



相关研究

利用分析师盈利预测数据挖掘投资机会

分析师荐股能力评定与跟踪

本报告旨在根据分析师过往推荐股票的表现制定分析师评比标准，从中选出荐股能力优秀的分析师，跟踪他们推荐的个股，相关结果如下：

- 目前国内已有的卖方分析师评价体系不能够准确反映分析师的荐股能力。新财富、水晶球等榜单主要从分析师为买方机构提供的服务考虑，其排名不能与分析师研究报告的荐股质量画等号，而朝阳永续的核心研究员评价体系定性标准较多，不易形成量化策略。以分析师过往推荐股票业绩表现为评价标准更符合普通投资者对分析师荐股能力的直观感受。
- 我们按卖方分析师过往研究报告推荐股票的业绩表现制定了分析师评价标准。根据朝阳永续提供的研究报告数据，我们每季度初将所有卖方分析师按照其过往一年给予买入或增持评级的股票在推荐3个月后相对上证指数获得的超额收益平均值进行排名，取前5%评为卓越分析师。
- 卓越分析师推荐的股票以中小盘股为主，大多数时候表现强于大盘。从07年开始考察起的15个季度中，有10个季度卓越分析师推荐的股票收益明显优于大盘；当市场风格由小盘股切换到大盘股时，卓越分析师推荐的股票会表现较差。
- 卓越分析师推荐股票的短线收益显著。我们用分析师推荐的股票在推荐后三个月内相对上证指数能获得的最大超额收益来衡量其短线收益。历史数据显示，卓越分析师给予买入或增持评级的股票一半左右能够在推荐后三个月内获取15%以上的超额收益，适合散户与中小机构短线操作。
- 卓越分析师荐股报告数量增多，投资者需从中筛选缩小关注范围。我们在卓越分析师所有给予买入或增持评级的报告中，分别选取考察了“盈利预测大幅上调”，“年内首次给予买入或增持评级”和“高目标价”三类报告。这三类报告推荐的股票股价表现大致相当，相对其它报告而言也并无明显优势，但可以帮助投资者缩小研究报告关注的范围。
- 我们将定期跟踪卓越分析师推荐的个股。目前暂定每月初以定期报告形式更新卓越分析师推荐股票池，跟踪其股价走势，日后将根据投资者需要提高更新频率。



目 录

1. 国内卖方分析师评价体系	2
2. 分析师荐股能力评定	2
3. 卓越分析师研究报告筛选	4
4. 卓越分析师最新推荐的股票跟踪	5
5. 主要结论及后续跟踪	8

在之前的研究报告中，我们从股票投资评级调整后相对大盘的超额收益角度验证了股票分析师个股研究报告的有效性，并利用分析师一致预期数据构建定量选股指标，发现一致预期 PE 指标（CPE）具备优秀的选股能力。一致预期数据是对市场上所有股票分析师研究观点的平均，采用该数据一方面能反映整个市场对某只个股投资价值的一致看法，但另一方面那些个股研究能力卓越的分析师的观点没有得到充分体现。本报告我们将根据分析师过往推荐股票的表现制定分析师评比标准，从中选出荐股能力优秀的分析师，跟踪他们推荐的股票。

1. 国内卖方分析师评价体系

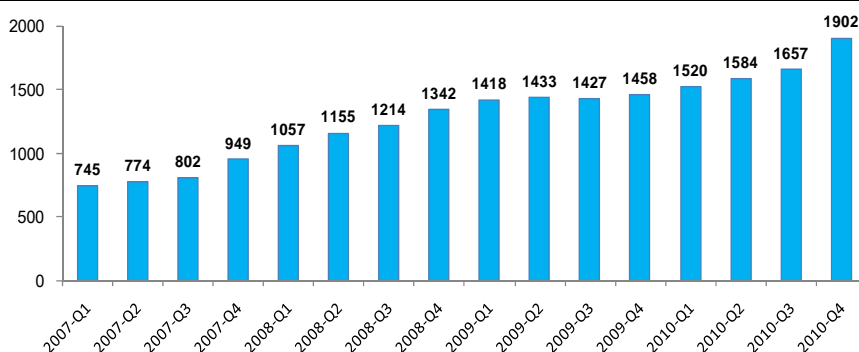
现在国内已有不少财经机构每年都在对卖方分析师进行评比，比如新财富，水晶球等。此类评比大多是由基金公司，保险公司等买方机构根据卖方分析师过去一年里为他们提供的服务而进行打分，而这些服务内容并非所有的投资者都能够享受得到。分析师研究报告的质量在评比过程占据了一定的权重，但不是全部，因此我们不能简单的将分析师的榜单排名与他的研究报告质量画上等号。

除这些财经机构的评比外，朝阳永续作为研究报告数据提供商，也自行建立了一套核心研究员评价体系，主要包括 8 个方面的内容：信息渠道优势，综合预测准确，有前瞻性，有影响力，研究经验丰富，评级可信赖度，关注频度，预期稳定度。该评价体系考察的面很全，但定性的东西较多，难以形成量化策略。对大多数投资者而言，研究报告是分析师研究成果和观点的直接体现，投资者更关注的是分析师研究报告里推荐的股票是否能够真正为他们带来超额收益。因此，本文我们直接采用分析师过往研究报告中推荐股票的表现作为分析师荐股能力的评定标准。

2. 分析师荐股能力评定

我们根据朝阳永续提供的研究报告数据，从 2007 年起，每季度初将所有分析师按照其过往一年给予买入或增持评级的股票在推荐 3 个月后相对上证指数取得的平均超额收益排名，取前 5% 作为卓越分析师。每季度参评的分析师人数如图 1 所示。

图 1. 每季度参评分析师人数

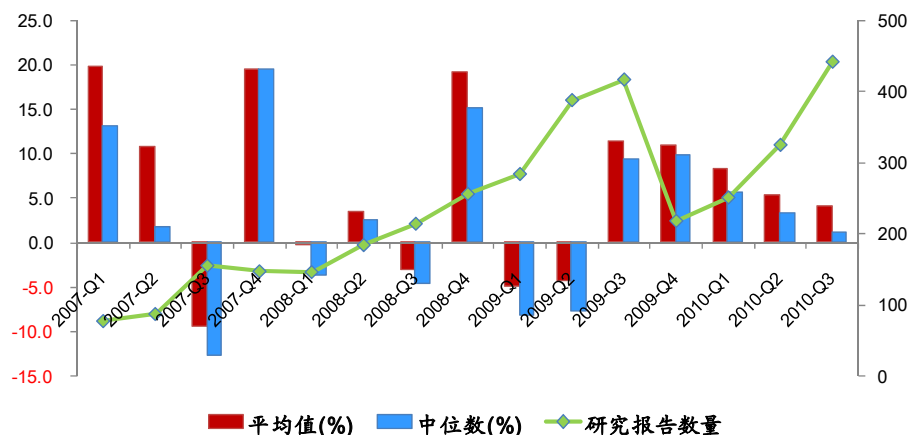


数据来源：朝阳永续

由于我们是按分析师推荐股票的超额收益来做评比，而中小盘股票容易获得超额收益，所以关注中小盘，创业板股票的分析师更容易入选，按此方法评出的卓越分析师名单也和新财富等榜单大相径庭。另外在数据统计过程中，考虑到分析师可能在短时间内重复推荐一只股票，因此同一分析师，两周内(10 个交易日)对同一股票的推荐报告，我们只采用最先发出的那篇。对于研究报告发出当天停牌的股票，统计超额收益时从股票复牌的首个交易日算起。

我们统计了每个季度初评选出的卓越分析师当季给予买入或增持评级的股票在推荐三个月后相对上证指数获得的超额收益情况（图 2）。

图 2. 卓越分析师给予买入或增持评级的股票在推荐三个月后取得的超额收益

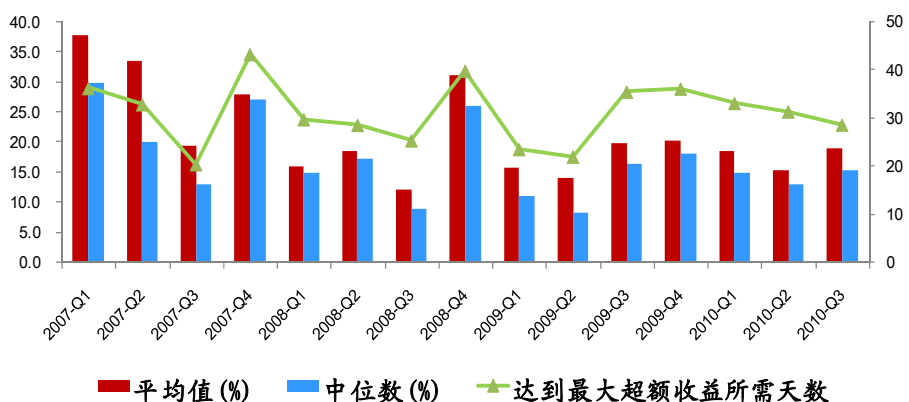


数据来源：朝阳永续 & 天软科技

可以看到，不论从超额收益平均值还是中位数来看，卓越分析师推荐的股票大多数时候能够战胜大盘，获得不错的超额收益。但我们的分析师评比规则决定了卓越分析师关注的大多是中小市值股票，因此市场风格由小盘股切换到大盘股时，例如 2007-Q3，2009-Q1，2009-Q2，卓越分析师推荐的股票表现会弱于大盘。另外，随着卓越分析师队伍的扩大，卓越分析师的研究报告数量也越来越多，相应的平均超额收益也被拉低。

对于那些关注股票短线收益的散户和中小投资机构而言，他们持有的股票在赚得预期收益后便会被抛出，而一般不会持有三个月到期。因此针对这部分投资者，分析师推荐股票在推荐后三个月内相对上证指数能获得的最大超额收益这个指标更具参考意义，它表示的是投资者短期内能获得的超额收益的上限。

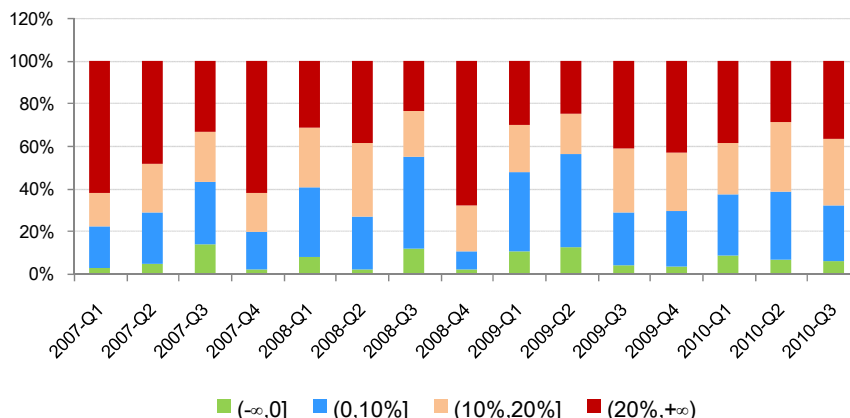
图 3. 卓越分析师给予买入或增持评级的股票在推荐后三个月内取得的最大超额收益



数据来源：朝阳永续 & 天软科技

从图 3 和图 4 可以看到，不论股市大小盘风格是否切换，卓越分析师推荐的股票在推荐后三个月内的最大超额收益的平均值和中位数都保持在 10% 以上，意味着卓越分析师推荐的股票一半以上能在推荐后三个月内至少获得 10% 的超额收益。而且平均下来，卓越分析师推荐的股票一般在推荐后一个半月（30 个交易日）左右的时间达到超额收益的最大值，投资者有足够的时间参与。

图 4. 卓越分析师给予买入或增持评级股票推荐后三个月内取得的最大超额收益分布情况



数据来源: 朝阳永续 & 天软科技

3. 卓越分析师研究报告筛选

从图 1 和图 2 可以看到, 最新一期的卓越分析师共有 95 人, 2010 第三季度给予“买入”或“增持”评级的个股研究报告数目在 400 篇以上, 数量较多, 难以逐个跟踪。为缩小跟踪范围, 在卓越分析师给予“买入”或“增持”评级的所有报告中我们重点考察下列三类研究报告:

- 1) 盈利预测大幅上调。卓越分析师关于某只个股下一年度的净利润预测相对上一篇卓越分析师的报告大幅上调 10% 以上。
- 2) 年内首次给予买入或增持评级。卓越分析师在最近一年内首次给予某只个股买入或增持评级。
- 3) 高目标价。卓越分析师报告中给出的目标价比该股票的当前价高出 30% 以上。

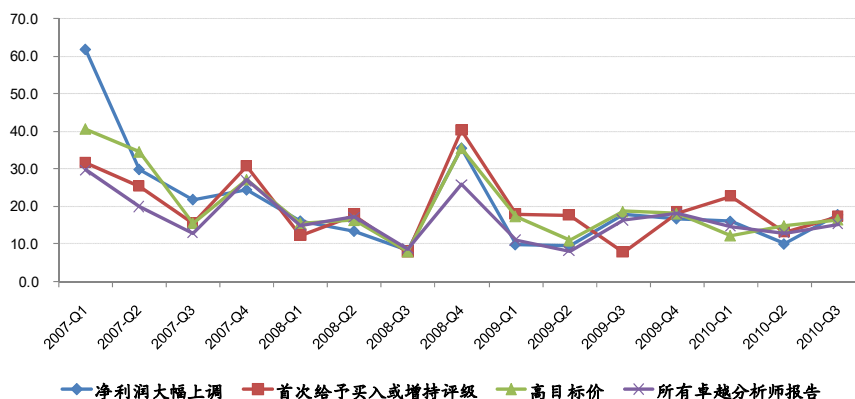
每季度这三类研究报告的数量以及其对应股票的超额收益情况如下图表所示:

表 5. 每季度三类研究报告的数量

	净利润大幅上调	首次给予买入或增持评级	高目标价
2007-Q1	10	21	22
2007-Q2	14	15	19
2007-Q3	25	37	23
2007-Q4	11	14	36
2008-Q1	23	28	37
2008-Q2	13	38	62
2008-Q3	34	28	53
2008-Q4	12	31	66
2009-Q1	37	44	47
2009-Q2	41	48	59
2009-Q3	60	37	72
2009-Q4	34	31	46
2010-Q1	39	41	58
2010-Q2	35	59	41
2010-Q3	35	76	40

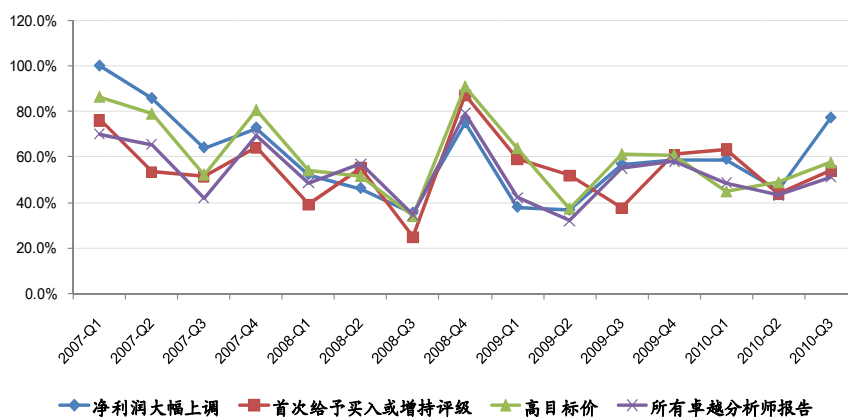
数据来源: 朝阳永续

图 6. 三类报告对应个股在推荐后三个月内取得的最大超额收益的中位数 (%)



数据来源：朝阳永续 & 天软科技

图 7. 三类报告对应个股在推荐后三个月内取得的最大超额收益 $\geq 15\%$ 的比例



数据来源：朝阳永续 & 天软科技

如果分析师的预测准确，理论上说这三类研究报告对应的股票应具备更高的股价上涨潜力，但图 6 和图 7 的数据显示它们相对卓越分析师所有给予买入或增持评级的股票而言并没有明显优势，三个月内的最大超额收益基本持平，一半左右的股票在推荐后三个月内最大超额收益能超过 15%。投资者可以根据自身需要从中选取某类报告进行跟踪关注。

4. 卓越分析师最新推荐的股票跟踪

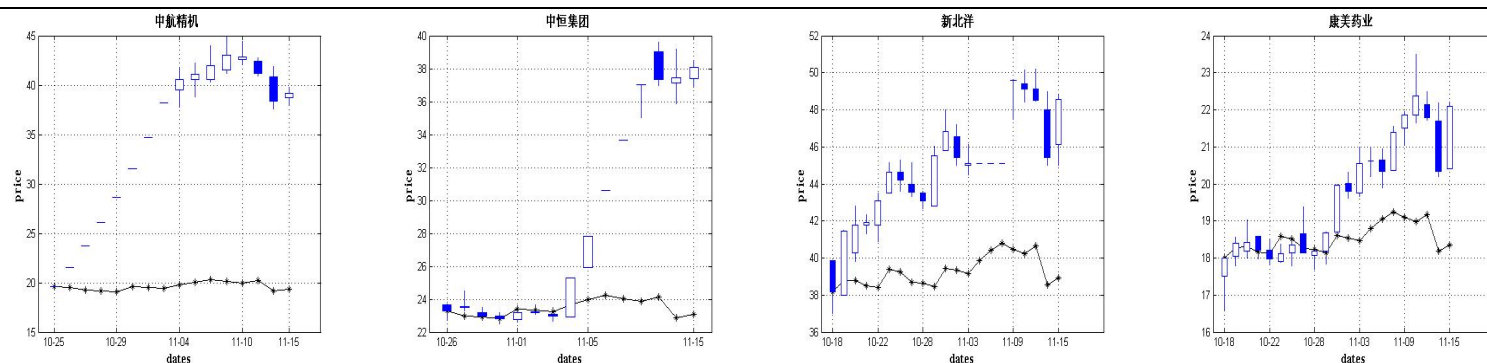
我们根据 2010 年 10 月初评比出的卓越分析师名单，跟踪了他们在 10 月 1 日至 11 月 15 日期间给予买入或增持评级，并符合“盈利预测大幅上调”或“高目标价”的个股股价走势，结果如表 8 和表 9 所示。

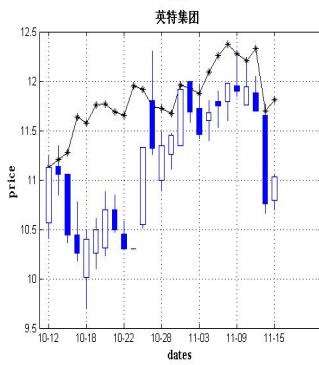
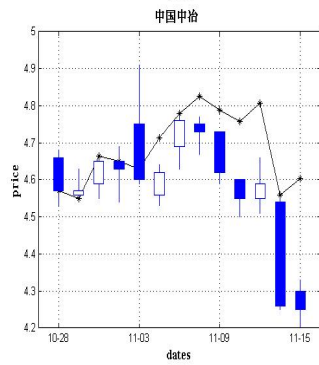
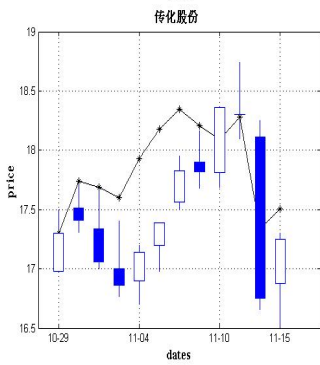
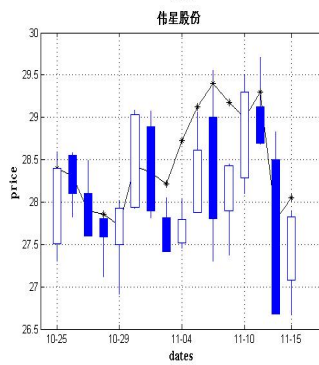
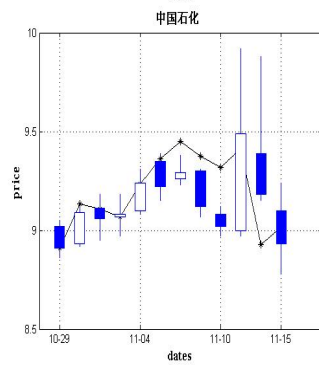
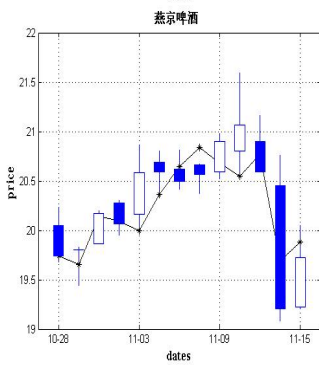
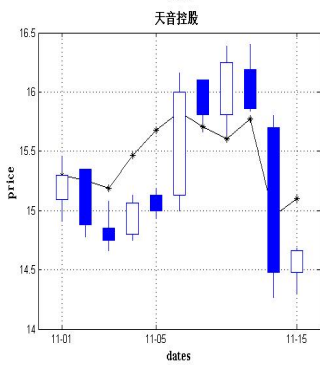
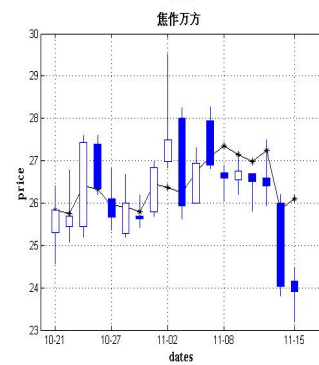
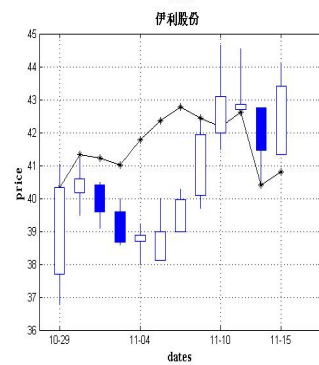
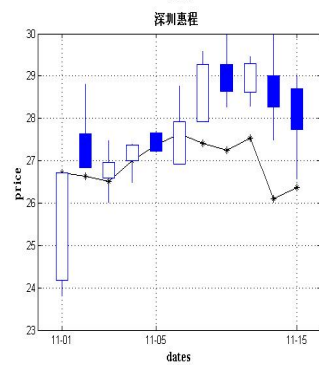
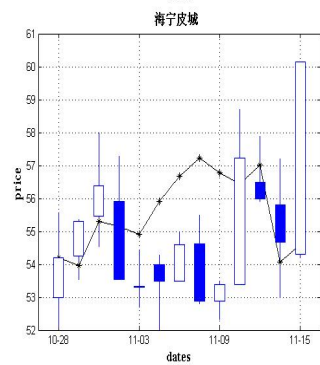
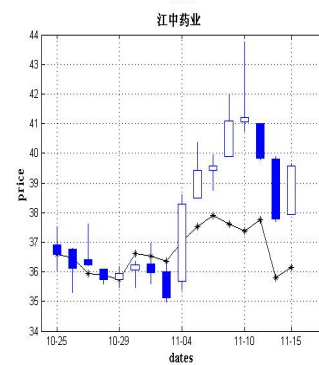
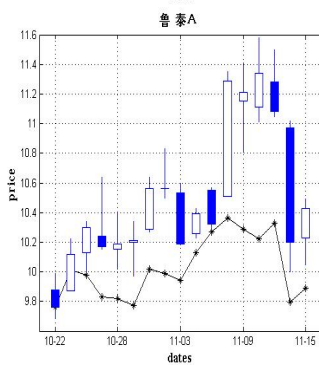
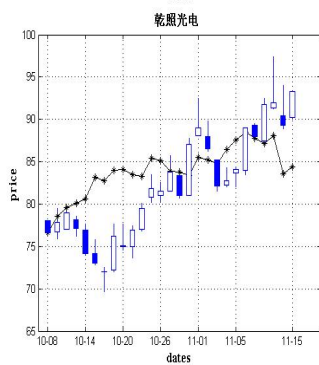
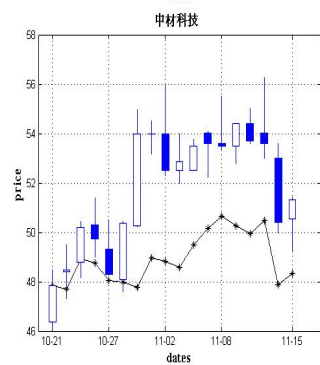
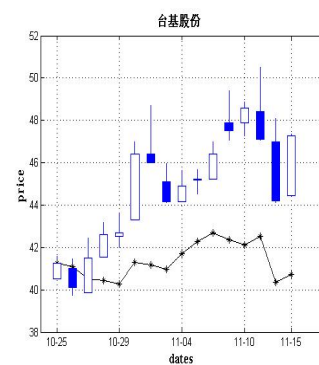
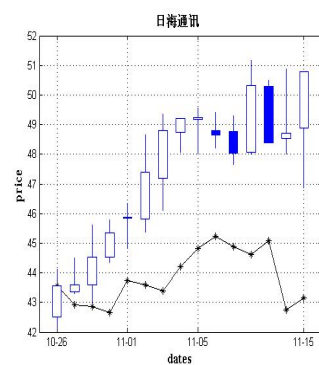
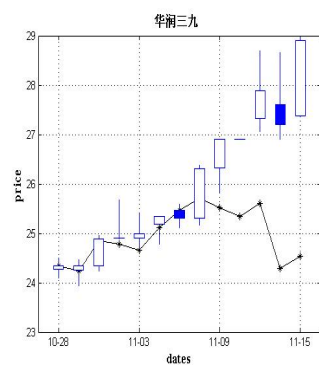
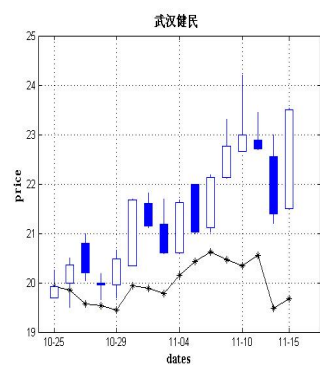
表 8 中的“推荐时间长短”表示该股票从推荐当日算起到 11 月 15 日总共经历了多少个交易日。可以看到卓越分析师推荐的 31 只股票主要是中小市值股，虽然推荐的时间都不长，但已有 13 只股票的超额收益在 10% 以上。其中最高的是中航精机，达到了 116.9%，不过需要注意的是，该股票在分析师推荐后的四个交易日都是无量涨停，投资者无法买入，之后涨停板虽然偶尔打开，但投资者也很难把握机会买进股票，真正可行的买入点出现在 11 月 4 日，投资者如果此时买入，获得的超额收益将非常有限。

表 8. 卓越分析师最新推荐股票

股票代码	股票名称	推荐日期	当天是否停牌	当天是否涨停	推荐时间长短	最大超额收益
002013	中航精机	2010-10-25	0	1	15	116.9%
600252	中恒集团	2010-10-26	0	0	14	64.3%
002376	新北洋	2010-10-18	0	0	20	25.2%
600518	康美药业	2010-10-17	0	0	20	20.7%
600976	武汉健民	2010-10-25	0	0	15	19.2%
000999	华润三九	2010-10-28	0	0	12	18.0%
002313	日海通讯	2010-10-26	0	0	14	17.5%
300046	台基股份	2010-10-25	0	0	15	15.9%
002080	中材科技	2010-10-21	0	0	17	13.0%
300102	乾照光电	2010-10-8	0	0	26	11.7%
000726	鲁泰A	2010-10-22	0	0	16	11.5%
600750	江中药业	2010-10-25	0	0	15	10.5%
002344	海宁皮城	2010-10-28	0	0	12	10.2%
601168	西部矿业	2010-11-9	0	0	4	9.4%
002168	深圳惠程	2010-10-31	0	1	10	8.1%
600887	伊利股份	2010-10-29	0	0	11	6.4%
002008	大族激光	2010-11-8	0	0	5	6.3%
300047	天源迪科	2010-11-12	0	0	1	5.7%
000612	焦作万方	2010-10-21	0	0	17	4.4%
002022	科华生物	2010-11-12	0	0	1	4.3%
000829	天音控股	2010-11-1	0	0	10	4.2%
000885	同力水泥	2010-11-9	0	0	4	3.4%
000729	燕京啤酒	2010-10-28	0	0	12	3.0%
600028	中国石化	2010-10-29	0	0	11	2.8%
002003	伟星股份	2010-10-23	0	0	15	2.1%
600707	彩虹股份	2010-11-9	0	0	4	2.0%
002010	传化股份	2010-10-29	0	0	11	1.5%
601618	中国中冶	2010-10-28	0	0	12	0.5%
000411	英特集团	2010-10-12	0	0	24	-0.4%
600553	太行水泥	2010-11-12	0	0	1	-0.8%
601111	中国国航	2010-11-9	0	0	4	-0.9%

表 9. 卓越分析师最新推荐股票 K 线图（黑色曲线为上证指数走势）

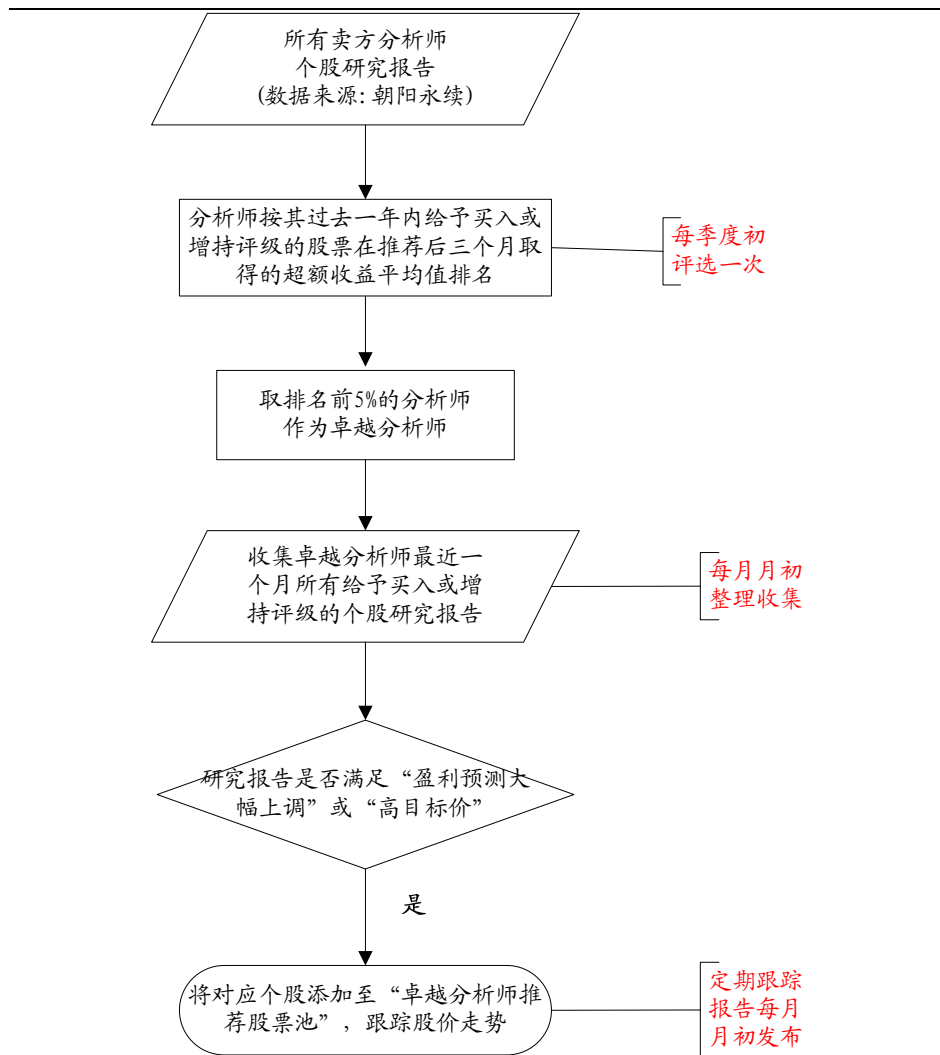




5. 主要结论及后续跟踪

我们根据分析师过往一年内推荐股票的业绩表现建立了分析师荐股能力评价系统，并将每季度评选一次卓越分析师，定期跟踪卓越分析师最新关注的股票，其运作流程如图 10 所示：

图 10. 卓越分析师评定与跟踪流程



卓越分析师推荐股票池中的股票主要为中小盘股，历史上的股价表现大多数时候都强于大盘，特别是在短线收益上，卓越分析师给予买入或增持评级的股票一半左右能够在推荐后三个月内获取 15% 以上的超额收益，适合散户及中小投资机构短线操作。我们目前暂定以月度报告的形式更新卓越分析师推荐股票池，日后将根据投资者需要提高更新频率。

信息披露

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

海通证券股份有限公司研究所

汪异明 所长
(021) 63411619
wangym@htsec.com

高道德 副所长
(021) 63411586
gaodd@htsec.com

路颖 副所长
(021) 23219403
luying@htsec.com

陈露 所长助理
(021) 23219435
chenl@htsec.com

宏观经济研究团队

李明亮 (021) 23219434
汪辉 (021) 23219432
刘铁军 (021) 23219394

lml@htsec.com
wanghui@htsec.com
liutj@htsec.com

策略研究团队

陈瑞明 (021) 23219197
吴一萍 (021) 23219387
单磊 (021) 23219428

chenrm@htsec.com
wuyiping@htsec.com
shanl@htsec.com

基金研究团队

娄静 (021) 23219450
单开佳 (021) 23219448
吴先兴 (021) 23219449
倪韵婷 (021) 23219419
杨俭秋 (021) 23219605

loujing@htsec.com
shankj@htsec.com
wuxx@htsec.com
niyt@htsec.com
yangjq@htsec.com

联系人

高远 (021) 23219669
李宁 (021) 23219431

gaoy@htsec.com
lin@htsec.com

联系人

唐洋运 (021) 23219004
徐益鋈 (021) 23219443
陈瑶 (021) 23219645

tangyy@htsec.com
xuyj@htsec.com
chenyao@htsec.com

金融工程研究团队

雍志强 (021) 23219686
周健 (021) 23219444
丁鲁明 (021) 23219068
联系人
郑雅斌 (021) 23219395

zqyong@htsec.com
zhouj@htsec.com
dinglm@htsec.com
zhengyb@htsec.com

固定收益研究团队

姜金香 (021) 23219445
邱庆东 (021) 23219424
联系人
陈鑫 (021) 23219370

jiangjx@htsec.com
qiuqd@htsec.com
chenx5118@htsec.com

政策研究团队

陈久红 (021) 23219393
陈峥嵘 (021) 23219433

chenjiuhong@htsec.com
zrchen@htsec.com

计算机及通信行业

陈美凤 (021) 23219409
联系人
蒋科 (021) 23219474

chenmf@htsec.com
jiangk@htsec.com

煤炭行业

韩振国 (021) 23219400
刘惠莹 (021) 23219441

zghan@htsec.com
liuhy@htsec.com

批发和零售贸易行业

路颖 (021) 23219403
潘鹤 (021) 23219423
汪立亭 (021) 23219399

luying@htsec.com
panh@htsec.com
wanglt@htsec.com

建筑工程行业

江孔亮 (021) 23219422
联系人
赵健 (021) 23219472

kljiang@htsec.com
zhaoj@htsec.com

石油化工行业

邓勇 (021) 23219404

dengyong@htsec.com

机械行业

龙华 (021) 23219411
方维 (021) 23219438
舒灏 (021) 23219171
联系人
何继红 (021) 23219674

longh@htsec.com
fangw@htsec.com
shuh@htsec.com
hejh@htsec.com

农林牧渔行业

丁频 (021) 23219405

dingpin@htsec.com

纺织服装行业

区志航 (021) 23219407

ouzh@htsec.com

非银行金融行业

潘洪文 (021) 23219389
谢盐 (021) 23219436

panhw@htsec.com
xiey@htsec.com

电子元器件行业

邱春城 (021) 23219413

qiucc@htsec.com

互联网及传媒行业

王茹远 (010) 58067935
联系人
白洋 (021) 23219646

wangry@htsec.com
baiyang@htsec.com

交通运输行业

钮宇鸣 (021) 23219420
钱列飞 (021) 23219104
联系人
罗少平 (021) 23219390
虞楠 (021) 23219382

ymniu@htsec.com
qianlf@htsec.com
luosp@htsec.com
yun@htsec.com

汽车行业

赵晨曦 (021) 23219473

zhaocx@htsec.com

食品饮料行业

赵勇 (021) 23219460

zhaoyong@htsec.com

钢铁行业

刘彦奇 (021) 23219391

liuyq@htsec.com

医药行业

江维娜 (021) 23219610
联系人
刘宇 (021) 23219608
刘杰 (021) 23219269

jiangwn@htsec.com
liuy4986@htsec.com
liuj5068@htsec.com

有色金属行业

杨红杰 (021) 23219406
联系人
刘博 (021) 23219401

yanghj@htsec.com
liub5226@htsec.com

基础化工行业

曹小飞 (021) 23219267

caoxf@htsec.com

家电行业

陈子仪 (021) 23219244

chenzy@htsec.com

建筑建材行业

蒲世林 (021) 23219054

pusl@htsec.com

电力设备及新能源行业

张浩 (021) 23219383

zhangh@htsec.com

公用事业

陆凤鸣 (021) 23219415
白瑜 (021) 23219430

lufm@htsec.com
baiy@htsec.com

银行业

联系人
冯梓钦 (021) 23219402

fengzq@htsec.com

社会服务业

联系人
孔维娜 (021) 23219223

kongwn@htsec.com

房地产业

涂力磊 (021) 23219747

tl5535@htsec.com

海通证券股份有限公司机构业务部

陈苏勤 总经理
(021) 63609993
chensq@htsec.com

贺振华 总经理助理
(021) 23219381
hzh@htsec.com

深广地区销售团队

贺振华 (021) 23219381
胡雪梅 (021) 23219385
毛艺龙 (021) 23219373
辜丽娟 (021) 23219397

hzh@htsec.com
huxm@htsec.com
maoyl@htsec.com
gulj@htsec.com

上海地区销售团队

高 溱 (021) 23219386
季唯佳 (021) 23219384
黄 毓 (021) 23219410
朱 健 (021) 23219592
肖文宇 (021) 23219442

gaoq@htsec.com
jiwj@htsec.com
huangyu@htsec.com
zhuj@htsec.com
xiaowu@htsec.com

北京地区销售团队

孙 俊 (021) 23219454
殷怡琦 (010) 58067944

sunj@htsec.com
yinyq@htsec.com