

股市

廖熙文 是中国第一家专业证券公司——深圳经济特区证券公司的总经理，被誉为「深圳股市的拓荒牛」。田真庸 虽然年轻，却已有近10年金融工作的经历。眼下，证券投资方面的书籍已多如牛毛，他们为何还不惮辛劳，涉足其中凑热闹？因为他们从职业者的眼光中看到——
——指导投资者决策方面的书太少了！

的理论分析与 操作技巧

廖熙文
田真庸 著



股市

的理论分析与 操作技巧

廖熙文 田真庸 著



如何评价股票价格、收益；

股票有些什么类型；

每种股票在不同时期风险如何；

决定今后股价的因素有哪些；

股票市场有些什么脾气；

发展中国家股票市场有什么独特的规律；

投资者应遵循哪些基本原则；

成功的投资者们是怎样进行投资的……

• (京)新登字 083 号

责任编辑:潘 平

封面设计:邓中和

股市的理论分析与操作技巧

廖熙文 田真庸 著

*

中国青年出版社出版 发行

社址:北京东四 12 条 21 号 邮政编码:100708

海丰印刷厂印刷 新华书店经销

*

850×1168 1/32 14.5 印张 2 插页 309 千字

1993 年 3 月北京第 1 版 1993 年 3 月北京第 1 次印刷

印数 1—2,500 册 定价 9.90 元

ISBN 7-5006-1283-4/F·46

目 录

前 言	1
入门篇	3
一、分析企业的财务报表	3
二、股票价值定值探究	19
三、优先股投资	41
四、普通股投资	60
析股篇	81
一、发展迅速型公司股票	83
二、稳健适中型公司股票	88
三、发展缓慢型公司股票	90
四、周期起伏型公司股票	94
五、可能复苏型公司股票	101
六、资产隐蔽型公司股票	106
预谋篇	118
一、经济分析	119
二、产业分析	132
三、公司分析	144

进退篇	170
一、衡量各种类型股票的现价水平.....	172
二、理解股票价格对信息的反应.....	189
三、理解股市价格波动的规律.....	204
风险篇	221
一、测量股价风险的指标.....	222
二、影响股票收益的各种风险.....	231
三、各种类型股票对不同风险源的反应.....	247
预测篇	255
一、经济体制.....	256
二、产业政策.....	261
三、消费结构.....	269
四、企业发展阶段.....	274
五、经济周期.....	280
六、外部环境.....	291
环视篇	298
一、发展中国家股票市场特征.....	299
二、发展中国家股市投机浪潮成因.....	312
三、股市走向成熟的特征.....	324
原则篇	334
一、作好家庭收支预算.....	335
二、相信自己独立的判断.....	340
三、抢先行动.....	344
四、买自己较熟悉行业的股票.....	352
五、分散投资.....	355
六、见好就收.....	360

七、避开讨厌的市场.....	366
八、运用防守性策略.....	369
智者篇	372
一、约翰·梅纳德·凯恩斯.....	373
二、本杰明·格拉汉.....	376
三、华伦·巴菲特.....	383
四、赫伯特.....	388
五、查理.....	390
六、“杨百万”——杨怀定.....	401
法规篇	406
一、上海证券交易所 交易市场业务试行规则.....	406
二、深圳市股票发行与交易管理暂行办法.....	441

前 言

股票热，股票热！谈论股票的人比谈论歌星艳史的人多多少少？不知道。作者身为职业股票从业人员，只知道有时在证券公司排队的人有近一半没有机会按自己意愿买到或卖掉股票，作者每天是在极度的紧张气氛中像进行破坏性试验一样工作。

也许正因为如此，作者本无意亦无精力加入“爬格子”队伍，只希望成为一名忠实读者，但经过几年，坦率地说，作者至今尚感欠缺忠实为投资者服务的著述。许多有关股票的书籍在介绍基本知识方面相当成功，但在指导投资者决策方面则稍嫌不足。正因为如此，作者才决计写这本书，热望能够和读者朋友进行交流——如何评价股票价格、收益；股票有些什么类型；每种股票在不同时期风险如何；决定今后股价的因素有哪些；股票市场有些什么脾气；发展中国家股票市场有什么独特的运动规律；投资者应遵循哪些基本原则；成功的投资者们是怎么进行投资的，等等。

本书作者在十几年读书生涯中对学术著作极为头疼，深为理解一般读者的痛苦。因此，本书行文尽量不摆学术架式，力求简单通俗。即使不得不运用理论性强的分析，也努力把结论用浅

显的文字告诉读者。坦率地说,作者是在1992年4月中才开始构思本书,时至今日,市面上类似书籍已经不少。但作者仍对本书极为自信。读者朋友如愿赐教,或与作者进行探讨,可与作者联系。

本书写作得到刁恒波硕士的大力支持,作为本书最后一篇的《法规篇》是他贡献的,在此一并致谢。

廖熙文 田真庸

九二年六月三日识

入 门 篇

——入门不难,深造也是办得到的。

一、分析企业的财务报表

如果你在1990年12月31日,站在深圳特区证券公司友谊城营业部门口,怀揣刚领到的一笔3000元奖金,目光在五个上市公司价格上扫来扫去,盘算着哪种股票将来还会翻上两番,终于你打不定主意,心想向几个已经玩了两年股票的铁哥们打听一番再说。于是你只记住了当时的市价,发展股66,万科16,金田

185, 安达18, 原野195, 又回到家里过元旦去了, 当晚的元旦电视节目还真不错。

如果时光倒退几年, 比如1986年, 那时你正在美国留学, 也想在股票市场上挣一笔大钱, 以便回国时带上令人羡慕的四大件, 很容易地你会找到各种股票分析刊物。在大学校园里, 你也经常吃到麦克唐纳自助餐, 就住在你住宿的街口, 最近又新开张了一家麦克唐纳快餐店, 你一定认为麦克唐纳的生意不错。你打开了穆迪投资服务公司出版的《穆迪普通股手册》1985—1986冬季版(作者手头正用着这本手册), 你会看到十分现成的上市公司财务指标——

YEAR	GROSS REVS. (Smill)	OPER. PROFIT MARGIN%	RET.ON EQUITY %	NET INCOME (Smill)	WORK CAP (Smill)	SENIOR CAPITAL (Smill)	SHARES (000)
75	941.5	21.9	21.0	86.9	18.0	428.4	90,035
76	1,175.9	21.8	20.9	110.1	5.1	490.0	91,159
77	1,408.1	21.7	21.3	136.7	d6.7	687.9	90,957
78	1,671.9	22.9	20.4	162.7	d8.5	782.8	91,137
79	1,937.9	21.5	19.8	188.6	d27.6	966.1	90,448
80	2,215.5	22.3	19.4	220.9	d98.7	969.8	90,314
81	2,515.8	22.8	19.3	284.8	d176.7	925.5	90,508
82	2,769.5	23.1	19.7	300.6	d178.2	1,055.9	89,879
83	3,062.9	24.1	19.6	342.6	d198.5	1,171.3	88,997
84	3,414.8	24.3	19.4	389.1	d259.7	1,268.2	87,362

YEAR	EARN. PER SH.\$	DIV PER SH.\$	DIV PAY %	PRICE RANGE	P/E RATIO	AVG YIELD %
75	0.97	Nil	—	26 ⁷ / ₈ —11 ⁷ / ₈	20.1	—
76	1.21	0.03	3	29 ⁸ / ₈ —21 ¹ / ₈	21.1	N.M.
77	1.50	0.08	5	23 ⁵ / ₈ —16 ⁵ / ₄	13.5	0.4
78	1.78	0.14	8	26 ⁷ / ₈ —19 ¹ / ₂	13.0	0.6
79	2.07	0.23	11	23 [—] / ₈ —17 ⁴ / ₈	9.7	1.1
80	2.45	0.33	14	23 ¹ / ₈ —16 ¹ / ₈	8.0	1.7
81	2.90	0.42	15	32 ⁸ / ₈ —21 ¹ / ₂	9.3	1.6
82	3.33	0.53	16	43 ³ / ₄ —25 ⁵ / ₄	10.1	1.6
83	3.83	0.65	17	49 ⁸ / ₈ —36 ¹ / ₂	11.3	1.5
84	4.39	0.76	17	55 ⁷ / ₈ —48 ¹ / ₂	11.9	1.5

• Long-Term Price Score-Short-Term Price Score; see Page 4a adjusted for 3-for-2 stock splits, 10/82 and 9/84.

读者朋友以后还会遇到类似的图表,表中各栏数据的含义,在此也想略作解释:

1. 年份(Year)指日历年度,不管公司财政年度如何。

2. 总收入(Gross Revs)指总收入,如零售企业总零售额,生产企业总销售收入以及类似的从经营活动中取得的收入。

3. 营业利润率(operating Profit Margin)简写为OPER PROFIT MARGIN)指(除开非营业性的成本和收入税)各项经营成本与费用从总收入中扣除以后得到的经营利润,与总收入的比率,是衡量企业获利能力的指标。

4. 净利润(Net Income)指总收入中扣除各项成本、费用、利息、税收后的余额,相当于我国的“税后利润”指标。

5. 股东资产报酬率(Return on Equity,简写为RET. ON EQUITY.%)指企业净利润对企业股东权益的比率,是衡量企业效益的重要指标

6. 营运资本(Working capital,表上简写为WORK CAP),指企业净资产,即企业流动资产减去流动负债后的净额。企业流动资产包括:现金、有价证券、应收帐款、应收票据、预付货款、存货等,除存货以外,各项资产变现能力较强。流动负债包括:应付帐款、应付票据、应付工资、预收货款等。营运资本代表企业管理部门可以利用的,在短期内可以变现的资产净值。

7. 优先资本(Senior Capital)指除流动负债以外的各项证券,其索偿权先于普通股的资本。

8. 发行在外股数(Number of Share Outstanding,表上列为SHARES)指年末企业所有普通股减去库藏股(treasury stock;即企业自己持有自己发行的普通股股数)的股数。

9. 每股盈余(Earning Per Share,表上简写 EARN PER

SH.\$)即每股税后利润总额。

10. 每股股息(Dividend Per Share, 表上简写为DIV. PER. SH.\$)指每股当年获得的股息。

11. 股息分配率(Dividend Payout, 表上简写为DIV. PAY %), 指股息占当年普通股盈利的比率。

12. 价格变动幅度(Price Range) 指股票的最低价与最高价的波动范围。

13. 价格收益比率(Price Earning Ratio, 表上简写为P/E RATIO) 指用每股盈余与当年最高价与最低价平均数计算。我国称为市盈率。市盈率(或P/E)也可以用最近公布的每股税后利润与当时的市价进行比较求出。表中是年P/E率, 而实际上市场上每天的P/E率都可能不同。

14. 平均收益率(Average Yield %, 表上简写上AVG. YIELD %) 指股息与价格的比率。该表中为年平均收益率, 而市场上的即期收益也可以用最近一次分到的股息(相当于年股息)与即期市场价格比较求出。

回过头来看麦克唐纳公司的财务数据, 从1975年至1984年, 总收入每年递增15.4%; 净利润每年递增18.2%, 表明公司经营得当, 利润增长幅度大于销售收入增长。该公司十年中利润对收

入的弹性为1.18($\text{利润对收入弹性} = \frac{\text{利润变化百分比}}{\text{收入变化百分比}}$), 即销售

每增长1%, 利润增长1.18%。该公司发行在外的股数近年不断下降, 由1975年的9千万股降低为1984年的8千7百万股。这说明该公司在不断买回自己的股票。

公司买回自己的股票对投资者是一个好兆头。中国有句俗语:“人少汤浓”。公司购买自己的股票越多, 发行在外的股票越

少,参加分配股红的股票就越少。因为公司总不能自己给自己派股息。下面我们以事例加以说明。

第一种情形:公司每年假定净利润为100万美元,公司发行的所有普通股为10万股,从第二年起公司每年购回5千股自己的股票。再假定每年股息分配率固定为40%,则每年股东可以得到的股息变化如下:

表 1-1 第一种情形:净利润与股息分配率不变

年 度	净利润 (万)	总股数 (万)	库藏股 (万)	发行在外 股数(万)	每股盈利 (元)	每股 股息
第一年	100	10	0	10	10.0	4.0
第二年	100	10	0.5	9.5	10.53	4.21
第三年	100	10	1.0	9.0	11.11	4.44
第四年	100	10	1.5	8.5	11.76	4.70
第五年	100	10	2.0	8.0	12.50	5.00

假定净利润从第二年起每年递增10%,股息分配率也每年递增10%,则每股股息变化如表1-2。

由于净利润增长与股息分配率增长,公司派发给股东的股息第五年由第一种情形的5元增加到10.72元,增长114%。

麦克唐纳公司每年净利润递增18.2%,股息分配率1977—1984年每年递增24.3%,每股股息由1976年3美分增加到1984年的76美分,增长24倍。因此,你可以得出第一个结论:该公司股息

表 1-2 净利润与股息分配率持续增长情形

年 度	净利润 (万)	总股数 (万)	库藏股 (万)	发行在外 股数(万)	每股盈利 (元)	股息分 配率%	每股股息 (元)
第一年	100.0	10	0	10	10.0	40.0	4.0
第二年	110.0	10	0.5	9.5	11.58	44.0	5.10
第三年	121.0	10	1.0	9.0	13.44	48.4	6.50
第四年	133.1	10	1.5	8.5	15.66	53.2	8.33
第五年	146.4	10	2.0	8.0	18.30	58.6	10.72

增长很有保障。

再看看麦克唐纳的P/E率,1976年最高达到21.1,在美国上市公司中,这个P/E率太高,而事实上,随后的年份里,尽管麦克唐纳公司销售收入、净利润、每股股息仍然保持上升趋势,股票价格却稳中有降,1980年最低降为16.125,P/E率调整到8。这个比率告诉你,按市面的价格和当时每股盈余水平,麦克唐纳公司可以为你在8年内赚回本金。当然,随后股票价格又开始上涨,1984年最高涨至55.875美元1股,P/E率也回升到11.9。在美国70年代,平均P/E水平为10至11。低于5为很有吸引力的数字。这样,你会犹豫不决,因为P/E本身也看不出什么明显的买或不买的提示。

美国麦哲伦公司老板彼得·林奇在其所著的畅销书《在华尔街的崛起》中提到一个经验比值。他认为P/E与该公司的收益增长率比较就能看出未来该股票是否还会上涨。如果收益增长率

仅与P/E相当,则这种股票已没什么潜力;收益增长率为P/E的1.5倍,这种股票算中等;大于2的股票是绝好的投资对象。这下你可以用计算器算一算,1985年麦克唐纳公司前三个季度的每股收益为3.79美元,折合年收益5.05;而当时的市价为67美元,P/E率为13.3,前三季的收益增长率为11%;麦克唐纳股票看来没什么后劲了。收益增长率与P/E比值仅为0.83。

如果你想从股息中得到一点补偿,那就更有一点失望,麦克唐纳公司平均的股息率仅有1.5%左右。如果股票价格带来的收益已很菲薄,加上公司股息支付太少,你最好是不要买股票,靠积攒的奖学金及打工得来的收入,保护本金是头等重要的。于是你把1万美金全部买成美国政府10年政府债券,1987年年收益8.38%,1988年收益率8.85%。两年的利息收入1723美元,过完圣诞节后,回国时你完全可以用这笔收入在美国或在飞机经过香港时去买一台日立电视机,顶多不过500美元,至于冰箱、录像机、洗衣机,在国内免税商品也能买到各种名牌货。

现在你在国内,股票的诱惑毕竟太大了。况且你年薪不菲,除了存款还是存款,买了一点国库券,又不太方便转让。国内经济毕竟繁荣了这么久,经济特区更是几年翻番。当然,你有权利分享经济繁荣的成果,也有能力——简直是希望——冒一点风险了。但是,现成的股票手册你是找不到的,只能自己干了。

到1991年3月,你可以找到上市公司的财务报表资料了。假如你认购万科的股票价格还很低,你可以从分析万科的财务报表开始:

深圳万科企业股份有限公司财务报告(1)

一九九〇年十二月三十一日

单位:人民币元

		1990—12—31		1989—12—31	
资产	附注	集团		公司	
		RMB	RMB	RMB	RMB
流动资产:					
现金		384583.54	249204.88	375550.35	252351.09
银行存款		37124461.61	29687779.21	17813314.73	12880351.92
备用金		492780.17	259271.04	284566.96	88928.21
应收帐款		32105151.53	15788451.56	27796920.40	8199260.85
预付货款		19444558.13	728113.60	19320549.24	14388879.95
联营公司往来	13	6285241.17	6125217.49	(108961.75)	608873.35
其他应收款		32033079.01	30893181.01	73848147.37	6538964.02
内部往来	2(2)	—	24299362.81	—	44458236.34
待办费用		367058.00	93536.98	206811.89	65081.24
存货	2(5), 3(1)	19995721.23	3754532.17	42072003.71	780864.77
受托代销商品		335134.50	—	625519.50	—
在建商品楼宇	3(2)	877973.85	877973.85	9015447.31	9015447.31
待处理资产或损失	4	3931164.00	3894668.46	1894189.29	313300.28
留成外汇额度差价		—	—	782377.10	269743.50
流动资产合计		161276906.74	124500293.06	127426236.10	97864282.75
长期投资:					
长期投资	2(3), 5(1)	10038735.92	7923984.92	6696165.30	4737414.30

续表

资产	附注	1990—12—31		1989—12—31	
		集团	公司	集团	公司
有价证券 5(2)		262700.00	262700.00	262700.00	262700.00
拨付所属资金 2(2)		—	18197111.77	—	10085634.00
长期投资合计		10301435.09	26383796.69	6958865.30	15085748.30
固定资产: 2(6)6					
固定资产原价		20000000.00	20000000.00	14814014.67	7276734.75
减: 累计折旧		20000000.00	1841392.74	1846438.77	1306494.90
固定资产净值		20000000.00	12045007.26	12967576.40	5970239.85
在建工程:					
在建工程 7		431771.52	402426.50	5357704.41	3494353.15
无形资产及其他产业:					
场地使用权 2(7)8		20000000.00	20000000.00	33969960.00	33969960.00
开办费 2(8)9		431771.52	402426.50	542324.49	536595.69
租入财产改良:					
工程专业 2(9)10		1053369.36	—	1951724.72	—
承包经营权 2(10)		212878.53	212878.53	—	—
递延费用 2(11), 11		53718.90	—	54741.47	—