

证券研究报告—深度报告

金融工程

数量化投资

金融工程专题研究

2012年08月21日

专题报告

相关研究报告:

《交易性数据挖掘系列报告: 价量联动的形态匹配择时策略》——2012-08-06

《金融工程专题研究: GARP 选股: 公司业绩的 Bayes 后验条件概率模型》——2012-08-02

《交易性数据挖掘系列报告: 均线回抽的超跌反弹选股策略》——2012-07-30

《金融衍生品专题研究: 期权系列报告之二——期权价值及投资性质的探讨》——2012-07-27

《金融工程专题报告: 时变夏普率的择时策略》——2012-07-26

证券分析师: 林晓明

电话: 0755-82136165

E-MAIL: linxiaom@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980512020001

证券分析师: 戴军

电话: 0755-82133129

E-MAIL: daijun@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120064

联系人: 陈志岗

电话: 0755-82136165

E-MAIL: chenzgang@guosen.com.cn

夏普比率最高 100 牛股

● 夏普比率最高 100 牛股

本文通过对夏普比率最高 100 牛股群体 (2005.1-2012.6) 的行业特征、规模特征、市场面特征 (换手率)、收益质量特征 (经营活动净收益 / 利润总额、所得税 / 利润总额、扣除非经常损益后的净利润 / 净利润)、资本结构特征 (权益乘数、非流动资产 / 总资产)、成长因子特征 (ROE(TTM)、ROA(TTM)、营业收入同比增长率、净利润同比增长率、经营活动产生的现金净流量同比增长率、毛利率、净利率) 以及价值因子特征 (利润总额 / 总市值 (E/P)、经营活动产生的现金流量净额 / 总市值 (CFO/P)、股东权益 / 总市值 (B/P)) 的分析, 得出以下结论:

- 1、经济支柱、快速成长以及政策刺激增长的行业出牛股的机率会更大; 而产能过剩、政府管制的行业出差股的机率可能会更大;
- 2、牛股不一定非得是从小盘股成长为大盘股, 牛股规模的发展途径可能是从大盘股发展至超大盘, 但同时我们也要警惕大盘股变为中盘股甚至小盘股的风险;
- 3、牛股的非流动资产占比要明显小于全部 A 股, 而差股反之, 这说明在轻资产模式下产生牛股的概率可能会较大, 而在重资产模式下产生差股的概率可能会较大;
- 4、牛股、差股与全部 A 股在收益质量方面没有明显的差异, 但是在特定的区间 (2008 年、2011 年) 会存在明显的差异, 因此, 对于收益质量因子我们更应该关注的可能是因子在特定时期的风险;
- 5、牛股群体的成长性要明显高于全部 A 股, 而差股则反之, 这说明从相对长期来看, 牛股的决定因素可能在成长方面;
- 6、牛股都不便宜, 相对于全部 A 股, 牛股群体的估值都要“贵”一些, 同时我们要警惕估值“贵”的不一定都是牛股, 差股的估值可能也不便宜。

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

内容目录

夏普比率最高 100 牛股.....	4
行业特征	6
规模特征	8
市场面特征	8
收益质量特征	9
资本结构特征	10
成长因子特征	10
价值因子特征	12
夏普比率最高 100 牛股群体特征总结.....	13
国信证券投资评级.....	14
分析师承诺.....	14
风险提示.....	14
证券投资咨询业务的说明	14

图表目录

图 1: 牛股主要分布在医药生物、食品饮料等行业	6
图 2: 差股主要分布在交通运输、黑色金属等行业	7
图 3: 牛股与差股组合行业分布与行业涨幅的关系	8
图 4: 牛股、差股与全部 A 股换手率特征季度对比	9
图 5: 牛股、差股与全部 A 股(经营活动净收益 / 利润总额)特征对比	9
图 6: 牛股、差股与全部 A 股(所得税 / 利润总额)特征对比	9
图 7: 牛股、差股与全部 A 股(扣除非经常损益后净利润 / 净利润)特征对比	10
图 8: 牛股、差股与全部 A 股(剔除金融)权益乘数特征季度对比	10
图 9: 牛股、差股与全部 A 股(剔除金融)非流动资产占比特征季度对比	10
图 10: 牛股、差股与全部 A 股(剔除金融) ROE(TTM)对比	11
图 11: 牛股、差股与全部 A 股(剔除金融) ROA(TTM)对比	11
图 12: 牛股、差股与全部 A 股营业收入同比增长率对比	11
图 13: 牛股、差股与全部 A 股净利润同比增长率对比	11
图 14: 牛股、差股与全部 A 股经营活动产生的现金净流量同比增长率对比	11
图 15: 牛股、差股与全部 A 股毛利率(剔除金融)对比	11
图 16: 牛股、差股与全部 A 股净利率(剔除金融)对比	12
图 17: 牛股、差股与全部 A 股利润总额/总市值对比	12
图 18: 牛股、差股与全部 A 股经营活动产生的现金流量净额/总市值对比	12
图 19: 牛股、差股与全部 A 股股东权益/总市值季度对比	12
表 1: 夏普比率排名前 100 名牛股名单、行业属性及夏普比率情况	4
表 2: 夏普比率排名后 100 名差股名单、行业属性及夏普比率情况	5
表 3: 牛股在各自行业内的占比	7
表 4: 差股在各自行业内的占比	7
表 5: 牛股与差股的规模特征	8
表 6: 牛股、差股与全部 A 股换手率特征年度对比	8

在报告《收益最高 100 牛股特征分析》中我们以股票在区间内的收益率来衡量该只股票的优劣，但这一指标只考虑了股票的收益而没有考虑到股票的投资风险，因此具有一定的局限性。夏普比率则反映了承担单位总风险所带来的股票收益，可以从风险和收益两个维度来衡量股票的优劣。

$$\text{夏普比率: } SR = (R_A - R_f) / \sigma_A;$$

其中， R_A 为区间个股收益率， R_f 为对应区间无风险收益率， σ_A 为区间内股票收益率标准差，用以表示个股总风险， SR 为夏普比率。

从相当长的时间区间来看， R_f 对夏普比率的影响有限，因此本文考虑的夏普比率简化为： $SR = R_A / \sigma_A$ ，同时我们在计算标准差时剔除市场收益率（以上证指数收益率来衡量）对个股的影响，即 σ_A 为区间内个股收益率减去市场收益率序列的标准差。

夏普比率最高 100 牛股

本文以 2005 年 1 月 1 日的全体 A 股为样本，剔除历史上有过 ST 的股票，并对全体样本股 2005 年 1 月 1 日至 2012 年 6 月 30 日的夏普比率进行排名，选取排名前 100 名的个股定义为牛股，选取排名后 100 名的个股定义为差股。之所以选取 2005 年 1 月 1 日的全体 A 股为样本是为了使各股交易的起始日相同，从而使得各股路径可比；之所以剔除历史上的 ST 股票则是考虑到 ST 股票历史上可能进行重组，而重组对各股的收益率影响惊人，剔除历史上的 ST 股票能减少其它因素对牛股特征的影响。

表 1: 夏普比率排名前 100 名牛股名单、行业属性及夏普比率情况

股票代码	股票名称	夏普比率	所属行业	股票代码	股票名称	夏普比率	所属行业
600111.SH	包钢稀土	1631.42331	有色金属	600546.SH	山煤国际	310.85369	采掘
600031.SH	三一重工	1269.82907	机械设备	000661.SZ	长春高新	309.22353	医药生物
000568.SZ	泸州老窖	1072.64742	食品饮料	600300.SH	维维股份	299.27513	食品饮料
600519.SH	贵州茅台	936.01712	食品饮料	002013.SZ	中航精机	296.90784	交运设备
000157.SZ	中联重科	834.76066	机械设备	600059.SH	古越龙山	295.55136	食品饮料
600547.SH	山东黄金	793.31212	有色金属	600016.SH	民生银行	295.0318	金融服务
600315.SH	上海家化	730.10763	化工	600157.SH	永泰能源	294.06468	采掘
600518.SH	康美药业	718.53023	医药生物	600588.SH	用友软件	293.79074	信息服务
002029.SZ	七匹狼	702.73551	纺织服装	600298.SH	安琪酵母	289.0405	农林牧渔
002038.SZ	双鹭药业	692.72325	医药生物	600141.SH	兴发集团	288.67859	化工
000651.SZ	格力电器	683.33148	家用电器	002022.SZ	科华生物	286.74794	医药生物
600489.SH	中金黄金	627.35503	有色金属	600113.SH	浙江东日	285.70204	房地产
600570.SH	恒生电子	616.4894	信息服务	600238.SH	海南椰岛	283.0062	食品饮料
002007.SZ	华兰生物	593.58524	医药生物	000060.SZ	中金岭南	282.32376	有色金属
600252.SH	中恒集团	587.33354	医药生物	600062.SH	华润双鹤	281.83	医药生物
600809.SH	山西汾酒	584.58838	食品饮料	600468.SH	百利电气	280.38509	机械设备
002024.SZ	苏宁电器	573.96067	商业贸易	000999.SZ	华润三九	279.99299	医药生物
600276.SH	恒瑞医药	563.77896	医药生物	600783.SH	鲁信创投	274.62235	金融服务
600739.SH	辽宁成大	527.69787	金融服务	000028.SZ	国药一致	273.74504	医药生物
600517.SH	置信电气	516.38855	机械设备	600160.SH	巨化股份	273.32984	化工
600549.SH	厦门钨业	514.42193	有色金属	600575.SH	芜湖港	268.88322	交通运输
000869.SZ	张裕 A	508.31411	食品饮料	000002.SZ	万科 A	266.5381	房地产
002001.SZ	新和成	494.8446	医药生物	600143.SH	金发科技	266.51002	化工
000538.SZ	云南白药	493.92455	医药生物	600502.SH	安徽水利	263.2773	建筑建材
000527.SZ	美的电器	461.50911	家用电器	600251.SH	冠农股份	262.3979	化工
000417.SZ	合肥百货	454.70597	商业贸易	000970.SZ	中科三环	262.21125	有色金属
600702.SH	沱牌舍得	452.80128	食品饮料	000690.SZ	宝新能源	260.53648	公用事业

600406.SH	国电南瑞	441.74007	机械设备	600612.SH	老凤祥	259.49133	轻工制造
600750.SH	江中药业	423.98484	医药生物	600572.SH	康恩贝	258.7641	医药生物
600436.SH	片仔癀	422.65291	医药生物	600348.SH	阳泉煤业	256.11636	采掘
600066.SH	宇通客车	411.02599	交运设备	000998.SZ	隆平高科	255.38025	农林牧渔
600256.SH	广汇能源	395.97909	化工	000528.SZ	柳工	249.59449	机械设备
600079.SH	人福医药	386.49664	医药生物	600383.SH	金地集团	248.82711	房地产
000963.SZ	华东医药	384.84539	医药生物	002011.SZ	盾安环境	248.09113	家用电器
600216.SH	浙江医药	383.3904	医药生物	600458.SH	时代新材	246.9833	化工
000623.SZ	吉林敖东	383.2097	金融服务	000768.SZ	西飞国际	244.37237	交运设备
600511.SH	国药股份	379.2984	医药生物	600559.SH	老白干酒	242.99695	食品饮料
600497.SH	驰宏锌锗	378.3582	有色金属	600260.SH	凯乐科技	242.98725	化工
600030.SH	中信证券	373.8062	金融服务	600123.SH	兰花科创	241.6167	采掘
600395.SH	盘江股份	364.25569	采掘	600153.SH	建发股份	241.57349	交通运输
600366.SH	宁波韵升	355.28746	有色金属	002032.SZ	苏泊尔	237.41186	家用电器
000858.SZ	五粮液	354.45301	食品饮料	600697.SH	欧亚集团	235.50882	商业贸易
000848.SZ	承德露露	351.73127	食品饮料	600729.SH	重庆百货	234.27272	商业贸易
000877.SZ	天山股份	349.34811	建筑建材	600585.SH	海螺水泥	233.64375	建筑建材
600535.SH	天士力	341.88489	医药生物	000501.SZ	鄂武商A	233.31846	商业贸易
600582.SH	天地科技	334.59983	机械设备	002004.SZ	华邦制药	232.93622	化工
600056.SH	中国医药	327.55327	商业贸易	600859.SH	王府井	232.07871	商业贸易
600478.SH	科力远	321.94413	有色金属	600993.SH	马应龙	232.03869	医药生物
000876.SZ	新希望	320.22885	农林牧渔	000712.SZ	锦龙股份	231.95794	公用事业
600261.SH	阳光照明	312.80586	电子	600435.SH	北方导航	231.8454	交运设备

资料来源：Tiny soft 天软科技、国信证券经济研究所整理。

表 2：夏普比率排名后 100 名差股名单、行业属性及夏普比率情况

股票代码	股票名称	夏普比率	所属行业	股票代码	股票名称	夏普比率	所属行业
SZ000686	东北证券	22.51358	金融服务	SH600333	长春燃气	12.56308	公用事业
SZ000702	正虹科技	22.49706	农林牧渔	SH600624	复旦复华	12.01089	综合
SZ000070	特发信息	22.14112	信息设备	SH600037	歌华有线	11.86505	信息服务
SH600350	山东高速	22.06282	交通运输	SH600652	爱使股份	11.69415	采掘
SZ000062	深圳华强	21.84489	商业贸易	SH600485	中创信测	11.68266	信息设备
SH600621	上海金陵	21.65464	房地产	SH600029	南方航空	11.54486	交通运输
SH600231	凌钢股份	21.59041	黑色金属	SZ000898	鞍钢股份	10.89302	黑色金属
SH600707	彩虹股份	21.47929	电子	SH600408	安泰集团	10.7122	采掘
SZ000045	深纺织 A	21.09595	纺织服装	SH600005	武钢股份	10.71198	黑色金属
SH600021	上海电力	21.08753	公用事业	SZ000600	建投能源	10.70576	公用事业
SH600235	民丰特纸	20.86269	轻工制造	SH600661	新南洋	9.71739	综合
SH600797	浙大网新	20.82808	信息服务	SH600033	福建高速	9.40395	交通运输
SH600135	乐凯胶片	20.25692	轻工制造	SZ000938	紫光股份	9.04236	信息设备
SZ000032	深桑达 A	20.14117	信息设备	SH600302	标准股份	8.95884	机械设备
SZ000055	方大集团	19.73797	建筑建材	SZ000668	荣丰控股	8.819	房地产
SH600356	恒丰纸业	19.48715	轻工制造	SH600018	上港集团	8.52356	交通运输
SH600317	营口港	19.25431	交通运输	SH600012	皖通高速	8.29102	交通运输
SZ000301	东方市场	18.92524	商业贸易	SZ000626	如意集团	8.16651	商业贸易
SH600289	亿阳信通	18.57858	信息设备	SZ000966	长源电力	7.71276	公用事业
SH600851	海欣股份	18.23898	综合	SH600126	杭钢股份	7.53136	黑色金属
SH600717	天津港	18.03255	交通运输	SH600308	华泰股份	7.29457	轻工制造
SZ000909	数源科技	17.55708	房地产	SZ000096	广聚能源	6.88015	化工
SZ000882	华联股份	17.53766	商业贸易	SH600651	飞乐音响	5.31219	电子
SH600222	太龙药业	17.45962	医药生物	SH600004	白云机场	5.1356	交通运输
SH600282	南钢股份	17.28901	黑色金属	SH600653	中华控股	3.91298	交运设备
SH600272	开开实业	17.20618	纺织服装	SZ000520	长航凤凰	3.61786	交通运输
SH600764	中电广通	17.19538	信息设备	SH600009	上海机场	2.28266	交通运输
SZ000782	美达股份	17.15901	化工	SH600020	中原高速	1.93865	交通运输
SZ000839	中信国安	16.60115	信息服务	SZ000875	吉电股份	1.47479	公用事业
SZ000916	华北高速	16.54477	交通运输	SH600569	安阳钢铁	1.02874	黑色金属

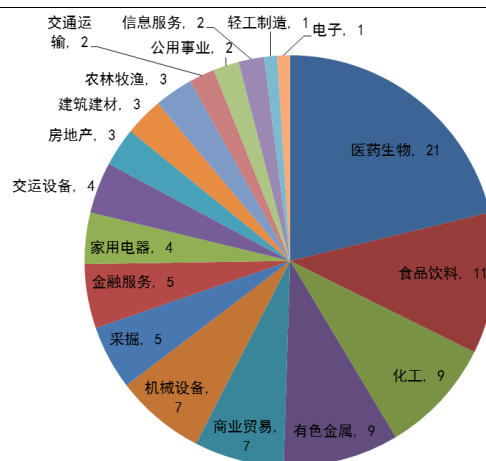
SH600548	深高速	16.0027	交通运输	SH600171	上海贝岭	0.71142	电子
SZ000949	新乡化纤	15.45342	化工	SH600399	抚顺特钢	0.58981	黑色金属
SH600756	浪潮软件	15.31352	信息服务	SZ000429	粤高速 A	0.30444	交通运输
SZ000727	华东科技	15.27641	电子	SH600744	华银电力	-0.29099	公用事业
SH600339	天利高新	15.14561	化工	SZ000029	深深房 A	-0.91191	房地产
SZ002012	凯恩股份	15.13021	轻工制造	SZ000637	茂化实华	-0.96489	化工
SZ000959	首钢股份	14.96427	黑色金属	SZ000554	泰山石油	-1.15034	化工
SH600370	三房巷	14.7166	纺织服装	SZ000803	金宇车城	-1.59339	房地产
SH600035	楚天高速	14.55486	交通运输	SH600232	金鹰股份	-1.77536	纺织服装
SH600822	上海物贸	14.40079	商业贸易	SZ000088	盐田港	-2.58138	交通运输
SH600561	江西长运	14.34264	交通运输	SZ000488	晨鸣纸业	-5.26577	轻工制造
SH600688	S 上石化	14.08187	化工	SZ000022	深赤湾 A	-5.76728	交通运输
SH600573	惠泉啤酒	13.95099	食品饮料	SH600808	马钢股份	-5.95578	黑色金属
SH600237	铜峰电子	13.81912	电子	SH600601	方正科技	-6.45443	信息设备
SH600073	上海梅林	13.77137	食品饮料	SH600602	仪电电子	-7.65989	电子
SZ002027	七喜控股	13.5924	信息设备	SH600026	中海发展	-7.66388	交通运输
SH600019	宝钢股份	13.33714	黑色金属	SZ000717	韶钢松山	-11.05842	黑色金属
SH600336	澳柯玛	13.05945	家用电器	SH600726	华电能源	-13.05034	公用事业
SZ000089	深圳机场	12.98127	交通运输	SZ000037	深南电 A	-17.13261	公用事业
SZ000822	山东海化	12.93391	化工	SZ000932	华菱钢铁	-18.2004	黑色金属

资料来源：Tinysoft 天软科技、国信证券经济研究所整理。

行业特征

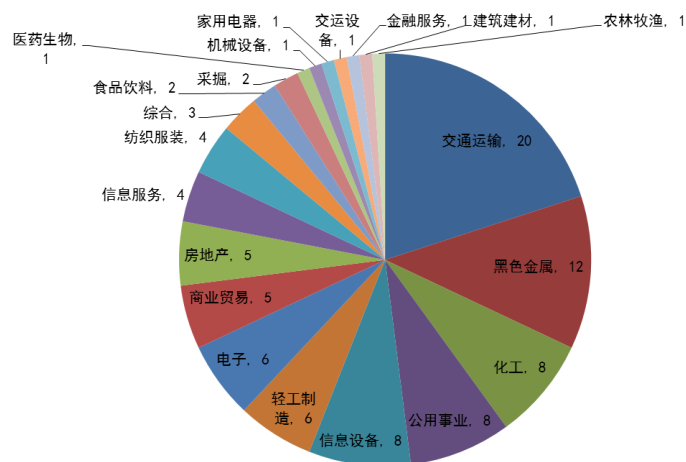
从行业分布来看，牛股组合主要分布在经济支柱行业与快速成长行业。牛股组合包括 18 个行业的股票，但主要分布在医药生物、食品饮料、化工、有色金属、商业贸易、机械设备、采掘、金融服务、家用电器和交运设备等十个行业，约占总数的 82% 左右。由于我国正处在工业化后期，城镇化进程加速，产业结构调整 and 消费升级主导着经济发展，再加之国家行业政策的大力扶持，使得这些行业近七年来得到了长足发展。差股组合主要集中在产能过剩及政府管制行业，主要分布在交通运输、黑色金属、化工、公用事业、信息设备、轻工制造、电子、商业贸易、房地产等九个行业，占比约为 78% 左右。从行业层面来看，化工与商业贸易既是牛股的高产区又是差股的高产区。图 3 表明绝大多数牛股都出现在 7 年中涨幅较大的行业之中，行业涨幅与行业中的牛股数目两者相关系数为 0.65，而差股主要集中在 7 年中涨幅最低的行业之中，行业涨幅与行业中的差股数目两者相关系数为 -0.63。

图 1：牛股主要分布在医药生物、食品饮料等行业



资料来源：WIND 资讯、国信证券经济研究所整理。

图 2: 差股主要分布在交通运输、黑色金属等行业



资料来源：WIND 资讯、国信证券经济研究所整理。

表 3: 牛股在各自行业内的占比

行业名称	2005 牛股在各自行业内的占比	2012 牛股在各自行业内的占比	行业名称	2005 牛股在各自行业内的占比	2012 牛股在各自行业内的占比
金融服务	45.45%	9.80%	农林牧渔	5.88%	3.70%
采掘	23.81%	9.43%	房地产	3.85%	2.08%
有色金属	26.19%	14.47%	电子	2.38%	0.78%
食品饮料	24.44%	18.64%	轻工制造	2.38%	1.18%
医药生物	18.58%	11.73%	纺织服装	1.82%	1.32%
家用电器	12.50%	8.16%	公用事业	3.08%	2.25%
商业贸易	9.33%	7.53%	黑色金属	0.00%	0.00%
交运设备	6.15%	3.28%	信息设备	1.92%	1.09%
机械设备	5.60%	2.08%	交通运输	3.28%	2.35%
化工	6.00%	3.70%	餐饮旅游	0.00%	0.00%
建筑建材	4.17%	2.52%	综合	0.00%	0.00%
信息服务	4.17%	1.44%			

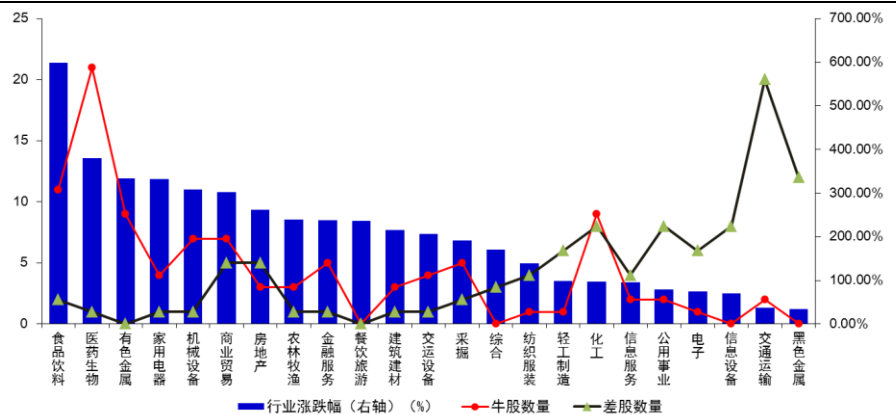
资料来源：Tinysoft 天软科技、国信证券经济研究所整理。

表 4: 差股在各自行业内的占比

行业名称	2005 差股在各自行业内的占比	2012 差股在各自行业内的占比	行业名称	2005 差股在各自行业内的占比	2012 差股在各自行业内的占比
交通运输	32.79%	23.53%	房地产	6.41%	3.47%
黑色金属	28.57%	35.29%	化工	5.33%	3.29%
信息设备	15.38%	8.70%	食品饮料	4.44%	3.39%
轻工制造	14.29%	7.06%	家用电器	3.13%	2.04%
电子	14.29%	4.69%	农林牧渔	1.96%	1.23%
公用事业	12.31%	8.99%	交运设备	1.54%	0.82%
采掘	9.52%	3.77%	建筑建材	1.39%	0.84%
金融服务	9.09%	1.96%	医药生物	0.88%	0.56%
信息服务	8.33%	2.88%	机械设备	0.80%	0.30%
综合	7.69%	6.98%	有色金属	0.00%	0.00%
纺织服装	7.27%	5.26%	餐饮旅游	0.00%	0.00%
商业贸易	6.67%	5.38%			

资料来源：Tinysoft 天软科技、国信证券经济研究所整理。

图 3: 牛股与差股组合行业分布与行业涨幅的关系



资料来源: WIND 资讯、国信证券经济研究所整理。

规模特征

我们把全部 A 股按总市值排序,以最小的 30% 为小盘股,最大的 30% 为大盘股,其他的为中盘股。从结果上来看,在 2005 年牛股中大盘股占比为 44%,小盘股占比 21%,而差股中大盘股占比 60%,小盘股占比 3%。

表 5: 牛股与差股的规模特征

	牛股			差股		
	大盘	中盘	小盘	大盘	中盘	小盘
2005	44	35	21	60	37	3
2006	53	33	14	52	42	6
2007	52	38	10	49	36	15
2008	58	33	9	43	36	21
2009	65	32	3	43	40	17
2010	79	19	2	34	42	24
2011	84	15	1	32	40	28

资料来源: WIND 资讯、国信证券经济研究所整理。

市场面特征

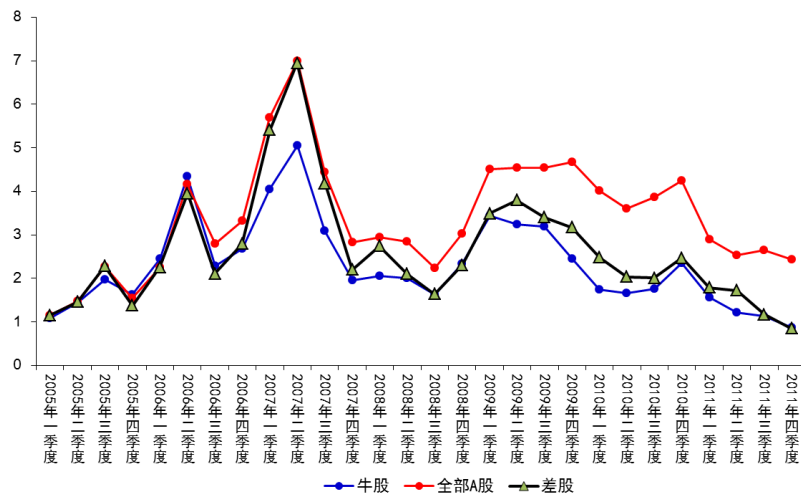
对于市场面特征的衡量主要体现在价、量两个方面,由于牛股是通过价(风险调整后的收益率)的方式选出,那么对牛股市场面特征的分析主要就体现在量的方面,本文从换手率的方面讨论牛股市场面的特征。从结果上来看,牛股与差股的整体换手率均要明显小于全部 A 股。

表 6: 牛股、差股与全部 A 股换手率特征年度对比

区间换手率 (%)	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
牛股	1.53	2.86	3.53	1.99	3.08	1.88	1.18
差股	1.53	2.87	3.54	2	3.1	1.89	1.19
全部 A 股	1.64	3.37	5.12	2.77	5.14	4.34	2.97

资料来源: WIND 资讯、国信证券经济研究所整理

图 4: 牛股、差股与全部 A 股换手率特征季度对比

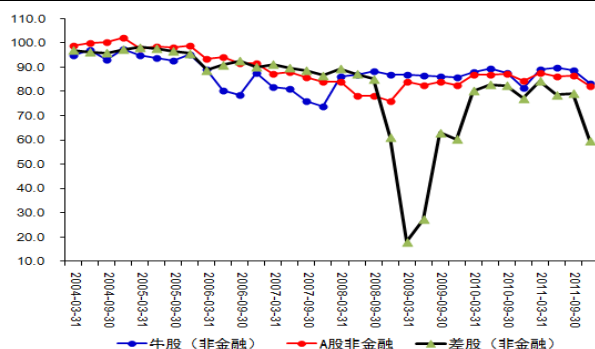


资料来源: WIND 资讯、国信证券经济研究所整理

收益质量特征

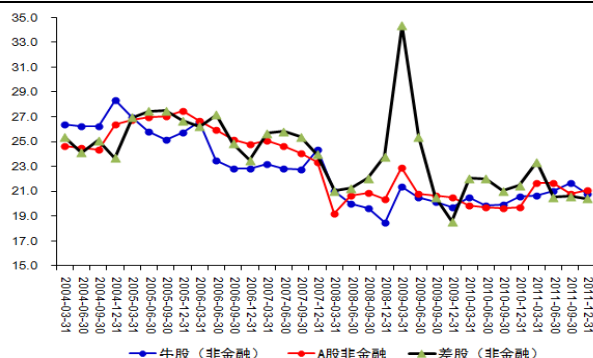
我们分别从经营活动净收益 / 利润总额、所得税 / 利润总额、扣除非经常损益后的净利润 / 净利润三个指标来分析牛股、差股与全部 A 股 (剔除金融) 的收益质量特征。总体来看, 我们认为在相当长的时间内牛股、差股与全部 A 股在收益质量方面没有明显的差异, 但是在特定的区间 (2008 年、2011 年) 会存在明显的差异, 因此, 对于收益质量因子我们更应该关注的可能是因子在特定时期的风险。

图 5: 牛股、差股与全部 A 股(经营活动净收益 / 利润总额) 特征对比



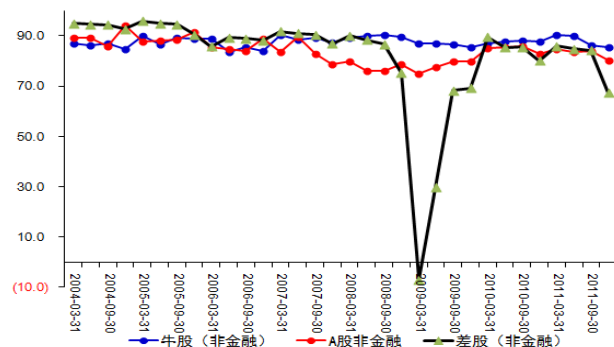
资料来源: WIND 资讯、同花顺 iFind、国信证券经济研究所整理

图 6: 牛股、差股与全部 A 股(所得税 / 利润总额) 特征对比



资料来源: WIND 资讯、同花顺 iFind、国信证券经济研究所整理

图 7: 牛股、差股与全部 A 股(扣除非经常损益后净利润 / 净利润)特征对比

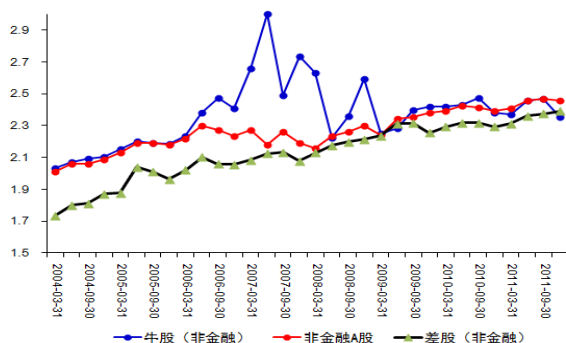


资料来源: WIND 资讯、同花顺 iFind、国信证券经济研究所整理

资本结构特征

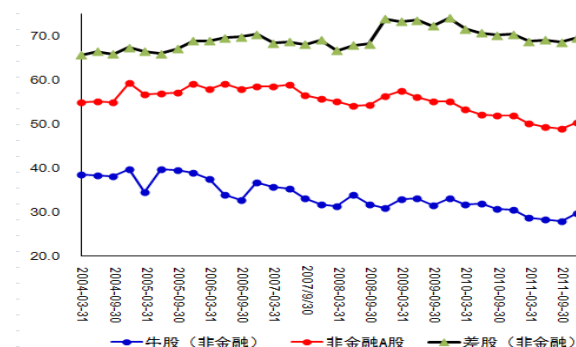
我们分别从权益乘数与非流动资产/总资产两个指标来分析牛股、差股与全部 A 股(剔除金融服务业)资本结构特征的异同。之所以剔除金融服务业主要是考虑到金融行业更多是负债经营;使用权益乘数是因为权益乘数能衡量资产、负债与权益三者之间的关系;使用非流动资产/总资产则主要是考虑企业经营模式的选择问题(轻资产、重资产)。从结果上来看,在 2006 年至 2008 年期间,牛股与全部 A 股(剔除金融服务业)的权益乘数差异非常巨大,但在其它期间权益乘数差异不大。对于非流动资产在总资产的占比而言,牛股要明显小于全部 A 股(剔除金融服务业),而差股则与之相反。这说明牛股、全部 A 股(剔除金融服务业)对负债的选择在大部份时期是相近,但对经营模式的选择差异很大,牛股更偏向于轻资产模式,而差股则反之。

图 8: 牛股、差股与全部 A 股(剔除金融)权益乘数特征季度对比



资料来源: WIND 资讯、同花顺 iFind、国信证券经济研究所整理

图 9: 牛股、差股与全部 A 股(剔除金融)非流动资产占比特征季度对比

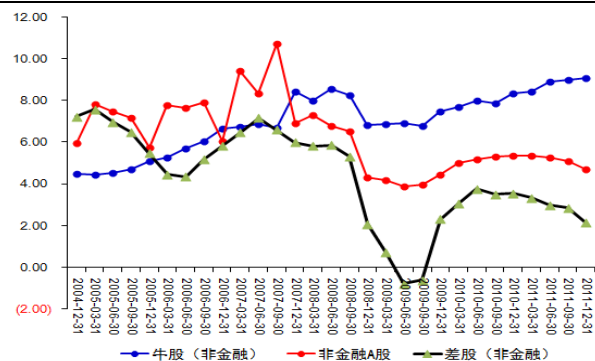


资料来源: WIND 资讯、同花顺 iFind、国信证券经济研究所整理

成长因子特征

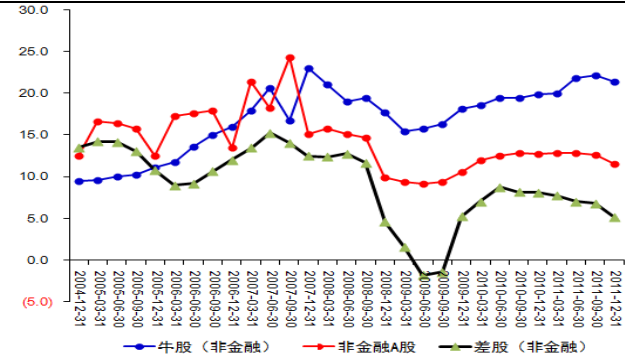
我们分别从 ROE (TTM)、ROA (TTM)、营业收入同比增长率、净利润同比增长率、经营活动产生的现金净流量同比增长率、毛利率与净利率七个指标来对比牛股、差股与全部 A 股之间成长因子的特征。从结果上来看,相对于全部 A 股,牛股在成长性方面具有比较明显的优势,而差股在成长性方面具有比较明显的劣势。

图 10: 牛股、差股与全部 A 股 (剔除金融) ROE(TTM)对比



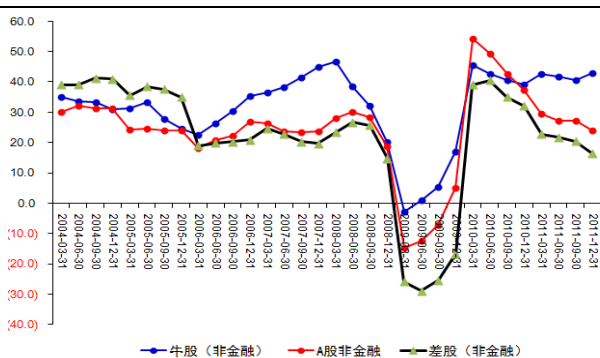
资料来源: WIND 资讯、同花顺 Find、国信证券经济研究所整理

图 11: 牛股、差股与全部 A 股 (剔除金融) ROA(TTM)对比



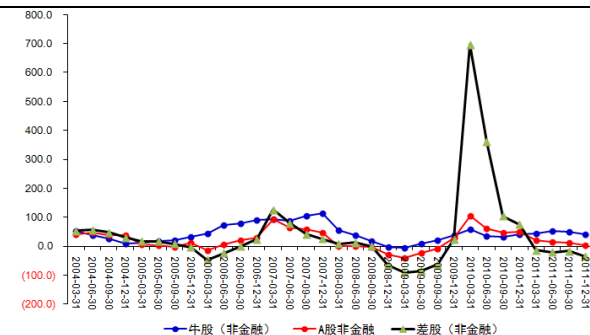
资料来源: WIND 资讯、同花顺 Find、国信证券经济研究所整理

图 12: 牛股、差股与全部 A 股营业收入同比增长率对比



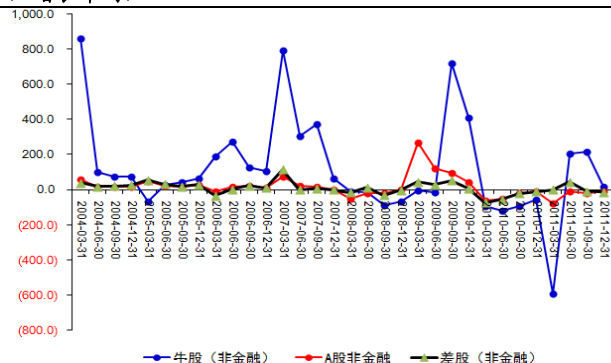
资料来源: WIND 资讯、同花顺 Find、国信证券经济研究所整理

图 13: 牛股、差股与全部 A 股净利润同比增长率对比



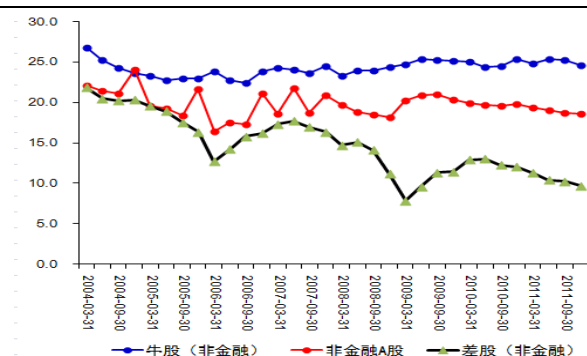
资料来源: WIND 资讯、同花顺 Find、国信证券经济研究所整理

图 14: 牛股、差股与全部 A 股经营活动产生的现金净流量同比增长率对比



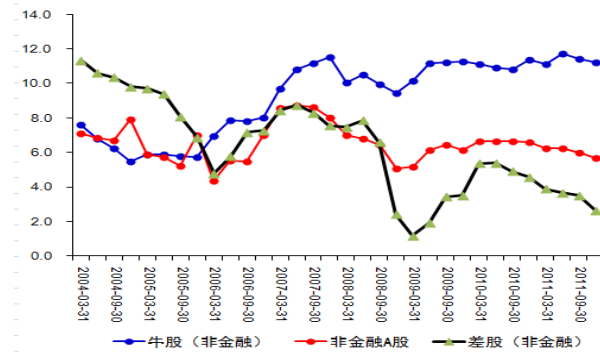
资料来源: WIND 资讯、同花顺 Find、国信证券经济研究所整理

图 15: 牛股、差股与全部 A 股毛利率 (剔除金融) 对比



资料来源: WIND 资讯、同花顺 Find、国信证券经济研究所整理

图 16: 牛股、差股与全部 A 股净利率 (剔除金融) 对比

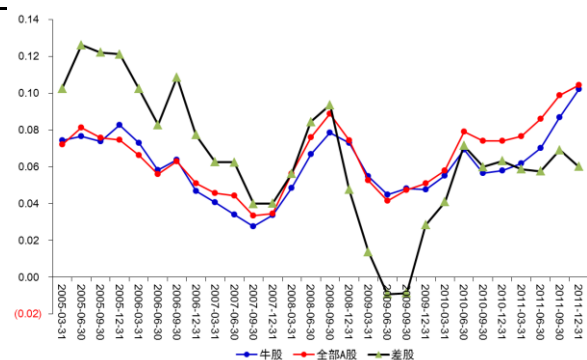


资料来源: WIND 资讯、同花顺 Find、国信证券经济研究所整理

价值因子特征

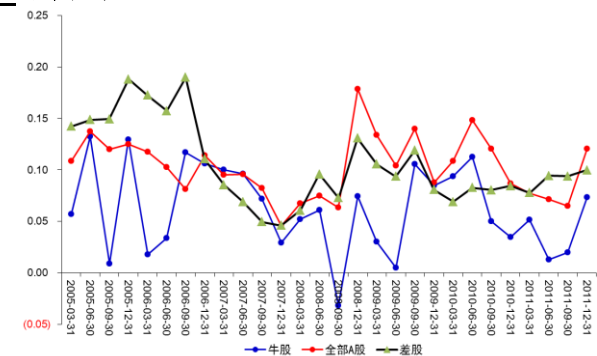
我们分别从利润总额/总市值、经营活动产生的现金流量净额/总市值、股东权益/总市值三个估值指标来分析牛股、差股与全部 A 股之间价值因子的特征。从结果上来看,相对于全部 A 股,牛股的估值要“贵”一些。但对于差股,从利润总额/总市值指标来看,差股的估值要比全部 A 股,甚至牛股都要“贵”,而从股东权益/总市值指标来看,差股的估值却要比全部牛股、全部 A 股要“便宜”。

图 17: 牛股、差股与全部 A 股利润总额/总市值对比



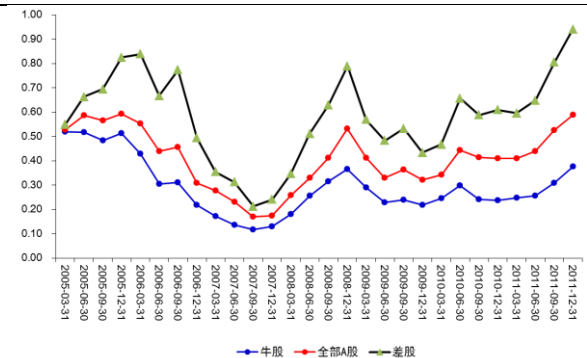
资料来源: WIND 资讯、同花顺 Find、国信证券经济研究所整理

图 18: 牛股、差股与全部 A 股经营活动产生的现金流量净额/总市值对比



资料来源: WIND 资讯、同花顺 Find、国信证券经济研究所整理

图 19: 牛股、差股与全部 A 股股东权益/总市值季度对比



资料来源: WIND 资讯、同花顺 Find、国信证券经济研究所整理

夏普比率最高 100 牛股群体特征总结

通过以上的分析我们认为能够得出以下结论：

- 1、经济支柱、快速成长以及政策刺激增长的行业出牛股的机率会更大；而产能过剩、政府管制的行业出差股的机率可能会更大；
- 2、牛股不一定非得从小盘股成长为大盘股，牛股规模的发展途径可能是从大盘股发展至超大盘，但同时我们也要警惕大盘股变为中盘股甚至小盘股的风险；
- 3、牛股的非流动资产占比要明显小于全部 A 股，而差股反之，这说明在轻资产模式下产生牛股的概率可能会较大，而在重资产模式下产生差股的概率可能会较大；
- 4、牛股、差股与全部 A 股在收益质量方面没有明显的差异，但是在特定的区间（2008 年、2011 年）会存在明显的差异，因此，对于收益质量因子我们更应该关注的可能是因子在特定时期的风险；
- 5、牛股群体的成长性要明显高于全部 A 股，而差股则反之，这说明从相对长期来看，牛股的决定因素可能在成长方面；
- 6、牛股都不便宜，相对于全部 A 股，牛股群体的估值都要“贵”一些，同时我们要警惕估值“贵”的不一定都是牛股，差股的估值可能也不便宜。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券经济研究所团队成员

宏观		固定收益		策略	
周炳林	0755-82130638	侯慧梯	021-60875161	黄学军	021-60933142
崔 嵘	021-60933159	赵 婧	021-60875168	林丽梅	021-60933157
张 娜	0755-82133259			技术分析	
李智能				闫 莉	010-88005316
沈 瑞	0755-82132998-3171				
交通运输		机械		商业贸易	
郑 武	0755-82130422	郑 武	0755-82130422	孙菲菲	0755-82130722
陈建生	0755-82133766	陈 玲	021-60875162	常 伟	0755-82131528
岳 鑫	0755-82130432	杨 森	0755-82133343		
糜怀清	021-60933167	后立尧	010-88005327		
汽车及零配件		钢铁及新材料		房地产	
左 涛	021-60933164	郑 东	010-66025270	区瑞明	0755-82130678
		陈 健	010-88005308	黄道立	0755-82133397
				刘 宏	0755-22940109
基础化工及石化		医药		计算机及电子元器件	
刘旭明	010-66025272	贺平鸽	0755-82133396	段迎晟	0755-82130761
张栋梁	0755-82130532	丁 丹	0755-82139908	高耀华	010-88005321
吴琳琳	0755-82130833-1867	杜佐远	0755-82130473	刘 翔	021-60875160
罗 洋	0755-82150633	胡博新	0755-82133263	欧阳仕华	0755-82151833
朱振坤	010-88005317	刘 勍	0755-82133400		
传媒		有色金属		电力及公共事业	
陈财茂	010-88005322	彭 波	0755-82133909	谢达成	021-60933161
刘 明	010-88005319	龙 飞	0755-82133920		
		徐张红	0755-22940289		
非银行金融		轻工		建筑工程及建材	
邵子钦	0755-82130468	李世新	0755-82130565	邱 波	0755-82133390
田 良	0755-82130470	邵 达	0755-82130706	刘 萍	0755-82130678
童成墩	0755-82130513			马 彦	010-88005304
家电及通信		电力设备与新能源		食品饮料	
王念春	0755-82130407	杨敬梅	021-60933160	黄 茂	0755-82138922
		张 弢	010-88005311		
旅游		农业		金融工程	
曾 光	0755-82150809	杨天明	021-60875165	戴 军	0755-82133129
钟 潇	0755-82132098			林晓明	0755-82136165
				秦国文	0755-82133528
				张璐楠	0755-82130833-1379
				周 琦	0755-82133568
				郑亚斌	021-60933150
				陈志岗	0755-82136165
				马璞清	0755-22940643
				吴子昱	0755-22940607
基金评价与研究					
杨 涛	0755-82133339				
康 亢	010-66026337				
李 腾	010-88005310				
刘 洋	0755-82150566				
潘小果	0755-82130843				
蔡乐祥	0755-82130833-1368				
钱 晶	0755-82130833-1367				



国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		魏宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
王晓健	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn		郑毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn		叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		郑灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn	
原祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn		孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		甘墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
甄艺	010-66020272 18611847166		刘塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		徐冉	0755-82130655 13923458266 xuran1@guosen.com.cn	
杨柳	18601241651 yangliu@guosen.com.cn		崔鸿杰	021-60933166 13817738250 cuihj@guosen.com.cn		颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	
王耀宇	18601123617		李佩	021-60875173 13651693363 lipei@guosen.com.cn		赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	
陈孜譞	18901140709		汤静文	021-60875164 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn		梁丹	15107552991	
			梁轶聪	021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn				