

进击的“大象”



图虫创意/供图 官兵/制图

证券时报记者 万鹏

本周,市场最大的亮点莫过于一批“大象”的再度起舞。

“大象”起舞

周三,快递巨头顺丰控股(002352)公布半年报,上半年营收同比增长42.05%,净利润同比增长21.35%。当日顺丰控股一字涨停,周五再度涨停。今年顺丰控股涨幅高达136.80%,股价创出历史新高。

周五,乳业龙头伊利股份(600887)发布半年报,上半年营收同比增长5.29%,净利润同比下降1.20%。但就第二季度来看,营收同比增长22.49%,净利润同比增长71.59%。受此影响,伊利股份同样以涨停报收,刷新历史新高。

而上半年营收和净利润双双两位数字增长的酱油寡头海天味业(603288),最近6个月以来累计涨幅126%,市值逼近6000亿元大关。

传统行业如此,互联网行业亦然。上周五发布二季度财报的美团点评(6690.HK)上半年实现营收414.76亿元,同比下滑0.96%,实现净利润6.31亿元,同比大增213.90%。本周一,美团点评大涨8.40%,再创历史新高。自今年3月19日以来,该股票上涨了251.03%。

另一家互联网行业明星公司小米集团(1810.HK)本周三公布上半年成绩单——实现净利润44.98亿元,同比大增130.44%。周四,该股大涨11.43%,周五再涨5.39%,创出上市以来新高。

互联网行业的几大巨头腾讯、阿里、百度、京东最新业绩也都大幅增长,其中,阿里、京东同比增幅超过100%。除百度外,这几家公司的股价近期都已创出历史新高。

以上所举的都是业绩较为亮丽的案例,有些大市值龙头公司上半年业绩虽然并不算好,但股价走势依然十分强劲。比如免税巨头中国中免(601888)上半年营收同比下降22.02%,净利润同比下降71.72%,今年股价累计涨幅达到148.47%。上半年净利润下滑36%的玻璃龙头福耀玻璃(600660),今年3月以来也上涨了50%以上。万华化学(600309)今年上半年净利润下滑近50%,但昨日仍大涨6%,再创历史新高。即便是上半年受疫情严重拖累出现亏损的上海机场,近期也明显反弹,完全收复了今年的失地,较去年年底上涨了3.08%。

数据还显示,自去年年底的市值来衡量,500亿-1000亿的个股今年的市场表现最为突出:91只个股中,仅有25只出现下跌,平均涨幅达到35%,明显高于上证指数11.97%的同

期涨幅。

行业龙头受追捧

市场对于亮丽业绩行业龙头的追捧,以及对一些业绩不太理想蓝筹股的宽容,显示出投资者更加注重企业的核心竞争力,而不是短期业绩波动,更加看重企业的长期确定性,而不是短期所面对的困难。

今年以来,绝大多数行业都受到突如其来新冠肺炎疫情冲击,企业要解决自身的采购、生产和销售,就必然受到产业链上下游的影响,无法做到独善其身,因此,大多数上市公司今年一季度业绩都不理想。然而,对于各行业龙头来说,相比行业内其他公司资金更为充裕,抗风险能力更强。一些龙头公司优秀的管理能力也发挥了重要的作用,通过合理的资源调度,实现逆势增长。

有上市公司董秘就表示,新冠肺炎疫情减少了线下面对面人员交流,但对规模较大、实力较强的头部公司的业务推广反而是好事。这位董秘坦承,上游企业今年项目招标都改在线上,甲方更看重投标企业的规模和实力,一些规模小、实力弱的企业无法通过私下的勾兑来取得订单。疫情当前,甲方将项目的按时保质地交付放在了首位。

随着疫情的逐步缓解和控制,再

加上战略调整得当,不少龙头公司二季度经营状况都实现了大幅改善,比如前面提及的伊利股份、工程机械龙头三一重工也是颇具代表性,公司第一季度净利润同比下滑33.41%,第二季度大幅增长了77.89%,上半年最终实现了25.48%的业绩增长。

尽管有一些龙头公司第二季度业绩继续下滑,而且幅度增大,但市场依然对其给予了足够的信任。如福耀玻璃第一季度净利润同比下降24.11%,第二季度降幅扩大至43.97%。值得注意的是,福耀玻璃股价在半年报披露前5个月刚刚大涨了51%,但业绩披露当日依然低开高走,最终完全收复失地。在机构眼中,福耀玻璃的业绩下滑主要是受下游汽车行业的拖累,而全球汽车行业已连续低迷多时,一旦疫情缓解,有望出现明显复苏,而作为汽车玻璃领域的绝对龙头,福耀玻璃也将重回增长的轨道。

最后,近期“大象”们的优异表现,还与增量资金的持续入场有关。数据显示,今年前8个月,公募基金的新发规模已经逼近2万亿,远远超过了去年全年的水平,而且首发数百亿的爆款基金频频出现。如此大规模增量资金的入场,那些确定性更高的“大象”无疑成为其首先考虑的对象。

有迹象显示,大量储蓄和理财资金通过公募基金进入股市的趋势还会延续,这对各行各业的“大象”们将构成长期的资金支持。

对股东、员工、客户都好才是真的好



周末侃股

证券时报记者 付建利

在林立总总的上市公司中,有的上市公司对股东非常好,尽力给股东提供最大化回报;有的上市公司对员工很好,给员工各种好福利,甚至还分房;还有的上市公司对客户最好,拼命讨好客户。那么,到底哪一种企业最适合投资呢?严格地说,这个问题没有标准答案,但可以肯定的是,单纯地对哪一方好的上市公司,都不是最好的投资标的,只要把三者较好地结合起来,才是最优投资标的。

对员工好的公司就一定好吗?

8月27日晚上,一家大型石油公司公布了半年报,这家企业是国有企业,照理说,这样的企业吃的是垄断饭,从事石油这个行业可谓坐地收钱,确实不知道为什么上半年还巨亏了。但众所周知的是,这样的企业对员工确实是好,员工不仅收入不错,而且稳

定,据说前些年日子超级好过的时候,还给员工分房,员工在这样的国企工作,当然是舒心得很!

但是对股东来说,这家企业股价从40多块钱一直跌到现在的不到5块钱,买了这家企业股票的股民,亏得眼睛都哭肿了,上市10多年,这家上市公司股票的K线图,几乎可以用“血流直下三千尺”来形容!这样的企业,不给股东提供好的回报,在股东这里,就一定不是好的企业。因为你上市之后,除了向广大中小股东融资,还应该给股东提供分红和持续稳定的回报,要不然,没有哪个股东傻帽到主动买套的。

对员工好是企业理所当然应该做的,因为员工在不断为企业创造价值,但只对员工好,不对股东好,这样的企业,能说是好的上市公司吗?

实际上,如果不搞好企业经营,不给股东提供持续稳定的回报,即便对员工再好,这样的企业也走不长,它在资本市场会慢慢失去人心,投资者对这样的企业没有信心,企业正常的融资行为将难以继续,而没有更多的资金来促进企业发展,这样的企业,后续经营就不会好到哪里去,对员工的好也就无法持续下去。

尤其是在一些事关国计民生的行

业,一些上市公司本来靠着垄断,可以为股民提供很好回报的,但这些企业却疏忽或者根本不介意这一点,这样的企业,就是浪费了宝贵的社会资源,也辜负了资本市场广大中小投资者的信任。

三者结合才最好

也有一些上市公司,尤其是民营企业,为了企业能够得到更好发展,拼命讨好客户,极致化追求客户体验,“满足客户需求”念兹在兹,但企业对员工却不怎么好,除了高管有股权激励外,总是认为普通员工对企业忠诚度不够,或者随时可以找更好的人,拼命压榨员工的价值,这样的上市公司,没有对员工的敬畏之心,没有和员工共赢的精神,员工也不会把企业当成自己的家,也就不会尽全力发挥自己的聪明才智,任何客户体验的极致化满足,根本上都是员工拼出来的,一个企业对员工不好,哪怕对客户再好,都走不长,走不远。

那么,一个劲地对股东好,对员工和客户不好,三者应该有机协调,而不是顾此失彼,处理好这三方面的关系,是企业的发展就缺乏后劲,甚至面临倒闭风

险;对客户不好,不拼命满足客户需求,这样的企业拓展市场将是无力的,企业经营也就不会好;对股东不好的企业,就会在资本市场失去信任,今后也就无法顺利融到企业永续发展的资金。

所以,我们在挑选投资标的的时候,不仅要看重企业分红,还要看重企业给员工的薪酬、企业文化,以及企业对客户的态度,在A股市场,只有把对员工好、对客户好和对股东好三者有机结合起来,才是好的投资标的,这样的企业,高质量可持续发展才有根基和保证。

任何一家上市公司,为了谋求短期爆发式发展,拼命单纯地对员工、客户或股东一个方面好,而不是统筹考虑、多方兼顾,这样的企业,都是短视的、功利的,比如有的企业为了延揽足够优秀的人才,动辄开出高出同行几倍、几十倍的薪酬,却被动拉低了给中小股东的分红,或者干脆不分红,这样的企业,就不是好企业。有的企业,为了不断再融资,拼命给股东分红,却疏于对员工好和对客户好,这样的企业,投资者也应该保持警惕。

企业进入到资本市场,就处于一个复杂系统之中,对员工好、对股东好和对客户好,三者应该有机协调,而不是顾此失彼,处理好这三方面的关系,是企业的应尽之责,也是投资者甄选一家上市公司时尤其应该注意的。

从投资者不喜欢港股说下去



陈嘉禾

在投资和证券研究中,与别人交流是一个必不可少的工作。在这种交流过程中,一些经典的问题,可以为我们进行正确全面的判断,起到很好的帮助。

比如说,彼得·林奇曾经说过,在调研企业的时候,问一下企业“你对某某行业内竞争对手如何评价?他们是一家有竞争力的好公司吗?”面对这个问题,收到问题的人因为是评价别人公司的情况,往往不会有什么顾虑,同时所谓“旁观者清”,提问者就能得到真实的行业印象。

还有一个经典的问题,是当我觉得某一类资产的投资机会不错,而市场上大多数人都很鄙视它时,我会到处问大家,为什么这类资产你们不看好?这个问题,往往能够找到自己思维的盲区,同时让提问者更好地理解整个市场的状态。最近,在面向香港市场一些低估值的股票时,我就再次向大家提出了这个问题。而我得到的答案,也十分足以发人深省。

部分港股低估严重

在2020年夏天,香港股票市场中一些股票,尤其是一些业务在内地的公司股票,其估值出现了非常低廉的状态。就以股息率为例,在这个时间段里,股息率5%以上的港股简直比比皆是,有些甚至到了8%到10%。在我看到有一家上市公司的股息率高达12%时,我几乎不敢相信自己的眼睛:这不是12%的ROE(净资产回报率),而是12%的股息率。而这家公司PE估值,仅有3倍出头。而且我在进行研究的时候,还特意排除了短期特别股息的干扰。同时,从其他估值指标看,5倍以下PE(市盈率),0.5倍以下PB(市净率)的香港上市公司,也有不少。

那么,为什么这些资产这么便宜,许多公司的长期前景和行业内地市场看着也不错,业务也主要在内地市场,不受香港经济不景气的干扰,但是却没有人买呢?为了搞明白大家脑袋里都在想什么,我问了不少朋友,从保险公司资产管理部、公募基金、私募基金到个人投资者都有:为什么港股价值不错,有些股票估值是内地同类股票,甚至是同一只股票的1/2,乃至1/3,你却不看好港股呢?

在和不下20位投资者闲聊以后,我得到了许多的答案,这里试着列举一些。“港股的趋势太差了,买进去不知道什么时候能涨。”“港股历史上经常性低估,我怕估值起不来。”“全球新冠肺炎疫情还在肆虐,国际资本不敢投资港股,这个市场还得低迷一阵子。”“港股市场和内地市场联动性太差,万一我们业绩受到它拖累,而对手基金没买,客户不会放过我们。”“中美贸易冲突还在继续,国际资本不敢投资港股,我们也不敢。”“美国股市最近一直在涨,对港股形成了资金抽血效应。”还有一个答案更干脆:“我们从来没有研究过港股。”

这些理由听起来都挺有道理,都是非常标准的,我们可以在不少金融类书籍里看到的“金融式理由”。但是,只要你仔细观察,就会发现这里缺失了一条最重要的理由:这类资产没有价值。没有一个人是因为这类资产没有价值,才不看好它的。而这条缺失的理由,恰恰是价值投资中最重要理由。

如果仔细分析前面所提到的,大家对2020年极低估值的一部分港股的担忧,就会发现这些担忧全都集中在价值以外的因素上:短期波动、价格走势、客户的看法、国际形势,等等。但是,对于企业的长期投资价值,却不在这些考虑以内。而这种情况,恰恰是一个会让那些基于价值进行判断的投资者,容易感

到高兴,甚至是兴奋的典型状态。

那么,为什么我们在投资中,需要了解别的投资者的看法呢?尽管我们其实根本不认可,也不会采纳这些看法。因为这是一个验证自己对市场判断是否理性的过程。

多听别人的投资逻辑

沃伦·巴菲特有一句名言:“每一桌牌都有一个负责亏钱的冤大头。如果你坐到牌桌上,玩了半个小时,还不知道谁是个冤大头,那么对不起,你自己就是那个冤大头。”所以,如果我们能知道别人为什么不看好的原因,同时通过仔细分析发现这些原因靠不住,那么我们就可以确定,自己的逻辑不会是一个“冤大头逻辑”。

而中国历史上楚汉相争时的刘邦,也曾经通过了解对方的情况,做出过“我不是那个牌桌上的冤大头”的判断。

据《资治通鉴·汉纪》记载,汉王刘邦派军队攻打魏国,进军之前,刘邦问自己的谋臣郦食其,魏国大将是谁?郦食其说,是柏直。刘邦很开心:“魏口尚乳臭,安能当韩信!”这人太嫩了,小时候吃奶的嘴还没擦干净,跟我的韩信没法比。又问骑将是谁(类似今天的装甲兵司令)?回答说冯敖,刘邦说这人还行,但是也不能跟我的骑将灌婴比,虽贤,不能当灌婴。“那步将是谁?郦食其说是项佗,刘邦说这人不如我的曹参,吾无患矣!”这下我放心了。同时,韩信也问郦食其,魏国难道没有用那个能干的周叔做大将吗?听说柏直以后,韩信说“竖子耳”,意思是这人实在是不太行,小娃娃一个。

于是,汉军攻魏,一战大胜,攻城略地,悉定魏地,置河东、上党、太原郡。”刘邦和对手拼的是手下的将军,10%。在我看到有一家上市公司的股息率高达12%时,我几乎不敢相信自己的眼睛:这不是12%的ROE(净资产回报率),而是12%的股息率。而这家公司PE估值,仅有3倍出头。而且我在进行研究的时候,还特意排除了短期特别股息的干扰。同时,从其他估值指标看,5倍以下PE(市盈率),0.5倍以下PB(市净率)的香港上市公司,也有不少。

那么,为什么这些资产这么便宜,许多公司的长期前景和行业内地市场看着也不错,业务也主要在内地市场,不受香港经济不景气的干扰,但是却没有人买呢?为了搞明白大家脑袋里都在想什么,我问了不少朋友,从保险公司资产管理部、公募基金、私募基金到个人投资者都有:为什么港股价值不错,有些股票估值是内地同类股票,甚至是同一只股票的1/2,乃至1/3,你却不看好港股呢?

在和不下20位投资者闲聊以后,我得到了许多的答案,这里试着列举一些。“港股的趋势太差了,买进去不知道什么时候能涨。”“港股历史上经常性低估,我怕估值起不来。”“全球新冠肺炎疫情还在肆虐,国际资本不敢投资港股,这个市场还得低迷一阵子。”“港股市场和内地市场联动性太差,万一我们业绩受到它拖累,而对手基金没买,客户不会放过我们。”“中美贸易冲突还在继续,国际资本不敢投资港股,我们也不敢。”“美国股市最近一直在涨,对港股形成了资金抽血效应。”还有一个答案更干脆:“我们从来没有研究过港股。”

这些理由听起来都挺有道理,都是非常标准的,我们可以在不少金融类书籍里看到的“金融式理由”。但是,只要你仔细观察,就会发现这里缺失了一条最重要的理由:这类资产没有价值。没有一个人是因为这类资产没有价值,才不看好它的。而这条缺失的理由,恰恰是价值投资中最重要理由。

如果仔细分析前面所提到的,大家对2020年极低估值的一部分港股的担忧,就会发现这些担忧全都集中在价值以外的因素上:短期波动、价格走势、客户的看法、国际形势,等等。但是,对于企业的长期投资价值,却不在这些考虑以内。而这种情况,恰恰是一个会让那些基于价值进行判断的投资者,容易感到高兴,甚至是兴奋的典型状态。

那么,为什么我们在投资中,需要了解别的投资者的看法呢?尽管我们其实根本不认可,也不会采纳这些看法。因为这是一个验证自己对市场判断是否理性的过程。

多听别人的投资逻辑

沃伦·巴菲特有一句名言:“每一桌牌都有一个负责亏钱的冤大头。如果你坐到牌桌上,玩了半个小时,还不知道谁是个冤大头,那么对不起,你自己就是那个冤大头。”所以,如果我们能知道别人为什么不看好的原因,同时通过仔细分析发现这些原因靠不住,那么我们就可以确定,自己的逻辑不会是一个“冤大头逻辑”。