

《超级强势股：如何投资小盘价值成长股》

2022年11月



北京进化私募基金管理有限公司
Beijing Evolution Investment Management Co.,Ltd.

目 录

- ◆ 一、定义超级强势股
- ◆ 二、定量超级强势股
- ◆ 三、定性超级强势股



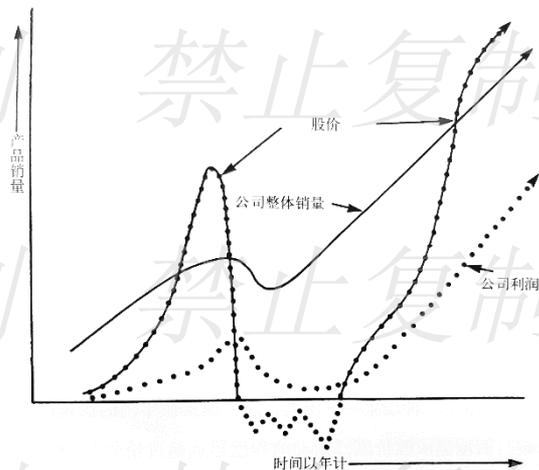
定义超级强势股

◆ 超级强势股是不受华尔街青睐的年轻的快速成长型公司，它们通常在3-5年的时间内，与期初相比，股价增长3-10倍

➢ 超级强势股的三个特征：

- I. 不受华尔街青睐：身处困境，因此可以在市销率为0.75 或者更低的水平买入。
- II. 年轻且快速成长：公司未来长期销售收入年均增长率在15%-20%之间；公司长期平均税后利润率超过5%。
- III. 3-5年内，股价上涨3-10倍，且上涨来自三部分：1) 金融界对其股价打压得太低，以至于跌无可跌，只有反弹；2) 基本面改善，公司越做越大，收入越来越多；3) 机构投资者对其过分乐观，对股价进行脱离基本面的炒作。

超级强势股形态



定量超级强势股

◆ 费雪采用新的股票定价方式：市销率、实际和潜在的利润率、市研率来衡量股票

市销率：

- **概念：**市销率与市盈率相似，只不过在此用公司销售收入代替公司每股收益，它是企业总的市场价值除以去年12个月的销售收入。根据各种情况，市销率的数值大小变化不定，最低会低于0.05，最高会高于20；并且，不同企业之间的市销率有着相对显著的差别。
- **优势：**因为在公司层面上，与其他大多数的变量相比，销售收入本质上具有更强的稳定性，这有助于我们研究盈利水平和财务价值波动不定的企业。在盈利或者亏损的企业身上可以使用它；当企业的短期利润率极高或者极低时可以使用它；评估私人买主收购整个企业需要付出什么代价时可以使用它；在预期股价潜在的未来风险时可以将它作为一个预警标志。

市销率的使用规则

取值	PSR<0.75	PSR>1.5	3<PSR<6	PSR>6
建议	主动寻找，买入并长期持有	避免买入	禁止购买，可卖出兑现收益	一定卖出



定量超级强势股

◆ 费雪采用新的股票定价方式：市销率、实际和潜在的利润率、市研率来衡量股票

利润率：

- **概念：**利润率分析为分析和股票估值搭建了一个联系的桥梁，它将调研期间搜集到的关于公司的散乱信息联系起来，是一个多方位看待未来的方法。
- **预测公式：**提出了一个预测利润的简单公式，它以定量的方式将利润率分析联系在一起。公式中系数0.13是给定的，由实证分析得出。比如：假定一家公司有30%的市场份额，并且你认为该行业未来5年的增长率为40%，其最大的竞争对手的市场份额为12%。根据该公式，公司潜在利润率为13.7%。这说明了：该企业在一个快速增长的行业占有主导地位的市场份额，且最大的竞争对手的规模小于它的一半，根据常识便可知，此企业拥有的美好的前途。

利润率分析的预测公式

$$\text{潜在利润率} = \frac{0.13 \times (\text{市场份额})^2 \times (1 + \text{行业增长率})}{\text{最大竞争者的市场份额}}$$



定量超级强势股

- ◆ 费雪采用新的股票定价方式：市销率、实际和潜在的利润率、市研率来衡量股票

利润率：

- **使用规则：**下面是一些分析利润率的有用规则。

利润率的使用规则

利润率	竞争对手有无压倒性优势	分析要点
高	无	着重分析管理层的营运能力
高	有	将预测的潜在利润率打折，随后分析管理层营运能力
低	有	放弃，不可能成为超级公司
低	无	最难分析，需要对管理层进行吹毛求疵式的调研



定量超级强势股

◆ 费雪采用新的股票定价方式：市销率、实际和潜在的利润率、市研率来衡量股票

市研率：

- **概念：**市研率是公司的市值除以公司最近12个月的研发支出的比率，它显示了市场是如何评价企业的研发水平的。
- **优势：**市销率只是一个有局限性的单一工具，并不能经得起反复的检验。因此，在研究科技股的时候，市研能在某些细节方面弥补运用市销率分析问题带来的缺陷。通常来说，市研率和市销率通常同向变动，这说明二者是彼此良好的映像，但情况并非总是如此。例如：A公司的边际市销率为1（定价较高），市研率为5.0，那么市场应该觉察：该公司是在暗示其现行的产品研发支出将会转化为一系类新的产品或新的生长线，以便推动企业销售额和利润的增加，那么此时相对较高的边际PSR也无可厚非，不应因此错过投资机会。

市研率的使用规则

取值	PRR<5	5<PRR<10	PRR>15
建议	很难找到	可投资	避免买入



定位超级强势股

◆ 市销率、利润率、市研率仅仅是用以衡量企业价值的工具，若是追本溯源，我们仍需对企业进行“基本特征分析”

➢ **定位：**当我们找到符合市销率、利润率和市研率指标的公司后，我们仍需确定公司是否满足以下加分项，避免以下扣分项。

加分项

加分项	具体内容
以成长为中心	把问题视为潜在的机遇。比如：IBM进入个人电脑市场或许会使该市场的参与者感受到威胁，但另外一些人却将其视为对于未来市场的确认，并发现出售互补商品的机遇
优秀的市场营销具有压倒性的优势	内涵丰富，包括市场调研、广告与公共关系、销售管理、推销规划、战略部署及产品规划等 比如采矿业的土地储藏量、消费品的商标或专利、大宗商品的低廉生产成本等
创造性的人事关系	参与式管理法则，即员工可以提出创造性变革或产品创意，在做有关公司未来成长的决策时，较低管理层的意见会被尊重
完善的财务控制	优秀的公司在迅速成长时能够对反应发展情况的大量细节数据了如指掌，因此其财务部门会定期制作报表

扣分项

扣分项	具体内容
小公司进入大市场	巨型企业就像食蚁兽，会以亏损为代价将小公司逼入绝境，因此蚂蚁公司应待在相应的小型市场/细分赛道
运用主流技术	尽量避免那些大型实验室都强调的技术领域，毕竟他们巨额的研究经费更容易产出成果
管理层工资远高于股权价值	最好的比例是管理层的股权至少为其综合年薪的10倍以上
不具备未来损失保险金	一家大型公司至少应持有足够的自由运营资本，可以弥补至少5年内可想象的最严重的亏损
债务高企	如果一家公司以债务融资的部分资产不到总资产的40%，这对于公司是有利的



定位超级强势股

- ◆ 市销率、利润率、市研率仅仅是用以衡量企业价值的工具，若是追本溯源，我们仍需对企业进行“基本特征分析”

例子：Verbatim公司

早期历史

- 公司主要为计算机行业生产和销售可移动存储设备
- 公司大约占有世界数据磁带盘市场的一半份额和软盘市场1/3的份额

出现问题

- 1979年由于磁盘质量问题导致销售收入大幅减少，利润为负
- 数据磁带盘的市场份额从45%跌至15%

解决问题

- 现有总裁彼得被解聘，公司又引入了一位新的总裁兼首席执行官——马尔科姆，马尔科姆先生具有丰富的外围设备和半导体背景，同时具备很强的销售能力
- 公司的产品问题得到改善，已保证每张磁盘的合格率都是100%

买入前价值评估

- 市销率为0.6，合格
- 市研率为13.6，合格
- 尽管市场份额下降，但公司仍拥有绝对或相对较高的市场份额

买入之后

- 公司股票在两年内，其价值增长了10-15倍
- 公司收益逐步反弹，订单稳步增加

卖出时点

- 1983年公司市销率超过了6%



参考资料

禁止复制 禁止复制 禁止复制

禁止复制 禁止复制 禁止复制

◆ 参考材料来源于:

《超级强势股：如何投资小盘价值成长股（珍藏版）》

(美) 费雪 (Fisher, K. L.) 著

禁止复制 禁止复制 禁止复制

禁止复制 禁止复制 禁止复制



谢谢!

风险提示：宏观经济下行风险。价格波动带来业绩预测额不确定性。

一般声明及披露：

本报告由北京进化私募基金管理有限公司(已具备中国基金业协会批准的私募投资业务资格,以下简称“本公司”)制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制,但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。同时,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来,未来回报并不能得到保证,并存在损失本金的可能。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司力求报告内容客观、公正,但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考,不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现,过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现,分析中所做的预测可能是基于相应的假设,任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

