

学校编码: 10384

分类号_____密级_____

学号: X2009157139

UDC _____

厦门大学

硕士学位论文

价值分析在普通股投资中的应用

——以长江电力为例

The Application of Value Analysis in Common Stock Investment

——in Yangtze Power, for example

赵克辉

指导教师姓名: 郭丹霞 副教授

专业名称: 会计硕士

(M P A c c)

论文提交日期: 2013 年 10 月

论文答辩日期: 2013 年 月

学位授予日期: 2013 年 月

答辩委员会主席: _____

评阅人: _____

2013 年 10 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

摘 要

经过二十余载的艰难探索，中国股市取得了长足发展：市场规模不断扩大，个人及机构投资数目庞大，市场监管制度逐渐完善，公司法人治理结构也日趋合理。投资者在曲折的投资历程中，为生存和发展一直在苦苦探寻不同的投资理念和方法，从而推动了中国股票投资理论的发展。股票市场的进步和投资理论的发展，也为价值投资在中国股票市场的应用提供了条件和机遇。

本文通过对价值投资理论和分析方法的研究，结合不同投资对象提出具体的投资操作方法。本文论述的目标在于揭示价值投资理念的深层涵义，为立志进行价值投资的投资者提供切实可行的价值分析方法。本文将按照以下步骤展开论述：首先，简述国内外主要股票市场的发展概况；第二，介绍价值投资理念和相关理论思想；第三，介绍价值分析方法；第四，介绍投资操作策略；第五，对价值投资进行实例分析。

本文对投资与投机的理解和对股票市场的认识有所创新，认为投资与投机的根本区别在于实质而非形式，而股票市场主流参与者为市场的逐利者，注定了市场的主旋律为投机行为。本文所提倡的价值投资既以企业的内在价值为根本，又兼顾了企业的市场价格，能将理论与实践有机地结合起来，是理性分析基础上的理性投资，有利于引导投资者进行理性思考和投资。

本文认为，股票投资的根本在于寻找优质企业，并能以合适的价格持有目标公司的股票。要找到优质企业，就要有正确的价值分析方法；而要以合适的价格购买目标企业的股票，就要在评估企业内在价值的基础上，寻找安全边际足够大的购买机会。本文也以实例分析和论证了价值分析的具体应用方法，具有一定的实际操作意义。

关键词：价值投资；内在价值；安全边际

厦门大学博硕士学位论文摘要库

Abstract

After 20 years of hard exploration, China's stock market has achieved great progress: the market scale becomes larger, the number of individual and institutional investment becomes bigger, the market supervision system gradually becomes more perfect. And the corporate governance structure becomes more reasonable. For survival and development, Investors in the tortuous course have been struggling with different investment ideas and methods, so as to promote the development of China's stock investment theories. The progress of the stock market and the development of the investment theory, also provides conditions and opportunities for the application of value investment in China's stock market.

In this article, we put forward the concrete invest operation method based on the research of the value investment theory and analysis method, combining with different investment objects. This article aims to reveal the deep meaning of the value investment idea, to provide practical value analysis method for the investors. This article will be discussed according to the following steps: firstly, briefly describe the development of major stock markets at home and abroad; Second, introduce the value investment ideas and the main theory ideas; Third, introduce the value analysis methods; Fourth, introduce investment operation strategy; Fifth, the concrete analysis of the value investment.

In this article, the understandings of the investment and speculation, and the realizes of the stock market is different and innovated, the fundamental difference between investment and speculation is the substance rather than the form. And the stock market is an invalid market, most of the participants are looking for the market profits, so it determines the main melody of the market is speculation. The investment value we advocate in this article not only bases on the enterprise's intrinsic value, but also combines the market price of the enterprise, it can combine theory and practice organically, and it is the rational investment on the basis of the rational analysis, it is helpful guiding the investors to make rational thinking and

investment.

This article argues that the root of the stock investment is looking for high quality enterprise, and can hold shares in the company at the right price. To find a high quality enterprise, it must have a correct value analysis method; To buy the stock of the target enterprise at the right price, it must look for a safety margin of buying opportunities big enough, based on the evaluation of enterprise internal value. This article also analysis and demonstrates the concrete application method of value analysis with instance, it has a certain practical significance.

Key words: value investment; the intrinsic value; the safety margin

目 录

第一章 绪论	1
第一节 选题背景	1
一、国外主要股票市场发展概述.....	1
二、国内股票市场发展概述.....	2
三、国内外股票市场发展趋势总结.....	3
第二节 选题目的	4
第三节 研究思路和框架	5
第四节 本文的创新点和不足之处	5
一、本文的创新点.....	5
二、本文的不足之处.....	6
第二章 价值投资相关理论	8
第一节 价值投资概述	8
一、投资的定义.....	8
二、内在价值、账面价值与价格的区别.....	9
第二节 价值投资思想	9
一、本杰明·格雷厄姆的价值投资.....	9
二、菲利普·费雪的价值投资.....	11
三、沃伦·巴菲特的价值投资.....	13
四、乔治·索罗斯的投资哲学.....	14
五、价值投资理论的归纳和评析.....	16
第三章 价值投资分析方法	17
第一节 企业价值分析框架	17
第二节 企业战略分析	17
一、行业分析.....	17
二、竞争战略分析.....	18
第三节 企业会计分析	18

一、辨认关键会计政策.....	19
二、评估会计政策弹性.....	19
三、评估会计策略.....	19
四、评价信息披露质量.....	19
五、识别危险信号.....	20
六、消除会计信息失真.....	20
第四节 企业财务分析	20
一、财务分析方法.....	20
二、主要财务指标分析.....	21
三、杜邦财务分析体系.....	22
第五节 企业前景分析	22
第六节 企业价值估值方法	23
一、主要估值方法.....	23
二、巴菲特估值方法.....	25
三、巴菲特估值方法评析.....	26
第四章 价值投资操作策略	27
第一节 超大规模型企业	27
一、企业特征.....	27
二、操作策略.....	27
第二节 稳定增长型企业	28
一、企业特征.....	28
二、操作策略.....	28
第三节 快速增长型企业	29
一、企业特征.....	29
二、操作策略.....	29
第四节 周期型企业	30
一、企业特征.....	30
二、操作策略.....	30
第五节 资产富余型企业	30

一、企业特征.....	30
二、操作策略.....	31
第六节 转型困境型企业	31
一、企业特征.....	31
二、操作策略.....	31
第五章 案例分析——长江电力价值投资分析.....	33
第一节 企业战略分析	33
一、企业背景分析.....	33
二、企业战略分析.....	35
第二节 企业会计分析	43
一、识别关键会计政策和会计估计.....	43
二、分析关键会计政策和会计估计.....	44
三、关联交易的公允性分析.....	46
四、会计分析简要结论.....	47
第三节 企业财务分析	47
一、趋势分析.....	47
二、结构分析.....	50
三、比率分析.....	52
四、现金流量分析.....	56
五、财务分析简要结论.....	57
第四节 企业前景分析	58
第五节 企业价值评估	59
一、长江电力估值计算.....	59
二、影响因素调整.....	60
三、结论.....	61
第六节 结束语	61
参考文献.....	62

厦门大学博硕士学位论文摘要库

Contents

Chapter 1: Introduction	1
Part 1: Background.....	1
Part 2: Purpose.....	4
Part 3: Methods and framework	5
Part 4: Innovation and shortcoming	5
Chapter 2: Value investment theory.....	8
Part 1: Summary of value investing	8
Part 2: Value investment idea	9
Chapter 3: Value investment analysis method	17
Part 1: Value analysis framework	17
Part 2: Enterprise strategic analysis	17
Part 3: Enterprise accounting analysis	18
Part 4: Enterprise financial analysis	20
Part 5: Enterprise prospect analysis	22
Part 6: Value valuation method	23
Chapter 4: Value investing strategy	27
Part1: Large dimensions enterprise	27
Part 2: Stable growth enterprise.....	28
Part3: Rapid growth enterprise.....	28
Part4: Cycle enterprise.....	29
Part5: Surplus assets enterprise	30
Part6: Transition dilemma enterprise.....	31
Chapter 5: Case analysis	33
Part 1: Enterprise strategic analysis	33
Part 2: Enterprise accounting analysis	43

Part 3: Enterprise financial analysis	47
Part 4: Enterprise prospect analysis	58
Part 5: Enterprise value evaluation.....	59
Part 6: Conclusions	61
References	62

厦门大学博硕士论文摘要库

第一章 绪论

第一节 选题背景

一、国外主要股票市场发展概述

（一）英国股票市场的初步规范

全球最早的股票市场可以追溯到 1602 年的荷兰，当时因荷兰海上贸易发达，刺激了大量的资本投入，从而产生了股票的发行和买卖需求。

后来，随着十七世纪后期，英国成为新的欧洲经济中心，英国伦敦股票交易活动逐渐活跃起来，继而对于 1773 年伦敦股票经纪商正式组织了第一个股票交易所——即当今伦敦交易所的前身，成为现代股票市场的原型。

在英国股票市场发展史上发生了一个重要的“南海泡沫事件”。成立于 1711 年的南海公司，主要通过同政府交易以换取特许经营权并谋取暴利。从 1719 年开始，南海公司通过政府允许的债券股票转换、投资者分期付款购买股票等一系列资本运作手段，刺激股票价格快速上涨。特别是到 1720 年 7 月份，南海公司股价更是急剧飙升到每股 1000 英镑以上，半年涨幅竟达 7 倍以上。在此示范效应下，英国其他上市公司的股票都成了投机对象，股票价格普遍暴涨，平均涨幅在 5 倍以上，致使上市公司股票价格与实际经营前景完全脱节。

为制止膨胀的“泡沫公司”，英国国会于 1720 年 6 月通过了“泡沫法案”，许多公司因此被解散，南海公司也遭到公众抛弃，股价从 1720 年 7 月份的 1000 英镑以上惨跌至 12 月份的 124 英镑。“南海泡沫”事件对英国股票发展造成了深远影响，使英国股票市场上百年时间几乎停滞不前，这种低迷状况一直持续到英国的工业革命。^①

（二）美国股票市场的发展

美国股票交易出现于十七世纪中期，并随着殖民地经济的壮大而逐步得以发展。1792 年，主要经纪商们为避免不正当竞争，签署了“梧桐树协议”，成为

^①资料来源：上海证券交易所投资者教育中心，《证券市场历史简介》，中国证券报，2007 年 7 月 9 日。

美国最早的股票市场——纽约股票交易所的前身。

十九世纪二十年代至五十年代，工业化浪潮、电报发明和淘金热为美国股票业带来了新的发展机遇，也刺激了美国证券市场的发展。到了二十世纪二十年代，美国进入“飞扬的二十年代”，随着经济的快速发展，股票市场更是高度活跃，从1921年8月到1929年9月，道琼斯指数上升了468%。然而，在经历了长达十多年的牛市后美国股票市场的危机也逐渐显现出来，道琼斯指数终于从1929年9月3日的386点开始掉头向下，并于1929年10月29日爆发了美国历史上最大的股灾，美国股市由此进入漫漫熊市，道琼斯指数低点跌至1932年6月30日的41点，后经罗斯福新政和二次大战对经济的刺激，美国股市才逐渐恢复元气。^①

经历了大混乱与大崩溃之后，美国政府对股票监管体制进行了根本性的改革，建立了一套严格的股票监管体系，重树了投资者对股票市场的信心，保证了股票市场此后数十年的平稳发展，并为世界上许多国家所仿效。然而，即使在数十年的数轮超级大牛市中，美国股票还是经历了诸如1973年石油危机、1987年股市崩盘、1998年亚洲金融风暴、2000年网络泡沫、2001年安然事件、2003年“911”恐怖袭击和2007年世界金融危机等事件，但美国通过不断加强监管措施依然保证了股票市场总体的健康发展。特别是此次金融危机中，道琼斯指数虽然从2007年10月份的14279点跌至2009年3月份的6470点，但至今不仅重拾升势，而且还突破了前期高点，屡创新高（2013年9月30日收于15130点）。

二、国内股票市场发展概述

中国股票市场始于上世纪九十年代初，1990年12月19日和1991年7月4日上海证券交易所和深圳证券交易所相继成立，自此中国的股票市场从无到有、从小到大，并不断发展壮大，中国股市大体经历了四个不同时期。

（一）1991—1995年股市诞生阶段

本时期中国股市处于起步阶段，市场介入者不多，股票市场处于狂热之中，市场以纯粹的投机为主。其特点表现为市场上庄家操纵股票，交易者很不成熟，

^①资料来源：上海证券交易所投资者教育中心，《证券市场历史简介》，中国证券报，2007年7月9日。

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库