

# 投资改变生活

谢九 著



- ◎ 3000点上的价值洼地
- ◎ 通胀下的投资选择
- ◎ 寻找增长冠军
- ◎ 市盈率里的行业冷暖
- ◎ 银行股全景图
- ◎ 29家创业板公司投资价值分析
- ◎ 婚姻经济学问答

三联生活周刊文丛

# 投资改变生活

谢九 / 著

生活 · 读书 · 新知 三联书店

Copyright © 2010 by SDX Joint Publishing Company

All Rights Reserved.

本作品版权由生活·读书·新知三联书店所有。

未经许可，不得翻印。

## 图书在版编目（CIP）数据

投资改变生活 / 谢九著. — 北京：生活·读书·

新知三联书店，2010.1

（三联生活周刊文丛）

ISBN 978-7-108-03378-9

I. ①投… II. ①谢… III. ①投资—中国—文集

IV. ① F832.48-53

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2009）第 226841 号

丛书主编 阎琦

责任编辑 蔡跃蕾

装帧设计 雷雯

出版发行 生活·读书·新知三联书店

（北京市东城区美术馆东街 22 号 100010）

《三联生活周刊》发行部（010-84050434）

（北京市朝阳区霞光里 9 号 B 座 100125）

经 销 新华书店

排 版 《三联生活周刊》美术设计部

印 刷 北京利丰雅高长城印刷有限公司

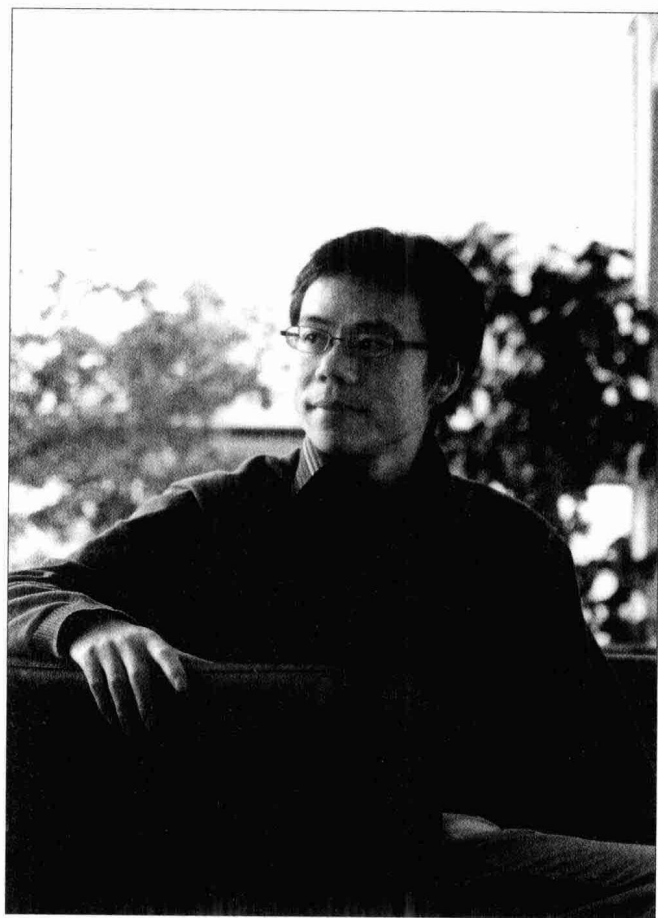
版 次 2010 年 1 月北京第 1 版

2010 年 1 月北京第 1 次印刷

开 本 635 毫米 × 965 毫米 1/16 印张 32.75

字 数 450 千字

定 价 50.00 元（精）



## 谢九

70年代生人，现为《三联生活周刊》经济主笔。

# 序

……谢 九

这本书的大部分文章曾经发表于《三联生活周刊》，文章的跨度从 2006 至 2009 年，中间历经一轮超级牛市，一轮金融危机，然后是一轮艰难的复苏，正好记录了一个完整的经济周期。

在写这些文章的过程中，经常会有一些读者通过电话、邮件等方式和我联系，有些人表示从我的文章中获益，有些人和我交流投资的想法，这给我的工作带来小小的满足感。当然，文章也免不了判断失误的时候，不过，《三联生活周刊》的读者都很宽容。

这本书一共分为 5 个部分，前面 4 个部分主要关于投资，分别从宏观、市场、公司和工具等不同层面来讨论投资，最后一部分主要探讨日常生活当中的经济学，如果用经济学的理性来重新认识我们的生活，将会得出很多有趣的结论。

2008 年的金融危机让很多人的财产缩水，投资者的信心也因此受损。但如果就此远离投资市场，未免有些因噎废食，毕竟如此级别的金融危机只是百年一遇，而中国经济还是会长期增长，股市虽然时有动荡，但最终还是会体现出中国经济的成长成果。如果说未来 30 年是中国崛起的年代，那么对于大多数普通人来说，大概也只有通过投资才有机会最大程度分享中国经济的增长。

资本市场总能制造无数的财富神话，有些人能够一夜暴富，但这

样的机遇难以复制，更为现实的投资路径还在于，通过时间的积累让财富雪球越滚越大，如果能够充分发挥复利的威力，这将远比一夜暴富更为惊人。假如投资人能够每年保持 25% 的盈利，10 年之后将是 8 倍的收益，如果每年能够实现 30% 的收益，10 年之后将是 13 倍的收益，这就是复利的威力所在。对很多投资者而言，一年实现 25% 或是 30% 的收益并非难事，难度在于如何保持 10 年。但在国内股市，更常见的现象是投资人能够在某一年赚取 100% 甚至更多的收益，然后在第二年又亏空殆尽，所以，最终能够跑赢大盘指数的也只是少数人。

如果以此来看，更多的人其实应该去购买指数基金，这样基本上可以实现和大盘同步。但之所以大多数人更愿意自己亲自操作，而不是购买“傻瓜式”的指数基金，除了对自身能力的自信外，享受炒股带来的乐趣大概也是重要的原因。投身股市之后，人们会更加关心国家的经济形势，大到宏观经济走势，小到行业波动乃至公司经营，无不成为投资者关注的对象，在今天这样一个经济社会，多一些经济知识总是没有坏处，这大概也算投资带来的间接收益。

投资是一门科学，更是一门艺术，有些人或许掌握了所有的投资技巧，但在实战中依然不能成为一个很好的投资人，原因大概在于科学有余，艺术不足。投资不仅是一些数学公式和技术图形，更是一场人性的博弈，很多投资者希望跑赢大盘，战胜庄家，其实真正的对手只是自己。在股市上的投资者，大多被人性的贪婪和恐惧这两种情绪所奴役，在股市大涨时不愿意放手，总以为好日子会永远继续，而当股市一片哀鸿遍野之时，却是犹豫不前，以为黑暗的日子看不到尽头。

投资者无法战胜自己，自然也就无法战胜市场，所以大多数的投资者最后总是落后于大盘。但与生俱来的人性弱点，战而胜之又谈何容易。《红楼梦》中言浅意深的两句警句，或许也适合所有在股市搏杀的投资者：

身后有余忘缩手，  
眼前无路想回头。

2009 年 11 月

# 目录

序·····	谢 九
--------	-----

## No.1 市场篇：坍塌与复苏

3000点上的估值洼地·····	3
寻找增长冠军·····	8
逆势增持的大股东·····	13
靠不住的增发价·····	18
市盈率里的行业冷暖·····	23
通胀下的投资选择·····	28
从“破发”到“破净”·····	33
重建估值体系·····	38
等待中的市场·····	43
保卫股市·····	48
救市的路径·····	51
IPO重启倒计时·····	60
银行股的争议·····	65
金融股风向标·····	70
油价过山车·····	74
电价困局·····	79
以煤炭对抗通胀·····	83
汽车股的复苏机会·····	88
医改新引擎·····	93
航空股巨亏之后·····	98
有色金属卷土重来·····	103
钢价反弹第二波·····	108

家电促内需	113
流感概念股	118
轮胎业：危机下的高增长	123
2009年的反周期机会	128
盘点股市2008年	133

## No.2 公司篇：从黑马到白马

银行股全景图	141
A股市场十大地产股评点	165
中石油归来	175
29家创业板公司投资价值分析	179
中信证券：和股市一起复苏	219
广州友谊：高端百货的谨慎扩张	222
蓄势待发的百联股份	225
王府井：老字号的新生	228
沈阳机床：老工业的复兴	231
金宇集团：蓝牙耳机遇	234
新中基：红色产业的崛起	237
巨轮股份：小行业的领导者	240
锦江酒店：等待迪斯尼	243
华天酒店：酒店湘军突起	246
洪都航空：高飞的军工龙头	249
云铝股份：电解铝的春天	252
铜价飞涨中的江西铜业	255
宝钢股份：遭遇周期性萧条	258
鞍钢股份：钢铁升温	261
西山煤电：重估煤炭股	264
海螺水泥：享受暖冬	267



江西长运：“灰狗”在路上 .....	270
加速扩张的贵州茅台 .....	273
第一食品：黄酒革命 .....	276
上港集团：打造全球第一港 .....	279
天津港：滨海新区的受益者 .....	282
中集集团：对抗产能过剩 .....	285
自然垄断的丽江旅游 .....	288
中国重汽：追赶和被追赶 .....	291
海马股份：自主品牌上路 .....	294
美的电器：迈向多元化 .....	297
格力电器：被追捧的龙头 .....	300
雅戈尔：不仅是服装 .....	303
七匹狼：小公司的高增长 .....	306
歌华有线：数字电视开局 .....	309
中工国际：冒险家的纸上富贵 .....	312

### No.3 宏观篇：大国的崛起

人民币再度升值? .....	317
消费的力量 .....	322
通缩来了吗? .....	327
中国服务业等待崛起 .....	331
就业的压力 .....	339
中产阶层的自救与他救 .....	344
新土改：中国经济增长的新引擎 .....	348
救楼市，保增长 .....	354
权力与市场的制度隔离 .....	359
北京奥运与中国经济转型 .....	364
正在流血的赚钱机器 .....	372

中国美国：华尔街风暴后的角色转换·····	375
国际金融体系的“灾后重建”·····	383
输入资本输入风险·····	388
克鲁格曼：凯恩斯主义的回归·····	397
4万亿救市效应初显·····	400
让利于民与经济振兴·····	405
“三驾马车”的此消彼长·····	413

#### No.4 工具篇：工欲善其事

市盈率·····	421
现金流折现·····	424
成长性·····	427
周期性·····	430
指数基金·····	433
债券型基金·····	436
拆分和分红·····	439
基金定投·····	442
封转开·····	445
可分离债·····	448
投连险·····	451
黄金·····	454
白银·····	457
CPI·····	460
PPI·····	463
融资融券·····	467
热钱·····	470
整体上市·····	473
印花税·····	476

次贷危机·····	479
QDII ·····	482
人口红利·····	485
流动性过剩·····	488

### No.5 生活篇：都是经济人

炫耀性消费·····	493
比不得·····	495
婚姻经济学问答·····	497
婚姻经济学问答（第二季）·····	499
婚姻经济学问答（第三季）·····	501
读书还是做民工·····	503
覆水难收·····	505
交易的乐趣·····	507

## No.1 市场篇：坍塌与复苏



## 3000 点上的估值洼地

3000 点上获取超额收益的难度将大大高于上半年，需要寻找更多估值洼地，从中挖掘具补涨潜力的公司。

回顾从去年底至今的反弹，A 股市场呈现出很明显的板块轮动的特点。在反弹行情启动之初，领涨的多为强周期性和小市值股票，而在最近的一轮行情中，则是大盘蓝筹担当了冲击 3000 点的主力军。那些尚在估值洼地中的公司，或许将成为下一阶段的领涨板块。

一是行业基本面出现拐点迹象，而前期股价涨幅不大的股票，比如钢铁、电力等行业。随着“4 万亿”项目逐渐向纵深开展，以及房地产市场迅速升温的拉动作用，钢铁行业呈现出明显的复苏迹象。在经历了年初的大额亏损后，国内的钢铁业 5 月份起已经扭亏为盈。受益于房地产、汽车和建筑等终端行业的回暖，国内钢材价格从 4 月中下旬开始反弹，反弹趋势已经持续 10 周，而且还有进一步加速的迹象。A 股市场的钢铁股虽然在最近一个月开始有所上涨，但从过去半年乃至更长时间看，还是远远落后于大盘。以龙头股宝钢股份（600019）为例，2009 年的涨幅为 57%，距离去年最低点的涨幅 71%，而同期上证指数的涨幅分别为 70% 和 86%。宝钢股份的涨幅不仅大大落后于周期性行业在本轮行情中的表现，甚至不如大盘同期涨幅。在钢铁行业的景气度显著上升的背景下，考虑到市场热点在大盘蓝筹股之间的轮换特点，以宝钢股份为首的钢铁股的走势有望超越大盘。

与钢铁行业类似，电力也是属于行业基本面改善而股价涨幅落

后的板块。作为观察国内经济复苏的重要指标，发电量的增长水平成为人们关注的焦点。尽管国内经济复苏的迹象在年初就有所体现，但是发电量指标却一直呈负增长趋势，和宏观经济明显背离，这也成为过去半年来人们争议的话题。不过，国家电网公司最新数据显示，6月发电量同比实现3.6%的正增长，是自2008年10月以来首次实现月发电量正增长。对中国的宏观经济而言，发电量的正增长表明复苏步伐进一步稳健，对电力行业自身而言，则意味着下游需求的回暖。由于国内的电力公司在今年一季度业绩并不理想，电力股在绝对估值上并没有优势，不过如果电力股的业绩能够迅速改善，估值压力也将随之缓解，电力行业利润也开始改善。国家统计局对国内规模以上工业企业的统计数据显示，今年1~2月份，电力企业利润同比下降77%，而今年5月份已经实现14.6%的同比正增长。同时，从股价涨幅看，电力股的涨幅甚至不如钢铁股。以火电龙头股华能国际（600011）来看，今年涨幅仅为15%，距离去年最低点的涨幅也仅有45%。对于电力股尤其是火电股而言，未来的机遇在于下游需求继续回暖，发电量连续保持正增长，压力在于国内的煤炭价格是否会再次猛涨。

二是尽管近期涨幅明显，但是绝对估值依然较低的行业，比如银行股。在本轮上证指数冲击3000点的行情中，银行股扮演了领涨的主力，工商银行、建设银行等国有大行纷纷发力，在过去两个月内的涨幅高达30%~50%。从今年初的悲观至极到现在的热情追捧，投资者对银行股的态度来了个180度大拐弯。导致投资者出现这种巨大转变的原因，一方面在于宏观经济复苏的大背景，另一方面在于笼罩在银行股身上的负面因素逐渐消散。此前人们对银行股的担忧主要集中在不良贷款上升、息差的缩窄等等因素，而随着经济复苏超出人们预期，投资者对银行大规模放贷的看法趋于乐观，不再认为这是为将来的不良贷款埋下种子，而是倾向于为将来的高增长奠定基础。而对于息差缩窄，随着降息的预期越来越弱，以及存款活期化趋势的加强，投资者普遍认为银行的息差已经见底。由于困

扰银行股的两大负面因素开始趋于正面，银行股也在瞬间完成了从地狱到天堂的转换。从估值看，尽管银行股在近期大幅上涨，但从市盈率看，依然低于沪深 300 的平均水平。

与银行股近期的强势相比，券商股的表现却不尽如人意。按照常理推断，以股市重返 3000 点的火爆程度来看，券商股理应成为最大的受益者，但是券商股的表现却和市场的火爆程度并不成正比。以龙头股中信证券（600030）来看，今年的涨幅为 64%，落后于同期上证指数的涨幅。在 2006 年牛市行情启动时，中信证券曾是 A 股市场的领涨龙头，但是今年的表现和 3 年前不可同日日语。如果市场能够持续保持强势，中信证券的补涨还是值得期待。

三是一些防御性的股票，比如医药、食品饮料、高速公路等。在 2008 年的下跌行情中，医药、食品等行业成为抗跌性最好的板块之一。但是进入 2009 年的反弹行情之后，基于经济复苏的预期，市场重新追捧周期性股票，防御性股票被投资者抛弃，在本轮反弹中大大落后于市场平均水平。以医药行业为首的防御性板块大多有不错的业绩，估值水平也不高，在 3000 点之上选择这些行业，其实是一种积极防御的策略。

在“医改”大背景下，医药板块是很好的长期投资标的，尤其是在目前股指相对较高，医药股相对滞涨的背景下，更是一个攻防兼备的对象。按照“医改”规划，从 2009 至 2011 年，各级政府将投入 8500 亿元用于 5 项重点改革：一是建立基本医疗保障体系，二是建立基本药物制度，三是健全基本的医疗卫生服务体系，四是健全均等化的基本公共卫生服务体系，五是用 3 年时间探索出一条公立医院改革的基本路子。以“医改”先易后难的思路，从“医改”中获益的公司大概有以下几类：一是生产医疗器械和设备的企业，将从农村医疗卫生体系的广阔市场中受益。按照一个乡镇一所卫生院、一个行政村一所卫生室的目标，意味着农村医疗市场还有巨大的空白。A 股市场生产医疗设备的公司主要有鱼跃医疗（002223）、万东医疗（600055）、新华医疗（600587）和山东药玻（600529），



从估值和成长性综合考量，山东药玻在4家公司中最具吸引力。二是从国家基本药物目录中获益的公司，A股市场生产普药的大型上市公司主要有华北制药（600812）、东北制药（000597）、哈药股份（600664）、白云山A（000522）等。三是中医药的地位在“医改”中得到了加强，东阿阿胶（000423）、同仁堂（600085）、云南白药（000538）和片仔癀（600436）等都是中医药的优秀企业，从估值角度来看，东阿阿胶的优势较为明显。四是医药流通类企业将面临做大做强机会，比如国药股份（600511）和一致药业（000028）。

食品饮料行业曾经涌现出无数大牛股，在上一轮牛市行情中成为投资者的宠儿，在市场一度享有相当高的估值。但在本轮反弹行情中，由于投资者的思路大多集中在强周期性行业，曾经风光无限的食品饮料行业同样被投资者所抛弃。在食品饮料板块中，只有两家公司在本轮行情中明显超越了行业涨幅，而且跑赢大盘，一是山西汾酒（600809），二是ST伊利（600887）。前者是由于其成长性为投资者看好，今年一季度的主营收入和净利润分别同比增长94%和456%，后者则是由于过去在种种负面因素冲击下的股价超跌反弹。除了这两家公司，其余大多数食品饮料公司都跑输大盘。从经济复苏的顺序看，率先复苏的通常是周期性、投资品类型的公司，随着经济景气度提高，消费品类型的公司将成为经济繁荣阶段的受益者。从投资的角度看，在周期性公司被投资者充分挖掘之后，消费品类型的公司有望重新享受上一轮牛市行情的高估值。

按照传统投资观念，高速公路股总是被视为防御性板块。但事实上，在上一轮熊市行情中，高速公路股并没有体现出太强的防御性特征，基本上跟随大盘同步下跌。但是在本轮反弹行情中，高速公路股却没能跟随大盘一起反弹。从股价涨幅来看，大多数高速公路股年内的涨幅低于40%，从估值水平来看，高速公路的市盈率小于20倍，市净率小于2倍，无论从哪个角度看，高速公路股都远远落后于市场平均水平。在高速公路板块中，最具估值吸引力的当属赣粤高速（600269）。这家公司今年一季度的业绩相当出色，主营业