

雪球访谈

18年哪些低估的成长行业值得关注？

2018年02月07日

雪球

聪明的投资者都在这里

免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



访谈嘉宾



NT_CLANNAD



访谈小秘书

访谈简介

过去的一年蓝筹大白马暴涨，但另外一大半的股票仍处于水深火热的熊市状态。本期访谈我们邀请雪球人气用户，私募基金\$雪风一号P000400\$经理@NT_CLANNAD李斯达来与大家交流探讨18年价值投资还有机会吗？哪些低估的成长行业值得关注？

@NT_CLANNAD，擅长投资银行、地产，自认为是“70%格雷厄姆+30%巴菲特”的价值投资派。他的私募\$雪风一号P000400\$成立以来稳步增长，被球友赞曰“稳健靠谱、眼光独到”。在他看来，任何时期都有投资机会，但风险控制是投资的关键，安全边际、护城河、低估程度、业绩确定性、成长性等分析最终都是为了降低投资一家公司所可能面临的风险。风险控制好了，在一家能提供足够上涨空间的公司里下重注，自然会有较好的收益。

2018年的A股银行和地产是否还有机会？还有哪些估值低的成长性行业值得关

注？速来提问～！

免责声明：本访谈基于嘉宾认为可靠的已公开信息，但嘉宾无法保证信息的准确性或完整性。在任何情况下，本访谈中的信息或所表述的意见不构成对任何人的投资建议，投资决策需建立在独立思考之上。

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

本次访谈相关股票：上证指数(SH000001),创业板指(SZ399006)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] gavinle:

关于\$上证指数(SH000001)\$ \$创业板指(SZ399006)\$，对@NT_CLANNAD说：想知道18年价值股要涨到什么时候？成长股估值要杀到什么时候？还是做周期股的波段？

[答] 访谈小秘书:

回复@NT_CLANNAD: 敲黑板：18年A股依然会往价投化和机构化方向发展。//@NT_CLANNAD:回复@gavinle:我认为18年A股依然会往价投化和机构化方向发展。有些人觉得17年蓝筹和大盘股暴涨只是市场一时的风格转换，但我不这么认为。我觉得是价值回归+投资者理念、结构的变化。A股港股化和机构化是一个必然的趋势，只是时间问题。18年外资将根据MSCI指数权重开始对A股进行建仓，再加上近期兴全基金这种典型价值投资型产品一天募集超过300亿，未来A股大盘股和蓝筹会有很强的资金支撑，因为这些大机构必须根据权重或者价投理念来选股，也只有大盘股才能提供足够的流动性。成长股很难定义，南京银行、亨通光电你也能说他们是成长股。甚至巨无霸中国平安，你可以说她是价值股也可以说是成长股，因为他成长性一点都不比中小创低。市场杀的更多是估值过高，但业绩又没达到预期的股票，比如华懋科技这种。

[问] 思彤Sitong:

关于\$上证指数(SH000001)\$ \$创业板指(SZ399006)\$，对@NT_CLANNAD说：想知道白马里的索菲亚（全屋定制）18年的情况是否指的买入看财报和万德数据估值，表现还不错，不太确定18年的情况

[答] 访谈小秘书:

回复@NT_CLANNAD: //@NT_CLANNAD:回复@思彤Sitong:该股我没研究。未来精装修比例会越来越高，行业门槛性不高，而且这估值跟科技股有的拼，不便宜。

[问] 马野马：

关于\$上证指数(SH000001)\$创业板指(SZ399006)\$，对@NT_CLANNAD 说：
低估二三线的蓝筹是不是会有机会？比如雅戈尔，看好但股性温吞，有点拿不住了，也算是地产概念，请老师指教

[答] 访谈小秘书：

回复@NT_CLANNAD: 嘉宾只看好港股的部分二三线蓝筹和地产股

哦//@NT_CLANNAD:回复@马野马:我只看好港股的部分二三线蓝筹和地产股。A股的二三线并不便宜。雅戈尔目前估值不高，但别期望太高。土地储备已经很少，只有63万平。但是今年销售增速很快，这2年销售的房子估计利润会在18年开始体现，预计18年报表不会差。公司投资的上市公司都不咋地，银行中居然选了个最差的浦发。

[问] 保尔咔嚓精：

关于\$上证指数(SH000001)\$创业板指(SZ399006)\$，对@NT_CLANNAD 说：
可否介绍下您私募的投资理念？是怎么选出低估值的标的的呢？谢谢哈

[答] 访谈小秘书：

回复@NT_CLANNAD: //@NT_CLANNAD:回复@保尔咔嚓精:关于基金大概的投资理念：

1. 以价值投资理论作为研究和决策基础。重点是分析股票的安全边际和内含价值，同时分析行业和公司未来成长空间、竞争格局、排他性、风险点等因素。少数情况下结合市场热点、趋势、技术面作为辅助参考因素，但不作为主要买入逻辑。
2. 避开不确定性或估值过高的行业和公司。不为追求高收益而承担过高风险。只有在确定其长期亏损可能性极低的前提下，才做出买入决定。
3. 回避兑现期过长、不符合实际、估值过高、或排他性不足的公司。

关于选出低估的标的。如果能大概计算出一只股票的合理价格，自然知道是否低估。

[问] 涤生二三事：

关于\$上证指数(SH000001)\$ \$创业板指(SZ399006)\$，对@NT_CLANNAD

说：您认为万科A和平安银行未来发展如何？

[答] 访谈小秘书：

回复@NT_CLANNAD：\$平安银行(SZ000001)\$ \$万科A(SZ000002)\$

//@NT_CLANNAD:回复@涤生二三事:万科A我不看好，估值对于一个房企来说已经偏高，土储不足，储备甚至还不如融创，只能疯狂拿地才能保规模。

平安银行我看好未来的成长性。平安银行的体制可以说是所有银行中最好，背靠平安集团决定这家银行的市场化程度和灵活性都不是其他股份行可以比的。同时平安银行也是这几年转型零售比较成功的银行，零售利润贡献接近一半，这个母公司平安集团的营销团队起到非常大的作用。按邱冠华的话来说，平安银行可以拿去压箱底，不要想着短期涨多好，这是个成长股。

[问] hlmak2003：

关于\$上证指数(SH000001)\$ \$创业板指(SZ399006)\$，对@NT_CLANNAD 说：

還有高增長，低估值的票？是不是PE十幾倍的那些，或者是銀行股？

[答] 访谈小秘书：

回复@NT_CLANNAD：//@NT_CLANNAD:回复@hlmak2003:A股中银行、保险和极少数地产股还是相对低估的。而且银行中的南京银行、平安银行、保险中的中国平安，你也可以说是成长股。同样在地产中，金茂这种你也可以说是成长股。

[问] 做个好爸爸：

关于\$上证指数(SH000001)\$ \$创业板指(SZ399006)\$，对@NT_CLANNAD 说：

港口运输行业现在的收益虽然升幅不大，但依然是高利润、低股价的时代。送上门的生意远远比努力营销要舒服的多，您判断：中国的港口及运输行业在18年能否摆脱低股价时代？整体行业反转的可能性有多大？谢谢！

[答] 访谈小秘书：

回复@NT_CLANNAD: //@NT_CLANNAD:回复@做个好爸爸:中国航运企业家对市场预期信心大涨。船舶运输企业、港口企业和航运服务企业经营状况继续好转，各类港航企业景气指数都处于景气线之上。考虑到各个子板块有不同的供求情况、不同的公司自身因素和行业动态，各个子板块的股价表现将会分化。但考虑到目前市场气氛向好，整个供应链可能会一起向上。从市场环境看，航交所的中国出口集装箱运价指数(CCFI)、VLCC运价和油轮租赁价格均从2017年第三季的低谷反弹，但波罗的海干散货运价指数(BDIY)继续走软。中国码头作业费的下调，引起了市场对港口运营商的担忧，但实际的影响还有待观察。2018年行业整体还是非常疲弱

[问] 始于西川:

关于\$上证指数(SH000001)\$ \$创业板指(SZ399006)\$，对@NT_CLANNAD说: 请教，如何看待2018年太钢不锈和鞍钢的利润情况?? 可持续吗? 周期行业的未来利润，会怎么样?

[答] 访谈小秘书:

回复@NT_CLANNAD: //@NT_CLANNAD:回复@始于西川:周期性行业不好判断，特别是钢铁这种上下游都被制约的。现在利润再好也不代表未来也好，更何况现在钢铁股都涨上天了

[问] 娜美克星:

关于\$上证指数(SH000001)\$ \$创业板指(SZ399006)\$，对@NT_CLANNAD说: 中证传媒，全指信息，中证环保，中证证券。以上四只行业指数基金算低估吗? 您最看好哪只?

[答] 访谈小秘书:

回复@NT_CLANNAD: //@NT_CLANNAD:回复@娜美克星:我不喜欢这种行业性指数基金，既达不到分散的作用，又没什么超额收益。有些行业不是你投个行业就行的，要精选龙头个股。如果指数定投，还是建议沪深300、H股ETF这种大型指数。

[问] 大漠一笑:

关于\$上证指数(SH000001)\$ \$创业板指(SZ399006)\$, 对@NT_CLANNAD

说: 煤, 电行业前景如何?

[答] 访谈小秘书:

回复@NT_CLANNAD: //@NT_CLANNAD:回复@大漠一笑:煤炭是周期性行业, 股价涨跌大部分跟煤炭价格挂钩, 如果你看好煤炭的价格就能买。

[问] 小鱼鱼兒:

关于\$上证指数(SH000001)\$ \$创业板指(SZ399006)\$, 对@NT_CLANNAD

说: 金地集团从基本面如何看待, 此公司的结算时间有点不好验证, 杠杆率也低, 要如何解析? 谢谢

[答] 访谈小秘书:

回复@NT_CLANNAD: \$金地集团(SH600383)\$ //@NT_CLANNAD:回复@小鱼鱼兒:金地集团是个很好的公司。最近股价暴跌, 可以关注。17年净利润率达到15%以上, 远高于万科和保利。18年会结算16年卖的房子, 估计18年净利润率依然可以维持。金地集团17年销售增长40%。权益货值大概4000多亿(去年Q3的是数据, 现在估计不止)。按15净利润算, 有600亿利润, 目前市值660亿。金地杠杆很低, 净负债40%, 意味着未来加仓空间巨大。金地14,15年拿地相对万科更积极, 16年拿地放缓, 17年又加速, 整体节奏比万科好。再加上金地的品牌价值, 目前市值应该算略微低估。不过金地的子公司金地商置明显更加低估, 金地商置等于免费用了金地集团的信用和品牌。

[问] 欧阳Nb:

关于\$上证指数(SH000001)\$ \$创业板指(SZ399006)\$, 对@NT_CLANNAD

说: 那些行业还是低估的?

[答] 访谈小秘书:

回复@NT_CLANNAD: //@NT_CLANNAD:回复@欧阳Nb:A股银行业、房地产中有

些股票依然低估。特别是银行业。港股的话就很多了。

[问] 资深菜鸟自由之路：

关于\$上证指数(SH000001)\$ \$创业板指(SZ399006)\$，对@NT_CLANNAD
说：港股、上证、创业板看跌情绪浓厚，大概率下跌的时候如何应对？

[答] 访谈小秘书：

回复@NT_CLANNAD：//@NT_CLANNAD:回复@资深菜鸟自由之路:可以逐步降低
仓位但不要轻易空仓。现在已经开始暴跌了，所以手上留点子弹确实很重要

[问] 不召而自来：

关于\$上证指数(SH000001)\$ \$创业板指(SZ399006)\$，对@NT_CLANNAD
说：火电板块和券商板块如何？有值得建议的股票吗？

[答] 访谈小秘书：

回复@NT_CLANNAD：//@NT_CLANNAD:回复@不召而自来:煤炭上涨周期，火电
好不了。券商是我最不看好的行业之一。券商门槛太低，而且没有办法做到什么差异化竞争，跟国外不同的是，国内经纪业务环境极为恶劣，佣金太低了，之后如果银行允许做经纪业务，券商这块业务还要被冲击。两融目前是券商的暴利业务，但是之后两融利率会有很大的下跌空间，券商利差会收窄。从估值和业绩来看，券商大部分时间ROE都只有银行的一半，只有偶尔遇到牛市的时候ROE才会达到20以上，但是国内券商PB估值居然大幅超过银行，完全没有投资价值。

[问] 酱闷蛋：

关于\$上证指数(SH000001)\$ \$创业板指(SZ399006)\$，对@NT_CLANNAD
说：怎么看待医药行业以及细分比如中药，创新药行业的估值

[答] 访谈小秘书：

回复@NT_CLANNAD：//@NT_CLANNAD:回复@酱闷蛋:医药行业看不懂，专业性
太强。但这是个好行业，门槛性高。可以关注估值低的创新药、高端仿制药、疫苗等

龙头企业，龙头才有资金去研发。

[问] 正理八经zun:

关于\$上证指数(SH000001)\$ \$创业板指(SZ399006)\$，对@NT_CLANNAD 说：
地产最近回调，可能是由于短期博弈资金撤出，担心三月份会议提房产税，个人看好阳光城和新城，请问目前您感觉是否还低估？

[答] 访谈小秘书:

回复@NT_CLANNAD: //@NT_CLANNAD:回复@正理八经zun:新城A太贵了，我不会考虑。一个以前并不出名的公司市值居然超过金地集团，动不动就要开100个广场，我看不懂这种模式。阳光城也差不多，太贵，这公司很激进，负债很高，净利润率低的可怕，比泰禾还低，大股东质押股票比例大，但是如果跌到7元以内还是可以投资的。房产税早就在预期之内了。

[问] 夸克轻子粥:

关于\$上证指数(SH000001)\$ \$创业板指(SZ399006)\$，对@NT_CLANNAD 说：请问保利地产和万科相比较，各自的优缺点有哪些？你更看好哪一个的未来？

[答] 访谈小秘书:

回复@NT_CLANNAD: \$保利地产(SH600048)\$ //@NT_CLANNAD:回复@夸克轻子粥:万科的优点是稳，缺点是太贵了，而且土储太少，没什么投资价值。万科主要优势是品牌溢价（对毛利率有帮助）、负债低（行业最低之一），多元化布局（搞商业、出租和物流，不要指望有什么高增长）。但是万科权益货值已经跟保利相当，而且17年销售净利润率甚至还略低于保利。如果万科要保规模必然要疯狂拿地，万科最近拿地主要集中在16年，不是个好时机，现在大幅拿地毛利率肯定受损。万科市值4000亿，保利2200亿。市值跟土地储备规模无法匹配。除了品牌价值、负债率（保利负债偏高）外，保利跟万科没太大差别，土储规模也相当。而且保利在负债远高于万科、品牌也不如万科的情况下净利润率还能跑赢万科，说明保利在土地成本控制上很优秀，2选1肯定选保利。

[问] 恍惚:

关于\$上证指数(SH000001)\$ \$创业板指(SZ399006)\$, 对@NT_CLANNAD 说:
请问你怎么在业绩增速和现金流, 负债率之间均衡看待成长股?

[答] 访谈小秘书:

回复@NT_CLANNAD: //@NT_CLANNAD: 回复@恍惚: 成长股其实最核心在于预测未来。你说的这3个指标除了负债率外基本都是反映的是过去的情况。

首先业绩增速, 比如一家公司如果过去5年每年增速50%, 这个增速很高, 但这个信息市场早已知道, 股价已经完全反映这种增速所对应的估值了。光基于过去增速这一理由去买入显然风险很高, 如果这家公司未来5年每年亏100亿呢。或者哪怕增速只是降到30%, 也要杀估值。所以重要的是预期这个公司未来5年的增速到底如何, 如果超市场预期, 那么这个公司的股价以后一定还要涨。

负债率: 负债高可以是缺点也可以是优点。其实核心还是要预测未来这个公司未来利润到底是暴增还是暴跌。大多数情况下, 我们并不知道一个公司未来业绩如何, 这时候我们如果谨慎的话会希望负债越低越好, 负债低代表容错性大。但是如果我们能预测未来, 那就不一样了, 比如融创和恒大这几年增速远超万保招金, 主要原因就是他们杠杆比别人高得多。那么预先知道融创会爆发的一些人就会觉得高杠杆的融创是个优点。只要一家企业的利息前利润率高于借贷利息, 那么杠杆就是有利的。

现金流依然表现的是过去的的数据, 只不过这个数据可信度会高于利润增速。这个指标可以用来看企业是否造假, 以及对未来利润的评估。一个预收款庞大的企业跟一个应收账款庞大的企业, 大家明显偏好前者。但是一个企业完全有可能在未来几年从一个负现金流变成正现金流, 所以关键还是在看未来。

[问] Delhi:

关于\$上证指数(SH000001)\$ \$创业板指(SZ399006)\$, 对@NT_CLANNAD 说: MS CI 会给地产和银行股带来进一步股价上涨吗?

[答] 访谈小秘书:

回复@NT_CLANNAD: //@NT_CLANNAD:回复@Delhi:地产不好说。银行肯定会受益的。

[问] 天山清泉:

关于\$上证指数(SH000001)\$ \$创业板指(SZ399006)\$, 对@NT_CLANNAD说:请问18年如果出现美股大波段下跌, 您准备如何应对?

[答] 访谈小秘书:

回复@NT_CLANNAD: //@NT_CLANNAD:回复@天山清泉:会考虑这个风险, 今年仓位不会像去年那么激进。

[问] littlenowy:

关于\$上证指数(SH000001)\$ \$创业板指(SZ399006)\$, 对@NT_CLANNAD说: 请问老师美的, 格力, 银行股是否在18年可以介入? 因为之前已有大幅上涨, 但是仍然看好未来的公司业绩发展, 有点拿捏不好 请老师指教, 谢谢!

[答] 访谈小秘书:

回复@NT_CLANNAD: 近期银行业出现的趋势//@NT_CLANNAD:回复@littlenowy:关于银行股。17年是银行股分化最严重的一年, 几乎是冰火两重天, 存款基础好、零售强、风险低的银行17年涨幅巨大, 招行A股上涨50%多, 招行港股更是接近翻倍。平安银行涨势强劲也主要是因为其在平安集团的领导下, 零售业务突飞猛进。而零售薄弱、偏重对公、负债成本高的银行, 要么深陷不良泥潭, 要么负债成本失控, 股价甚至还在下跌。比如民生A去年反跌4%, 民生H走势更是和恒指呈相反的趋势。近期银行业呈现出下面几个趋势:

(1) 市场利息长期维持高位

银行间拆借利息和交易所利息从17年起长期维持在高位, 导致很多依赖同业负债的银行受到很大影响, 其中影响最大的就是兴业银行、民生银行和浦发银行。特别是兴业, 民生, 17年营收大跌, 主要原因就是负债利息升高过快, 资产收益跟不上, 导致净息差大降。

(2) 传统存款基础受到重视

由于市场利息长期高位。传统存款基础好的银行，从17年初开始就开
始显现出极大的成本优势。活期存款成本一般都在1%以下，定期存款成本一般在3-4%左右，都远低于同业负债4%以上的成本。再加上存款的平均期限普遍长于同业负债，价格波动小，存款基础好的银行在资产配置时可以更加灵活和安全。比如南京银行、重农商、四大行就是存款基础良好最大的受益者。而存款基础最弱的是兴业银行。

(3) 专注于零售

零售贷款不良率普遍只有1%-2%之间，而且几乎没有什么周期性因素。而对公贷款不良率可以达到5%-10%之间。招行和建行、农行零售最强。所有银行都在喊口号要往零售转型，但这非常困难，传统的对公型银行目前只有平安算转型成功了。

(4) 资本充足率压力

资本充足率越高说明银行越不需要股权融资。银行都在大力发展中间收入业务，原因是中收是不占用资本的。很多银行，比如兴业、平安、南京，都属于高杠杆发展，以前银行业的ROA高，杠杆自然是越高越好。但是现在不一样了，整个行业ROA在下降，原来那些高杠杆银行资本消耗大，杠杆产生的额外ROE已经越来越小，甚至很多ROE已经不如四大行，经常需要靠定增来维持最低资本充足率要求。而四大行和招行资本充足率一直都很高，中收占比也高，经营杠杆较低，几乎不需要股权融资。

我个人建议是，A股多看看兴业、南京、平安、四大行以及内银H股。

美的、格力目前太贵，但已经买了的压箱底也可以。国产电器对进口的替代是个趋势。

[问] Kapil:

关于\$上证指数(SH000001)\$创业板指(SZ399006)\$，对@NT_CLANNAD 说：
看到你组合里有中南建设这只股，请问1.对它年报中披露的全口径销售金额比克尔瑞公布的要低你怎么看？2.2017年报公司并没有预增，也就是利润增速不佳，是不是它

的周转和利润率还是存疑呢？3.请问对于它1月拿地面积大增怎么看？4.请问是否觉得同样的阳光城和华发性价比更高呢

[答] 访谈小秘书：

回复@NT_CLANNAD: //@NT_CLANNAD:回复@Kapil:中南我没有太关注。跟阳光差不多，净利润率都低，货值和杠杆都跟阳光、泰禾相当，但市值低不少。员工持股价6.83，反正跟现价差不多。这股肯定不是最优选，只不过在a股中你可能可以选的地产股并不多。

[问] 123哆咪咪：

关于\$上证指数(SH000001)\$ \$创业板指(SZ399006)\$，对@NT_CLANNAD 说：请问用股票分红金额怎么判断股价的高了或低了？谢谢！

[答] 访谈小秘书：

回复@NT_CLANNAD: //@NT_CLANNAD:回复@123哆咪咪:股息率当然是越高越好了。但是不能完全用股息来判断，有些公司不分红但是依然可以涨很多。

[问] Yolanda_Li：

关于\$上证指数(SH000001)\$ \$创业板指(SZ399006)\$，对@NT_CLANNAD 说：现在整个盘面基本已经涨了一波，风险更高，要怎么选择估值低、较少人投资的、业绩好、管理层架构好的优质股，什么时机适合抽回资金，投资组合要怎么搭配

[答] 访谈小秘书：

回复@NT_CLANNAD: //@NT_CLANNAD:回复@Yolanda_Li:这两天暴跌以后风险已经充分释放。我预计最多跌3天，可能周五就翻红了。这次下跌完全没有基本面因素，还不如2011年的美债危机。A股里面估值低的多在大盘股，H股里面估值低的多在小盘股，可以用同花顺条件筛选，然后再一个个看。不过最快的还是直接问各行业的专家，让他们推荐，然后你再自己分析判断。雪球上云蒙、世说新语、moses、管我财、人淡若菊、山行等都是很好的老师。投资组合最好是分散投资，但是一般人可能没那么多精力，基金经理可以投30只左右，非专业人士投5-10只即可。仓位一般维

持50-75%之间，根据你自己的风险偏好，非专业投资者不建议用杠杆。

[问] 适者生存1688:

关于\$上证指数(SH000001)\$ \$创业板指(SZ399006)\$，对@NT_CLANNAD 说：

请问您认为那个行业是低估的成长行业呢？个股用什么评估方法较好呢？是不是每个行业用的估值方法不一样呢？谢谢您！

[答] 访谈小秘书:

回复@NT_CLANNAD: //@NT_CLANNAD:回复@适者生存1688:保险也许算。每个行业估值方式都不一样，最好是用NAV、内含价值、净利润净现金折现之类的方式来估值。

[问] 海天成一色sUV:

关于\$上证指数(SH000001)\$ \$创业板指(SZ399006)\$，对@NT_CLANNAD 说：什么行业2018年最安全。

[答] 访谈小秘书:

回复@NT_CLANNAD: //@NT_CLANNAD:回复@海天成一色sUV:银行、水电、核电相对来说安全，特别是港股中的相应标的

[问] 深水区:

关于\$上证指数(SH000001)\$ \$创业板指(SZ399006)\$，对@NT_CLANNAD 说：这两个月银行股涨幅不小，是否存在高估的可能？

[答] 访谈小秘书:

回复@NT_CLANNAD: //@NT_CLANNAD:回复@深水区:个别高估有可能，整体估值合理，部分银行低估

最后引用邱冠华那段话（看看就好，不要全信）：“1、本轮最大不同之处在于行情性质：不仅仅是基本面驱动，更是价值重估。影子银行全面整顿把过

去十年超发的货币赶了出来，促使社会资金重新寻找出路，当下中等偏低的市场偏好，为银行的价值重估创造了良好的修复条件。

2、这次行情级别会超所有人预期；我认为平均1.5倍PB以内的银行都不算贵，优质银行甚至可以给到2.0倍PB。这次价值重估也可以理解为对过去十年银行基本面的重新审视，过往银行虽然利润可观，ROE丰厚，但基于对经济下行前景、银行中长期隐患的担忧，投资人一直怀疑PB的真实性。如今，经济L型软着陆形势明朗、影子银行全面整顿、打破刚兑，就消除了银行的中长期隐患，那么估值完全就可以给上去了。参照国际可比经验、学究的PB模型测算，A股银行PB估值就在1.5-1.8倍区间水平。

二、行情远未走完，建议2018年至少标配。

1、行情远未走完。无论从合理估值水平、资金的持续性、市场风险偏好，本轮银行都还没走完。由于前期涨得及，过程中难免技术调整或整理，这恰恰为补足筹码创造机会，而不是卖出。这对做波段的投资者是一个考验，正如我从9块钱附近推荐的平安银行，很多人做波段在10块钱附近就因做波段而出局，10-15元这一段再也回不来，再买回来就有心理障碍了。

2、建议标配银行。A股银行市值占比约20%，通常以18%为标配。A股历史上只有三次机会值得标配，一是06-07年，二是09年，三则是当下。其他情况从未标配过。基于本轮行情的空间大、可持续，建议机构投资者至少标配，甚至以上。”

[问] 东方价值：

关于[\\$上证指数\(SH000001\)\\$](#) [\\$创业板指\(SZ399006\)\\$](#)，对[@NT_CLANNAD](#)

说：股市长线法里面讲投资价值股盈利远胜于成长股，我们如何理解这个现实，又如何操作；成长股可遇不可求，怎样才能抓住成长股？？

[答] 访谈小秘书：

回复[@NT_CLANNAD](#)：//[@NT_CLANNAD](#)：回复[@东方价值](#)：说价值投资盈利远胜成长股也不对，巴菲特其实也投成长股。抓住成长股的关键在于预测未来。而要预测未

来除了判断市场需求、竞争格局和宏观经济走势外，最重要的是要对你投资的公司了如指掌。长期的成长股是很难抓到的，如果你回到20年前问马化腾腾讯今天会变成什么样，他可能也预测不到。我们只要抓住一个中短期的成长周期就够了。比如17年的融创、14年的两投这种，抓好了都有接近10倍收益。你需要知道这家公司有没有一个可以对业绩产生颠覆性的产品、项目、资产能在近期投产，但市场又不知道，或者市场知道但是对其产生的利润存疑或者不信任。一般一个颠覆性新项目在投产之前公司的业绩都会变得很难看，因为要支撑这个项目的资本和研发开支会非常大，但初期又没有回报，这时候二级市场可能会不看好这家公司（比如16年融创、12年两投的报表就非常难看）。而且这个项目还必须有足够的市场需求，你需要提前预判市场是否能接受并消化掉公司的新增产能。短期的成长兑现以后，才考虑长期的成长性，看这家企业是不是能一直产生这种颠覆性的产品，或者这种新产品的市场需求能否一直无限扩大下去（比如苹果、腾讯这种）

[问] 死尼特族：

关于[\\$上证指数\(SH000001\)\\$](#) [\\$创业板指\(SZ399006\)\\$](#)，对@NT_CLANNAD

说：像血制品的天坛生物华兰生物。和中药类的天士力等算低估么？还是医药不算成长行业有天花板？为什么没资金看好

[答] 访谈小秘书：

回复@NT_CLANNAD：//@NT_CLANNAD:回复@死尼特族：医药专业性太强，不是我能力圈。医药行业在二级市场很少有所谓低估的股票，非上市企业里面有。因为现在所有人都看好医药，所有人都看好的情况下怎么可能有表面上的低估呢。一个药研发出来是否有效，能产生多大销量，是否有排他性，都需要考虑进去，这东西你不去接触内部人士是无法了解的，而且有些公司生产几十种药，每个都要看过去。

[问] 涤生二三事：

关于[\\$上证指数\(SH000001\)\\$](#) [\\$创业板指\(SZ399006\)\\$](#)，对@NT_CLANNAD

说：您认为A股银行中确定性最高的标的是谁呢？为什么？

[答] 访谈小秘书：

回复@NT_CLANNAD: \$中国银行(SH601988)\$ \$兴业银行(SH601166)\$ \$农业银行(SH601288)\$ 南京银行 //@NT_CLANNAD:回复@涤生二三事:A股有几家银行是确定性比较高的：建议分散投资

(1) 中国银行

优点：最便宜的四大行。17年涨幅最低的四大行。四大行过去由于经营不善，ROE一直很低。但中行近期财报显示所有关键数据几乎都录得同比增长，相对股份制银行的全面大衰退来说，中行业绩相当出色，ROE预计不久就会超越不少股份行。而且中行的国际业务优势明显，海外存款和贷款占比最大，中间业务收入强劲，受益于人民币国际化。

缺点：ROE和净息差低于其他四大行

(2) 农业银行

优点：净息差最高的四大行，同时也是中国网点最多的银行。零售存款基础比建行还强，负债成本低。现价依然不贵。农村和县域网点庞大，受益于未来农村收入增长。股息率应该是所有银行中最高。

缺点：过去不良率一直很高，但是农行拨备计提力度也一直是四大行中最大的，实际拨备覆盖率在四大行中最高。

(3) 兴业银行

优点：便宜是其最大优点。曾经的绩优股现在沦落为垃圾股。虽然其17年业绩跟四大行和招行比起来算很差，但是跟民生、浦发、中信这几个更惨的比起来，还是要好不少。而业绩比兴业差得多的浦发，估值也不比兴业低多少，从这点看，兴业肯定算便宜。兴业贷款占比低是一个优点，相比浦发、中信、民生来说，兴业的不良压力要低得多，因为资产很大一部分都是同业，而同业基本没有不良，同时兴业的拨贷比和拨备覆盖率对比其他3家来说也有一定优势。兴业拥有一些潜在的催化剂，比如银银平台，如果将来能够分拆上市，将带动股价上涨，但显然兴业落后的体制和股权结构导致高管根本没有动力做市值管理。最后，虽然市场利息最近一直维持高位，但如果一旦出现利率向下的走势，那么兴业将会深度受益。

缺点：历史出现过至少2次相对市价折价10%且破净定增的劣迹，在市场名声很差，17年低价定增时受到大量小股东举报，而同样在17年定增的重农商以

高于市价20%的价格定增给大股东。体制不好，留不住人才。过度依赖同业负债，如果遇到类似美国07年的流动性危机会很危险。零售非常弱而且完全没有想做好零售的打算。

(4) 南京银行

优点：A股城商行首选。相对龙头招行来说不算太贵。虽然都是同业强行。但与兴业不同的是，南京由于体量小，有非常强的公司客户存款基础，因此负债不太依赖同业拆借，成本控制比兴业有优势。而且南京体制更加先进，高管不限薪，相比之下，兴业体制几乎和四大行差不多，高管限薪，留不住人才。南京银行几乎是中国不良最低的银行，资产大部分配置在债券，几乎看不到任何风险。相比之下，兴业由于体量巨大（兴业总资产已经超过招行），不得不配置大量资产在对公贷款上。

缺点：近期涨幅太大，不宜追高。未来可能会继续股权融资扩张。

[问] 八千代：

关于\$上证指数(SH000001)\$创业板指(SZ399006)\$，对@NT_CLANNAD 说：
请问前辈，楼市调整周期来临，地产股是否会长期受其影响，表现低迷呢

[答] 访谈小秘书：

回复@NT_CLANNAD: 属于地产的春天~//@NT_CLANNAD:回复@八千代:我们就看调控最严的去年底数据。中国奥园12月份合同销售金额112亿元，同比大涨230%。金地集团12月份销售金额上涨167%。其他有公布数据的开发商几乎也全部录得超强劲的12月销售数据。今年一月份地产龙头企业销售同比增长49%，非龙头更猛，阳光、雅居乐等增速超100%，中国金茂更是增长了800%！你觉得这数据像是受影响应有的表现吗。我觉得市场对房地产过度悲观了，从销售数据来看，一手房销售依然处于牛市之中，新出楼盘经常日光，不少购房者需要抽签买房。其中最主要原因就是政府畸形的调控政策，只控需求，不扩供给，居民对新房和改善型住宅的需求根本没有减弱的趋势，而政府为了政绩强行限制一手房售价和土地拍卖价，导致一些地区一手房和二手房价格倒挂。由于政府限价，一些开发商为了利润率考虑甚至暂停销售一些高价楼盘，导致供应更加紧张。

还有就是集中度的提升。地产行业整体回调不代表上市开发商也会回

调。top50开发商集中度明显提升，特别是17年后趋势更加显著。这主要是因为近年来小开发商融资渠道被不断的挤压，小开发商无论是融资成本还是融资难度都远高于大型开发商。且土地价格疯狂上涨，导致房企毛利率下滑，对融资利息敏感的小开发商可能无利可图，再加上小型开发商无力单独支付巨额土地款因此不得不和大型开发商合作，由大开发商来操盘。top50开发商很多都已上市，也就是说，现有的地产标的里面都是中国开发商中的精英，是未来集中度提升的受益者。可以很明显的看到top10开发商近期都出现大幅溢价。但是需要注意的是其实市场集中度是向top50集中！而不是top10！这点非常重要。2018年1月，Top30的企业和TOP50的企业销售额同比增速都超过了TOP15的销售增长，而且TOP50的销售增速甚至快于TOP30的销售增速。这点进一步证实了我的想法--只要是上市top50开发商，都是好公司，不要去追求top10，规模太大反而有拿地压力。

和很多人的看法不同。我觉得中国住宅市场虽然价格不一定会继续上涨但需求还有空间。中国人均收入依然在快速上升，居民杠杆依然很低，未来改善型需求还在。中国的土地供应和城市建设和国外有很大不同，导致大量的郊区农村用地毫无价值，而市区内土地又极为稀缺，早期持有大量优质土地的公司是不会差的。政府畸形的调控措施导致真正有刚需的一些人贷不到款，买不到房，这些需求只会被延后而不会消失。而且中国特色是没人喜欢租房，结婚以后要买新房，这点和国外有很大不同，至少在未来3年左右，新房都会有很大的市场。

[问] 三间大瓦房：

关于[\\$上证指数\(SH000001\)\\$](#)[\\$创业板指\(SZ399006\)\\$](#)，对[@NT_CLANNAD](#)说：2017年受益于国家三去一降一补政策和环保政策的强力推行，钢铁行业景气度大幅度提升，全行业营利情况大为改善，请问这种情况可以长期持有龙头股 宝钢股份吗？

[答] 访谈小秘书：

回复[@NT_CLANNAD](#)：//[@NT_CLANNAD](#)：回复[@三间大瓦房](#)：周期股不适合长期持有。钢铁这行业上下游都受制于人，只有股价低迷的时候才能搞搞。现在都涨上天了再去买不合适。

[问] 顺天知命：

关于[\\$上证指数\(SH000001\)\\$](#) [\\$创业板指\(SZ399006\)\\$](#)，对@NT_CLANNAD
说：有些环保股的股价已经回到2015年年初了，而且环保行业的行业景气度比过去有了明显的改善，对这个板块您是怎么看的？

[答] 访谈小秘书：

回复@NT_CLANNAD：//@NT_CLANNAD:回复@顺天知命：A股环保受政策影响大，很多都在炒概念。我相对更看好水务处理和环境监测这块。建议看龙头，比如聚光科技这种。H股有些水务还是很便宜的。对我来说，我不会去碰A股环保股

[问] 木子清晓：

关于[\\$上证指数\(SH000001\)\\$](#) [\\$创业板指\(SZ399006\)\\$](#)，对@NT_CLANNAD
说：银行业、券商业估值合理吗？可以跑赢大盘吗？

[答] 访谈小秘书：

回复@NT_CLANNAD：记下来//@NT_CLANNAD:回复@木子清晓：A股券商处于高估的状态。银行业相对低估。能不能跑赢大盘要看你具体选了哪只银行。

(完)

以上内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

没别的 就是比人聪明



雪球

聪明的投资者都在这里