

理财学院·炒股大智慧系列

发现身边的 成长股

王春玮 著

投资成长股是最有危险性的
当然也是最具吸引力的

财务专家从风险投资和财务分析的角度
运用丰富翔实的投资案例，结合流动资产、非流动资产
负债权益分析，剖析成长性企业具有的特点
指导投资者寻找极具投资价值的成长股
在安全价位进行投资，以获得丰厚的投资收益



中国宇航出版社

发现身边的 成长股

王春玮 著

中国宇航出版社

· 北京 ·

版权所有 侵权必究

图书在版编目(CIP)数据

发现身边的成长股/王春玮著. — 北京:中国宇航出版社, 2014.10

ISBN 978-7-5159-0805-2

I. ①发… II. ①王… III. ①股票投资 IV.
①F830.91

中国版本图书馆CIP数据核字(2014)第223948号

策划编辑 田方卿

责任编辑 卢珊

装帧设计 杜晴嵐 谭颖

出版

中国宇航出版社

发行

社址 北京市阜成路8号

邮编 100830

(010)68768548

网址 www.caphbook.com

经销 新华书店

发行部 (010)68371900

(010)88530478(传真)

(010)68768541

(010)68767294(传真)

零售店 读者服务部

北京宇航文苑

(010)68371105

(010)62529336

承印 北京嘉恒彩色印刷有限责任公司

版次 2014年10月第1版

2014年10月第1次印刷

规格 787×960

开本 1/16

印张 15.5

字数 245千字

书号 ISBN 978-7-5159-0805-2

定价 35.00元

本书如有印装质量问题,可与发行部联系调换

前 言

本书是《价值投资新工具》的姊妹篇，这两本书构成笔者整个投资思想体系。

《价值投资新工具》是一本具有普及性质的书，主要针对业余投资者。本书则是为具有一定财务知识的投资人撰写的，主要从财务分析的角度来说明笔者的投资思路。对于缺乏财务知识的投资人来说，这本书读起来一样让人津津有味。

缺乏财务知识并不意味着不能进行成长股投资。正如本书一再强调的，投资成长股不能仅分析财务报表就进行决策，财务数据更多地反映的是企业的历史状况，而不是未来发展。投资成长股最重要的是判断企业今后的业绩能否持续增长，产品毛利是否足够高，股票价格在熊市或者在最近一年是否处于低迷状态。这些内容更需要进行市场和技术方面的调查。

当然，如果想在投资上取得成功，掌握财务知识是十分必要的，多学习这方面的知识总是有益的。

衷心希望读者朋友们读了这两本书后，能够切实提高股票投资的能力，避开风险，取得成功。

作者

2014年9月

目 录

第一章/什么是成长股

1

第二章/流动资产分析

34

第三章/非流动资产分析

70

第四章/负债权益分析

112

第五章/实战分析

135

第六章/成长股分析

207

第一章 什么是成长股

本章主要内容：

1. 什么是成长股
2. 成长股的四个特点
3. 类比法
4. 诚信的重要性
5. 神奇的复利

自从《价值投资新工具》这本书出版后，王先生陆续接到了一些股民的电子邮件。有的股民赞同这本书中提出的观点和方法，有的股民也提出了一些异议。其中一封陈先生的电子邮件，引起了王先生的注意。

电子邮件是这样写的。

王先生：

您好！

您的大作《价值投资新工具》我已拜读，有些观点很新奇，很有借鉴意义。可以说，这是一部讲解如何进行价值投资的著作，书中提出的内容和方法，在现在的中国市场还是不太多见的。

通过财务分析来分析股票的投资价值，是一种很严谨的方法，可以看出您在财务分析方面有一定的功力。您结合了格林厄姆和费舍两位价值投资大家

的理念,并将它们运用到中国股市,给人一种耳目一新的感觉,这种做法值得肯定。

但是在通读了您的书后,感觉您在书中所描述的投资方法并不太适合投资成长性股票,或者说您没有提出成长性股票的投资策略。是您没有这方面的思考,还是根本就否定了成长性股票的投资价值呢?

很想得到您的指教。

读了陈先生的电子邮件后,王先生认真思考了一段时间,将自己的想法用电子邮件的形式回复了陈先生。

电子邮件是这样写的。

陈先生:

您好!

非常感谢您的来信。《价值投资新工具》一书能得到您的认可,我非常高兴。我在书中提出的方法,是一种比较简单但是很实用,而且是比较安全的投资方法。这种方法也可以说是一种指数投资方法,不太适合成长股的投资。

我觉得成长股投资是一种非常复杂的投资方法,没有深厚的投资经验是很难成功的。费舍先生的《如何选择成长股》,总结了投资成长股的15条原则。这些原则可以说是根本性的原则,但是如何应用这些原则并获得成功,还要靠每个投资人自己的具体实践、探索和总结。这是一个漫长的过程,要经历失败、亏损,只有具备坚毅的性格才能获得成功。尤其是将这些原则应用到中国股市,就更加困难了。

可以看出陈先生具有丰富的投资经验和深厚的理论基础,如果有时间,咱们可以当面聊一聊成长股投资的问题。

一个星期后,陈先生和王先生见面了。他们各自介绍了自己的投资情况,分享了投资心得,对成长股的投资方法进行了深入的讨论。以下是他们谈话的内容。

陈先生：成长股投资和一般股票投资有什么不同？

王先生：我认为两者还是有很大差别的。在讨论这个问题之前，我们先定义一下什么是成长股投资。格林厄姆和费舍先生的著作，都没有明确定义什么是成长股。

陈先生：这是为什么呢？

王先生：我认为可能是不好定义，或者说准确地定义这个概念不是一件重要的事。我这里对成长股进行定义，也只是对成长股投资做一种定性的描述，也就是说把符合这种条件的投资叫做成长股投资，不符合这种条件的投资，就不叫成长股投资。这样做的目的，是为了区分成长股投资和一般股票投资。这种区别可能不是太严谨，没关系，只要能说明问题就可以了。

陈先生：我明白你的意思。

王先生：我所定义的成长股投资，是指相对集中投资于具有成长性的企业股票，持有时间较长（一般在三年或五年以上），希望该企业业绩有较大幅度的增长，支撑企业的股票价格有一倍至三倍以上的涨幅，从而取得较大利润的一种投资方法。

陈先生：我觉得这个概念有四个含义：第一是相对集中持股；第二是企业业绩有大幅度的增长；第三是持有时间较长；第四是股价有一倍至三倍以上的涨幅。

王先生：是的。我认为成长股投资要符合这四个条件，否则就不是成长股投资。

陈先生：先说第一层含义——相对集中持股。这与你在《价值投资新工具》中所提到的“股票束”这种投资方法不同呀！

王先生：是的，成长股的投资方法与一般股票投资是不同的，尤其是与指数投资方法，更是有很大不同。成长股投资要求投资者要选对、选准股票，相对集中资金投资。

陈先生：相对集中持股风险就会加大，如何避免投资错误造成损失呢？

王先生：避免损失的根本方法是要选对、选准股票。投资者选对股票之后，投资风险就会大大降低。

陈先生：这有点像押宝，有赌一把的味道。

王先生：这种相对集中持股的方法看似赌博，但它不是赌博。它是基于正确的分析之后做出的决策，所以风险反而小了。

陈先生：每个人在购买股票时都有一些理由，确信股价会上涨，但是往往事与愿违，买了之后，大多数股票不是上涨，而是下跌。你如何确信你的判断是正确的呢？

王先生：这就要靠投资的感觉了。

陈先生：这么说就有些神秘，很难使人信服。

王先生：也不神秘。说投资的感觉你可能不太理解，用其他方面来说明，你就容易理解了。

比如说打篮球，投篮时，你不可能每次都投中。对于投进篮框内的球，你在投出时一定有一种感觉，这就是所谓的手感。每次投篮时，你都会去找这个感觉。

陈先生：是这样。

王先生：投资也是一样。不是每次买股票你都会成功，有时你投资的股票会上涨，这样你就盈利；有时你买的股票会下跌，这样你就亏损了。盈利的投资就是成功的投资，亏损的投资肯定是失败的投资。成功的投资和失败的投资，在你买入、持有和最后卖出时，感觉肯定是不一样的，这就是投资的感觉。

陈先生：我有些明白了。

王先生：当你有了成功投资的感觉后，如果能及时总结，并将这些经验运用到以后的投资活动中，那么投资成功的概率就会越来越大。

陈先生：这种感觉从何而来呢？

王先生：成功投资的能力绝不是凭空而来的，而是在正确的理论指导下，通过大量的实践，一步一步摸索出来的。这是一个过程，要经历失败和挫折。可以说，股票投资是一门艺术，而不是一门科学，就跟打仗似的。

陈先生：上升到哲学高度了。

王先生：是的。这让我想起毛主席在《论中国革命战争中的战略问题》这部著作中的论述。

学习不是容易的事情，使用更加不容易。战争的学问拿在讲堂上，或在书本中，很多人尽管讲得一样头头是道，打起仗来却有胜负之分。战争史和我们自己的战争生活，都证明了这一点。

那末，关键在哪里呢？

我们不能要求事实上的常胜将军，这是从古以来就很少的。我们要求在战争过程中一般地打胜仗的勇敢而明智的将军——智勇双全的将军。要达到智勇双全这一点，有一种方法是要学的，学习的时候要用这种方法，使用的时候也要用这种方法。

什么方法呢？那就是熟识敌我双方各方面的情况，找出其行动的规律，并且应用这些规律于自己的行动。

读书是学习，使用也是学习，而且是更重要的学习。从战争学习战争——这是我们的主要方法。没有进学校机会的人，仍然可以学习战争，就是从战争中学习。革命战争是民众的事，常常不是先学好了再干，而是干起来再学习，干就是学习。从“老百姓”到军人之间有一个距离，但不是万里长城，而是可以迅速地消灭的，干革命，干战争，就是消灭这个距离的方法。说学习和使用不容易，是说学得彻底，用得纯熟不容易。说老百姓很快可以变成军人，是说此门并不难入。把二者总合起来，用得着中国一句老话：“世上无难事，只怕有心人。”入门既不难，深造也是办得到的，只要有心，只要善于学习罢了。

一切关于战争的规律，都是进行战争的民族、国家、阶级、政治集团为了争取自己的胜利而使用的。战争的胜负，主要地决定于作战双方的军事、政治、经济、自然诸条件，这是没有问题的。然而不仅仅如此，还决定于作战双方主观指导的能力。军事家不能超过物质条件许可的范围外企图战争的胜利，然而军事家可以而且必须在物质条件许可的范围内争取战争的胜利。军事家活动的舞台建筑在客观物质条件的上面，然而军事家凭着这个舞台，却可以导演出许多有声有色威武雄壮的活剧来。因此，我们红军的指导者，在既定的客观物质基础即军事、政治、经济、自然诸条件之上，就必须发挥我们的威力，提挈全军，去打倒那些民族的和阶级的敌人，改变这个不好的世界。这里就用得着

而且必须用我们的主观指导的能力。我们不许可任何一个红军指挥员变为乱撞乱碰的鲁莽家；我们必须提倡每个红军指挥员变为勇敢而明智的英雄，不但有压倒一切的勇气，而且有驾驭整个战争变化发展的能力。指挥员在战争的大海中游泳，他们不使自己沉没，而要使自己决定地有步骤地达到彼岸。指导战争的规律，就是战争的游泳术。以上是我们的方法。

陈先生：非常精彩。

王先生：没有经历过长征，不身经百战的人，是写不出这么精彩的文章的。

陈先生：确实是这样，“事非经过不知难”。

王先生：投资股票也是一样。你绝不能想象自己刚一入市，甚至投资第一只股票就会发大财。没有完整经历过牛市和熊市的人是不会成功的。只有在股市极度低迷期还依然抱有希望，在股市高涨时还能保持头脑冷静的人，才会最终获得成功。

陈先生：每个行业都是不容易的。现在咱们说第二点——企业未来业绩有大幅度的增加。这一点怎么理解？

王先生：企业业绩持续增加（三至五年以上），是成长股的最根本要素。如果它的业绩没有大幅度增长，就不是成长股了。

陈先生：这里所说的业绩是指什么呢？是指销售收入增加？还是净利润增加？或者是企业资产规模增加呢？

王先生：最根本的是企业净利润持续增长。其他财务指标，包括销售收入、资产规模等增加，如果净利润不增长，这种企业的股价是不会大幅度上涨的。就算经过一时的炒作，股价有所上涨，这种上涨也不会持久，或者无法上涨到很高的价位。

陈先生：这是为什么呢？

王先生：股票归根到底是一种有价证券，拥有股票就拥有了企业所有者的权利，这种权利包括收益权和选择企业管理者的权利。当然，大多数普通投资者并不会行使选择管理者的权利，但是收益权是不会放弃的。

陈先生：有些人炒股票，主要是赚价差，可能连分红都没有考虑过，只是把

股票当作一种筹码而已。

王先生：虽然股市上很多人这么做，但是决定股价涨跌的，绝对不是这些散户。决定股价涨跌的人，只能是拥有大量资金的机构投资者或者大股东。由于资金量巨大，这些“大鳄们”要进行股票买卖，必须充分考虑资金的安全。他们的投资行动是在理性思考下做出的，他们分析的基础是什么？只能是企业的盈利水平。对于股票来说，就是每股收益。当然，他们也会考虑企业净资产，但这只是次要指标。对于成长股投资来说，企业净资产指标就更不重要了。

陈先生：市盈率对股票价格不重要吗？

王先生：在决定股票价格时，市盈率肯定是要考虑的，但是起决定作用的仍然是每股收益。

陈先生：这个问题很重要，咱们得仔细讨论一下。

王先生：一般而言，一个上市公司的股价，等于每股收益乘上市盈率。即， $\text{股价} = \text{每股收益} \times \text{市盈率}$ 。

每股收益就是企业的净利润除以股本。即， $\text{每股收益} = \text{净利润} / \text{股本}$ 。

比如，一个企业的年净利润是5000万元，股本是20000万股，那么这个企业的每股收益=5000万元/20000万股=0.25元/股。

市盈率就是一个倍数，如7倍、10倍、16倍、30倍、100倍。

这样，一个企业的股票价格按不同的市盈率计算如下：

市盈率按7倍计算， $\text{股价} = 0.25 \times 7 = 1.75$ 元/股。

市盈率按10倍计算， $\text{股价} = 0.25 \times 10 = 2.50$ 元/股。

市盈率按16倍计算， $\text{股价} = 0.25 \times 16 = 4.00$ 元/股。

市盈率按30倍计算， $\text{股价} = 0.25 \times 30 = 7.50$ 元/股。

市盈率按100倍计算， $\text{股价} = 0.25 \times 100 = 25.00$ 元/股。

陈先生：也就是说，在每股收益一定的情况下，市盈率越高，股价就越贵；市盈率越低，股价就越便宜。

王先生：是的。

陈先生：那么这个市盈率是由什么决定的呢？

王先生：根据上面的公式可以看出， $\text{市盈率} = \text{每股价格} / \text{每股收益}$ 。它的直

观含义是这笔投资的回收期。7倍市盈率就是7年回收期,16倍市盈率就是16年回收期,30倍市盈率就是30年回收期,100倍市盈率就是100年回收期。

市盈率的倒数(也就是回收期的倒数)就是收益率。比如,7倍市盈率的倒数是 $1/7=14.2857\%$,10倍市盈率的倒数是 $1/10=10\%$,16倍市盈率的倒数是 $1/16=6.25\%$,30倍市盈率的倒数是 $1/30=3.33\%$,100倍市盈率的倒数是 $1/100=1\%$ 。

人们进行投资时,投资回报率要同银行存款利率(或者国债利率)相比较,这样可以判断该笔投资是否值得。

如果投资收益率大于7.5%,也就是说市盈率小于13倍时,该笔投资非常有价值,投资处于安全状态。

如果投资收益率小于3%,也就是说市盈率大于30倍时,该笔投资就处于有极大风险的状态,投资就没有价值了。

陈先生:确实,人生能有几个30年呢?谁能说得准30年以后的事情呢?也就是说,投资人购买股票时,市盈率越高,他所得到的回报率就越低;市盈率越低,他所得到的回报率就越高。那么投资人都愿意以最低的市盈率购买股票了。

王先生:这是肯定的。购买股票时,市盈率越低,投资人所得的收益率就越高,风险也就越小,投资人肯定愿意出最低的市盈率。但是股票交易是公开的市场交易,股票交易价格的形成,并不是一两个人说了算,而是由市场决定的。

通常,大家认为一家企业具有良好的盈利前景,投资这家企业能给投资者带来丰厚的回报,这时人们就愿意以更高的市盈率购买企业的股票,那么这家企业的股票价格就会被抬高。

小的企业,由于它的股本很小,在股市上很容易被操纵,这些企业的股票市盈率就会比较高。而一些大的企业,由于它的股本比较大,而且经营比较稳定,不容易被操纵,所以它的市盈率就比较低。

因此某类企业的股票市盈率通常是一定的。

陈先生:是这样。

王先生:既然企业股票市盈率是一定的,如果它的股价要上涨,那么它的每股收益就得上涨。

比如,A企业的每股收益如下。

第一年 0.50 元/股

第二年 0.80 元/股

第三年 1.00 元/股

市盈率都是 16 倍,则对应的股票价格如下。

第一年 0.50 元/股 \times 16=8 元/股

第二年 0.80 元/股 \times 16=12.8 元/股

第三年 1.00 元/股 \times 16=16 元/股

从以上可以看出,股价会随着每股收益的上升而上升。当然,因为股市具有巨大的波动性,A企业的股价不会是沿着直线上升的,而是反复地上下波动,但是大的趋势一定是向上的。

反之,如果一家企业的每股收益持续下降,最终它的股价一定是下跌的。

陈先生:我明白了。

王先生:这里可以举一些 A 股的例子。

先说唐钢股份(重组后更名为河北钢铁,000709)。表 1-1 是该企业从 2006 年至 2013 年的每股收益和股票价格(复权以后的价格)对照表。

表 1-1 唐钢股份(河北钢铁)2006—2013 年每股收益和股票价格对照表

(单位:元)

年度	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年
每股收益	0.63	0.59	0.34	0.14	0.16	0.13	0.01	0.011
股票价格	27.24	109.93	31.76	54.56	32.70	26.87	25.86	21.30

唐钢股份是河北省唐山市的一家钢铁企业。唐山市蕴藏着丰富的铁矿资源,其保有量达 62 亿吨,次于鞍山,多于攀枝花,为国家三大铁矿集中区之一,境内蕴藏着丰富的金矿资源,主要分布在遵化、迁西两县。

唐山市还拥有丰富的煤炭资源,煤炭保有量达 62.5 亿吨,是国内焦煤的重要产区,主要赋存在 4 个含煤构造盆地石炭二迭系地层中,即开平构造盆地、荆各庄构造盆地、车轴山构造盆地、蓟玉构造盆地,其中以开平含煤构造盆地最大。

铁矿和煤炭是钢铁企业的两种重要原材料。由于唐钢股份所在地区具备这两大优势,所以它的经营效益非常好。2006年和2007年,该企业每股收益达到了0.63元/股和0.59元/股,股价表现也非常优异,复权后价格2006年末是27.24元,2007年末是109.93元,2007年最高点是129元。

陈先生:为什么2014年股价会跌回到20元?是不是因为钢铁企业不景气造成的?

王先生:钢铁企业不景气是一方面,更重要的是它在2010年进行了重组,也就是河北省三家钢铁企业重组合并,包括邯郸钢铁、唐山钢铁、承德钒钛。

2010年1月,唐钢股份吸收合并邯郸钢铁、承德钒钛,成为河北钢铁集团下属唯一一家钢铁主业上市公司,该企业也成为国内仅次于宝钢股份的上市钢企。

根据合并方案,合并后的河北钢铁总股本由36.26亿股增加到68.77亿股,增加近90%;钢材产能从1000万吨增加到2000万吨,产能增长100%。唐钢股份公告称,此举有助于提高河北省内钢铁集中度,减少同业竞争,完善公司产品结构。同时销售体系一体化协同,增加公司的盈利能力。但是重组完成后的开盘当天,河北钢铁报收6.21元/股,股价暴跌12.41%。

陈先生:企业重组后,规模变大了,实力变强了,为什么企业效益下降得这么厉害?股价也下降得非常厉害?

王先生:主要是由于这次重组是优质企业与效益差的企业之间的合并,这样做没有把优质企业做强,反而是效益差的企业拖累了优质企业,使企业的每股收益大幅度下降,引起了股票价格的大滑坡。大家一起沉没了,股民也遭受了巨大损失,可以说这次重组是一次非常失败的举措。

陈先生:从这里也可以看出,企业规模大并不一定就是盈利的。

王先生:咱们再看一个大企业的例子——中国远洋(601919)。

2007年中国远洋于上海证券交易所上市,主营业务包括集装箱航运、码头、集装箱租赁业务。2006年公司新增物流业务,2007年公司新增干散货航运业务,2013年公司出售物流业务。目前公司主营业务包括集装箱航运、干散货航运、码头和集装箱租赁。

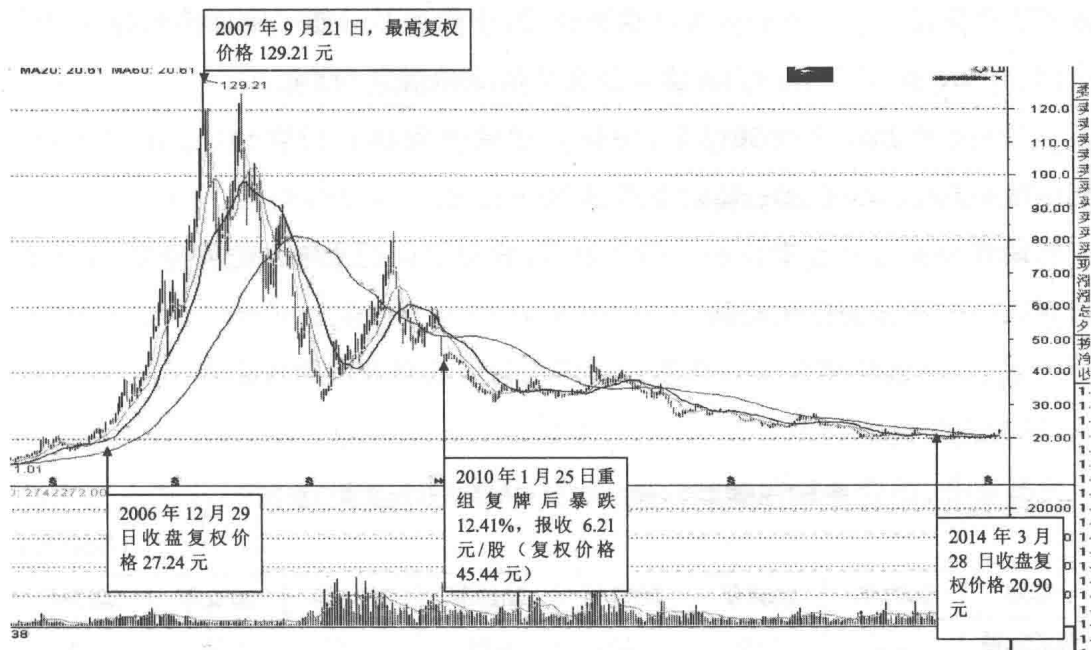


图 1-1 河北钢铁 2006—2014 年股票价格走势(复权之后)

截止到 2013 年 12 月末, 公司股本是 102 亿股, 总资产达到 1619 亿元, 销售收入为 619 亿元, 净利润 2.35 亿元。

2007 年 6 月上市时, 该公司的经营效益还是非常好的。2007 年和 2008 年净利润分别达到 191 亿元和 108 亿元。每股收益也非常好, 分别是 2.05 元/股和 1.06 元/股。公司首次上市开盘价 15.52 元/股, 2007 年 10 月 30 日, 最高达到 68.40 元。

陈先生: 股价真是够高的。

王先生: 2003 年至 2008 年上半年, 国际航运市场经历了前所未有的繁荣期。当时最大的好望角型船日租价格曾高达 21 万美元左右。2008 年中国远洋在自有干散货船舶 204 艘的基础上, 租入船舶 228 艘扩充运力。租船协议分为 3 年期和 5 年期两种, 前者日租金为 8 万美元, 后者为 5.7 万美元。与此同时, 中国远洋还在期货市场购买了大量远期运费协议(FFA)看多头寸。

但是在 2008 年下半年, 金融危机爆发后, BDI(波罗的海干散货运价指数)一路下挫。2008 年 5 月 20 日, BDI 曾创下 11793 的高点, 而到当年 12 月 12 日, 已跌至 764 点。全球经济低迷的背景下, 航运业务急剧萎缩, 租船率下挫, 日租金

跌破1万美元。由于租船价格已经被锁定,中国远洋只能不停地消化高价租船合同。2008年,其持有的FFA协议公允价值变动损失39.5亿元。

这样,从2007年到2012年,中国远洋的净利润分别为191亿元、108.3亿元、-75.4亿元、67.6亿元、-104.5亿元和-95.6亿元。

时任中国远洋董事长的马泽华坦言:我们承认近年来的得与失,也不否认在风险控制方面存在问题。

表1-2是2007年至2013年中国远洋的每股收益和股票价格表。

表1-2 中国远洋2007—2013年每股收益和股票价格表

(单位:元)

年限	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年
每股收益	2.05	1.06	-0.74	0.66	-1.02	-0.94	0.02
股票价格	42.66	7.50	13.90	9.40	4.68	4.41	3.30

陈先生:公司股价从最高68.40元,跌到2013年的3.30元,确实给投资者带来了沉重的打击。

王先生:是这样。

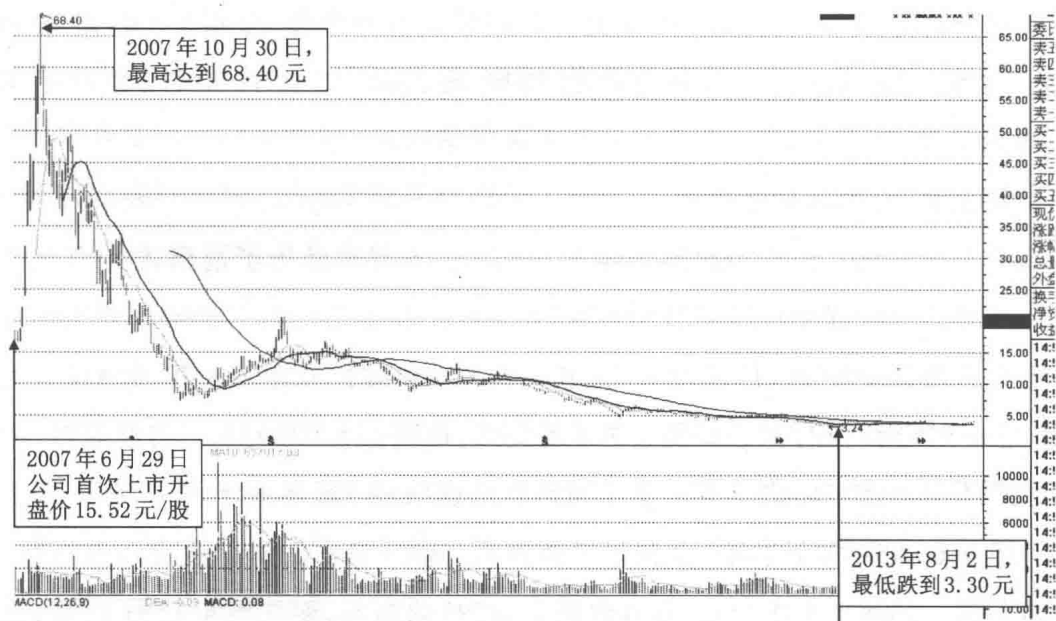


图1-2 中国远洋2007年6月—2014年4月股价走势图