

第一部分

飙股的买入、持有、卖出准则

一、制定股票买入、持有、卖出准则之目的

势头投资的基本原则是根据股票运行的基本趋势，并顺应这个趋势，以赚取超额利润，它是积极投资的一种最有效的投资方法，是对消极投资的否定。

从我国证券市场来看，现有沪深两市 1300 多支股票在此交易，而这些股票价格走势又各不相同。我们看到，证券市场处于上升趋势时，一部分股票的涨幅追随大盘指数的涨幅，它们的表现并不突出，我们将其界定为中性股票，或者称其为平庸股票；还有一部分股票涨幅很小，甚至形成下跌趋势，资本流出明显，这就是弱势股票的表现；另外，有极少数股票在保持长期上升趋势的同时，却能使其涨幅高于大盘涨幅，这就是强势股，也就是市场的明星股。证券市场在一定区间横向运动时，同样会看到那些平庸股票出现横盘走势，同大盘保持同步；弱势股票表现出下跌的特征，其下跌趋势得以延续；同上述股票形成反差的是，强势股票已经开始走强，个别股票突破盘整区，形成或保持上升趋势。当证券市场出现下跌趋势，也就是熊市

行情时，绝大多数股票会跟随大盘下跌，这时的强弱判断准则就是跌幅的大小，平庸股票跌幅基本同大盘跌幅一致，是被动的；弱势股票在延续下跌趋势的同时，会出现加速下跌，其表现为跌幅远胜于大盘；此时，那些强势股票却能保持横盘或小幅下挫的态势，其走势明显强于大盘。以上现象，再一次证明了市场是无效的，有效市场理论无法在个股上得到证明。

出现以上情形的内在原因如何呢？这就是资本的天性使然，资本的流动趋势永远是向高盈利公司的方向运动，远离低盈利水平和亏损的公司，事实证明，资本增值的来源是优秀上市公司的股票，其股票价格上升带来的价差以及良好的利润分红，形成了资本的增值，利润下滑甚至亏损的公司只能加速资本贬值，所以，看透了资本的本质，也就清楚了资本的流动方向。从趋势投资的角度看，制定股票买入、持有、卖出准则的目的，是发现并顺应资本流动的方向，符合买入、持有准则的股票，就是资本的流入目的地，而符合卖出准则的股票是资本的流出地。

综上所述，只有准确把握了买入、持有、卖出准则，才能成功完成每一次势头投资，赚取远远超过市场的利润，使我们的资本避免风险，最大限度地实现高速增值。

二、制定股票买入、持有、卖出准则的基本原则

趋势投资的核心是把握趋势运动的方向。我们都知道，股票价格趋势的变动是由公司的基本因素所决定的，同时，股票价格趋势反过来影响基本因素，这两者之间互相作用的结果使股票价格趋势处于不断修正、加强的态势。我们对买入、持有、卖出准则的制定就是股票价格和基本因素的量化标准，以量化

指标作为股票价格和基本因素的衡量准则。

第一个原则：势头投资的投资方法基本是自下而上的。由于这种投资方法是要在股票市场赚取超额利润，不仅在股票市场上升趋势时提高盈利，而且要在股票市场横盘和出现下跌行情时保持盈利，这也就要求我们在把握大行情的前提下，挖掘高盈利上市公司标的，之所以如此的原因是：优秀的上市公司同样可以在股票市场弱势时，保持价格的坚挺，甚至上扬，不易受大盘的左右，并为我们带来利润。所以，我们在制定准则时，只是考虑了行业背景，对行业发展所处阶段的判断，有利于我们更准确地寻找优秀公司的股票。可以肯定，在一个快速发展的新兴行业中，很难找到不盈利的公司，有时一个新兴行业中的弱势公司同样保持较高的盈利水准，我们在一个增长速度较快的行业中寻找的行业内优秀公司，最有可能成为明星股。总之，自下而上的投资方法不是绝对的，其理论依据是，证券收益的实现，应建立在对系统性风险和行业风险控制的基础之上。

第二个原则：我们在制定准则时要重点考察公司的盈利增长。由于资本的流动是向盈利高增长的公司云集，盈利增长速度决定了资本增值速度，势头投资的目标不是实现资本的低速增长，而是要实现资本的快速增长，这就需要我们买入并持有盈利高速增长公司的股票，而抛弃盈利低速增长甚至亏损的公司。无论是欧美股票市场，还是其他新兴市场，普遍存在一种现象，也就是盈利高增长的股票估值水平高，而那些盈利平平甚至亏损的股票估值水平低得惊人，这就是我们把盈利增长作为准则的根本原因。市盈率增长比率、销售收入及净利润增长率准则的制定，就是我们把盈利增长速度引入势头投资方法的重要指标。

第三个原则：要重视公司的盈利能力。因为一家公司盈利能力的高低，决定了这家公司的市场地位、资本效率、管理能力以及技术实力，甚至决定了其盈利高增长的持续时间。盈利能力强的公司往往是那些行业中的垄断者，盈利的高效率使其足以立于不败之地，并提高持续发展能力，这些公司资本利用效率保持高水平，也就是单位资本盈利率高，从而吸引资本的流入，这些资本的目的仍然是希望实现资本的快速增值。回到市场，不论欧美成熟市场，还是国内新兴市场，都对盈利能力强的股票提供较高的估值，利润率及权益报酬率是体现盈利能力最好的量化指标。

第四个原则：在重视盈利增长和盈利能力的同时，还要关注盈利质量。我们买入持有的股票，都是盈利指标较好的公司，它们展示了盈利的各项指标，我们不能盲目信从，要详尽分析，从中剔除盈利水分，要把其真实盈利增长和盈利能力展现出来。很多公司较低的盈利质量都会在几年后暴露，并出现业绩下滑，甚至出现亏损，而那些盈利质量高的公司将保持持续性高增长。自由现金流量、销售收入与存货、应收账款比率关系，就是判断盈利质量的指标，另外，我们分析净利润率增长率时，剔除非经常性损益也是判断盈利质量的根据之。

第五个原则：我们在制定准则时，还要考虑到公司的财务风险。之所以如此，主要是观察企业在保持盈利高增长和盈利能力较强的基础上，能否坚持财务的稳健。历史经验告诉我们，如果一家高成长公司，在很高财务风险的情况下，才能实现经营规模的扩张，几年后，受各种因素影响，一旦偿债能力降低，必然出现债务危机，毕竟债务危机对一家优秀公司的杀伤力是巨大的，所以，这样的公司基本会走向衰落。而那些保持合理负债前提下实现盈利高指标的公司，才是我们希望买入并持有

的标的。所以我们把产权比率和长期负债比率作为其中的准则。

第六个原则：一家公司股票价格的上涨，应该同其基本因素相适应。作为公司基本因素之一的稳固价值，是一个变化中的指标，如果公司股票价格同其稳固价值脱离过大，势必会进行修正，并向其靠拢。缺乏稳固价值支撑的股票价格存在风险，这里所说的风险是指，一旦公司出现清算，较低的急销价格将给相对过高的股票价格带来风险。市价账面比就是判断股票价格背后真实资产支撑强度的指标，所以，将其列入准则。

第七个原则：势头投资在重视基本因素的同时，还要衡量股票价格的技术走势。股票价格同基本因素相互作用的结果必然是，图表技术趋势同基本因素趋势趋向一致。强调一点，我们反对证券市场的均衡化理论，就是图表技术趋势同基本因素趋势不会绝对一致，必然存在偏离，有时，会出现短期的背离。对股票的图表技术分析要把趋势作为核心，任何技术指标的确定都要围绕趋势，尤其是基本趋势。相对强弱指标、股票价格变动、成交量以及移动平均线是势头投资必须关注的技术指标和技术图形，这是将其列入准则的依据。

三、买入、持有、卖出准则运用时须注意的几个问题

1. 我们买入、持有股票公司的行业背景是新兴行业中的高成长性行业，希望其成长性超过 GDP1 倍以上，而且呈现出持续和稳定性。有时，我们经常看到这些行业出现短暂的波折，造成这种局面的原因是多方面的。多年高速增长的行业极易出现短期滞长，但滞长期不应过长，不能超过 1 年，这是行业自身调整的要求；再有，受制于技术进步速度难以跟上行业需求的增长，出现行业调整；另外，政府从宏观角度，对一些持续增

长过快的行业实行宏观压制，以避免行业结构失衡带来的问题。以上几种情形，应在判断行业背景时，区别对待。

2. 我们买入、持有股票公司是高速增长的公司，如何摆正高速增长和其他指标的关系呢？一家优秀上市公司的经营业绩高速增长应该是健康的，绝不是只顾经营规模扩大，而不顾风险的经营策略。有时，一些高成长公司为实现高速增长而过度使用财务杠杆，大量举债，造成债务风险加大，产权比率很高，长期负债清偿能力下降；还有的公司盲目增加资本性支出，不考虑公司的自身资本实力，消耗大量的自由现金，维持公司经营规模的扩张，造成现金紧张，威胁股东权益；再有，有的高成长公司为确保销售收入和盈利的增长，以增加存货和应收账款为代价，这些所谓的高增长，必然导致负债增加，资金使用效益降低。出现以上情形时，就要求我们改变对公司成长性的判断，我们需要的高成长公司，是过去、现在、将来都能保持高速增长，绝不是牺牲未来高成长，以换取暂时高成长的公司。我们认为，一旦公司有上述几种现象，几年后，宏观经济和行业细微的消极因素都会使公司出现危机，迫使一家高成长公司进入衰退。所以，我们不认可这样的公司为高成长公司，存在未来潜在风险的高增长不是真正的高增长，未来风险要重于眼前的高成长。

3. 我们买入股票时，公司的市盈率、市盈率增长比率以及市价账面比都处于合理区间，持有一段时间后，随着公司股票价格的变动、以上几项指标出现变化，市盈率增长比率、市价账面比都有所提高，甚至超出我们界定的风险区间，这时，我们就要把重点放在公司未来的判断上，如果在可预见的未来，公司会出现盈余惊喜，或保持盈利高增长，就不要过分拘泥于目前的指标。之所以如此，是因为我们最看重的是公司未来发

展，也就是基本因素变化趋势，高速增长的利润会化解不合理指标，并给予调整。总之，要动态地分析公司，确定股票价格风险，避免机械地利用指标，错失盈利的机会。

4. 买入、持有公司的股票，其强弱指标、股票价格变动、成交量、移动平均线，都能恰如其分地反映股票价格的基本趋势，也就是长期趋势，它是公司基本因素在图表技术中的表现形式。我们也经常会看到图表技术走势同基本因素趋势变化不一致，往往出现短期的背离，如遇到这种情况，就要看图表技术中哪项指标出现趋势变动，还是所有指标都发生趋势变化，这要具体分析。如果出现某一项技术指标有趋势变动的迹象，往往是技术调整的需要，不足以构成我们对趋势反向的判断，有时，受制于大盘的影响，也会使技术指标出现变化。而如果所有图表技术各项指标均出现恶化，足以引起我们的重视，就要结合公司基本因素做出判断，一旦技术指标同基本因素趋势出现一致，图表技术上负的主流偏向正在形成，就可以证明趋势已经转向。我们的观点是，技术分析依赖于基本因素分析，但是，我们并非不重视技术分析，在运用技术分析时，切记，以长期趋势作为趋势判断基础，基本因素趋势决定图表技术趋势。

第一章 股票买入准则

一、市 盈 率

市盈率(PE)

市盈率是反映投资与收益关系的比率，在现有的收益不变的情况下，收回投资所需年数， $\text{市盈率} = \text{股票价格} / \text{年度每股收益}$ 。

对市盈率的确定应偏向于防守，市盈率越高，股票的投机性越强，反之，则股票价格风险低。由于股票价格是现实的，而每股收益是变化的，如采用上一年度每股收益来计算，得出的市盈率是静态的，时间的差异使静态市盈率失去意义。也可采用前 4 个季度（12 个月）每股收益之和，即 $Q1 + Q2 + Q3 + Q4$ ，由此计算出的市盈率更准确，反映了盈利变化趋势，是动态的。所以倾向于后者，但要注意，计算时取用的过去 4 个季度的每股收益是剔除非经常性损益后的收益。

在选择股票时，我们把市盈率作为主要的参考指标，经过观察后发现，影响市盈率的因素很多，在确定市盈率选股时，应充分考虑。

货币市场利率的变化，将影响股票市场的整体市盈率变化。当货币市场利率上升时，股票市场市盈率水平会下降；反之，股票市场市盈率水平提升。人们对收益的预期，导致市场价格

的偏差，从而影响市场市盈率的变化，在国民经济高涨时，大部分行业景气度都会上升，市场参与者对处于行业内的公司盈利预期会相应提升，从而刺激股票价格的上涨；而当经济萧条时，市场参与者对行业及公司的盈利预期下降，会促使股票价格下跌。

那么，如何界定合理的市盈率区间，最为符合选股的条件呢？在确定这个区间时，应侧重于防守，就是要回避投机。据此，当市盈率在 20~30 倍时，就符合了选股条件，这个市盈率区间，为股票的上涨拓展了空间，即使市场出现系统性风险，也在安全范围之内，符合防守原则。由于我国的 GDP 长期保持 8% 以上的速度，而且还会持续多年，是全球成长性最高的国家，作为最大的新兴市场，我国市场总体市盈率长期高于成熟的证券市场，很少低于 30 倍。

市盈率增长比率 (PEG)

PEG 是市盈率除以每股收益增长率的比率，但要考虑到复权等因素，每股收益增长率可采用净利润增长率， $PEG = \text{市盈率} / \text{净利润增长率}$ 。

这个比率最大的优势在于确定股票价格是否合理，其理论基础是，高成长公司的股价自然高。由于历史可以反映未来，净利润增长率也可由前 3 年复合增长率确定，这是最有效的。在运用该比率时，应排除净利润增长率过高的情况，如果净利润增长率以 100% 以上的速度增长，计算出的 PEG 只有说明意义。我们认为，连续 3 年 100% 以上增速后，企业会进入调整期，因为企业的经营管理能力，市场变化，竞争者的加入等，都使企业不可能长期保持如此高的增长率，失去稳健的高成长，像空中楼阁一样，市场风险很大。由于我们在选择股票时，侧重增长型股票，那么 PEG 就是结合市盈率最好的量化指标。该

比率使用时突出的优点是：公司增长率带动市盈率，如果增长率出现加速，也就是盈余惊喜，则市盈率也会提高，将会使股票的价格出现加速上涨，超过公司的利润增长幅度。势头投资策略极其重视 PEG，这项指标是势头投资中最重要的组成部分，涵盖了基本因素中几个重要方面，作为买入股票的依据，犯错误的概率很低。

那么，在选股时什么样的 PEG 指标最好呢？如果 PEG 小于 0.5，则是最好的（如：市盈率 20 倍，净利润增长率 40%，PEG 是 0.5）；如果 PEG 大于 0.5 而小于 1，属较好；PEG 大于 1，就将被排除。同样不可忽视的是，公司净利润增长率应剔除各年度非经常性损益，保证净利润的真实性，其主要原因是主营业务以外的利润是短期的，不是稳定的利润来源，非经常性损益形成的利润，不能对公司的盈利能力提高有任何帮助，甚至会影响我们对公司成长性的判断。

二、销售收入及净利润

销售收入

销售收入应有较高并稳定的增长，不能在实质上低于利润的增长，尤其不能出现持续性的背离，维持利润的增长，就必须使销售收入保持快速增长，尽管提高主营业务利润率（毛利率）和降低三项费用可以提高利润，但利润增长的基础是销售收入的增长。销售收入的增长率应远远高于行业成长性，如能实现，则反映公司正在侵蚀行业市场并提高了竞争力，从而走向垄断。垄断的标志之一就是很高的市场占有率，公司越接近垄断，就越容易夺取产品的定价权，发挥核心竞争力，保证实现超额利润。所以，销售收入的增长是一项非常重要的不可忽

视的指标。

通过分析，应把选股条件中销售收入增长率定在 30% 以上，其根据在于，根据我国经济增长率将保持 8% 左右的现实，我们认为 超过 GDP 增幅 1 倍的行业就是快速增长行业，所以，我们把 15% 的行业增长率定为高成长行业的标志，而超越行业成长性 1 倍以上的公司就是超强势企业。在计算销售收入增长率时，近三年平均增长率更能准确反映公司的稳定增长，稳定高增长的公司极少出现经营风险。如若选取更即时的对比，以最近 1 季度（Q1）同上年同季（Q5）对比最有效。不能使用季度环比方式，因为多数企业都存在季节因素，由此计算出的增长率无效。有时，那些新兴的高成长行业正值初创期，具备极高的成长性，在运用该项指标时，要排除虽然能保证 30% 以上销售收入增长率，但低于行业平均增长水平的公司。

净利润

公司盈利的增长是股票价格上涨的导火索，是购买股票的最重要的条件，它是基本因素中最核心的指标，其变动会影响很多指标的变化。我们的任务是寻找那些净利润保持高速增长的公司。在运用指标时，有几个衡量增长率的指标。

首先是本季度净利润同上年同季度对比，这项对比是有意义的，排除了季节性因素，我们把该增长率的下限定为 18%，低于 18% 者，将被拒绝，这个指标同样适用于年度对比。其次，还要考虑近 5 年收益增长的连续性，这是很重要的，我们把该指标定在复合增长率为 25%。再次，近 5 年收益增长率应保持每年比市场总体增长率高 5% 以上，这是理想的，体现了公司在股票市场盈利的强势地位，否则，将沦为市场的落后股票。最后，近 5 年收益增长率应保持高于通货膨胀率 15% 以上，其原因在于，高通货膨胀率背景下，理应有高收益率，如无法做到，

将落后于市场。

与此同时，还应注意以下几种特殊情况：1. 公司某年收益出现下滑，如第二年未能恢复并创新高，拒绝。2. 由于上年基数过低，导致无可比性者，拒绝。3. 连续3个季度以上出现50%以上的利润同期对比下滑，拒绝。盈利出现如此幅度的下降，要结合公司销售收入看，如果销售收入同样出现下滑，极有可能行业或公司出现严重问题；如果销售收入增加，反映公司盈利能力下降，在这种情况下，期待第二年收益创新高，难度极大，意味着不稳定。4. 有时会惊喜地发现公司收益出现加速现象，例如：某公司盈利在近3年或5年每年保持25%增长，但是，本季度收益比上年同一季度相比增长50%或更高，这是盈利加速情形，会引起市场的良好反应，终会导致股价大幅上涨。历史经验表明，很多飙股在涨升初期都会出现盈余惊喜，这是我们最需要的标的。5. 有时，公司销售收入保持快速增长，但是，净利润却没有良好表现，不用担心，这样的公司将会在下一个季度或年度出现盈利的大幅增长，可以期待，其原因在于，销售收入高速增长，说明公司可能正在利用经营竞争策略，提高行业内的地位，扩大市场占有率。还有一个重要问题要说明，就是在计算净利润时，一定要剔除非经常性损益。

三、利润率及权益报酬率

利润率

一般来说，好的公司都有较高的利润率，主营业务利润率和净利润率都达到较高水准，较高的主营业务利润率反映该公司产品的技术含量高，较高的技术含量可以带来较高的产品附加值，是竞争力强的表现，稀缺资源性产品会带来更高的利润，

尤其是不可再生资源。一般来说，资源产品的利润率同其稀缺程度成正比。近几年全球性资源危机造成资源价格上涨，利润上升，而且形成长期趋势。好公司市场竞争力强，竞争者少，产品的替代性差，经营产品的研发经费投入高，但同其带来的收益相比，高利润率是最重要的，而利润的增加是企业经营的最终目标，是股东高回报的来源。较高的净利润率，来自主营业务利润率的较高水平，这是核心。虽然节约三项费用开支，可以相对提升净利润率，但对公司净利润率的提高不起决定作用，所以，净利润率的提高取决于主营业务利润率。

我们要寻找的股票是高净利润率的公司，走向垄断的公司，最好是从竞争中脱颖而出，已经形成垄断的公司。由于垄断带来超额利润，所以竞争不如垄断，垄断是好公司的象征。但是，由于经济发展至今，多数公司无法做到长期垄断，资本的流动趋势，永远向高利润行业流动，造成行业利润率的趋同，政府意志也使垄断受到限制。高科技行业、生物技术、服务业以及稀缺资源性行业等可以维持高利润率，但制造业传统行业只能维持较低利润率，应区别对待。

所以，在确定主营业务利润率时，要有两个标准，对于高科技行业、生物技术、服务业以及稀缺资源性行业，其选股标准定在 30% 以上；对于传统制造业，倾向于 15% 以上。在净利润率指标上净利润数据要剔除非经常性损益，它能准确反映公司主营业务实现利润的结果，超级股票必须具有 3 年 5% 以上的平均净利润率，或者前 4 个季度达到 7% 以上的净利润率，它适用于所有行业。

对于从行业低谷走出的公司，其主营业务利润率和净利润率的提高是很重要的，所以，要避免静止地分析，关注趋势变化。未来经济的发展，使很多行业不可避免地会形成垄断，虽

然垄断的公司保持这种态势很难，但是，行业竞争走向垄断的过程是存在的，而垄断的形式正在延伸，已经不局限于资源和技术的垄断，未来的传统制造业，同样会出现以销售渠道和市场占有率为表现形式的垄断。

权益报酬率

优秀的公司应该具备较高的权益报酬率，这可以从一个侧面证明公司内部没有结构缺陷，有完善的治理结构。首先，应弄清楚权益报酬率的两个变量，股东权益和收益。权益报酬率 = 收益 / 股东权益。股东占有的收益，也就是股东回报，希望持有股票公司的权益报酬率越高越好，以较少的资本投入获取最大的收益，达到资本增值的目的。

权益报酬率同公司所处的行业没有直接关系，但是，同企业的负债水平有关系，如果负债率高，在企业盈利良好的情况下，权益报酬率会有所提高，而较高的权益报酬率能化解负债率高的风险，要注意，利用负债杠杆提高权益报酬率，应在债务风险可控范围内。

无论如何，权益报酬率都是股东衡量回报是否理想最重要的比率，也是控制投资风险的指标。权益报酬率还是确定资本流动趋势的重要指标。资本会有序地流向高回报的行业，并涌向行业内的优势企业，这也就是为什么将该比率作为选股标准的重要原因。

那么，我们应把权益报酬率定为多少呢？过去 30 年中，美国上市公司的权益报酬率平均为 12%，这是相对于美国经济 3% ~ 4% 增长速度的标准，以及强势美元情况下的平均股东回报。考虑到我国 7% ~ 8% 的经济增速，我国优秀的上市公司权益报酬率达到 3 年平均 15% 以上，最近 4 个季度达到 17% 以上（权益是以期初和期末的平均值为参数），符合上述任一者，均

应视为好公司。重要的一点是，权益报酬率在高水平持续的时间是尤其要重视的。稳定的高回报率能降低公司股票价格风险，所以，平均权益报酬率是一个最理想的衡量股东回报指标。

应说明的是，选股标准的确定未考虑通货膨胀（紧缩）及利率变动，如遇通货膨胀（紧缩）和利率大幅上升（下降），要相应调整，理想的权益报酬率是扣除通货膨胀后的股东高回报，以确保该标准的准确。

有的公司虽然能保持较高的权益报酬率，但是建立在股东权益不变或增长缓慢基础上的，而非依赖盈利高增长，所以，在使用这项指标时，要排除那些盈利现金分红率很高，权益报酬率稳定的公司。如果有配股或增发新股导致股东权益猛增，使权益报酬率下降的情况，对其判断应建立在未来盈利增长的基础上。

四、自由现金流量

自由现金流量是一个非常直观的概念，是指除了在厂房设备、长期股权等类似资产所需的投入外，企业能够生产的额外现金流量，也就是用净利润加上折旧和摊销得出经营现金流量，然后再减去资本性支出得出自由现金流量，它反映了企业净利润转化自由现金的能力。

如果在维持经营的基础上，企业除了维持正常的资产维护外，还可以产生更多的现金流量，那么，该企业就有正的自由现金流量。企业可以将自由现金流量以股利的形式派发给股东，或者将自由现金流量留在企业中产生更多的自由现金流量。所以，具有较高自由现金流量的企业在以后的生产经营中就可以产生越来越多的自由现金流量，使其市场价值逐步升高，导致

股价上升。所以说，自由现金流量也可以作为投资选股的重要参考指标。

对于一家正处于高成长阶段的公司，由于公司为维持企业的高成长，就要增加各项资本开支，从而对自由现金流量产生负影响，要区别对待，所以，要考虑公司资本性支出增长同企业销售收入及利润增长是否同步。如资本性支出增长低于销售收入及利润的增长幅度，就不是过度投资，风险不大。反之，不顾公司的实际情况，持续性加大资本性支出，其增长速度远高于销售收入及利润的增长速度，一定时期内无法实现更多的自由现金流量，只好增加负债，从而增加债务风险，就是过度投资。自由现金流量的波动性是衡量公司经营风险的指标，自由现金流量越不稳定，公司经营风险越高，导致投资风险加大，这是应回避的，所以考虑其稳定性是重要的。由于有真实的现金支出，自由现金流量不受会计方法的影响，也不易受经理的操纵，同盈利分析相比，具有一定优势。另外，自由现金流量分析还可以准确判断优秀公司是否存在过度投资，预见公司未来的风险。

我们在选股时，确定自由现金流量标准有两个选股条件：

1. 自由现金流量为正，且近 3 年净利润转化自由现金率达 80% 以上，利润持续 4 年以上保持稳定性高增长，这些公司历史的表现就是销售收入及利润保持稳定增长，公司很难出现清算和破产的风险，公司可以用多余的现金流量向股东分红，降低投资者以及债权人的风险，在资本市场上极易被稳定的投资者青睐，成为长线炒家股票。

2. 具有负的自由现金流量的公司其市场走势如何。有的公司虽然自由现金流量为负，但是公司正处于高速发展阶段。经分析，如果一个公司的经营现金流量呈高速增长，而这一增长

在以后可以维持下去，即使该公司由于资本支出增长较快，导致自由现金流量为负值（但不能持续3年以上），那么，这家公司股票应看好。因为自由现金流量为负值的原因是公司高速扩张所致，一旦公司停止高速扩张，其前期投入开始产生效益，自由现金流量就会变成正值，进入稳定增长期。由于我们倾向于成长性股票，所以更倾向于对未来自由现金流量的预测，优秀公司在一段时间增加资本性支出后，将迎来盈利的高增长，从而带来较大自由现金流量，降低投资风险。

对未来自由现金流量的预测，要从以下几个方面着手：首先，看前期资本性支出主要项目的产品市场前景以及主营业务利润率；其次，看投资项目的建设周期；再次，分析项目投产后的运营资本占用情况；最后，还要关注公司历史权益报酬率指标。还要引入一个概念，就是自由现金流量乘数，它是市盈率指标的补充。自由现金流量乘数 = 股票价格 / 年度每股自由现金流量，它适用于稳定的高成长公司。

五、销售收入与存货、应收账款的比率关系

销售收入增长与存货增长

我们寻找高成长的公司，而高成长的公司一个明显的特征是销售收入高增长。正常情况下，销售收入变化和存货变化是正相关的，把存货——销售收入关系作为选股标准是很重要的，但金融类或者服务类公司等非制造类公司不适用此标准，这类公司有着较小的有形存货。

存货增长（降低）对于公司会产生什么影响呢？首先，直接影响到公司成本，其结果是盈利的变化。存货占用过大，跌价准备金增加，相应增加当期成本，当期利润减少；反之，较