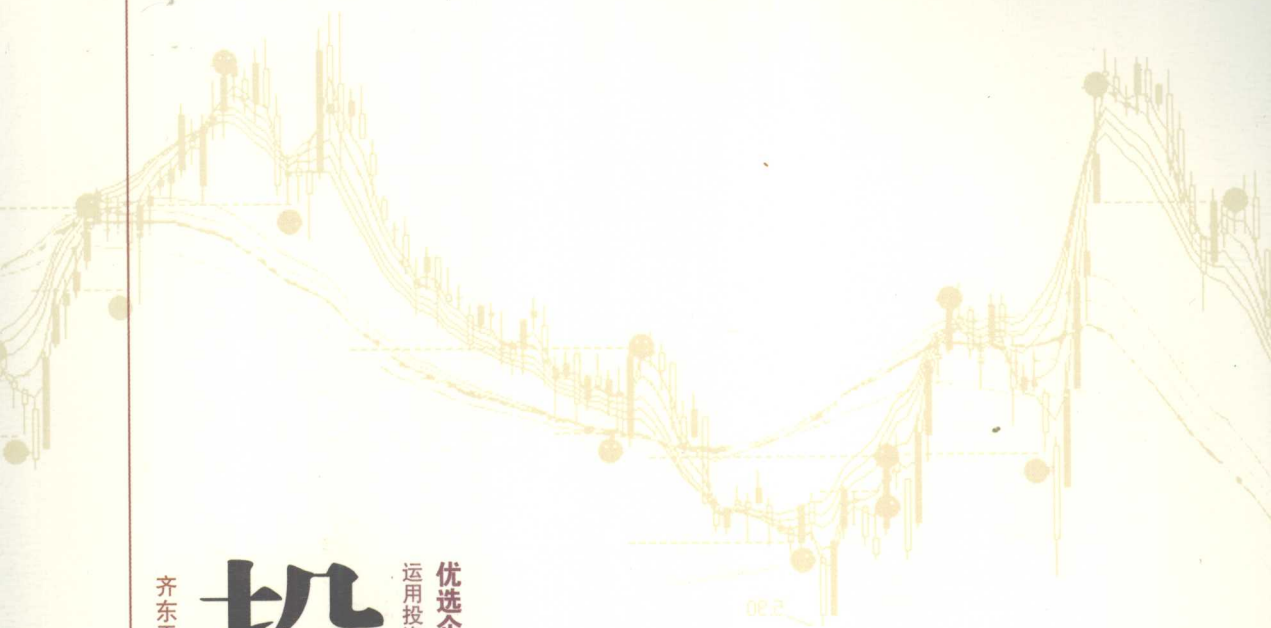




优选企业 合理估值 组合投资 安全交易

运用投资企业法，在不确定的股票市场中获得确定的无风险收益，实现财富的持续增长。

投资企业法

齐东平◎著

· 股市安全投资指南 ·

T O U Z I Q I Y E F A

投资企业法

· 股市安全投资指南 ·

齐东平◎著



经济日报出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

投资企业法/齐东平著. —北京: 经济日报出版社,
2007. 11

ISBN 978 - 7 - 80180 - 794 - 6

I. 投… II. 齐… III. 股票—证券投资—中国
IV. F832. 51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 169946 号

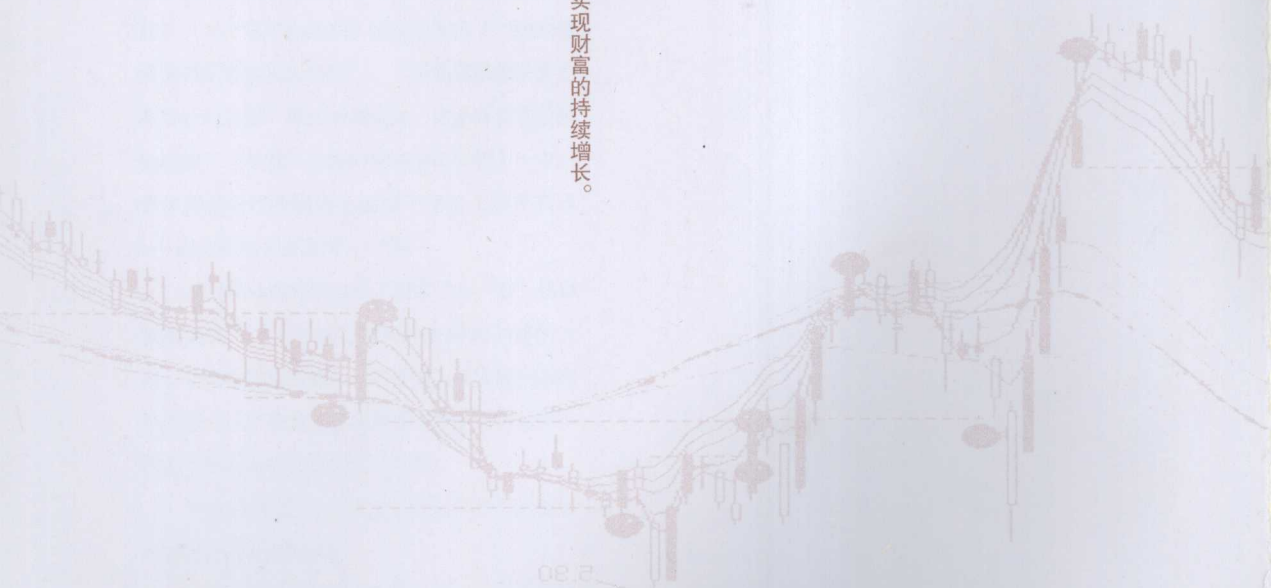
投资企业法——股市安全投资指南

作 者	齐东平
责任编辑	汤雪梅
责任校对	陆伟东 徐建华
出版发行	经济日报出版社
地 址	北京市宣武区白纸坊东街 2 号 (邮编: 100054)
电 话	010 - 63567690 63567691 (编辑部) 63567683 (发行部)
网 址	www. edpbook. com. cn
E - mail	jjrb58@ sina. com
经 销	全国新华书店
印 刷	小红门印刷厂
开 本	710 × 1000mm 1/16
印 张	12
字 数	150 千字
版 次	2008 年 1 月第一版
印 次	2008 年 1 月第一次印刷
书 号	ISBN 978 - 7 - 80180 - 794 - 6
定 价	28. 00 元

版权所有 盗版必究 印装有误 负责调换

优选企业 合理估值 组合投资 安全交易

运用投资企业法，在不确定的股票市场中获得确定的无风险收益，实现财富的持续增长。



稳赚不赔的基本逻辑

本书作者齐东平老师从1995年起一直指导机构进行股票投资，并为中国人民大学MBA《证券投资分析》课程设立了无风险投资示范账户，十多年来，以年度结算的收益是持续盈利，年度收益率最少的年份是2004年，为4.7%。不算2006~2007年牛市的较高投资收益，截至2005年底的十年间，年复利收益率稳定在10%以上的水平。

投资企业法并没有给投资人带来暴利收益，但带来了每年的持续稳定的投资收益。重要的是，从收益上讲，每年稳定持续的投资收益可以给投资人带来长期的复利收益，而复利收益是可观的。更为重要的是，采用这种投资方法，投资人心态平静，投资过程是快乐的。

采用投资企业法，不需要投资人有很高天赋，而只要求投资人做到勤奋、持之以恒和自我克制，而这些是普通投资人经过努力都可以做到的。彼得·林奇说：“投资是99%的汗水加1%的灵感。”勤奋，就是投资人要自己亲自动手，对所要投资的股票的相关情况进行全面、完整的分析。我们相信，读者通过阅读、领悟和实践本书的方法，都能成为像齐东平老师这样稳赚不赔的投资者。

多年来，作者的投资理念、估值标准、交易策略等一以贯之，简洁而严格，最后以可操作的交易法则概括出来，主要内容有：

1. 低估值买入股票法则

这是本书强调的最基本的法则。它要求投资人构建投资组合时不但要买那些能够盈利企业的股票，而且要在股票价格低于其价值时买进。本书给出了什么是股票的价值标准和怎样评价价格低于价值的估值方法。

坚持买进好企业和低估值买进股票，构建投资组合，投资人就可以不必在意股市涨落。股市上涨，投资人自然可以获得较高收益；股市下跌，因为买进股票的相对价格较低，再下跌的幅度就会较小，投资人不必担心，而且可以按永续投资法则持续买进。

2. 永续投资法则

永续投资法则是指投资人买进估值较低的股票后，如果股票继续下跌，投资人可以在股票下跌的过程中继续大胆买进该股票，将买进股票的投资成本降到更低的水平。因为好企业的股票估值低，不但继续下跌时跌幅有限，而且其分配的利润还能弥补下跌损失。本书通过一个简单的数学模型给出了一个令人乐观的结果，投资人在低估值的股票下跌过程中持续买进摊低成本，即使股价回升不到原来价格水平，投资人仍然有可观的投资收益。

永续投资不但让投资人不必在意股市涨落，也从根本上消除了对股市下跌的担心。

3. 2/3 交易法则

2/3 交易法则是指购买股票投入的资金占总资金余额的比例一般不超过 2/3。实际投资时，多数情况下买入股票的比例都比较低，可能远低于 2/3，但投资到了“满仓”状态时，购买股票的比例最多为 2/3，这一法则也是保障永续投资法则实施的基础。如果购买股票的比例达到 2/3 时，股市继续下跌，继续投入资金购买股票时，仍然只投入一部分，即保持投资股票的资金比例达到 2/3 即可，那么即使股票持续下跌，投资人也可以持续买进股票，本书给出了具体的操作方法。

这一交易法则从投资人全部资产配置原理上讲也是合理的。美国最大共同基金管理人约翰·鲍格尔认为，两千多年前的犹太法典《德木塔经》所推崇的资产配置原则时至今日仍然有效，它主张一个人的资产配置的最佳组合是：1/3 是货币资产、1/3 是固定资产、1/3 是经营资产。如果从投资企业而不是单纯从股票看股票，股票所代表的企业资产具有固定资产和经营资产双重含义。购买股票的比例达到 2/3

视为“满仓”投资，不仅符合资产配置这一古老原理，而且使投资的操作容易进行，即使在股市连续下跌过程中也能保证投资人可持续进行交易，本书具体论述了这一法则如何使投资人在连续下跌过程中较少投资损失甚至还能盈利的原理。

4. 长期持有法则

长期投资法则是指投资人一旦构建了低估值股票的投资组合后，如果其中股票有的严重被高估则可以卖出，否则就应该长期持有这些股票，通过长期投资分享股票数十倍甚至上百倍的持有投资收益。《今日美国》2007年初所做的统计表明，近25年间美国股市一批股票的涨幅达到了200多倍至600多倍的收益水平。无论投资人怎样努力进行分析，投资组合中必然出现投资损失的股票，但长期持有法则。使得投资人在一些股票上有“十倍率效应”的收益以至于百倍的收益，个别投资失误的损失就可以被有效弥补。

许多初入股市的投资人受媒体上宣传的或身边的人传说的投资可以获得巨大收益的吸引而进入股市，在没有遭受较大损失时，会把投资想象得比较容易而轻率投资，或者轻信所谓专家或专业机构的推荐指导而盲目投资；在遭受损失后，往往又把投资看得很复杂，既不信任别人，也认为自己无可奈何。本书告诉我们，投资确实不能没有系统方法指导而草率行事，也不必盲目轻信他人，但投资人所需要的、能够保证自己稳赚不赔的投资方法是存在的，而且是自己可以掌握的，它需要的仅仅是投资人自己多花费一点时间。按照本书提供的找好企业的方法、估值的方法做一个好的投资组合，并通过投资策略和交易法则去具体操作，你就一定能够成为一个股市里的常胜将军，成为一个能够媲美以至战胜大多数专业投资者的普通投资人。

——编者

目 录

概 述 以投资企业法投资股票能够获得稳定投资回报

第一节 投资企业法更适合于普通投资人 2

第二节 投资企业法的优越性得到长期实践检验 9

第三节 投资企业法简单易行 22

第一章 投资企业法的基本思路、规则和原理

第一节 投资企业法的三条思路 30

第二节 投资企业法的五项规则 37

第三节 投资企业法的七个原理 43

第二章 怎样找到有投资价值的好企业

第一节 选择有投资价值企业的基本原则 48

第二节 用分类方法选择好企业 52

第三节 从行业路径寻找好企业 61

第三章 企业评价的财务分析

第一节 企业财务分析的内容和指标 68

第二节 投资人怎样解读企业财务报表 78

第三节 投资人如何识别企业的财务风险 84

第四章 企业股票估值

第一节 企业股票估值方法的分类 91

第二节 企业股票估值的常用方法 94

第三节 相对价值估值法的应用 106

第五章 投资企业法的投资策略

第一节 业余普通投资人的投资策略 114

第二节 专业普通投资人的投资策略 122

第六章 投资企业法的安全交易法则

第一节 交易法则1：价值低估买入法则 139

第二节 交易法则2：永续投资法则 144

第三节 交易法则3：“2/3 交易法则” 148

第四节 交易法则4：股票长期持有法则 158

第七章 如何提高自己的投资能力

第一节 投资股票必然盈利规则的再认识 166

第二节 认识心理偏差及其对投资行为的影响 171

第三节 从摆脱情景化做起能够造就自己的投资能力 175

后记 181

参考书目 184

概述 | **以投资企业法投资股票
能够获得稳定投资回报**

- 第一节 投资企业法更适合于普通投资人
- 第二节 投资企业法的优越性得到长期实践检验
- 第三节 投资企业法简单易行

第一节 投资企业法更适合于普通投资人

1. 什么是投资企业法
2. 投资企业法的三个关键点
3. 普通投资人更适合选择投资企业法

1. 什么是投资企业法

投资企业法是指以投资企业的理念去投资股票的方法。这一方法立足于对投资收益本源即企业利润进行投资，寻找利润稳定且不断增长的企业，并以利润收益水平作为衡量购买股票的价格基准，通过分享企业利润收益，以及分享企业利润增长驱动股价上涨的利得收益进行长期投资，从而获得股票投资长期稳定回报。

投资企业法是以企业利润为基础的“利润 + 利得”的二元投资收益模式，而不是单纯谋求博取股票差价的一元投资收益模式。

这一方法的核心是：投资股票本质上是投资企业，就是要投资有利润收益和利润增长的企业，而股票的买卖只是投资企业的形式而已。

2. 投资企业法的三个关键点

(1) 企业的获利能力是选择股票的最终判断标准

判断一只股票是否值得投资，首先要看这只股票代表的企业是否有价值，企业价值取决于由企业竞争力和资源垄断性决定的获利能力。

(2) 股票的买卖依据是价值的低估、高估，而非价格较低、较高

任何投资方法都主张低买高卖，也只有低买高卖才能获得较高投资收益。但是，投资企业法主张，买卖股票时的比较基准是企业的价值，而非股票价格。在确认企业股票价值后，按照股票价格低于价值时购买、股票价格严重高估于价值时卖出的原则进行投资。由于股票价格低于价值的情况并不常常出现，购买时要耐心等待股票价值低估的机会。而一旦买入，往往要等到相当长的时期才会出现股票价格的严重高估，所以投资企业法的投资表现之一是：买卖交易较少，而且一旦买入就会长期持有。

(3) 企业价值及其股票投资价值评价，既可以用简单方法也可以用复杂方法

企业价值及其股票投资价值是投资人所依据的基本标准，这意味着企业价值及其股票投资价值的正确评价至关重要，正确评价企业价值可以找到好企业，正确评价股票投资价值可以确定股票买卖基准。对目前正在尝试投资的人们而言，比较幸运的是可以从一些成功投资人的实践总结出实用的方法。这些方法中有的简单，有的相对复杂，投资人可以根据自己的情况进行选择。企业价值及其股票投资价值评价有简有繁的可选择特点，为企业投资法提供了容易应用的基础。

麦哲伦基金创始人、退休前的 13 年间为投资人带来 30% 复利收益的杰出基金管理人彼得·林奇认为，以他 20 年的投资经验，投资人只要动用 3% 的智力，用这些方法选股投资就能获得超过华尔街专家或至少能够同华尔街专家同样出色的投资业绩。

简单方法是指在一定范围内，例如在指数股票中采用少数指标就可以优选出可以投资的企业及股票，复杂方法是指采用一整套评价体系选择所要投资的企业及股票。

前者如美国沃顿商学院教授杰米里·西格尔研究总结出，在标准普尔 500 股票指数中分别用股利收益率指标、市盈率指标或资本支出比率作为选择指标，就可以优选出比投资标准普尔 500 股票指数有更好表现的投资组合。

后者如长期居财富排行杂志《福布斯》前三位的美国著名投资家沃伦·巴菲特总结出了以企业原则、管理原则、财务原则和价格原则系统评价股票投资价值的方法，本书给出了以这一方法为基础定量评价股票投资价值的方法。

3. 普通投资人更适合选择投资企业法

股票投资还有其它方法，但比较而言，投资企业法更适合普通投资人。

一是过去投资人的长期实践表明，投资企业法有优越的实际表现。

二是这一方法允许投资人根据自己能够投入的时间和精力，进行可繁可简的具体选择，而且无论哪种选择都能给投资人带来确定性的投资回报。

上述结论体现在全书的各个部分，也可以从下面不同投资方法的比较中加以印证。

投资股票的收益主要来源于所投资股票价格上涨带来的价差收益，在投资领域称之为利得收益。从形式上看，投资人买进股票后，如果股票价格上涨，投资人可以获得投资回报；反之，如果股票价格下跌，投资人就可能遭受投资损失。

那么，究竟什么是价格变化的影响因素呢？股票投资方法的划分正是以如何看待价格变化的影响因素为基准的，划分方法大致有三种。

其一是随机漫步投资方法。

该方法认为股票价格由流入市场的信息决定，而流入市场的信息是随机的，所以股票价格变化也是随机的，因此，投资股票只要按概率统计原理随机选取一组股票的组合就能达到与股票整体价格变化相一致的结果。

随机漫步投资方法的理论基础是有效市场理论，该理论认为：

(1) 价格反映了理性人选择的所有信息。市场的参与者都是能够使自己的收益最大化的经济人，即理性人，能够选择正确的行为，所

以他们参与的市场是有效率的，价格能充分、及时地反映他们所选择的信息。

(2) 信息是随机流入市场的，价格的走势是随机的，投资人无法判断价格走势。

(3) 投资人无法凭借主观努力获得超常利润，不同投资人的收益高低由买卖股票的随机性决定。

其二是技术分析投资方法。

该方法认为，股票价格变动由股票买卖参与者的预期来决定。通过以往股票价格变动的图表特征以及其他可以描述股票价格变化特征的指标，可以判断人们预期的变化趋势，投资人就可以通过判断股票价格变化趋势做出买卖决策。

技术分析方法在理论上没有太复杂的内容，它的理论基础是趋势理论，该理论认为：

(1) 市场行为涵盖一切信息，关于股票的所有信息都会自动反映在股票过去的市场价格当中。

(2) 价格沿趋势移动。股票价格的变化是有一定规律性的，比如按一定的波浪形态变化，沿一定时间区间内平均价格均线的支撑或压制上下波动等。

(3) 历史会重演。判断以后股票价格变化的趋势变动可以根据以往的图形或技术指标进行类比判断。

其三是基本分析投资方法，也叫价值投资方法。

该方法认为，大多数股票价格变动是难以预测的，但是那些有价值的股票价格变化的确有一定的可预见性，价格低于价值时最终会回归价值甚至远远高于价值。只要对股票价值给予正确评价，当股票价格低于其价值时可以大胆买进，股票价格高于其价值时则可以卖出。

价值投资的理论基础是市场非完全有效理论，该理论认为：

(1) 股票价格既可能低估价值（价格低于价值）也可能高估价值（价格高于价值）。

(2) 由于投资人是社会人即行为与预期存在偏差的人，而非经济人即理性人，他们的行为选择会导致一些股票价格长期偏离价值，例如某些股票价格长期处于高估状态，但正因为人们非理性因素的存在，投资人无法对价格偏离或价格变化做出预测。

(3) 尽管很多无法判断的因素都会导致股票价格变动且不可预测，但那些被低估的股票价格迟早会向价值回归，也就是说，价格低于价值的股票其价格最终会回归价值并可能继续向高估方向变动。

投资企业法的基本原理与价值投资方法相同，也吸收了随机投资的合理成分。投资企业法虽然不赞同随机投资方法认为投资人都是理性人的假设前提，但赞同不猜测股票价格、长期投资企业必有投资回报的结论。本书之所以使用投资企业法这一名称，主要是基于这样的考虑：投资企业法从名称上更能直观地表达出投资股票就是投资企业这一实质，并且包含了价值投资和随机漫步投资方法的合理成分。

以上对股票投资方法的划分只是一个大致的描述。目前，每种方法中都有很复杂的具体方法的细分，每种方法也都有各自的局限。那么，为什么说普通投资人更适合选择投资企业法呢？我们从比较各种方法的主要优点和局限就可以做出判断。

随机漫步投资方法的优点是，它给出了一个确切答案，即选择一组上市公司的股票进行组合投资必有回报。

这一答案是基于如下的逻辑判断：一国国民经济的价值总量是不断增加的，而价值的创造主体是全体企业，全部上市公司又是全体企业中比较优秀的一个群体，它们能够创造不断增加的价值，并能够给投资人带来投资回报。

随机投资方法的局限可以从两个方面分析：

第一，随机投资选取企业组合时需要在全部上市公司中随机抽取，选取投资的企业数量较多，这对普通投资人来说是难以做到的。

第二，指数投资基金的良好投资业绩表明，优选企业投资组合比随机选择企业投资组合有更好的表现。

所谓指数基金，是指以跟踪特定指数股票投资为目标的基金。长期以来，由于指数基金是被动跟踪特定指数股票，而不是由基金经理人主动选择股票进行投资，因而被认为是随机投资的一种特定形式，而且被用来证明随机投资方法更为优越。

虽然指数基金的经理人被动跟踪指数股票投资，但是，并非所有的指数都是由随机选取的股票价格构成的，一些表现良好即指数长期涨幅超过综合指数并且波动较小的特定指数，源于构成指数的股票是由一些专业人员精心优选的结果。进一步讲，杰米里·西格尔对美国股票市场的长期检验结果表明，在表现优良的指数中按特定的估值指标优选股票的投资组合，有更良好的投资回报。

总体而言，无论是从投资的难易程度还是从投资收益评价，以投资企业法优选股票组合投资都会好于随机投资，而随机漫步投资方法的特定形式——指数化投资已经具备了投资企业法的特点，可以视为投资企业法的简单方法。

技术分析投资方法的优点是，投资人往往可以凭借一些图表或其他技术指标对价格变动趋势做出比较准确的判断，短期可以迅速获得较高投资收益。

在目前流行的技术分析的一些具体方法中，有人也尝试将其与价值投资方法相结合，甚至还发展成专门套利的技术加以应用。技术分析的缺点是，虽然这个方法在某个时期内有效，但很难找到较多的长期应用这个方法取得成功的例证。其原因是，尽管价格的变化会表现出技术分析理论所假定的沿趋势变化和重演历史的特征，但也经常出现相反的结果，而投资人往往无法在趋势改变以前及时改变。

与价值投资方法比较，技术分析方法的局限是：

第一，虽然技术分析方法有时有效，但在理论上不能得出用该方法投资必然获利的结论，而属于价值投资的投资企业法可以得出用该方法必然获利的结论。

第二，还没有实际的统计结果可以支持用技术分析方法能够长期

获益的结论。目前投资领域的一大批出类拔萃的投资人如沃伦·巴菲特、彼得·林奇、伯顿·麦基尔、约翰·鲍格尔都是使用价值投资方法，而用技术分析方法投资取得成功的不仅人数有限，而且往往是昙花一现。