



雪球系列丛书

A股价值成长 投资之路

疯狂的里海◎著

献 / 给 / 普 / 通 / 散 / 户 / 的

一本如何运用价值投资的入门书

适合在市场上吃过一定的亏，对价值投资有那么一点理解但又没有找到具体方法
尚处于困惑中的散户

雪球人气用户：李 [] 道骑牛 / 无声

四川大学经济学院教授、博士生导师 张红伟
重庆拓景股权投资基金管理有限公司董事长 董苍山

联袂
推荐

中国铁道出版社有限公司
CHINA RAILWAY PUBLISHING HOUSE CO., LTD.

A股价值成长 投资之路

疯狂的里海◎著

中国铁道出版社有限公司
CHINA RAILWAY PUBLISHING HOUSE CO., LTD.

内 容 简 介

本书分为四部分。第一部分对目前 A 股市场进行了多个角度的分析；第二部分通过具体案例的实战分析，找到符合自己选股标准且基本面良好的标的；第三部分阐述好股也需要好价格的理念；第四部分就一些价值投资中需要注意的核心问题进行阐述和发表看法；第五部分分析为什么说消费股是最适合散户长期投资的标的。

本书是献给普通散户的一本如何运用价值投资的入门级书籍。从本书的内容来看，既有理论研究探讨，又有实战案例的展示，特别适合在市场上吃过亏，对价值投资有那么一点理解但又没有找到具体方法，尚处于困惑中，特别想进阶的散户。

图书在版编目 (CIP) 数据

A 股价值成长投资之路 / 疯狂的里海著. —北京: 中国铁道出版社有限公司, 2019. 6
ISBN 978-7-113-25591-6

I. ① A… II. ① 疯… III. ① 股票投资—基本知识—中国
IV. ① F832. 51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2019) 第 039412 号

书 名: A 股价值成长投资之路
作 者: 疯狂的里海

责任编辑: 张亚慧
责任印制: 赵星辰

读者热线电话: 010-63560056

封面设计: **MXK** DESIGN
STUDIO

出版发行: 中国铁道出版社有限公司 (100054, 北京市西城区右安门西街 8 号)
印 刷: 三河市宏盛印务有限公司
版 次: 2019 年 6 月第 1 版 2019 年 6 月第 1 次印刷
开 本: 700 mm×1 000 mm 1/16 印张: 14.5 字数: 193 千
书 号: ISBN 978-7-113-25591-6
定 价: 55.00 元

版权所有 侵权必究

凡购买铁道版图书, 如有印制质量问题, 请与本社读者服务部联系调换。电话: (010) 51873174
打击盗版举报电话: (010) 51873659

PREFACE

前言

致散户

这是一本送给普通散户的书。如果你完全是一个股市小白，没有任何经验、经历，也没有任何投资炒股的知识，没有经历过巨亏，那么你不适合看这本书，因为你没有那种割肉的切肤之痛，不能理解本书，会对本书所说的理念嗤之以鼻；如果你是道行很高的高手，已经形成了自己的稳健盈利的方法和投资哲学，也不适合看这本书，因为你对投资的理解，你的段位远高于我，本书所阐述的理念，你早已了然于胸；如果你是专业投资机构的成员，也不适合阅读本书，因为专业投资机构的打法和普通散户的打法完全就是截然不同的两码事。

这本书适合哪类人呢？适合于有一点基础，而且经历过亏损，又对股市充满了困惑的散户，因为我就是一个散户。

不知不觉，我已经进入这个市场 16 年了，就算从 2007 年认真研究这个市场开始，也有 12 年了。我经历过 2001-2005 年的大熊市，见证了 2007 年 530 的“半夜鸡叫”，2008 年全球金融危机下的超级大熊市，2013 年光大证券乌龙指事件以及 2015 年超级残酷的杠杆股灾等。

在经历了这么多的风风雨雨后，我逐渐成为一个成熟的投资者。2015年的股灾对我的触动特别大，当时我已经是一个比较成熟的投资者，股灾期间，我基本可以坦然面对一波又一波的疯狂杀跌，最终我成功地迈过了股灾，年终盘算还盈利不少。但我周围若干朋友和同事却没有这么幸运，不少资产上千万的朋友几天就清零，一辈子的奋斗毁于一旦。更惨的还是卖房炒股的工薪阶层朋友，本身靠劳动力赚钱非常不易，辛辛苦苦存了几十万元，没想到后面连房子都亏出去了。

我曾收到一位散户的求助信，字字泣血，摘录如下：本想挣个菜钱，却轻视了股市有风险投资需谨慎的警示，菜钱没挣着，却把积蓄亏得所剩无几，后来急于弥补损失，看各种学习视频，听各种讲座，却不料钻进骗子的圈套，短短四天又亏进去 12 万元，绝望崩溃至极。

经历了这么多之后，特别是在股灾之后，我开始在网上以散户的角度撰写投资心得，有成功的喜悦，有失败的沮丧，也有记录自己在股灾期间的所思、所悟，没想到逐渐得到了很多朋友的认可，也通过以文会友，认识了不少志同道合的同行者。

虽然我知道普通散户在二级市场的群体性失败是不可避免的，但我希望有缘之人看到我的文章后，应该多少会有所触动，例如上文所述那位轻生过的大姐，经过我和她的深度交流，至少消灭了她心中的惶恐和不安，能否悟道要看她自己的造化了，但她至少已经明白了之前为什么会错，会巨亏，未来能够以平和的心态面对盈利和亏损。

从投资的方法论来看，具体盈利的方法是很多的，我在不同的阶段也尝试过不同的方法，例如听消息、看 K 线、跟庄、程式化交易等，最终我还是走到价值投资的道路上来。我并不是说散户一定要做价值投资才能够盈利，其实只有适合自身的性格、能力、知识等的方法才是最好的方法。我也认识几位做程式化交易、做量化交易非常厉害的高手，但我却在这条路上没有能走出来，因为的确不适合我。

只不过，通过这么多年的具体实践，我认为价值投资的确应该是最适合散户的方法。价值投资是大概率的盈利事件，只要自己有足够的耐心，介入标的价格适中或者偏低，那么拉长时间段，盈利概率极大。

以我在 2015 年的投资为例，虽然股灾中几乎所有的股票都腰斩了，但我持有的股票因为质地优良，我对其有信心，所以我在标的下跌过程中不仅未杀跌，反而在认为估值合理后越跌越买，因此在 4 季度的反弹中收获不菲，这种与趋势交易反其道而行之的方法，仍然能够获利。因此，到底哪种方法适合自己，得在实践中不断地摸索，慢慢地形成自己的投资方法。

对投资的悟，是一个由简单到复杂，再到简单的过程，如果用一句话来概况投资的真谛，那就是：在低估的时候买入优质的公司，等到高估的时候卖出，也就是说好行业、好公司、好价格，就这么简单，就像减肥就是要迈开腿、管住嘴，可就是这么简单的道理，又有多少人可以十年如一日地去执行？

投资知易行难，如何克服人性的贪婪和恐惧的弱点是需要人生历练的。这就是投资最大的难点，需要用长时间去修炼。

散户之所以亏损面如此之大，想走捷径、想短期暴富的心理起到了极大的反向作用。越想暴富，亏得越凶；越想走捷径，死得越快。我越来越觉得，炒股这件事，要不就不干，如果要干，就要一竿子撻到底。但太多的人又想干，又不想一竿子撻到底，总是在想找捷径，不想踏踏实实地搞，总想投机取巧，这怎么可能在这样一个残酷的市场中生存？

投资者如果想炒股成功，一是要朝正确的方向努力，二是不言弃，屡败屡战，总结经验，多学习多研究。我相信只要不是傻瓜，基本上最终都可以到达终点，不同的是实力强的人早点到，而实力弱的晚点到而已。现在互联网这么发达，资讯传播这么快，多看几本经典书籍，多逛逛投资论坛，看看牛人、前辈是怎么做的，应该很快就会明白什么是正确的路，剩

下的就要靠自己艰苦地努力了，多努力一点，离终点就近一点。

与君共勉，谨以此书献给所有的散户朋友，如果各位朋友阅读完本书后能够有所悟，那么对我而言，就是极大的鼓励，也欢迎大家关注我的同名公众号：疯狂的里海（feng kuang li hai）。由于作者水平有限，疏漏在所难免，不足之处，欢迎各位朋友批评指正。

编者

2019年3月

| 目录 |

CONTENTS

- 第 1 章 看懂投机与投资，最适合散户的盈利之道 / 1**
 - 1.1 有关股市的现实——负和博弈的市场 / 2
 - 1.2 处于食物链底端的散户 / 6
 - 1.3 渴望暴富，克服不了人性的弱点是散户亏损根源 / 9
 - 1.4 很遗憾，股市永远是一个少数人赚钱的市场 / 13
 - 1.4.1 第一是不学习 / 14
 - 1.4.2 第二是爱贪便宜 / 15
 - 1.4.3 第三是试图精确预测后市 / 17
 - 1.5 为什么我投资房地产持续盈利而投资股票却伤痕累累 / 18
 - 1.6 投机——概率的世界 / 21
 - 1.7 股价的长期走势与其业绩正相关 / 25
 - 1.7.1 格力电器 / 26
 - 1.7.2 招商银行 / 27
 - 1.7.3 利亚德 / 28
 - 1.7.4 四川长虹 / 29
 - 1.8 价值投资才是最适合普通散户的盈利之道 / 31

- 第 2 章 寻找并分析一家企业是否值得投资 / 35**
 - 2.1 价值投资写在前面的话 / 36
 - 2.1.1 价值投资的核心之一：确定性 / 36
 - 2.1.2 价值投资的核心之二：复利 / 38
 - 2.1.3 价值投资的核心之三：能力圈 / 39
 - 2.2 寻找赚钱又值钱的上市公司 / 42
 - 2.2.1 赚钱而不值钱的公司 / 44

- 2.2.2 不赚钱但值钱的公司 / 47
- 2.2.3 既赚钱又值钱的公司 / 48
- 2.3 挖掘自己能力圈内的个股——初步筛选 / 51
- 2.4 挖掘自己能力圈内的个股——第二轮筛选 / 55
 - 2.4.1 营收增长率 / 56
 - 2.4.2 扣非净利润增长率 / 57
 - 2.4.3 净资产收益率 (ROE) / 57
 - 2.4.4 销售毛利率 / 58
 - 2.4.5 经营性现金流 / 59
 - 2.4.6 资产负债率 / 60
- 2.5 挖掘自己能力圈内的个股——第三轮筛选 / 78
- 2.6 系统分析公司基本面的框架 / 83
- 2.7 通过公开资料深入分析个股基本面案例——涪陵榨菜 / 86
 - 2.7.1 行业成长天花板 / 86
 - 2.7.2 商业模式 / 92
 - 2.7.3 护城河 / 93
 - 2.7.4 未来发展前景 / 95
- 2.8 通过公开资料深入分析个股基本面案例——再升科技 / 99
 - 2.8.1 行业成长天花板 / 99
 - 2.8.2 商业模式 / 106
 - 2.8.3 护城河 / 107
 - 2.8.4 未来发展前景 / 109
- 2.9 实地调研上市公司及注意事项 / 112
 - 2.9.1 调研的目的 / 112
 - 2.9.2 调研上市公司的途径 / 114
 - 2.9.3 调研的注意事项 / 115

第3章 如何买，如何卖 / 117

- 3.1 好公司也要找相对安全的好买点 / 118
- 3.2 常用的估值方法——好股还要好价钱 / 122
- 3.3 具体买入案例分析 / 127

- 3.4 再谈一个相对安全的买点 / 131
- 3.5 买入后的跟踪 / 133
- 3.6 价值投资如何卖 / 136
 - 3.6.1 杰瑞股份卖出案例介绍 / 136
 - 3.6.2 长安汽车卖出案例介绍 / 139
 - 3.6.3 万科卖出案例介绍 / 142
- 3.7 戴维斯双击与戴维斯双杀 / 144

第4章 碎谈价值投资 / 149

- 4.1 价值投资，请记得买的股票是公司的股权 / 150
- 4.2 投资谨防灯下黑 / 153
- 4.3 集中持股还是分散持股 / 155
- 4.4 关于杠杆 / 157
- 4.5 说说一个市值计算的公式 / 160
- 4.6 超额收益是对风险的补偿 / 163
- 4.7 高速成长股投资的误区及对散户的成长股投资方法探讨 / 165
 - 4.7.1 先从我国说起 / 165
 - 4.7.2 发展中国家与成长股 / 168
- 4.8 高速成长股投资案例分析 / 173
 - 4.8.1 利亚德案例分析 / 173
 - 4.8.2 神雾环保案例分析 / 175
- 4.9 普通散户的成长股投资逻辑 / 176

第5章 消费股——最适合普通散户投资的行业 / 179

- 5.1 个人消费行业——历史上长线大牛股的集中领域 / 180
- 5.2 历史上大牛消费股的特征 / 182
- 5.3 为什么说消费股适合普通散户投资 / 186
- 5.4 具有龙头特征的成长型消费股一览 / 188
 - 5.4.1 海天味业 / 189
 - 5.4.2 恒顺醋业 / 190
 - 5.4.3 绝味食品 / 191

- 5.4.4 克明面业 / 192
- 5.4.5 千禾味业 / 193
- 5.4.6 汤臣倍健 / 194
- 5.4.7 桃李面包 / 195
- 5.4.8 洋河股份 / 196
- 5.4.9 口子窖 / 197
- 5.4.10 浙江美大 / 198
- 5.4.11 索菲亚 / 199
- 5.4.12 尚品宅配 / 201
- 5.4.13 志邦家居 / 201
- 5.4.14 顾家家居 / 202
- 5.4.15 好太太 / 203
- 5.4.16 晨光文具 / 204
- 5.4.17 宋城演艺 / 205
- 5.4.18 广州酒家 / 206
- 5.4.19 南极电商 / 206

后记 7个散户的故事 / 209

- 股民 A 的炒股故事 / 210
- 股民 B 的炒股故事 / 211
- 股民 C 的炒股故事 / 213
- 股民 D 的炒股故事 / 215
- 股民 E 的炒股故事 / 216
- 股民 F 的炒股故事 / 217
- 股民 G 的炒股故事 / 219
- 总结 / 220

第1章

看懂投机与投资,最适合散户的盈利之道

本章主要包括:

- 有关股市的现实——负和博弈的市场
- 处于食物链底端的散户
- 渴望暴富,克服不了人性的弱点是散户亏损的根源
- 很遗憾,股市永远是一个少数人赚钱的市场
- 为什么我投资房地产持续盈利而投资股票却伤痕累累
- 投机——概率的世界
- 股价的长期走势与其业绩正相关
- 价值投资才是最适合普通散户的盈利之道

1.1 有关股市的现实——负和博弈的市场

有些新手可能会认为：“股市哪里有这么难啊？”的确，进入股市的门槛非常低，开个户关联一张银行卡就行了，以前还需要到营业厅去现场办理，现在更加容易、简单，直接在手机上面下载个证券公司的APP，远程开户，几分钟就好，转入一笔钱就可以交易了。市场里的机会也非常多，每一秒钟都有波动，有波动就有赚钱的机会，理论上只要每天抓住一个小的波动机会就可以赚大钱，这也是这么多人沉迷于日内波动交易机会的原因。

然而现实很残酷，看似到处都是金子的股市，散户赚钱却极为艰难。中国这个市场到底是怎样的一个市场？市场上流传的话是1赚2平7亏，大家应该耳熟能详了吧，其实我觉得在中国市场，这还不怎么准确，应该是最多5%的赚钱，5%的持平，90%的人亏损，我很少看到我周围的人有稳定盈利的，一两年赚钱不叫有本事，牛市的时候谁都可以赚钱，难就难在长期稳定盈利。

散户交易的是股票，我们先来看看股票是什么？股票标准定义如下：股票是股份公司在筹集资本时向出资人或投资者公开或私下发行的、用以证明持有者（股东）对股份公司的所有权，并根据持有人所持有的股份数享有权益和承担义务。股票是一种有价证券，每一股同类型股票所代表的公司所有权是相等的，即“同股同权”。股票可以公开上市，也可以不上市。在股票市场中，股票是投资和投机的对象。股票是股份公司资本的构成部分，可以转让、买卖或作价抵押，是资本市场的主要长期信用工具，但不能要求公司返还其出资。

因此，股票代表上市公司的权益，股票后面是一家公司，持有股票就代表持有者有那么一点权利和义务，是公司的投资人。

同时，公司又分为上市和非上市，而证券市场交易所则是政府设立的针对上市公司股票的交易场所。证券市场是金融业伟大的创新，政府设立了股市，创造了证券，做成了一种标准化的金融产品，把一家规模很大的企业拆分成了若干份，让普通人都能享受公司的收益，成为公司的主人。

并且，政府还成立了交易所，让股民手中的股票能够随时交易，而且随着网络的发展，每个股民无论在世界的哪个地方，只要有网络就可以进行交易、买卖股票。

政府的出发点很明确，也非常好，即让优质的企业能够通过这个市场融到资金用于发展，让广大的股民能够方便地持有公司的股票，获得公司成长的收益。但正是随时随地都能交易股票，导致绝大部分人把股市当成一个投机的场所，而忘记了股票后面的企业，绝大部分人把股市当成一个赌场，忘记了投资。

股市到底是不是赌场？

赌场有很多特征，且不说其他的特点，就其中之一来对比，就是负和的概念。赌场最重要的一个特征就是不可能所有的人都赢钱，例如我们平时打麻将，四个人坐在一起，而茶馆老板就类似于赌场老板，或多或少都要收取一点摊位费，那么这就是一个负和的游戏，无论打多久，不可能最后四个人都赢钱，也许1输3赢，也可能全部都输，总之最确定的是茶馆老板肯定是赚钱的。

反观股市，这同样也是一个类似负和游戏的市场，茶馆老板的角色就变成了各大上市公司以及各类机构，政府要收取印花税，券商要收取佣金，各个上市公司不断地溢价减持，最后剩下各路人马在市场里面征战交易，博取收益。

我大概算了一下A股的数据，以2015年为例。

A股价值成长投资之路

2015年，整个A股市场的上市公司，体现在报表上的净利润大概是27600亿元，那么公布的分红数据，大概是7000亿元，也就是说，只有这7000亿元是大家可实际用来分的钱。这是什么意思呢？27600亿元净利润只是账面数据，我认为比较虚，有很多可调节报表利润的方法，唯有拿来分红的钱，才是真真实实的钱。

那么成本呢？我认为有以下几个渠道持续不断地在市场上抽钱。

一是印花税。公布的数据，印花税尽管是单向收取，且只有千分之一，但总额仍然高达2500亿元；目前的印花税已经很温柔了，之前是千分之三，还是双向收取。

二是交易佣金。目前市场上极限佣金可以达到万分之二左右。按照（双向收费万分之四）计算，全年交易约250万亿元，大概是2000亿元的佣金支出。而我简单查询了A股历史总成交，累计大约500万亿元的历史成交量，2015年就贡献了历史的一半。这么高的成交量有一个重要的原因，除了2015年有大牛市的原因，还有一个重要原因就是智能手机的普及，随时随地很方便地就能交易，两个原因叠加，就形成了超级成交量。高换手率的背后，就是散户大面积的亏损。我开账户券商的客户经理是一个小伙子，1989年出生的，业务能力极其突出，手下有几千个经纪客户，2015年佣金提成高达100多万元。2007年，我才开始学股的时候，我的一个亲戚有20万元资金，2007年浮盈了大概不到20万元，结果佣金手续费也耗费掉接近20万元，其实那年只要随便捂一只股，都是5倍以上的收益。

三是大小非减持。对市场来说，大小非才是真正的庄家，他们手握巨大筹码，并且更重要的是，他们持有的筹码，成本几乎可以忽略不计。一个企业，实际销售收入不到3亿元，每年利润三四千万元，净资产也可能只有两三亿元，可是一上市，市值可以高达几十亿元，这种巨大的套利空间，很难没有不套现的冲动。2015年，大小非累计套现4500亿元，而

大小非的成本几乎可以忽略不计，大非赚的钱是哪里来的？还不是从市场上来的？我曾经去拜访过一个企业，市值100多亿元，每年净利润一两亿元，有一天，我看到这家公司发了一个公告，说实际控制人的儿子，清仓减持他所持有的公司的股票，价值5亿元，而他持有的成本几乎可以忽略不计，赚的主要就是一二级市场价差的钱，本质上还是在二级市场上抽钱。

四是各种融资成本。以最正规的融资融券为例，年成本大约为8%，保守按照1万亿元的融资余额来说，年成本大约为800亿元。还有各种类似打擦边球的民间配资、场外配资等，月息高达1分5，甚至两三分以上。关于这类资金的规模，在股灾前的巅峰期，预计不会少于2万亿元。的确成本太高了，最近又有下降的趋势，每年估计也要抽钱一两千亿元。

五是各类其他成本。一些关于炒股的收费群，软件，虽然没有从市场直接拿钱，但钱实际上还是从股民身上出，羊毛出在羊身上，每年具体多少无法确定。

综上所述，只是初步统计而已，各类成本真是繁多，加总早就超过了每年7000亿元的分红金额，也就是说整个市场其实只是一个负和市场而已，你赚的就是我亏的，我赚的就是某人亏的，或者就是前人赚后人的钱。

从这个角度来看，股市与赌场的特征很相似，而广大散户的操作手法也很类似，就是投机，和赌客没有多大的区别。从这个角度来看，在股市中拼杀的各路人马，是不可能都赚钱的，总有人是亏钱的。是哪些人马在拼杀？机构、公募、私募、上市公司、普通散户。而在各个参与群体中，散户最为弱势，要信息没信息，要技术没技术，要资源没资源，还指望散户普遍性盈利？

1.2 处于食物链底端的散户

不知是谁发明了散户这个词，让我觉得很贴切。当然，内心也感觉很悲哀。准确的说法，应该是叫投资者，所有在股市里面投入了资金的人或机构，都是投资者。而“散户”这个词，我却认为有歧视的意思，查了百度百科，对散户的定义如下：散户主要是指资金实力较小的投资者，其入市的资金一般也就三、五万元甚至更低，基本由工薪阶层组成。散户的人数众多，约占股民总数的95%，在证券营业部的交易大厅内从事股票交易的一般都是散户。由于资金有限、人数众多，在股市交易中散户的行为带有明显的不规则性和非理性，其情绪极易被市场行情和气氛左右。

一个字，散，寓意力量弱小，寓意被人“欺负”，寓意孤立无助。

既然A股是一个负和的市场，而在市场里的各路人马的目的都是要想办法赚钱，因此存在一个巨大的食物链，那么能不能赚到钱就看投资者自己的能耐了。下面就来说说为什么散户处于食物链底端。

食物链是什么意思？在生态系统中，大鱼吃小鱼，小鱼吃虾米，虾米吃水草，这就是一个食物链，一种自然法则，实质就是有能耐的欺负没有能耐的，能耐大的欺负能耐小的，而A股的食物链，则与此自然法则极为相似。

食物链顶端是规则制定者及上市公司实权人物。按照设计的初衷，规则制定者是不能依靠手中的权力来谋取利益的，公司上市的目的是融资再发展而不是减持套现，但在实际落地的时候就变味了。顶层设计者如果想在这个生态链内赚钱太容易了，割韭菜就是分分钟的事情。马克思曾说过，要是100%的利润，资本家就会铤而走险，而在这个市场中，这诱惑远比100%要高得多，面对如此高的利益，有几个人能够控制自己的欲望？