

黄涛◎著



THE STOCK  
MARKET

中国股市

# 价值投资指南

- 介绍判断股票价值和分析市场价格的方法
- 全方位解析了八只投资回报率较高的股票
- 分析中国股市和上市企业的发展特点，深度挖掘具有价值投资潜质的行业和企业

投资大师的**价值投资理论**与  
**中国股市实际**相结合的**经典著作**

 中国纺织出版社

# 中国股市


# 价值投资指南



THE STOCK  
MARKET

黄涛◎著

投资大师的价值投资理论与  
中国股市实际相结合的经典著作

 中国纺织出版社

## 内 容 提 要

本书针对中国股票市场和上市公司发展的具体特点,向读者介绍如何在中国成功地进行价值投资,目的是帮助读者掌握判断股票内在价值和股票价格的方法。

本书通过对十几个行业的经济特性进行分析,让读者了解到行业的经济特性会对股票的价值、股票的价格以及投资者的利益产生哪些影响。本书还向读者介绍了在价值投资时可以采用的“技巧”,并对八只投资回报率较高的股票进行解析,看看这些股票所代表的优秀企业是如何实现发展的,在财务数据上都有哪些体现。衷心希望本书能够成为价值投资者的投资指南。

### 图书在版编目(CIP)数据

中国股市价值投资指南 / 黄涛著. —北京: 中国纺织出版社, 2011.5

ISBN 978-7-5064-7329-3

I. ①中… II. ①黄… III. ①股票投资—中国—指南

IV. ①F832.51-62

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 032669 号

---

策划编辑: 向连英 责任编辑: 赫九宏 责任印制: 陈 涛

---

中国纺织出版社出版发行

地址: 北京东直门南大街6号 邮政编码: 100027

邮购电话: 010-64168110 传真: 010-64168231

<http://www.c-textilep.com>

E-mail: [faxing@c-textilep.com](mailto:faxing@c-textilep.com)

北京云浩印刷有限责任公司印刷 各地新华书店经销

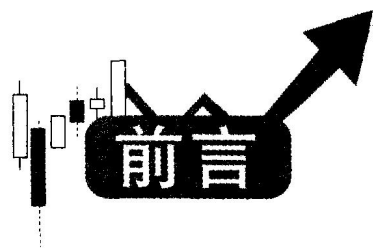
2011年5月第1版第1次印刷

开本: 710 × 1000 1/16 印张: 16

字数: 184千字 定价: 28.00元

---

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社图书营销中心调换



随着中国股票市场的不断发展，价值投资被机构投资者所大力提倡，也被越来越多的广大个人投资者所熟悉。但是，当人们谈到“价值投资”一词时，还是感觉它过于专业。其实，“价值投资”买卖股票的原理很简单：先判断出股票的价值，当股票的价格明显低于股票的价值时买进，当股票的价格明显高于股票的价值时卖出。如果股票的价格比较合理，企业的发展势头良好，就继续持有。

价值投资经过本杰明·格雷厄姆、大卫·多哥、菲利普·费雪等人的不断发展，到沃伦·巴菲特这里已经将价值投资运用得登峰造极。作为一名基金经理有很多制度上、规则上的约束，而彼得·林奇也成为基金经理的典范。这些著名的投资者都是在美国取得的成功，而在中国到目前为止还没有像他们那样取得成功的世界级的价值投资者。在中国有很多投资者，包括个人投资者和机构投资者，以及金融学的专家、教授等，他们一方面承认价值投资的正确性，而另一方面又对价值投资在中国如何才能成功地运用存有疑虑。个人投资者大多数没有受过正规的商业或金融领域的教育，不了解价值投资的基本原理，因此，对中国企业的了解不够是可以理解的。投资基金的经理和金融学的专家、教授虽然也在倡导价值投资，但是，在实际运用中却显得有些力不从心，有些甚至已经退化到试图在最短的时期里得到尽可能高的收益这种激烈的竞争上。牛顿有一句名言：“我能够看得远……是因为我站在了巨人的肩膀上。”然而，站在巨人的肩膀上的人却并不一定都能看得远。价值投资的基本原理和沃伦·巴菲特的财富传奇，机构投资的管理者们都有所了解，可以说现在的机构投资者已经都站在了巨人的肩膀上，但是，想要看得远些却并不容易。当然，他们也在为不断提高自己的投资水平而努力。

在中国，无论是否有像沃伦·巴菲特或彼德·林奇那样成功的投资明星，作者本人都非常坚定地相信，一定有真正意义上的价值投资者，能够将价值投资的基本原理在中国成功地运用，这是因为：

第一，中国经济在现阶段以每年9%左右(潜在GDP)的速度增长，是世界经济发展最快、最稳定、最有活力的国家，中国的资本市场也是全球最具吸引力的市场。

第二，中国政府出台了政策和制度来不断发展和完善中国的资本市场，同时，注意监督和管理，提倡合理投资和价值投资，这就使得中国的资本市场不断成熟，更加理性，为企业的融资和投资者的投资提供良好的环境。

第三，中国有很多优秀的企业，不管是国有控股企业还是民营企业，都在经济发展的过程中不断成长，企业的价值在不断增加。在这样好的机遇面前，不论是个人投资者还是机构投资者，只要掌握价值投资的基本分析方法，并且稍加留意，都可以获得成功。正如毕加索所说，“重要的不是我把握自然，而是我要与它一起生长”，希望中国的投资者也能与中国的上市企业一起成长，分享它们的发展成果，取得投资的良好收益。

价值投资对于机构投资者适用，对于没有在投资机构工作过，没有在正规的金融和商业学院学习过的个人投资者也一样适用。彼得·林奇曾经写道：“不去商业学校学习，这样就不必再花费时间和精力来把已经学过的知识全都忘掉。”沃伦·巴菲特也认为复杂的金融知识并不重要，甚至不必要，他们的目的都是要强调，商业的基本常识是很重要的。股票投资是一门艺术，一个受过严格量化教育的人在投资时往往会有更大的不利之处。所以，个人投资者不要因为没有在金融学校学习过而感到自卑。投资者根本不需要关心什么内幕信息，能否成功地运用价值投资与内幕信息无关。如果一家企业真的有太多的内幕信息，那就不要去对它投资，因为一家真正为投资者利益着想的企业，不应该有太多见不得人的“秘密”。本书中的全部信息均来源于完全公开的信息，其数据是从各个上市公司的官方网站、金融界(www.jrj.com)、新



浪网 (www.sina.com)、搜狐网 (www.sohu.com) 以及巨潮网(www.cninfo.com.cn) 等网站上获得, 投资者也可在这些金融网站上关注企业的年报和行业信息。

目前, 国内介绍股票投资的书籍中, 一大部分是关于技术分析和短线操作的, 另一部分是介绍本杰明·格雷厄姆、沃伦·巴菲特和彼得·林奇的, 以帮助投资者了解价值投资在美国的发展和应用。然而, 如何将价值投资的基本原理同中国的实际情况相结合, 帮助国内外投资者分析中国的一些具体行业和企业, 并且帮助投资者掌握如何在现实中成功运用价值投资的书籍还极少, 而这正是广大投资者所迫切需要的, 这也是作者写作本书的目的所在。虽然书中会引用不少巴菲特和林奇的经典语句, 用来揭示价值投资的基本原理, 但是, 这绝不是把他们当成教条。中国的企业有中国自己的特点, 具体问题需要具体分析, 需要灵活运用, 而商业原理本身却是不变的, 对于中国和美国都适用。这就好比牛顿的万有引力定律所揭示的不论是在美国还是在中国, 苹果熟了都会往地上掉, 而不是往天上飞; 阿基米得定律也同样适用, 不论你在美国的游泳池里游泳, 还是在中国的游泳池里游泳, 水都会对你产生浮力。商业与价值投资的基本原理和基本常识也如此, 业绩优秀, 拥有良好的、持久的内在价值的公司, 必然会被中国的股市所认可。

本书具有如下四个特点:

第一, 思想明确。始终围绕着股票的内在价值与市场价格去分析。

第二, 结合实际。本书将价值投资的基本原理同中国的实际情况相结合, 分析中国的某些行业和企业, 介绍它们的经济特性, 而且, 重点强调要寻找那些业绩优秀的企业。

第三, 化繁为简。简单的即是美的, 本书尽可能用简单的方式告诉读者应该如何分析企业和判断股票市场价格, 通俗易懂, 风格简约。

第四, 适用范围广。本书重点定位于那些相信价值投资, 但是又不知道如何在中国的股票市场中去运用, 渴望得到帮助的投资者。在分析企业的过程中, 涉及企业的文化和经营理念的部分, 也同样适用于企业的管理者、个

人投资者和机构投资者。

本书的第一章对价值投资的基本原理进行了简单的介绍。

第二章是本书的重点，将向投资者介绍如何判断股票的内在价值（针对中国的上市公司）。我们将以一位企业分析师的思维方式去分析企业，看看企业是如何经营的，因为这是企业价值形成的根本。企业价值的形成主要是由企业所处行业的经济特性和企业的管理水平两个方面因素决定的。而企业价值的表现形式则是通过第三个因素——企业的财务数据表现出来的。第二章将围绕与企业价值相关的这三方面因素去分析。本章第三节，将向投资者介绍中国一部分行业的上市企业都有哪些经济特性，帮助投资者了解这些行业对于投资者的利与弊，在对这些行业内的股票进行投资时应该注意哪些问题。在其他介绍国外的价值投资的书籍中，还很少有针对不同行业的经济特性进行分析的，所以，这正是本书的特点所在。

第三章将讨论应该如何看待股票市场和市场价格。

第四章是介绍一些实用的价值投资技巧。

第五章将列出过去十几年间，中国股票市场上一些优秀的上市公司，并对它们的基本情况、主营业务、财务数据和股票价格进行分析。这一方面可以证明中国有很多适合价值投资的好股票，而且它们的价值也已经被市场所承认，反驳那些认为价值投资在中国根本不适用的人的错误观点；另一方面，主要是帮助投资者掌握最基本的分析企业的方法。

希望本书的出版能够帮助那些喜欢价值投资的投资者看得更远些，投资更合理些，引导他们走向成功。

黄涛  
于北京



## 第一章 价值投资的基本原理

- 第一节 股票的内在价值 /3
- 第二节 用被低估的价格去购买优秀企业的股票 /7
- 第三节 中长期投资 /9
- 第四节 卖出股票的四个理由 /10

## 第二章 如何判断股票的内在价值

- 第一节 与股票价值有关的三个因素间的相互关系 /15
  - 一、行业的经济特性与企业文化、管理者行为方式的关系 /15
  - 二、行业的经济特性与财务数据的关系 /16
  - 三、财务数据与企业文化、管理者行为方式的关系 /17
- 第二节 财务数据分析 /19
  - 一、销售收入和利润率 /20
  - 二、收益 /22
  - 三、权益资本收益率 /23
  - 四、应收账款和存货 /25
  - 五、净营运资本和长期负债 /26
  - 六、股东权益 /29
  - 七、现金流量 /30
- 第三节 行业的经济特性和发展前景分析 /32
  - 一、如何理解行业的经济特性和发展前景 /32
  - 二、家电行业 /36



- 三、电子行业 /42
  - 四、机械和电气设备制造业 /51
  - 五、酿酒行业 /54
  - 六、钢铁行业 /57
  - 七、水泥行业 /63
  - 八、汽车制造业 /68
  - 九、医药行业 /75
  - 十、船舶运输业 /83
  - 十一、航空运输业 /85
  - 十二、高速公路运输业 /89
  - 十三、水力发电和火力发电业 /94
  - 十四、煤炭采掘业 /99
  - 十五、银行业 /103
  - 十六、小结 /111
- 第四节 企业文化和管理者行为方式分析 /112

### 第三章 如何看待股票市场和市场价格

- 第一节 股票市场的基本常识 /119
  - 一、股票的价格由股票的价值决定 /119
  - 二、股票的价格始终围绕着股票的价值上下波动 /119
  - 三、股票市场的理性与非理性 /123
- 第二节 对待股票市场的态度 /123
  - 一、不要对市场抱有幻想，也不需要去预测它 /124
  - 二、不必为股票市场的短期波动而操心 /126
  - 三、“有时”应该学会等待 /129
  - 四、对于长期投资要有信心，但目标也要合理 /131
- 第三节 如何判断股票市场的状态 /133
- 第四节 货币政策与股票市场 /136



## 第五节 市盈率可以解密何时买卖股票 /138

### 第四章 价值投资的技巧

- 第一节 如何看待机会 /145
- 第二节 笨小孩理论 /146
- 第三节 奥运会夺金理论 /149
- 第四节 集中投资还是分散投资 /152
- 第五节 好股票就在你身边 /154
- 第六节 “扭亏为盈”的企业 /155
- 第七节 周期型股票 /158
- 第八节 挑选好司机 /165
- 第九节 明星与明星股 /166
- 第十节 可能会对投资者有利的企业现象 /170
- 第十一节 分析企业要全面，要把握大局 /174
- 第十二节 价值投资要比短线操作更具优势 /177
- 第十三节 如何寻找下一只好股票 /180
- 第十四节 投资者应该遵守的原则 /182

### 第五章 价值投资的个股解析

- 第一节 中集集团 /187
  - 一、公司简介 /187
  - 二、财务数据分析 /191
  - 三、股票价格的变化情况 /193
- 第二节 格力电器 /195
  - 一、公司简介 /195
  - 二、财务数据分析 /198

- 三、股票价格的变化情况 /201
- 第三节 苏宁电器 /202
  - 一、公司简介 /202
  - 二、财务数据分析 /206
  - 三、股票价格的变化情况 /209
- 第四节 中联重科 /210
  - 一、公司简介 /210
  - 二、财务数据分析 /214
  - 三、股票价格变化情况 /217
- 第五节 贵州茅台 /219
  - 一、公司简介 /219
  - 二、历史背景 /219
  - 三、企业的竞争优势和特点 /220
  - 四、财务数据分析 /223
  - 五、股票价格的变化情况 /225
- 第六节 美的电器 /227
  - 一、公司简介 /227
  - 二、财务数据分析 /229
  - 三、股票价格的变化情况 /231
- 第七节 盐湖钾肥 /232
  - 一、公司简介 /232
  - 二、竞争优势 /233
  - 三、产品特点 /235
  - 四、财务数据分析 /236
  - 五、股票价格的变化情况 /238
- 第八节 特变电工 /240
  - 一、公司简介 /240
  - 二、财务数据分析 /243
  - 三、股票价格的变化情况 /245



**第一章**

**价值投资的  
基本原理**





股票代表企业的一部分权益，投资股票就是在对企业进行投资。企业在开展业务时，销售收入增加，利润上升，股票价格也就会随之上涨，这就是价值投资的基本原理。这个原理无论是对于那些资金量比较少的小股民，还是对于那些资金量很庞大的机构投资者都一样适用。

价值投资就是在股票市场波动的过程中，购买那些内在价值被市场低估的优秀企业的股票，而投资成功的关键就在于：

- (1) 正确判断股票（企业）的内在价值。
- (2) 正确看待市场价格。

由于沃伦·巴菲特的很多经典格言已经把价值投资的原理解释得淋漓尽致，国内介绍价值投资的书籍又非常丰富，所以，在这里我们只是对价值投资的基本原理做一些简要介绍。

## 第一节 股票的内在价值

股票的内在价值就是上市企业的价值，它是由上市企业的盈利能力和净资产等因素决定。衡量股票内在价值的方法有以下三种：

### 1. 方法一：市盈率法

市盈率法（股票的市盈率 = 股票价格 / 每股收益）是股票市场中确定股票内在价值最普遍的方法。用市盈率法给股票估值主要适用于业绩优秀的上市企业，对于那些净利润很少的企业而言（这些股票的市盈率往往会很高，亏损的企业根本就没有市盈率），市盈率法就不太适用了。

在介绍市盈率估值法的一些教科书中，运用了很多复杂的数学公式，看了以后绝对能让人晕倒，在这里，我们就抛开那些深奥的理论不谈，向大家介绍一些简单、实用的方法。

我们先来看看一只股票的市盈率到底意味着什么。假如某只股票的市盈率是 8 倍，意味着投资者购买这只股票所花的钱只要用 8 年的时间就可以收回（在股票的年收益不变的情况下）；假如某只股票的市盈率是 300 倍，就意味着，投资者购买这只股票所花的钱，需要花上 300 年的时间才可以收回。您可能会说：300 年！那还不如我把钱存在银行或购买国债划算呢！如果我把钱用来购买国债，花上二十几年的时间就能收回投资。您太聪明了！问题的关键就在于此。

股票的内在价值是由股票的收益除以一个必要的贴现率决定的。通常，人们会把长期国债的收益率或银行利率当做这个贴现率，可利率水平有时是会变化的，尤其是在发生通货膨胀的时期。在证券行业内，分析师普遍认为把这个贴现率定在 4% ~ 5.5% 之间是比较合适的。这就意味着如果股票的年收益是 1 元，而且固定不变，那么股票的内在价值大约在 18 ~ 25 元之间（ $1 \text{ 元} \div 5.5\% = 18 \text{ 元}$ ， $1 \text{ 元} \div 4\% = 25 \text{ 元}$ ）。也就是说，当股票的市盈率在 18 ~ 25 倍之间时（ $18 \text{ 元} \div 1 \text{ 元} = 18 \text{ 倍}$ ， $25 \text{ 元} \div 1 \text{ 元} = 25 \text{ 倍}$ ），正好体现股票的内在价值。

此时，如果这只股票的价格是每股 40 元，市盈率就是 40 倍（ $40 \text{ 元} \div 1 \text{ 元} = 40 \text{ 倍}$ ），股票的价格高于股票的内在价值，投资者就不应该再继续持有股票了；如果股票的价格是每股 10 元，市盈率就是只有 10 倍（ $10 \text{ 元} \div 1 \text{ 元} = 10 \text{ 倍}$ ），股票的价格就大大低于股票的内在价值，投资者应该买入股票。

在 2007 年，当上证指数上涨到 5000 点以上时，整个股市的平均市盈率已经超过了 50 倍，如此高的市盈率说明股价严重偏高了。实际上，当时上证指数的内在价值也就位于 2300 点附近。

当然，用 18 ~ 25 倍的市盈率去衡量股票的内在价值，对于整个股市而言还算比较适用，可对于不同行业的股票而言，市盈率合理的范围就会有较大差异。有些行业的股票即使是在大熊市里，平均市盈率也能保持在三四十



倍；而有些行业的股票即使是在市场行情不错的情况下，平均市盈率可能也就只有十几倍（比如银行业），关于如何运用市盈率法去对不同行业的股票进行买卖，我们会在第三章第五节进一步介绍。

我们了解了贴现率是如何确定的，这里又出现了一个问题，就是企业的收益并不是固定不变的，而是在变化的。如果企业的收益每年能够稳定增加，而且企业的财务状况良好，那么，股票的内在价值也必然会不断上升。按照前面提到的计算股票内在价值的例子，如果企业的收益每年在不断上升（假设股票不分拆），第1年每股收益是1元，第2年每股收益是1.2元，第3年是1.5元，第4年是1.9元，第5年是2.4元……那么股票的内在价值就会上升，股票的收益上升得越快，股票的内在价值也就上升得越快；可如果企业的收益在下降，第1年每股收益是1元，第2年是0.8元，第3年是0.6元，第4年是0.4元，第5年是0.2元……股票的内在价值自然就会下降，无论股票的收益在上涨还是下降，股价都会有所体现。

股票的收益完全由企业的业绩水平、盈利能力决定，而企业的业绩水平则由企业的管理水平和企业所处行业的经济特性、发展前景决定的。

## 2. 方法二：市净率法

把上市公司的全部资产评估一遍，扣除公司的全部负债，即用企业的总资产减去总负债，得到股东权益，也就是企业的账面价值，然后，用股票的总市值同企业的股东权益进行比较即为市净率（市净率=股票的总市值/股东权益）。如果股票的价格接近甚至低于股票的账面价值，即为市净率等于或小于1时，就说明该股票的价值被低估了，这种方法就是市净率法。

股东权益一般被看做是股票价值的底线，当企业要进行破产清算或者企业根本没有利润处于亏损时，用市盈率法无法衡量企业的价值，在这种糟糕的情况下运用市净率法会更加合适。我们可以假设某只股票的净资产是15亿元，而它的股票总市值低于15亿元，比如只有13.5亿元，这只股票的市净



率就是  $13.5/15 = 0.9$ ，小于 1，说明股票的价值被低估了，值得投资。

在 2005 年、2006 年大熊市的时候，有一些股票的市值已经低于了账面价值，股票的价值明显被低估了，此时，购买股票应该不会赔钱。但是用市净率法去判断优秀企业的内在价值就有一定的局限性，因为，优秀企业的市净率往往都会比较高，也就是说优秀企业股票的内在价值要大于股东权益若干倍。

### 3. 方法三：销售收入法

销售收入法是将上市公司的年销售收入同股票的总市值进行比较，如果这个比值大于 1，就说明该股票价值被低估；如果比值小于 1，说明该股票的价格被高估。这种方法的局限性较大，因为不同行业和销售收入率（净利率）大不相同，比如同样是销售收入为 50 亿元的两家企业，A 企业的净利润是 10 亿元，B 企业的净利润只有 1000 万元，虽然销售收入相同，可两家企业的净利润相差 100 倍，它们的价值能一样吗？

不过，如果投资者发现一家企业的销售收入是其股票市值的好几倍，企业又可以实现盈利，此时，投资者就应该思考一下该企业的股票价值是否被低估了。例如，我们在第四章第六节“扭亏为盈”的企业中要介绍的福田汽车这只股票，它在 2008 年 11 月，销售收入竟然是股票总市值的 9.94 倍，而当年公司的净利润是 3.45 亿元，在随后的一年多的时间里，它的股价上涨了近 7 倍。

以上介绍的这三种衡量股票内在价值的方法，每种方法都有各自的适用范围，也有各自的不足之处，在判断上市公司股票的内在价值时，还是应该针对不同企业，将三种方法综合考虑，灵活运用。