

本节课为 1 斗赢家会的第三十二期内容分享：

3.3.2 行业观察-区分行业类型-【成长股】

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。那么本期我们就来谈谈成长股，这些经常能在一年内股价翻倍的股票，有什么样的共性。

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性的未来增速，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”。

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。

投资成长股的关键就是看【业绩增速】，就是之前我们提到的年业绩增速维持在 20-30%以上，其中业绩可以看营收，也可以看净利润，选择后者的话条件更严格一些。

年增速周期太长，实际操作中，我们可以看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。

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。

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（未来营收增速或净利润增速）。

一家公司的 PE 是 30 倍，业绩增速是 30%，那么 PEG 就等于 1。

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，对未来三到

五年的增速判断，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，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。

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：

11:43

... 0.01K/s 小米移动 4G 59%

X 华海药业(600521)

...



请输入您要查询的股票名称或代码

华海药业(600521)

25.84

+0.82%



五星上将

VIP

技术面

50

基本面

21

资金面

0

消息面

0

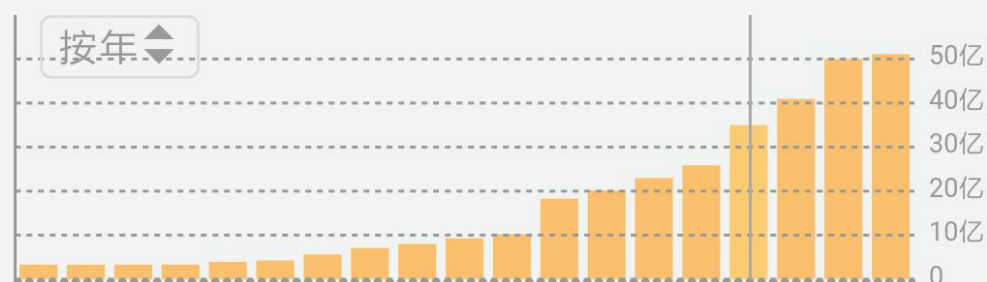
2018Q1 营收: 12.39亿, 同比增速: 9.69%

一年

三年

五年

全部

PE
48.90PB
6.41PS
6.32营收增速
9.7%净利增速
15.6%
个股查询
帮助
分享
自选股

但它的历史 PE 跌宕起伏：



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。不看今年医药大涨行情，以 2017 年的股价进行计算的话，不同 PE 的买入时点带来的年化收益也不一样。

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，等低估回落时在买回来，以提高资金的使用效率。

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，一旦历史业绩变差，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。如果是负增速的话，股价表现就会更差了。

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。

最后我们来说几个成长股认识上的误区：

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。这里给出一个范围供大家参考：PE 在 20-60 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。

【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

