



沃伦·巴菲特股票投资技巧（三）

创洁 编著

目 录

根据企业的业绩投资	1
善于分析公司业绩	2
灵活掌握上市公司的发展趋势	54
高科技股市的认识	81
中国高科技股市	82
如何投资高科技股	88
高科技股的投资要点	94

根据企业的业绩投资

上市公司业绩的优劣无疑决定着股民投资收益的多寡。那么，怎样认识上市公司的业绩呢？研究表明，一方面是通过深入剖析公司的中报和年报；另一方面则是通过探究公司的收益、是否具有新的经济增长点，以及对其“资产负债表”的评判。

中报内直接披露的信息很多，诸如公司的盈利能力、利润构成、税务负担等信息，都是股民投资的主要依据。研究清楚公司中报里的非重点细节和其故意保留的伏笔，往往能使投资者选中在未来跑赢大市的黑马。而上市公司向股东和投资者披露其经营与财务状况的年度报告则详细地描述了公司在同行业中所处的地位，股本扩张情况及公司的主要大事等信息，投资人通过推敲年报可以避免“年报风险”。此外，考察公司的收益、新经济增长点和资产负债的变动情况，往往可以明晰地看到公司在未来经营中能否顺利运作下去，这对于股民的投资取向有着很高的参考价值。

无须赘言，公司经营业绩的取得是多种因素共同作用的结果。但一个企业的成功业绩仅仅代表着过去，如果只是据此种分析结果去指导投资也难免会失之偏颇。所以，用动态的眼光去看，一个享有卓越管理声誉的公司，其领导层必定能够组织起高效率的生产经营运作，并具备较强的开拓进取精神。这样的公司的市场竞争能力、产品创新能力、综合营销能力等，毫无疑问地都会

令人放心。

作为投资者，购买股票时买的就是公司的未来发展的前景，对上述公司进行投资，无疑是买进了有巨大潜力的股票，而具有较高成长性的上市公司自然也就成了投资人最优秀的“赚钱机器”。

善于分析公司业绩

1. 通过分析公司中报看公司业绩

买股票就是买未来，这句话在股市中是人人皆知的。但是未来是什么呢？我们只能从现实中去寻找答案。过去我们看的是市盈率，市盈率低就表示该公司的盈利高而股价低；但现在我们发现，过去甚至现在的盈利都不能代表未来，因为许多低市盈率的股票在公布年度业绩时，由于盈利下降而自动升高了市盈率。

我们的着眼点还仍然停留在“过去”上，优质资产如同优良业绩一样，仅仅代表着过去，过去的优质资产并不意味着今天与未来一直都“优质”。因为资产是物化了的东 西，是静态的，它并不会随着时间、环境而变化；而市场是始终运动着的。仅仅从静态的资产或业绩去着手分析，再以此分析结果去指导投资，这种方法难免会失之偏颇。微软公司之所以值得投资，并不是因为它的高盈利，也不是它的优质资产，而是它的核心竞争力。只要它在软件开发方面的独有技术仍然存在，它就是一家值得投资的公司，即使它在某一阶段出现盈利下降或者财务问题，也不影响它的投资价值。如果某家公司现在有较好的每股收益，或通过重组拥有了优质资产，但如果它没有一种核心竞争力，优质资产会渐渐地劣质化，

高盈利也会渐渐地低收益化，它当然就没有投资价值。那么，公司的核心竞争力如何来判别呢？这就需要我们平时多做“功课”。

（1）中报是股民投资的主要依据

随着上市公司中报披露工作的结束，一些散户投资者不明白：为什么别人买到“黑马”，而自己却踩着“地雷”？这里很重要的一点在于对公开披露信息的利用程度，包括招股说明书、上市公告书、年报、中报等。那么，在中报公布之后，如何做到年报披露时不再犯同样的错误而能像别人那样买入“黑马”呢？答案是：从现在开始，仔细阅读中报，寻找公司的利润增长点，并以此作为自己投资的重要依据。

新企业设立带来的利润增长。

很多上市公司在报告里提到要扩大规模，或者是与外商合资或者与别的公司共同投资一个新的企业或者单独投资办企业，并声称这些企业投资后能达到什么样的生产能力，给公司带来多少收入，创造多少利润等。一般新企业建立之初，在生产、管理、销售上都有一个循序渐进的过程。同时背上沉重的摊销费用，导致投产前几年利润不高甚至亏损；只有当企业逐渐成熟，开办费摊销完毕，市场占有率提高，此时，企业的利润才会开始大幅度增加，企业进入高盈利期。所以，对于新建企业的盈利能力必须有一个正确认识，短期内不要抱有太多的幻想。

对于那些与外商或其他企业共同出资建立的企业，要注意上市公司所占的份额。有些合资企业虽然利润很高，但由于上市公司所占的份额太少，实际上分得的利润寥寥无几。不知情的投资者一听上市公司有好的合资

企业，便不分青红皂白，一拥而上，再加上恶庄借机拉抬，股价便开始飞涨，等年报或中报出来时，便发现自己踩着“地雷”了。

新项目建立带来的利润增长。

一个公司的发展壮大也可以在自身内增加新的运营项目并产生利润增长点。由于一个项目的建成和建成后的运营情况对上市公司的发展产生重要影响，因此，投资者必须对上市公司在建项目的进展情况、投入后的效益，以及相应的市场环境给予足够的重视。从1998年中报我们可以看到，“厦新电子”1997年募股资金所投入的新项目，次年便产生了预期的效益，使公司在股本大规模扩张的情况下仍能保持每股收益大幅度增加，每股收益高达0.72元，堪称项目建设的典范。然而令人遗憾的是，不少上市公司的项目建设并不尽如人意，主要有以下几种情况：其一，项目不能如期完成，迟迟产生不了利润，其二，项目尚未完成，已出现了新的替代产品，只好弃旧换新；其三，项目虽然如期完成了，但产生的效益与预期相去甚远，有的甚至亏损。因此，分析这些项目时，必须判断该项目可能属于哪一种情况，并对上市公司资金现状进行分析，注意其财务结构和财务安排。

与此同时，我们还必须把将要建立的新项目与其他公司已建立的同类项目进行比较，看是否有较大的利润率和盈利前景。如某公司1995年上马的3万吨/年离子膜烧碱项目，由于在项目的可行性论证时，没有进行很好的类比分析，导致目前短期内业绩很难有大的改观。

资产重组可能带来的利润增长。

在我国，资产重组主要借助于买壳上市、二级市场操作、拓展经营空间、实力机构参股或控股、兼并同业

扩大规模、突出主业收缩范围等方式进行。由于我国对信息披露和关联企业交易还没有很好的规定，通过公开资料很难对资产重组的最终影响加以判断，但是以下几个方面对资产重组的结果起着一定的评价作用：（1）资产重组中企业是否得到实质性的实惠，注入的“优质”资产是否真正优质，是否能做到优势互补。（2）收购是否在关联企业之间进行，价格是否合理，收购的意图是什么。（3）必须对购并带来的资产评估进行判断，哪些发生了减值，哪些发生了增值，结合报表看是否有出奇的地方。（4）必须了解上市公司在被收购企业中所占的份额，这一点对于判断上市公司对被收购企业的影响力大小及未来对上市公司业绩程度的影响有重要意义。（5）必须分析被收购企业的财务报表判断它是一个什么样的企业，是能马上为上市公司创造效益还是有待进行改造，是否因改造而可能造成公司财务费用的剧增。另外，还应对企业购并中的人员分流等问题多加关注。

（2）阅读中报有门道

中报披露的信息很多，面对一大堆的财务数据，大家常常茫无头绪。许多中小散户投资者在阅读上市公司的中期报告时，往往只关注诸如每股收益、每股净资产、净资产收益率等一些常规数据；细心一点的，也不过再了解一下有关的财务指标。但事实上，有些中报的字里行间中，有着丰富的内涵，如果用心去推敲，你会看出许多门道，可以捕捉到不少有价值的信息。

盈利能力。

财务状况分析是中报的灵魂。目前衡量企业盈利能力的指标主要有每股收益、净资产收益率和主营业务利润率。每股收益反映了投资者每股股票的获利能力；净

资产收益率则反映了单位资本的获利能力，它往往比每股净资产更直接；主营业务利润率越高，企业主业的获利能力越强。一般来说，商业类上市公司由于前期投入较多，主营业务的毛利率较低，盈利能力就比不上成本低、前期投入少的高科技、房地产类上市公司；但前者比后者来得稳健。

仔细阅读财务报表附注。

由于法规规定会计项目中比上年同期涨跌幅超过 30%的要加以说明，一些重要项目的增减说明会对阅读中报有很大的帮助。有些上市公司主营业务收入增加很快，但流动资金也有大规模的增长，在财务报表附注中可以发现大多数流动资金都是应收账款。这种情况往往是由于同行业竞争激烈，上市公司利用应收账款来刺激销售。在这种情况下，上市公司不得不牺牲良好的财务状况，以换得账面盈利的虚拟增长。这往往预示该行业接下来的供求关系会发生一定的变化，投资者应有所警惕。

成长性分析。

除了要了解该行业的成长性外，还要仔细研究上市公司的在建工程，这主要可从工程规模、投产后年收入、年创利水平等方面入手。特别是新股，要了解所募资金是否用于招股说明书中所列示的项目和工程的进度。一般中期报告中都有在建工程的进度以及所用资金的情况，确切掌握在建工程建成投产产生效益的时间，是上市公司年末盈利预测的关键。另外，有些在建工程由于超出预算、产生资金缺口，可从筹资渠道来考虑上市公司有否可能选择配股，从而投资者可以决定取舍。对报告期内已经实施配股的公司，应了解其配股资金投资的进展情况；一些公司也许会更改投资项目或因种种原因

而让其配股资金闲置，对此类信息应当仔细分析。

关联交易信息。

由于为数不少的上市公司作为集团公司下属子公司，其独特的融资功能，在某种程度上成了整个集团公司的“钱袋子”，也就是说，将部分募集资金有偿或无偿地借给了集团公司内部的兄弟企业或关联企业使用。有的是以内部委贷拆借的形式来融通，有的是以应收账款、其他应收账款的形式来融通。

潜亏信息。

有些上市公司，特别是商业类企业，其数额巨大的存货中，库存商品占极高的比率。如 1998 年中期的“津百股份”、“汉商集团”等公司，他们的库存商品分别高达 3930.21 万元、6413.49 万元，分别占其所有存货的 97.99%、96.95%。据了解，库存商品中有许多属积压物资，并有相当比例库龄有 5~10 年，这是一种潜亏（或称潜减利）因素。对这样的公司中报的盈利水平，要打一点折扣。

利润构成信息。

不少公司堤内损失堤外补。如 1998 年中期的“离合器”中报里“经营情况的回顾与展望”中有一段虽不起眼，但却有一个十分重要的信息很值得一读：“需要说明的是，公司上半年实现的净利润中包括新股发行冻结申购资金利息收入部分，冻结申购资金利息收入计入后，之所以没有使公司报告期利润等量增加，主要原因在于，今年上半年一次性消化了上一年度因资产评估发生存货评估增值导致销售成本增加的 4329565.10 元。”这段文字告诉我们，该公司在改制公募过程中，有对资产进行房间包装的嫌疑。当如愿以偿成为上市公司大家族一员

后，忽然间想到了需要除掉资产不实的水分，最好的办法是用作为营业外收入的冻结申购资金利息，对因增加销售成本从而影响利润水平下降进行了补偿，成功地运用堤外的收益，对堤内的损失进行了弥补。

税收处理信息。

众所周知，在 1994 年，我国进行了流转税以增值税为主，并将其作为主要内容之一的税制改革。增值税征收的计算方法，规定纳税人可以以当期进项税额抵扣销项税额后，为实际缴纳的增值税额。因此为了少缴纳增值税，不少企业人为地做大进项，用于抵扣销项，以达到规避税收的目的。于是，一时间，一些企业特别是商业企业，闹出了进大于销的笑话。

担保信息。

由于上市公司是我国国民经济的排头兵，一般业绩要好于非上市企业，再加上它特有的融资优势，成为银行眼里信用较高的服务对象。正是由于这一点，一些与上市公司有着千丝万缕联系的公司，会缠着请上市公司为他们向银行的借贷提供担保。有的上市公司自恃在银行那里有较高的信用度，将担保有可能产生的风险与其他不良后果抛诸脑后，从而酿成后患。

（3）留心中报中的伏笔

研读中报会发现，一些上市公司中报所揭示的业绩并未充分反映其获利能力，而是有所“保留”，有意无意之间会使其股票成为将来可能跑赢大市的黑马。从中报看，以下情况值得注意：

新成立或并购的子公司未纳入中报合并范围的上市公司。在其年报中，这些子公司将合并财务报表，这将使其母公司的业绩大幅增长。如“浙江震元”，其 199

7年的中报合并范围并未变化,但公司“从7月1日起,控股绍兴制药厂”,这就意味着下半年该上市公司将在主营业务收入和利润上较上半年有较大幅度的增长。

上半年已享受或下半年将享受减免税政策优惠,而中报仍以原来税率计算的上市公司。这些公司全年业绩将会大大好于中期业绩。如“武汉中商”,1997年中期每股收益是0.48元,但这是按照33%的所得税率计算的,如果按其享受的优惠税率15%计算,应是0.60元。如果细看“武汉中商”的上市公告书,可以发现,优惠税率从1996年开始执行,但是该公司1996年年度报告、1997年中期报告仍是按33%的所得税率计算。

“以前年度损益调整”对利润总额有较大负面影响而导致中期业绩较差的上市公司。以前年度损益调整并不会降低公司当前的获利能力,对公司运营资金也没有影响,而且这次调减,下次很有可能又调增,反而成为一个“利润增长点”。如“世纪星源”和“琼海虹”1997年中期出现较大亏损,就是因为以前年度损益调整,但这并不影响它们自身的潜力。

经营业绩受季节性因素影响较大,上下半年收益很不均衡的上市公司。有的上市公司下半年收益大大好于上半年。如电视机行业,上半年收益普遍只占全年的30%~40%,以“四川长虹”为例,1996年中期净利润为55407万元,而当年全年净利润为167492万元,中期只占全年的33%。

除此以外,由于资产重组、主营业务向其他领域扩展、行业复苏和政府支撑着原因,均会使上市公司的业绩出现大幅增长,甚至出乎投资者和市场的预期。

(4) 留心中报中不是重点的细节

在股市中一时挣钱并不难，难的是长期保持盈利。所以，散户朋友对股票做一些基础性的研究越来越重要。

上市公司中报为投资者分析股票的质地提供了宝贵的资料，然而，面对报告中繁多的数据，我们如何对其中的信息进行最大限度的提炼呢？除了关注上述信息外，散户朋友还要重点研究下列信息：

企业管理者的情况。

企业领导的能力对企业的发展起着重要的作用，如美国的苹果电脑公司，近几年来经营陷入困境，但自从其原创办人乔布斯重新执掌帅印后，苹果公司已连接两个年度保持盈利。中国也不乏优秀的企业家，如“四川长虹”的倪润峰、“青岛海尔”的张瑞敏、“东大阿派”的刘积仁和“实达电脑”的叶龙等，他们的管理能力和决策能力是有目共睹的。其中，张瑞敏还由此走上了哈佛大学的讲坛，成为世界级的管理大师。企业领导的学历及经历是投资者估价其水平的依据之一。

企业人员素质。

企业人员是否精干是企业发展的关键之一。上海的纺织老企业在改制前，7000名在职职工负担5000名退休工人的工厂已不是什么新闻。“一汽金杯”的总经理展万金在购并金杯汽车时说过这么一句话：“金杯的巨额债务我们不怕，怕的是该公司庞大的冗员。”的确，在配套措施还不完善的情况下，国有企业领导在进行减员增效的改革时，面临的困难是很大的。但目前上市公司中人员精干的公司也不少，如“深圳机场”，总股本3个亿，而职工只有800多人，类似的还有“中兴通讯”等新兴的高科技公司等。这样的公司是非常有活力的。

是否有内部职工股。

上市公司在募集资金时，是否同期发行了内部职工股，也是市场炒作的依据之一。一般来说，内部职工股较多的公司，在其内部职工股上市前后，通常题材较多，股价渐趋活跃，个中道理不言自明。

企业对自身未来收益的预测。

虽然有的企业今明两年的收益不高，但其对未来收益的预测较高。按许多企业的预测，三五年后，其每股盈利可达1元以上。虽然我们还应加以分析，谨慎对待，但可将其作为选股的参考。如“宏图高科”，其招股说明书称，到2000年时，其利税可达20个亿，是上市之时的40多倍。虽然许多投资者对此颇有看法，但其上市后，连拉涨停板，可能也是事出有因。

大机构持股情况。

中报和年报为散户提供了一个绝好的了解机构持股情况的机会。其实，除了券商，许多社会机构的实力也是非常雄厚的，如近年来在市场上呼风唤雨的新疆德隆集团、福建万时红集团及北京大学的企业集团等。在近年的中报和年报中，多家公司的前10名股东一栏里，都可以看到这些公司的大名。另外，证券投资基金的持股情况也可以作为投资参考，特别是一个或数个基金持有某家公司股票比例较大的信息更应引起注意，不少此类公司的股票已经开始大出风头了，如“东方电子”与“中兴通讯”等。

2. 深入剖析上市公司的年报

年度报告(即年报)，是股份公司向股东和投资者披露其经营与财务状况的必备文件，但是对于一般的股份公司，其年报的形式和内容并没有统一的要求。而上市公司就不一样了，中国证监会不仅对年报的内容、格式

以及公布时间做了统一规定，还要对年报的真实、准确和完整性进行审查。那么上市公司与普通的股份公司有什么区别，为什么会有这样的规定呢？

所谓“上市”，实际上就是指股份公司的股票可以在证券交易所买卖流通。在我国，股份公司的股票若想上市流通，必须满足三方面的要求：一是对股本的要求，首先是总股本不少于 5000 万元，其中个人股总额不少于 1000 万元，而且持有 1000 股以上的股东数至少要有 1000 人；二是对公司盈利能力的要求，规定公司在上市前的三年内必须连续盈利；三是法律方面的要求，公司在最近三年内不能有重大违法行为，财务会计报告没有虚假记载。

看得出国家挑选上市公司的条件还是非常严格的，不仅要“体格健壮”，还得遵纪守法、成绩优良。因为公司一旦获准发行股票并公开上市，就可以获得一笔数额巨大的无偿资金，如果业绩优异，上市公司还可以通过配售新股募集资金，相当于“得奖”的机会年年都有。那么这笔奖金该发给谁呢？这就要看哪些学生的成绩达标了。为了评价上市公司的业绩，证监会给每个上市公司都布置了一份标准格式的“大作业”，在每年年中和年末各上交一次，这就是上市公司的中期和年度报告，其中财务报告即是公司经营的“成绩单”。

中国证监会对上市公司年报的编制和披露时间作了明确的规定，即“公司应当在每个会计年度结束后 120 日内编制完成年度报告，并立即将年度报告摘要刊登在（至少一种）中国证监会指定的全国性报刊上。公司应在 6 月 30 日前将年度报告各十份分别报送中国证监会、证券交易所和地方证券监管部门。公司还应将年度报告

各置于公司所在地、证券交易所、有关证券经营机构营业网点，以供股东和投资者查阅。”由于我国企业的会计年度与公历年度是一致的，所以上市公司的年报必须在每年4月30日以前编制成完。

在这里要指出的是年度报告正本与摘要是不同的。年报摘要摘自年报正本，其目的是以较少的篇幅和简洁的文字，将公司的经营状况与会计报表汇报给投资者，二者之间具体的区别我们将在下一节向大家介绍。投资者们在证券类报刊上所看到的就是年度报告的摘要。目前证监会指定的全国性报刊有：《中国证券报》、《上海证券报》、《证券时报》、《金融时报》和《证券市场周刊》等。

对于中期报告，由于它的内容较少，所以编制的时间也较短，只有两个月。上市公司须在每年8月31日以前编制完成并立即发布在指定报刊上，不过这一次就不必“摘要”了，我们在报纸上所看到的就是中期报告的正体。

对于上市公司来说，年报和中报的披露时间还颇有一点讲究。一般来说，如果公司的业绩较好，并且有较好的分配方案，往往会选择较早公布报告，以引起投资者的注意，使股价上一个台阶。而对于那些业绩不佳，又没有较好分配方案的公司，难免会有些“丑媳妇羞于见公婆”的意思，经常会选择在规定期限的最后阶段公布报告。那时正值报告披露高峰，也不乏同病相怜的难兄难弟，说不定就可以蒙混过关。特别是当公司被会计师事务所出具了无保留意见以外的审计报告，或是在募集资金投向等方面有“难言之隐”时，公司更倾向于晚些披露报告，因为报告中的某些部分经不起股东和研究

人员的深入推敲。所以如果股民朋友的股票原本业绩就不甚理想，而其年报又迟迟不见声息，就有必要结合公司的日常信息披露和有关分析文章进行判断，在没有把握的情况下应减持或不介入，尽可能回避“年报风险”。

投资者在阅读年报之前，首先要弄清楚年报的主要内容。上市公司披露的年报、中报均是按照中国证监会的要求编制的。中国证监会对年报正本、摘要、中报的内容和格式都作了明确规定，其中年度报告摘必须全部摘自年报正本。

中国证监会规定年报正本包括 11 个部分，详细介绍了上市公司的基本概况及一年来生产、经营及人事等各方面的重大事项。我们简要地说明年报各部分的主要内容和该部分中最有价值的信息，让投资者知道各部分都讲了些什么，以及从中该了解些什么。

（1）公司简介

年报中的公司简介中的主要内容是：

简要介绍公司的法定中、英文名称及缩写，公司法定代表人，公司董事会秘书及其授权代表的姓名、联系地址、电话、传真，公司注册地址、办公地址及邮政编码，公司电子信箱、公司年度报告备置地点、公司股票上市地、股票简称和股票代码。

年报中的公司简介中的最有价值的信息主要是：公司的董事会秘书及其授权代表的姓名、联系地址、电话、传真、公司电子信箱、公司年度报告备置地点等资料，前者可以使投资者了解上市公司所处的行业，以确定公司所处的行业板块，后者便于投资者咨询上市公司的情况。

（2）会计数据和业务数据摘要

其主要内容包括：

公司本年度实现的利润总额、净利润、主营业务利润、其他业务利润、投资收益、补贴收入、营业外收支净额、经营活动产生的现金流量净额、现金及现金等价物净增加额的数据。

采用数据列表方式，提供截至报告年度末公司前三年的主要会计数据和财务指示，包括以下各项：主营业务收入、净利润、总资产、股东权益（不含少数股东权益）、每股收益、每股净资产、净资产收益率、调整后的每股净资产等。

列示报告期内股东权益各项目变动情况，并逐项说明变化原因。

年报对会计数据和业务数据摘要的特殊要求如下：

已发行人民币普通股（仅指A股），并同时发行境内上市外资股或境外上市外资股的公司，应披露按两种不同会计准则、制度计算的净利润并说明其差异。

公司应同时披露按月平均加权法计算的每股收益、每股净资产、净资产收益率和调整后的每股净资产等财务指标，并说明计算方法。一般报告期内发生增资配股、发行债券、吸收合并等事项的公司要披露该项数据。

年度内新上市的公司，若会计报表数据中包含新股申购冻结资金利息，应增加披露扣除新股申购冻结资金利息的各项会计数据和财务指标。

报告期末至摘要披露日，公司股本发生变化的，应予以说明。

年报的会计数据和业务数据中最有价值的信息是：每股收益、净资产收益率及同期增长情况。