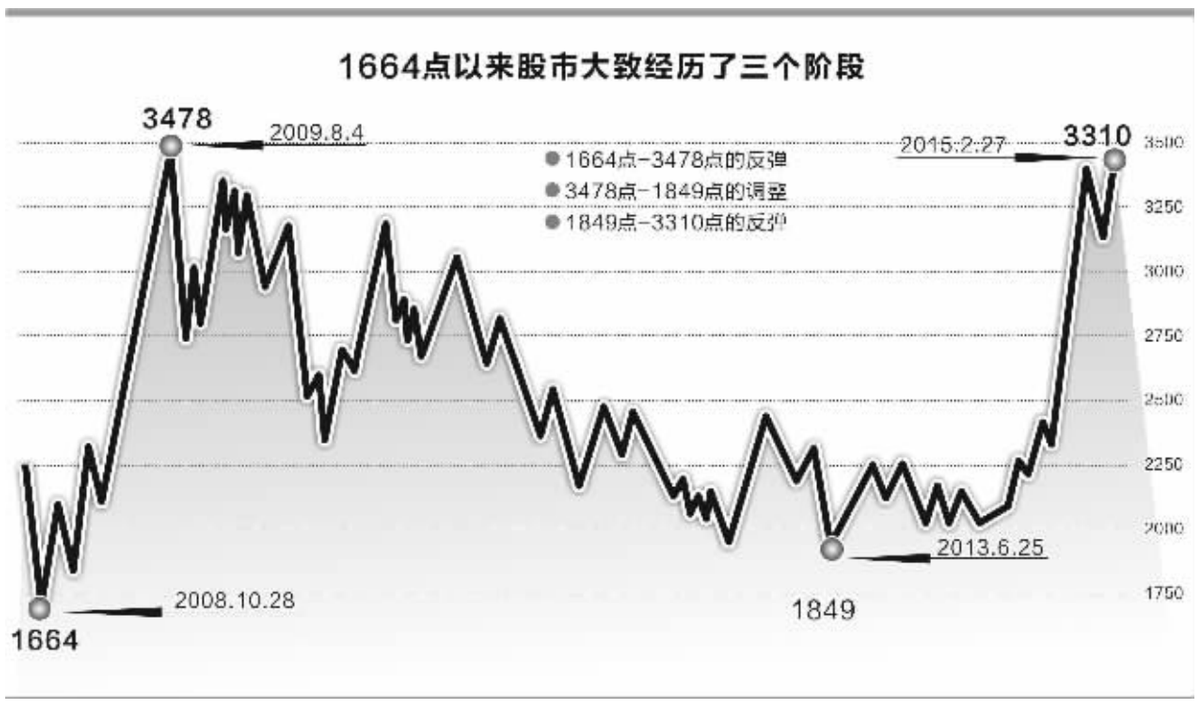
好股票的前世今生

——基于2008年上证指数1664点以来的统计分析

什么是好股票？什么是差股票？这个问题是炒股的首要问题。

——题记

中国上市公司研究院



对于股票投资者而言，能买到快涨、大涨的股票，是最幸运的事。因此，能够领跑市场的股票，当之无愧地被戴上“好股”、“牛股”的桂冠。但是，要给“好股票”下一个定义，就没有这么直接、这么容易了。理论上，作为虚拟证券的股票只是企业的代码或影子，其背后的决定因素是企业本身。于是，“好企业便意味着好股票”的逻辑似乎是成立的。但事实上，许多好公司的股票在市场上表现得非常疲弱。反过来，“好股票等于好企业”的推理也不是当然的，而是有条件的，好股票似泡影，昙花一现的事更是屡见不鲜。由此，好股票与好公司之间的吻合与背离常常困扰着市场，折磨着投资者。

好公司不等于好股票

中国石化、中国石油分别位居2014年福布斯世界企业500强排行榜的第三、第四位。而同时进入这个榜单前50的中国上市公司还包括工商银行（25位）、建设银行（38位）及农业银行（47位）。按照福布斯的标准，绝对不能说这些公司不是好公司。

然而，从证券市场表现来看，这几家公司的股票绝对称不上好股票。以中国石油为例，2007年上市时，可谓集万千宠爱于一身。但上市当天创出的最高价48.62元，至今仍像珠穆朗玛峰一样，让人可望不可及。不仅如此，迎接它的是连绵不绝的下跌。虽然2009年反弹35.89%，收报13.82元，但随后又是四连跌。2014年，上证指数大幅反弹超过52.87%，而中国石油的反弹幅度仅为40.21%。如果以上市首日48元的买入价计算，不考虑分红，持有至2014年末的7.71元，7年的投资负收益率超过80%。当然，在有些人眼里，中国石油的表现不太寻常，可以看作是个特例。中国石油股价下跌的惨烈可以看成是特例，但中国石油式的“强公司-弱股价”的公司却不在少数。

当然，好股票的标准并不是绝对的，而是因人而异。比如说，有些人看重分红，认为每年能获得比一年期银行存款利率更高的分红的股票就是好股票。就分红而言，一直以来被价值投资者看重的银行股没有辜负市场的期待，其整体分红水平是沪深上市公司所有板块中最高的。以进入上述榜单、排名25位的工商银行为例，2007年至2013年共派息6次，每年每10股的税后分红额分别为1.485元、1.53元、1.656元、1.827元、2.2705元与2.4862元，结合其平均4元的股价计算，派息率高达3.7%至6.2%，远高于一年期银行存款利息。但是，如果这几年间长期持有工商银行，其250天均价从最高的4.97元下滑到了3.52元，跌幅为29.17%。由此可看出，分红所得没有抵补股价下跌造成的损失，更遑论给投资者带来投资收益了。这从一个侧面说明，如果投资股票只是为了分红，是不可能获得丰厚回报的。一般而言，如果一家上市公司通过经营可以获得丰厚的利润，这样会产生两个结果：一方面可以给投资者带来殷实的红利；另一方面也会使得股价有着超出平均水平的上涨，给投资者带来资产增值。相反，如果股价表现疲软，且长时间下跌，那么再多的分红也抵不上股价的下跌。这样的公司，在二级市场是不可能被划归好股票行列的。

可以肯定的是，对比过去6年来证券市场的实际走势，上述进入世界500强前50的中国公司的二级市场表现很难用“好”来形容。经济活动中的好公司，在股票市场不能转化为二级市场的好股票。这既是一个残酷的现实问题，也是一个严峻的理论问题。而且，它们两者之间的背离，无论广度上，还是深度上，在中国市场表现得非常突出。这就向市场提出了一系列问题：为什么好公司的股价表现不好？那些股价走势强劲的公司都是些什么公司，具有什么特质？投资者该如何对待股价走势强劲的股票？

1664点以来的好股票

为了从某些侧面分析，回答上述问题，本文以2008年10月28日上证指数1664点至2015年2月27日3310点期间沪深股票市场的表现作为考察对象，看看什么是好股票以及怎样应对股价表现很牛的股票。

众所周知，1664点以来，沪深股市一直处在震荡调整过程中。即使2014年下半年从2000点附近开始了不一样的反弹，有点牛市的味道，但截至目前，上证指数离前期高点6124点还有相当远的距离。而同样经历了惨烈调整的欧美股市连续不断地创出历史新高。沪深股市表现疲弱，表明了金融危机的冲击与经济转型的艰难，更说明传统的实体经济仍然面临新常态的挑战。因此，考察1664点以来的股市表现，我们既可以审视传统经济的窘境，也可以看到新经济的曙光。

1664点以来的股市，大体上经历三个阶段：1664点-3478点的反弹；3478点-1849点的调整以及1849点-3310点的反弹。由于涉及面太大，我们仅截取一个侧面来考察三个不同时期的股市表现，并且将重点放在每波行情涨幅前50的股票上。虽然考察对象只有50只股票，但大体上契合了宏观经济的变化与企业的经营动向。因此，可以说，这种管中窥豹式的考察也是契合市场的，从一个侧面揭示了股市的内涵。

1664点-3478点反弹：上证指数从6124点悬崖式下跌到1664点后，沪深股市一地鸡毛，惨不忍睹。绝大多数个股股价缩水70%以上，有些甚至下跌超过90%。这样的下跌不仅预示着金融危机的巨大影响，也意味着经济前景的黯淡。而超跌反弹的欲求与随后4万亿投资两股力量的合流，成就了1664点-3478点的大反弹。股市的表现也契合这两股洪流。这期间，上证指数反弹幅度超过1倍，但涨幅最大的股票上涨超过17倍（顺发恒业），涨幅前50名股票的涨幅都在3.89倍之上。这些股票大部分属于有色金属、煤炭、建材、房地产等。

成倍的上涨给当时的投资者带来了丰厚的账面回报，但绝大多数只是纸上富贵，随后便迎来了惨烈的调整，在接下来的两个波段中销声匿迹。只有国中水务、国睿科技、中天城投、阳光城、新海宜、中恒集团、四创电子、中国软件等8只股票还能位列1664点-3310点涨幅前50名。这8只股票中，国睿科技、中天城投、阳光城、中恒集团等业绩稳健增长；而国中水务、新海宜、四创电子等的业绩一直处在低位，并没有明显改善；中国软件虽然好一点，但业绩波动明显，而且2014年之前的三年明显没有进入绩优股行列。这就是说，这些业绩没有明显增长的股票的坚挺价格并没有得到业绩的呼应。

由此也可以看出，对于传统经济而言，业绩对股价的支撑起着重要的作用；而对于网络新经济而言，概念也许是支撑股价的一个重要因素。不过，需要警惕的是，概念支撑终究要接受实践的检验。否则，股市就纯粹变成了赌场，而这与股市的本质是违逆的。但是，概念支撑究竟能持续多久，不可能有一个精确的定义，这就是投资者在投资这类股票时必须面对的巨大潜在风险。

3478点-1849点的调整：从1664点开始的反弹到3478点便走到了尽头，持续时间不足1年，接着就是漫长的调整。这期间，股市的整体表现只能用“猥琐”来形容。因为上证指数的最大调整幅度达到46.98%，相当于一个标准意义的熊市。

但是，这个时期的个股却表现得异彩纷呈。这主要表现在以下几个方面：

1、虽然大盘大幅下跌，但表现最好的前50股的涨幅并不亚于1664点-3478点反弹时的前50股的表现，反弹幅度也在3.82倍至17.81倍之间。

2、在前一轮反弹中冒头的前50只股票没有1只出现在这一次的前50阵营里。也就是说，它们都经不起时间的洗礼而消沉下去了。看来，在新经济时代，传统产业确实面临着巨大的挑战。

3、这个时期表现优异的股票大多数与网络技术、电子商务有关。也就是说，网络技术、电子商务不再是虚无缥缈的概念，21世纪初期兴起的网络经济开始在传统经济中生根。

4、这50只股票中，除了广弘控股、视觉中国、恒立实业、海虹控股、中源协和、平潭发展、延华智能等7家的业绩不太突出以外，其他43家的业绩要么可以维持绩优，要么有明显改善。换句话说，这些股票的价格之所以能在大幅调整的背景下表现坚挺不是纯粹炒作的结果，而是有着客观的经济因素做支撑。

5、在这一轮调整中，适应新经济的发展趋势并尝试新经济的努力奠定企业发展的基础，使得29只股票挤进了1664点-3310点涨幅前50的行列，占比为58%。有些公司确实脱胎换骨，取得了令人瞩目的业绩，如华夏幸福、金螳螂、长春高新、东华软件、大华股份、金鸿能源以及中文传媒等。而在第一轮中，只有8只股票获此殊荣，占比16%。这也证明逆势创新高的股票大多数是强之有据，炒之有理的。

1849点-3310点的反弹：很明显，1849点以来的反弹还没有结束，我们也无法预计它究竟会走多远。因此，即使前期表现很好的股票也不一定会善始善终，但是，作为观察未来走势的窗口，我们相信未来市场的面貌与运行脉络已经初步呈现出来了，或者至少显出了端倪。因此，为了对比，我们将时间节点定在2015年2月27日的3310点。

这一时期，表现突出的前50只股票同样有着自己的特色。这主要表现在：

1、在第一轮反弹中表现强劲的前50只股票中，只有中国软件在这一时期进入前50名；而在第二轮调整中表现前50的股票中，只有7只股票（包括二三四五、恒生电子、金证股份、闽福发A、神州信息、卫士通与生意宝）继续处在前50的领先位置，而其他43只强势股都是新面孔。

2、这些新面孔具有更加明显的网络新经济的特色，上海钢联、同花顺、大智慧、金证股份、神州信息、卫宁软件、石基信息、中科金财等都搭上了网络经济与电子商务的快车，不仅股价绝对值高高在上，而且涨得非常快。

3、就业绩而言，这50只股票也是云泥有别。以2013年年报为例，既有每股收益超过1元的，如石基信息、宝硕股份等，也有巨亏与微利的，前者如千方科技，后者如大智慧。整体上，除却与药业、软件开发、信息技术、电子技术等有关的几只实业型公司的股票业绩优良以外，其他股票的业绩可以说乏善可陈，其股价表现强劲还只能用“概念-理念-预期”来解释，也就是说它们还停留在“炒概念”阶段。

好股票不一定是好公司

从上述分析可以看出，在上述3个时间段，个股的表现非常出色，能进入涨幅前50名的，绝对是好股票，为投资盈利提供了可观的获利空间。然而，从另外一个角度看，我们不得不承认，从1664点到3310点，前后超过5年时间，能真正持续保持业绩稳定增长的公司并不多，能熬过5年而保持优秀的更寥寥无几。反映在股价上，大体每一轮行情都有新的领头羊，呈现出各领风骚一两年的局面。第一波行情中表现前50的股票无1只进入第二波行情的前50。第二波行情中的前50名中只有7只进入第三波的前50名。更没有股票能穿越三波行情而屹立不倒。而从股价涨幅来看，三波行情中，第一波历时10个月，第二波耗时3年10个月，第三波经历1年8个月，但每次行情中前50股票的涨幅都在3.5倍以上，中位数均为4.5倍左右。这样的上涨似乎与其他的因素关联更多，其中含有多少经济理性是值得怀疑的。

中国式好股票基本特征

通过对1664点以来股票市场的局部解剖，可以看出沪深股市的一些特色：

1、每一轮行情中，表现最好的股票往往与常规观念中的好公司无关；

2、概念炒作有着广泛的市场基础与强大的生命力，而且引领每一轮行情；与新技术、新经济现象、新经济形态有关的新概念往往能在股市中风生水起，游刃有余；

3、很少有股票经得起时间的检验，能跨过2个行情波段的股票屈指可数，而能够历经3个以上行情波段而不倒的股票更是千里挑一；

4、高换手率是这些股票另一个最明显的特征。1664点-3478点的反弹中，前50名的年换手最高达到26次之多，平均超过12次，即一个月换手一次。可以认定，投资者玩的都是击鼓传花的游戏。3478点-1849点的下跌行情中，交投要温和得多，但这主要与市场整体降温有关。在这个阶段业绩表现优异的股票并没有获得市场的追捧，从侧面说明股票投资不是针对价值而来。2014年7月，行情开始启动，交投又空前活跃，前50名股票的换手率回到了2008-2009年的高水平。

5、这些概念性炒作往往得不到企业基本面与业绩改善的配合与支撑，往往是短命的。因此，扑捉到机会的同时又随时面临股价虚高的巨大风险，保持理性、成功止盈就成了投资成功的关键因素。

（研究员：肖国元）

2008年上证指数1664点至2015年2月27日涨幅最大前50只股票

代码	简称	2008.10.28收盘价（元）	2015.2.27收盘价（元）	2008.10.28至2015.2.27涨幅（%）	流通股本（万股）	2011年每股收益（元）	2012年每股收益（元）	2013年每股收益（元）	2014年每股收益（元）
600340	华夏幸福	2.95	48.32	5805.29	132287.97	2.1900	1.3500	2.0500	
600446	金证股份	4.97	77.91	3086.26	26540.75	0.2000	0.2700	0.4200	
600490	鹏欣资源	2.91	13.50	2918.96	84150.00	-0.3900	0.2374	0.1136	
600562	国睿科技	3.58	51.41	2828.78	13229.95	0.2000	0.9600	0.7400	
000671	阳光城	3.80	16.94	2732.99	103631.62	0.5800	0.5500	0.6400	
000977	浪潮信息	4.09	50.00	2434.50	43000.00	0.3500	0.5414	0.6726	
002081	金螳螂	14.88	28.74	2324.75	167893.95	1.0100	0.9500	1.3300	
002095	生意宝	9.22	87.18	2311.64	20914.51	0.2000	0.2200	0.2000	
600252	中恒集团	3.64	16.43	2182.64	109174.75	0.3430	0.6260	0.6800	
600433	冠豪高新	3.07	15.50	2180.92	119028.00	0.1700	0.1700	0.1300	
002049	同方国芯	5.89	34.53	1859.17	21426.41	0.4278	0.5844	0.4507	0.5016
000555	神州信息	2.75	55.45	1818.69	11710.59	0.0070	0.9600	0.8000	
002271	东方雨虹	13.20	38.75	1802.44	21825.31	0.3000	0.5500	1.0400	
000661	长春高新	5.42	97.70	1781.61	13132.37	0.8300	2.2800	2.1600	2.4200
000156	华数传媒	1.25	37.62	1781.00	11832.77	0.1500	0.1700	0.2300	
002219	恒康医疗	10.29	27.75	1775.55	60347.92	0.1661	0.1715	0.3879	
002252	上海莱士	19.88	53.20	1745.04	98856.52	0.4100	0.4600	0.2900	0.4500
002241	歌尔声学	18.35	29.75	1735.20	120950.01	0.7000	0.6100	0.8600	
600187	国中水务	0.98	7.17	1729.08	145562.42	0.1571	0.0694	0.1036	
600703	三安光电	6.45	17.24	1718.66	237037.85	0.6500	0.5600	0.7200	
600570	恒生电子	9.38	77.41	1710.40	61780.52	0.4100	0.3200	0.5200	
600990	四创电子	6.88	60.86	1708.97	13670.20	0.4079	0.4113	0.3976	
002030	达安基因	4.74	28.34	1609.40	52603.53	0.1600	0.2000	0.2900	
002195	二三四五	7.41	79.05	1599.74	8208.34	0.5805	0.5821	0.2600	0.6900
002268	卫士通	13.54	84.39	1599.52	17202.96	0.5008	0.1035	0.3406	0.5523
002190	成飞集成	4.90	37.79	1591.01	34518.84	0.2000	0.1600	0.1300	
600536	中国软件	5.64	44.00	1558.91	48471.22	0.5800	0.2600	0.2800	
600372	中航电子	3.48	28.69	1546.74	175916.29	0.3125	0.3509	0.3567	
002250	联化科技	6.67	17.75	1534.00	55226.31	0.5800	0.7100	0.8600	
600763	通策医疗	3.69	59.86	1517.84	16032.00	0.4400	0.5700	0.6300	
000516	国际医学	4.53	16.41	1516.95	70442.67	0.1800	0.1600	0.1700	
600571	信雅达	2.72	41.51	1507.29	20183.31	0.2700	0.3500	0.4540	
000540	中天城投	4.47	18.09	1502.36	128323.79	0.4106	0.3429	0.8441	1.2215
002013	中航机电	4.62	25.90	1461.35	29285.81	0.4300	0.5200	0.5800	
002089	新海宜	3.32	16.43	1456.91	39702.49	0.4300	0.2600	0.2000	
600637	百视通	2.86	42.33	1437.44	111373.61	0.6300	0.4637	0.6082	0.7053
002065	东华软件	9.00	27.62	1425.78	133223.06	0.6132	0.8249	1.1167	
600850	华东电脑	3.32	47.67	1409.57	17103.15	0.5937	0.5938	0.7450	
002236	大华股份	31.00	27.72	1404.54	66024.47	0.6800	0.6300	1.0000	
002230	科大讯飞	17.25	39.90	1359.33	57848.67	0.3600	0.4800	0.6400	
000547	闽福发A	3.65	18.38	1326.93	83484.63	0.1400	0.1400	0.1700	0.2300
000712	锦龙股份	5.27	35.79	1308.94	60924.61	0.0700	0.0670	0.1180	
000008	神州高铁	3.86	25.88	1306.52	21359.40	0.2200	0.1300	0.0700	0.0300
000997	新大陆	2.94	38.95	1303.54	50805.00	0.1500	0.1600	0.4300	
000750	国海证券	3.44	17.13	1291.85	201821.11	0.0500	0.0700	0.1500	
600783	鲁信创投	4.67	30.62	1283.83	74435.93	0.8900	0.2400	0.2900	
000669	金鸿能源	3.39	29.99	1245.02	22855.91	1.1533	1.4784	1.1146	
600373	中文传媒	2.38	16.58	1244.89	118568.15	0.8515	0.8900	1.0021	
002210	飞马国际	5.60	23.91	1243.35	38516.58	0.1900	0.2100	0.2800	0.3700
002223	鱼跃医疗	13.00	31.39	1236.64	44566.17	0.4200	0.4600	0.4900	

2008年上证指数1664点至2009年8月4日涨幅最大前50只股票

代码	简称	2008.10.28收盘价（元）	2009.8.4收盘价（元）	2008.10.28至2009.8.4涨幅（%）	流通股本（万股）	2007年每股收益（元）	2008年每股收益（元）	2009年每股收益（元）
000631	顺发恒业	0.76	13.99	1740.79	104550.98	1.4900	0.4000	0.2700
600187	国中水务	0.98	8.10	726.53	145562.42	1.7074	0.1164	0.0729
002166	莱茵生物	6.25	45.10	645.45	11933.26	0.4000	0.0400	0.0500
600562	国睿科技	3.58	25.08	610.48	13229.95	0.1100	-0.2600	-0.4700
600432	吉恩镍业	8.49	37.16	608.98	81112.15	1.7000	0.3000	0.1500
002192	路翔股份	6.33	21.54	608.26	10186.04	0.6000	0.1200	0.1700
600139	西部资源	5.88	29.60	574.85	66189.05	0.8500	0.3886	0.4624
000540	中天城投	4.47	17.42	525.68	128323.79	0.3693	0.5712	0.5041
000671	阳光城	3.80	23.49	523.73	103631.62	0.1600	0.5500	1.0800
000961	中南建设	3.02	17.96	508.81	116386.50	0.0900	1.0200	0.4800
002005	德豪润达	2.35	13.79	504.82	116470.65	0.1000	-0.1900	0.2000
002128	露天煤业	7.54	32.80	504.46	132668.17	0.5900	0.5800	0.7400
002237	恒邦股份	19.58	56.90	501.71	40015.00	1.5100	1.0900	0.7800
600546	山煤国际	5.03	28.96	486.23	198245.61	0.0230	0.7600	1.0000
000638	万方发展	2.79	16.12	477.78	30940.00	1.7200	0.4700	0.2400
600783	鲁信创投	4.67	25.97	477.11	74435.93	0.0276	0.0230	0.2600
600489	中金黄金	25.87	63.47	466.51	294322.88	1.2500	1.6500	0.3700
002168	深圳惠程	5.78	15.81	465.93	74283.66	0.4750	0.2300	0.2495
002089	新海宜	3.32	12.84	459.05	39702.49	0.1700	0.1500	0.3800
600568	中珠控股	3.34	18.17	455.66	36094.65	0.1500	0.2200	0.8803
600252	中恒集团	3.64	16.61	452.82	109174.75	0.1680	0.2160	0.2410
600146	大元股份	3.19	16.79	446.91	20000.00	-0.0940	0.0110	-0.2400
600331	宏达股份	4.56	24.23	445.72	103200.00	0.6275	-0.5810	0.1515
002226	江南化工	7.62	30.61	444.05	39550.44	0.6300	0.4300	0.5000
600348	阳泉煤业	9.75	48.20	439.98	240500.00	0.8200	0.9700	0.7700
600990	四创电子	6.88	36.62	439.84	13670.20	0.3326	0.5945	0.2672
600997	开滦股份	10.54	27.14	438.08	123464.00	1.1100	0.7200	0.6700
600300	维维股份	3.48	8.05	436.40	167200.00	0.1300	0.0700	0.1300
600459	贵研铂业	7.00	36.23	435.95	26097.77	0.9700	-0.7600	0.0800
000983	西山煤电	8.48	42.53	434.44	315117.01	0.5307	1.2209	0.7076
000570	苏常柴A	2.57	13.58	432.55	41137.43	0.4500	-0.1500	0.4100
600362	江西铜业	9.23	47.64	429.99	207524.74	1.5300	0.7600	0.7800
600520	中发科技	3.07	15.82	429.10	11304.00	-0.1347	0.0298	-0.5326
002258	利尔化学	8.20	40.32	425.26	20107.92	1.0600	0.4900	0.5000
601699	潞安环能	11.01	54.35	420.11	230108.40	1.2600	1.8300	1.8300
002042	华孚色纺	3.17	16.37	419.68	82998.73	-0.5800	0.0100	0.6200
000786	北新建材	3.25	16.69	419.41	57509.30	0.3510	0.4180	0.5600
600536	中国软件	5.64	28.04	417.53	48471.22	0.5000	0.2900	0.0500
000656	金科股份	2.96	15.24	414.86	91882.40	0.0900	0.0400	0.0700
000060	中金岭南	6.52	31.71	411.26	206152.65	1.6000	0.3400	0.4000
002149	西部材料	8.00	39.03	400.38	17463.00	0.3700	0.2124	0.1800
002096	南岭民爆	5.72	17.14	400.16	26386.02	0.4410	0.3200	0.8200
002114	罗平锌电	3.44	16.98	399.41	8625.34	0.5700	-0.2900	0.0400
000878	云南铜业	7.70	37.25	397.99	141639.20	0.7800	-2.2300	0.3000
002249	大洋电机	12.73	31.29	396.76	45268.35	1.5600	0.6400	0.4600
000065	北方国际	6.00	26.99	396.37	25340.19	-0.3200	0.2200	0.3500
000615	湖北金环	2.85	13.99	396.10	21167.25	0.1500	-0.7800	0.9100
002169	智光电气	6.58	15.20	392.39	24588.79	0.4372	0.1600	0.2420
600969	郴电国际	2.81	13.57	391.67	21026.77	0.2370	-0.9570	0.2967
600507	方大特钢	2.16	10.33	389.57	132449.80	0.4300	0.0100	0.0500

注：表格中股价为原始交易价，涨跌幅计算考虑了复权因素。数据由证券时报数据部提供。

本版制表：肖国元 本版制图：彭春霞