

# 那些年 我们一起追的牛股

2011—2012

## 等待戈多

□本报记者 龙跃

进入2011年后,A股市场投资者对未来的迷惑达到了一个新的高度。次贷危机叠加欧债危机,通胀压力叠加房价压力,使得此前拉动经济增长的两驾马车——投资和出口同时进入到了瓶颈期。经济需要转型,股市投资者则迷失了方向。伴随这种迷惑,2011—2012年的A股市场并没有出现能够反映清晰投资主线的牛股。

### 时势造英雄

以五年为一个阶段划分,可以清晰发现从1996年到2010年期间,每个阶段都会产生一批涨幅可观的牛股。事后来看,这些牛股崛起的背后都有着深厚的历史背景。或者说,就牛股的个体来说,其产生有一些偶然性因素,但就同一个阶段的牛股群体来说,他们的出现则有着历史的必然性。

1996年至2000年是牛股最后也是最疯狂的舞台,在那个五年,市场见证了银广夏、南开戈德等一批牛股的表演。对于投资者来说,“与庄共舞”、“跟庄”成为最重要的投资策略。而到了2001至2005年,市场监管明显规范,基金等机构投资者力量也开始不断壮大,伴随这一背景的变化,“庄家”倒下了,市场偏好也发生了明显变化,价值投资开始登堂入室,于是贵州茅

台、云南白药等一批蓝筹股开始在2001年后持续上涨。

股价最终都是一个货币符号,当货币足够多的时候,不仅资本市场会出现大牛市,一些具备重估题材的股票也会一飞冲天。2006—2010年是中国外贸顺差不断扩大的阶段,也是人民币历史性升值发生的时间段,这两个因素共振意味着资本市场流动性泛滥。于是,带有重估属性的股票在这个阶段明显走强,比如有色金属类股票,又比如地产股等等。

牛股的产生也与经济增长紧密相关。总体来看,从1996年至今,中国经济都保持着较快的增速,但增长点明显不同。比如,1996—1997年是家电企业不断壮大成长的时期,家电板块牛股辈出;2000年前后,美国的“硅谷效应”扩散到全世界,网络科技股大行其道;而2006年之后,以房地产为代表的投资性项目对经济增长的贡献更大,因而地产、工程机械等投资类股票大行其道。

2012,等待戈多……

2011年是新一个五年的起点,但是从近一年多来的个股统计看,尚难以看到清晰的投资主线。统计显示,2011年以来,A股涨幅居于前十位的股票多为以ST股为代表的重组股和文化传媒类股票,从中难以发现明确的持续性主题。

1996—2000

## 庄股纵横 科技家电的“美好时代”

□本报记者 申鹏

上世纪八十年代末沪深股市建立,1990年上证指数编制上市,1991年深成指编制上市,此后二十余年,股市的每一轮牛熊波动,每一批牛股的诞生、闪耀和陨落,无一不深刻反映了当时国内外经济、行业和市场的大背景,也深深地打上了时代的烙印。

1996年—2000年,中国股市经历了两波中长期的牛市。第一波牛市始自1996年1月19日,上证指数见到512点的阶段低点,结束于1997年5月12日上证指数触及1510点,上涨近两倍。第二波开始于1999年5月19日,史称“5·19行情”,本轮牛市延续了两年之久,结束于2011年年中,上证指数最高涨幅超过100%。

5年时间,沪深两市近千只个股中,涨幅超过10倍的股票有23只。南开戈德 000537,现名广宇发展;天津磁卡 600800,现名ST磁卡;中天企业 000540,现名中天城投;银广夏 000557,现名ST广夏;ST海虹 000503,现名海虹控股),都是当时中国股票名字响亮一时的大牛股,相信这些名字仍然令一些投资者记忆犹新和津津乐道。

回顾当时的A股市场,与现今

的情况相比已是沧海桑田,一个重要的区别在于市场参与者并无今天这样多元化。当时市场中的主导者多来自于上市公司的产业资本以及一些具有强大资金实力的金融资本。也正是这一批主导市场的资金,成为了众多牛股的缔造者,也就是市场中颇具神秘色彩的所谓“庄家”。可以说,在这一阶段,“庄股”就成了“牛股”的代名词。

不过,那时的产业资本并不具备今日的实力,可以说多有“资本”而少有“产业”,上市公司并无长久的业绩支撑,股价也就无从维系。这也是那个时代的牛股大多极尽风光而后黯淡沉沦的重要原因之一。

当然,牛股的诞生必然有宏观经济、所在行业的背景作为支撑。这些趋势性的因素或来自于国内,或来自于海外。

1996年到1998年的牛股四川长虹,就是诞生于第一波家电销售热潮之中。当时,彩电逐渐进入中国家庭,而1996年的国产彩电大幅降价让国产品牌的市场占有率大幅攀升至3/4,伴随而来的是品牌知名度的显著提高,长虹、康佳等彩电品牌为国人所熟知。作为这场价格战的主导者和受益

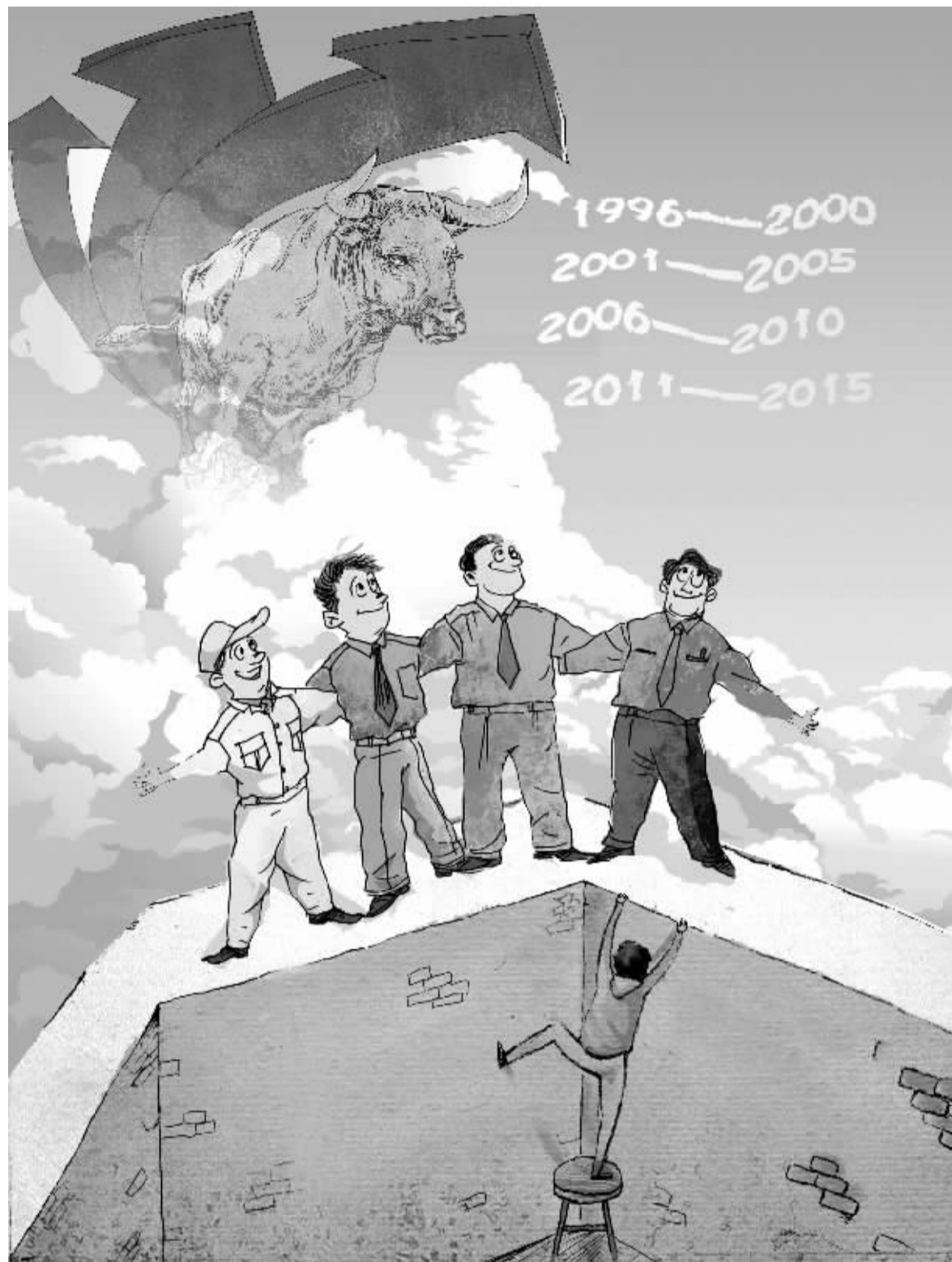
者,四川长虹的股票价格在1996年1月19日到1997年的5月12日间涨幅高达1161%,短短16个月就上涨了10倍有余。除四川长虹外,深康佳A、青岛海尔等股票在这两年间的涨幅也都排在两市的前列。

1996—2000年的另外一类牛股是高科技,南开戈德、ST海虹、深科技A 000021,现名长城开发)等均属此列,5年累计涨幅都在10倍以上。高科技股的上涨动力主要来自于海外市场,当时海外市场投资者疯狂炒作高科技股,以计算机和网络为最。当时高科技股扎堆的纳斯达克指数从1995年的收盘点位1052点上涨至2000年3月末的5132点,涨幅达400%。

回顾历史,目的并非历史本身,而在于为现在的决策寻找方向。在当前宏观经济形势面临诸多不确定因素的情况下,如何寻找未来的牛股,才是投资者真正关心的问题。如果说1996年到2000年的牛股产生于国内行业变革和信息技术革命的大背景之下,那么现如今对内面临经济动力由投资向消费转移,环境恶化亟待整治;对外存在高油价引发能源技术革命的可能。这些因素是否能够造就未来5年的牛股,投资者拭目以待。

过去二十

年的A股市场激荡飞扬,以五年为一个阶段,每一个阶段都会涌现一批涨幅巨大的牛股。在这些牛股的背后,则是清晰的投资主线——或者是网络科技的梦想,或者是从庄股向价值投资的过渡,或者是资产、资源价格的重估……解读这些投资主线背后的经济、货币、市场偏好等背景,或许能为时下这个五年的投资提供指引。



CFP图片 漫画合成/尹建

2001—2005

## 价值投资者的盛宴

□本报记者 孙见友

2001年至2005年整整5年时间里,A股市场调整堪称惨烈,上证综指累计重挫44%。但即便如此,同期累计涨幅超过50%的A股仍然达到31只,成为同期名副其实的大牛股。2001年至2005年期间,二级市场牛股基本遵循了“不唯新、不唯老、只唯实”的价值投资理念,这促使以上31只牛股大都带有鲜明的价值型股票烙印。

109只A股不惧熊市

2001年至2005年A股市场经历了罕见的长期大熊市,上证综指从2001年初的2073.48点一度震荡下调至2005年末的1161.06点,期间还曾一度下探998.23点的调整低点。从2001年初至2005年末的整整5年时间里,A股市场调整堪称惨烈,上证综指累计重挫了44%。

由于大盘持续下挫,期间多

数个股自然不能幸免。统计显示,2005年12月31日前首发上市的1321只A股中,共有1212只股票在2001年至2005年这段时间里出现下跌,占同期全部A股的比重高达91.75%。

在此局面下,一时间“熊股辈出”。统计显示,2001至2005年股价跌幅超过50%的股票多达908只,占同期A股的比重达到68.74%。另外,同期累计涨幅超过75%的A股也多达357只,占同期A股比重高达27.02%。

尽管市道不佳,但在2001年至2005年A股超长熊市中,仍有少数股票逆市上涨,最终获得了明显超越大盘的收益。统计显示,109只A股不惧熊市,在2001年至2005年这段时间里逆市上涨,缔造了一时的传奇。

牛股“只唯实”

与熊股辈出不同,2001至

2005年牛股产生显得特别艰难,因为同期逆市上涨的股票本来就只有区区109只,与同期下挫股票不在同一数量级上。尽管牛股产生的土壤如此“贫瘠”,但2001至2005年累计涨幅超过50%的A股仍然达到31只,成为同期名副其实的大牛股。

其中,海通证券、烟台万华和航天电器分别以308.45%、236.73%和206.42%的累计涨幅,成为2001至2005年期间最夺人眼球的超级大牛股。值得注意的是,尽管累计涨幅惊人,但截至2005年12月31日,以上3只大牛股按当年年报测算的市盈率分别仅为11.65倍、19.31倍和24.48倍,带有明显的价值型烙印。

如果翻看31只大牛股的履历,可以发现2001年前上市的股票数量为13只,而2001年后上市的股票为18只,新老股票数量基本相当,显示这一时期的牛股,

对新老股票并无明显偏好。与此不同的是,截至2005年12月31日,以上31只大牛股按当年年报测算的市盈率平均仅有24.45倍,整体上具有很鲜明的价值型股票烙印。因此,从这个角度来看,2001年至2005年期间,二级市场造牛股之时,基本遵循了“唯新、不唯老、只唯实”的价值投资理念。

分析人士指出,2001年至2005年价值投资理念之所以能够发芽滋长,有其客观的历史条件。与A股市场的疲弱形成反差的是,2001年至2005年我国经济增长的脚步却有持续加快迹象。同时,在加入WTO以后,我国外贸出口迎来了又一个春天,出口增速持续处于高位,这在很大程度上推动了国内流动性逐渐趋于宽松。所有的这一切,为依托价值投资理念制造牛股提供了绝好的平台。

2006—2010

## 货币造牛 百花齐放

□本报记者 曹阳

2006年到2010年无疑是A股最为绚烂的5年。在这5年中,A股见到了6124点的历史大顶,更经历了从6124点到1664点的大熊市,即使是1664点到3478点的翻倍行情也走得波澜壮阔。归根结底,2006年至2010年非同寻常的牛市,即是在2006年经济环境整体尚不够成熟有关。不过,正是在这一“激情燃烧”的岁月里,诞生了一批批的“牛股”。

根据统计,复制之后,在2006至2010年间,三安光电、山东黄金和包钢稀土分别以上涨47倍、43倍和40倍包揽了涨幅榜的三甲。期间累计涨幅超过10倍的股票多达121只。换言之,如果从2006年1月4日以开盘价买入上述121只股票中的一只,一直持有到2010年12月31日,到期收益率都可以轻松地推动到2009年“货币造牛”的行情。

另一方面,我国经济在此期间经历了大起大伏。2006年与2007年,受益于WTO红利与人口红利,我国GDP增速分别达到了12.70%和14.20%;但受2008、2009年金融海啸波及,我国出口行业

严重受损,在此背景下,2008年与2009年我国的GDP增速回落至9.60%和9.20%。

在经济基本面的大起大伏之间,作为经济晴雨表的股市难免大幅震荡。当然,这也与我国股市体制存在明显缺陷、投资者群体尚不够成熟有关。不过,正是在这一“激情燃烧”的岁月里,诞生了一批批的“牛股”。

总体而言,牛股的行业分布基本体现了2006年至2010年间我国经济发展的动向。首先,流动性过剩背景下资产价格的重估直接催生了有色金属、采掘、房地产和金融服务行业的一批牛股,特别是在2006年至2007年底,大批的强周期行业个股股价飙涨,而此时推动股价上涨的并非上市公司业绩的飞速提高,而是流动性过剩背景下整体估值的提升,此时资产价格的重估主要体现为估值中枢的上升。

其次,在2008年全球性金融危机爆发后,为弥补国内经济出口方面的严重下滑,政府推出“四万亿”刺激政策,大力推进基础设施建设,以扩大投资带动经济发展,而这一宏观调控方向直接催生了一批牛股。第三,随着国民收入的提高,大消费行业的潜力逐渐被挖掘了出来,特别是食品饮料行业和建

筑建材行业分别占据了7席;化工行业占据了6席;采掘行业5席;房地产行业占据了3席。

总体而言,牛股的行业分布基本体现了2006年至2010年间我国经济发展的动向。首先,流动性过剩背景下资产价格的重估直接催生了有色金属、采掘、房地产和金融服务行业的一批牛股,特别是在2006年至2007年底,大批的强周期行业个股股价飙涨,而此时推动股价上涨的并非上市公司业绩的飞速提高,而是流动性过剩背景下整体估值的提升,此时资产价格的重估主要体现为估值中枢的上升。

其次,在2008年全球性金融危机爆发后,为弥补国内经济出口方面的严重下滑,政府推出“四万亿”刺激政策,大力推进基础设施建设,以扩大投资带动经济发展,而这一宏观调控方向直接催生了一批牛股。第三,随着国民收入的提高,大消费行业的潜力逐渐被挖掘了出来,特别是食品饮料行业和医

药生物行业,在国家扩大内需政策的指引下,一批批白马股纷纷浮出水面。

仅仅从“牛股”的角度来看,股市确实立竿见影地反映了宏观经济运行的特征,特别是在2006年至2010年间,A股“政策市”的特征一览无遗。但更为重要的是,2006年至2010年是价值投资者真正的“盛宴”。假使投资者能够准确地预判到稀土作为国家战略储备资源所具备的稀缺性,而在二级市场买入包钢稀土或者广晟有色,并坚持长期持有,其带给投资者的收益绝非波段操作能够比拟。同样,如果投资者对国内消费能力的稳定增长抱有信心,而据此购入诸如山西汾酒或者东阿阿胶之类的百年老店,其同样能够回馈给投资者不菲的收益。从这个角度而言,2006年至2010年的A股很好地诠释了“时间是投资最好的朋友”。当我们回顾过去,感慨这些擦肩而过的牛股时,或许我们更应当反省自己,到底是什么让自己失去了这些曾经的牛股。

代码	简称	首发上市日期	区间涨跌幅 %,1996— 1997)	区间涨跌幅 %,1996— 2000)	区间最高收盘 价(1996— 2000)	区间最低收盘 价(1996— 2000)
000537	广宇发展	1993—12—10	390.73	2556.14	50.19	2.25
600800	ST磁卡	1993—12—6	960.08	2537.56	40.03	4.28
000540	中天城投	1994—2—2	343.03	2520.30	47.17	3.17
000557	*ST广夏	1994—6—17	270.52	2344.41	37.73	5.64
000503	海虹控股	1992—11—30	538.32	1901.20	79.22	2.11
000021	长城开发	1994—2—2	2008.49	1853.55	67.38	3.80
600651	飞乐音响	1990—12—19	157.27	1638.88	43.00	5.55
000008	ST宝利来	1992—5—7	274.20	1488.70	116.12	3.70
000590	紫光古汉	1996—1—19	231.80	1478.33	59.70	5.23
000525	红太阳	1993—10—28	307.84	1368.25	29.55	2.55

代码	简称	曾用名	2001—2005 年累计涨幅 (%)	2005年末 市盈率 (匹配) 年回报)	2005年末 总市值 (亿元)	行业	首发上市日
600837	海通证券	G都市	308.45	11.65	16.09	金融服务	1994—02—24
600309	烟台万华	G万华	236.73	19.31	119.23	化工	2001—01—05
002025	航天电器	G航天	206.42	24.48	28.00	电子	2004—07—26
002024	苏宁电器	G苏宁	175.79	19.13	67.08	商业贸易	2004—07—21
600583	海油工程	G海工	169.48	17.40	101.85	采掘	2002—02—05
600519	贵州茅台	G茅台	152.69	19.25	215.28	食品饮料	2001—08—27
000069	华侨城A	G华侨城	142.68	29.81	143.12	房地产	1997—09—10
000402	金融街	G金融街	108.71	16.15	66.05	房地产	1996—06—26
600009	上海机场	虹桥机场	106.19	20.00	277.87	交通运输	1998—02—18
000792	盐湖股份	盐湖钾肥	104.18	17.20	88.73	化工	1997—09—04

证券代码	证券简称	区间涨跌幅 (%)	区间最高价 (元)	区间最低价 (元)	所属行业	曾用名
600703.SH	三安光电	4736.477	78	1.5	电子	天颐科技 活力28
600547.SH	山东黄金	4373.643	239	12.3	有色金属	
600111.SH	包钢稀土	4047.201	96.3	4.55	有色金属	稀土高科
600252.SH	中恒集团	3599.144	40.35	2.5	医药生物	梧州中恒
600259.SH	广晟有色	3471.649	101.37	1.53	有色金属	兴业聚酯
000650.SZ	仁和药业	3216.2	27.91	1.1	医药生物	九江化纤
600844.SH	丹化科技	3105.841	40.25	2.54	化工	英雄股份 大盈股份
600031.SH	三一重工	3038.138	70.8	5.72	机械设备	
600199.SH	金种子酒	2865.137	22.7	1.81	食品饮料	金牛实业
600489.SH	中金黄金	2673.019	159.6	7.58	有色金属	