

本节课为 1 斗赢家会的第二十六期内容分享：

3.1.2 行业观察-寻找龙头-【A 股龙头】

9【1斗赢家会 合货】课程总表				
课程模块	周主题&日期	周二	周四	周六
交易体系	看懂行情 第1周：04/15-04/21	分时K线	成交换手	指数奥秘
	计算下单 第2周：04/22-04/28	交易背后	股价突变	收益误区
	析投资流派 第3周：04/29-05/05	格雷厄姆	利弗莫尔	老手心态
	辨买点卖点 第4周：05/06-05/12	左侧交易	右侧交易	止盈止损
业绩公告	找准最新业绩 第5周：05/13-05/19	搜财报	看快报预告	知未来业绩
	预警业绩变化 第6周：05/20-05/26	估值本质	增速拐点一	增速拐点二
	评判业绩质量 第7周：05/27-06/02	赚钱来源	利润陷阱	收款风险
	猜透市场 第8周：06/03-06/09	一致预期	靴子落地	业绩泄露
行业观察	寻找龙头 第9周：06/10-06/16	A股行业	A股龙头	细分龙头
	挖地三尺 第10周：06/17-06/23	世界工厂	消费升级	享乐主义
	区分行业类型 第11周：06/24-06/30	价值股	成长股	周期股
	发掘增长动力 第12周：07/01-07/07	进口替代	地域扩张	模式转变

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，市场上能挣钱的大部分都是行业龙头，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，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。

【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，是以基本面的角度定义的龙头。

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。

从全球角度来看，上市公司里市值最大的，目前非苹果（APPL）莫属，已经接近万亿美元

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 21000 亿人民币，折合不到 3300 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，以申万一级行业里的“银行”为例：

序号	代码	名称	市净率	流通市值	总市值↓	所属行业
1	601398	工商银行	0.95	15017亿	19852亿	银行
2	601939	建设银行	1.01	678亿	17676亿	银行
3	601288	农业银行	0.88	10527亿	11628亿	银行
4	601988	中国银行	0.78	7840亿	10951亿	银行
5	600036	招商银行	1.57	5931亿	7251亿	银行
6	601328	交通银行	0.73	2343亿	4433亿	银行
7	601166	兴业银行	0.81	3037亿	3311亿	银行
8	601998	中信银行	0.81	1972亿	3024亿	银行
9	600000	浦发银行	0.75	2875亿	3003亿	银行

全部板块

东财二级行业

概念板块

地区板块

申万一级行业

申万二级行业

GICS 二级行业

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：

序号	代码	名称	●	市净率	流通市值	总市值↓	所属行业	60日涨幅%
1	603993	洛阳钼业	*	3.87	904亿	1508亿	稀有金属	-24.27
2	601899	紫金矿业	*	2.62	672亿	917亿	贵金属	-15.68
3	002466	天齐锂业	‡	6.97	624亿	628亿	稀有金属	-10.69
4	601600	中国铝业	‡	1.25	446亿	607亿	基本金属	-22.18
5	603799	华友钴业	*	8.75	584亿	591亿	金属非金属新材料	-22.62
6	600362	江西铜业	‡	1.22	352亿	588亿	基本金属	-5.56
7	600547	山东黄金	*	3.13	406亿	520亿	贵金属	4.83
8	600516	方大炭素	‡	5.87	468亿	487亿	金属非金属新材料	7.57
9	603260	合盛硅业		7.96	50.26亿	481亿	金属非金属新材料	19.83

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

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”。

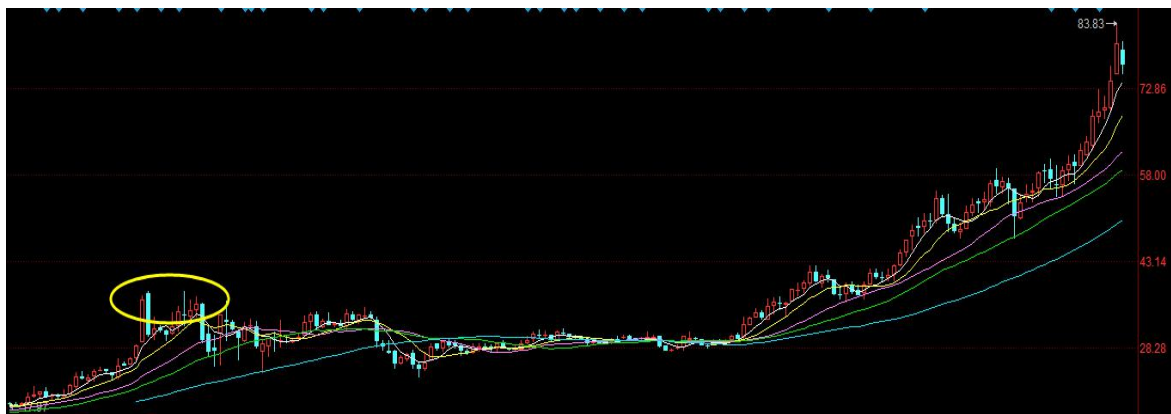
在熊市里，资金的风险偏好低，都比较保守，更愿意选择行业稳定、增速起伏不大的企业。

例如股市里常说的“喝酒吃药”，其中喝酒为代表的消费股，就是最好的证明，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的股票了。牛市里可没人宣传价值投资，而是改为又抓住了某某行情，一个月翻倍这样的事情了。

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，也很难有大的作为。刚才我们提到的美的，认同了空调行业老二的处境，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，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，是为了突破空调行业增速放缓的桎梏，却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，市场显然对后者更加担忧。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，更难为股民带来什么收益。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：

工行：



招商：



宁波:



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。

如果是以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？

【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 20 倍的市盈率，隐含了市场对其年 20%增速的判断，算是一个比较合理的估值了，可刚合并之时，可是百倍市盈率，所以市场才会发生如此惨剧。

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：

网络社交龙头，腾讯 5000 亿美元，脸谱 5500 亿；

网络购物龙头，阿里 5300 亿，亚马逊 8000 亿；

银行业龙头，工商银行 3100 亿，摩根大通 3700 亿

其他行业里，中美差距就很大了，医药方面，恒瑞医药仅 400 多亿美元，强生要 3300 亿

券商，中信证券 350 亿美元，摩根斯坦利 900 亿

我们还需要追赶的行业，比如高科技领域，市值差距很大；券商这类还不够发达的金融业，差距也很大

不过有差距也是好事，从龙头市值差异巨大的行业里，我们才能找到更多的牛股，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。

【知识点总结】

如何寻找龙头；龙头的特点和缺陷