

### 3.1.2 寻找龙头-A股龙头

今天第26期内容是【寻找龙头】中的第一讲【A股龙头】。

上一期内容里，我们大体上看了看A股的行业构成，以及他们的一些特点。本期我们来介绍一下各行各业的龙头应该怎么找。

为什么要找“龙头”呢？这个概念，如果是近两年炒股的人应该了解，市场上能让股民挣钱的大部分股票都是行业龙头，不管是白酒还是医药，是家电还是食品，总是龙头涨的最稳涨的最好，所以市场就开始流传“买龙头稳赚”的说法。

但应该怎么找龙头，为什么熊市里龙头容易挣钱，这两个问题，就是本期的主要内容了。

#### 1. 【寻龙诀】

这里首先要说一下，本模块提到的“龙头”，可不是玩短线概念里的“龙一”“龙二”的意思，也不看谁连板最多、涨停最快。这里提到的龙头，是以基本面角度定义的龙头。

龙头，几乎就等同于一个字，“大”。市值大，营收多，利润足，这三个角度，对应的是不同的龙头。

(以下数据截至2018/8/8)

从全球角度来看，上市公司里市值最大的，目前非苹果(AAPL)莫属，已经超过万亿美元；从营收(销售额)角度看，以美元计，2017年的冠军为沃尔玛(WMT)，全年销售额达5000亿；而从净利润计算，前三名则是英美烟草(BTI)，全年净利润500亿美元，紧随其后的是苹果和老巴的伯克希尔哈撒韦(BRK)，分别是483亿和449亿。

如果要按十年前来看，大部分上榜企业还是银行、能源这样的传统行业。但新经济的快速发展，直接表现在了市值排行上，曾经的石油霸主美孚(XOM)，已经逐渐淡出市值前十的位置了。

下面再来看看中国的A股，市值第一的毫无疑问是工商银行，按照证监会算法（A股和H股的股本分别乘以A股和H股的股价），大概19000多亿人民币，折合大约2900亿美元。后面几名也是老面孔：建行、中石油、中国平安和农行。

以2017年营收来看，冠亚军还是石油股：中石化和中石油，分别是23000亿和20000亿人民币，第三名有点出人意料，是中国建筑，营收达10000亿；其次是中国平安8900亿，上汽集团8700亿，再往后才是工行。这么一看，汽车行业块头还是很大的。

如果按净利润看，能源就排不上了，第一还得是工行的，2017年净利润2860亿，前五名后边是建行、农行、中行和中国平安。金融业这么挣钱，要不为什么国家一直强调要“脱虚向实”。

还有一些国家垄断行业，没有在A股上市，比如中移动、中国电信，他们的营收也不少。相对而言，互联网龙头们的净利要漂亮一些，百度和中国电信的营收比大概1:4，净利润却相似，更不用提阿里巴巴，净利润比中石化还多。

看完了这些市场龙头们的“表演”，下面怎么去找各个行业的龙头呢？最简单的办法，就是看市值。【各个行业里市值最大的，十有八九是行业龙头】。例如下图，以行业里的“银行”为例：

行情报价		持仓排名	资金流向	DDE决策	盈利预测	财务数据	综合排名	更多	设置指标	导出
序号	代码	名称	●	市盈率(LYR)	市净率	流通市值	总市值	所属行业	60日涨幅%	年
1	601398	工商银行	↑	6.90	0.99	14937亿	19745亿	银行	-5.00	
2	601939	建设银行	↑	7.10	1.02	660亿	17201亿	银行	-7.39	
3	601288	农业银行	★	6.06	0.89	10586亿	12599亿	银行	-3.58	
4	601988	中国银行	↑	6.03	0.77	7440亿	10392亿	银行	-4.73	
5	600036	招商银行	↑	10.10	1.47	5793亿	7082亿	银行	-5.12	
6	601328	交通银行	↑	5.89	0.71	2186亿	4136亿	银行	-5.76	
7	601166	兴业银行	↑	5.54	0.80	2905亿	3168亿	银行	-2.70	
8	600000	浦发银行	★	5.44	0.75	2827亿	2953亿	银行	-7.50	
9	601998	中信银行	★	6.82	0.81	1892亿	2902亿	银行	-7.61	
10	600016	民生银行	↑	4.34	0.70	2103亿	2596亿	银行	-8.92	
11	601818	光大银行	★	5.97	0.72	1429亿	1884亿	银行	-8.07	
12	000001	平安银行	↑	6.73	0.78	1561亿	1561亿	银行	-16.93	
13	601229	上海银行	★	5.73	0.95	585亿	1229亿	银行	3.10	
14	601169	北京银行	★	6.53	0.77	1057亿	1224亿	银行	-12.05	
15	600015	华夏银行	★	4.81	0.63	953亿	953亿	银行	-11.43	
16	002142	宁波银行	★	9.33	1.40	771亿	870亿	银行	-3.12	

沪深A股 上证A股 深证A股 中小板 创业板 银行 概念分类 地区分类 沪风险警示 全部B股 新三板

银行业最大的几家，恰好就是龙头的这几家。但如果行业范围太宽泛，这个方法就不准确了，例如还是以一级行业来看：

行情报价		持仓排名	资金流向	DDE决策	盈利预测	财务数据	综合排名	更多
序号	代码	名称	●	市盈率(LYR)	市净率	流通市值	总市值↓	所属行业
1	603993	洛阳钼业		38.56	2.82	860亿	1052亿	稀有金属
2	601899	紫金矿业		21.93	2.34	564亿	769亿	贵金属
3	601600	中国铝业		39.25	1.11	398亿	541亿	基本金属
4	600362	江西铜业		31.73	1.07	305亿	509亿	基本金属
5	002466	天齐锂业		21.53	5.13	459亿	462亿	稀有金属
6	600547	山东黄金		35.64	2.44	317亿	405亿	贵金属
7	600111	北方稀土		94.96	4.33	381亿	381亿	稀有金属
8	002460	赣锋锂业		16.31	9.26	254亿	360亿	稀有金属
9	600219	南山铝业		15.73	0.78	194亿	253亿	基本金属
10	600497	驰宏锌锗		21.60	1.77	211亿	249亿	基本金属
11	600673	东阳光科		37.81	3.16	197亿	241亿	基本金属
12	600489	XD中金黄		77.49	1.68	226亿	226亿	贵金属
13	000630	铜陵有色		40.66	1.29	203亿	223亿	基本金属
14	601958	金钼股份		194.30	1.63	208亿	208亿	稀有金属
15	600549	厦门钨业		24.44	2.79	196亿	197亿	稀有金属
16	600490	鹏欣资源		54.44	2.61	129亿	183亿	基本金属

按“有色金属”这个板块排市值来看，图里这几名的股票名称已经暴露了他们的主营业务完全不同，这些金属或材料的实际用途也完全不是一个方向的。这里就要涉及到【细分龙头】了，具体内容下节课详细讲述。

作为行业龙头，一般都是【行业内营收最多的企业】，也就是市场占有率最高的。例如空调行业的龙头格力，2017年空调卖了1234亿，到了老二美的，就只有950多亿了，剩下的老三老四就少的可怜，港股上市的奥克斯，销售额仅百亿水平。

刚才我们提到的汽车行业老大上汽集团，整车这一部分业务在2017年卖了6500亿（合资车占90%）；以汽车行业市值排序，排第二的广汽，整车销售额502亿；新能源汽车的龙头比亚迪，整车销售566亿。这一下就能看出老大和老二老三的区别了。

作为龙头，好处就在于，在自己称霸的行业里，龙头往往能拿到品牌溢价，对上下游的议价能力更强，从而获取更高的毛利率，同样的营收挣更多的钱。另外，龙头也能吸引更多的人才，如果是科技水平较高的行业，还能拿出更多的钱搞研发，继续维持自己的龙头地位。这就是所谓的“强者恒强”。

在熊市里，资金的风险偏好低，都比较保守，更愿意选择【行业稳定、增速起伏不大或确定性较强】的企业。例如股市里常说的“喝酒吃药”，其中喝酒为代表的消费股，就是很好的证明，即使股市再差，老百姓总得生活，总要去买吃的喝的，继续生存下去。那么这样的企业，增速波动不大，熊市就更受人喜欢。

以前有个大V在2008年金融危机的时候，看到国内外经济数据很差，股市也跌到了前所未有的水平，心里也不知道经济前景如何。但下楼去超市买东西，还是一片人声鼎沸，丝毫不受经济环境的影响。后来就决定继续在股市投资，除非股市关门、国破家亡，否则至少对于消费股，是不会消亡的。

我们看这两年的白酒龙头茅台、调味品行业龙头的海天味业（603288），早就摆脱了上一轮牛市的顶峰，股价涨的更多。下图是海天味业的K线图，黄圈处是2015年的最高价：



到了牛市，风水轮流转，市场就又开始喜欢业绩弹性大、或行业业绩起伏明显，甚至纯炒概念的股票了。牛市里可没人宣传价值投资，而是炫耀又抓住了某某概念行情、一个月收益翻倍这样的事情了。

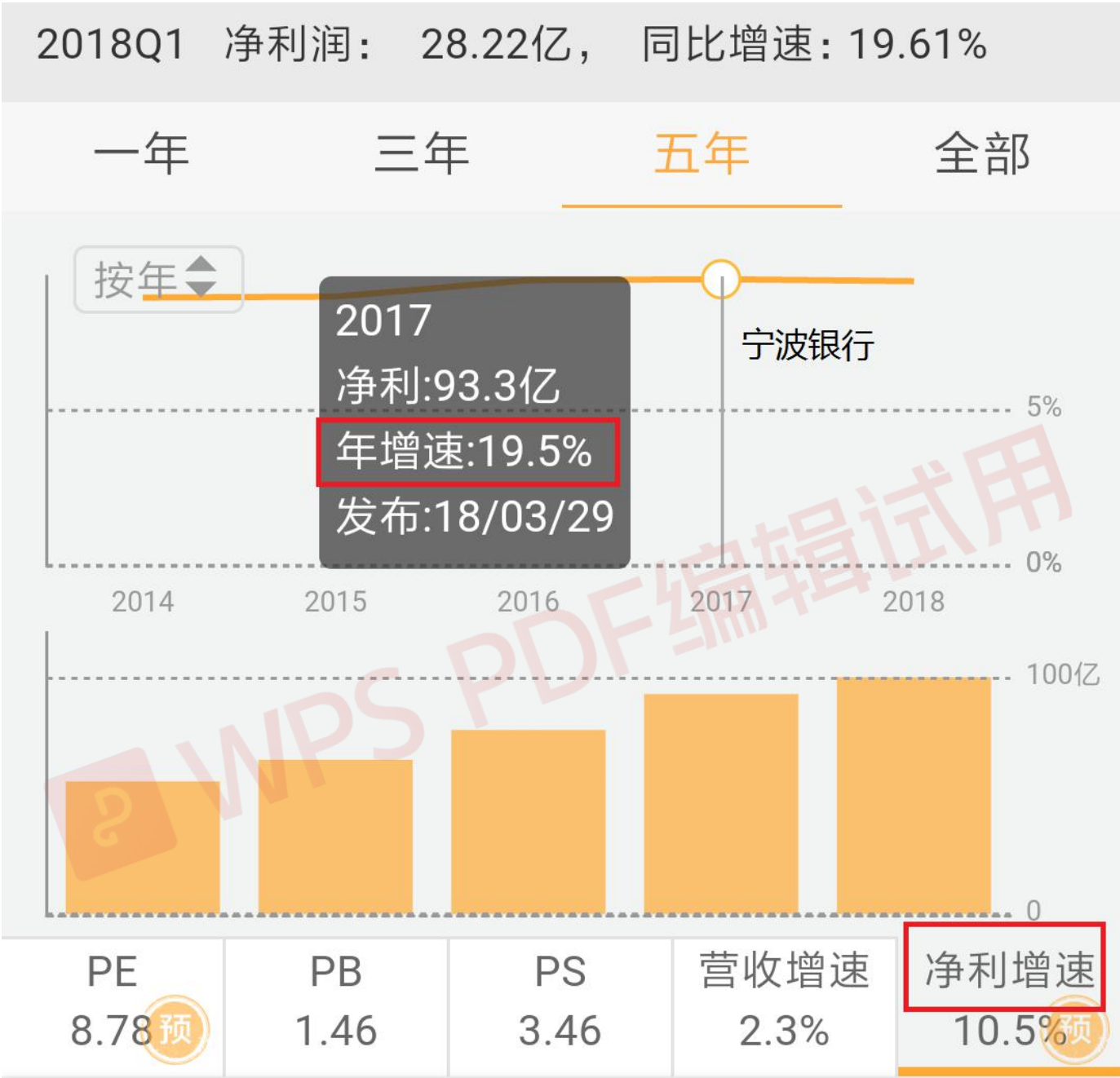
熊市里龙头虽好，但最坚固的堡垒都是从内部打破的，一个企业逐步成长为龙头的时候，【行业整体的增速将逐步限制龙头的增速】，甚至有的企业几乎已经可以代表一个行业了。如果整个行业不行了，龙头受限于自身的体量，也很难转弯，只能去拓展别的行业。

刚才我们提到的美的，空调行业老二。其营收的一半，却早已经转到了小家电行业，甚至还收购德国库卡这样的机器人工业企业，这块也贡献了不少收入。

再看格力，前景就很复杂了，做手机、造车、锂电池，为了突破空调行业增速放缓的桎梏，还没有弄出什么名堂。从美的20倍PE和格力12倍PE的对比来看，即使是龙头，市场显然对格力的发展增速更加担忧。



除了受限于行业整体增速，龙头虽然拥有市场占有率的优势，却可能由于自身增速慢，更难为股民带来高速成长的收益。我们看银行里的工行、招商、宁波银行的净利增速，就能看出些端倪：

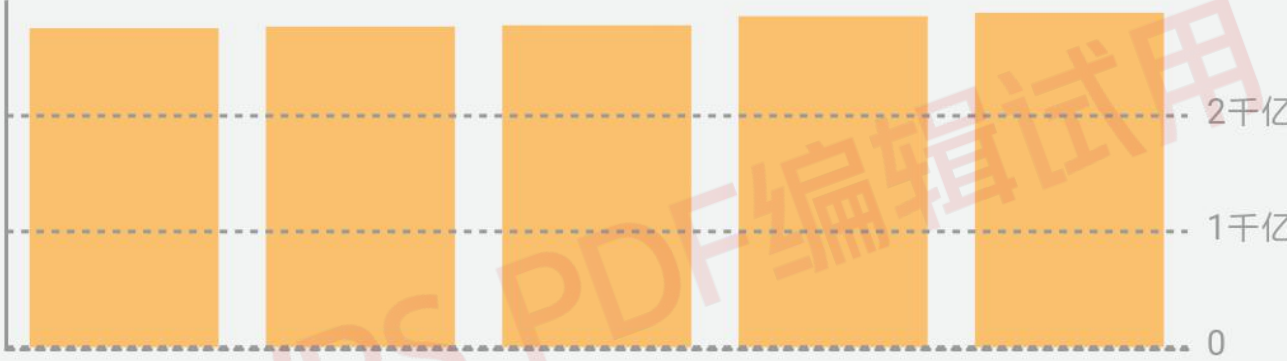


2018Q1 净利润： 788.02亿， 同比增速： 3.98%

一年                      三年                      五年                      全部

按年

工行



PE 6.88	PB 0.92	PS 2.71	营收增速 4.0%	净利增速 4.0%
------------	------------	------------	--------------	--------------

2018Q1 净利润： 226.74亿， 同比增速：13.50%



可以明显看出，工行增速最慢，其次是招商，最快的是城商行里表现不错的宁波银行。从90分考到100分，也就是11%的增长，而从50分考到60分，那可是20%的增长。市场也只有在熊市的时候才会更关注稳定，而一旦市场偏好转向，高增速的行业小弟们，会更受市场的青睐。

最后，龙头不仅受制于行业规模，而且【行业也有自身的天花板】。行业整体规模，我们可以参照美国同类行业，如果以人口对比（“中国人口”对比“美国人口+跨国市场人口”，基本可以看作相当的体量）的角度看，很多行业龙头的市值可以进行对照。后面我们会详细举例。

如果是大宗商品为主营的周期股，最重要的天花板就是以油价为首的大宗商品价格，这种价格不可能一直涨到天上去，那么行业整体的增速也会有限制。

目前原油价格在70-80美元一桶，即使不算上美元波动，21世纪油价最高的时候大概140美元，而且也仅维持了很短一段时间。这样来看，目前的石油价格已经位于历史价格的中枢偏高的位置，那么下游的石化产品、隔壁的钢铁煤炭，又能再涨到哪里去呢？

## 2. 【龙头陨落】

这里我们举一个比较惨的龙头例子：中国南北车合并为中国中车。之前的内容里，我们戏称合并后的中车是“中国灵车”，复牌之日正好是2015年牛市峰顶，中车吸引的大批资金对股市崩盘有着直接的作用。就好像最近富士康上市，吸引了一大批资金接盘一样，市场上的注意力全都到这样的行业龙头股上了。

刚才提到一家企业就是一个行业，中车就是这样，一家中车就是中国的高铁行业之和。以前还有南北车的竞争，合并之后这个行业就只剩一家了，从国家战略讲，这是为了更好的输出高铁这张国家名片。但中车合并的时候，市场的预期非常高，认为除了国内修高铁，还可以往国际上卖高铁，未来增长潜力很大。

但后来市场发现，养得起高铁的国家没有几个，铁路沿途要求有众多人口，国家本身经济发展也要到达一定水平，否则和援非建设没什么区别，只剩下砸钱，很难盈利。现在市场发现，我们的中车还是要和庞巴迪、西门子等其他国际高铁企业抢生意，而不是在一个高速发展的行业共享逐渐做大的蛋糕。

至于什么南北车合并，减少恶性竞争，毛利率提升，从而提高净利润水平的就更经不起推敲了。高铁生意的商业模式十分成熟，成本受制于原材料价格，想破脑子也不知道合并后毛利率能有什么翻天覆地的变化，只是当时为了炒作而胡乱猜想的理由。

目前中车22倍的市盈率，在20倍PE左右已经维持了一段时间。可刚合并之时，可是百倍市盈率，所以中车股价才会发生如此惨剧。就算是龙头，没有低估的价格，买来一样逃不过亏钱的命运。这一点在上期行业概览的时候，也已经强调了，各位会员切记。

### 【知识延伸：中外对比】

刚才提到一些中外行业上市龙头的市值比较，我们来看看这么几个例子（以美元计）：



网络社交龙头，腾讯4400亿，脸谱5300亿

网络购物龙头，阿里4700亿，亚马逊9100亿

银行业龙头，工商银行2900亿，摩根大通4000亿

石油龙头，中石油2200亿，埃克森美孚3400亿

汽车行业，上汽500亿，通用汽车530亿

(以上数据截至2018/8/8)

其他行业里，中美龙头市值差距就很大了，比如医药方面，恒瑞医药仅300多亿美元，强生要3500亿；券商，中信证券不到300亿美元，高盛900亿。

我们还需要追赶的行业，比如高科技领域，科技水平还技不如人；券商这类商业模式还未进化的产业，中国的券商周期还是牛熊市带来交易佣金的起伏，而美国的同行早就转型为更为稳定的资管业务了。

不过有差距也是好事，从龙头市值差异巨大的行业里，我们能找到更多的牛股，就像上学时候老师对成绩比较差的学生常说的那句：你潜力还很大。

### 【知识延伸：历史故事】

我们在回顾龙头股历史的时候，容易发现，龙头股上市之日，可能是这个行业的一个阶段性高点。

比如1999年高盛在美上市，投行这个产业见顶；2007年黑石上市，股权私募行业就赶上了金融危机，黑石的业绩增速也没回到上市前的水平；2011年卖金饰的周大福登陆港股，8月金价摸到1900美元的高点开始下跌；同年全球商品交易商嘉能可也在港股上市，挣一年亏一年，2017年已经退市了。

再看今年的小米和富士康，代表了手机行业品牌商和制造商的两大龙头。截至2017年4月，国内手机出货量已经14个月同比负增长了。可以预见的是，这个行业的竞争将会更加激烈，光靠卖硬件的增长已经见顶，剩下的要靠增值服务或什么其他的方法才能保持增长了。

为什么会出现这种情况？一家非上市企业，受到的约束很小，如果不是为了大量的融资，谁愿意强制披露自己内部的秘密呢。

大量融资为了什么？龙头转型，百亿千亿的市值，自然还要找同等体量的资金来帮助自己，不管是拓展原有产业，还是上下游收购，甚至跨界发展（这种最不靠谱），都要有这笔救命钱。否则行业夕阳来临之时，崩盘最快的还是龙头们。

自己转型其实还算轻松。想想沙特阿美这个石油的巨无霸，吵着上市都多少年了，营收后边不知道多少个零，上边提到的全球营收净利老大，它都看不上。阿美上市不光为了从石油开采转型，还肩负着沙特的改革任务，只靠卖油挣钱的国家怎么看都很危险，难道还要等着新能源一点点发展去断中东的财路嘛。所以说，做龙头很难，能力越大，责任越大。

## 【知识点总结】

1. 行业角度，从大市值里找龙头，但需要确定龙头的营收来源和净利来源；
2. 熊市里龙头表现好，因为市场更怕冒险，宁愿在业绩稳定的股票里抱团；牛市反之，资金风险偏好高，喜欢寻求业绩弹性大的公司