

GUPIAO JIAZHI TOUZI JIEMI

邹峻 著

股票价值投资解密

——利用股票估值模型量化体系演绎股票分析
——全方位解读股票投资密码
——真实案例，股市成功者的经验之谈
——他的成功可以复制



西南财经大学出版社
Southwestern University of Finance & Economics Press

股票价值投资
解密

GUPIAO JIAZHI TOUZI JIEMI

邹峻
—
著



西南财经大学出版社
Southwest University of Finance & Economics Press

图书在版编目(CIP)数据

股票价值投资解密/邹峻著. —成都:西南财经大学出版社, 2015. 2
ISBN 978-7-5504-1680-2

I. ①股… II. ①邹… III. ①股票投资—基本知识 IV. ①F830. 91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2014)第 276449 号

股票价值投资解密

邹 峻 著

责任编辑:张明星

责任校对:李 峻

特约编辑:孙明新

封面设计:李尘工作室

责任印制:封俊川



出版发行	西南财经大学出版社(四川省成都市光华村街 55 号)
网 址	http://www.bookej.com
电子邮件	bookej@foxmail.com
邮政编码	610074
电 话	028-87353785 87352368
印 刷	北京合众协力印刷有限公司
成品尺寸	165mm×230mm
印 张	15.5
字 数	195 千字
版 次	2015 年 2 月第 1 版
印 次	2015 年 3 月第 2 次印刷
书 号	ISBN 978-7-5504-1680-2
定 价	40.00 元

版权所有,翻印必究

献给亲爱的父亲——

感谢您的爱与宽容。

虽然您知道您的孩子生来普通，但他却一直想
证明自己与众不同！

致 谢

本书的出版离不开许多人的帮助。在准备创立爱股说平台之初，我就非常想与一批志同道合的兄弟建起适合价值投资的数据分析平台。虽然证券市场已经存在上百年的光景，但真正能够提供有体系的投资分析数据可视化平台是没有先例的，这个平台的知识点横跨了投资学、财务学以及计算机等领域。我们不是全才，并且是无名小卒，但我们一直很努力。

这三年来，我学会了坚持学习。金蝶软件创业元老徐文辉兄弟是我的良师益友，他无私地告知了我许多财务学方面的知识，我非常感激；我要感谢杨真、唐斌奇，没有你们日以继夜地辛劳工作、没有你们放弃那么优越的工作环境与大家一起创业，我们是无法搭建起这么专业、复杂的数据分析平台；我还要感谢我的团队，你们是那么年轻，你们烈火般的热情深深感染着我们每一个人；当然，我更要感谢我的家人，在我最困难的时候，你们不离不弃，默默地支持我；最后，我得感谢我自己：感谢自己一直没有放弃，因为我知道，追逐美好的未来是我们共同的期望！

前言

我为什么要写这本书？

这是一本写给股民朋友的书，也是帮助他们解决投资疑惑的一本书。股民经常有三个疑虑：如何找股？如何分析？能否通过炒股实现财务自由？这三个疑虑也是目前股票投资领域的三大痛点。

投资是非常辛苦的，外表看似光鲜，实则生存不易。笔者经常感觉自己就像塞万提斯笔下的堂·吉珂德，在与看不见的魔战斗。投资路上处处有陷阱，一个简单错误，常会招致损失，更何况有些上市公司大股东品性不端，热衷于将自己的幸福建立在小股东的痛苦上，恶意造假，对投资人实在伤害颇多。真的，做职业投资人是艰辛的。就如我，没有其他收入来源，一旦投资失误，财产损失不说，可能生计都会有影响。因此，投资没有退路，容不得急躁、马虎，唯有努力、认真踏实去做才行。

大量的阅读、调研、学习、分析是我的家常便饭。还记得我在20世纪90年代作股票分析时，经常对着三大证券报研读到深夜，有的还要自己手工画图制表，摘录数据输入EXCEL表格制作模型，就是这样，也仅是企业数据，行业数据是做不出来的，光案头分析至少得花费两三天时间，然后还要看各种报告、作调研，没半个月是不行的。但可气的是，辛辛苦苦研究选出来的公司竟然被发现作假账嫌疑，这绝对让人崩溃。那时就想：

要有个投资分析系统该有多好！

十多年过去，随着网络的普及、证券市场信息披露的日益规范，作股票投资再也不像过去那样无所适从了，尤其这几年我与同事们日夜兼程开发了爱股说数据分析平台，首次运用金字塔找股分析体系，开创了投资分析数据可视化的先河，并开发了全球独有的动因分析系统——盈富分析，这大大降低了投资分析的门槛，提高了投资的便利性，为股票投资分析普及化打下了非常坚实的基础。在这个平台，投资者除了可以通过该平台的股票管家功能，将自选股管理起来，还可借用投资小秘书服务找到自己心目中的爱股，并可凭借数据可视化所提供的便捷分析工具迅速读懂上市公司技术面、基本面及消息面的重要信息，实现了轻松投资一体化。作为爱股说数据分析平台的创始人之一，笔者借用该网站数据分析系统，在本书中独家揭密了价值投资分析体系主要构成及其分析方法，不仅从理论上阐述了价值投资的核心内容，更从实务角度首次披露了基本面分析各项定义的制定标准及其规范，实现了价值投资的量化分析。

回望从菜鸟到成为职业投资人所走过的道路，我深知其中的艰辛，可以说，每一步都是用痛换来的。佛说，感谢给你带来痛苦，因为只有痛才能让你学会反思，只有痛才能让你真正感恩，只有痛才会让人深深觉悟：只有学会透过现象看本质、具有不惧失败的勇气、持续不断地坚持学习才是成功投资的不二法门。当你学会了感恩，学会了分享，也就得到了快乐，因为投资是种生活，分享是种快乐。没有快乐，人永远都是行尸走肉。因此，这是一本介绍投资的书、一本找股的书以及一本快乐的书。

本书共分九大章节，第一章主要介绍投资分析的总体框架思路，阐述了价值投资主要涵盖估值分析、成长性分析、竞争力分析以及公司质地分析四大基本要素；第二章介绍了四大要素分析的指标构成基础及其各项含义；第三章至第八章则详细阐述四大分析的主要内容及其相关应用，包括如何运用这些具体内容分析股票、估值找股；第九章是笔者的一些痛的领悟，希望大家能够喜欢。

目 录

第一章 股价为何波动

导致股价波动的因素有哪些？ / 002

什么是基本面的核心动因？ / 004

选股的逻辑体系是什么？ / 008

小结：基本面分析为什么那么重要？ / 012

附录：评价股票价值的关键指标有哪些？ / 012

第二章 基本面分析体系

投资者如何进行基本面分析？ / 016

六维经营能力指标体系构成有哪些？ / 017

小结：六大经营能力为何是基本面分析的基础？ / 086

附录：如何运用经营杠杆来配合企业发展？ / 087

第三章 成长性分析

成长性如何分析？ / 090

如何分析行业成长性？ / 090

如何通过规模占比分析成长性？ / 091

行业周期如何判定? / 092

企业成长性如何分析? / 093

上市公司基本面的变动趋势是如何评定的? / 111

小结: 成长性分析有何意义? / 118

第四章 公司质地分析

公司质地有何含义? / 120

如何辨别上市公司质地好坏? / 120

净资产收益率的高低、变动有何含义? / 121

企业的盈利质量是指什么? / 122

企业的偿债能力是如何定义的? / 123

哪些指标可反映公司质地? / 124

小结: 公司质地分析有何意义? / 137

第五章 竞争力分析

企业竞争力如何分析? / 140

企业竞争力与六大经营能力指标的对应关系如何? / 140

如何运用经营指标进行竞争比较? / 143

企业竞争力综合排名有何意义? / 149

小结: 企业竞争力分析有何意义? / 150

第六章 估值分析

股票如何估值? / 152

什么是内含价值法? / 153

什么是收购价值法？ / 153
什么是相对价值法？ / 155
如何结合行业容量进行估值？ / 162
如何预测上市公司盈利？ / 163
小结：如何确认股票卖点？ / 167

第七章 如何成为投资高手

投资分析还有哪些注意事项？ / 170
上市公司市值管理最核心理念是什么？ / 173
年化指标是何含义？ / 175
经常性收益何解？ / 176
小结：股票医生与投资高手的区别主要在哪里？ / 191

第八章 如何找股

如何找股？ / 194
基本面利多信号及利空信号有哪些？ / 196
基本面提示信号有哪些？ / 199
如何运用相对价值法找股？ / 203
如何制定投资策略？ / 204
找股必杀技有哪些？ / 205
证券市场还有哪些选股偏好？ / 208
如何配合消息找股？ / 211
如何主动找股？ / 212
小结：投资高手是如何找股的？ / 213

第九章 股市常青树如何炼成

菜鸟也能成为投资高手吗? / 216

菜鸟投资应注意哪些事项? / 217

如何控制投资风险? / 219

如何作好公司调研? / 223

如何成为股市常青树? / 224

小结: 投资为什么需要学会分享? / 228

后记: 投资其实很简单 / 229

参考文献 / 233

第一章 股价为何波动

导致股价波动的因素有哪些？

什么是基本面的核心动因？

选股的逻辑体系是什么？

小结：基本面分析为什么那么重要？

附录：评价股票价值的关键指标有哪些？

导致股价波动的因素有哪些？

投资者最关心的，就是股价波动的机理。造成股价波动的因素很多，但始终离不开三个方面，即消息面因素、技术面因素和基本面因素，见图1-1所示。

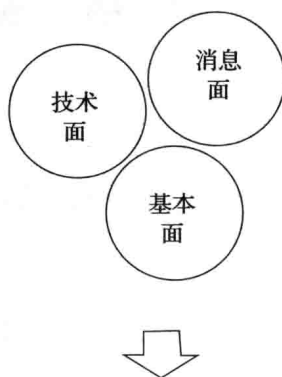


图1-1 股价波动因素

基本面因素是指投资者依据宏观基本面、行业基本面及公司基本面等已经发生的事实，经过分析总结，对未来的投资回报进行预期模拟并交易实施而导致股票价格波动的因素，它是股价波动的核心动因。投资者一般通过对企业经营数据、行业数据以及宏观数据对基本面进行分析。基本面包括了六大经营能力（图1-2）、公司治理、竞争优势、股东构成、行业趋势等，它们构成了基本面的核心内容。

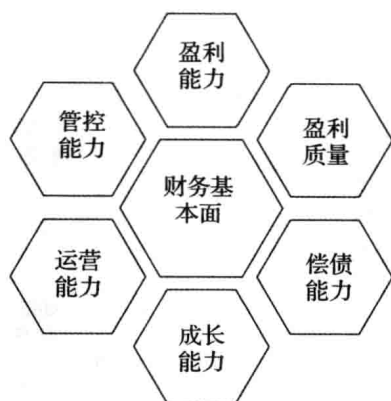


图1-2 六大经营能力

消息面因素包括宏观政策、行业动向、重大信息、研究报告及市场传言等资讯信息，这些资讯构成了消息面基础。它造成股价波动的机理是投资者对于资讯理解的预期反射往往实际并未发生，但由于投资者对消息面可能对基本面所产生的影响发生心理预期反应，进而在投资行为上对股价产生实际干预。这在很大程度上属于行为金融学范畴，因为消息面因素所导致的股票价格波动，必然会带来某种程度上的非理性，自然会创造市场交易机会。在国外就有这样的猎食基金，专门利用行为金融学原理找寻市场机遇。

技术面因素（图1-3）则包括市场心理、市场资金及市场结构。其中市场心理指由于消息面对投资者造成心理预期而导致市场股价波动；市场资金是指市场参与者基于基本面预期而形成的投资偏好造成资金波动，进而对市场股价产生实际影响，尤其是大机构或基金的资金变动多半具有风向标的作用；市场结构（图1-4）是指依据市场资金流动导致股价及成交量数据变动所造成的价格形态、趋势形态及动能形态的归纳总结，它通过行情数据可视化来展现，而就是由于这种数据可视化呈现，又反过来对股民的股票价格预期波动在心理上造成实际影响。这些就是技术面因素造成股价

波动的变动机理。

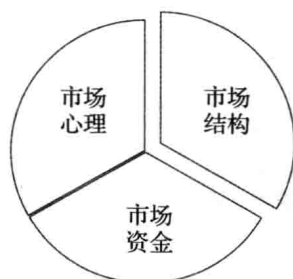


图1-3 技术面因素

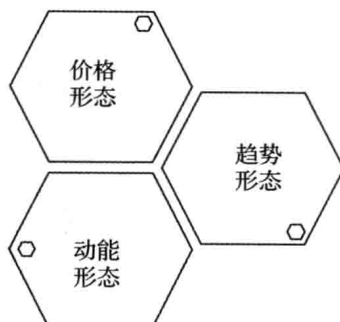


图1-4 市场结构

综观上述，我们不难发现，股价波动的真正核心动因就是基本面因素。消息面因素以及技术面因素只是对基本面因素预期变动的某种心理投射，具有较大的不确定性。而基本面因素才是从现今本质出发并对未来产生实际影响，其变动机理及特征更趋近于事实真相。毕竟，罗马不是一日就建成的，企业也不是一日就改变的，任何事物的发展逻辑都有着内在规律。因此，参透了基本面变动的机理，投资者也就破译了财富密码。

什么是基本面的核心动因？

企业的成长能力、盈利能力、运营能力及风险管控能力的变动，结合市场预期心理指标的变动，构成了股价估值变动的基本面核心动因，这是笔者依据市净率估值理论体系得出的结论。

市净率是股票估值最重要的指标，它的分子是市值，分母是自有资本股东权益（通常被简单认定为净资产），因此该指标阐述的实际含义是市场给予上市公司自有资本股东权益的溢价倍数，该指标越大，说明自有资本股东权益估值越高；而市销率隐含的意思是市值与营业收入的倍数关系，市盈率隐含着市值与企业未来预期利润之间的关系；市盈率相对盈利增长比率则属于市盈率的衍生指标，因此只有市净率才是真正反映股票市值与上市公司股东权益之间的估值溢价水平，它是股票估值的核心指标，与市销率、市盈率及市盈率相对盈利增长比率构成了紧密的市净率估值理论体系（图1-5）。

图1-5 市净率估值理论体系

市净率与市销率、市盈率及市盈率相对盈利增长比率的指标关系详解如下：

$$\begin{aligned}\text{市净率} &= \text{市值} \div \text{净资产} \\ &= (\text{市值} \div \text{营业收入}) \times (\text{营业收入} \div \text{资产}) \times \\ &\quad (\text{资产} \div \text{净资产})\end{aligned}$$

故：市净率 = 市销率 × 资产周转率 × 权益乘数

而：市销率 = (市值 ÷ 净利润) × (净利润 ÷ 营业收入)
= 市盈率 × 净利润率

故：市净率 = 市盈率 × 净利润率 × 资产周转率 × 权益乘数

而：净资产收益率 = 净利润率 × 资产周转率 × 权益乘数

故：市净率 = 市盈率 × 净资产收益率

而：市盈率 = 市盈率相对盈利增长比率 × 净利润增长率 × 100

故：

市净率 = 市盈率相对盈利增长比率 × 净利润增长率 × 100 ×
净资产收益率

市净率 = 市盈率相对盈利增长比率 × 净利润增长率 × 100 × 净利润
率 × 资产周转率 × 权益乘数

估值体系释义：

- 市净率、市销率、市盈率及市盈率相对盈利增长比率估值指标均属于市场预期心理指标，它们分别反映了资本市场对于自有资本股东权益、营业收入、盈利及盈利增长率而导致的市值预估的预期心理系数。
- 净利润增长率、净利润率、资产周转率及净资产收益率分别表现了企业经营能力最重要的三个方面：成长能力、盈利能力及运营能力，而这三个方面也构成了影响股价估值变动最重要的三个基本面因素。净利润增长率表现了企业盈利的成长能力，盈利的成长越确