

注重价值投资 寻找潜力蓝筹股

广东监管局 guangdong.csrc.gov.cn

时间：2012年05月08日

来源：证券时报：2012年3

月1日

有一句谚语叫做：“十鸟在林，不如一鸟在手”。意思是说，把握自己能把握的，即使少，也比那些没有把握到的东西强。这句谚语来类比成长投资和价值投资非常恰当。成长投资就像树林里的鸟，很多很诱人，但是投资者不一定能得到；价值投资就像手中的鸟，虽然少，但在投资者的掌握之中，很确定，很真实，只是需要一点时间等待而已。目前的中国股市比较偏向于成长性投资。百倍甚至千倍以上市盈率、成长性也极不确定的个股频遭爆炒，而10倍以下市盈率、成长性良好的价值蓝筹却少有人问津，持续在低位徘徊。

中小投资者的不理性投资，习惯于投资一些自认为成长性高、估值高、盈利能力却很差甚至亏损的个股，这种投资方式存在很大的隐患和风险。

首先，成长投资的确定性明显偏弱。成长投资的简单逻辑就是博取未来。未来业绩好，投资者就可能获取很高的收益；未来业绩不好，投资者便要承担很大的损失。但对于未来，没有人可以打包票，当时看起来成长很好的个股，过了一段时间后，由于政策、经济、行业竞争、管理等众多的因素变化，可能早已物似人非。

其次，个股是否真有成长性也值得商榷。因为成长性是个人对个股未来价值的一种提前预知，这与个人学识、对整个行业和公司的了解、以及未来政策经济走向密切相关，不同的人可能会得出完全不同的结论。对于一个普通投资者来说，这种预判未来和把握未来的能力不可能太强，因为从一般意义上讲，其实人类的所有能力当中最难拥有的就是未卜先知、提前预知的能力。而一些投资者一味强调成长投资未免也太为难自己。

再次，高估值的个股抗风险能力普遍较差。在国内市场，如果是一个向好的环境，不否认高估值的个股也可能有较好的表现，但是一旦遇到调整下跌的市场，这种个股的系统性风险就会暴露无遗，短短数日可能会为投资者带来百分之几十的损失，创业板个股的高估值风险在2011年的集中释放就是最好的明证。

价值投资就不一样了，以上的三个缺陷，它基本上都可以回避。

首先，对于确定性的问题，价值投资的确定性一般较高。因为，对于个股的价值分析，我们使用的基本上都是历史和现实的数据，而不是对于未来预测的数据。使用这样的数据当然比凭空想象出来的数据得出的结论要可靠得多。

其次，个股是否具有价值也较容易估量。只要投资者懂得财务、对目前行业有个清晰的认识，再结合目前股价和估值，就基本上可以确定个股是否有投资价值。举例说明：一只个股长期的净利润增长率在30%以上，而目前的估值只有10倍，预计这个行业未来仍将

保持目前的发展态势，那么这只个股就明显被低估了，而它的投资价值也显而易见。

再次，低估值的个股抗风险能力一般较强。因为在国内市场，一旦市场走熊，通常高估值个股的下跌幅度是最大的，其次才是业绩较差的个股，最后才是低估值的个股。举例来说，2011年，银行股由于只有9倍的估值，在整个上证指数下跌23%的情况下，银行业指数不仅没有下跌，还取得了0.12%的涨幅。这就是低估值的强大的抗风险能力所在，这就是价值投资的魅力所在。

提到价值投资和成长投资的优劣，我们不得不提到重庆啤酒这个经典案例。重庆啤酒，一个每股净资产不足3元，去年前三季每股利润只有0.33元，净利润增长率仅有2.41%，估值却是180倍的股票，在投资者迷信乙肝疫苗一旦研制成功后可能带来超额收益的幻想下，炒上了83.12元的天价，这种疯狂炒作当时就让我们震惊，很多次我们都质疑是不是自己的判断有误，重庆啤酒是否真具备成功研制出乙肝疫苗的能力？但是后来的连续9个无量跌停告诉我们之前的判断是没有问题的，重庆啤酒终归是重庆啤酒，不是拜耳医药，也不是辉瑞制药。重庆啤酒股价从83.12元最低下跌到20.16元，跌幅达到75.8%。成长股投资的风险和弊端暴露无遗。

那么，我们该如何做好价值投资呢？有两点投资者必须遵守：

一是坚持低估选股。只有低估了的个股才有安全边际，才有投资价值。市场短期来看是一个报价器，而长期来看却是一个称重器。在乐观的时候，报价器会报一个过高的价格，在悲观的时候，它又会报一个过低的价格。作为一个价值投资者，就是要发现这种被报低的机会，买入并耐心持有，直到市场对它的错误报价进行修正之后再卖出，实现投资的正收益。

二是耐心等待。投资本来就是一个不断等待的过程。发现好企业后等待安全边际的出现，买入股票后等待企业价值回归，卖出股票后等待下一次机会的来临，这都需要耐心等待。只有学会了耐心等待，才能在投资市场中获得丰厚的回报。但是要做到这一点很难，因为这不仅需要对企业价值和前景的深刻理解，还需要克服人类固有本性：贪婪和恐惧。而对于那些把目光和主要精力集中在股价变化上而不是企业经营本身的投资者来说，恐怕更是难上加难了。因此有人说，真正投资大师的境界不在股票上，而在于心态。

（作者为广州证券有限公司投资顾问）