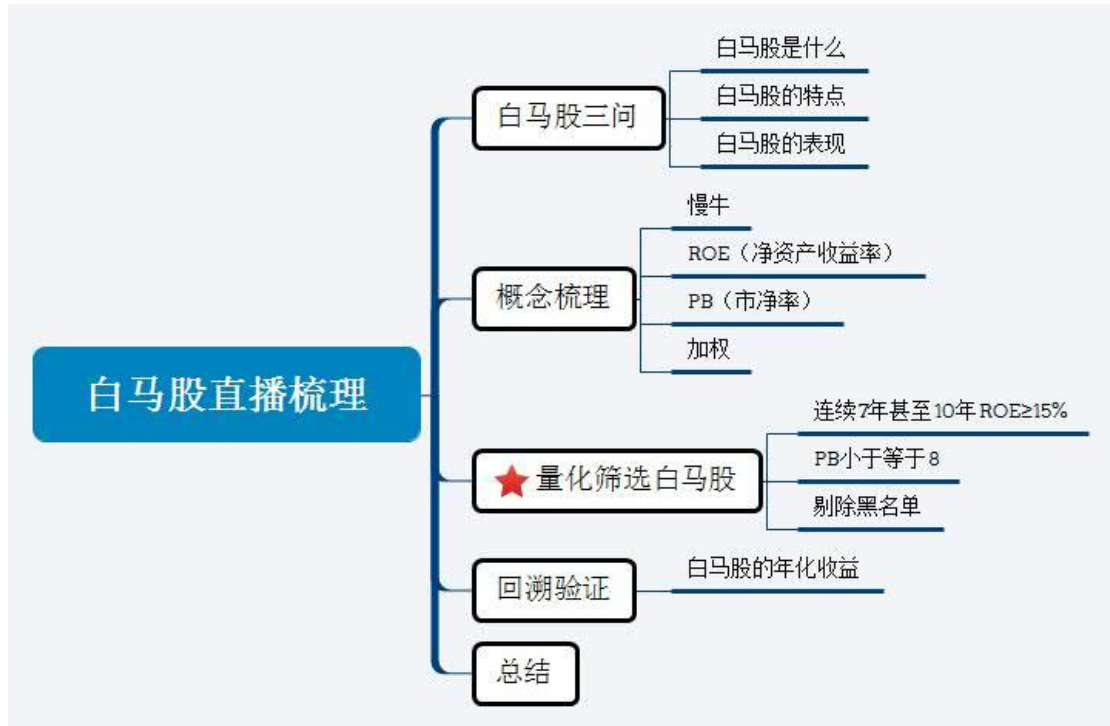


# 白马股直播笔记

作者：Lip 师兄

编辑：叶小冉



## 一、白马股三问：

**Q1：**白马股是何方神圣？

白马股，人称“白兄”，指长期绩优的牛股

**Q2：**白马股的特点？

持续性强、声誉较好、信息透明、回报率高

**Q3：**白马股的表现？

持久的慢牛攀升行情，每年涨幅十几、二三十，但不会特别多，偶尔表现出较强的升势，累计十几年可达到十几倍甚至上百倍。

如贵州茅台、腾讯股份、云南白药、格力电器、万科等

## 二、概念梳理：

### 1. 慢牛的概念：

首先股票分为牛市和熊市，而牛市又分为疯牛、快牛和慢牛。

“快牛”指价格快速上升，但也经常涨过头，之后快速下降。

“慢牛”则相反，每年涨幅虽然不大，但每年都在涨，持续很久（七年甚至十年以上）。

“疯牛”，师兄语录：疯牛一时爽，爽完火葬场。你懂的。

快牛往往需要漫长的熊市来消化过度上涨；慢牛虽缓，但爬得坚决。

### 2. ROE 的概念：

财务中，万剑归宗的指标，术语叫“净资产收益率”。

例：拿着 100 万的本金做生意，一年能赚 20 万，那么  $ROE=20/100=20\%$

白兄最牛的地方在于，100 万的时候，给你赚回来 20 万；1000 万的时候，给你赚回来 200 万；1000 亿的时候，还能给你赚回来 200 亿！

### 3. PB 的概念：

即市净率， $PB=市值/净资产$ 。

白马股的选择标准中要求  $PB \leq 8$ ，是基于 ROE 为 10% 时，可接受的 PB 为 1 倍；ROE 为 20%，可接受的 PB 为  $2^2$  倍，即 4 倍；ROE 为 30%，可接受的 PB 为  $2^3$  倍，即最高能接受 8 倍。

### 4. 加权的概念：

加权后的资产 =  $(年初资产 + 年末资产) / 2$ ，更能反映整年度的平均水平。

## 三、白马股这么优秀的男子，如何量化筛选呢？（重点来咯）

1、连续 7 年甚至 10 年  $ROE \geq 15\%$ ，筛选出一个周期内都赚钱的公司

2、 $PB \leq 8$ ，筛选出不贵的公司（千万别买在牛市顶峰咯）

3、剔除强周期型行业，即剔除与经济活动高度相关的公司

黑名单一：资源类行业，如：煤炭、钢铁、水泥、券商等，这些公司赚钱并不是自身多优秀，而是经济刺激所致，三五年内很赚钱，但其可持续性存疑，无法长期保持。

黑名单二：房地产类公司

有黑名单肯定就有白名单，哪些行业容易出白马股呢？（可优先考虑）

白名单一：日常消费品，如：吃喝穿等，与日常生活相关的高频次购买产品；即使发生金融危机的情况下，大家还是需要正常消费的刚需产品。

白名单二：医药行业。同日常消费品一样，金融危机时也不会降低需求。

白名单三：普通制造业。尤其是消费升级型制造业，如：家用电器：空调、电饭锅等。

白名单四：软件和信息科技行业。

以上四种是比较容易出白马股的行业

**特殊行业：**黑白名单之外，还有一类处于中间地带的行业，即公共事业股，如电力股、铁路股，虽然不算特别强周期，但受政府管制，不能赚太多钱

#### 四、给白马股验明正身

下面请各单位注意，师兄要开始装逼了。让我们通过回溯数据，来验证白马股策略是否有效。

现在我们穿越回到 2009 年 5 月 1 日，假设初始资金为 10 万。

注：每年 5 月 1 日，上一年度年报已经发布。

**通过 wind 终端“条件选股”功能进行筛选：**

**步骤一：**设置条件 2002 至 2008 年“净资产收益率（扣除/加权） $\geq 15$ ”

**步骤二：**设置条件“市净率（LF） $\leq 8$ ”，时间选择 2009 年 5 月 1 日

（现在是回溯验证，自己筛选时，选“最新收盘日”即可）

**步骤三：**加入显示条件“主营产品类型”

执行筛选后，在已筛选出的公司中，通过查看其主营产品类型，**排除强周期型公司**，可得到下列公司：（注：买入价 wind 自动取最近一个交易日，即 5 月 4 日）

2009 年白马股				
持仓	买入价	卖出价（10 年 5 月）	净值	涨跌幅
云南白药	17.7	32.7	1.85	84.7%
江铃汽车	12.2	16.8	1.38	37.7%
格力汽车	5.3	5.6	1.06	5.7%
苏宁云商	9.6	10.6	1.10	10.4%
民生银行	3.1	4	1.29	29.0%
瑞贝卡	5.2	8.7	1.67	67.3%
博瑞传播	5.6	11.5	2.05	105.4%
合计（均值）			1.49	48.6%
资产	初始资产*净值		148,604	

\*同时期的沪深 300 指数，从 2635 点上升至 3195 点，净值增长 1.21 倍，涨幅为 21.3%，白马股组合为大盘涨幅的 2 倍。

重复上述步骤一至三，得到下表

（注意此时筛选的 ROE 数据为 2003 至 2009 年，PB 为 2010 年 5 月 1 日的值），

2010 年白马股				
持仓	买入价	卖出价（11 年 5 月）	净值	涨跌幅
江铃汽车	16.8	22.6	1.35	34.5%
格力电器	5.6	8.5	1.52	51.8%
伟星股份	6.3	6.6	1.05	4.8%
苏宁云商	10.6	12.4	1.17	17.0%
东华软件	7.7	7.3	0.95	-5.2%
万华化学	10.5	12.8	1.22	21.9%
贵州茅台	84	121.3	1.44	44.4%
兴业银行	8.4	8.9	1.06	6.0%
合计（均值）			1.22	21.9%
资产	上一年资产*净值		181,133	

注：此处为回溯数据，**设定为一年换仓一次，到期所有持仓均卖出，重新平均分配资金，买入第二年筛选后符合条件的公司。真实操作时，若第二年某些公司依然为白马股，可以继续持有，不必卖出再重新买入。**

**\*同时期的沪深 300 指数，从 3195 点升至 3292 点，净值增长 1.03 倍，涨幅为 3%，白马股组合为大盘涨幅的 7 倍。**

从 2010 年的数据中可以看出，并不是每一支股票都在赚钱或者赚的很多，但组合思维的优势就在于，并不需要组合中的所有股票都赚钱，整体是赚钱的即可。

## 疑问：

这两年都如此赚钱，会不会是市场比较热的原因呢？我们继续看 2011 年的情况：（2011 年开始，标准变得更加严苛，需要连续 10 年  $ROE \geq 15\%$ ）

2011 年白马股				
持仓	买入价	卖出价（12 年 5 月）	净值	涨跌幅
格力电器	8.5	8.5	1.00	0%
科华生物	12.9	11.2	0.87	-13.2%
万华化学	12.8	10.4	0.81	-18.8%
苏宁云商	12.4	10	0.81	-19.4%
合计（均值）			0.87	-12.8%
资产	上一年资产*净值		157,910	

**\*同时期的沪深 300 指数，从 3292 点下跌至 2624 点，净值为上一年的 0.8，跌幅为-20.3%。虽然白马股组合也是下跌的，但依旧是跑赢大盘的。**

这说明前两年赚的这么爽，市场始终是需要时间来消化的。但白马股组合无论市场怎样，始终是跑赢大盘的，师兄跳起来就给一个么么哒~

接下去的年份就是不断重复上述操作啦，将 2012 年-2016 年的结果贴在下方。小伙伴可以自己操作验证：

2012 年白马股				
持仓	买入价	卖出价（13 年 5 月）	净值	涨跌幅
云南白药	32.9	55.9	1.70	69.9%
江铃汽车	19	14.2	0.75	-25.3%
科华生物	11.2	14.6	1.30	30.4%
格力电器	8.5	10.5	1.24	23.5%
苏宁云商	10	5.9	0.59	-41.0%
万华化学	10.4	13.9	1.34	33.7%
博瑞传播	6.7	6.5	0.97	-3.0%
合计（均值）			1.13	12.6%
资产	上一年资产*净值		177,807	

\*同时期的沪深 300 指数，从 2624 点下跌至 2525 点，净值为上一年的 0.96，跌幅为-3.8%。

2013 年白马股				
持仓	买入价	卖出价（14 年 5 月）	净值	涨跌幅
兴业银行	10.3	9.1	0.88	-11.7%
贵州茅台	129.6	126.8	0.98	-2.2%
万华化学	13.9	12.6	0.91	-9.4%
金螳螂	11.3	7.6	0.67	-32.7%
东华软件	9	18.3	2.03	103.3%
远光软件	11	16	1.45	45.5%
科华生物	14.6	21.1	1.45	44.5%
格力电器	10.5	12.7	1.21	21.0%
江铃汽车	14.2	22.8	1.61	60.6%
云南白药	55.9	54.9	0.98	-1.8%
合计（均值）			1.22	21.7%
资产	上一年资产*净值		216,,414	

\*同时期的沪深 300 指数，从 2525 点下跌至 2165 点，净值为上一年的 0.86，跌幅为-14.3%。

2014 年白马股				
持仓	买入价	卖出价（15 年 5 月）	净值	涨跌幅
云南白药	54.9	69.4	1.26	26.4%
江铃汽车	22.8	38.2	1.68	67.5%
格力电器	12.7	25	1.97	96.9%
远光软件	16	29.8	1.86	86.3%
东华软件	18.3	34.6	1.89	89.1%
金螳螂	7.6	20	2.63	163.2%
广电运输	9.1	26.7	2.93	193.4%
招商银行	8.7	16.9	1.94	94.3%
万华化学	12.6	20.1	1.60	59.5%
石基信息	12.6	42	3.33	233.3%
贵州茅台	126.8	219.6	1.73	73.2%
兴业银行	9.1	18.5	2.03	103.3%
北京银行	4.1	8.7	2.12	112.2%
大秦铁路	5.6	12.4	2.21	121.4%
合计（均值）			2.09	108.6%
资产	上一年资产*净值		451,364	

\*同时期的沪深 300 指数，从 2165 点上升至 4754 点，净值增长 2.2 倍，涨幅为 119.6%。

2015 年白马股				
持仓	买入价	卖出价（16 年 5 月）	净值	涨跌幅
云南白药	69.4	59.5	0.86	-14.3%
江铃汽车	38.2	23.8	0.62	-37.7%
格力电器	25	17.7	0.71	-29.2%
金螳螂	20	10	0.50	-50.0%
九阳股份	15.2	19.3	1.27	27.0%
洋河股份	64.9	65.2	1.00	0.5%
浦发银行	11.5	12	1.04	4.3%
招商银行	16.9	17.2	1.02	1.8%
宇通客车	18.4	18.9	1.03	2.7%
万华化学	20.1	13.2	0.66	-34.3%
贵州茅台	219.6	242.2	1.10	10.3%
大秦铁路	12.4	6.1	0.49	-50.8%
兴业银行	18.5	15.5	0.84	-16.2%
北京银行	8.7	8.4	0.97	-3.4%
合计（均值）			0.86	-13.5%
资产	上一年资产*净值		390,303	

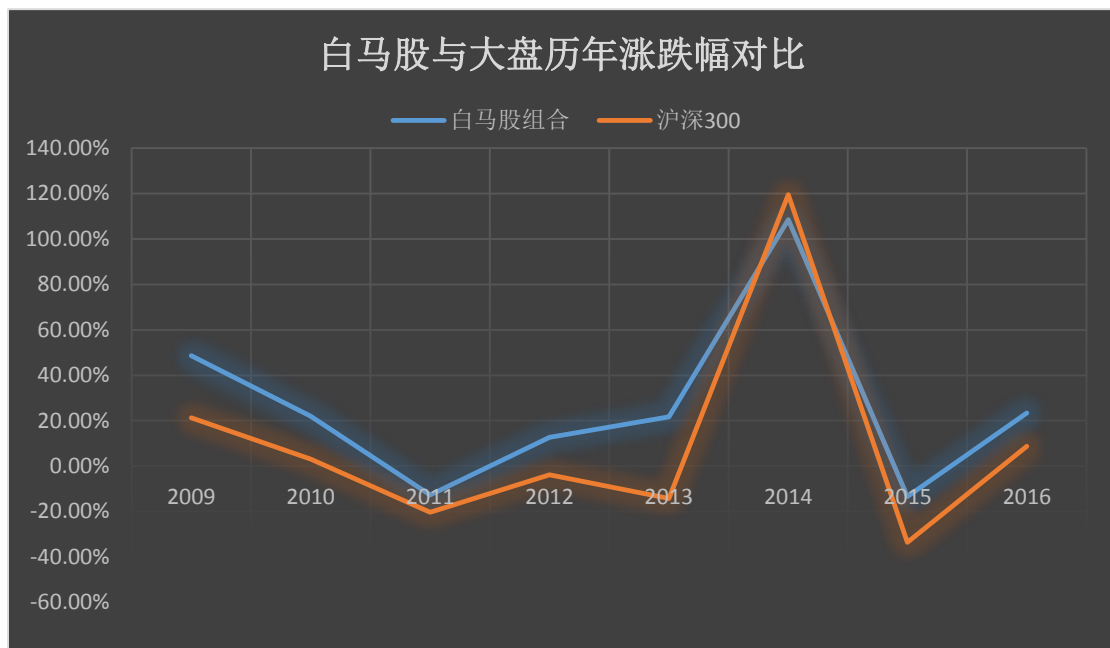
**\*同时期的沪深 300 指数，从 4754 点下跌至 3158 点，净值为上一年的 0.66，跌幅为-33.6%。**

2016 年白马股				
持仓	买入价	卖出价（17 年 5 月）	净值	涨跌幅
云南白药	59.5	87.1	1.46	46.4%
格力电器	17.7	33.7	1.90	90.4%
华东医药	33.2	46.3	1.39	39.5%
金螳螂	10	11.2	1.12	12.0%
广电运输	16.1	12.2	0.76	-24.2%
鱼跃医疗	19.4	22.4	1.15	15.5%
九阳股份	19.3	19.4	1.01	0.5%
信立泰	26.8	27.9	1.04	4.1%
洋河股份	65.2	85.4	1.31	30.0%
海康威视	13.1	19.9	1.52	51.9%
招商银行	17.2	18.8	1.09	9.3%
浦发银行	12	12.3	1.03	2.5%
宇通客车	18.9	20.9	1.11	10.6%
贵州茅台	242.2	373.1	1.54	54.0%
正泰电器	18.4	20	1.09	8.7%
合计（均值）			1.23	23.4%
资产	上一年资产*净值		481,925.07	

**\*同时期的沪深 300 指数，从 3158 点上升至 3434 点，净值增长 1.09 倍，涨幅为 8.7%。**

注：因 2016 年可选股票比较多，因此优先选取了满足日常消费品、医药及普通制造业的企业。

将 2009 年至 2016 年，白马股与沪深 300 指数涨跌幅对比，如下图。可看出，除了在牛市白马股组合略低于大盘，其余时间内，白马股组合均跑赢大盘



**这里注意哦：**

牛市里面，白马股组合是跑不过大盘的，但是涨幅依然可观。  
所以大家在挑主动型基金的时候，不要挑牛市的时候，涨的跟鬼一样的基金，这些一般是行为很激进的。

**结论：**

从 2009 年 5 月至 2017 年 5 月的回溯可以计算出，经过 8 年时间，从 10 万本金变为 48 万，**年化收益率约为 21.7%**。考虑到交易费用和股票分红再投资，因此**真实的年化收益约为 24%**。

反问下：真实的环境下，我们会遇到各种诱惑，如格力电器的一开始涨幅较小到涨幅可观，又到大跌，（没错，白马股也会亏损）随后又成为白马股组合中的最亮眼的，这中间你能克制住自己不抛弃不放弃么？



## 总结：本次直播解决了三大疑问

Q1：白马股是什么？

Q2：白马股为什么那么赚钱？

因为王子们的 ROE 就是这么高啊魂淡！

Q3：白马股亏钱了怎么办？

凉拌！谁说白马股不会亏钱的？！看看只来了一发的民生银行，还有博瑞传播、苏宁云商和金螳螂，都坑死了。白马股就是会亏钱的，哪怕是最好的白马股，在有些年份的表现也可能是不好的。但只要组合是好的，我们就是赚钱的！

小 tips：回溯只是无脑按照筛选买入，结合年报二次筛选风味更佳哦~