

财务选股策略净值创新高

策略研究视角的财务选股系列（之十三）



报告发布日期

2020 年 05 月 03 日

研究结论

● 2019 年三季度财务综合选股结果回溯

19 年 Q3 选股组合回报率结果表现较好，本策略净值创新高。具体来看：

一、2019 年 11 月 1 日至 2020 年 4 月 30 日，我们选股结果组合的等权重调仓收益率为 19.64%，同期沪深 300 指数涨跌幅为 0.66%，录得超额收益率 19%。

二、截至 2020 年 4 月 30 日，组合自 2009 年一季度以来的累计净值为 6.83 元，创下新高；同期沪深 300 指数净值为 1.49 元。

三、2019 年全年，我们财务选股策略的年化回报率为 44.8%。

四、个股来看，2019 年三季度选股 40 个股票结果中，上述时间区间涨幅超过 20% 的个股共有 15 只，涨幅在 50% 以上的个股由 6 只，涨幅大于 100% 的个股有 2 只；涨幅小于 0 的股票有 10 只。

● 2020 年一季度财务综合选股结果分析：2020 年一季度，我们的财务指标综合选股结果共有 20 家公司。从结果来看：

一、受疫情影响，一季度符合条件的 A 股公司数量大幅下降，仅为 20 家，相比于上一期下滑 50%。

二、选股结果的行业分布较为分散。

三、2020Q1 的选股组合结果详见正文。

● 财务指标综合选股标准和步骤：

一、连续 5 个季度经营现金净流量 TTM 大于 0

二、最近一期 ROIC 大于 WACC

三、最近三年的 ROE 均值大于 10%（并不需要季度连续数据，但需要 TTM 数据，最新一期 ROE 大于 10%）

四、ROE 三年均值/当前 PB 大于 2.5%（详见《ROE：大道至简》中提到的 2.5%~5%标准）

五、最近三个报告期净利润增速（扣非）均值大于 20%（且每一期增速都要大于 10%，利润绝对值大于 0）

六、最近一个报告期净利润增速（扣非）出现加速（例如 2018Q1 净利润增速大于 2017 年报告期净利润增速）

其他调整：剔除 50 亿以下小市值公司，剔除停牌股票，剔除最新一期 ROE 极端异常值（ROE 小于 100%），最新一期 ROE 大于 10%。

风险提示

● 一、可能存在统计误差，会使得统计的结论出现一定的波动

二、行业或者个股暴雷，如长生生物疫苗造假，可能会对行业和公司带来财务基本面无法捕捉到的风险。

三、宏观经济超预期下行以及海外风险发酵可能对于行业和上市公司带来超预期的影响。

证券分析师

蒋晨龙

021-63325888*6073

jiangchenlong@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860517100004

证券分析师

薛俊

021-63325888*6005

xuejun@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515100002

相关报告

19 年三季度财务选股跟踪	2019-11-06
19 年中报财务选股跟踪及回顾	2019-09-18
19 年一季度财务选股跟踪：变与不变	2019-05-05

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

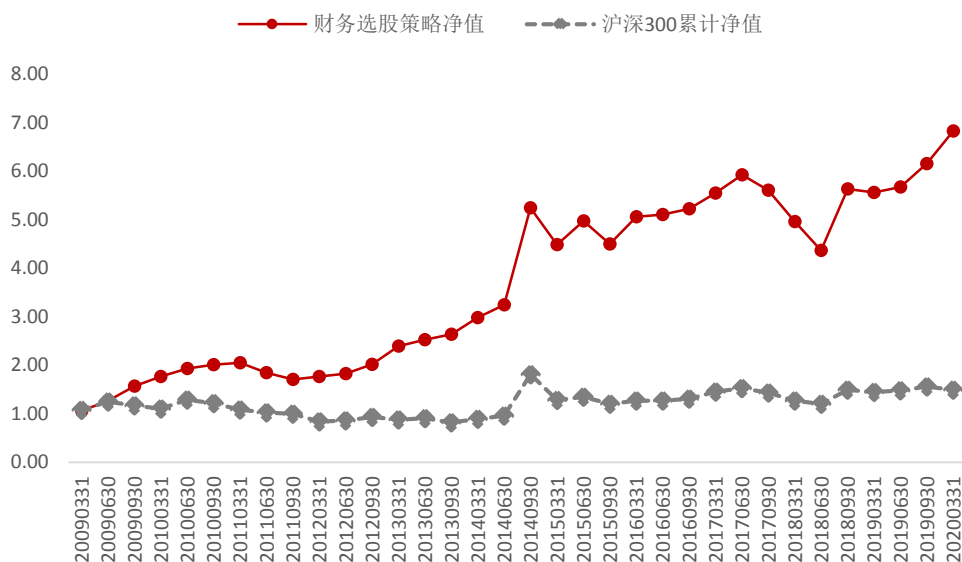
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

点击进入 <http://www.hibor.com.cn>

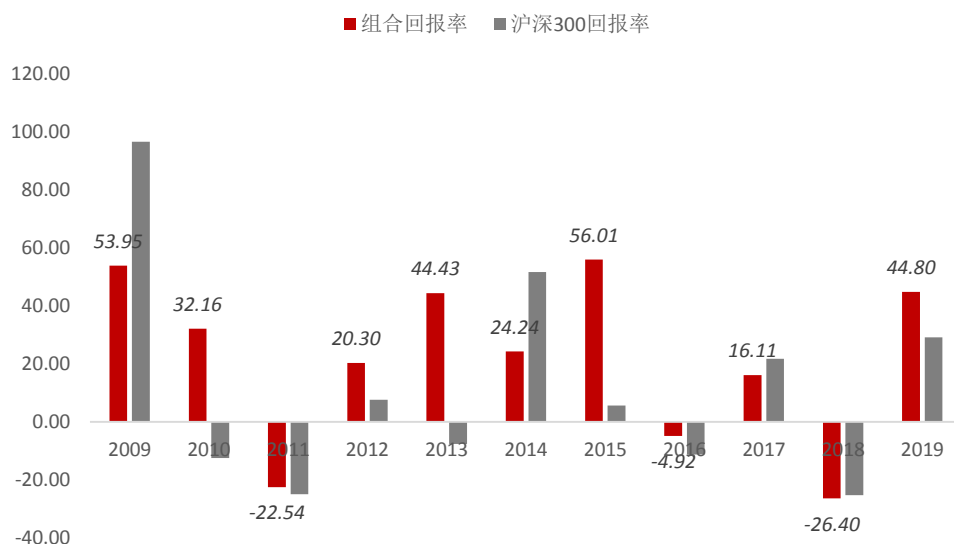
财务选股策略回顾

图 1：财务选股组合净值与沪深 300 净值对比



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：财务选股组合与沪深 300 指数年度回报率，截至 2019 年，%



数据来源：Wind，东方证券研究所

表 1：2019 年 Q3 选股结果的收益率涨跌幅

序号	代码	简称	行业中信一级	行业中信二级	区间涨跌幅，% (2019.11.01- 2020.04.30)
1	002838.SZ	道恩股份	基础化工	化学制品	167.38
2	002605.SZ	姚记扑克	轻工制造	其他轻工 II	110.84
3	300014.SZ	亿纬锂能	电子元器件	其他元器件 II	82.88
4	002706.SZ	良信电器	电力设备	输变电设备	64.55
5	300457.SZ	赢合科技	机械	通用设备	55.14
6	300607.SZ	拓斯达	机械	通用设备	53.37
7	000876.SZ	新希望	农林牧渔	牧业	49.14
8	002511.SZ	中顺洁柔	轻工制造	造纸 II	38.75
9	002798.SZ	帝欧家居	建材	其他建材	36.15
10	600167.SH	联美控股	电力及公用事业	发电及电网	35.25
11	601012.SH	隆基股份	电力设备	新能源设备	34.89
12	002803.SZ	吉宏股份	轻工制造	其他轻工 II	34.72
13	002127.SZ	南极电商	商贸零售	零售	24.98
14	603678.SH	火炬电子	电子元器件	其他元器件 II	21.79
15	603806.SH	福斯特	电力设备	新能源设备	20.29
16	002262.SZ	恩华药业	医药	化学制药	18.90
17	601799.SH	星宇股份	汽车	汽车零部件 II	16.58
18	002697.SZ	红旗连锁	商贸零售	零售	15.56
19	601567.SH	三星医疗	电力设备	输变电设备	14.05
20	000671.SZ	阳光城	房地产	房地产开发管理	13.47
21	600217.SH	中再资环	电力及公用事业	环保及公用事业	9.94
22	002534.SZ	杭锅股份	机械	通用设备	7.17
23	002727.SZ	一心堂	医药	其他医药医疗	6.20
24	601058.SH	赛轮轮胎	汽车	汽车零部件 II	4.67
25	603369.SH	今世缘	食品饮料	白酒 II	4.15
26	601966.SH	玲珑轮胎	基础化工	化学制品	3.29
27	000858.SZ	五粮液	食品饮料	白酒 II	2.79
28	300114.SZ	中航电测	国防军工	其他军工 II	1.34
29	000002.SZ	万科 A	房地产	房地产开发管理	1.02
30	300232.SZ	洲明科技	电子元器件	电子设备 II	0.90
31	002036.SZ	联创电子	电子元器件	其他元器件 II	-3.84
32	603699.SH	纽威股份	机械	通用设备	-8.59

33	600675.SH	中华企业	房地产	房地产开发管理	-8.64
34	002841.SZ	视源股份	电子元器件	电子设备II	-11.12
35	002191.SZ	劲嘉股份	轻工制造	其他轻工II	-16.68
36	002832.SZ	比音勒芬	纺织服装	品牌服饰	-16.79
37	603360.SH	百傲化学	基础化工	农用化工	-19.99
38	000963.SZ	华东医药	医药	其他医药医疗	-23.56
39	603026.SH	石大胜华	基础化工	化学制品	-27.03
40	600018.SH	上港集团	交通运输	航运港口	-28.06

数据来源: Wind, 东方证券研究所

2020 年一季报选股结果

表 2: 2020 年一季报选股结果

序号	代码	简称	上市日期	行业中信一级	ROE 三年均值, %	ROE/PB, %	最新 ROIC, %	市值, 亿元
1	300497.SZ	富祥股份	2015-12-22	医药	17.69	3.75	22.65	83
2	002697.SZ	红旗连锁	2012-09-05	商贸零售	12.87	3.00	22.71	137
3	603313.SH	梦百合	2016-10-13	轻工制造	11.54	4.25	10.97	67
4	603013.SH	亚普股份	2018-05-09	汽车	13.30	5.60	13.43	77
5	603129.SH	春风动力	2017-08-18	汽车	14.20	2.95	55.41	50
6	603730.SH	岱美股份	2017-07-28	汽车	16.79	6.14	15.22	107
7	002311.SZ	海大集团	2009-11-27	农林牧渔	18.66	2.61	16.24	707
8	300498.SZ	温氏股份	2015-11-02	农林牧渔	20.05	5.99	30.08	1,573
9	603609.SH	禾丰牧业	2014-08-08	农林牧渔	17.29	7.02	24.51	148
10	600720.SH	祁连山	1996-07-16	建材	14.25	8.03	17.84	121
11	002705.SZ	新宝股份	2014-01-21	家电	13.47	2.85	19.55	209
12	002959.SZ	小熊电器	2019-08-23	家电	18.80	2.59	32.51	128
13	601966.SH	玲珑轮胎	2016-07-06	基础化工	12.95	5.92	11.58	251
14	300607.SZ	拓斯达	2017-02-09	机械	17.99	3.70	42.64	89
15	600657.SH	信达地产	1993-05-24	房地产	11.53	25.24	7.76	102
16	601155.SH	新城控股	2015-12-04	房地产	32.21	17.99	15.88	690
17	601012.SH	隆基股份	2012-04-11	电力设备及新能源	20.80	5.46	31.96	1,124
18	603588.SH	高能环境	2014-12-29	电力及公用事业	11.82	4.81	7.51	82
19	603258.SH	电魂网络	2016-10-26	传媒	10.23	2.73	17.41	75
20	603444.SH	吉比特	2017-01-04	传媒	25.43	3.12	41.21	277

数据来源: Wind, 东方证券研究所

一些重要提示

一、财务准则的改变使得一些指标计算存在微调的可能性。2018 年下半年，《财政部关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》将原先应收账款，应收票据两个项目进行归并为“应收票据及应收账款项目”。同样的，在流动负债中也将应付票据和应付账款进行了合并，因此 2019Q1 应付票据已不再进行单独披露，这可能会对加权融资成本计算带来一定影响。

二、财务指标综合选股法结果所得到的公司数量，和整体 A 股业绩景气度的相关性较大。虽然行业存在自身的周期，但仍然会受整体宏观经济景气度影响。因此在整体宏观经济下行压力较大的期间，整体选股结果的标的数量会有明显减少。

附录：财务指标综合选股标准和步骤

一、连续 5 个季度经营现金净流量 TTM 大于 0

二、最近一期 ROIC 大于 WACC

三、最近三年的 ROE 均值大于 10%（并不需要季度连续数据，但需要 TTM 数据，最新一期 ROE 大于 10%）

四、ROE 三年均值/当前 PB 大于 2.5%（详见《ROE：大道至简》中提到的 2.5%~5%标准）

五、最近三个报告期净利润增速（扣非）均值大于 20%（且每一期增速都要大于 10%，利润绝对值大于 0）

六、最近一个报告期净利润增速（扣非）出现加速（例如 2018Q1 净利润增速大于 2017 年报期净利润增速）

其他调整：剔除 50 亿以下小市值公司，剔除停牌股票，剔除最新一期 ROE 极端异常值（ROE 小于 100%），最新一期 ROE 大于 10%

风险提示

一、可能存在统计误差，会使得统计的结论出现一定的波动

二、行业或者个股暴雷，如长生生物疫苗造假，可能会对行业和公司带来财务基本面无法捕捉到的风险。

三、宏观经济超预期下行以及海外风险发酵可能对于行业和上市公司带来超预期的影响。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn