

一本真正的股市求道书

红O线系列

《赢》作者最新力作

财富社会化思路的首次揭示

狂 决胜一万点

真正的学院派操盘高手

尹飞博士



五千点之后分享制度创新的溢价

——增加个人资产性收入的有效方法——

华夏出版社



狂

决胜一万点



尹飞◎著

华夏出版社

图书在版编目(CIP)数据

狂：决胜一万点 / 尹飞著. —北京：华夏出版社，2007

ISBN 978-7-5080-4403-3

I. 狂… II. 尹… III. 股票—资本市场—研究—中国

IV. F832. 51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 170538 号



出品策划

网 址 <http://www.xinhuabookstore.com>

装帧设计 尚书堂图书装帧设计苑

策划统筹 新华文轩

狂：决胜一万点

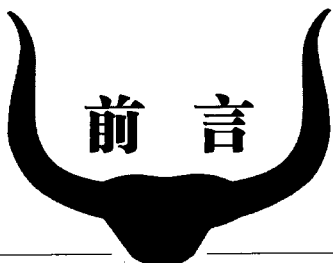
作 者	尹飞
责任编辑	顾晓晴
出版发行	华夏出版社 (北京市东直门外香河园北里4号 邮编：100028)
总 经 销	四川新华文轩连锁股份有限公司
印 刷	环球印刷(北京)有限公司
开 本	787 × 1092 毫米 1/16
印 张	17 印张
字 数	280 千字
版 次	2008 年 1 月第 1 版 2008 年 1 月第 1 次印刷
书 号	ISBN 978-7-5080-4403-3
定 价	35.00 元

本版图书凡印刷、装订错误，可及时向我社发行调换

2007 年上半年即将过去之际，930 点的宽幅震荡袭击了中国证券市场，震得投资者心跳加速，震得“泡沫论”的分贝越来越高。我们断言：这只是大牛市半山腰上惊人的一跳，中国历史上最大一次经济大繁荣的最后一个阶段，2009 年前 10000 点不是梦！

对我们以前的读者来说，这并不是惊人的预测，因为长期以来我们一直认为，新兴市场经济转型的环境中，“制度建设”是证券市场推动的原动力，正如西方市场伴随着每一次技术革命所带来的大牛市一般。关键是，你必须理解这是你从这次超级牛市中获利的最后机会了，造就改革开放 20 多年以来最多的百万富翁和富裕家庭的大牛市。

至于泡沫，理论家还会继续“深入的探讨”，这是有益的。“完全市场化”的新经济的诞生必须有一个“泡沫”的软环境，就如同进入西方社会 20 世纪初的重工业革命、21 世纪的网络经济“泡沫”破灭之后，汽车进入了家庭，网络成为现代生活的必需品。是谁在用 20 年积累的财富购买“完全市场经济”，这是一个问题，也是超级牛市的根本。沿着这样一条线索，我们一起来梳理我们的投资思路，预期已经产生，支持这一预期的理由是否充分？应对的办法是什么呢？接下来的第一章，我们将为你展现由 2005 年开始的牛市循环中，我们最初的思考、对未来的展望以及已经印证的事实和我们对未来预测的理由。



前言

“革命大潮，浩浩荡荡，顺之者昌，逆之者亡”，每一次社会变革掀起的惊涛骇浪既让人莫名兴奋，也让人惊恐无助。从 998 点起步，到了 5400 点，是高，还是低？每一位市场参与者均思考这个问题，“泡沫论”与“价值论”注定是没有结论的争议，因为从证券市场到市场行为的解释，它本来就是一个层面的理解，借用格林斯潘 1990 年的说法，除非我们“比市场更市场，才有可能知道究竟有没有泡沫”。

从某种意义上来说，本轮证券市场的向上行情是“市场初级阶段向完全市场化过渡的一种必然选择”。也就是说，自 1978 年以来的市场改造是自上而下的一次社会大实践，三十年市场发展的原始积累已经完成，但一直缺乏一次由下自上的市场经济自然消化过程，此轮证券市场上涨的行情吸引了更多民众的参与，让更多社会资产市场化，必须站在“大历史”的角度评价此轮牛市的启动、运行及结果，不能简单地从未来收益折现的技术层面简单地来理解当前的市场。

制度变革给市场带来了什么呢？从这个角度按图索骥，我们的认识是：4000 点之下的行情是价值回归的行情，真正的制度变革带来的溢价从 4000 点之上，整体上市，增发注资行为将社会存量资产直接嫁接到 A 股市场，上市公司的业绩增长将在未来两年逐步反应。

4000 点，市场溢价发展的新起点。8000 点，完全市场化的中国经济进入一个新的时代。更多的百万富翁、千万富翁、亿万富翁，更趋向于市场化的股权结构，一亿户的市场参与者，接近 70% 的市场化率，“市场无形之手”将促使中国经济由粗放型的初级发展阶段向集约化的高级阶段大踏步前进！

如果说一轮牛市造就了更多的百万富翁，造就了更多的百元高价股，我们在本书之中也提示了 17 只个股给大家参考，也许定稿之际与本书和读者见面之时有时间差，造成了所评点的个股价位与形态已经发生变化，投资者不必过于在意，因为股票品种选择仅仅是一个手段，能否从更高层面去理解此轮牛市才是根本。解决了思想上的问题后，我们才会

有一种“庖丁解牛，豁然开”的感觉，剖析了大牛市的根本才可能实现个人财富的突破。

笔者梳理自2004年以来的投资思路，《赢》一书中曾经大胆预言：人民币升值及适度通胀的背景下，中国宏观经济将呈现阶段性繁荣的极致，实体经济的造好为虚拟市场制度改造创造了千载难逢的机会，股权割裂的问题不是问题。在此基础上，《赢》一书大胆地预测未来三年中国证券市场将迎来转折点，从当时开始，已经到了春耕的时候。可以说，2004年的《赢》已经成功地把握了2005~2006年的行情，在本书的第一章中回顾了当时的结论片段，更大胆地预测了4000点以后的行情，从资产流动性过剩的角度指出8000点是市场合理的预期目标位，惯性运动不排除10000点，2009年后须谨慎。

第二章，震荡于分歧之后，从4000点市场最关注的话题入手，罗列出“泡沫论”“干预论”以及管理层的结论，摆明我们的观点：谁在购买完全市场化？什么是牛市发动机？

第三章，运筹于帷幄之间，我们从“注资、整体上市”的行为出发，客观地评价注资行为对上市公司价值评估的影响，以及“有多少注资”值得等待！

第四、五章，从外延式增长的角度，提示出重组及奥运对上市公司的业绩增长，17只个股是一种由上自下逻辑推导的自然结论，以起“抛砖引玉”之功，相信在这种思路之下，投资者可以根据自己的投资偏好自由组合，真正做到“游刃有余”。

第六章——轮回，提出发展必然带来阵痛，下手快一些，动作猛一些，在冬天到来之前，储备更多的脂肪，为此，我们提出了四个忠告。特别需要提示的是许多投资者与我交流《赢》一书时谈到，当时他们简单地将注意力集中在《金元榜，我们的金元宝》一章，对前面的章节关注不够，导致“知其然，不知其所以然”而痛失投资良机。鉴于此，我想提醒读者，本书具有较强的实证研究特征，尽可能一次性通读全文，通过“之前，之后，之间，以及最后的轮回”，产生对未来的预期，通过“问题发现式讨论”，我们锁定外延式增长带来的机会，17只个股的点评是此逻辑的自然结论。这是笔者极力追求的行文效果，如果您能理解到这一点，那么，您也就能体会到作者的良苦用心，也就能客观地评价目标上市公司未来的收益预期与风险程度，这是您构建投资组合的关键因素。

在此感谢本书责任编辑以及参与资料收集与编写的范万里、邓希源、许春强等人，是他们的高效努力让本书能飞快地与读者见面。

特别感谢我的太太陈武英，是她的细致与温婉让我能沉静地思考，充满激情地投入，谨将此书献给我深爱的中国证券市场，我深爱的人。

尹飞于北京翠园

2007年9月

前言

第一章 行走于曲线之前	1
第一节 这不是演习	2
一、结构性调整是筑底复杂化的根本原因	4
二、“股权割裂”与“庄股终结”影响筑底的持久性	6
三、调整难改 1300~1350 点的历史性底部区域	6
第二节 2005~2006 的“灭熊”之战	8
一、2005 年股市全景图	9
二、波澜壮阔的 2006	13
第三节 “反恐”之争的 2007	20
一、2007 年上半年调整的技术性内容	20
二、结构性层面看 2007 年上半年	22
三、预测	23
第四节 天问	27
一、技术三问题	27
二、观市四指标	29
三、2009 年后须谨慎	30
第二章 震荡于分歧之后	31
第一节 震荡	32
一、2007 年中国股市的前三跳	32
二、2007 年上半年最猛烈的一跳	34
第二节 分歧	37
一、有人说	38

二、有人算	40
三、有人做	43
四、改变游戏规则	45
五、最后的调查立论	48
第三节 超越泡沫	53
一、什么是泡沫	53
二、“话语权”之争	55
三、谁来“购买”完全市场化	56
第三章 运筹于帷幄之间	61
第一节 股市是资金的海洋	62
一、低价股愈走愈低	63
二、高价股越走越高	64
第二节 狂牛没低头	66
一、汇率升值推动股票溢价	66
二、新兴市场股市特点	68
三、沪深估值超越周边	69
第三节 赢利预测偏保守	70
一、市盈率全球比较、历史比较及预测	70
二、市净率全球比较	74
三、赢利增长	75
四、机构持股动态	76
五、行业市盈率及市净率比较	79
六、股票市盈率及市净率比较	81
七、行业和公司基本面拐点出现	82
第四节 估值是一条流淌的河	83
一、“注资”为股市换装“新引擎”	84

二、多少“注资”值得等待	91
--------------------	----

第四章 重组的味道 101

第一节 方式与行为的差异	102
--------------------	-----

一、三道大餐味道不同	102
------------------	-----

二、注资：锦上添花式的变革	113
---------------------	-----

三、变革？或者仅仅是回归	115
--------------------	-----

四、此重组非彼重组	116
-----------------	-----

第二节 浴火重生的火凤凰	120
--------------------	-----

一、中钨高新（000657）：湖南有色打造中国钨业霸主	120
-----------------------------------	-----

二、中科三环（000970）：钕铁硼产业龙头企业	124
--------------------------------	-----

三、东方集团（600811）：大股东承诺注入金融或矿产资产 ...	128
-----------------------------------	-----

四、上海石化（600688）：具有私有化预期的股改困难户	131
------------------------------------	-----

五、香江控股（600162）：优质商业地产与住宅地产 注入提升业绩	135
--	-----

六、华仪电气（600290）：名副其实的风电第一股	138
---------------------------------	-----

七、原水股份（600649）：欲说还休，战略价值是根本	143
-----------------------------------	-----

八、中核科技（000777）：全面提速的核工业之窗	147
---------------------------------	-----

九、华侨城 A（000069）：“激励”破解整体上市的关键	150
-------------------------------------	-----

第五章 奥运的冲动 161

第一节 奥运对宏观经济的影响	162
----------------------	-----

一、以史为鉴	162
--------------	-----

二、大国崛起	168
--------------	-----

第二节 奥运对行业经济的影响	173
----------------------	-----

一、时间表	174
-------------	-----

二、谁动了奥运的奶酪？	183
-------------------	-----

第三节 拥抱太阳的健将	196
一、中青旅 (600138): 相约在北京	197
二、北京城建 (600266): 奥运村“钱”途无限	204
三、歌华有线 (600037): 独家数字电视带来业绩 爆发性增长	209
四、王府井 (600859): 中国百货第一店, 奥运成就未来	214
五、中国国航 (601111): 做中国最具价值、中国赢利 能力最强的航空公司	218
六、中体产业 (600158): 中国体育产业第一股	225
七、首创股份 (600008): 京都水务龙头, 分享奥运奶酪	229
八、西单商场 (600723): 奥运引发奇迹	232

第六章 轮回 237

第一节 “银行泡泡”的必然	238
一、结构性泡沫——其实就是银行股泡沫	238
二、出口	240
三、消费	241
第二节 “房泡泡”的启示	246
一、“房泡泡”越吹越大	246
二、房产泡沫的经济影响	253
第三节 拒绝“冰原上的裸奔”	256
一、冬天始终会来	256
二、四条忠告	259

NO.1

第一章： 行走于曲线之前

据说，人类与其他动物的根本区别在于人类可以预见未来，于是，人类也就有别于其他所有动物产生了幸福感，但是人类对预见只是个想象的过程，这个过程既是客观的又是主观的，即离不开每个人的过去和现在对外界的预测，因此它又是一个复杂的过程。

第一节 这不是演习

代 码	名 称	04.1~07.5 涨跌幅度	04.1~05.6 涨跌幅度
600900	长江电力	118.7%	-7.4%
600649	原水股份	134.2%	-42.7%
600362	江西铜业	310.5%	-41.9%
600205	山东铝业	—	-49.6%
600028	中国石化	275.6%	-30.2%
600026	中海发展	251.8%	-4.4%
600021	上海电力	55.5%	-55.4%
600008	首创股份	255.6%	-30.0%
000983	西山煤电	449.5%	17.0%
000956	中原油气	—	-47.1%
平均收益		231.4%	-29.2%
999999	上证指数	170.7%	-30.9%

注：1 山东铝业2007年1月9日停牌退市；中原油气2006年4月21日终止上市。

这是2004年《赢》一书中第六章的金元榜，三年过去了，金元榜归纳推荐的十大个股中的两只股票已经被要约收购，其他八只股票的平均涨幅为231.4%，比较2004年1月指数的起始位置平均170.7%涨幅超出60%。西山煤电、江西铜业的涨幅更是惊人，特别是西山煤电在2004~2005年大盘向下刺穿1000点时，该股依然有17%的涨幅，这也应验了当初我们极度看好产业上端的繁荣，金元榜评级中，我们将产业上端的公司评级均为五级，相对而言，我们将首创、原水、长电等公用事业股评级为四级。当年的读者可

能将注意力更多地集中在个股涨幅上，我们则既有所荐个股良好表现的喜悦，更为感慨的是“中国证券市场没有推倒重来，汇率上升及适度通胀造就产业的繁荣高潮，中国证券市场制度改造水到渠成”。

2004年，上证综合指数一直徘徊在1300点附近，随着“推倒重来”的呼声响彻云霄，“股市边缘化”、“股权结构割裂”等等说法不一而足，市场每况愈下。当时，我们提出：中国实体经济呈现良好的发展态势，虚拟经济反差式的疲弱之态不是中国宏观经济的真实表现，因为证券市场制度建设的滞后，不会也不可能永远制约中国证券市场的发展。我们大胆预言：由2004年开始，因为人民币升值以及由此相对宽松的国内货币政策导致物价的适度通胀，上市公司的业绩将呈现阶段性繁荣高点，追溯至产业链上端，我们明确指出原材料生产企业将是极度繁荣的极端表现，由此，我们列举了煤炭采掘业的西山煤电，石油采掘业的中原油气，金属铜的采掘公司江西铜业，冶炼铝的上端氧化铝生产企业山东铝业，打造石油产业完整链条的中国石化，自然水利资源开发的长江电力，以及为石油外运的生命线中海发展。可以说，以原材料涨价为线索，我们推荐最具代表性的十只个股更多地倾斜于原材料开发企业，时至今日，其中七家上市公司中的山东铝业、中原油气已经被大股东要约吸收合并。当年有心的读者最近追问我：为什么你推荐的个股中，被要约收购的概率如此之大，巧合？还是必然呢？所谓必然，是因为我们以价值为线索，没有为当初一时的“边缘化”迷雾蒙蔽眼睛，始终坚持“是金子就会发光”的理念。同时，也洞悉制度建设的滞后不可能成为市场发展的绝对障碍，拿出市场化的手段，从市场出发，股权割裂的问题不是问题，所以才有了当初我们大胆的预言：中国证券市场即将迎来一个新纪元。支持当初结论的理由是，随着人民币升值压力的加大，相对宽松的货币政策是必然的选择。我们在《赢》第三章中提出：升值？贬值？两手都要硬。通过相对宽松的货币政策，有节制地稀释人民币实际购买力，而人民币汇率的市场化一定会按照我国政府可控制的节奏逐步放开，不会一步到位，适度通胀的到来为产业经济的繁荣创造了条件，而人民币汇率的升值又必然推动人民币资产的溢价，这是我们在2004

年《赢》一书中作出的大胆的结论。与进入2007年市场分析推动牛市产生的动力源：流动性过剩、人民币资产溢价等结论如出一辙，我们有大胆的结论，有支持我们结论的依据并一一得到印证。

更为自豪的是，我们拿出了应对当初市场的办法，前瞻性地指出产业经济繁荣由上端往下延伸，当原材料涨价成为消费终端的成本刚性压迫时，从弹性需求理论我们推导出，由2005年开始的牛市终端将以公用事业板块为亮点，环保产业、循环经济将成为重工业化产业发展模式的必然延伸。所以，我们推荐的个股中有三只公用事业股，其中包括原水股份、首创股份以及电力股上海电力等生活型企业，我们在金元榜中的推荐评级均为四级，特别提示该类个股股价的启动周期较后，公司业绩平稳，具有市场风向标的作用。

以上是《赢》一书中最重要结论性预言，接下来从技术的角度、问题的角度以及环境变化的角度再次展示当初结论的支持点。

一、结构性调整是筑底复杂化的根本原因

2003年底，深沪两市大盘在成交量的有效配合下，走出了昙花一现的行情，场内资金演绎一次大搬家：蓝筹股受到资金的追捧，绩差股受挫纷纷下跌。

从两市分类指数看，沪市公用和工业指数呈上升格局，商业和地产指数为下跌态势。深市呈现上升格局的有采掘、制造、石化、金属、机械、水电、运输等指数，下挫的有农业、纺织、造纸、电子、批发、地产、服务、传播、医药和IT等指数。通过两市分类指数升跌反差现象，可以折射出现场内资金所追捧的对象，应该是一目了然。

通过观察分类指数运行的态势，通常可以告诉当前市场资金的流向、流速和流量的变化，便于及时把握和捕捉市场热点所在。当今市场扩容压力依然没有减缓，如长江电力的发行和年底之前要完成1949亿国债的发行计划，同时还有可转债和企业债的发行，加之年底又进入了会计结算阶段，

货币市场资金依旧是吃紧的，认为有必要去分析。

首先，基本上《决定》提出大力发展资本市场，扩大直接融资比例，建立多层次的资本市场体系。这一纲领性文件颁布之后，必然出台一系列与之配套的可操作性较强的具体措施，总体上要有激活资本市场的政策出台，创造一个有利的环境条件，去实现大力发展资本市场的目标，市场各方投资者可能有普遍的预期心理反映。另外，周边世界经济和股市良好的反应，以及我国三季度GDP增长为9.1%，上市公司三季度报表业绩保持上升态势，在市场信心上有一定的恢复作用。

当前A股市场如此低迷，许多个股和板块已经凸现出投资价值时，当然会受到部分资金的青睐，尤其是低价格、低市盈率、又易进易出流动性较好的大盘蓝筹股，成为追捧的对象，近期盘口上的如此演绎格局就被反映出来了。形成类似今年上半年的所谓“二八现象”，即少部分股票在市场内资金的追捧下，形成局部牛市从而跑赢大市，但是大部分股票升幅不大，或者原地踏步走，甚至还会创新低。

综上所述，在三个方面综合作用的效应下，短线市场重现活跃，不过短线已经升幅较大的钢铁、有色金属、航空和石化等个股，再去追高应该谨慎为之，耐心等待回稳后再伺机介入，但是在底部放量，而且升幅较小的银行股、高速公路、机场等个股，应当是市场投资者趁震荡回档之际择机关注的品种，“核心资产”将续演股市神话。

未来行情的启动虽然不大会延续上半年的“二八”现象，但普涨情况也不太可能发生。而投资理念大体还将延续上半年的思路，并作出一些拓展。因此，笔者认为树立价值投资理念及把握热点将尤为重要，下面选取一些板块以供投资者参考：

首先，核心资产还将继续其股市神话。由于基金重仓钢铁、电力、汽车、银行、石化这五大板块，这些行业的投资价值及某些行业成长性有目共睹，同时价值投资理念已得到大多数机构投资者认同。

其次，一些逐渐复苏的行业值得关注。比如说，电力配件行业、化工行业、机械制造业、运输业、公用事业及环保业等。随着国民经济进入新

一轮的快速增长长期及一些政策的实施,这些行业也将有极佳的表现。

二、“股权割裂”与“庄股终结”影响筑底的持久性

股权割裂问题是摆在股市发展中的头号问题,近期市场又起传闻,而每每空方想打压时,必会在市场中抛出该问题。不管是真是假,作为对市场影响最大的国有股减持,无论是出台什么方案(即使是按净资产优先对原有流通股东进行减持),也会对市场造成特别大的震动,因为这需要巨量的资金维持。而且不同的上市公司因其质地不同,会因国有股减持而造成巨大的市场反差表现,那些业绩较差、公司净资产较低的股票将会被机构逐步抛弃,股票价格也将逐波向下,市场两极分化趋势加速进行,也使得股指迟迟不能冲底而出。

而另一方面,庄股时代的终结也将影响筑底时间的持久性。十一月份,啤酒花连续无量跌停板,又一次将庄股逼向绝境。受啤酒花连续跌停影响,可能遭受担保风险的天利高新、新疆众和等新疆股大幅下挫,其中三季度季报高达0.44元/股的新疆众和还以跌停报收,另外还有一只叫青海三普的跌停。这算不算是庄股的崩溃?会不会是旧庄股时代最后的夺命疯狂?本就有流传啤酒花等新疆股就是德隆系之一,合金股份除权后的贴权走势及幅度已数度令人生疑,而业绩较差的新疆屯河和北京中燕还能撑下去吗?还有,那号称“三面红旗”之一的湘火炬呢?我们不难想象,也不敢去想。其实,目前的操作理念已经发生了很大的改变,旧的游戏规则自2001年暴跌开始就被打破,而新的游戏规则将不再适合以前机构的坐庄模式,当旧庄投资理念再次整合重新回流到市场时,肯定还需一定的时间,这些庄股对市场的影响也必会延续一段时间,从而使得股指筑底在趋复杂化的同时,延长了筑底的时间,同时也肯定会影响到明年的行情。

三、调整难改 1300~1350 点的历史性底部区域

沪指1300~1350点区域成为多空双方搏杀的主战场,股指大起大落,市

场换手率不断放大,说明市场对后市的方向问题意见分歧非常大,就如同理论上大鸣大放一样,投资者以资金投入的行为方式来表达对诸多问题的态度。以扬子石化、宝钢股份、中国联通、南方航空为首的大盘指标股成功突破前期高点的情况看,主流资金做多的愿望非常强烈,以短线连续巨额成交量来推算,这波反弹行情显然不是场内资金刻意拉高减仓,明显有场外增量资金加盟,而其起始点就是在 1350 点附近。另外,就技术而言,沪指已 4 次在此止跌回升,表明该区域具有较强的支持,因此,近期的调整仍然只是再次考验该区域,历史性的底部区域的格局暂难改变,虽然我们不排除上证指数未来有一次急速探底,冲击 1000 点的可能,但 1300 点以下只能是技术派陷阱,基本面强力支持 1300 点以下历史性底部区域的结论。虽然空方的理由非常充分:资本市场边缘化了!资本市场不再有吸引力了!国有股一日不解决,股市一日不会向好了!他们要逃离中国股市,他们要在 1300 点区间全面撤退,此时不走,更待何时?多头则用资金筑起一道坚实的防线,但他们有所取舍,对毫无作为的公司,他们落井下石,对有发展潜质的公司,他们买你没商量。也许,现在尚未到统一思想的时候,如同理论界的大讨论、大争论,目前没有定论一样,市场走势相信仍然有一个曲折、盘桓的过程,不排除完成历史性底部区域的构筑之后,存在策略性诱空急速探底的可能。

没有统一的认识,存在变数的可能,这正是股市魅力之所在。运筹帷幄,决胜千里,2004 年最大的变数究竟是什么呢?变数给我们创造的是机会还是陷阱呢?在未来一段时间内,市场资源和消费需求(即居民的购买力)的提升是有一定的限度的,某些行业在政策和市场自身规律的引导下充分地占有市场资源(主要是购买力)增加的同时,另外一部分的上市公司和行业实际上遭遇的是在大环境向好状况下的生存空间缩减。这样的反差自然造成上市公司和行业发展的两极分化,也必然表现到股票价格的调整上来。所以说,消费和通货膨胀的结构性影响和股票市场正在进行的股价结构调整相结合,将会加剧股价的重新洗牌,2004 年开始的价值发现行情将更加浓墨重彩。也许我们对 2004 年最重要的几个变动经济因素如汇率稳定、物价指数、产业发展指数等还仅仅是一个预期,但即使是这样,它足以影响