

3.7 三斗总结

本期是三斗的最后一节课，给大家总结一下三斗全部三个模块的内容。

【模块一：内部交易】

第一模块的内容告诉了大家什么是“内部人”，以及他们的交易行为可以如何帮助我们投资。

第一讲&第二讲：大股东增持

之所以大股东增持放在最前面，就是因为这几乎是我们所能看到的所有资金面信息中最重要的之一。大股东增持从整体上来看，无疑算是很好的资金面消息，代表大股东愿意买入更多上市公司的股票。

如何判断大股东增持对你当前投资的利好程度？抓住两个要点，价格，金额或占股比。价格比现价高的越多越好，金额或者占股比越多越好。

不过增持需要分清计划和进展，只有计划没有进展的嘴炮大家要警惕。

除此之外，大股东增持除了看好公司，还可能其他的几种目的，需要我们着重去排除，包括防止质押爆仓，护航增发，争夺控股权，消除负面影响。

<< 调整字号

总体来说，大股东增持只是一个加分项，而不是必要条件。只因为大股东增持而买入，是不足够的。在你对公司研究透彻，觉得整体很不错，估值也合适的时候，再有大股东增持的加持，才是更加合适的选择。

第三讲：大股东减持

大股东减持，看起来比大股东增持的各种复杂要简单的多。大股东减持，几乎不用看金额，看形式，不用看原因，就应该确定这是一个不好的事情。

大家要记住，对于释放的好消息，要去看有无猫腻。那么对于释放的坏消息，则不要抱有侥幸，不怕一万就怕万一。

在投资中，谨慎原则是很重要的。

第四讲：高管增减持

和前面相同的点就不说了，说和大股东增减持不一样的。首先，高管增减持应该相对更关注集体增减持，忽略个人增减持。一个公司的大股东只有一个，但是高管却有很多，个别高管的买卖行为非常普遍，难以判断。

此外，高管增持的力度判断，需要比较增持金额和高管收入综合来看，一般来说人均增持一两百万以上，已经算是不错。

第五讲：员工持股计划

员工持股计划，和前面的大股东和高管的增减持差别蛮大的。首先是形式上员工持股计划需要经过相对规范的一个流程，受到的限定比较多，到了规定的时间一般都会卖出。

员工没有大股东和高管对公司股价把握准确，其参与的积极性跟牛市熊市有较大的关系，所以员工持股的价格相对来说没有大股东和高管增持有参考价值。

所以不同于大股东和高管有增持和减持。员工持股，只看单向买入。

员工持股的重点也是和前面一样，看【积极性】。具体怎么看？

关注员工持股计划的金额和杠杆比例，员工敢承担的风险越大，说明其对公司的信心越充足。

此外，根据历史统计的数据，员工持股计划还要关注覆盖人群和高管占比以及股票来源。

第六讲：小股东行踪

这一期讲的是公司那些二股东，三股东的持股变动。

这部分我们主要讲了举牌这个概念，举牌是市场的一个比较通俗的叫法，说的是买入上市公司股份达到**5%**时的一个行为。

对于被举牌的公司而言，股价有这样的特点：

短期暴涨，中期必回调，长期看公司。

关于举牌事件的投资策略，注意不用第一时间追高买入。同时，被举牌的公司可以入选“初筛股池”，具体买不买，还要看被举牌公司的估值到底合不合理，性价比够不够高。

最后，一般的二股东，三股东的减持是可以忽略的，这些一般都是战略投资者，和掌握公司经营权的大股东不一样，本身就有减持套现的需求。

第七讲：控制权转让

控制权转让很多人比较陌生，会把它和借壳混淆。这两者最大的区别就是在换控制人的时候有没有同时把资产装进来上市公司。如果有，就是借壳。如果没有，就是控制权转让。

控制权转让的时候，一般交易价格都高的吓人，大家千万别把这个价格拿来当公司合理价格的参考。因为其中有很大一部分是控股权溢价。

虽然控制权转让的时候没有注入资产，但注入资产是早晚的事情，所以这就形成了控制权转让公司的3个阶段：

第一， 公布转让前；

第二， 公布转让后，资本运作前

第三， 公布资本运作方案后

3个阶段，第一个阶段不必过多关注，不要尝试通过什么指标或者消息提前埋伏。第二阶段则是“投机”为主，重点看公司之后的资本运作想象空间，这个时候参与，一定要提前制定好完善的交易纪律。第三阶段，方案公布后，则是主要参考并入资产的价值，综合评估整体估值合不合理，值不值得买入。

第八讲：要约收购

要约收购对于很多人来说是一个相对比较新的内容，就算知道的人，理解也仅停留在好像有“套利空间”上。

要约收购之前在A股出现的很少，现在也开始越来越多了，所以大家也要开始重视起来。要约的意思就是要约人公开发一个信息，表明要以固定的价格买入公司的股份，作为股东你可以选择接受也可以不接受。

要约的核心信息：要约人，要约价格，要约数量

要约人分为大股东和第三方，如果是大股东，则等同于增持。如果是第三方，则有可能引来控制权争夺。要约价格一般高于现价，所以大家会觉得有“套利空间”。但是要约数量一般有限制，意味着大多数时候你不可以把你的全部股份都以较高的价格卖出去。

要约收购事件会带来一些投资机会，不过要注意挑选差价相对大的，比例相对高的，最好是大股东的要约。仓位不要过大，一定要警惕要约取消的情况。

第九讲：控制权争夺

控制权争夺，简单来说就是股东之间互不相让，都想取得公司的控制权。两类典型的控制权争夺：一是外部人“入侵”，二是内部人“争斗”。

发生控制权争夺的公司，普遍来说都算是还不错的公司，至少有点家底，同时还股权分散。而在争夺过后，公司可好可坏，这是有很大不确定性的。

怎么判断变好了还是变化了？主要看公司的业务经营有没有受到影响，公司的管理团队的能力有没有提升（主要看团队成员的变化）。

控制权争夺也是会有一些投资机会的，早期争夺的时候，各方股东可能不顾一切买买买，可参与博弈。而结束后就需要综合评判价值，跟买其他公司没什么两样了。

【模块二：公司动作】

第十讲：送转

股票送转，算是一个老生常谈的话题了。

送股，也叫送红股，意思就是上市公司将未分配利润转为公司的股本，然后送给股东，算是利润分配的一种形式，类似于分红。转股，也叫转增股本，意思就是上市公司将公司的资本公积金转为股本，不算是利润分配。

对于我们普通人来说，这几乎是同样的一件事，没必要去纠结它们的各种细节差别。

之前几年高送转炒的火热的时候，确实也是市场上一个很好的策略，甚至不少券商也会发很多各种这类的研究报告。但其本质上是没有任何合理的投资逻辑支撑。高送转就是一个A股市场的纯投机数字游戏。

17年来高送转策略已经没有超额收益了，而且在新的规则下发布高送转的公司也大幅减少，大家对这块的关注可以降下来了。对于长期投资者来说，甚至可以不看送转的信息。

第十一讲：分红

分红是每个人都知道，但是很少人能够真正理解的一个事情。

关于分红的意义，很多人一直有一个错误的观念就是：分红后股价会除权，手上的资产并没有提升，所以就觉得分红没有意义。这个错误的根源就在于“过于短视”，只看重了分红前后短期的差别。而没有从长远投资的角度来看待这个分红这个事情。

还有很多人觉得，分红没有意义，还不如留在公司继续壮大业务。

对于这个问题，只在成长股当中有意义。事实上现在随着整体经济增速的下滑，经济的发展，越来越多的公司变为成熟的公司，那么有钱不一定就能找到好的项目，能很好的扩张。对于这样的公司，依赖当前的业务每年产出回报，然后将利润分配给股东，这才是更好的方式。

回到本期内容。

首先说了分红率和股息率的定义差别，分红率是分红与当年净利润的比值，代表公司赚到的钱拿了多少出来分红。股息率表示的是分

红与市值的比值。

关于股息率，在总结的时候在强调一下怎么算。

股息率计算公式为：最近四个季度的分红总额/最新市值

每一天只要股价变了，那么市值就会变化，股息率就会变化，所以大家可以看到历史的股息率可以绘制成为股息率变化图。

如何利用股息率投资？记住三点：

1. 根据股息率投资适合长期投资
2. 选在在历史股息率相对高位时逐步买入
3. 注意排除那些历史“每股分红”不稳定的企业，尤其是一些周期股

注意第三点指的是每股分红的稳定，而不是股息率的稳定。股息率会受到股价的影响，而每股分红才是体现公司每年到底分红多少的一个指标。

第十二讲：回购

A股的回购是最近几年才开始多起来的，今年尤其多，已经远超历史的每一年。

对于回购来说，有和前面增持一样的特点，通过关注实际回购的价格，金额以及占股比来判断利好的程度。还要判断是真回购还是嘴炮，需要持续关注回购进程，结合基本面等进行综合的价值判断。

对于回购来说，很多人的理解是总股本减少，提升**EPS**。其实回购最重要的是体现了公司觉得当前价格“低估”。

EPS最重要的影响因素显然还是净利润。试想，一个公司回购**2%**的股份，对**EPS**的影响也仅为**2%**左右，几乎可以忽略不计了。而公司

在回购的同时所体现的健康现金流状况，其实是影响更大的。

在这一期的主观题中我们还提到了分红和回购的差别，对于股东来说这两种回馈股东的形式各有好坏。如果股价低估，那么回购更好，如果估值不低，那么还是分红给股东更好。

第十三讲：增发

增发是一个相对复杂的事情，本期内容做了简单的介绍。

从基本面的角度看，增发意味着我们手里的股份被稀释。这个稀释是好是坏还得看增发去做的项目能否取得比现在更好的回报。

从资金面的角度看，最重要的是观察大股东参与的积极性，以及大股东参与的最终价格。从这个角度出发，可以重点关注那些大股东积极参与且相对定增价“破发”的公司。破发比例越大，意味你买入的成本相对大股东越低。

第十四讲：配股

配股，虽然和增发一样都是公司公开的融资行为。总体看却是一个负面的事件，大多进行配股的公司表现糟糕。

关于配股，大家要了解，配股后股价会进行除权。如果你是已经持有某公司股份的原股东，当发布了配股预案后，一定要开始关注，并作出卖出或者认配的选择，否则将在一次配股事件中承受除权带来的直接损失，甚至还有股价本身下降的损失。

除权后价格

=（配股前股票市值+配股新增股份的价值）/配股后的总股份数

=（配股前股价*配股前股份数+配股价*配股新增股份数）/（配股前股份数+配股新增股份数）

碰到配股的应对策略：

1. 如果不想参与，或者没有足够的钱，一定要在停牌前卖掉；
2. 除了部分确实很看好公司而且不缺钱参与配股的投资者，其他想要继续持有的人，最好也不要参与配股，而是遇到配股预案后先直接卖出，等到配股完成再买入。

第十五讲：可转债与债转股

可转债也是上市公司的一种融资方式。可转债本质是个债券，但在规定的时间内，以规定的价格可以将它转换为公司的股票。所以兼具股票和债券的特点。

因为可转债的各种估值，分析，买卖其实还挺复杂的，甚至比普通的债券还要麻烦一些，所以我们没有在这一期内容里面深入地去讲。大家重点关注“可转债打新”相关的内容就可以了。

可转债打新参与还是不参与，主要是依据你看不看好其短期股价上涨，上市首日的表现跟认购后正股的表现是明显的正相关关系。

而债转股，则和可转债完全不是一个事情。大家记住结论就好了：看到需要债转股的公司，如果不是特别熟悉，有信心会反转，最好远离。

【模块三：外部刺激】

第十六讲：解禁

解禁，是每一个A股的上市公司都会有的事件。但凡公司上市总会有首发的限售股，上市之后融资还有定增的限售股，这些股票终归是要解禁的。

对于我们来说，关于解禁记住两点就好了：

1. 解禁会在短期对股价有负面影响
2. 解禁长期无影响，是很常见的事件

假如发现一只感兴趣的股票，发现它在解禁期前后，并且数量又不少，秉持着谨慎原则，还是要先避开为妙。但如果本来就持有，并且研究过基本面，十分看好的股票，在解禁期前后短期股价有波动，也不要慌，这也只是短期的影响，能不能挺过大风大浪，最终还是要回归公司的基本面。

第十七讲：质押

质押是在17年之后才逐渐被市场所重视的，越来越多的公司在熊市里出现了爆仓的现象。

对于我们来说，首先要了解质押是一种相当普遍的上市公司股东的融资手段。股东手里有股权，然后想要快速融资，去质押股票是一个非常好的渠道。所以，不需要看到公司质押就觉得末日。真正有重大风险的是那些整体质押比例高，或者大股东质押比例高的公司。而且，质押风险会随着股价下跌越来越大，随着股价上涨逐渐消失。越是前期下跌的股票，越要注意质押风险。

在实际投资中，可以从公司整体质押比例，大股东质押比例，以及现金流角度来避开雷区。尤其是那些质押后股价大幅下跌的股票，最好要避开。

第十八讲&第十九讲：激励

激励的内容，是本期资金面的重头戏。这本身也是我们团队常用的一个选股策略，并且在过去的几年取得了不错的成绩，找到了好几个上涨超过一倍的“牛股”。

为什么激励重要？因为里面提供了我们投资中最为关注的未来业绩信息。

如果激励方案中给出了高增长的解锁业绩要求，并且结合估值看还很合适的话，那就有可能是一个很好的股票。

如何评判解锁业绩好不好？

方法如下（以最为标准的三年解锁为例）：

第一步：计算复合增速；

根据三年解锁业绩，用第三年解锁业绩除以第一年业绩再开两次方，计算复合增速

第二步：计算PE

根据第一年解锁业绩计算PE

第三步：计算PEG

运用彼得林奇的PEG（PE/GR）公式，如果严重小于1，祝贺你可能撞到了宝

实际的例子大家可以回去看课程的内容，对于其中的计算一定要弄明白。

当然，不是说看到PEG<1就是捡到宝了，还要仔细去避开高增长激励可能有的那些坑：靠并购，增速过大，作假，后续没实现等等。

最稳健的方法，其实就是结合交易纪律并持续追踪公司的业绩表现。

第二十讲：嘴炮式增持

号召员工增持，大股东自己不买，这是**15**年股灾后玩出的新花样。不同于大多数观点觉得这是“嘴炮”，这对公司股价没有什么意义，最好不要参与。

我们的数据统计得到的结论却是：号召员工增持，也是利好消息。

针对这类嘴炮公告，可以有两种应对：

第一种高风险玩法，个股炒短线倡议书。鉴于现今的市场，尽量不要追高，一天内了结获利（或止损）。或者在一周后再进入，博三个月的综合表现。

第二种低风险玩法，中长线在倡议书频发的时段进行中期布局，买入其它基本面良好的股票，可极大降低止损出局的风险。

第二十一将：龙虎榜与大资金

龙虎榜，庄，主力，机构，外资.....这些看似在股市里强势的资金，是很多股民每天挂在嘴边的词。这些人觉得只要能够捕获庄家的动向，就能躺着赚钱。

事实上，哪有那么简单。大资金的动向要么披露的太晚（比如机构的持仓变动），要么披露的意有所图（比如龙虎榜）。想要抄作业，是一个不太可能实现的想法。

数据也显示，如果一直持续买入最活跃的股票，最终的收益率惨不忍睹。且与之对应，真正的牛股涨停的次数非常少，大多数时候都是默默无闻，而且看起来行动缓慢。

所以，真正的投资者，定是独立，自省，坚定。对任何人，定是听其言，观其行，谋定而后动。炒股当以自身盈利为目标，相信自己对价值的判断，相信中国经济的未来，相信**A**股赋予每一位参与者的长期投资价值。

以上就是三斗资金面的全部内容。

最后再小结一下：

本期的资金面，再浓缩一下就是大家要学会两点：

1. 选股：增持/员工持股，分红，回购，激励.....
2. 避雷：减持，配股，解禁，质押.....

在看完这些资金面的各种各样的事件后，会有人觉得股市投资怎么这么复杂，原来不仅仅是看公司在干什么就够了，股价还会受到如此多因素的影响。大家在股市里投资，要做的尽可能多地去了解信息，然后提升自己的判断准确率。

而我们在做的事情，其实就是再给大家介绍各个面的各种细节，都是怎么一回事。除了三斗的资金面之外，后面还会有**5斗**宏观政策面，**6斗**消息面，**7斗**基本面等内容带大家深入了解股票投资的方方面面。

三斗资金面：完结。

看完了，去做题 >