

3.3.2 区分行业类型-成长股

今天第32期内容是【区分行业类型】中的第二讲【成长股】。

上期我们讲了价值股，是一种非常适合长线资金、投资者能耐得住寂寞的股票。而对于很多人来说，价值股稍显无聊，收益不够“高”，所以都热衷于成长股投资，期待着短时间可以赚到很多。

那么本期我们就来谈谈成长股的投资。

先亮结论：

成长股绝大部分也是当时市场的明星股，从这些股票上挣钱，其实并不容易。

【高处不胜寒】

为什么说不容易呢？最直白的说法，相对于投资价值股，投资成长股是一件【高风险高收益】的事情。价值股由于其发展增速偏慢的特点，估值一般都不高，增速如果再放缓，或者整个市场遭遇黑天鹅事件，价值股好歹有整个成熟的行业体系作为保底，本身规模也还有一定的价值，所以股价再跌也不会跌的很惨。

而成长股则不一样，大多数市场认可的成长股，估值至少在30倍以上，同时它的增速也要保持在20%-30%以上。一旦市场开始怀疑这个成长股的前景了，那么处在高位的估值和不确定的未来增速，都会让股价遭遇重创，这也就是我们之前提到的“戴维斯双杀”。在前面的课程中已经给大家举过一些类似的例子了。

事实上，从统计结果看，不管是像美国这样的成熟市场，还是中国这样的新兴市场，如果是“持股不动”这样的风格，价值股的整体回报要高于成长股。

如果想在成长股上挣大钱，对择时（基本面和技术面）和选股（选行业、选个股）的要求都很高，虽然看着成长股短期股价涨得快，但很多都是“幸存者偏差”，表现差的股票只有它们自己的股东才印象深刻。综合各种曾经被冠以成长股名号的股票的综合收益，其实并不理想，各种十倍股，只是少之又少的一部分。

说完了不容易之后，我们来看到底要怎么做。

【成长股的核心】

投资成长股的关键就是看【业绩增速】，就是刚才我们提到的年业绩增速维持在20-30%以上。

年增速周期太长，实际操作中，我们还需要密切关注单季度同比增速变化，这个指标更敏感，季度增速一旦出现下滑，市场一般都会比较紧张，怕是这股票成长性后劲不足，从而降低对这只股票的估值期望。所以除了要求历史高增速，成长股还必须【保持高增速稳定】。

此外，业绩构成里如果掺杂了许多并购而来的公司业绩，或者靠一些不可持续的收入来填补利润，这样的利润增速，市场仍然不会认可。所以成长股的【业绩最好是内生并且可持续】的才好。持续时间也不用太长，有个一两年就不错了，因为成长股的高速发展期很少能持续三年以上，市场也不会一下看的太远。

当然，如果你对于你选中的公司有成为亚马逊，腾讯这种级别的巨头的期望，那就另说了。

这三个成长股的特点，之前在第二模块【业绩公告】里做过初步的解释和案例分析，让各位可以看懂一家公司的业绩构成。但投资道路上碰到的情况有千千万万种，未来我们会在2斗课程中举更多的例子，帮助大家少踩一些坑。

【成长股的估值】

说完成长股的特点，下面就看怎么估值。价值股看历史PE和股息率的高低，成长股的核心指标就是【PEG】了，我们的内容分享里也提到过几次，计算方法就是PE除以G（未来净利润增速）。一家公司的PE是30倍，预估的业绩增速是30%，那么PEG就等于1。

简单地说，当PEG小于1的时候，就算是低估了；大于1的时候，为高估。

我们从分子分母两个方面说起，分子是PE，这里千万不要用什么静态PE动态PE，用我们之前学过的TTM-PE即可。如果有业绩预告、快报，那么就要用最

新业绩的近四个季度之和，去计算PE。从九斗数据上直接查询也可以，具体计算方式可以翻第二模块第一周的内容。

分母G才真正令人头疼。真实发生过的增速数据，都是历史数据，计算出来也是历史增速。而投资市场更关心的是未来增速，对未来一到两年的增速判断，才是PEG计算时需要用到的G。

这就导致同一个股票，不同的人看法不一。有的人认为这个股票未来没什么潜力了，就会下调增速预期，导致PEG提高，没必要买。相反，其他人判断未来还大有作为，那就是增速变快，PEG减少，在他们眼中这就是一个低估的成长股。

经常会有人问，说PEG的G取什么值。取历史值的话，只能看到它以前的增速与估值是否匹配，以及市场以往如何看待它。假如一家公司，历史上PEG一直小于1，那说明市场对这家公司抱有怀疑，认为它的增速有问题，业绩不够实在，可持续性太差，或者有假账风险。

这时候就要对这种股票做进一步研究，判断市场的悲观预期是否合理。

不取历史的G，那就预判未来发展，这就是成长股的投资难点所在。过去好不好不代表未来也好，更不代表未来增速能与现在的PE相匹配。所以成长股的关键指标只有一个PEG，乍看很简单，实际要分析的内容太多太多。

如何预判未来的增速？这个是投资分析中最难最难的一点了，也是价值投资做基本面分析的核心所在。今天的课程没法细讲，因为要涉及到的内容实在太多。简单来说，就是去看所处行业的增长速度，看公司在行业内的竞争力，看公司的一些经营计划，产能计划等等。

【成长股的买卖】

成长是资本市场追逐的永恒主题，有不少投资者为了追求成长而放弃估值，他们当中有的人成功了，但大多数人还是失败了，不谈估值只谈成长无异于耍流氓。

为了尽可能的少承担一些风险和损失，成长股的【买入要点就是 $PEG < 1$ 】的时候。这样可以避免戴维斯双杀带来的巨大损失，同时如果未来这只股票是一

支真正的成长股，相对于PEG=1或>1买入的股民，还可以吃到估值提升的收益。

这种买法能够在降低风险的同时提高潜在收益，但缺点也很明显：市场上这么多聪明人，为什么只有你发现了这只PEG小于1的低估成长股呢？市场认同的成长股，大部分PEG都大于1，想要找到一个小于1，业绩又确实不错的股票，非常难。与整个市场的看法不一致，需要做很多的研究，还得有很强的定力才行。

PE买的越低，对投资回报率和年化收益率的帮助越大。我们举一个成长股的例子：华海药业（600521），这家公司是一家医药公司，前几年的增速一直不错：



但它的历史PE跌宕起伏：

PE: 38.58 高于历史54.93%的日子

一年

三年

五年

全部



医药股的估值一向都高，在没有全面牛市行情的时候，PEG经常大于1。但也会有PEG小于1的时候。

如果是2008年末买入，当时大概25倍PE，到2017年收益接近6倍，年化收益在20-25%之间；2010年末75倍PE，年化不到15%；2014年末，不到50倍PE，年化40%左右。

不同的买入时点、持股周期，都会影响最后的年化收益。买的PE低，能提高年化收益率，资金使用效率较高；持股周期长，成长股的股性一般也比较强，股价起伏大，那么从头到尾的一直持股，年化收益不一定高。愿意承担更多风险的投资者，可以在高估时卖出，等低估回落时再买回来，以提高资金的使用效率。不过这个前提是你对公司的研究很深入，心中合理估值很明确。

【关注成长股的变化】

下面看业绩增速的变化，我们在【增速拐点】的内容里提到过很多因为单季度增速降低，业绩预告一出，股票立刻吃跌停的情况。这也是投资成长股的最大风险。

假设一个30倍PE，历史增速稳定在30%的股票，股价30元， $30\text{元} = 30 \times 1$ （股价 = PE x 利润）。

如果增速稳定增长，那么股价也会每年提高30%（PE不变，利润每年乘以130%）；

如果增速下滑到20%，市场还是认为公司能保持30%增长，那么股价每年也能提高20%（PE不变，利润每年乘以120%），当然这种情况在现实中很少见，此处仅作为举例；

如果增速下滑到20%，根据成长股PEG=1的估值方法，PE也下滑到20倍，那么股价就会变成（ $20 \times 120\% =$ ）24元，相比现在30元的股价要跌去20%。这就是戴维斯双杀的含义，也是为什么在之前内容里分享那些增速下滑的股票，最新业绩一出，就开始跌停的原因。

特别是在熊市里，市场更关心业绩稳定性而不是未来的想象力，一旦业绩增速变脸，成长股很容易遭受大跌甚至跌停的打击，最终PE跌到和它相匹配的增速上。

由此，大家可以知道，成长股的投资，如果不止损的话，损失是会非常惨重的。比如今年的明星成长股金牌厨柜，股价已经从高点回落很多：



所以建议大部分新手在投资成长股的时候都要记得，一定要设置止损，这部分的具体标准我们在二斗的时候会细讲。

【成长股在哪？】

高速成长的特点，注定成长股只能存活在飞速发展的行业里，一般都是细分行业龙头或者大行业里的追赶者居多。龙头市占率低、行业整体集中度低、行业增长空间大，这都是成长股容易存活的行业。

我们在前两周讲行业特点时提到过，细分行业最怕大行业的龙头来抢生意，从而导致自己的饭碗被抢走，公司又没有别的业务，很可能就破产了。

而大行业里的小公司有着另一种烦恼：如果行业整体不景气，龙头们还能凭借体量扛一扛，等行业复苏就能缓过来；而小公司很有可能因为大势不好，抵御风险的能力差走向破产。现在A股上市公司还有一点壳资源的价值，但投资上述两种结局成长股的股民，势必要蒙受巨大损失。

至于具体的行业，大家都清楚，都在未来前途比较光明的朝阳行业中，比如医疗，云计算，人工智能，智能汽车等等。

不同的行业，其中优质的成长股要看的核心要素差异很大，这部分的内容在上一周介绍三类公司的时候已经给大家介绍过了。具体到看一个公司的时候，一

一定要去了解清楚其行业相关的核心特点。

【成长股的几点误区】

一个是PEG不是什么股票都适用，除了价值股、周期股以外，PE过高和过低都不能用（因为PEG是DCF模型的极简版本，如果增速太低或者太高，在数学上就不成立了）。这里给出一个范围供大家参考：PE在20-50倍之间，可以用PEG来计算高估或低估。

第二个是低估值高增速的公司，PEG会很小，但我们之前说过，估值是市场对公司未来增速的预期，低估值必然包含了公司未来前景不明朗的威胁，这种公司值得研究，因为市场可能看错；同时风险也高，一旦自己判断错误，公司在未来某一季度增速暴跌，股价还会继续下滑。

第三点是我们刚才提到的，PEG指标虽然简单，但一方面市场错杀成长股的机会少（机会少也要坚持PEG小于1再投资，保守一些也更安全一些），大部分时间是杀对了；另一方面，即使做了研究，对公司未来有信心，但要承受长时间的浮亏，相对价值股的持股心态，其实更加磨人。借助技术面指标（右侧买入），严格止损，持股心态会好一些。

第四点也是刚才提到的，业绩增速越“干”越好，有水分的业绩，未来的隐患很多。可持续、高增速，对于成长股来说缺一不可。怎么算“干”？一是前面说的要内生增长，二是要有门槛，有护城河，也是很多人说的“定价权”。三是最好要营收跟着一起涨。

【知识点总结】

- 1.成长股特点：业绩增速快，并且增速稳定
- 2.成长股核心指标：PEG，PEG小于1时为低估
- 3.成长股常见于大行业里的追赶者，和细分行业的龙头股
- 4.成长股的几个误区

关于成长股的投资，要关注的细节着实太多，今天的课程分享应该能给大家一个很好地入门指南。

如果你觉得还不过瘾，可以关注我们九斗每个季度开办的综合训练营或者后面进阶的赢家会内容，到那时再详细拆解成长股的各种问题，比如如何筛选，如何预判未来，如何制定成长股的交易纪律，各行各业有什么核心特征等等.....

