

倪端报表悉洞 沙泥海股尽筛

# 股筛

代码	股票简称	每股	净资产收益率 (%)
0567	琼海得		11.11
2041	深本实		-8.79
0826	国投原宜	0.28	10.19
0112	北方五环	0.12	6.77
0410	沈阳机床	0.048	2.46
0721	西安饮食	0.12	0.55
0001	深发展		19.13
0696	沈阳化工		8.86
2512	闽灿坤B		18.88
2869	张裕B		16.1
0761	本钢板材		10.10
0681	通东股份		13.26

## 2001

上市公司价值投资分析资料速检

上册



# 股 筛

2001

上市公司价值投资

分析投资资料速检

(上 册)

北京开元通宝软件技术有限公司 编著

中国经济出版社

## 图书在版编目 (CIP) 数据

股筛 / 北京开元通宝软件技术有限公司著. —北京: 中国经济出版社  
ISBN 7-5017-5231-1

I. 股... II. 北... III. 股票—证券市场—研究—中国 IV. F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2001) 第 24053 号

- 书 名: 股筛——2001 上市公司价值投资分析资料速检
- 编 著 者: 北京开元通宝软件技术有限公司
- 责任编辑: 王振岭 (010-68319285)
- 出版发行: 中国经济出版社
- 地 址: 北京市西城区百万庄北街 3 号 (100037)
- 印 刷 者: 北京星月印刷厂
- 经 销: 新华书店
- 开 本: 787×1092 16 开
- 印 张: 57.125
- 字 数: 1500 千字
- 印 数: 5000 册
- 版 次: 2001 年 6 月第一版
- 印 次: 2001 年 6 月第一次印刷
- 书 号: ISBN7—5017—5231—1/F·4222
- 定 价: 98.00 元 (上、下册)

# 目 录

## 上册 2001 上市公司财务指标和内在价值的估计

I 关于本书 .....	1
II 阅读指南 .....	5
III 价值投资分析的理论精要 .....	11
1. 本杰明·格雷厄姆的投资原则及其在中国应用的考虑 .....	11
2. 菲利普·费雪的投资原则和在中国应用的考虑 .....	18
3. 比特·林奇的投资原则和在中国应用的考虑 .....	19
4. 沃伦·巴菲特的集中投资策略 .....	22
5. 运用价值投资理论在中国选择和买卖股票的原则 .....	24
IV 财务指标释义 .....	25
一、上市公司行业分类和代码一览表 .....	30
1-1 上海证券交易所行业分类和代码一览表 .....	30
1-2 深圳证券交易所行业分类和代码一览表 .....	41
二、上市公司财务指标和内在价值查阅索引 .....	51
三、行业财务比率均值查阅索引 .....	64
四、上市公司财务指标和内在价值的估计 .....	66
4-1 财务比率 .....	66
4-2 市场比率 .....	285
4-3 增长率 .....	467
4-4 公司内在价值的估计 .....	486
五、行业财务比率均值 .....	505

## 下册 2001 年上市公司主要公开数据

一、2000 年上市公司主要公开数据查阅索引 .....	525
二、2000 年上市公司主要公开数据 .....	538
2-1 上市公司主要财务报表数据 .....	538
2-2 上市公司价格 .....	660

2-3	上市公司股票统计数据 .....	679
<b>三、</b>	<b>按上市公司财务指标大小排序 .....</b>	<b>801</b>
3-1	按 2000 年股东权益报酬率大小排序 .....	801
3-2	按 2000 年加权平均每投收益大小排序 .....	811
3-3	按 2000 年加权平均扣除非经常性损益后的每股收益大小排序 .....	821
3-4	按 2000 年加权平每股经营活动产生的现金流量大小排序 .....	831
3-5	按 2000 年每股净资产大小排序 .....	841
3-6	按 2000 年现金流动负债比率大小排序 .....	851
<b>四、</b>	<b>按特殊类别综合统计 .....</b>	<b>861</b>
4-1	ST 板块 .....	861
4-2	小盘股板块 .....	862
4-3	大盘股板块 .....	863
4-4	低市盈率股板块 .....	869
4-5	上证 30 指数股板块 .....	871
4-6	深圳成分指数股板块 .....	872
4-7	蓝筹股板块 .....	873
4-8	可持续性利润不足板块 .....	874
4-9	经营现金流量小于零板块 .....	877
4-10	利润结构异常板块 .....	881
4-11	亏损板块 .....	883
4-12	往来资金影响现金流量过大者板块 .....	885
4-13	其他应收款过亿元板块 .....	887
<b>五、</b>	<b>个股价值投资分析 .....</b>	<b>893</b>
5-1	风华高科 .....	893
5-2	鲁北化工 .....	895
5-3	广州控股 .....	898
5-4	上港集箱 .....	899
5-5	五粮液 .....	900
<b>附录</b>	<b>《股筛—标准版》软件简介 .....</b>	<b>902</b>

# I 关于本书

## 本书崇尚价值投资理念

### *运用价值分析可以打败股市*

股票价值分析的鼻祖是本杰明·格雷厄姆认为市场迟早会认识到企业真正的价值而抬高股价，弥补它与实价之间的距离。

国内股票投资者经常提到的疑问是“中国的市场不成熟和不完善，股票价值分析有用吗？”或者说“分析上市公司财务报表能使我获得超越他人的投资回报吗？”

要回答此问题，我们应首先认识到中国股市的不完善性的主要特征之一是市场效率较低，或者用经济学的术语称之为弱形态效率的市场。在一个弱形态效率市场中，股票的价格并不完全反映与该支股票有关的全部公开信息。正因为股票价格并未能反映所有公开信息，价格与股票价值背离的机会和幅度都会比较大，我们就更可能通过对财务报表等公开信息的研究和分析发现别人看不到的东西，从而取得超越他人的投资回报。

反之，如果市场十分有效率，所有公开信息都已经反映在当前的股票价格上了，我们想通过分析企业的财务情况等公开信息谋取比别人更高的投资回报的可能性就非常之小。这是因为当假定所有的股票投资者都有同样的分析水平，对同样的公开信息的分析将会导致同样的结论，且其后的买卖决策会瞬间地“反射”到价格上，这样想通过分析超越他人的可能就没有了。

当今世界最伟大的投资家沃伦·巴菲特先生认为西方市场效率论的拥护者关于西方市场是有效率的观点是对的，但他同时又说：“市场通常是有效率的，但并不总是有效率的。”他认为分析者的能力是有差异的，不同的人对同一财务报表会得出不同的见解，通过超越他人的分析能力可获取超越他人的股票投资业绩。

巴菲特先生以其在 50 年代创建合伙制的投资基金时认美元的世界富豪之一的伟大投资实践充分证明了他自己的论点。

在美国股市的较高市场效率下，尚能产生向巴菲特先生这样靠分析上市公司公开数据的伟大投资家，中国股市的较低效率将会给优秀的分析者更多的机会。

## 价值投资的理念将成为中 国股市主导的投资思想

中国股市正在发生革命性的变化，这种变化反映在如下八个方面：

1. 保险资金开始通过购买基金单位间接进入股市，保险公司资金投入股票的比例限制正在逐步放宽；目前正在酝酿的保险资金直接进入股市在不久的将来会成为现实。保险资金从其性质上要求长期稳定和适度的回报，而非追求投机的“暴利”；

2. 国家正通过上市公司国有股回购、职工工资按比例提取和企业贡献的方式逐步建立起以养老金占主导地位的社会保障基金体系；这些未来巨大的资金将通过专业的投资机构来运作以满足越来越多退休者的晚年生活需求；这样的资金从其性质上同样追求长期稳定和适度的回报；

3. 开放式基金（共同基金）有关法规出台和即将发行是中国股市目前发生革命性变化的最为重要的信号，开放式基金的基金规模的巨大可伸缩特性和其重大的资金来源为寿险资金和社会保障资金的特点，决定了其股票投资中必然注重价值分析、中长线投资和长期稳定的回报的这一不以人的意志为转移的资金运用规律。这势必加强机构投资者在国内股票交易中的影响力并在未来使机构投资者成为股市中具有压倒优势的“造市商”的过程中发挥重大作用；

4. 市场国有股的减持和不良上市公司的机制的建立将使股市的市场运作机制发挥的更有效率，资源的配置更为合理；

5. 创业板”即将开始运行，其从一开始便采取完全与国际接轨的运作方式，使得市场的效率很快会达到发达市场经济国家的水平，这将对中国经济的长期增长产生深远的影响；

6. 外资企业的股票在中国国内上市以及国外机构投资者逐步地进入中国资本市场将提升市场参与者的总体素质，将带来新的企业管理和投资理念；

7. 政府监管部门把保护中小投资者的利益的重要性提高到前所未有的高度，不断完善有关法规和建立中小投资者的保护机构，将极大地平抑市场的过度投机；

8. 对上市公司越来越详细和规范的信息披露要求和会计准则、审计准则以及上市公司报表披露内容和格式的逐步与国际接轨使得企业操控利润的空间越来越小，操控的行为越来越容易被揭露。

所有这一切都预示着中国股市将变得更为稳定，机构投资者将成为市场的主宰，价值投资的理念将成为股市主导的投资思想和新的精神时尚，与国际资本市场的完全融合指日可待。

## 独特的统计数据

### *数据的重新整合*

按照股票投资价值分析的理念重新整合了中国上市公司的年报、中报、价格、基金持仓和买卖动向等财务数据和其他股票统计数据，从上市公司的成长性、财务状况、市场比率、内在价值等诸方面提供投资者对公司简便、高效的分析，提供了各种比率、财务指标、个股估价，您提供了特有个股市盈率、个股市盈率的百分比排序值和行业平均市盈率的对比的助您避免购买被市场高估的股票的风险。本书不仅仅告诉您识别“利润泡沫”、“资产泡沫”和“现金流量泡沫”的方法，而且筛出了诸如“利润结构异常板块”、“可持续性利润不足板块”等异常板块中的“嫌疑”股，以免您陷入“泡沫”而不能自拔。

### *检索的方便快捷*

本书中选股的各种指标都有详尽的检索目录，以方便读者查阅，使读者能够得心应手地使用本书。





## II 阅读指南

### 如何高效率地使用本书

《股筛—2001 上市公司价值投资分析资料速检》按照价值投资分析的理论和方法重新组织和加工国内上市公司的公开数据，并按国际惯例对一些指标进行重新计算，为那些遵循价值投资理念的机构、个人投资者和研究者提供了高效分析个股和筛选个股的工具。

为了使读者能够高效地使用本书，推荐以下方法：

其一，仔细阅读本书的“价值投资分析理论精要”中有关格雷厄姆、菲雪、林奇和巴菲特的理论精要及其结合中国股市的具体运用原则；

其二，如想在股海中“淘沙筛金”，可以查询“按上市公司财务指标大小排序”的章节和“按特殊类别综合统计”的章节；

其三，如您手中已经握有个股或想研究某一个股，运用本书研究已知个股的财务状况和经营成果确定该股是否值得投资。

### 研判个股的步骤和方法

我们以风华高科（0636）为例阐述有关的步骤和方法：

#### **第一，浏览报表**

根据风华高科的股票代码 0636 查阅本书下册“一、2000 年上市公司主要公开数据查阅索引 1-1 按上市公司股票代码排序索引”。在查到“0636 风华高科”的所在行后，在“财务报表”列确定风华高科的简要报表在本书下册第几页。

在相应页我们可读到该公司的主要财务报表数据，阅读时主要注意以下四个方面：

1. 在资产负债表中的其他应收款是否异常（如等于或超过 1 亿元）。

过大的其他应收款往往是由上市公司的大股东或其他关联方占用上市公司的资金引起的，一旦关联方出现财务危机导致无法偿还所欠上市公司债务，将会给上市公司带来巨大损失。在表中我们可以看到风华高科 2000 年 12 月 31 日的其他应收款为 1804 万元，应

属正常。

### 2. 利润表所反映的“主营业务利润”是否亏损。

如果一家公司主营业务出现亏损，而净利润却为正数，那么此种利润结构是异常的，因为公司的主要产品和服务在市场上已经尚失竞争能力，销售收入连产品的生产成本都无法覆盖，净利润为正数只能靠主营产品或服务外的利润来源。这种利润结构显然是不稳定的。在表中我们看到风华高科 2000 年的主营业务利润为 46809 万元，净利润为 36556 万元，表明利润结构正常。

### 3. 将利润表中所反映的“净利润”和“扣除非经常性损益后的净利润”相比较。

所谓“扣除非经常性损益后的净利润”是指把企业不经常发生的业务所产生的损益扣除后所剩余的利润，也即企业经常性业务产生的净利润或者说“可持续的净利润”。如果“扣除非经常性损益后的净利润”相对“净利润”过低，比如低于 50%，表明公司当前利润水平在未来的可持续性值得怀疑。风华高科 2000 年的扣除非经常性损益后的净利润为 36358 万元，是净利润 36556 万元的 99.46%，表明该公司利润在未来的可持续性很强。

### 4. 现金流量表所反映的“经营活动所产生的现金流量净额”是否为负数。

如果一家公司的经营活动产生的现金流量净额为负数，表明公司的供、产、销等经营活动已经无法给公司带来净的现金流入量。这样的公司即使有利润，“利润泡沫”的嫌疑是比较大的。风华高科 2000 年经营活动产生的现金流量净额为 21845 万元，不属于此例。

通过上述浏览，我们没有发现风华高科在财务报表中有异常信息。

## 第二，关注成长性

投资股票从某种意义上讲是投资于公司的未来，或者说投资于公司的成长。根据风华高科的股票代码 0636 查阅本书上册“二、中国上市公司财务指标和内在价值查阅索引 2-1 按上市公司股票代码排序索引”。在查到“0636 风华高科”的所在行后，在“增长率”列确定风华高科的简要报表在本书上册第几页。在此页中我们可发现风华高科最近三年的年均销售增长率、净利润增长率和加权每股收益增长率分别为 33.10%，74.60%和 64.98%，而同期同业均值分别为 18.18%，13.62%和 4.23%。并且该公司销售增长率、净利润增长率和加权每股收益的增长率的百分比排序值分别为 77%、88%和 88%，意味着其三年的年均销售增长率、净利润增长率和加权每股收益的增长率分别超过同业上市公司中的 77%、88%和 88%的公司。这些事实告诉我们风华高科公司在近三年的业绩成长方面是同业中的佼佼者。

### 第三, 财务比率分析

财务比率分析将引导读者更深层次地解剖上市公司的财务状况和经营成果。本书上册“二、中国上市公司财务指标和内在价值查阅索引 2-1 按上市公司股票代码排序索引”。在查到“0636 风华高科”的所在行后,在“财务比率”列确定风华高科的财务比率在本书上册第几页。从表中我们可以看到本书为每一公司提供了五大类比率,即清偿能力、财务杠杆、盈利能力、资产管理效率和投资报酬率。而且表中已经标明该公司属于电子元器件制造业。在这五大类比率中我们建议大家重点研究以下几个比率:

#### 1. 清偿能力中的现金流动负债比。

该比率定义为公司当期经营活动产生的现金流量净额与流动负债的比,它计量企业通过供产销的经营活动产生的现金是否足以偿还一年内到期债务的能力。有些企业有较高的帐面利润,但是经营现金流量不足,这种利润的“泡沫”成分可能就比较大了。我们选择“现金流动负债比”比较高的企业,可使我们免于陷入“利润泡沫”之中。一般来讲,现金流动负债比率大于或等于 40%,可认为企业经营产生的现金流量非常充足;该比率取值小于 40%并大于等于 30%,可认为经营现金流量比较充足;如果取值小于 30%并大于或等于 20%,可认为经营现金流量充裕度一般;如果取值小于 20%并大于或等于 10%,可认为经营现金流量不充裕;如果取值小于 10%,可认为经营现金流量很差。风华高科 2000 年的现金流动负债比为 65.3%,高于同业 84%的上市公司,表明该公司经营现金流量十分充足。如果您想查该比率的行业均值,那么您可在上册“三、行业财务比率均值查阅索引 C5 电子 C51 电子元器件制造业”查到该行业财务比率均值在几页,在该页中我们可以查到电子元器件制造业的 2000 年现金流动负债比的行业均值为 11.36%。由此指标分析可见,风华高科公司经营活动产生的现金流量净额无论从相对其流动负债的水平,还是从同业平均水平的角度看都十分充裕。

#### 2. 财务杠杆中的已获利息倍数。

该比率定义为公司当期息税前的利润比当期的利息支出。权威的统计表明 3 倍和 3 倍以上的已获利息倍数为理想数值,企业到期偿还不了债务的“违约风险”可能性极小;当已获利息倍数小于或等于 1 时,企业到期偿还不了债务的风险将上升至 35%以上的可能性。查表可知风华高科 2000 年已获利息倍数为 90,不仅超过上市同业 89%的企业,而且超过上市同业 9 倍的平均已获利息倍数水平,表明该公司财务风险微乎其微。

#### 3. 盈利能力中的毛利率与销售净利润率。

毛利率反映的是企业每销售 100 元的商品或劳务,在扣除产

品或劳务的成本后，企业能净赚的钱。销售净利润率反映的是企业每销售 100 元的商品或劳务，在扣除产品或劳务的成本、其他期间费用如营业费用、管理费用和财务费用、加上其他的当期收入，并最终减去所得税后能净赚的钱。一家企业的毛利率较低，可能是因为企业采取了薄利多销的政策，也可能是产品的结构存在问题导致附加值不高。由表可知风华高科 2000 年的毛利率是 34.2%，不仅比其 99 年 32.15% 的水平提高了 2.05 个百分点，而且也高出 27.16% 的同业均值水平 7.04 个百分点，并超出同业 68% 的企业。从销售净利润率看，公司 2000 年的取值为 26.69%，不仅比其 99 年 25.32% 的水平略有提高，而且也远高于同业 13.22% 的平均水平，并超出同业 84% 的上市企业。这些事实告诉我们风华高科的盈利能力在同业中很优秀。

#### 4. 资产管理效率指标中的总资产周转率和营业周期。

总资产周转率定义为主营业务收入与总资产全年的平均余额之比，该数值越高，表明企业资产的利用效率就越高；营业周期反映的是企业从采购原材料或零配件支付现金，到把产品生产出来并销售以后收回货款所花的时间，该数值（天数）越小，说明企业的营运资本（流动资金）的管理效率越高。风华高科 2000 年的总资产周转率为 0.7903 次，而同业均值为 0.5556 次，前者超过上市同业 94% 的企业；风华高科 2000 年营业周期为 117 天，不仅比其 99 年的 133 天减少了 16 天，而且比同业均值的 199 天减少了 82 天。这表明风华高科公司在资产管理效率方面也是不错的。

#### 5. 投资报酬率中的股东权益报酬率。

股东权益报酬率定义为净利润比股东权益的平均余额，计量的是在一定时期内（比如 1 年）股东每投资 100 元于公司而从公司的利润中所能获得的回报。风华高科 2000 年股东权益报酬率为 26.67%，虽然低于其 1999 年 37.42% 的水平，但是却超出同业 84% 的上市企业，远远高于同业 11.63% 的均值。一般来讲，股东权益报酬率是公司核心的财务比率，集中反映了公司的盈利能力、资产管理效率和财务杠杆的运用能力。然而，我们也应注意一些以前连续亏损突然当年扭亏为盈的公司可能当年的股东权益报酬率会变得非常高，这是因为持续的亏损会使得股东权益逐渐减少，只要公司当年能实现一点利润，就会使得股东权益报酬率上升很快。比如 ST 英达由于 1997 和 1998 年连续巨额亏损，股东权益由 1997 年初的 73497 万元萎缩为 1999 年末的 5769 万元，又由于 1999 年当年实现净利润 5022 万元，使得当年的股东权益报酬率高达 154.01%。因此，我们至少应观察连续两年的股东权益报酬率。

综上，风华高科无论在成长性还是综合经济效益方面都是同业的佼佼者。但是，公司基本面即使十分好，如果其当前的股票市场价格已经反映或超出了其内在价值，那么该股票也是不值得我们买的。为

此，本书上册“四、4-2 市场比率”和“四、4-4 公司内在价值的估计”还提供投资者判断公司股票价格是否偏离其内在价值太远的信息。

#### **第四，判断公司当前股票的价格是否过高或是被市场低估**

我们可先查阅“二、中国上市公司财务指标和内在价值查阅索引 2-1 按上市公司股票代码排序索引”。按 0636 代码查到风华高科市场比率在第几页。在此页我们可看到风华高科的当前加权每股收益（即 2000 年的加权每股收益）为 0.7117 元，超过 95% 的同业上市公司。该公司当前市盈率（2001 年 5 月 8 日的收盘价与其加权每股收益之比）为 29.94 倍，仅仅超过 5% 的同业上市公司，并且同业上市公司的平均市盈率为 112.66 倍，显然风华高科的当前市盈率远远低于同业平均的市盈率。市盈率过高，意味着股价偏离企业的盈利能力太远或者说市场可能高估了企业的价值，投资的风险较大；市盈率过低，意味着市场可能低估了企业的盈利能力和内在价值。另外，由“四、中国上市公司财务指标和内在价值的估计 4-4 公司内在价值的估计”所指页号，可按股票代码顺序查得风华高科的每股内在价值估计在 30.8 元至 53.61 元的范围内。而 2001 年头 4 个月，风华高科的股价在 22 元上下波动，低于其内在价值估计范围的最低值。

这样，我们通过上述分析得知：风华高科是同业上市公司中一支业绩很优秀的股票，但是当前（本书出版时）市场已明显地低估了其内在价值，是投资者可以考虑建仓的时机。

### **如何发掘优秀个股**

下面我们将建议运用本书“淘沙筛金”，发掘优秀个股，回避“嫌疑”个股。

首先，我们可运用本书下册“三、按上市公司财务比率大小排序”中按股东权益报酬率、加权每股收益和现金流动负债比等的降序排序列表发现排在最前面或较前面的公司。表中的排序是根据上市公司 2000 年的业绩进行的，而同一表中对每家公司的最近 3 年的效益指标都有列示，我们不仅要研究其 2000 年的指标，而且还应看其 1998 和 1999 年的指标，这样就看得比较全面。通过排序表的初步筛选之后，我们对感兴趣的个股可比照风华高科的例子进行分析。

其次，我们也可运用本书下册“四、按特殊类别综合统计”剔除“嫌疑”个股，包括 ST 板块、可持续性利润不足板块、利润结构异常板块、亏损板块、往来资金影响现金流量过大者板块和其他应收款过亿元板块中的个股。这些板块中的个股要么连续亏

损，要么利润“泡沫”或者现金“泡沫”或者资产“泡沫”的嫌疑较大。追求价值投资的投资者对于这些板块的个股应提高警惕，防范风险。

当然，读者还可以从本书中查找到其它信息如知情人和基金对某支股票的持仓比例，流通盘的大小，最近 3 年的分红派息和增发和配股情况等等。本书的数据源于本公司在国内率先开发的价值投资分析软件《股筛-标准版》。

以上仅仅是我们建议读者高效使用本书的步骤和方法。我们认为广大读者的智慧是无穷尽的，相信你们还可以利用本书创造出适合你们自己的新的分析流程。最后，我们强调本书提供的数据和信息仅仅供读者在投资决策时参考，投资者应自行承担股票投资的风险。

北京开元通宝软件技术有限公司  
投资研究部  
2000 年 5 月

# III 价值投资分析的理论精要

## 1. 本杰明·格雷厄姆(Benjamin Graham)的投资原则及其在中国应用的考虑

价值投资是当今世界被广大个人投资者和投资组合的管理者所广泛使用的方法。该方法源于在 60 年前出版的格雷厄姆和多德所著的大学教科书《证券分析》一书。本杰明·格雷厄姆被誉为价值投资的鼻祖之一确属当之无愧。回顾这些创始者的哲学常常能达到启发智慧之功效。

格雷厄姆方法之核心为内在价值的概念，该价值是由公司的资产、利润、股利和财务的稳健所确定的。他觉得注重此价值将防止投资者在股市深度的悲观或乐观期间被市场经常的错误判断所误导。

如果投资者想获取高于平均回报的机会，他们应遵循内在稳健而富有期望的投资政策，尽管这些投资政策与大多数投资者或投机商所遵循的政策不同。格雷厄姆警告买下被人忽略然而价值被低估的证券图利通常证明是一种考验人的耐性的过程。然而，超额利润获取的可能仅仅当投资者的意见与市场的不一致时才存在。

尽管本书仅仅讨论股票的分析 and 选择，然而我们需要牢记的是格雷厄姆对股票的分析是在构造和平衡股票和债券的投资组合的框架内进行的。一个中性的投资组合将持有股票和债券各一半。股票在投资组合中的比例可由最低的 25%上浮至最高的 75%，取决于股票相对于债券的吸引力。

格雷厄姆在他于 1947 年所著和此后又不断再版的《聪明的投资者》一书中为普通投资者列出了他的投资哲学。

### **股票估价的哲学**

格雷厄姆认为投资者想“打败市场”，也就是找到股市表现比整个市场长期的平均水平好得多的股票是困难的。长期能打败市场平均回报水平的股票是那些具有较大增长潜力的股票，但是问题是难以提前发现这样的股票。

他推理道：投资者面临的问题是两方面的。首先，即使有明显的增长潜力的股票也不一定能让投资者赚取额外的利润，这是因为那些增长潜能也许已反映在股票的当前价格中。

其次，存在投资者对某公司增长潜能的判断出现错误的风险。



格雷厄姆认为这一风险被代表整个市场大多数人的哲学所加大。此时“横扫股市的悲观和乐观的潮汐”可能将投资者引入低估或高估某一股票的歧途。

总而言之，长期来讲，大多数投资者仅能指望平均的回报，但却存在着由于判断失误而造成的低于平均回报的风险。

格雷厄姆建议与其寻求产生高于平均回报的方法，不如使用能减少错误判断风险的方法。他建议首先确定某只股票的独立于市场的“内在价值”。格雷厄姆从来没有全面地解释过如何决定“内在价值”，并且坦承这需要相当的投资判断能力。然而，他觉得一个公司的有形资产是特别重要的因素；其他因素包括利润、股利、财务稳健。格雷厄姆认为投资者应将他们的购买限于售价没有偏离其“内在价值”过高的股票，而售价低于其内在价值的股票将提供投资者更好的安全保障范围。

格雷厄姆觉得投资者应将他们自己视为企业的所有者，目的是以合理的价格买到一项稳健而发展的生意，而无需去理会股市的态度。他说，一项成功的投资是股票产生的股利和其市场的平均价值的长期趋势共同作用的结果。

## 投资者的类型

格雷厄姆认为股民可分为两类：“防守型”投资者和“进攻型”或“激进型”投资者。这两种群体的区分并非根据他们愿意承担的风险量，而是根据他们愿意和能够付出的对投资任务有影响的“收集情报努力”的程度。因此，他将不能花太多的时间于情报收集过程的专业人士（如一名医生）和对投资既不熟悉又无经验的年轻投资者（如一名聪明而又对金融有兴趣的年轻行政总裁）归为“防守型”。

格雷厄姆感到防守型“投资者”应将其持有的股票限于长期盈利和目前财务状况很好的重要公司。他的所谓“重要公司”是指足够大和在行业中占据领导位置的公司，在大小上应排名同行业的头四分之一或头三分之一。

格雷厄姆觉得激进型投资者可以适当地扩展他们的股票搜寻范围，但应通过情报分析购买价格具有吸引力的股票。他也建议激进型投资者回避新发行的股票。

### （1）防守型投资者的股票估价准则

在为防守型投资者建立行动路线时，格雷厄姆列出了一组能帮助投资者获得至少能满足最低质量要求证券的准则。最低质量要求既参照了公司的过去绩效和当前财务状况，又参照了每股收益和净资产相对于每股价格的关系。

在《聪明的投资者》一书中，格雷厄姆为防守型投资者列出了一组特定的规则：