

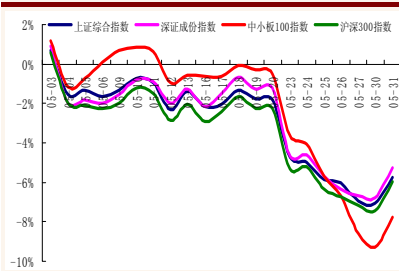
量化投资

市场仍在寻底，关注含Q因子组合

2011年6月1日

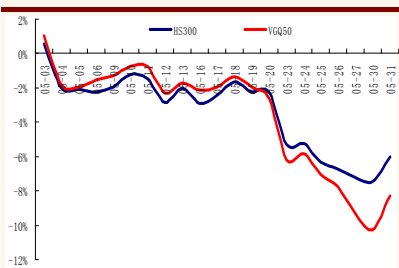
量化投资月度报告（2011年6月）

2011年5月主要指数走势



资料来源：wind，招商证券

VGQ50 组合走势



资料来源：wind，招商证券

相关报告

1.《选股模型、参数优化及组合推荐——基于股票风格特征的量化投资策略》
2009/12/6

杨向阳

0755-82943205
yangxy@cmschina.com.cn
S1090511040036

研究助理

陈军华

chenjh2@cmschina.com.cn

我们对各种量化指标进行了梳理，从而将股票属性归纳为价值、成长和质量三种因子，并通过将不同的因子结合以及选择不同的组合规模，构建了十个招商量化选股组合。本报告用以对招商量化组合进行持续跟踪。

- **2011年5月A股市场震荡下挫，多数行业收跌。**A股市场主要股指均震荡下挫，尤其下旬以来跌幅较大。截至月底收盘，中小板100指数较上月下跌7.76%，深圳成指下跌5.26%，沪深300指数下跌5.99%，上证综指下跌5.77%。以沪深300行业指数为参考分行业来看，本月除消费行业以外，其余行业均录得负收益。其中消费行业上涨0.88%，在所有行业中表现最好；其余行业本月均收跌，跌幅都在6%左右，其中公用行业单月下跌逾7.75%，跌幅最大。
- **最近半年sGARP组合表现出色。**招商量化组合本月表现较弱，除质量组合（Q50）以及成长质量组合（GQ50）外，其余组合本月均未能战胜市场。其中，质量组合本月表现最佳，月度收益为-4.25%，相对沪深300指数的超额收益为1.74%；aGARP组合本月下跌10.84%，跑输沪深300指数近5个点，本月表现最差。从最近半年时间跨度来看，G50、Q50、GQ50以及VGQ10组合表现弱于沪深300指数，其余组合则跑赢了基准，其中V50和sGARP组合收益最高，近半年累计收益均略大于零。
- **关注含Q因子组合。**近期市场出现大幅回调，Q50组合本月表现较好。由于通胀仍在冲高，流动性平衡已被破坏，而盈利预期尚在高位，存在下调的风险，因而我们认为市场寻底之旅还将延续。历史回测结果表明，Q因子在下跌环境中一直表现较强，建议关注含Q因子组合。

招商量化组合近半年走势

量化组合	2010.12	2011.1	2011.2	2011.3	2011.4	2011.5
V50	-2.29%	2.24%	4.08%	1.86%	2.58%	-7.79%
G50	-0.39%	-5.11%	11.32%	-2.49%	-2.39%	-7.72%
Q50	-2.74%	-7.45%	6.43%	-3.52%	-2.96%	-4.25%
VG50	-0.79%	1.81%	6.17%	1.72%	-0.56%	-8.26%
VQ50	-1.59%	1.63%	6.94%	1.17%	-3.75%	-7.15%
GQ50	-1.68%	-6.65%	8.37%	-3.58%	-3.27%	-5.41%
VGQ50	-0.62%	-1.01%	8.41%	0.19%	-2.33%	-8.31%
sGARP	-1.29%	1.21%	7.66%	2.32%	-0.74%	-8.28%
aGARP	-1.96%	2.78%	6.08%	0.96%	0.73%	-10.84%
VGQ10	-5.00%	0.75%	8.15%	0.31%	-5.31%	-9.56%
HS300	-0.28%	-1.65%	5.30%	-0.50%	-0.95%	-5.99%

资料来源：招商证券研发中心，wind

正文目录

一、选股模型概述	3
二、本月市场表现及量化组合收益	5
三、最新组合（2011 年 6 月）	11

图表目录

图 1: 三个基本模型与四个叠加模型	4
图 2: GARP 投资与价值投资和成长投资关系	4
图 3: 市场主要指数 2011 年 5 月走势图	5
图 4: 沪深 300 行业指数 2011 年 5 月累计收益	5
图 5: V50 组合与基准走势图（2011.5）	6
图 6: G50 组合与基准走势图（2011.5）	7
图 7: Q50 组合与基准走势图（2011.5）	7
图 8: VG50 组合与基准走势图（2011.5）	8
图 9: VQ50 组合与基准走势图（2011.5）	8
图 10: GQ50 组合与基准走势图（2011.5）	9
图 11: VGQ50 组合与基准走势图（2011.5）	9
图 12: sGARP 组合与基准走势图（2011.5）	10
图 13: aGARP 组合与基准走势图（2011.5）	10
图 14: VGQ10 组合与基准走势图（2011.5）	11
表 1: 量化指标及其定义	3
表 2: 选股模型选股指标与参数	4
表 3: 招商量化组合最近半年各月收益	6
表 4: V50 股票组合（2011-6）	11
表 5: G50 股票组合（2011-6）	12
表 6: Q50 股票组合（2011-6）	12
表 7: VG50 股票组合（2011-6）	12
表 8: VQ50 股票组合（2011-6）	13
表 9: GQ50 股票组合（2011-6）	13
表 10: VGQ50 股票组合（2011-6）	13
表 11: sGARP 股票组合（2011-6）	14
表 12: aGARP 股票组合（2011-6）	14
表 13: VGQ10 股票组合（2011-6）	14

一、选股模型概述

招商量化投资策略包括量化选股策略和量化择时策略。在招商证券“2010 年度策略报告”——《基于股票风格特征的量化投资策略——选股模型、参数优化及组合推荐》中，我们完整阐述了招商证券 A 股市场量化选股模型的构建与测试情况。

通过对各种量化指标进行梳理，我们将其归纳为价值、成长和质量三种股票属性，采用自下而上的选股方法，以 2002.1~2009.11 接近八年的历史数据进行测试检验，确定以 PE-PB-PCF 为价值因子，以 EBITG-NPG-MPG-GPG-OPG 为成长因子，以 ROA-ROC-GPM-CRAR-CNPR-TAT 为质量因子分别构建三个基本选股模型。

表 1：量化指标及其定义

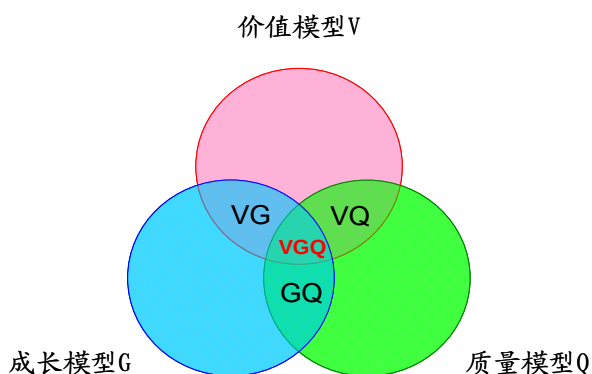
特征	指标	名称	定义
价值指标 (V)	PE	市盈率	总市值/滚动 12 个月净利润
	PB	市净率	总市值/最近报告期净资产
	PCF	市现率	总市值/滚动 12 个月经营活动净现金流
成长指标 (G)	EBITG	息税前收益增长率	本期滚动 12 个月息税前利润/上期滚动 12 个月息税前利润 - 1
	NPG	净利润增长率	本期滚动 12 个月净利润/上期滚动 12 个月净利润 - 1
	MPG	主营利润增长率	本期滚动 12 个月主营业务利润/上期滚动 12 个月主营业务利润 - 1
	GPG	毛利润增长率	本期滚动 12 个月销售毛利润/上期滚动 12 个月销售毛利润 - 1
	OPG	营业利润增长率	本期滚动 12 个月营业利润/上期滚动 12 个月营业利润 - 1
	OCG	经营现金流增长率	本期滚动 12 个月经营现金流净额/上期滚动 12 个月经营现金流净额 - 1
质量指标 (Q)	ROA	总资产收益率	滚动 12 个月净利润×2/(期初+期末总资产)
	ROC	资本报酬率	滚动 12 个月净利润/(股东权益+长期负债)
	GPM	销售毛利率	滚动 12 个月销售利润/滚动 12 个月销售收入
	CTAR	现金总资产比率	滚动 12 个月经营现金流净额×2/(期初+期末总资产)
	CNAR	现金净利润比率	滚动 12 个月经营现金流净额/滚动 12 个月净利
	TAT	总资产周转率	滚动 12 个月营业总收入×2/[(期初+期末总资产)

资料来源：招商证券研发中心

同时，以价值、成长和质量三个基本模型为基础，分别用相应的指标度量股票的三个属性，通过对股票各种属性进行联合打分选股，得到价值成长模型、价值质量模型、成长质量模型和价值成长质量模型四个叠加模型。根据对叠加模型的属性权重进行包括动态调整和静态配比在内的各种优化测试，确定四个叠加模型的属性比重分别为 5: 5: 5: 5、7: 3 和 3: 3: 4。

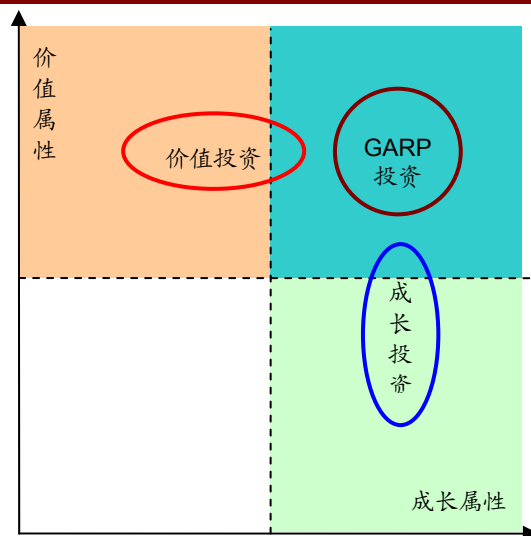
GARP 投资策略是将割裂的价值投资和成长投资结合起来，通过以相对较低的价格买入具有较高成长性的公司来获得稳定的超额收益。我们通过首先对股票的价值属性和成长属性分别进行排序打分，然后选择同时位于价值排名和成长排名前列的股票构建组合，构建出量化 GARP 模型。

图 1：三个基本模型与四个叠加模型



资料来源：招商证券研发中心

图 2：GARP 投资与价值投资和成长投资关系



资料来源：招商证券研发中心

根据三个基本模型和四个叠加模型，我们以 50 只股票分别构建出价值组合（V50）、成长组合（G50）、质量组合（Q50）、价值成长组合（VG50）、价值质量组合（VQ50）、成长质量组合（GQ50）和价值成长质量组合（VGQ50）。根据交叉深度为 8% 和 18% 的 GARP 模型，我们分别构建了积极 GARP 组合（aGARP）和稳健 GARP 组合（sGARP），此外，考虑到一些中小投资资金的需求，我们利用 VGQ 模型构建了一个只含有十只股票的 VGQ10 组合。

表 2：选股模型选股指标与参数

模型	名称	指标与参数
V	价值模型	PE-PB-PCF
G	成长模型	EBITG-NPG-MPG-GPG-OPG-OCG
Q	质量模型	ROA-ROC-GPM-CRAR-CNPR-TAT
VG	价值成长模型	$0.5V+0.5G$
VQ	价值质量模型	$0.5V+0.5Q$
GQ	成长质量模型	$0.3G+0.7Q$
VGQ	价值成长质量模型	$0.3V+0.3G+0.4Q$
GARP	GARP 模型	$V \cap G$ （8%、18%）

资料来源：招商证券研发中心

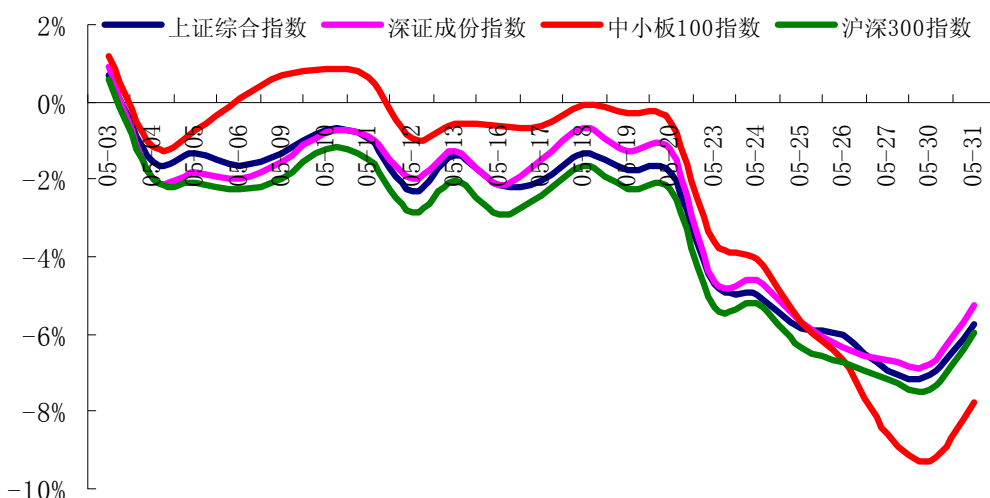
《量化投资策略月度报告》将持续跟踪上述十个量化组合。原则上每个月最后一个交易日收盘后进行更新调整，如果上期组合中有股票长期停牌，则停牌股票自动进入下一期组合中，同时在下期选股中对预设股票个数进行相应调整。

二、本月市场表现及量化组合收益

本月市场表现

本月（2010年5月）A股市场主要股指均震荡下挫，尤其下旬以来跌幅较大。截至月底收盘，中小板100指数较上月下跌7.76%，深圳成指下跌5.26%，沪深300指数下跌5.99%，上证综指下跌5.77%。

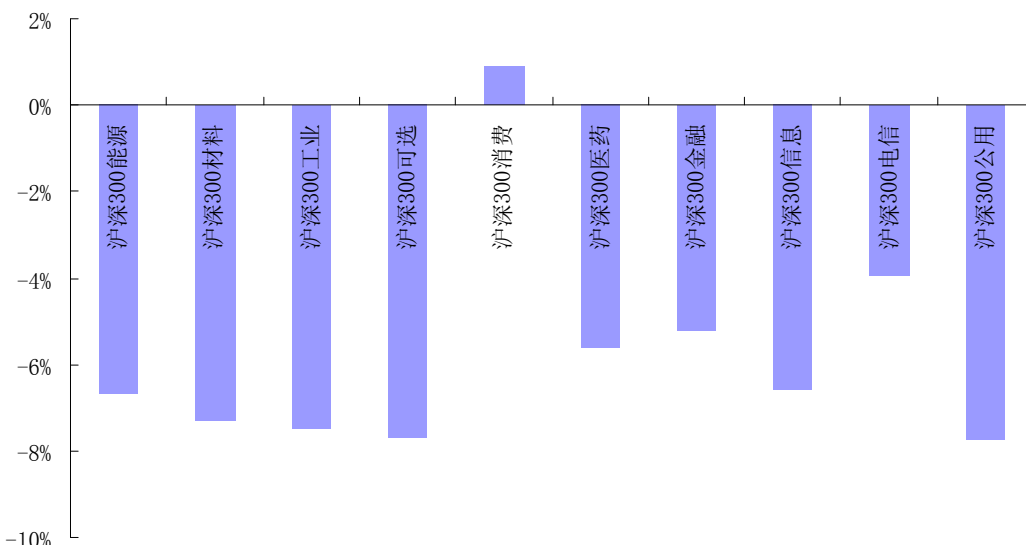
图3：市场主要指数2011年5月走势图



资料来源：招商证券研发中心

以沪深300行业指数为参考分行业来看，本月除消费行业以外，其余行业均录得负收益。其中消费行业上涨0.88%，在所有行业中表现最好；其余行业本月均收跌，跌幅都在6%左右，其中公用行业单月下跌逾7.75%，跌幅最大。

图4：沪深300行业指数2011年5月累计收益



资料来源：招商证券研发中心

量化组合表现

招商量化组合本月表现较弱，除质量组合（Q50）以及成长质量组合（GQ50）外，其余组合本月均未能战胜市场。其中，质量组合本月表现最佳，月度收益为-4.25%，相对沪深 300 指数的超额收益为 1.74%；aGARP 组合本月下跌 10.84%，跑输沪深 300 指数近 5 个点，本月表现最差。

从最近半年时间跨度来看，G50、Q50、GQ50 以及 VGQ10 组合表现弱于沪深 300 指数，其余组合则跑赢了基准，其中 V50 和 sGARP 组合收益最高，近半年累计收益均略大于零。

表 3：招商量化组合最近半年各月收益

量化组合	2010.12	2011.1	2011.2	2011.3	2011.4	2011.5	累计收益	超额收益
V50	-2.29%	2.24%	4.08%	1.86%	2.58%	-7.79%	0.18%	4.49%
G50	-0.39%	-5.11%	11.32%	-2.49%	-2.39%	-7.72%	-7.58%	-3.26%
Q50	-2.74%	-7.45%	6.43%	-3.52%	-2.96%	-4.25%	-14.13%	-9.81%
VG50	-0.79%	1.81%	6.17%	1.72%	-0.56%	-8.26%	-0.50%	3.82%
VQ50	-1.59%	1.63%	6.94%	1.17%	-3.75%	-7.15%	-3.31%	1.01%
GQ50	-1.68%	-6.65%	8.37%	-3.58%	-3.27%	-5.41%	-12.25%	-7.93%
VGQ50	-0.62%	-1.01%	8.41%	0.19%	-2.33%	-8.31%	-4.31%	0.01%
sGARP	-1.29%	1.21%	7.66%	2.32%	-0.74%	-8.28%	0.20%	4.52%
aGARP	-1.96%	2.78%	6.08%	0.96%	0.73%	-10.84%	-3.08%	1.24%
VGQ10	-5.00%	0.75%	8.15%	0.31%	-5.31%	-9.56%	-11.08%	-6.76%
HS300	-0.28%	-1.65%	5.30%	-0.50%	-0.95%	-5.99%	-4.32%	0.00%

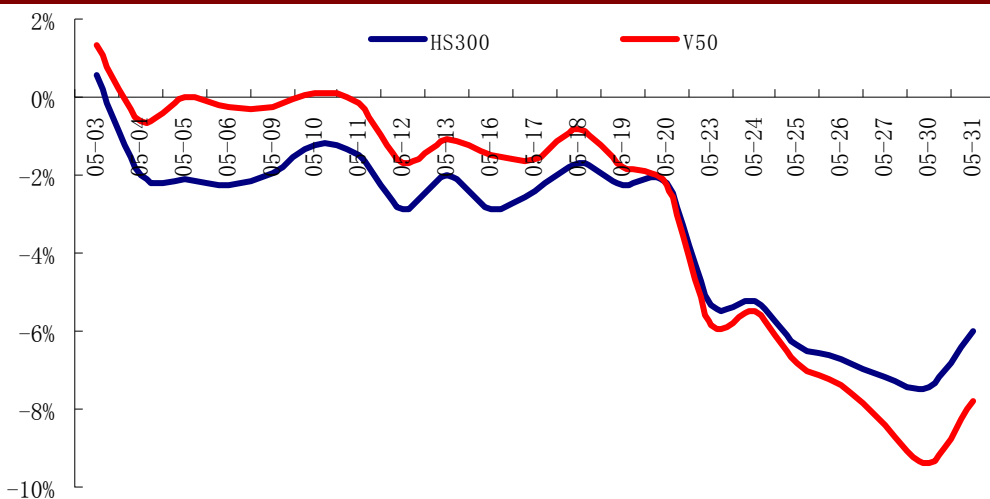
资料来源：招商证券研发中心

注：表中红色字体表示跑赢基准，绿色字体表示跑输基准，最后一行为基准表现

1.V50 组合

V50 组合 2011 年 5 月累计收益为-7.79%，跑赢沪深 300 指数-1.80%，组合包含的 51 只股票中只有 16 只跑赢沪深 300 指数。本期组合中，表现最好的是鲁泰 A，单月上涨 4.45%，表现最差是海南航空，单月下跌-19.36%。

图 5：V50 组合与基准走势图（2011.5）

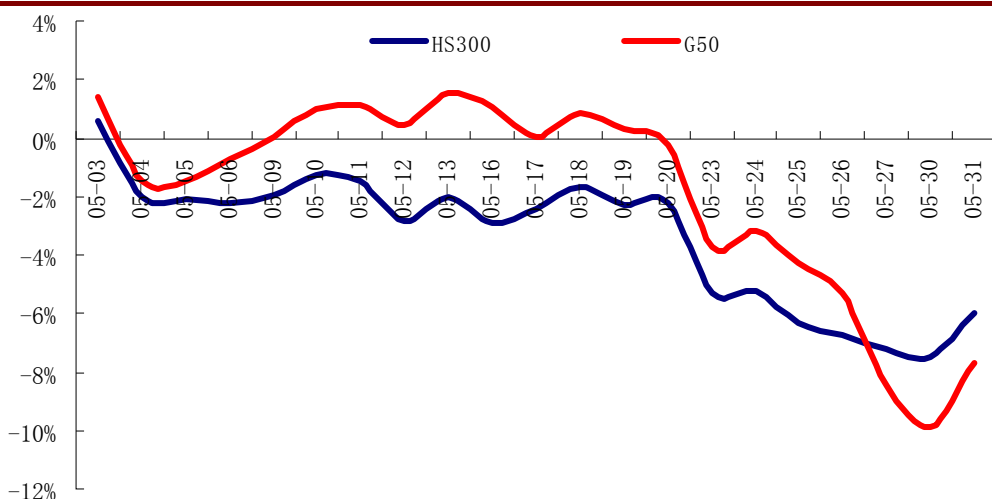


资料来源：招商证券研发中心

2.G50 组合

2011 年 5 月 G50 组合累计收益为-7.72%，相对沪深 300 指数的超额收益为-1.73%，组合所包含的 51 只股票中只有 14 只跑赢沪深 300 指数。其中上月停牌遗留下来的股票 ST 珠峰本月一直停牌。其余股票中表现最好的是东睦股份，单月上涨 37.44%，表现最差是东方金钰，单月下跌-25.60%。

图 6：G50 组合与基准走势图（2011.5）

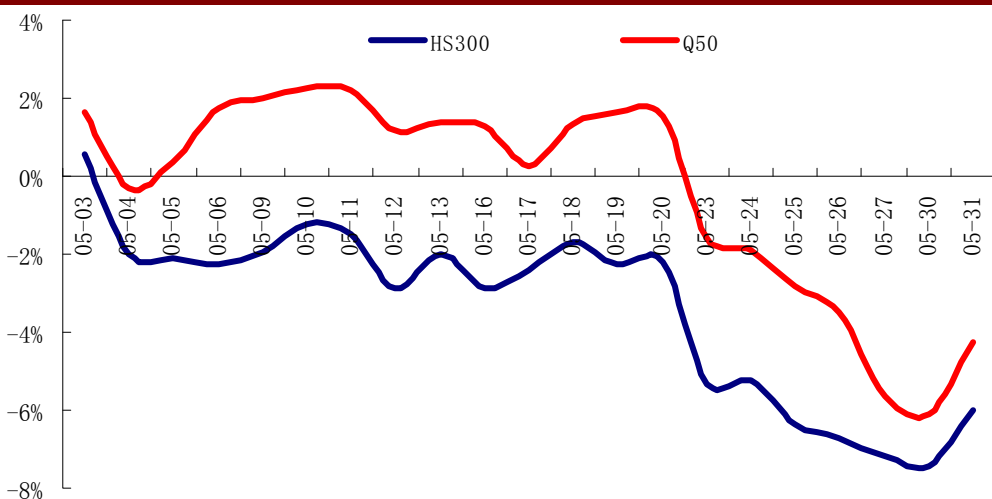


资料来源：招商证券研发中心

3.Q50 组合

Q50 组合 2011 年 5 月累计收益为-4.25%，相对沪深 300 指数的超额收益为 1.73%，组合所包含的 50 只股票中有 31 只战胜沪深 300 指数。其中上月停牌遗留下来的股票上海家化本月一直停牌。其余股票表现最好的是包钢稀土，月度收益达到 21.89%；表现最差的是首旅股份，月度收益为-16.55%。

图 7：Q50 组合与基准走势图（2011.5）

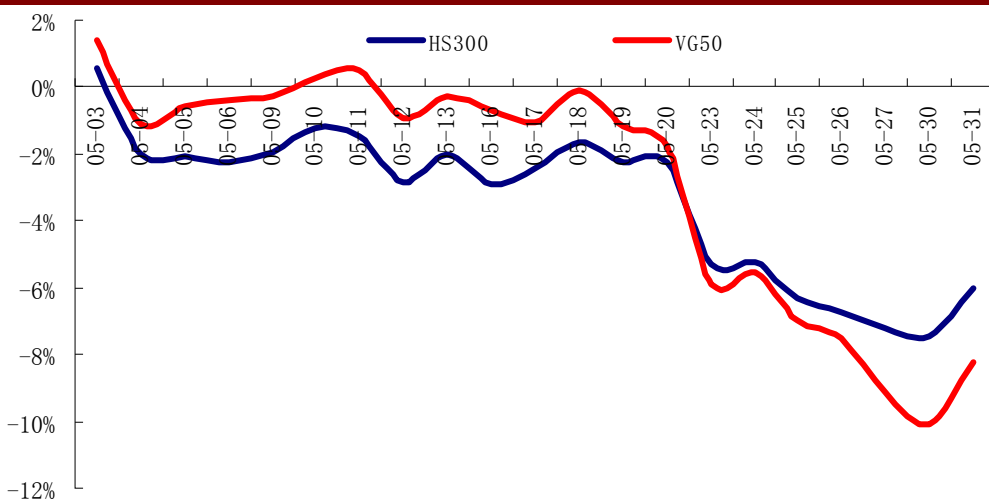


资料来源：招商证券研发中心

4.VG50 组合

VG50 组合 2011 年 5 月累计收益为-8.26%，相对沪深 300 指数的超额收益是-2.27%，组合所包含的 50 只股票中只有 16 只跑赢沪深 300 指数。本期组合中，表现最好的是鲁泰 A，单月上涨 4.45%，表现最差是海南航空，单月下跌-19.36%。

图 8: VG50 组合与基准走势图 (2011.5)

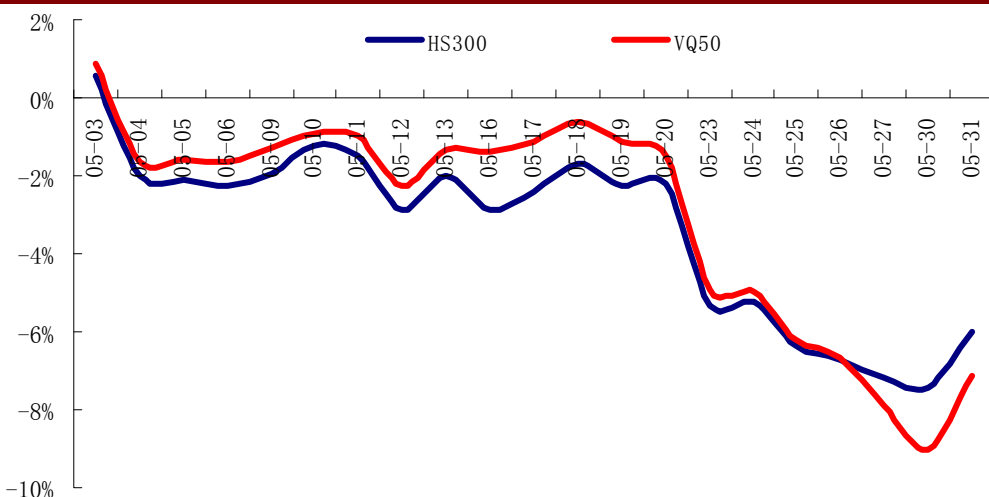


资料来源：招商证券研发中心

5.VQ50 组合

VQ50 组合 2011 年 5 月累计收益为-7.15%，相对沪深 300 指数的超额收益为-1.17%，组合所包含的 50 只股票中只有 16 只跑赢沪深 300 指数。其中上月停牌遗留下来的股票深鸿基本月一直停牌。本期组合中，表现最好的是鲁泰 A，单月上涨 4.45%，表现最差是中弘地产，单月下跌-15.91%。

图 9: VQ50 组合与基准走势图 (2011.5)

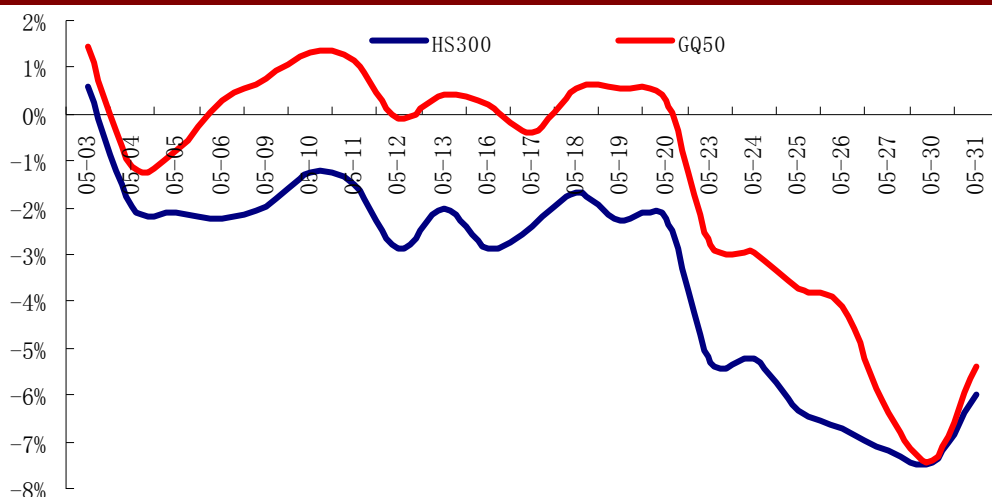


资料来源：招商证券研发中心

6.GQ50 组合

GQ50 组合 2011 年 5 月累计收益为-5.41%，相对沪深 300 指数的超额收益为 0.58%，组合所包含的 50 只股票中只有 24 只跑赢沪深 300 指数。本期组合中，表现最好的包钢稀土，月度收益 21.89%；表现最差的是莱宝高科，月度收益为-17.08%。

图 10: GQ50 组合与基准走势图 (2011.5)

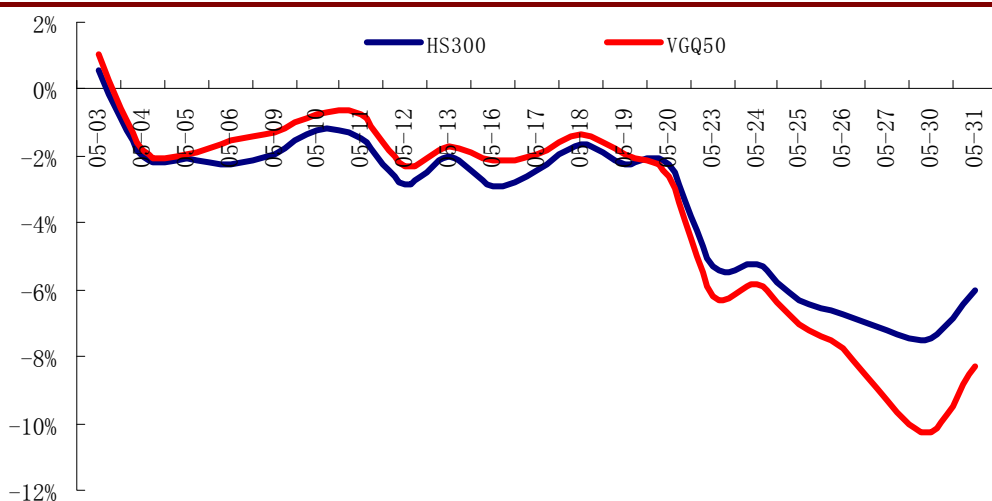


资料来源：招商证券研发中心

7.VGQ50 组合

VGQ50 组合 2011 年 5 月累计收益为-8.31%，相对沪深 300 指数的超额收益为-2.32%，本期组合所包含的 50 只股票中只有 14 只跑赢沪深 300 指数。本期组合中，表现最好的是鲁泰 A，单月上涨 4.45%，表现最差是海南航空，单月下跌-19.36%。

图 11: VGQ50 组合与基准走势图 (2011.5)

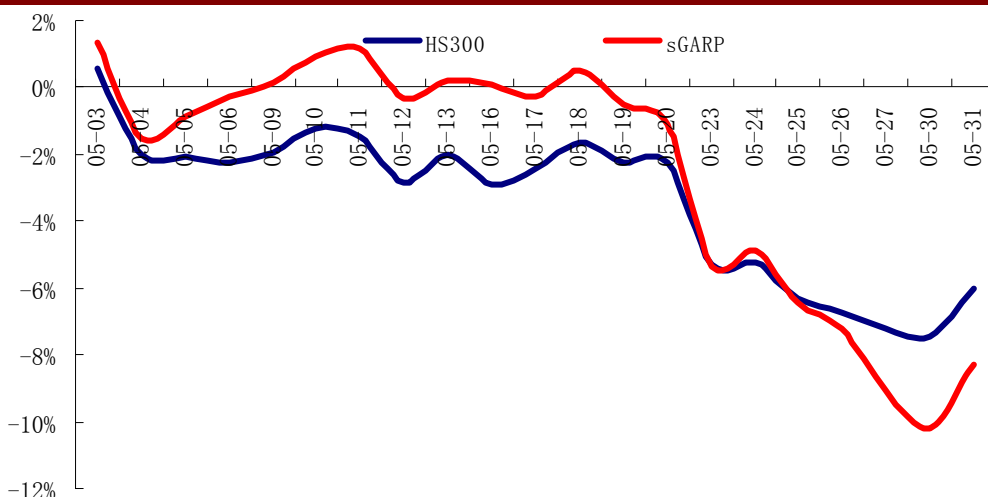


资料来源：招商证券研发中心

8.sGARP 组合

sGARP 组合 2011 年 5 月累计收益为-8.28%，相对沪深 300 指数的超额收益为-2.29%，组合所包含的 60 只股票中有 22 只战胜了沪深 300 指数。本期组合中，表现最好的是北方创业，单月上涨 10.82%，表现最差是海南航空，单月下跌-19.36%。

图 12: sGARP 组合与基准走势图 (2011.5)

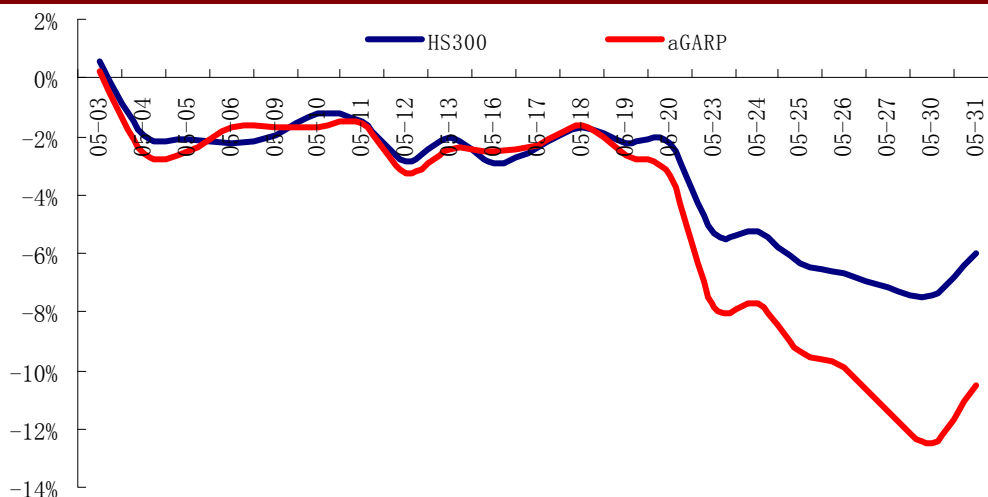


资料来源：招商证券研发中心

9.aGARP 组合

aGARP 组合 2011 年 5 月累计收益为-10.84%，跑赢沪深 300 指数-4.85%个百分点，本期组合所包含的 15 只股票只有 2 只个股跑赢沪深 300 指数。本期组合中，表现最好的是上海机场，单月下跌-5.85%，表现最差是海南航空，单月下跌-19.36%。

图 13: aGARP 组合与基准走势图 (2011.5)

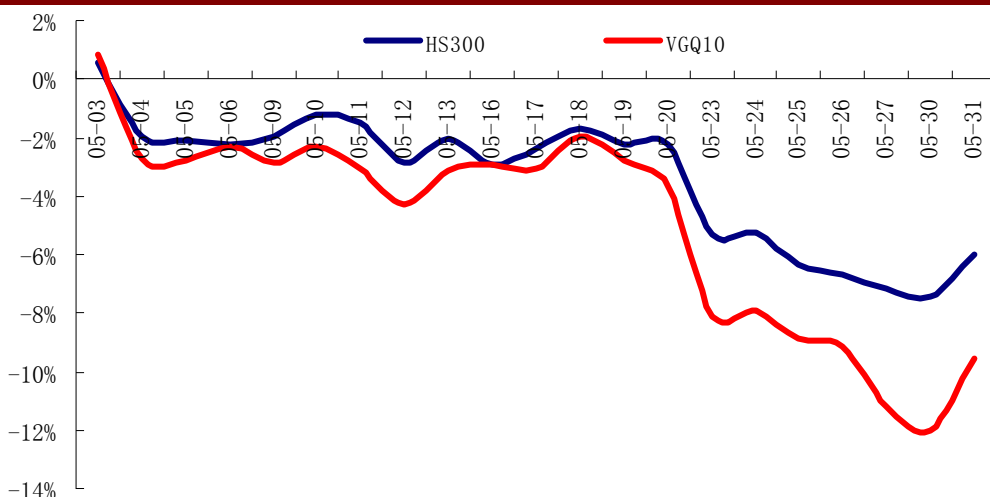


资料来源：招商证券研发中心

10.VGQ10 组合

2011 年 5 月 VGQ10 累计收益为-9.56%，相对于沪深 300 指数的超额收益为-3.57%，组合所包含的 10 只股票中只有 1 只跑赢沪深 300 指数。其中表现最好的个股是宇通客车，本月收益为-3.44%。组合中表现最差的股票是中弘地产，月度收益为-15.91%。

图 14: VGQ10 组合与基准走势图 (2011.5)



资料来源：招商证券研发中心

三、最新组合 (2011 年 6 月)

表 4: V50 股票组合 (2011-6)

代码	简称	代码	简称	代码	简称	代码	简称	代码	简称
600004	白云机场	600126	杭钢股份	600377	宁沪高速	600900	长江电力	000089	深圳机场
600005	武钢股份	600177	雅戈尔	600418	江淮汽车	601006	大秦铁路	000572	海马汽车
600012	皖通高速	600210	紫江企业	600548	深高速	601333	广深铁路	000625	长安汽车
600019	宝钢股份	600221	海南航空	600642	申能股份	601857	中国石油	000679	大连友谊
600020	中原高速	600266	北京城建	600686	金龙汽车	601866	中海集运	000709	河北钢铁
600026	中海发展	600269	赣粤高速	600717	天津港	601919	中国远洋	000825	太钢不锈
600028	中国石化	600282	南钢股份	600741	华域汽车	000002	万科 A	000883	湖北能源
600033	福建高速	600322	天房发展	600791	京能置业	000006	深振业 A	000900	现代投资
600035	楚天高速	600325	华发股份	600795	国电电力	000027	深圳能源	000910	大亚科技
600104	上海汽车	600350	山东高速	600835	上海机电	000043	中航地产	002133	广宇集团

资料来源：招商证券研发中心

注：红色字体部分股票为上月末停牌股票，未能卖出，自动进入本期，下同。

表 5: G50 股票组合 (2011-6)

代码	简称	代码	简称	代码	简称	代码	简称	代码	简称
600009	上海机场	600110	中科英华	600199	金种子酒	600489	中金黄金	600871	S 仪化
600031	三一重工	600111	包钢稀土	600221	海南航空	600563	法拉电子	600900	长江电力
600039	四川路桥	600114	东睦股份	600241	时代万恒	600565	迪马股份	601111	中国国航
600059	古越龙山	600115	东方航空	600252	中恒集团	600586	金晶科技	000039	中集集团
600061	中纺投资	600117	西宁特钢	600295	鄂尔多斯	600644	乐山电力	000043	中航地产
600063	皖维高新	600143	金发科技	600310	桂东电力	600673	东阳光铝	000789	江西水泥
600066	宇通客车	600160	巨化股份	600370	三房巷	600724	宁波富达	002008	大族激光
600081	东风科技	600172	黄河旋风	600406	国电南瑞	600761	安徽合力	002092	中泰化学
600086	东方金钰	600173	卧龙地产	600460	士兰微	600784	鲁银投资	002144	宏达高科
600104	上海汽车	600188	兖州煤业	600467	好当家	600823	世茂股份	600338	ST 珠峰

资料来源: 招商证券研发中心

表 6: Q50 股票组合 (2011-6)

代码	简称	代码	简称	代码	简称	代码	简称	代码	简称
600066	宇通客车	600594	益佰制药	601899	紫金矿业	000848	承德露露	002063	远光软件
600111	包钢稀土	600600	青岛啤酒	000417	合肥百货	000858	五粮液	002096	南岭民爆
600160	巨化股份	600620	天宸股份	000423	东阿阿胶	000869	张裕 A	002128	露天煤业
600195	中牧股份	600636	三爱富	000513	丽珠集团	000915	山大华特	002153	石基信息
600197	伊力特	600660	福耀玻璃	000550	江铃汽车	000979	中弘地产	002155	辰州矿业
600216	浙江医药	600690	青岛海尔	000552	靖远煤电	000999	华润三九	002186	全聚德
600258	首旅股份	600785	新华百货	000568	泸州老窖	002006	精工科技	002195	海隆软件
600395	盘江股份	600809	山西汾酒	000590	紫光古汉	002022	科华生物	002242	九阳股份
600519	贵州茅台	600983	合肥三洋	000596	古井贡酒	002029	七匹狼	002252	上海莱士
600563	法拉电子	601699	潞安环能	000650	仁和药业	002035	华帝股份	600315	上海家化

资料来源: 招商证券研发中心

表 7: VG50 股票组合 (2011-6)

代码	简称	代码	简称	代码	简称	代码	简称	代码	简称
600005	武钢股份	600067	冠城大通	600266	北京城建	600548	深高速	601111	中国国航
600009	上海机场	600104	上海汽车	600295	鄂尔多斯	600581	八一钢铁	000006	深振业 A
600012	皖通高速	600115	东方航空	600307	酒钢宏兴	600631	百联股份	000043	中航地产
600018	上港集团	600117	西宁特钢	600310	桂东电力	600717	天津港	000059	辽通化工
600019	宝钢股份	600126	杭钢股份	600322	天房发展	600741	华域汽车	000584	友利控股
600026	中海发展	600160	巨化股份	600325	华发股份	600742	一汽富维	000679	大连友谊
600028	中国石化	600173	卧龙地产	600350	山东高速	600761	安徽合力	000789	江西水泥
600035	楚天高速	600188	兖州煤业	600368	五洲交通	600900	长江电力	000886	海南高速
600039	四川路桥	600221	海南航空	600370	三房巷	600960	渤海活塞	000979	中弘地产
600066	宇通客车	600231	凌钢股份	600418	江淮汽车	601006	大秦铁路	002092	中泰化学

资料来源: 招商证券研发中心

表 8: VQ50 股票组合 (2011-6)

代码	简称	代码	简称	代码	简称	代码	简称	代码	简称
600004	白云机场	600266	北京城建	600658	电子城	600987	航民股份	000338	潍柴动力
600012	皖通高速	600269	赣粤高速	600660	福耀玻璃	601001	大同煤业	000513	丽珠集团
600019	宝钢股份	600325	华发股份	600690	青岛海尔	601006	大秦铁路	000550	江铃汽车
600028	中国石化	600350	山东高速	600741	华域汽车	601088	中国神华	000625	长安汽车
600035	楚天高速	600377	宁沪高速	600761	安徽合力	601111	中国国航	000679	大连友谊
600066	宇通客车	600418	江淮汽车	600791	京能置业	601857	中国石油	000726	鲁泰 A
600104	上海汽车	600508	上海能源	600835	上海机电	601866	中海集运	000900	现代投资
600173	卧龙地产	600561	江西长运	600897	厦门空港	000006	深振业 A	000979	中弘地产
600210	紫江企业	600620	天宸股份	600900	长江电力	000022	深赤湾 A	002035	华帝股份
600216	浙江医药	600631	百联股份	600960	渤海活塞	000089	深圳机场	002242	九阳股份
000040	深鸿基								

资料来源: 招商证券研发中心

表 9: GQ50 股票组合 (2011-6)

代码	简称	代码	简称	代码	简称	代码	简称	代码	简称
600031	三一重工	600252	中恒集团	600620	天宸股份	000338	潍柴动力	002006	精功科技
600066	宇通客车	600271	航天信息	600636	三爱富	000417	合肥百货	002035	华帝股份
600104	上海汽车	600395	盘江股份	600761	安徽合力	000568	泸州老窖	002063	远光软件
600111	包钢稀土	600418	江淮汽车	600794	保税科技	000596	古井贡酒	002106	莱宝高科
600160	巨化股份	600436	片仔癀	600809	山西汾酒	000655	金岭矿业	002128	露天煤业
600173	卧龙地产	600460	士兰微	600871	S 仪化	000799	酒鬼酒	002153	石基信息
600188	兖州煤业	600489	中金黄金	600983	合肥三洋	000858	五粮液	002155	辰州矿业
600195	中牧股份	600519	贵州茅台	601699	潞安环能	000869	张裕 A	002161	远望谷
600197	伊力特	600563	法拉电子	601899	紫金矿业	000915	山大华特	002195	海隆软件
600199	金种子酒	600594	益佰制药	000012	南玻 A	000979	中弘地产	000861	海印股份

资料来源: 招商证券研发中心

表 10: VGQ50 股票组合 (2011-6)

代码	简称	代码	简称	代码	简称	代码	简称	代码	简称
600009	上海机场	600160	巨化股份	600377	宁沪高速	600987	航民股份	000338	潍柴动力
600012	皖通高速	600173	卧龙地产	600418	江淮汽车	601006	大秦铁路	000550	江铃汽车
600018	上港集团	600188	兖州煤业	600563	法拉电子	601088	中国神华	000584	友利控股
600019	宝钢股份	600221	海南航空	600620	天宸股份	601111	中国国航	000679	大连友谊
600028	中国石化	600231	凌钢股份	600631	百联股份	601699	潞安环能	000726	鲁泰 A
600031	三一重工	600233	大杨创世	600741	华域汽车	601857	中国石油	000789	江西水泥
600035	楚天高速	600266	北京城建	600761	安徽合力	601899	紫金矿业	000886	海南高速
600066	宇通客车	600271	航天信息	600871	S 仪化	000006	深振业 A	000900	现代投资
600104	上海汽车	600325	华发股份	600900	长江电力	000022	深赤湾 A	000979	中弘地产
600115	东方航空	600350	山东高速	600960	渤海活塞	000043	中航地产	002233	塔牌集团

资料来源: 招商证券研发中心

表 11: sGARP 股票组合 (2011-6)

代码	简称	代码	简称	代码	简称	代码	简称	代码	简称
600009	上海机场	600122	宏图高科	600323	南海发展	600761	安徽合力	000584	友利控股
600012	皖通高速	600126	杭钢股份	600368	五洲交通	600778	友好集团	000601	韶能股份
600018	上港集团	600173	卧龙地产	600370	三房巷	600900	长江电力	000635	英力特
600019	宝钢股份	600188	兖州煤业	600418	江淮汽车	600960	渤海活塞	000679	大连友谊
600026	中海发展	600221	海南航空	600428	中远航运	601111	中国国航	000789	江西水泥
600039	四川路桥	600231	凌钢股份	600507	方大特钢	601918	国投新集	000830	鲁西化工
600048	保利地产	600266	北京城建	600548	深高速	601991	大唐发电	000877	天山股份
600060	海信电器	600279	重庆港九	600581	八一钢铁	000006	深振业 A	000885	同力水泥
600066	宇通客车	600295	鄂尔多斯	600586	金晶科技	000043	中航地产	000886	海南高速
600067	冠城大通	600303	曙光股份	600631	百联股份	000059	辽通化工	000936	华西村
600104	上海汽车	600307	酒钢宏兴	600684	珠江实业	000338	潍柴动力	000979	中弘地产
600115	东方航空	600310	桂东电力	600741	华域汽车	000401	冀东水泥	002042	华孚色纺
600117	西宁特钢	600322	天房发展	600742	一汽富维	000402	金融街	002083	孚日股份
002092	中泰化学	002126	银轮股份	600021	上海电力				

资料来源: 招商证券研发中心

表 12: aGARP 股票组合 (2011-6)

代码	简称	代码	简称	代码	简称	代码	简称	代码	简称
600009	上海机场	600173	卧龙地产	600631	百联股份	601111	中国国航	000584	友利控股
600026	中海发展	600221	海南航空	600761	安徽合力	000006	深振业 A	000886	海南高速
600104	上海汽车	600307	酒钢宏兴	600900	长江电力	000043	中航地产	000979	中弘地产
600115	东方航空	600418	江淮汽车	600960	渤海活塞	000059	辽通化工		

资料来源: 招商证券研发中心

表 13: VGQ10 股票组合 (2011-6)

代码	简称	代码	简称	代码	简称	代码	简称	代码	简称
600066	宇通客车	600160	巨化股份	600418	江淮汽车	600761	安徽合力	000006	深振业 A
600104	上海汽车	600173	卧龙地产	600741	华域汽车	600900	长江电力	000979	中弘地产

资料来源: 招商证券研发中心

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

杨向阳：西安交通大学计算数学理学硕士，信息与计算科学理学学士。07 年进入招商证券研发中心，主要研究方向包括量化投资策略、投资组合构建及风险评估以及期权期货等金融衍生产品。

陈军华：华中科技大学管理科学与工程专业硕士、信息管理与信息系统专业学士，现招为招商证券研究发展中心金融工程分析师。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。