



Opportunity

新生态环境下的股票配置

——系列篇



理念篇一

如何走出价值投资的误区



Opportunity



前言

顶层设计加速落地，为资本市场保驾护航

2018年年底以来，随着“打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场”目标的提出，新一轮资本市场改革开放拉开大幕。我们认为当前资本市场战略地位已提升至新高度，将为作为核心参与者的金融机构带来发展关键历史机遇，行业将迎来增量市场中的高阶竞争新格局。

市场加速分化，注重投资本质

全球经济增速下滑背景下，疫情加大了板块分化的力度和速度。

中长期看，注册制将加剧市场内部分化，强者恒强的格局也将进一步强化，

外资持续流入，投资理念对A股产生积极影响

从中长期来看，随着A股纳入MSCI、富时罗素等国际指数，A股市场国际化程度近年大幅提高，外资整体持续净买入A股。作为外资买入A股的主要渠道，陆股通资金每年都对A股呈现净买入，自2014年以来短短几年时间，已累计净买入超过万亿元。

前言

投资是认知的变现

- 不熟不做永远是投资中的第一法则。
- 知道自己的能力边界，并且恪守自己的最核心的能力极为重要。
- 投资和很多其他事情并不一样，并非艺多不压身。
- 根据自己的投资哲学和理念，构建投资策略和风险管理体系，进退有序，从容面对市场，从心由境造到境由心造。

价值投资不能保证我们盈利，但价值投资给我们提供了走向真正成功的唯一机会。



本节目录

一

概念与意义

二

投资的本质

三

三维度掘金好公司

一 概念与意义

概 念



投资：是货币收入或其他任何能以货币计量其价值的财富拥有者牺牲当前消费、购买或购置资本品以期在未来实现价值增值的谋利性经营性活动。

价值投资：以获取股息回报作为主要投资收益的投资理念。

从金融学角度来讲，相较于投机而言，投资的时间段更长一些，更趋向是为了在未来一定时间段内获得某种比较持续稳定的现金流收益，是未来收益的累积。



意 义

二 投资 的 本 质

1、美国1802年-2012年大类资产的获利表现



图1：美国自1801年至今大类资产的回报表现

现金额：-95%；黄金：3倍；短期债券：275倍；长期债券：1600倍

股票：1030000倍

2、典型的价值投资个股表现

贵州茅台
(白酒)

长春高新
(医药)



资本市场是个多样而复杂的生态系统，市场参与者的价值观决定了各自的行为。但市场本身，这么多年以来，真正反映的还是国家、产业发展的变化以及公司的成长。

3、投资的本质

春种一粒粟
秋收万颗子



- 1、买到被低估的东西（市场过度悲观、市场情绪化定价带来的机会，价格决定了回报率）；
- 2、买到将来能够超预期而成长的东西（企业成长）；
- 3、学做时间的朋友（经得起时间的检验）；
- 4、时间 $\neq$ 价值，选择比努力更重要。（选好赛道事半功倍）

三 三维度掘金好公司

如何避免价值投资误区，选择优质企业



理念篇结束语



价值投资已然不是新鲜名词，越来越多的笃信者和实践者在用自己的思考方式，不断探索新的未知世界。



回归股资的本质，就是要找到好的公司，把握机遇，学做时间的朋友。



方法篇

基本面投资面面观



Opportunity



本节目录

一

定义及因素解析

二

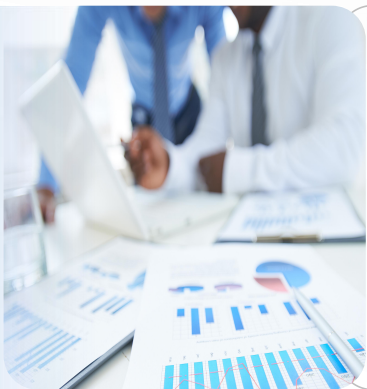
优缺点比较

三

变量的选择

一 定义与因素解析

基本 面



基本面指影响股票市场走势的基础性因素。股价变动的因素主要有国内外政治经济环境、国家政策、公司所处的行业、公司财务状况、供求关系、技术面因素、投机因素、不可抗力因素（如地震、旱涝等自然灾害）和心理因素等。

基本面分析是指主要对**宏观基本环境**、**公司所处的行业和公司财务状况**3个因素进行分析，通过对基本面的分析，可以把握股价变动的基本因素，它是股票投资分析的基础。



基本面分析



公司所处的行业分析

行业性质分析

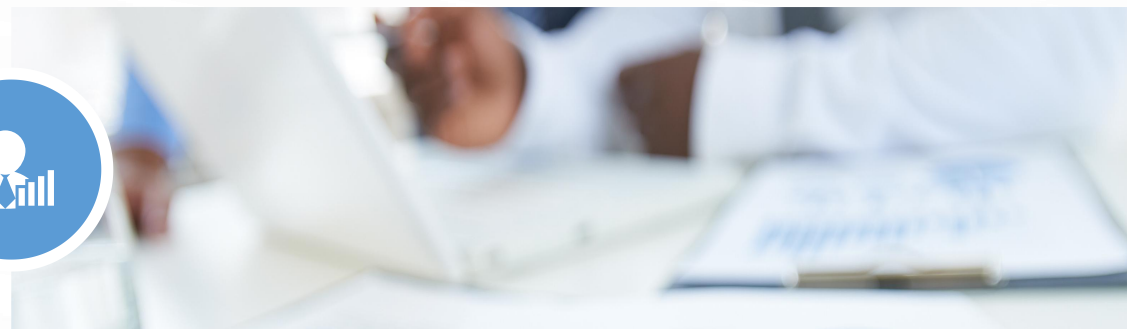
商品形态、需求形态、生产形态

行业生命周期分析

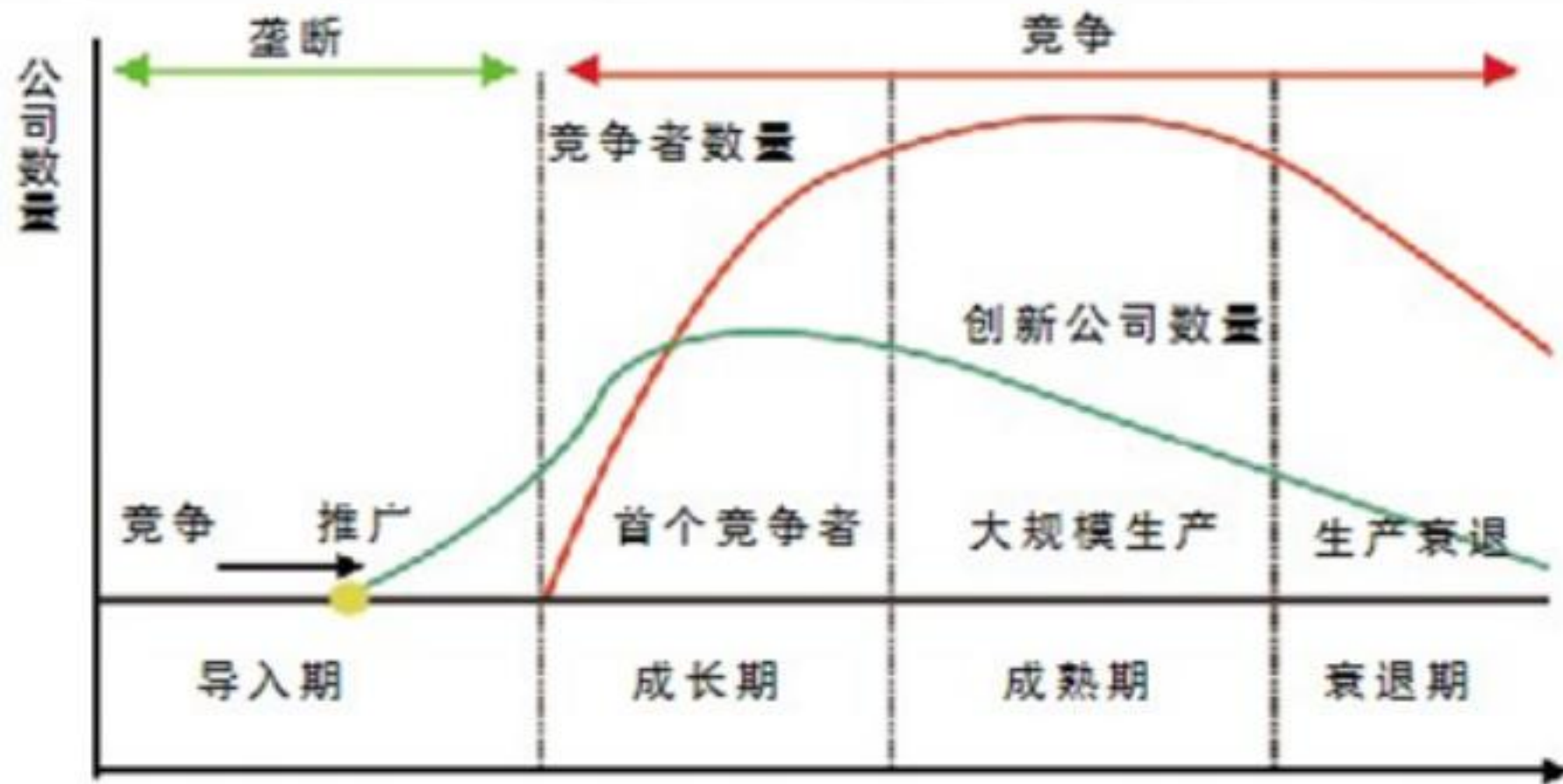
初创期、成长期、
稳定期、衰退期。

板块分析

概念板块、地区板块、
行业板块

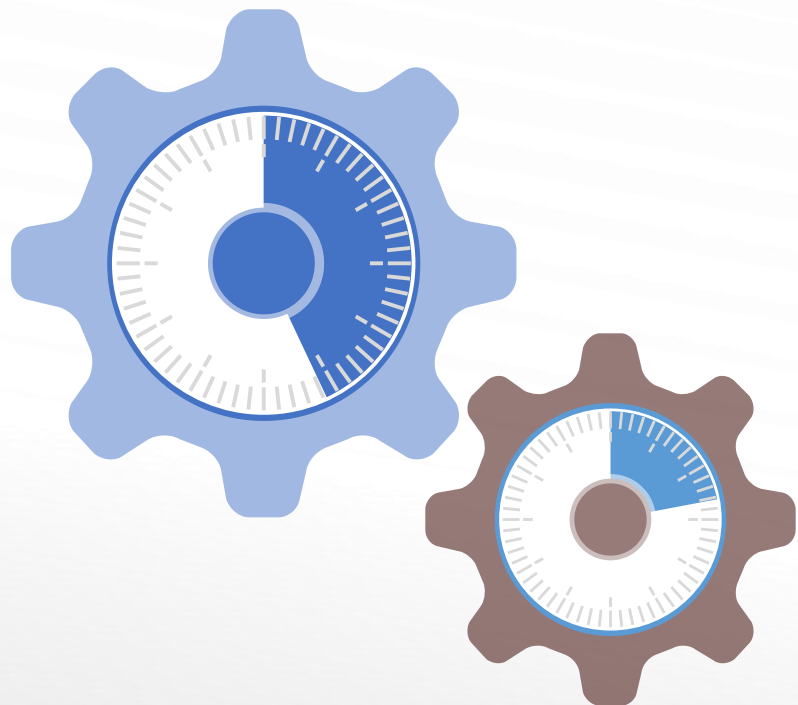


行业生命周期图

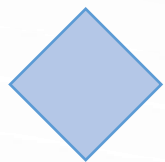


对公司财务状况的分析

财务报表分析



财务分析方法



公司财务报表是上市公司对外提供的能够反映其财产状况和经营情况的会计报表，**包括资产负债表、利润表、现金流量表、财务状况变动表、财务指标以及附表和附注。**



财务分析方法主要有**比较分析法和比率分析法**两种

比较分析法：是指通过比较财务报表中的各项数据，从数据差别上判断公司的经营情况，得出该公司的优劣。包括横向比较、纵向比较和标准比较。

比率分析法：是指将财务报表中的两个相互联系的指标进行对比来确定比率，然后依此比率对公司的财务状况和营成果进行分析。主要包括获利能力比率分析、偿债能力比率分析、成长能力比率分析和资金周转性比率分析。

二 优缺点比较

能够从经济和金融层面揭示证券价格决定的基本因素及这些因素对价格的影响方式和影响程度



对基本面数据的真实、完整性具有较强的依赖，短期价格走势预测能力较弱



三 变 量 的 选 择



基本面分析

投资的N种方法，你无法

真正掌握N个变量

政策、宏观、公司、行业.....





对企业价
值的判断



对产业大趋
势的判断



系统性
风险水平

只有在更少的、更重要的变量分析上持续做到最好，才是提高投资确定性与大概率的最简单、最朴素的方法，也可能是最为有效的方法。这是执行上的“**降维**”，更是逻辑上的“**升维**”

方法篇结束语



基本面投资聚焦于长期最为重要的少数因素，且在不同研究领域、不同时期可以不断自我复制。



优秀企业具备伟大的共性。



行业篇

行业周期的判断和投资思路



Opportunity



本节目录

一

投资框架

二

成长期行业的投资思路

三

稳定期行业的投资思路

1

自上而下思考

宏观经济（结构变迁）
产业发展（发展阶段）



2

自下而上选择

企业家、文化
管理激励机制、
发展格局、商业
模式等

二 成长期行业的投资思路

从供需角度出发，挖掘未被满足的强需求



用一条供需曲线可以解释一切

供给和需求分析是经济学最基本、最有力的分析工具之一，供给需求分析能够理解价格的形成和变动。

发掘将要爆发的强需求

时期：工业化初
特点：轻工业为主体
行业：纺织、家电

01



02

时期：工业化中期
特点：重工业为主体
行业：能源、动力、基础建设等

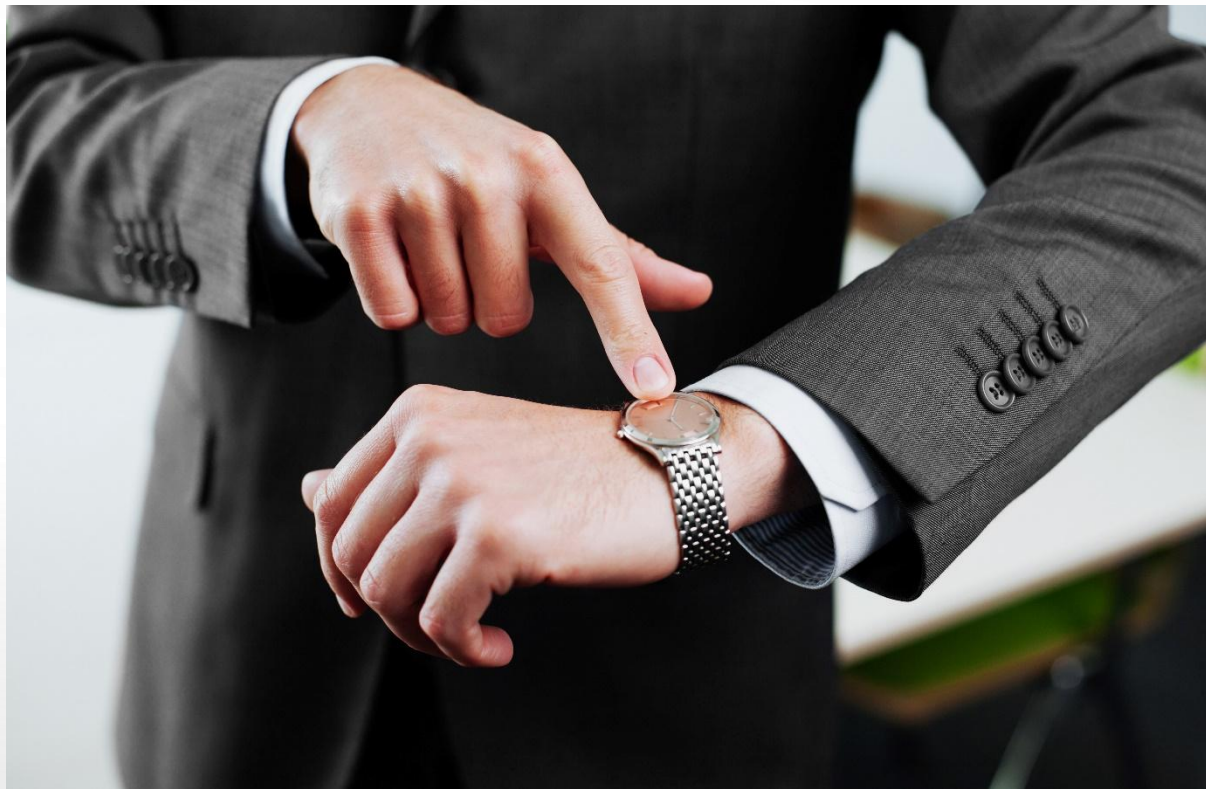


03

时期：工业化后期
特点：以服务业为主体
转向以服务业为主体
行业：旅游、娱乐、
医疗保健、信息化服务等。



人和机制是成长期行业选择标的的首要考量因素



道德品质



企业文化



优质资产



优秀管理

如何看待成长股的估值

格雷厄姆在《聪明的投资者》中曾提供过“一个简单的公式用于成长股的评价。这个公式得到的价值数据相当接近于那些用更精密的数学方法计算出的结果。这个增长数应该是对下一个7至10年的预测。”

$$\text{价值} = \text{当前（普通）收益} \times (8.5 + \text{预期年增长率} \times 2)$$

实际运用中，首先，根据计算结果与股票的历史最低市盈率、市净率、公司素质、发展前景等各种因素，进行综合评判，从而促进了估值安全性的提高。

其次，还需要结合公司所处的发展阶段（初期，爆发期、后期）及流动性环境。

三 稳定期行业的投资思路



风险提示

本文是基于投资者教育课程需求，不构成任何投资建议。任何机构或个人据此做出的任何投资决定或投资行为，风险自担。

投资有风险，入市需谨慎



感谢聆听

