

價值投資者怎樣做年終總結?



陳嘉禾

時值歲末,北風飄雪,又到了一年一度準備年終投資總結的時候。對於價值投資者來說,我們應該怎樣做年終總結,才能避開資本市場波動的干擾,為長期價值增長總結經驗,積蓄力量?

傳統年終總結的錯誤

對於許多投資者來說,年終總結似乎是一件非常簡單的事,把賬戶的數據拉出來,看看今年的市值變動多少,和市場相比如何,就完事了。

比如,自己賺了20%、市場漲了15%,那麼一切萬事大吉,既有絕對收益,又有相對收益。而如果自己亏了15%、市場漲了10%,那麼感覺簡直糟透了,絕對收益沒有,相對收益更沒有。

在我剛工作的時候,這些工作往往需要投資者自己手動計算。現在,不少證券公司的軟件就會直接幫你計算完成,甚至會告訴你“今年你跑贏了多少投資者”。這麼簡單的事情,有什麼好說的呢?

其實,看看今年的市值表現如何,就算年終總結做完,這可謂大錯特錯。這種年終總結不僅毫無意義,甚至還會幫倒忙,做出錯誤的總結。

究其根源,問題的核心就在於“市值”這個概念是虛幻的。市值不是真正的價值,它只不過是市場給出的的一個交易價格。這個交易價格如水上浮萍般無根無靠,而且隨時會變。

比如,在2019年、2020年兩年時間里,股票型基金的淨值表現非常優異(淨值由市值計算而來),中證股票型基金指數期間漲幅分別達到41%、45%,而同期上證指數的漲幅只有22%、14%。

按照傳統的年終總結,在2019年、2020年年底,上述股票型基金的年終總結自然是非常優秀的,絕對收益讓人側目,相對收益也很好。事實上,不少基金公司的獎金也沒少發。

但是,這種優秀是可以持續的嗎?後來的2021年、2022年、2023年(截至2023年12月13日)的3年時間,中證股票型基金指數的變動幅度分別是6%、-21%、-13%,而同期上證指數的變動幅度則是5%、-15%、-4%。

在傳統的投資年終總結思路下,之前因為優秀淨值(市值)表現而計算出來的優秀年終總結,對於未來幾乎毫無意義。

市場有望形成新的均勢



桂浩明

2023年股市已經進入尾聲,A股市場總體比較弱,特別是下半年,各大指數交易重心明顯下移。大盤在3000點一線來回拉鋸,從形態來看似乎正在形成一種新的均勢。

今年一季度,市場格局是偏強的,大盤還有一度的上漲。但是從二季度開始,市場開始變弱,並且隨着時間的推移,這一態勢越來越明顯。即便是監管部門連出利好政策,也未能刺激市場出現大幅反彈,顯示弱市格局沒有根本改變。

有鑒於此,聰明的價值投資者必須要有自己的年終總結方式。

投資組合價值增加多少?

首先,價值投資者最重要的年終總結項目,就是今年的投資組合的真實商業價值,究竟增加了多少?而這種增加,又分兩個方面:定量、定性。

首先在定量方面,我們需要把投資組合中所有的股票、債券、現金、房地產、貴金屬等,其所對應的基本面,進行加總。然後計算這個合併後的會計報表,相較上一年變動了多少。

一般來說,我會計算同時三個指標,包括投資組合的淨利潤、淨資產、股息。不過,巴菲特在幾十年的投資生涯中,只計算淨資產一個項目,真正的高手總是不需要像庸才那樣費事。

為什麼定量的總結並不是越精細越好?這就牽涉到定性的方面。要知道,那麼他其實很容易做,只需要拿Excel表列出市場上市盈率、市淨率最低,股息率最高的股票,然後把所有的倉位移過去,就可以瞬間完成定量數據的增加。

但是,真正的投資怎會如此簡單?事實上,這麼做的投資者,很可能會在2020年底,買入一攬子港股的房地產類公司。這些股票當時的估值數據非常低廉,盈利能力非常優秀,而這位投資者會在後面兩三年虧到懷疑人生。

所以,在定量價值增加以後,定性的價值分析更加重要。定性的價值分析至少應該包括以下幾個維度:投資組合的行業分散度如何?個股分散度如何?每個股票的商业競爭優勢如何?股東是否勤勉盡責?財務情況是否穩健?長期行業發展格局怎樣?等等。

有定性分析的保驾护航,定量的年終總結才值得信賴。將這二者有機結合在一起,價值投資者如果能在年終總結的時候,發現今年的定量基本面增長了20%、30%,甚至更多,同時定性的分析也不差,那麼他大可以給自己打一個高分。

錯過什麼交易機會?

價值投資者的年終總結還需要包括第二個方面:思考自己丟掉了哪些增加價值的交易機會?

當在2008年被問到“你犯下的最大投資錯誤是什麼”時,巴菲特表示,自己犯下的最大的錯誤並不是有些股票

買了,然後虧了很多錢,而是有些投資該做但是沒有做。“這些錯誤不會反映在財務報表里,但是我知道我做錯了(少賺了錢)。”

對於價值投資來說,任何一種增加價值的投資,都是應當考慮的,而不是盯着自己喜歡的幾只股票,然後永遠抱着不動,對其他投資機會置若罔聞。

比如,當價值投資者今年的投資組合價值增加了15%,但是他在年終總結的時候,發現有一個交易機會,可以讓投資組合的價值增加30%,而自己卻沒有執行,那麼這15%的年度價值增加就仍然需要受到批評。

在2023年,許多同時在A股和H股上市的公司,其A股對H股的溢價達到歷史最高水平。如果一位投資者拿着A股的股票,2023年基本面增加了15%,那麼他的年終總結就應當這樣寫:如果今年我把這些股票換成港股,那麼基本面的增速可以達到50%,甚至更高,沒有這樣做真是遺憾。

除了前面討論的投資組合的價值增加,最後一項年終總結,針對的是價值投資者自己的價值增加。我們需要問一問自己,在這一年里,我們對商業的理解有沒有加深?有沒有多了解了一些商業規律,看明白了一些行業,多覆蓋了一些上市公司?

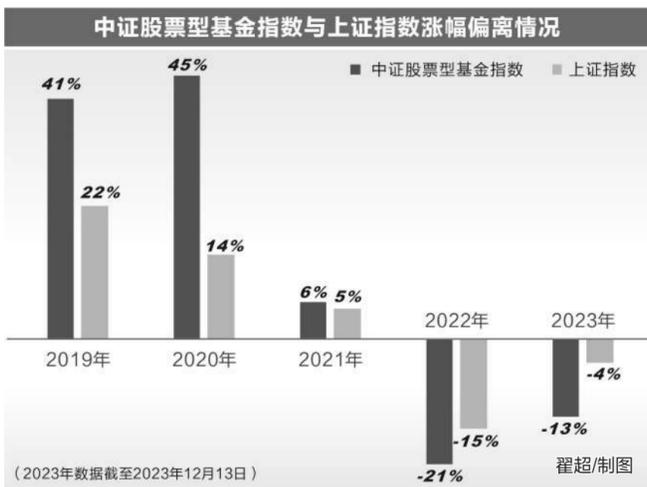
要知道,商業世界浩如烟海,市場上的投資標的成千上萬,我們需要的知識無窮無盡。為了理解企業,找到更好的投資標的,價值投資者需要廣博的知識儲備,而這些知識儲備都是通過一年

不斷增加。此外,股市成交量相比以前雖然有所萎縮,但也基本維系在8000億元左右的水平,沒有進一步減少,從另一個角度說,這也是量上的均衡。

10月底開始的北交所大漲行情,一度使得各板塊間失去平衡,出現嚴重的跳空板現象。目前,北交所股票的走勢逐漸穩定下來,跳空板現象不復存在,這也緩解了結構失衡的問題,對市場的走穩有正面作用。

市場走勢從偏強到均衡,這是一個有意義的變化,它不僅預示着大盤已經基本見底,不太可能再創新低,同時也提示市場的活躍度將開始回升。

當大盤處於單邊下跌態勢時,個股行情很難有效地展開,即便有也往往是較為短期的,這樣不但損耗市場上數量有限的資金,而且也會極大地挫傷投資者的積



極性,形成“多餘多”的被动局面。但是一旦市場進入到平衡市,情況就會發生積極的變化,個股行情有機會演繹為系統性的結構性行情,不但活躍市場,同時也可能形成一定的財富效應,帶動外部增量資金介入。而當這樣的局面基本形成後,股市的投資氛圍也將得到改善,對投資者產生吸引力。

此前,監管部門公布了很多利好政策,不少投資者據此認為市場從此就將告別弱勢格局。其實,一方面,這些利好政策作用的發揮需要時間,它是“長效藥”而非用於短期的刺激;另一方面,現在市場處於弱勢之中,僅靠外力難以改變市場。

現在市場出現了某種均衡狀態,各種因素決定了大盤還將繼續整理,並且在整理中逐漸夯實底部,為以後的上漲打下基礎。

同時,主動告知商戶,交行無償提供小面額人民幣供應、不宜流通人民幣兌換服務,保障商戶日常經營的現金需求。

通過此次專項整治行動,有效提升了大眾對整治拒收現金相關政策的了解,維護了人民幣的信用及經濟秩序,對構建和諧穩定的人民幣流通環境起到了積極作用。下一步,交行將持續做好現金網絡化服務內容,提高現金服務水平,有效深入開展整治拒收人民幣現金工作,維護公眾支付權利及人民幣法定地位。

利用廳堂陣地,通過電視、廣告機滾動播放整治拒收現金宣傳內容,向到店客戶發放整治拒收現金的宣傳資料,宣傳普及人民幣相關知識,促進公眾對人民銀行整治拒收現金相關政策與要求的了解,保障人民群眾和消費者合法權益。

各網點對周邊涉民生領域的商戶及網格內重點用現單位進行整治拒收現金行為摸排,向商戶發放《整治拒收人民幣現金告知書》,宣傳普及整治拒收現金相關政策,與商戶簽訂《不拒收人民幣現金承諾書》,張貼現收視標,保障人民群眾和消費者在支付方式上的選擇權。

(CIS)

引力傳媒22天13板 再次提示股票交易風險

證券時報記者 梅雙

22个交易日斩获13个涨停板,引力传媒(603598)12月15日晚间再次发布股票交易风险提示性公告。引力传媒公告称,公司不涉及短剧内容制作、运营等。截至目前,短剧营销订单金额合计750万元,占公司总收入及利润产生重大影响。

在提示风险时,引力传媒表示,公司2023年第三季度归属于上市公司股东的净利润317.97万元,同比下降10.53%。敬请投资者注意公司业绩波动,防范二级市场投资风险。

在二级市场上,引力传媒走出22天13板的行情。截至12月15日收盘,该股涨停,报26.87元。公司股票11月15日至12月15日收盘价累计涨幅144.27%。12月13日、14日、15日连续三个交易日收盘涨停,三个交易日换手率分别为17.67%、8.96%、28.16%,换手率较高。

引力传媒认为,公司最新动态市盈率153.33倍,最新市净率39.81倍,均显著高于行业平均水平。公司特别提醒广大投资者,注意二级市场交易风险,理性决策、审慎投资。

近期,短剧游戏概念在市场上持续火热,不少短剧概念股股价大幅上涨引起关注,部分公司也就此发布澄清公告。

中广天择于12月6日公告称,近期,有媒体报道公司涉及“短剧概念股”,截至目前,公司营业收入结构中不涉及短剧业务,短剧业务对公司业绩无影响。公司短剧业务“快燃”APP已完成技术搭建,APP现在处于内测阶段,其上线时间、盈利模式、是否盈利均存在不确定性。

在最新公告中,引力传媒对公司涉及的两大热门概念进行了说明。“公司关注到有媒体将公司列为抖音短视频付费概念股。”引力传媒表示,目前,公司主营业务中未涉及及抖音短视频付费业务。

同时,引力传媒称,公司关注到市场将公司作为短剧概念股,公司于11月8日盘后对e互动关于短剧的提问进行了逐一回复,现将相关情况说明如下:回复内容主要来源于公司2020年及2021年年度报告,所涉及的短剧内容制作业务为公司2022年及以前开展,目前已不涉及相关制作业务。

“今年公司已取得短剧营销相关订单,该业务仅通过在短剧中植

件产业的发展。”光电股份预计,未来三至五年,应用于上述领域的高性能光学材料、非球面精密压型件、红外镜头等产品的全球需求将持续增长。高性能光学材料及先进元件项目以市场需求为导向,符合国家战略发展方向,具有良好的发展前景。

光电股份认为,本次募投项目的实施一方面有利于优化公司产业结构,弥补公司在非球面精密压型件、红外镜头等先进元件方面的能力短板,提升高附加值产品市场份额,缩短与国际先进企业的差距;另一方面,公司可拓宽销售渠道,进入世界知名终端企业的供应体系,与其建立稳固的合作关系,形成较强的客户壁垒,缩短与终端企业的沟通距离,及时了解市场及先进技术发展动向。

至于本次发行对公司盈利能力的影响,光电股份表示,本次向特定对象发行完成后,公司总股本增大,短期内公司的每股收益可能被摊薄,净资产收益率可能有所下降。但从中长期来看,本次募集资金投资项目的实施完成将提升公司产品的核心竞争力,对公司的营业收入、净利润等盈利能力指标将产生积极作用。

光电股份还表示,本次向特定对象发行完成后,公司筹资活动产生的现金流量将显著增加,未来随着公司资本结构优化和资金实力增强,公司经营产生的现金流量净额将得到提升。

光电股份(600184)12月15日晚间披露定增预案,公司拟向包括控股股东北方光电集团有限公司(下称“光电集团”)、控股股东一致行动人中兵投资管理有限责任公司(下称“中兵投资”)在内的不超过35名特定对象,发行股票募资不超过12亿元,用于高性能光学材料等项目。

据光电股份披露,光电集团拟以现金认购3000万元,中兵投资拟以现金认购1.5亿元。本次募集资金扣除发行费用后,拟约5.7亿元用于高性能光学材料及先进元件项目,3.92亿元用于精确制导产品数字化研发制造能力建设项目,约2.4亿元用于补充流动资金。

光电股份隶属于中国兵器工业集团公司,是国内光电武器装备系统科研、生产的重要基地,是国内外光学材料科研生产的主要供应商。据光电股份2023年三季报,前三季度,公司实现营业收入15.02亿元,同比下降2.10%;净利润4390.84万元,同比下降13.98%。

光电股份表示,光电集团为公司控股股东,中兵投资与公司之实际控制人均为兵器集团,因此本次向特定对象发行股票构成关联交易,公司将严格按照相关规定履行关联交易审议程序。

“随着全球工业信息化及人工智能技术迭代,智能驾驶、智能家居、红外成像等新兴领域兴起,极大地促进了高性能光学材料及先进元

件产业的发展。”光电股份预计,未来三至五年,应用于上述领域的高性能光学材料、非球面精密压型件、红外镜头等产品的全球需求将持续增长。高性能光学材料及先进元件项目以市场需求为导向,符合国家战略发展方向,具有良好的发展前景。

光电股份认为,本次募投项目的实施一方面有利于优化公司产业结构,弥补公司在非球面精密压型件、红外镜头等先进元件方面的能力短板,提升高附加值产品市场份额,缩短与国际先进企业的差距;另一方面,公司可拓宽销售渠道,进入世界知名终端企业的供应体系,与其建立稳固的合作关系,形成较强的客户壁垒,缩短与终端企业的沟通距离,及时了解市场及先进技术发展动向。

至于本次发行对公司盈利能力的影响,光电股份表示,本次向特定对象发行完成后,公司总股本增大,短期内公司的每股收益可能被摊薄,净资产收益率可能有所下降。但从中长期来看,本次募集资金投资项目的实施完成将提升公司产品的核心竞争力,对公司的营业收入、净利润等盈利能力指标将产生积极作用。

光电股份还表示,本次向特定对象发行完成后,公司筹资活动产生的现金流量将显著增加,未来随着公司资本结构优化和资金实力增强,公司经营产生的现金流量净额将得到提升。

“随着全球工业信息化及人工智能技术迭代,智能驾驶、智能家居、红外成像等新兴领域兴起,极大地促进了高性能光学材料及先进元

件产业的发展。”光电股份预计,未来三至五年,应用于上述领域的高性能光学材料、非球面精密压型件、红外镜头等产品的全球需求将持续增长。高性能光学材料及先进元件项目以市场需求为导向,符合国家战略发展方向,具有良好的发展前景。

光电股份认为,本次募投项目的实施一方面有利于优化公司产业结构,弥补公司在非球面精密压型件、红外镜头等先进元件方面的能力短板,提升高附加值产品市场份额,缩短与国际先进企业的差距;另一方面,公司可拓宽销售渠道,进入世界知名终端企业的供应体系,与其建立稳固的合作关系,形成较强的客户壁垒,缩短与终端企业的沟通距离