

# 第一章 股票的挑选和股市的 趋势分析

股票投资是最具有挑战性的事业。  
如何挑选股票是投资股票的第一步，也是最关键的一步。  
投资股票的关键是：选股！选股！  
选股！

股票投资成功的第一步是挑选获胜概率高的股票；否则等于在入市之前就已经输了。对股市投资者来说，根据小道消息或随大流来挑选低质低价的股票是投资失败的首要原因。鉴此，本章将全面介绍挑选获胜概率高股票的技术。

司空见惯的是很多人在股市上投资多年一输再输 其中的重要原因之一就是没有解决这个第一步的问题：没有掌握挑选股票的原则。有些股民会花上几天、甚至几周的时间去四处打听和看广告 希望能买到一台价格满意的电视机或冰箱。但是在买卖股票时却仅仅根据道听途说来的只言片语，在片刻之间就做出了成千上万元的买卖股票的决策。试想，这样的投资方式会赚钱吗？

那么，如何来挑选获胜概率高的股票呢？

美国的华尔街是世界上股市高手云集的地方。根据我们这些年对华尔街股商的研究 观察到一条大家公认的原则 即一只股票价格上涨的最关键的因素在于这只股票的每股盈利与上年同期相比上涨多少，明年的盈利比今年会高多少，以及今后几年的盈利增长率会有多高。美国著名股票分析公司“价值线”(The Value Line Investment Survey) 从1965年起用这个原则将1700种股票

分为五大等级组，其顺序是根据这些股票本季度的盈利与上年同期盈利比率的大小和在今后半年至一年内的盈利多少及增长率大小来综合排列的。级别越高的股票，每股的盈利也越高。第一级股票共有 100 种；第二级的股票有 300 种 第三级的股票有 900 种 第四级的股票有 300 种 最低一级为第五级 有 100 种。

在过去的 30 年中，第一级股票取得了令华尔街都震惊的成绩。从 1965 年 4 月到 1995 年 6 月，第一级股票的投资回报高达 7382%。投资股票的人最常参照的回报指标是道琼斯指数。但价值线对道琼斯指数的获胜率是 18 比 1，而且获胜的回报值也比道琼斯要高得多。下图给出了从 1965 年到 1995 年价值线五个级组股票回报率率的记录。读者不难看出，一级股票的回报率简直是令人难以置信。所以，选股的首选因素是：盈利！盈利！盈利！

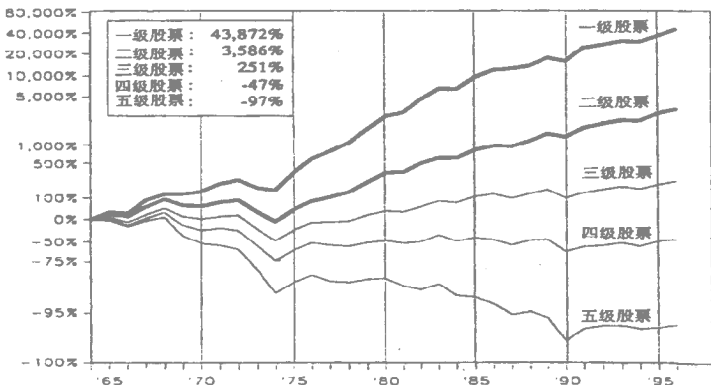


图 1.1 价值线各级股票回报率的比较

细心的读者会问，将价值线第一级股票的回报与其它的股市投资方法的回报相比，结果会怎样呢？下面我们再以美国股市为例，看看从 1966 年到 1995 年这 30 年中，投资到价值线第一级股票和投资到用其它流行的股票投资方法所挑选出的股票，两者的回报有什么差别，所有投资均以 100 美元作为启动资金。下图是根据历年不同的投资方法得到的回报数据所绘出的图形。

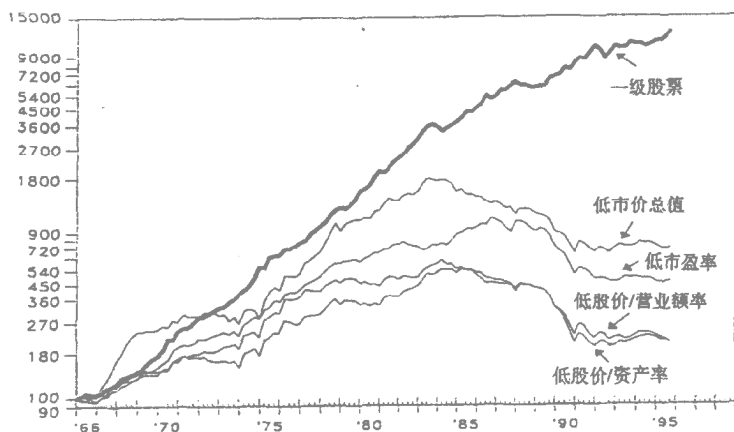


图 1.2 一级股票选股法与其它流行选股法回报率的比较

读者自己不难得出结论，从长远来看，按价值线第一级股票的挑选方法去投资具有绝对的优势。

## 第一节 公司的盈利状况

在本节中，我们将介绍的股票挑选方法，是在价值线的基础上又进一步归纳出来的一套系统方法。根据过去几年的实践，在百分之九十的情况下，这个方法要比价值线方法的回报率还要高。

### 第一步：设定季度盈利增长率的最低线

收集各上市公司的最近数季度的盈利，将最近一季的盈利与上年同期的盈利相比，得到一个比率，然后将各公司的比率从大到小排列起来。一般来说，比率越大越好。但要考虑到，有些比率是没有实际意义的，不应考虑在内。什么叫没有实际意义的比率呢？比如说，甲公司在去年四季度的盈利是 1 分钱，今年四季度盈利是 10 分钱，盈利增长了 900%；而乙公司在去年四季度的盈利是 5 毛钱，今年四季度的盈利是 1 元钱，盈利增长率是 100%。虽然甲公司的盈利增长率比乙公司高得多，但乙公司的增长比甲公司具有实际意义，应该选择甲公司。

那些尚未盈利赚钱，或盈利平平，或盈利比去年低的公司的股票，不应排在应选之列。根据专家们对上千种股票的观察分析，没有一家公司在几年不盈利，并且今后的盈利仍不看好的情况下，其股票价格还会往上涨的。

季度盈利增长率的底线是 20%。如果一家公司同季度的盈利今年比去年增长 5%到 10%，尽管这些公司的股票价格亦会上涨，但不会给投资者带来很大的收益，故也不应排在应选之列。投资者要挑选盈利增长率在 20% 以上的公司。当然，一般来说，盈利增长率越高越好。

根据对过去 30 年中 700 多只回报最好的股票的统计，75%

的股票都是在公司的盈利增长率超过 70% 后、25% 的股票是在公司盈利增长率高达 90% 后，股票价格才开始向上飞涨的。由此可见，公司盈利对股价是多么的关键。可以说，公司的盈利增长率是股票价格上涨的动力。从我们对美国目前股市的观察看，公司季度盈利增长率在 20% 以上的股票在上市股票中所占的比例不超过 20%。

在研读公司盈利报告时，要学会全面分析。首先，要想到公司总是会在盈利报告中展示其最好的方面，所以，不要仅注意单项成绩。例如说，某公司宣称今年第一季度的销售额是 720 万，而去年同期是 600 万。其股票也由去年同期的每股盈利 2 元增长到今年的 2.1 元。看上去是个好消息。但您仔细想想，就会发现问题。为什么它的营业额增长了 20%，而每股盈利仅增长了 5% 呢？一种可能性是它的产品利润下降了。如果您手中有这家公司的股票，那么就要仔细考虑了，要搞清楚盈利增长率低于销售增长率的原因。不要被其销售额增长了 20% 所迷惑，最终还是要看与去年同期相比，每股的盈利到底增长了多少。

再举一个例子。假如某家公司在一个季度内的销售额增长了 10%，其总净收入增长了 12%，初看起来也是一家成绩不错的公司。但要想到，您仅拥有该公司很小的一部分股份，而不是整个公司。公司的销售额和纯利润的增长，未必一定对您有很大好处。如果该公司在此期间又发行了原股数 50% 的新股，那么实际上每股盈利就不是增长了 12%，而是下降了 25%。归根结底，您还是要计算每股的盈利才行。

如果股票公司公布的是 6 个月或 9 个月的盈利报告，那么您要想办法将其细分为季度报告。为什么要这么做呢？我们来举个例子。如果某家公司上半年的每股盈利是 2.5 元，比去年同期的 2 元增长了 25%。这样的公司看上去是没问题的。可是，如果该公司在第一季度的每股盈利是 1.6 元，比去年同期的 1 元增长了

60%。如此，第二季度的每股盈利就仅有 0.9 元，比去年同期的 1 元减少了 10%。公司的状况实际上是在变坏。您不能假设一家公司在一段时期内的盈利情况好，就认为它的近期盈利也好。有个别的公司故意将盈利好的季度和盈利差的季度报告混在一起来误导投资者。所以，将盈利报告细分成季度报告是很有必要的。

## 第二步：寻找每季盈利增长加速的公司

长期的研究证明 几乎所有价格有显著上涨的股票 在其价格上涨之前的 10 个季度里，其公司都有盈利增长加速的情况。所以，引起价格上涨的原因不仅仅是公司要盈利，还需公司的盈利速率要有很大的增长。这就是华尔街术语中的盈利劲头或锐气。如果一家公司的年盈利率的年增长为 15%，但从某个季度开始，其盈利率突然升到 40% - 50% 左右，通常这种情况会带动其股价的飞涨。

如果一家公司的连续两个季度的盈利增长率都显著减少，可能意味着麻烦了，比如从 50% 减少到 15%，那么该公司的股票很可能就升到顶了。甭管分析家们如何推荐该股票，它的价格可能会有大幅度的下跌，而且下跌后的短期内也不会有较强的上涨趋势。一般来说，投资者要等到公司盈利出现两个季度的实质性减少之后，再决定是否抛出该股票，因为好马也有失蹄之时，不要抛错股票。

在分析研究每季度的盈利状况时，要将以下诸因素考虑进去：

### 1. 滤出公司一次性的收入

投资者需要当心的另外一个问题是公司的一次性收入。一般来说，这种一次性的额外收入不会对公司的股票带来长期的影响。例如，在某家计算机公司的最近一期的季度报告中，其中的盈利包括了它卖掉的所属地产或子公司的收入，那么我们就将

这笔收入从整个盈利中减去，然后再和去年同期相比，看看到底变化有多少。因为这类收入不能反映出一家公司的真正的盈利状况和今后发展的方向，您不应该将其考虑在内。

## 2. 如何等待股市上可能的黑马

有些公司将重点放在长期获利而不力图去尽力增加现季度的每股盈利，这是一个很好的现象。一些管理很好的美国公司采用此法。他们要花费几年时间和大量经费去开发优质的新产品，而后能连续几年取得非常高的盈利。公司投资开发科研产品总是有风险存在的。您要等到见了成效再投资，才会减少自己的风险。但是，作为个体投资者，如果在公司起步的早期投资，您可能经不起数年漫长的等待来获得回报。所以，对这些可能成为黑马的公司，您不必马上入市买进，可以旁观等待，一直到公司证明他们的战略决策是正确时，并且公司的盈利也开始上升时，再入市买进也不晚。

## 3. 与同行业中其它股票比较

为进一步增大投资获胜的几率和减少风险，一种明智的做法是将自己所选的股票与同行业其它股票做一个比较，看看其盈利增长率是否比同类公司少。如果在同类的公司中，有很多家公司的盈利增长率都高过您所选的公司，那么有很大的可能性是您选错了股票。另一个值得注意的现象是，在一家公司公布下季度盈利报告的前 1~4 周内，如其股价出现不寻常的强劲，将表明该公司会有好的盈利出台。反之，如其股价疲软，踌躇不前，而整个股市及同行业中其它股票却在上涨，这将表明该公司会有很差的盈利出台。

还有一个值得注意的情况是，一家公司如果到了预定的时间没有公布盈利报告，几周以后仍不见公布盈利报告，这家公司往往将有较坏的盈利报告出台。还有，一般说来，第一季度公布出

好盈利的公司，以后几个季度的盈利往往也会好。

#### 4. 公司的年盈利增长率

仅仅看每个季度的盈利状况有时还不够，要做长线投资的话，您还需要看所投资的公司在过去的几年中和今后一年内的盈利情况。理想的情况是过去几年和今后一年的年盈利增长率都在 15% 以上。如果有些增长型公司的股票有一两个季度不能达到 20% 的盈利增长率，但也应该坚持每年的盈利增长率在 15% 以上的原则，特别是在过去的几年中，年盈利增长率最好要在 15% 以上。这样的公司虽然有时会受到一两个季度坏盈利的影响，但因为在过去的几年中其实力比较雄厚，故有很大可能性会在短期内摆脱困境，从阴影中走出来。对于上市时间超过 5 年的公司，您要要求其近 5 年内盈利增长率在 15% 以上，特别是近一两年的增长率要比前三四年的要高，这样的公司才能具有继续增长的潜力。

上市公司股价的浮动，多半会被下一年的盈利预测所左右，所以下一年的盈利预测也应有 15% 以上的增长。但是，请注意，我们这里说的是预测，预测就要包括一些假设条件；一旦这些条件有变化，我们就要重新进行评估。国内现在对上市公司的盈利做预测服务的公司还很少，而且用的方法和数据也不够完善。因为盈利预测对股市投资太重要了，我们相信这类公司会逐步多起来的。

盈利预测的准确性与上市公司在过去几年的盈利稳定性有很大的关系。在过去几年中盈利比较稳定，上下波动小的公司，对其盈利的预测也就准确一些。此外，对不同年龄的公司，考察其稳定性的时间区间也应不同。对上市时间较长的公司，要考虑最近 5 年来的盈利表现和稳定性。对上市不足 5 年的公司，我们只能考虑其上市后这几年的盈利表现和稳定性了。需要注意的一个现象是，在牛市或国家整体经济状况很好的时期，有些以前盈利

较差的公司也会相应公布出一些好盈利。可一旦经济情况恶化，国家收紧银根，这类公司的盈利将又会转差。投资者要将这类公司从挑选范围内删除出去。盈利稳定性较高、受经济情况影响较小，不受外界条件完全左右的上市公司，才是您投资的对象。

考察一家公司盈利的稳定性并不是一件很难的事情，下面举例说明。下面的表格中列出了三家上市公司在过去 5 年中每年每股盈利（以元为单位）的数据。

	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	五年总和
甲公司	0.50	-0.30	-0.10	0.20	0.05	0.35
乙公司	0.30	-0.10	-0.40	0.70	0.34	1.64
丙公司	0.20	0.25	0.31	0.39	0.49	1.64

从表中我们可以看出，甲公司虽然总体也是盈利的，但其盈利的稳定性不够好，上下浮动较大，对其盈利的预测较难。从 5 年的盈利总和来看，乙公司和丙公司是相同的。但丙公司的盈利率以每年 25% 的速度增长，盈利的稳定性很好，对其盈利的预测也相应会准确些。而乙公司虽然从总体上看不比丙公司差，赚钱也不少，但其盈利增长既没有持续性，也没有一定的规则，所以作出准确的预测也较难。所以，在三家公司中，丙公司应该是我们的首选。使用上面这种对比的方法，我们就可以挑出相对理想的投资对象来。

证券报刊、股票交易所、投资服务公司以及有些地方报纸等，都是登载上市公司最近一家季度盈利和盈利报告的地方。一般来说，不管资料是来自什么地方，公布的盈利报告中，应该有类似下面的资料（表中的单位为元）：

## ABC 公司 收盘价 20.00

第一季度 (截止 3 月 31 日)	1997 年	1996 年
营业额	10 000 000	5 000 000
纯利润	5 000 000	2 000 000
上市股数	50 000 000	49 908 000
每股盈利	0.10	0.04

有的上市公司还会对本季度的盈利状况给出一些解释，对下一季度的营业和利润情况作出一些预测。在美国，由于很多上市公司害怕吃股东的官司，所以在做今后的预测时会非常小心谨慎。但是，尽管如此总会有些公司故意将预测做的很好，以便自己从中渔利。国内也会有同样的情况出现，所以您在阅读这些盈利报告时，应多做些分析和研究，多提几个为什么。

最后需要说明的一点是，您一定要将本季度的盈利与去年同期的季度盈利报告相比，而不是同上一个季度的盈利报告相比。因为很多产品和服务项目的季节性很强。例如，您不能期望一家冷饮公司在第四季度的盈利一定要比第三季度好。所以，与去年同季度比较更说明问题。

现在，您有了挑选获胜股票的一个最关键的准则：挑选那些盈利逐年增长，年增长率在 15% 以上、本季度的盈利比去年同季有大幅度增长（在 20% 以上）的公司，盈利上涨的幅度最好也呈加速上涨趋势。要想投资获得丰厚的回报，那些盈利平平，或盈利上涨率在 10% 以下的公司是不会给您多大帮助的。

## 第二节 股票的基础分析

股票的基础分析包括的方面较多，有上市公司的经营和管理，产品的市场竞争力，新产品的开发和研制等等。

在上节中我们强调过，一家公司股票的价格之涨落最终是被该公司的盈利所左右的。但是，什么样的公司会盈利好呢？什么样的公司能够保持好的盈利呢？什么样的公司能给投资者以较高的回报呢？这就要借助于基础分析了。

在本节中，我们提出了 15 个从基础分析角度出发来挑选股票的要点。这些要点是从众多的股市专家的经验之谈和我们自己在实际操作中的体会而精心总结出来的，希望能给股市的投资者提供一个较全面的纲领。其中的一些要点被美国当代最成功的投资者之一的伯费特（Buffet）视为股市投资的准则。经验证明，如果一家上市公司不能满足其中的几个要点的话，投资者往往会将资本付之东流。全面的理解、体会和运用这些要点，是一个困难和痛苦的过程。特别是对于那些初入门者和股市散户，由于缺少渠道去得到上市公司的相关资料和数据，或者得到的资料和数据不够准确，再加上分析的经验不足，难以从这些表面的资料中找出关键的提示。这些困难都要靠时间去一一克服。一旦投资者能够透彻地理解和正确地运用这些要点，一定会取得卓有成效的回报的。

下面，我们一一介绍这 15 个要点。

要点一：准备投资的上市公司，在今后的数年中有没有一些拳头产品和服务项目能给公司的销售额带来大幅度的增长。

注重销售额的增长是挑选长期获利股票的重要一步。只有销售额的持续增长，才能带来利润的持续增长。大家知道，通过

削减开支、降低成本的方法也可以带来利润的增长。但是，削减开支和降低成本都是有底线的，只能减到一定的地步。相对来说，一旦开支不能再继续削减，公司的利润将不会再继续增加，从而股价自然不会继续上涨，反而还会下跌。投资者在股市上常常会看到某些上市公司虽公布出很好的盈利报告，但其股价却不涨反跌，其中可能的原因就是销售额在减少或将要减少而造成的。

还有一些上市公司虽有拳头产品，但由于市场需求饱和，其销售额就不会有大幅度的增长。举例来说，一些生产名牌彩电的上市公司，虽然在最初的几年内销售额有大幅度的增长，但一旦市场饱和，家家都有彩电了，它们的销售额增长就会停止不前，投资这些公司的回报自然也就不大。

在观测公司的销售额时，不能过分强调每年都要有大幅度的增长。由于产品有更新换代等各种各样的原因，即便是很好的公司也不可能保证销售额年年都有大幅度地增长。所以在观察销售额增长时，不能仅看一年，要以数年为单位来看。

投资保持销售额不断增长的上市公司，会给投资者带来理想的回报。下面我们就举两个著名公司的例子。

#### 例子一：美国可口可乐公司

从第一瓶可口可乐在美国的乔治亚州的亚特兰大市出售以来，到现在已有一百多年的历史了。在这一百多年中，可口可乐的销售量一直在不断地增长，在饮料界成为独占鳌头的霸主。可口可乐是如何发展出如此惊人的成绩呢？

可口可乐的成功也不是轻而易举就得来的，其中有运气，但更多的是他们一直在如何保持销售额增长的问题上进行不懈的努力。可口可乐的最早创业者是平巴顿，可惜他本人未能目睹可口可乐的繁荣就去世了。他在去世前将可口可乐以 2300 美元的价

格卖给了同行的药剂师强多拉。强氏接手后在增加销售方面下了很多功夫。首先，他将可口可乐明确地做成饮料，而不是像早期那样当作药品来卖。这一步就大大地扩大了消费者的范围。第二，他又将销售的方法加以革新，产品的推广仅限于批发原汁，使得众人都知道“只有在本店批发的原汁才能造成真正的可口可乐”。这种类似专利的方法，既防止了同行的竞争，又降低了成本。

真正使可口可乐有飞跃发展的机会是第二次世界大战。战争中的士兵们需要大量的饮料，可口可乐的第三任经理伍德夫就及时地抓住了这个机会，通过游说国会使得可口可乐成为军中的指定饮料。如此一来，销售额剧增。同时，这种方法又巧妙地使在世界各地的美国大兵们成为了他们的免费推销员，将可口可乐推向了全世界，市场的扩大当然带来了销售的增长，以致于可口可乐在世界各地成了美国的象征。二次世界大战结束后，从战场上回国的士兵们又将可口可乐热带回了本国，掀起了国内市场的销售热。

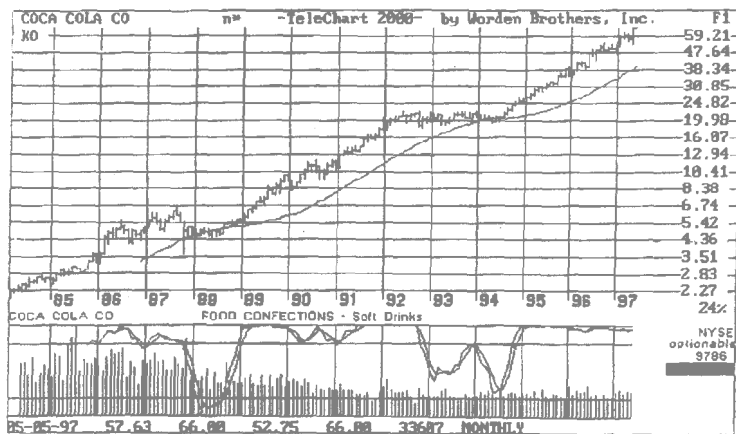


图 1.3 可口可乐公司股价图

同时，可口可乐公司从未停止过开发新的产品。从 70 年代以来，可口可乐公司又推出其它种类的饮料，扩大了市场和销售量。长期在可口可乐公司投资的股民都获得了可观的回报。现在，可口可乐已经遍及世界上近二百个国家和地区。它的产品在国内市场的占有率是 40%，在世界上高于 50%（进口饮料），仅在 1996 年一年，可口可乐公司的总销售额就高达 185 亿美元之多。

### 例子二：美国的杜邦公司

杜邦家族原在法国，曾对法国王室的贡献很大。法国大革命时（1789 年），该家族受到冲击，老杜邦就鼓励小杜邦去美国新大陆发展。老杜邦曾洒泪勉励小杜邦说，老杜邦家族在我手上结束了，新杜邦家族应由你开始。美国是个年轻的国家，你也正当年少，希望你带着我们的火药制作技术到新大陆去开创杜邦家族的新天地。杜邦家族迁到美国之后，在兰德湾运河地区开办了一家小型的火药工厂。后来，他们巧妙地利用美国政府恐惧战争的弱点，向其大量推销火药。现在，杜邦公司已成为美国第一大的化学公司。那么，杜邦公司是怎样从一个小型的火药工厂成长为世界称霸的化学公司的呢？

美国的杜邦公司是 1803 年开创的，当时以生产火药为主，垄断火药市场达百年之久。到 1912 年垄断被打破后，为保证公司的继续发展，杜邦公司的经营开始转向化工方面，将触角伸向塑料、染料、颜料、涂料等各种重要的化工产品，使得公司的销售额反而增加了。从 30 年代到 60 年代，杜邦又更上一层楼，开发出了人造橡胶、尼龙、合成纤维等划时代的产品。这些新产品一出世，就成为世界市场的宠儿，给杜邦公司带来上百倍的销售增长。杜邦公司非常重视用科研带动销售。如尼龙产品就是在研制人造橡胶的过程中，花费 5 年的时间和大约 100 亿美元的经费

才研制成功的。杜邦本人曾说过这样的话：“只要是对人类有利的事情，无论花多长的时间，几年、几十年都是值得的。”

杜邦公司也早就注意到国内市场将有市场饱和的一天，所以他们一直在努力开拓海外市场，使得公司的销售经久不衰。现在，杜邦公司的产品已遍及世界上 70 多个国家和地区，1996 年的总销售额高达 383 亿美元。长线投资杜邦公司的投资者们，获得了非常优厚的回报，杜邦公司对他们来说，就像一棵摇钱树。

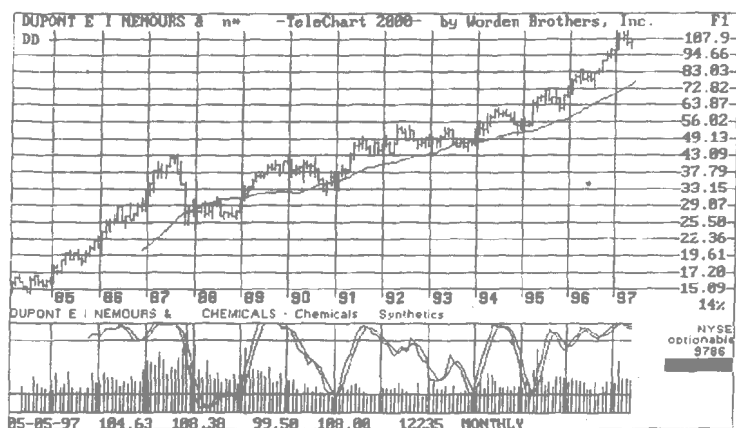


图 1.4 杜邦公司股价图

要点二：公司的高级管理阶层有没有远见和策略去开发新产品和新的服务项目，以确保公司的销售额进一步增长。

在科学技术和经济发展日新月异的今天，任何眼下领先的产品和服务都是暂时的。只有对现有产品和服务的不断改进，对新产品和服务的不断开发，才能保证一家公司未来盈利的增长。如果一家公司将今后销售额的增长，全部寄希望于现有的拳头产品，而对未来产品的开发胸无大志的话，那么此公司是难以保持现在

的领先地位的，其股票也会渐渐失去吸引力。这种例子在实际中也是屡见不鲜的。以美国的两家计算机公司——诺威尔 (Novell) 和微软 (MicroSoft) 为例。80 年代的中后期，诺威尔公司的网络软件产品曾风行一时 几乎垄断了世界上的微机网络市场 公司的盈利不断刷新，股价翻了又翻，成为高科技股票中的佼佼者。但是，诺威尔却一直沉浸在现时的满足中 对其产品的改进十分缓慢 对新产品的开发也掉以轻心 结果市场被微软逐步蚕食 销售额年年下跌。90 年代初时，诺威尔的股票是 30 多美元 到 1997 年已跌到了 8~9 美元，根本不能与微软相比了。

产品的科研开发，往往是并不能立刻看到效益，但是，开发新产品和新的服务项目是公司发展的生命线，只有依靠新的产品和新的项目才能使公司的销售额和利润不断增长。所以，作为投资者，您的眼睛要盯住那些重视科研和开发工作的公司。

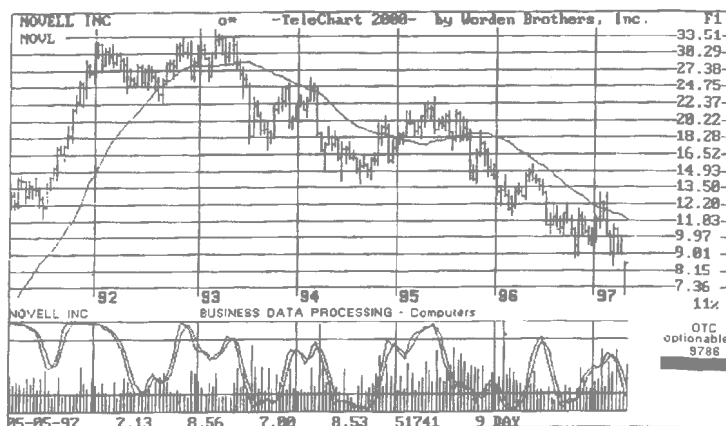


图 1.5 诺威尔公司股价图

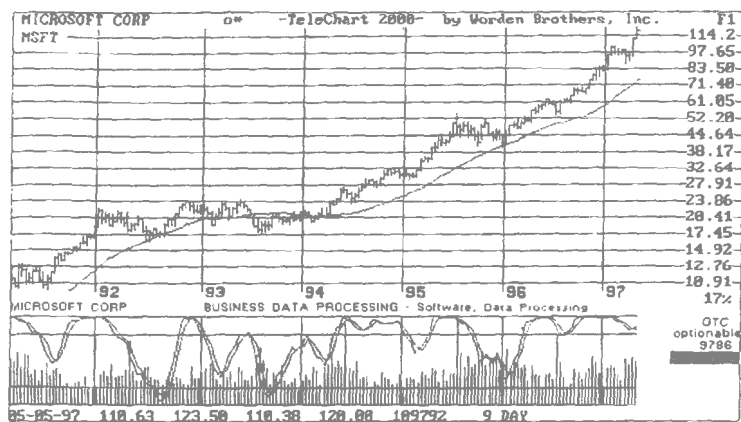


图 1.6 微软公司股价图

初看起来，第二个要点似乎和第一个要点是一回事，但它们在本质上是不同的。第一个要点强调的是如何提高现有产品的市场和销售，而第二个要点是强调公司对将来的发展有无远见，有没有不断创新和开拓的计划和决心。能够同时满足这两点的公司往往会成为股市上的热手货。

要点三：公司是否有一支很有成效的研究开发队伍。

这一点是与上一点紧密相关的。看一家公司是否重视新产品和新项目，就要看它是否有一支很有成效的研究开发队伍。具体地讲，可利用上市公司的年度报告，将公司的总开支和花在研究开发上的开支，做个比重分析。然后再将这个比重与同行业的其它公司的相应比重进行比较，就大概清楚了。最好还能计算一下在公司的总营业额中，有多少是科研开发成果的直接效益，所占的百分比是多少，这样可看出公司的研究队伍是否很有成效。