



“期权策略与指数化投资”研讨会

高派现股票组合投资策略 及smart beta产品开发

中信证券研究部 金融工程及衍生品组

李祖苑

2015年11月

目录

- 一. 上市公司现金分红背景与概况
- 二. 投资高派现公司正当时
- 三. 高派现标的收益几何
- 四. 高派现选股逻辑
- 五. 高派现股票投资策略
- 六. 高派现股票策略回测与分析
- 七. 高派现策略与smart beta 产品
- 八. 最新选股名单

政策背景：大力推进现金分红

监管层大力推进现金分红

2005

- 《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第2号<年度报告的内容与格式>》
- 对于报告期内盈利但未提出现金利润分配预案的公司，应详细说明原因，同时说明公司未分配利润的用途和使用计划。

2006

- 《上市公司证券发行管理办法》
- 发行新股的上市公司需满足：最近三年现金或股票方式累计分配的利润不少于最近三年实现额年可分配利润的20%。

2008

- 《关于修改上市公司现金分红若干规定的决定》
- 最近三年以现金或股票方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的百分之30%。可以中期现金分红。

2013

- 《上市公司现金分红指引》
- 高分红公司再融资和并购重组时给与绿色通道。现金分红水平成为筛选上交所指数成分股的重要考量指标。当年现金分红低于净利润30%需说明原因。指引将30%和50%分别作为平均分红水平和高分红水平的衡量基准。

2014

- 《关于年报工作中与现金分红相关的注意事项》
- 上市公司应按《证监会分红指引》第四条的要求，在公司章程中明确现金分红相对于股票股利在利润分配中的优先顺序。

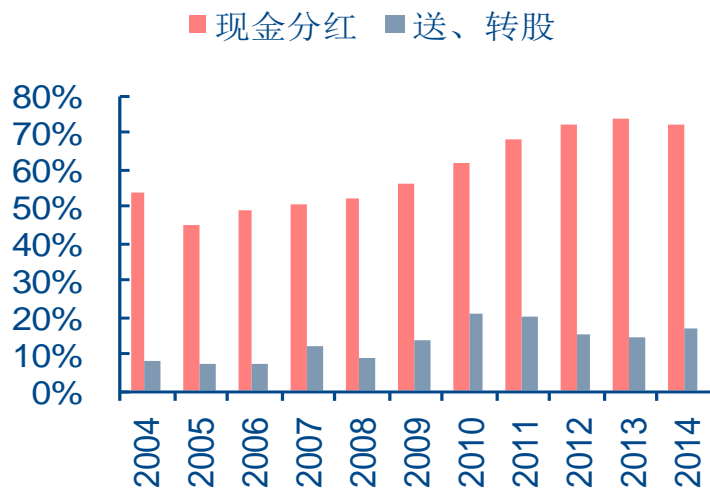
2015

- 四部委联合发布《关于鼓励上市公司兼并重组、现金分红及回购股份的通知》
- 积极鼓励上市公司现金分红,完善鼓励长期持有上市公司股票的税收政策，降低上市公司现金分红成本。

分红送转概况：现金分红增多，近三年股息率下降

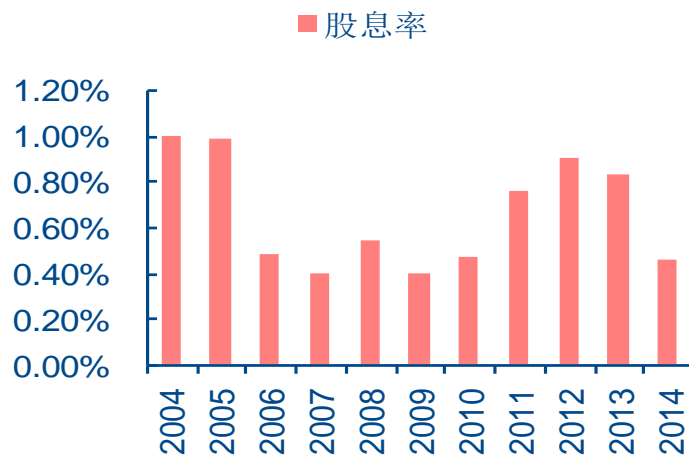
- 2008年强制提高现金分红比例后，A股现金分红公司占比不断提升。
- 定义股息率 = 每股现金分红 / 股价
- 2012-2014年，股息率持续下降。

分红送转占A股比例



资料来源：中信证券量化投资分析系统

分红预案日A股平均股息率分布

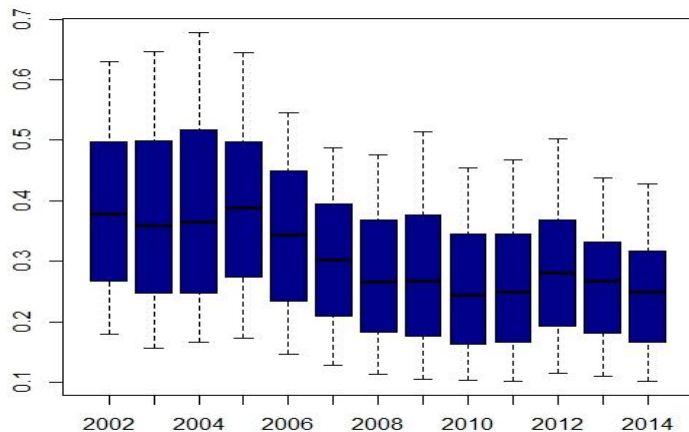


资料来源：中信证券量化投资分析系统

纯现金分红公司：股利分配率分布平稳

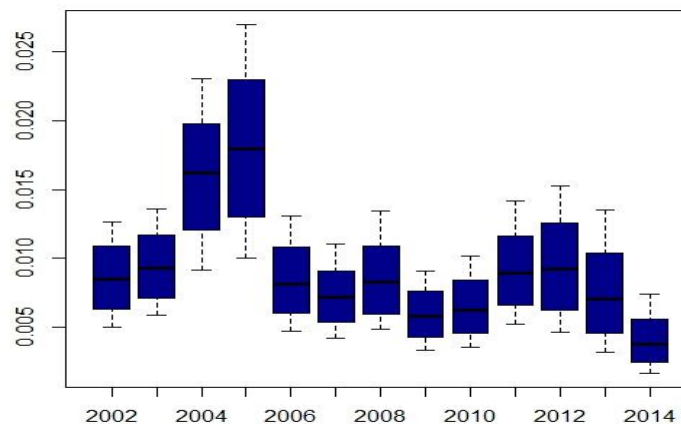
- 定义股利分配率=每股现金分红/EPS
- 近几年股利分配率分布平稳，均值在**28.67%**左右。
- 股息率随行情变化，**2014**年报期间，股息率平均**0.40%**，历史均值在**0.77%**。

纯现金分红公司股利分配率分布



资料来源： 中信证券量化投资分析系统

纯现金分红公司分红预案日股息率分布

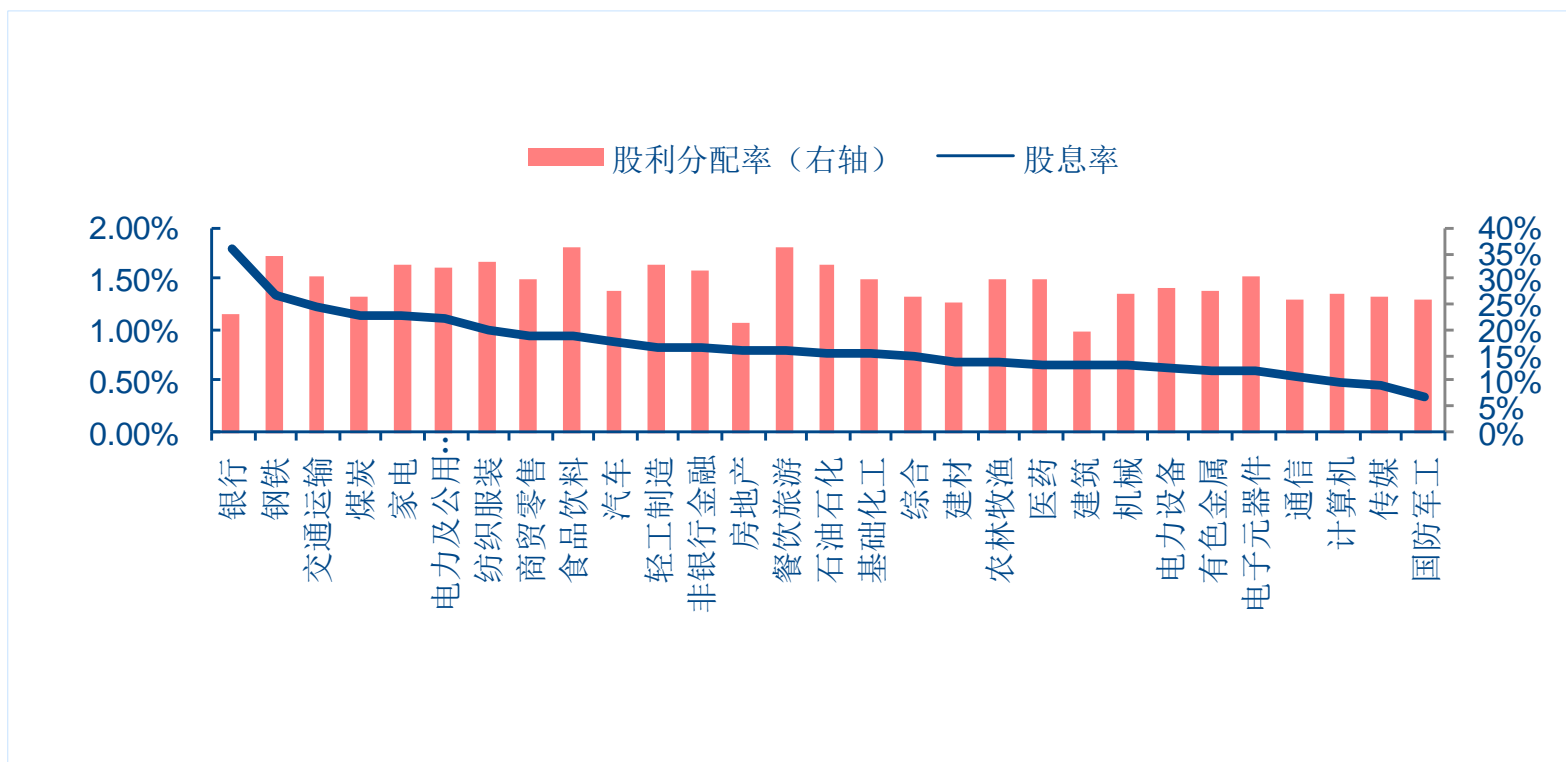


资料来源： 中信证券量化投资分析系统

行业分布：高股息集中于低估值行业

- 高股息行业主要集中于银行、钢铁、交运、煤炭、家电等低估值行业。
- 股利分配较高的行业为餐饮旅游、食品饮料、钢铁、纺织服装轻工制造等。

各行业股利分配率/股息率均值

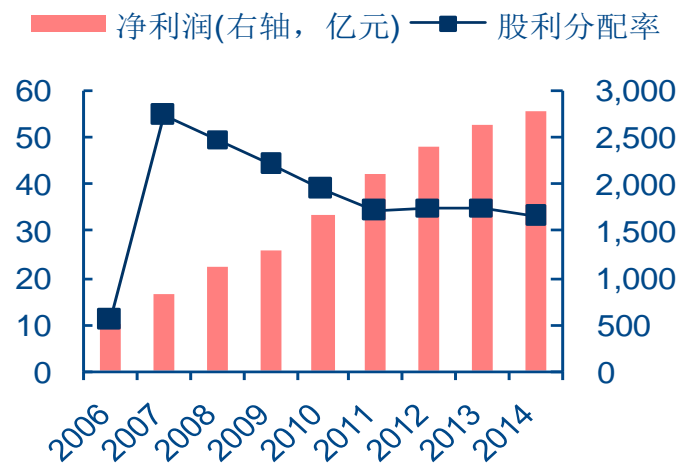


资料来源：中信证券数量化投资分析系统

A股持续分红公司

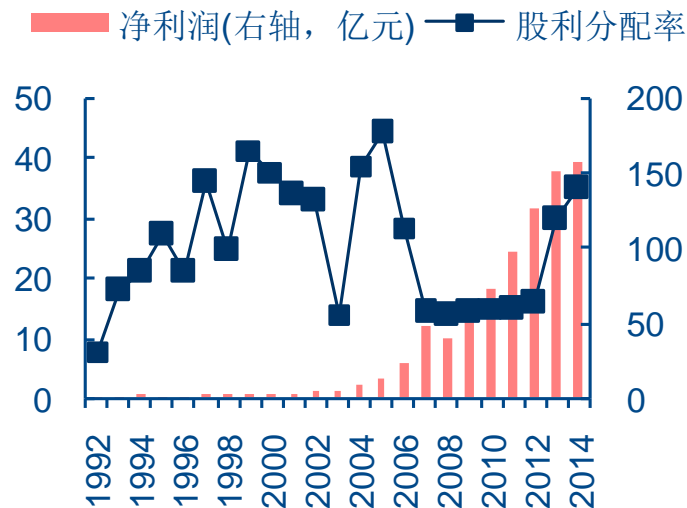
- 138家上市公司于2002-2014年间每年均现金分红。近500家公司在上市以来的6成年份中进行了现金分红。
- 分红金额最多的是工商银行，累计现金分红为5633.47亿。股利分配率为33.76%。

工商银行现金分红



资料来源： 中信证券量化投资分析系统

万科A现金分红



资料来源： 中信证券量化投资分析系统

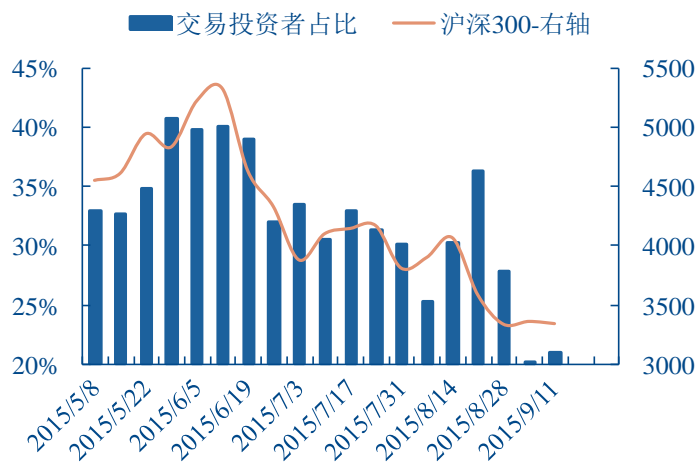
目录

- 一. 上市公司现金分红背景与概况
- 二. 投资高派现公司正当时
- 三. 高派现标的收益几何
- 四. 高派现选股逻辑
- 五. 高派现股票投资策略
- 六. 高派现股票策略回测与分析
- 七. 高派现策略与smart beta 产品
- 八. 最新选股名单

市场情绪趋冷，高派现股票体现优势

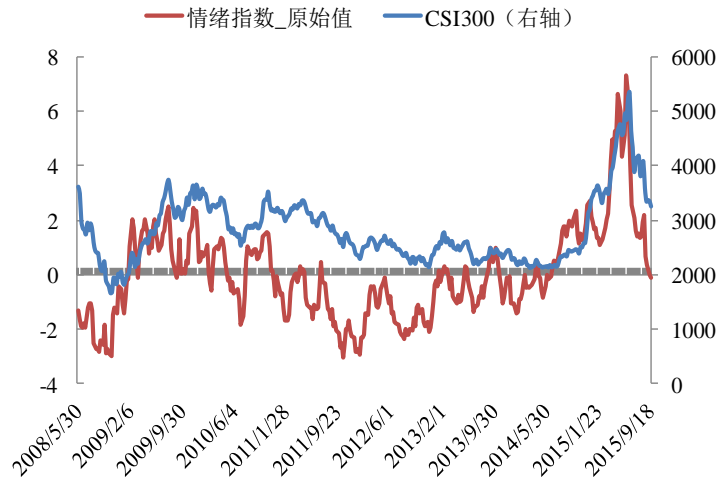
- 目前，A股市场成交量已经降至峰值时的15%，市场总体较为低迷，风险偏好明显下降。
- 高派现股票相对估值低，利润分配率高，连续派现标志着公司业绩的长期优秀和稳定，是名副其实的“现金奶牛”。所谓涨时重势、跌时重质，高派现股票在市场中的地位明显提升。

参与交易投资者比例（交易热度）



资料来源： 中信证券量化投资分析系统

情绪综合指数Vs. 沪深300

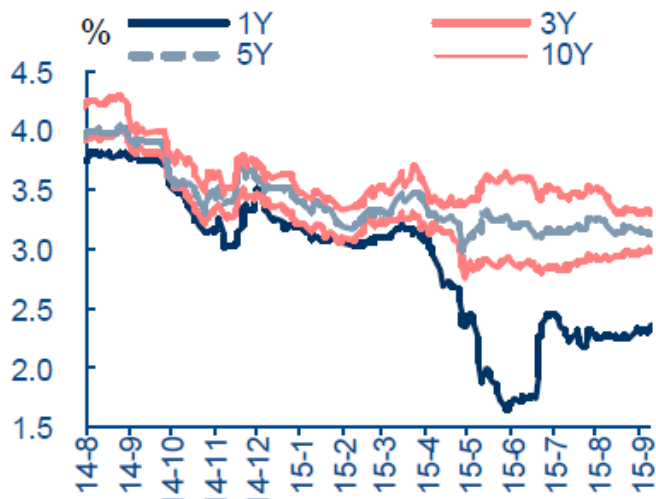


资料来源： 中信证券量化投资分析系统

无风险利率下行，固收类产品收益率下滑

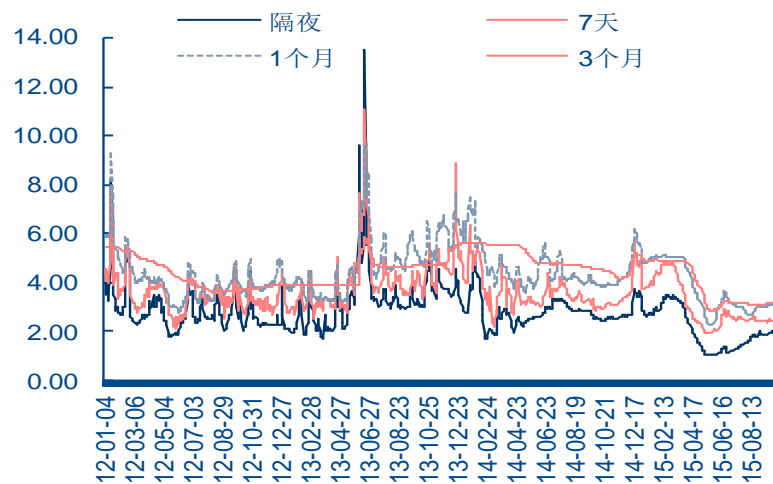
- 近来类固定收益产品的价格持续高位运行，债券、银行理财、分级A的收益率大幅下降。市场资金对于类固定收益产品的需求不断上升。
- 无风险利率处于一个长期下降的通道中，这必然对类固定收益产品的收益率形成双重打击。

关键期限国债收益率曲线



资料来源： 中信证券量化投资分析系统

关键期限SHIBOR走势

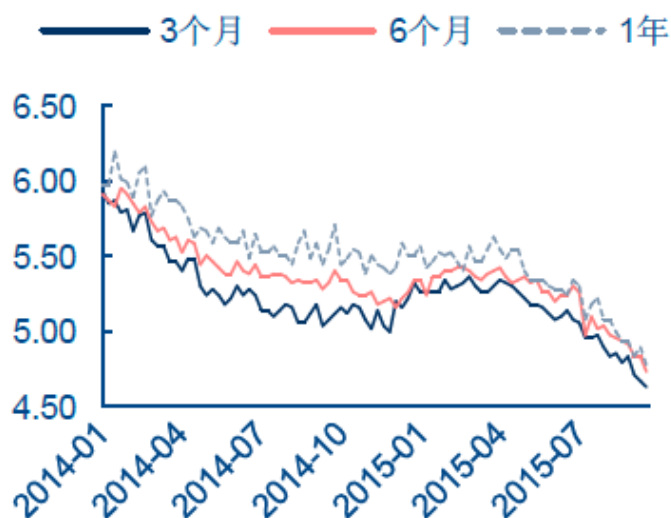


资料来源： 中信证券量化投资分析系统

固定收益产品受追捧，高派现股票配置价值凸显

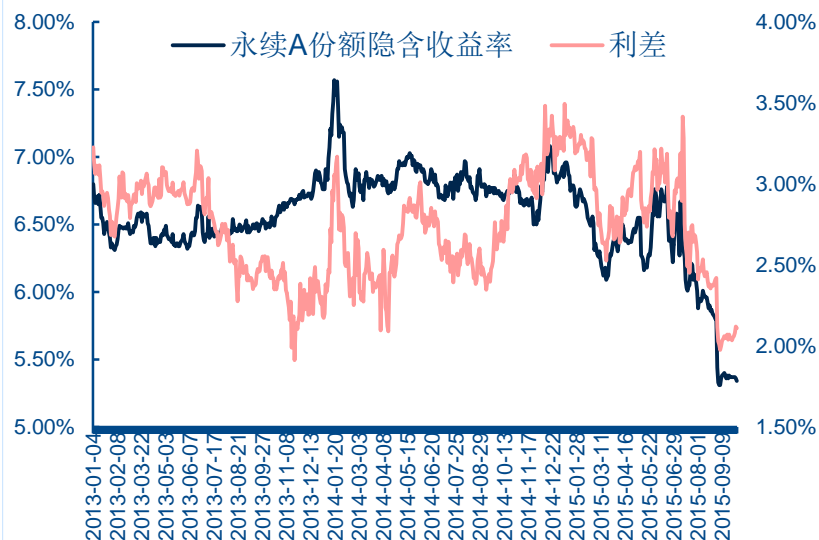
- 随着市场的转暖，在场外观望已久的资金可能部分回流。但市场趋势彻底扭转之前，这些资金整体风险偏好仍然有限。
- 高派现股票相对估值低，下跌空间有限。而一旦市场反弹，这类股票也会进行估值修复，获得不逊于市场涨幅的上涨，具有较高的风险回报比，

理财产品预期年化收益率走势



资料来源： 中信证券量化投资分析系统

永续分级A隐含收益率与10年期国债利差



资料来源： 中信证券量化投资分析系统

配置高派现股票正当时

- 高派现股票具有较高的风险回报比，对于风险偏好有限的资金有着较强的吸引力，成为这部分资金的重要配置对象。

配置高派现股票正当时

市场情绪低迷，
风险偏好下降



类固收产品受追捧，收益
不断下行



市场企稳复苏，可配置资产
稀缺



高派现产品配置价值凸显



- 高派现股票的股息率相对不断下滑的类固定收益产品收益，将体现出越来越高的吸引力。
- 高派现股票相对估值低，下跌空间有限。具有较高的风险回报比。对于风险偏好有限的资金有着较强的吸引力，有望成为这部分资金的重要配置对象。

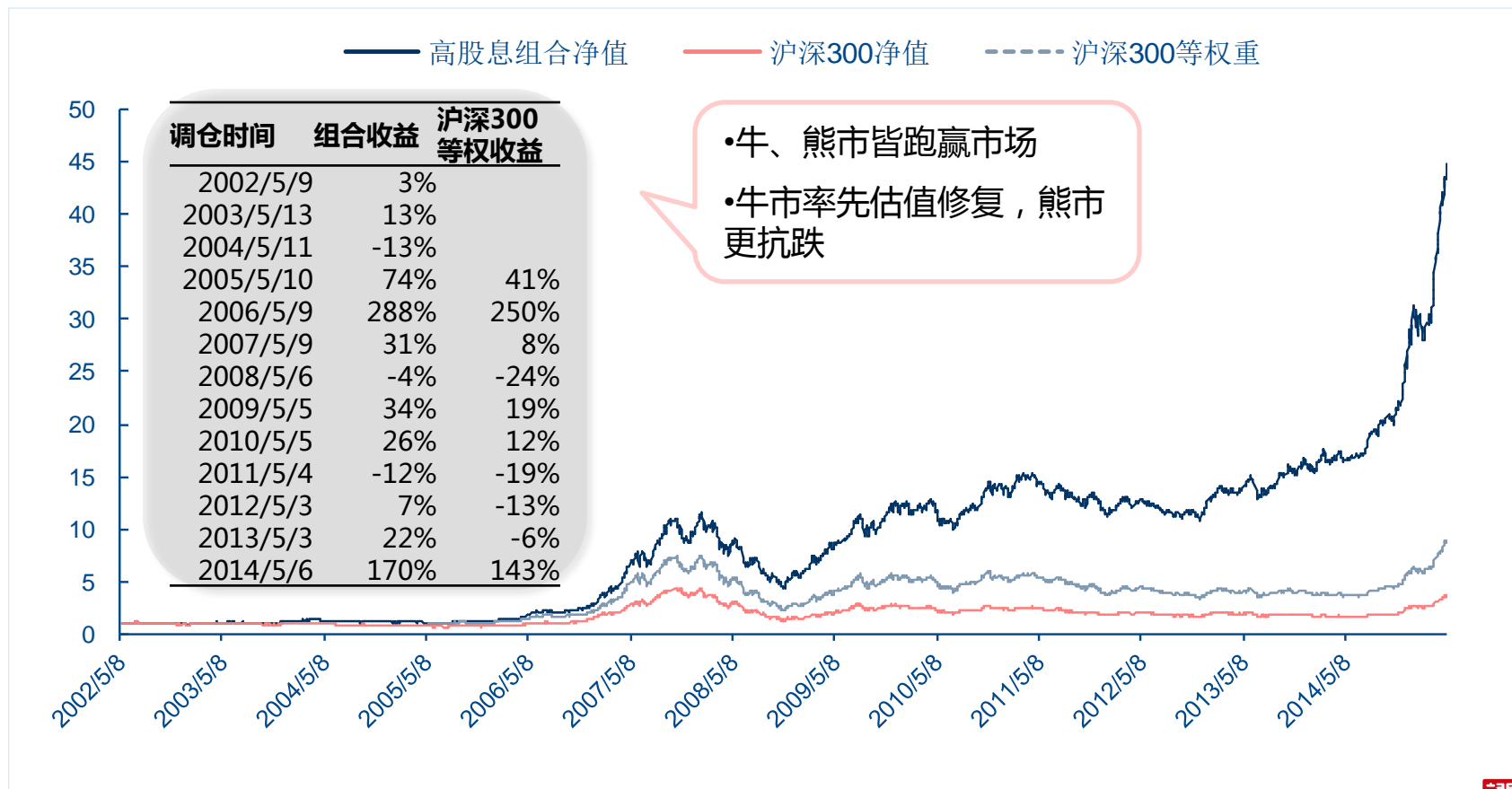
目录

- 一. 上市公司现金分红背景与概况
- 二. 投资高派现公司正当时
- 三. 高派现标的收益几何
- 四. 高派现选股逻辑
- 五. 高派现股票投资策略
- 六. 高派现股票策略回测与分析
- 七. 高派现策略与smart beta 产品
- 八. 最新选股名单

假如分红可预测：长线布局旱涝保收，进可攻、退可守

- 假如可以预知公司分红情况，每年5月初买入当时预期股息率最高的50只标的，等权配置，持有一年后更新。组合12年累计收益43.85倍。

未来高股息组合收益



高股息标的：爱对了人，情人节每天都过

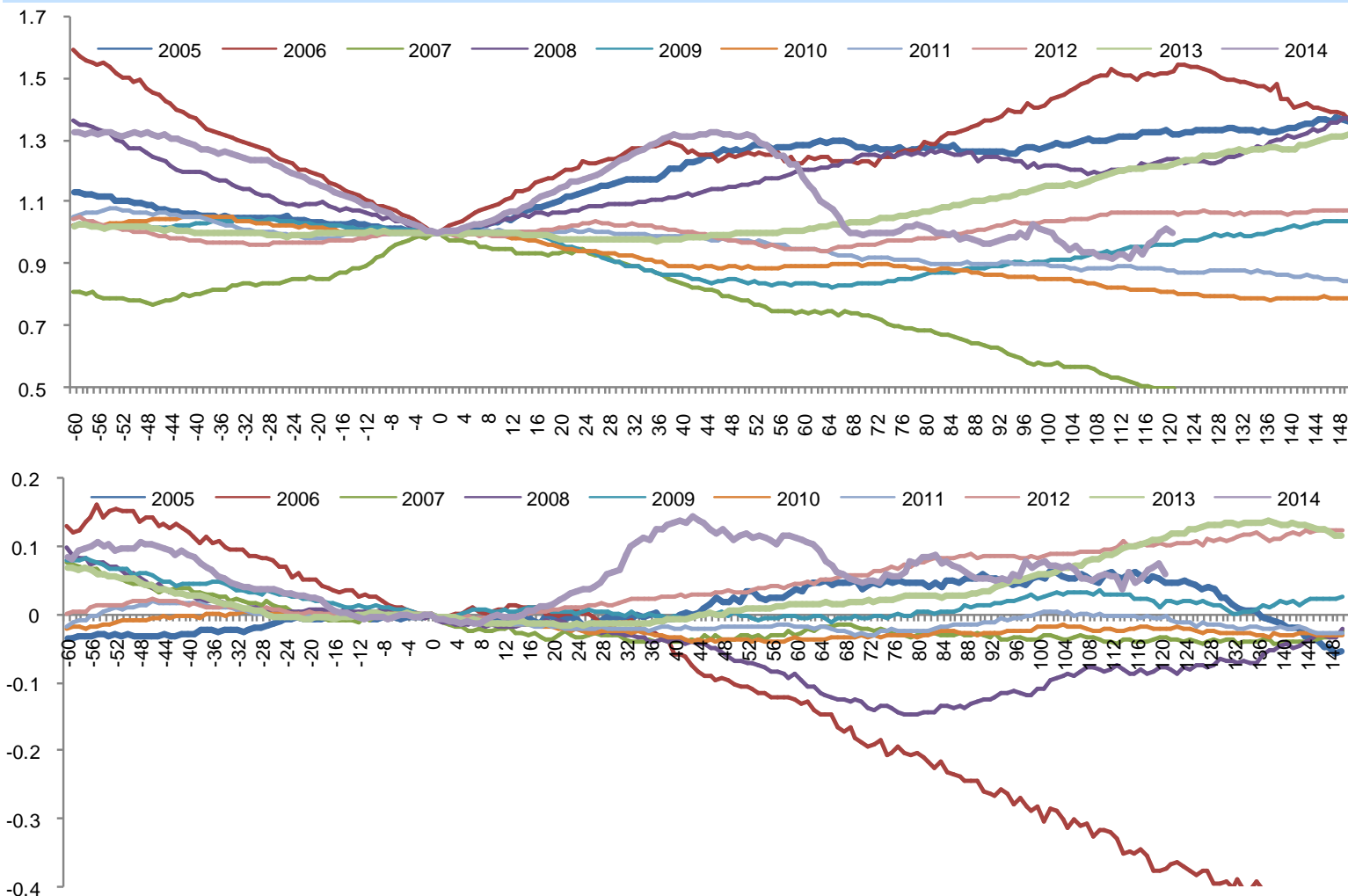
2012-2014预知高股息标的

2014				2013				2012			
名称	预期股息率	股利分配率	持股收益	名称	预期股息率	股利分配率	持股收益	名称	预期股息率	股利分配率	持股收益
方大特钢	22.82%	168.34%	180.23%	营口港	14.61%	202.53%	48.71%	方大特钢	20.47%	230.06%	0.95%
深高速	12.04%	41.04%	209.69%	友利控股	9.50%	75.13%	11.25%	利君股份	6.62%	158.63%	-21.95%
格力电器	9.47%	60.14%	97.48%	双良节能	8.28%	89.15%	48.51%	顺发恒业	6.26%	68.01%	-8.42%
上汽集团	8.51%	35.60%	100.84%	伟星股份	8.20%	93.02%	37.95%	九阳股份	5.80%	70.23%	-13.66%
福耀玻璃	8.47%	64.36%	107.98%	上汽集团	7.65%	35.32%	1.85%	宁沪高速	5.71%	72.35%	-2.45%
九牧王	8.28%	155.74%	86.29%	晨鸣纸业	7.20%	79.94%	9.35%	福耀玻璃	5.61%	62.40%	-3.35%
华电国际	8.19%	30.29%	229.72%	九阳股份	6.87%	63.41%	52.44%	浦发银行	5.55%	28.41%	6.55%
鲁西化工	8.17%	115.63%	121.02%	宁沪高速	6.64%	65.52%	6.36%	农业银行	5.47%	33.27%	3.96%
浦发银行	7.36%	28.32%	96.26%	中国银行	6.49%	31.77%	-3.47%	中国银行	5.45%	31.84%	-1.95%
永大集团	7.35%	301.56%	497.81%	浦发银行	6.35%	28.39%	4.68%	建设银行	5.32%	32.88%	4.28%
建设银行	7.22%	31.32%	88.12%	农业银行	6.25%	32.86%	-5.58%	工商银行	5.20%	33.26%	-3.10%
光大银行	7.18%	28.51%	142.00%	雅戈尔	6.15%	77.83%	-0.47%	星宇股份	4.97%	79.28%	-11.49%
农业银行	7.14%	31.28%	77.99%	星宇股份	6.15%	76.53%	69.30%	大秦铁路	4.96%	47.88%	-1.31%
工商银行	7.05%	31.30%	69.48%	工商银行	6.14%	33.22%	-10.55%	招商银行	4.91%	28.52%	1.22%
中国银行	6.94%	29.99%	100.23%	建设银行	6.13%	33.12%	-10.80%	万华化学	4.88%	47.62%	34.48%
交通银行	6.91%	28.85%	102.73%	巨龙管业	5.87%	214.84%	51.87%	长江电力	4.86%	50.20%	10.98%
大秦铁路	6.85%	47.78%	126.57%	福耀玻璃	5.82%	49.63%	10.20%	国电电力	4.79%	31.83%	14.73%
宝新能源	6.75%	48.17%	174.86%	大秦铁路	5.79%	47.84%	-0.12%	伟星新材	4.73%	81.63%	1.05%
华能国际	6.67%	38.95%	146.70%	华能国际	5.67%	38.72%	-14.30%	雅戈尔	4.67%	63.80%	-22.62%

资料来源：中信证券数量化投资分析系统

事件窗分析——预案后收益不稳定

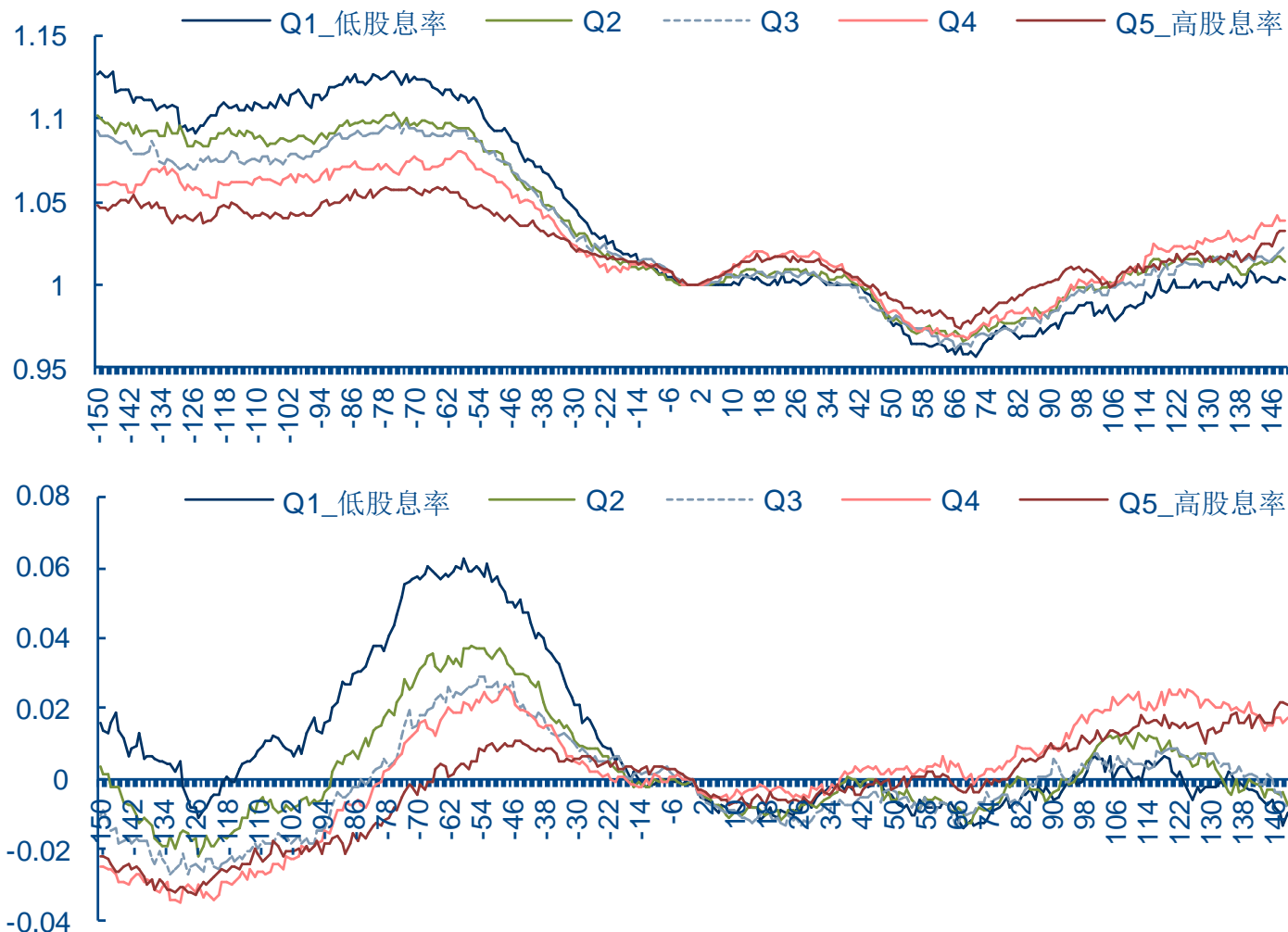
现金分红标的的分红预案日前后绝对收益（上）/相对收益（下）走势：年份分组



资料来源：中信证券量化投资分析系统

事件窗分析——收益主要存在预案前

现金分红标的分红预案日前后绝对收益（上）/相对收益（下）走势：预案日股息率分组



资料来源：中信证券量化投资分析系统

目录

- 一. 上市公司现金分红背景与概况
- 二. 投资高派现公司正当时
- 三. 高派现标的收益几何
- 四. 高派现选股逻辑
- 五. 高派现股票投资策略
- 六. 高派现股票策略回测与分析
- 七. 高派现策略与smart beta 产品
- 八. 最新选股名单

选股逻辑——低估、绩优、分红稳定

高分红股票筛选逻辑

预期股息率

$$\begin{aligned} &= \frac{\text{预期每股现金分红}}{\text{股价}} = \frac{\text{预期EPS} * \text{预期股利分配率}}{\text{股价}} \\ &= \frac{\text{当期EPS} * \text{EPS增速} * \text{预期股利分配率}}{\text{股价}} = \frac{\text{EPS增速} * \text{预期股利分配率}}{\text{PE}} \end{aligned}$$



当前估值

分母估值对于预期股息率影响最大，选择估值底部标的，股价向下压力减小，安心博取分红回报。



股利分配

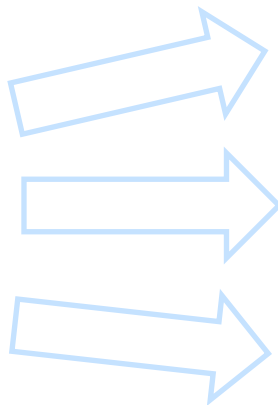
选择历史分红稳定、慷慨的公司



业绩增速

选择绩优、增长稳定的公司。但高成长与低估值难两全其美。业绩增长较难准确预测，选择业绩平稳的公司。

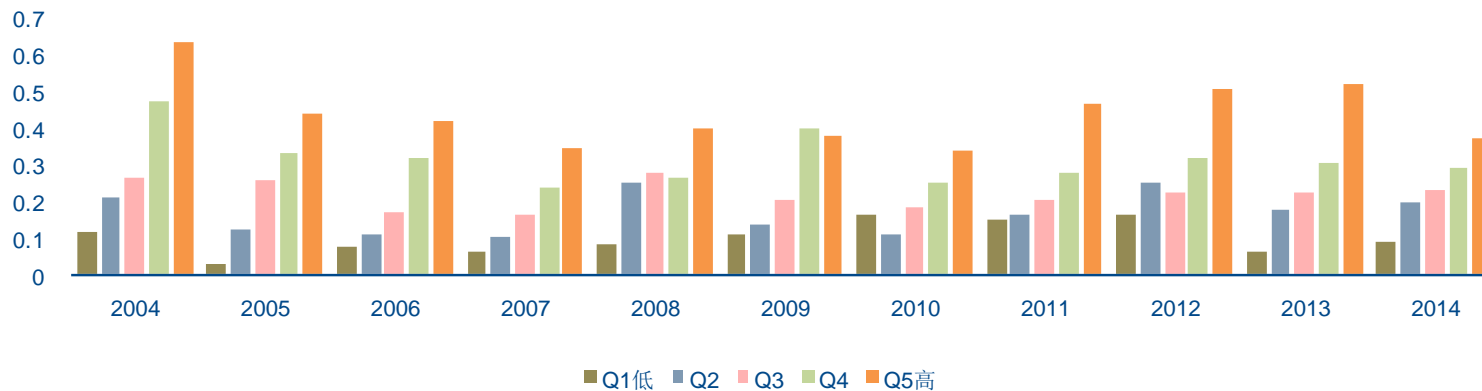
预期股息率



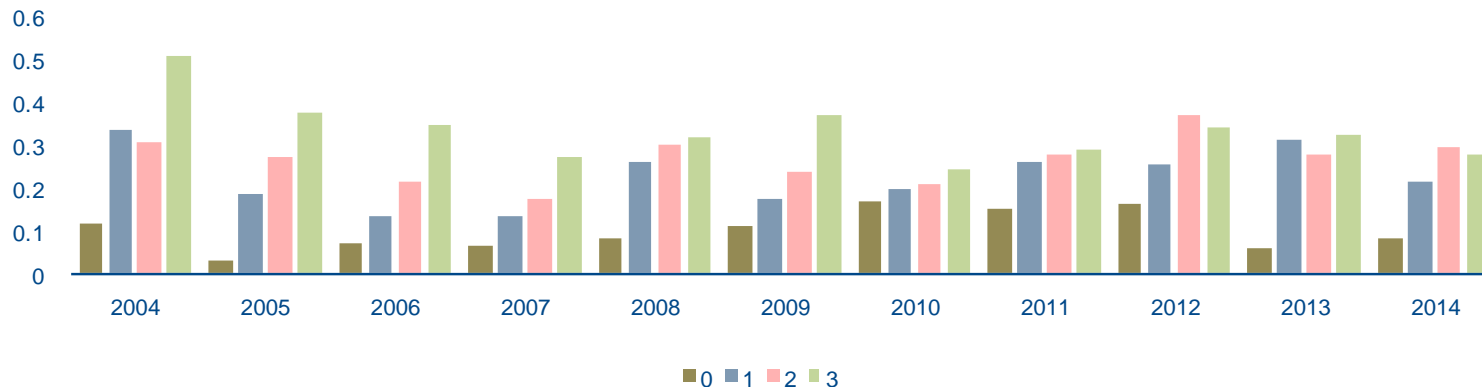
股利分配率预测——分红行为惯性较强

历史分红行为分组VS当年股利分配率

近三年平均股利分配率VS 当年股利分配率



近三年现金分红次数 VS 当年股利分配率

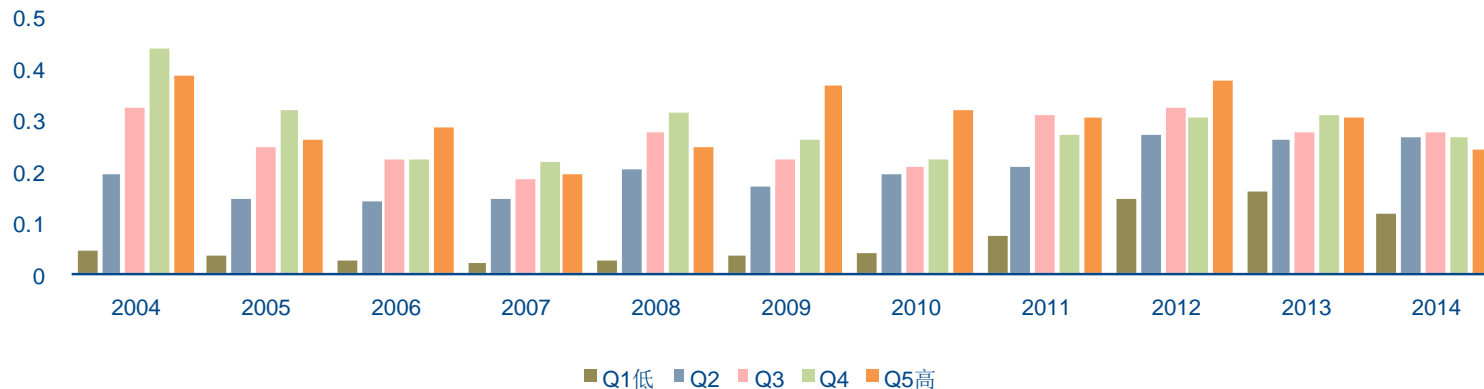


资料来源：中信证券数量化投资分析系统

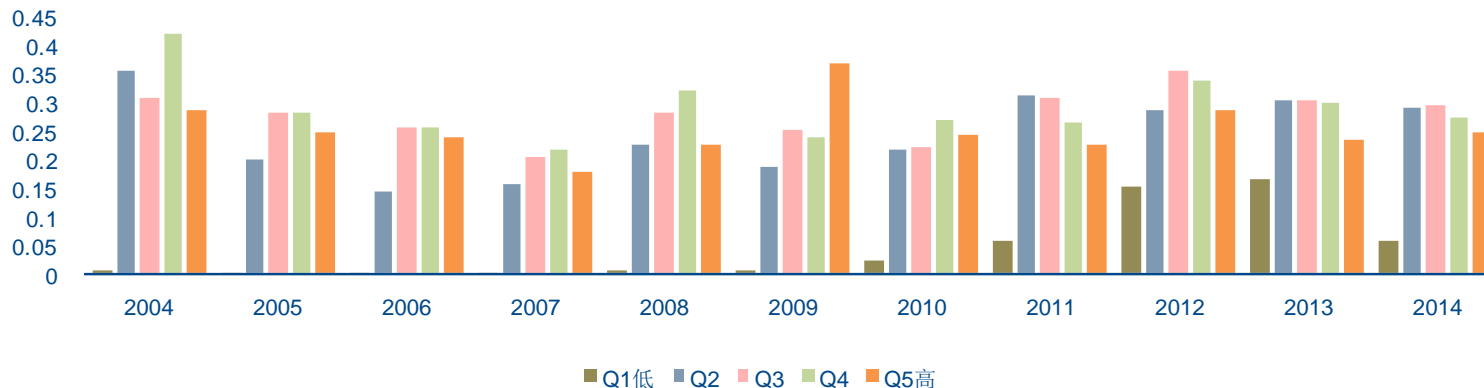
股利分配率预测——剔除BPS、未分配利润较低组

历史财务因子分组VS当年股利分配率

BPS VS 当年股利分配率



未分配利润VS 当年股利分配率

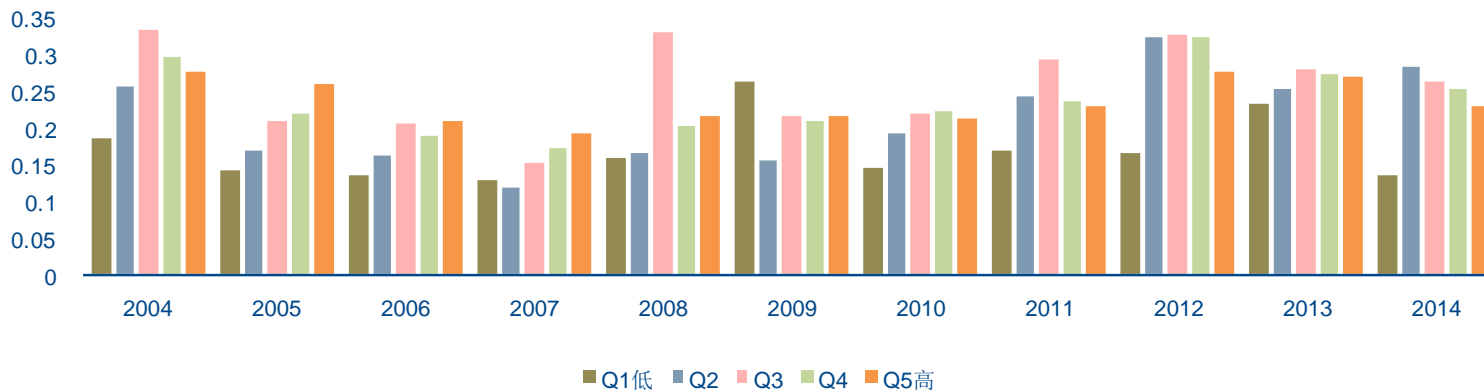


资料来源：中信证券数量化投资分析系统

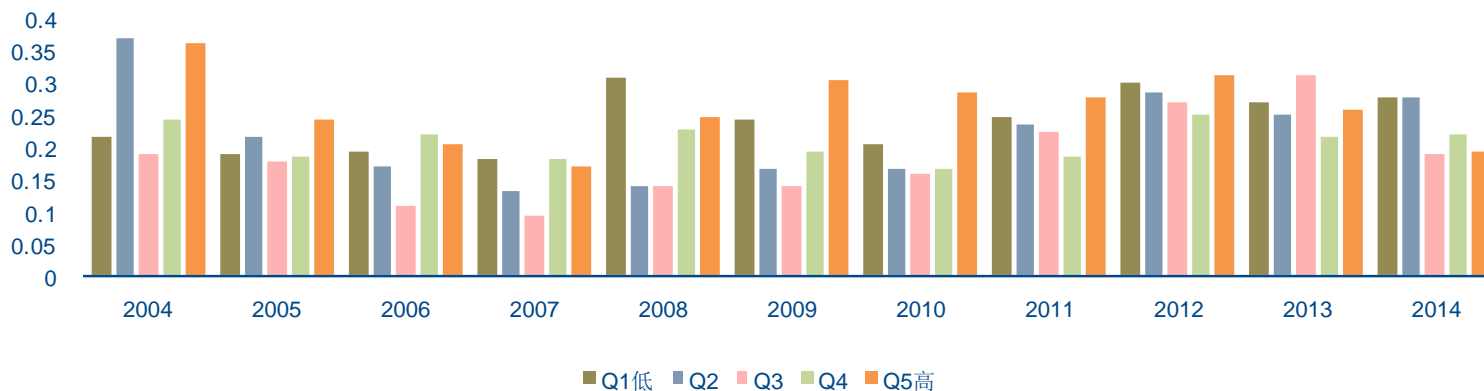
股利分配率预测——EPS、CPS无显著影响

历史财务因子分组VS当年股利分配率

EPS VS 当年股利分配率



CPS VS 当年股利分配率

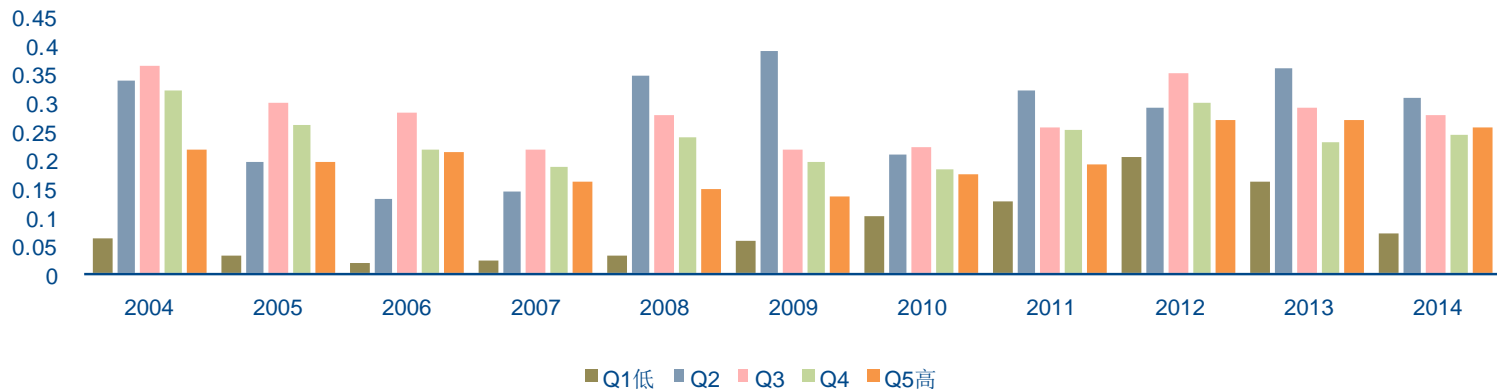


资料来源：中信证券量化投资分析系统

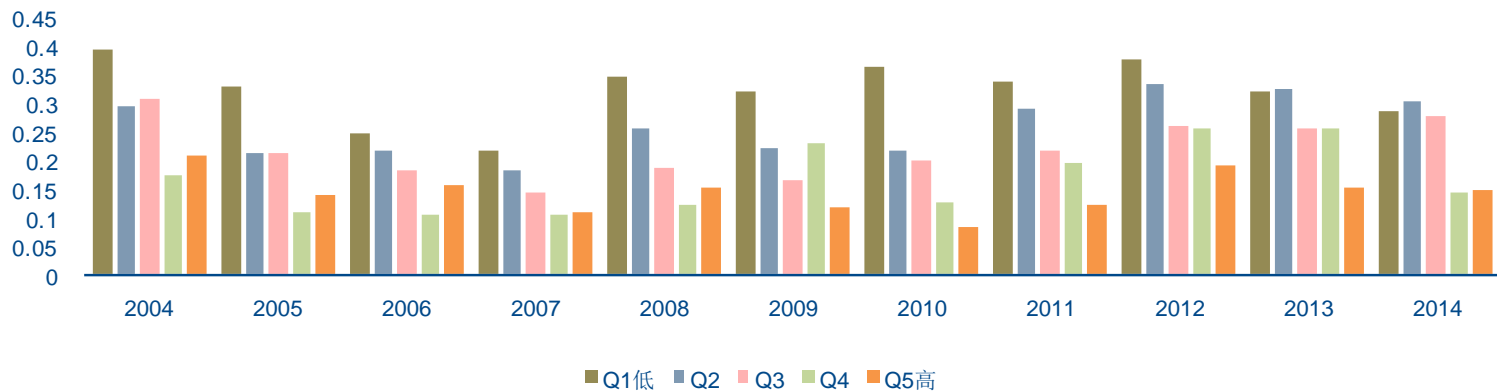
股利分配率预测——次新股分配率较高

历史财务因子分组VS当年股利分配率

近三年平均净利润增速 VS 当年股利分配率



上市时间 VS 当年股利分配率



资料来源：中信证券数量化投资分析系统

EPS增速预测——大部分年景存在动量效应，熊市失效

历史EPS增速分组VS当年EPS增速：上一年EPS增速（上图）/三年平均EPS增速（下图）

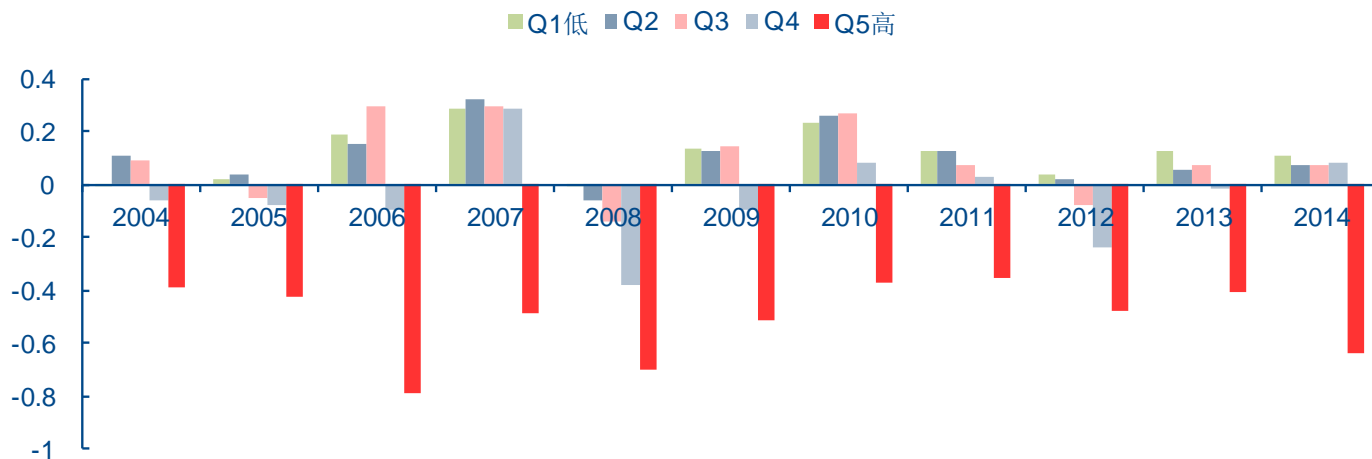


资料来源：中信证券量化投资分析系统

EPS增速预测——稳定性是保障

- 利用近三年EPS增速的离差来刻画上市公司业绩的平稳程度。分组计算后发现，波动性低的组在绝大多数年份都有上佳表现，波动性高的组每一年都录得最差EPS增速。

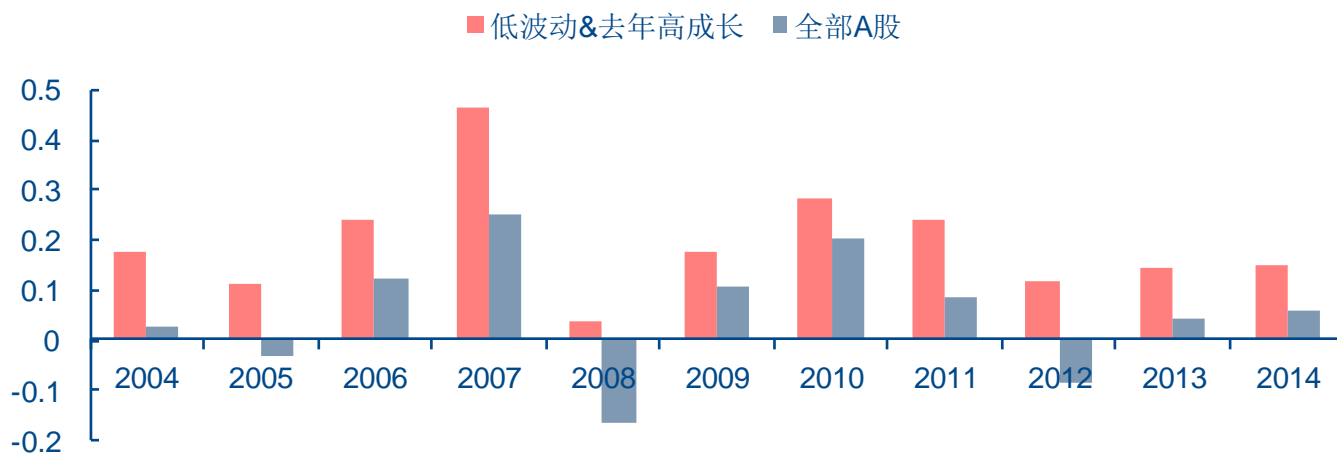
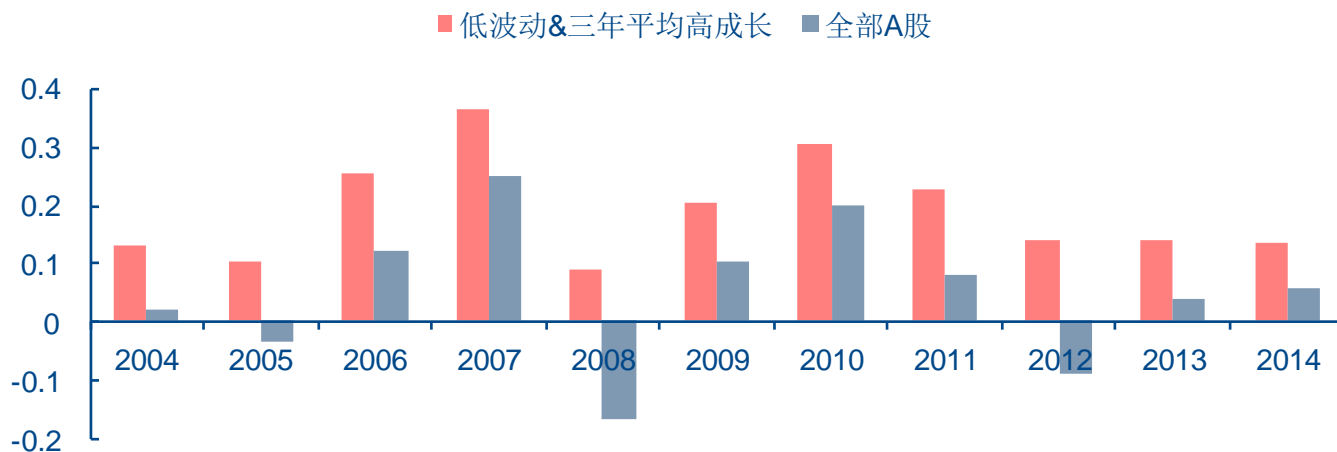
近三年EPS增速离差分组VS当年EPS增速



资料来源：中信证券量化投资分析系统

EPS增速预测——兼顾低波动、高成长

低波动高成长VS当年EPS增速



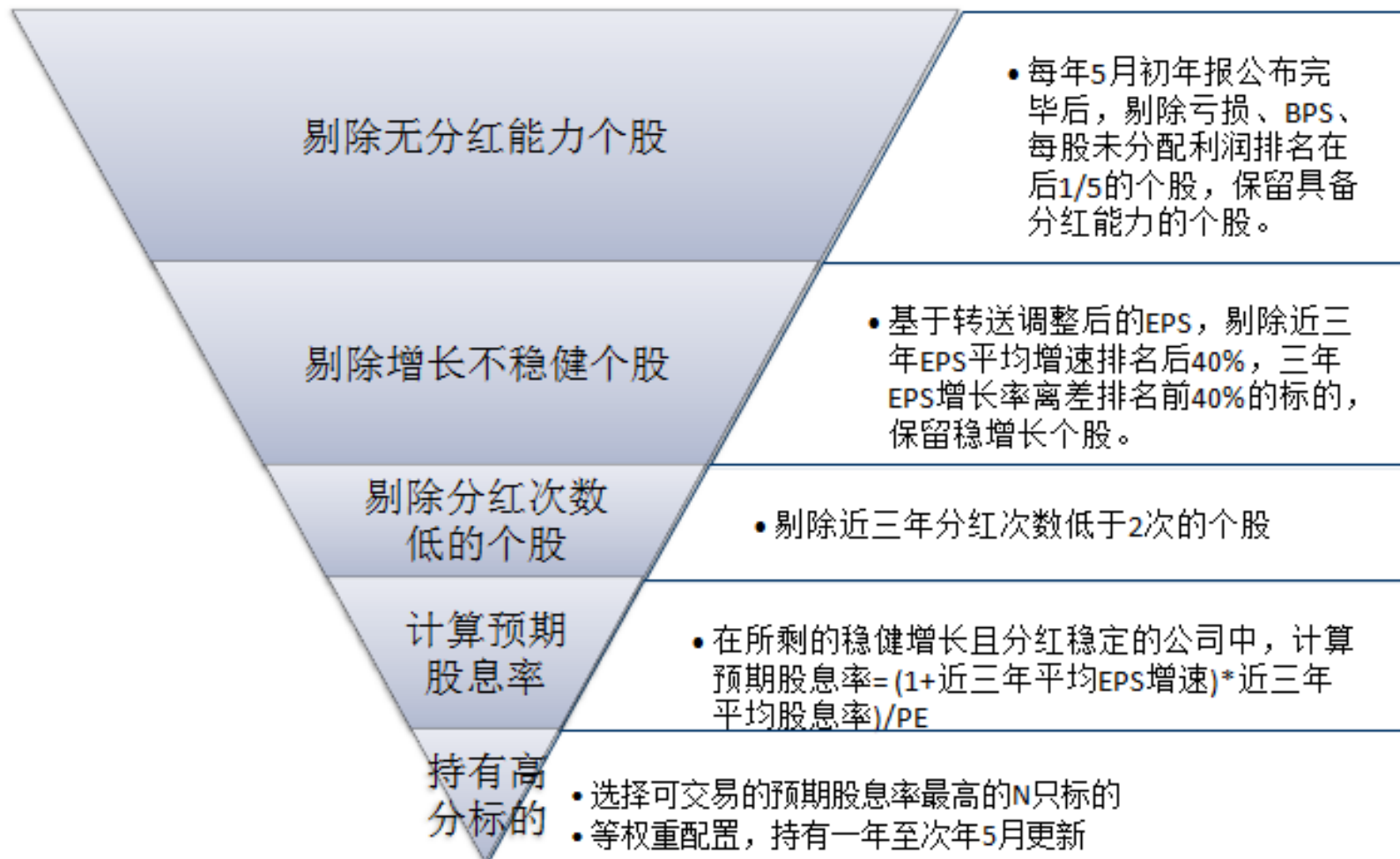
资料来源：中信证券数量化投资分析系统

目录

- 一. 上市公司现金分红背景与概况
- 二. 投资高派现公司正当时
- 三. 高派现标的收益几何
- 四. 高派现选股逻辑
- 五. 高派现股票投资策略
- 六. 高派现股票策略回测与分析
- 七. 高派现策略与smart beta 产品
- 八. 最新选股名单

高分红股票投资策略

投资策略



资料来源：中信证券研究部

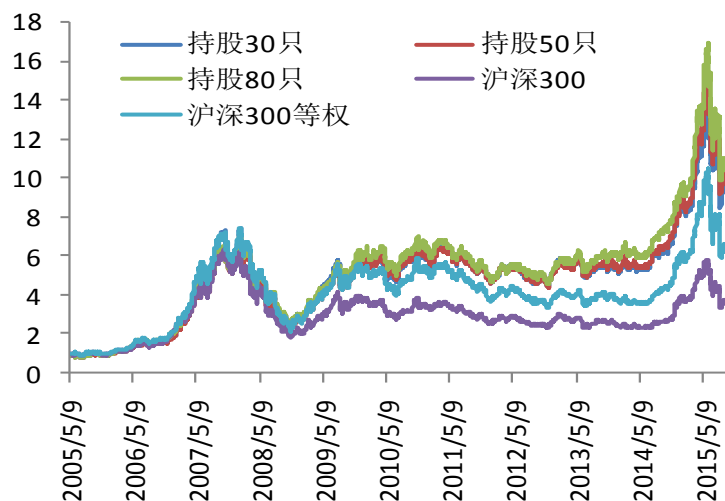
目录

- 一. 上市公司现金分红背景与概况
- 二. 投资高派现公司正当时
- 三. 高派现标的收益几何
- 四. 高派现选股逻辑
- 五. 高派现股票投资策略
- 六. 高派现股票策略回测与分析
- 七. 指数比较
- 八. 最新选股名单

高派现策略回测与分析

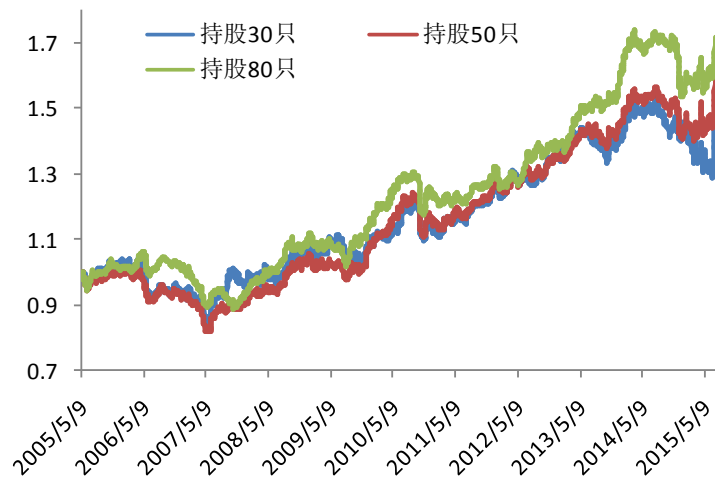
- 在不同持股数目下，回测结果如下：
- 50只股票容量的组合，2005/5年-2015/9年累计收益率为872.65%，相对沪深300等权指数的超额收益为349.65%。持股30\50\80只股票的组合，均跑赢沪深300等权。

策略净值走势Vs.沪深300



资料来源：中信证券量化投资分析系统

相对沪深300等权强弱指数



资料来源：中信证券量化投资分析系统

高派现策略回测与分析

策略表现：相对沪深（上）/相对沪深300等权（下）

年份	绝对收益	超额收益	日均收益	日均波动率	IR	换手率	胜率	最大相对回撤	回撤开始时间	回撤结束时间
总体	22.58	17.97	0.11	1.92	1.04	121	0.54	19.33	2006/8/17	2006/12/29
2005	2.76	1.19	0.03	1.48	0.40	100	0.50	7.75	2005/5/19	2005/7/25
2006	88.18	-28.62	0.28	1.53	-1.70	116	0.47	19.33	2006/8/17	2006/12/29
2007	210.07	51.82	0.51	2.48	1.58	112	0.58	9.91	2007/9/24	2007/11/2
2008	-57.46	8.79	-0.29	3.12	1.90	136	0.57	8.73	2008/2/25	2008/6/23
2009	112.66	22.76	0.34	2.06	1.04	132	0.54	8.73	2009/4/24	2009/7/30
2010	3.80	15.31	0.03	1.55	1.61	128	0.58	11.63	2010/9/15	2010/10/20
2011	-20.65	5.81	-0.08	1.30	1.17	132	0.53	3.82	2011/5/16	2011/5/30
2012	11.21	1.46	0.04	1.34	0.21	136	0.49	4.66	2012/1/4	2012/2/2
2013	6.12	13.82	0.03	1.36	1.79	124	0.58	4.43	2013/7/31	2013/9/12
2014	52.65	0.47	0.18	1.16	0.11	92	0.55	11.78	2014/11/7	2014/12/29
2015	9.00	18.90	0.10	2.59	2.07	100	0.58	4.35	2015/4/16	2015/4/28

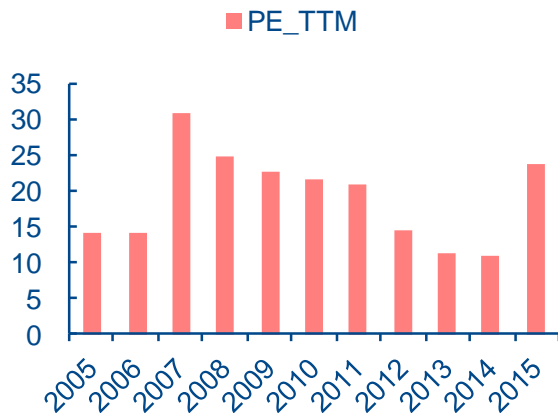
年份	绝对收益	超额收益	日均收益	日均波动率	IR	换手率	胜率	最大相对回撤	回撤开始时间	回撤结束时间
总体	22.58	12.42	0.11	1.92	0.59	121	0.52	19.28	2005/10/27	2007/5/11
2005	2.76	0.34	0.03	1.48	0.11	100	0.56	5.45	2005/5/9	2005/6/2
2006	88.18	-16.86	0.28	1.53	-1.41	116	0.48	9.53	2006/4/14	2006/6/2
2007	210.07	-4.53	0.51	2.48	-0.17	112	0.52	12.64	2007/1/19	2007/5/11
2008	-57.46	6.08	-0.29	3.12	2.26	136	0.57	3.32	2008/4/17	2008/6/23
2009	112.66	6.55	0.34	2.06	0.30	132	0.50	7.50	2009/1/5	2009/8/4
2010	3.80	6.30	0.03	1.55	0.79	128	0.53	11.03	2010/9/1	2010/11/2
2011	-20.65	8.75	-0.08	1.30	2.09	132	0.54	2.63	2011/5/18	2011/6/13
2012	11.21	5.03	0.04	1.34	0.86	136	0.51	3.67	2012/1/4	2012/2/13
2013	6.12	7.40	0.03	1.36	1.24	124	0.52	5.09	2013/7/31	2013/10/10
2014	52.65	-3.15	0.18	1.16	-0.25	92	0.51	10.24	2014/7/24	2014/12/29
2015	9.00	9.03	0.10	2.59	0.75	100	0.50	9.92	2015/7/8	2015/8/17

资料来源：中信证券量化投资分析系统

标的市值、估值分布：低估值大盘股

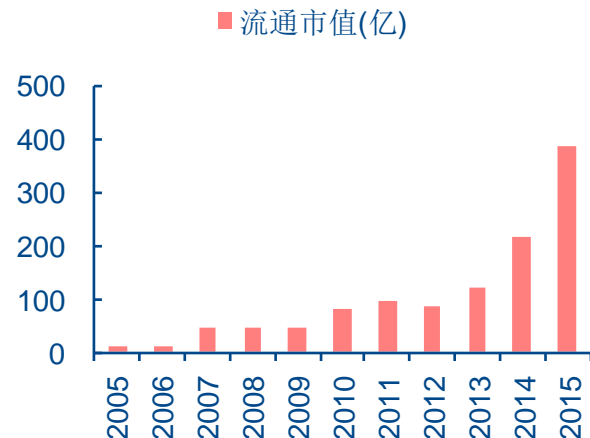
- 组合选择低估值大盘蓝筹股。
- 标的PE的中位数为**18.19**倍，流通市值的中位数为**56.24**亿。近5年选股不断向大盘低估值股票倾斜。

策略标的历年PE中位数分布



资料来源： 中信证券量化投资分析系统

策略标的历年流通市值中位数分布

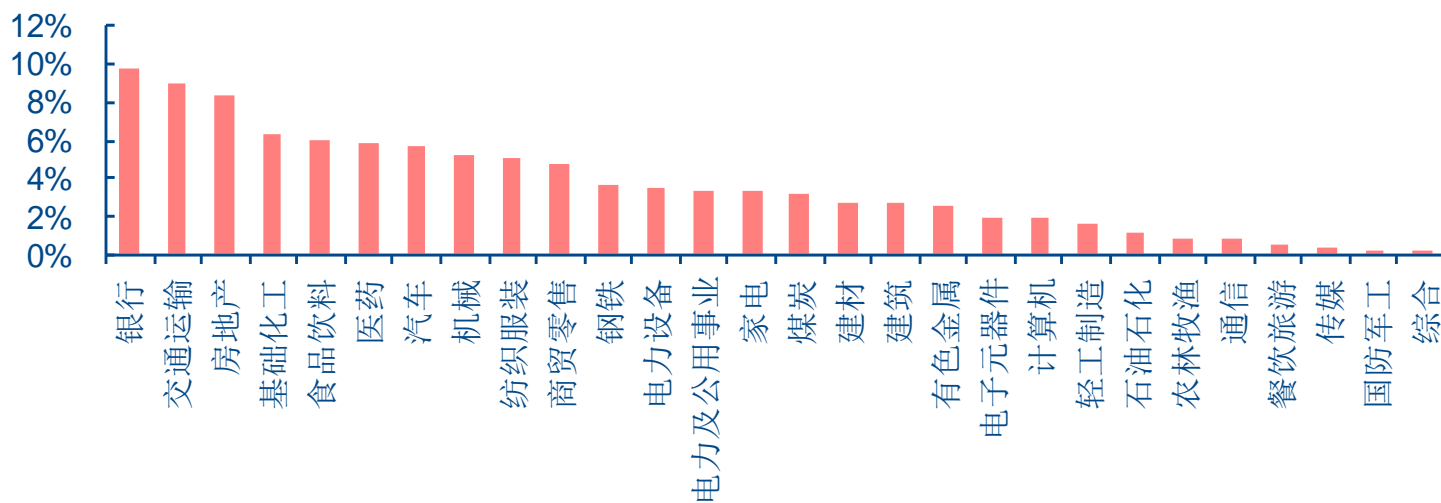


资料来源： 中信证券量化投资分析系统

标的行业分布：银行、交运、房地产占大头

- 策略标的行业主要分布在银行、交运、房地产、基础化工、食品饮料等行业。
- 从2005至今，共有28个中信一级行业的标的入选。

策略标的行业分布



目录

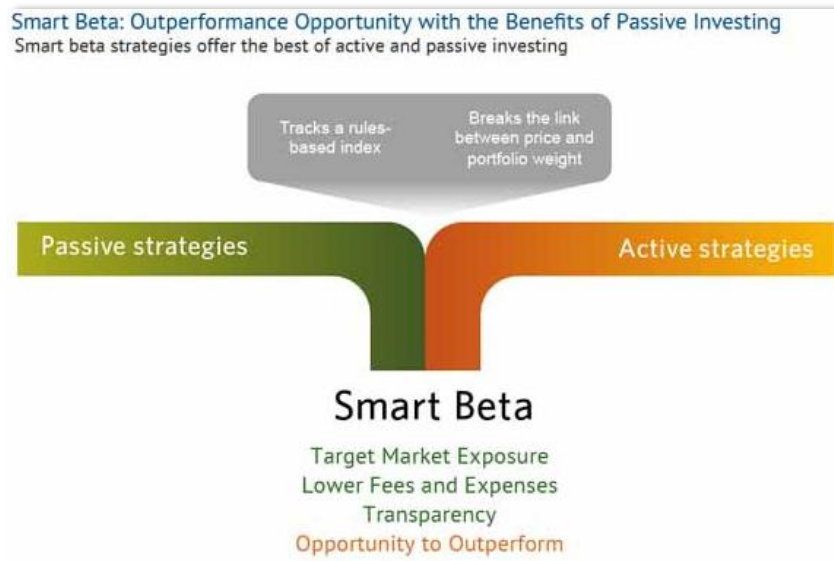
- 一. 上市公司现金分红背景与概况
- 二. 投资高派现公司正当时
- 三. 高派现标的收益几何
- 四. 高派现选股逻辑
- 五. 高派现股票投资策略
- 六. 高派现股票策略回测与分析
- 七. 高派现策略与smart beta 产品
- 八. 最新选股名单

Smart Beta 指数产品

- **beta**衡量了相对于持有整个市场所带来的风险溢价。传统的“市值加权”法，是投资者按市值等比例购买股票或者债券的方法。
- **smart beta**尝试在跟踪某一大类资产的同时，调整成份证券权重，以获取增强性收益的投资方法。
- **Smart beta** 指数产品是被动投资与主动投资的完美组合。

- **流行算法：**

- 等权重
- 动量
- 波动率
- 最小方差
- 股息率
- 基本面

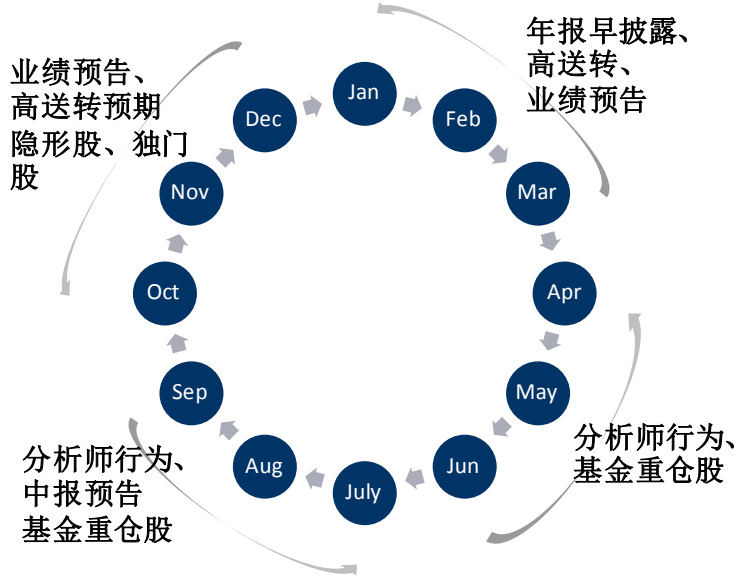


资料来源：Research Affiliates, LLC

事件驱动策略：更适合开发smart beta 产品

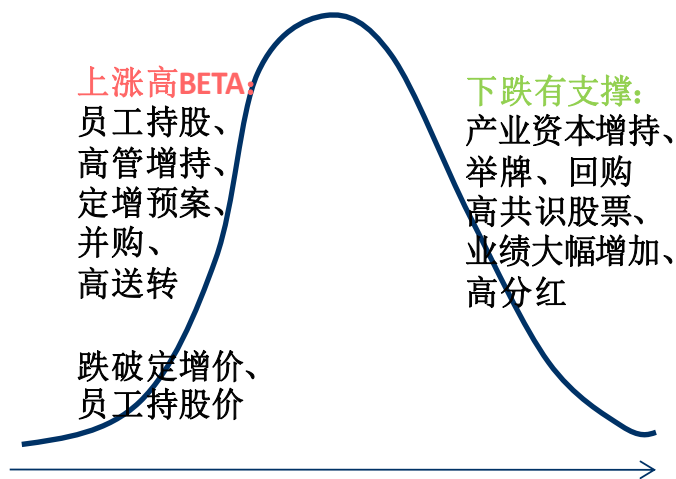
- 不同的事件背后有其自身逻辑，适合不同的市场环境，与行情相关性较高，很难剥离出纯正的alpha。

事件驱动策略的季节轮动



资料来源：中信证券量化投资分析系统

事件驱动策略的行情轮动

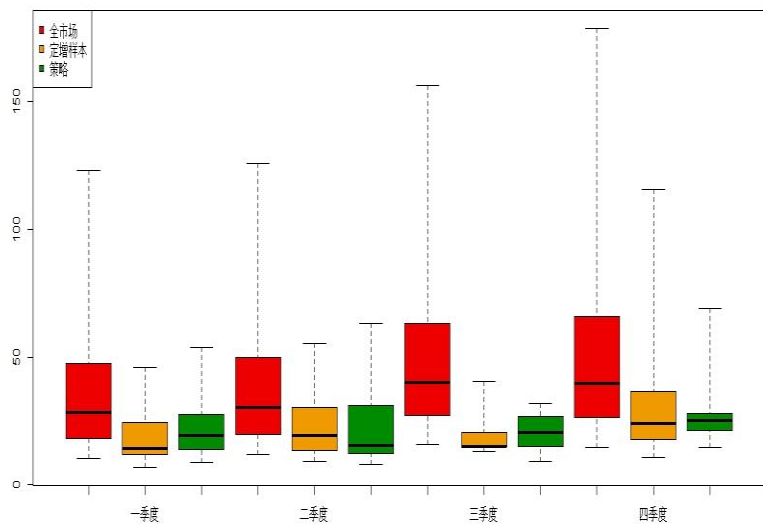


资料来源：中信证券量化投资分析系统

事件驱动策略：更适合开发smart beta 产品

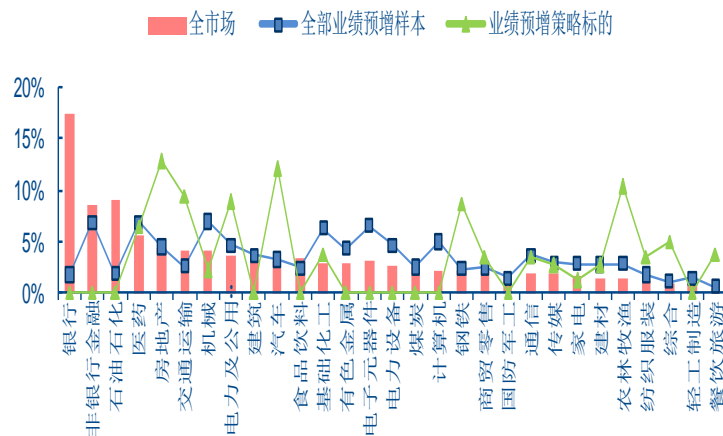
- 事件驱动标的大都有明显的市值、行业特征，无法规避这方面的风险暴露。
- 例如，定向增发、高送转偏向高估值小盘股，业绩预增、高管增持偏向新兴行业。

定向增发事件样本/策略标的分季度市值箱体图



资料来源：中信证券量化投资分析系统

业绩预增事件样本/策略标的的行业分布

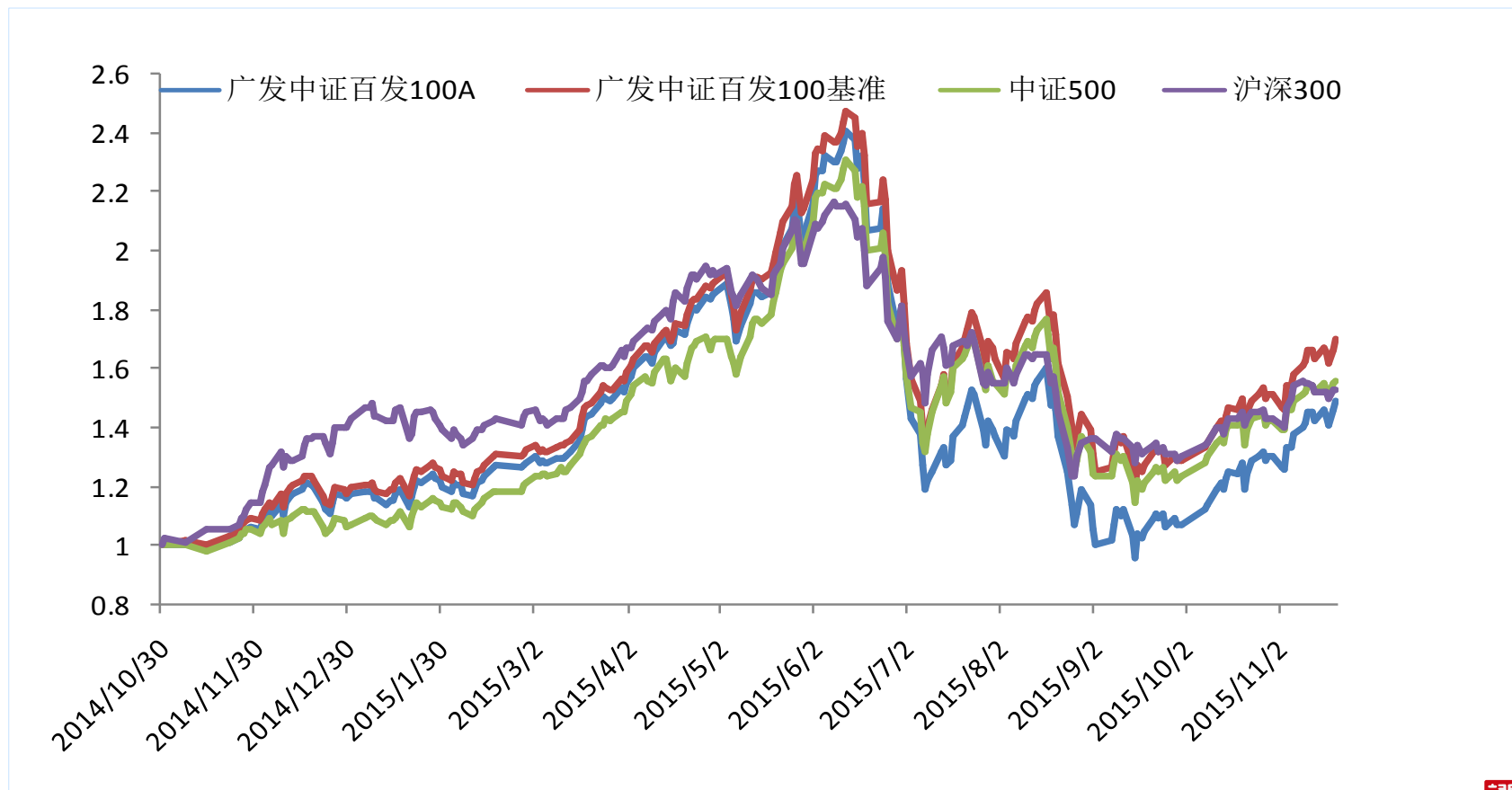


资料来源：中信证券量化投资分析系统

Smart beta 指数基金：广发中证百发100

- 广发中证百发100A从2014/10/30成立以来，已取得48.79%的收益。2015年3季度管理规模为5.26亿。

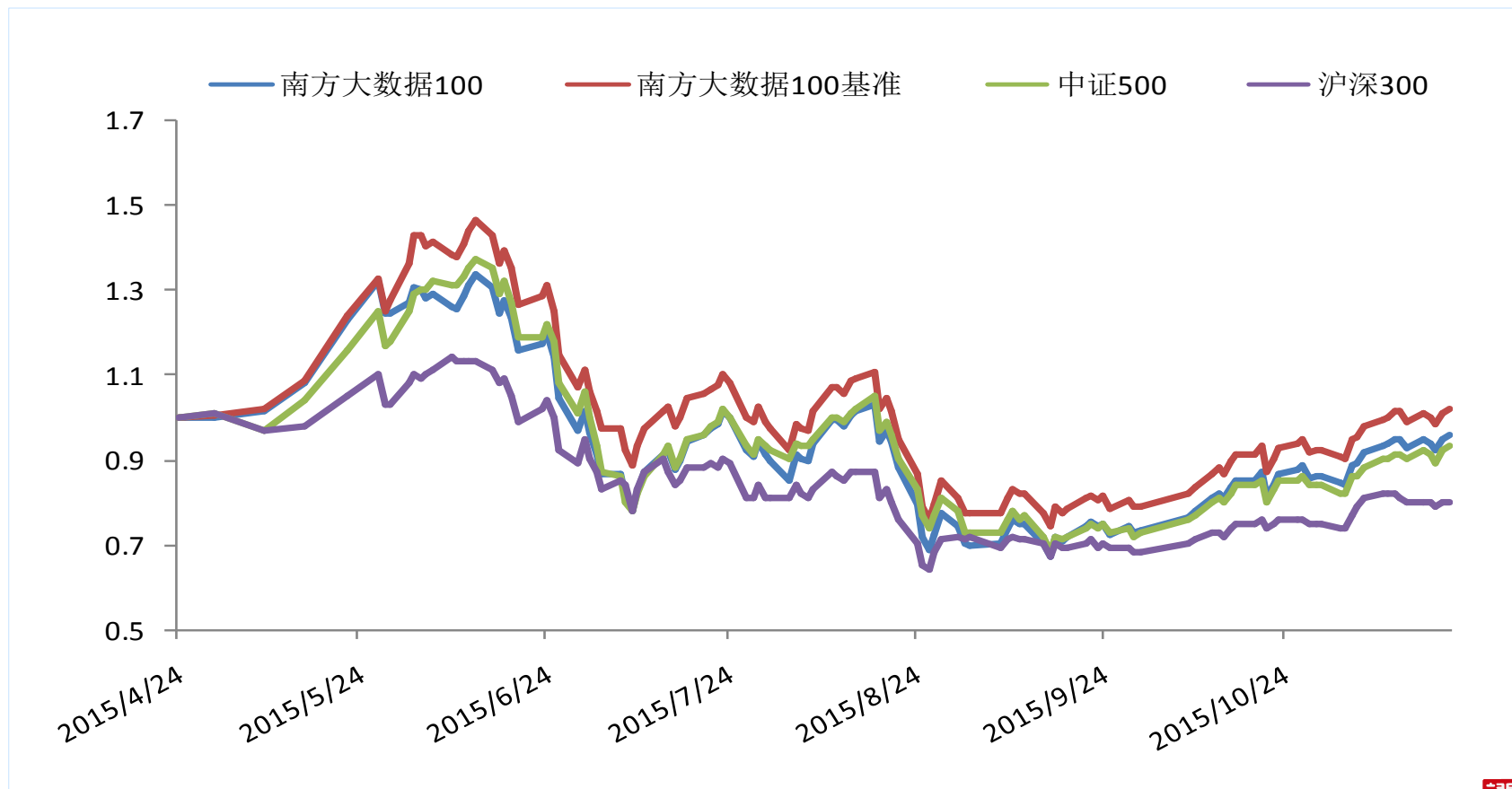
广发中证百发100 VS 中证500、沪深300



Smart beta 指数基金：南方大数据100

- 南方大数据100从2015/04/24成立以来，已取得-4.35%的收益，跑赢中证500和沪深300。2015年3季度管理规模为85.21亿。

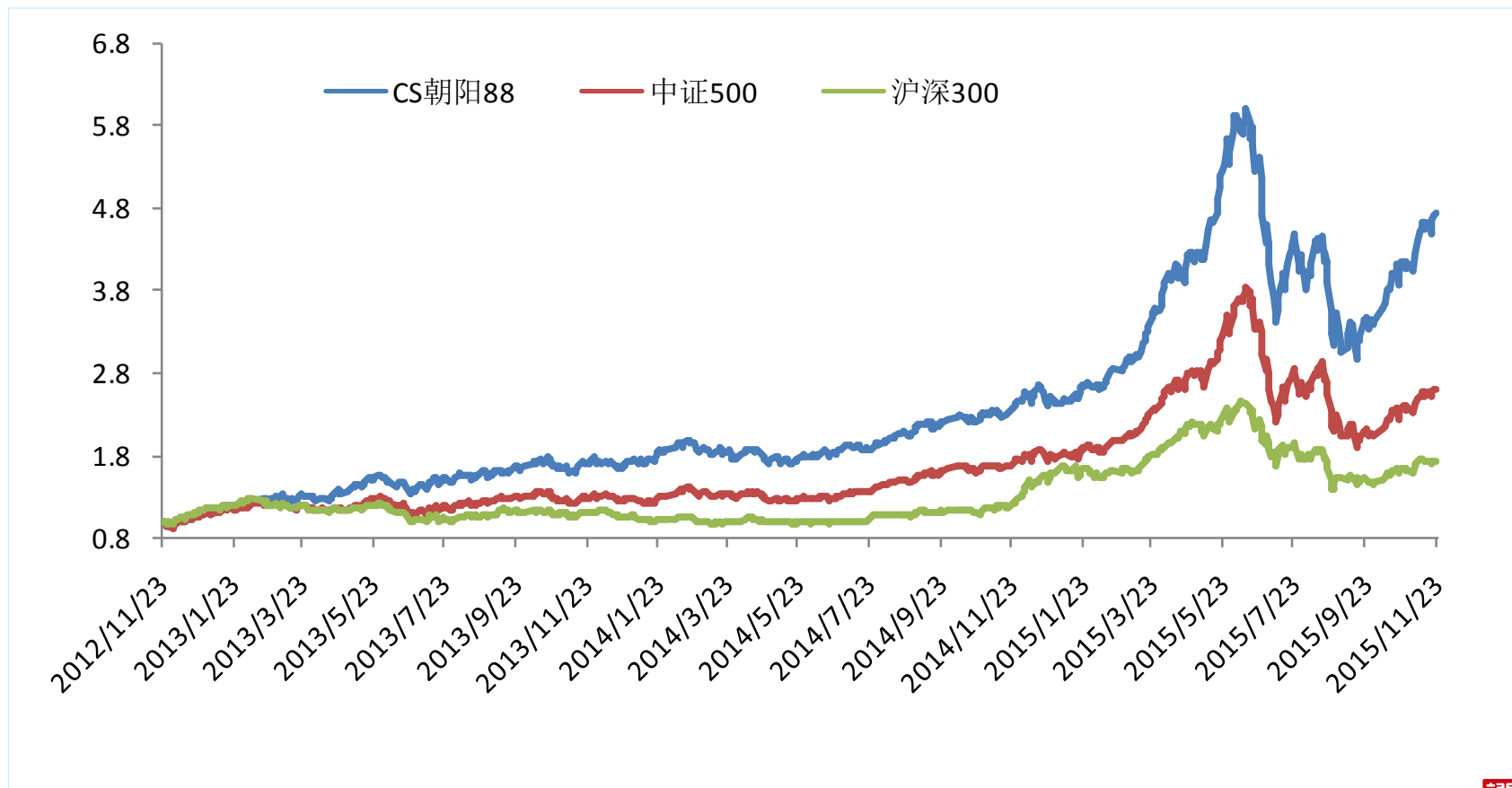
南方大数据100 VS 中证500、沪深300



Smart beta 指数：朝阳88

- 朝阳88指数从2015/8/5上市以来，上涨18.25%的收益，大幅跑赢中证500和沪深300。

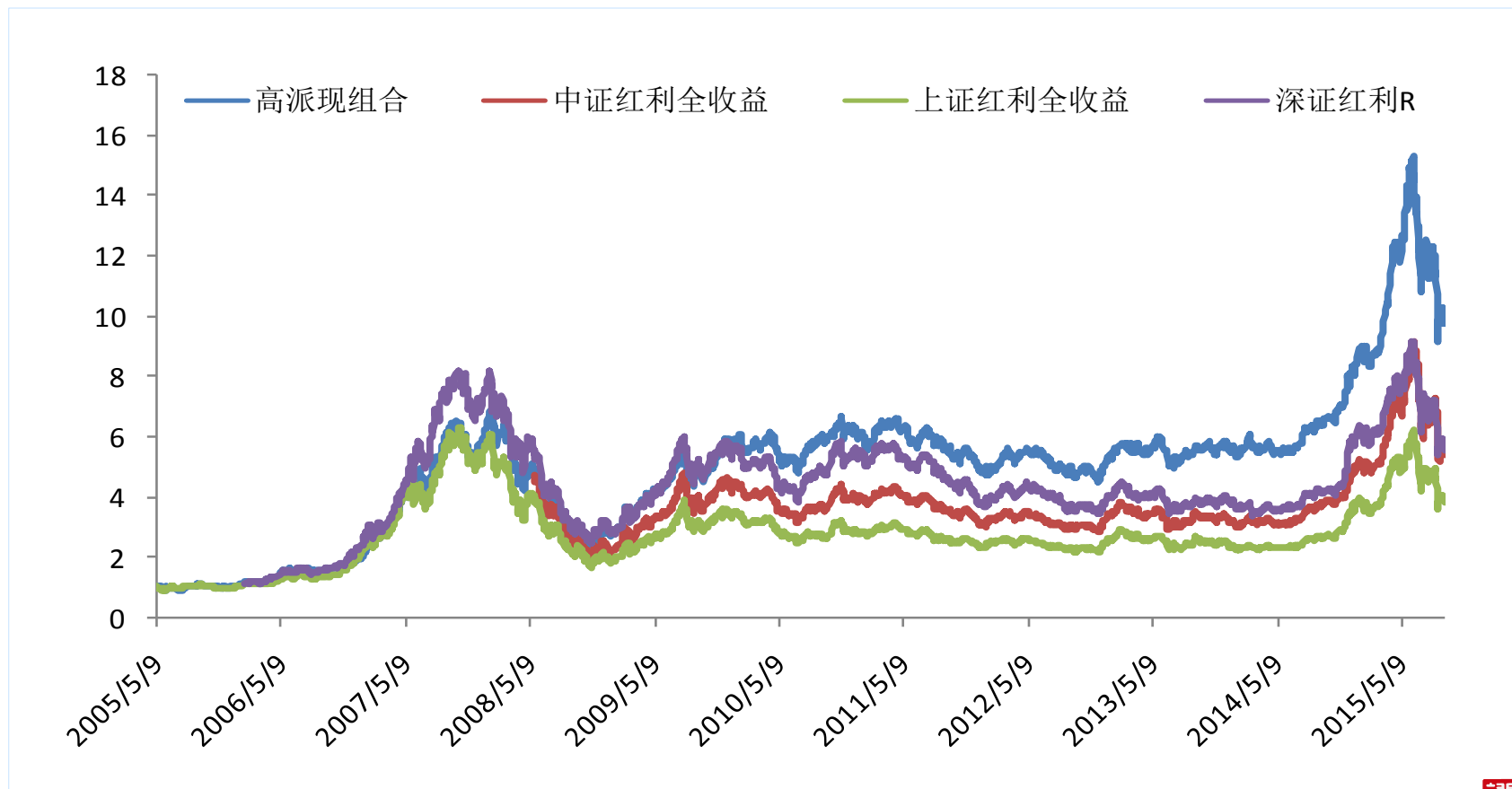
朝阳88 VS 中证500、沪深300



高派现组合VS红利指数：跑赢三大红利指数

- 将高派现组合与中证红利全收益、上证红利全收益、深证红利R指数比较，均采用分红再投资的方式计算，比较更为公允。

高派现组合VS红利指数



高派现组合VS红利指数：年度胜率高，熊市更抗跌

高派现组合VS红利指数

高派现组合	中证红利全收益	上证红利全收益	深证红利R	相对中证 红利超额 收益	相对上证 红利超额 收益	相对深证 红利超额 收益	
2005	2.76	-5.91			8.67		
2006	88.18	108.91	109.84		-20.73	-21.66	
2007	210.07	164.39	216.18		45.68	-6.11	
2008	-57.46	-68.32	-63.38		10.86	5.92	
2009	112.66	111.6	97.32	106.28	1.06	15.34	6.38
2010	3.80	-11.47	-20.46	-4.29	15.27	24.26	8.09
2011	-20.65	-21.76	-16.29	-30.4	1.11	-4.36	9.75
2012	11.21	10.32	10.64	6.2	0.89	0.57	5.01
2013	6.12	-6.74	-8.1	-3.2	12.86	14.22	9.32
2014	52.65	57.59	58.97	57.84	-4.94	-6.32	-5.19
2015	9.00	2.86	1.51	-10.11	6.14	7.49	19.11

相对三大红利指数年度胜率70%以上。

2006、2014等牛市年份表现不佳，2010-2013年超额收益高。2015年跑赢较多，抗跌性强。

编制规则比较：精选样本空间，采用预期股息率

高派现组合VS红利指数编制规则

	中证红利	上证红利	深证红利	高派现组合
样本空间	1.过去两年连续现金分红且每年的税后现金股息率均大于0； 2.过去一年内日均总市值排名在全部A股的前80%； 3.过去一年内日均成交金额排名在全部A股的前80%。	同中证红利，样本空间为沪市A股。	1.在深圳证券交易所上市的非ST、*ST的A股； 2.考察期内股票价格无异常波动情况； 3.最近三年里至少有两年实施了分红，其中分红包含现金股利和股票股利； 4.在最近三年里，股息率至少有两年的市场排名进入前20%； 5.近半年内日均成交金额>500万元。	1.BPS、每股未分配利润排名前80%。上一年盈利。 2.近三年平均EPS增速排名前60%，EPS增速离差排名后60%。 3.近三年分红次数大于1次。
选样方法	过去两年的平均税后现金股息率进行排名前100名的股票。	同中证红利。	三年累计分红金额占深市上市公司分红金额的比重和最近半年日均成交金额占深市比重按照1:1的比例进行加权排名前40名的股票。	预期股息率排名前50名的股票。
加权方式	自由流通市值*股息率调整	同中证红利。	自由流通市值。	等权。
样本调整	每年12月的第二个星期五收盘后的下一交易日。	同中证红利。	每年7月的第一个交易日。	每年5月的第一个交易日。

主要不同：样本空间更注重增长的稳定性、股息率采用预期值、加权方式为等权，减少向某一行业过多倾斜

目录

- 一. 上市公司现金分红背景与概况
- 二. 投资高派现公司正当时
- 三. 高派现标的收益几何
- 四. 高派现选股逻辑
- 五. 高派现股票投资策略
- 六. 高派现股票策略回测与分析
- 七. 高派现策略与smart beta 产品
- 八. 最新选股名单

最新投资标的

预期股息率Top50

代码	名称	每股未分配利润	BPS	近三年平均EPS增速	近三年EPS增速离差	近三年平均股利率	近三年分红次数	PE_TTM	预期股息率
601288.SH	农业银行	1.10	3.20	0.21	0.16	0.33	3	5.58	7.04%
601398.SH	工商银行	1.98	4.40	0.17	0.18	0.32	3	5.72	6.61%
000651.SZ	格力电器	10.49	13.67	0.37	0.28	0.34	3	7.16	6.58%
601939.SH	建设银行	2.40	5.21	0.17	0.17	0.32	3	5.81	6.54%
601988.SH	中国银行	1.50	4.14	0.15	0.09	0.31	3	6.56	5.44%
601006.SH	大秦铁路	2.45	5.65	0.07	0.17	0.47	3	9.41	5.32%
600000.SH	浦发银行	3.48	13.71	0.29	0.27	0.25	3	6.14	5.27%
600015.SH	华夏银行	4.70	10.40	0.38	0.34	0.21	3	5.93	4.99%
601799.SH	星宇股份	1.47	8.07	0.17	0.10	0.77	3	18.93	4.74%
002372.SZ	伟星新材	0.82	3.63	0.23	0.32	0.82	3	22.88	4.42%
601818.SH	光大银行	1.29	4.03	0.28	0.30	0.22	3	6.31	4.39%
600036.SH	招商银行	6.13	13.17	0.27	0.27	0.27	3	7.75	4.34%
600004.SH	白云机场	3.25	7.81	0.15	0.13	0.46	3	12.24	4.30%
601009.SH	南京银行	4.00	13.06	0.26	0.28	0.27	3	8.08	4.23%
600016.SH	民生银行	2.82	7.68	0.36	0.50	0.21	3	6.78	4.20%
600660.SH	福耀玻璃	2.17	5.99	0.04	0.44	0.53	3	13.18	4.19%
601998.SH	中信银行	2.53	6.05	0.23	0.44	0.23	3	6.82	4.16%
601166.SH	兴业银行	7.16	15.12	0.31	0.25	0.18	3	5.78	4.00%
601877.SH	正泰电器	2.17	4.96	0.35	0.36	0.62	3	22.29	3.75%
002489.SZ	浙江永强	1.34	5.73	0.05	0.66	0.84	3	24.05	3.66%
600519.SH	贵州茅台	46.78	53.68	0.46	0.65	0.38	3	15.46	3.55%
600104.SH	上汽集团	6.87	14.43	0.15	0.25	0.21	3	6.86	3.50%
002275.SZ	桂林三金	1.06	3.70	0.18	0.18	0.77	3	26.01	3.49%
000550.SZ	江铃汽车	10.09	12.56	0.01	0.39	0.37	3	11.07	3.34%

资料来源：中信证券量化投资分析系统



最新投资标的

预期股息率Top50

代码	名称	每股未分配利润	BPS	近三年平均EPS增速	近三年EPS增速离差	近三年平均股利率	近三年分红次数	PE_TTM	预期股息率
600309.SH	万华化学	3.32	5.07	0.30	0.19	0.45	3	17.52	3.32%
601169.SH	北京银行	3.80	8.15	0.26	0.21	0.17	3	6.61	3.31%
600185.SH	格力地产	4.97	6.00	0.37	0.76	0.22	2	9.28	3.23%
601633.SH	长城汽车	8.52	11.75	0.45	0.42	0.27	3	12.21	3.20%
002142.SZ	宁波银行	4.89	9.75	0.28	0.24	0.18	3	7.49	3.16%
600048.SH	保利地产	4.16	5.97	0.30	0.07	0.16	3	6.71	3.11%
600837.SH	海通证券	2.07	8.92	0.05	0.57	0.31	3	10.54	3.10%
600350.SH	山东高速	1.99	4.41	0.10	0.20	0.32	3	11.51	3.01%
000828.SZ	东莞控股	1.47	4.02	0.05	0.16	0.43	3	14.97	2.99%
002003.SZ	伟星股份	1.17	4.19	-0.04	0.57	0.82	3	26.93	2.91%
002563.SZ	森马服饰	1.87	6.16	0.01	0.78	0.68	3	24.35	2.81%
600197.SH	伊力特	1.75	3.79	0.28	0.53	0.38	3	18.38	2.68%
600315.SH	上海家化	2.90	6.32	0.49	0.46	0.43	3	24.06	2.67%
000726.SZ	鲁泰A	3.93	6.75	0.11	0.60	0.32	3	13.64	2.65%
000402.SZ	金融街	4.38	8.14	0.17	0.20	0.17	3	7.43	2.62%
300146.SZ	汤臣倍健	1.11	5.95	0.68	0.69	0.57	3	38.13	2.51%
600864.SH	哈投股份	2.59	7.97	0.06	0.23	0.42	3	18.36	2.43%
600563.SH	法拉电子	4.95	7.82	0.06	0.39	0.47	3	20.56	2.42%
002294.SZ	信立泰	2.28	3.77	0.34	0.46	0.42	3	23.54	2.40%
002391.SZ	长青股份	1.85	7.73	0.23	0.36	0.39	3	20.12	2.39%
600116.SH	三峡水利	1.25	6.34	0.15	0.42	0.49	3	24.04	2.37%
002394.SZ	联发股份	3.55	8.27	0.12	0.69	0.27	3	12.78	2.33%
600066.SH	宇通客车	2.49	4.64	0.28	0.22	0.26	3	14.76	2.29%
002032.SZ	苏泊尔	4.11	6.18	0.14	0.31	0.34	3	17.30	2.27%
000418.SZ	小天鹅A	3.91	7.24	-0.05	0.54	0.36	3	14.95	2.26%
600028.SH	中国石化	2.08	5.63	-0.02	0.19	0.35	3	15.06	2.25%

资料来源：中信证券量化投资分析系统



致謝

中信证券 研究部 金融工程及衍生品

赵文荣

电话：010-60836759

邮件：zhaowenrong@citics.com

执业证书编号：S1010512070002

李祖苑

电话：010-60838026

邮件：lizuyuan@citics.com

执业证书编号：S1010514070002

王兆宇

电话：021-20262110

邮件：wangzhaoyu@citics.com

执业证书编号：S1010514080008

免责声明

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

	评级	说明
股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上；
	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

中国：本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。

新加坡：本研究报告在新加坡由CLSA Singapore Pte Limited（下称“CLSA Singapore”）分发，并向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供。上述任何投资者如希望交流本报告或就本报告所评论的任何证券进行交易应与CLSA Singapore的新加坡金融管理局持牌代表进行交流或通过后者进行交易。如您属于“认可投资者或专业投资者”，请注意，CLSA Singapore与您的交易将豁免于新加坡《财务顾问法》的某些特定要求：（1）适用《财务顾问规例》第33条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第25条关于向客户披露产品信息的规定；（2）适用《财务顾问规例》第34条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第27条关于推荐建议的规定；以及（3）适用《财务顾问规例》第35条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第36条关于披露特定证券利益的规定。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

新加坡：监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看<https://www.clsa.com/disclosures/>。该等披露内容仅涵盖CLSA group, CLSA Americas及CA Taiwan的情况，不反映中信证券、Credit Agricole Corporate & Investment Bank及/或其各自附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 compliance_hk@clsa.com。

美国：本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券（CITIC Securities International USA, LLC（下称“CSI-USA”）除外）和CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）仅向符合美国《1934年证券交易法》下15a-6规则定义且分别与CSI-USA和CLSA Americas进行交易的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与CLSA group of companies获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系CSI-USA和CLSA Americas。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由CLSA（UK）发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000年金融服务和市场监管法2005年（金融推介）令》第19条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券2015版权所有。保留一切权利。

