

迄今为止中国财经界关于“蓝筹”主题的巅峰之作

BLUE CHIPS

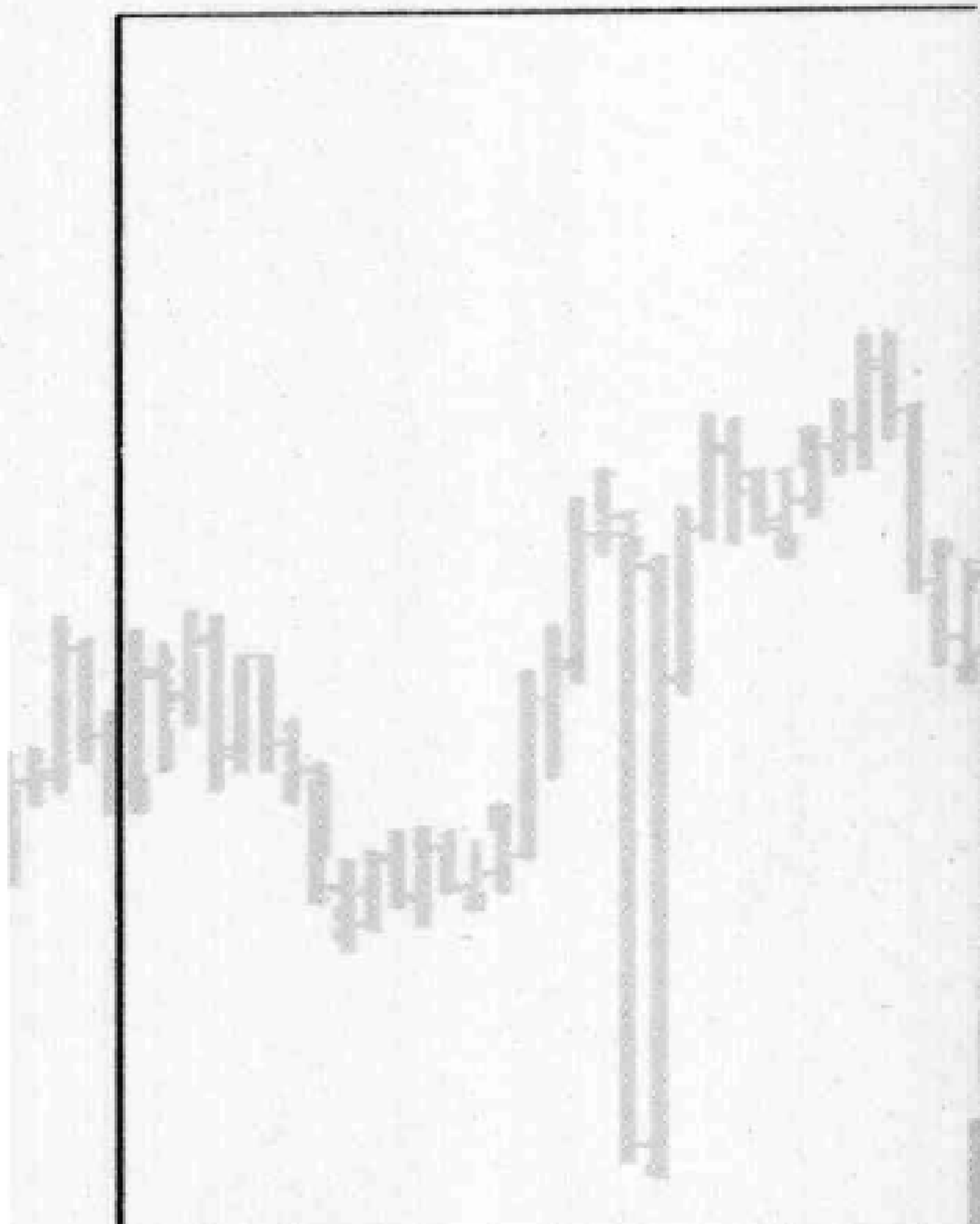
# 蓝筹

和君创业管理文库·专业研究系列

**BLUE CHIPS**  
Understand  
and Invest

 中国人民大学出版社

王明夫 / 著



F830.91  
W12

王明夫 / 著

和君创业管理文库·专业研究系列

**BLUE CHIPS**  
Understand  
and Invest

# 蓝筹

F830.91  
W12

## 图书在版编目 (CIP) 数据

蓝筹/王明夫著.

北京: 中国人民大学出版社, 2004

(和君创业管理文库·专业研究系列)

ISBN 7-300-05749-7/F·1813

I. 蓝…

II. 王…

III. 股票-证券交易-研究

IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 068390 号

和君创业管理文库·专业研究系列

**蓝 筹**

王明夫 著

---

出版发行	中国人民大学出版社		
社 址	北京中关村大街 31 号	邮政编码	100080
电 话	010-62511242 (总编室)	010-62511239 (出版部)	
	010-82501766 (邮购部)	010-62514148 (门市部)	
	010-62515195 (发行公司)	010-62515275 (盗版举报)	
网 址	<a href="http://www.crup.com.cn">http://www.crup.com.cn</a> <a href="http://www.ttrnet.com">http://www.ttrnet.com</a> (人大教研网)		
经 销	新华书店		
印 刷	三河市新世纪印务有限公司		
开 本	155×230 毫米 1/16	版 次	2004 年 9 月第 1 版
印 张	22.25 插页 3	印 次	2004 年 9 月第 1 次印刷
字 数	319 000	定 价	36.00 元

---

# 序 言

## 蓝筹梦

——写给真正有志向的中国企业家、投资家和投资银行家！

有史以来的所有企业都属于利益和商业，它们诞生然后死亡，崛起然后倒下，无论大小，无论繁华与萧条，纷纷成为过客，一经倒下便永远了无痕迹。但其中有极少数的企业，却不仅仅属于利益和商业，同时还能属于历史、成为文化、影响国家！即便你是天生的平庸之辈，面对这些企业，你都会陡然升起一股想做大事的冲动和激情。在本书中我们的研究对象，就是在企业芸芸众生中的这么一个“极少数”公司群。它们在资本市场上被叫作“蓝筹股”。

举世公认的蓝筹股经典，莫过于美国道琼斯工业平均指数（Dow Jones Industries Average Index）的30家成份股公司。它们有着人所皆知的显赫名字，杜邦、沃尔玛、波音、花旗集团、JP 摩根、通用汽车、微软、通用电气、IBM、可口可乐、卡特彼勒等。但大多数人们对这些显赫名字背后的内容和意义却知之不多。本书即以美国的道指30公司为主要考察样本，全面展示蓝筹股的企业管理学和金融投资学意义，以奉献给真正有志向的中国企业家、投资家和投资银行家。

在整个考察过程中，对这些堪称登峰造极的经典蓝筹股，我们始终保持着高度的清醒：首先，它们是历史的结晶；其次，它们是美国



的产物。历史不会重来，中国也不是美国。显然我们不认为这些美国公司的模式可以在中国复制，我们更是旗帜鲜明反对中国企业家和投资者“言必称希腊”地对这些美国蓝筹巨头跪拜。然而，就研究、启迪和借鉴的意义上来说，我们面临的尴尬现实是，没有任何其他国家能够比美国提供更有研究价值和更具启迪意义的样本。研究归研究，借鉴归借鉴，今天中国真正有志向者务必清醒：我们处在我们自己的历史时代，生长在我们自己的国家，需要创造的是我们自己的蓝筹股！

为什么我们要反复强调中国企业家、投资家和投资银行家的“志向”？因为今天的中国商界，放眼望去，精明的生意人和成功的投机者数不胜数，惟真正有志向者凤毛麟角。在生意人的芸芸众生中，位高权重的董事长或总裁，戴着财富光环的基金经理或银行家，早已家财万贯腹满肠肥的老将，依然身价轻贱饥肠辘辘的新兵，各色人等在大江南北奔忙着、行走着，无远弗届，无孔不入。他们中不乏金钱的奴隶、投机商潮的跟屁虫和经验主义的俘虏。他们或者怀抱“世界500强”的梦想，或者立誓要成为当代的胡雪岩和中国的巴菲特，然而他们的一切雄心豪情都逾越不出拜金主义的志趣疆界，也洗脱不清“出人头地，光宗耀祖”的传统魂魄。

改革开放20多年来，我们已经听到了太多如何白手起家、如何发财致富、如何赢得权力、如何获取地位、如何转战商场、如何异军突起的人和事，但我们很少听到中国的社会精英对于未来10年或20年中国前景的严肃思考，很少听到他们关于产业大势和社会变迁的睿智看法。商业世界里流行着追求眼前利得的投机钻营，却难得见到真正立足于长远志向的艰苦努力。时代舞台上活跃着的大多是玩弄商业秀场和金钱游戏的高手，而不是追求国强民富所真正需要的时代英雄。

因为他们顶多是商业秀场和金钱游戏的高手，而不是真正的时代英雄，所以他们每每显出见识短浅、心胸狭隘、精神市侩、生活奢华。或许他们有着江湖好汉式的血性和胆魄，但从来在他们身上

看不到真正的大识、大义和大气。他们对名利机会的任何蛛丝马迹都能保持雷达般的敏感，但就是从来感知不到这个时代真正重大的主题和方向，也从来站不到一种高度上去讨论一代人在产业变迁和历史发展中所应该担当的角色和责任。除了赚取金钱和出人头地意义上的个人胜利（或美其名曰“自我实现”），其他的一切都不为他们所看重。

伟大的思想家马克斯·韦伯（Max Weber）曾讲，一个民族国家最可怕的情况就是经济主流阶层的这种市侩主义和浅见。他在1895年就任德国弗莱堡大学国民经济学教授的演讲“民族国家与经济政策”（The Nation State and Economic Policy）中这样问道：谁会操心问未来是否将认为我们这一代人乃行尸走肉、坐失良机？

生逢其时！坚冰解冻、商机涌流的过往20多年真是一段流金岁月。借助于这段特殊的中国历史，很多很多的人成功了，成为了拜金社会上万众艳羡的富豪和光芒四射的明星。然而，许知远先生说得好，与其说那些明星般的企业家、投资家和投资银行家创造了历史，不如说他们被一个特殊阶段的历史潮流推向了舞台中央；与其说他们独自创造了巨大的财富，不如说他们在整体迅速增加的财富中侥幸地分到了更多的一份。很多时刻，那些辉煌大厦是建立在流沙之上的，所以不要对眼前的成就或失败赋予过分的意义。在流金岁月里成功的人们，或许智勇善战，或许绝对精英，但是如果仅仅是一群“经济动物”，那么钱财再多也不会有“人”的意义。

该是我们来认真地思考“志向”的时候了。志向为什么重要？《孟子》曰：“士何事？尚志！”朱子曰：“书不熟，熟读可记；义不精，细思可精；惟志不立，天下无可为之事。”又曰：“志不立，则一齐放倒了。”志向何以确立？陆子曰：“今人如何便解有志？须先有智识始得。”梁启超先生说：“立志之功课，有数端：必须广其见识。所见日大，则所志亦日大！”

本书谨以严肃和期待之心将蓝筹股所承载的“证券—产业—国家”意义展示给中国的企业家和投资者，期待他们“所见日大，所



志亦日大”。让我们打碎一切关于蓝筹股、关于“世界500强”、关于成为“中国巴菲特”的庸俗理解和失态梦想，用志向和智慧，在静止处预见潮流，在混沌中发现秩序，在变化中掌握先机，在商业中升华人格，最终探索出中国这个时代“产业强国，企业富民”的阳光大道！

最后，我们谨以诗人李佩徵的诗歌《喜马拉雅山》赠送给真正有志向的中国企业家、投资家和投资银行家：

你不屑不顾世人的纷扰

默默地傲立着

以倔强的性格

昂然地阔视天宇

昆仑山与阿尔泰山都朝觐于你的脚下

啊！三万年后的尼罗河水

仍来

膜拜你神圣的傲骨

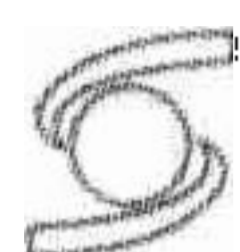
永不屈于大风暴的雄姿

和君创业研究咨询集团董事长



2004年8月





## 导论 蓝筹股承载着什么?

1

让我们打碎一切关于蓝筹股、关于“世界 500 强”、关于成为“中国巴菲特”的庸俗理解和失态梦想,用志向和智慧,在静止处预见潮流,在混沌中发现秩序,在变化中掌握先机,在商业中升华人格,最终探索出中国的“产业强国、企业富民”阳光大道!

蓝筹股是资本草原上的那一片“牧场”	3
蓝筹股是资本市场的“老人与海”	6
蓝筹股是资本浪潮中的险滩与漩涡	9
蓝筹股是产业和民生的支柱	13
蓝筹股是企业家君临天下的公司帝国	18
蓝筹股是国家的光荣与梦想	23



## 第 1 章 蓝筹股是什么?

29

今日时代的人们都生活在由蓝筹公司领导方向和主导秩序的产业文明之中,无论你愿意还是不愿意,无论它是好还是坏。作为一个总体,蓝筹公司的成



长历史和未来方向就是人类产业文明的历史和方向，  
蓝筹公司的命运就是人类产业文明的命运，同时也就  
是我们生活的命运。

蓝筹股、红筹股、紫筹股的概念缘起和界定	32
蓝筹公司的经营性特征	49
蓝筹股的公司财务特征	73
蓝筹股的资本市场特征	91
我们的考察结论：蓝筹股究竟是什么？	105



## 第2章 蓝筹是怎样炼成的？

109

从过程看，一个蓝筹公司的成长过程，就是不断地  
优选企业家，持续地聚集资本，占领最有规模和最有盈  
利能力的产业，整合和控制相应的产业资源，持续不断  
地进行组织变革和管理改进的过程。在走向蓝筹的成  
长过程中，任何一个要素的短缺或滞后，都将造成企业  
成长的停顿甚至导致企业整体的失败。

国外蓝筹公司启示录与中国蓝筹公司十问	111
ECIRM 战略模型——一个造就中国蓝筹公司的战略版图	164
造就蓝筹公司的不朽逻辑	177



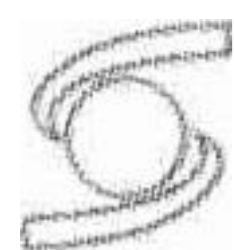
## 第3章 蓝筹股的历史兴衰与投资策略

185

资本市场机会和风险无穷无尽，投资者战胜市场

的关键,是确立起一个适合自己的投资策略。在实际操作过程中,有多少个投资者就存在多少种微妙的投资心理及其相伴随的操作策略。

蓝筹股投资何以蔚为潮流	188
宗归何系?——蓝筹股投资理念在投资哲学谱系中的地位	198
蓝筹股华尔街兴衰启示录	210
蓝筹股的投资策略及其成功要点	247



#### 第4章 中国股票投资的十二条训诫

271

所谓“投资不仅仅是科学,更是一门艺术”,其艺术性的一切来源都与资本市场的复杂性及其相伴随的无限可能性相关。正是理念逻辑的多元性和投资选择的无限可能性,使得取舍变得重要。而当灵性之悟参与选择,每以灵感或直觉恰到好处地拿捏准取舍之“度”、让高妙与平庸见出分晓的时候,投资的艺术性也就翩然而至了。

群氓市场假设	273
谨防踏入“巴菲特陷阱”	277
克服“蝙蝠式”股市思维	282
“蓝筹”和“价值”也是概念,蓝筹股每每也是概念股	284
看透中国的产业大势,以中国式的步伐行走于中国的产业棋局中	287
长期估值:资源占据比利润多寡更重要	292
选择成长股,但破除成长性崇拜	298
蓝筹股不是能够创造最高收益率的股票,创造投资收益率	



奇迹的人，一定在蓝筹股之外寻找他的投资目标	305
把握经济腾飞阶段的资产升值大势	309
在投资策略选择上，机构投资者以选时型指数投资策略为上策	317
营造市场势力与追求公司价值并重	324
走到K线背后去，从发现“黑马”到培植“黑马”	332



## 参考文献

342



## 致 谢

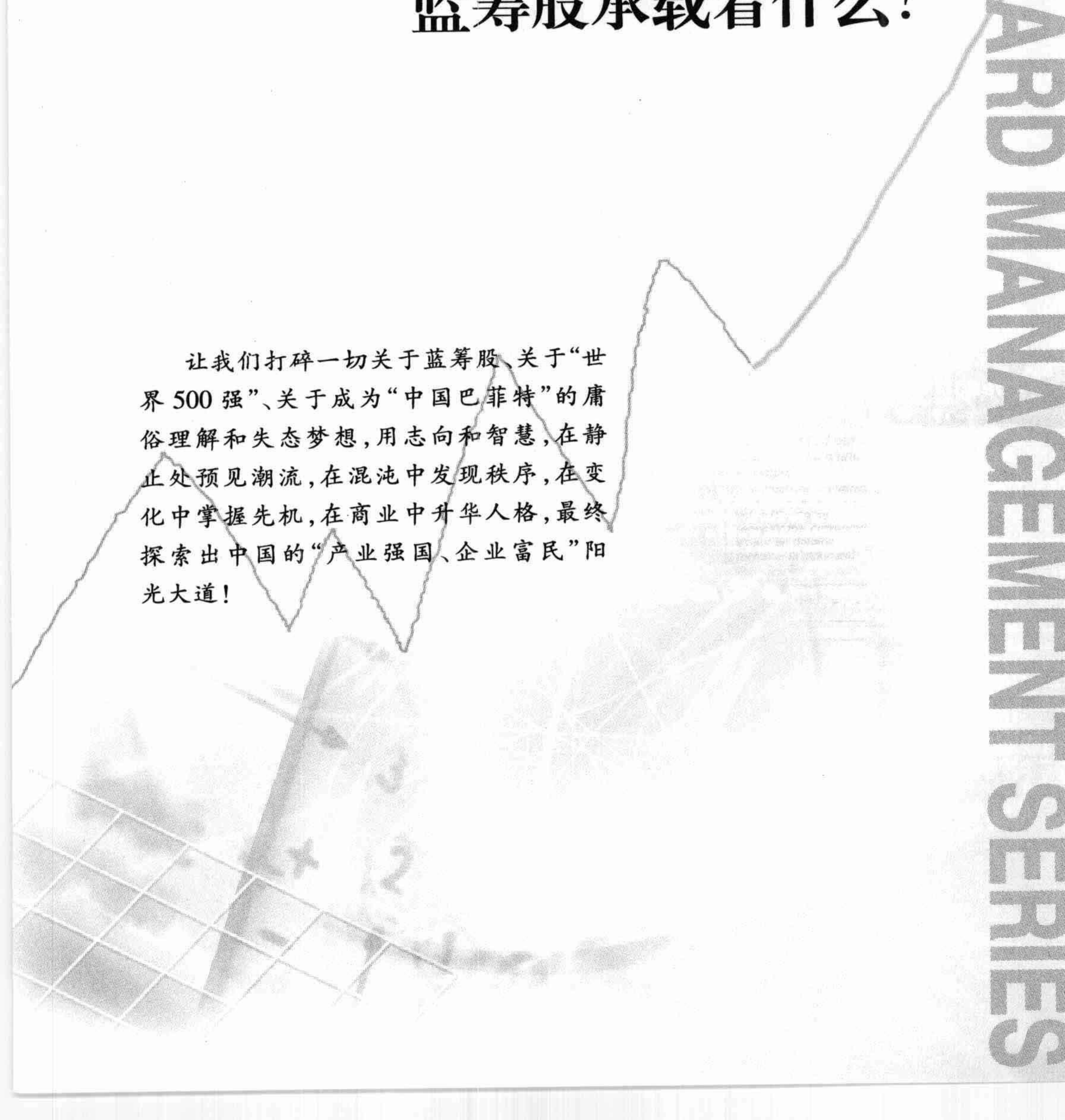
347



导 论

# 蓝筹股承载着什么？

让我们打碎一切关于蓝筹股、关于“世界 500 强”、关于成为“中国巴菲特”的庸俗理解和失态梦想，用志向和智慧，在静止处预见潮流，在混沌中发现秩序，在变化中掌握先机，在商业中升华人格，最终探索出中国的“产业强国、企业富民”阳光大道！







蓝筹股是什么？在“蓝筹股”这个广为流行的大众术语背后，究竟承载着什么样的内容与意义呢？



## 蓝筹股是资本草原上的那一片“牧场”

那真是让人向往不已的生活：草原上的牧人，把牛羊放在广阔而肥美的草场上，不用去管它们，隔上一阵子用望远镜看看，知道它们还在那里，这就可以了。然后牧人们喝酒、唱歌、弹琴、跳舞。蓝天下碧野平川，水自流，草自长，牛羊自肥，丰收的季节一步步向欢乐的牧人们走来。

很多热衷于蓝筹股投资的人，都抱着想成为“蓝筹股牧羊人”的类似梦想：买入然后持有（Buy & Hold），不用操心，不用担惊受怕股票的下跌，不用频繁地支付交易佣金，只需看着它们慢慢地升值，等候着丰收时节的到来。有道是，投资是一种生活方式，谁能想象得出比这更美好的投资生活呢？

蓝筹股就是资本草原上的那一片“牧场”吗？或许是的。

首先，从蓝筹公司的盈利能力和收益率来看，美国市值规模最大的500家公司〔标准普尔500指数（Standard & Poor's 500 Index）成份股〕在过去25年的平均净资产回报率高达18%，道琼斯30指数成份股的这个数据为25%。理论上说，这意味着作为股东的投资者，投入到这些蓝筹公司的资产，在25年中可获得年均18%或25%的收益率，这个收益率水平大约相当于银行利率水平的3~6倍。2004年《财富》杂志公布的全球500强排行中，道指30中的沃尔玛、埃克森美孚和通用电气分列第一、第二和第五位，三者2003年的利润总和为455亿美元，几乎为中国国有企业2003年总利润2000亿元人民币的两倍。本书的考察结果显示，道琼斯工业指数30家成份公司的盈利能力大多数高于各自行业的平均水平，而且它们盈利的稳定性和持续性方面也表现良好。



其次，从经营稳健性来看，蓝筹公司经营及其盈利有着较好的稳定性和可预见性，个股基本面导致的非系统风险较小。纽约证券交易所、摩根斯坦利等权威机构的网站上关于蓝筹公司的定义强调了蓝筹公司的几个特点：全国知名度、产品或服务的品质、超越经济景气周期的盈利稳定性或可靠性。事实上，蓝筹公司大多有着持续的经营历史，久经考验的商业模式，拥有自己的核心能力和忠诚用户群，积累起了超值品牌，再加上它们大多奉行稳健的财务政策，债务比例偏小，资信等级高，有能力应付可能出现的各种财务风险和危机。所以，蓝筹公司的倒闭率极低。买入并持有蓝筹股，一般不用担心公司倒闭或像一些新兴公司的股票那样一夜之间可能变得一钱不值。

再次，从蓝筹股的红利水平来看，蓝筹股是资本市场上所有股票群体中最可指望有着稳定现金分红的股类。现金红利可以用以再投资，据此投资者可望投资于其他机会或实现复利收益。香港恒生指数（Hang Seng Index）蓝筹股 1995—2001 年平均年派息 754 亿港币，占整个市场总派息的 75%，平均年派息率（除 1999 年 25% 外）高达 46.8%。这意味着，整个资本市场所有投资者的主要红利收入（75%）都来自于蓝筹股；在蓝筹股之外，投资者所能获得的红利收入极其有限。本书中关于美国蓝筹股红利情况的考察显示，美国蓝筹公司的红利支付率和红利收益率多数超过行业平均水平，红利稳定性和连续性也较好。而在心态上，许多蓝筹公司都有这样一种取向，即尽量维持一个稳定的、连续的和市场认可的红利支付水平。它们往往按季度或者按年度定期给股东派发红利，当预期业绩不足以支持的时候，它们则可能考虑用派发过去未分配利润的方式来维持红利分配的稳定性和连续性，以保持公司股票的市场形象。

最后，从蓝筹股的股性来说，蓝筹股通常认为具备较好的抗跌性、流动性和股价平稳性。尤其在经济萧条、股市低迷时期，蓝筹股的抗跌性表现尤为突出。当然，市场走熊的时候，蓝筹股也会跟着走熊和下跌，甚至在市场暴跌或崩盘的时候蓝筹股往往还领跌。但当行情好转的时候，蓝筹股一般具备良好的复原能力。而从长期看，蓝筹股的增值能



力也还表现不俗。从投资者的角度，长期中，对蓝筹股的价值发现基本会保持一个比较理性的水平。即使某个阶段遇到一些危机，从长期看也是正常的波动而已。表 0—1 和表 0—2 给出了道琼斯工业指数和其他指数收益对比情况，以及道琼斯工业指数与标准普尔 500 短期和长期表现的比较。从中可以看出，道琼斯工业指数相对于其他指数在市场不景气的时候具有一定的抗跌能力，而且在市场情况转好的时候，也能够给投资者有吸引力的回报。同时道琼斯工业指数相对于市场整体在短期有抗跌能力，在中长期阶段，道琼斯工业指数的增值能力大于标准普尔 500 的收益率。

年份	The Dow	S&P 500	Nasdaq	Russell 3000	Wilshire 5000
2002	-7.77	-13.79	-24.98	-12.85	-12.36
2001	-7.10	-13.04	-21.05	-12.62	-12.06
2000	-6.18	-10.14	-39.29	-8.52	-11.85
1999	25.22	19.53	85.59	19.43	22.05
1998	16.10	26.67	39.63	22.32	21.72
1997	22.64	31.01	21.64	29.47	29.17

资料来源：Dow Jones & Company.

指数	1 年	5 年	10 年	20 年	30 年
道琼斯	-11.99	20.47	178.54	1 038.43	894.94
标准普尔 500	-31.95	11.83	142.52	803.03	823.85

资料来源：Dow Jones & Company.

因为蓝筹股存在上述特点，长期持有蓝筹股的投资者总体上收益不菲。个股方面如长期持有通用电气、可口可乐、沃尔玛、微软、麦当劳、迪斯尼、埃克森美孚石油等股票的投资者，都获得了可观的回报。广为人知的案例是巴菲特长期持有可口可乐和麦当劳然后实现了近乎奇迹般的增值。总体方面看，自 20 世纪 60 年代以来，美国股市上的电子



概念、塑料概念、大盘股概念、收购概念、生物制药概念以及只有概念的概念，最终都以美梦的破灭而黯然谢幕，但以70年代初“漂亮50”为概念的蓝筹股板块，虽然曾经一度出现疯狂的泡沫吹起然后破灭过程，但这50只蓝筹股直至今天依然为投资者带来源源不断的红利。80年代买入“漂亮50”的人，如果持股至今依然收益可观。而表0—2显示，道指30在过往20年中实现了1038%的增值。

总之，如果你坚信资本草原上存在那么一片牧场，那么蓝筹股就是唯一可能成为那片牧场的地界。离开这个地界，你就只能闯入新兴企业股票、中小型公司股票和概念型股票的领地。在那样一个领地里，企业持续的经营历史不够长，商业模式和生存能力未能经受足够长时间的考验，公司经营的未来不确定性很大，既可能高成长也可能大风险，公司倒闭率很高，股票暴涨暴跌、昨是今非。投资者和被投资的公司都处在风雨飘摇之中。那是一个与心目中的那片牧场格格不入的领地。只有在蓝筹股的地界里，买入并持有蓝筹股，你才不用担心公司倒闭，不必担心股票一夜之间变得贱同废纸，才可以指望细水长流般地分享稳定的现金红利。如果你有足够的耐心和定力坚持到底，蓝筹股作为一个群体，总是能向你证明世界的明天会更好！

如果在蓝筹股的地界里你都找不到你想要的那片牧场，那么真实的可能是世界上根本就不存在那么一片牧场。留给理性投资者的唯一选择是，正视资本市场的现实，放弃成为蓝筹股牧羊人的美丽幻想。



## 蓝筹股是资本市场的“老人与海”

海明威的《老人与海》，你只要读过一次就可能永生难忘。那个出海打鱼的老人，苍老、沧桑、倔强、坚毅和目标明确。他的目标就是要用粗粗的钓索钓到大鱼！为此他总是离开渔民们惯于在那里作业的浅水海域，独自走向有大鱼出没的那个壮观的墨西哥湾深海洋流。他早出晚归，对打小鱼没有丝毫兴趣，旁人对他天天出海天天空手而归感到惋