

A股大浪淘沙 25只长牛股涨幅超过60倍

中国上市公司研究院

26年的A股市场跌宕起伏,风云诡谲,有不少牛股的故事。专业投资者对其津津乐道,财经媒体对其反复报道,散户投资者对其情有独钟。然而,到底牛股是怎么样的是一个未决的问题。按照一般的定义,牛股是一段时间内涨幅远远超过市场平均涨幅的股票。在经历多次牛熊转换的A股市场,在不同时间段选取出的牛股各有不同且总量繁多,但是大部分仅仅是昙花一现罢了,真正经久不衰、守住涨幅的少之又少。

而现有的分析,报道大多聚焦于短期内表现较好的股票,对于长时间的股价表现鲜有兴趣。今天,我们将打破常态,穿越多个牛熊周期,以上海证券交易所上市日1990年12月19日作为时间起点,以2016年2月5日作为时间终点,选出此段时间内A股中最牛的股票。通过对最牛股的研究,可以让投资者认识到很多听起来熟悉的牛股只是明日黄花,了解谁才是真正的牛股,以便更清晰地认识牛股的特点。在回答“谁是最牛股”的问题后,下一篇我们将回答“牛股为啥牛”的问题,并从公司行业、资本运作以及证券市场制度等角度作全面分析,为投资者投资牛股提供一定的参考。下面我们进入寻找最牛股之旅。

很多牛股已风光不再

1990年12月19日至2016年2月5日的中国证券市场经历了多轮牛熊,如此快速的牛熊更替,各种概念和各个行业轮番表演,很少有股票能够贯穿所有牛熊。每一轮牛市都是以指数相对低位和投资者情绪低迷为前提,以政策改革下宏观经济、市场流动性、风险偏好领域出现积极变化为动力发动的上涨行情。虽然每一轮牛市上涨的宏观理由差别甚微,总是那几个,但是每一次领涨的板块或者行业千差万别。如1996年1月至1997年5月的牛市崇尚业绩股,彩电、银行业股票涨幅惊人;1999年5月至2001年6月的牛市中网络概念股获得市场追捧;2005年6月至2007年10月的牛市是股改后A股市场的全面开花,券商、船舶、有色金属、水泥股涨幅领先;2008年10月至2009年8月的牛市是次贷危机之后的四万亿刺激所致,房地产、机械,以及医药行业涨幅靠前;2014年7月至2015年6月的牛市是在降息周期、改革预期下出现的牛市,一带一路、国企改革、新股、互联网+概念股涨幅喜人。

历史不会重复,只有潮水退去方知谁在裸泳。每一轮上涨行情中领涨板块都有所不同,造就每一次上涨行情中牛股迥然有别。资本市场前二十年炙手可热的“五朵金花”钢铁、石化、煤炭电力、银行、汽车行业在之前很多多次上涨行情中都气势如虹,而今有些成了市场的“定海神针”,有些却成为去产能去库存的重点对象,它们中属于最牛股的寥寥无几。因为宏观经济结构的改变必然使得有些行业衰退,有些行业失去活力,有些行业谋求新的方向。每一轮牛市都有几倍、几十倍,甚至上百倍的牛股,但是大部分随着熊市的到来而彻底沉寂。曾经红极一时的深发展、四川长虹、深科技、湖北兴化、



特变电工、中集集团、徐工机械、鑫富药业、亿安科技、银广夏、合金投资、苏物贸、新大洲、深宝恒等,事实上大多已经陨落,成为A股市场的记忆。

大浪淘沙方显英雄本色

以上海证券交易所最早上市日期1990年12月19日作为时间起点,在已经登陆沪深两市的2825只股票中,用后复权的方法比较股价的变化,并以2016年2月5日收盘价除以该股上市以来最低收盘价得到个股最大涨幅,其中有25只个股涨幅超过60倍。这25只股票,就是本文一直称为长牛的牛股。市场参与人士可能会感到诧异,很多熟悉的牛股怎么没有出现在里面,远的如深发展、四川长虹等,近的如世纪游轮、全通教育等,都没有位列其中。那是因为它们有些没有守住涨幅或者没有持续上涨,有些上市时间较短,累积不够,所以涨幅都无法达到上榜要求(详见表1)。

通过表1和表2比较,国内牛股涨幅低于美国牛股涨幅,美国涨幅第一的富克林资源约642倍,超过国内涨幅第一的游久游戏约511倍;美国第十名甲骨文涨幅约285倍,大幅度超过国内第十名的中华控股约108倍。根据我们的研究,国内牛股主营以传统产业和低端制造业为主,而美国牛股以高科技、高端制造业、消费服务为主。最具有中国特色的是主营业务变化。国内牛股中主营业务变化比例很大,约70%牛股有过资产重组经历,但是美国牛股主业变化比例很小,外延扩张以兼并收购为主(详见表2)。

通过研究不同时期相对涨幅排名靠前的股票,我们发现牛股催化剂的类型多种多样:经营层面的收入、利润改善,如产品提价和销售放量、以及费用下降等;资本运作下的资产、现金流以及预期的改善,如重组、收购、定向增发、股权激励、增持等。其中消费类或者主营变化少的牛股以优异业绩战胜市场。

相对涨幅最大年份以业绩变化为主的股票包括:万科A(000002):2006年主营业务增长50%以上且连续几年维持高速增长;成功定向增发;实行限制性股权激励;收购北京朝天地产股权等。云南白药(000538):2005年扣非后净利润相对2004年增长42.59%;2005年12月初产品提价。泸州老窖(000568):2006

年扣非后净利润增长576.90%。

相对涨幅最大年份以资本运作为主的股票包括:三安光电(600703):2008年重大资产重组;大股东增持。航天发展(000547):2014年发行股份购买资产并募集配套资金。苏宁环球(000718):2005年公司完成苏宁集团借壳。中鼎股份(000887):2006年资产置换重组。华信国际(002018):2015年重大资产重组。海虹控股(000503):2013年大股东持续增持;进军医疗服务行业;重组预期。华夏幸福(600340):2011年重大资产重组(详见表3)。

根据计算,上证指数和深证成指成立以来至2016年2月5日的最高涨幅为26.64倍和23.03倍,与前25只股票中涨幅最小的川投能源、华信国际差30倍以上,指数涨幅远远小于牛股涨幅。长期而言,投资这些股票获得的收益超过投资房产、实业。5年定期存款获得的收益。以1998年至2015年为时间段,投资深圳市南山区房子获得的投资收益复合增长率为16.53%;以GDP增长代表投资实业的收益,我国2015年GDP相对1990年GDP增长了35.46倍,复合增长率为15.43%;根据Wind数据,以1990年为时间起点,按年利率为当年5年期定期存款利率的增长率计算存款的复合收益率为6.07%;牛股中复合增长率最低的是海虹控股,从1994年至2016年,海虹控股的投资收益复合增长率为20%。

长期牛股三大特征

虽然短期内题材股的活跃度与牛股相近,甚至超过牛股,但是在长时间内牛股的活跃度远较题材股为高。根据统计,牛股历史换手率月度平均值为48.39%,高于A股历史换手率月度平均值的

34%。通过统计,牛股历史振幅月度平均值为25.84%,高于上证指数历史振幅月度平均值的15.94%和深证成指历史振幅月度平均值的16.11%,说明牛股相对A股波动更大。

相对波段牛股,长牛的估值大部分年份高于A股,长期存在估值溢价。在1990年至2015年的26年中,25只牛股的当年平均估值高于A股估值的年份有21年,占比80.7%,仅有5年低于A股估值。A股历史估值和长牛历史估值的平均数为47.69倍和109.77倍,溢价超过100%。所以无论是从牛股估值高于A股估值的年份占比,还是长牛历史估值平均数相对A股历史估值平均数看,长牛相对整个A股市场都具有一定估值溢价。而在少数年份,牛股估值低于A股市场估值大多是由特殊原因造成的。如2001年国药一致业绩出现亏损,导致估值为负2658.98倍,进而拖累整体估值;2007年,海虹控股由盈变亏导致估值为负2613.06倍,也产生了类似的结果。详见图1。

股票上市越久,利用资本市场做强做大的可能性更大。企业上市后相对非上市公司能够改善现金流、提高知名度和影响力、改善治理结构,甚至换个“马甲”后重新起航;相对后面上市的公司,利用资本市场发展的时间更久、机会更多。根据统计25只牛股上市平均时间达到22.2年,其中有5只是上海证券交易所首批上市的“老八股”成员。牛股上市日期最早为1990年12月19日,最晚为2004年7月13日,最早接近26年,最晚差不多12年;牛股后复权股价最低点最早日期为1990年12月19日,接近26年,最晚2005年6月1日,也已10年以上(详见表4)。

(研究员:洪新星)

表2 20年来美国十大牛股

名次	名称	涨幅(倍)	主营业务
1	富兰克林资源	642.24	全球性投资管理机构
2	丹纳赫	479.13	精密设备类
3	伊顿达斯公司	384.44	资产管理
4	联合健康集团	376.72	多元化的健康和福利公司
5	思科	336.32	网络解决方案供应商
6	国际游戏科技公司	334.36	赌博机、赌场系统、博彩设备
7	生迈公司	305.31	制造人工关节
8	微软	292.66	电脑软件服务业务为主
9	百思买	287.03	消费电子
10	甲骨文	285.35	提供企业应用软件

表1 涨幅超过60倍的25只牛股

名次	倍数	代码	名称	最低股价(元)	复权价(元)
1	511.47	600652	游久游戏	193	98714.12
2	408.29	000002	万科A	7.63	3113.54
3	377.67	000538	云南白药	2.67	1007.14
4	235.27	600651	飞乐音响	320.3	79121.78
5	157.24	000559	万向钱潮	2.35	369.53
6	133.78	600654	中安消	323.5	43278.07
7	132.67	600601	方正科技	185.3	24584.39
8	128.25	000540	中天城投	2.8	359.10
9	112.03	600887	伊利股份	7.88	882.77
10	108.87	600653	中华控股	327.9	35697.52
11	104.83	000568	泸州老窖	6.01	630.05
12	100.66	600340	华夏幸福	3.66	368.24
13	99.13	600703	三安光电	2.37	234.54
14	96.00	000028	国药一致	2.65	254.41
15	90.20	000516	国际医学	2.58	232.73
16	84.57	600660	福耀玻璃	10.51	888.83
17	80.34	600690	青岛海尔	3.53	283.11
18	78.73	600612	老凤祥	59.7	4700.21
19	74.09	600682	南京新百	4.61	341.26
20	69.70	000887	中鼎股份	1.74	121.18
21	69.39	000547	航天发展	2.26	156.83
22	66.53	000503	海虹控股	2.56	170.34
23	65.40	000718	苏宁环球	1.30	84.83
24	61.85	600674	川投能源	2.14	132.23
25	61.58	002018	华信国际	6.18	380.56

表3 25只牛股相对指数涨幅最大的年份和幅度

名称	时间	超额收益	名称	时间	超额收益
三安光电	2008年	567.26%	方正科技	1993年	184.94%
川投能源	2007年	539.73%	老凤祥	2009年	183.86%
中天城投	2009年	391.25%	飞乐音响	2000年	179.55%
南京新百	2015年	366.25%	中安消	2015年	168.62%
泸州老窖	2006年	353.40%	苏宁环球	2005年	167.81%
福耀玻璃	2009年	236.18%	伊利股份	1996年	165.01%
青岛海尔	1996年	234.77%	万向钱潮	2014年	135.43%
游久游戏	2015年	234.75%	万科A	2006年	135.17%
国药一致	2000年	227.61%	海虹控股	2013年	131.38%
中华控股	1991年	226.52%	中鼎股份	2006年	118.70%
华夏幸福	2011年	216.03%	国际医学	1997年	101.71%
航天发展	2014年	203.54%	云南白药	2005年	68.38%
华信国际	2015年	200.20%	-	-	-

表4 最牛股上市日期和后复权股价底部日期

名称	上市日期	底部日期
游久游戏	1990年12月19日	1990年12月19日
万科A	1991年1月29日	1991年9月6日
云南白药	1993年12月15日	1994年7月6日
飞乐音响	1990年12月19日	1990年12月19日
万向钱潮	1994年1月10日	1994年7月28日
中安消	1994年1月10日	1994年7月28日
方正科技	1990年12月19日	1990年12月19日
中天城投	1994年2月2日	1994年7月20日
伊利股份	1996年3月12日	1996年5月30日
中华控股	1990年12月19日	1990年12月19日
泸州老窖	1994年5月9日	1994年7月29日
华夏幸福	2003年12月30日	2005年7月11日
三安光电	1996年5月28日	2006年4月25日
国药一致	1993年8月9日	1994年7月29日
国际医学	1993年8月9日	1994年7月29日
福耀玻璃	1993年6月10日	1994年7月29日
青岛海尔	1993年11月19日	1994年7月28日
老凤祥	1992年8月14日	1992年11月17日
南京新百	1993年10月18日	1994年7月29日
中鼎股份	1998年12月3日	2005年7月20日
航天发展	1993年11月30日	1994年7月29日
海虹控股	1992年11月30日	1994年7月29日
苏宁环球	1997年4月8日	2005年2月4日
川投能源	1993年9月24日	1994年7月29日
华信国际	2004年7月13日	2005年6月1日

本版制表:洪新星 本版制图:官兵

华夏幸福产业服务收入大增 亮丽年报催热产业地产

3月29日晚间,产业新城龙头华夏幸福(600340)发布2015年业绩报告。报告期内,华夏幸福基于PPP模式大力推广,京津冀一体化加快落地等重大发展机遇,实现了各项业绩的持续增长,其中产业服务收入同比大幅增长近八成。

产业服务收入增八成

数据显示,2015年1-12月华夏幸福共完成销售额723.53亿元,比2014年同期增长41%,增速大幅跑赢行业和绝大部分公司;实现归属于母公司所有者的净利润48.01亿元,同比增长36%,显现出高于行业平均水平的盈利能力。

值得注意的是,2015年,华夏幸福实现产业发展服务收入63.43亿,同比大幅增长78%,这一良好增长势头进一步验证了华夏幸福产业发展能力的领先优势和其产业新城模式的强劲动力。截至2015年12月末,华夏幸福预收款项余额逾670亿元,预计将在未来3年内

逐步结转为营业收入与净利润,有利于锁定公司未来三年的经营业绩。

事实上,产业服务收入的大增限公司大力发展产业新城的园区业务有关,在此带动下,产业园区利润占比升至六成,尤其是利润率最高的产业服务贡献过半利润。利润的增加也让华夏幸福的股东回报有了保障。据年报,公司2015年度利润分配预案为每10股派发现金股利5.4元(含税),共计派发现金股利约16亿元。

率先发力PPP模式

2015年是中国PPP模式的元年,从中央到地方、从政府到企业,推广实施PPP模式的热情空前高涨并取得了积极进展。截至2015年12月,国家发展和改革委员会PPP项目库在基础设施、公共服务等领域共推出2125个项目,总投资3.5万亿元。在此带动下,2015年民间固定资产投资35.4万亿元,比上年名义增长10.1%。

在PPP模式的探索方面,华夏幸福早在2002年就与固安县人民政府签订协议,正式确立了以政府和社会资本(PPP)合作模式打造固安产业新城。由于较早涉足这一领先的模式,华夏幸福在产业新城运营领域一直都处在龙头地位。

值得一提的是,2015年7月,固安工业园区作为唯一的城市运营项目,入选国家发改委PPP案例库,并获国务院办公厅通报表扬。此外,华夏幸福旗下无锡南长滨河新城入选江苏省财政厅发布的2015年度政府和社会资本合作(PPP)项目库,嘉善高铁新城入选浙江省PPP模式重点项目。

加码产业创新

产业结构转型逐步成为中国经济的新号角。2015年10月,中共十八届五中全会提出要加快发展先进制造业。国务院编制的《国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要(草案)》也提出,加快

推进产业结构优化升级,实施一批技术水平高、带动能力强的重大工程。到2020年,先进制造业、现代服务业、战略性新兴产业比重大幅提升。”

在打造产业新城过程中,华夏幸福将“产业优先”作为核心策略,整合全球资源,从产业研究规划、产业招商导入到产业服务运营,为产业新城所在区域提供产业升级、经济发展的综合解决方案。

据了解,2015年,华夏幸福旗下产业新城新增签约入园企业173家,新增签约投资额约为536.7亿元。具体来说,华夏幸福集聚高端产业,坚持“一个产业园就是一个产业集群”,聚焦12大重点产业,以龙头企业为引领,构建产业平台生态系统。

2015年,华夏幸福先后与中国卫通、中国空间技术研究院、华北石油管理局、问天量子、北方车辆、奥钢联、钢宝利、鼎材科技、乐视VR等高端产业的龙头企业签约,在固安、大厂、怀柔、任丘、

苏家屯等园区,打造航天、新材料、智能制造、国际文化科技等产业集群。

此外,华夏幸福采用“产学研合作”、“创新孵化”、“资本驱动”等方式大力推动产业创新。2015年1月,与清华大学签署战略合作协议;5月,携手大库科技打造B2B的创新服务模式;7月,与北京电影学院签订合作协议;10月,与中国科技产业化促进会战略合作;11月,来自美国硅谷的太库会员企业Film Power落户大厂、香河园区;12月,与韩国文化产业振兴院在中韩文化领域展开全面合作。

产业新城平台优势

分析人士认为,华夏幸福的产业新城模式天然具有开放性的平台属性,能够聚集、整合多样化的商业、产业、资本等外部资源,衍生出色色各样的传统业态和创新业务,进而使每座产业新城都成为一个搭载多样化商业形态接口的开放性平台。

2015年上半年,公司与中金财富签订战略合作框架协议,拟在互联网金融产业园开发等领域开展多种合作。通过本次战略合作,华夏幸福正式将互联网金融与产业新城中的多重资源实现对接。

2015年12月,华夏幸福通过股权转让及增资方式取得苏州火炬创新创业孵化管理有限公司51%股权。此举标志着华夏幸福内部从孵化器到VC、PE的投资链条日趋完善,公司收入、利润模式将因此获得投资资本增值以及园区落地投资的双轮驱动。

对于华夏幸福2015年的表现,有分析师表示,随着华夏幸福重点区域战略布局初见格局,入园企业行业升级优化、发展规模持续壮大和产业生态圈趋于完善,一系列的聚变效应迅速放大,其产业新城平台属性的优势和潜力不断显现,并开始加速兑现区域价值和公司价值。

(CIS)