

数量化精选 50 只成长股

□联合证券研究所

一、成长型股票的筛选方法

1、筛选方法

我们通过考察上市公司的估值指标、盈利能力、盈利质量、成长能力、运营能力以及负债水平等方面,以此筛选出成长型的优质股票。

根据精选整合市场上各种成熟的成长型股票筛选方法,我们提供三种不同的筛选方法:

a) 综合评估法(Composite Score Method,简称 CSM):根据估值指标、盈利能力、盈利质量、成长能力、运营能力以及负债水平等指标,给出单个指标得分评级,并求取综合得分,以此排序选取最好的股票(本文测试选取 50 只股票,以下同)。

b) 回归得分法(Linear Regression Method,简称 LRM):基本原理是采用上一年的筛选指标作为自变量,而采用上一年度相应股票的收益率为因变量,作线性回归分析(实质上为横截面回归分析,Cross-sectional Regression),以此考察上一年的筛选指标值预测下一年度相应股票收益率的情况,然后根据本年度筛选指标值预测下一年度相应股票的收益率(得分),然后进行排序选取最好的股票。

c) 逐步回归得分法(Step-wise Regression Method,简称 SWR):基本原理与回归得分法类似,不同点在于逐步回归法将筛选出那些显著性的指标,而同时剔除那些不显著的指标,相应的,根据本年度筛选指标值预测下一年度相应股票的收益率(得分),然后进行排序选取最好的股票。

2、筛选流程

步骤(1):剔除 ST 股票、涉嫌违法违规的股票等。

步骤(2):以过去三年 ROE 不低于 8%(净资产回报率大致不低于 GDP 增长速度)为标准筛选股票,构造优质成长股备选库(300 只股票左右)。

步骤(3):从备选库中分别采用 CSM、LRM、SWR 三种方法筛选最好的成长股票(50 只)。

步骤(4):对筛选出的成长股构造投资组合,与业绩基准作比较。

3、投资组合的构建方法

我们提供四种不同的投资组合构造方法:

a) 同权:在构造组合的时候,每只股票投入均等的资金,比例相同。

b) 市值加权:按照每只股票的市值大小进行加权投资组合构造。

c) MVNs:采用 Markowitz 的均值方差(MV)方法构造投资组合,收益率及风险(方差)由上一年的历史数据得出。由于沪深股市不能做空,每只股票的权重有非负限制。

d) MVub:采用 Markowitz 的均值方差(MV)方法构造投资组合,且每只股票的权重有非负限制,而且有上界限制(我们取为 10%,即任何一只股票的投资比例不超过 10%)。

4、业绩比较基准

业绩比较基准为上证指数和新华富时 A600 成长指数。上证指数代表大盘走势,新华富时 A600 成长指数旨在反映以股票收益成长特征为主的投资组合,权重配给具有可识别成长特点的企业。如果市场中出现更具有代表性的业绩比较基准,或者更科学的复合指数权重比例,我们将根据实际情况对业绩比较基准予以调整。

二、模拟组合的业绩效果

1、模拟区间

模拟组合期间为 2004 年 5 月 10 日至 2007 年 4 月 30 日,每年 5 月份重新构造一次投资组合,一共三次。每年采用三种筛选方法各自筛选出 50 只股票,构造四种投资组合。每年更换一次投资组合,故此策略适合进行中长期投资。

2、模拟组合表现优于业绩基准

在 2004 年 5 月 10 日至 2007 年 4 月 30 日模拟期间,业绩比较基准上证指数收益率为 146.20%,新华富时 A600 成长指数收益率为 166.19%。三种筛选方法所得的不同的模拟投资组合收益率均优于业绩基准表现(见图),其中,对综合评估法(CSM)而言,其四种投资组合构造方法相对其他评估法所得结果而言较为稳定。

3、模拟投资组合的历史表现

在三年模拟期间,每年重新构造一次投资组合。我们发现,在熊市中(2004 年-2005 年),综合评估法(CSM)所筛选出来的成长型股票投资组合的抗跌性优于另外两种方法所得的结果;在牛市中(2005 年-2006 年、2006 年-2007 年),综合评估法所筛选出来的成长型股票投资组合收益表现与另外两种方法所得结果相差无几。

总体看来,三年模拟期间,综合评估法所筛选出来的成长型股票投资组合收益明显优于另外两种方法(LRM、SWR),其抗跌性更好。

从事后命中率来看,在熊市中选中高等级股票的比例较大(事后看收益率最高的被选中),

因此投资组合的防跌性较好。在牛市中,虽然等级靠后的股票入选比例较大(同时也筛选到不少高等级股票,特别是 2006 年-2007 年事后收益率最高达 952%的股票被选中),但由于高等级股票的涨幅可观,最终的总体收益也远超过上证指数。

b) 基本面情况:过去两年里,成长精选 50 只股票的平均每股收益和平均每股净资产都要远远高于全部 A 股的平均水平。

c) 重要提示:本策略所筛选出的 50 只股票中有少量新近上市发行的股票,包括中国铝业、潍柴动力、沃尔核材、利欧股份、天马股份、荣信股份等。新近发行上市股票是否纳入筛选过程可以由投资者自行决定,并不会影响到本策略的正常应用。由于新股的不确定性因素较多,可能存在一定的风险,投资者可酌情考虑此数量化选股策略的选股应用范围。

a) 行业比重:资本货物、材料、运输、能源类股票大约占 60%,表明综合评估法策略比较看中此四类行业。本文所采用策略主要用于筛选个股,并未特

别关注行业选择,行业比重仅供参考,并不作为行业配比的投资建议。

b) 基本面情况:过去两年里,成长精选 50 只股票的平均每股收益和平均每股净资产都要远远高于全部 A 股的平均水平。

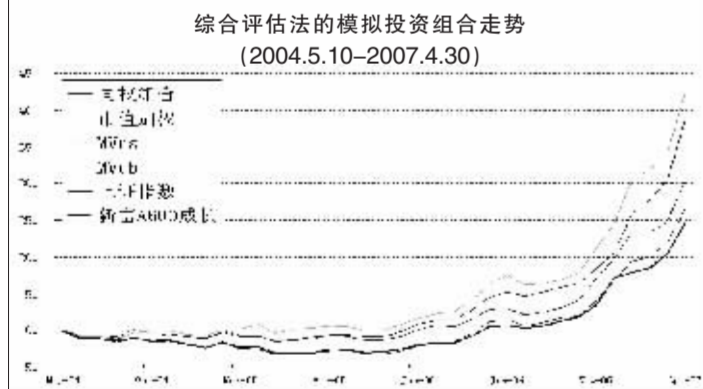
c) 重要提示:本策略所筛选出的 50 只股票中有少量新近上市发行的股票,包括中国铝业、潍柴动力、沃尔核材、利欧股份、天马股份、荣信股份等。新近发行上市股票是否纳入筛选过程可以由投资者自行决定,并不会影响到本策略的正常应用。由于新股的不确定性因素较多,可能存在一定的风险,投资者可酌情考虑此数量化选股策略的选股应用范围。

a) 行业比重:资本货物、材料、运输、能源类股票大约占 60%,表明综合评估法策略比较看中此四类行业。本文所采用策略主要用于筛选个股,并未特

(执笔:谢江)

数量化精选 50 只成长股

股票代码	股票名称	所属行业	120日涨跌幅(%)	每股收益(元)	市盈率(倍)
601600	中国铝业*	有色金属	0.00	0.88	21.81
000338	潍柴动力*	交通运输	0.00	0.00	0.00
002130	沃尔核材*	其他	0.00	0.00	0.00
002131	利欧股份*	其他	0.00	0.00	0.00
002122	天马股份*	机械	0.00	0.00	0.00
002123	荣信股份*	发电	0.00	0.00	0.00
600036	招商银行	银行	95.98	0.56	38.40
601166	兴业银行	银行	0.00	0.00	0.00
000024	招商地产	房地产	116.63	0.93	41.90
600048	保利地产	房地产	135.51	0.00	0.00
600521	华海药业	制药、生物科技与生命	60.10	0.44	46.09
000423	S阿胶	制药、生物科技与生命	38.45	0.41	36.87
600627	上电股份	资本货物	73.04	1.09	25.42
600031	三一重工	资本货物	231.47	0.90	33.24
600525	长安新材	资本货物	113.35	0.91	46.52
600761	安徽合力	资本货物	82.91	0.73	35.23
002028	思源电气	资本货物	106.77	1.41	36.77
002121	科陆电子	资本货物	0.00	0.00	0.00
000157	中联重科	资本货物	188.08	0.82	32.42
000898	鞍钢股份	材料	143.59	1.37	14.17
000792	盐湖钾肥	材料	85.55	1.20	31.83
000825	太钢不锈	材料	218.46	1.32	19.43
002114	罗平锌电	材料	0.00	0.00	0.00
600432	吉恩镍业	材料	268.47	1.65	34.41
000060	中金岭南	材料	101.62	1.95	17.18
600331	宏达股份	材料	159.85	1.76	22.94
600362	江西铜业	材料	128.03	1.57	16.24
002084	海鸥卫浴	耐用消费品与服装	0.00	0.00	0.00
002003	伟星股份	耐用消费品与服装	0.00	0.74	0.00
600177	雅戈尔	耐用消费品与服装	344.66	0.80	32.91
600519	贵州茅台	食品、饮料与烟草	0.00	1.69	0.00
600809	山西汾酒	食品、饮料与烟草	80.87	0.66	50.56
600563	法拉电子	技术硬件与设备	53.90	0.49	36.79
600271	航天信息	技术硬件与设备	64.35	1.17	36.33
600183	生益科技	技术硬件与设备	107.08	0.43	35.74
000022	深赤湾 A	运输	84.15	0.94	27.68
000088	盐田港	运输	102.31	0.57	29.46
600269	赣粤高速	运输	84.90	0.76	19.12
600270	外运发展	运输	124.87	0.75	22.74
600033	福建高速	运输	113.94	0.34	27.64
600026	中海发展	运输	147.17	0.93	23.66
600642	申能股份	公用事业	206.99	0.67	28.24
000069	华侨城 A	消费者服务	117.32	0.52	69.65
600028	中国石化	能源	88.84	0.70	18.11
600348	国阳新能	能源	101.88	1.46	16.62
000852	江钻股份	能源	133.56	0.59	37.23
600123	兰花科创	能源	101.16	1.39	19.54
000933	神火股份	能源	148.89	0.98	23.49
600037	歌华有线	媒体	21.66	0.42	49.99
600660	福耀玻璃	汽车与汽车零部件	158.13	0.67	34.33



券商研究机构评级目标涨幅巨大品种追踪

(统计日:5月17日-5月23日)

股票代码	股票名称	机构名称	机构评级	发布时间	目标价	5.23 收盘价	目标涨幅 (%)	2007报告预期		2008报告预期		2007一致预期		2008一致预期		2006PE/G	
								EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	报告	一致预期
000157	中联重科	天相投顾	买入	5-22	43	31.93	34.67	1.166	27.384	1.748	18.267	1.128	28.036	1.462	21.623	0.413	0.96
000507	粤富华	申银万国	增持	5-22	18.7	14.94	25.17	0.39	38.308	0.94	15.894	0.419	34.162	0.929	15.406	0.661	0.683
000680	山推股份	中银国际	优于大市	5-22	20.5	15.4	33.12	0.6	25.667	0.82	18.78	0.588	25.325	0.787	18.925	0.642	0.994
002009	天奇股份	KGI	增持	5-22	26	21.5	20.93	0.43	50	0.8	26.875	0.43	49.674	0.51	41.882	0.748	2.25
600053	中江地产	申银万国	增持	5-22	20.65	17	21.47	0.6	28.333	0.96	17.708	0.6	28.1	0.96	17.563	0.275	0.711
600066	宇通客车	国信证券	推荐	5-22	31.8	24.24	31.19	0.89	27.236	1.06	22.868	0.782	28.186	0.991	22.239	0.702	1.264
600129	太极集团	广发证券	买入	5-22	30	21.81	37.55	0.609	35.813	0.822	26.533	0.609	34.778	0.822	25.766	0.33	1.061
600439	瑞贝卡	国泰君安	增持	5-22	54	35.21	53.37	0.85	41.424	1.35	26.081	0.691	51.486	1.157	30.743	0.532	1.275
600469	风神股份	海通证券	买入	5-22	26	16.58	56.82	0.8	20.725	1.3	12.754	0.552	27.284	0.889	16.952	--	19.559
600976	武汉健民	长江证券	推荐	5-22	19.6	14.39	36.21	0.4	35.975	0.56	25.696	0.22	64.136	0.22	64.136	0.207	2.71
600106	大秦铁路	中银国际	优于大市	5-21	18.8	14.66	28.24	0.44	33.318	0.54	27.148	0.442	33.45	0.569	25.98	1.271	1.568
601666	平煤天安	国元证券	B	5-20	24	19.22	24.87	0.94	20.447	1.12	17.161	0.934	20.51	1.061	18.066	1.114	1.605
000987	广州友谊	中金公司	推荐	5-18	41.7	30	39.00	0.76	39.474	1.11	27.027	0.728	41.157	0.997	30.056	--	1.695
600009	上海机场	上海证券	跑赢大市	5-18	40.7	33.17	22.70	0.87	38.126	0.97	34.196	0.914	36.628	0.951	35.233	3.488	4.356
600067	冠城大通	中信证券	买入	5-18	25.25	20.59	22.63	0.51	40.373	1.01	20.386	0.632	32.747	1.296	15.967	0.502	0.647
600361	华联综超	中金公司	推荐	5-18	36	28.91	24.52	0.58	49.845	0.87	33.23	0.572	50.332	0.847	33.983	--	1.681
600052	"ST广厦"	中信建投	买入	5-17	20.7	16.14	28.25	0.32	50.438	0.65	24.831	0.366	42.027	0.873	17.615	--	--
600195	中牧股份	中信证券	买入	5-17	26	21.66	20.04	0.48	45.125	0.68	31.853	0.474	46.019	0.653	33.386	--	1.933

说明: 1) "目标涨幅巨大" 最直接地表达了研究员对企业的估价认识,目标价与现价差异也从侧面代表了研究员对股票的认可程度和自信程度。目标价取自各卖方机构的研究报告数据。 2) 以上研究成果只反映卖方机构研究员的认识,并不代表市场以及买方机构投资者的观点,在应用时应考虑到研究者和投资者思维的差异性,同时也需

信息评述

中美战略经济对话取得一些实质成果

第二次中美战略经济对话 23 日在华盛顿闭幕。美国总统布什特别代表、财政部长鲍尔森表示,在这次对话中,双方在包括金融服务领域、能源和环境、民航等众多方面的合作达成共识,对话已经取得一些实质性成果。

东方证券:

根据双方达成的协议,下半年重新允许合资券商设立以及其业务范围的扩大对中国证券市场的发展无疑具有重要意义。同时,我们认为,除双方公开达成的一些协议,会后双方在行动上可能达成的一些默契也很重要。如人民币汇率,尽管双方的分歧仍然很大,但我们认为中方从自身的利益考虑,下半年也会明显增加人民币的汇率弹性。

平安证券:

中美第二次战略经济对话之后宣布了一系列金融业开放举措,包括将 QFII 额度由 100 亿美元提高至 300 亿美元,以及下半年取消对于外资券商进入内地市场的禁令等。QFII 额度的提高使得外资可以投资 A 股市场的资金额度增加两倍,虽然目前外

申银万国:

近期将把 QFII 额度由 100 亿美元提高至 300 亿美元,由于目前国内股票市场估值相对较高,QFII 额度的提高短期内象征意义可能大于实质意义,但是从更长的时间来看,这必然不断

提高外资在国内证券市场的影响力。在保险业开放方面,中国保监会将在 8 月 1 日前就外资财险公司分支机构转为子公司一事作出决定。这将进一步加快我国保险业的开放,国内保险市场的竞争可能进一步加剧。在银行业方面,中国同意立即对外资银行开放自有品牌人民币信用卡和借记卡业务。此次银行业进一步开放扩充了外资银行业务领域,其带来的影响值得

行业评析

北京发布土地增值税清算政策

近日,北京地税局网站公布了"北京市地方税务局关于印发《房地产开发企业土地增值税清算管理办法》的通知"和"北京市地方税务局关于商品住宅土地增值税核定扣除项目金额标准有关问题的通知"。

中信证券:

此次政策规定比较严厉。首先,政策涵盖了所有项目,意味着历史遗留问题也要追溯。其次,使房地产企业通过向建筑企业转移利润从而少交增值税变为不可能。再次,通知规定了具体的处罚措施。从两个通知可以看出,文件基本上堵上了项目收购漏逃土地增值税的口子,但是并没有涉及

天相投顾:

1、该细则具有较强的操作性。2、中介机构的介入使土地增值税的清算更为客观,也使不同企业、不同项目按各自具体情况清算土地增值税成为可能。3、该

国信证券:

总体来看,该细则对毛利率较高的项目或公司影响比较大,包括开发高档住宅的公司,以及那些以非市场化拿地为主、拿地成本较低的公司。而由于多数房地产企业的开发项目毛利率一般在 20%-40%,大多数企业的项目尚未达到土地增值税清算的起点。另一方面,目前新开工的项目基本上全都做了土地增值税计提,以往预缴的土地增值税还会退回,因此该政策对房价的影响较小。该政策会在一定程度上打击开发商囤地或捂盘行为,未来开发商将不再单纯追求项目的利润率水平,加快项目滚动和追求

外行评点

德意志银行 看好 H 股资产重组潜力

德意志银行大中华区首席经济学家和投资策略师马骏博士在最近发表的中国投资策略报告中指出,资产重组将成为今后几年内中国股市盈利增长的主要驱动力和超出名义 GDP 增长的最主要因素,不过这个因素还未完全反映在 H 股公司股价中。

马骏在报告中指出,通过对上百家在香港上市的中国公司的研究表明,有二十多家大型国企有获得母公司大规模注资的可能性。这些公司主要分布在煤炭、电力、钢铁、水泥、铝业、交通、机电、石化等行业。他估计,由于中央和地方国资委主导的国有企业

重组,这些上市国企的资产规模将在今后三年中增长一倍以上。该报告对实际数据的分析表明,在过去四年中,主要 H 股上市国企收购其它公司资产的成本平均比这些资产的重置成本低 44%。这是资产重组为上市公司创造价值的最主要原因。其它有利于上市公司的因素还包括并购带来的协同效应、上市公司中小股东对交易的否决能力等。马骏预计,在今后几年中,有利的政策环境将使大多数重点上市国企仍可用较有吸引力的价格购买大量资产。德银对过去几年内 32 个 H 股国企的并购案的研究表明,在并购交易正式公布的前后一个月(公布前两周和公布后两周