



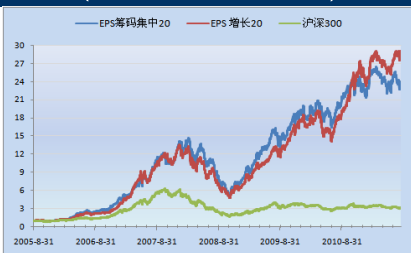
基于 EPS 增长趋势选股

— 汇聚分析师预测，捕捉优质盈利股

金融工程研究报告

量化选股策略系列

组合历史净值走势图
(2005.8.31-2010.8.19)



组合风险收益表
(2005.8.31-2010.8.19)

	EPS 筹码集中	EPS 增长 20	沪深 300
累计收益率	2181.01%	2697.98%	202.58%
年化收益率	68.40%	74.24%	20.27%
超额收益率	48.14%	53.97%	-
年化波动率	0.3249	0.3115	0.3178
夏普比率	2.0131	2.2869	0.5433
信息比率	1.2425	1.1010	-
胜率(月)	73.61%	68.06%	-

分析师

马金良

执业证书编号: S0350208080555

联系人

黄皓

邮件: huangh06@ghzq.com.cn

电话: 0755-82835783

分析师申明:

分析师在此申明,本报告所表述的所有观点准确反映了分析师对上述行业、公司或其证券的看法。此外,分析师薪酬的任何部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

■ 众所周知,每股收益(EPS)是衡量上市公司盈利能力的核心指标。由于EPS指标对股票后市走势有着深远的影响,很多研究机构和投资者都花费了大量的人力物力做研究,去计算预测公司的EPS。而现时公司分析研究报告多如牛毛并且良莠不齐,大部分报告都描述着上市公司美好的盈利增长前景,给予“买入”、“增持”或“推荐”的评级,面对这么多看似都具有高EPS增长的股票投资者应该如何做选择呢?有一种便利且有效的方法,就是量化。量化投资模型强调系统性和纪律性,聚集多家研究机构对同一家上市公司的盈利预测,也对整个市场进行了全面扫描,捕捉最具盈利增长前景的公司带来的投资机会。

■ 我们从盈利增长趋势的角度来思考,以上市公司EPS增长程度来窥探预测股票预期收益率的方法,使用三年的财务报表年报中的基本每股收益(EPS),以及两年的预测每股收益平均值做回归,提取Beta作为我们的EPS增长指标。过去六年的历史检验结果表明我们的EPS增长选股模型是有效的,基本上可以获得超越市场基准的投资绩效。

■ 我们以EPS增长指标,以及EPS筹码集中双指标选股模型构建了等权重EPS增长20和EPS筹码集中20组合。历史检验结果显示自2005年8月31日至2011年8月19日,两个投资组合表现远远优于基准指数,分别取得2181.01%和2697.98%的累计收益率,同期沪深300指数仅上涨202.58%,组合连续六年战胜指数,且无论是上涨期还是下跌期,皆获得稳定超越市场基准的投资回报。

■ 我们认为, EPS增长指标可帮助投资者在大量的股票当中识别盈利增长前景强劲的股票,继而获得远远超越市场基准的投资绩效。尤其是在熊市中,该指标所选的股票整体展现出较为突出的抗跌能力。我们构建的EPS增长20和EPS筹码集中20组合长期投资绩效优异,值得价值投资者、量化投资者的重点关注。

目录

一、EPS 增长指标定义与算法	2
二、EPS 增长选股模型检验	3
三、EPS 筹码集中组合构建与检验	8
四、结语.....	11
附录:	12
EPS 增长 20 和 EPS 筹码集中 20 组合调仓明细	12

众所周知，每股收益（EPS）是衡量上市公司盈利能力的核心指标。由于 EPS 指标对股票后市走势有着深远的影响，很多研究机构和投资者都花费了大量的人力物力做研究，去计算预测公司的 EPS。而现时公司分析研究报告多如牛毛并且良莠不齐，大部分报告都描述着上市公司美好的盈利增长前景，给予“买入”、“增持”或“推荐”的评级，面对这么多看似都具有高 EPS 增长的股票投资者应该如何做选择呢？有一种便利且有效的方法，就是量化。量化投资模型强调系统性和纪律性，聚集多家研究机构对同一家上市公司的盈利预测，也对整个市场进行全面扫描，捕捉最具盈利增长前景的公司带来的投资机会。

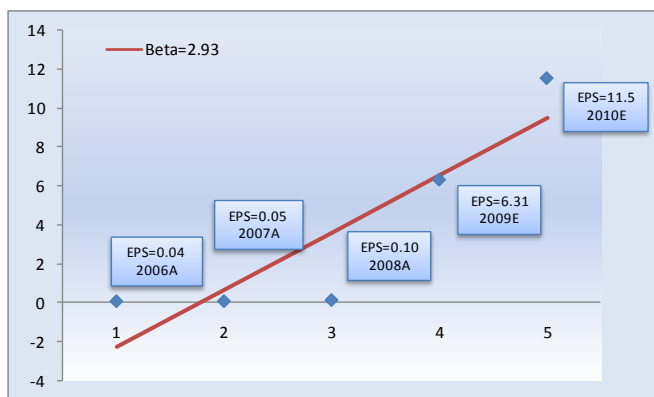
一、EPS 增长指标定义与算法

目前有多种衡量 EPS 增长的方法，而我们较为看重 EPS 中长期的增长趋势。因此我们采用 EPS 回归系数 Beta 来量度 EPS 增长的程度，具体回归的公式如下：

$$EPS = \alpha + \beta x$$

其中，EPS 是采用三年的财务报表年报的基本每股收益（EPS），以及两年的预测每股收益平均值，其代表了 50 多家研究机构对股票该年度每股收益预测值的算术平均，所用数据均来自于 Wind 金融资讯终端；x 代表所在的年份，取值为 1 至 5；而回归所得的系数 Beta 就是我们求的 EPS 增长指标。EPS 增长速度越快，回归系数 Beta 值将越大，该股票后市或将有不俗的表现，反之亦然。我们可以看看以下的例子：大有能源（600403）其 2008 年度的 EPS 的 Beta 为 2.93（图 2），并从 2008 年开始连续三个年度获 EPS 增长指标排名第一。这预示着十分乐观的盈利增长前景，该公司股价亦从 2008 年底的 4.90 元上升至 2010 年底的 33.92 元。

图 1：大有能源——高 EPS 增长的案例



数据来源：Wind，国海证券研究所

二、EPS 增长选股模型检验

组合构建

1. 样本空间

我们将沪深全部 A 股作为初始股票池，剔除以下股票后形成样本空间：

- ST, *ST 股票，暂停上市股票；
- 上市时间不足 120 个交易日；
- 停牌时间超过 20 个交易日
- 最近一年有重大违法违规事件，财务报告有重大问题；
- 数据库中的筛选指标在考察期内没有记录的股票样本。

2. 股票排名

运用上一章节提及的算法得出每只股票 EPS 的 Beta，股票池中的股票按照 Beta 从大到小排序。

3. 构建组合

为了更有效地检验 EPS 增长指标的效益，我们选取排名前 N 只股票构成优势(Winners)组合，以及选取排名倒数 N 只股票构成劣势(Losers)组合。

4. 组合调整

组合在每年 4 月最后一个交易日进行调整，调整前将重新确定初始股票池，并按照更新后 EPS 增长指标重新排名。组合将不设置缓冲区。

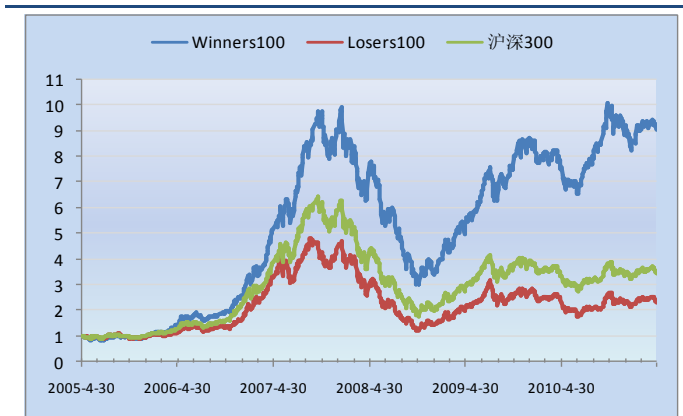
绩效检验

为了检验使用依据 EPS 增长指标进行选股的这一投资理念是否在 A 股市场有效，我们以沪深 300 指数为基准，对上述以 EPS 增长指标选股模型所选出的 winner 组合和 loser 组合进行检验，考察区间为 2005 年 4 月 29 日至 2011 年 4 月 29 日。测试中，我们暂不考虑交易日发生的冲击成本、交易费用等成本。

我们首先考察以**流通市值**比例构建的成份股个数为 100 的 EPS 增长 Winners100 和 Losers100 组合。如图 2 所示，EPS 增长 Winners100 组合净值一直处于基准指数净值上方，在考察区间内获得 819.51% 累计收益率，同期沪深 300 指数累计收益率为 251.17%；而 Losers100 组合则长期跑输基准指数，累计收益率仅为 132.11%。Winners100 组合区间内最大跌幅为 69.56%，小于基准指数最大跌幅 72.30%，更远优于 Losers100 组合（75.11%）。

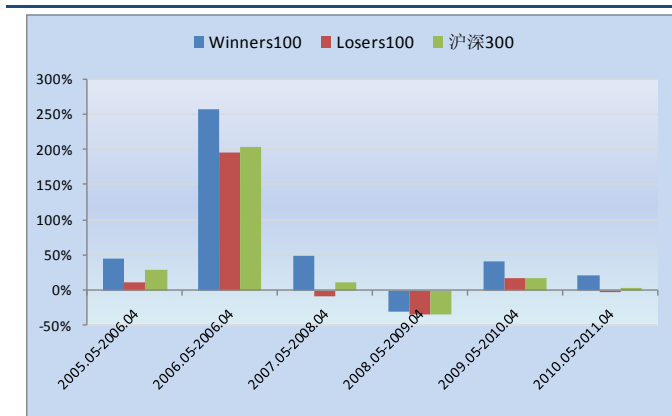
图 3 显示了组合与基准指数检验区间内 6 年的涨跌幅情况,值得注意的是, EPS 增长 Winners100 组合连续 6 年战胜 Losers100 组合和沪深 300, 平均每年涨跌幅跑赢 Losers100 组合 33.90 个百分点和沪深 300 指数 25.62 个百分点。

图 2: 流通股本 EPS 增长组合以及基准指数净值走势图
(2005.04.30 – 2011.04.30)



数据来源: Wind, 天软科技, 国海证券研究所

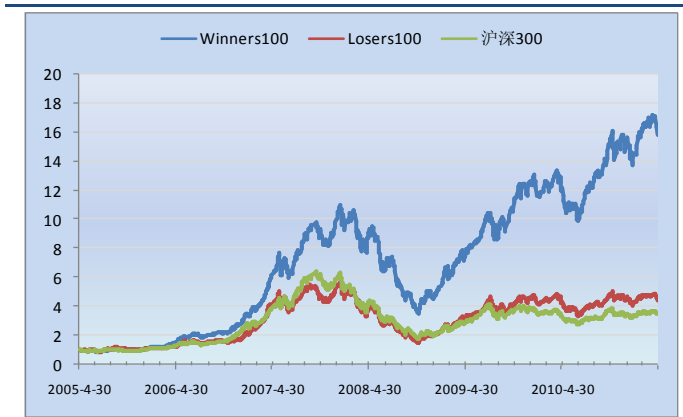
图 3: 流通股本 EPS 增长组合各年度涨跌幅表现
(2005.04.30 – 2011.04.30)



数据来源: Wind, 国海证券研究所

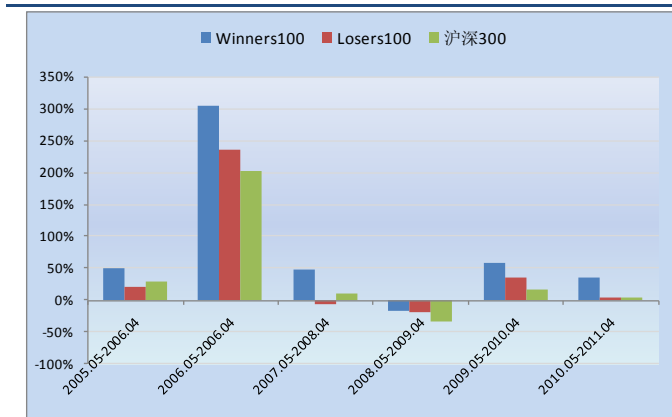
如图 4 所示,以等权重配置构建的 EPS 增长 Winners100 组合优势更为明显,截至 2011 年 4 月 29 日组合累计收益率为 1523.24%,远远超越 Losers100 组合 (347.92%) 和沪深 300 (251.17%)。等权重的 Winners100 组合区间内最大跌幅为 67.65%, 低于 Losers 组合 (73.18%) 和沪深 300 指数 (72.30%)。图 5 显示等权重 Winners100 组合与 Losers100 组合以及沪深 300 年收益差距进一步加大, 涨跌幅平均每年优于 Losers100 组合 34.59 个百分点和沪深 300 指数 41.93 个百分点。

图 4: 等权重 EPS 增长组合以及基准指数净值走势图
(2005.04.30 – 2011.04.30)



数据来源: Wind, 天软科技, 国海证券研究所

图 5: 等权重 EPS 增长组合各年度涨跌幅表现
(2005.04.30 – 2011.04.30)



数据来源: Wind, 国海证券研究所

从历史走势表现来看，EPS 增长 Winners100 组合明显优于 Losers100 组合和基准指数，下面我们考察不同成份股个数下组合的风险收益，以及在不同市场状态下的区间收益。表 1 显示了以流通股本配置构成的 EPS 增长组合和基准指数风险收益表。我们可以看出不同成份股个数的 Winners 组合收益率指标和风险指标皆击败 Losers 组合。各个 Winners 组合在收益率方面均远远超越基准指数，但波动率方面则略大于基准指数的波动率。

随着成份股的减少，EPS 增长组合收益率逐步上升，20 只成份股的 Winners 组合累计收益率和年收益率分别高达 1813.69% 和 63.55%。考虑风险因素，成份股数的下降虽然对年化波动率影响不大，且信息比率略有上升，但月度战胜基准指数的频率由 68.06% 下降至 59.72%，由此表明成份股的减少对流通股本 Winners 组合的稳定性有一定的影响。

表 1. 流通股本 EPS 增长组合风险收益表 (2005.04.30 – 2011.04.30)

成份股 个数	组合	累计 收益率	年化 收益率	超额 收益率	年化 波动率	夏普比率	信息比率	最大跌幅	胜率(月)
300	沪深 300	251.17%	23.29%	-	0.3197	0.6345	-	72.30%	-
100	Winners	819.51%	44.74%	21.45%	0.3252	1.2834	1.2497	69.56%	68.06%
	Losers	132.11%	15.07%	-8.22%	0.3463	0.3485	-1.5935	75.11%	45.83%
50	Winners	1012.47%	49.41%	26.12%	0.3272	1.4182	1.3670	68.41%	62.50%
	Losers	139.16%	15.64%	-7.65%	0.3517	0.3595	-1.5466	76.09%	45.83%
30	Winners	1421.97%	57.42%	34.14%	0.3348	1.6256	1.3280	72.60%	59.72%
	Losers	151.97%	16.65%	-6.64%	0.3588	0.3805	-1.6848	76.30%	47.22%
20	Winners	1813.69%	63.55%	40.26%	0.3252	1.8619	1.3437	67.85%	59.72%
	Losers	200.47%	20.12%	-3.16%	0.3682	0.4651	-0.5836	75.96%	50.00%

数据来源：Wind，国海证券研究所

从表 2 和表 3 不同市场状态的区间表现来看，流通股本配置的 Winners 组合在 2005 年 6 月至 2007 年 10 月的大牛市中表现突出，在其他大部分的上涨区间亦跑赢基准指数。而在下跌区间内，Winners 组合显示出比 Losers 组合更强的抗跌能力，这表明在市场不乐观的情况下，投资者风险意识增强，更注重选择具有良好盈利增长前景的上市公司。

表 2. 流通股本 EPS 增长组合上涨区间表现

成份股 个数	组合	2005. 6. 6– 2007. 10. 16	2008. 11. 6– 2009. 8. 6	2009. 9. 2– 2010. 4. 16	2010. 7. 7– 2010. 11. 1	2011. 1. 26– 2011. 4. 18
300	沪深 300	600.50%	122.04%	16.10%	34.59%	12.79%
100	Winners	1017.68%	144.17%	27.39%	46.32%	12.59%
	Losers	401.70%	152.60%	17.58%	46.99%	17.04%
50	Winners	1266.58%	121.30%	30.46%	47.08%	12.98%
	Losers	416.48%	173.72%	16.09%	49.39%	17.75%
30	Winners	1618.15%	135.72%	30.18%	52.28%	10.13%
	Losers	454.46%	176.57%	19.82%	43.91%	17.84%
20	Winners	1796.65%	121.38%	25.66%	42.62%	5.78%
	Losers	525.59%	168.54%	27.72%	42.29%	18.57%

注：红色表示区间收益率跑赢基准组合，绿色表示区间收益率跑输基准组合。

数据来源：Wind，国海证券研究所

表 3. 流通股本 EPS 增长组合下跌区间表现

成份股个数	组合	2007. 10. 16– 2008. 11. 6	2009. 8. 6– 2009. 9. 2	2010. 4. 16– 2010. 7. 7	2010. 11. 12– 2011. 1. 25
300	沪深 300	-71.93%	-21.08%	-23.12%	-10.73%
100	Winners	-68.92%	-13.51%	-17.94%	-12.84%
	Losers	-73.95%	-27.41%	-30.99%	-13.37%
50	Winners	-68.13%	-13.54%	-16.96%	-12.52%
	Losers	-75.42%	-28.73%	-32.82%	-14.03%
30	Winners	-71.00%	-10.78%	-17.28%	-8.27%
	Losers	-76.17%	-27.52%	-33.13%	-12.14%
20	Winners	-63.15%	-10.63%	-15.83%	-4.98%
	Losers	-75.58%	-25.30%	-37.22%	-11.28%

数据来源：Wind，国海证券研究所

表 4 显示了等权重配置下的不同成份股个数组合。等权重 Winners 组合不仅继承了流通股本配置的 Winners 组合高收益率的特征，收益远远超越 Losers 组合和沪深 300 指数；风险以及胜率方面亦有所改善：年化波动率均在 0.316 左右，低于基准指数的 0.3197；整体最大跌幅维持在 68% 以下水平。20 只股票成份股 Winners 组合的累计收益率和年化收益率分别高达 2515.14% 和 72.29%，年化波动率（0.3145）和最大跌幅（64.07%）为全部组合中最低，月度相对基准指数的胜率为 63.89%。

表 4. 等权重 EPS 增长组合风险收益表 (2005.04.30 – 2011.04.30)

成份股个数	组合	累计收益率	年化收益率	超额收益率	年化波动率	夏普比率	信息比率	最大跌幅	胜率(月)
300	沪深 300	251.17%	23.29%	-	0.3197	0.6345	-	72.30%	-
100	Winners	1523.24%	59.12%	35.83%	0.3189	1.7599	1.1106	67.65%	69.44%
	Losers	347.92%	28.39%	5.10%	0.3421	0.7423	0.2699	73.18%	56.94%
50	Winners	1995.16%	66.04%	42.75%	0.3165	1.9919	1.1123	64.99%	66.67%
	Losers	326.67%	27.35%	4.07%	0.3396	0.7171	0.1489	73.24%	58.33%
30	Winners	2351.13%	70.44%	47.15%	0.3160	2.1339	1.0508	65.67%	69.44%
	Losers	371.09%	29.47%	6.19%	0.3545	0.7468	0.5556	74.33%	56.94%
20	Winners	2515.14%	72.29%	49.00%	0.3145	2.2030	1.0185	64.07%	63.89%
	Losers	552.80%	36.71%	13.42%	0.3688	0.9141	0.9658	70.87%	54.17%

数据来源: Wind, 国海证券研究所

从表 5 和表 6 的测试结果可以看出等权重配置下组合收益普遍比流通市值配置组合收益高, Winners 组合在上涨区间的盈利能力有所增强, 在下跌区间的抗跌能力却并未减弱。

表 5. 等权重 EPS 增长组合上涨区间表现

成份股个数	组合	2005. 6. 6– 2007. 10. 16	2008. 11. 6– 2009. 8. 6	2009. 9. 2– 2010. 4. 16	2010. 7. 7– 2010. 11. 1	2011. 1. 26– 2011. 4. 18
300	沪深 300	600.50%	122.04%	16.10%	34.59%	12.79%
100	Winners	963.88%	184.69%	51.75%	51.80%	22.16%
	Losers	444.62%	195.67%	36.00%	40.77%	16.29%
50	Winners	1131.94%	177.05%	52.52%	61.01%	20.72%
	Losers	446.03%	192.06%	32.74%	44.84%	17.29%
30	Winners	1256.02%	175.09%	65.40%	63.17%	15.25%
	Losers	511.08%	202.38%	35.72%	41.82%	13.48%
20	Winners	1186.56%	174.00%	65.21%	63.13%	14.62%
	Losers	618.97%	212.02%	39.18%	35.82%	14.09%

数据来源: Wind, 国海证券研究所

表 6. 等权重 EPS 增长组合下跌区间表现

成份股个数	组合	2007. 10. 16– 2008. 11. 6	2009. 8. 6– 2009. 9. 2	2010. 4. 16– 2010. 7. 7	2010. 11. 12– 2011. 1. 25
300	沪深 300	-71.93%	-21.08%	-23.12%	-10.73%
100	Winners	-63.16%	-15.46%	-22.19%	-7.92%
	Losers	-70.93%	-23.05%	-27.26%	-11.97%
50	Winners	-60.49%	-15.61%	-23.58%	-7.02%
	Losers	-71.53%	-23.94%	-27.84%	-13.84%
30	Winners	-62.71%	-13.71%	-23.24%	-4.09%
	Losers	-73.34%	-21.96%	-27.42%	-11.18%
20	Winners	-59.87%	-14.14%	-21.62%	-1.67%
	Losers	-70.48%	-21.56%	-26.81%	-8.91%

数据来源：Wind，国海证券研究所

综合上述 EPS 增长指标的各种测试结果，我们认为 ESP 增长指标可帮助投资者在大量的股票当中识别盈利增长前景强劲的股票，继而获得远远超越市场基准的投资绩效，尤其是在熊市中，EPS 增长组合展现出较为突出的抗跌能力。

三、EPS 筹码集中组合构建与检验

国海金融工程团队在 2010 年研究出筹码集中度量化选股策略，实践证明采用筹码集中度规则选股的这一投资理念在 A 股市场中是较为有效的。所以我们将采用 EPS 增长和筹码集中度双重指标进行选股，构建双指标强强联合的 EPS 筹码集中投资组合。

筹码集中度回顾

筹码集中度是指人均（股东）所持的股票数量在流通总股本中所占的份额。我们认为，上市公司股东人数的变化与其二级市场的走势存在着一定相关性，股东户数越少，表明筹码越集中，市场观点越为统一，股价走势往往具有独立个性，较为强势且后市表现优异。相反，若筹码越分散，股价走势往往趋于疲软。详情请查阅国海证券研究报告《数量化选股系列之二——筹码集中度量化选股：牛股纳入囊中》等。这里我们采用股东户数的季度增长率作为衡量筹码集中度指标，股东户数的季度增长率越小，表明筹码集中度增加。

组合构建

1. 样本空间

我们将沪深全部 A 股作为初始股票池，剔除以下股票后形成样本空间：

- ST, *ST 股票，暂停上市股票；
- 上市时间不足 120 个交易日；
- 停牌时间超过 20 个交易日
- 最近一年有重大违法违规事件，财务报告有重大问题；
- 数据库中的筛选指标在考察期内没有记录的股票样本。

2. 指标权重与股票排名

运用上面章节提及的算法得出每只股票 EPS 的 Beta 和筹码集中度指标数值，股票池中的股票按照 Beta 从大到小排序，以及筹码集中由小到大排序，并根据股票在两个指标中的名次赋予股票两个指标的得分。

然后利用股票区间收益得分（相同方法，由大到小排名打分）对两个指标得分进行回归，求得各个指标在下一个调整期的权重。回归公式如下：

$$R_{t-1} = \beta_1 F_{1,t-1} + \beta_2 F_{2,t-1}$$

如决定组合首期（2005 年 8 月 31 日）的权重的因变量 R 为股票在 2005 年 4 月 31 日至 2005 年 8 月 31 日区间收益排名得分； β 为两个指标的权重； F_1 为股票在 2004 年年报数据所得的 EPS 增长得分； F_2 为股票在 2005 年第一季报告数据所得的筹码集中度得分。需要注意的是由于 EPS 增长指标中所用的预测每股平均值是只有年度数据，因此每一季度的 EPS 增长得分是相同的，而筹码集中指标得分则根据季报、中报每期重新打分。构建组合

按照回归权重加权求和，得出每个股票两个指标的综合得分，并再次排名，取排名前 20 只股票作为 EPS 筹码集中 20 组合成份股。

3. 组合调整

组合在每年 4 月、8 月、和 10 月最后一个交易日进行调整，调整前将重新确定初始股票池，并按照更新指标综合得分重新排名。组合将不设置缓冲区。

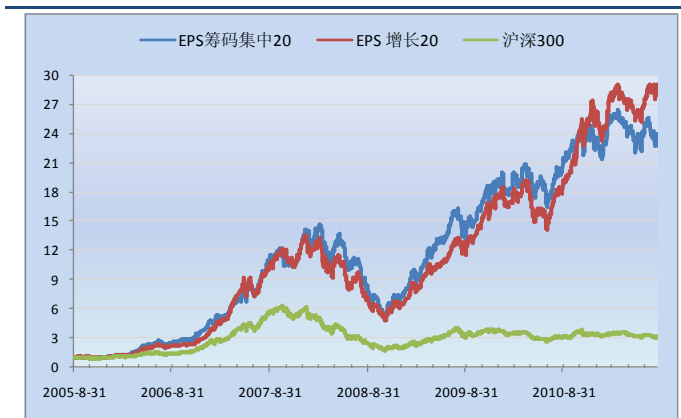
绩效检验

在上一章节我们检验了多个 ESP 增长组合，由于等权重 EPS 增长 20 组合表现最为突出，所以我们构建 20 只成份股的等权重配置 EPS 筹码集中 20 和 EPS 增长 20 作为最终的策略投资组合。模拟股票组合的考察区间为 2005 年 8 月 31 日至 2011 年 8 月 19 日。测试中，我们暂不考虑交易日发生的冲击成本、交易费用等成本。

如图 6 所示，EPS 筹码集中 20 和 EPS 增长 20 在历史检验区间内皆双双大幅跑赢沪深 300 指数。截至 2011 年 8 月 19 日收盘，EPS 筹码集中 20 净值和累计收益率分别为 22.81 和 2181.01%；EPS 增长 20 净值和累计收益率分别为 27.98 和 2697.98%，远远超越基准指数（3.02 和 202.58%）。两个组合的最大跌幅都在 64% 左右，低于基准指数的最大跌幅 72%。

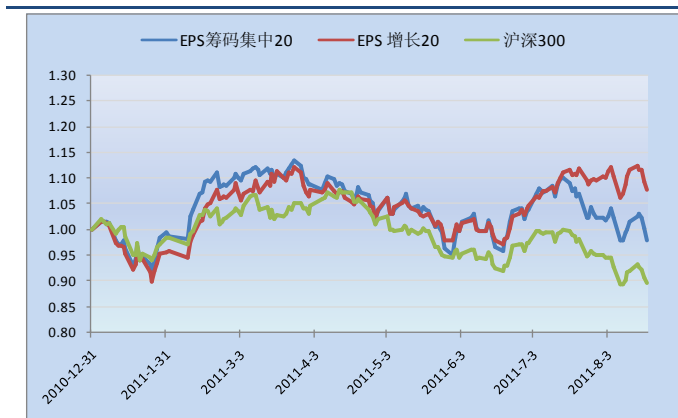
图 7 显示了策略组合在 2011 年的走势，若从 2010 年 12 月 31 日重新计算组合净值，至 2011 年 8 月 19 日收盘 EPS 筹码集中 20 下跌 2.00%；EPS 增长 20 上涨 7.89%；而沪深 300 下跌 10.24%。这表明在近期市场持续弱势的环境下，两个策略组合展现出较强的抗跌能力，尤其是 EPS 增长 20 逆市上扬，表现相当抢眼。

图 6：策略投资组合以及基准指数净值走势图
(2005.08.31 – 2011.08.19)



数据来源：Wind，天软科技，国海证券研究所

图 7：策略投资组合 2011 年净值走势表现图
(2010.12.31 – 2011.08.19)



数据来源：Wind，天软科技，国海证券研究所

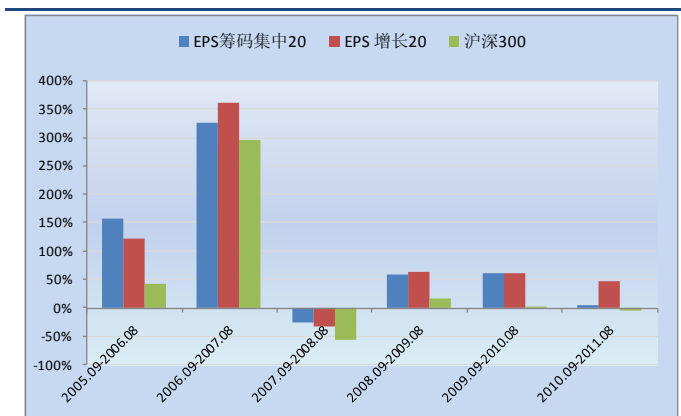
图 8 显示了组合与基准指数在 6 年的检验区间内的涨跌幅情况，EPS 筹码集中 20 和 EPS 增长 20 连续 6 年战胜基准指数，分别平均每年跑赢沪深 300 指数 47.66 个百分点和 54.21 个百分点。

如表 7 的风险收益表所示，EPS 筹码集中 20 和 EPS 增长 20 均取得十分可观的年化收益率，分别为 68.40% 和 74.24%，同期沪深 300 年化收益仅 20.27%。从风险程度来看，两个组合的波动率与基准指数相当接近，分别为 0.3249 和 0.3115，说明这两个组合具有高收益、中风险的特征。而且它们都拥有较高的夏普比率 and 信息比率。值得关注的是 EPS 筹码集中 20 相对于沪深 300 指数的月度胜率水平高达 73.61%；EPS 增长 20 的月度胜率亦有 68.06% 的水平。

由表 8 和表 9 的策略组合牛熊市区间表现我们可以看出，无论是市场处于上涨期还是下跌期，EPS 筹码集中 20 和 EPS 增长 20 皆完胜沪深 300 指数。尤其在近一年的两个下跌区间中（表 9），EPS 增长 20 表现

异常坚挺，实在是难能可贵。

图 8：策略投资组合各年度涨跌幅表现
(2005.08.31 – 2011.08.19)



数据来源：Wind，国海证券研究所

表 7：策略投资组合风险收益表
(2005.08.31 – 2011.08.19)

	EPS 筹码集中	EPS 增长 20	沪深 300
累计收益率	2181.01%	2697.98%	202.58%
年化收益率	68.40%	74.24%	20.27%
超额收益率	48.14%	53.97%	-
年化波动率	0.3249	0.3115	0.3178
夏普比率	2.0131	2.2869	0.5433
信息比率	1.2425	1.1010	-
胜率(月)	73.61%	68.06%	-

数据来源：Wind，国海证券研究所

表 8：策略投资组合上涨区间表现
(2005.08.31 – 2011.08.15)

	EPS 筹码集中	EPS 增长 20	沪深 300
2005.8.31-2007.10.16	1095.77%	1117.48%	533.38%
2008.11.6-2009.8.6	200.72%	174.00%	122.04%
2009.9.2-2010.4.16	53.49%	65.21%	16.10%
2010.7.7-2010.11.1	41.27%	63.13%	34.59%
2011.1.26-2011.4.18	14.05%	14.62%	12.79%

数据来源：Wind，国海证券研究所

表 9：策略投资组合下跌区间表现
(2005.08.31 – 2011.08.15)

	EPS 筹码集中	EPS 增长 20	沪深 300
2007.10.16-2008.11.6	-56.05%	-59.87%	-71.93%
2009.8.6-2009.9.2	-15.53%	-14.14%	-21.08%
2010.4.16-2010.7.7	-16.34%	-21.62%	-23.12%
2010.11.12-2011.1.25	-7.81%	-1.67%	-10.73%
2011.4.19-2011.8.9	-7.46%	2.15%	-15.10%

数据来源：Wind，国海证券研究所

四、结语

我们从盈利增长趋势的角度来思考，以上市公司 EPS 增长程度来窥探预测股票预期收益率的方法，使用三年的财务报表年报中的基本每股收益 (EPS)，以及两年的预测每股收益平均值做回归，提取 Beta 作为我们的 EPS 增长指标。过去六年的历史检验结果表明我们的 EPS 增长选股模型是有效的，基本上可以获得超越市场基准的投资绩效。

最后我们以 EPS 增长指标，以及 EPS 筹码集中双指标选股模型构建了等权重 EPS 增长 20 和 EPS 筹码集中 20 组合。历史检验结果显示该组合均具有高收益、中风险的特征，无论是上涨期还是下跌期，组合皆获得稳定超越市场基准的投资回报。

附录 1: EPS 增长历史调仓明细表

2005-8-31		2006-4-30		2007-4-30		2008-4-30	
代码	名称	代码	名称	代码	名称	代码	名称
000040	宝安地产	000060	中金岭南	000425	徐工机械	000078	海王生物
000055	方大集团	000612	焦作万方	000623	吉林敖东	000338	潍柴动力
000060	中金岭南	000623	吉林敖东	000655	金岭矿业	000425	徐工机械
000529	广弘控股	000686	东北证券	000702	正虹科技	000592	中福实业
000560	昆百大 A	000718	苏宁环球	000718	苏宁环球	000665	武汉塑料
000570	苏常柴 A	000776	广发证券	000779	三毛派神	000836	鑫茂科技
000776	广发证券	000836	鑫茂科技	000792	盐湖股份	000925	众合机电
000950	建峰化工	000951	中国重汽	000836	鑫茂科技	002001	新和成
000951	中国重汽	600053	中江地产	000979	中弘股份	600139	西部资源
600053	中江地产	600090	啤酒花	002001	新和成	600150	中国船舶
600090	啤酒花	600116	三峡水利	600136	道博股份	600198	大唐电信
600123	兰花科创	600150	中国船舶	600150	中国船舶	600216	浙江医药
600137	浪莎股份	600415	小商品城	600216	浙江医药	600249	两面针
600159	大龙地产	600432	吉恩镍业	600272	开开实业	600403	大有能源
600182	S 佳通	600497	驰宏锌锗	600519	贵州茅台	600519	贵州茅台
600362	江西铜业	600503	华丽家族	600596	新安股份	600614	鼎立股份
600415	小商品城	600551	时代出版	600614	鼎立股份	600643	爱建股份
600497	驰宏锌锗	600615	丰华股份	600685	广船国际	600711	盛屯矿业
600613	永生投资	600739	辽宁成大	600745	中茵股份	600721	百花村
600875	东方电气	600875	东方电气	600816	安信信托	600864	哈投股份
2009-4-30		2010-4-30		2011-4-30			
代码	名称	代码	名称	代码	名称		
000425	徐工机械	000581	威孚高科	000034	深信泰丰		
000561	烽火电子	000596	古井贡酒	000581	威孚高科		
000581	威孚高科	000869	张裕 A	000596	古井贡酒		
000597	东北制药	000876	新希望	000869	张裕 A		
000869	张裕 A	000877	天山股份	000877	天山股份		
000895	双汇发展	000918	嘉凯城	000895	双汇发展		
002001	新和成	000979	中弘股份	002006	精功科技		
600139	西部资源	002006	精功科技	002304	洋河股份		
600198	大唐电信	002042	华孚色纺	002310	东方园林		
600216	浙江医药	600216	浙江医药	600111	包钢稀土		
600223	鲁商置业	600336	澳柯玛	600176	中国玻纤		
600242	中昌海运	600375	星马汽车	600403	大有能源		
600291	西水股份	600403	大有能源	600449	赛马实业		
600403	大有能源	600449	赛马实业	600519	贵州茅台		
600449	赛马实业	600519	贵州茅台	600537	海通集团		
600519	贵州茅台	600537	海通集团	600637	广电信息		
600537	海通集团	600647	同达创业	600744	华银电力		
600568	中珠控股	600742	一汽富维	600816	安信信托		
600689	上海三毛	600816	安信信托	600827	友谊股份		
600742	一汽富维	600827	友谊股份	601318	中国平安		

附录 2: EPS 筹码集中历史调仓明细表

2005-8-31		2005-10-31		2006-4-30		2006-8-31	
代码	名称	代码	名称	代码	名称	代码	名称
000157	中联重科	000157	中联重科	000006	深振业 A	000568	泸州老窖
000861	海印股份	000690	宝新能源	000046	泛海建设	000686	东北证券
000869	张裕 A	000898	鞍钢股份	000060	中金岭南	000825	太钢不锈
000900	现代投资	000900	现代投资	000157	中联重科	000878	云南铜业
000912	泸天化	000987	广州友谊	000568	泸州老窖	600150	中国船舶
000951	中国重汽	600053	中江地产	000612	焦作万方	600331	宏达股份
001696	宗申动力	600123	兰花科创	000623	吉林敖东	600456	宝钛股份
002025	航天电器	600150	中国船舶	000686	东北证券	600459	贵研铂业
600009	上海机场	600227	赤天化	000869	张裕 A	600511	国药股份
600112	长征电气	600331	宏达股份	000898	鞍钢股份	600517	置信电气
600150	中国船舶	600348	阳泉煤业	600030	中信证券	600582	天地科技
600276	恒瑞医药	600415	小商品城	600362	江西铜业	600615	丰华股份
600317	营口港	600456	宝钛股份	600456	宝钛股份	600677	航天通信
600583	海油工程	600497	驰宏锌锗	600489	中金黄金	600685	广船国际
600585	海螺水泥	600508	上海能源	600497	驰宏锌锗	600739	辽宁成大
600592	龙溪股份	600550	天威保变	600582	天地科技	600761	安徽合力
600694	大商股份	600585	海螺水泥	600615	丰华股份	600809	山西汾酒
600735	新华锦	600694	大商股份	600685	广船国际	600858	银座股份
600776	东方通信	600735	新华锦	600739	辽宁成大	600859	王府井
600993	马应龙	600809	山西汾酒	600776	东方通信	600970	中材国际
2006-10-31		2007-4-30		2007-8-31		2007-10-31	
代码	名称	代码	名称	代码	名称	代码	名称
000046	泛海建设	000001	深发展 A	000650	仁和药业	000001	深发展 A
000069	华侨城 A	000565	渝三峡 A	000718	苏宁环球	000425	徐工机械
000568	泸州老窖	000718	苏宁环球	000779	三毛派神	000565	渝三峡 A
000623	吉林敖东	000755	山西三维	000792	盐湖股份	000683	远兴能源
000728	国元证券	000799	酒鬼酒	000799	酒鬼酒	000708	大冶特钢
000783	长江证券	000900	现代投资	000836	鑫茂科技	000779	三毛派神
000792	盐湖股份	000928	中钢吉炭	000880	潍柴重机	000797	中国武夷
600000	浦发银行	000951	中国重汽	000887	中鼎股份	000877	天山股份
600026	中海发展	000952	广济药业	000952	广济药业	000887	中鼎股份
600150	中国船舶	600000	浦发银行	000968	煤气化	000931	中关村
600325	华发股份	600058	五矿发展	600123	兰花科创	000937	冀中能源
600415	小商品城	600150	中国船舶	600127	金健米业	002001	新和成
600511	国药股份	600486	扬农化工	600169	太原重工	600176	中国玻纤
600525	长园集团	600489	中金黄金	600415	小商品城	600202	哈空调
600582	天地科技	600511	国药股份	600614	鼎立股份	600216	浙江医药
600585	海螺水泥	600596	新安股份	600725	云维股份	600389	江山股份
600596	新安股份	600816	安信信托	600859	王府井	600449	赛马实业
600809	山西汾酒	600828	成商集团	601001	大同煤业	600551	时代出版
600829	三精制药	600869	三普药业	601166	兴业银行	600839	四川长虹
600875	东方电气	601001	大同煤业	601699	潞安环能	600997	开滦股份

2008-4-30		2008-8-31		2008-10-31		2009-4-30	
代码	名称	代码	名称	代码	名称	代码	名称
000159	国际实业	000540	中天城投	000425	徐工机械	000001	深发展 A
000425	徐工机械	000623	吉林敖东	000513	丽珠集团	000338	潍柴动力
000568	泸州老窖	000723	美锦能源	000623	吉林敖东	000425	徐工机械
000665	武汉塑料	000869	张裕 A	000779	三毛派神	000581	威孚高科
000792	盐湖股份	000885	同力水泥	000836	鑫茂科技	000679	大连友谊
000877	天山股份	000893	东凌粮油	000900	现代投资	000800	一汽轿车
000935	四川双马	000895	双汇发展	002028	思源电气	000876	新希望
000937	冀中能源	000937	冀中能源	002038	双鹭药业	000965	天保基建
000950	建峰化工	600097	开创国际	600137	浪莎股份	600104	上海汽车
600139	西部资源	600139	西部资源	600139	西部资源	600123	兰花科创
600159	大龙地产	600329	中新药业	600387	海越股份	600266	北京城建
600196	复星医药	600395	盘江股份	600466	迪康药业	600372	中航电子
600216	浙江医药	600486	扬农化工	600485	中创信测	600376	首开股份
600395	盘江股份	600519	贵州茅台	600505	西昌电力	600386	北巴传媒
600486	扬农化工	600657	信达地产	600703	三安光电	600480	凌云股份
600523	贵航股份	600737	中粮屯河	600720	祁连山	600487	亨通光电
600596	新安股份	600828	成商集团	600729	重庆百货	600546	山煤国际
600737	中粮屯河	600859	王府井	600737	中粮屯河	600594	益佰制药
600742	一汽富维	600864	哈投股份	600897	厦门空港	600658	电子城
600828	成商集团	601088	中国神华	601001	大同煤业	600969	郴电国际
2009-8-31		2009-10-31		2010-4-30		2010-8-31	
代码	名称	代码	名称	代码	名称	代码	名称
000065	北方国际	000338	潍柴动力	000566	海南海药	000538	云南白药
000568	泸州老窖	000401	冀东水泥	000596	古井贡酒	000598	兴蓉投资
000869	张裕 A	000521	美菱电器	000598	兴蓉投资	000869	张裕 A
000895	双汇发展	000538	云南白药	000639	西王食品	000979	中弘地产
000918	嘉凯城	000550	江铃汽车	000712	锦龙股份	002041	登海种业
000937	冀中能源	000581	威孚高科	000917	电广传媒	002042	华孚色纺
002001	新和成	000800	一汽轿车	000973	佛塑科技	002099	海翔药业
600052	浙江广厦	002001	新和成	000999	华润三九	002293	罗莱家纺
600196	复星医药	002050	三花股份	002007	华兰生物	002304	洋河股份
600216	浙江医药	600066	宇通客车	002293	罗莱家纺	002313	日海通讯
600376	首开股份	600104	上海汽车	600081	东风科技	600298	安琪酵母
600503	华丽家族	600166	福田汽车	600160	巨化股份	600354	敦煌种业
600519	贵州茅台	600223	鲁商置业	600195	中牧股份	600373	中文传媒
600546	山煤国际	600403	大有能源	600298	安琪酵母	600436	片仔癀
600720	祁连山	600498	烽火通信	600373	中文传媒	600729	重庆百货
600729	重庆百货	600522	中天科技	600375	星马汽车	600731	湖南海利
600742	一汽富维	600537	海通集团	600510	黑牡丹	600809	山西汾酒
600828	成商集团	600594	益佰制药	600563	法拉电子	600969	郴电国际
600859	王府井	600658	电子城	600741	华域汽车	600971	恒源煤电
600862	南通科技	600866	星湖科技	600887	伊利股份	601607	上海医药

20010-10-31		2011-4-30	
代码	名称	代码	名称
000401	冀东水泥	000550	江铃汽车
000550	江铃汽车	000568	泸州老窖
000568	泸州老窖	000680	山推股份
000581	威孚高科	000877	天山股份
000639	西王食品	002006	精功科技
000858	五粮液	002034	美欣达
000876	新希望	002061	江山化工
000877	天山股份	002136	安纳达
002304	洋河股份	002304	洋河股份
600066	宇通客车	600111	包钢稀土
600104	上海汽车	600176	中国玻纤
600372	中航电子	600379	宝光股份
600403	大有能源	600418	江淮汽车
600498	烽火通信	600425	青松建化
600519	贵州茅台	600449	赛马实业
600537	海通集团	600581	八一钢铁
600720	祁连山	600637	广电信息
600741	华域汽车	600720	祁连山
600742	一汽富维	600805	悦达投资
600887	伊利股份	600969	郴电国际

分析师简介:

陈里达，国海证券研究所金融工程分析师，澳大利亚阿德莱德大学 (University of Adelaide) 应用金融和商业研究双硕士。

黄 皓，国海证券研究所金融工程助理分析师，英国杜伦大学 (Durham University) 会计与金融硕士。

国海证券投资评级标准

行业投资评级

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10% 以上；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% ~ 10% 之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10% 以上。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20% 之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% ~ 10% 之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10% 以上。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归国海证券所有，未经我司书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、引用或转载。