



【明远之道】

在一个地方、一个领域、一事情上行,不一定在另一个方面也行。在一段时间里行,不一定在另一段时间里也行。



【一缕清辉】

在经济数据转暖时,蓝筹股往往会起到稳定股市作用。如果经济基本面开始好转,蓝筹股就将成为一张稳定的“长期饭票”。



【琳听财经】

顺丰在上市后股价连续涨停,41.8亿元的净利润撑起了2480亿市值,市盈率达到了59.33倍。



【明眼看市】

事实上,新股行情的活跃,有其客观原因,在这些原因没有从根本上消除之前,它就不会轻易退场。

毛遂自荐与毛遂之死:分析企业和投资需要多角度思考

陈嘉禾

中国有个成语,叫“毛遂自荐”,大家大概都听过,说的是赵国名士毛遂,帮助平原君到楚国要来救兵的故事。不过,毛遂这个人后来下场如何,大概就有很多人知道了。

毛遂在楚国立功,名扬天下以后,正好燕国攻打赵国,赵王就派被全天下视为神明的毛遂统兵出征。毛遂力辞,说我这个人的本事自己晓得,讲话说服人可以,带兵不行。赵王不肯,说先生你本事这么大,哪里不能带兵呢。结果毛遂勉强出征,一战大败,损兵折将,觉得愧对赵人,遂自杀。

所以说,不论是一个人,还是一个企业、一个基金,在一个地方、一个领域、一事情上行,不一定在另一个方面也行。在一段时间里行,不一定在另一段时间里也行。反过来说,在一个场合下没搞定事情,不一定代表在另一个场合下也搞不定。

比如我们看到,从企业转型来讲,最近几年,很多地产企业觉得地产行业不好做了,正好卖了房子,手上资金又多,就纷纷谋求转型。但是,转型者多,转的好却少。

仔细想一下,这个问题其实出在行业的差别上。地产行业靠什么呢?过去十多年,中国地产行业大跃进,谁贷款多、拿地多、选址好、开发快,谁就做得好。好的地产公司多半是规模大、运作好、周转迅速的企业,但不一定是特别精耕细作的企业,这一点拿到工业企业里就行不通。

工业企业发展到今天,已经在很多方面成为一个特别精细的行业。市场上做一个产品的厂很多,但是你的产品得做的比别人好,才能卖掉。可是房子不是这样,两个小区,你说哪个的墙牢一点、隔热好一点,哪个就卖得好,这不现实。所以,一个行业的经验很难复制到另一个行业。

房地产行业的逻辑,拿到投资行

业也行不通。为什么呢?和房地产行业的大跃进、高周转不一样,投资行业很多时候不需要速度太快,甚至市场热的时候需要急流勇退。

另一种情况,来自于周期的影响。有时我们会发现一些企业特别好,特别赚钱,但是这不一定是这些企业真的特别好,可能是一个周期正好上来了,比如供求周期、产业格局周期、原材料和产品价格的周期等等。反之,有时候我们看一些企业特别差,但是它们可能是行业中最好的公司,只是行业这段时间真的周期特别低迷。

问题是,冬去春来、夏逝秋至,好的行业有遭遇逆风的时候,差的行业一般也不会消亡,等待者凋零的七七八八说不定还会来个绝地反击。到这时候,企业自身的素质高低就会起到决定性作用。

比如这几年来利润都还不错的汽车行业、养殖行业、大家电行业,在过去都有过利润特别差的时候,现在有的行业

整合利润率抬升,有的品牌树立溢价率升高。不过另一方面,这些行业都是强竞争性行业,有些对客户的黏性还不是特别强,如果哪天竞争又起,其中的公司是不都是都能扛得住?

反之,水泥、煤炭、钢铁这些典型的传统收缩型行业,其中的企业资质千差万别,那些在行业寒冬中仍能生存、改进的企业,等到行业企稳时,未尝不会交出亮丽的财报。

企业如此,投资研究也是如此。这里举个例子,我们经常看到,有些针对股市的量化分析,选择的数据从2005年开始,比如说从2005年6月30日到2016年底,我们的模型涨了700%,上证综指才涨187%,我们很厉害,云云。

问题是,这里的模型和上证综指,很多时候根本就不是一个东西。为什么这么说呢?从2005年到2016年,全市场的大部分股票估值抬升巨大,只有少部分蓝筹股估值抬升不多,而上证综指主要由蓝筹股组成的。在上面这段时间

里,蓝筹占比不大的Wind资讯全A股指数上涨了571%,中小板综指更是上涨了877%。如果一个模型同期只增长了700%,而选择的标的又多是中小盘股的话,其实不能算是一个好模型。

和模型一样,如果一个基金主要投资某个类别的股票,一段时间里业绩特别好,而同期另一个类别的指数涨幅不多,那么把基金的业绩和指数的涨幅做比较,从而得出基金的投资能力特别好的结论,也是有挺大问题的:我们需要更客观、更踏实的分析业绩的由来。

所以说,在分析一个胜利、或者一个失败的时候,在使用一段胜利的经验去复制下一个胜利、用一段失败的经验去避免下一段失败的时候,必须仔细分析其中的素材、过程、巧合、规律等等,这样才能作出正确判断。须知,毛遂不一定能带兵打仗,能带兵打仗的大将,也不一定没有毛遂的口才。

(作者系信达证券首席策略分析师)

拿好蓝筹这张“长期饭票”

宋清辉

A股市场总是会有很多针锋相对的言论,有的观点认为创业板是能够创造财富的重要板块。有的观点则认为蓝筹股是财富增值的好去处。有的观点认为应该追逐强势股。有的观点认为超跌股中有一堆财富。只不过各种言论都有能够验证其正确的案例,也有不少能够说明其不靠谱的事件,然而人们对各种言论骂声居多。

评论以骂居多的原因,大多都是认为各种言论都是胡说八道、不靠谱,或是因为听信观点之后并没有赚钱。无论骂与否、赞与否,各种文章、言论、分析、新闻都只能作为一种参考,最终决定资金流向的还是股民自己,这往往和股民们自身的操作习惯、分析方式、抗风险能力和投资性格相关。

股市之所以形成,用学术一些的

话来说就是为了更好地帮助企业进行融资,以便这些企业能够更好地发展;用民间的话来说就是为上市公司高管以及利益相关者创造机会,以便他们更好地圈钱。无论股市是好是坏,上市公司想获得更多融资、公司高管和利益相关者想圈到更多钱,都需要将公司做大做强才能实现这一目标,这也意味着发展越好的上市公司越有投资价值。

所谓的投资价值有很多判断方式,例如在手机游戏开始盛行前夕,资本市场就认定该行业很有市场价值;例如有些上市公司业绩突飞猛进、势头不减,资本市场也会认为这有投资价值;再例如有些公司和世界顶尖企业进行合作,资本市场也会认为这有投资价值。总而言之,只要资本市场认为有投资价值,这家上市公司的股价极大概率会上涨;如果资本市场认定

某家企业没有投资价值,这家上市公司股价自然会惨不忍睹。

无论什么股票,即便有极大投资价值,股价也不可能快速无限地上涨;即便没有投资价值,也不可能完全为零。毕竟,公司数据还是我们判断上市公司股价的一个重要依据,一般而言人们会习惯用上市公司的前期披露的业绩报告进行参考,市场价值则是对未来的预期。

也就是说预期也好、价值也好,市场最终看上的还是上市公司的业绩。我认为就A股市场形态来看,长期市场一般为理性市场,短期市场一般为非理性市场。之所以认为短期市场非理性,主要考虑到市场不少资金抱着一夜暴富的心理,基本上无视资本市场的规律,以赌徒的心理在资本市场上盲目跟随,因此短期市场中往往会

后的快速降温。

之所以认为长期市场为理性市场,是因为股市的短期震荡、涨跌之后,各种热情都会消退,大趋势还是会根据上市公司的披露的业绩情况进行调节。这也就意味着那些业绩增长稳定、能够不断为投资者带来较为乐观分红的上市公司是具备中长期投资价值。

有时候,权重股、蓝筹股对大多数股民而言是看不上眼的,因为这些公司的股价一年里大部分时间就是一天上涨或下跌不到0.1元,看起来基本上没有盈利的空间。要知道A股市场每天都又涨停的个股,这些个股常常成为散户追逐的对象。

谁都想赚钱,如果散户能够天天百分百预知到能够上涨的股票,对他而言自然毫无风险,短期内就能发大财。在短期市场上,业绩对股价形成支撑作用的这句话基本上不靠谱,这是

一种常见的现象。此前股价都超过贵州茅台、价格突破400元大关的全通教育和安硕信息,至今从最高点以来的跌幅超过七成,最早进入的投资者自然能够在这上面赚个盆满钵满,后面追高进入的股民自然会在长时间内血本无归。

相比而言,蓝筹股还是能够在一定程度上让投资者有相对较为稳定的回报,尤其是在我国各项经济数据开始转暖的过程中,蓝筹股往往会起到稳定股市、带头试探的作用。如果经济基本面开始好转,蓝筹股就将成为一张稳定的“长期饭票”;如果经济基本面还不乐观,那么在蓝筹股承压的时候,其它种类的股票也好不到哪里去。

当前,各大上市公司的年报还在陆续披露的过程中,只要我们能够用心挖掘,还是能找到不少“金子”。

(作者系知名经济学家)

顺丰市值被高估了吗?

向琳

顺丰早前于2月24日借壳鼎泰新材上市,至此为止,“三通一达”和顺丰都陆续登陆了资本市场。顺丰在上市后股价连续涨停,在3月1日市值更是一度升至3074亿元。后经过调整,在3月22日收盘时市值为2480亿,超过万科A的2313亿和美的集团的2216亿,也远超过申通、韵达和圆通三家A股市值的总和。

年报显示,顺丰2016年实现营收574.83亿元,同比增长21.51%;归母净利润41.80亿元,同比增112.51%;扣非后归母净利润26.43元,同比增长62.80%。2016年公司核心速运业务实现快递业务量25.80亿件,同比增加31%。

顺丰41.8亿元的净利润撑起了2480亿的市值,市盈率达到了59.33倍,那么顺丰是否真的被高估了呢?顺丰又该如何撑起如此高市值呢?

相比其他快递公司,顺丰采用集中差别化战略定位中高端市场且优势明显,主要业务为商务件,客户主要是苹果、华为、小米、中国平安和戴姆勒等一大批国内外知名企业,顺丰的快递服务满意度连续8年蝉联全国第一。“三通一达”的业务主要为电商件,主要依靠淘宝,运费较便宜且主要靠走量。除此之外,“三通一达”主要是加盟模式,而顺丰坚持采用直营模式,主打“仓干配”一体化服务,保证了公司运营的稳定性和可控性,不过缺点就是投资建设要求资金量大。

从大环境来看,快递行业受到国

家政策的支持及鼓励。2017年2月13日,国家邮政局发布了《快递业展“十三五”规划》,规划最主要任务的就是:积极打造“快递航母”,到2020年,形成3-4家年业务量超百亿件或年业务收入超千亿元的快递企业集团,培育两个以上具有国际竞争力和良好商誉度的世界知名快递品牌。国家邮政局数据显示,2016年,中国快递业务量同比增长51.4%,2011-2016年复合增速为39.3%。

从顺丰自身来看,顺丰此次上市融资的业务,主要是速运物流,并不包括商业、电商等业务,所以顺丰在其余跨界业务上,或将依旧处于烧钱阶段。由于快递行业的竞争激烈,加上顺丰高昂的管理和运营费用,毛利率已从2013年的24.87%下降到2016年的19.69%,所以

说成本控制对顺丰未来发展是一项重要影响因素。

顺丰表示2016年公司完成重组上市后,2017年计划配套募集不超过80亿元资金,扣除发行费用后,拟用于航材购置及飞行支持项目、冷运车辆与温控设备采购项目、信息服务平台建设及下一代物流信息化技术研发项目、中转场建设项目,可以预见,上市资本将助力顺丰进一步扩大上述竞争优势,保持甚至扩大公司行业龙头领先地位,同时能够借助资本力量全球多元化发展。

要想支撑起顺丰的市值,除了进一步降低成本之外,还需要加大国际业务和冷链服务的发展。国际业务能够帮助顺丰“走出去”,同时顺丰在国际业务方面也展现出良好市场前景,

目前顺丰国际快递服务覆盖如美国、欧盟、日本、韩国、东盟、巴西、墨西哥等51个国家,国际小包服务网络已覆盖全球200多个国家及地区。

在冷链业务方面,顺丰在2016年年初正式成立了“冷运事业部”,分离医药冷链和生鲜冷链资源。其中生鲜食品一直占据顺丰优选品类第一的位置,医药冷链也是顺丰近年来看重点之一。2016年2月3日,国务院印发《关于第二批取消152项中央指定地方实施行政审批事项的决定》,规定取消从事第三方药品物流业务审批。政策上的利好促进了顺丰积极发展医药物流,不过冷链运输的成本比普通运输高不少,所以需要强大的资金后盾,所以上市对于顺丰来说也是必然的一步。

(作者系天元金融高级投资顾问)

新股行情的是与非

桂浩明

如果以风格指数来考量当前的沪深股市场,无疑新股的整体表现是最好的。每天盘面上涨停的股票的中,绝大部分来自于新股板块,统计也显示,新股在“开板”以后的走势,普遍也是强于其他多数股票,以至于“炒新”成为今年以来股市的一大特征。

新股为什么会成为当下股市热点?而新股持续走高原因又是什么?这种新股行情对市场将会产生什么作用?有种说法认为,炒新股表明市场关注新兴产业。这看似有点道理,因为的确不少新股是从事新兴产业的,但其实又不尽然,毕竟新股中搞传统产业的也很多。像上市以来涨幅度接近

800%的白银有色,就是一个典型的传统行业企业。

事实上,很多新股之所以会大涨,就是因为它是新股。作为新股,它没有“套牢盘”,一定时期内也没有限售股解禁压力,流通市值相对比较小,的特点,使之受到了各路短线资金的追捧,从而在目前这个相对温和的市场中,显得鹤立鸡群,俨然成为最大的操作热点。相当数量的新股,现在的估值数倍于同行业的其它品种。在每天都有数只新股上市,参与者都知道其以后必然会进入价值回归通道的情况下,新股行情仍然此起彼伏、逐波上行,这里反映的是一种市场取向。

时下,实体经济波澜不惊,证券市场也就很难出现爆发性的走势。就大

盘而言,振幅收窄、交投平淡成为一种常态。而这对于相当数量的投资者来说,多少有点不适应。在长期投资还难以成为市场主流投资模式的背景下,富有想象力的新股,往往就成为短线资金最愿意选择的操作对象,因为一方面新股刚上市,总还是有些亮点与题材可挖。另一方面由于新股发行市盈率比较低,上市以后一般都会上涨,其股价的真正稳定需要有一个过程,这就提供了一个操作空间。

对比老股,因为运行时间长,一般情况下就很难再找出什么吸引人的买点,同时其核心运行期区间也已经形成,不太可能轻易被打开。而要在不太长的时间内获取超额收益,新股较好的价格弹性以及包括高速转在内的

潜在题材,就支撑了其行情的一轮轮展开。特别是一些被认为缺乏想象力的新上市银行股,在被大资金强力拉起,展开上市以后的第二波行情后,客观上在市场上就形成了这样的共识:新股具备集聚各路资金反复炒作的基礎。事实上,这即和大盘缺乏热点有关,同时也是场内资金在一个特殊条件下寻求收益最大化的一种选择。

对于当下火爆的新股行情,指责它是过度投机、是一种恶炒行为,虽然似乎能够占据一个道德高地,但并不解决问题。事实上,新股行情的活跃,有其客观原因,在这些原因没有从根本上消除之前,它就不会轻易退场。进一步说,新股行情的存在,一定程度上,也是活跃了市场,更有利于IPO提

速,这个作用也应得到承认。

问题在于,作为投资者应该在新股行情中看到其中所存在的高风险因素,操作上需要及时收手,而不能盲目追高。此外,从市场管理的角度出发,更好地引导长期投资与价值投资,对于新股行情中客观存在的违规现象同样予以打击,恐怕也是抑制新股行情过热的必要举措。应该说,在合乎规则条件下,投资者操作新股的行为应该受到尊重,而如何改变这种新股偏热的市场生态,则需要认真研究。也许,实行市场化发行与定价,是解决这一问题的根本出路。当然,真做起来还是任重道远。

(作者系申万宏源证券首席分析师)