未来十年美国成长型股票的投资机会

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

————他山之石·海外精译第 224 期

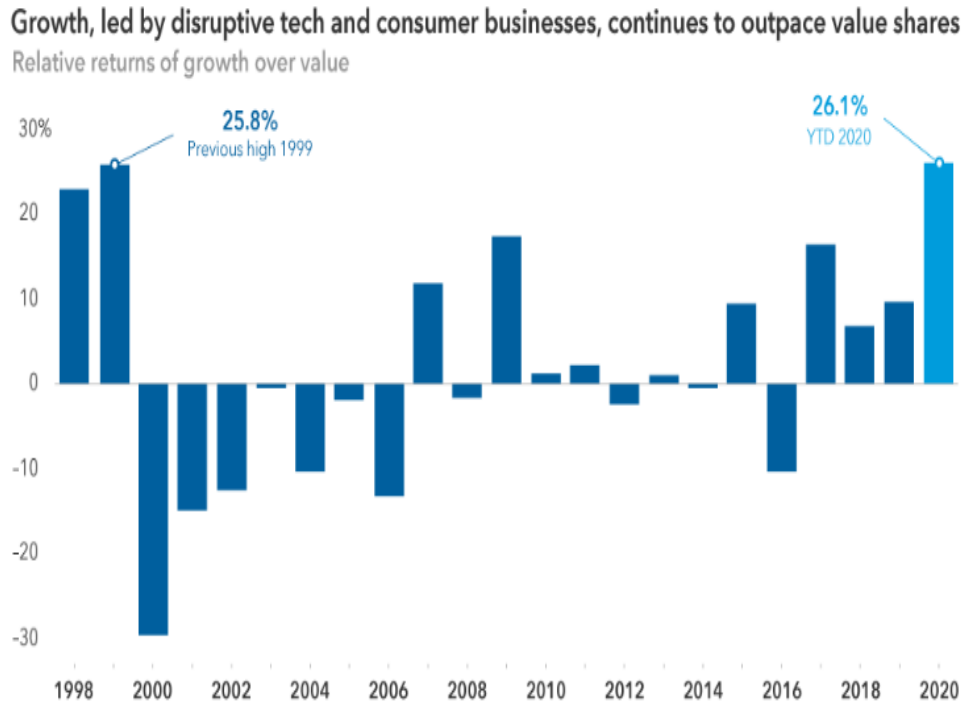
❖ **背景：2020 年以来的新冠疫情使得美国成长型企业发生了诸多变化。**

受新冠疫情的影响，年初以来美股市场中成长型股票的表现好于价值型股票。为了解外资机构对未来十年美国成长型股票投资机会的看法，我们编译整理了 Capital Group 的 Anne-Marie Peterson 以及 Alliance Bernstein 的 Christopher Hogbin 的观点（分别发表于 2020 年 7 月 9 日和 7 月 8 日），供市场参考和交流。

❖ **新冠疫情下的美国成长型股票**

Capital Group 的 Anne-Marie Peterson 指出在任何环境下都有机会找到好的长期投资，当前时期也不例外。每次市场低迷都是不同的。有趣的是，在当前这段时间里，颠覆性科技和消费公司在今年疫情期引领市场。一般来说，进入低迷期的市场领头羊在低迷期间或走出低迷时期并不能继续引领市场，但 Anne-Marie Peterson 表示正在看到一个根本性的转变。

图 1： 颠覆性科技和消费企业引领下的成长股表现好于价值股



资料来源：Capital Group，川财证券研究所

Alliance Bernstein 的 Christopher Hogbin 指出今年第二季度，许多科技股继续飙升，原因是投资者对那些能够实现远程工作、购物和其他居家活动的公司有更多信心。今年二季度美股周期性板块表现优于防御性板块。但由于利率较低和违约风险上升，金融类股票表现得举步维艰。美股中价值型股票(包括一大批银行股)的表现继续远逊于成长型股票。

证券研究报告

所属部门	总量研究部
报告类别	他山之石
报告时间	2019/07/17

分析师

陈雳
证书编号：S1100517060001
chenli@cczq.com

王一棠
证书编号：S1100118050005
wangyitang@cczq.com

川财研究所

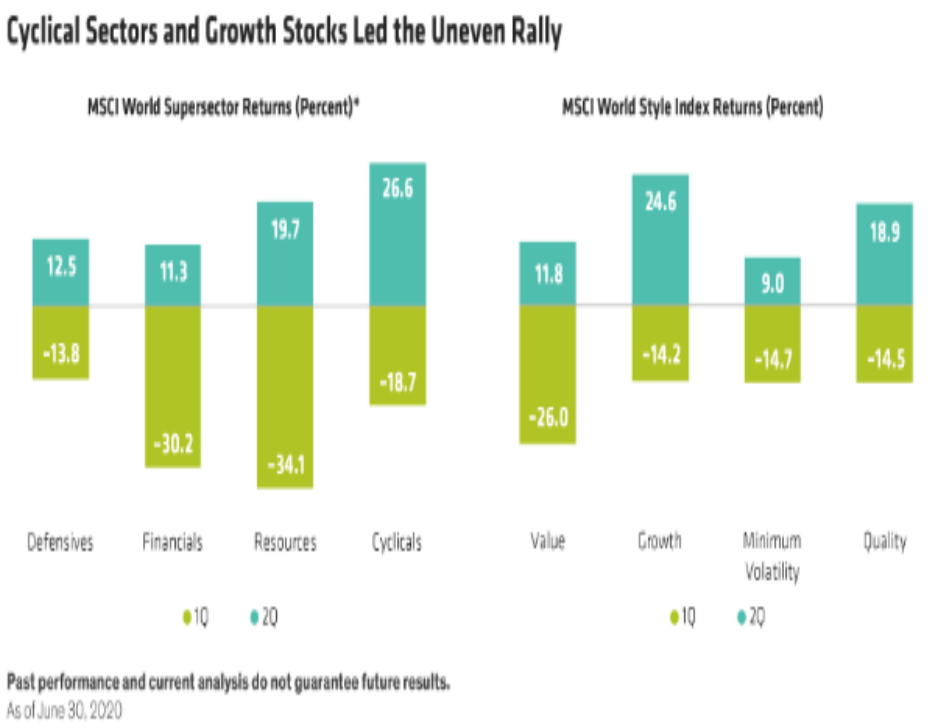
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

图 2： 周期型股票和成长型股票表现差异



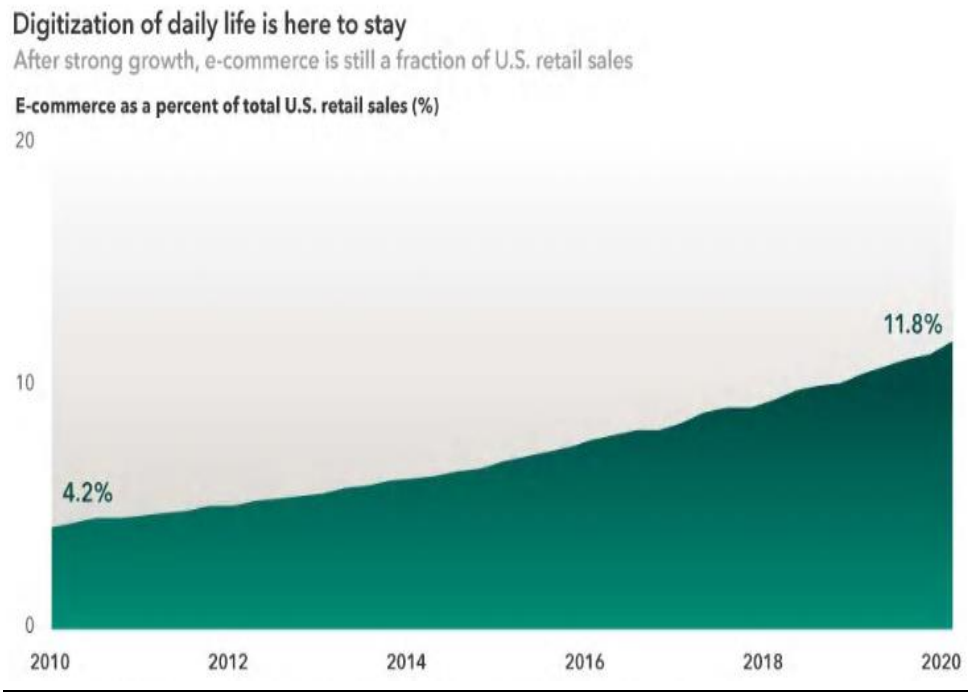
资料来源：Alliance Bernstein，川财证券研究所

Capital Group 的 Anne-Marie Peterson 认为成长型股票表现较好是因为有些公司从新冠病毒相关需求中获益，比如电子商务平台亚马逊和 Shopify，以及流媒体服务 Netflix。另一方面，也有一些公司由于疫情而陷入困境，比如联合航空公司、皇家加勒比游轮和波音公司。

❖ 新冠疫情下的长期趋势转变

Capital Group 的 Anne-Marie Peterson 认为 COVID-19 加速了向数字化的长期转变。正如 Shopify 公司的 Lutke 所说，“我们在 2020 年正在经历着 2030 年。”如果说数字化的帆船以前是顺风行驶的话，那么这次疫情把这些顺风变成了强劲的阵风，帆船变成了快艇，覆盖了更大的范围。这代表着一种将持续很长时间的结构性变化的加速。传统电视的节目和广告模式受到了前所未有的挑战。零售商的破产速度加快，超过了全球金融危机，而且预计此后还会有更多传统行业受到挑战。虽然这些转变已经发生了很长时间，但有趣的是，它们还处于早期阶段。在美国，电子商务正在迅速增长，但仍只占美国零售总额的一小部分。

图 3： 电子商务占美国零售总额的百分比(%)



资料来源：Capital Group，川财证券研究所

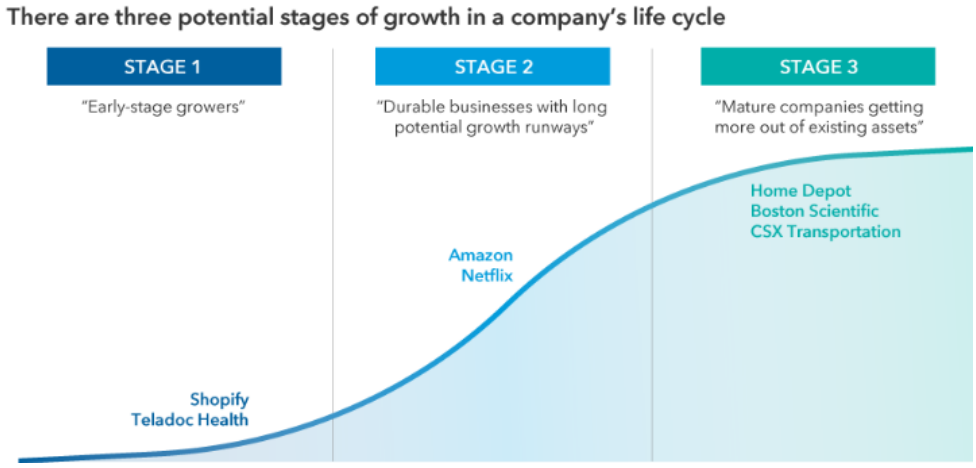
支付是另一个发生转变的例子。在疫情期间，许多人被迫使用数字支付。改变一种习惯可能很难，但一旦习惯发生改变了，新的习惯也会变得难以改变。即使在公共部门，数字化的转变也在加速。许多地方政府部门已经远远落后于数字化的进程。但是，像成立于 20 世纪 60 年代的软件开发公司泰勒科技这样的公司，一直在帮助政府机构将他们的系统转移到云端，将停车罚单的发放等过程数字化，甚至虚拟地运营法院。

在医疗保健领域，远程医疗或在线医患访问的应用在今年 3 月份激增，预计这一趋势将持续下去。患者获得这些服务的时间较长，但普及率较低。由于 COVID-19，监管机构和卫生保健提供者放松了规则，允许更多的数字化。与此同时，病人和医生对远程预约更加适应。远程医疗服务提供商 Teladoc Health 的首席执行官 Jason Gorevic 说："我们认为需要数年才能实现的事情在几个月之内就实现了。这不是拐点。这是需求曲线的变化。"这一转变对病人来说也是重要的消息。当看到数字化发生的时候，它会带来更好的结果和更低的成本。

❖ 公司不同的成长阶段

Capital Group 的 Anne-Marie Peterson 试图寻找那些产品或服务能让世界变得更美好的公司。Anne-Marie Peterson 对公司成长的定义比传统定义更宽泛。根据公司在其生命周期中的位置，Anne-Marie Peterson 认为公司的成长有三个大的阶段。

图 4： 公司生命周期中的三个潜在成长阶段



资料来源： Capital Group，川财证券研究所

Capital Group 的 Anne-Marie Peterson 认为第一种成长是早期“种植者”。这些人往往是创新者，他们的产品有可能颠覆现有的商业模式。他们通常拥有巨大的潜在市场，并且他们的产品处于创新曲线的早期。最近的一个例子是 Shopify，它为小商家提供支付、客户参与、运输和营销的资源。亚马逊的重点是终端消费者，而 Shopify 则是小企业主，它的服务使小企业能够以每月数百美元的价格运营他们的商店和网站，并与全球的消费者接触。创始人 Lutke 是一个产品人——他开发软件最初是为了销售滑雪板。他肩负着赋予全世界小商人权力的使命。这方面的另一个例子是前面提到的 Teladoc，随着患者和医生对远程预约更加适应，对其产品的需求也不断上升。第二种类型是具有长期增长潜力的特许经营企业。亚马逊就是一个例子。像电子商务网站这样的平台是通过参与者的数量来加强的。销售带来更多的销售。因此，他们有更多的资金投资于他们的技术。正如之前提到的，今天的电子商务仍然只占美国零售总额的一小部分。第三种增长类型是成熟的公司，它们能够从现有资产中获得更多收益，无论是通过扭亏为盈还是通过现有方法。十年前，家得宝就属于这一类。今天的例子可能还包括医疗设备制造商 Boston Scientific 和铁路运营商 CSX 运输公司。

❖ 2030 年的不同世界

Capital Group 的 Anne-Marie Peterson 认为 2030 年能看到的最有趣的事情之一是《David and Goliath》的一个版本：小企业的崛起和个人对大公司的力量。一波新的在线软件提供商和电子商务公司正在开发后端基础设施工具，这些工具有潜力为中小型企业提供支持。从历史上看，运营零售业务需要大量的投资预算和庞大的 IT 部门。目前正在开发的工具降低了接触客户和管理库存

的障碍。有人可以在 15 分钟内开始创业，比如在世界各地销售衬衫。虽然由谷歌和 Facebook 开发的第一波在线服务带来的好处只惠及了少数几家大公司，但下一波的进步可能会导致经济实力和机会向较小的公司分散。同样，在卫生保健部门将看到卫生保健的民主化。今天，大多数人都无法立即了解胆固醇或心率的波动。以后会看到更多的远程监控可以连接到智能药物传输系统和其他疗法。像 Insulet 和 Dexcom 这样的公司正在开发能够远程监控和传送糖尿病患者药物的设备。从现在开始的十年里，这可能会变得更广泛。随着 Intuitive Surgical 等公司研发外科手术机器人，这些进步可能会汇聚到这样一个阶段：远程医疗设备和机器人技术可以让日本的专家为内布拉斯加州的病人实施手术。任何人都可以接触到顶尖的专家，无论他们住在哪里。这一切都是为实现这一目标而准备的，所有这些都有可能改善结果并降低成本。最重要的是，人们生活在一个难以置信的变革时代。对于像这样的积极投资者来说，变革推动机遇。人们需要考虑的是 2030 年——或者至少是 2028 年——会是什么样子。今天有一些新兴的公司，可能没有听说过，但十年后将是家喻户晓的名字，为客户提供价值。每一次危机都会孕育出美好的事物。

风险提示

美联储政策超预期，全球地缘政治风险超预期，全球经济增长不及预期，全球范围内黑天鹅事件。

本期报告编译自了 Capital Group 的 Anne-Marie Peterson 以及 Alliance Bernstein 的 Christopher Hogbin 发表于其官方网站的文章。本文不代表川财研究观点，公开英文报告的中文摘译资料仅供市场参考学习交流，不用于任何商业用途。如有异议，请联系修改或删除。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务协议关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

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、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、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。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399