

网络合作伙伴:



投资的本源

稳健均衡投资策略

宋 军◎著

取得合理的投资回报率比大多数人想象的要容易
但若想再提高几个百分点，比大多数人想象的要艰难

优质公司的股权是世界上最好的投资品种

我们的目标是找到它们，用合理的价格买入，并长期持有



投资的本源

稳健均衡投资策略

宋 军◎著

取得合理的投资回报率比大多数人想象的要容易
但若想再提高几个百分点，比大多数人想象的要艰难

优质公司的股权是世界上最好的投资品种

我们的目标是找到它们，用合理的价格买入，并长期持有



中国经济出版社

CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

· 北 京 ·

图书在版编目 (CIP) 数据

投资的本源：稳健均衡投资策略/宋军著.

北京：中国经济出版社，2016.1

ISBN 978 - 7 - 5136 - 4110 - 4

I. ①投… II. ①宋… III. ①投资—经济策略 IV. ①F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 303853 号

责任编辑 燕丽丽

责任审读 贺 静

责任印制 巢新强

封面设计 任燕飞

出版发行 中国经济出版社

印刷者 北京力信诚印刷有限公司

经销者 各地新华书店

开 本 710mm × 1000mm 1/16

印 张 15.75

字 数 215 千字

版 次 2016 年 1 月第 1 版

印 次 2016 年 1 月第 1 次

定 价 48.00 元

广告经营许可证 京西工商广字第 8179 号

中国经济出版社 网址 www.economyph.com 社址 北京市西城区百万庄北街 3 号 邮编 100037

本版图书如存在印装质量问题，请与本社发行中心联系调换（联系电话：010 - 68330607）

版权所有 盗版必究（举报电话：010 - 68355416 010 - 68319282）

国家版权局反盗版举报中心（举报电话：12390） 服务热线：010 - 88386794

投资的简单和不简单

做好股票投资不是一件容易的事。记得国内一位业绩非常出色的阳光私募基金经理曾经说过，“投资是世界上最难的事情，没有之一”，足以反映专业投资者们对股票投资难度的认识及敬畏。对于业余投资者而言，面对“七亏二平一赚”的股市现状，能够把股票投资长期坚持做下去，并且做到不亏损反而取得长期稳定的盈利，确实是一件难上加难的事情。

本书的作者宋军先生，就是少数把这件难事做成功的业余投资者之一。据我了解，宋军先生有长达16年的股票投资经历，长期投资业绩非常不错，年化复合收益率超过了15%，这是一个让一些专业机构投资者汗颜的成绩。在本书里，宋军先生倾囊而授，对自己过往的投资历程做了非常精练的系统总结，为广大业余投资者归纳出一套易学易用、自成体系的稳健均衡投资方法，堪称业余投资者股票投资的稳健之道。他独创的“全景表”，可谓是别具一格，是难得一见的超好用的投资研究分析工具。

我因投资而与宋军先生结识，彼此在投资上有过较多交流。宋军先生工作经历丰富，担任过央企高管、自己创办企业并成为商界成功人士，尤其是他以业余投资者的身份坚持十余年持续进行股票投资并且取得了不俗的回报，令我钦佩有加。同时，宋军先生又是一位好学不倦的投资者，特别热爱读书学习，光是格雷厄姆的《聪明的投资者》，他就通读了五遍，在中文译本出版前，英文原版就读了两遍。宋军先生陆陆续续给我推荐了

多部投资方面的经典著作，我阅读后受益匪浅。其中的一些，在本书中宋军先生也多有提及，大家可以细心研读学习。

作为比我长几岁的老大哥，宋军先生一直保持着非常平和达观的个性。他对自己作为一名业余投资者的客观定位和长期坚持的定力，体现了一个理性投资者的特质，也是他取得不俗业绩的根基。不追高、不追热点，几乎成为他的投资标签，这样做大大地减少了投资中犯大错误的可能。

在本书中，宋军先生力图为业余投资者揭示投资的真实面目。“资本市场的历史已经告诉了我们，要获得合理的投资回报，比大多数人想象的要简单（如采用投资指数基金的方式，尽管比较乏味），但要获得比较好的结果，比人们想象的要难。”以我的投资实践来看，投资确实具有这不为一般人所知的诡异之处。说它简单，其实一般的业余投资者，只要认真学习掌握了本书中所介绍的这套稳健均衡的投资方法，并且坚持照做，那么取得不错的合理投资回报应是预料之中的事情。说它不简单，是指能够真正理解并认同这套投资方法所倡导的理念，并且不折不扣地做到这套方法所述的案头资料研究、实地调研、控制情绪等每一个步骤，确实不是一件很容易的事。如果真正都做到位了，其实也无异于专业投资者了。我常常与宋军先生开玩笑，戏称宋军先生是一个“专业的业余投资者”。

作为一个靠投资管理谋生的职业投资人，能够结识宋军先生这样亦师亦友的投资同道，真的是三生有幸！他在给我带来启发之余，也让我真切地感受到了作为一个专业投资者的压力和追求：必须更加勤奋努力，投资工作必须做得更加深入细致，投资业绩必须做得更好！

学习始于阅读，现在大家同我一道开始研读这本好书吧！

广州市瑞富投资咨询有限公司 总经理

彭强

前言 PREFACE

作为个人投资者，1999年12月笔者进入股市，屈指算来也有16个年头了，期间和绝大多数的投资者一样，经历了市场的风风雨雨。经过多年的学习、实践，再学习、再实践，逐步形成了一套适合自身的投资方法。我相信这个方法也应该适用于绝大多数的个人投资者，或者更确切地说，适合业余投资者。

业余投资者的共同特点就是没有大量的时间和精力进行证券分析；在专业技能上，如经济学、管理学、投资学、财务会计方面的知识也比较缺乏；没有时间参加股东大会，没有机会参与机构调研——总结来说，就是很弱势。但我在本书中想要告诉你的是，这些弱势并不意味着你不能参与市场，并不意味着你不能取得满意的投资业绩，甚至处理得好，这些弱势从某些方面可以转化为优势。只要坚持正确的理念，按正确的方法投资，取得满意的投资回报，甚至超过一般的专业投资者是完全有可能的。

写作此书的目的，是与业余投资者分享一些投资心得，探索如何在“七亏二平一赚”的股市里长期生存并取得令人满意的投资业绩，寻求从长期而言盈利概率远远大于亏损的根本和长久之道。总结多年经验，笔者逐步摸索出了一套投资体系和方法，将其命名为“稳健均衡投资法”，主要思路为：

(1) 投资者首先要明确投资的目的，即为何要投资？例如，要抵御通胀。通胀每年在3%左右，若不做某种形式的投资，如银行存款、债券、基金、股票、房地产、贵金属、艺术品、珠宝玉器等，资产必然会缩水。再如，特定的财务目标，只有财务自由才会有真正的身心自由。

(2) 确定自己希望的预期收益率。根据中国目前发展的阶段，以及过往的证券市场历史，笔者认为确定每年 10% ~ 15% 的长期复合收益率目标是比较合适的。

(3) 选择什么标的进行投资。笔者的选择是 A 股和港股中的优质公司。

(4) 界定自己为何种类型的投资者。笔者将自己界定为“稳健的投资者”，投资的基本思路就是在注重安全性的前提下，建立一个稳健的、分散化的、优质公司组成的**均衡普通股组合，并长期持有**。不追高，不追热点；控制自己的情绪，冷静面对市场波动，耐心等待市场机会。对市场整体有个正确的判断，以决定资金投入的比例。定期跟踪投资标的，研究公司年报、季度报表，公告等。有条件的话，积极参加上市公司的股东年会。多学习一些企业经营管理方面的必要知识，如看懂财务报表，判断企业的竞争力，分析企业采用的经营战略等。

具体方法与基本原则：

☆ 选择质地优良、有良好管理层、财务稳健、行业前景比较好的企业。

☆ 等待合适的价格。注重安全性，不追高，不追热点。

☆ 建立一个包含 5 ~ 15 只股票、大致分散于 3 ~ 6 个行业的投资组合，资金基本等额分散投资于标的股票。

☆ 只要市场处于合理区域，满仓耐心持有组合，分享公司利润增长而带来的分红以及市值增长收益。定期核查组合中公司的经营状况，若有较大偏差就相应做些调整。

☆ 跟踪市场中其他优秀的公司，等待机会；有合适的价位，可以买入。

☆ 杜绝杠杆交易。

☆ 不采用择时交易，除非市场出现重大转折点；尤其对牛市要抱有足够的警惕。

这套投资体系无法帮助你快速致富，无法帮助你短期内使资产翻番，也无法使你享受频繁交易的快感，更无法帮助你抓住黑马，非但如此，按照这套体系进行投资，还会有沉闷、乏味的感觉，但它可以帮助你，使你的资产在长期内，如10年周期取得年均10%~15%的复合收益。也就是说假如第一年投入1万元资金，10年后可以变成2.59万~4.05万元，收益率159%~305%。如果运气足够好，或者选择的一揽子公司经营都非常优异，取得年复合收益20%也不是不可能，那么1万元就会变成6.19万元，收益率519%。当然，最理想的是年复合收益26%，1万元在10年后就会变成10.08万元，909%的收益率，也就是我们经常能听到的10年10倍。但这只是一个梦想，因为只有巴菲特、彼得·林奇这样的世界顶尖投资高手才能达到这样的收益率水平。

故而我们绝大部分的投资者，尤其个人业余投资者对投资收益，特别是长期的投资回报一定要有一个客观、合理的预期。其实15%的年复合收益已经是一个非常高的目标了。

那么反过来，读者朋友可能会问，15%的收益率目标是否太高呢？确实有点高，比较现实的目标是10%左右，15%的目标需要经过一定的努力才有可能达到，但并不需要你拥有非常专业的技能。这套体系的核心是公司的选择，因此，要求投资者对行业、企业要有比较深刻的理解和判断。但也不用太担心，优质公司就在那里，而且买入的机会几乎每年都有，最重要的是你必须拥有稳定的心理，能抵制市场的诱惑，不去投资题材股、概念股，不去追逐市场热点，同时不惧市场的整体下跌，坚持持有优质公司组合。

从某种意义上说，要想投资成功，**能控制自己的情绪，比具备专业的投资技能更重要**。而我将要介绍的稳健均衡投资方法，恰恰就能提供较好的控制情绪的方式。我将按照三个部分来阐述这套体系的具体内容，第一部分的第一章详细介绍这套体系的含义。第二章介绍这套体系的具体操作方法。第二部分是行业和企业分析的一般方法。第三部分介绍一些企业的案例。

写作此书的日期是2015年6月29日，沪深股市正经历一轮暴跌，上证指数从6月12日的最高点5178.19点，下跌到6月29日收盘的4053.03点，短短两周时间暴跌21.73%，盘中最低到3875.05点，下跌25.16%；创业板指数更是从6月5日的4037.96点下跌到29日收盘的2689.76点，暴跌33.39%，够得上股灾的标准了，牛市的杀伤力可见一斑。也正因如此，笔者颇感有必要与读者朋友分享我对投资的体会。写作对于工科出身的我实在是有点难度，文中表达难免存在不足，只能恳请读者朋友们谅解了。

最后，我想和读者朋友一起分享下巴菲特的老师格雷厄姆的两个重要观点：

观点1：任何牛市都将以悲剧收场。

观点2：投资最大的风险就是牛市高价买入二线股。

第一部分 稳健均衡投资体系的建立

一套好的投资体系，通常要符合两个标准：（1）理论体系要有坚实的逻辑基础；（2）在实践中具有可操作性。当然，这些最终都要通过市场的检验。

第一章 何为稳健均衡投资	3
第一节 投资标的物的选择 /3	
第二节 股权投资取得盈利的最基本逻辑 /6	
第三节 投资的目的 /13	
第四节 投资预期收益率 /14	
第五节 稳健均衡投资体系的含义 /18	
第六节 稳健均衡投资体系的特色 /24	
第二章 稳健均衡投资体系的具体操作方法	27
第一节 公司相关信息收集 /27	
第二节 年报阅读要点 /33	
第三节 同行业公司对比分析 /45	
第四节 行业和公司分析 /49	
第五节 如何调研一家公司 /51	
第六节 重要公告阅读要点 /56	

第七节 “全景表”及其他财务指标解读 /68

第八节 招股说明书阅读要点 /74

第九节 体验产品和服务 /82

第十节 建立组合、市场波动与仓位管理 /84

第十一节 有关估值的讨论 /91

第二部分 行业选择和公司竞争优势分析

投资要分析宏观、中观和微观经济形势。作为个人投资者，基本可以忽略宏观分析，因为这需要太多专业知识，变量众多，短期波动很大，还受世界经济形势的影响。个人投资者只要确定国家会越来越好就行，这就是最大的宏观分析。中观和微观对应行业和公司，这个太重要了，尤其是公司，这是我们投资获得收益的根本，是投资的本源。

第三章 行业分析和选择 99

第一节 行业选择非常重要 /99

第二节 行业变迁 /104

第三节 周期性行业为什么不适合个人投资者 /109

第四节 个人投资者的首选行业：非周期行业 /115

第四章 公司分析基本框架 141

第一节 评估企业所在产业的竞争环境 /141

第二节 评估企业的宏观环境：小环境与大环境 /147

第三节 评估市场空间及可能影响产业变化的变革因素 /150

第四节 评估企业内部资源、能力和竞争优势 /152

第五节 评估企业的经营战略 /154

第六节 爱尔眼科案例研究 /156

第七节 万达商业案例研究 /167

第三部分 中国好公司

寻找优秀公司是我们投资的出发点，也是我们投资获得收益的来源，可谓是投资的本源，既是起点也是终点。本书的第三部分收录笔者认为的优秀公司代表，只是一家之言，不作为投资建议，仅提供一种视角。

稳健均衡投资体系选择好公司的标准是：（1）成长性，过往以及未来十年至少复合增长率10%~15%。（2）稳定性，过往的经营状况不能大起大落，更不能有年度亏损，保持稳健增长。（3）较高的销售净利润率，15%左右。（4）较高的净资产收益率，15%或以上。（5）优良的经营性净现金流净额，要正数，而且最好能与净利润数额匹配，能超过最好，或者达到70%。（6）管理团队诚实能干。

以全景表为主要工具，通过了全景表中主要财务数据的检验，再核查公司在行业中的地位，探究优良财务数据背后公司经营业绩优秀的逻辑，目的是寻求具有垄断经营优势、具备持续竞争优势的企业。

第五章 历久弥坚 181

- 第一节 品牌取胜 /181
- 第二节 大浪淘沙 /188
- 第三节 先祖恩泽 /192
- 第三节 沙漠之花 /197
- 第五节 百业之母：金融业 /202

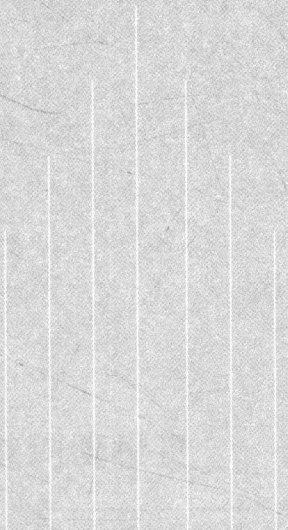
第六章 成长新星 209

- 第一节 医药医疗 /209
- 第二节 休闲娱乐 /215
- 第三节 美好家居 /221
- 第四节 科技未来 /227

后 记 /237

案例索引

雪迪龙	28	片仔癀	194
聚光科技	46	东阿阿胶	195
先河环保	47	扬农化工	197
海天味业	53、186	福耀玻璃	199
海康威视	54	海螺水泥	200
美的集团	54、189	中国平安	202
瀚蓝环境	56	招商银行	204
泰格医药	74	民生银行	205
神州租车	83	北京银行	207
苏宁云商	105	信立泰	210
索菲亚	107、223	鱼跃医疗	211
三一重工、中联重科	111	汤臣倍健	213
中国远洋	114	泰格医药	214
恒瑞医药	117	中国国旅	216
宋城演艺	122	探路者	217
海康威视	129	华谊兄弟	219
浙江龙盛	133	华策影视	220
格力电器	137	世联行	222
爱尔眼科	156	金螳螂	225
万达商业	167	老板电器	226
贵州茅台	181	人民网	228
云南白药	183	东华软件	229
伊利股份	184	绿盟科技	230
上海家化	187	科大讯飞	232
万科	190	海格通信	233
同仁堂	192	机器人	234



投资的本源：稳健均衡投资策略

第一部分

稳健均衡投资体系的建立

一套好的投资体系，通常要符合两个标准：（1）理论体系要有坚实的逻辑基础；（2）在实践中具有可操作性。当然，这些最终都要通过市场的检验。

第一章 何为稳健均衡投资

理念决定行动，行动决定结果。你在股市的收益如何？如果业绩不好，除了自责以外，你首先要想想，是不是投资理念出了问题。本章就重点谈谈投资理念的问题，希望能对你有所帮助。

第一节 投资标的物的选择

认识投资

什么叫投资，通俗的理解就是个人或者团体投入资金、时间、精力、情感等到某一标的物，期望未来能获得回报的活动。学习某项专业技能或接受学历教育是个人对自身的投资，希望未来可以提升自己创造价值的能力；督促孩子学习钢琴是对孩子的一种投资，希望孩子未来具有艺术修养；给女朋友送鲜花、写情书等也可以说是一种投资，期望未来能与她喜结连理；一家企业投资新的生产线，是期望能提高生产能力，销售更多的产品或服务，占领更多的市场，以取得更多的利润。这些活动有个共同的特点，就是你必须先投入，但未来的结果是不确定的，甚至有可能与你的初衷背道而驰。

但是，你学习的专业技能、知识也许今后根本没有用处，极端一点，读书读傻了以后，凡事套用书本知识，反而在社会上寸步难行；孩子一点

都不喜欢钢琴，每次练琴都觉得是一种苦差事，长大后见到钢琴就反感；对女朋友倾注了大量精力和情感，到头来她却成了别人的新娘；新的生产线投产后，市场需求发生变化，产品严重滞销，让你欲哭无泪。投资就是这样，充满风险，但为了未来更美好的生活，或者是为了最基本的资产保值，人们还是不得不做各种各样的投资。

投资的途径

本书要探讨的投资，是指投入资金到特定资产标的物，期望未来得到回报的活动。投资的标的物大致包括：银行存款、理财产品、债券、基金、股票、保险、外汇、期货、房地产、贵金属、艺术品、珠宝玉器等。

银行存款、理财产品、债券的收益率是固定的，一般不会超过5%，但具有风险低的特点，也基本能跟上通胀的步伐，比较适合风险厌恶型的投资者。

房地产投资在过往的十年中，是比较好的投资品种，给投资者带来了可观的收益，缺点是流动性比较差，交易复杂，交易费用昂贵，而且重要的是，今后10年这项投资恐怕难以取得令人满意的回报。人口结构变化以及存量房饱和都是佐证——房地产市场进入“下半场”已经成为行业的共识。历史上，任何国家都没有诞生过住宅开发的百年企业，为什么？因为行业有天花板，城市化进程到一定程度，增量市场就趋于衰竭。

个人投资者除了股票组合投资外，还有一个途径就是投资基金。在中国，基金从品种上可以分为股票型基金、债券类基金、混合型基金、风投基金、天使基金等；从股权结构上又可分为公募基金和私募基金。目前私募基金的规模已远超公募基金，因为私募基金有相对更好的激励政策，很多公募基金的经理都开始了奔“私”的历程。目前中国投资者结构的现状是，个人投资者占据了很大的比重，大致80%以上是个人投资者，他们贡献了90%左右的交易量。美国股市正好相反，个人投资者比例低于30%，当然，这个投资者结构也是历经了大致70年的漫长历史才逐步形成的。