



中央财经大学

Central University of Finance and Economics

学年学期： 2023 - 2024 学年第一学期

课程名称： 投资学

课程代码： 0710044

任课教师： 侯永周

姓 名： 白皓元 刘乾源 覃浩然 柴行 谢康

学 号： 详见“一、小组分工”处

班 级： 详见“一、小组分工”处

总 分： _____

评 分 人： _____



投资分析报告

目录

投资组合分析报告.....	3
一、 小组分工	3
二、 主要投资标的及组合概览	3
三、 投资理论	4
(一) 收益与风险	4
(二) 资本资产定价模型 (CAPM)	4
(三) 多样化策略概述	10
(四) 市场有效性简述	11
四、 证券分析	12
(一) 行业总体分析	12
(二) 海航控股 (600221.SH)	14
1、 资产配置原因——兼具战略配置 β 与战术配置 α 的优选个股	14
(1) 从战略资产配置角度来看：上层政策指引叠加行业景气回升，下层海航控股有效控制 β 风险	15
(2) 从战术资产配置角度来看，海航控股具有贡献超额 α 的优势	17
2、 公司所处行业与环境分析	18
(1) 交运行业三年积蓄动能释放，出行链不断修复	18
(2) 中美中欧关系出现缓和，出入境政策放宽，国际航班数量有望大幅恢复至原有水平	18
(3) 立足海南自贸港，享封关发展红利	19
3、 公司经营与机遇分析	20
(1) 全国第四大五星航司，航空资源实力雄厚	20
(2) 成功重组获新生机，公司迎来新发展机遇	21
4、 海航控股自由现金流估值法估值预测分析	22
(1) 计算加权平均资本成本 (WACC)	22
(2) 计算公司的自由现金流 (FCF)	23
(3) 永续增长率 g	25
(4) 公司估值	25
5、 附：估值假设及三张财务报表预测	27
6、 2023Q3 财务扭亏为盈，毛利率显著高于三大航司	30
7、 本标的技术分析	30
(三) 其他短期战术性主动配置标的	32
(四) 人工智能 AIETF (515070)	33
1、 资产配置原因	33
2、 行业与环境分析	33
(五) 石油 ETF (561360) & 交通运输 ETF (159666)	34
1、 资产配置原因	34
2、 油价对航空运输的影响分析	35
3、 石油 ETF 与石油行业分析	36
4、 中国石油财务分析与杜邦分析	37
(1) ROE	37
(2) 营运能力	38
(3) 盈利能力	38



投资分析报告

(4) 融资能力	39
5、 交通运输 ETF	40
(1) 交通运输行业概况	40
(2) 交通运输运行特征	40
(3) 交通运输 ETF 组成标的	40
五、 实盘与操作分析	41
(一) 大盘与宏观分析	41
1、 大盘指数分析	41
2、 中国宏观分析	45
(1) GDP 情况	45
(2) CPI、PPI	45
(3) 失业率	47
(4) 人均可支配收入	47
(5) 政策面	48
(6) 资金面	50
(7) 宏观周期	53
(二) 投资及操盘策略	54
六、 结论	55
七、 小组成员体会	55
(一) 白皓元	55
(二) 刘乾源	56
(三) 覃浩然	56
(四) 柴行	56
(五) 谢康	56



投资分析报告

投资组合分析报告

一、小组分工

姓名	学号	班级	分工
白皓元	2022310949	统计 22	“三-（一）收益与风险”、“四-（五）-石油 ETF（561360）& 交通运输 ETF（159666）”
刘乾源	2021310403	金融工程 21-1	“三-（二）-资本资产定价模型（CAPM）”、“四-（四）人工智能 AIETF（515070）”，Python 建模、数据处理
覃浩然	2022310394	金融学 22-1	海航控股自由现金流估值法估值、“四-（一）-行业总体分析”、“四-（二）-海航控股（600221.SH）”、“四-（三）-其他短期战术性主动配置标的”、“五-（二）投资及操盘策略”、与谢康共同完成“五-（一）-1-大盘指数分析”、日常交易管理与主动配置
柴行	2022310920	数据科学与大数据技术	“二-主要投资标的及组合概览”、“三-（四）市场有效性简述”、“四-（五）-石油 ETF（561360）& 交通运输 ETF（159666）”、杜邦分析
谢康	2022310253	金融学 22-1	“五-（一）-2-中国宏观分析”、与覃浩然共同完成“五-（一）-1-大盘指数分析”

二、主要投资标的及组合概览

本小组以个人投资者身份，用总资金 100 万人民币进行模拟投资和交易。具体标的选取原因请见本文“四、证券分析”部分。我们选取标的如下表所示：

标的名称	代码
海航控股	600221
人工智能 AIETF	515070
石油 ETF	561360
交通运输 ETF	159666
其他战术性配置标的	详见“四、（三）”

我们选择中国 A 股市场主要有以下原因：

①A 股市场所含企业众多，目前已有 5000 余家，众多公司频现回购增持动作，竞相发布股东增持计划，且国家对“假回购”管理趋严，A 股未来具有生态改善和广阔的发展空间。



投资分析报告

②市场监管制度日益严格，自今年以来监管部门不断对违规减持行为采取责令改正措施，形成处罚梯度，监管力度的不断加大将减少违规和舞弊行为。

③2023 年 2 月 1 日，《首次公开发行股票注册管理办法》发布，标志着股票发行注册制全面正式在市场中建立，A 股市场正式迈入全面注册制新时代。多层次的资本市场为 A 股发展注入新动能。

④我国宏观经济运行持续呈现向好态势，国内经济活力修复，不断唱响“经济光明论”，国家政策也倾向于扶持 A 股市场和直接融资体系的发展和建设。

投资标的的选择：

我们投资组合采用以自下而上为主和以自上而下为辅的策略，选取了跟踪中证油气产业指数的石油 ETF，跟踪交通运输指数的交通运输 ETF，跟踪中证人工智能产业指数的人工智能 AIETF 和航空板块的个股海航控股，并在一定时期内进行灵活的短期战术性资产配置。

三、投资理论

（一）收益与风险

截至 2023 年 12 月 29 日收盘，本组合收益率为-1.31%，跑赢沪深 300 指数+5.31%，跑赢上证指数+2.07%。在沪深 300 指数一路下行大跌超过 10%时，我们通过主动配置，控制了收益率下滑的风险，最大回撤率仅 3.87%，明显跑赢沪深 300，有效控制了投资组合风险。



数据来源：东方财富交易终端

（二）资本资产定价模型（CAPM）

在这部分，我们将采用基于 Markowitz 模型推导得出的资本资产定价模型——CAPM 模型，来分析我们的投资组合内部的收益与风险情况。



投资分析报告

经典 CAPM 模型:

$$R_P = R_f + \beta \cdot (R_m - R_f)$$

R_m 是市场投资组合的收益率, 此处我们用沪深 300 的收益率来代表 R_m , R_P 代表我们投资组合或标的的收益, R_f 代表无风险资产收益率, 我们在此处假设无风险收益为 3.2%, β 是投资组合或标的的贝塔值, 若 β 的绝对值之大于 1, 则代表我们的投资组合比大盘波动更高, 相反, 则表示投资组合的比大盘更加稳定。其中 $\beta \cdot (R_m - R_f)$ 表示了我们的投资组合比无风险资产高出的部分期望收益率, 也就是风险溢价。

我们挑选四个资产分别为: 海航控股 600221, 交通运输 ETF159666, 人工智能 AIETF515070, 石油 ETF561360。接下来我们将以沪深 300 作为市场基准, 选取 2023-10-31 到 2023-12-26 的四个资产的日收益率数据, 我们主要采取中短线操作, 因此更加关注短期的价值波动, 数据来源于东方财富 Choice 金融终端。

先看下它们的累计收益率和方差情况

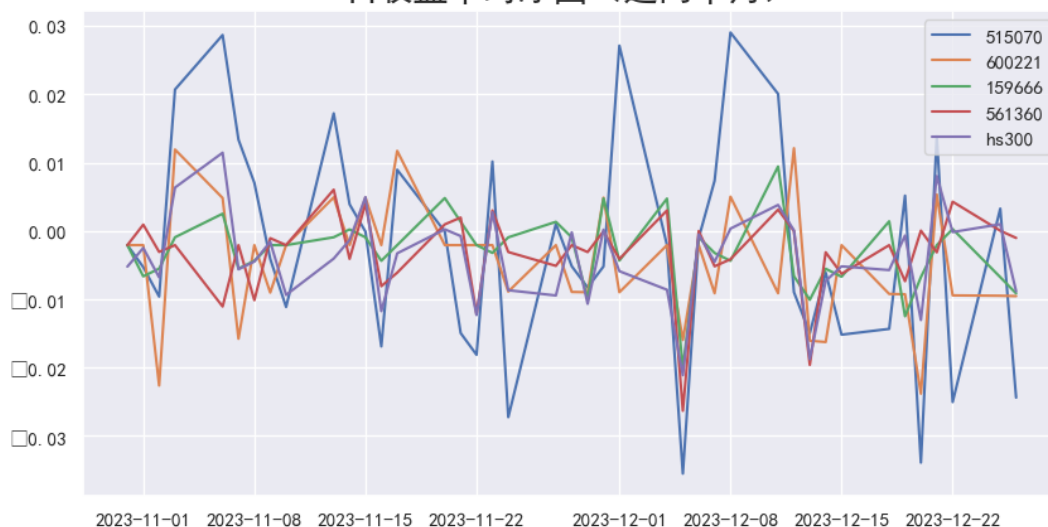
代码	累计收益率	标准差
515070	-0.012876	0.016133
600221	-0.095548	0.008547
159666	-0.037671	0.00522
561360	-0.047	0.006125



投资分析报告

我们看下两年来的收益率波动情况：

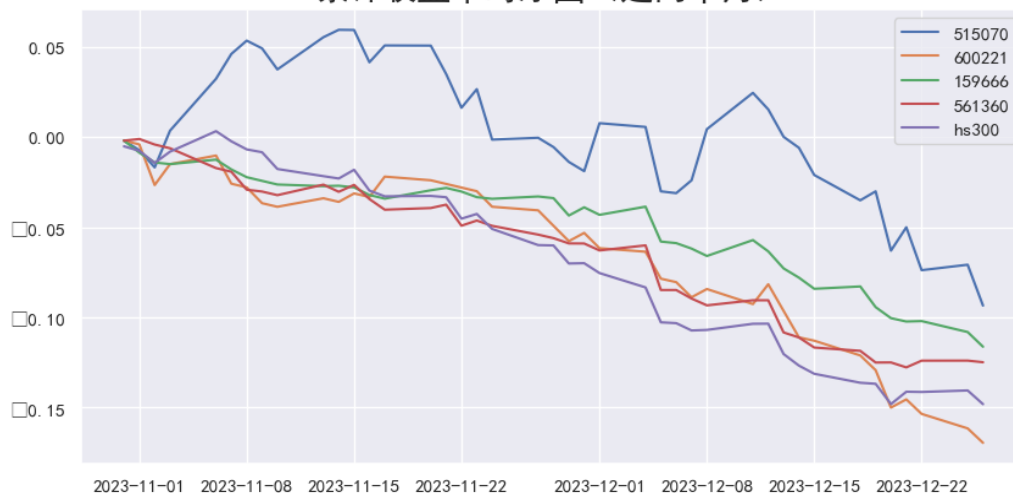
日收益率时序图（近两个月）



可以看到在我们所选的投资组合的资产中，人工智能 AIETF 波动最为剧烈，海航控股以及石油 ETF 的波动基本和沪深 300 指数类似，比较稳健，交通运输 ETF 相比于沪深 300 也更加稳健。

累计收益率的时序图：

累计收益率时序图（近两个月）

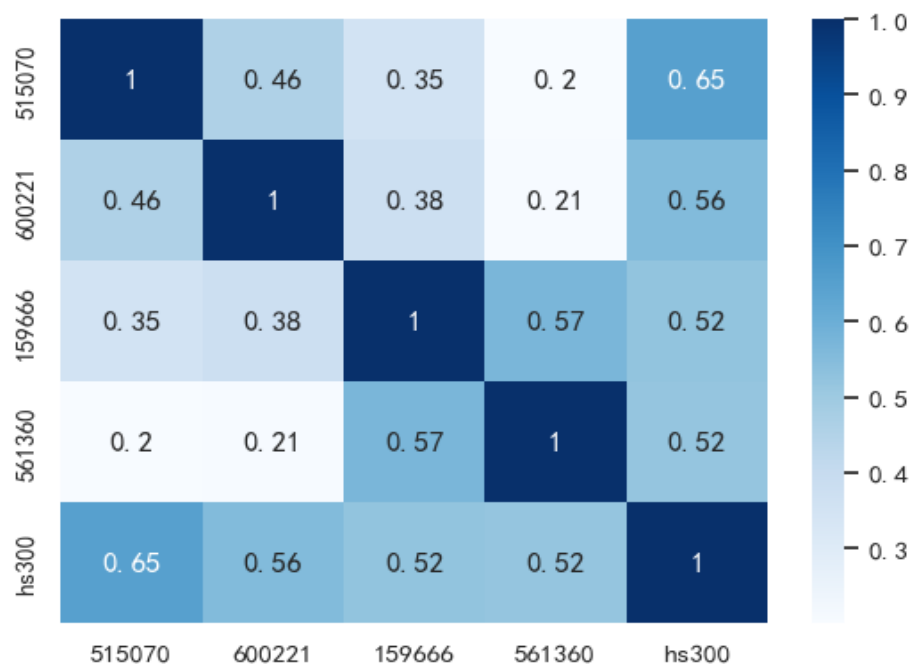


由时序图得出的结果基本符合我们的预期，人工智能 AIETF 虽然具有较高的风险但同时具有超高的收益率，交通运输 ETF 虽然波动较小但收益稳健，海航控股以及石油 ETF 波动基本和沪深 300 一样平稳。

我们再来看一下它们之间的相关性：

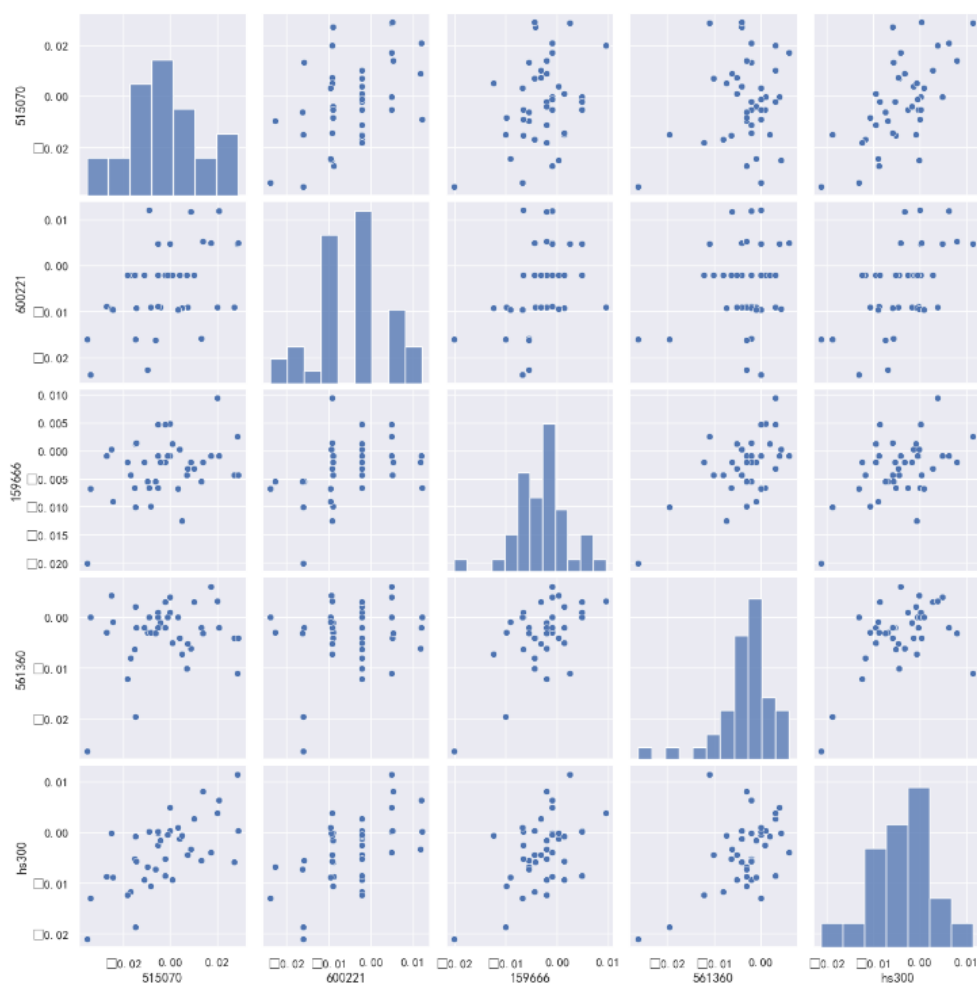


投资分析报告



各只股票和沪深 300 都具有相关性，这也基本符合我们的预测。

接下来我们看一看 CAPM 下，我们所选的资产收益如何：





投资分析报告

在上方的直方图和散点图中，我们也可以直观看到各个资产与沪深 300 之间都具有一定的线性关系，接下来我们对每支股票进行普通最小二乘（OLS）回归分析。并使用 Python 创建 OLS 模型来获得回归结果。

海航控股：

海航控股的拟合效果一般，R 方仅为 0.309， $\beta=0.71$ ，代表假设大盘每波动了 1%，海航控股大约波动 0.71%，但截距项 t 值都表示不显著。

OLS Regression Results						
=====						
Dep. Variable:	600221	R-squared:	0.309			
Model:	OLS	Adj. R-squared:	0.291			
Method:	Least Squares	F-statistic:	17.41			
Date:	Wed, 27 Dec 2023	Prob (F-statistic):	0.000163			
Time:	14:51:03	Log-Likelihood:	145.14			
No. Observations:	41	AIC:	-286.3			
Df Residuals:	39	BIC:	-282.9			
Df Model:	1					
Covariance Type:	nonrobust					
=====						
	coef	std err	t	P> t	[0.025	0.975]

const	-0.0017	0.001	-1.317	0.196	-0.004	0.001
hs300	0.7131	0.171	4.173	0.000	0.367	1.059
=====						
Omnibus:	0.023	Durbin-Watson:	2.242			
Prob(Omnibus):	0.989	Jarque-Bera (JB):	0.179			
Skew:	-0.043	Prob(JB):	0.914			
Kurtosis:	2.688	Cond. No.	152.			
=====						

交通运输 ETF：

交通运输 ETF 的 β 为 0.41，大盘每波动 1%，交通运输只波动 0.41%，上涨 t 值表示显著，但截距项为负值，表示交通运输 ETF 本期内无法通过大盘波动来获取额外收益，R 方 0.309，拟合效果一般。



投资分析报告

OLS Regression Results

Dep. Variable:	159666	R-squared:	0.275			
Model:	OLS	Adj. R-squared:	0.257			
Method:	Least Squares	F-statistic:	14.81			
Date:	Wed, 27 Dec 2023	Prob (F-statistic):	0.000430			
Time:	14:51:03	Log-Likelihood:	164.39			
No. Observations:	41	AIC:	-324.8			
Df Residuals:	39	BIC:	-321.4			
Df Model:	1					
Covariance Type:	nonrobust					
=====						
	coef	std err	t	P> t	[0.025	0.975]

const	-0.0014	0.001	-1.718	0.094	-0.003	0.000
hs300	0.4112	0.107	3.848	0.000	0.195	0.627
=====						
Omnibus:	0.690	Durbin-Watson:	2.528			
Prob(Omnibus):	0.708	Jarque-Bera (JB):	0.131			
Skew:	-0.050	Prob(JB):	0.937			
Kurtosis:	3.258	Cond. No.	152.			

人工智能 AIETF:

人工智能 AIETF 的 β 为 1.57, t 值显著, 代表人工智能 AIETF 在大盘每上涨 1% 的情况下会上涨 1.5%; 截距项大于 0 且显著, 表示人工智能 AIETF 不仅在大盘波动时获取收益, 本身还具有额外收益; R 方 0.42, 拟合效果一般。

OLS Regression Results

Dep. Variable:	515070	R-squared:	0.420			
Model:	OLS	Adj. R-squared:	0.405			
Method:	Least Squares	F-statistic:	28.19			
Date:	Wed, 27 Dec 2023	Prob (F-statistic):	4.70e-06			
Time:	14:51:03	Log-Likelihood:	122.68			
No. Observations:	41	AIC:	-241.4			
Df Residuals:	39	BIC:	-237.9			
Df Model:	1					
Covariance Type:	nonrobust					
=====						
	coef	std err	t	P> t	[0.025	0.975]

const	0.0038	0.002	1.695	0.098	-0.001	0.008
hs300	1.5693	0.296	5.310	0.000	0.971	2.167
=====						
Omnibus:	1.454	Durbin-Watson:	1.860			
Prob(Omnibus):	0.483	Jarque-Bera (JB):	0.726			
Skew:	0.295	Prob(JB):	0.696			
Kurtosis:	3.277	Cond. No.	152.			

石油 ETF:

石油 ETF 的 β 值为 0.48, 代表大盘每波动 1%, 石油 ETF 跟随波动 0.48%, β 值和截距项的系数都显著, 但是 R 方为 0.268, 拟合效果较差。



投资分析报告

OLS Regression Results

Dep. Variable:	561360	R-squared:	0.268			
Model:	OLS	Adj. R-squared:	0.249			
Method:	Least Squares	F-statistic:	14.27			
Date:	Wed, 27 Dec 2023	Prob (F-statistic):	0.000528			
Time:	14:51:03	Log-Likelihood:	157.63			
No. Observations:	41	AIC:	-311.3			
Df Residuals:	39	BIC:	-307.8			
Df Model:	1					
Covariance Type:	nonrobust					
=====						
	coef	std err	t	P> t	[0.025	0.975]

const	-0.0014	0.001	-1.436	0.159	-0.003	0.001
hs300	0.4761	0.126	3.778	0.001	0.221	0.731
=====						
Omnibus:	11.473	Durbin-Watson:	2.531			
Prob(Omnibus):	0.003	Jarque-Bera (JB):	11.377			
Skew:	-1.050	Prob(JB):	0.00338			
Kurtosis:	4.500	Cond. No.	152.			

从上面的分析中，我们可以看到在我们的投资组合中，短期内有三个资产的 β 值小于1，一个资产的 β 值大于1，我们的资产组合基本能够跟随大盘的波动，在波动中获取收益，但同时在“熊市”中也具有较好的抵抗市场风险的能力，这一点在近期大盘走势下行的情况下，我们的投资组合取得成绩可以看出。

由于沪深300所选上市公司是较为优质和市值较大的上市公司的集合，因此用CAPM模型估计的 α 系数相对较小，甚至为负数。

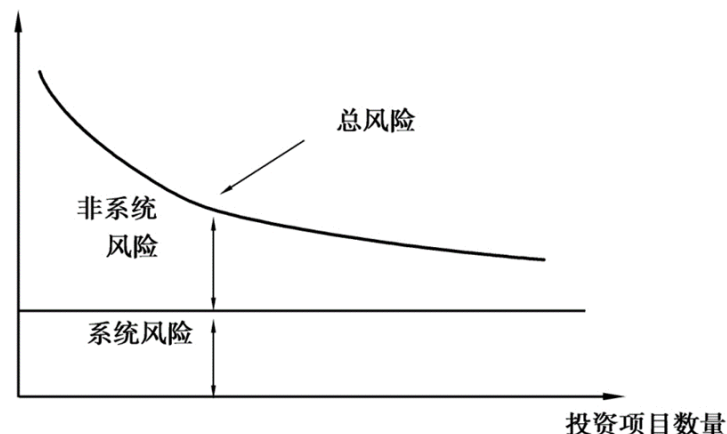
另外，CPAM模型也具有缺点，比如它假设的条件严苛，但现实市场复杂，存在交易摩擦以及噪声交易者等问题，因此所估计出的 α 以及 β 仅为理想状态下的参考，不一定能很好的预测未来的收益情况。

（三）多样化策略概述

随着我国资本市场的发展，A股市场上股票数量显著增加，波动性也较大，投资者需根据自己的投资偏好以及预期收益等来选择并进行投资组合，这时就需要通过有效的多样化策略来构建投资组合，以达到投资目标和降低风险。通常可以将所选择的投资标的分散至不同的行业版块，以降低单一版块波动所带来的风险，有助于应对多变的市场环境。



投资分析报告



由图可知，当股票数量上升时，投资组合的风险将随着多样化的增加而有显著的降低，反之当组合包含的资产数量较少时风险上升幅度更为显著。

本小组选择海航控股、石油 ETF、交通运输 ETF、人工智能 AIETF 这四支主要标的以及短期内配置一些战术资产来分散投资组合的风险。其中，海航控股当前贝塔系数较小且与指数走势有较高相关性，兼具战略资产配置和战术资产配置两大功能；石油 ETF 和交通运输 ETF 是呈现负相关走势的资产，是我们希望能够对冲风险的两支 ETF；人工智能 AIETF 常常在一定时期内能走出独立大盘的行情，也分散了投资组合的风险。

（四）市场有效性简述

有效市场假说由 Eugene Fama 于 1976 年提出，认为在一个法律体系健全、功能良好、透明度高、竞争充分的股票市场中，所有有价值的信息都会及时、充分地通过股价表示出来，其应用包含了必要前提：首先市场投资者需要是理性人，市场需要是无摩擦、完备的竞争性市场，信完备且公开，并具有足够多的参与者和交易。

在有效市场假说中根据不同效率，将市场做了如下分类：

弱式有效市场：股票历史中的所有信息都反映在价格之上，且股票未来价格变动与历史信息无关，故投资者无法通过历史信息获取超额利润。

半强式有效市场：在该市场中股票价格反映历史信息的同时还包含了所有可以被投资者共同利用的公共信息。在半强式有效市场中基于历史股价和股票基本价值相关信息来预测都是无效的，在该市场下，无法获得高于市场平均收益率的超额收益，但内幕信息可以获得超额收益。



投资分析报告

强式有效市场：在强式有效市场下股票价格反映了包括内部信息在内的几乎所有信息，各种信息对于股票价格变动没有任何影响，在该情况下市场组合即为最佳收益，任何投资者都无法获得超额收益。

云南财经大学的罗超予，杨启帆在中国股票市场有效性研究一文中通过自相关检验，单位根检验，得出目前国内市场已达到弱式有效市场。在弱式有效证券市场上，正确进行宏观分析和掌握内幕信息的人可以获得超额收益。

四、证券分析

（一）行业总体分析

我们首先将行业分为金融地产、消费、硬科技、软成长和周期大宗商品五个类别，对其长期基本格局和未来一年格局进行分析和预测。我们判断软成长和硬科技短期内处于估值较高的水平，其受科技发展与产业政策影响较大，且行业内各板块关联效应明显，如人工智能、算力、传媒和游戏走势相关，若出现巨大利空可能一致性向下调整；消费正处在疫情后复苏的阶段，估值水平中等偏低；金融房地产受地方债务和房地产疲软可能处于下行趋势。

大类行业	长期基本格局	未来一年格局预测	估值水平
金融地产	受到地产长期下行压制	稳增长持续发力，虽然不能把行业长期格局完全扭转，但可以排除经济出现失速风险的可能，对 ROE 预期稳定和存量资产重估，均有利。房地产销售、投资数据可能触底回升。	低
消费	2023 需求下降只是短期的受疫情影响？还是受人口、收入等长期因素影响？目前仍待观察	疫情达峰后需求回补基本完成；经济预期恢复大方向有利于景气改善；产业链库存和价格竞争格局尚好，但从今年来看整体疲软。	中等偏低
硬科技	高端装备制造国产替代	需求依然健康、产能进入密集释放期。	中等偏高
软成长	AI、元宇宙、国产替代、互联、大模型	监管负面因素在预期之内（但 12 月游戏新规负面影响仍待考察），不存在供给问题；新赛道孕育新的需求。	高
周期大宗商品	碳中和长期压制产能，产能可能过剩	国内需求预期逐渐改善；海外需求弱可能接近尾声。	中等偏低

随后，我们按照申万一级行业分类进行细分和展开，对长期基本格局和未来 1 年供需状态进行分析和梳理。



投资分析报告

板块	行业	长期基本格局	未来 1 年供需格局
周期	煤炭	长期资本开支不足，但年度有产能释放。	美国经济依然有衰退的风险，全球库存周期依然在下降。
	石油石化	长期资本开支不足。	美国经济依然有衰退的风险，全球库存周期依然在下降。
	基础化工	中国产能的全球替代。	全球库存周期依然在下降，等待国内需求企稳。
	钢铁	国内政策对产能控制。	全球库存周期依然在下降，等待国内需求企稳。
	有色金属	长期产能不足，新能源带来增量需求，年度新增产能也很少。	美国经济依然有衰退的风险，稳增长可能带来需求预期恢复。
	建筑材料	国内政策对产能控制。	等待国内需求企稳。
	机械设备	存量替换大周期告一段落，新兴行业有增量。	等待国内需求企稳。
消费	汽车	新能源车加速了中国汽车产业链的进口替代	行业受库存周期影响，出口与政策影响
	家用电器	出口竞争力强，小家电消费升级，传统家电受制于房地产长期下行。	成本压力缓解，稳增长下地产周期可能触底。
	社会服务	疫情加快部分子行业集中度整合，但核心壁垒还在构建。	疫情后产能优化，需求反转。
	食品饮料	品牌壁垒强，高 ROE,但连续高估值带来竞争加剧。	库存较健康，疫情缓解后需求恢复。
	医药生物	人口老龄化，进口替代，集采常态化。	全球创新药融资下降，疫情后医疗需求恢复。
	农林牧渔	行业集中度提升，规模化养殖替代散养。但这一轮猪周期去产能力度不够。	前期猪价持续下降，推动行业产能去化，有利于猪周期反转。猪价开始底部回升。
	商贸零售	国产品牌替代，直播等新渠道重构产业结构。	关注疫情后的消费需求恢复。
	纺织服饰	国产品牌替代，毛利率较低。	关注消费需求恢复。
	轻工制造	地产长期下行压制需求增量，存量依赖消费升级和集中度提升。	关注下半年可能会出现经济企稳。
稳定	建筑装饰	长期增长空间不大，ROE 中枢缓慢下降。	稳增长发力，订单增加。
	交通运输	疫后快速复苏中，复苏后可能企稳。	关注疫情后的需求恢复，一年内可能出现较大行情。
	公用事业	长期空间关注电价改革等政策。	成本压制有所缓解,期待政策支持。
金融地产	非银金融	股市注册制、财富管理，但由于加杠杆难度大，基本面稳步回升，弹性小。保险受到代理人去产能和去杠杆负面影响可能也到了尾声了。	熊市进入后期，短期基本面压制接近尾声。



投资分析报告

板块	行业	长期基本面格局	未来 1 年供需格局
	银行	金融去杠杆，房住不炒，压制收入和利差。	稳增长促使信贷扩张。
	房地产	房住不炒，人口周期下行。	各地房地产政策不断宽松，地产销售可能企稳回升，仍有较大不确定性。
成长	电力设备	ESG、碳中和等政策长期有利于新能源，新能源车渗透率快速提升。长期需求强。	行业资本开支在 2021 年之后快速提升，产能密集释放期尚未消化完成。上游涨价&补贴减少，整车降价，可能会压制年度需求增速。
	国防军工	中美关系越来越复杂，国防现代化建设进入重要阶段，部分重要装备进入放量阶段。	需求增长稳定，但缺乏爆发性，
	通信	5G 基站建设也已出现一段高增长，但 5G 应用尚在探索普及阶段。	运营商资本开支少，利润稳定。
	电子	半导体国产替代仍有较大的发展空间，VR/AR 还处在产业初期，还不是重点增长点，汽车电子国产替代速度快。	PC、手机出货量逐渐见顶，半导体需求周期性下行，消化库存和产能的时间还不充分。
	计算机	ChatGPT 代表的 AI 技术突破性发展，数字经济高速发展。	传统计算机下游需求和经济相关性强，AI 对盈利的影响方向确定，节奏不确定。
	传媒	AI 应用空间广泛，元宇宙空间广阔。监管政策整体偏严，但有边际转松的趋势。	AI 赋能游戏、教育等新应用形态落地可期，线上需求受宏观经济影响小，平台经济监管常态化，互联网大厂裁员有利于未来利涸释放。

（二）海航控股（600221.SH）

1、资产配置原因——兼具战略配置 β 与战术配置 α 的优选个股

资产配置策略主要包括战略资产配置和战术资产配置，而组合投资收益=战略资产配置+战术资产配置+市场择时。海航控股（600221.SH）（以下简称“海航控股”）是我们选择的一支兼具战略资产配置和战术资产配置双功能，既能有效管理 β 风险，又能在未来机遇出现时贡献高额 α 收益的个股标的。我们认为在资产组合中用其能有效控制贝塔风险，并且在指数反转或公司/行业出现反转趋势时能带来更多超额收益。



投资分析报告

（1）从战略资产配置角度来看：上层政策指引叠加行业景气回升，下层海航控股有效控制 β 风险

自上而下考察，2023 年的中央经济工作会议相较于 2021 年和 2022 年，对于扩大内需有更加全面细致的阐述。2024 年扩大内需要“激发有潜能的消费，扩大有效益的投资，形成消费和投资相互促进的良性循环”，更加重视消费与投资的相互影响效应。当前国内需求呈现回升态势，大消费板块业绩有望迎来反弹。10 月份，社会消费品零售总额同比增长 7.6%，增速比 9 月加快 2.1 个百分点，连续 3 个月回升。分行业来看，多数行业企业商品零售总额同比明显改善。2023 年以来多次重大会议作出“扩大内需”的表述，相关政策的持续催化，将进一步为大消费板块行情提供逻辑支撑。

中央经济工作会议	扩大内需
2021	实施好扩大内需战略，增强发展内生动力。
2022	着力扩大国内需求。要 把恢复和扩大消费摆在优先位置 。增强消费能力，改善消费条件，创新消费场景。多渠道增加城乡居民收入，支持住房改善、新能源汽车、养老服务等消费。 要通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资，加快实施“十四五”重大工程，加强区域间基础设施联通。政策性金融要加大对符合国家发展规划重大项目的融资支持。鼓励和吸引更多民间资本参与国家重大工程和补短板项目建设。
2023	着力扩大国内需求。 要 激发有潜能的消费 ，扩大有效益的投资，形成消费和投资相互促进的良性循环。 推动消费从疫后恢复转向持续扩大 ，培育壮大新型消费，大力发展数字消费、绿色消费、健康消费，积极培育智能家居、文娱旅游、体育赛事、国货“潮品”等新的消费增长点。 稳定和扩大传统消费 。增加城乡居民收入，扩大中等收入群体规模，优化消费环境。要以提高技术、能耗、排放等标准为牵引，推动大规模设备更新和消费品以旧换新。完善投融资机制，实施政府和社会资本合作新机制，支持社会资本参与新型基础设施等领域建设。

当前大消费板块回调较为充分，随着经济基本面逐步好转，估值有较大提升空间。截至 12 月，2023 年以来大消费板块多数回调，悲观情绪反应相对充分。社会服务、食品饮料、交通运输和农林牧渔行业跌幅在 10%到 20%区间。其中，二季度受经济复苏有待提振、消费恢复动能偏缓等因素影响，多数行业跌幅显著。从 PE（TTM）估值水平看，**当前大消费板块处于估值低位**。其中，医药生物、家用电器和美容护理行业均位于 2010 年以来 20%分位数以下，纺织服饰、食品饮料、轻工制造和**交通运输行业同样低于 2010 年以来 40%分位数水平**。结合业绩来看，前三季度大消费板块多数行业盈利增速有所改善，其中交通运输行业改善尤为明显，归母净利润同比增速居前。总体来看通过“扩大内需政策——消费板块——



投资分析报告

估值低位+业绩恢复明显”这一路径，我们确定在交通运输行业内选取标的，并最终选择海航控股作为个股投资标的。

大消费板块 PE 估值及分位数

证券简称	PE (TTM)					证券简称	PE 估值分位数 (%) (2010 年以来)				
	上年末	一季度末	二季度末	三季度末	12 月 12 日		上年末	一季度末	二季度末	三季度末	12 月 12 日
医药生物	23.41	23.95	26.92	27.50	29.06	医药生物	1.95	3.53	11.13	12.52	15.68
纺织服饰	22.77	24.03	25.19	23.56	23.39	纺织服饰	23.75	36.36	44.64	31.34	29.95
食品饮料	34.36	35.58	28.80	28.11	25.25	食品饮料	65.78	69.57	34.37	31.43	20.22
家用电器	13.34	14.50	14.83	13.39	12.21	家用电器	16.27	31.16	36.34	16.89	5.76
美容护理	44.08	57.28	44.95	38.19	30.03	美容护理	58.16	88.93	62.99	43.55	14.82
农林牧渔	98.16	98.03	28.65	31.84	51.02	农林牧渔	93.95	93.83	20.61	33.14	62.50
社会服务	120.15	122.90	84.34	62.98	51.17	社会服务	94.04	95.22	84.57	68.82	48.60
商贸零售	39.27	38.27	34.63	32.68	29.92	商贸零售	83.44	81.15	69.78	64.19	54.78
轻工制造	30.49	31.09	30.15	30.29	28.71	轻工制造	42.49	44.69	40.92	41.53	35.40
交通运输	11.66	12.38	12.76	14.38	14.69	交通运输	1.61	5.67	7.31	19.63	24.34
汽车	30.96	30.79	30.40	27.25	25.91	汽车	87.08	86.57	84.62	74.24	70.99

大消费板块业绩表现

证券简称	营业收入同比增长率 (%)						证券简称	归母净利润同比增速 (%)					
	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3		2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3
医药生物	9.44	9.34	9.52	4.85	5.85	2.90	医药生物	9.81	7.49	-1.36	-17.74	-13.95	-12.98
纺织服饰	1.45	0.14	-2.88	3.86	4.21	2.89	纺织服饰	-23.15	-27.41	-43.20	-5.47	7.77	10.54
食品饮料	6.49	7.25	7.52	10.80	9.89	8.96	食品饮料	13.67	13.24	12.61	18.23	14.97	15.82
家用电器	3.11	2.58	-0.36	3.84	5.87	6.02	家用电器	14.36	14.11	10.54	15.10	14.94	12.25
美容护理	4.89	6.14	5.92	5.77	5.54	4.03	美容护理	-17.29	-18.53	-41.14	33.53	35.16	62.83
农林牧渔	3.71	9.94	12.69	15.48	9.84	6.66	农林牧渔	-209.27	133.51	146.19	68.70	9.11	-364.17
社会服务	-17.45	-11.23	-11.62	17.41	30.94	30.07	社会服务	-4,696.17	-3,803.00	-35.05	119.19	141.94	746.69
商贸零售	-10.84	-9.16	-9.22	1.55	1.03	0.10	商贸零售	-5.32	6.73	67.39	31.36	15.69	17.55
轻工制造	6.70	5.88	2.59	-7.80	-5.45	-4.01	轻工制造	-32.55	-27.02	-34.55	-27.89	-11.17	-1.54
交通运输	12.13	9.74	7.85	3.89	0.90	1.29	交通运输	-23.15	-28.17	-44.83	3.61	20.11	50.27
汽车	-9.67	0.51	3.74	4.54	19.29	16.70	汽车	-20.25	-5.03	-2.87	8.76	27.93	30.43

数据来源：WIND

通过“三、(二)”中本小组自主计算，我们得到海航控股近两个月的短期内贝塔系数：

$$\beta = \text{Cov}(\text{海航控股}, \text{上证指数}) / \sigma(\text{沪深 300}) = 0.71$$

同时，由于时间设置与市场基准选取不同，根据交易系统查询我们得到海航控股的贝塔系数为 1.18。

结合 K 线图我们观察到，从 2023 年 1 月至 2023 年 12 月，海航控股（黄 K 线）与上证指数（红绿 K 线）走势具有很高的相关性。整体上看，在上证指数回落调整时，海航控股股



投资分析报告

价也相应出现回落；在上证指数冲高时，海航控股股价也处于上行趋势；在上证指数横盘震荡整理时，海航控股也处在箱体震荡结构中。2023 年 8 月以来，A 股出现明显的下行，通过配置短期贝塔系数相对较低的标的，具有控制 β 风险的有效抗跌的作用。

（2）从战术资产配置角度来看，海航控股具有贡献超额 α 的优势

在现实中，许多投资收益都不只有贝塔收益。阿尔法收益是依靠择时、选股等主动手段跑赢大盘的收益，是主动投资的回报。这时候的资产收益由大盘波动收益(贝塔收益)、非大盘波动的超额收益两部分构成，而资产收益与大盘波动收益的差值就是阿尔法收益。将阿尔法收益写作 α ，则有：

$$\text{资产收益率} = \alpha + \beta * 【E(R_m) - R_f】 + R_f$$

战略资产配置着眼于长期的自上而下资产配置，而战术资产配置是着眼于短期市场和从公司微观视角和机会对配置进行调整。我们从 K 线中观察到自 2023 年以来，在每次大盘出现向上进攻时，海航控股不仅随着大盘上升赚取 β 收益，而且历次涨幅都显著超过了大盘水平。这意味着将其放入投资组合中能有效挖掘出个股创造的超过大盘 ETF 的 α 收益，为投资组合带来更多主动收益。当前，美林时钟已从疫情的经济衰退阶段步入复苏阶段，大盘从 2900 点左右已出现反转。若后续所处交运行业不断恢复、公司成功重组、财务报表进一步优化，将为该标的在大盘横盘或小幅上涨时创造远超大盘的收益和走出独立行情注入更多潜力与能量。





投资分析报告

注：黄 K 线为海航控股，普通 K 线为上证指数

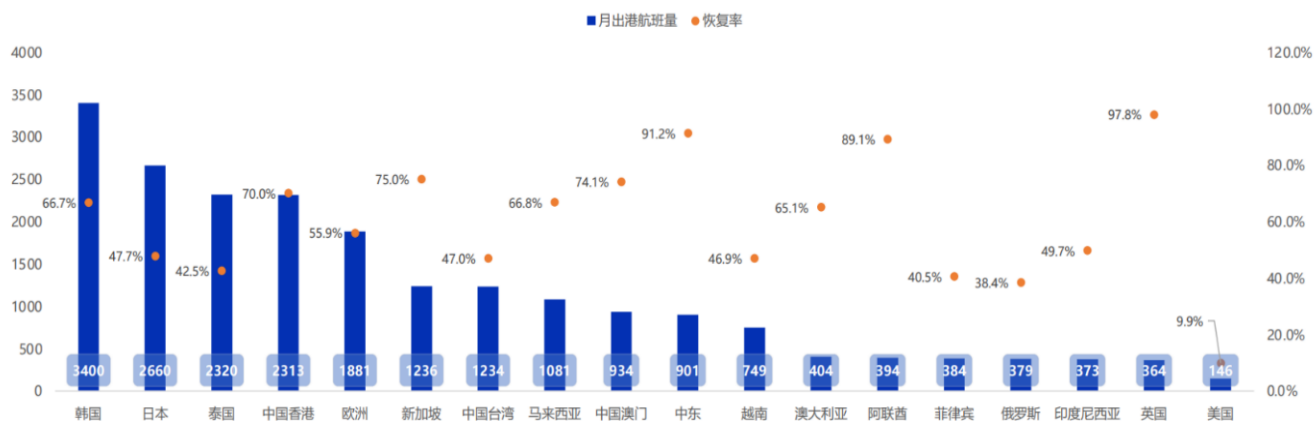
数据来源：东方财富，本组整理

2、公司所处行业与环境分析

（1）交运行业三年积蓄动能释放，出行链不断修复

公司处于交通运输行业的细分民航行业。新冠疫情发生三年来，居民出行需求不断累积，三季度前出行强度低于潜在水平。伴随防疫措施持续优化，民众出行意愿显著回升，阔别三年，春运“人从众”再现勃勃生机，交通运输行业伴随出行链的修复重新焕发生机。而到了“中秋国庆双节”期间出行需求旺盛，铁路、民航客流超 2019 年。具体到民航方面，中秋国庆假期期间（9 月 29 日-10 月 6 日）全国日均执飞航班量 15404 班，恢复至 2019 年 105%（环比+9pct）；其中国内线日均 13870 班，为 2019 年 115%；国际线日均 1213 班，为 2019 年 56%；地区线日均 321 班，为 2019 年 69%。恢复尚在半途，未来前景可期。未来，交通运输有望进一步享受经济复苏带来的红利，中期内有一个触底反弹的空间。

2023年10月主要国家/地区/区域航班量及恢复率



数据来源：航班管家，本组整理

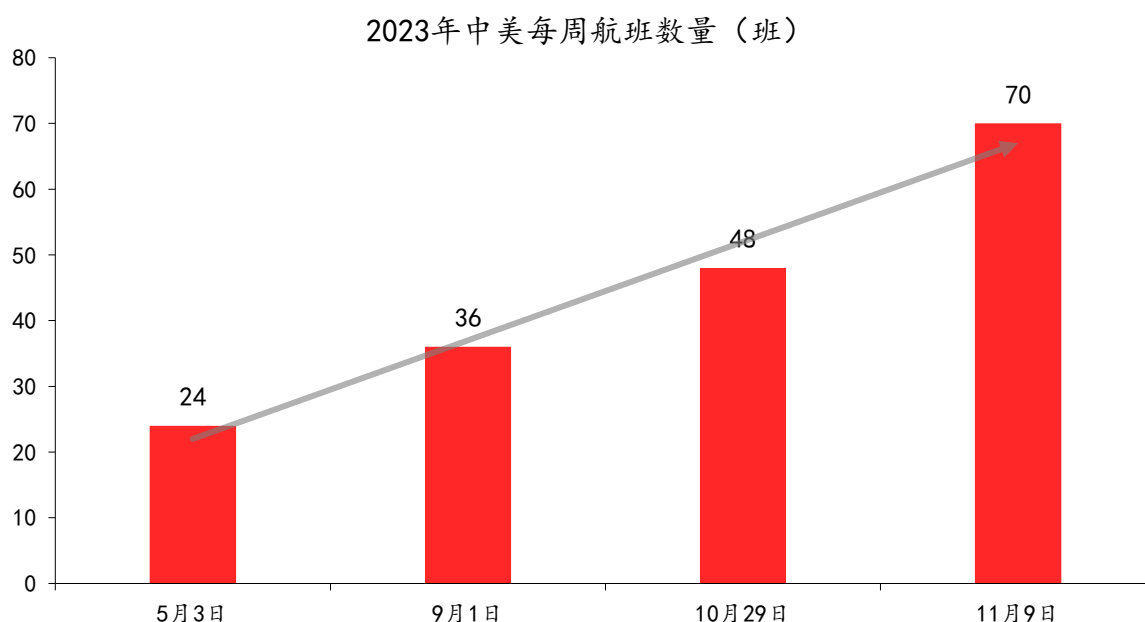
（2）中美中欧关系出现缓和，出入境政策放宽，国际航班数量有望大幅恢复至原有水平

当前，国际航班数量只恢复到了 2019 年的 60%左右，出入境政策较疫情前仍有非常大的优化空间，这意味着航司宽体飞机运力不能凸显，盈利水平仍有很大的上升空间。据民航资源网消息，2023/2024 冬春航季，中美直飞定期客运航班有望从目前的每周 48 班增至 70 班。10 月 27 日美国交通部批准，自 11 月 9 日起允许中方航司执行最多 35 个中美直航客运航班，以美方航司对等计算，中美直航客运航班总计有望达每周 70 个。其中国航 11 班、东



投资分析报告

航 9 班、南航 7 班、厦航 3 班、海航 3 班、川航 2 班，海航为受益主体之一。值得注意的是，这与**2019年每天48班**中美航班仍有非常大的差距，目前中美航线恢复率不到前值 15%，未来仍有非常大的恢复空间。据民航局 2023/24 年春冬航季换季情况来看，国际航线航班方面，150 家国内外航空公司的每周 16680 班航班计划申请获得批复，涉及 68 个境外国家。其中，共有 116 家航空公司的每周 13004 班客运航班计划申请获得批复，涉及 65 个境外国家，航班计划量约为 2019 年冬春航季的 70.7%。同时在 2023 年 12 月，中国与欧洲和亚洲多国达成双向或单向免签协议，我们认为，受签证申请简化、出境团和入境团游放宽以及人民币汇率趋稳的利好，长期来看，中国航司国际客运量长期向好，中国航司有望在需求释放的情况下实现较高的盈利弹性。



数据来源：美国交通运输部，本组整理

（3）立足海南自贸港，享封关发展红利

公司注册于海南省，2024 至 2025 年左右将开始享受自贸港的巨大红利。①受益自贸港政策红利，公司降本增效未来可期，国内主要航司中，仅海航控股注册于海南自贸港，可享受飞机购置、部分航材零关税，降低运营成本。②海航控股立足海南自贸港枢纽核心海口美兰机场，并占据最大时刻份额（23 夏秋航季份额为 35%），市场控制力较高。此外在海南热门旅游地三亚凤凰机场的份额占比为 21%，位列第二，有望受益于海南自贸港建设带来的客流提升。③第七航权开放将带来广阔增长空间。2020 年 6 月，民航局公布《海南自由贸易港试点开放第七航权实施方案》，未来第七航权开放后，海南将成为国际中转中心，公司作



投资分析报告

为主基地航司，收入规模有望大幅提升。（注：第七航权即完全第三国运输权，某国的航空公司完全在其本国领土以外经营独立的航线，在境外两国间载运客货的权利。）

3、公司经营与机遇分析

（1）全国第四大五星航司，航空资源实力雄厚

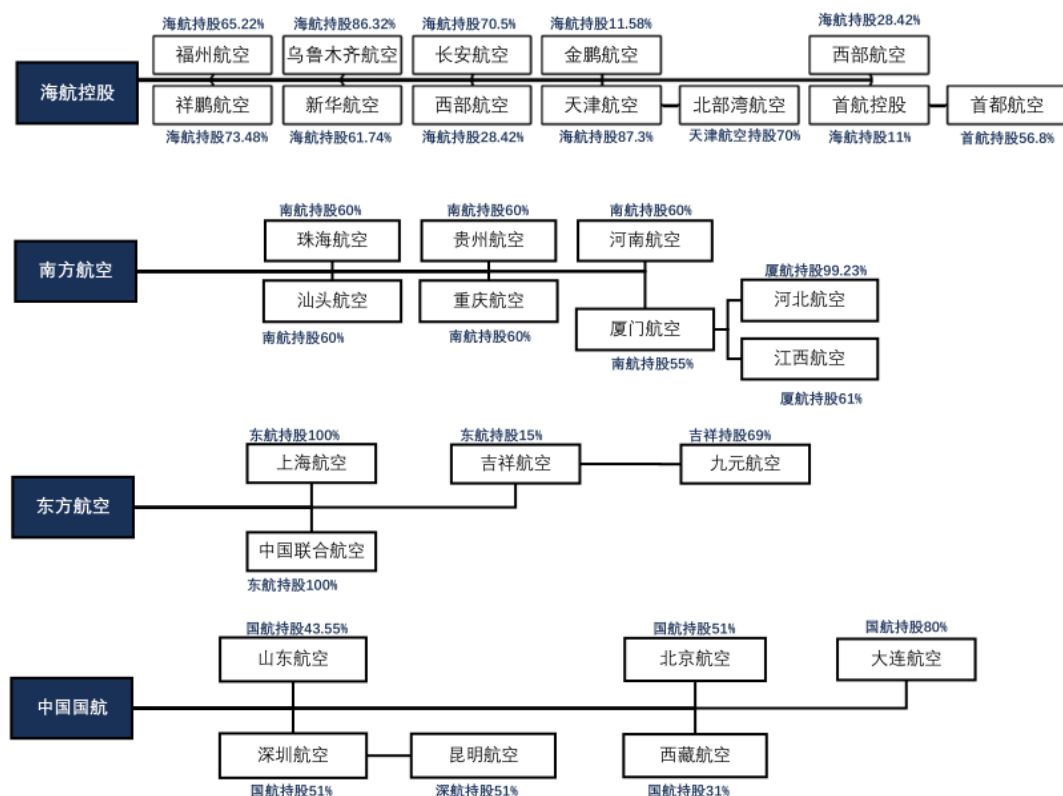
海航控股于 1993 年在海南省成立，在包括王岐山在内的多位中央和地方领导的大力支持下，经过多年发展和积极并购重组，已逐步成长为全国第四大航司。公司已连续十二年蝉联“SKYTRAX 五星航司”，为全国唯一一家五星航司，品牌价值深厚，行业地位突出。

公司航空资源实力雄厚，极高进入壁垒构筑核心竞争优势。受供给侧改革影响，民航局近年来收紧民营航空牌照的发放，监管机构严格的审批机制构筑行业极高进入壁垒。截至 2023 年，海航系旗下共 15 家航司（含上市公司），主体航司为海南航空、新华航空、长安航空、山西航空、云南祥鹏航空、乌鲁木齐航空、福州航空、北部湾航空。上市公司体系外的航司主要包括首都航空、天津航空、西部航空、金鹏航空等。未来，公司为强化主业，提升资产水平和运营能力，极有可能积极与地方政府和国资委进行沟通协调，**将体外的航空公司完全纳入集团内统一运营**，这一方面扩大了机队规模提升运营能力；另一方面将注入更多优质资产，优化公司资产负债表、利润表和现金流量表，进一步增强公司财务上的竞争力。

各航司势力范围图：



投资分析报告



资料来源：各航空公司官网，本组整理

（2）成功重组获新生机，公司迎来新发展机遇

公司于 2020 起曾因过度非主业扩张出现破产危机，**党中央和国务院高度重视**，并成立专门工作组处置。2021 年 9 月，方大集团成为海航集团航空主业战略投资者，并为公司实控人。2022 年 12 月，公司定增募集 108 亿元，由大股东全额认购，资本实力得到极大夯实。此外，长周期低利率的留债安排极大缓解短期偿债压力。我们观察到，公司经与部分主要大额债权人友好协商，**以 3.18 元每股的价格去置换债务**。海航控股目前的股价仅为 1.40 元左右，这意味着未来很可能有一倍的上升空间。同时我们判断公司破产重组取得成功并获得了**中国高层的认可**。据公开信息报道，中央派出的两位 70 后破产重组工作组组长均已分别升任海南省副省长和安徽省副省长，其中 1977 年出生的海南省副省长顾刚为目前全国最年轻的省部级干部。**从侧面判断本次破产重组已经取得较大进展**，未来海航控股的发展规划与前景已经自上而下明确，有较高确定性。



4、海航控股自由现金流估值法估值预测分析

随着海航控股 2023 年 Q3 扭亏为盈，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为-18、33、38 亿元，EPS 为-0.04、0.08、0.09 元。随着出行需求恢复叠加票价市场化持续推进，公司作为国内第四大航，经营能力领先，有望受益航空景气周期向上。

下面，我们用自由现金流估值法对海航控股进行估值，预计公司中长期股价会达到 2 元左右。同时，我们也不可将股价局限于估值分析，结合公司公告的债务处理方法和 2019 年前股价走势，我们预计股价有望在 2 年内达到 3 元左右。

海航控股自由现金流估值法估值过程如下：

（1）计算加权平均资本成本（WACC）

因为自由现金流体现的是股权和债权的共同收益，所以对其进行折现须采用加权平均资本成本作为贴现率，即 WACC。

加权平均资本成本（WACC）的计算公式为：

$$WACC = K_e \cdot W_e + K_d \cdot W_d \cdot (1 - T)$$

$$K_e = R_f + \beta \cdot (R_m - R_f)$$

其中， K_e 为普通股成本； W_e 为股本占融资总额的百分比； K_d 为债务成本； W_d 为债务占融资总额的百分比； T 为所得税率； R_f 为无风险利率； R_m 为市场报酬率； β 为股票的贝塔系数。

1) 确定无风险报酬率（ R_f ）

本部分选择一年期国债收益率作为无风险利率，确定为 2.38%

2) 确定风险报酬率确定风险报酬率(R_m)

通过查询 10 年上证指数平均收益，确定市场利率为 5.39%

3) 确定 β 系数

通过查询交易软件，确定海航控股 β 系数为 1.18。

4) 计算股权资本成本率(K_e)



投资分析报告

$$K_e = R_f + \beta \cdot (R_m - R_f) = 5.9318\%$$

5) 确定债务资本成本率(K_d)

债务资本成本率采用中国人民银行最新公布并执行的 5 年期以上的贷款基准利率，债务资本成本率取 4.3%。

6) 确定所得税税率 (T)

按我国企业所得税法规定，确定 $T=25\%$

7) 计算 WACC

$$WACC = K_e \cdot W_e + K_d \cdot W_d \cdot (1 - T) = 4.74\%$$

(2) 计算公司的自由现金流 (FCF)

1) 确定预测期:

我们设定两阶段的增长模型,公司的整体价值等于预测期公司价值加上后续期公司价值。预测期我们分为两阶段详细预测期和永续预测期。永续预测期假设公司发展进入成熟的平稳发展阶段,无穷期的增长速度趋近一个固定值,因此我们用永续增长模型计算永续期的现金流。对于详细预测期,根据会计准则的时效性、准确性、合理性我们规定详细预测期为 3 年。

2) 预测公司的自由现金流:

$$\text{自由现金流(FCF)} = \text{EBIT} \cdot (1 - T) + \text{折旧及摊销} - \text{营运资本增加} - \text{资本性支出}$$

预测的财务指标为: 财务费用、利润总额、税率(根据实际情况调整)、当期折旧与摊销、流动资产、流动负债、期末固定资产、无形资产、递延资产(用长期待摊费用代替),最终预测出预测时间段的企业自由现金流。

① $\text{EBIT} = \text{净利润} + \text{所得税} + \text{财务费用}$

根据历年数据并结合 2022 年底以来出行链修复和海航控股完成重组方案等情况,我们预测海航控股未来三年的 EBIT 逐年增长,但呈现一个疫情后随经济复苏先爆发后趋缓的趋势,未来恢复至正常水平后,营收和成本都应相对稳定。我们假设海航控股在 2023 年到 2025 年的增速分别为 88.85%和 5.44%。

计算并预测 EBIT (百万元)



投资分析报告

项目	2023E	2024E	2025E
财务费用	6220	3488	3263
所得税	-334	608	703
净利润	-1894	3443	3983
EBIT	3992	7539	7949

②折旧（摊销）=今年累计折旧（摊销）余额-上年累计折旧（摊销）余额

海航控股为航空行业公司，固定资产、无形资产等折旧摊销费用都较为稳定，我们对海航控股 2023-2025 年折旧摊销费用进行预测。

预测未来的折旧摊销（百万元）

项目	2023E	2024E	2025E
折旧摊销	2895	2889	2887

③营运资本增加=今年营运资本-上年营运资本

其中：营运资本=流动资产-流动负债

公司 2023 年将出现较多一年内到期负债，根据公司公告后续通过债转股、债务展期等一系列友好协商的化债方案，未来流动负债将大幅减少并维持在一个平稳水平，流动资产受现金影响预计先降后升。

预测未来营运资本增加（百万元）

项目	2023E	2024E	2025E
流动资产	76286	59286	76491
流动负债	85127	52194	61135
营运资本	-8841	7092	15356
营运资本增加	-566	15933	8264

④资本性支出=固定资产净值增加+无形资产的增加+递延资产的增加

海航控股在后续重组工作完成后，会将其原先地产、免税商品等业务分离给另一家上市公司海南机场，自身将专注于民用航空业务。我们预计公司固定资产会逐年减少。同时公司作为国内第四大航司，有较大竞争力，航权等无形资产会逐渐增加。

预测未来的资本性支出（百万元）



投资分析报告

项目	2023E	2024E	2025E
固定资产	32682	25016	17604
无形资产	1769	2033	2266
固定资产增加	-7834	-7666	-7412
无形资产增加	211	264	233
资本性支出	-7623	-7402	-7179

⑤所得税税率 T:

根据国家所得税税法,公司所得税税率为 25%。但考虑到 2025 年左右海南将封关运行,自贸港中鼓励类企业享受企业所得税税收优惠政策,我们预计未来随着政策落地,假设公司所得税税率为 15%。

⑥把各项预测值带入公式:

$$\text{自由现金流} = \text{EBIT} * (1 - T) + \text{折旧及摊销} - \text{营运资本增加} - \text{资本性支出}$$

预测未来的自由现金流 (百万元)

项目	2023E	2024E	2025E
EBIT	3992	7539	7949
1-T	0.85	0.85	0.85
折旧摊销	2895	2889	2887
营运资本增加	-566	15933	8264
资本性支出	-7623	-7402	-7179
自由现金流	14477.2	766.15	8558.65

(3) 永续增长率 g

$$\text{股票价格} = \text{每股净利} \times (1 + \text{永续增长率}) / (\text{投资者要求的增长率} - \text{永续增长率})$$

公司目前的股票价格为 1.42 元/股,每股净利为 0.02 元。考虑谨慎性原则,我们预测投资者要求的增长率为市场利率为 5.39%,由此计算可得永续增长率为 3.93%。

(4) 公司估值

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{FCF_n \times (1+g)}{(WACC-g)} \times \frac{1}{(1+WACC)^n}$$



投资分析报告

其中 FCF_t 表示第 t 期的自由现金流，WACC 为公司的加权平均资本成本， g 表示永续期的永续增长率。

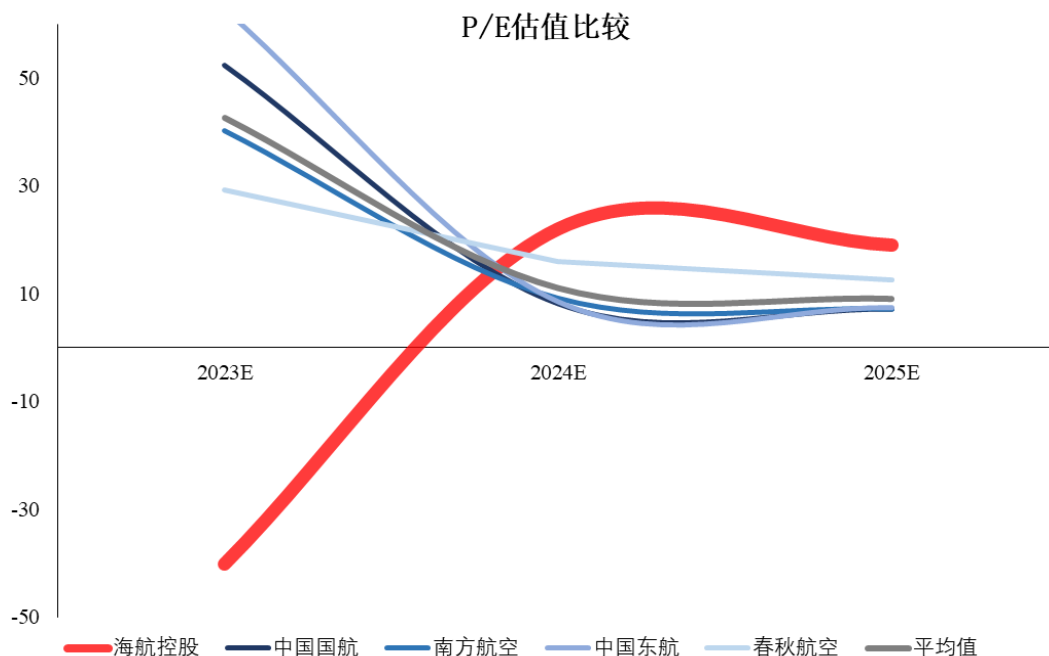
$$V = \frac{FCF_1}{(1+WACC)} + \frac{FCF_2}{(1+WACC)^2} + \frac{FCF_3}{(1+WACC)^3} + \frac{FCF_3 \times (1+g)}{(WACC-g)} \times \frac{1}{(1+WACC)^3}$$

将上述过程数值带入公式，得到海航控股的公司价值为 977.673 亿，且当前海航控股流通在市面上普通股票的总数为 N （考虑即将增发解禁的股本），可以计算出海航控股当前的股票价值：

$$N=432.16 \text{（亿股）}$$

$$P=\frac{V}{N}=2.01 \text{（元/股）}$$

同时根据市盈率公式： PE （市盈率）=股价/EPS（每股收益），结合可比公司估值对比表，公司在 2025 年达到 19 倍左右的市盈率估值较为合理，进而可以判断该自由现金流估值法估值结果较为合理，即海航控股股票价格约为 2.01 元，当前股价 1.40 元左右被低估，可买入增持。



可比公司估值表如下：



投资分析报告

公司简称	EPS				P/E			P/B			
	2022A	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
中国国航	-2.66	0.17	1.12	1.29	52.3	8.1	7.1	6.2	4.4	2.9	2.1
南方航空	-1.8	0.17	0.76	0.95	40.3	9.2	7.2	3.0	2.7	2.1	1.6
中国东航	-1.68	0.08	0.56	0.65	62.7	8.5	7.4	3.7	3.1	2.3	1.8
春秋航空	-3.10	1.98	3.64	4.58	29.2	15.9	12.6	4.1	3.6	3.0	2.4
吉祥航空	-1.87	0.6	1.28	1.57	28.7	13.3	10.9	4.0	3.5	2.8	2.2
平均值	-2.22	0.60	1.47	1.81	42.6	11.0	9.0	4.2	3.5	2.6	2.0
海航控股	-0.47	-0.04	0.08	0.09	-40.05	22.0	19.0	61.6	-114.5	27.3	11.2

数据来源：WIND，本组整理

5、附：估值假设及三张财务报表预测

海航控股营业收入核心假设如下：

百万元	2,022	2023E	2024E	2025E
营业收入	22,864	63,681	74,455	78,308
(+/-%)	-32.8%	178.5%	16.9%	5.2%
航空客运				
收入（百万元）	17372.4	58838.7	69041.1	72312.8
(+/-%)	-36.3%	238.7%	17.3%	4.7%
ASK(合计)	49,520	148,391	176,137	184,063
(+/-%)	-40.9%	200%	19%	4%
客座率（合计）	67.7%	80.5%	81.2%	82.2%
(+/-%)	-7.0%	12.8%	0.7%	1.0%
客公里收益	0.5183	0.4924	0.4826	0.4778
(+/-%)	19.1%	-5.0%	20%	-1.0%
ASK				
ASK（国内）	48,029	124,876	129,247	135,063
(+/-%)	-42.0%	160.0%	3.5%	4.5%
ASK（国际）	1,489	23,097	46,195	48,273
(+/-%)	51.1%	1500.0%	100.0%	4.5%
ASK（地区）	2	417	695	727
(+/-%)	-	18364.1%	66.7%	4.5%
客座率				
客座率（国内）	68.3%	83.3%	85.3%	86.3%



投资分析报告

百万元	2,022	2023E	2024E	2025E
(+/-%)	-6.72%	15%	2%	1%
客座率（国际）	48.0%	66.0%	70.0%	71.0%
(+/-%)	0.47%	18%	4%	1%
客座率（地区）	49.6%	54.6%	69.6%	72.6%
(+/-%)	-7%	5%	15%	3%
航空货运收入	2420.4	1694.3	2182.2	2671.1
其他主营业务	762	838	922	1,014
其他收入	2,309	2,309	2,309	2,309

数据来源：公司公告，本组整理

三大财务报表及预测如下：

资产负债表：

（百万元）	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	22567	76286	59286	76491
现金	10638	50095	30565	47776
交易性金融资产	278	286	295	304
应收账款	1146	2887	1661	235
其它应收款	7057	19104	22336	23492
预付账款	623	1137	1217	1248
存货	1320	1799	2141	2251
其他	1505	978	1070	1184
非流动资产	115547	95979	93262	85127
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	51	3452	1186	1563
固定资产	40516	32682	25016	17604
无形资产	1558	1769	2033	2266
在建工程	4913	2722	1677	895
其他	68510	55354	63350	62799
资产总计	138114	172265	152548	161617
流动负债	30842	85127	52194	61135
短期借款	80	11735	3938	5251
应付款项	7591	16676	14734	16274
预收账款	0	0	0	0
其他	23171	56716	33522	39610
非流动负债	106813	88574	98346	94491
长期借款	46631	45699	43833	41968
其他	60182	42875	54513	52523



投资分析报告

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	137655	173700	150540	155627
少数股东权益	(706)	(80S)	(621)	(405)
归属母公司股东权益	1164	(627)	2629	6396
负债和股东权益	138114	172265	152548	161617

利润表：

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	22864	63681	74455	78308
营业成本	34623	53262	59717	62667
营业税金及附加	236	386	501	603
营业费用	927	2547	2829	2976
管理费用	1070	2929	2978	3132
研发费用	59	159	186	196
财务费用	11934	6220	3488	3263
资产减值损失	863	1274	1489	1566
公允价值变动损益	(1668)	0	0	0
投资净收益	168	168	168	168
其他经营收益	(39)	142	57	54
营业利润	(28385)	(2787)	3492	4127
营业外收支	559	559	559	559
利润总额	(27827)	(2228)	4050	4686
所得税	(6417)	(334)	608	703
净利润	(21410)	(1894)	3443	3983
少数股东报益	(1163)	(103)	187	216
归属母公司净利润	(20247)	(1791)	3256	3766
EBITDA	(20484)	4323	10459	10835
EPS（最新摊薄）	(0.47)	(0.04)	0.08	0.09

现金流量表：

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(2194)	4708	6533	11095
净利润	(21410)	(1894)	3443	3983
折旧摊销	4700	2895	2889	2887
财务费用	11934	6220	3488	3263
投资损失	(168)	(168)	(168)	(168)



投资分析报告

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营运资金变动	3957	(1424)	(6S68)	1232
其它	(1207)	(920)	3749	(102)
投资活动现金流	2673	2812	8551	4766
资本支出	3315	7492	6179	5662
长期投资	10	(4160)	2770	(460)
其他	(652)	(520)	(398)	(436)
筹资活动现金流	6685	31936	(34614)	1350
短期借款	80	11655	(7797)	1313
长期借款	(2083)	(933)	(1865)	(1865)
其他	8688	21213	(24952)	1903
现金净增加额	7164	39456	(19530)	17211

数据来源：WIND，本组预测

6、2023Q3 财务扭亏为盈，毛利率显著高于三大航司

2023 年 10 月 23 日，海航控股发布 2023 年三季度报告。公告显示，公司三季度实现营业收入为 191.02 亿元，**同比增长 149.64%**，实现归属上市公司股东的净利润 24.95 亿元，实现三季度盈利，**扭负为正，大幅超出预期。**

同时我们观察到，公司毛利率显著高于国内三大航司（国航、南航、东航），且仅次于上市航司中的低成本航司春秋航空。春秋航空为我国民营低成本航空公司，即廉价航空，飞机不提供一系列旅客服务。而海航作为我国唯一一家五星航空，在保持高服务品质的同时，取得非常高毛利率，这意味着海航控股在方大集团接手后降本增效取得明显成效，未来叠加民航需求回暖和释放，利润空间进一步显现，三大报表将不断优化。

日期	2023/9/30				
指标名称	海航控股	中国国航	南方航空	中国东航	春秋航空
销售毛利率(%)	14.7078	7.6962	10.9925	5.3497	21.0112
销售成本率(%)	85.2922	92.3038	89.0075	94.6503	78.9888

数据来源：WIND，本组整理

7、本标的技术分析

日期	技术分析
10.12	时隔 8 年，中央汇金同时增持 4 大行，上证指数受政策刺激，K 线图出现跳空高开形状。市场从 3200 点调整至 3100 点，此时跳空高开可能为反弹积极信号，故此时小规模以 1.46 元建仓买入。



投资分析报告

日期	技术分析
10.19/20	上证指数逼近 3000 点关键支撑位，我们认为 3000 点具有技术上和情绪上的双重支撑。同时海航控股的乖离率（BIAS）此时已从-1 下探至-7，在没有重大问题情况下，个股乖离率波动-5 意味着出现超跌。另一方面 KDJ 指标 J 线上穿 20，也可视作买入点，故以 1.39 与 1.36 加仓买入海航控股。后续来看上证指数在 2923 点出现双针探底企稳，随后反弹至 3050 横盘，海航控股也随着三季度业绩大幅增长和扭亏为盈，股价出现了深 V 反弹。
12.05-12.29	12.05 上证指数拉出大阴线，同时再次跌破 3000 点，随后一路下行。同时海航控股也随大盘颓势下行。从技术层面上看，海航控股和上证指数于 12.25 同时完成构筑“双底”的过程。12.25-12.29，上证指数和海航控股均呈现企稳向上趋势。 本阶段逢低利用“双底”小规模建仓，同时也降低持仓成本。 

同时我们观察到，2023 年 12 月 15 日起根据公告披露，海航控股频繁出现盘后大宗交易。其中 2023 年 12 月 15 日显示为“机构专用账户”以溢价 8.57%成交超过 1.04 亿元，成交金额已超过盘中交易的 6721 万元。随后接连出现营业部席位单次买入 2000 万元左右的大宗交易。当前海航控股单日成交额不大，且被控制方高度控盘中，机构或游资吃货若在盘中交易进行有很大难度和需要付出较大交易成本，同时由于买入金额占当日成交量过大很可能被交易所关注和监控。因此利用盘后大宗交易完成买入，这极有可能是机构和游资提前布局潜伏的积极动作并为后续完成每股 3.18 元偿还债务的处理方案做准备。

大宗交易情况

交易日期	成交价(元)	折/溢价率(%)	成交额(万元)	买方营业部	卖方营业部
2023-12-15	1.52	8.57	10,421.76	机构专用	财信证券股份有限公司天津分公司
2023-12-18	1.37	-1.44	2,740.00	兴业证券股份有限公司上海锦康路证券营业部	国元证券股份有限公司合肥寿春路第一证券营业部

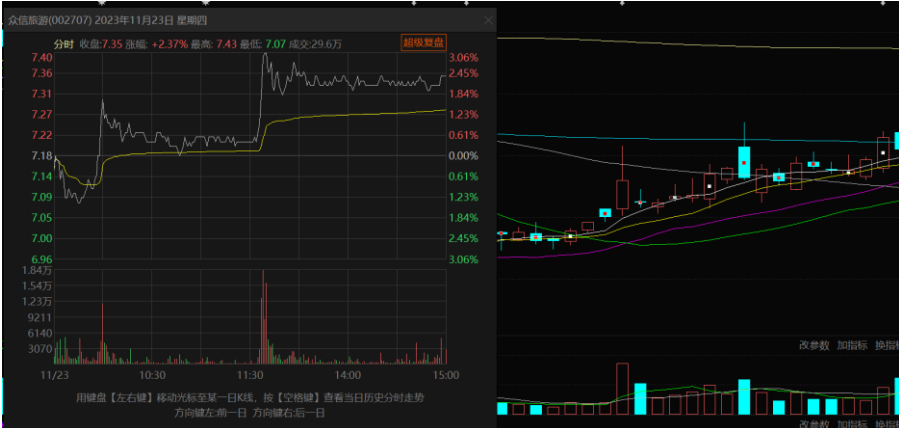


投资分析报告

交易日期	成交价(元)	折/溢价率(%)	成交额(万元)	买方营业部	卖方营业部
2023-12-19	1.36	-1.45	2,720.00	兴业证券股份有限公司上海锦康路证券营业部	国元证券股份有限公司合肥寿春路第一证券营业部
2023-12-20	1.33	-1.48	2,660.00	兴业证券股份有限公司上海锦康路证券营业部	国元证券股份有限公司合肥寿春路第一证券营业部
2023-12-21	1.34	-1.47	2,814.00	东莞证券股份有限公司北京分公司	国元证券股份有限公司合肥寿春路第一证券营业部
2023-12-22	1.33	-1.48	2,846.20	东莞证券股份有限公司北京分公司	国元证券股份有限公司合肥寿春路第一证券营业部
2023-12-25	1.32	-1.49	2,640.00	东莞证券股份有限公司北京分公司	国元证券股份有限公司合肥寿春路第一证券营业部
2023-12-27	1.33	-1.48	1,515.32	招商证券股份有限公司北京车公庄西路证券营业部	招商证券股份有限公司北京车公庄西路证券营业部

数据来源：东方财富

(三) 其他短期战术性主动配置标的

标的	配置原因
众信旅游	1、多只旅游板块个股在前期大幅下杀，处在低位盘整阶段。11月中旬旅游股出现多条上影线k线，分时图多次表现为盘中突然放量拉升，有主力或资金低位吃货建仓嫌疑，宜低位短期和中期提前进场布局。 2、进行短期战术性配置。我们于11月底-12月初大盘大幅阴跌，再次跌破3000点这一阶段配置处于在本阶段相对稳定并小幅上升的旅游股股票，用三只优良标的进行组合，在减小风险的同时，来抵御大盘下跌带来的不良冲击，维持较好收益。
金陵饭店	
中青旅	
海南机场	2023年11月底，标的被调入沪深300，短期出现红三兵配合前期多跟阳线，底部放量，技术形态良好；且标的为海南板块市值第二大股票，风险较小。故在大盘大幅下杀阶段主动配置调仓加入该股票，维持收益率。



（四）人工智能 AIETF（515070）

1、资产配置原因

人工智能 AIETF 是我们所选择的同时具有捕捉未来创新增长机会和在短期市场波动下可以灵活应对短期市场机会的一支 ETF 基金。该基金产品的目标紧跟标的指数，追求跟踪偏离的绝对值不超过 0.2%。由于人工智能被认为是未来的关键技术趋势之一，因此在投资组合中加入人工智能资产有助于捕捉这一趋势，创造较高额的利润。

从战略配置的角度来说，人工智能的发展作为未来关键技术之一，其技术创新不仅在高速发展，其成果也有望推动多行业创新。我们选择人工智能 AIETF，有助于让我们持有这一有潜力的领域的标的资产。另外人工智能 AIETF 为人工智能提供基础资源、技术以及应用支持的公司中选取代表性公司作为样本股，反映人工智能主题公司的整体表现。相对于风险较高的个股，选择 ETF 实现了对人工智能行业的分散投资，减缓了个别公司的特定风险，让投资组合在有一定承担风险能力的同时，能够主动反映科技和创新趋势，我们希望通过参与人工智能行业的增长趋势来实现长期的增长。

从战术配置的角度来说，根据最近市场状况以及短期投资机会，人工智能行业有可能在短期内具有良好表现。同时，由于人工智能行业备受关注和持续增长，选择持有人工智能 ETF 这种战术配置策略，可以利用市场短期趋势，以灵活调整持仓来获取短期和中期收益。

2、行业与环境分析

人工智能行业作为第四次工业革命的重要组成部分，在推动人类进入智能化时代的道路上起着重要作用。自 1956 年起麦卡锡等科学家在美国提出人工智能这一概念后至今，人工智能一直处于快速发展阶段。全球人工智能市场规模增长速度非常快，2023 年市场规模达到了 23901 亿元，同比增长了 26.69%，预计到 2024 年市场规模将达到 30802 亿元，同比增长 28.87%。当前，人工智能在提高效率、优化决策、个性化服务和经济增长等方面都起到了重要的推动作用。

人工智能技术在各个行业都具有广泛的应用潜力，包括但不限于科技、医疗、金融、制造业等。随着企业和政府对人工智能的投资不断增加，相关行业的市场规模也在迅速扩大。我们选择人工智能 AIETF 希望能够从这一行业的整体增长潜力中受益。



投资分析报告

得益于国内人工智能底层技术的进步以及相关政策的推动,人工智能也逐渐的渗透到了生活领域的方方面面,应用场景多样,例如自动驾驶、机器人、AI 教育等。无接触式的人工智能产品的大量推广也体现出人工智能技术具有大量的需求。在政策利好、数据量的快速增长、以及基础建设和基础科研的共同推动下,人工智能板块将迎来快速发展。

数据显示,2022 年全球人工智能企业数量最多是美国,共 11689 家。美国拥有世界上最强大、最有影响力的科技巨头和创新公司,包括谷歌、微软和亚马逊。美国在人工智能技术的研究、应用和市场推广上投入了巨大的资金,并吸引着来自世界各地的人才和投资。中国有超过 8000 家公司,排名第二。政府重视人工智能的发展,而且有采取了一系列的政策措施,帮助企业发展。在人工智能方面,中国拥有丰富的人才和强大的市场需求,在面部识别、智能物流和无人驾驶等领域处于世界领先地位。

根据人工智能 AIETF 的走势我们可以看到在近 1 个月内,人工智能 AIETF 表现出相对较好的涨幅,为 6.21%。与沪深 300 指数相比,在多个时间段内,人工智能 AIETF 的表现都相对较好。尤其是在近 1 年内,人工智能 ETF 的表现相对较强,与市场整体趋势脱离。尽管在一些时间段内人工智能 ETF 的表现可能有所波动,但从长期来看,选择人工智能 AIETF 是出于对人工智能行业长期增长潜力的信心。



注: 蓝 K 线为上证指数, 普通 K 线为人工智能 AIETF

数据来源: 东方财富, 本组整理

(五) 石油 ETF (561360) & 交通运输 ETF (159666)

1、资产配置原因

选取石油 ETF 主要的原因是为了与交通运输 ETF 形成对冲。如果石油价格显著提升,那么使用石油的交通运输成本会有一定程度上升,盈利水平下降。这就会呈现出石油 ETF 价格上升而交通运输 ETF 价格会下降,反之交通运输 ETF 价格上升,石油 ETF 价格会下降,



投资分析报告

从而形成风险对冲。同时石油 ETF 对海航控股也有一定的对冲风险作用，进而能调控整个投资组合的风险。

2、油价对航空运输的影响分析

国际油价波动及发改委对国内航油价格调整，将对各航空公司的成本产生直接影响，进而影响公司净利润。以 2022 年为例，若其他因素保持不变，航油价格每增加 5%，将导致中国国航当年成本增加 11.38 亿元、南方航空营运成本增加 16.34 亿元、东方航空成本增加 11.12 亿元、海南航空成本增加 4.47 亿元，即航油价格每波动 5%，将会给四大航空公司带来 43.31 亿元的直接成本变动。

航油、人工、折旧和起降费用是航司最主要成本项目，合计占比 8-9 成，其中航油成本主要取决于航班量和油价水平，但油价水平具极大的不确定性。当燃油价格上涨时，航空公司的运营成本也会随之增加，包括飞机的燃料消耗、维护成本等方面。通过征收燃油附加费，航空公司可以将其部分成本转嫁到旅客身上，从而在一定程度上减轻自身负担，但并不能消除。然而，提高燃油附加费也意味着旅客的出行成本将随之上升。对于对预算敏感的旅客来说，这可能导致旅客选择其他交通方式或者减少出行次数，反过来作用于航司的营收上。

当前短期内，油价出现从高位震荡下行。欧佩克自愿减产的执行力施压油市，加之全球制造业经济低迷，美国库存和成品油库存持续累库，供应过剩需求疲软前景令市场对后市持悲观预期。截至本部分撰写日：2023 年 12 月 10 日，布伦特原油期货结算价为 75.84 美元/桶，较上周下降 3.04 美元/桶（-3.85%）；WTI 原油期货结算价为 71.23 美元/桶，较上周下降 2.84 美元/桶（-3.83%）；俄罗斯 Urals 原油现货价为 63.70 美元/桶，较上周下降 3.58 美元/桶（-5.32%）；俄罗斯 ESPO 原油现货价为 72.03 美元/桶，较上周下降 5.33 美元/桶（-6.89%）。

对应的，自 23 年 12 月 5 日（出票日期）起，成人旅客 800 公里（含）以下航线每位旅客收取 50 元燃油附加费，800 公里以上航线每位旅客收取 90 元燃油附加费。相较于调整前分别降低了 10 元和 20 元。本次调整是 10 月 5 日以来的两连降，这对航司降本增收和刺激出行需求可能具有明显的积极作用。

2022 年四大航空公司费用按性质分类（百万元）

成本构成项目	中国国航	占比	南方航空	占比	东方航空	占比	海南航空	占比
航油成本	22,763	27.49%	32,669	30.86%	22,230	29.80%	8,943	25.83%
职工薪酬费用	19,614	23.68%	20,289	19.17%	16,294	21.84%	5,646	16.31%



投资分析报告

成本构成项目	中国国航	占比	南方航空	占比	东方航空	占比	海南航空	占比
折旧和摊销费用	19,280	23.28%	22,956	21.68%	18,544	24.86%	9,230	26.66%
起降及停机费用	6,500	7.85%	8,473	8.00%	6,253	8.38%	2,546	7.35%
飞发维修及航材消耗费	5,640	6.81%	8,062	7.62%	3,356	4.50%	3,535	10.21%
航空餐饮费用	872	1.05%	1,332	1.26%	1,030	1.38%	296	0.86%
民航基础设施基金	-	-	704	0.67%	484	0.65%	225	0.65%
租赁及相关税费	-	-	1,044	0.99%	-	-	574	1.66%
其他主营业务成本	6,801	8.21%	7,600	7.18%	5,176	6.94%	1,344	3.88%
其他业务成本	1,342	1.62%	2,733	2.58%	1,232	1.65%	2,284	6.60%
总计	82,812	100%	105,862	100%	74,599	100%	34,623	100%

数据来源：中国知网，本组整理

油价变化情况



数据来源：东方财富 Choice

3、石油 ETF 与石油行业分析

石油 ETF 的标的指数成份股包含了中国石油（占净值比 2.09%），中国石化（占净值比 1.77%），中国海油（占净值比 1.40%），广汇能源（占净值比 1.40%），永泰能源（1.16%）其余还包括招商轮船，中远海能，杰瑞股份等均不到 1%。石油 ETF 流动性较高，在 2023.10.31-



投资分析报告

2023.12.29 日期内平均换手率为 43.85%,成交量 6781074 手,成交额为 6.66 亿,加权均价为 0.983,单位净值为 0.9887。这提供了更多的交易机会、更低的成本和更高的市场效率。就 ETF 本身而言,资产较高的 ETF 的日均交易量会高于资产较低的 ETF 的日均交易量,因此它们的买卖价差往往会窄很多。但由于 ETF 的主要流动性来自其所持有的标的证券,如果这些证券有较强的流动性,即使平时交易量有限的 ETF 也能以较低的买卖差价进行交易。

近年来,中国的石油对外依赖不断增加,原油进口依存度已超过 70%,而石油进口贸易所面临的外部市场环境却愈发复杂,随着疫情对经济的影响得到缓和,全球石油需求不断复苏。但因 OPEC 产量恢复速度较低,石油价格快速上涨。2020 年以来,ICE 布伦特原油期货一路突破多个整数点位,2020 年 12 月突破 50 美元,2021 年 2 月突破 60 美元,6 月突破 70 美元,10 月突破 80 美元,2022 年 2 月突破 90 美元,2 月下旬俄乌突发直接交火,新的地缘政治风险进一步加剧,原油价格自 2014 年后首次突破了 100 美元每桶的历史高位,出现重新进入高位的趋势。但从长期趋势来看,随着各国新油田的投产和碳中和政策的实施,长期市场出现供过于求和油价回落的可能性会不断增大。受国际油价整体走高的影响,近期中国进口石油的价格整体走高。因国际油价走高带来的原油进口成本剧增,国内炼厂炼油利润率出现收紧,进口数量明显受抑,进口价格已经接近国内炼厂利润的倒挂区间。

4、中国石油财务分析与杜邦分析

杜邦分析法是由一中心三因素组成,能够较为完善的分析公司财务的方法。其中 ROE 反映的是股东每向公司投入一元钱,能够创造多少利润回报。其影响因素又可以分为营业净利率,总资产周转率,权益乘数,分别代表着公司的盈利能力,营运能力,融资能力。

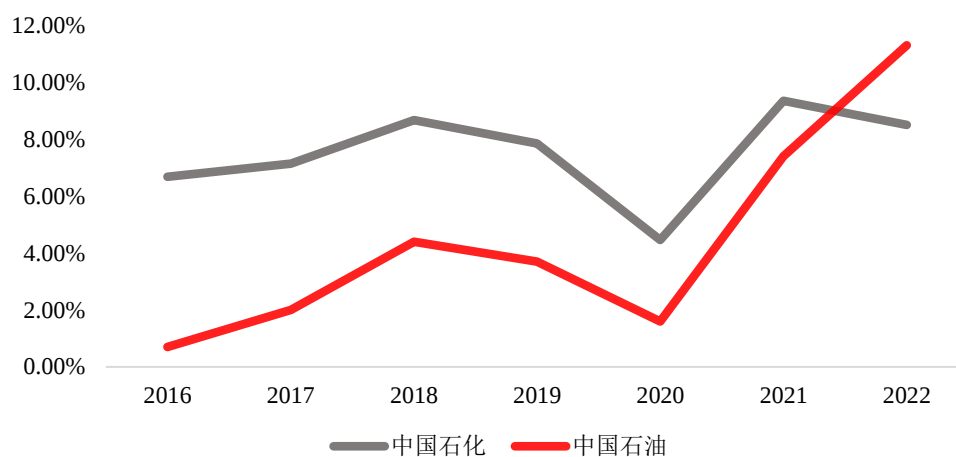
(1) ROE

2022 年中国石油公司的净资产收益率 (ROE) 为 11.3%,纵向分析来看与 2021 年相比 ROE 提升 3.9%;横向分析来看,同行业的中国石化 ROE 为 8.5%,低于中国石油的 ROE。从杜邦分析体系和国内行业竞争格局来看,中国石油在行业内具有极强的竞争力,其给股东带来的回报也正在超过竞争对手中国石化。



投资分析报告

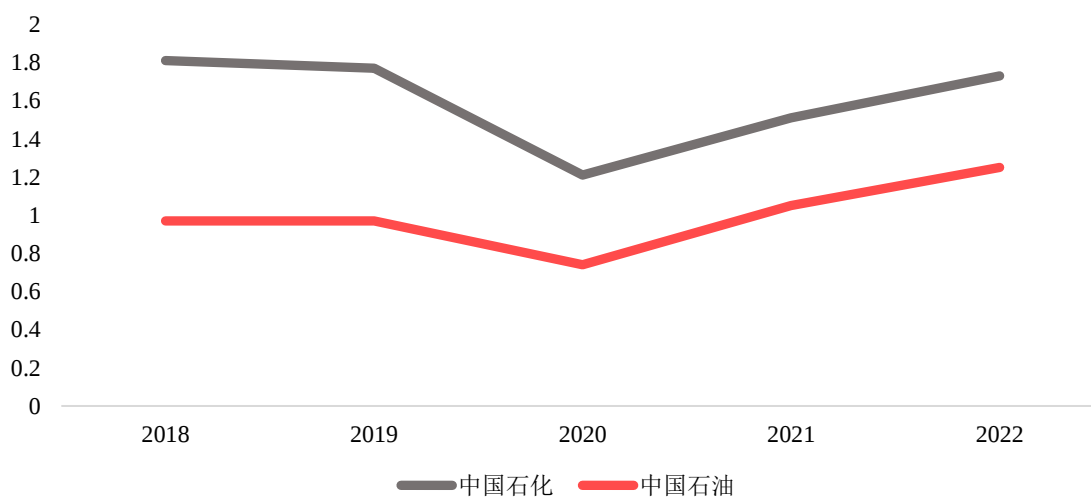
2016-2022ROE变动趋势图



(2) 营运能力

中国石油的资产周转率近三年整体呈上升趋势，但从横向对比我们可以看到中国石油的资产周转率始终低于同行的中国石化。这说明中国石油总资产的营运能力有待提升和加强。中国石油可以通过提高杜邦体系中的总资产周转率，进而提高 ROE 水平。

总资产周转率



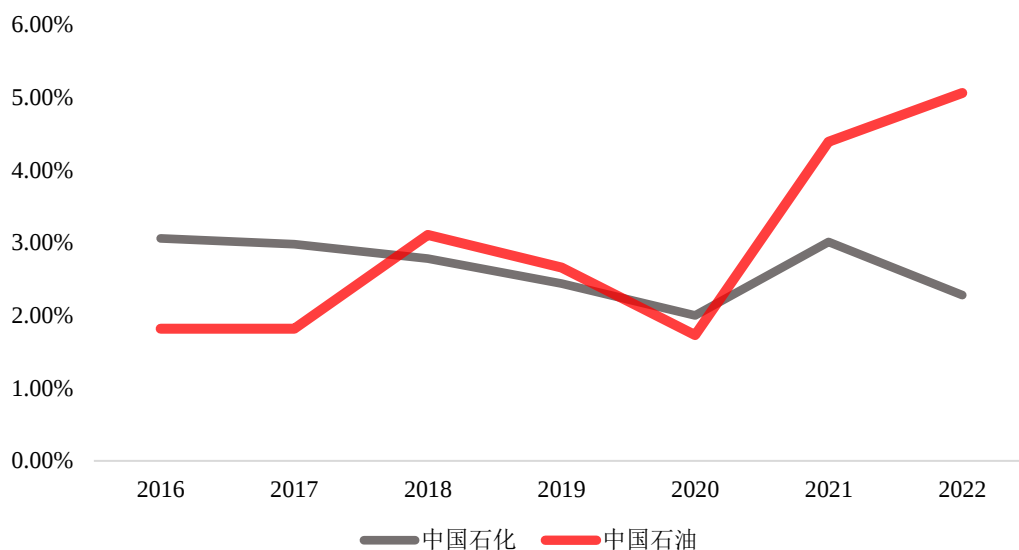
(3) 盈利能力

自横向对比来看，作为反映收入转化为利润程度的销售净利率指标，近三年在整个中国石化公司平均水平仅有 2.43% 的背景下，中国石油的销售净利率表现整体在行业平均水平之上并且远高于中国石化公司，并且近三年呈现上升趋势，这说明中国石油有着较为优越的盈利能力。



投资分析报告

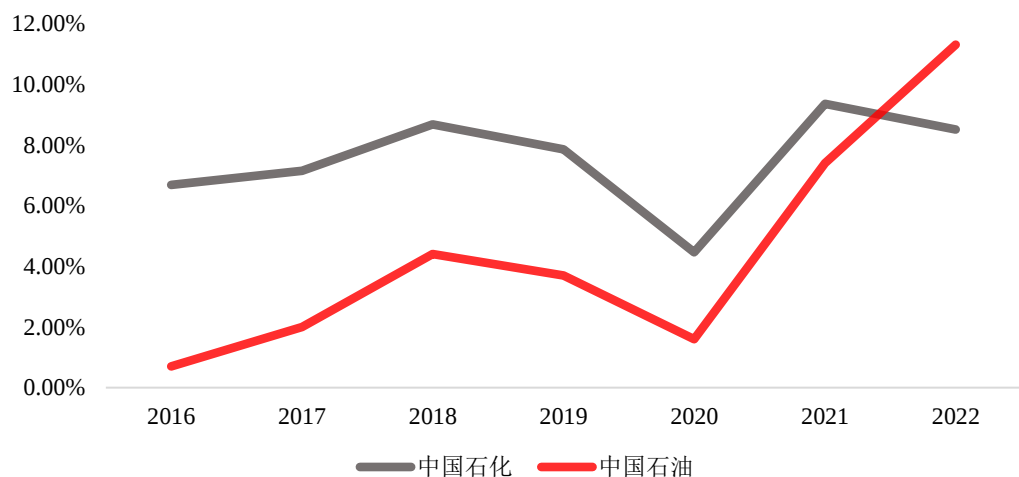
2016-2022年营业净利率变动趋势图



(4) 融资能力

中国石油的资产负债率维持在 42.57%左右，与中国石化的 51.80%相比较低，由此说明公司的债务压力相对较轻。但这意味着负债带来的杠杆效应相对较低，通过权益乘数效应带给的股东权益报酬率的驱动作用也较低。虽然公司权益乘数今年有所提高，资产负债率上升，但总体上看其财务杠杆不高，财务风险低。

2016-2022权益乘数变动趋势





5、交通运输 ETF

（1）交通运输行业概况

交通运输是国民经济中具有基础性、先导性、战略性的产业，是重要的服务性行业和现代化经济体系的重要组成部分，是构建新发展格局的重要支撑和服务人民美好生活、促进共同富裕的坚实保障。我国目前经济持续稳定发展，交通运输需求不断扩大，经济结构战略性调整也对运输服务提出新的要求。长久来看，交通运输发展形势稳定向好。

（2）交通运输运行特征

①行业周期性：交通运输行业受到宏观经济环境的较大影响。在经济增长期间，交通运输需求通常会增加，从而推动相关公司的盈利增长和 ETF 的表现。然而，当经济衰退或不确定性增加时，交通运输需求可能下降，导致 ETF 的表现受到压力。

②油价波动：交通运输行业对能源价格敏感，特别是原油价格。如果油价上涨，运输成本可能增加，影响相关公司的盈利和 ETF 的表现。相反，油价下跌可能有利于交通运输行业，推动 ETF 的表现向好。

③政策和法规：交通运输行业的发展和 ETF 的表现还受到政府政策和法规的影响。例如，中国大力推进高铁网络的建设，加大对公路建设和维护的投资力度，加大对多个重要港口的投资，这将促进交通运输行业和公司的发展。

④竞争和技术进步：交通运输行业提供不同运输工具的公司间存在一定的竞争，并且交通运输工具的技术进步会不断改变着该行业的格局。某些公司可能受益于交通运输装备创新和技术发展，反之同行业提供替代品的公司将面临挑战。

（3）交通运输 ETF 组成标的

①航空公司和机场：航空公司和机场是交通运输 ETF 的主要成分，代表了航空运输行业。机场和航空龙头包括上海机场、南方航空、中国国航、中国东航等。

②铁路公司：铁路公司是交通运输 ETF 的另一个重要组成部分，代表了铁路运输行业。铁路公司经营铁路基础设施，在国内和国际范围内提供旅客和货物运输服务，其龙头公司包括大秦铁路、京沪高铁。



投资分析报告

③货运公司：货运公司代表了陆路货物运输领域，包括道路货运、物流和仓储服务。这些公司提供物流管理和运输服务，包括国内和国际货运，其龙头包括顺丰控股、圆通速递等。

④港口和航运公司：港口公司经营港口基础设施，为货运和邮轮客运提供服务，航运公司则提供海上货物和旅客运输服务。海运方面龙头公司包括中远海控、招商轮船、中远海能等。

五、实盘与操作分析

（一）大盘与宏观分析

1、大盘指数分析

2023 年全球经济下行压力不改，我国经济在经历 2022 年疫情的冲击后，进入恢复阶段，虽然受全球经济影响压力增加，经济数据出现反复，但是整体回升的态势不改。市场预期的波动对于市场情绪影响较大，出现了一定意义上的市场情绪整体低落，但权重的低落和华为概念、北证等中小市值股的活跃，体现了情绪的矛盾表现。半冷半热既体现了市场的矛盾，也体现了市场结构性特征。当然，市场指数的低落情况也必须要改变，这也是市场活跃度的基础，是管理层对于活跃资本市场的要求。在经历 2023 年的经济低点和股市低点“双低点”之后，中央对于活跃经济和资本市场的要求，正在促使 A 股市场发生变化。

我们看到，自 2023 年 9 月以来，上证指数整体呈现下行趋势，两度失守 3000 点。在第一次下杀阶段，资金抱团“华为概念”，欧菲光、华映科技、赛力斯等华为概念股曾走出一波行情，但除华为概念股之外并没有推动市场上升的其他力量。在 10 月汇金增持，上证指数于 2900 点上方出现深 V 反转，但持续性不强。延续的一段时间内市场热衷于炒作“龙概念”、“数字概念”和“麻将概念”等题材，其余多数股票虽出现短暂小幅回弹，但仍为一个比较低迷的状态。随后，12 月上证指数再度跌破 3000 点。本次再度跌破 3000 点，市场部分观点认为系**保险资金、资管资金等大资金撤出，为新增地方债务和存量置换的地方债务“接盘”所致**。从技术形态上看，9 月至 12 月上证指数在 2900 点附近已构成一个**双底**，形成一个较强的“支撑线”。未来是否有资金流入，稳市救市，走出一波行情，尚待观察。

上证指数 2023 年“二次探底破位”复盘



投资分析报告



数据来源：东方财富 Choice，本组整理

我们梳理了可对标 2023 年的历史上的（困难，震荡属性）年份和（更困难，单边下跌）年份，这里单边下跌的更困难年份主要为 2008 年、2011 年、2012 年及 2018 年这四个年份。一方面，此前从 A 股历史特征而言，再困难的年份也有两波行情，另一方面，结合历史上四轮单边下跌年份最后阶段的特征来看，我们观察到“二次探底破位”是单边熊市接近出清的重要标志，即本次上证指数的“双底”很可能是市场探底的信号。

1) 2008 年 9 月 18 日，沪深 300 指数创阶段最低价，在一系列“救市”举措下，第一次探底走出，随即市场二次探底，并跌破 9 月 18 日前低，于 2008 年 11 月 4 日创年内新低，随后在“四万亿”强力政策下走出熊市。

2) 2011 年 10 月 20 日，沪深 300 指数创年内阶段新低，在汇金宣布增持四大银行及月度 CPI 数据超预期降低背景下，走出第一次底部，随即市场再度走弱，于 12 月 6 日跌破前低，并持续下行，最终于 2012 年 1 月通过“春躁”完成二次探底回升。

3) 2012 年 9 月 24 日，沪深 300 指数在汇金及三大保险公司宣布增持下完成第一次探底回升，随即再次下行，跌破前低，并于 12 月 4 日跌至年内最低点，随后在政治局会议内容及经济预期转暖催化下，由银行股发力，带动指数完成“熊牛转换”。



投资分析报告

4) 2018 年 10 月 19 日，国务院副总理刘鹤，央行、证监会和银保监会领导人协同传递稳定市场信号，领导人同日对资本市场发声背景下，沪深 300 完成第一次触底回升，市场弱势调整至 2019 年 1 月 4 日再创新低，在此前中美贸易摩擦缓和及创业板业绩完成出清后，市场自然见底上行，最终脱离熊市。

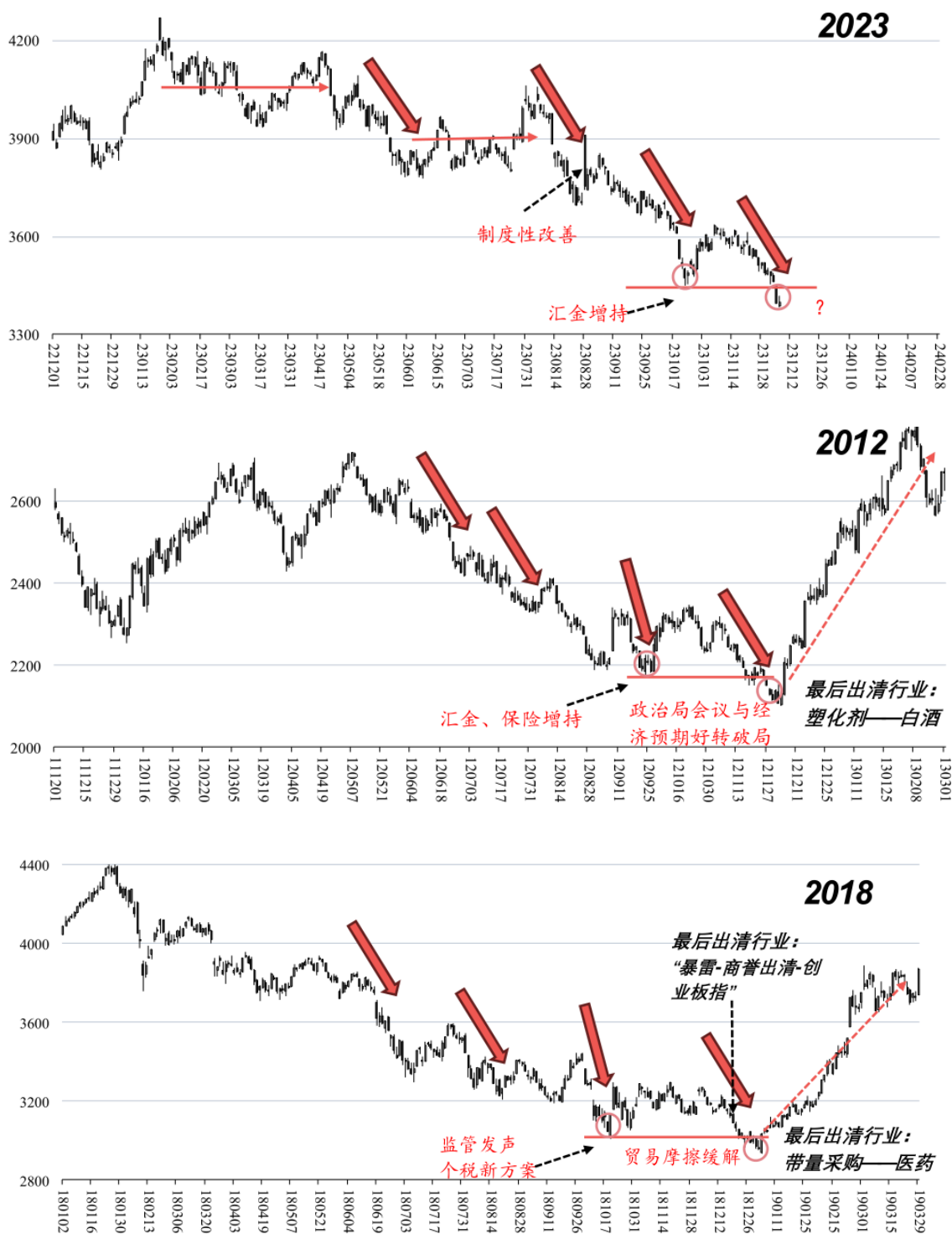
沪深 300 指数 2008 年/2011 年/2023 年“二次探底破位”复盘





投资分析报告

沪深 300 指数 2012 年/2018 年/2023 年“二次探底破位”复盘



数据来源：东方财富 Choice，本组整理



2、中国宏观分析

（1）GDP 情况

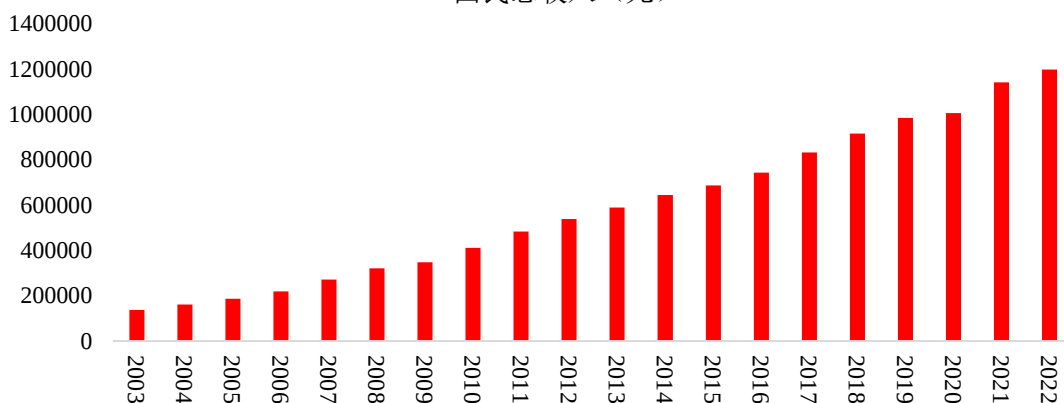
我国宏观经济迈向扩张性增长。2023 前三季度我国国内生产总值（GDP）为 913027 亿元，同比增长 5.2%。GDP 增速与我国高质量发展阶段的潜在增长率基本相当，保持这一水平到 2035 年将能够实现人均 GDP 达到中等发达国家水平的远景目标。

消费对经济增长的贡献增强。今年以来，扩大内需各项政策措施落地生效，内需潜力持续释放，消费对经济增长的拉动作用明显增强。前三季度，社会消费品零售总额达 34.2 万亿元，同比增长 6.8%。三季度，最终消费支出对经济增长贡献率达到 94.8%，拉动 GDP 增长 4.6 个百分点。

工业生产继续恢复。前三季度，全国规模以上工业增加值同比增长 4.0%，比上半年加快 0.2 个百分点。分经济类型来看，国有控股企业增加值同比增长 4.6%；股份制企业增长 4.8%；私营企业增长 2.3%。

服务业恢复速度超出预期。前三季度，服务业增加值同比增长 6.0%。其中，住宿和餐饮业，信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业，交通运输、仓储和邮政业，金融业增加值分别增长 14.4%、12.1%、9.5%、7.5%、7.0%。前三季度，居民人均服务性消费支出同比增长 14.2%，占居民人均消费支出的比重达 46.1%，比去年同期明显提升。

国民总收入（元）



数据来源：国家统计局

（2）CPI、PPI

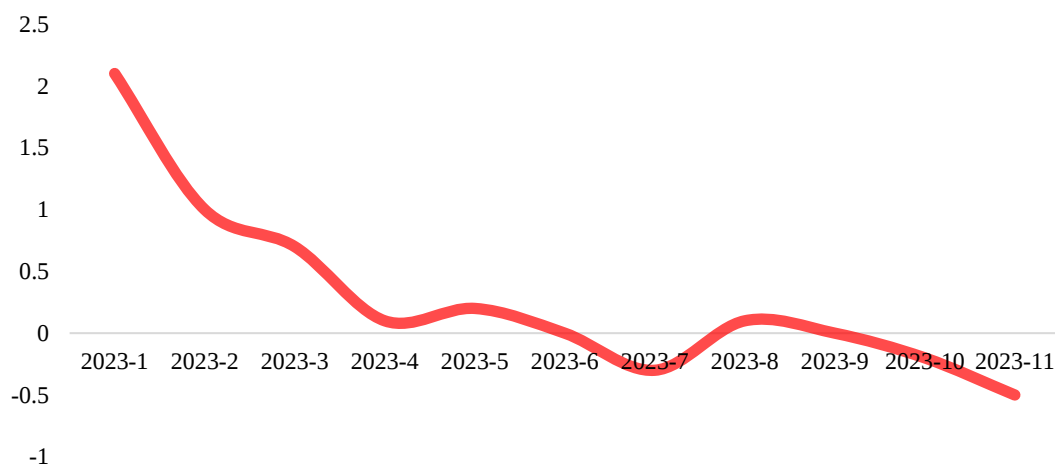
23 年，国内 CPI 和 PPI 共振走弱，尤其是 CPI 增速曾现两个月负增长，通胀数据屡次低于市场预期，引发通缩担忧。其中，2023 年 10 月我国 CPI 同比下降 0.2%。一方面，食品



投资分析报告

价格对物价的拖累影响较为明显，这与猪肉产能去化偏慢导致的价格持续低迷有关。另一方面，耐用消费品价格整体偏弱。此外，尽管今年以来服务需求整体在复苏，但也易受到节日等季节性因素影响而出现波动。11 月我国 CPI 同比下降 0.5%，这与供给因素有密切联系。供给较为充裕导致鲜活食品价格多数下行，食品项环比跌幅扩大。非食品分项中，虽然冬季换季上新需求带动衣着价格环比上行，但原油价格下跌、旅游需求淡季下交通行业价格下降，非食品项环比由平转跌。在食品和非食品分项价格双降影响下，11 月 CPI 跌幅扩大。但在扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.6%，保持着温和上涨的趋势。这也反映了剔除季节、气候因素后居民消费物价增长的形势。

2023年CPI：当月同比

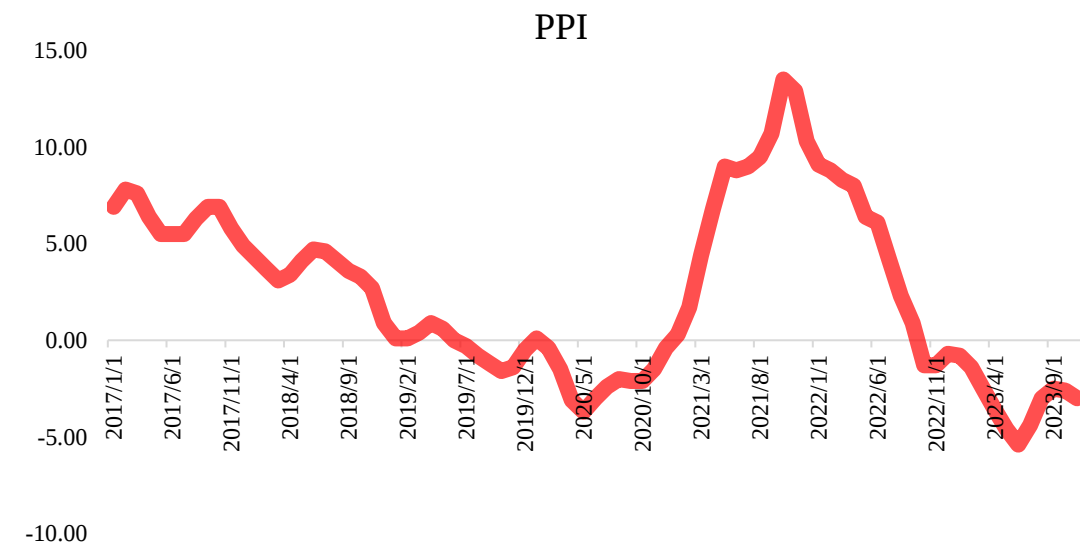


数据来源：国家统计局

PPI 指标的上升则是工业产品的价格上升的体现。但从图中可知，从 2022 年开始，PPI 指标呈现下降趋势，意味着生产成本下降，这可能与原材料价格的下降、劳动力成本的减少有关。对于企业来说，生产成本的下降将有利于提升利润空间和竞争力。但这也可能预示着经济增长放缓的风险。这可能与需求疲软、制造业产能过剩等因素有关，同时一些传统产业面临产能过剩和竞争压力，也会导致生产价格下跌。



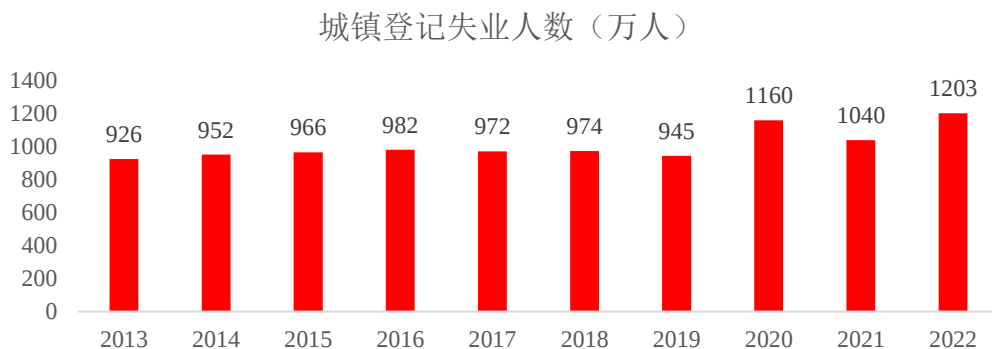
投资分析报告



数据来源：国家统计局

(3) 失业率

从数据来看，近几年我国失业率不断上升，但在近期有所下降。2022 年城镇登记失业人口较 2021 年增长了 163 万人，而经国家统计局统计，截止至 2023 年 10 月，中国全国城镇调查失业率维持在 5.0 个百分点左右。这可能与随着经济持续恢复，用工需求继续扩大有关，就业形势有望继续保持总体稳定。



数据来源：国家统计局

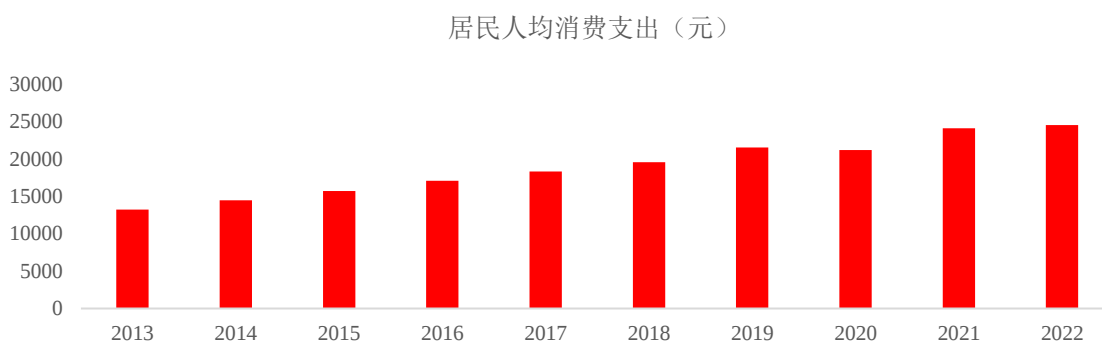
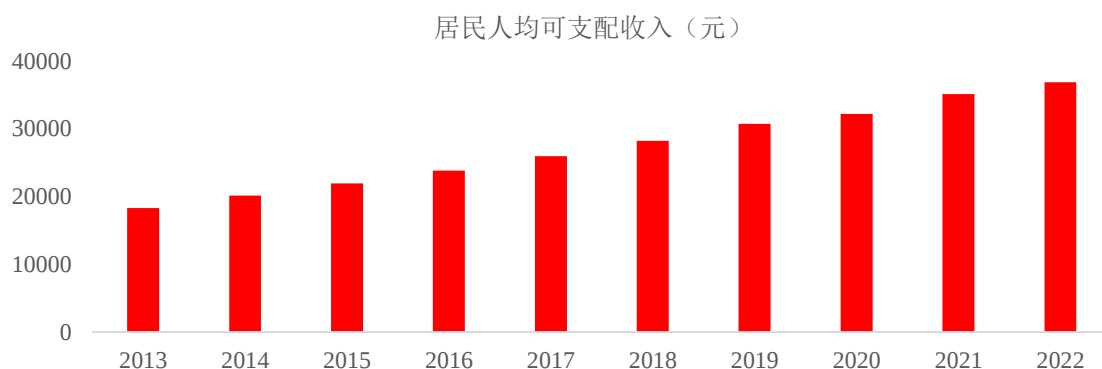
(4) 人均可支配收入

人均可支配收入情况历年来均保持稳定持续增长。2022 年，全国居民人均可支配收入 36883 元，比上年名义增长 5.0%，扣除价格因素，实际增长 2.9%，与同期经济增速基本相持，居民收入增长与经济增长基本同步。



投资分析报告

除 2020 年人均消费支出有所回落之外，历年消费支出都是保持平稳上升趋势。我们发现，在消费支出中的生活消费支出的食品烟酒类消费仍占主导地位，其次是居住支出上升最快，而衣着支出和教育文化娱乐支出额有所降低。从恩格尔系数上看，2022 年我国恩格尔系数为 30.5%，体现出人民生活较为富裕，但仍有较大提升空间。



数据来源：国家统计局

（5）政策面

从经济形势上看，2023 年我国经济回升向好，高质量发展扎实推进。面临的困难和挑战主要是有效需求不足，部分行业产能过剩，社会预期偏弱，风险隐患仍然较多，国内大循环存在堵点，外部环境的复杂性、严峻性不确定性上升。机遇上看，2023 年是中国三年新冠疫情防控转段后经济恢复发展的一年。这一年，中国顶住外部压力、克服内部困难，经济整体出现回暖，高质量发展扎实推进。综合起来看，我国发展面临的有利条件强于不利因素，经济回升向好长期向好的基本趋势没有改变，要增强信心和底气。

从经济目标上看，在未来，统筹高质量发展和高水平安全，切实增强经济活力、防范化解风险、改善社会预期，巩固和增强经济回升向好态势，持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长，以中国式现代化全面推进强国建设，推动民族复兴伟业将成为今后期工作的



投资分析报告

重心。2022 年 12 月和 2023 年 12 月中央经济工作会议召开，为 2023 年和 2024 年的宏观政策定下总基调。

中央经济工作会议	政策总基调
2021 年	明年经济工作要稳字当头、稳中求进，各地区各部门要担负起稳定宏观经济的责任，各方面要积极推出有利于经济稳定的政策，政策发力适当靠前。
2022 年	明年要坚持稳字当头、稳中求进，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。
2023 年	明年要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，多出有利于稳预期、稳增长、稳就业的政策，在转方式、调结构、提质量、增效益上积极进取，不断巩固稳中向好的基础。要强化宏观政策逆周期和跨周期调节，加强政策工具创新和协调配合。要增强宏观政策取向一致性。加强财政、货币、就业、产业、区域、科技、环保等政策协调配合，强化政策统筹，确保同向发力、形成合力。加强经济宣传和舆论引导，唱响中国经济光明论。

货币政策与财政政策上，2023 年中央经济工作会议会议提出，要强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。同时会议提出，积极的财政政策要适度加力、提质增效。财政政策“加力”的提法此前在 2018 年、2022 年中央经济工作会议上都有提到，其中 2018 年中央经济工作会议要求的财政政策加力主要体现在专项债额度大幅增加。

中央经济工作会议	财政政策	货币政策
2021 年	积极财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。要保证财政支出强度，加快支出进度。实施新的减税降费政策。适度超前开展基础设施投资。坚决遏制新增地方政府隐性债务。	稳健货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕。引导金融机构加大对实体经济特别是小微企业、科技创新、绿色发展的支持。
2022 年	积极的财政政策要加力提效。保持必要的财政支出强度，优化组合赤字、专项债、贴息等工具，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。要加大中央对地方的转移支付力度，推动财力下沉，做好基层“三保”工作。	稳健的货币政策要精准有力。要保持流动性合理充裕，保持广义货币供应量和社融规模增速同名义经济增速基本匹配，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展等领域支持力度。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，强化金融稳定保障体系。



投资分析报告

中央经济工作会议	财政政策	货币政策
2023 年	积极的财政政策要 适度加力、提质增效 。要用好财政政策空间， 提高资金效益和政策效果 。优化财政支出结构，强化国家重大战略任务财力保障。合理扩大地方政府专项债券用作资本金范围。落实好结构性减税降费政策，重点支持科技创新和制造业发展。严格转移支付资金监管，严肃财经纪律。增强财政可持续性，兜牢基层“三保”底线。严控一般性支出。党政机关要习惯过紧日子。	稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。保持流动性合理充裕，社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。发挥好货币政策工具总量和结构双重功能，盘活存量、提升效能，引导金融机构加大对科技创新、绿色转型、普惠小微、数字经济等方面的支持力度。促进社会综合融资成本稳中有降。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

（6）资金面

1) 利率

2023 年中国人民银行 LPR 经历两次下调。在 6 月 20 日，调整 1 年期 LPR 为 3.55%，调整 5 年期以上 LPR 为 4.2%，均较前次下降 10 个基点。在 8 月 21 日，调整 1 年期 LPR 为 3.45%，5 年期以上 LPR 为 4.2%，分别较前次下降 10 个基点和持平。1 年期 LPR 在三个月内第二次下降，传递出货币政策加大逆周期调节力度的信号，说明国家希望推动经济回升向好，而第二次五年期以上 LPR 没有发生改变，说明国家给存量按揭利率调整预留空间。利率的下调，对企业和个人的借贷成本会随之降低，使得企业的经营利润可能升高，可能推动企业盈利的提升，进而利好资本市场。

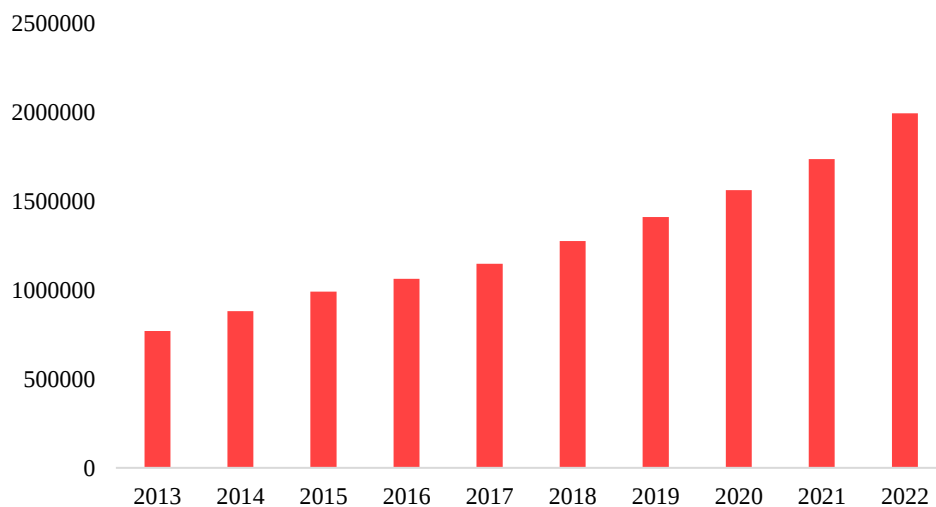
2) M2 宽松

通过近十年 M2 供应量来看，近十年来我国 M2 稳步上升。比较 M2 供应量同比增长率和 GDP 增长速度，我们可以发现，近十年内 M2 供应量增长速度均比 GDP 增长速度快。在 2023 年 3 月与 9 月，中国人民银行两次降低存款准备金利率，每一次均下调 0.25 个百分点，这刺激了货币在金融市场的流通，也从印证了 M2 资金是较为宽松的。

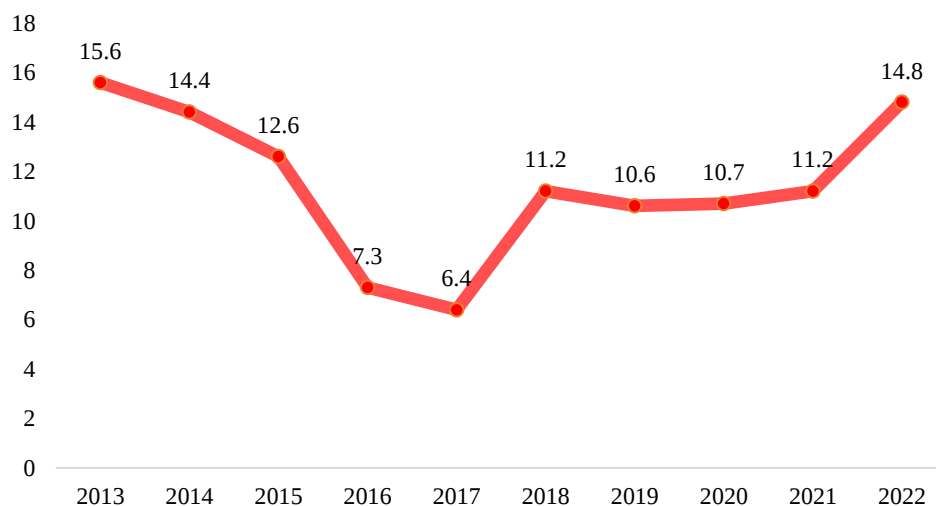


投资分析报告

准货币供应量（亿元）



准货币供应量同比增长率（%）



数据来源：中国人民银行

值得注意的是 2023 年,货币政策中性偏松, 累计降准 50BP, 1 年期 LPR 降息 20BP, 5 年期 LPR 降息 10BP, 但信用传导不畅, “社融-M2”差值处于历史低位, 边际改善由 M2 增速下降驱动, 扩信用动能疲弱。截至三季度, 企业贷款和个人按揭贷款加权平均利率分别为 3.82%和 4.02%, 较 22 年下降约 10BP, 但同期工业企业营业利润累计增速-7.9%, 已连续 16 个月负增长, 百城房价同比增速已连续 11 个月负增长, 成本收益利差持续倒挂。

3) 主力资金流向

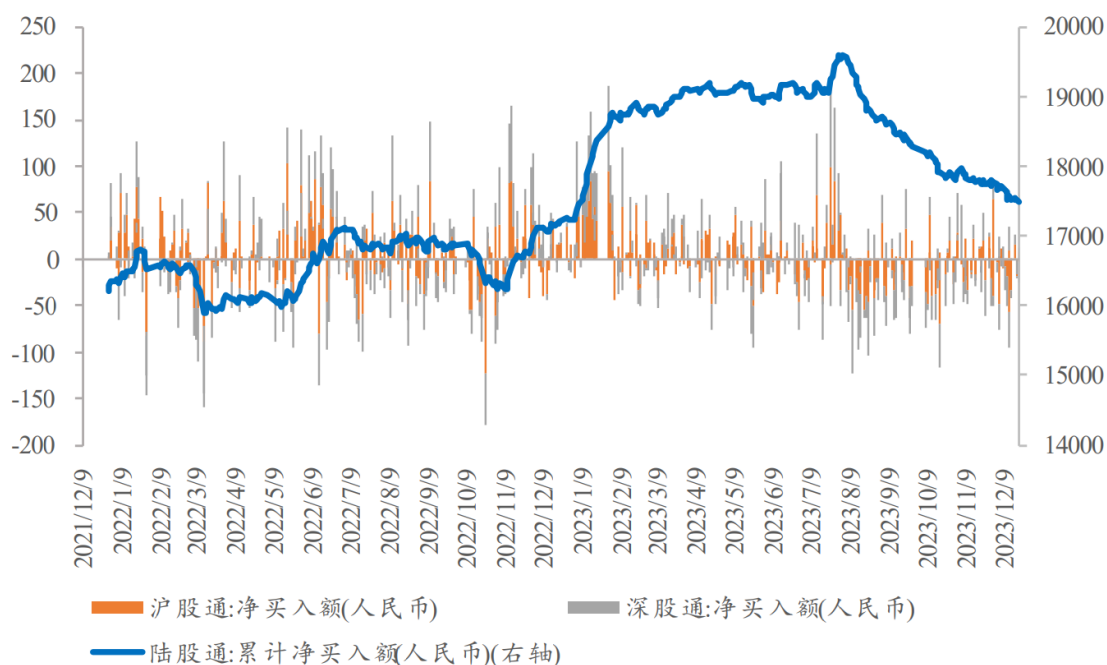
从整体上看, 自 2023 年 8 月以来, 北向资金呈不断流出的趋势。具体来看:



投资分析报告

9月-10月，A股主要股指震荡下跌，日均成交额有所下滑。北上资金连续两个月净流出，9月净流出金额相对8月明显下降，合计净流出374.6亿元，较8月的净流出896.83亿元，环比减少58.23%。其中，沪股通9月净流出176.15亿元，深股通9月净流出198.45亿元。10月北向资金净流出人民币447.9亿元，北向资金已连续三个月净流出。11月北上资金净卖出金额17.8亿元，较上月净卖出金额447.9亿元，流出态势减缓。从北上资金各行业持股市值比例变动来看，11月北上持股市值比例变动较大的行业为医药、电子、食品饮料。2023年12月以来，北向资金累计净卖出约315.96亿元，较11月流出净额扩大，市场情绪再度走向悲观。

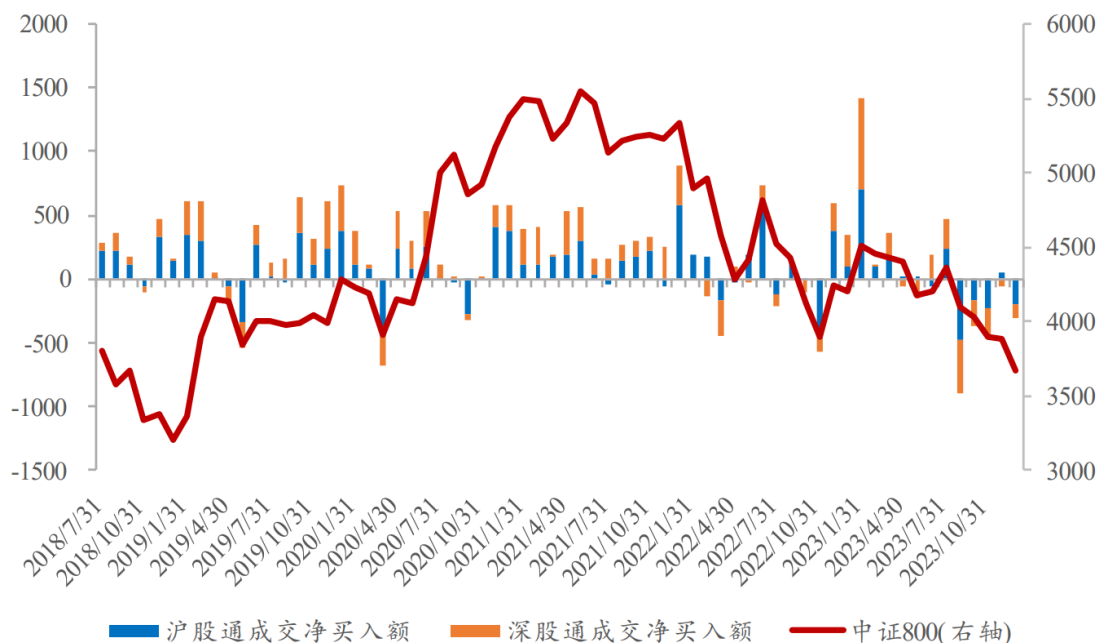
近2年陆股通成交净买入额(亿元)



分月陆股通成交净买入额(亿元)



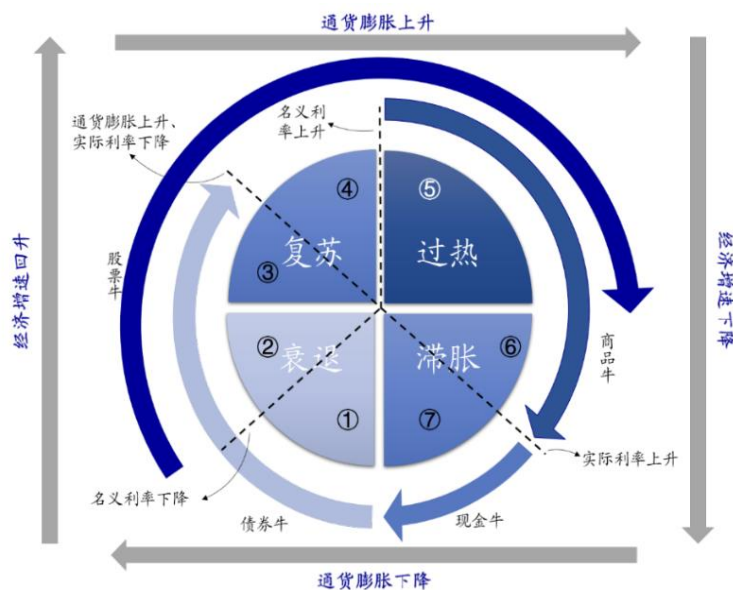
投资分析报告



数据来源：东方财富 Choice

(7) 宏观周期

中国人民银行降低存款准备金利率，于 2023 年 4 月、6 月、9 月、11 月共计四次降息，希望通过宽松的货币政策来刺激经济。同时，中国人民银行多次进行 OMO 操作，进行多次逆回购和发行央票操作，推动货币在市场流通，也推动经济朝复苏周期发展。我们认为，当前美林时钟已从疫情的经济衰退阶段步入复苏阶段，此时经济和市场处于一个较低位置，偏股配置可能带来更高收益。但值得注意的是，2023-2024 年中国经济复苏强度、力度和政策传导效果仍需进一步观察，当前仍处于美林时钟衰退和复苏的中间区域，变化路径有一定曲折性。





投资分析报告

(二) 投资及操盘策略

本小组采取以中长线价值投资为主，短期主动配置调仓抵御大盘冲击为辅的策略，进行投资组合的模拟交易。

标的名称	周期	操作策略
海航控股	中长期	当股票价格低于 1.42 时，分批依据市场情况买入，一次买入额度一般在 2w-10w 左右；当股票涨幅超过 10%，分批卖出；在回调时又主动接回。当股票价格达到目标价 2.00 元，卖出全部股票。
人工智能 AIETF	短期&中期	由于该标的受发展成果、资金流入流出情况等影响较大，故依据科创板指数、板块轮动、AI 发展情况和消息面进行灵活调仓。当科创板及创业板指数大幅回调，特别是因 AI 算力概念板块带动回调时，加大力度建仓。在资金出现抱团集中于该板块、出现科技成果上的重大突破时，予以果断加仓。在没有重大利好机会时总仓位一般不超过 10%。
石油 ETF	长期	根据有国际原油价格指数等进行调仓，形成与交运板块股票对冲的效果。在目前原油价格下跌的情况下，采取石油 ETF 与交通运输 ETF 约 1:3 左右的配置。并根据实际情况进行配比的调整
交通运输 ETF	长期	
其他战术性配置标的	短期	在大盘出现大幅下杀时，选择板块或个股出现机会或可避险的标的进行组合和配置。短期配置仓位在一般 5%-20% 左右。

附交易截图：

成交日期	证券代码	证券名称	操作	成交均价	成交数量	成交金额	佣金	印花税	过户费	合同编号	成交编号
2023-12-26	561360	石油ETF	买入	0.954	5000	4770.00	5.00	0.00	0.00	342507	342507
2023-12-26	600221	海航控股	买入	1.34	14000	18760.00	18.76	0.00	0.38	342508	342508
2023-12-26	600221	海航控股	买入	1.34	14800	19832.00	19.83	0.00	0.40	342509	342509
2023-12-25	515070	人工智能AIETF	卖出	0.930	700	651.00	5.00	0.00	0.00	342510	342510
2023-12-25	600221	海航控股	买入	1.34	11100	14874.00	14.87	0.00	0.30	342511	342511
2023-12-20	600221	海航控股	买入	1.36	14700	19992.00	19.99	0.00	0.40	342512	342512
2023-12-19	600221	海航控股	买入	1.37	14500	19865.00	19.86	0.00	0.40	342513	342513
2023-12-18	600221	海航控股	买入	1.39	14200	19738.00	19.74	0.00	0.40	342514	342514
2023-12-14	600221	海航控股	买入	1.40	21200	29680.00	29.68	0.00	0.59	342515	342515
2023-12-14	515070	人工智能AIETF	卖出	1.001	1800	1801.80	5.00	0.00	0.00	342516	342516
2023-12-12	515070	人工智能AIETF	卖出	1.008	17400	17539.20	17.54	0.00	0.00	342517	342517
2023-12-08	601007	金陵饭店	卖出	8.33	2200	18326.00	18.33	9.16	0.37	342518	342518
2023-12-06	515070	人工智能AIETF	买入	0.960	10000	9600.00	9.60	0.00	0.00	342519	342519
2023-12-06	515070	人工智能AIETF	买入	0.958	10000	9580.00	9.58	0.00	0.00	342520	342520
2023-12-05	601007	金陵饭店	买入	8.87	2200	19514.00	19.51	0.00	0.39	342521	342521
2023-12-05	002707	众信旅游	买入	7.48	3500	26180.00	26.18	0.00	0.52	342522	342522
2023-12-05	515070	人工智能AIETF	卖出	0.964	10000	9640.00	9.64	0.00	0.00	342523	342523
2023-12-04	515070	人工智能AIETF	买入	0.993	10000	9930.00	9.93	0.00	0.00	342524	342524



投资分析报告

成交日期	证券代码	证券名称	操作	成交均价	成交数量	成交金额	佣金	印花税	过户费	合同编号	成交编号
2023-12-05	515070	人工智能AIE	卖出	0.964	10000	9640.00	9.64	0.00	0.00	342523	342523
2023-12-04	515070	人工智能AIE	买入	0.993	10000	9930.00	9.93	0.00	0.00	342524	342524
2023-12-01	600138	中青旅	买入	10.99	1300	14287.00	14.29	0.00	0.29	342525	342525
2023-12-01	600138	中青旅	卖出	10.89	9000	98010.00	98.01	49.01	1.96	342526	342526
2023-11-29	515070	人工智能AIE	卖出	0.968	14400	13939.20	13.94	0.00	0.00	342527	342527
2023-11-29	600515	海南机场	买入	4.05	7400	29970.00	29.97	0.00	0.60	342528	342528
2023-11-22	159666	交通运输ETF	买入	0.881	20000	17620.00	17.62	0.00	0.00	342529	342529
2023-11-16	600138	中青旅	买入	10.79	9000	97110.00	97.11	0.00	1.94	342530	342530
2023-11-09	515070	人工智能AIE	卖出	0.990	7100	7029.00	7.03	0.00	0.00	342531	342531
2023-11-09	561360	石油ETF	买入	0.984	7000	6888.00	6.89	0.00	0.00	342532	342532
2023-11-09	512290	生物医药ETF	卖出	1.195	12600	15057.00	15.06	0.00	0.00	342533	342533
2023-11-06	512290	生物医药ETF	买入	1.187	12600	14956.20	14.96	0.00	0.00	342534	342534
2023-11-02	515070	人工智能AIE	买入	0.927	21500	19930.50	19.93	0.00	0.00	342535	342535
2023-10-20	600221	海航控股	买入	1.36	14500	19720.00	19.72	0.00	0.39	342536	342536
2023-10-19	159666	交通运输ETF	买入	0.863	23100	19935.30	19.93	0.00	0.00	342537	342537
2023-10-19	600221	海航控股	买入	1.39	50000	69500.00	69.50	0.00	1.39	342538	342538
2023-10-17	600221	海航控股	买入	1.42	50000	71000.00	71.00	0.00	1.42	342539	342539
2023-10-12	600221	海航控股	买入	1.45	68900	99905.00	99.91	0.00	2.00	342540	342540

六、结论

通过对投资理论的学习、行业分析、公司分析和技术分析等，本组成功选取标的构建组合进行交易，3个月内取得了不错且稳定的收益，整体跑赢大盘指数。未来，我们也将继续关注 and 深耕于 A 股市场，因时因势对投资组合进行动态调整，做到“明理论”而更重“实践”。

同时，我们坚信，中国经济将唱响“光明论”，更健康、更可持续的 A 股市场正在建立和完善，活跃资本市场并惠及与民的时期定会到来。

七、小组成员体会

（一）白皓元

在一学期投资学课的学习中我学会了要保持理性思考。投资市场充满了各种信息和噪音，而我们需要做的就是从中筛选出真正有价值的信息，进行分析和判断。要时刻保持冷静头脑，不被情绪左右。其次，要坚持风险管理。投资市场存在风险，我们需要采取适当的风险控制措施，如分散投资、止损等，避免因为单一股票或行业的波动性而造成较大的损失。然后，要学会长期投资。股市波动起伏，短期投机往往难以获利。而长期投资则更注重企业的基本面和发展趋势，可以更好地把握股票的投资价值。最后，要不断学习和更新知识。投资市场变化迅速，我们需要不断学习新知识、更新投资理念，才能适应不同的市场环境和投资机会。投资是一门需要经验积累和不断学习的技能。只有保持理性思考、坚持风险管理、长期投资和不断学习，才能在投资市场中获得更好的回报。



投资分析报告

（二）刘乾源

在本次模拟投资过程中，我们采用了多元化的策略选取了三个不同行业的标的资产，这样做可以合理的分散风险，防止因大盘的剧烈波动导致我们的资产组合风险过高。另外在本次投资过程中，我们了解了每个标的的基本面以及所处行业前景，有利于我们了解风险和收益的具体来源，并用长期视角规划我们的投资，正确看待市场波动，将投资的真正价值体现在较长的时间尺度上。我也明白了投资是学习的过程，需要不断更新知识，随时调整投资策略以适应变化的市场环境。

（三）覃浩然

投资不止是门学科，更是对心境的考验。我记得林园先生曾说：“别人贪婪我恐惧，别人恐惧我贪婪”，这何尝不是一种心境的境界和对市场的深刻理解。中国古代著作《道德经》曾揭示世界不过是“阴阳”二字的转化，万事万物不过如此，相互转换。股市何尝不是如此，多空阴阳买进卖出牛熊。精通于投资，必须有一定的人生阅历，历经几次牛熊切换。侯老师这门课重实操、重体会，让我们财经学子置身于资本市场中，更好理解资本市场。

（四）柴行

本次投资报告的撰写对我的提升是巨大的，运用分析的每一个指标相当于是我对于整体知识的复习巩固过程。写报告时，市场变动十分频繁，通过每次使用投资分析软件让我更好的了解了它们的功能，同时也让我对于每个指标的分析有了更透彻的认识。我这次主要负责石油 ETF 分析，虽然是一个刚上市不久的 ETF，但个人认为与其他资产共同配置还是具有一定投资潜力的，但是由于近几年的绿色理念不断深化，整个石油市场的未来前景可能不会过于乐观。

（五）谢康

本次模拟投资是将书本上的理论内容与实际操作紧密结合的一个良好机会。将书本上的理论内容与实践紧密相结合，能让我们在操作中更加深刻地体悟到书本上的理论知识。在实际操作中，我们可能会遇到各式各样的情况，怎么及时根据不同的情形做出判断和应对，将投机性和盈利性做到极致，是我们在投资操作中需要注意的问题。宏观环境也值得我们密切关注。一项政策的出台就可能会对中国“政策市”带来很大的影响。我们也需要根据宏观环境的变化去调整自己的投资策略，以寻求获得更多的收益。



投资分析报告

【承诺】1、复盘不盯盘

2、踏入工作前，无收入只模拟不实际投资

【声明】本报告基于本组认为可靠的、已公开的信息编制，但本组对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当期的观点和判断。在不同时期，本组可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能，报告仅供参考。

PaperYY® 检测报告单-打印版

检测文献：投资分析报告（免费版）

文献作者：覃浩然

报告时间：2023-12-31 11:06:23

段落个数：4

报告编号：YY202312311106189010

检测范围：中国期刊库 中国图书库 硕士论文库 博士论文库 会议论文库 报纸库
网友专利库 网友标准库 网友共享库 个人对比库 网页库 百科库



总文字复制比：13.1%

去除引用文献复制比：13.1%

去除本人已发表文献复制比：13.1%

单篇最大文字复制比：1.4%

重复字数：3,047

总字数：23,308（不含参考文献）

总段落数：4（不含参考文献）

前部重合字数：109

疑似段落数：4

后部重合字数：2,938

单篇最大重复字数：324

疑似段落最小重合字数：109