

## ■财富故事 | Fortune Story |

深圳市海榕投资管理有限公司执行董事方烈:

# 投资切忌 “情人眼里出西施”

证券时报记者 付建利

大漠戈壁、四顾茫然，行者在烈日下踽踽独行、汗滴如雨，更为可怕的是，一旦迷失方向，不仅意味着前功尽弃，甚至还会有危险。但行者依靠坚韧的毅力和不达目标誓不罢休的精神，终于第一个达到了终点！当告别队友们时，想起穿越戈壁这几日的艰辛和同学间的深情，这位巴蜀大地走出来的汉子瞬间泪如泉涌。

这位行者，就是深圳市海榕投资管理有限公司执行董事方烈，一位有着业余投资者的心态和专业投资者敬业精神的投资者。而上面的场景，则是方烈参加EMBA班同学穿越戈壁大赛时的情景。

除了穿越戈壁，去年方烈还徒步从北到南极北89度走到北纬90度，行程二十多公里。不断挑战自我极限，已然成为方烈在旅行和投资上的习惯。

穿越戈壁给方烈最大的体悟就是，做投资不仅要选对方向，更要学会忍受孤独。

## 7年里一买一卖赚90倍

1971年出生的方烈，看起来只有三十出头，这位干什么事情都有股执着的四川泸州人，毕业于四川大学经济系。1995年24岁时，方烈开了一个深交所的股票交易账户，1996年又开了一个上交所的股票交易账户。起初，方烈也迷恋上了技术分析。但他后来慢慢发现，通过技术分析在A股998点的时候买入，6124点卖出，然后再在1664点买入，看起来确实是十分美好的事情，但这无异于一个美丽的童话。

“我在股市这个食物链中到底处于什么环节？”方烈在实战中不断地苦苦思索这个问题。多年下来，方烈的答案是：严格遵守价值投资的原则、精选个股，倾向于长期投资和集中投资。方烈喜欢业绩处于拐点、市场争议较大的上市公司。往往这个时候，上市公司的股价处于底部区域。此外，对于众多券商研究员感兴趣的股票，方烈一般不会“感冒”。

方烈认为，投资是场马拉松，不仅要拼体能，还要学会分配体能。在长跑中夺冠的人，并非一定就是时时跑在前面的人。在投资上，体能分配就是投资理念、投资技巧。

与很多职业投资者的经历有所不同的是，方烈有着很长时间的实体经济工作经验。他做过车间生产管理、产品出厂定价、营销管理、国际贸易等岗位，也有过多年上市公司财务工作的经历。正因为如此，方烈对于产业资本和金融资本的心态比很多职业投资人更全面和深刻一些。而当打通产业资本和金融资本的“任督二脉”后，方烈对股市中的很多现象，都更容易理解。

尽管在投资的道路上一路走来，方烈也走过不少弯路，有过许多次失误，但这些失误也成为他在投资上不断成熟的“催化剂”。方烈最经典的投资案例，莫过于7年的时间里一买一卖，一笔投资翻了90倍

## ■寻宝 | Treasure Hunt |

# 一个玉雕师的困惑

孔伟

小刘在古玩城做和田玉原石及玉雕生意好些年了，一直顺风顺水的他近来却越来越频繁地被一个问题所困扰：送玉石来雕刻的人一天比一天少，料子也越来越差。有时候即使勉强雕出来了，但哪怕费尽心机地挖脏去绺、避裂避棉，却连自己都觉得零售价可能还不抵工钱，也难怪前来加工的人会见稀少了。

其实，相当一段时间以来，市场上就存在一个奇怪的现象，那就是玩玉者大都耳熟能详的“原石贵过件”。

俗话说，玉不琢不成器，唐太宗的说法更直接：玉虽有美质，在于石间，不说良工琢磨，与瓦砾不别。也就是说，即使是和田玉，也必须经过雕琢，否则就是一块顽石。但近些年来，和田玉料尤其是籽料价格飞涨，而成品玉器、玉件的涨幅却落后于原石，以至于不少投资人直接以原石尤其是籽料作为投资标的，雕件尤其是较大型的摆件则明显受到冷落。要说起来，这一现象也有其存在的内在原因：玉雕作品毕竟已经成型，一旦收藏者或投资

左右。在经过多次调研和财务分析后，方烈于2003年12月买入张裕B，成本价在7元左右，此后，方烈一直持有，不为大盘涨跌所动。2009年4月，方烈卖出了一部分张裕B，获利高达9倍。随后，方烈又买入古井贡B，直到去年才卖掉，又赚了10倍左右。如此简单的一买一卖间，方烈的这笔投资翻了整整90倍！

简简单单的一买一卖和一组数字的对比，背后却是方烈多年以来持之以恒的研究。“一个人的精力十分有限，我只买自己能够看得懂的股票，然后进行相对长期的集中持股。”方烈如是解释他投资成功的秘诀。

## 选股两大招：财报分析+草根调研

因为在企业多年的财务工作经历，方烈在选择投资标的时，首先就是从上市公司的财务报表开始。股神巴菲特看财务报表时就喜欢看花公子杂志一样，在别人眼中枯燥无味的数字，巴菲特却能看得津津有味。方烈最深的体会是，上市公司的财报既能看出投资机会，也能看出很多风险点。

2009年，方烈在买入伊利股份之前，专门花了半个月的时间，研究2005年至2009年伊利股份和同类型公司共计18份中报、季报和年报，总共四五千页的数据看下来，方烈观察到，当时乳业受到三聚氰胺事件的影响后正处于恢复期，伊利股份的毛利率很高，但净利润率只有1.5%，存在很大的提升空间。后来伊利股份的走势证明，方烈的判断是完全正确的。

方烈认为，尽管和上市公司的高管接触非常重要，但短短一两个小时的沟通，对上市公司高管的整体素质不可能了解得一清二楚，何况人本来就是多元化的，一个人不能简单地用“好”和“坏”来予以评价，因此，方烈长期以来养成了草根调研的习惯。

方烈2009年调研古井贡酒时，同行的朋友感觉这个酒口感比较淡、劲道不足，甚至开玩笑地说：“第一口喝的是酒，第二口喝的是水。”有朋友调研回来后就卖掉了古井贡酒的股票。但方烈没有就此放弃，他买来洋河酒一尝，发觉口感也比较淡，后来经过向专家咨询和调研，方烈了解到，安徽和华东一带地方的人喝酒时，都喜欢淡一点的口味，这与四川、湖北、湖南、山东、东北等地方的人喝酒喜欢口感重有着明显的差异。据此，方烈不仅没有卖掉古井贡B，还果断加仓，后来理所当然地享受到了古井贡B大幅上涨的收益。

为了搞清楚新能源汽车的投资价值，方烈曾专门花时间去包一辆新能源车和司机聊天，了解他们对新能源车的感受和看法，从而了解新能源汽车的实际运行情况。除此以外，方烈还多次坐过新能源大巴车，在深圳专门为新能

者对其题材、雕刻工艺甚至抛光水平之中的某一项不甚满意，便不会花大把银子购藏。但原石就不一样了，持有者完全可以根据自己的喜好或者“准买家”的态度来决定雕与不雕、雕什么题材、找大师还是找普通师傅雕，等等，可塑性极强，自然也就更受青睐了。

从另外一个角度看，现在市场中的好料子越来越少，流通中的料子主要是一些中低档货，这样的玉材大多绺、裂、花、杂不少，原石雕刻的风险较大甚至堪称巨大。笔者认识的一位玩家，不久前花10万元购得一块5公斤左右的籽料原石，皮子略有加色，外观看上去还算不错，白度、润度、细腻度均显示其至少是一块中档料子。但在切割机下就显出原形了：不仅玉花多，里面还僵杂累累，几乎出不了一件像样的玉件（实际上最终也就出了一串手链、一副项链），白花花的样子就这样打水漂了。在与开料的加工厂师傅闲聊时，老师傅无不感慨地说，以前是翡翠才赌石，并且90%以上的人赌输；现在和田玉也赌石了，来开和田玉的也十有八九切



源汽车设置的9个充电桩中，方烈就亲自调研了其中的8个。如今，方烈和几位新能源出租车司机已经成为了朋友。

方烈认为，投资的大忌是“情人眼里出西施”：去上市公司调研一番，董秘和高管把公司的未来说得天花乱坠，调研人看到的都是优点，投资当然容易出错。有时候做投资真的像谈恋爱，明明别人在欺骗你的感情，你却一厢情愿地认为对方是真心爱你的，这样当然不会结什么善果。”方烈坚信，任何投资都需要质疑和批判精神，只有这样，投资最后才能做到“轻轻松松”。

## 青睐“健康增长”的业绩

方烈在投资实战中发现，A股市场大概十年一个周期，这与宏观经济的周期是密切相关的，也就是说，只有十年间才可能产生一轮大牛市，比如1996年至1997年、2006年至2007年。

A股市场牛短熊长的特点，决定了投资者要穿越牛熊周期，首先就必须顺应经济周期，选出真正能够穿越经济周期的优质个股，比如贵州茅台这样的股票。”在方烈看来，熊市的煎熬虽然十分痛苦，但也正是精选个股的好时机。过去十年是中国城市化运动高速发展的十年，万科A、三一重工等与这一轮经济周期高度相关的地产、机械类股票，当仁不让地成为了过去十年的大牛股。而在1990年至2000年的那一轮经济周期中，中国轻工工业迎来了黄金发展期，四川长虹等与之紧密相关的个股，成为穿越那一轮牛熊周期的大牛股。在下一个十年，中国经济即将迎来新的经济周期，方烈认为，新兴产业

将成为下一轮经济周期的主角，相关的股票也将迎来极好的投资机会。中国经济大规模的城市化已经接近尾声，此时重仓与城市化运动高度相关的股票，显然是不太明智的做法。

在分析股市走向时，方烈尤为重视A股市场的资金面情况。2006年初，方烈通过调研了解到，银行的资金非常宽松，海外的资金也争相涌入A股市场，老百姓买房时银行甚至还会主动找上门来贷款。流动性的极大充裕，最终推升了一波大牛市。2008年11月，当A股市场还处于金融危机带来的凄风苦雨时，银行的朋友就告诉方烈，部分银行已经对放贷实行奖励政策了。他当即敏锐地意识到，A股市场的资金面开始宽松了。不出所料，在流动性的推动下，A股市场在2009年迎来了一波小牛市。

方烈认为，今年以来，国家实行了信贷紧缩的政策，银行的银根是最近十年最紧张的，这也在很大程度上决定了短期之内后市不大可能存在大的机会，震荡调整也许将成为相当长一段时期内A股市场的主旋律。

让方烈担忧的是银行股业绩的“不健康增长”，比如今年中期银行类上市公司业绩普遍增长30%至40%左右，这主要是因为利息大幅上浮后带来的，而同期实体经济特别是中小企业经营环境比较差。只有当银行的业绩与实体经济“比翼齐飞”时，才是健康的业绩增长。如果在下一个经济周期中，随着新兴经济的增长，银行与之共存共荣，银行股才可能引领大盘走出新一波牛市，因为在历次大牛市中，银行股都没有缺席。

有三条路可走：一是投奔大师麾下，在大师的工作室里混一口还算美味的饭吃。不过这也不是一般的玉雕师能够做到的，必须具有相当扎实的功底才行；二是退出玉雕界，改做原石生意或其他行当；第三就是像小刘一样，有来料加工时雕一下，没活时就到南阳、揭阳等玉石加工集散地进一些成品回来销售，赚个地区差价，有时候还能充分利用自己的一大优势——某些雕工不尽如人意的玉件别的买家不敢下手，小刘却能低价拿回家小修小补一番，效果往往大不一样不说，最关键的是售价能够因此大幅提升，也算是以自己的手艺提升了玉件的价值，还省得自己无件可雕时“手痒”，可谓两全其美。

但这终究不是长久之计。小刘担心的是，成品件虽不及资料原石那么“疯”，但价格水涨船高无疑是必然趋势。并且玉件不同于其他商品，进一批货，卖掉一些积压一些是常有的事，资金占用比较严重；而反观销售，则随着售价的越来越高而渐渐冷清……像小刘这样的普通雕刻师们究竟该往何处去？至少在目前，这一问题还没有人给出一个明确的答案。

## 财经BOOK

# 腾讯是个什么玩意儿

叶雷



《光下看腾讯》  
蓝狮子 编  
中信出版社

腾讯是个什么玩意儿？中国的互联网又是个什么玩意儿？腾讯帝国的未来之路在何方？中国互联网的来之路又在何方？曾几何时，美国在线（AOL）、雅虎（yahoo）这些曾经的榜样，在美国一片喧嚣的质疑之后，现在已经成了病人。无独有偶，最近，中国几大领先的互联网公司，也都遭遇到了前所未有的质疑，他们会不会重蹈美国互联网巨头的老路？互联网一定有自己的逻辑，但问题是它们的逻辑是什么？最近，著名的商业出版机构蓝狮子编写出版了一本《光下看腾讯》，对我们了解和思考上述问题，是一本不错的读物。

这是一个日新月异的时代，互联网更是如此，一个微小的技术进步，一个偶然的火花，就可能诞生一种新的模式，就可能诞生一个新的互联网巨头，美国的Twitter、Facebook、Groupon等，已经证明了这一点。互联网领域比其它领域表现得更加突出，被颠覆的危机随时可能到来。有6亿用户、年收入超过200亿元、年增长率超过40%以上、市值超过500亿美元的腾讯，在“理想主义战士”360的挑战下，领军人物马化腾在“3Q”大战中作出了一个“艰难的决定”，随后询问公众：“如果你，有更好的办法吗？”

互联网之父蒂姆·伯纳斯·李曾经说过一句话，大意是如果互联网美好，那是因为现实的美好，如果互联网丑陋，那是因为现实的丑陋。中国确实也是如此，“模仿抄袭，口水不断”，这就是中国互联网的丛林基因；但它不是个别的，改革开放以来中国经济的奇迹，也不是一个“模仿抄袭”的路径吗？中国大声对西方反驳，我们也有创新，我们也在超越；中国互联网的腾讯不也是说，我们也在创新，我们的专利数在业界是最多的啊。在“共同富裕”的美好愿景下，我们“国富民穷”的现实不仅没有得到丝毫改变，而且在不断强化；腾讯不也一样，圈下了海量用户，在强调“用户体验”的口号下，却用一个一个的“陷阱”从用户的口袋中把财富聚集于手。

世界500强排行榜中的中国公司越来越多，但有几个称得上“伟大的公司”？中国的互联网也如此，诞生了几个大公司，但哪一个公司可以理直气壮地说“我们是一家伟大的公司”？我们羡慕全球最大社交网站Facebook，但创始人马克·扎克伯格却遭到了他身边朋友的起诉，因为他窃取了同学的想法而创立了Facebook。在现实中，扎克伯格被判罚6500万美元，扎克伯格接受了这一判决。而面对“现在在大孩子不愿意去做蛋糕，而是继续和两三岁的孩子抢”的指责，马化腾不仅没有丝毫的羞愧，还理直气壮地说：“别人做得，我为什么不能做？”因为我们和美国的文化不一样，美国互联网领域多是鲸鱼，人们赞叹、喜爱，而中国互联网领域有的只是鲨鱼，人们畏惧、谴责。

复制、模仿、创新，不会造就“不老的神话”，不会续写新的传奇。在“中国制造”向“中国创造”的宏观语境下，中国的互联网该如何生存与发展，这是我们必须面对和思考的问题。对此，腾讯的马化腾还算是清醒的认识，他在《光下看腾讯》的序言中写道：“不管已经出现了多少大公司，人类依然处于互联网时代的黎明时分，微微的晨光还照不到天亮太远的路。在这个行当里，不管一家公司的赢利状况多么喜人，也都随时面临被甩出发展潮流的风险。”

因此，在“3Q”大战之后，腾讯出面邀集来自互联网、政法、新闻、学界等72位业界知名专家和意见领袖，连续召开了10场名为“诊断腾讯”的系列论坛，如中医为病人望闻问切般，为腾讯把脉，碰撞出了众多真知灼见。针对“诊断腾讯”精彩纷呈的对话，蓝狮子对其进行了梳理，归纳为52个问题，作为一本书《光下看腾讯》，呈现在我们面前。从书中围绕的公众责任、行业责任、领袖责任三大难题，我们不难看出所谓的“公众责任”，起码的要求是对客户负责；所谓的“行业责任”，就是对产业负责，底线是任何作为都不要损害游戏规则和行业的生态环境；所谓的“领袖责任”，就是对理想负责，底线是不因为我们的存在使社会变得更坏。

这种反思无疑是十分必要的。就如财经传媒集团首席战略官段永朝所说的一样：“此番腾讯以自身为范例和样本，为众多思考者、行动者提供了极好的观察窗口，其价值和意义已经超越了诊断腾讯，而成为在反思中国互联网发展和策略、方向与路径中，难得的思想碰撞和智慧共享。”中国人民大学新闻学院副院长喻国明教授更是寄予厚望：“《光下看腾讯》的问世表明，处于产业最前沿的实践者们正以一种更为自觉的态度思考着中国式的企业发展之路，思考着一个做伟大企业的行动路线图。”

正如中国政法大学法学院副院长何兵教授在给2011届毕业生毕业致辞中所说的一样：“这是一个非常骨感的时代，但正是在非常骨感的时代，理想才能飞翔。”于中国的互联网界，现在也确实是一个非常骨感的时代，不过，在读完《光下看腾讯》后，我们期待，我们的理想能够继续丰满，期待我们的理想能够早日飞翔起来。