

# 成长股

## 价值投资

姚辉/著

价值为王 赢在选股

厘清中国股市过去和现在，  
勾画出未来的波浪，二十多年实战案例反思总结，

首创三位一体选股方法，

近五年年平均收益率12.2%

中国科学技术大学出版社

# 成长股 价值投资

姚辉/著

中国科学技术大学出版社

## 内 容 简 介

本书以丰富详实的数据和具体生动的案例,揭示出股市周期性牛熊交替的基本特征和两种基本力量如何影响股市涨跌的规律。作者对二十多年投资案例进行反思总结,吸收消化诸多成功大师理念精髓,首创成长股价值投资三位一体的选股方法,并阐明具体操作步骤和内容。依据现实数据,作者对未来中国经济增长点、股价潜在上涨空间及具体潜力行业等做出了分析。

本书通俗易懂,可操作性强,不失为普通投资大众学习价值投资的经典读物、职业投资者和专业人士开拓思路的启迪读物,也可作为大专院校投资理财类课程的教学参考书。

## 图书在版编目(CIP)数据

成长股价值投资/姚辉著. —合肥:中国科学技术大学出版社,2013.6  
ISBN 978-7-312-03220-2

I. 成… II. 姚… III. 股票投资—基本知识 IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2013)第 106598 号

出版 中国科学技术大学出版社  
安徽省合肥市金寨路 96 号,230026  
网址: <http://press.ustc.edu.cn>  
印刷 中国科学技术大学印刷厂  
发行 中国科学技术大学出版社  
经销 全国新华书店  
开本 710 mm×1000 mm 1/16  
印张 18.5  
字数 226 千  
版次 2013 年 6 月第 1 版  
印次 2013 年 6 月第 1 次印刷  
定价 38.00 元



## 价值投资是金

价值投资是金，这是我二十多年来股市实践经验教训的总结。

股票投资，究竟应该做长线，做中线，还是做短线？这是股票市场长期争论不休的焦点，也是令投资大众深感困惑和烦恼的问题。

以“金子”价买入的若是“白菜”，持有时间越长则损失越大。管理平庸的企业，有可能以虚假繁荣蒙蔽世人一时，但纸终究包不住火，其“庐山真面目”早晚会暴露。

相反，由于市场集体误判，极具价值的“金子”跌成“白菜”价时，就值得你为之大胆付出并耐心等待。优异企业持续演绎的精彩业绩，终将会赢得以股价持续涨升为回报的市场喝彩。

闪光的不一定是金子，但是金子总会有闪光的那一天。而“白菜”价与“金子”价值的巨大差异，就是你未来的收益空间。其实，价值投资的真谛就是这么简单。

由于价格和价值的巨大差异，决定了价格回归价值的过程一般都不是短时期可以完成的。从价值投资的本质和实际结果而言，真正重要的不是时间的长短，而在于你对价格与价值关系的正确把握和灵活应对。

虽然价值投资在国外成熟市场已经被投资大众广为接受，但在中国沪、深股市却仍饱受讥讽与质疑，真正坚持实践价值投资并掌握其基本原理和精髓的投资人极少。

也许正是由于中国沪、深股市的这种现状，才使以价值投资为利器的 QFII(合格境外机构投资者)进入沪、深股市如入无人之地，近十

年来以高出数十倍的年平均收益率大胜国内公募基金。

### 牛市熊市——缘何收益没差别

当我以证券营业部打印的原始交易记录为依据，将资金按使用时间加权平均计算了连续十年的业绩后，结果让自己也有些难以相信。但这些数据都反复核对过，经得起任何监管部门的核查，如表 1。

**表 1 2003 年至 2012 年按上证指数涨幅与投资账户盈亏的累计收益比较**  
(按 2002 年底初始资本金为 1 计算)

时 间 (年)	上证指数 涨幅(%)	投资年收 益率(%)	上证指数累计 收益本利和	投资账户累计 收益本利和
2003	10.27	16.13	1.102 7	1.161 3
2004	-15.40	-20.93	0.932 9	0.918 2
2005	-8.33	-4.77	0.855 2	0.874 4
2006	130.43	58.96	1.970 6	1.390 0
2007	96.66	26.60	3.875 4	1.759 8
2008	-65.39	9.52	1.341 3	1.927 3
2009	79.98	4.47	2.414 0	2.013 4
2010	-14.31	50.32	2.068 6	3.026 6
2011	-21.68	-38.27	1.620 1	1.868 3
2012	2.60	67.30	1.662 2	3.125 7
2003 至 2007 年 年均复利收益率			31.12%	11.97%
2008 至 2012 年 年均复利收益率			-15.57%	12.18%
2003 至 2012 年 年均复利收益率			5.21%	12.07%

投资账户近十年的年平均复利收益率为 12.07%，而前五年的年平均复利收益率为 11.97%，仅仅是同期上证指数年平均复利收益率 31.12% 的 1/3 多点；后五年的年平均复利收益率为 12.18%，业绩甚至稍稍超过前五年，而同期上证指数年平均复利收益率为 -15.57%。由于后五年业绩大幅战胜市场，使得整个十年反而以超过市场(5.21%)一倍以上的 12.07% 的年平均复利收益率大幅获胜。

一切皆是出于偶然或幸运？也许你会这么想。但是，当我把二十多年来的投资经验和教训与你分享后，也许你就不会这么简单地下结论了。对往年经验教训的反思与总结使我相信，即使后五年的业绩也许有一些幸运的成分，但如果不是这么多年持续与价值投资“扯上关系”，近五年的幸运也就不大可能与我“扯上关系”。

## 二十年沉浮的反思

我从 1992 年夏天开始投资股票，也是从那年开始在大学讲授股票类课程。1992 年至 1996 年五年的时间里，我一直既注重公司基本面分析的价值投资选股，又十分热衷于貌似“科学而精确”的技术分析中短线波段操作。这个混合投资模式由于 1996 年大牛市的业绩平平而被完全放弃，那年我的投资收益率还不及上证指数涨幅的一半。

这个结果让我无颜面对，内心充满了挫败感。因为不仅从 1992 年起股票就是我的研究和教学重点，而且我还在 1994 年至 1996 年期间担任上市公司皖能电力的证券投资顾问。

在对 1996 年交易记录进行认真细致地分析后，我发现所谓的技术分析很不靠谱，一年中干了很多“捡了芝麻，丢了西瓜”的傻事。反思与总结，使我完全放弃了使用多年的技术分析操作模式。别看在媒体上那些所谓“低进高出，波段操作”的分析师们信誓旦旦，实际上业内人士都知道，他们自己的操作可远远不是嘴上说的那么美妙。

1997 年，由于我转向以价值投资为主导的中长线投资模式，在随

后的五年牛市中较为顺利。尤其 1999 年火爆牛市的大获成功,开始使我误判自己的能力,自以为对股市的把握已经得心应手、渐入佳境,犯下当时很多机构和个人投资者同样的大错——以很高的利率借款投资股票。这个错误使我在市场最低迷的 2005 年,几乎一直处在破产的边缘。好在那些朋友都还讲交情,陪我熬到 2007 年的牛市才陆续撤资,感谢他们的支持让我度过险境。但这样的教训刻骨铭心,让我至今一直如同对待毒品一样对待借款投资股票。

从表 1 的数据可以看出,2003 年至 2007 年五年间,我的投资业绩差得有些离谱,五年的年均复利收益率仅仅为 11.97%,与以上证指数涨幅计算的五年年均复利收益率 31.12% 相差甚远。这五年,我主要输在心态上,因为拿别人的钱投资输不起。尤其是 2006 年和 2007 年的操作,一跌就担心再回到 2005 年的险境,几乎是重演了 1996 年的模式,大好行情做得零零散散、一段一段的。

我 2006 年和 2007 年挑选的很多股票,年度涨幅都高出指数涨幅很多。其中,吉恩镍业、中金岭南、云南铜业和锡业股份等几个有色金属股票,都在两年内上涨了十倍以上。由于借款投资心态脆弱,身居宝山却错失大好机遇。

这五年的经历,让我充分体验了股票市场神秘莫测的一面。更让我刻骨铭心的是,超出自己能力的借款投资错误,一次也不应该犯。即使方法正确,没有正常的心态也一样会错失大好行情,不但不能战胜市场,甚至还会犯下大错。

从 2008 年至 2012 年的投资收益看,我的操作并不跟随市场主流,而且经常是逆向行动。2008 年、2010 年和 2012 年,我的投资年收益率先上证指数涨幅 74.91, 64.63 和 64.7 个百分点;2009 年和 2011 年则落后上证指数涨幅 75.51 和 16.59 个百分点。

后五年的整体业绩说明,独立于市场主流的逆向思维与操作,会给投资带来好运。这五年,全部是自有资金投资,2009 年甚至把银行

的房贷也提前还清。无债一身轻,好的心态可以给投资带来好运。

### 股票投资难不难

股票投资,既简单又不简单。说简单,这个生意一买一卖就完成了,人人都可以做。然而,股票又是一个特殊的商品,其价格走向受到公司盈利状况和投资者情绪双重因素的影响。当年,科学家牛顿在损失两万英镑巨款后感叹:“我可以测算天体的运行,却不能计算人类的愚蠢。”

几百年来,人们发明了五花八门的数学模型或技术图表,试图像定位天体运行一样精确定位股票价格的波动轨迹。实践表明,至今人们还没有找到这样的数学模型或技术图表。也许对于股票这种特殊商品而言,这样的思维逻辑主导投资本身就是错误的。

相对而言,价值投资是一个更为简单、不那么玄妙且普通人经过努力也可以学会和掌握的方法。按我对价值投资选股的实践、思考和总结,可以简单地将其归为三位一体的投资选股策略:管理优异、成长潜力大和价值被市场显著低估。把握好这三点并做出正确选择,投资就是低风险、高收益的。价值被市场低估越多,市价偏离价值越大,投资风险就越小,同时收益空间越大。

由于价值被市场显著低估,股票价格和其真实价值就有很大的背离,因而价格回归其真实价值一般就不是短时期可以完成的。所以,价值投资通常都是中线或长线的投资之旅。

做好价值投资的关键,是对股票真实价值的正确判断,并能发现价格严重背离价值的机会。也就是说,要明白“物贱极则贵,物贵极则贱”的哲理,当“金子”卖成“白菜”价时,要大胆买进——“贱取如珠玉”;当“白菜”卖成“金子”价时,要及时放手——“贵出如粪土”。

只要判断正确,抓住价格大幅低于价值的机会,以“白菜”价买入的确实是“金子”,价格向价值的合理回归就是或早或晚会发生的相



当确切的事情，“白菜”价和“金子”价值之间的差价，就是未来的合理收益空间。可见，按价值投资的基本原理和方法投资，可以大幅降低风险并提高收益，因而中线、长线皆是金。

把投资关注的焦点落实在几家目标企业，对其未来发展做出分析判断，比预判错综复杂的整体经济走势或变幻莫测的市场情绪变化显然要容易得多。普通人依据基本的生活经验和经济常识，也有机会发现管理优异、成长良好的股票，再依据市盈率与盈利增长率的背离，就可以发掘到极好的投资机会。

价值投资的不简单，在于其实际运用时需要对企业做深入细致的分析，看清影响其发展的重大因素及变化，从而及时做出正确的抉择。要持续战胜市场获得高收益并不容易，需要长期持续地学习，不断地实践，用心思考和总结。

然而，价值投资既不神秘，也并非高深莫测。正如任何一个普通人只要用心和坚持修炼，都可以成为棋牌、武术、气功或瑜伽大师一样，只要坚持按正确的方向持之以恒地学习、实践、思考和总结，普通人也同样可以成为一位成功的价值投资者。

本人自以为并不是什么聪明人，否则就不会在投资股票初期，在技术分析的错误道路上曲折徘徊长达五年之久，更不会后来将自己置于破产之险境。我发现每当身处困境时，重新细读一些成功投资大师的著作便会有很多新的收获，本书正是我多年来向他们学习的感悟和将自己的投资实践反思与总结相结合的产物。

在此将自己真实经历的一些经验和教训与各位分享，是希望大家能少走弯路，少浪费些时间，尽快找到适合自己的正确投资方法。在此，感谢中国科学技术大学出版社编辑，他们的严谨态度和精细化工作使本书文字风格和版面更加简明流畅、通俗易懂。感谢中国科学技术大学管理学院硕士研究生陈礼文、武婷婷，他们查阅、核对了大量原始数据，使得作者对中国经济和股市未来走向的量化判断基

础更加坚实。书中难免仍有一些观点不够成熟甚至存在错漏,请读者朋友不吝指正。

“物竞天择,适者生存。”这条至理名言在股市中得到了生动体现。不靠运气,不靠信息优势,不靠资金实力,如何长期战胜市场?答案是依据价值投资的基本原理和方法投资,并保持一个平常的心态。

如果中国股市有万分之一的投资者看了此书,其中一部分人从此愿意放弃再玩追涨杀跌的游戏,并接受价值投资的基本理念与方法,作者将会倍感欣慰于为尚处幼稚期的中国股市做了一点有益的事。

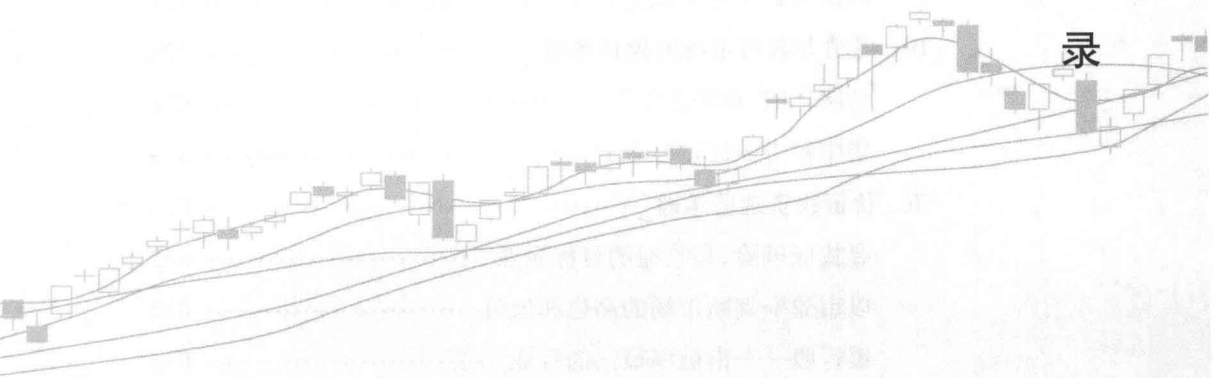
人生重在把握机遇和正确选择,投资更是如此。如何选择,全在自己。

“只有自助,上帝才会帮助你。”谨以此书献给自强不息、勇于追求成功的人们。

姚 辉

2013年5月

# 目 录



## 序 言

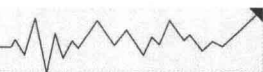
价值投资是金 .....	i
牛市熊市——缘何收益没差别 .....	ii
二十年沉浮的反思 .....	iii
股票投资难不难 .....	v



## 第 一 章 价 值 投 资 开 启 成 功 之 门

一、玩股票就是——挑选企业 .....	001
QFII 完胜国内公募基金的启示 .....	001
跟庄的风险 .....	002
综艺股份：“神话”的破灭 .....	004
传统产业也会有精彩 .....	006
注重企业经营特质 .....	007
二、股价涨跌谁主沉浮 .....	011
经济黄金十年 股市熊途漫长 .....	011
影响股价变化的两种基本力量 .....	013
把握第一种力量 利用第二种力量 .....	016
三、决定股价长期趋势的根本力量 .....	018
企业长期盈利能决定股价长期趋势吗？ .....	018
科利华——业绩首次滑落时清仓抛出 .....	019

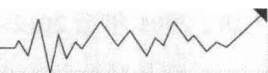
托普软件——业绩大大低于预期时清仓抛出 .....	021
四川长虹——业绩变化主导股价涨跌 .....	024
<b>四、看清并利用市场的投机本质 .....</b>	<b>028</b>
情绪化的“市场先生” .....	028
集中精力关注目标企业 .....	029
<b>五、价值投资选股策略 .....</b>	<b>032</b>
寻找低风险、高收益的目标企业 .....	032
以市盈率判断市场的高位和低位 .....	032
银行股——市盈率最低的行业 .....	035
投资银行股——机遇大于风险 .....	038
三位一体的投资选股策略 .....	042
价值投资开启成功之门 .....	043



<b>一、不确定性是市场的本质特征 .....</b>	<b>046</b>
预测的危险性 .....	046
超级明星团队的惨败 .....	047
认识市场的复杂性和不确定性 .....	048
<b>二、中长线投资与短线投机 .....</b>	<b>048</b>
世界之最佳的投机市 .....	048
短期波动难以看清 .....	050
价值投资——中线长线皆是金 .....	052
<b>三、中看不中用的现代投资理论 .....</b>	<b>054</b>
$\beta$ 值的致命缺陷 .....	054
鸡蛋和篮子 .....	055
“幸运”的大猩猩 .....	056
<b>四、正确理解证券市场 .....</b>	<b>058</b>
牛顿模式的困惑 .....	058

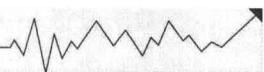
证券市场是一个复杂系统 .....	059
爱尔·法罗问题 .....	060
成功不可被“复制” .....	062
建立新的思维模式 .....	063
<b>五、学会理性投资 .....</b>	<b>064</b>
认识市场的非理性 .....	064
学会基本的分析方法 .....	065
价值投资是一门大众艺术 .....	066
投资是综合智力的较量 .....	067
	
<b>一、复利的神奇力量 .....</b>	<b>071</b>
棋盘上的麦粒 .....	071
单利与复利 .....	072
银行存款难增值 .....	074
理性投资 善待钱财 .....	079
<b>二、投资美国资本市场的财富指数 .....</b>	<b>080</b>
<b>三、投资中国资本市场的财富指数(1991年至2000年) ...</b>	<b>081</b>
现金持有 贬值一半 .....	081
储蓄国债 保本微利 .....	082
股票收益最丰厚 .....	083
三种投资工具的收益比较 .....	084
不同持有期的风险特征 .....	084
<b>四、2001年至2012年:12年轮回祸兮福兮 .....</b>	<b>086</b>
都是减持惹的祸 .....	086
祸兮福之所依 .....	089
下一个十年会有精彩 .....	090

一、市盈率与投资价值 .....	093
《人民日报》特约评论员文章的威力 .....	093
市盈率的真实含义 .....	096
市盈率与盈利增长率的权衡 .....	097
市场集体误判时蕴藏极佳投资机遇 .....	100
对合理市盈率的综合评估 .....	100
市盈率法简单、实用、效果好 .....	102
二、理性投资的本质 .....	103
选择股票就是选择企业 .....	103
价值起落主导股价涨跌 .....	103
理性投资 价值为王 .....	105
三、如何挑选优势企业 .....	110
追寻卓越 远离平庸 .....	110
三位一体的选股条件 .....	111
基于综合业绩数据的总体判断 .....	115
对管理层基本素质的判断 .....	118
产品研发和技术领先优势分析 .....	125
财务分析——发现数字背后的玄机 .....	127
企业竞争优势分析 .....	131
四、价值投资法的操作 .....	134
立足投资 适度投机 .....	134
正确看待利润分配 .....	136
价值为王 低进高出 .....	137



一、股票投资的主要理念与方法 .....	140
注重企业经济持质 .....	140
“稳固基础”与“空中楼阁” .....	141
指数法投资 .....	143
集中投资 .....	144
势头式投资 .....	145
二、股票的投资与投机 .....	146
投资投机两相依 .....	146
盲目投机与理性投机 .....	147
理性投资的本质 .....	148
牛市与熊市的判定 .....	150
“不要与趋势相对抗” .....	153
三、正确衡量股价水平的高低 .....	155
“高价股”与“低价股” .....	155
正确衡量股价水平的高低 .....	157
灵活使用市盈率 .....	158
四、价值观念是投资的基石 .....	160
理解你的股票 .....	160
价值判断“不求甚解” .....	161
树立中长线投资理念 .....	162
五、买与卖的艺术 .....	165
最简单的就是最好的 .....	165
买其所值 卖其疯狂 .....	165
买入需耐心 卖出靠决心 .....	167
及时纠错 放胆去赢 .....	167
买强势股 卖弱势股 .....	168
何时卖出持股 .....	169

底部区域买 顶部区域卖 .....	172
同等或相近条件优先买小盘股 .....	173
长期持续高成长股票是投资首选 .....	176

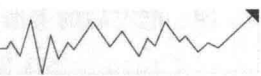


第六章 赢家必备的心理素质

一、人性的弱点——成功的障碍 .....	181
愚蠢的“市场先生” .....	182
股市里的人性弱点 .....	182
保持理性 .....	183
二、赢家的必备素质 .....	191
遵守准则 .....	191
独立思考 .....	192
正确认识自我 .....	193
耐心 .....	194
保持一份平常心 .....	194
勇于承认错误 .....	195
勤奋和投入 .....	196
三、战胜市场的重要法宝 .....	198
“主流观点”不可靠 .....	198
切莫随波逐流 .....	200
特立独行 逆向投资 .....	202
四、如何成为成功的价值投资者 .....	204
形成自己的价值判断标准 .....	204
相信自己的判断 .....	206
开阔思路 消除偏见 .....	207
五、“上帝帮助自助者” .....	208
旅鼠的悲壮 .....	208



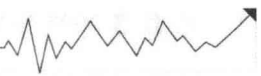
“上帝帮助自助者” .....	209
-----------------	-----



## 第七章 助推中国股市成长的基本力量

——中国经济成长前景展望

一、不畏浮云遮望眼 .....	213
误导芸芸众生的盛世危言 .....	213
数字看经济——关注基本事实 .....	215
二、动力来源之一：新型工业化的质量效益提升 .....	217
三、动力来源之二：快速发展的城市化浪潮 .....	220
中国仍处在城市化快速发展时期 .....	220
汽车业正处在第一个快速上升期 .....	221
从婴儿潮看房地产刚性需求 .....	224
他山之石，可以攻玉 .....	227
四、动力来源之三：潜力巨大的旅游业 .....	228
五、动力来源之四：新农村建设方兴未艾 .....	232
六、动力来源之五：战略性新兴产业异军突起 .....	234



## 第八章 大局观

——在历史的铜镜面前

一、郁金香风波与网络股狂潮 .....	237
郁金香风波 .....	237
网络股狂潮 .....	240
都是贪欲惹的祸 .....	241
二、警醒后人的南海泡沫危机 .....	242
“南海”里翻滚着的泡沫 .....	242
非理性预期滋生泡沫与欺骗 .....	244
三、亚洲几大股市历史演变的启示 .....	246
日本股市——太阳也会西落 .....	246
中国台湾股市——劫后期待新生 .....	250