

第1章

股往金来

自1990年上海证券交易所和深圳证券交易所组建以来，已经走过了近10年的历程，证券市场取得了巨大的成就。1991年，我国证券市场的品种只有单一的A股，现在成为有A股/B股、基金、国债和债券现货等多个品种的综合市场。截至2001年4月6日，沪、深两市A股上市公司达到1096家、B股上市公司114家，境内上市公司总市值占全国2000年GDP的50%以上，投资者开户数突破6000万户。

市场造就了机遇，造就了财富，也造就了“杨百万”式的众多股侠，成功者的辉煌战绩总是和一匹匹昂头奋蹄的黑马紧紧的连在一起，下面就让我们看看10年股市究竟培育出了多少名驹？

1.1 十年股市

在中国的股票市场，投资者主要的获利来自于投资品种的价差收益，因此分析股票10年来二级市场的表现显得尤为重要。在10年中，证券二级市场涌现了许多表现出色的黑马，也出现了一些熊股。

从个股涨幅看，爱使股份以39556%的涨幅高居榜首，华晨集团以12499%屈居亚军，飞乐音响以10371.45%位居第三。深圳的股票银广夏A则以3470.46%的涨幅位居第七，且为深圳股票的涨幅之首，也是涨幅前10名中唯一的深圳股票。有意思的是，在涨幅排行前10名中，上海本地股占据8席，而且三无概念股在前6席中占据了4席，这充分表明股权规范的上市

公司具有强大的生命力和持续发展能力。

在涨幅的第 10 到 20 名中，深圳市场的中科创业、紫光生物、湘火炬、中天企业、东方电子、深科技跻身其中，上海市场的股票占 4 席。

在整个涨幅前 50 位中，沪市占 31 席，其中“6006”字头的上海市场股票有 15 席，深市占 19 席，这表明上海市场个股涨幅更为突出。前 50 名有 18 只股票变更了名称，这说明重组是取得良好涨幅的一个重要因素。在涨幅的前 50 名中，方正科技、金丰投资、中科创业、紫光生物、三九生化、大众科创、首创科技、徐工科技、南开戈德、百隆科技等科技新秀和东方电子、深科技、合金投资、真空电子、东大阿派、天津磁卡、河南思达等老牌科技股共 17 只科技股跻身其中，占 34%，这充分表明，高科技股具备长期上升的能力，是值得长期投资的群体。在涨幅的前 50 名中，有近 4 成的股票属于典型的被主力资金长线锁仓的个股，这表明长线主力资金也是催生大黑马的一个十分重要的条件。值得注意的是，涨幅前 50 名的公司几乎都是上市时总股本较小的。在涨幅前 50 名的公司中，有近三成的公司一直靠将自己的主营业务做大做强才得以获得很高的长期涨幅，如湘火炬、东方电子、深科技、东大阿派、天津磁卡、风化高科、内蒙宏峰、国电电力、苏常柴 A、成都华联、宏源证券、伊利股份等。

涨幅排名后 50 名的公司有一些是由于刚上市不久，上市定位偏高，因此涨幅为负，如隆源实业、浦发银行、安琪酵母、江苏舜天、波导股份、亿阳信通、景谷林业、张裕 A、闽东电

力、特发信息、苏福马等。排在涨幅最后 10 名中的股票基本都是上市 3 年以上的老股票，其中 ST 金田以总涨幅 -77.62% 位居榜尾，涨幅倒数后 3 名全部为深圳市场的股票。在涨幅排行后 20 名中 深圳股票占 11 席 上海占 9 席。在涨幅后 50 名中，上市不足一年的有 10 只 上市一年的老股占 8 成 问题股较多，ST、PT 类占 6 席。涨幅后 50 名的公司股本普遍很大，行业缺乏成长性。这表明公司股票长期表现不佳尽管原因各种各样，但根本一点就是公司经营不善、长期赢利能力和持续赢利能力缺乏，股本难以因业绩而扩张，业绩难以改观或长期亏损。同时，在涨幅后 50 名公司中，股本结构不合理，或股权种类太复杂的公司也很多，如带 B 股、H 股的公司就不少，这些公司由于股本大，又缺乏持续融资能力，因此其长期表现自然就难如人意了。

从振幅情况看，排在振幅后 50 名的是清一色的上市不久的新股和次新股，这很容易理解。排在振幅前 50 名的公司股票，爱使股份又以 48 658% 的振幅高居榜首，华晨集团以 28 035.99% 仍然占据排行榜的第 2 位，他们夺得了涨幅和振幅排行榜的双料冠亚军。在振幅的前 50 位中，只有 24 个来自于涨幅前 50 名。这表明振幅前 50 名，有近一半不能保持持续良好升势，如 ST 金田振幅为 3 863.16% 而涨幅竟为 -77.62%，列涨幅排行榜尾。而厦华电子、四川长虹等则因主营业务大幅滑坡，虽然振幅很大，但仍然被挤出涨幅排行榜。同样，一度因网络、科技概念被大幅炒高的海虹控股、上海梅林等尽管振幅巨大，但也被挤出涨幅排行前 50 位。当然，振幅与上市时间、最低价、最高价等因素有关，与影响涨幅的因素有所不同，因此振幅大

的并不一定涨幅大。

1.2 叱咤风雨录

每一位投资者都希望自己持有的品种是黑马，究竟什么才是黑马呢？在股市术语里，“黑马”专指那些一直未被投资者关注，突然在某一时刻放量上攻，股价大涨的个股。下面我们就从 1996 年开始，回顾一下在中国证券市场上曾经叱咤风雨的黑马品种。

1. 1996~1997 年，从价值回归到价值发现

经过连续 3 年的调整之后，到 1996 年初，深沪两市的平均市盈率仅 16.3 倍，其中深科技市盈率 6.45 倍，深发展 7.14 倍，四川长虹 3.29 倍，已经与成熟证券市场的市盈率接近，按当时一年期存款利率 9.18% 计算，10.89 倍市盈率以下的个股投资价值已经超过银行一年期存款。对一个新兴市场来说，这样的市盈率水平已具备明显的投资价值。

从管理层的态度来看，对证券市场的重要地位也有了重新认识，由于证券市场长期低迷，市场的壮大、发展受到制约，它的融资功能、资源配置功能难以实现，因而在 1996 年上半年，在舆论导向上由强调监管为主转变为强调发展为主。

正是在这样的市场和政策背景下，1996 年 1 月 19 日深沪两市终于见底，以深科技、四川长虹、深发展等为领头羊，开

始了一波价值回归的行情。在 1996 年 5 月份以前，行情的主线以绩优为线索，股价按业绩优劣排序。

1996 年 5 月以后的两次降息，对行情的发展起到了推波助澜的作用，开户人数急剧上升，大量居民储蓄存款、企业资金涌入市场，造成供需失衡，在十五大召开，尤其是 1997 香港回归的“利好消息”下，行情已由价值回归变为投机盛行，这期间冒出了琼民源、深宝恒、光彩建设等大黑马，从而引发了管理层的频频调控，直到 1996 年 12 月 16 日《人民日报》发表社论《正确认识当前的股票市场》，股市才由“高烧”直落冰窖，上证指数由 1 258 点落到 855 点，深综指则由 476 点历史高位跌至 270 点，沪市跌了 30% 多，深市跌幅更超过 40%。绩差股首当其冲，大部分个股在 5 个跌停后才止跌回稳；深市“97 概念股”也受到重创，只有绩优股、高成长股“临危不惧”，东大阿派 12 月 16 日居然以阳线报收，根本不理睬大盘而走出了独立上升行情；四川长虹仅 12 月 16 日一天封死跌停，17 日即从跌停拉起，当日以阳线报收；深发展也在两个跌停后开始企稳。也就是在这短短的几天内，众多投资者经历了从未有过的风险教育。

在体验了“刻骨”、“血淋淋”的教训后，市场重新回到理性，“投机”的风格开始被摒弃，投资的理念开始形成，崇尚绩优、高成长的理念被普遍认同。就当时的背景而言，一方面管理层倡导长期投资理念，打击投机行为；另一方面确实有一批上市公司经过 3 年宏观调控之后，业绩开始出现高速增长，股本也相应扩张，1996 年 10 大黑马当年的平均业绩高达 0.67 元

/ 股，其中四川长虹、东大阿派、深科技、深发展、创元科技等都进行了高比例送股。

表 1-1 1996~1997 年度涨幅前 10 名股票

股票代码	股票简称	总股本 (万股)	流通股 (万股)	每股收 益(元)	最低价 (元)	最高价 (元)	涨幅(%)
0021	深科技 A	18 959	3 174	0.62	3.85	62	5 352
0508	琼民源 A	43 043	14 405	0	2.03	26.4	1 592
0001	深发展 A	51 728	35 721	0.84	6	49	1 533.3
600839	四川长虹	50 536	15 458	2.28	7.35	62	1 249.7
0551	创元科技	10 071	4 580	0.27	2.78	29.2	1 165.6
0027	深能源 A	38 720	11 030	0.37	2.64	23.68	1 087.6
600690	青岛海尔	22 100	7 690	0.53	4.16	29.9	1 021.3
0571	新大洲 A	16 960	6 776	0.42	3.5	26.2	948.31
600886	湖北兴化	5 833	2 221	1.18	11.25	52	870.67
0023	深天地 A	10 944	3 627	0.15	3.21	29.19	855.19
平均		26 889	10 468	0.67	4.68	38.96	1 567.6

总的来看，1996~1997 年行情中，市场经历了价值发现、疯狂投机（恶炒绩差股、97 概念股）再到价值发现 3 个阶段，涨幅居前的 10 只“黑马”（表 1-1）基本上代表了这 3 个阶段的投资理念。

2. 1998 年，重组行情的兴起

1998 年，A 股市场基本继承了 1997 年下半年形成的下降

态势，整体处于调整状态中。上证指数从年初的 1 220 点到年末的 1 146 点，全年下跌 74 点，跌幅为 6%。在市场整体小幅下移的同时，市场结构也发生了变化，一个最为突出的特征是处于市场高低两端的个股走势呈收敛态势。如在 1997 年行情中大出风头的两市龙头四川长虹和深发展，全年基本处于下降通道中。而一些在 1997 年行情中表现不甚突出的三线个股，则以 8 月 18 日为界，在上下半年各出现了两轮行情。之所以出现这种情况 原因在于市场各方对 1997 年过度炒作的单纯追求绩优理念的摒弃，以及追求公司基本面突变的重组理念的兴起。1998 年的 10 大黑马 表 1-2)就产生于上述市场背景之中。

表 1-2 1998 年度涨幅前 10 名股票

股票代码	股票简称	总股本 (万股)	流通股 (万股)	每股收 益(元)	最低价 (元)	最高价 (元)	涨幅 (%)
600601	方正科技	10 368	10 368	0.31	8.39	34.99	317.04
0695	灯塔油漆	15 461	4 571	0.18	5.65	22.99	306.9
600657	青鸟天桥	7 631	3 906	0.28	6.46	26.09	303.86
0583	托普软件	8 812	3 500	0.01	7.31	28.2	285.77
600699	辽源得亨	10 186	4 614	0	4.5	16.4	264.44
0633	合金投资	5 168	1 400	0.36	12.01	42.39	252.95
600057	厦新电子	11 000	4 000	0.37	11.98	41.71	248.16
600647	粤海发	5 351	2 100	-0.49	8.7	29.5	239.08
600711	雄震集团	6 036	1 512	-0.65	6.93	23.47	238.67
0693	聚友网络	11 916	3 003	0.13	6.53	21.28	225.88
平均		9 193	3 897	0.05	7.85	28.7	268.28

这 10 只个股中除了厦新电子的炒作还带有 1997 年的投资理念的余韵，以高成长绩优股的形象出现外，其余均为重组黑马，即重组所造成的公司基本面突变是公司股价上涨的直接动力。在 1998 年中，这 10 家公司有 6 家更换了控股股东（另有一家已于 1997 年底更换），有 6 家变更了公司名称，并对业务方向进行了较大力度的调整。在新大股东入主后，大都有优质资产的注入或劣质资产的剥离，这些资产的注入与剥离成为这些公司 1998 年业绩改善的直接原因。重组后 9 家公司的每股收益平均数从 -0.01 元提升至 0.417 元，净资产收益率平均数从 -7.97% 提升至 18.5%。

从市场的炒作理念来看，1998 年的重组炒作着眼点还只停留在业绩提升层面，还没有发展到产业升级的高度。从这些个股重组发生前的特点来看，无论是从业绩角度还是股本规模角度来讲都不甚突出，业绩与同年的上市公司的整体业绩相比不是最差，股本规模也不是最小。从业绩来看，除新亚快餐与龙舟股份外均无亏损记录，重组前一年净资产收益率大于 10% 的有 5 家，前两年大于 10% 的有 3 家；从流通股本来看，9 家重组类个股平均流通股本为 4905 万股，扣除延中实业的全流通因素后为 3574 万股，在当时的市场中只算中等偏小的盘子。这说明在 1998 年的市道中，一方面壳“资源”是充沛的，良好的壳较多，之所以重组数量相对目前较少，原因在于意识形态上的局限所造成的国有股转让困难。

这一状况反映到市场中便是市场资金追逐重组题材，形成鲜明的两波潮汐式的重组预期行情。从这些重组个股的市场特征来看，启动前的最低平均价为 7.79 元，最大市值为 13 亿元

(延中实业)最小市值为 1.5 亿元，剔除延中实业全流通因素后的平均市值为 2.4 亿元，在当时的整个市场中处于较低位置。从这 9 只重组个股的运行情况来看，在 1997 年底即有明显的资金介入痕迹，在 1998 年初的 1~2 月大都有一个缩量回调的过程；从行情的时间跨度来看，从最低点到最高点的时间最长为 10 个月，最短为 4 个月，平均为 7.9 个月。在整个行情运作中，不断地有实质性的重组题材推出，以稳固既有的价位，并打开新的上升空间。

3. 1999 年，科技 + 重组

在中共中央多次强调科教兴国、科技强国的大背景下，科技类股票由于其良好的成长性而应享有更高的市盈率这一理念获得市场普遍认同，1999 年产生了以科技股为主流热点的“5.19”行情。加上 1998 年对中小流通市值重组股的成功炒作，市场充分认识到了“科技”和“重组”的巨大号召力。

上市公司演绎了许多“丑小鸭变白天鹅”的故事，实现了“凤凰涅槃”式的升华，其股价也在二级市场上获得了全新的定位。阿城钢铁剥离了传统的钢铁产业的资产，注入了软件销售及网络产业资产，最终改名为科利华；综艺股份投资信息产业，收购中保连邦软件有限公司持有的北京连邦软件有限公司 51% 的股权，并间接持有 8848 网站部分股权等。由于上述重组实践在市场的良好表现，使得“壳资源”公司在二级市场上也受到了充分的重视和炒作，10 大黑马（表 1-3）中深中冠和 ST

深华宝的炒作即属于上述情况。及至后来，市场一再超前预期，只要投资或重组置入具有良好前景的资产（如传媒业、网络业），均会受到热烈的追捧，燃气股份的表现即属于这种情况。

表 1-3 1999 年度涨幅前 10 名股票

股票代码	股票简称	总股本 (万股)	流通股 (万股)	每股收 益(元)	最低价 (元)	最高价 (元)	涨幅 (%)
0008	亿安科技	7 365.32	3 529.06	-0.85	8.14	43.93	439.68
600799	科利华	22 932	7 500	0.19	6.4	31.35	389.84
0793	燃气股份	25 401.03	10 000	0.24	5.75	24.98	334.43
0537	南开戈德	13 797.1	5 028.08	0.25	7.75	33	325.8
600862	纵横国际	7 435.2	2 598.66	0.27	9.43	68.5	308.27
600722	沧州化工	19 620	5 000	0.29	8	31.88	298.5
0018	深中冠 A	16 914.24	1 998	0.02	6.06	24.05	296.68
600700	百隆科技	8 831.65	3 426.44	0.26	10.1	38.01	276.33
0034	ST 深华宝	31 113.94	8 446.89	-1.77	3.8	14.3	276.31
600779	全兴股份	15 093.79	4 284	0.24	11.25	40.9	263.55
平均		16 850.43	5 183.62	0.1	7.67	35.09	320.94

通过对 10 大黑马的统计分析，我们不难看出 1999 年的黑马有以下特点：

（1）有实质性重组动作或有良好的重组预期，在 10 大黑马中有 6 只进行了资产置换或注入；

（2）第一大股东持股少于 30% 或者高于 50% 以上的绝对

控股，燃气股份均为 30% 以下，而科利华、南开戈德、沧州化工、全兴股份均为 50% 以上；

(3) 流通市值在 5 个亿左右，最好低于 5 个亿。黑马平均流通市值仅 4.5 亿，最小的深中冠仅为 1.40 亿；

(4) 具有潜在大比例送（转）能力，如纵横国际和沧州化工均实施了 10 送转 10 的分配方案，科利华和综艺股份实施了大比例送转方案。

4. 热点纷呈的 2000 年

宏观基本面的有力支撑造就了 2000 年深沪股市屡创新高的大牛市格局。纵观 2000 年行情 贯穿全年的行情的主线是“概念”炒作 核心概念是“高科技”。无论是板块特征较明显的网络、基因、纳米、光谷、准创业板等概念炒作，还是资产重组、新股等以强庄形式出现的个股炒作，最终都归结到高科技题材或朦胧题材。在目前宏观经济整体处于止跌回稳过程中，现实业绩缓慢提升并不能支撑股价快速上涨，高科技的价值预期就成为引导大盘上升的旗帜。同时，与我国经济正处于大规模产业结构调整，传统行业的产业升级与资产整合重组的经济背景相适应，加上证监会对实质性资产重组的政策支持，使得证券市场上资产重组股大放异彩，大行其道。高科技的价值预期和体现上市公司价值创造的重组，成为了 2000 年行情的主旋律。这两者的结合造就了 2000 年涨幅居前的强势股票，涨幅最大的 10 大黑马就是其中的代表（表 1-4）。通过对 2000 年 10 大黑马的

分析，我们发现如下黑马的一些基本特征。

(1) 股价起点低，流通市值在 10 亿以下。

除了海虹控股流通市值大于 10 亿元外，其余 9 只股票市值均小于 10 亿元，最小的宏盛科技流通市值仅为 1.35 亿元；最低股价为 12 元，其他 8 只个股绝对价位都低于 10 元。其中深南玻、泰山石油、粤华电最低价仅 4~5 元；从流通股本看，仅有 3 只流通股本大于 1 亿，最大为泰山石油 1.966 亿，其余皆小于 1 亿，平均为 7000 多万。

表 1-4 2000 年度涨幅前 10 名股票

股票代码	股票简称	总股本 (万股)	流通股 (万股)	每股收 益(元)	最低价 (元)	最高价 (元)	涨幅 (%)
0012	深南玻 A	67 697.54	10 716.6	-0.25	4.81	28.5	492.52
0554	泰山石油	32 052.89	19 656	0.09	4.2	22.15	427.38
600756	泰山旅游	11 014.72	4 580.16	0.26	9.5	48	405.26
600864	岁宝热电	13 659.45	4 537.5	0.17	8.08	38.15	372.15
0503	海虹控股	20 134.54	6 979.95	0.41	18.7	83.18	344.81
0882	中商股份	17 800	4 500	0.22	8.2	36.2	341.46
600817	宏盛科技	8 251.8	1 124.2	0.07	12	52.84	340.33
600677	浙江中汇	25 090.18	10 670.7	0.26	9.17	39.58	331.62
0532	粤华电 A	21 839.22	6 923.93	0.01	5	21.57	331.4
0004	ST 深安达	8 397.67	4 165.72	0.08	8.36	35.5	324.64
平均		22 712.8	7 385.47	0.13	8.8	40.57	371.16

(2) 成交活跃，换手率极高，为各自相关热点板块的领头羊。

从换手率看，这 10 只股票换手率平均高达 496%，最高的粤华电换手高达 756%。海虹控股作为网络科技投资控股公司，在 2000 年 1~2 月的网络股行情中成为龙头；ST 深安达通过将控股权转让给深港产学研公司，将所有资产剥离，注入北大方正兴圆公司，完全转化为一家高科技公司，从而成为资产重组行情的领头羊。

(3) 高科技大幅提升业绩。

从 2000 年中报看，有 6 家的净利润同比大幅度上升。深南玻通过产业转型，高科技产业带来的利润已超过传统建筑玻璃，成为科技控股型公司；航天机电集团入主浙江中汇后，进行了募资投向大变更，转而投向新材料和 IT 产业。

(4) 业绩滑坡转向重组，再铸辉煌。

从 2000 年中报看，10 大黑马中，有 4 家公司净利润同比大幅下滑。这 4 家企业在原有业务面临危机的压力下，纷纷走上了转向重组之路：粤华电中期亏损前不久发生控股权转让，深圳清华科技开发公司入主，拉开了资产重组的序幕；泰山旅游由浪潮集团入主，计划将其软件业务和资产注入；岁宝热电涉足垃圾发电，以及风能、太阳能开发利用等。

(5) 资金配合题材。

2000 年黑马强庄特征十分明显，拉升时以题材配合。

5. 黑马的特点

从以上分析可以看出，近 5 年来，每年的 10 大黑马均具有以下几个特征。

(1) 黑马的产生与当年股市行情产生的背景以及投资理念的变化有密切的相关性。

1996~1997 年股市出现全面的复苏和上升，以静态业绩或市盈率为价值标准，成为当时投资者介入市场的重要依据，深科技、四川长虹和深发展等一批绩优公司的股票价值得到充分挖掘。从 1998 年开始，投资机会骤然转到以资产重组实现上市公司价值突变上，当时的方正科技、青鸟天桥、托普软件以及聚友网络等都是丑小鸭变成白天鹅的典型。1999 年的“5.19”行情中，市场更看重企业的发展潜力及成长性，网络科技股因此成为当年的明星。网络科技股的高定位为传统企业向科技企业的转变带来了巨大的股价上升空间，亿安科技、科利华、南开戈德、纵横国际等公司就是在这样的背景下成为当时的大黑马。2000 年的股市行情是在宏观基本面和政策面支持下的资金推动型行情，整个投资理念是在 1999 年基础上的进一步深化；以预期性的概念炒作为主，许多题材都得到不同程度的炒作，如岁宝热电的垃圾发电、海虹控股的电子商务等。此外，2000 年股市强势股、强庄股层出不穷，产生了泰山石油等大黑马，他们的共同特点是以朦胧题材为支撑。

(2) 从 1998 年开始，资产重组已成为我国股市经久不衰的炒作主题。

在每年最大涨幅前 10 位的股票中，资产重组类股票占有较大的比例，其重组的特征也在不断的发生变化。受 1996~1997 年市场追求业绩的影响，1998 年上市公司资产重组更注重重组后公司业绩的提升；随着 1999 年市场重心转向高成长科技股的炒作，其后上市公司发生的资产重组则侧重于产业结构的调整，从传统企业向科技企业的转变，注重著名高校、科研机构的参与以及新经济概念的注入，甚至只要公司投资几千万的高科技项目就有成为黑马的可能。

(3) 黑马启动前的一些市场特征(股价、流通股本和业绩)

表 1-5 1996 年初至 2000 年底涨幅前 10 名股票相关指标

年度	平均总股本(万股)	平均流通股(万股)	平均每股收益(元)	平均最低价(元)	平均最高价(元)	平均涨幅(%)
1996~1997	26 889.67	10 468.68	0.67	4.68	38.96	1 567
1998	9 193.29	3 897.54	0.05	7.85	28.7	268
1999	16 850.43	5 183.62	-0.09	7.67	35.09	320
2000	22 712.8	7 385.47	0.13	8.8	40.57	371

表 1.5 列出了每年 10 大黑马启动前的一些市场特征。可以看出，除了 1996 年启动的平均股价较低外（最低的仅 2 元），黑马大多在 5~10 元的股票中产生。近几年的 10 大黑马启动时的市场价格大致在 8 元左右。黑马的流通盘较小，平均在 5000 万左右，从 1998 年开始，每年 10 大黑马的平均流通股本有上升的趋势，这反映出市场中低成本壳资源正不断减少，另一方面也说明市场中有实力的机构正逐渐增加。2000 年涨幅居前 2