

# 掘金组合：回归杠铃配置

证券分析师：姚佩

执业证书编号：S0360522120004

邮箱：yaopei@hcyjs.com

联系人：蔡雨阳

邮箱：caiyuyang@hcyjs.com

2025年1月15日

本报告由华创证券有限责任公司编制

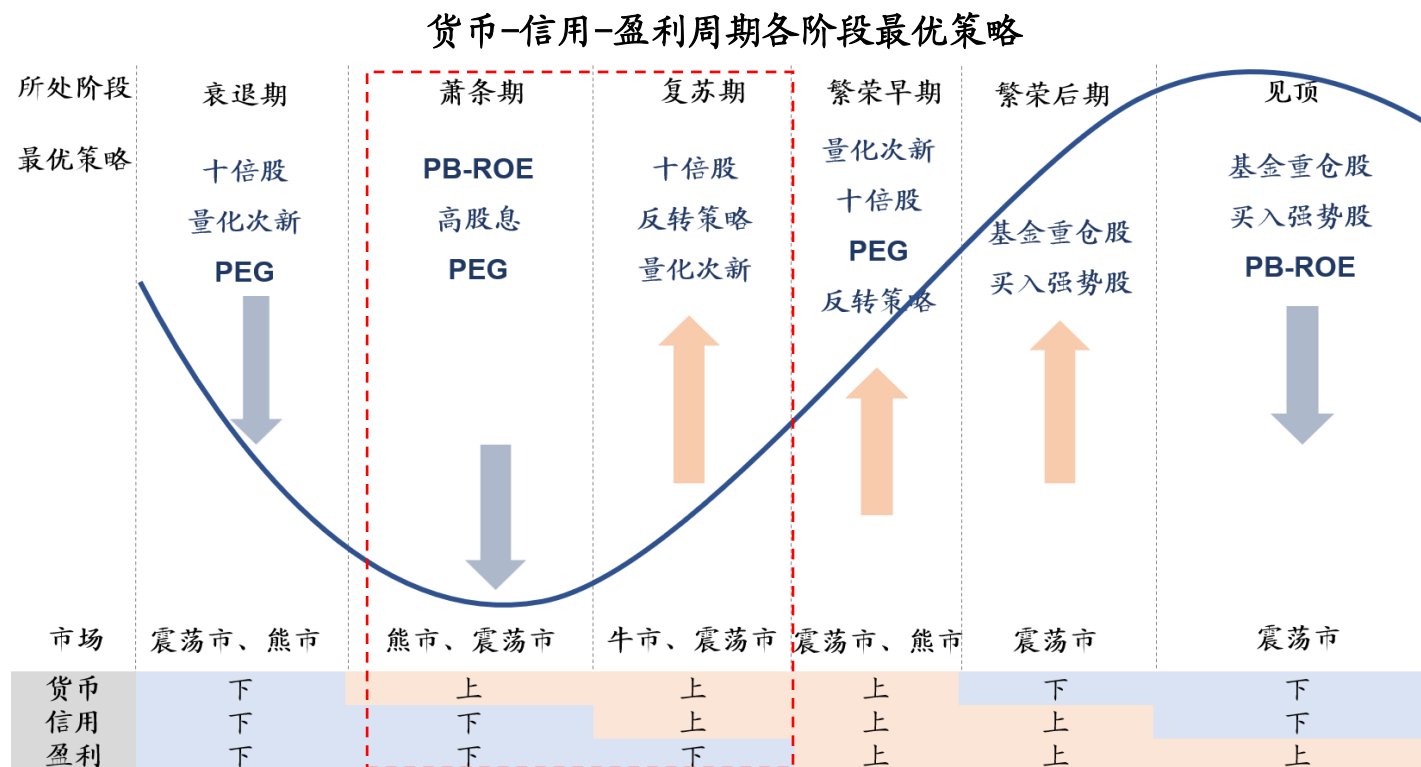
卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成对所涉及证券的个人投资建议。

请仔细阅读PPT后部分的分析师声明及免责声明。

- **复盘：市场成交热度趋弱，高股息、高自由现金流回报组合跑赢。** 上证指数12月上涨0.8%，主动偏股型基金收益率均值-0.4%，机构整体小幅跑输市场。经济工作会议之后，近期的政策落地和部署仍主要是926政治局会议以来增量政策的延续，是对于既有弹道的补充，暂未出现新的弹道和抓手。因而过去一个多月内市场成交额持续缩量，风险偏好出现一定回落，风格上大盘价值相对占优。12月高股息、高自由现金流回报组合跑赢，较万得全A均获得2%的超额收益，11月表现明显占优的次新股组合跑输全A。整体来看价值型策略小幅跑赢全A，动量型策略、成长性策略、并购重组策略表现一般。
- **展望：杠铃配置，高股息&高自由现金流回报+十倍股&量化次新。** 在当下险资规模增速持续上行、外部特朗普上台后的不确定性、低利率环境共同影响下，高股息&高自由现金流回报等红利资产有望维持较好表现。同时，货币、财政政策错位将带来剩余流动性上行；从剩余流动性向上的占优因子来看：小市值、高流通占比、高估值、高增长可能更加受益，关注十倍股&量化次新。
- **风险提示：企业盈利不及预期，企业历史财务数据表现不代表未来；新的市场环境下，根据历史回溯效果得到的筛选标准可能失效；本报告涉及个股不构成投资建议。**

# 杠铃配置：高股息&高自由现金流回报+十倍股&量化次新

➤ **宽货币先行，宽信用或仍需财政发力，杠铃配置：高股息&高自由现金流回报+十倍股&量化次新。**展望后续货币政策，我们判断近期降准空间仍然存在，但是降息时点仍值得持续关注。此外，1/10财政部副部长廖岷表示2025年财政政策方向清晰明确，不仅充分考虑了加大逆周期调节的需要，也充分考虑了财政中长期可持续性，更加积极的财政政策未来可期。全年来看，一方面剩余流动性向上的环境之下，关注十倍股&量化次新等策略；另一方面，从宽货币到宽信用仍需时滞，短期内高股息&高自由现金流回报或仍占优。



- **成长型策略1：次新股（不变脸的次新&量化次新）**。适用环境：小市值占优。本期上榜涨幅居前个股：金盘科技、威腾电气（不变脸的次新）；龙迅股份、芯动联科（量化次新）。
- **成长型策略2：十倍股（个股组合&基金经理组合）**。适用环境：市场整体上行，大市值占优。本期上榜涨幅居前个股：嘉益股份、铂科新材（个股组合）；东山精密、华测导航（基金经理组合）。
- **价值型策略1：高股息&高自由现金流回报**。适用环境：市场下跌和震荡期。本期上榜涨幅居前个股：中远海控、工商银行（高股息）；长江传媒、唐山港（高自由现金流回报）。
- **价值型策略2：PEG&PB-ROE**。PEG适用环境：市场上行或震荡，小市值占优；PB-ROE：熊市或震荡市。本期上榜涨幅居前个股：嘉益股份、烽火通信（PEG）；新奥股份、华峰铝业（PB-ROE）。
- **动量型策略1：买入强势股&反转策略**。买入强势股适用环境：市场上行后半场；反转策略：急涨急跌行情。12月涨幅居前个股：中百集团、慧翰股份（买入强势股）；12月跌幅居前个股：广道数字、驰诚股份（反转策略）。
- **动量型策略2：买入基金重仓股**。适用环境：大盘占优，2019年前弱势市场，2019年后主导风格。本期上榜涨幅居前个股：格力电器、美的集团。
- **并购重组策略：资产注入、壳资源、产业链整合、双创重组、化债国企重组**。并购重组有望加速，从资产注入、壳、产业链、双创、化债国企五大视角筛选潜在受益标的。本期上榜涨幅居前个股：粤高速A、创维数字（资产注入）；\*ST银江、宝泰隆（壳资源）；建发股份、华旺科技（产业链整合）；电气风电、电声股份（双创重组）；广日股份、中国重汽（化债国企重组）。

- 近1年占优：高股息组合超额收益（较万得全A，下同）12%，高自由现金流回报组合超额收益2%。
- 近3年占优：高股息组合超额收益56%，高自由现金流回报组合超额收益25%。
- 2010年以来占优：高自由现金流组合超额收益244%，量化次新组合超额收益216%。

各类掘金组合收益率统计（截至2024/12/31）

		成长型策略				价值型策略				动量型策略			并购重组策略				
		不变脸的次新	量化次新	十倍股个股	十倍股基金经理	高股息	高自由现金流回报	PEG	PB-ROE	强势股	反转策略	基金重仓	资产注入	壳资源	产业链整合	双创重组	化债国企重组
(% 较万得全A) 超额收益	近1个月	-1	-5	-4	0	2	2	-4	0	-17	-8	0	-1	-6	-2	-6	-1
	近2个月	6	11	-2	-4	0	3	-4	-2	-28	-6	-3	1	2	1	-1	-1
	近1年	-7	-13	-21	-6	12	2	-13	-8	-49	-1	-1					
	近3年	13	-13	-21	-18	56	25	-22	-16	-48	12	-27					
	2010年以来	199	216	170	60	133	244	80	44	-139	114	-41					
年化平均收益率		14	16	14	10	11	14	11	10	-1	14	6					
年化波动率		28	31	29	25	20	23	26	27	28	32	26					
Sharpe比率		0.46	0.45	0.43	0.33	0.46	0.53	0.36	0.31	-0.08	0.38	0.18					

【注1】2010年以来对应时间区间：2010/4/30-2024/12/31；近3年对应时间区间：2021/12/31-2024/12/31；近1年对应时间区间：2023/12/29-2024/12/31；近2个月对应时间区间：2024/10/31-2024/12/31；近1个月对应时间区间：2024/11/29-2024/12/31，下文同；年化平均收益率&波动率统计区间为2010/4/30-2024/12/31。

数据来源：WIND，华创证券

# 目录

01

成长型策略——十倍股、次新股

02

价值型策略——高股息、高自由现金流回报、PEG&PB-ROE

03

动量型策略——强势股、反转策略、基金重仓

04

并购重组策略——资产注入、壳、产业链、双创、化债国企

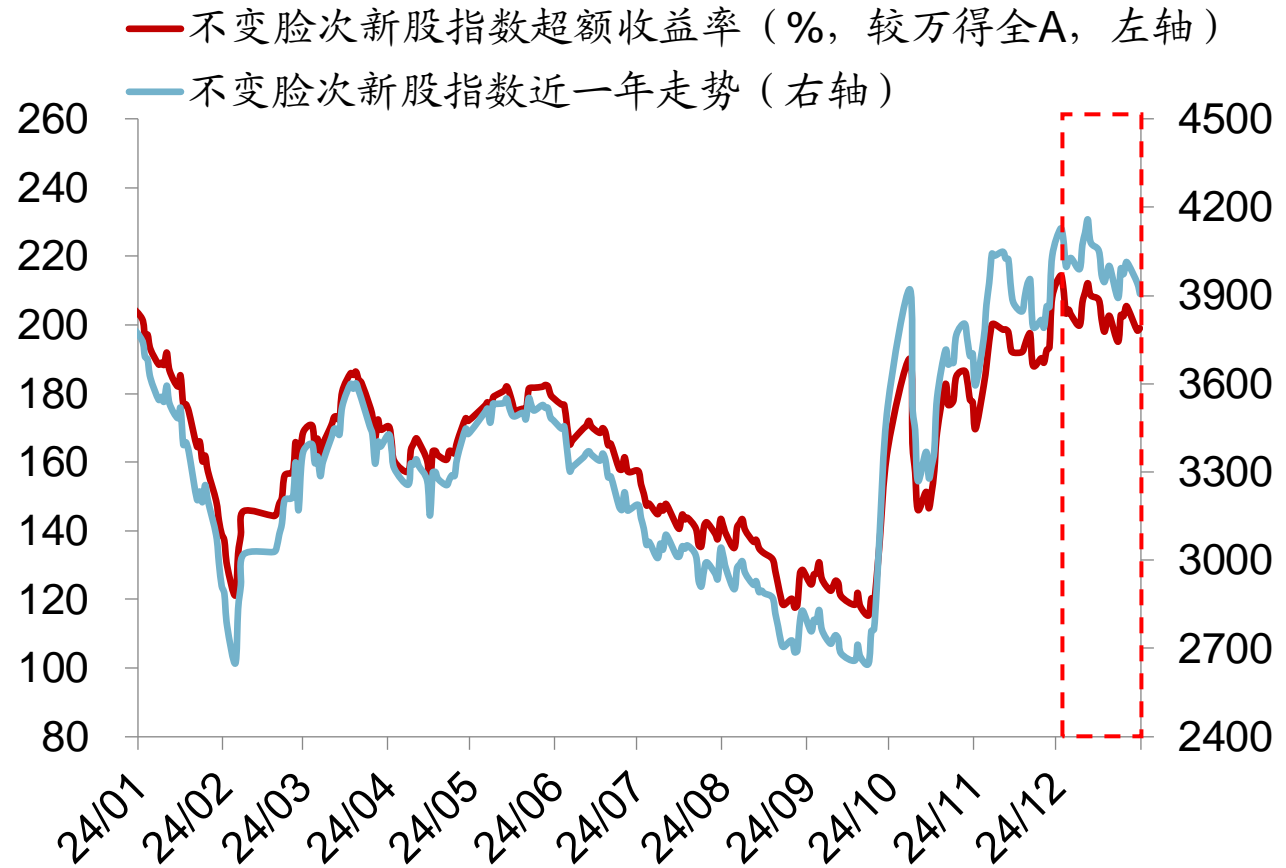
05

风险提示

# 1.1 不变脸的次新组合——构建思路

➤ 新股上市当年及此后一年的ROE和归母净利润增速均高于上市前三年均值，则认为该股票基本面延续之前良好表现。2010年以来较万得全A超额收益199%，近1个月超额收益-1%。

不变脸的次新组合筛选标准	
1、上市当年及次年归母净利增速>上市前三年净利润增速均值	
2、上市当年及次年ROE>上市前三年ROE均值*调整系数	
【注1】调整系数=上市前归属母公司股东权益/(上市前归属母公司股东权益+IPO募集资金)	
【注2】两年调整，即次新股上市一年后纳入股票池，在股票池中留存两年剔除	
【注3】每年4/30，根据年报披露数据更换样本	



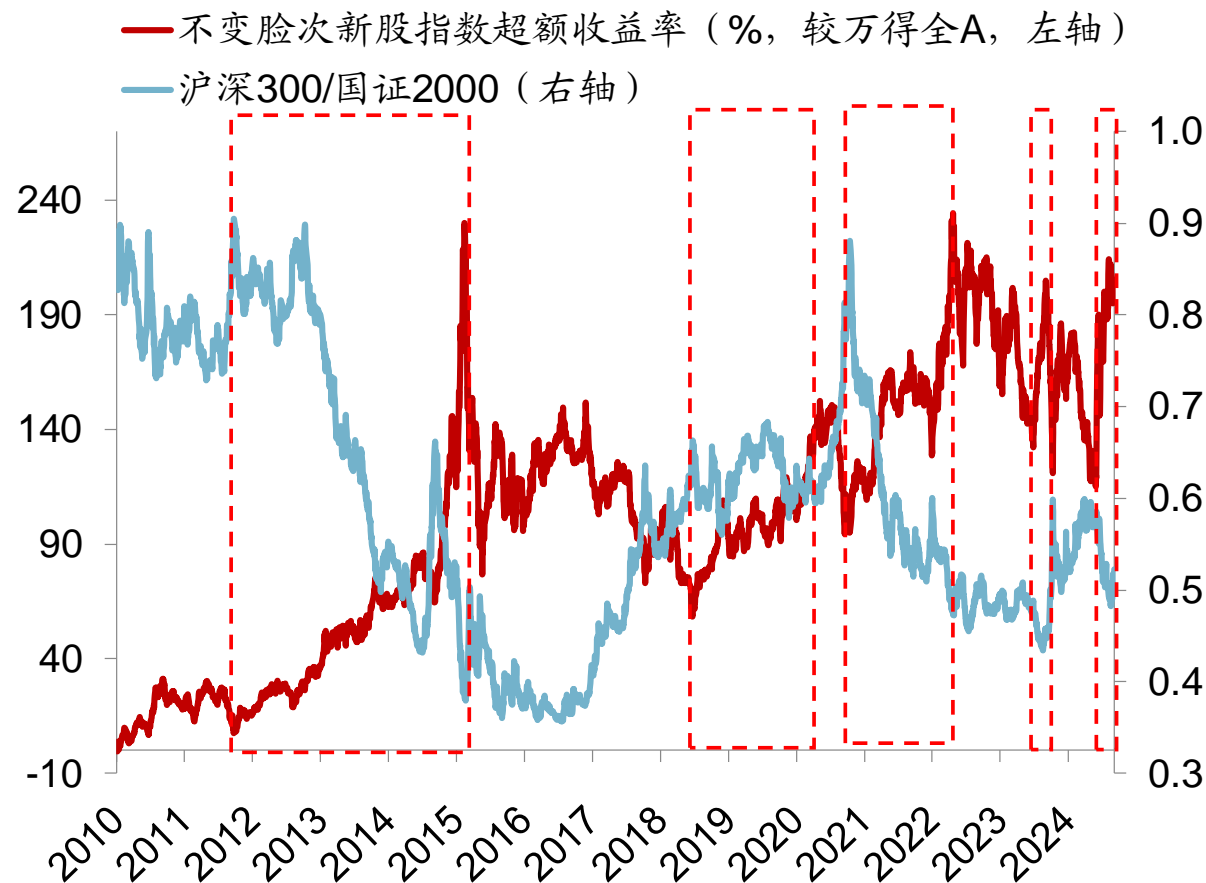
数据来源: WIND, 华创证券

# 1.1 不变脸的次新组合——适用小市值占优环境

➤ 市场整体单边上行、小盘股相对占优的市场环境下，不变脸次新股指数的超额收益率一般有较为明显的上行。



数据来源：WIND，华创证券



数据来源：WIND，华创证券

# 1.1 不变脸的次新组合——本期股票池表现

➤ 2024/4/30根据2023年报筛选出的不变脸次新组合，无连续上榜个股。近1个月涨幅居前：金盘科技涨29%、威腾电气涨27%。

股票代码	股票名称	所属行业	市值 (亿元, 2024/12/31)	PE (TTM, 2024/12/31)	ROE (%, TTM, 2024Q3)	归母净利润累计同比 (%, 2024Q3)	基金持股比例 (%, 2024/9/30)	近1个月涨跌幅 (%, 2024/12/31)
001269.SZ	欧晶科技	电力设备	55	-35	-12	-138	1	-7
301278.SZ	快可电子	电力设备	29	21	11	-39	0	-9
688676.SH	金盘科技	电力设备	189	33	13	21	7	29
688226.SH	威腾电气	电力设备	39	27	13	29	9	27
688223.SH	晶科能源	电力设备	711	31	7	-81	37	-19
300997.SZ	欢乐家	食品饮料	69	37	17	-52	0	-16
001215.SZ	千味央厨	食品饮料	30	25	7	-13	2	-15
833429.BJ	康比特	食品饮料	19	21	11	2	5	-35
688639.SH	华恒生物	基础化工	80	27	16	-47	11	-10
605016.SH	百龙创园	基础化工	55	23	14	29	5	2
833533.BJ	骏创科技	汽车	23	30	22	-24	4	-32
300926.SZ	博俊科技	汽车	92	18	24	102	3	3
601665.SH	齐鲁银行	银行	270	6	10	17	2	9
601528.SH	瑞丰银行	银行	110	6	11	15	0	1
301004.SZ	嘉益股份	轻工制造	120	17	41	69	8	13
688439.SH	振华风光	国防军工	103	22	10	-37	4	-10
605599.SH	菜百股份	纺织服饰	88	13	17	-6	0	-1
833943.BJ	优机股份	机械设备	17	26	11	-18	0	-8
688120.SH	华海清科	电子	386	44	14	28	30	-14
605167.SH	利柏特	建筑装饰	43	19	13	28	0	-3

数据来源：WIND，华创证券

# 1.2 量化次新组合——构建思路

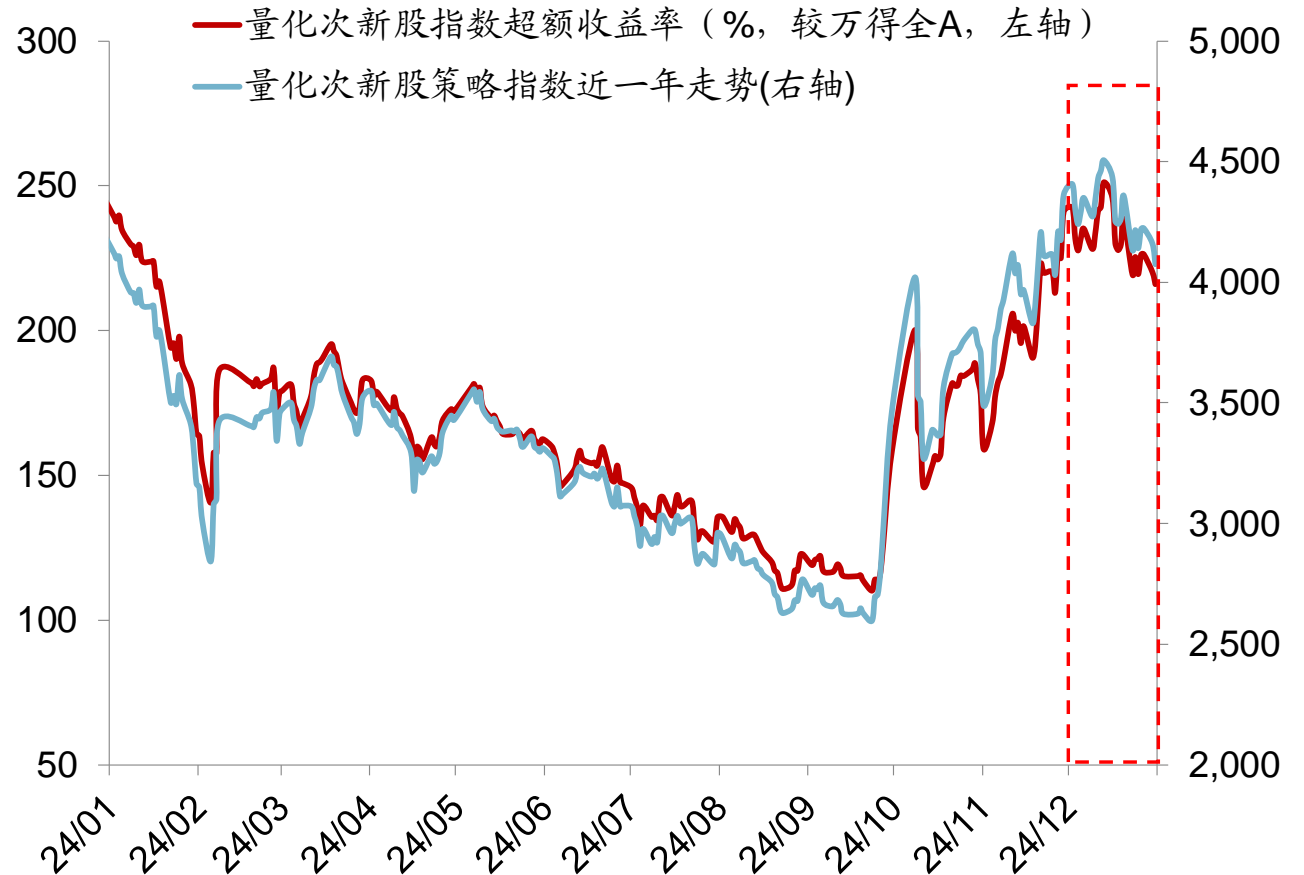
➤ 通过量化回测，寻找影响次新股表现的关键因子。2010年以来较万得全A超额收益216%，近1个月超额收益-5%。

### 量化次新组合筛选标准

【样本】上市一年以后三年以内次新股

- 1、ROE (TTM) 前40%
- 2、 归属母公司股东的净利润同比增速前40%
- 3、 销售毛利率(TTM)前40%
- 4、 销售费用率 (TTM) 前40%
- 5、 总市值<200亿

【注】每个季报披露截止日更新指数成分股



数据来源：WIND，华创证券

## 1.2 量化次新组合——震荡市表现优于不变脸次新组合

- ▶ 一般在市场整体上行区间，量化次新策略超额收益明显；市场风格与量化次新收益率关系不大，11-15年小盘占优期间，量化次新超额收益上行，但21年以来同样小盘占优，量化次新超额收益持续下行。



数据来源：WIND，华创证券



数据来源：WIND，华创证券

## 1.2 量化次新组合——股票池更新

- 2024/10/31根据2024年三季报更新量化次新组合，连续上榜个股：锦波生物、芯动联科等。近1个月涨幅居前：龙迅股份涨25%、芯动联科涨5%。

股票代码	股票简称	所属行业	市值 (亿元, 2024/12/31)	PE (TTM, 2024/12/31)	ROE (%, TTM, 2024Q3)	归母净利润累计同 比(%, 2024Q3)	销售毛利率 (%, TTM, 2024Q3)	销售费用率 (%, TTM, 2024Q3)	近1个月涨跌幅 (%, 2024/12/31)
688150.SH	莱特光电	电子	91	60	9	132	62	3	4
688279.SH	峰昭科技	电子	146	62	9	48	53	3	4
688484.SH	南芯科技	电子	153	43	9	51	41	4	-7
688486.SH	龙迅股份	电子	80	63	9	33	56	3	25
688582.SH	芯动联科	电子	202	98	9	42	82	3	5
301303.SZ	真兰仪表	机械设备	63	18	11	22	42	10	3
834407.BJ	驰诚股份	机械设备	12	40	11	91	46	19	-49
603193.SH	润本股份	美容护理	94	31	15	44	58	28	4
832982.BJ	锦波生物	美容护理	183	29	48	170	92	18	-3
688247.SH	宣泰医药	医药生物	46	42	9	110	55	2	-7
688253.SH	英诺特	医药生物	49	15	16	183	81	11	-17
301299.SZ	卓创资讯	传媒	35	55	11	30	64	22	0
688147.SH	微导纳米	电力设备	123	46	10	-3	41	4	-10
833075.BJ	柏星龙	轻工制造	17	32	14	29	34	8	-41
870976.BJ	视声智能	计算机	14	27	18	43	53	14	-30

注：标红为连续上榜个股

数据来源：WIND，华创证券

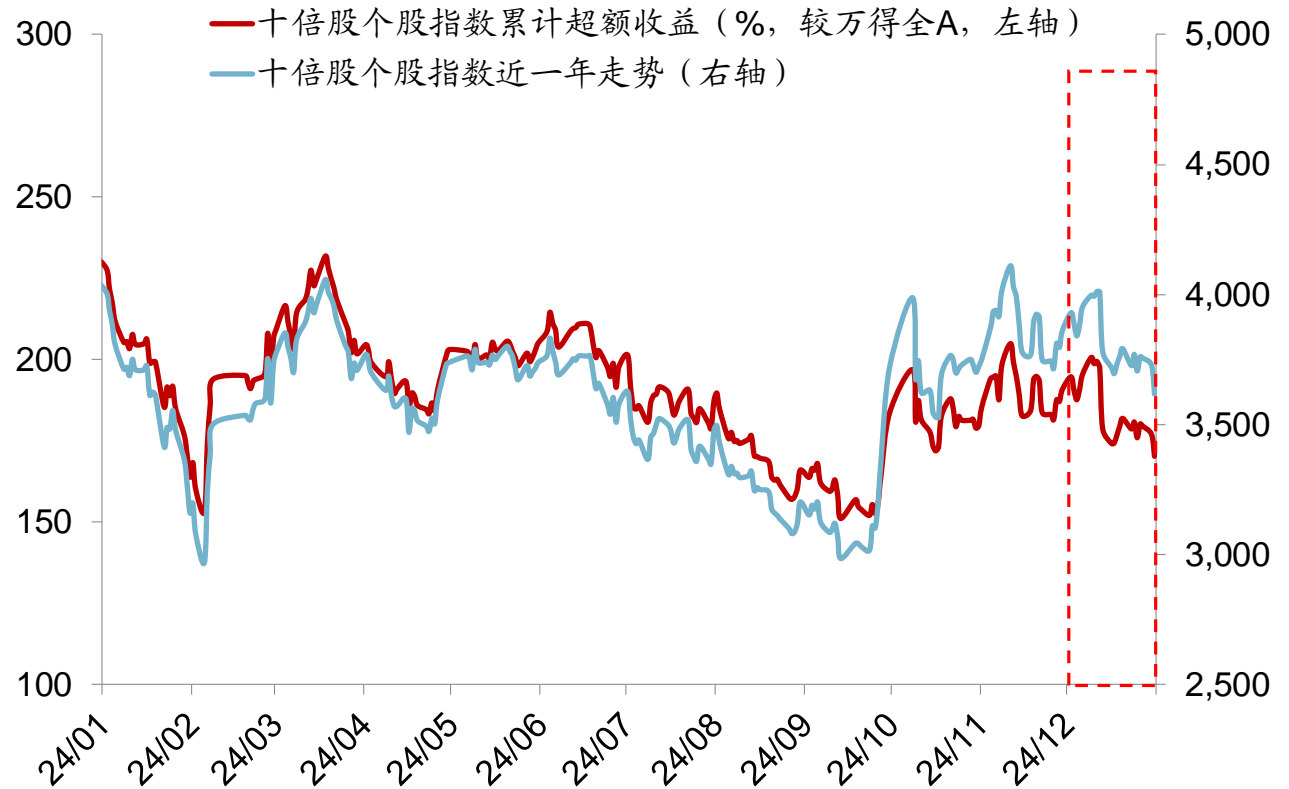
# 1.3 十倍股个股组合——构建思路

➤ 从涨跌、公司、业绩、估值、行业五大视角寻找十倍股的特殊基因，并据此构建未来可能十倍股的筛选标准。  
2010年以来较万得全A超额收益170%，近1个月超额收益-4%。

## 十倍股个股组合筛选标准

- 1、最大涨幅<900%，截至筛选日涨幅200-900%
- 2、管理层薪酬总额>200万元，占营收比重<2%
- 3、第一大股东质押比例<40%；研发支出占营收比>2%
- 4、净利润复合增速>10%；毛利率>20%；销售费用率>2%；
- 5、ROE>8%；销售净利率>7%；资产周转率>0.4次
- 6、生产经营活动产生的现金流净额/营收>8%
- 7、上市日市值<80亿，筛选日市值>90亿
- 8、年化阿尔法>10%；股息率>0.3%

【注】个别年份会根据特殊情况调整，某些标准适当放松



数据来源：WIND，华创证券

# 1.3 十倍股个股组合——适用市场整体上行区间

➤ 一般市场整体持续上涨期间，十倍股超额收益明显上行。市场大小盘风格和十倍股超额收益关系不大，2013-2015年小盘股占优、2019-2020大盘股占优期间，十倍股个股组合都有不错表现。



数据来源：WIND，华创证券



数据来源：WIND，华创证券

# 1.3 十倍股个股组合——股票池更新

➤ 2024/10/31根据2024年三季报更新组合，连续上榜的个股：杰瑞股份、华明装备等。近1个月涨幅居前：嘉益股份涨13%、铂科新材涨10%。

股票代码	股票简称	上市日期	所属行业	市值 (亿元, 2024/12/31)	PE (TTM, 2024/12/31)	ROE (%, TTM, 2024Q3)	归母净利润累计同比 (%, 2024Q3)	近1个月涨跌幅 (%, 2024/12/31)
002270.SZ	华明装备	2008-09-05	电力设备	151	26	19	8	-1
300820.SZ	英杰电气	2020-02-13	电力设备	122	27	19	8	-8
300811.SZ	铂科新材	2019-12-30	有色金属	151	43	16	52	10
300855.SZ	图南股份	2020-07-23	有色金属	87	26	17	-1	-8
603297.SH	永新光学	2018-09-10	电子	104	52	11	-19	4
002318.SZ	久立特材	2009-12-11	钢铁	229	16	19	-6	-5
002353.SZ	杰瑞股份	2010-02-05	机械设备	379	15	12	2	5
601965.SH	中国汽研	2012-06-11	汽车	177	19	14	19	-1
301004.SZ	嘉益股份	2021-06-25	轻工制造	120	17	41	69	13
300705.SZ	九典制药	2017-10-10	医药生物	89	18	21	45	-29

注：标红为连续上榜个股

数据来源：WIND，华创证券

# 1.4 十倍股基金经理组合——构建思路

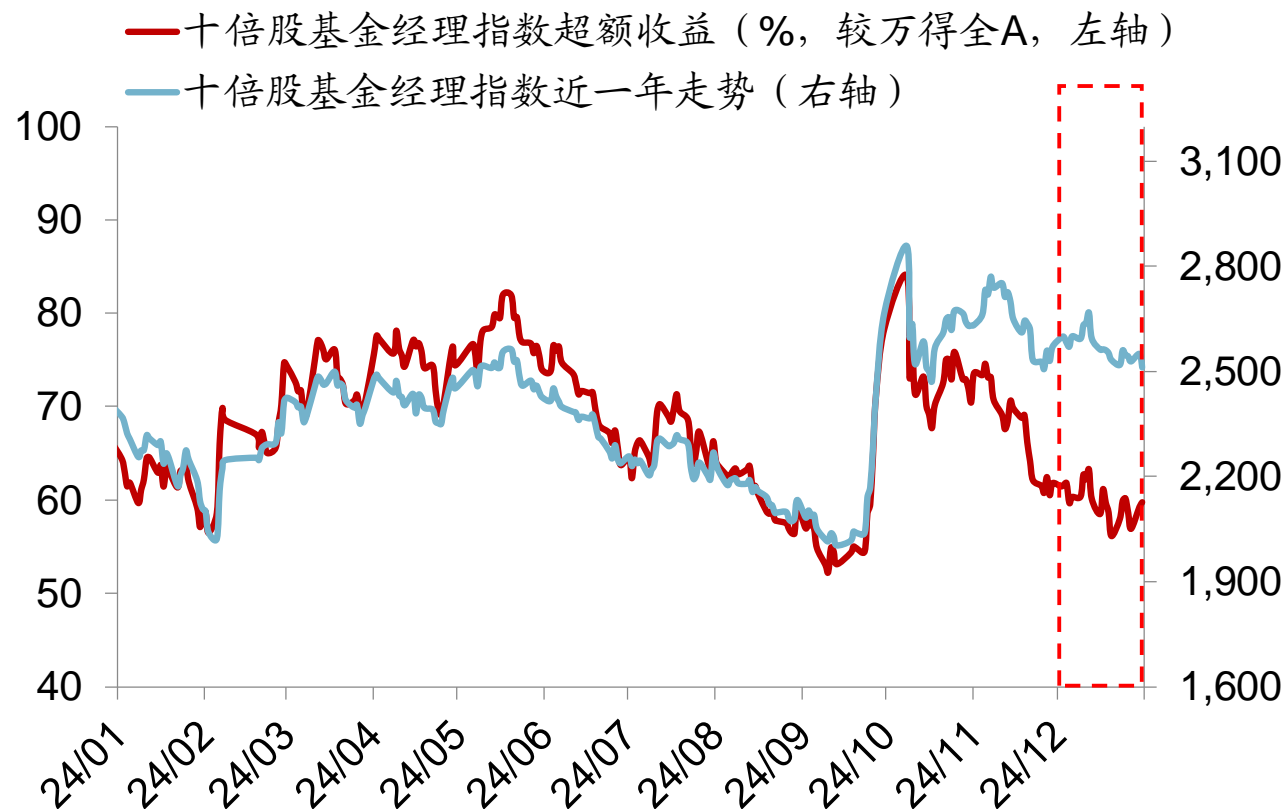
➤ 从基金经理视角出发，分析其审美偏好及交易行为，筛选出20只未来可能的十倍股。2010年以来较万得全A超额收益60%，近1个月无超额收益。

### 十倍股基金经理组合筛选标准

在每个季度基金季报披露截止日，按照最近10个季度250只十倍股基金重仓频率筛选

1、起始日（上市后一年）至筛选日涨幅超过200%但小于900%

2、过去10个季度十倍股基金重仓频率最高的前20只



数据来源：WIND，华创证券

# 1.4 十倍股基金经理组合——大盘风格占优期间更优

➤ 十倍股基金经理组合在2016-2020年超额收益持续上行，与市场整体涨跌关系不大，但基本对应大盘风格占优区间。



数据来源：WIND，华创证券



数据来源：WIND，华创证券

# 1.4 十倍股基金经理组合——股票池更新

➤ 2024/10/31根据2024Q3基金季报筛选组合，连续上榜个股：宁德时代、美的集团、紫金矿业等。近1个月涨幅居前：东山精密涨14%、华测导航涨8%。

股票代码	股票名称	所属行业	市值 (亿元, 2024/12/31)	PE (TTM, 2024/12/31)	ROE (%, TTM, 2024Q3)	归母净利润累计同比 (%, 2024Q3)	基金持股比例 (%, 2024/9/30)	近1个月涨跌幅(%, 2024/12/31)
300750.SZ	宁德时代	电力设备	11713	24	21	16	16	2
603606.SH	东方电缆	电力设备	361	33	16	13	15	-9
300285.SZ	国瓷材料	电子	170	28	9	9	23	-8
002384.SZ	东山精密	电子	498	29	9	-20	11	14
002648.SZ	卫星化学	基础化工	633	12	18	8	5	5
300487.SZ	蓝晓科技	基础化工	243	31	21	15	12	-13
603179.SH	新泉股份	汽车	208	22	17	22	16	-8
603596.SH	伯特利	汽车	270	25	17	31	15	3
002027.SZ	分众传媒	传媒	1015	20	33	10	10	2
600325.SH	华发股份	房地产	159	16	5	-40	12	-14
601601.SH	中国太保	非银金融	3279	8	16	65	4	1
000333.SZ	美的集团	家用电器	5758	15	18	14	13	7
601668.SH	中国建筑	建筑装饰	2497	5	11	-9	5	0
601225.SH	陕西煤业	煤炭	2255	11	22	-1	4	0
601888.SH	中国中免	商贸零售	1386	26	10	-25	6	-4
300012.SZ	华测检测	社会服务	209	23	14	1	16	-8
603198.SH	迎驾贡酒	食品饮料	432	16	28	20	8	-12
300627.SZ	华测导航	通信	230	41	17	38	7	8
002142.SZ	宁波银行	银行	1605	6	12	7	4	-1
601899.SH	紫金矿业	有色金属	4019	14	22	51	16	-4

注：标红为连续上榜个股

数据来源：WIND，华创证券

# 目录

01 成长型策略——十倍股、次新股

**02 价值型策略——高股息、高自由现金流回报、PEG&PB-ROE**

03 动量型策略——强势股、反转策略、基金重仓

04 并购重组策略——资产注入、壳、产业链、双创、化债国企

05 风险提示

## 2.1 高股息组合——构建思路

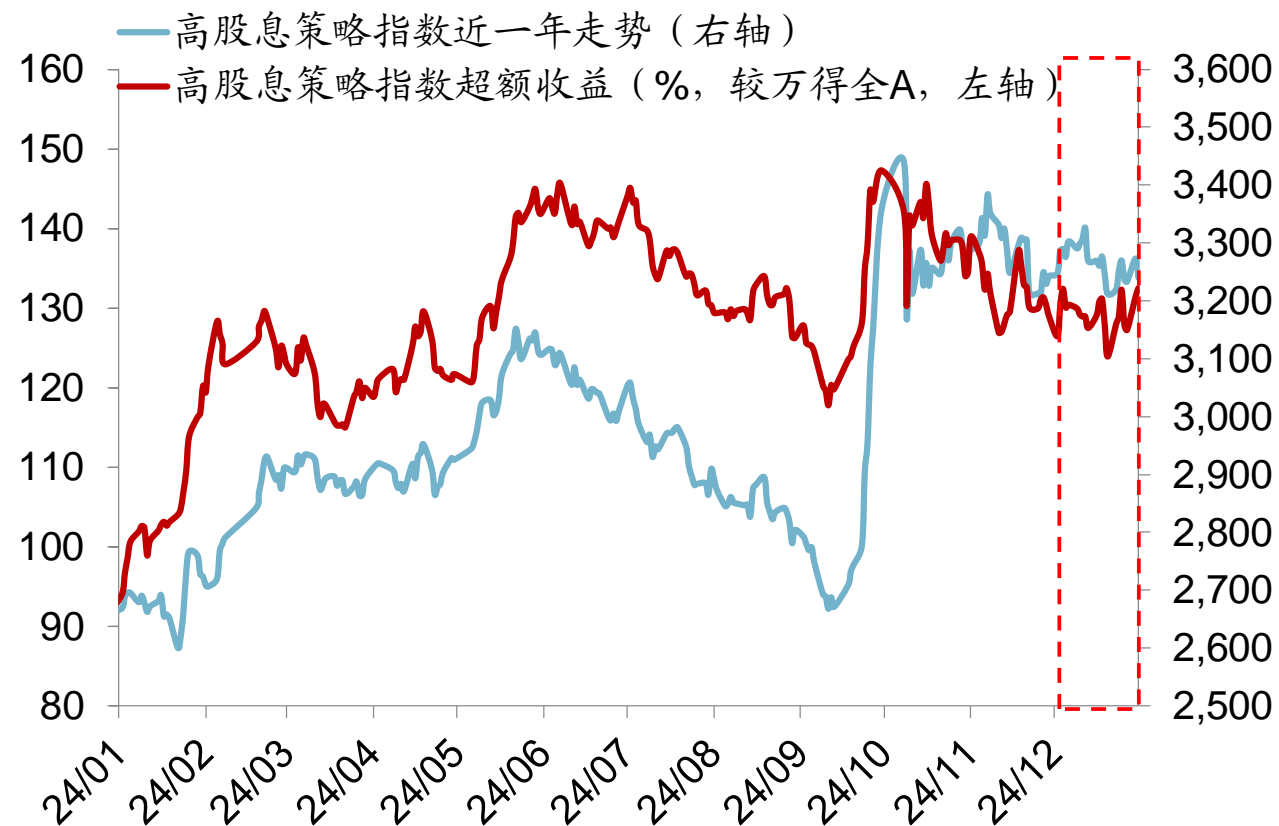
- 高股息策略是海外较为成熟的策略，在沪深300中参考海外构建高股息组合同样超额收益明显。2010年以来较万得全A超额收益133%，近1个月超额收益2%。

### 高股息组合筛选标准

【样本】 沪深300成分股

【调仓时间】 每年年报公布截至时间，即4/30

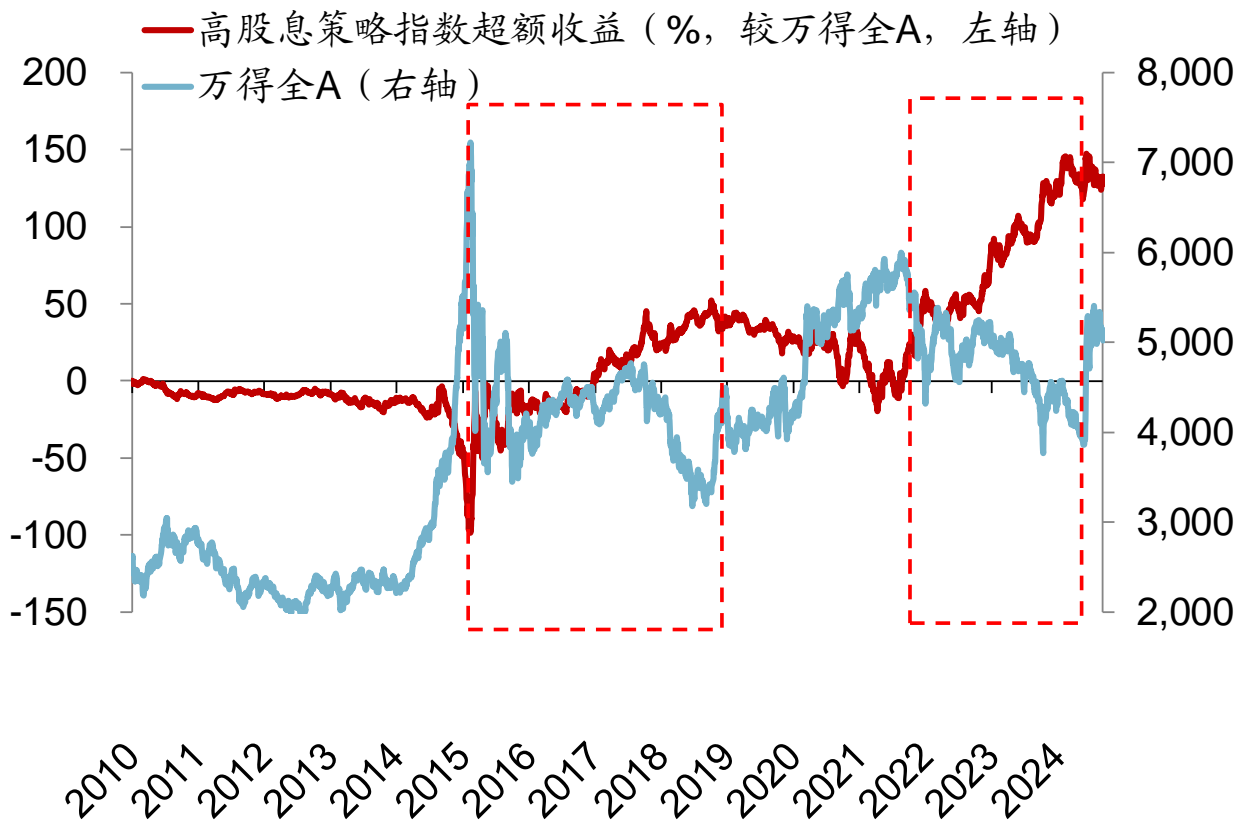
【筛选标准】 股息率排名前20的股票



数据来源: WIND, 华创证券

## 2.1 高股息组合——适用大盘风格的熊市和震荡市

➤ 市场大幅上涨过后的下跌和震荡盘整期，高股息策略发挥“熊市保护伞”特性，超额收益明显；市场风格与高股息表现关系不大。



数据来源：WIND，华创证券

数据来源：WIND，华创证券

## 2.1 高股息组合——股票池更新

- 2024/4/30根据2023年报筛选出的高股息股票池，连续上榜个股：工商银行、中国神华、陕西煤业等。近1个月涨幅居前：中远海控涨14%、工商银行涨13%。

股票代码	股票简称	所属行业	市值 (亿元, 2024/12/31)	PE (TTM, 2024/12/31)	ROE (%, TTM, 2024Q3)	归母净利润累计同比 (%, 2024Q3)	近12个月股息率 (%, 2024/12/31)	近1个月涨跌幅 (%, 2024/12/31)
601166.SH	兴业银行	银行	3980	5	9	-3	5.4	6
601818.SH	光大银行	银行	2287	6	7	2	4.5	8
601009.SH	南京银行	银行	1175	6	11	9	7.9	1
600015.SH	华夏银行	银行	1275	5	8	3	4.8	6
601398.SH	工商银行	银行	24663	7	9	0	4.4	13
601169.SH	北京银行	银行	1300	5	7	2	5.2	8
601699.SH	潞安环能	煤炭	430	12	7	-62	11.1	-2
600188.SH	兖矿能源	煤炭	1423	9	20	-27	9.7	-3
000983.SZ	山西焦煤	煤炭	468	12	11	-50	9.7	1
601225.SH	陕西煤业	煤炭	2255	11	22	-1	6.1	0
601088.SH	中国神华	煤炭	8639	15	14	-5	5.2	9
600438.SH	通威股份	电力设备	995	-15	-13	-124	4.1	-19
600089.SH	特变电工	电力设备	644	11	8	-54	1.6	-6
601919.SH	中远海控	交通运输	2474	6	18	73	4.8	14
601006.SH	大秦铁路	交通运输	1238	13	6	-23	7.3	0
000002.SZ	万科A	房地产	866	-4	-8	-232	0.0	-16
601318.SH	中国平安	非银金融	9588	8	13	36	4.6	-1
600585.SH	海螺水泥	建筑材料	1260	18	4	-40	4.0	-7
600039.SH	四川路桥	建筑装饰	634	11	13	-38	7.6	-2
002466.SZ	天齐锂业	有色金属	542	-8	-15	-170	4.1	-14

注：标红为连续上榜个股

数据来源：WIND，华创证券

## 2.2 高自由现金流回报组合——构建思路

▶ 存量经济时代企业从追求规模走向追求利润和现金流，自由现金流长期优秀终能转化为股东现金回报，组合构建从“高自由现金流回报”+“低投入、高利润分配股东比例”视角触发，2010年以来较万得全A超额收益率244%，近1个月超额收益2%。

### 高自由现金流回报组合筛选标准

- 1、年度自由现金流回报率>全市场80%分位
- 2、近3年分红+回购比例均值>全市场70%分位
- 3、近5年资本开支比例均值<全市场30%分位
- 4、近5年净营运资本增加比例均值<全市场50%分位
- 5、最新年报ROE相比近5年高点变化比例>-20%

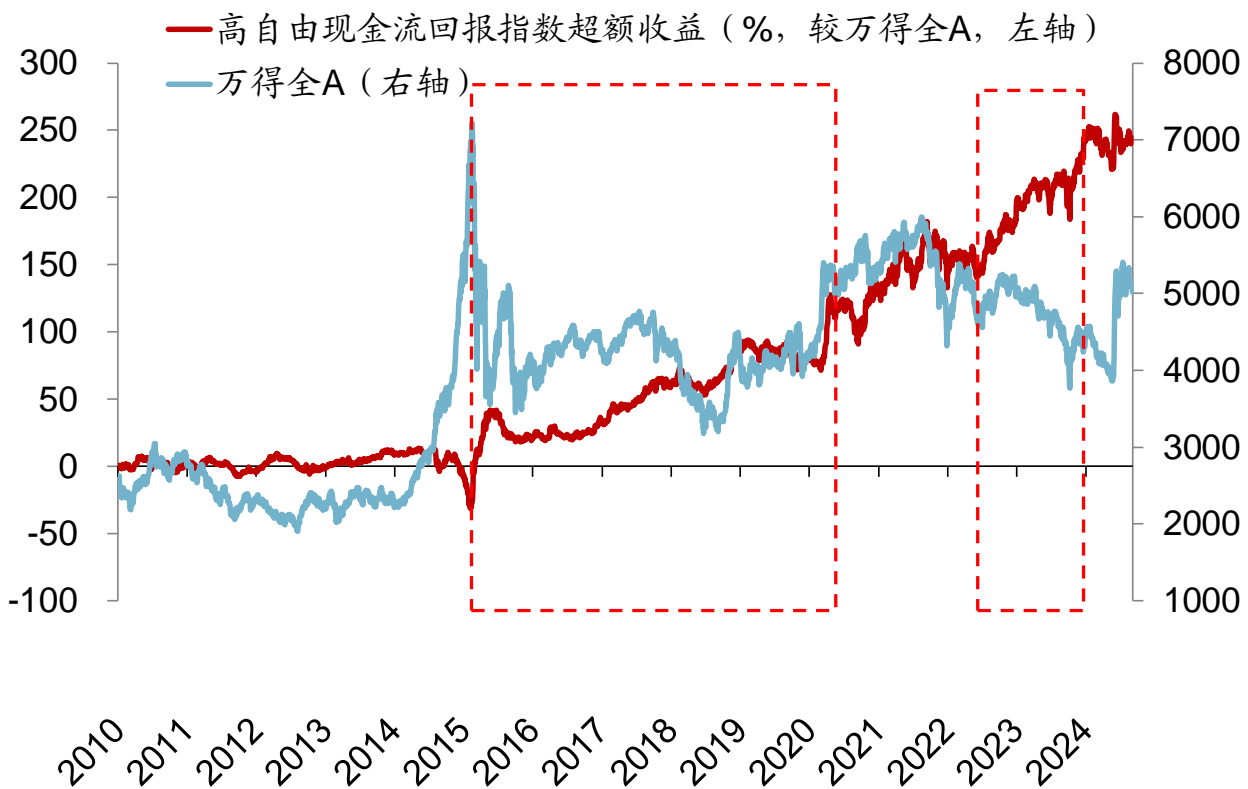
【调仓时间】每年年报公布截至时间，即4/30



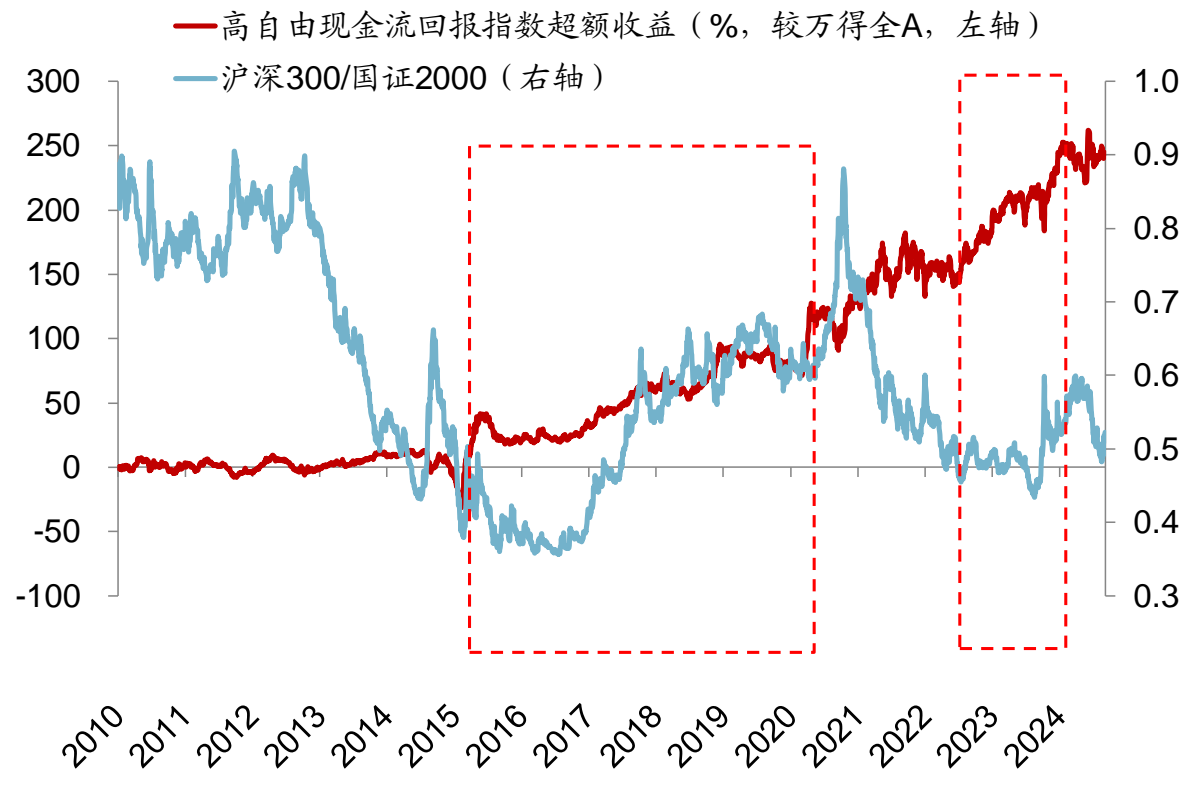
数据来源：WIND，华创证券

## 2.2 高自由现金流回报组合——适用下跌或震荡市

➤ 2014年后高自由现金流回报组合的超额收益较为明显，下跌或震荡市中表现相对更为优秀；市场风格与高自由现金流回报组合表现关系不大。



数据来源：WIND，华创证券



数据来源：WIND，华创证券

## 2.2 高自由现金流回报组合——股票池更新

- 2024/4/30根据2023年报筛选高自由现金流组合，连续上榜个股：中国黄金、羚锐制药、四方股份等。近1个月涨幅居前：长江传媒涨12%、唐山港涨10%。

股票代码	股票简称	所属行业	市值 (亿元, 2024/12/31)	PE (TTM, 2024/12/31)	ROE (%, TTM, 2024Q3)	归母净利润累计同比 (%, 2024Q3)	自由现金流回报率 (%, 2023年报)	近1个月涨跌幅 (%, 2024/12/31)
002027.SZ	分众传媒	传媒	1015	20	33	10	7	2
600757.SH	长江传媒	传媒	116	13	9	-18	24	12
600551.SH	时代出版	传媒	58	11	10	0	8	-3
600229.SH	城市传媒	传媒	47	16	9	-48	7	-11
600916.SH	中国黄金	纺织服饰	145	15	13	1	9	-2
002327.SZ	富安娜	纺织服饰	74	14	14	-15	7	-5
002687.SZ	乔治白	纺织服饰	22	17	9	-57	15	-12
603929.SH	亚翔集成	建筑装饰	59	12	30	92	8	5
000928.SZ	中钢国际	建筑装饰	91	10	11	30	28	-10
600284.SH	浦东建设	建筑装饰	61	11	7	-8	16	0
600479.SH	千金药业	医药生物	45	16	12	-15	21	-9
600285.SH	羚锐制药	医药生物	126	19	23	23	7	1
601126.SH	四方股份	电力设备	141	20	16	17	9	0
600900.SH	长江电力	公用事业	7230	21	16	30	10	8
603855.SH	华荣股份	机械设备	68	14	25	7	9	6
000333.SZ	美的集团	家用电器	5758	15	18	14	13	7
601000.SH	唐山港	交通运输	279	15	9	-2	7	10
000858.SZ	五粮液	食品饮料	5436	17	24	9	7	-5

注：标红为连续上榜个股

数据来源：WIND，华创证券

## 2.3 PEG组合——构建思路

➤ PEG策略综合考虑了估值和成长性的匹配，2010年以来较万得全A超额收益80%，近1个月超额收益-4%。

### PEG组合筛选标准

1、个股PE/G<所属申万一级行业PE/G中位数  
(1) PE为调仓当天PE(TTM)值，  
(2) G为过去三年归母净利与未来两年预期净利的复合增速

2、PE>0

3、近三年季频净利同比增速、及未来两年预测净利同比增速皆大于0

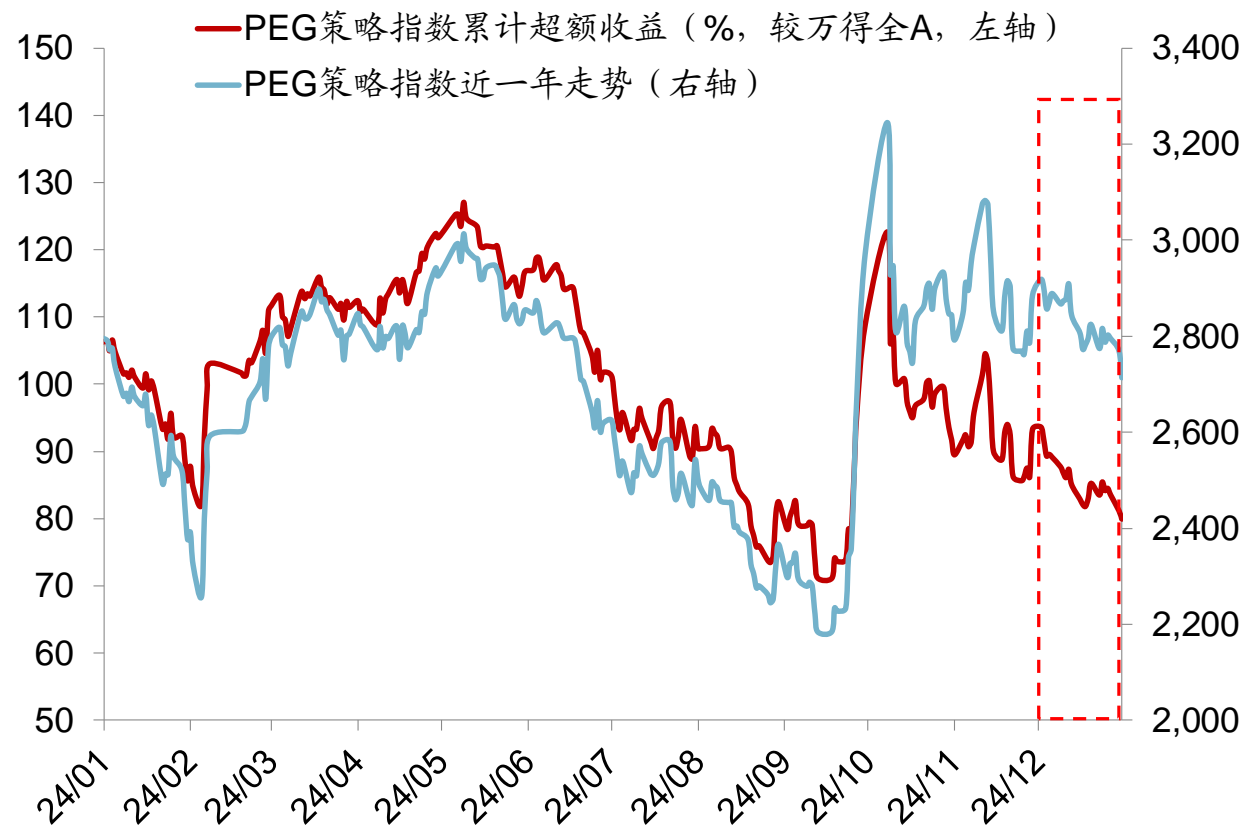
4、近三年季频净利同比增速标准差低于市场中位数

5、上市时间超过1年

6、若筛选结果超过20只股票，选择G最高的20只

【注1】选股和调仓基准日为财报披露截止日

【注2】备选股票池限定为消费、科技两大类行业



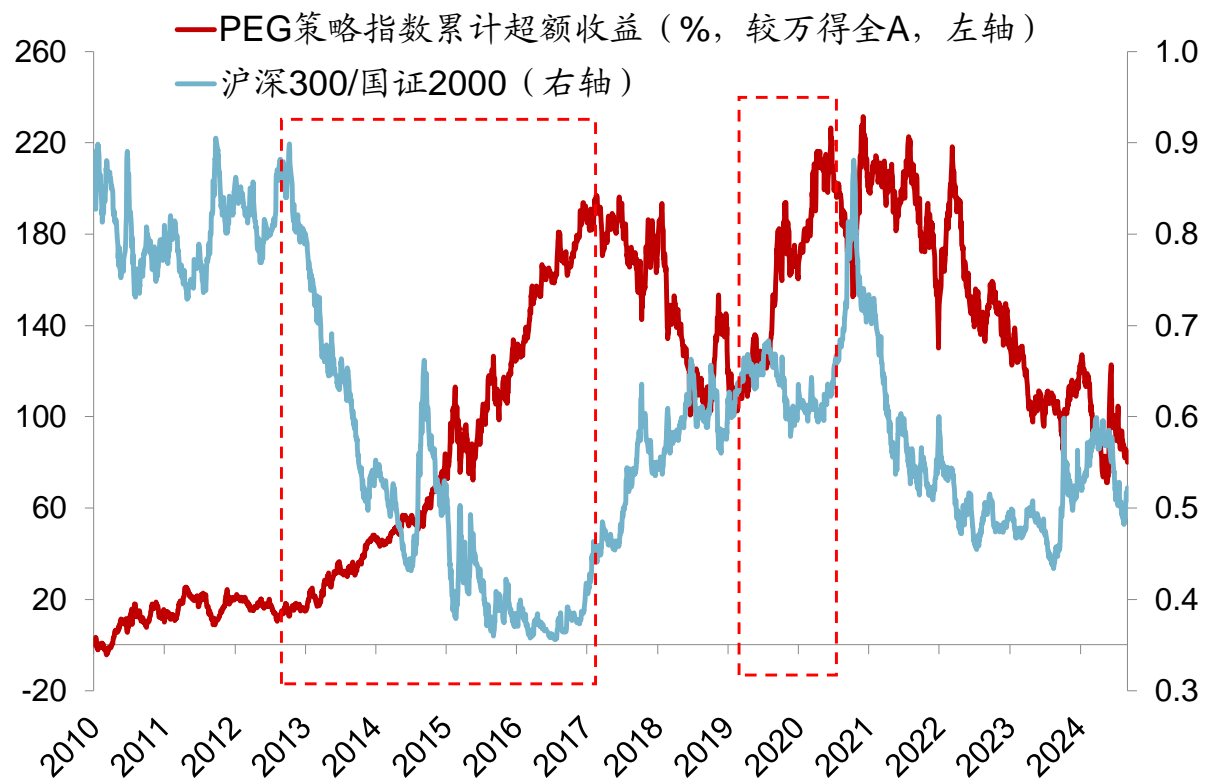
数据来源: WIND, 华创证券

## 2.3 PEG组合——适用市场震荡上行环境

- 市场整体震荡中枢上行时PEG策略超额收益明显，且在熊市回撤也相对较小。市场风格切换的拐点，改良后的PEG策略表现相对更好。



数据来源: WIND, 华创证券



数据来源: WIND, 华创证券

## 2.3 PEG组合——股票池更新

➤ 2024/10/31根据2024年三季报筛选PEG组合，连续上榜个股：外服控股等。近1个月涨幅居前：嘉益股份涨13%、烽火通信涨7%。

股票代码	股票简称	所属行业	市值 (亿元, 2024/12/31)	PE (TTM, 2024/12/31)	ROE (%, TTM, 2024Q3)	归母净利润增速(%, 2020-2025五年复合)	预测2024年净利 润增速 (2024/12/31)	PEG (口径同上)	近1个月涨跌幅 (%, 2024/12/31)
688516.SH	奥特维	电力设备	136	9	35	69	36	0.1	-9
002850.SZ	科达利	电力设备	265	19	13	57	17	0.3	-9
601179.SH	中国西电	电力设备	389	34	5	49	39	0.7	0
300820.SZ	英杰电气	电力设备	122	27	19	46	22	0.6	-8
300724.SZ	捷佳伟创	电力设备	220	9	23	45	62	0.2	-11
688278.SH	特宝生物	医药生物	298	40	33	56	42	0.7	-2
688617.SH	惠泰医疗	医药生物	363	55	28	54	33	1.0	3
300705.SZ	九典制药	医药生物	89	18	21	52	41	0.3	-29
300181.SZ	佐力药业	医药生物	108	21	20	51	42	0.4	-11
002371.SZ	北方华创	电子	2085	38	19	71	49	0.5	-6
688120.SH	华海清科	电子	386	44	14	68	40	0.6	-14
688401.SH	路维光电	电子	51	32	12	52	18	0.6	-5
002284.SZ	亚太股份	汽车	57	36	5	72	112	0.5	-4
300926.SZ	博俊科技	汽车	89	18	24	59	62	0.3	3
600498.SH	烽火通信	通信	230	40	4	55	34	0.7	7
300394.SZ	天孚通信	通信	506	40	33	52	97	0.8	-12
002073.SZ	软控股份	机械设备	84	18	8	49	51	0.4	1
301004.SZ	嘉益股份	轻工制造	120	17	41	68	54	0.3	13
600662.SH	外服控股	社会服务	116	19	14	64	7	0.3	-4
833429.BJ	康比特	食品饮料	19	21	11	49	15	0.4	-35

注：标红为连续上榜个股

数据来源：WIND，华创证券

## 2.4 PB-ROE组合——构建思路

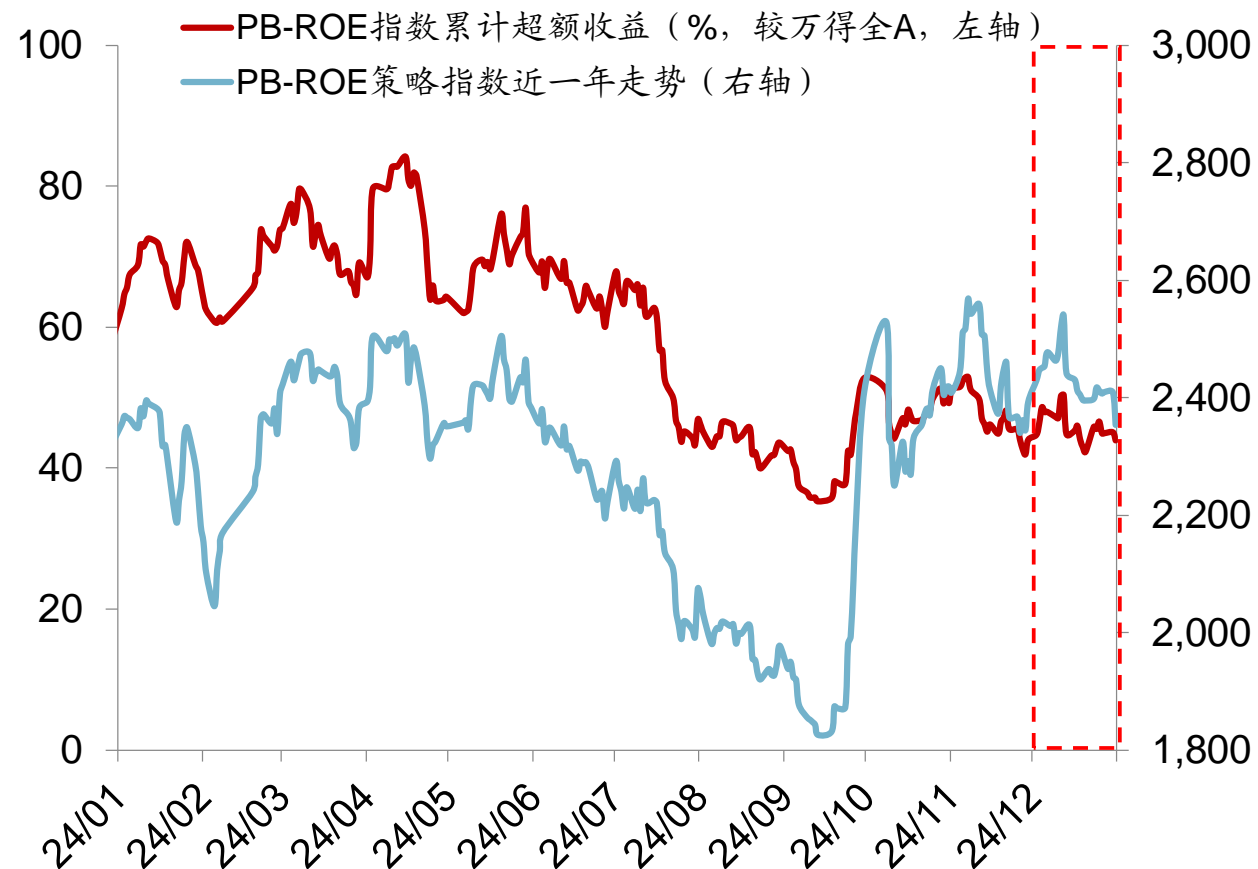
➤ PB-ROE同样考虑估值和盈利的匹配度，对周期、金融地产等价值类股票相对更为适用。2010年以来较万得全A超额收益率44%，近1个月无超额收益。

### PB-ROE组合筛选标准

- 1、个股PB/ROE<所属申万一级行业PB/ROE中位数  
(1) PB为调仓当天PB(LF)  
(2) ROE为TTM数据
- 2、剔除ROE<0的个股
- 3、若筛选结果超过20只股票，选择ROE最高的20只

【注1】选股和调仓基准日为财报披露截止日

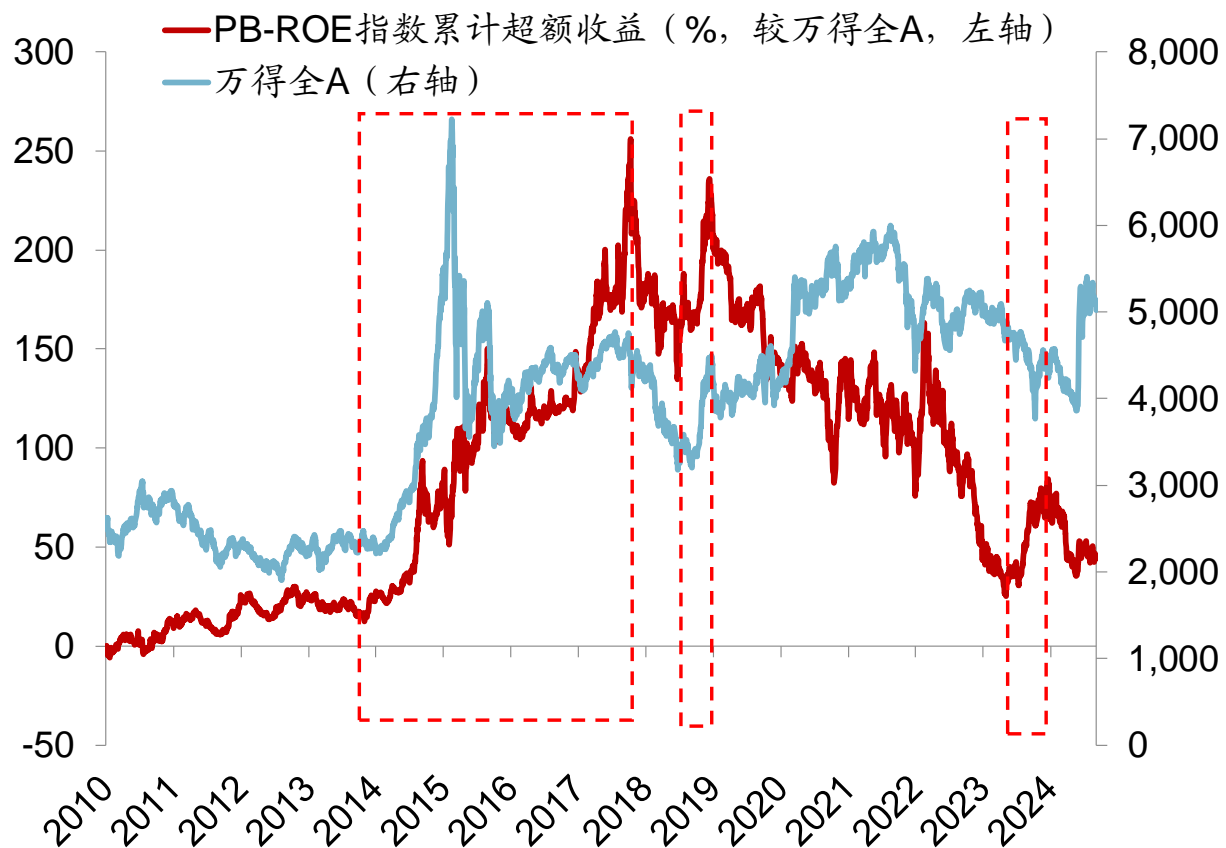
【注2】备选股票池限定为金融地产、周期行业



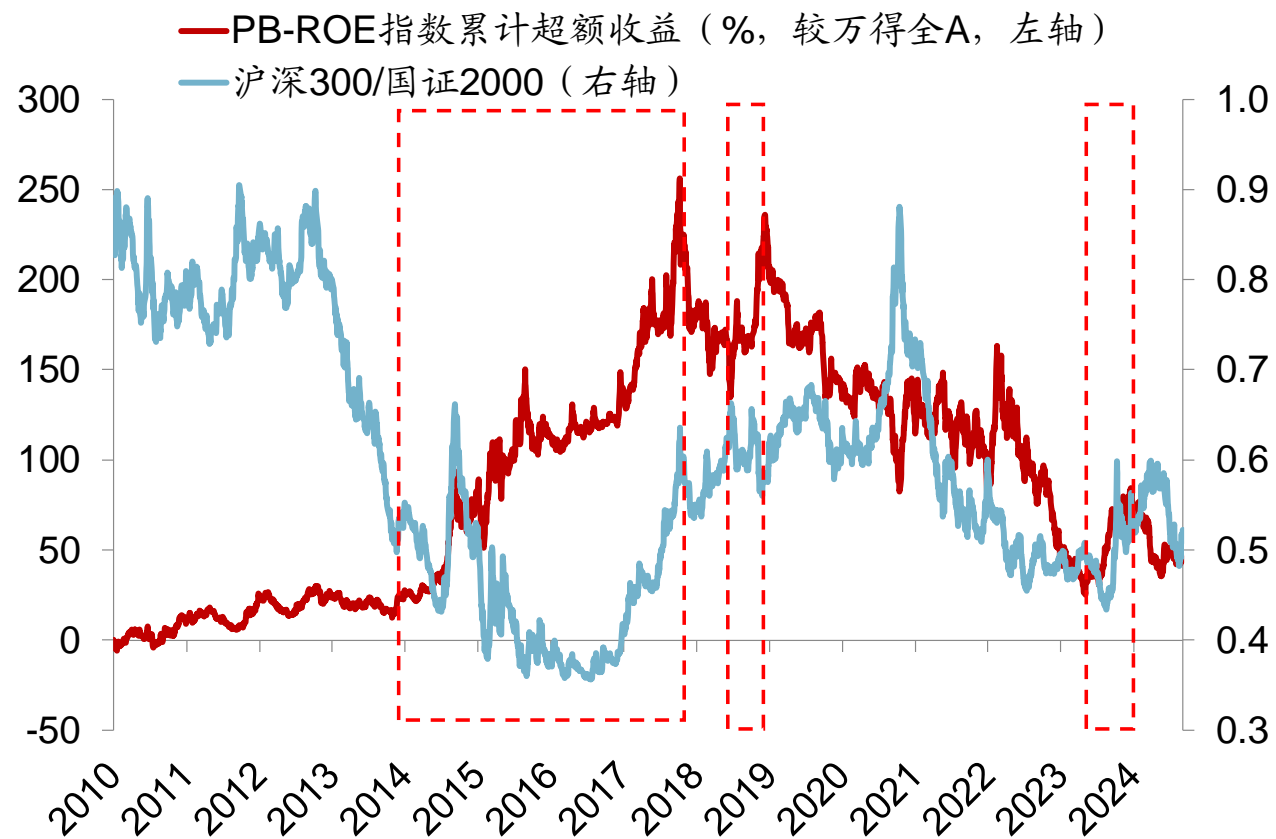
数据来源: WIND, 华创证券

## 2.4 PB-ROE组合——适用大盘风格占优的震荡市

➤ 上行或者震荡市中，PB-ROE的超额收益较为明显。2018年之前，大盘风格占优，PB-ROE策略表现较好，但2019年后PB-ROE策略与市场风格相关性减弱。



数据来源：WIND，华创证券



数据来源：WIND，华创证券

## 2.4 PB-ROE组合——股票池更新

- 2024/10/31根据2024年三季报筛选PB-ROE组合，连续上榜个股：神火股份、兴业银锡等。近1个月涨幅居前：新奥股份涨19%、华峰铝业涨18%。

股票代码	股票简称	所属行业	市值 (亿元, 2024/12/31)	PB (LF, 2024/12/31)	ROE (%, TTM, 2024Q3)	归母净利润累计同比 (%, 2024Q3)	PB/ROE (口径同上)	近1个月涨跌幅(%, 2024/12/31)
300641.SZ	正丹股份	基础化工	132	8.9	31	2949	29	11
600096.SH	云天化	基础化工	409	2.2	24	19	9	2
300910.SZ	瑞丰新材	基础化工	139	4.4	21	11	21	8
000707.SZ	双环科技	基础化工	34	1.6	21	-28	8	-6
600873.SH	梅花生物	基础化工	286	2.0	20	-8	10	-6
603688.SH	石英股份	基础化工	156	2.1	20	-93	10	-2
000933.SZ	神火股份	有色金属	380	1.9	25	-14	8	7
000426.SZ	兴业银锡	有色金属	197	3.0	23	139	14	-14
603993.SH	洛阳钼业	有色金属	1436	2.5	22	239	11	-9
601899.SH	紫金矿业	有色金属	4019	3.7	22	51	17	-4
601702.SH	华峰铝业	有色金属	183	4.0	21	31	19	18
002247.SZ	聚力文化	建筑材料	22	5.4	36	164	15	-12
002043.SZ	兔宝宝	建筑材料	99	3.1	24	6	13	-1
002482.SZ	广田集团	建筑装饰	81	10.4	464	78	2	-5
603929.SH	亚翔集成	建筑装饰	59	4.2	30	92	14	5
601336.SH	新华保险	非银金融	1550	1.5	22	117	7	5
600117.SH	西宁特钢	钢铁	73	1.4	49	65	3	-14
600803.SH	新奥股份	公用事业	671	2.8	33	13	9	19
603871.SH	嘉友国际	交通运输	189	3.9	24	44	16	-6
603619.SH	中曼石油	石油石化	90	3.4	20	13	17	-6

注：标红为连续上榜个股

数据来源：WIND，华创证券

# 目录

01

成长型策略——十倍股、次新股

02

价值型策略——高股息、高自由现金流回报、PEG&PB-ROE

03

**动量型策略——强势股、反转策略、基金重仓**

04

并购重组策略——资产注入、壳、产业链、双创、化债国企

05

风险提示

### 3.1 买入强势股组合——构建思路

➤ 买入强势股策略的背后是趋势投资思路，即趋势一旦形成，不会立刻改变，而前期涨幅最高的股票往往代表本轮上涨中最为热门的投资方向。2010年以来较万得全A超额收益-139%，近1个月超额收益-17%。

#### 买入强势股组合筛选标准

1、上月涨幅前100

2、剔除ST股票

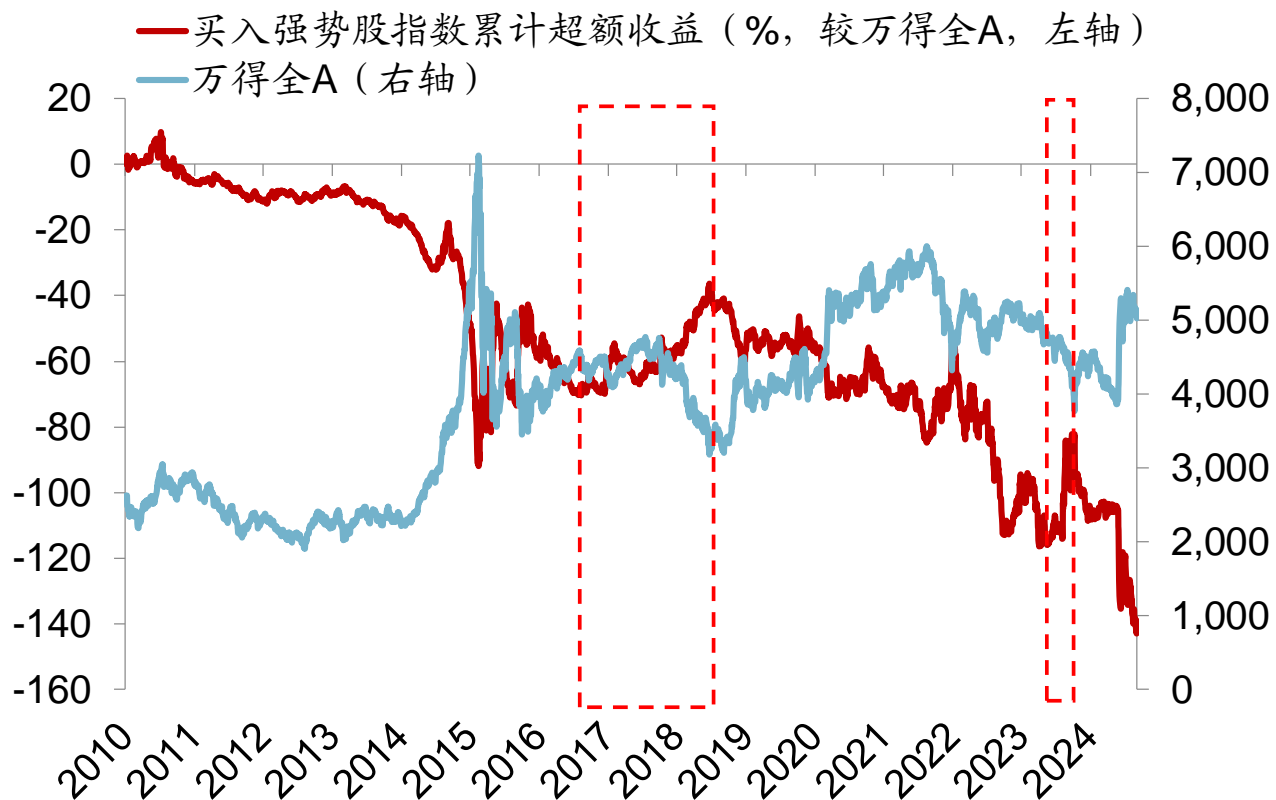
【注1】选股和调仓基准日为每月第一个交易日



数据来源：WIND，华创证券

### 3.1 买入强势股组合——适用上涨行情下半场

▶ 买入强势股策略一般在企业盈利上升趋势确立后、货币转为收紧，即经济接近见顶阶段获得超额收益概率较高，对应的市场环境通常为上涨行情下半场、大盘风格占优。



数据来源：WIND，华创证券



数据来源：WIND，华创证券

### 3.1 买入强势股组合——股票池更新

➤ 2024/12/31根据12月涨跌幅筛选买入强势股组合。12月涨幅居前：中百集团涨216%、慧翰股份涨166%。  
 涨幅前20成分股中变动较大行业：商贸零售+4、通信+3、轻工制造-2。

股票代码	股票简称	上市日期	所属行业	市值 (亿元, 2024/12/31)	PE (TTM, 2024/12/31)	ROE (%, TTM, 2024Q3)	归母净利润累计同比 (%, 2024Q3)	12月涨跌幅(%, 2024/12/31)
000759.SZ	中百集团	1997-05-19	商贸零售	88	-15	-30	-309	216
600693.SH	东百集团	1993-11-22	商贸零售	61	339	1	-17	77
002277.SZ	友阿股份	2009-07-17	商贸零售	82	108	1	31	75
600778.SH	友好集团	1996-12-03	商贸零售	28	-144	-9	112	57
603682.SH	锦和商管	2020-04-21	商贸零售	35	86	4	-61	56
600579.SH	克劳斯	2002-08-09	机械设备	60	-2	0	13	76
839725.BJ	惠丰钻石	2022-07-18	机械设备	35	131	4	-86	74
300718.SZ	长盛轴承	2017-11-06	机械设备	92	39	14	-5	68
002730.SZ	电光科技	2014-10-09	机械设备	49	48	7	-19	64
300548.SZ	博创科技	2016-10-12	通信	134	-4213	0	-73	105
300913.SZ	兆龙互连	2020-12-07	通信	149	127	10	28	78
300442.SZ	润泽科技	2015-04-24	通信	894	41	23	35	57
300493.SZ	润欣科技	2015-12-10	电子	144	355	4	16	96
301536.SZ	星宸科技	2024-03-28	电子	336	158	7	5	83
300153.SZ	科泰电源	2010-12-29	电力设备	51	135	4	27	91
301600.SZ	慧翰股份	2024-09-11	计算机	138	81	13	45	166
301010.SZ	晶雪节能	2021-06-18	建筑材料	25	70	4	-10	62
600397.SH	安源煤业	2002-07-02	煤炭	42	-13	-92	-2006	60
002265.SZ	建设工业	2008-08-06	汽车	240	85	8	-4	104
600793.SH	宜宾纸业	1997-02-20	轻工制造	41	-28	-33	-118	78

数据来源：WIND，华创证券

## 3.2 反转策略组合——构建思路

- 反转策略的本质在于押注个股拐点，背后的逻辑则是均值复归思想，即股价对于企业基本面往往会过度反应，因此短期存在“跌得深、弹得猛”的特征，但和买入强势股类似，长期较市场无超额收益。2010年以来较万得全A超额收益114%，近1个月超额收益-8%。

### 反转策略组合筛选标准

- 1、上月跌幅前100
- 2、剔除ST股票

【注1】选股和调仓基准日为每月第一个交易日



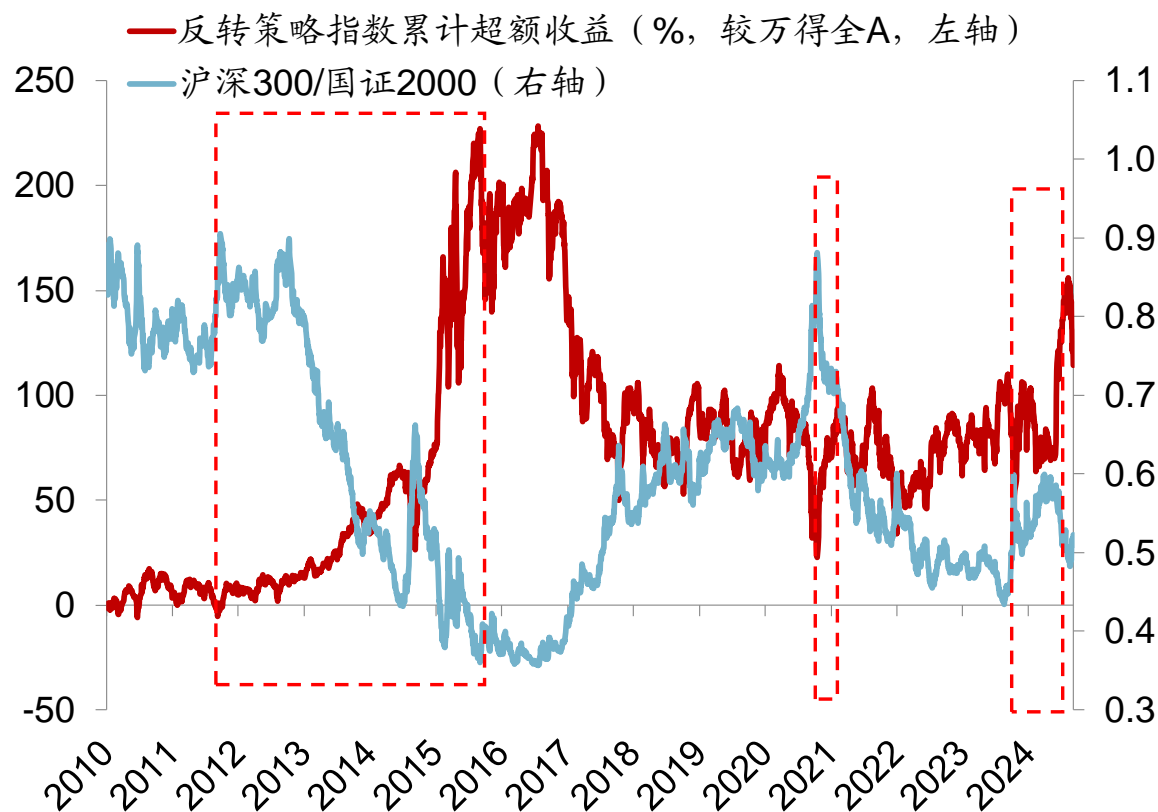
数据来源：WIND，华创证券

## 3.2 反转策略组合——适用急涨急跌环境，小盘占优

- 反转策略在盈利即将触底、或刚刚触底回升，即复苏期和繁荣早期有效，超额收益相对明显，往往对应市场急涨急跌的极端行情，小盘风格相对占优。



数据来源：WIND，华创证券



数据来源：WIND，华创证券

## 3.2 反转策略组合——股票池更新

- 2024/12/31根据12月涨跌幅筛选反转策略组合。12月跌幅居前，广道数字跌51%、驰诚股份跌49%。跌幅前20成分股中变动较大行业：计算机+3、机械设备+2、轻工制造+2、传媒+2、基础化工-2、通信-2、医药生物-2。

股票代码	股票简称	上市日期	所属行业	市值 (亿元, 2024/12/31)	PE (TTM, 2024/12/31)	ROE (%, TTM, 2024Q3)	归母净利润累计同比 (%, 2024Q3)	12月涨跌幅 (%, 2024/12/31)
834407.BJ	驰诚股份	2023-02-16	机械设备	12	40	11	91	-49
688090.SH	瑞松科技	2020-02-17	机械设备	33	98	4	-78	-45
872931.BJ	无锡鼎邦	2024-04-08	机械设备	10	23	11	-11	-40
831855.BJ	浙江大农	2022-12-29	机械设备	12	37	6	-25	-40
872895.BJ	花溪科技	2023-04-06	机械设备	7	529	1	-34	-40
839680.BJ	广道数字	2021-11-15	计算机	10	-54	-3	-157	-51
430564.BJ	天润科技	2022-06-17	计算机	11	-1170	0	-80	-39
430090.BJ	同辉信息	2021-08-09	计算机	11	-9	-84	12	-38
873132.BJ	泰鹏智能	2023-11-16	轻工制造	10	47	9	-35	-42
833075.BJ	柏星龙	2022-12-14	轻工制造	17	32	14	29	-41
002103.SZ	广博股份	2007-01-10	轻工制造	50	32	15	-11	-39
002095.SZ	生意宝	2006-12-15	传媒	45	-401	-1	-196	-39
834021.BJ	流金科技	2020-07-27	传媒	17	1367	0	-141	-38
603366.SH	日出东方	2012-05-21	家用电器	95	90	3	-60	-46
870199.BJ	倍益康	2022-12-01	家用电器	13	41	6	-35	-46
300822.SZ	贝仕达克	2020-03-13	电子	64	94	5	54	-40
832175.BJ	东方碳素	2023-06-30	基础化工	12	-50	-3	-162	-38
836149.BJ	旭杰科技	2020-07-27	建筑装饰	9	103	5	-37	-41
872351.BJ	华光源海	2022-12-29	交通运输	9	71	3	-76	-39
870436.BJ	大地电气	2021-11-15	汽车	16	-131	-3	-353	-38

数据来源：WIND，华创证券

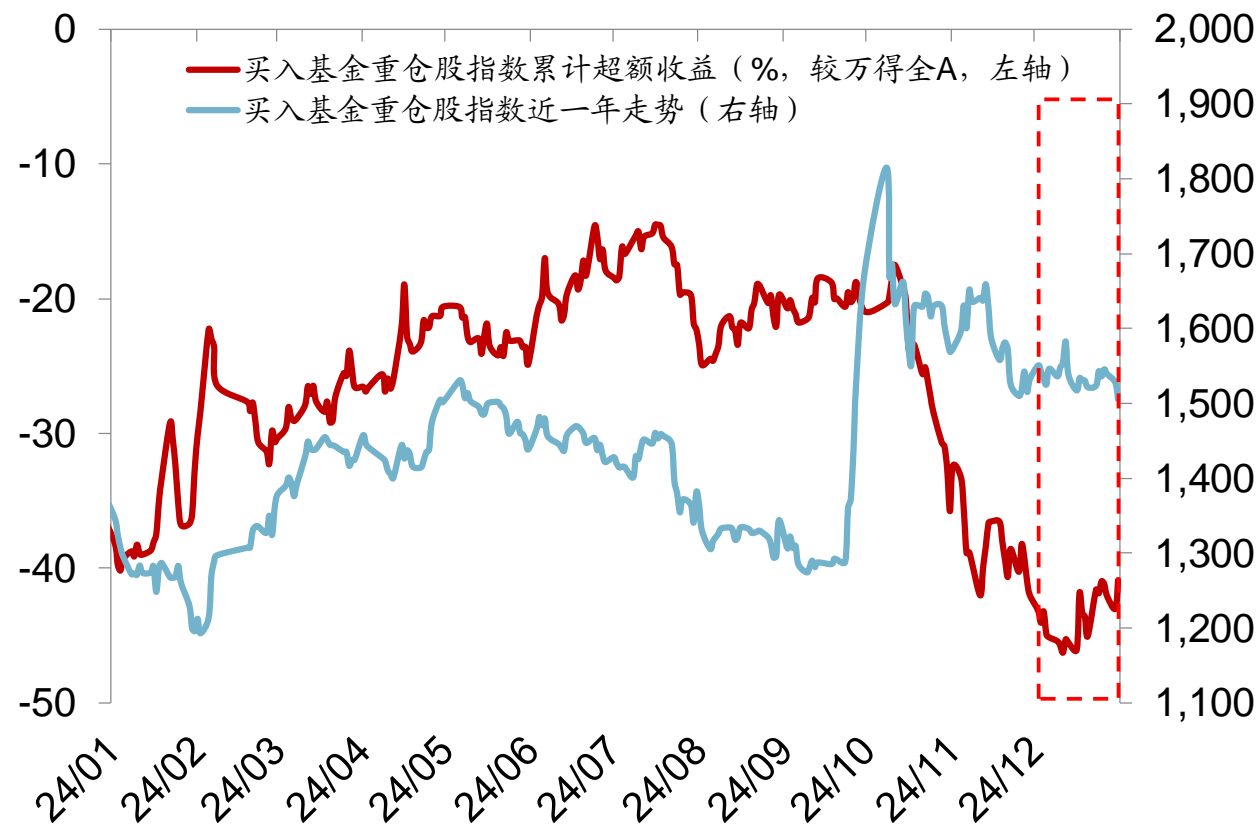
### 3.3 买入基金重仓股——构建思路

➤ 买入基金重仓股的思路是“抄作业”，背后的逻辑是弱势市场下抱团取暖，寻找市场共识最强的方向以构筑安全边际。2010年以来较万得全A超额收益-41%，近1个月无超额收益%。

#### 买入基金重仓股组合筛选标准

1、三类主动偏股型基金持仓前20股票

【注1】选股和调仓基准日为每个季度末



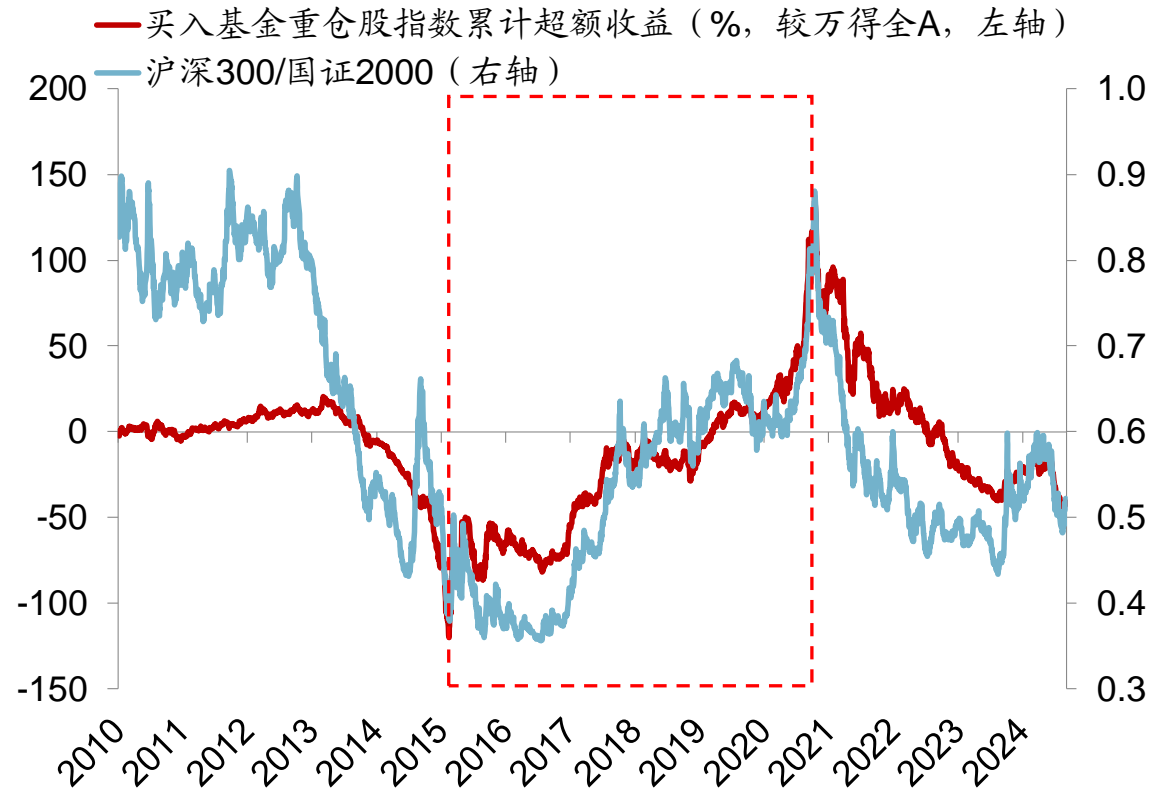
数据来源：WIND，华创证券

### 3.3 买入基金重仓股组合——适用大盘占优环境

➤ 买入基金重仓股策略在2019年之前，市场整体偏弱环境下“抱团取暖”一般取得超额收益；而2019-2020年，在偏牛市的 market 环境中，“抄作业”依然有效，这主要来源于公募基金对市场风格起主导作用。市场风格来看，“抄作业”一般适用于大盘风格占优区间。



数据来源：WIND，华创证券



数据来源：WIND，华创证券

### 3.3 买入基金重仓股组合——股票池更新

➤ 2024/9/30根据2024Q3基金季报筛选买入基金重仓股组合，连续上榜个股：贵州茅台、宁德时代、五粮液等。近1个月涨幅居前：格力电器涨8%、美的集团涨7%。

股票代码	股票名称	所属行业	市值 (亿元, 2024/12/31)	PE (TTM, 2024/12/31)	ROE (%, TTM, 2024Q3)	归母净利润累计同比 (%, 2024Q3)	基金持股比例 (%, 2024/9/30)	近1个月涨跌幅 (%, 2024/12/31)
600519.SH	贵州茅台	食品饮料	19144	23	35	15	7	1
000858.SZ	五粮液	食品饮料	5436	17	24	9	11	-5
000568.SZ	泸州老窖	食品饮料	1843	13	31	10	14	-10
600809.SH	山西汾酒	食品饮料	2247	18	36	20	12	-10
000596.SZ	古井贡酒	食品饮料	916	17	23	24	17	-9
002475.SZ	立讯精密	电子	2950	23	20	23	17	5
002371.SZ	北方华创	电子	2085	38	19	55	15	-6
002463.SZ	沪电股份	电子	761	32	22	94	22	6
000333.SZ	美的集团	家用电器	5758	15	18	14	13	7
000651.SZ	格力电器	家用电器	2546	8	24	9	12	8
600690.SH	海尔智家	家用电器	2671	14	17	15	11	0
300750.SZ	宁德时代	电力设备	11713	24	21	16	16	2
300274.SZ	阳光电源	电力设备	1531	16	29	5	30	-9
300308.SZ	中际旭创	通信	1385	30	26	190	26	-3
300502.SZ	新易盛	通信	819	43	27	283	38	1
600276.SH	恒瑞医药	医药生物	2928	54	12	33	13	-9
300760.SZ	迈瑞医疗	医药生物	3092	25	33	8	11	-2
600309.SH	万华化学	基础化工	2240	15	16	-13	9	-4
002594.SZ	比亚迪	汽车	8223	24	22	18	13	3
601899.SH	紫金矿业	有色金属	4019	14	22	51	16	-4

注：标红为连续上榜个股

数据来源：WIND，华创证券

# 目录

01

成长型策略——十倍股、次新股

02

价值型策略——高股息、高自由现金流回报、PEG&PB-ROE

03

动量型策略——强势股、反转策略、基金重仓

04

并购重组策略——资产注入、壳、产业链、双创、化债国企

05

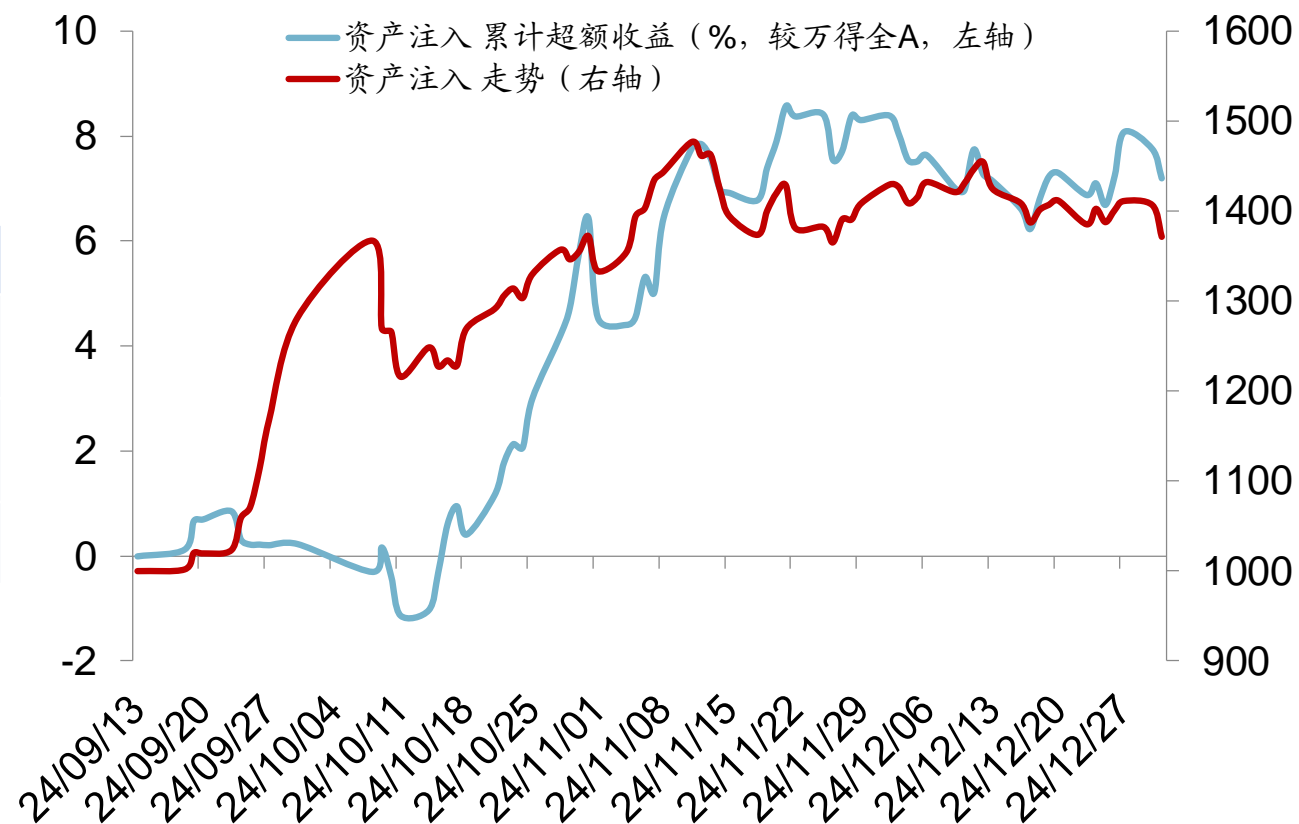
风险提示

## 4.1 并购重组 “资产注入” 组合——构建思路

➤ **相同第一大股东下资产注入预期。**近期由于IPO节奏相对缓慢，若短期内难以上市的企业存在融资需求，可通过其相同第一大股东下的上市公司进行资产注入。9/18-12/31期间组合超额收益7%。

### 筛选标准

- 1、按照第一大股东名称，筛选匹配具有相同第一大股东的IPO未过会公司（剔除状态为“已过会”）和上市公司
- 2、若该第一大股东实际控制多家上市公司，则按照主营业务相关程度进行匹配和剔除
- 3、筛选IPO申报进程最新公告日为2020年初以来的企业



数据来源：WIND，华创证券

# 4.1 并购重组 “资产注入” 组合——股票池

➤ 截至2024/10/31筛选出68家存在资产注入预期的上市公司（部分上市公司对应多家暂未过会公司），主要集中在计算机、家电、电新、电子等行业；其中31家为央国企；若实行资产注入有可能构成重大资产重组的有20家；属于创业板&科创板的有8家；筛选出的暂未过会公司名单中，前5大股东包含国资创投的有16家。近1个月涨幅居前：粤高速A涨24%、创维数字涨20%。

相同第一大股东持有上市公司								暂未过会公司		
代码	简称	申万一级	市值(亿元)	现金及等价物/市值	公司属性	可能构成重大资产重组	近1个月涨跌幅(%, 2024/12/31)	代码	企业名称	前5大股东包含国资创投
600718.SH	东软集团	计算机	130	12%	公众企业	是	2	A20251.SH	东软医疗系统股份有限公司	
000977.SZ	浪潮信息	计算机	764	14%	地方国有企业		9	A23197.SH	山东华光光电子股份有限公司	是
002415.SZ	海康威视	计算机	2835	10%	中央国有企业		2	A23042.SZ	杭州海康机器人股份有限公司	
002415.SZ	海康威视	计算机	2835	10%	中央国有企业		2	A22689.SH	中电科思仪科技股份有限公司	是
600588.SH	用友网络	计算机	367	7%	民营企业		-19	A21549.BJ	新道科技股份有限公司	
002153.SZ	石基信息	计算机	195	6%	民营企业		-7	838758.BJ	深圳市思迅软件股份有限公司	
002279.SZ	久其软件	计算机	54	6%	民营企业		-9	873588.BJ	北京华夏电通科技股份有限公司	
002368.SZ	太极股份	计算机	148	6%	中央国有企业		-12	A22415.SH	昆仑太科(北京)技术股份有限公司	
688568.SH	中科星图	计算机	277	3%	中央国有企业		-14	874016.BJ	中科星图测控技术股份有限公司	
688579.SH	山大地纬	计算机	37	2%	其他企业	是	-16	A23184.SZ	山东山大电力技术股份有限公司	
600839.SH	四川长虹	家用电器	445	41%	地方国有企业		-11	A21348.SZ	四川爱联科技股份有限公司	
003023.SZ	彩虹集团	家用电器	19	27%	民营企业	是	-9	A21682.SZ	彩虹集团新能源股份有限公司	
000810.SZ	创维数字	家用电器	183	19%	外资企业		20	A21741.SZ	创维电器股份有限公司	
002429.SZ	兆驰股份	家用电器	262	14%	地方国有企业		13	A21287.SZ	江西兆驰光元科技股份有限公司	
000333.SZ	美的集团	家用电器	5758	9%	民营企业		7	A21286.SZ	美智光电子科技股份有限公司	
600060.SH	海信视像	家用电器	260	7%	公众企业		4	A23106.SH	青岛信芯微电子科技股份有限公司	
000801.SZ	四川九洲	家用电器	146	5%	地方国有企业		-13	A21324.SZ	四川湖山电器股份有限公司	
002050.SZ	三花智控	家用电器	877	3%	民营企业		1	A22385.SZ	宁波福尔达智能科技股份有限公司	
600089.SH	特变电工	电力设备	644	28%	民营企业	是	-6	A22492.SH	新特能源股份有限公司	
601877.SH	正泰电器	电力设备	503	21%	民营企业	是	3	A23272.SH	正泰安能数字能源(浙江)股份有限公司	是
002339.SZ	积成电子	电力设备	35	16%	公众企业		-7	A21569.BJ	青岛积成电子股份有限公司	
600067.SH	冠城大通	电力设备	37	16%	外资企业	是	-14	A20369.SH	大通(福建)新材料股份有限公司	
600577.SH	精达股份	电力设备	154	8%	民营企业		16	836249.BJ	常州恒丰特导股份有限公司	
002079.SZ	苏州固锝	电力设备	83	7%	民营企业		-6	A23224.SH	苏州明瞳传感科技股份有限公司	
300316.SZ	晶盛机电	电力设备	418	7%	民营企业		-8	A23277.SZ	浙江美晶新材料股份有限公司	
002185.SZ	华天科技	电子	372	16%	民营企业		-2	A23227.SH	华羿微电子股份有限公司	是
002241.SZ	歌尔股份	电子	897	13%	民营企业		1	A21669.SZ	歌尔微电子股份有限公司	
600460.SH	士兰微	电子	433	11%	民营企业		-6	A22119.SZ	杭州视芯科技股份有限公司	
000021.SZ	深科技	电子	297	7%	中央国有企业		-5	873879.BJ	成都长城开发科技股份有限公司	
688150.SH	莱特光电	电子	91	5%	民营企业	是	4	A23025.SH	重庆宇隆光电科技股份有限公司	
002008.SZ	大族激光	机械设备	263	13%	外资企业		-5	A22580.SZ	深圳市大族测控科技股份有限公司	
601717.SH	郑煤机	机械设备	232	13%	公众企业		4	A23275.SH	郑州恒达智控科技股份有限公司	是
002353.SZ	杰瑞股份	机械设备	379	13%	民营企业		5	873696.BJ	山东捷瑞数字科技股份有限公司	
300943.SZ	春晖智控	机械设备	26	14%	民营企业		-5	871108.BJ	浙江春晖仪表股份有限公司	

数据来源：WIND，华创证券

# 4.1 并购重组 “资产注入” 组合——股票池

相同第一大股东持有上市公司								暂未过会公司		
代码	简称	申万一级	市值 (亿元)	现金及等价 物/市值	公司属性	可能构成重 大资产重组	近1个月涨跌幅 (%, 2024/12/31)	代码	企业名称	前5大股东包 含国资创投
600170.SH	上海建工	建筑装饰	235	274%	地方国有企业	是	2	A20769.SH	上海建工建材科技集团股份有限公司	
002061.SZ	浙江交科	建筑装饰	106	76%	地方国有企业		-8	A21658.SZ	浙江数智交院科技股份有限公司	
002061.SZ	浙江交科	建筑装饰	106	76%	地方国有企业		-8	A23138.SZ	浙江高信技术股份有限公司	
002116.SZ	中国海诚	建筑装饰	47	64%	中央国有企业	是	-6	A14424.SH	中轻长泰(长沙)智能科技股份有限公司	
000429.SZ	粤高速A	交通运输	307	15%	地方国有企业	是	24	A18065.SZ	广东粤运交通股份有限公司	
000088.SZ	盐田港	交通运输	253	17%	地方国有企业		-5	A22602.SZ	深圳市华舟海洋发展股份有限公司	
600029.SH	南方航空	交通运输	1176	8%	中央国有企业		-4	A23298.SH	南方航空物流股份有限公司	是
600029.SH	南方航空	交通运输	1176	8%	中央国有企业		-4	A23098.SZ	南航通用航空股份有限公司	
688161.SH	威高骨科	医药生物	101	19%	民营企业	是	-11	A23297.SH	山东威高血液净化制品股份有限公司	
600329.SH	达仁堂	医药生物	237	6%	公众企业		-5	A21557.BJ	天津迈达医学科技股份有限公司	
600062.SH	华润双鹤	医药生物	206	13%	中央国有企业		-7	A23178.SZ	浙江湃肽生物股份有限公司	
603351.SH	威尔药业	医药生物	33	5%	民营企业		0	A22711.BJ	南京化学试剂股份有限公司	
603678.SH	火炬电子	国防军工	140	4%	民营企业		-6	A22313.SH	广州太极电子科技股份有限公司	
688122.SH	西部超导	国防军工	278	4%	地方国有企业	是	-4	A24001.SH	西安泰鑫新能科技股份有限公司	
600435.SH	北方导航	国防军工	147	3%	中央国有企业		-8	A21603.BJ	中兵通信科技股份有限公司	
600500.SH	中化国际	基础化工	144	17%	中央国有企业	是	-6	A21013.SH	中化能源股份有限公司	是
002258.SZ	利尔化学	基础化工	66	15%	中央国有企业		-3	870536.BJ	江苏快达农化股份有限公司	
600160.SH	巨化股份	基础化工	651	1%	地方国有企业		8	874085.BJ	浙江锦华新材料股份有限公司	
002641.SZ	公元股份	建筑材料	54	11%	民营企业		-6	874007.BJ	浙江公元新能源科技股份有限公司	是
000055.SZ	方大集团	建筑材料	42	17%	民营企业		-7	A22694.SZ	方大智源科技股份有限公司	是
688119.SH	中钢洛耐	建筑材料	44	30%	中央国有企业	是	-8	A20616.SH	中钢集团马鞍山矿山研究院总院股份有限公司	是
600195.SH	中牧股份	农林牧渔	69	9%	中央国有企业	是	-6	A21436.SZ	乾元浩生物股份有限公司	是
600598.SH	北大荒	农林牧渔	262	15%	中央国有企业		0	A19342.SH	北大荒垦丰种业股份有限公司	
600371.SH	万向德农	农林牧渔	25	16%	民营企业	是	-7	A21229.SH	大洋世家(浙江)股份公司	
600362.SH	江西铜业	有色金属	715	25%	地方国有企业		-2	A22576.SZ	江西省江铜箔科技股份有限公司	是
000795.SZ	英洛华	有色金属	110	9%	其他企业	是	-7	A22542.SZ	浙江新纳材料科技股份有限公司	
873576.BJ	天力复合	有色金属	23	7%	地方国有企业	是	-24	873575.BJ	西安诺博尔稀贵金属新材料股份有限公司	
000166.SZ	申万宏源	非银金融	1340	142%	中央国有企业		0	A17085.SH	中建投租赁股份有限公司	
000712.SZ	锦龙股份	非银金融	135	53%	民营企业	是	-23	A15130.SZ	东莞证券股份有限公司	是
001286.SZ	陕西能源	公用事业	348	13%	地方国有企业		-3	A23300.SH	陕西省水电开发集团股份有限公司	是
603053.SH	成都燃气	公用事业	89	5%	地方国有企业		1	A22444.SZ	成都千嘉科技股份有限公司	
000967.SZ	盈峰环境	环保	157	19%	民营企业		-1	A22449.SZ	浙江上风高科专风实业股份有限公司	
000598.SZ	兴蓉环境	环保	227	20%	地方国有企业		8	A21496.SZ	成都兴蓉环保科技股份有限公司	
600104.SH	上汽集团	汽车	2403	65%	地方国有企业		18	A22315.SH	上海捷氢科技股份有限公司	是
603596.SH	伯特利	汽车	270	8%	外资企业		3	A23004.SZ	浙江伯特利科技股份有限公司	
600266.SH	城建发展	房地产	106	93%	地方国有企业	是	-13	A19322.SH	北京城建设计发展集团股份有限公司	是
600210.SH	紫江企业	轻工制造	100	23%	民营企业		-6	A22460.SZ	上海紫江新材料科技股份有限公司	

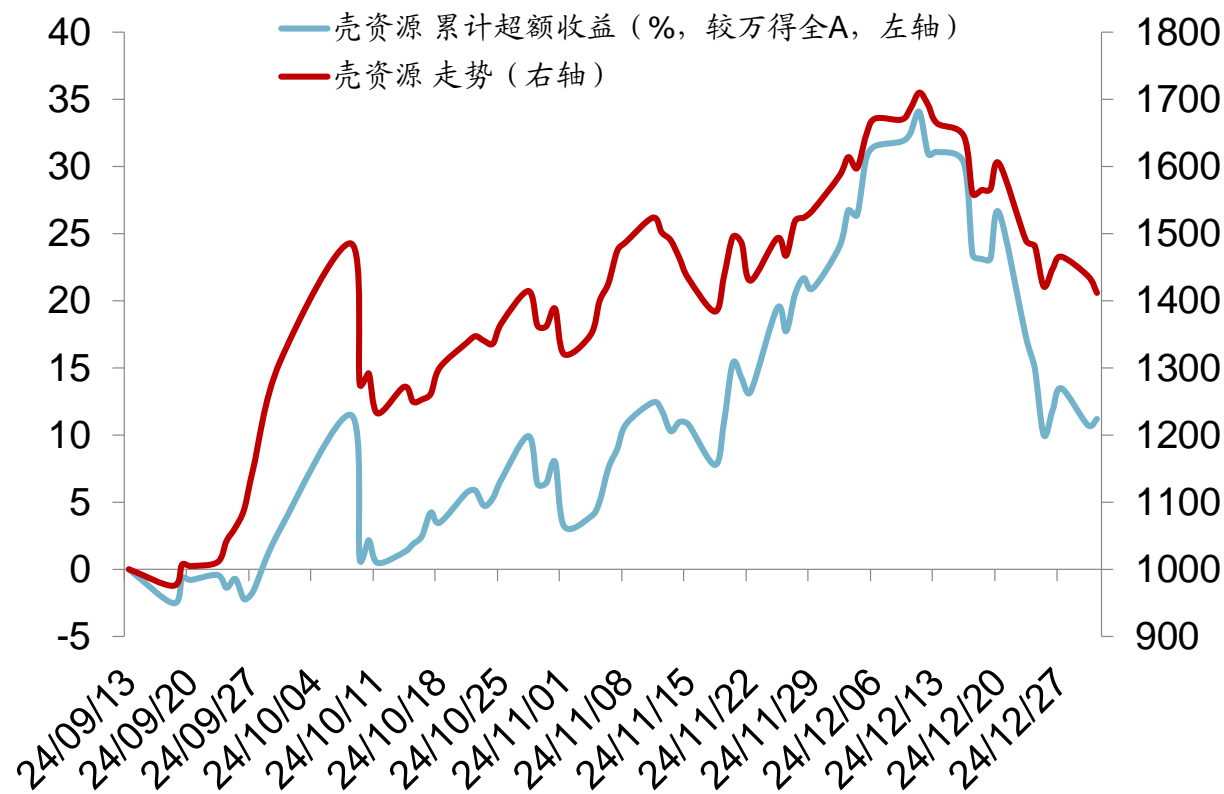
数据来源: WIND, 华创证券

## 4.2 并购重组“壳资源”组合——构建思路

- **具备壳资源价值。**对于部分优质资产来说，基于当前IPO节奏缓慢的情况，同样可以考虑通过借壳上市的方式来获得融资机会；而当前部分市值较小、持股比例较为分散、盈利能力较弱的上市公司或存在被并购的可能。9/18-12/31期间组合超额收益15%。

### 筛选标准

- 1、满足交易所《上市公司重大资产重组审核规则》最新要求的财务指标
- 2、重组上市成本考量：总市值<50亿
- 3、持股比例较为分散：第一大股东持股比例<30%、前十大股东持股比例<60%
- 4、盈利性不足：近3年ROE及最新ROE-TTM均<5%
- 5、仅考虑民营企业



数据来源：WIND，华创证券

## 4.2 并购重组 “壳资源” 组合——股票池

▶ 截至2024/10/31筛选出28家公司，主要集中在机械、计算机、化工、公用等行业。近1个月涨幅居前：\*ST银江涨25%、宝泰隆涨12%。

代码	简称	申万一级	总市值(亿元)	ROE-TTM	第一大股东持股比例	前十大股东持股比例	近1个月涨跌幅(%, 2024/12/31)
002526.SZ	山东矿机	机械设备	63	2%	21%	26%	-2
300084.SZ	海默科技	机械设备	27	-2%	13%	26%	-13
300126.SZ	锐奇股份	机械设备	16	-2%	27%	55%	-15
300157.SZ	新锦动力	机械设备	21	-141%	14%	28%	-13
300195.SZ	长荣股份	机械设备	24	1%	19%	37%	-10
300756.SZ	金马游乐	机械设备	23	-2%	14%	44%	-10
300020.SZ	*ST银江	计算机	29	-8%	10%	17%	25
300044.SZ	赛为智能	计算机	46	-27%	8%	15%	-19
300074.SZ	华平股份	计算机	21	-4%	16%	24%	-18
300448.SZ	浩云科技	计算机	45	-2%	29%	42%	-14
688207.SH	格灵深瞳	计算机	37	-9%	17%	44%	-11
300163.SZ	ST先锋	基础化工	11	-19%	12%	26%	-2
300538.SZ	同益股份	基础化工	28	1%	21%	54%	-10
300637.SZ	扬帆新材	基础化工	22	-15%	22%	44%	-17
300731.SZ	科创新源	基础化工	27	4%	17%	40%	5
300125.SZ	ST聆达	公用事业	18	-320%	22%	26%	3
300335.SZ	迪森股份	公用事业	23	3%	11%	31%	-12
300483.SZ	首华燃气	公用事业	26	-12%	10%	45%	-3
300148.SZ	天舟文化	传媒	30	-2%	12%	21%	-21
300291.SZ	百纳千成	传媒	47	-6%	27%	50%	-19
300025.SZ	华星创业	通信	55	-7%	16%	35%	-17
300513.SZ	恒实科技	通信	29	-2%	7%	24%	-12
300062.SZ	中能电气	电力设备	33	2%	17%	45%	1
300647.SZ	超频三	电子	28	-22%	15%	30%	-16
601011.SH	宝泰隆	煤炭	58	-26%	24%	38%	12
300473.SZ	德尔股份	汽车	38	2%	12%	39%	-6
300616.SZ	尚品宅配	轻工制造	28	-2%	21%	50%	-17
300164.SZ	通源石油	石油石化	25	1%	10%	17%	-8

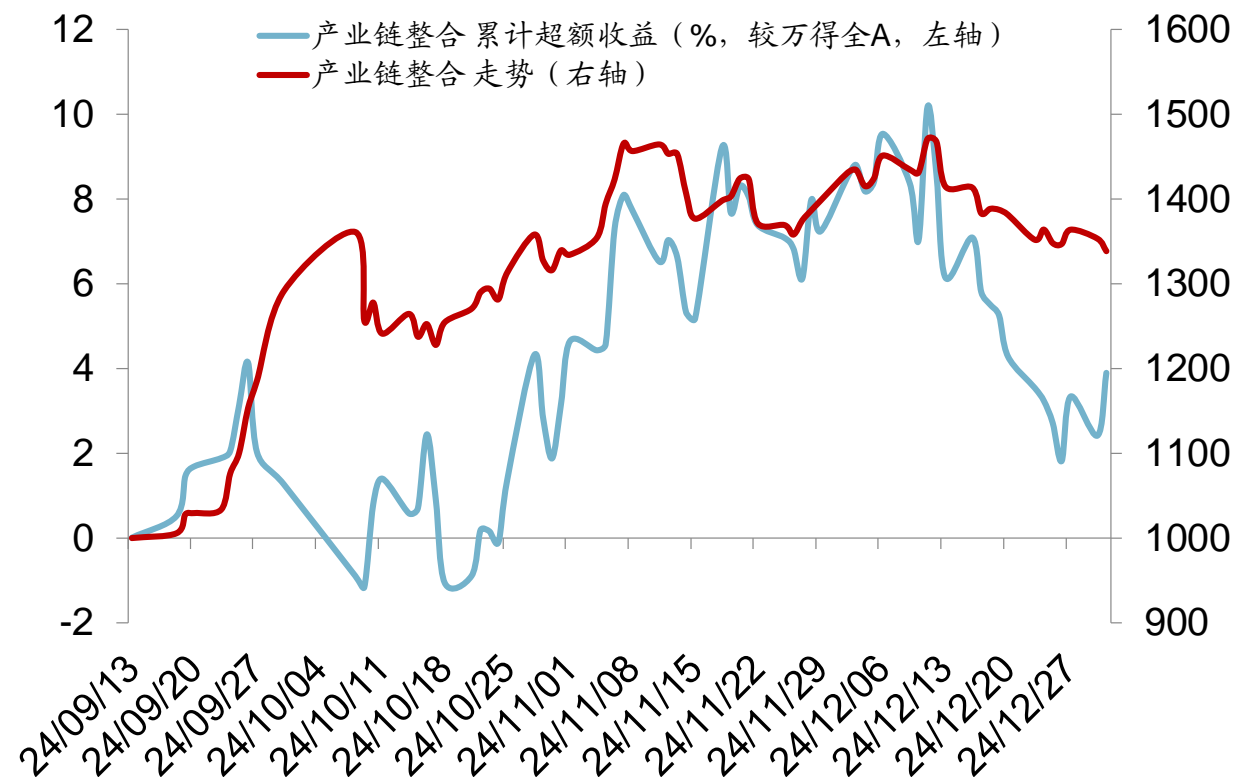
数据来源：WIND，华创证券

## 4.3 并购重组 “产业链整合” 组合——构建思路

- **产业链内部并购重组预期。**一些具有一定规模的上市公司当前现金较为充裕，同时因业绩增速压力、行业地位受挑战、市场认可度偏低等因素，可能存在产业链内部并购重组的诉求。9/18-12/31期间组合超额收益3%。

### 筛选标准

- 1、提升行业地位诉求：在其二级行业中市值规模在第2-第10之间
- 2、改善业绩诉求：21-23年期间毛利率均低于行业整体水平；22、23年营收增速持续下降
- 3、市值管理诉求：市净率低于行业整体水平
- 4、有购买能力：“现金及等价物/市值”在全A位居前10%



数据来源：WIND，华创证券

## 4.3 并购重组 “产业链整合” 组合——股票池

➤ 截至2024/10/31筛选出18家公司，主要集中在石化、家电、建筑、交运、商贸零售等行业。近1个月涨幅居前：建发股份涨7%、华旺科技涨6%。

代码	简称	申万一级	申万二级	PB_LF	总市值(亿元)	公司属性	现金及等价物/ 市值	近1个月涨跌幅 (%, 2024/12/31)
000703.SZ	恒逸石化	石油石化	炼化及贸易	1.0	230	民营企业	36%	1
600339.SH	中油工程	石油石化	油服工程	0.8	200	中央国有企业	137%	-3
603727.SH	博迈科	石油石化	油服工程	1.0	32	民营企业	40%	-7
000404.SZ	长虹华意	家用电器	家电零部件II	1.3	52	地方国有企业	83%	3
600619.SH	海立股份	家用电器	家电零部件II	2.1	131	地方国有企业	28%	-3
600248.SH	陕建股份	建筑装饰	房屋建设II	0.7	169	地方国有企业	85%	-1
601186.SH	中国铁建	建筑装饰	基础设施建设	0.5	1245	中央国有企业	115%	-1
600153.SH	建发股份	交通运输	物流	0.6	310	地方国有企业	256%	7
600704.SH	物产中大	交通运输	物流	0.7	263	地方国有企业	51%	-6
600278.SH	东方创业	商贸零售	贸易II	0.8	61	地方国有企业	72%	-17
600981.SH	汇鸿集团	商贸零售	贸易II	1.2	58	地方国有企业	59%	-7
300919.SZ	中伟股份	电力设备	电池	1.7	338	民营企业	36%	-10
601718.SH	际华集团	纺织服饰	服装家纺	0.7	125	中央国有企业	35%	-6
600022.SH	山东钢铁	钢铁	普钢	0.8	155	地方国有企业	31%	-2
600835.SH	上海机电	机械设备	专用设备	1.4	183	地方国有企业	46%	-4
605377.SH	华旺科技	轻工制造	造纸	1.7	62	民营企业	34%	6
000028.SZ	国药一致	医药生物	医药商业	0.9	163	中央国有企业	31%	-2
002758.SZ	浙农股份	综合	综合II	1.0	46	集体企业	54%	-8

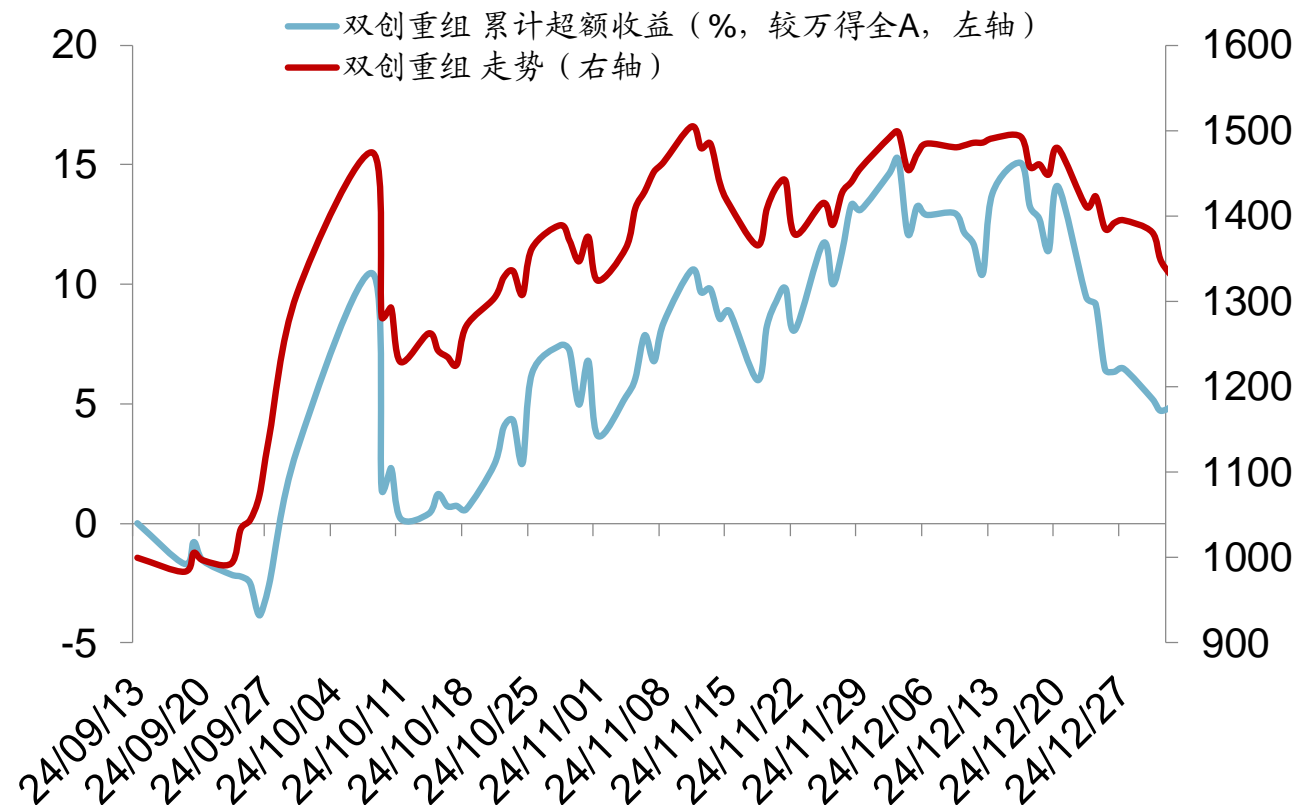
数据来源：WIND，华创证券

## 4.4 并购重组 “双创重组” 组合——构建思路

➤ **双创板块并购重组预期。**双创板块可能更加受益于并购重组的支持政策，板块中一些具有并购重组能力、同时有改善业绩和市值管理诉求的上市公司可能存在并购重组预期。9/18-12/31期间组合超额收益7%。

### 筛选标准

- 1、属于创业板&科创板
- 2、改善业绩诉求：21-23年期间毛利率均低于行业整体水平
- 3、市值管理诉求：市净率低于行业整体水平
- 4、有购买能力：“现金及等价物/市值”在全A位居前20%



数据来源：WIND，华创证券

## 4.4 并购重组 “双创重组” 组合——股票池

➤ 截至2024/10/31筛选出28家公司，主要集中在电新、化工、家电、轻工、医药等行业，其中创业板19家，科创板9家。近1个月涨幅居前：电气风电涨20%、电声股份涨13%。

代码	简称	申万一级	申万二级	所属板块	PB_LF	总市值 (亿元)	公司属性	现金及等价物/ 市值	近1个月涨跌幅 (%, 2024/12/31)
300073.SZ	当升科技	电力设备	电池	创业板	1.6	204	中央国有企业	29%	-12
300207.SZ	欣旺达	电力设备	电池	创业板	1.8	412	民营企业	25%	-2
300919.SZ	中伟股份	电力设备	电池	创业板	1.7	338	民营企业	36%	-10
688707.SH	振华新材	电力设备	电池	科创板	1.2	56	中央国有企业	36%	-11
688779.SH	五矿新能	电力设备	电池	科创板	1.5	103	中央国有企业	24%	-12
688819.SH	天能股份	电力设备	电池	科创板	1.7	265	民营企业	24%	-6
300772.SZ	运达股份	电力设备	风电设备	创业板	1.7	93	地方国有企业	45%	-13
688660.SH	电气风电	电力设备	风电设备	科创板	2.2	120	地方国有企业	15%	20
300118.SZ	东方日升	电力设备	光伏设备	创业板	1.0	137	民营企业	29%	-18
688472.SH	阿特斯	电力设备	光伏设备	科创板	2.0	463	外资企业	23%	-12
688560.SH	明冠新材	电力设备	光伏设备	科创板	0.9	26	民营企业	66%	-14
688599.SH	天合光能	电力设备	光伏设备	科创板	1.5	421	民营企业	51%	-21
301518.SZ	长华化学	基础化工	化学制品	创业板	1.6	23	民营企业	20%	-15
688350.SH	富淼科技	基础化工	化学制品	科创板	1.1	15	民营企业	21%	-7
301216.SZ	万凯新材	基础化工	塑料	创业板	1.0	53	民营企业	62%	-8
688203.SH	海正生材	基础化工	塑料	科创板	1.3	20	地方国有企业	24%	-7
300543.SZ	朗科智能	家用电器	家电零部件II	创业板	2.7	28	民营企业	19%	-4
301008.SZ	宏昌科技	家用电器	家电零部件II	创业板	2.0	21	民营企业	23%	-8
300883.SZ	龙利得	轻工制造	包装印刷	创业板	1.3	19	民营企业	29%	-24
301355.SZ	南王科技	轻工制造	包装印刷	创业板	1.7	26	民营企业	17%	6
301065.SZ	本立科技	医药生物	化学制药	创业板	1.5	20	民营企业	25%	-14
300246.SZ	宝莱特	医药生物	医疗器械	创业板	1.4	17	民营企业	24%	-14
300805.SZ	电声股份	传媒	广告营销	创业板	3.1	47	民营企业	18%	13
301063.SZ	海锅股份	机械设备	专用设备	创业板	1.1	17	民营企业	25%	-12
300271.SZ	华宇软件	计算机	IT服务II	创业板	1.4	57	民营企业	26%	-13
301009.SZ	可靠股份	美容护理	个护用品	创业板	2.2	29	民营企业	18%	11
300994.SZ	久祺股份	汽车	摩托车及其他	创业板	2.3	26	民营企业	27%	-6
300057.SZ	万顺新材	有色金属	工业金属	创业板	0.8	43	民营企业	28%	-14

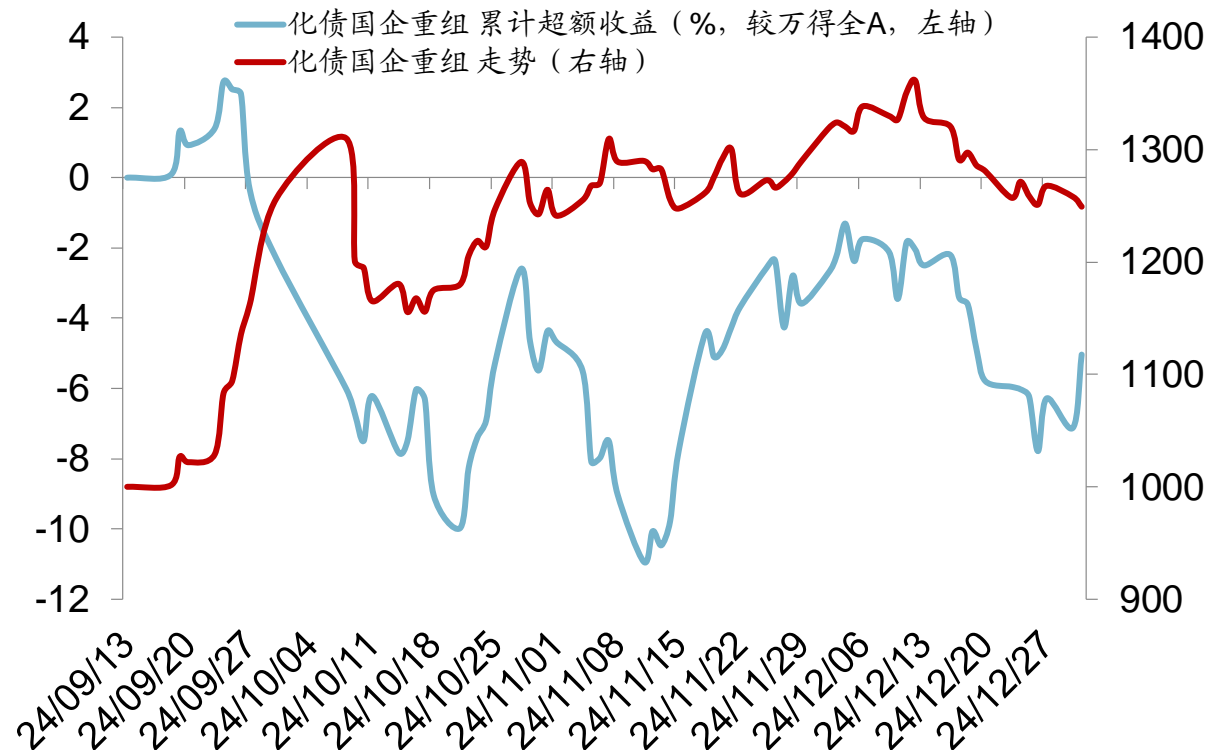
数据来源：WIND，华创证券

## 4.5 并购重组 “化债国企重组” 组合——构建思路

➤ **化债国企并购重组预期。** 地方政府在化债过程中，可通过推动当地国企进行兼并重组等举措，一方面通过资产注入与债务重组，优化其资产负债表，另一方面通过资源整合与协同发展，提升其运营效率，以此助力化解地方债务风险。9/18-12/31期间组合超额收益-5%。

### 筛选标准

- 1、在地方国企上市公司中，按照同一省份内有多家相同二级行业的公司进行筛选（剔除实控人非相同单位且彼此没有指导关系的）
- 2、改善业绩诉求：21-23年期间毛利率均低于行业整体水平
- 3、市值管理诉求：市净率低于行业整体水平；3）有购买能力：“现金及等价物/市值”在全A位居前20%
- 4、有购买能力：“现金及等价物/市值”在全A位居前20%
- 5、董事长更具并购重组意向：年龄低于全A地方国企中位数且任职以来未满3年



数据来源：WIND，华创证券

## 4.5 并购重组 “化债国企重组” 组合——股票池

➤ 截至2024/10/31筛选出12家公司，主要集中在公用、机械、化工、医药等行业。近1个月涨幅居前：广日股份涨16%、中国重汽涨3%。

代码	简称	申万一级行业	申万二级行业	总市值(亿元)	实控人	董事长年龄	任职日期	PB_LF	现金及等价物/市值	近1个月涨跌幅(%, 2024/12/31)
002608.SZ	江苏国信	公用事业	电力	290	江苏省国资委	47	2023-11-22	0.9	34%	-1
600780.SH	通宝能源	公用事业	电力	65	山西省国资委	49	2022-7-29	0.9	38%	-7
600894.SH	广日股份	机械设备	专用设备	128	广州市国资委	49	2024-2-1	1.6	36%	16
002722.SZ	物产金轮	机械设备	专用设备	29	浙江省国资委	53	2022-7-7	1.2	25%	-9
601568.SH	北元集团	基础化工	化学原料	167	陕西省国资委	50	2023-11-2	1.4	26%	-5
600623.SH	华谊集团	基础化工	化学原料	149	上海市国资委	52	2023-5-29	0.7	97%	-2
601607.SH	上海医药	医药生物	医药商业	779	上海市国资委	52	2024-3-19	1.1	39%	-3
000411.SZ	英特集团	医药生物	医药商业	56	浙江省国资委	51	2022-7-6	1.3	22%	-4
002061.SZ	浙江交科	建筑装饰	基础建设	106	浙江省国资委	48	2023-9-4	0.7	76%	-8
000951.SZ	中国重汽	汽车	商用车	199	山东省国资委	40	2023-5-12	1.4	59%	3
600981.SH	汇鸿集团	商贸零售	贸易II	58	江苏省国资委	41	2024-7-8	1.2	59%	-7
600662.SH	外服控股	社会服务	专业服务	116	上海市国资委	49	2023-4-25	2.6	79%	-4

数据来源：WIND，华创证券

# 目录

01

成长型策略——十倍股、次新股

02

价值型策略——高股息、PEG&PB-ROE、高自由现金流

03

动量型策略——强势股、反转策略、基金重仓

04

并购重组策略——资产注入、壳、产业链、双创、化债国企

05

风险提示

## 5. 风险提示

- 企业盈利不及预期，企业历史财务数据表现不代表未来；
- 新的市场环境下，根据历史回溯效果得到的筛选标准可能失效；
- 本报告涉及个股不构成投资建议。

## 组长、首席分析师：姚佩

中国人民大学金融硕士，曾任东吴证券策略首席分析师、海通证券策略高级分析师，连续四年新财富策略第一团队核心。在传统策略大势研判、行业比较、主题研究以外，对大类资产、政策取向、市场风格、产业周期、个股特征均有增量研究与发现。

## 策略分析师：丁炎晨

上海交通大学硕士，华中科技大学学士，2023年4月加入华创策略团队，曾任东吴证券策略研究员。目前专注于政策跟踪、个股特征等方面的增量研究。

## 策略分析师：林昊

华东师范大学统计学硕士，金融工程学士，曾任职于德邦证券。2023年加入华创证券研究所，主要覆盖流动性、主题研究等。

## 助理研究员：蔡雨阳

圣路易斯华盛顿大学金融硕士。2023年加入华创研究所。

## 助理研究员：朱冬墨

上海财经大学经济学学士、硕士。2024年加入华创证券研究所。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的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；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“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客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未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，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。