	1.2%
t+1	6.3%	3.0%	t+1	3.7%	0.9%	2.0%	0.1%	0.9%
t+2	6.9%	2.9%	t+2	4.2%	1.0%	0.6%	-0.1%	0.5%
t+3	7.7%	3.2%	t+3	3.8%	1.1%	0.8%	0.2%	-0.4%
t+4	8.0%	2.9%	t+4	4.2%	1.1%	0.3%	-0.3%	0.4%
t+5	8.1%	2.8%	t+5	4.6%	1.1%	0.2%	-0.1%	0.4%
t+6	8.6%	3.1%	t+6	4.6%	1.2%	0.4%	0.3%	0.0%
t+7	9.3%	2.8%	t+7	4.2%	1.0%	0.7%	-0.3%	-0.4%
t+8	8.8%	2.8%	t+8	5.0%	1.4%	0.5%	0.0%	0.8%
t+9	9.2%	3.0%	t+9	5.1%	1.3%	0.4%	0.2%	0.1%
t+10	10.5%	3.6%	t+10	5.1%	1.3%	1.3%	0.5%	0.0%
t+11	10.5%	3.9%	t+11	4.8%	1.5%	0.1%	0.4%	-0.3%
t+12	10.7%	3.9%	t+12	4.9%	1.4%	0.1%	-0.1%	0.1%
t+13	10.7%	3.8%	t+13	5.0%	1.4%	0.0%	-0.1%	0.1%
t+14	11.2%	4.0%	t+14	4.5%	1.4%	0.6%	0.2%	-0.5%
t+15	11.0%	4.3%	t+15	4.4%	1.4%	-0.2%	0.3%	-0.1%
t+16	11.4%	4.3%	t+16	4.4%	1.2%	0.4%	0.0%	0.0%
t+17	11.3%	4.1%	t+17	4.7%	1.6%	-0.1%	-0.2%	0.3%
t+18	11.2%	4.2%	t+18	4.8%	1.3%	-0.1%	0.1%	-0.4%
t+19	11.6%	4.7%	t+19	4.6%	1.1%	0.4%	0.5%	-0.2%
t+20	11.3%	4.7%	t+20	4.9%	1.0%	-0.3%	0.0%	0.3%
t+21	11.8%	4.7%	t+21	5.0%	0.7%	0.5%	0.0%	0.1%
t+22	11.9%	5.2%	t+22	4.7%	1.0%	0.1%	0.5%	-0.3%
t+23	11.9%	5.5%	t+23	4.8%	1.0%	0.0%	0.3%	0.2%
t+24	12.3%	5.2%	t+24	4.4%	0.9%	0.4%	-0.3%	-0.4%
t+25	12.3%	5.4%	t+25	4.1%	0.9%	0.1%	0.2%	-0.3%

登记日和事件日实验组和对照组的 CAR 数据统计(二)

Time in Days	Mean CAR Target Firms	Mean CAR Matched Sample	Differences in Means	T-test P Value
登记日				
(-25,+25)	12%	5%	7%	8.47E-08
(-10,+10)	7.52%	1.35%	6%	3.42E-04
(0,2)	4.79%	0.50%	4%	2.23E-02
(0,10)	8.38%	1.12%	7%	5.45E-09
(0,25)	10.23%	2.97%	7%	1.62E-18
事件窗口日				
(-25,+25)	4.05%	0.91%	3.14%	2.18E-21
(-10,+10)	3.00%	0.96%	2.04%	1.02E-08
(0,2)	2.56%	0.76%	1.81%	2.96E-03
(0,10)	3.46%	1.04%	2.42%	2.69E-12
(0,25)	2.42%	0.62%	1.80%	8.06E-34

登记日和事件日实验组和对照组的 CAR 数据统计(三)

185



附录I

积极投资者选择标的上市公司的因子分析(一)

积极投资者选择标的上市公司的因子分析(一)

似然比检验(likelihood ratio)				
效应	模型拟合标准	似然比检验		
	简化后的模型的 -2 倍 对数似然值	卡方	df	显著水平
截距	308.066	2.166	1	.141
总资产	306.659	.759	1	.384
销售收入	306.953	1.053	1	.305
总市值	305.900	.000	1	1.000
净资产	306.912	1.012	1	.314
托宾的Q值	310.096	4.196	1	.041
营业收入增长率	307.158	1.258	1	.262
ROA	305.920	.020	1	.888
ROE	306.411	.511	1	.475
资产负债率	306.116	.216	1	.642
每股收益EPS	308.130	2.230	1	.135
毛利率	305.999	.099	1	.753
每股经营现金流	307.984	2.084	1	.149
总资产周转率	309.215	3.315	1	.069

积极投资者选择标的上市公司的因子分析(二)

是否target ^a	B	标准误	Wald	df	显著水平	Exp(B)	Exp(B) 的置信区间 95%	
							下限	上限
.00	截距	3.909	2.738	2.038	1	.153		
	总资产	-.608	.656	.861	1	.354	.544	.151 1.967
	销售收入	.663	.640	1.071	1	.301	1.940	.553 6.803
	总市值	.000	.131	.000	1	1.000	1.000	.773 1.293
	净资产	-.244	.347	.495	1	.482	.784	.397 1.546
	托宾的Q值	-.010	.011	.792	1	.373	.990	.970 1.012
	营业收入增长率	-.002	.002	1.266	1	.260	.998	.994 1.002
	ROA	.006	.041	.020	1	.888	1.006	.928 1.091
	ROE	-.015	.023	.445	1	.505	.985	.942 1.030
	资产负债率	.004	.010	.190	1	.663	1.004	.985 1.024
	每股收益EPS	.631	.452	1.951	1	.162	1.879	.776 4.553
	毛利率	-.003	.009	.100	1	.752	.997	.979 1.016
	每股经营现金流	-.135	.095	2.014	1	.156	.874	.726 1.053
	总资产周转率	-.583	.317	3.375	1	.066	.558	.300 1.040

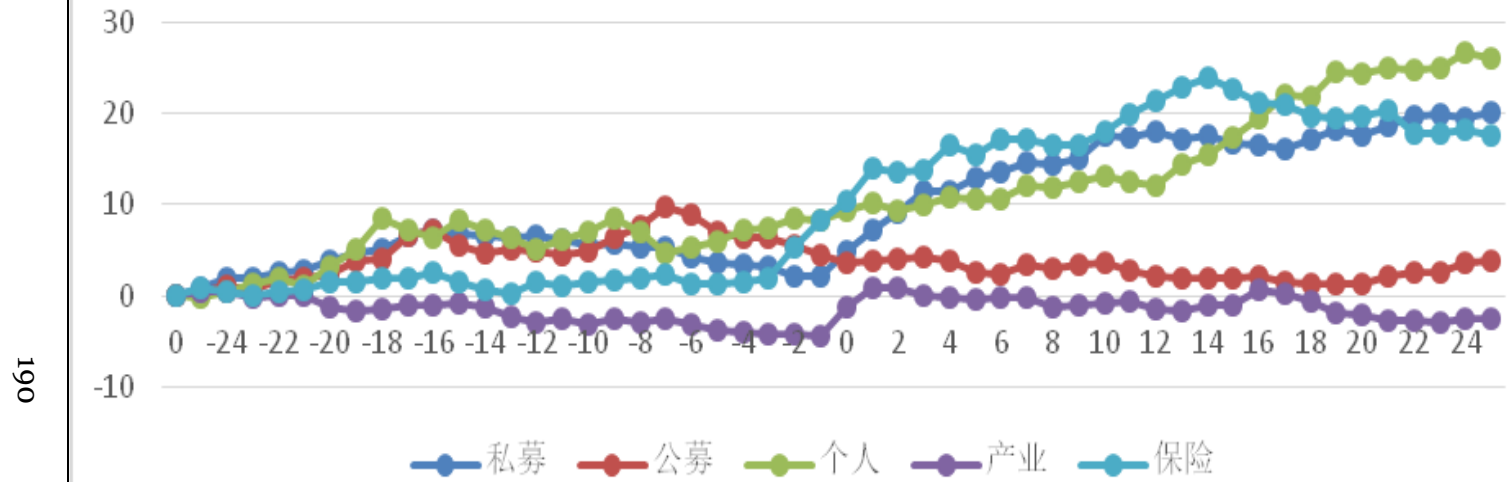
188

方程中的变量							
		B	S.E,	Wals	df	Sig.	Exp (B)
步骤 1 ^a	管理费用/营业收入	-1.434	0.749	3.667	1	0.056	0.238
	总市值对数	-0.066	0.063	1.105	1	0.293	0.936
	总资产周转率	-0.017	0.296	0.003	1	0.955	0.984

附录J

登记日不同投资者性质的 CAR 对比

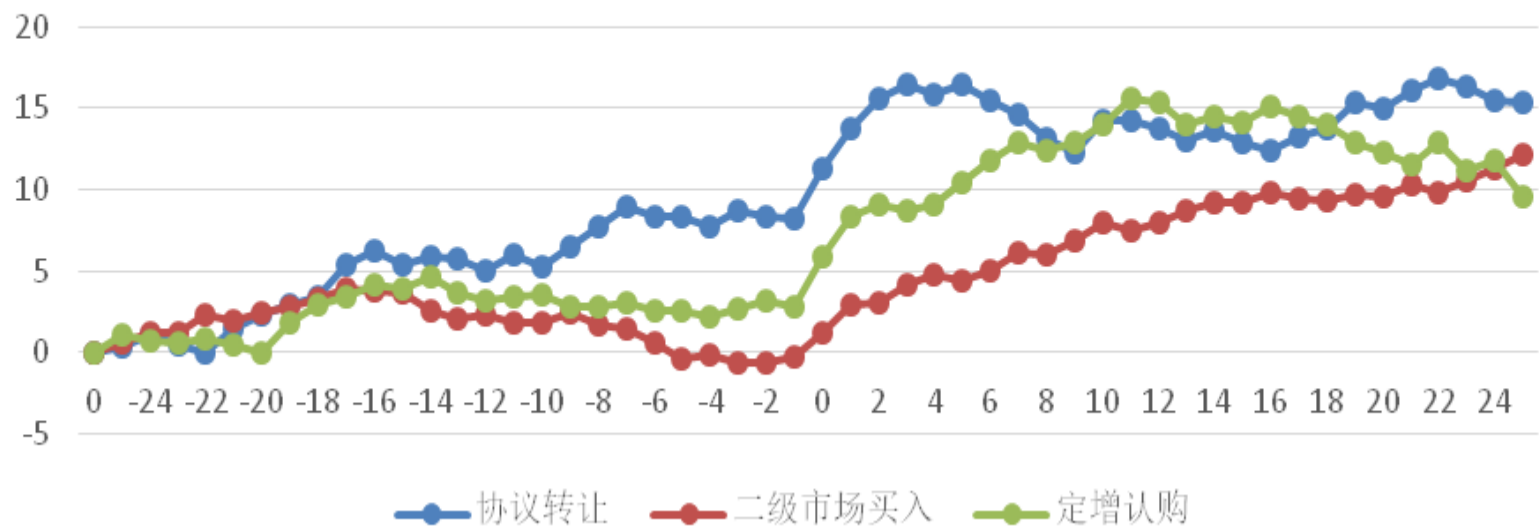
登记日不同投资者性质CAR对比



附录K

登记日不同增持方式的 **CAR** 对比

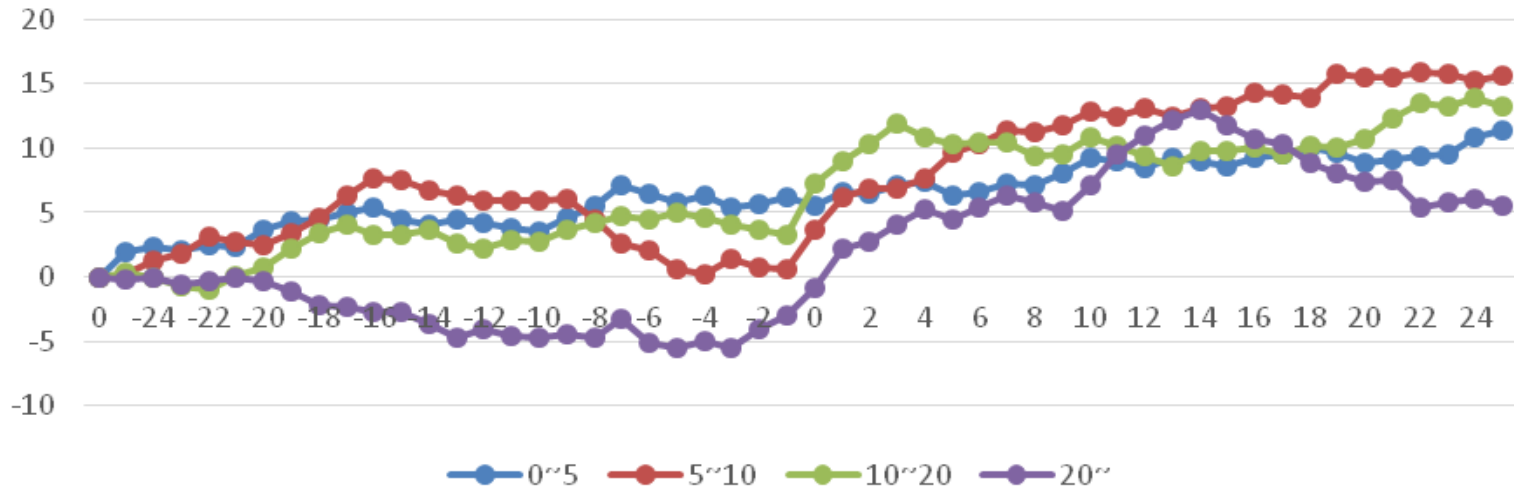
登记日不同增持方式CAR对比



附录L

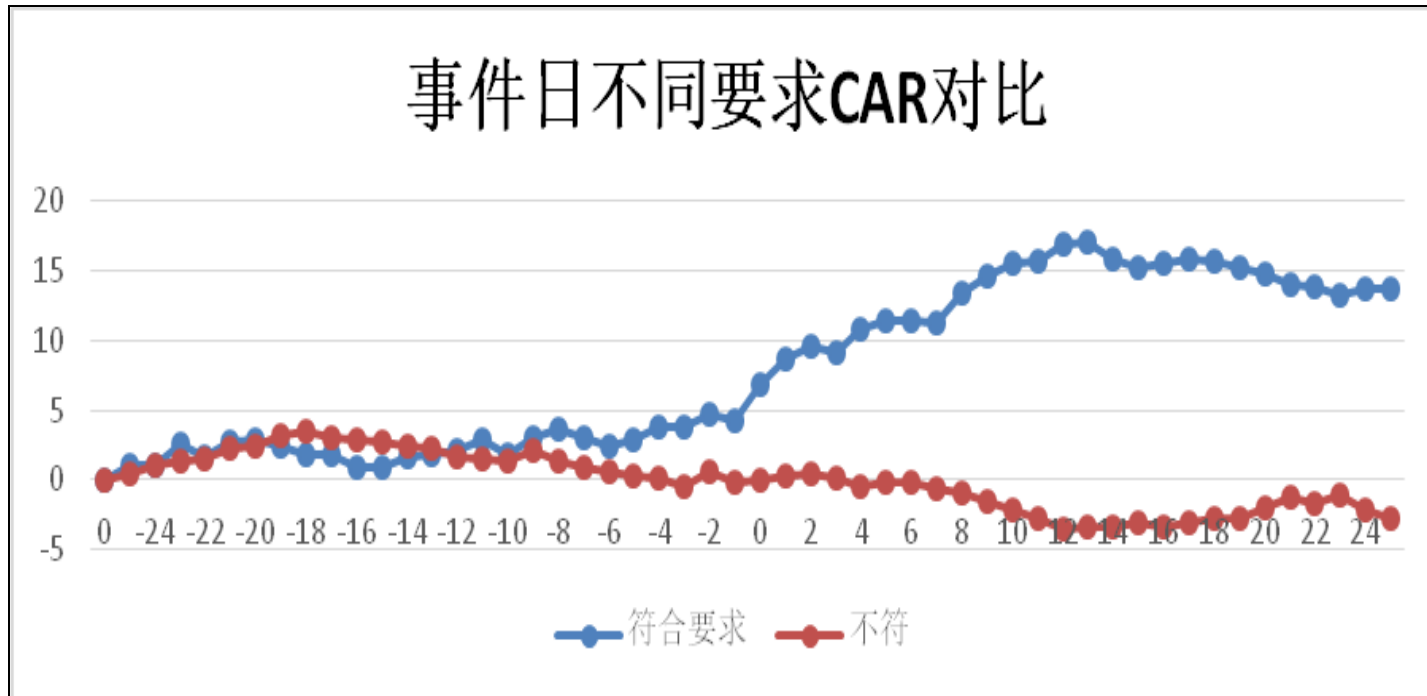
登记日不同持股比例的 **CAR** 对比

登记日不同持股比例CAR对比



附录M

事件日不同要求的 **CAR** 对比



需要满足的要求：私下协商 商业战略 善意 成功

附录 N

实验组在登记日/事件日的换手率与涨跌幅关系统计

实验组在登记日的换手率与涨跌幅关系统计

自变量	系数	系数标准误差	T 值	P 值
常量	5.685	5.638	1.01	0.318
股票涨跌幅	0.3055	0.1128	2.71	0.009
资产总计对数	0.557	1.145	0.49	0.628
营业收入对数	-0.957	1.168	-0.82	0.416

实验组在事件日的换手率与涨跌幅关系统计

自变量	系数	系数标准误差	T 值	P 值
常量	4.350	5.193	0.84	0.406
股票涨跌幅	0.0521	0.1004	0.52	0.606
资产总计对数	0.247	1.011	0.24	0.808
营业收入对数	-0.480	1.025	-0.47	0.641

附录O

实验组 ROA 变化(登记日前一年与事件日后一年)与积极股东持股比例的关系回归

SUMMARY OUTPUT								
表3-9: 回归统计								
Multiple R	0.402816963							
R Square	0.162261506							
Adjusted R Square	0.097820083							
标准误差	5.58120519							
观测值	57							
方差分析								
	df	SS	MS	F	Significance F			
回归分析	4	313.7374	78.43436082	2.517969	0.052286654			
残差	52	1619.792	31.14985137					
总计	56	1933.53						
	Coefficients	标准误差	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	下限 95.0%	上限 95.0%
Intercept	3.178335822	2.538345	1.252129007	0.216126	-1.915226733	8.271898	-1.91523	8.271898
资产总计对数之差	-1.001719652	1.560483	-0.641929343	0.523739	-4.133057334	2.129618	-4.13306	2.129618
营业收入对数之差	2.408023089	1.325047	1.817311453	0.074934	-0.25087824	5.066924	-0.25088	5.066924
积极股东持股比例	-0.15183408	0.112808	-1.345951379	0.184157	-0.378199888	0.074532	-0.3782	0.074532
控制股东持股比例	-0.080240158	0.059937	-1.338739814	0.186479	-0.200512712	0.040032	-0.20051	0.040032