

THE SUCCESS
OF SMART INVESTORS

GOOD BUSINESS GOOD COMPANY GOOD PRICE



聪明投资者的 成功之道

好生意、好公司、好价格



陈晓虎（价值at风险）◎著



比肩国外投资大师的思想火花
助你系统掌握正确投资方式

年收益30%的投资成功之道

中国铁道出版社
CHINA RAILWAY PUBLISHING HOUSE



聪明投资者的 成功之道

好生意、好公司、好价格



陈晓虎（价值at风险）◎著

中国铁道出版社
CHINA RAILWAY PUBLISHING HOUSE

内 容 简 介

本书是作者根据自己的投资经验总结出来的投资体系，即好生意好公司好价格，其投资理念更是得到了市场和圈内人士的认可。即投资前要看企业有好的生意才能有大的增长，而好的公司则是好生意中的龙头，其占据大部分市场，好的价格则是在前两个的基础上的进一步确认。

论述认真，案例真实，其研究的多只股票都有一定的代表性，虽然没有半年十倍这样的“大牛股”，但对每年投资者的利润增长有很大的益处。本书是联合雪球、微信和证券市场周刊一起营销出品的图书，其价值均受到了各方的认可。读者群主要为刚入门的投资者、有一定水平但需要建立自己投资理念(投资体系)的读者，及投资公司的从业者等。

图书在版编目(CIP)数据

聪明投资者的成功之道：好生意好公司好价格 / 陈晓虎著. —北京：中国铁道出版社，2015.6

ISBN 978-7-113-20332-0

I. ①聪… II. ①陈… 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(2015)第092416号

书 名：聪明投资者的成功之道：好生意好公司好价格
作 者：陈晓虎(价值 at 风险) 著

责任编辑：刘 伟
责任印制：赵星辰

读者热线电话：010-63560056
封面设计：多宝格

出版发行：中国铁道出版社(北京市西城区右安门西街8号 邮政编码：100054)
印 刷：三河市宏盛印务有限公司
版 次：2015年6月第1版 2015年6月第1次印刷
开 本：700mm×1 000mm 1/16 印张：22.75 字数：240千
书 号：ISBN 978-7-113-20332-0
定 价：69.80元

版权所有 侵权必究

凡购买铁道版图书，如有印制质量问题，请与本社读者服务部联系调换。电话：(010) 51873174

打击盗版举报电话：(010) 51873659

推荐序

FOREWORD

你怎样信仰，就怎样生活

在我动笔这一天，上证综指的点位是 4 657.60 点，又创下了七年新高。其实，我对此“漠不关心”，在始于 2014 年 7 月的这波行情中，我是一个彻头彻尾的踏空者，没有持有任何股票甚至基金。原因很简单，没有时间和精力，但我相当坦然和淡定。

我应该追悔莫及吗？在外人看来应该是的。更有意思的是，过去十年的媒体生涯，我的工作变动和股市反转有着莫名的相关性，而我本来应该抓住这次“机会”。

2005 年 6 月，我开始了我的第一份工作，当时到处都是关于股权分置改革的讨论，伴随着这一“利好”，上证综指却一度跌破了千点大关，但随后大牛市喷薄而出；2007 年 2 月，我开始了我的第二份工作，当时上证综指刚刚突破历史大顶 2 245.44 点，正朝 3 000 点狂奔，并在泡沫声中短暂回调后继续向上；2007 年 10 月，因身体原因我结束了短暂的第二份工作，那时股市的故事或者说“事故”已经妇孺皆知了，上证综指创下了历史最高点位——6 124.04 点。

2009 年 7 月，当我再次开始工作时，上证综指在金融危机后刚刚经历了一轮暴涨，九个月的时间从 1 664.93 点攀升至 3 478.01 点，并在随后开始了历时五年的横盘下跌；2014 年 7 月 21 日，我再次开始了一份新的工作，那时上证综指的点位是 2 054.48 点，现在故事还没有结束。诸位请放心，我还没有换工作的打算。

之所以说了这么多，是因为当我告诉别人这个“故事”时，好多人都认为我的工作变动甚至可以作为趋势性指标了，只是不确定是正向还是反向。

这应该不只是玩笑。股市投资者，不管是专业的机构投资者，还是以炒股为生或为乐的散户投资者，都会有意无意寻找或构建自己的“信仰”——投资的规律、原则和理念。这个过程是在不断犯错、不断思考、不断

认识自己中完成的。其中，最偷懒也可能是最失败的投资者“信仰”的是人——那些乐于散播小道消息和勇于推荐个股的“带头大哥”们，但这可能不算形而上的“信仰”而是形而下的“迷信”。

在我看来，投资的“信仰”或者说投资哲学，不仅要做到内部的统一（因为一些投资理念和原则往往是互相冲突的），而且还要与人生哲学内在统一。正如 19 世纪丹麦的哲学家索伦·克尔凯郭尔所说的，“你怎样信仰，就怎样生活”。

投资是生活的一部分，我们没有办法把投资从生活中剔除，单独构建一套只属于投资的“信仰”。投资哲学和人生哲学是双向互动的，既要求在投资中发现人性，重新认识自己和世界，也要求在重新认识自己和世界后，重新认识投资的本质——一群容易犯错的、常常非理性的人，基于时间带来的不确定性的一次又一次交易。

设想一下，当过马路时，你是否愿意随大流地跟着大多数人一起“闯红灯”？如果答案是肯定的，而且你丝毫不觉得这样有任何错误，那很遗憾，在证券市场中，你可能也会是一个盲从的人，因为你习惯于把自己的命运交给别人来决定。更进一步来说，你可能不是一个很注重细节和喜欢质疑的个人主义者，而是信奉浪漫而不切实际的集体主义者，因为你相信“集体”的决策能够构建一个美好的世界，能够帮助实现你的梦想，你相信任何向你描述蓝图的人，就是不相信自己。

当然，如果你是一个完全不相信自己的“无知的人”，在短期也可能“傻人有傻福”，还是会有所收益或者说风险没那么大，因为集体的效率是随着规模的扩大而逐渐减小的，这是最迷人的地方。在过马路的例子中，最先暴露在风险中的人往往不是前面的“带头大哥”，也不是最坚定的盲从者，而是队伍中后部的人，他们犹犹豫豫、进进退退，最终消耗了意志甚至生命。

而如果你内心已经存在自省，知道“闯红灯”是危险和错误的，你只是在与狼共舞，你有充足的自信和能力躲开湍急的车流，那事情则另当别论。你并不盲从，而且还是一个激进的个人主义者，你时刻提防着身边的一切，你是队伍中隐藏的“带头大哥”，可能随时制造混乱。还原到证券市场上，你可能就是索罗斯（George Soros），站在路边面带微笑静静等红灯

过去的是巴菲特（Warren Buffett），而拿着计算器计算车速和红灯时间的就是西蒙斯（James Simons）。

这三位投资大师，分别是趋势投资、价值投资和量化投资的代表，尽管他们的投资哲学有着统一的精神内核——相信人的认知能力是有限的，由有限理性的人组成的市场不总是有效的，而是总会犯错的，但他们还是有着不同的投资哲学，他们利用人们的错误为自己获取超额收益的原则和方法不尽相同，这取决于他们不同的个人禀赋和人生哲学。

尽管从回报率来看，西蒙斯是三者中的赢家，但不能完全以回报率来衡量投资哲学的优劣。投资哲学不分高下，只有合适与不合适。那么，普通投资者该如何构建自己的投资哲学？简单的杂糅肯定是草率的、冲突的，在实践中这只会让自己更加无所适从。投资哲学从来没有普适性，它需要和个体的人生哲学内在统一，它是个体在一次次思想和现实的较量中不断完善的。投资哲学是否构建成功，每一次交易都是试金石，投资者要扪心自问，是否遵守或违背了自己的原则和信念？抑或投资哲学是否依然让我不知所措？

陈晓虎先生的这本书给出了自己的“投资哲学”——宏观分析寻找好生意、微观分析寻找好公司和趋势分析寻找好价格。其实，这也为投资者详解了投资决策的三部曲，即择行业、择股和择时。

在本书中，作者通过梳理各个投资派别之间的共性和差异，以及普通投资者对其的偏见，试图将价值投资、成长投资和趋势投资融会贯通，构建内在不冲突的投资哲学。虽然这可能是仅仅属于他自己的尚在演化过程中的“信仰”，但一个职业投资者的心路历程已足够给我们很多启发。在此郑重推荐。

崔宇

“界面”联合创始人，曾供职华尔街日报中文版

2015年5月22日于北京

自序

PREFACE

这几年我也看过不少国内的投资书籍，大多数情况下，这些书要么是以国外投资大师的理念为主，要么是以技术分析市场实战派为主，要么就是以学习投资方法为主，而很少能有一本与投资相关的书籍把投资大师们的理论和中国股市的投资行情结合在一起，所以我写本书的意义就在于此。

1. 伟大的投资者的世界观和方法论

传统印象中，价值投资相对侧重寻找价值低估的好企业，成长投资相对看重公司的成长性如何，趋势投资者更喜欢参与到市场的博弈中。但我认为，纵观整个投资界历史，只要是成功的伟大的投资者，他们对投资的理解都是相同的，无论是价值投资、成长投资还是趋势投资，这些伟人们无不例外都拥有：**宏观行业的分析能力（好生意），微观企业的剖析能力（好企业），对自我人性的控制能力、对市场情绪的理解能力、对资金偏好的分析能力（好价格）**。在我看来，投资是不分派别的，所谓的成长派、价值派、趋势派不过是自己给自己贴的标签。任何一笔成功的投资其核心逻辑都是相似的，投资的本质翻来覆去不过三个字：**好生意、好公司、好价格**。

本书中，我会在上半篇中分别介绍这三个投资派别的代表性人物和理念。

2. 判断好生意，找到好公司，发现好价格

（1）好生意

“好生意”的核心是理解生意的本质，同时需要结合当下的数据来判断未来宏观经济的动向、各个行业的周期起伏、企业不同的生命周期。谨记：我们不仅需要看透表象，更重要的是理解生意的本质，对行业未来的发展做出模糊的、正确的判断。

好生意到底在哪里？观察美国股市这五六十年来来的牛股，发现涨幅靠前的股票 90%都是来自医药、消费股、TMT（Technology, Media, Telecom）这三大行业。当然，冷门、夕阳、低增速行业或许也是一门“好生意”。我

们万万不能对此产生偏见，在一些低增长的冷门或夕阳行业里，对于优秀的公司来说，照样是一门“好生意”。

（2）好公司

判断一家公司是否属于“好公司”的特征有很多，比如产品的竞争力、企业的研发能力、生产营销和管理能力、未来的成长性等。大致归了一下类，一家“好公司”可以在三方面体现出来：①非量化指标。管理层、企业文化、商誉；②量化指标。财务报表；③核心指标。判断一家公司创造价值的能力（内在价值）。

企业的价值由三个因素决定：未来的成长预期（Growth）、预期的风险（WACC）、未来的投入资本回报率（ROIC）。这三个因素很显然决定了价值投资的要素即：选择快公司（高的未来成长预期）、稳公司（低风险投资）、好公司（高资本回报率），我认为最需要关注的指标应该是投资回报率（ROIC）或净资产收益率（ROE），两者属性大部分相同。同时也需要学会判断财务造假公司。

（3）好价格

大多数投资者或许会认为“价格的好坏”就等同于“估值的高低”，但这是一个误区，我眼中的“好价格”并非是简单的估值计算，虽然基本面和估值只是价格的基础，但并非决定价格好坏的核心因素。所以我们投资者一定要掌握“技术分析”好价格的能力（注意这里的“技术分析”并不是传统意义上的技术分析）。我认为短期只会受到市场情绪、人性偏好及资金流向的影响。所以只有充分了解市场先生的脾气，通过判断人性的变化和市场资金流动的方向才能最终找到买入的“好价格”（这才是我所谓的技术分析）。并且，这也是伟大投资者和普通投资者最大的区别（因为大部分时候“好价格”几乎无法量化）。

我认为“好价格”是“三好”准则中最重要的。因为投资最难的地方并不是了解公司的基本面，而是了解市场并战胜自己。很多时候你即便判断对了行业和公司的发展，但如果忽视了价格的好坏，那么就可能买的太早或太贵，投资失败的可能性就大大增加了。当然，虽然“好价格”非常重要，但各位一定要时刻提醒自己，好生意（基本面）和好公司（估值）的分析是基础，把价格凌驾于价值之上，最终会把投资变成投机，这是本

末倒置的行为。并且我认为我们心中只有具备了强烈的价值感，才能抵抗恐惧的情绪，进行逆向投资。

3. 寻找“三好”公司

传统的消费、医药、TMT 行业是好生意（和好公司）的温床，其生意属性决定了它们长久以来都是市场关注的焦点和热门。不过，正如之前所说的，热门行业也有热门行业的弊端，因为公认的满足好生意、好公司的企业，往往都不满足好价格。这三大行业中高投资回报的公司非常多，市场对于这三个行业公司的研究也非常多（因为热门），所以我个人更偏爱去投资冷门行业（个人的投资风格更偏向于彼得·林奇），因为冷门行业中的如拐点、隐形冠军、沙漠之花等公司更容易满足“三好公司”的条件。

此外，我认为大部分“进取的职业投资者”在大部分职业生涯里都应该把重心放在高成长优质（小）公司的研究上。因为满足“三好”条件的股票更多的是来自成长的小公司，成长小公司带来的潜在回报也更高。我们可以看到巴菲特、彼得·林奇等大师都把主要精力放在那些未来能够不断成长的优秀公司上，而不是去投资那些平庸或未来很难再成长的大蓝筹公司（巴菲特最开始是跟随格雷厄姆捡烟蒂，寻找被市场抛弃的低估值公司，那是因为特殊的市场环境导致的，之后巴菲特就改变了思路。即便到了后期，因为基金规模太大流动性等原因，巴菲特无法把投资重心放在成长小公司上，但他持有的大部分大蓝筹公司也依然是能保持护城河和成长性的公司）。所以我个人也是把重心放在成长公司的研究上，当然，想要在小公司里找到 Tenbagger，难度远大于蓝筹股的投资，必须要付出十倍的努力。

本书列举了非常多的案例（主要是成长小公司），意在让各位学会如何寻找“三好”公司。

4. 做一个名成功的投资者

（1）理解中国股市的特殊性

中国 A 股市场可以说是一个成立 20 多年的“婴儿”市场，所以我们的股市现在存在很多不合理现象也能理解，我们不得不面对中国股市的一些特殊的风险偏好。所以我们不能盲目地把成熟市场的投资准则用在中国股市的投资上。虽然任何成功的投资本质上都是一样的，但在 A 股这样的市场中，全盘照搬成熟市场的成功投资理念有时未必完全正确可行，如果我

们能明白和重视 A 股的一些特殊性和约束，就离成功更进一步了。

（2）正确的态度

正确的投资态度也是成功的投资者必须要具备的品质：坚持常识，坚持正确的投资观，走正确的投资路。

（3）资产动态平衡

对基本面的认识是一个长期的、循序渐进的、不断证伪的过程，排除运气的因素，几乎没有人可以对一家公司或宏观经济未来的发展变化做出 100% 的正确判断。所以，想要减少风险获得更大的确定性，我们必须对于处在不同的发展阶段的微观公司或宏观经济做出不同的资产动态平衡调整。这就意味着我们必须要学会走一步看一步，而不是一开始就全部押上（这是简单粗暴的赌徒行为）。没有永远的熊市，也没有永远的牛市，在单边牛熊市不断轮动的前提下，想要跑赢市场，只有更注重资产的平衡，微观个股也一样，即便是伟大的公司，也不可能永远穿越牛熊市，任何一家公司都有其生命周期性，只是长短不同罢了。所以，资产的动态平衡或称仓位控制的重要性不言而喻。

总结一下本书：本书的上半篇主要介绍了大师们的投资理念，总结了成功投资者的共性，更多地展示理论上的知识。而下半篇主要介绍了寻找“三好”公司的方法，并且结合了具体的案例，更多的是方法论，这也是本书精华所在。另外，我在每一章节的最后都安排了投资语录，非常值得一读。

最后我用一句话来总结本书想表达的投资理念：

张爱玲说过：爱情本来并不复杂，来来去去不过三个字，不是“我爱你，我恨你”，便是“算了吧，你好吗？对不起”。

我想说的是：投资本不复杂，来来去去不过三个字：好生意、好公司、好价格。

陈晓虎

2015 年 4 月

招募!

想了解相关的图书? 请关注~

你自信和本书的作者们一样, 善于把深奥的理论和生活现象用简洁的方法表达出来吗?

你的擅长领域可以是个人理财、财务分析、营销……

还在犹豫什么?

拿出文章, 联系我们吧!

QQ: 17269702

雪球ID: 6v1206

邮箱: 6v1206@gmail.com

我们提供视角, 以洞察变革中的先机。



想吐槽、想和作者沟通? 或者想购买图书, 联系我们!

微信公众账号: i6v1206或微视角或扫描左侧二维码

官方淘宝店: <http://shop63634738.taobao.com>

扫我有惊喜!

读者意见反馈表

亲爱的读者：

感谢您对中国铁道出版社的支持，您的建议是我们不断改进工作的信息来源，您的需求是我们不断开拓创新的基础。为了更好地服务读者，出版更多的精品图书，希望您能在百忙之中抽出时间填写这份意见反馈表发给我们。随书纸制表格请在填好后剪下寄到：**北京市西城区右安门西街8号中国铁道出版社综合编辑部 苏茜 收（邮编：100054）**。或者采用**传真（010-63549458）**方式发送。此外，读者也可以直接通过电子邮件把意见反馈给我们，E-mail地址是：**4278268@qq.com**。我们将选出意见中肯的热心读者，赠送本社的其他图书作为奖励。同时，我们将充分考虑您的意见和建议，并尽可能地给您满意的答复。谢谢！

所购书名：_____

个人资料：

姓名：_____ 性别：_____ 年龄：_____ 文化程度：_____

职业：_____ 电话：_____ E-mail：_____

通信地址：_____ 邮编：_____

您是如何得知本书的：

☐书店宣传 ☐网络宣传 ☐展会促销 ☐出版社图书目录 ☐老师指定 ☐杂志、报纸等的介绍 ☐别人推荐
☐其他（请注明）_____

您从何处得到本书的：

☐书店 ☐邮购 ☐商场、超市等卖场 ☐图书销售的网站 ☐培训学校 ☐其他

影响您购买本书的因素（可多选）：

☐内容实用 ☐价格合理 ☐装帧设计精美 ☐带多媒体教学光盘 ☐优惠促销 ☐书评广告 ☐出版社知名度
☐作者名气 ☐工作、生活和学习的需要 ☐其他

您对本书封面设计的满意程度：

☐很满意 ☐比较满意 ☐一般 ☐不满意 ☐改进建议

您对本书的总体满意程度：

从文字的角度 ☐很满意 ☐比较满意 ☐一般 ☐不满意

从技术的角度 ☐很满意 ☐比较满意 ☐一般 ☐不满意

您希望书中图的比例是多少：

☐少量的图片辅以大量的文字 ☐图文比例相当 ☐大量的图片辅以少量的文字

您希望本书的定价是多少：

本书最令您满意的是：

- 1.
- 2.

您在使用本书时遇到哪些困难：

- 1.
- 2.

您希望本书在哪些方面进行改进：

- 1.
- 2.

您需要购买哪些方面的图书？对我社现有图书有什么好的建议？

您更喜欢阅读哪些类型和层次的计算机书籍（可多选）？

☐入门类 ☐精通类 ☐综合类 ☐问答类 ☐图解类 ☐查询手册类 ☐实例教程类

您在学习计算机的过程中有什么困难？

您的其他要求：

上篇 伟大投资者独有的成功之道

第 1 章 成功的价值投资者的成功要素

1.1 价值投资者的代表人物	3
1.2 投资理念	3
1.2.1 计算内在价值	4
1.2.2 找到安全边际	5
1.2.3 理解市场先生	6
1.2.4 结论	9
1.3 价值投资的具体案例	10
1.3.1 富国银行	10
1.3.2 可口可乐	13
1.3.3 中国石油	14
1.3.4 See's Candy	16
1.4 价值投资的成功因素总结	18
附录：价值投资大师语录	19

第 2 章 成功的成长股投资者的成功要素

2.1 成长股投资者的代表人物	26
2.2 投资理念	27

2.2.1	菲力普·费雪的投资理念	27
2.2.2	彼得·林奇的成功投资	28
2.3	成长股投资案例总结	33
2.3.1	困境反转型公司中的成长股	33
2.3.2	快速增长行业中的成长股	38
2.3.3	隐秘资产类型的成长股	40
2.3.4	周期型行业中的优质成长股	42
2.3.5	低增速行业中的优秀成长公司（沙漠之花）	43
2.4	成长股投资的成功因素总结	46
2.4.1	成长股投资者中的好生意标准	46
2.4.2	成长股投资者眼中的好公司标准	47
2.4.3	成长股投资者中的好价格表现	48
2.4.4	其他因素	49
2.4.5	关于偏见和误解	49
	附录：成长股投资大师语录	51

第 3 章 成功的趋势投资/投机者的成功要素

3.1	趋势投资/投机者的代表人物	56
3.2	趋势投资大师的投资理念	56
3.2.1	杰西·利弗莫尔的投资理念	56
3.2.2	威廉·欧奈尔的投资理念	59
3.2.3	乔治·索罗斯的投资理念	61
3.2.4	趋势投资的误区	64

3.3 趋势投资大师的投资案例	66
3.3.1 量子基金成立之前	66
3.3.2 狙击英镑，一战成名	68
3.3.3 东南亚金融危机	70
3.3.4 香港世纪之战	71
3.4 趋势投资的成功因素总结	73
3.4.1 好生意（大方向）	74
3.4.2 好公司（好标的）	74
3.4.3 好价格（趋势交易核心）	74
附录：杰西·利弗莫尔的投机语录	75

第 4 章 伟大投资者成功因素的总结

4.1 好生意：对宏观行业的理解	79
4.2 好公司：对微观企业/标的的判断	80
4.3 好价格：情绪的控制和把握、资金的偏好分析	80
4.4 投资者的世界观	81
4.4.1 成功投资者的世界观	81
4.4.2 失败投资者的世界观	81
4.5 另类的投资派别——量化交易	83
附录：个人投资语录小结	84

下篇 如何成为一个成功的投资者

第5章 寻找“好生意”

5.1 如何寻找好生意	89
5.2 哪里可能会出现“好生意”	89
5.2.1 以史为鉴，可以知兴衰	89
5.2.2 低增速行业或许也是一门“好生意”	91
5.2.3 警惕：热门行业好生意的投资陷阱	92
5.3 中国股市的“好生意”	94
5.3.1 医药、消费、TMT 行业仍是好生意	94
5.3.2 经济转型期中蕴含的“好生意”	95
5.3.3 被大家忽视的身边的冷门行业	95
5.3.4 国企&国资改革主题	96
附录 A：被惩罚的普罗米修斯——乱弹国企改革（信达证券能源化工 首席分析师郭荆璞）	102
附录 B：个人“好生意”投资语录	107

第6章 挖掘“好公司”

6.1 好公司的几个非量化指标	111
6.2 如何进行高效的实地调研	111
6.2.1 准备工作	112
6.2.2 调研时的提问和技巧	112
6.2.3 高效调研时需要注意的事项	113
6.2.4 实地调研之外的其他沟通方法	114

6.3 财务数据和估值模型的分析计算	114
6.3.1 财务和估值分析的过程	114
6.3.2 企业的内在价值	115
6.3.3 好公司、稳公司、快公司	121
6.4 财务造假	124
6.4.1 读财报时的注意点	124
6.4.2 业绩粉饰的常见手段	125
6.4.3 关注不易被操纵的财务指标	128
6.5 企业的永续经营能力	129
6.6 “好公司”的特征总结	130
附录：个人“好公司”投资语录	131

第 7 章 买到“好价格”

7.1 寻找真正的“好价格”	135
7.2 判断人性偏好和市场情绪的拐点	136
7.2.1 无法量化、无法训练的能力	136
7.2.2 不要企图抓住所有的机会	138
7.3 判断资金博弈方向以及判断技巧	139
7.3.1 趋势对应量价的变化分析	139
7.3.2 如何理解趋势和量价的对应	140
7.4 我是如何买到好价格的	140
7.4.1 通化东宝	141
7.4.2 万科 A	143