

股票分析 投资揭秘



黄子伦

大觀 Kanyin®
PUBLICATIONS

股票揭秘 投资分析

作者	黄子伦
封面设计	大观创作团队
排版设计/美术编辑	大观创作团队
出版	大观出版社 Kanyin Publications Sdn. Bhd. (1058827-A) No. 3A-10, Anzen Business Park, No. 3-9, Jalan 4/37A, Kawasan Industri Taman Bukit Maluri, 52100 Kuala Lumpur. Tel: 603-6273 1626 Fax: 603-6263 7197 Email: read@kanyinbooks.com Website: www.kanyinbooks.com
印刷	Maxima Colour Sdn. Bhd. (233588-X) Lot 1314, Kg Lembah Kinrara, Batu 8 ½, Jalan Puchong, Puchong Jaya, 47100 Puchong, Selangor, Malaysia. Tel: 603-8071 1368 Fax: 603-8071 1371
出版日期	2020年10月第一版第一刷

Perpustakaan Negara Malaysia Cataloguing-in-Publication Data CIP

黄子伦
股票揭秘 投资分析 / 黄子伦.
ISBN-
1. Investments.
2. Portfolio management.
I. Title.
332.6

免责声明:

书中资料来源可靠, 并经查究, 惟不能保证绝对准确与完整。这些资料来源是依据截稿日期为准。作者对资讯失误或遗漏资讯一概不负任何责任。书中内容全属作者个人意见, 仅供参考和研究用途。本书作者与出版社在此严谨声明, 读者若因本书而作出任何决定所导致的后果, 一概不负任何法律责任。作者呼吁读者在进行任何行动之前咨询有关的专业人士。本刊物的内容版权, 未经出版商许可下不得转载, 或以任何形式分发或公布。

本书如有缺页或装订错误, 请寄回本公司调换。

著作权所有•侵权必究
Copyright©2021 by 黄子伦

目录

• 自序	5
• 推荐序 - 颜国安	9
• 推荐序 - 刘元元	10

第一部分 12

• 第一章 - 买好股, 然后去睡个觉?	13
• 第二章 - 会卖的才是师傅?	18
• 第三章 - 先亏钱, 然后就会赚钱?	24
• 第四章 - 市场到底是不是有效的?	29
• 第五章 - 庄家在哪里?	33
• 第六章 - 怎么看股票分析师的报告?	38
• 第七章 - 散户可以打败基金经理吗?	45
• 第八章 - 熊市中的心得	51
• 第九章 - 股票分析师难当吗?	55
• 第十章 - 速度! 一切都是速度(吗?)	62
• 第十一章 - 高手的技巧你学不到	67
• 第十二章 - 投资是复杂还是简单?	75
• 第十三章 - 能够等到熊市吗?	80

第二部分 83

• 第十四章 - 财报的三大支柱	84
• 第十五章 - “周转不灵”的小插曲	94
• 第十六章 - 为何现金很重要	98
• 第十七章 - 关于NTA的一些思考	107
• 第十八章 - 资产快速肥胖的隐忧	118
• 第十九章 - 多少安全边际才够?	125
• 第二十章 - 投资当储蓄的方法以及其利弊分析	128
• 第二十一章 - 再见, 伦敦食品公司	135

• 第二十二章 - 金鹏集团 (Transmile Group) 的陨落	144
• 第二十三章 - Megan Media (媒岸控股) 的南柯一梦	153
• 第二十四章 - 关于假账丑闻的一点深思	166
• 第二十五章 - 去哪里找财报?	171
• 第二十六章 - 选股的X大标准	174
番外篇	177
• 第二十七章 - 金融专业值得你念吗?	178

自序

这本书是我多年来在金融圈打滚后的一些经验总结，也算是给自己的想法做个记录。有幸可以挤入投资银行——这个许多人都羡慕不已的圈子，也算是开了眼界，累积了经验和知识。

我认为我们在学习过程中会经历三个层次，第一个层次是“见山是山”，我们只看到事物的表面，人家怎么说，我们就怎么信，像是一张白纸。

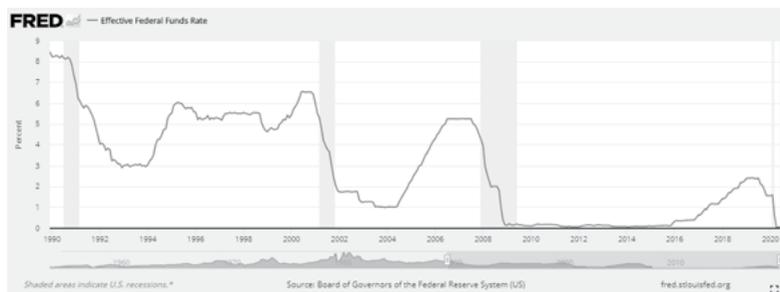
第二个层次是“见山不是山”。因为我们在实践的过程中屡屡碰壁，不管是学习基本面，还是技术面。我们开始怀疑自己此前所学的内容是不是无用，开始对一些道理嗤之以鼻或者不认同。这个阶段的我们是怀疑主义者。

到了第三个层次则是“见山还是山”，我们经过更多磨练后，从怀疑一切道理到逐渐看清事物的全貌，最后能够明白为何世间道理是这般书写。这个阶段的我们从怀疑主义者走向返璞归真，我们不再盲目相信，也不再偏执地怀疑。我们学会如何权衡各种利弊以选择此时最恰当的应对策略。这时的我们成了自己最好的师傅。

入行至今，我认识了很多有趣的人，也接触了很多对投资有兴趣的朋友。就我自己的观察而言，我大胆（或狂妄）地认为许多投资新手对股票投资的认知依然停留在第一个层次，所以就有了这本书的第一个部分，也就是我称之为“预防针”的部分。

第三章 先亏钱，然后就会赚钱？

从次贷危机开始，由美联储开启的量化宽松货币政策（quantitative easing monetary policy，也就是我们常从财经新闻听到的QE）使得大量的廉价资金涌入市场。这些资金不但刺激着债券、股票、房地产等金融产品的价格上涨，也让许多创新企业得以诞生。



来源：美联储经济数据（fred.stlouisfed.org）

上图显示过去30年的美联储利率（Fed Fund Rate），可以看到从次贷危机开始就长期处于极低的水平。自此开始，我们看到许多靠着大量津贴消费者而崛起的企业，例如Uber、Mobike、瑞信咖啡等等。

为什么有企业会愿意津贴消费者，做不赚钱的生意呢？

企业的逻辑是这样的：企业用投资者的钱津贴消费者→消费者增加→企业的产品/服务得以迅速推广→企业从中获得大量的用户数据来做分析→企业用数据寻找可以赚钱的产品/服务→消费者逐渐无法离开企业的产品/服务→企业靠这些产品/服务赚钱。

不过，很多企业并不太关心这个，或者说他们不注重这个，因为他们把所有的火力都集中在如何烧钱来获取更多用户的资料。因此，很多所谓的创新企业在前期都是不断亏钱，至于之后能不能够推出赚钱的产品/服务也是一个大问号。

我曾和一位朋友聊到电子召车服务，我们都认为这个产业别说赚钱，就连实现收支平衡都是非常难的。那个时候，马来西亚有两个主要从业者。两家企业都在用各种方式来抢乘客，所以很多聪明的乘客索性下载两个服务应用，哪一个便宜就乘搭哪一个。

从本质上来看，出租车服务是一个极难培养出顾客忠诚度的行业，因为对大部分的顾客来说，他们只需要一个可以安全地从A点到B点的服务。基本的要求只有一个，那就是——安全。除了少数的极速快车，大部分的计程车司机都可以满足这个要求。

因此，会影响乘客的消费决定，只有一个主要因素，那就是——价格。

这也就是为什么电子召车服务是没有太多的议价能力，因为只要他们征收的费用比计程车司机更高，那么乘客就会选择计程车而不是电子召车。虽然现在我们的本地电子召车服务已经剩下一个巨头，以及其他较小的企业，但是只要他们把价格提高到一个让乘客感觉明显不划算的水平，就会迅速流失客源。

所以，电子召车供应商就只能把价格定在一个比较暧昧的水平，避免刺激对价格敏感的乘客。如果企业的涨价能力不高，就很难赚钱。当我们看到Uber急着在美国上市，就知道他们的投资者补贴消费者已经补贴到失去耐心了，急需通过Uber的上市来变现自己的投资。

从2017年到2019年，Uber的营业额虽然增长快速，但营业亏损（loss from operations）并没有改善。要不是Uber在2018年脱售一些区域的业务，包括把东南亚的业务脱售给Grab，恐怕那一年也不会有9.97亿美金的净盈利。

UBER TECHNOLOGIES, INC.
CONSOLIDATED STATEMENTS OF OPERATIONS
(In millions, except share amounts which are reflected in thousands, and per share amounts)

	Year Ended December 31,		
	2017	2018	2019
Revenue.....	\$ 7,932	\$ 11,270	\$ 14,147
Costs and expenses			
Cost of revenue, exclusive of depreciation and amortization shown separately below.....	4,160	5,623	7,208
Operations and support.....	1,354	1,516	2,302
Sales and marketing.....	2,524	3,151	4,626
Research and development.....	1,201	1,505	4,836
General and administrative.....	2,263	2,082	3,299
Depreciation and amortization.....	510	426	472
Total costs and expenses.....	12,012	14,303	22,743
Loss from operations.....	(4,080)	(2,033)	(8,596)
Interest expense.....	(479)	(648)	(559)
Other income (expense), net.....	(16)	4,993	722
Income (loss) before income taxes and loss from equity method investment.....	(4,575)	1,312	(8,433)
Provision for (benefit from) income taxes.....	(542)	283	45
Loss from equity method investment, net of tax.....	—	(42)	(34)
Net income (loss) including non-controlling interests.....	(4,033)	987	(8,512)
Less: net loss attributable to non-controlling interests, net of tax.....	—	(10)	(6)
Net income (loss) attributable to Uber Technologies, Inc.....	\$ (4,033)	\$ 997	\$ (8,506)

来源：Uber的2019年年报

朋友那时给出这样的评价：一个亏钱的行业，即使给你做到龙头老大，又如何？它还是一个亏钱的行业。

我认为可以在后面补上一句：亏钱行业的龙头老大可能会亏更多。

为什么要说这个话题？

因为我知道有些读者未必会去投资股票，有些投资股票的朋友也有可能和别人合伙做生意，所以我觉得有必要把这一部分给写出来，当作是预防大家以后亏冤枉钱的疫苗吧。因为，我相信这种把亏钱当赚钱的公司还是会继续出现。

拜这些不断倒贴消费者的“创新”企业所赐，很多新创立的创业在构思商业模式时都脱离了商业本质。他们把注意力集中在如何更有噱头，要用什么概念来拿到投资者的钱，进而诞生出各种各样的奇怪术语。

如果我们很不识趣地问：『这间公司要怎么赚钱？』这些人就会摆出一副不屑的模样，说你的格局不够大，然后继续“掉书包”。我们作为听众听了也似懂非懂，被他们的各种术语震撼到，内心开始滋生一丝自卑心，觉得自己快要和时代脱节。

不过，我比较老派，对这些酷炫的大词儿有一定免疫力。其实，如果各位听过Michael Porter*提出的商业分析法，也就不会被这些投资噱头给忽悠。以下是Michael Porter所提出的五力分析模型：

五力分析模型	分析作用
供应商的议价能力	供应商的议价能力越高，公司就无法压住成本，要节省成本只能靠内部努力。
顾客的议价能力	顾客的议价能力越高，公司就很难提升产品/服务的价格。
潜在竞争者进入的能力	行业的进入门槛越低，越容易出现新的竞争者。
替代品的替代能力	新冒起的替代品，性价比越相似，就越有竞争力。
行业内部竞争的竞争力	如果内部出现激烈竞争，公司盈利也会受影响。

只要根据这个分析模型，配合一些常识和资料搜索，我们可以大致知道一间公司能不能够存活下来。当然，市场永远都会有违背常理的商业逻辑和话术出现，我也顺便说几个给大家思考：

- 很多人喜欢说蓝海策略，但问题是，这世界上真的有这么多蓝海吗？如果一样产品/服务是全新的，为何没有人去实践？是技术问题，还是资金问题，亦或是市场问题？市场能够接受得到吗？从推出新产品/服务推出，到市场完全能够接受的这一段煎熬时期，公司的财务状况能不能支撑得住？
- 别的市场行得通，就代表我们这里的市场也可以吗？《创世纪》里的郭峰对主角们说过一句很不客气的话：『我做得好是因为我有本事，不代表你们也可以』。我们在直接引用国外的成功案例，也要看自家的土壤和气候是不是匹配，会不会水土不服？须知，文化差异、硬体设施、人均收入、教育水平等因素都会影响企业的成败。
- 投资是一项商业行为，不要被各种情意结或者理想给蒙蔽双眼。不赚钱的生意，即使有再大的光环也是不赚钱的。企业真正对得起金钱的方式，就是让这些钱能够充分发挥它的作用，给人类社会创造更多的财富。不要用经营非营利组织的方式去经营盈利组织。

希望以上的内容对你有所帮助。

*Michael Porter在26岁就成为美国哈佛商学院的教授，是该院历史上最年轻的教授资格获得者。

第四章 市场到底是不是有效的？

有学过金融理论的朋友都听说过《市场有效假说》这个理论，即使不是本科出身可能也会听到别人说这套理论。这套理论讲的就是我们的投资市场是非常有效的，任何一则新信息都会马上被市场消化，并转化为实际的价格变化。

举例来说，如果你发觉雀巢公司（Nestle）推出一款新型饮料非常受欢迎，你身边的朋友都很喜欢这款新饮料，甚至成了大家的饮料首选。你仔细算了算，认为这款新饮料将会为该公司赚进大把的钞票。于是，你买入大马雀巢有限公司（Nestle Malaysia Berhad）的股票，期待公司的业绩会带动股价上涨。

在买入股票之前，你和一位深信《市场有效假说》的朋友A聊天，并询问他的意见。

以下是你们很可能会发生的对话内容：

你：我认为这款新饮料一定可以帮公司赚很多钱，到时公司业绩肯定会很不错！

A：既然你都知道这款饮料很赚钱，那么为什么你认为其他人会不知道？

（一副“连你都知道，凭什么大家不知道？”的语气）

你：那么，就算其他人知道又如何？

A：其他人知道的话，那么其他人肯定已经买了这只股票，所以现在的股价已经反映了这则好消息。你这个时候买，肯定就没有得赚啊～
（继续一副“你太逊了”的语气）

你：如果其他人不知道呢？

A：即使外部的人不知道，这间公司的内部人员肯定知道，他们早就买了这只股票，所以现在的股价已经反映了这则好消息。你这个时候买，肯定就没有得赚啊～投资者是不可能长期战胜市场的！
（诶，看来他只差没指着你的鼻子嘲笑你）

你：@%¥……&%……&%@&#%&……#@！！
（消音。请配合自己的惯用语来想象这段话是什么吧）

《市场有效假说》就是这么令人讨厌的家伙，你可以想象提出这套理论的人还获得诺贝尔经济学奖，然后不断批评我们这些想要在市场里寻找投资机会的人是在做无用功吗？提出这种理论的人简直就是恶魔，是一定要大肆批评才对！

不过不用紧，因为这套理论是存在着漏洞，那就是——它认为所有人的言行举止都一模一样。也就是所谓的“理性人”。

然而，现实生活中并不存在这样的例子。举例来说，即使你看到雀巢公司推出新款饮料，你觉得受市场受欢迎，但

是别人不觉得受欢迎；你觉得这个产品赚幅很不错，但是其他人觉得赚幅不会太高，因为研发经费不低所致；你觉得公司股价尚未反映这项利好消息，别人觉得已经反映了；你觉得公司股价不高，别人觉得很高了。

你看，只不过一件简单的事情，不同的人就会有不同的解读。而不同的解读，自然会伴随着不同的投资行动。因此，不存在着“大家早就知道了，你现在去投资肯定没赚头”的道理。何况，眼前还有巴菲特、索罗斯、彼得·林奇、费雪、冷眼等等投资者都在用实力告诉你，他们不但战胜了市场，而且是能够做到长期战胜。

再说一则关于《市场有效假说》的故事：在某间大学的课堂里，学生和教授有了争论。教授相信市场是有效的，而学生持怀疑态度。课堂结束了，两人还一面走路，一面争得面红耳赤。

突然，他们停下来，看到不远处的地上好像有些东西。

学生：好像是张100令吉钞票。

教授：不可能，如果是100令吉钞票，早就被人捡走了，怎么可能轮到咱们呢？你以为经过的人都看不到吗？不要忘记，市场是有效的！

学生懒得再和教授争论，走上前去看个究竟，果然是张100令吉钞票。学生弯身捡起，把钞票收进口袋，回头对着教授说：『现在市场变得有效率了。』

可见，机会是一直存在的，只是看有没有人把握得到而已。所以，我们没必要和课堂里的教授们较劲，毕竟我们求的是优质好股的回报率，记得“实践是检验真理的唯一标准”。



『买股票不怕被庄家骗吗？』

“庄家”一词在股市里常听到，庄家的故事也是。老实说，在这一行工作了这么多年，如果说我没看过一些疑似被操控的股票，肯定没有什么说服力。我对人性有信心，但我也知道在巨大利益的诱惑面前，肯定会有人抵挡不住而走上歪路。拜我国的政治环境和金融市场之间千丝万缕的关系所赐，政治人物和其家属亲信的动向是可以左右某些股票的走势，不管改朝换代有没有发生。

因此，在股市里肯定是有那么一群人在炒股，欺骗散户的钱，只不过我们不知道是谁而已。在社交媒体里，造谣的成本更是大大降低，庄家的故事也在社交媒体中流传最多次。我发现很多则庄家故事都是由几个元素组成，分别是：

- 画得极其复杂的技术图
- 说故事的明明是个局外人，却用第一人称
- 股价走势呈A形，极度陡峭
- 会有“大人物”的身影