从张裕的兴退看如何投资股票

于海洋 报道

“张裕 A(000869)”这只股票怎么了？为什么跌得那么厉害，它的业绩还可以，12 年的每股收益在两块多，净资产收益率 28.7%，这样的公司比较那些刚上市的中小板和创业板股票来不知道要好多少。难道就是为了一个“农药门”事件，股价就从 90 多元一路跌到 30 多元吗？还有张裕什么时侯能见底，张裕真的完了吗？

其实这些疑问在每只股票上都有，大家弄不懂的是股价的涨跌到底和什么有关？股价涨跌是怎么运行的？有人说要价值投资；也有人说要技术分析才实用，等等很多的问题。

投机性的技术分析

股票的投资是一个综合体，单一的去说价值投资或技术分析，可能在投资股票时多多少少都会有自己的短板。

首先投资股票是投资的一个企业，所以必然和企业的经营能力以及成长能力有关，那也就离不开价值投资；其次股票是在二级市场上的，是带有投机性的流通市场。因为在这里有差价可以做，谁做股票也不是为了只分红的，都是期望它的股价能够越涨越高，都是冲着股票的差价利润来的。都希望能有更大的差价利润，所以股票投资也离不开投机，那么也就离不开技术分析。

那么我们到底怎么投资于股票呢？借着张裕从上市到现在的发展情况，来说一下“如何投资股票”。题目本来是想写“从张裕 A 的兴衰看如何投资股票”，后来觉得不妥，便改成了“兴退”，觉得这个词更合适一些。因为张裕兴是兴过了，困难也遇到了，但现在还谈不上衰这个字。看待一个企业时一定要客观，只有用客观的看光看待一家企业，才能让我们尽可能的看清它到底是好还是坏。

企业在发展过程中遇到瓶颈是很正常的，关键是能否突破瓶颈。张裕 A(000869)的股票现在跌的这么惨，很多人都把这归罪于 2012 年 8 月份的“农药门”事件所导致的。其实是这样吗？

先看一下张裕的发展史 “张裕集团的前身是张裕酿酒公司，1892 年，由著名爱国华侨实业家张弼士投资 300 万两白银创办，是中国第一个工业化生产葡萄酒的厂家。1994 年，组建成立了烟台张裕集团有限公司。

1997 年和 2000 年张裕 B 股和 A 股先后成功发行并上市，成为国内同行业中唯一同时发行 A、B 两种股票的上市公司。经过一百多年的发展，张裕已经发展成为中国乃至亚洲最大的葡萄酒生产经营企业。

“农药门”与张裕品质

品质是张裕生存的命根子，可想而知，张裕会拿自己的命根子开玩笑，不重视吗？所以不久以后张裕出面澄清，“针对有媒体指出张裕葡萄酒检测出农药残留，张裕公司联合中国酒业协会召开媒体沟通会，我国葡萄酒生产标准中尚无对农残的规定，即使按国外相关标准衡量，张裕葡萄酒农药残留远远低于欧盟限量标准。”

张裕公司总经理周洪江在沟通会上表示，“目前葡萄酒生产的国家标准中对多菌灵、甲霜灵的最大残留量没有规定，但国家在 GB2673-2005《食品中农药的最大残留量》中对葡萄中多菌灵和甲霜灵的限量标准作了规定。根据检测数据，此次被检出农残的两个葡萄酒样本中，多菌灵含量仅为欧盟限量标准的 1/318—1/26，仅为国内《食品中农药的最大残留限量》标准的 1/1911—1/154；甲霜灵含量仅为欧盟限量标准与国内标准（等同）的 1/474—1/71。”

所以很多消息面的东西也许只是我们看到的表面现象，无论是利好消息还是利空消息，这些消息面多半是市场中别有用心的人为了某些目的而定时发布的或是给那些用消息面解读股票的人一个下跌的说词。如果投资者按消息操作股票，也就是让人牵着鼻子走，只能追涨杀跌。

张裕的股价其实在 2010 年就达到高逢，而 2011 年中张裕的股价曾两度挑战新高都没能成功。而股价也在 2011 年 11 月底两次挑战新高未果后调头向下。所以说张裕的股价下跌从 2011 年 12 月份就开始了，而此利空是在下跌到一半的时侯出来的。为什么这时不利的消息出现，这里边的用意我们就不去猜测了，留给大家想像吧。

高涨业绩形成大牛股

不管怎么说张裕的股价确实是下跌了，而且关于“农药门”澄清之后，对股价的上涨也没有起任何作用。那么到底是为什么张裕的股价会跌的这么惨呢？现在看来“农药门”只是个表面的说词，决对不是根本原因。股价下跌的背后肯定会有一个本质的原因。而这个本质的原因才是我们要了解的，它才是股价涨跌的本质。

在我们的 A 股市场上股价的上涨大致上可以分为两大类，第一类是纯炒作的资金推动型，比如各类概念型的，纯炒作的多。这些股票在炒作期，短期内股价可能就会翻一倍或几倍，但炒作一过，你会发现，怎么上去的就怎么下来，股价又回到了原点。而在这个涨跌的过程中大部分散户是站在高岗上的。短期内的赢利没赶上，短期内的下跌却都抓住了。

第二类上涨的大牛股则是价值推动型的，就是企业的发展成长预期推动了股价的上涨，这些股票往往都是大牛股，是在一两年内几倍、十几倍、甚至几十倍收益的的超级大牛股。张裕就属于这样的股票，它的股价上涨就是前几年企业成长价值推动的，所以从见底后的 2 块多，几年的时间涨到 90 多块。我们看一张关于张裕经营状况与股价的图形，如图 1：

图 1 的上面是张裕自上市以后的所有 K 线图和成交量。而下面的小黄点则是根据张裕这些年的财务年报给张裕经营状况打的分值。从这张图上看张裕刚上市的头三年经营情况是有所下滑的，是在第四年上业绩才开始进入高增涨的，而且往后一年比一年增涨的幅度要大，一直到 08 年业绩的增涨到达了一个顶峰，这是张裕发展的高成长期。

而到了 09 年和 10 年基本上就不再增加了，但经营情况还维持在高位。其实这才是张裕成为超级大牛股的本质。是因为高速增涨的业绩推动了张裕的股价上涨。市场中的机构资金在前几年不断看好张裕未来的发展，所以机构资金不断买入张裕的股票，其实这些机构是在投资张裕未来的高成长性预期，从而有不断的资金推动股价的上涨。

内部经营不佳致股价下跌

那么股价为什么又下跌了呢？我们知道股价的涨跌，在技术分析中被认为一切都是资金推动的，这话没有错的。股价涨跌的本质最终都要归到资金上。股价下跌，说明资金撤离了。那么张裕同样也是，为什么股价下跌，因为资金撤离了。那么资金为什么撤离呢？这才是我们要重点关注的，也是导致股价下跌的导火索。

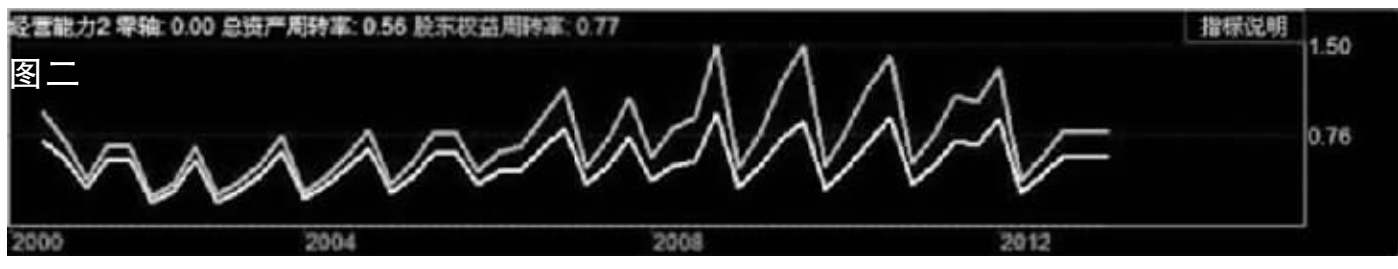
其实很简单，资金前几年只所以追捧张裕是因为它的高成长预期，而资金撤离则是因为张裕的高成长预期不存在了。08 年张裕的经营达到顶峰后，09 年就出现了止涨，经营状况相比 08 年只涨了一点，所以 08 年底从 23 元涨到 10 年的 90 多，只涨了 4 倍。而同时期业绩暴增的古井贡从 08 年到 10 年却涨了 11 倍多。

而到了 10 年张裕仍然没有再增涨。连续两年不增涨，让机构资金对它就失去信心了。

所以 10 年以后机构资金开始出逃。而张裕的股价也不再创新高了。但此时的业绩并没有走坏，我们看一张这些年张裕净利润与 K 线图的对比图，如图 2：

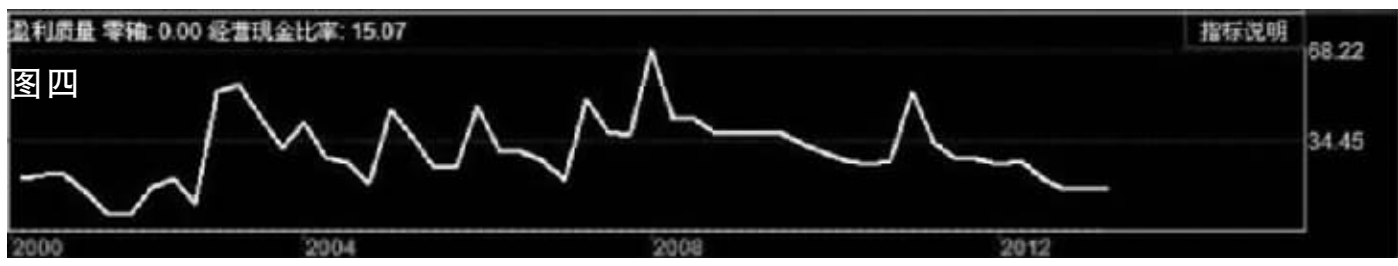
图中的下方的黄线是张裕这些年中各季度的净利润走势，图中的各高点是年度数据。单从这张走势图中的净利润上看，只有 2012 年的业绩是下跌的。

那么为什么张裕的股价从 2011 年就下跌了呢？机构资金为什么在 2011 年就开始撤退了。前面我们看到的黄点是在 2011 年张裕下滑的，那个指标是综合财务报表之后给企业打的分值，没有一定的说服力，必竟这是个人人为打的分值。我们要知道张裕到底哪儿出了问题还是要看它的基础财务数据。这些才具有真正的说服力，我们看两张关于张裕经营数据的图：如图 3：



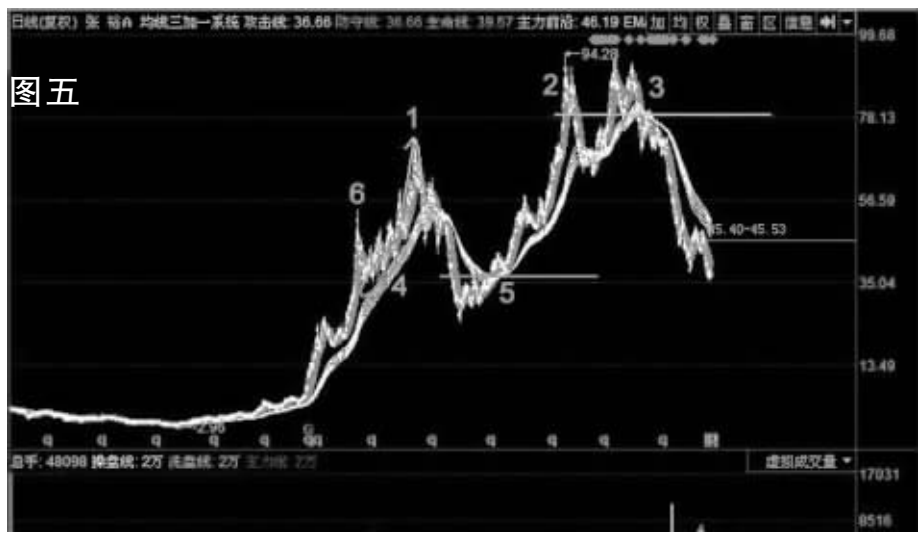
图二

图三



图四

图一



图五

第一张是总资产周转率和股东权益周转率，这两个财务指标是测试公司经营能力的。图中的各高点则代表的是相应的年报数据。从这张图中我们可以看出自 08 年以后，公司的经营情况就开始回落了。在 10 年和 11 年时就很明显了，到 12 年更是大幅下跌。

而第二张图是应收帐款的情况，我们看 08 年以后公司的应收帐款向上突破多年来维持的一个平台而大幅增加，说明公司的产品销路可能已经开始受阻，出现赊销的情况。这里大家可以对比一下茅台，茅台的酒永远不用赊销，所以你看茅台的这项财务数据，几百亿的营业收入，才一百多万的应收帐款。

所以从张裕的这几个数据上就能看出，张裕的“退”其实从 08 年以后就有征兆了，而到了 11 年则更加明显了。我们再看一下张裕的盈利质量如何，如图 4：

这是经营现金流比率，这个财务指标就是衡量企业盈利质量的指标。我们也不难看出从 08 年开始见顶下滑，11 年开始创新低，所以虽然自 08 年以后张裕也在盈利，但盈利的质量则大大折扣了。正是这些小的问题，最后导致 12 年的业绩出现负增涨。而真正的机构投资者则在 11 年的 M 头顶部早就逃跑了。

所以张裕股价的下跌并不是什么“农药门”所导致的，这个农药残留问题不是今天才有的，只是有些别有用心的人在这个时侯把它当成一个噱头给报了出来。其实股价下跌的真正原因是机构资金放弃了对张裕的增涨预期。当然这也是因为张裕的内部经营上确实出现了问题，这个我觉得可以理解，任何一个企业在它的成长过程中都会遇到一定的瓶颈，现在张裕也遇到了。

技术性分析降低操作风险

“4 月 17 日，有媒体报道称，张裕公司正在进行新一轮的人事变动，主要针对其销售体系中的城市经理和营销部经理，涉及 30%左右的销售人员(包括外派和外聘人员)。张裕方面回应称，公司销售系统的变动为正常人事安排，目前张裕所做的都是“正能量”的调整。”“记者在采访调查中发现，除了上述相关的人事变动，张裕的调整还包括基层业务人员的大规模换血。

华南某省区业务经理龙俊告诉记者：“张裕今年在大裁员，全国其他地区的情况我不清楚，但是我们这个省，流动性大概有 40%以上，搞得满城风雨，销售团队人人自危。”

这也许是好事，说明张裕在自察，在解决自身的问题，一个企业不怕遇到瓶颈，怕的是解决不了瓶颈。能够冲开瓶颈再次成长的能力才是重要的。所以对张裕来说，我们还是要进一步去跟踪。什么时侯张裕走出瓶颈，经营状况再次好转之时，也是张裕股价上涨之时。张裕毕竟是中华民族的优秀企业，从个人和民族情感上都不希望张裕出问题，所以还是希望张裕能尽快走出瓶颈。

以上是我们从价值投资的角度去分析张裕发展与股价的变动。这里面有一个短板，就是业绩报告一季度才出一次，而且经常到下一季度才报上一季的报表，反映相当的慢。而对于普通股民朋友又不可能每个季度都去上市公司进行实地考察，所以这里技术分析将弥补这个短板。我们看一下张裕自上市以来的技术走势图，如图 5：

图中我们标了些相对具有代表性的位置，来说明一下技术分析在整个股票操作中的作用。我们在通过价值选股选定一些股票之后，这些股票并不是一路上涨的，中间也会有很多大的波动。

比如图 5 中标 1 的位置：这里是 08 年时形成的明显的 V 字型反转头部，但此时公司的经营上并没有变坏，而是处在一个快速增长期，但是技术上的这种明显的趋势性头部仍然需要我们去归避。由于经营业绩等方面没有变坏，所以在头部形成之后的反弹中就要适当的减仓。

而在图 5 中标的 2 和 3 的位置：则与 1 完全不同，这两个不仅技术出现了头部，而且经营状况上也出现止涨，有些方面还出现了下滑。而此时的头部可能需要我们的不是适合减仓，而要考虑清仓，放弃该股票。

而对于那些后期才看好张裕的投资者在买入时技术分析同样能给予指导，比如我们要在标 4 的地方(回调的支撑位)和标 5 的地方(向上突破底部)，这些风险最小的地方。而不是追高买在像标注 6 的这种极速拉升的顶部。当然 1、2、3 这样的明显形成头部的地方就更不适合了。

这就是技术分析的魅力，它能帮助我们降低操作中的风险，让我尽可能的买在或卖在一个合适的位置，让我们知道就算再好的企业，也要找一个合适的位置去介入。它能让我们更精确的操盘。但是技术分析的短板则是，它不能为我们选择出像张裕这样的高成长性的股票。

这就是张裕发展过程中股价涨跌的原因以及我们如何去投资像张裕这样的股票。张裕对于我们来说已经成为过去，我们要做的是如何从张裕这张股价与经营的变化图中，学到如何去找寻那些其它在成长期内的股票，然后加上技术分析的精确操盘，让我们在股市中的利益最大化，风险最小化。也就是说股票投资一定是一个“全方位综合性的操盘体系”，一定要做到“大势把向、价值选股、技术操盘”三者缺一都将大大提高我们的操作风险。