



构建价值投资体系（投资理念、投资方法、投研工具、投资流程和投资策略）
借助资本循环体系（收入多元化、资产多元化和适度杠杆），助推财富稳健增长

雪球

在价值投资理念的指导下，
用具体的方法、工具、流程和策略战胜市场

超额收益²

拥抱中国核心资产

刘哲（502的牛）◎著

雪球网大V 基金高管
联袂力荐



中国工信出版集团



电子工业出版社
PUBLISHING HOUSE OF ELECTRONICS INDUSTRY
www.http://www.phei.com.cn

超额 收益²

拥抱中国核心资产

刘哲（502的牛）◎著

电子工业出版社

Publishing House of Electronics Industry

北京·BEIJING

未经许可，不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。
版权所有，侵权必究。

图书在版编目（CIP）数据

超额收益. 2, 拥抱中国核心资产/刘哲著. —北京：电子工业出版社，2019.8
ISBN 978-7-121-36620-8

I. ①超… II. ①刘… III. ①股票投资-基本知识-中国 IV. ①F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2019)第 095591 号

责任编辑：刘 伟

印 刷：三河市鑫金马印装有限公司

装 订：三河市鑫金马印装有限公司

出版发行：电子工业出版社

北京市海淀区万寿路 173 信箱 邮编：100036

开 本：720×1000 1/16 印张：15.5 字数：298 千字

版 次：2019 年 8 月第 1 版

印 次：2019 年 8 月第 1 次印刷

定 价：68.00 元

凡所购买电子工业出版社图书有缺损问题，请向购买书店调换。若书店售缺，请与本社发行部联系，联系及邮购电话：(010) 88254888, 88258888。

质量投诉请发邮件至 zllts@phei.com.cn，盗版侵权举报请发邮件至 dbqq@phei.com.cn。

本书咨询联系方式：010-51260888-819, faq@phei.com.cn

作者简介



刘哲（网名：502的牛）

中南财经政法大学金融学学士、工商管理硕士，目前就职某上市公司证券部，负责信息披露与投资者关系管理事务，著有投资类畅销书《超额收益：价值投资在中国的最佳实践》。

《证券市场周刊》《中国证券报》《新财富》《金证券》等知名媒体撰稿人，CCTV 2《投资者说》栏目专访嘉宾，在人气投资网站——雪球网拥有近10万名粉丝，致力于价值投资理念在中国的推广。

座右铭：我一定要变得富有，以便为人类做出更大的贡献！

雪球账号：502的牛

微信：niude502

微信公众号：公司价值一点通

策划编辑：刘伟

网络销售：

京东（www.jd.com）

天猫（www.tmall.com）

当当（www.dangdang.com）

博文视点（www.broadview.com.cn）

微视角，洞察变革先机！

微信公众号：i6v1206

随时为你服务

腾讯QQ：17269702

豆瓣：@myheartflies

E-mail：6v1206@gmail.com

劫后余生，再看价投

首先声明，我绝对不是股市混不下去了，得靠出书生活。这几年我虽然没在股市里大赚特赚，但毕竟存活下来了，而且还有了不小的发展。距第一本书《超额收益：价值投资在中国的最佳实践》（下称《超额收益》）写作已有4年，出版也有3年多了，承蒙读者厚爱，该书重印了10余次，总印刷量近10万册。我很庆幸该书经得起这几年的时间考验，书里称赞过的股票，如贵州茅台、格力电器、万科A、腾讯控股、雅居乐、新城发展控股等，相比2015年6月份的市场高点仍然有不错的涨幅。我认为，这样的结果应该归功于价值的力量。

这几年（2015年6月到2018年8月）的股票市场环境不佳，出现了N次大跌：第1次大跌（2015年），众多股票连续10天接近跌停；第2次大跌，“国家队”救市后稍微反弹了一点，然后又狂跌不止；第3次大跌（2016年），一开年就遭遇了“熔断”；第4次大跌（2017年），除少数蓝筹股外，大多数股票都陆续下跌；第5次大跌（2018年），外部大环境和去杠杆同时“开打”，就更不用说了。

有的投资者凭好运或许能够躲过一两次下跌，但这里面随便碰上哪次大跌，“质地”不好的股票价格基本都被“腰斩”。我居然一次不落地挺过了每次大跌，全仓穿越。第1次大跌时手中没有中小板股票，即便它们的股价“飞”上天，我也没有股票可以逃顶。在后面的大跌期间，我凭着持有的被低估或者合理的优质公司熬过来了，而且运气不错，能“活下来”给你们介绍一些经验。

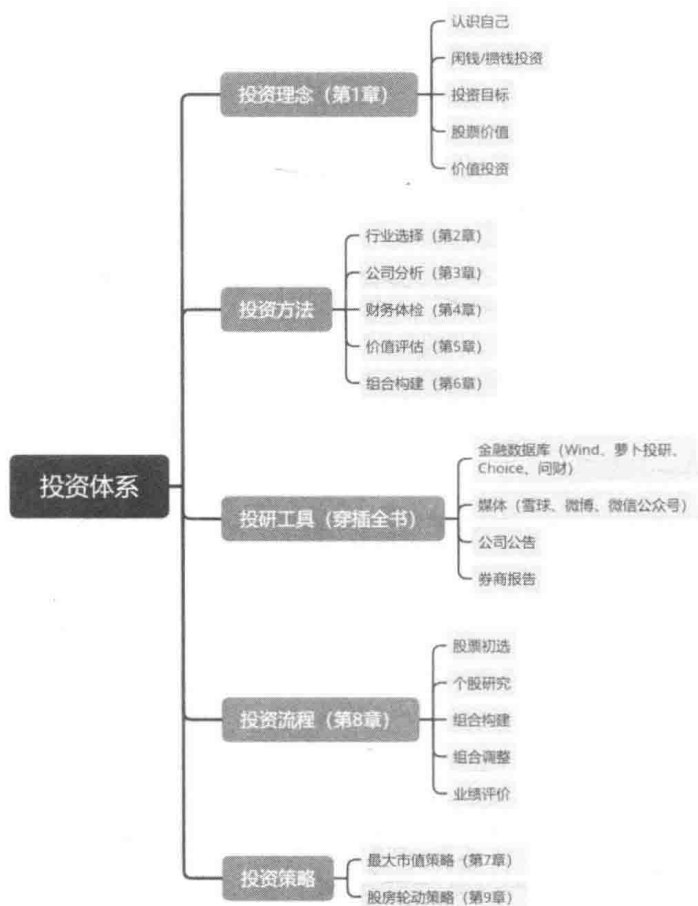
许多成功的美国投资大师通过言传身教告诉我们一个道理：要想发家致富，就必须将自己的全部身家和经济发展大趋势“捆绑”起来。看多A股市场，不仅仅是一种逻辑，更是一种个人信念！对于中国的核心资产，用8个字足以概括——坚定看多，人弃我取！当然，落实到具体的标的，我们还有

许多问题需要解决。

在这几年里，我陆续接到一些读者反馈：即便读完了《超额收益》，仍面临着不知道去哪儿查找数据、不懂得工具怎么使用等具体问题。我在这期间也总结了一些新的投资认识，虽然价值投资的原理没有大的变化，但是在其表现形式上还可以更加丰富。因此，这次我尽量用简短的语言把这些新的体会表达出来，不浪费大家的时间和金钱。

本书结构

本书介绍了一套完整的投资体系，这套投资体系包含投资理念、投资方法、投研工具、投资流程和投资策略 5 部分内容（注：本书并非严格按这 5 部分顺序编号），它们缺一不可，相辅相成。这 5 部分内容分布在全书的 9 章中，结构如下图所示。



本书特色

1. 理论精炼

我在写作《超额收益》之初，是想将其写成一本大而全的教科书式图书，有的知识点能够知道更好，不知道也不会影响到投资决策，但对于初学者而言，可能就显得过于庞杂，千头万绪无从下手。在本书写作之际，我重新思考了一下，究竟哪些因素才是投资中最为关键的，而且真的可以做到，掌握这些方法与信息会让你的投资更上一层楼。

2. 策略高效

投资实践中最为困惑的是去哪里能寻找到优质的公司股票。根据个人实践，从每个行业中最大（也称为最高，下同）市值的几家公司里找，这个策略被称为最大市值策略，是我个人的首创。以我个人的经验看，最大市值策略是一种非常高效的策略，它能够帮助我们快速捕获各个行业最优秀的公司，它有哪些要点需要掌握，又有哪些缺点需要克服，都将在本书里重点介绍。

另外，从前买股票的投资者看不起买房子的投资者，而买房子的投资者同样看不起买股票的投资者，他们互相“鄙视”。一个人如何在买房子与买股票的关系上协调统一，本书介绍了金融界还未有过的股房轮动策略。

3. 流程清晰

普通散户操作股票非常随意，看到一篇新闻，听到一次消息，碰到一次行情就开始买卖股票，没有一套系统的流程来保证操作的可复制性和盈利的稳定性，所以他们的投资业绩总是大起大落。本书介绍我通常使用的投资流程，包括怎么选择行业，去哪里挑选股票，如何完善公司分析的模板，如何投资组合等内容。当做完这些步骤，我们对股票的认识才能不断地积累，投资水平得以不断地提升。

4. 工具实用

本书是一本实操工具手册，将介绍如何使用金融数据库，如何跟踪上市公司发展，如何利用年报与公告信息等，把投资中的抽象概念落实到具体的实践操作中。

总的来说，本书适合对证券研究、投资拥有极大热情，又有时间和精力投入，不甘心仅通过投资指数基金获得市场平均收益，渴望战胜市场的投资者阅读。除了股票赚钱这件事本身有意思，这个如何分析赚钱的过程也令人

着迷。最后，祝愿大家能够在这个金钱“游戏”里真正赚到大钱，实现财富自由！

刘哲（502 的牛）

初稿写在上证综指 2740 点之际

终稿写于上证综指 3239 点之际

特别提示

本书所有财务数据均来自相关上市公司的公开财务报表数据，如果读者需要相关资料，可以访问相关公司官网或中国证券监督管理委员会（以下简称证监会）指定网站查询获得。

本书涉及部分专有名词或上市公司名称和实际公司名称不一致的情况，下面挑选有代表性的部分进行简要说明，其他专有名词在书中第一次出现时，一般均有说明。如有未说明之处，欢迎上网查询或向我们咨询。

- 港股：在中国香港股票市场上市的公司股票。
- 万科 A：万科企业股份有限公司在 A 股上市的公司简称，又称为万科集团、万科等，根据书中需要在不同的地方可能会用万科、万科 A 或万科集团等文字指代，不再单独说明，下同。
- 目前：基于作者的写作时间，除了特殊说明外，均指 2018 年 8 月到 2019 年 3 月这段时间内的某一时点。

投资有风险，入市需谨慎。

目 录

第 1 章 投资理念	1
1.1 投资之前的准备	3
1.1.1 认识自己	3
1.1.2 开始学习	4
1.1.3 钱从哪儿来	5
1.1.4 投资目标	6
1.2 各项资产的长期回报率	8
1.3 什么是股票的价值	13
1.4 价值投资五要素	16
1.4.1 要素一：好行业	18
1.4.2 要素二：好公司	19
1.4.3 要素三：好价格	20
1.4.4 要素四：适度分散	20
1.4.5 要素五：耐心持有	21
第 2 章 行业选择	23
2.1 增长空间	25
2.2 竞争结构	27
2.2.1 新进入者的威胁	27
2.2.2 现有公司之间的竞争	27
2.2.3 替代产品或服务的威胁	29
2.2.4 买方的议价能力	30
2.2.5 供方的议价能力	30

2.3	周期性.....	31
2.4	大趋势因素.....	34
第 3 章	公司分析.....	37
3.1	研究公司的资料分类.....	39
3.2	查询已有的过去资料.....	40
3.2.1	基础资料.....	40
3.2.2	商业模式.....	46
3.2.3	经济护城河.....	50
3.3	跟踪公司的现在发展.....	53
3.3.1	数量、价格与结构.....	54
3.3.2	市场占有率.....	62
3.4	查找公司的未来规划.....	65
3.4.1	经营投资计划.....	65
3.4.2	发展战略.....	66
3.4.3	使命与愿景.....	67
第 4 章	财务体检.....	69
4.1	资产负债表体检.....	71
4.1.1	货币资金.....	74
4.1.2	应收账款.....	75
4.1.3	预付款项.....	76
4.1.4	存货.....	77
4.1.5	固定资产与在建工程.....	78
4.1.6	应付账款.....	80
4.1.7	预收款项.....	80
4.1.8	有息负债.....	81
4.2	利润表体检.....	82
4.2.1	收入与净利润增速.....	83
4.2.2	毛利率与净利率.....	84
4.2.3	可持续的利润.....	86
4.3	现金流量表体检.....	87

4.3.1	经营活动现金流	88
4.3.2	投资活动现金流	91
4.3.3	筹资活动现金流	94
4.4	其他重要的财务指标	95
4.4.1	净资产收益率	95
4.4.2	现金分红比率	100
第5章	价值评估	103
5.1	市盈率	105
5.1.1	低市盈率组合回报	105
5.1.2	市盈率驱动因素	107
5.1.3	正常盈利下的市盈率经验倍数	107
5.1.4	市盈率国与国之间的比较	111
5.1.5	市盈率运用	114
5.1.6	投资大师眼中的市盈率	118
5.1.7	避免市盈率误用	120
5.2	市净率	122
5.2.1	低市净率组合回报	122
5.2.2	市净率驱动因素	123
5.2.3	ROE与PB组合	125
5.2.4	避免市净率误用	128
5.3	估值五要素模型	129
5.3.1	增长空间	129
5.3.2	增长速度	130
5.3.3	增长效率	130
5.3.4	ROE	131
5.3.5	风险	132
5.3.6	简化模型	133
第6章	组合构建	136
6.1	认识投资组合	138
6.1.1	组合构建步骤	138

6.1.2	投资组合的意义	139
6.2	认识大类资产	140
6.2.1	大类资产配置	140
6.2.2	资产动态再平衡	141
6.3	标的与组合	143
6.3.1	投资组合风险	143
6.3.2	组合风格均衡	145
6.3.3	控制个股仓位	146
6.3.4	忘记初始成本	147
第 7 章	最大市值	148
7.1	指数基金	150
7.1.1	指数基金的赌约	150
7.1.2	指数的运作机制	151
7.2	强者恒强的逻辑	152
7.3	最大市值策略	155
7.3.1	为什么以市值衡量	155
7.3.2	最大市值策略与传统价值投资	156
7.3.3	高效的最大市值策略	157
7.3.4	最大市值运用要点	158
7.4	最大市值名单	159
第 8 章	投资流程	167
8.1	股票初选	169
8.1.1	股票筛选器	169
8.1.2	最大市值策略选股	170
8.2	个股研究	178
8.2.1	简单再筛选	179
8.2.2	个股分析模板	180
8.3	组合构建	184
8.4	组合调整	185
8.5	业绩评价	188

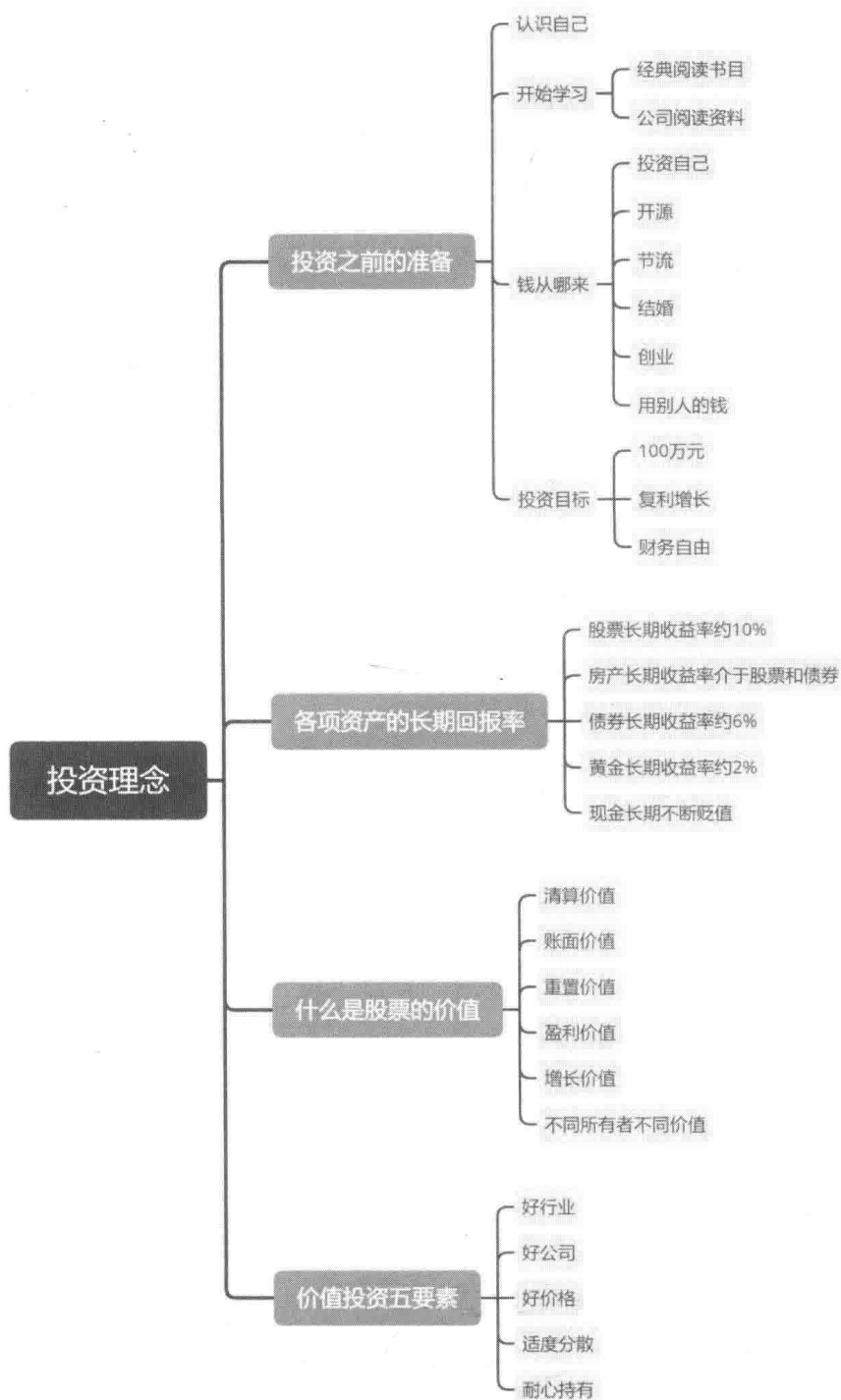
第 9 章 股房轮动	190
9.1 房产概述	192
9.1.1 房产的长期回报	192
9.1.2 房产的供给与需求	194
9.1.3 房产的估值	194
9.2 股房平衡与对冲	197
9.2.1 房产与股票对比	197
9.2.2 低难度的股房平衡	201
9.2.3 中难度的股房对冲	202
9.2.4 高难度的股房杠杆	204
9.3 如何买房	206
9.3.1 房产类型选择	206
9.3.2 买房/卖房时机选择	207
9.3.3 买房的城市选择	208
9.3.4 买房的区域选择	211
9.3.5 买房的楼盘选择	213
9.3.6 房产投资流派	213
9.4 REITs (房托基金)	215
9.4.1 REITs 的概念	215
9.4.2 REITs 的优势	219
9.4.3 REITs 的成长	221
9.4.4 REITs 的种类	222
9.4.5 REITs 的报表	226
9.4.6 REITs 的估值	229
9.5 我的实践	232
附录 资本的循环体系	235

第 1 章

投资理念

投资理念是投资方法、投资流程、投资策略等内容的基础。如果投资者刚开始的投资理念不正确，则很可能会出现“懂得越多，亏损越大”这种情况，从而在错误的投资道路上越走越远。

本章结构如下图所示。



1.1 投资之前的准备

每个人在投资前，都要先好好地整理一下自己的思路和做一些必要的准备。

1.1.1 认识自己

在进入证券市场之前，每个人都应该想清楚：自己究竟是来干什么的？

有人说，肯定是来赚钱啊！当然，赚钱是最重要的目的，但应该怎样赚钱？方法是什么？

是经常搞短线进行波段操作，每股赚几角钱用来买菜？还是希望“赌”一场牛市，把能借的都借了，押上全部身家，企图一夜暴富？

事实上每个投资者都不应如此！

想在证券市场上持续赚钱，都应该有自己的投资计划，即拥有适合自己的一套投资体系。我们应该很认真地把投资当作一项长期的事业，不管处于高潮还是低谷，都要持之以恒地去做，最终达到财富自由，解放自我。在赚钱这个过程中，我们不但能体验投资的乐趣，积累了财富，还能由此享受不一样的人生。

在认真思索过自己究竟为什么投资后，你就会明白如“能推荐一只股票给我吗？”这样看似简单的问题是多么难以给出正确答案。因为，我说出了看好的股票，是基于我很有耐心，也可以持有很久，但我无法知晓你能持有多久（也许你3天或者3个月后就要用到现在要入市投资的这笔钱）；我可以忍受这段时间内股价的剧烈波动，但你未必忍受得了；我只拿出自己5%的资产去投资，你却可能押上了全部身家；我对这只股票很了解，很有信心，但你一知半解未必把我说的话当回事……

所以，即便是一只长期牛股，很多人都买了，为什么有的人可以赚到大钱，有的人小有盈利，还有的人反倒亏损，就是因为每个人对投资的认知差异、持有期限不同导致的。只有自己才最了解自己，知道自己的投资计划、收益预期、风险偏好、可投资的资金、标的资产的流动性要求和持有期限等，