

701

决胜 B 股

杨长汉
邹照洪 编著
毛坤美

巴菲特把 100 美元变成 360 亿美元用了 40 年
中国股市沪指从 100 点到 2000 点用了 10 年
中国 B 股在 5 至 10 年会……

中国财政经济出版社

图书在版编目(CIP)数据

决胜 B 股/杨长汉等编著. —北京:中国财政经济出版社,
2001. 3

ISBN 7-5005-5088-X

I. 决… II. 杨… III. 股票-证券交易-中国 IV. F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2001)第 15176 号

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.com>

E-mail: cfeph@drc.gov.cn

(版权所有 翻印必究)

社址:北京东城大佛寺东街 8 号 邮政编码:100010

发行处电话:64033095 财经书店电话:64033436

涿州市新华印刷厂印刷 各地新华书店经销

850×1168 毫米 32 开 11.875 印张 281 000 字

2001 年 3 月第 1 版 2001 年 3 月涿州第 1 次印刷

印数:1—6 000 定价:20.00 元

ISBN 7-5005-5088-X/F. 4544

(图书出现印装问题,本社负责调换)

序 言

中国证券市场至今已走过了十年的历程,取得了非凡的成就。目前证券化率已达到 57%,在国民经济发展中起着极其重要的作用。

中国 B 股市场从 1992 年开始建立,迄今仅有 114 家上市公司。由于种种原因,市场长期持续低迷。中国即将加入 WTO,我国证券市场的国际化、统一化已经是发展的必然趋势。在这种背景下,2001 年 2 月 19 日,国家宣布 B 股市场对境内居民开放。这是我国证券市场国际化的一个战略性的的重要举措。

目前,B 股市场受新政策的影响,走出了十分活跃的行市。这是 B 股投资者难得的机遇,也对 B 股投资者如何准确地理解政策的实质、把握市场的走向、控制投资风险提出了空前的挑战。

《决胜 B 股》一书针对 B 股市场投资者最关心的问题,做出了比较全面、系统的解析。该书的内容回答了决定 B 股市场前途与命运的两个核心问题,也是投资者现在和将来最关心的两个问题:1. A、B 股合并的问题;2. B 股的未来市场定位问题。作者对此分别做出了深入的分析,提出了自己独到的见解,使投资者对于 B 股、对境内投资者开放的政策、A、B 股终将合并的取向以及 A、B 股合并至少需要 5~10 年等关键问题能够有积极、理性、客观、准确的把握。作者的独到之处在于分别从时间和空间的角度来理解这些政策,使投资者既不囿于激情和盲目,又能保持理性的信心。

作者运用基本分析的方法,秉承价值投资的理念,反对过度投机。基于这些原则提出了 B 股投资的一些方法。这些方法既对 B 股投资者有指导意义,也值得 A 股投资者借鉴和思考。而作者收

集的有关 B 股个股基本面资料、实务知识、相关法规,更是 B 股投资者实行价值投资难得的、全面的实用参考资料。

用冷静、理性的基本分析方法和价值投资理念,并用这些方法和原则贯穿全书始终,这是本书最难能可贵的地方。实质上就是投资者必须对投资与投机加以区分并做出正确选择。

即使是在十年稳步上扬的市态中,也并不能因此保证每一个投资者都取得良好的收益。相反,相当多数的投资者,不但没有取得良好的投资收益,反而在证券市场中折戟沉沙。

建立成熟、规范、有效的中国证券市场,既需要加强和完善中国证券市场的监管体系,规范和完善中介机构的行为,加强和完善上市公司的治理结构,更需要培育理性成熟的投资者队伍。这对于中国证券市场的发展是至关重要的。正确的投资原则、理念、方法更是与投资者直接利害相关。

主编长汉是我早期的学生,我们是在我的演讲会、学术报告会上建立的师生关系。他参加了我国第一批 100 家企业股份制改造上市试点工作,一直投身证券研究和投资操作,有一定的理论基础和实际经验;表现出了对证券事业的执着和热情,坚持钻研并有一定的悟性。按学术的要求,作品和作者尚需努力提高,各方面专家、行家、读者的批评和指导,应该是对他最好的支持的帮助。

中央财经大学证券期货研究所所长
贺 强 教授
2001 年 3 月 18

杨长汉

研究方向：

价值分析与投资管理

私募基金

社保基金

企业融资与资本运作

员工持股与经理期权

证券从业人员资格认证

前 言

决胜 B 股,人人可以成功

一、 巴菲特之路

1957 年,美国著名投资家沃伦·巴菲特在他 25 岁的时候投资 100 美元进入股市,坚持价值投资方法。他的成就用数字可以表示如下:

美国《福布斯 400》(1982~1997 年)

美国最富的人中巴菲特的排行位置

1982 年	巴菲特以 2.5 亿美元名列第 82 位
1983 年	巴菲特以 5.2 亿美元名列第 32 位
1984 年	巴菲特以 6.65 亿美元名列第 23 位
1985 年	巴菲特以 10.7 亿美元名列第 12 位
1986 年	巴菲特以 14 亿美元名列第 5 位
1987 年	巴菲特以 21 亿美元名列第 7 位
1988 年	巴菲特以 22 亿美元名列第 9 位
1989 年	巴菲特以 42 亿美元名列第 2 位
1990 年	巴菲特以 33 亿美元名列第 2 位
1991 年	巴菲特以 42 亿美元名列第 4 位
1992 年	巴菲特以 43 亿美元名列第 4 位
1993 年	巴菲特以 83 亿美元名列第 1 位
1994 年	巴菲特以 92 亿美元名列第 2 位
1995 年	巴菲特以 120 亿美元名列第 2 位

1996 年 巴菲特以 166 亿美元名列第 1 位

1997 年 巴菲特以 360 亿美元名列第 2 位

1998 年巴菲特又列居《福布斯 400》中的第 2 位。从 1993 年开始,美国首富与第 2 名之间的反复争夺,是在巴菲特与比尔·盖茨之间进行的。在个人净资产 10 亿美元以上的富豪中,只有巴菲特是从股票市场中发家致富的。

巴菲特先生的投资理念非常简单,着重股票的基本价值分析,选准有价值的股票,中长期投资。持股个数要少,持股时间要长,无视短期波动。他的办公室远离大都市,只有半个网球场那么大,办公室没有显示股票行情的计算机,有的是大量关于企业的资料。

二、 美国、香港、中国股票指数的启示

美国 1957 年道·琼斯工业平均指数约在 200 点左右,2000 年该指数远远超过 10 000 点。

香港恒生指数 1966 年最低是 64 点,而现在 是 13 000 点,最高时超过 16 000 点。

中国股市的发展仅仅 10 年时间,这 10 年,中国上海股票指数从 100 点跃上了 2000 点。

股指成长的背景是经济成长。股指的倍增成长,表明了投资者收益倍增成长的完全可能。投资致胜的关键是时间、耐性,以及使用正确的投资方法,确保投资者分享甚至超越经济的成长。

三、 中国的证券市场与投资策略

中国的证券市场有明显的政策市特征。供求关系决定股价中短期走势。投机性特征比较明显。这在世界各国新兴市场皆是如此。

在这种市场背景下,根本的办法是承认政策作用、资金推动、需求拉动和一定的投机性的客观现实,用投资的理念、原则、心态、方式进行投资。如果用投机的方式、理念操作,在 A 股市场将失败,在 B 股市场也将失败。

四、 坚决把握 B 股市场的机遇

B 股市场自 1999 年以来,制度创新暖风频吹。2001 年 2 月 19 日 B 股市场对境内居民开放是一个突破性的战略性的举措。B 股市场面临空前的机遇。

市场化和国际化是世界经济尤其是世界证券市场势不可挡的潮流。中国加入世界贸易组织大局已定。中国证券市场国际化和市场化是不可逆转的趋势。

市场化和国际化也是中国证券监管政策的核心和取向。“2.19”新政策使 B 股市场同时面向境内境外投资者,B 股市场将走入二级市场活跃、一级市场扩容、恢复和强化 B 股市场优化资源配置功能的良性循环,使 B 股市场真正成为中国证券市场国际化的先锋和窗口,确保中国证券市场在未来开放的世界证券市场体系中应有的地位。

A、B 股的合并需要 5~10 年,那么 B 股市场的发展时间就有 5~10 年。而且 5~10 年之后,无论 B 股市场以什么形式存在,其市场化、国际化的内含不但不会终结,而相反会成为整个中国证券市场的方向。

坚定的信心是 B 股投资致胜的关键。相信 B 股市场就是相信中国经济的成长性、相信中国证券市场国际化与市场化的必要与必然,相信 B 股市场就是承认中国证券市场仅用 10 年时间上海股票指数从 100 点成长到 2000 点的已经发生的客观事实。

投资 B 股同样存在风险,而且越是成长的赢利机会明确肯定

的市场,投资者越容易与机会擦肩而过。这需要投资者有效地预防和控制风险。风险意识不等于回避风险,不进行证券投资。中国证券市场是从试验性地尝试、不行就关的方针下产生,经历计划经济向市场经济的转变、改革开放以来时间最长的经济紧缩与整顿、亚洲金融危机、中国改革开放的总设计师邓小平先生的过世等等各种事件,上海股票指数是在这样的背景下从 100 点走到 2000 点的。

五、 B 股致胜的方法非常简单,人人可以成功。

坚持听从格雷厄姆、费雪、巴菲特的指引,坚持用投资的理念、心态、原则、方法进行投资,坚决放弃投机。对中国经济的成长有信心和耐心,选准投资对象,中长线投资。B 股如此,A 股也如此。

这是最简单的办法,人人可以做到,人人可以成功。

如此,套用也许是最世俗、最流行的中国一句俗语:恭喜发财!

作 者

2001 年 3 月 18 日于北京

目 录

前言 决胜 B 股,人人可以成功	(1)
------------------------	-----

第一章 春天来了,B 股井喷	(1)
----------------------	-----

一、一日乘风,狂飙突起

——“2·19”新政策激起中国 B 股投资热潮	(1)
-------------------------------	-----

二、回望 B 股,八年抗战

——B 股的历程	(3)
----------------	-----

第二章 看大势,B 股势不可挡	(8)
-----------------------	-----

一、大气候,证券市场国际化 (8) |

(一)第四次浪潮——金融资本全球化	(8)
-------------------------	-----

(二)必要!必然!中国证券市场的国际化	(11)
---------------------------	------

二、大发展,B 股的时代机遇 (14) |

(一)B 股市场定位	(14)
------------------	------

(二)A、B 股合并与 B 股的未来	(17)
--------------------------	------

三、大机遇,空前的 B 股投资机会 (20) |

(一)B 股的涨升空间预期	(20)
---------------------	------

(二)为什么看多中国 B 股市场	(24)
------------------------	------

(三)判断 B 股市场的方法：“没有两可” (29)

第三章 致胜法宝，B 股投资策略 (32)

一、从 100 美元到 360 亿美元不是神话！听从格雷
厄姆、费雪、巴菲特的指引 (32)

二、B 股致胜 10 项基本原则 (34)

三、坚定的信心是 B 股致胜的关键 (35)

四、坚决做多 B 股致胜的根本策略 (36)

五、价值投资法是 B 股致胜的不二法宝 (37)

六、B 股致胜的战术目标是筹码 (37)

七、目前 B 股市场投资价值特征 (38)

八、B 股市场价值发现 (41)

九、B 股选股 15 个方向 (46)

十、B 股选股的首要标准：“优质+成长” (48)

十一、关注有购并重组概念的 B 股 (49)

十二、股价没有“天花板”：纯 B 股公司的投资价值 (51)

十三、辩证看待 A、B 股价差与选股 (52)

十四、放弃 B 股 T+0 (54)

十五、有可能存在 B 大于 A (55)

十六、B 股短期波段持筹策略 (56)

十七、深市 B 股的短期投资机会更大 (59)

十八、潜力 B 股精选 (61)

十九、寻找可以翻倍的个股：白马一族 (65)

目 录

二十、B股有没有庄家	(77)
二十一、B股投资风险	(77)
二十二、行业分析与企业分析——价值分析基本方法	(84)
第四章 个股扫描,B股淘金	(94)
一、深市个股	(94)
二、沪市个股	(190)
第五章 B股投资实务	(286)
一、证监会、外管局 2001 年 2 月 21 日答记者问	(286)
二、投资 B 股对外汇资金的要求	(292)
三、B 股发行、增发及配股	(294)
四、B 股的股权与分配	(297)
五、B 股的交易规则	(300)
六、中国 B 股市场大事记	(315)
第六章 B 股法律规章	(319)
一、发行	(319)
二、交易	(340)
后记 主编的话:B 股之外	(364)

第一章 春天来了，B股井喷

一、一日乘风，狂飙突起

——“2.19”新政策激起中国B股投资热潮

2001年开年，新世纪，新千年的第一个春天。

股市：这个最牵动人的神经，与投资者直接利害相关的中枢，并不像跨越世纪的人文喜庆，更多的是不得不使人理性的氛围。

世界金融资本市场中的领头羊：美国。由于持续10年的强势成长所积累的风险，由于政府首脑更替而发生的政策取向的变化，由于社会对新经济的狂热转向理性，美国股市已经走入了一个较长时间的令人惊心的调整期。纳斯达克市场从5000多点的高位一路跌到了2000点的低位，跌幅高达60%。上市公司盈利下降、摘牌的报告接连不断。全世界的投资者都在驻足观望，全世界股市的成长都打上了理性的问号。

本来是世界经济明星的东亚、东南亚各国，刚刚走出亚洲金融危机，尚未摆脱其造成的深刻影响。尤其是亚洲经济大国日本，经济复苏尚且没有得到根本的转机，国内政治经济的不稳定现象频频发生。

即使是世界经济与证券市场中最富于成长性的中国股市，在新世纪到来之时，迎接新世纪的是极富理性的声音。经历了10年的稳定大幅成长，刚刚迈入新世纪的门槛，中国的证券投资者所面对的政策、舆论及市场走势本身都令投资者保持理性和冷静。持续了很长时间的“郑百文重组事件”一波三折，中国证券市场第一

次强烈地呼唤市场的退出机制，结果是监管当局果真顺应时势，迅速推出了有关上市公司退市摘牌的规定，使中国股市所谓“买壳”、“报表重组”热潮极速降温。世纪之交，监管当局再次祭起规范投资者行为、维护市场秩序、坚决查处“恶庄”的宝剑，以“亿安科技”“中科创业”为代表的上市公司股价上演真实的高台跳水的行情，可谓爬得有多高，跌得有多惨！他惊心动魄！累及其他真正的科技股、成长股乃至整个大盘。与此同时，监管层频频出手，一方面推动加强上市公司的法人治理结构和其他行为规范，一方面在提高、教育中小投资者培养风险意识上采取一系列具体的行动。社会舆论更是为此推波助澜，著名经济学家吴敬琏先生关于当前中国证券市场的一番振聋发聩的讲话，激起理论界近几年少有的高层次的尖锐的针锋相对的论战，进而引起了监管层、投资者对“规范与发展”这个中国证券市场发展既定的根本方针的深入思考。在这一系列的政策、舆论推出的背景下，国人翘首以盼的创业板市场的推出却没有明确的时间表，国有股减持的政策思路与舆论也变得十分谨慎。

新世纪的股市，似乎失去了激动人心的亮点。

2001年2月19日中午，中国证券监管当局透过媒体宣布，B股市场从当天下午起停牌，继而宣布境内居民投资B股市场开禁。中国B股对境内开放的政策，一时成为中国证券市场的焦点乃至整个中国经济生活的焦点。B股市场成了投资者最关切、反应最热烈的兴奋点。深圳、上海、北京及其他大中城市，掀起了一股B股开户投资的热浪。证券公司B股开户窗口排起了蔚为壮观的开户长龙。券商打破日常惯例，周一至周五延长工作时间，周六、周日开门迎客，工作人员都到了废寝忘食的状态，券商甚至不得不借助一些外援力量保障工作。同时与中国证券市场密切相关的港、澳、台地区，也掀起了一股势不可挡的热潮。当期香港居民大批涌入深圳开立B股账户，连至今官方对大陆经济社会发展保持距离的台

湾，居民也大量涌入大陆进行B股投资的热潮，以至台湾当局甚至仓促出台有关限制令。限制令反而激起了岛内舆论的一片抨击。2月19日以来不到一个星期的时间，B股市场的开立户数将近40万户，远远超过此前8年全部沪深B股的开户人数。紧接着B股复盘，连续5天，沪深B股齐齐以涨停报收，一片红盘。第一天打开涨停板，仅及A股市场1/20规模的B股市场成交额超过A股市场的同日成交额。即使在短期迅速暴涨之后，B股市场开始出现一定的震荡，但整个市场依然气势如虹。整个中国证券市场为之兴奋。

这是中国新世纪证券市场的第一个春天。

二、 回望 B 股，八年抗战

——B股的历程

B股是在中国境内上市的外资股，又称人民币特种股票。分别在中国上海B股市场和深圳B股市场交易，以美元和港币计价并进行交易。

1992年2月第一支B股电真空B挂牌上市交易，标志着中国B股市场的诞生。当时国外投资者携巨资急欲进入中国资本市场，分享中国经济的成长。国内经济因为积极的增长和良好的发展态势，急需外汇资本的支持以加速扩大发展。而当时整个中国经济的改革开放尚处于初级阶段，经济素质与规模均十分有限。同时实行严格的外汇管制，国内经济不具备承受国际资本市场挑战的能力。为了既满足国际投资的供给与国内企业对外资的迫切需求的对接，又有效地防止国际金融市场的风险与冲击，B股市场从建立之初就与A股市场和国内人民币货币市场进行了人为的隔离。B股的投资者限定为外国的自然人、法人和其他组织，中国香港、澳门、台湾地区的自然人、法人和其他组织，定居在国外的中国公民及国

务院证券机构规定许可的其他投资人,境内企业和居民不能投资 B 股市场。B 股市场从对上市公司的规范到 B 股的发行、交易、结算、分配都执行一套完全有别于 A 股市场的规则;而 B 股市场的发展与走势也走出了一条完全区别于 A 股市场的路径,甚至完全相反。

中国的 A 股市场经过 10 年的发展,上海指数从 100 点走到了 2000 点以上,上市公司数量达到了 1000 多家,流通规模达到了 15 000 亿的规模。世界惊叹:中国 A 股市场 10 年走过了西方一二百年的历史。A 股市场的投资者投资利润翻倍,10 年盈利几倍几十倍、几百倍乃至更多的案例比比皆是。迄今 A 股市场依然表现出巨大的成长性。

与此相反,B 股市场的建立仅仅比 A 股市场晚两年,迄今走过了 8 年的历程。这 8 年,B 股市场却是长期被打入冷宫。到新政策出台前,B 股市场有代表性的指数上海 B 股指数从 100 点起步,一直基本上徘徊在 100 点以下,到新政策出台前仅 80 多点。中间最高点仅仅为 140.9 点,而最低点竟然达到了 21 点。缩水 5 倍。B 股市场上市公司数量仅仅只有 114 家,约为 A 股市场的 1/10。二级市场的流通规模仅 600 亿人民币左右,不及 A 股市场的 1/20。A 股市场的开户人数达到 5000 多万户,而 B 股市场到 1999 年仅 20 多万户,到 2000 年也只有 30 多万户,不及 A 股市场的一个零头。对于 B 股市场的投资者来说,更多的是长期被套或者亏损割肉的故事。大量的 B 股超低价发行,一发行上市就跌破发行价的股票比比皆是,市盈率 6~8 倍的股票并不罕见,甚至很多个股跌破每股净资产值,个股股本扩张再融资的案例少之又少。

在这种市场表现的背后,相应的是我国证券监管层对国际金融风险的防范和对 B 股市场的规范,对 B 股市场的发展政策相对保守。直到 1998 年以前,政策面对 B 股市场可以说是一直处于谨慎的规范阶段。从 1992 年 B 股市场诞生到 1994 年底,B 股市场上

市股票共 58 家, B 股的上市规范仅仅主要只是由两个地方性法规来进行规范:《上海市人民币特种股票管理暂行办法》和《深圳市人民币特种股票管理暂行办法》。直到 1995 年 11 月 2 日, 国务院常务委员会讨论并原则通过《国务院关于股份有限公司境内上市外资股的规定》, 这才有了我国第一部全国性的 B 股法规。法规对公司发行 B 股上市的条件和进入 B 股市场参与投资的投资者身份进行了规定。1996 年公布这个规定的实施细则。这个法规及其细则为 B 股市场提供了一个整体的框架。随后的规定中, 政策继续加强对 B 股上市公司和投资者的规范。1997 年 3 月, 国务院证券委员会发布《关于推荐 B 股预选企业的通知》, 进一步规范 B 股公司发行采取的预选制度, 申请发行 B 股的上市公司条件、程序与所需文件。在规范 B 股市场的投资者方面, 一直是政策面规范性工作的重点。1995 年的法规规定境内居民不得投资 B 股。1996 年 6 月, 中国证监会发布《关于严格管理 B 股开户问题的通知》, 进一步强化对 B 股市场投资者身份的规范。同年 9 月, 中国证监会发布《关于清理 B 股账户的通知》, 对不符合规定的 B 股账户进行全面的清理和规范, 严格实施 B 股市场的准入政策。

如果说 1992~1997 年政策面的主旋律是规范, 那么从 1998 年起才开始冰河松动, 对 B 股市场采取一些积极的发展对策。1998 年 2 月, 国务院证券委发布《境内上市外资股(B 股)公司增资发行 B 股暂行办法》, 为符合一定条件的 B 股公司增发股票再融资打开通道。1998 年 7 月中国证监会发布《关于 B 股上市公司中期财务报告审计问题的通知》, 规定股票交易特别处理的公司, 可以只进行中期境内审计; 计划在下半年办理配股的公司与在下半年实施分红或公积金转增股本的公司, 可以不进行中期审计, 这些对 B 股公司的首次上市融资、再融资及信息披露在规范的基础上, 采取了相对积极的实事求是的取向。

发展的主题在 1999 年以来才真正成为 B 股市场主题, 管理