

# 金融工程

证券研究报告

2024 年 08 月 04 日

## 净利润断层本周超额基准 0.28%

### 戴维斯双击策略

戴维斯双击即指以较低的市盈率买入具有成长潜力的股票，待成长性显现、市盈率相应提高后卖出，获得乘数效应的收益，即 EPS 和 PE 的“双击”。策略在 2010-2017 年回测期内实现了 26.45% 的年化收益，超额基准 21.08%。

今年以来，策略累计绝对收益-11.42%，超额中证 500 指数 0.38%，本周策略超额中证 500 指数-1.44%。本期组合于 2023-10-23 日开盘调仓，截至 2024-08-02 日，本期组合超额基准指数 2.22%。

### 净利润断层策略

净利润断层策略是基本面与技术面共振双击下的选股模式，其核心有两点：“净利润”，指通常意义上的业绩超预期；“断层”，指盈余公告后的首个交易日股价出现向上跳空，该跳空通常代表市场对盈余报告的认可程度。

策略在 2010 年至今取得了年化 27.14% 的收益，年化超额基准 26.72%。本年组合累计绝对收益-13.44%，超额基准指数-1.64%，本周超额收益 0.28%。

### 沪深 300 增强组合

根据对优秀基金的归因，投资者的偏好可以分为：GARP 型，成长型以及价值型。GARP 型投资者希望以相对低的价格买入盈利能力强、成长潜力稳定的公司。以 PB 与 ROE 的分位数之差构建 PBROE 因子，寻找估值低并且盈利能力强的股票；以 PE 与增速的分位数之差构建 PEG 因子，寻找价值被低估且拥有可靠的成长潜力的公司。

基于投资者偏好因子构建增强沪深 300 组合，历史回测超额收益稳定。本年组合相对沪深 300 指数超额收益为 5.48%；本周超额收益为-0.21%；本月超额收益为 0.20%。

**风险提示：**模型基于历史数据，存在失效的风险；市场风格变化风险。

### 作者

吴先兴 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110516120001  
wuxianxing@tfzq.com

姚远超 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110523070007  
yaoyuanchao@tfzq.com

### 相关报告

- 1 《金融工程：金融工程-因子跟踪周报：小市值、bp 因子表现较好-20240803》 2024-08-03
- 2 《金融工程：金融工程-板块配置月报：现金流上行，折现率下行，8 月建议配置周期上游、周期中游板块》 2024-08-01
- 3 《金融工程：金融工程-哪些行业景气度在上行？——细分行业景气度跟踪-20240801》 2024-08-01

## 内容目录

1. 戴维斯双击组合.....	3
1.1. 策略简述.....	3
2. 净利润断层组合.....	4
2.1. 策略简述.....	4
3. 沪深 300 增强组合.....	5
3.1. 策略简述.....	5

## 图表目录

图 1：策略表现-戴维斯双击 .....	3
图 2：策略表现-净利润断层 .....	4
图 3：策略表现-沪深 300 增强组合 .....	5
表 1：策略表现-戴维斯双击 .....	3
表 2：策略表现-净利润断层 .....	4
表 3：策略表现-沪深 300 增强组合 .....	5

## 1. 戴维斯双击组合

### 1.1. 策略简述

在盈利持续增长的基础上，对于 PE，人们一般用 PEG 指标评判股票定价的合理性，一般来说，盈利增速越高的公司理论上应该享受更高的估值，因此如果我们寻找业绩增速在加速增长的标的，理论上公司的 PE 向下空间能得到有效控制。

戴维斯双击即指以较低的市盈率买入具有成长潜力的股票，待成长性显现、市盈率相应提高后卖出，获得乘数效应的收益，即 EPS 和 PE 的“双击”。

图 1：策略表现-戴维斯双击



资料来源：wind，天风证券研究所

表 1：策略表现-戴维斯双击

年度	绝对收益	基准收益	超额收益	最大相对回撤	收益回撤比
2010	24.69%	9.75%	14.95%	-6.71%	2.23
2011	-18.72%	-33.37%	14.65%	-4.38%	3.34
2012	18.55%	0.49%	18.06%	-6.15%	2.94
2013	75.63%	17.93%	57.71%	-5.64%	10.23
2014	53.95%	36.01%	17.94%	-4.15%	4.33
2015	58.68%	33.91%	24.77%	-7.59%	3.26
2016	7.41%	-7.26%	14.67%	-4.06%	3.61
2017	10.26%	-0.89%	11.15%	-8.06%	1.38
2018	-21.28%	-32.09%	10.81%	-3.26%	3.31
2019	70.00%	26.57%	43.43%	-3.36%	12.93
2020	79.78%	20.87%	58.91%	-7.21%	8.18
2021	61.15%	15.58%	45.56%	-9.64%	4.73
2022	-6.56%	-20.31%	13.76%	-10.50%	1.31
2023	-5.13%	-7.42%	2.29%	-11.26%	0.20
20240802	-11.42%	-11.80%	0.38%	-10.09%	0.04
全样本	22.87%	0.95%	21.92%	-16.69%	1.31

资料来源：wind，天风证券研究所

策略在 2010-2017 回测期内实现了 26.45% 的年化收益，超额基准 21.08%，且在回测期内的 7 个完整年度里，每个年度的超额收益均超过了 11%，具有非常好的稳定性。

今年以来，策略累计绝对收益-11.42%，超额中证 500 指数 0.38%，本周策略超额中证 500 指数-1.44%。本期组合于 2023-10-23 日开盘调仓，截至 2024-08-02 日，本期组合超额基准指数 2.22%。

## 2. 净利润断层组合

### 2.1. 策略简述

净利润断层策略是基本面与技术面共振双击下的选股模式，其核心有两点：“净利润”，指净利润惊喜，也是通常意义上的业绩超预期；“断层”，指盈余公告后的首个交易日股价出现一个明显的向上跳空行为，该跳空通常代表市场对盈余报告的认可程度以及市场情绪。我们每期筛出过去两个月业绩预告和正式财报满足超预期事件的股票样本，按照盈余公告日跳空幅度排序前 50 的股票等权构建组合。

图 2：策略表现-净利润断层



资料来源：wind，天风证券研究所

表 2：策略表现-净利润断层

年度	绝对收益	基准收益	超额收益	最大相对回撤	收益回撤比
2010	45.56%	9.45%	36.11%	-4.26%	8.47
2011	-18.63%	-33.83%	15.20%	-5.48%	2.77
2012	40.11%	0.28%	39.83%	-5.13%	7.77
2013	54.84%	16.89%	37.95%	-5.92%	6.42
2014	45.05%	39.01%	6.04%	-7.82%	0.77
2015	106.94%	43.12%	63.82%	-8.03%	7.95
2016	5.06%	-17.78%	22.84%	-5.39%	4.23
2017	41.99%	-0.20%	42.19%	-3.35%	12.60
2018	-17.29%	-33.32%	16.03%	-8.27%	1.94
2019	72.73%	26.38%	46.35%	-5.78%	8.02
2020	67.43%	20.87%	46.56%	-7.20%	6.46
2021	38.63%	15.58%	23.05%	-12.15%	1.90
2022	-10.36%	-20.31%	9.95%	-9.63%	1.03
2023	1.95%	-7.42%	9.37%	-8.39%	1.12
20240802	-13.44%	-11.80%	-1.64%	-19.09%	0.09
全样本	27.14%	0.42%	26.72%	-19.09%	1.40

资料来源：wind，天风证券研究所

策略在 2010 年至今取得了年化 27.14% 的收益，年化超额基准 26.72%。本年组合累计绝对收益 -13.44%，超额基准指数 -1.64%，本周超额收益 0.28%。

### 3. 沪深 300 增强组合

#### 3.1. 策略简述

根据对优秀基金的归因，投资者的偏好可以分为：GARP 型，成长型以及价值型。**GARP 型**投资者希望以相对低的价格买入盈利能力强、成长潜力稳定的公司。以 PB 与 ROE 的分位数之差构建 PBROE 因子，寻找估值低并且盈利能力强的股票；以 PE 与增速的分位数之差构建 PEG 因子，寻找价值被低估且拥有可靠的成长潜力的公司。**成长型**投资者关注公司的成长性。通过营业收入、毛利润、净利润增速寻找高速成长的股票。**价值型**投资者认为长期持有股票的收益率大致等于公司的 ROE，而最初购买的价格高低对最终的收益率影响不大。其偏好具有长期稳定的高 ROE 的公司。

图 3：策略表现-沪深 300 增强组合



资料来源：Wind，朝阳永续，天风证券研究所

表 3：策略表现-沪深 300 增强组合

年份	绝对收益	基准收益	超额收益	相对最大回撤	收益回撤比
2010	-3.89%	-12.51%	8.63%	-1.71%	5.05
2011	-18.78%	-25.01%	6.23%	-2.13%	2.92
2012	22.02%	7.55%	14.47%	-2.89%	5.00
2013	3.59%	-7.65%	11.24%	-3.76%	2.99
2014	61.35%	51.66%	9.70%	-4.24%	2.28
2015	20.06%	5.58%	14.48%	-3.31%	4.37
2016	-3.34%	-11.28%	7.94%	-1.95%	4.08
2017	34.51%	21.78%	12.73%	-1.41%	9.05
2018	-19.19%	-25.31%	6.12%	-2.52%	2.43
2019	42.54%	36.07%	6.47%	-3.16%	2.05
2020	38.83%	27.21%	11.61%	-2.90%	4.01
2021	1.76%	-5.20%	6.95%	-2.41%	2.88
2022	-19.87%	-21.63%	1.76%	-3.59%	0.49
2023	-4.87%	-11.38%	6.51%	-1.75%	3.73
20240802	4.12%	-1.36%	5.48%	-2.13%	2.58
全样本	8.31%	-0.39%	8.70%	-9.18%	0.95

资料来源：Wind，朝阳永续，天风证券研究所

基于投资者偏好因子构建增强沪深 300 组合，历史回测超额收益稳定。本年组合相对沪深 300 指数超额收益为 5.48%；本周超额收益为-0.21%；本月超额收益为 0.20%。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com