

HZ BOOKS
华章经管

Mc
Graw
Hill
Education

我在那些千倍市盈率的股票上赚得很多，在那些十倍甚至更低市盈率的股票上赚得很少。

——肯尼思 L. 费雪



超级强势股

如何投资小盘价值成长股

Super Stocks

华 章 经 典 · 金 融 投 资

K E N N E T H L . F I S H E R

[美] 肯尼思 L. 费雪 著

高小红 迟云 钟雄鹰 等译

Kenneth
L. Fisher



机械工业出版社
China Machine Press



超级强势股

如何投资小盘价值成长股

Super Stocks

华 章 经 典 · 金 融 投 资

K E N N E T H L . F I S H E R

[美] 肯尼思 L. 费雪 著

高小红 迟云 钟雄鹰 等译



机械工业出版社
China Machine Press

图书在版编目 (CIP) 数据

超级强势股：如何投资小盘价值成长股（珍藏版）/（美）费雪（Fisher, K. L.）著；高小红，迟云，钟雄鹰等译．—北京：机械工业出版社，2013.4

（华章经典·金融投资）

书名原文：Super Stocks

ISBN 978-7-111-41880-1

I. 超… II. ①费… ②高… ③迟… ④钟… III. 股票投资—基本知识 IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2013）第 055303 号

版权所有·侵权必究

封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问 北京市展达律师事务所

本书版权登记号：图字：01-2008-1146

Kenneth L. Fisher. Super Stocks, reissued edition.

ISBN 0-07-149981-4

Copyright © 1984 by Kenneth L. Fisher. Copyright © 2008 by The McGraw-Hill Companies, Inc.

Original language published by The McGraw-Hill Companies, Inc. No part of this publication may be reproduced or distributed in any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

Simplified Chinese translation edition jointly published by McGraw-Hill Education (Asia) Co. and China Machine Press. This edition is authorized for sale in the People's Republic of China only, excluding Hong Kong, Macao SAR and Taiwan.

All rights reserved.

本书中文简体字翻译版由机械工业出版社和美国麦格劳—希尔教育（亚洲）出版公司合作出版。未经出版者预先书面许可，不得以任何方式复制或抄袭本书的任何部分。此版本未经授权仅限在中华人民共和国境内（不包括香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾）销售。

本书封底贴有 McGraw-Hill 公司防伪标签，无标签者不得销售。

机械工业出版社（北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码 100037）

责任编辑：杨晓莉 版式设计：刘永青

北京诚信伟业印刷有限公司印刷

2013 年 4 月第 1 版第 1 次印刷

170mm × 242mm · 17 印张

标准书号：ISBN 978-7-111-41880-1

定 价：39.00 元

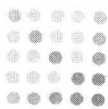
凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换

客服热线：(010) 68995261 88361066

投稿热线：(010) 88379007

购书热线：(010) 68326294 88379649 68995259

读者信箱：hzjg@hzbook.com



前 言

Preface

本书汇集了有活力的新观点，也包括对一些旧观点的改进。多年以来，这些观点让我对自己的投资方式充满了信心。同样，这些观点也可能使你们增强对自己投资方式的信心。信心具有极大的力量，因为在其他条件都失效的情况下，它能驱使人们行动。若想成功投资，信心是必要的。

多数与投资相关的书籍都是老调重弹。那么，与它们相比，本书有何不同之处呢？

✓ 本书提出了前所未有的新观点

在股票估值方面，这些新观点中包括了一些虽然复杂，却相当有效并且易于应用的新方法。它们将有助于人们避免投资错误和寻求投机盈利机会。不管对专业人士还是有兴趣（但可能相对缺乏经验）的业余爱好者来说，它们同样适用。在追逐“超级强势股”的实战应用中，这些方法将被一一呈现出来。一只超级强势股必须满足以下两个条件。

- ▶ 在3~5年的时间内，与期初相比，股价增长3~10倍。
- ▶ 以相当于次级公司的股价水平，买入超级公司的股票。

相当长的时间内，超级强势股能产生25%~100%的年收益率。没

有多少股票可以长期保持这样优异的表现。此类股票确实具有一些共同特征。本书说明了这些特征以及识别它们的方法。为了能够成功投资超级强势股，我们必须明白以下四点。

- ▶ 一种我称之为“困境”的现象。
- ▶ 一些用于确定个股投资额的全新而有效（且易于应用）的方法。
- ▶ 以什么来区分超级公司和普通公司。
- ▶ 在日新月异的世界市场上，一个用以识别和应对各种投资机会的动态过程。

任何人都可以避开那些经常迷惑多数职业投资者的陷阱，但是避免错误仅仅只是一个开始，通过学习一些原则，我们就能知道如何实现成功的投资。这些原则提供了一些使我们超越多数专业人士的简单规则。这些原则同样也向专业人士提供了一种如何操作的严谨的基础方法。

这真能奏效吗？难吗？成功的运用并不需要超群的智力或内幕消息。任何人都至少可以在一定程度上成功地运用这些原则。这么做值得吗？

我们来看看以下结果：在1981年早期，我为客户和自己买进了 **Verbatim** 全部普通股大约 1.5% 的股份，当时，几乎所有认识我的华尔街人士都认为我疯了。他们说，如果要投资磁盘行业，他们都会投资 **Dysan**，因为它具备最好的技术和管理。

他们的观点是 **Verbatim** 管理糟糕，技术糟糕，产品也糟糕。舆论共同断定这家公司财务上不稳定，并且很难得到改善。一些人甚至暗示，它将难以继续生存。

两年后，**Verbatim** 的股价上涨了 15 倍之多。尽管其股价处于较高水平，但其股票仍然受到从 **Value Line** 到主要经纪公司和银行各类投资者的追捧。

什么使 **Verbatim** 在舆论如此不看好的情况下，能实现价值的增长（见第 14 章）？本书就旨在给出这一问题的答案——如何识别超级强势股。

为什么想要跟大家分享这些理念

写一本书需要花费很大的精力。在开始这项工程之前，我深思熟虑了很久。我重新翻阅了自己书架上的很多书，我的想法被一位比我更具智慧的作家完整地诠释出来了。这就是《普通股和其不普通的收益》（*Common Stocks and Uncommon Profits*, Harper & Row, 1958）一书的前言。

多年来，我一直向基金持有者详细介绍自己在决策中反复运用过的原则。因为他们对证券一无所知，所以只有这样才能使他们充分了解为什么我会给他们买入某些证券。这样他们才不会冲动地否决掉一些买入决策，而在一段时间后，市场定价才开始反映出这些决策的价值。

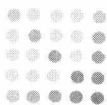
慢慢地我开始有了将这些投资理念编撰成书的想法，而且这样，我就能引用这种印刷出来的资料了。这个想法导致了策划此书的初步探索。接着，我想到了很多人。他们大多是较小型基金的持有者，而不是我所服务的较大型基金的众多持有者。多年以来，他们经常询问我，作为小投资者如何投资才能有一个好的开始。

我想起了无意间接触到的有着各种理念的众多小投资者的困境。许多年以后，这些投资理念可能被证实十分有效，因为它们没有接受过来自更基础的概念的挑战。最后，我想到了与另一些尽管出发点不同，但同样对此感兴趣的人士所进行的多次讨论。其中包括公司总裁、财务副总裁以及上市公司的财务主管，他们都对此表现出极大的兴趣。

于是我得出结论，有写这样一本书的必要。我决定采用非正式的表达方法，这样我就可以以第一人称与你们，也就是本书的读者对话。我可以使用与向我所经营的基金做展示时使用的相同的语言、大部分的例子以及类比。但愿我的坦白和有时唐突不会对你们有所冒犯。我尤其希望你们觉得我所呈现的观点的价值大于我作为作者可能的失误。

我不能表达得比这更好了。

肯尼思 L. 费雪



致 谢

Acknowledgements

✍ 本书是如何写成的

本书的写作让我开始欣赏那些陈词滥调了。不过更准确地说，应该是“书不是写出来的，而是重写的”。个人电脑的发明成就了更多的重写，不然我的急躁脾气或许还真按捺不住。在初稿的写作过程中，许多人做出了很大贡献。

《福布斯》杂志的编辑 **Jim Michaels** 对第 6 章和第 7 章给出了很有价值的结论。我认为这两章的版权属于他。我们在曼哈顿共进午餐时，**Jim** 曾看过早前的稿子。他建议，如果能在更广泛的基础上增加定价理念的有效性，会更具说服力。**Jim** 建议我赶紧回头增加一些不同的股票类型。“你能做到吗？”他问我。“我可以做到吗？”这确实是个问题。这在理论上简单——好主意，但是工程浩大。

幸运的是，亮点能够多倍地释放自己的力量。我的助手 **Jeff Silk** 很热心，将接下来三个月的大部分时间投入到这项工作上。我认为其努力的结果是本书的亮点之一。为此我十分感激 **Jim** 的想法和 **Jeff** 的努力。**Jeff** 是个大有前途的年轻人。他是一个刚刚迈入社会的新人，我有幸获得他的帮助。但是，我确实也给了他一个锻炼的机会。

Tom Ulrich 在统计助理方面提供了很大的帮助。**Tom** 曾是费雪投资公司前雇员，现在从事一份更有意义的工作。他提供了第 3 章和第 4 章中大部分的数据资料。

早些时候，斯坦福大学商学院研究生院的 Jack McDonald 曾向我提出了一些意见，这使得写作更为顺畅。他让我看到了本书能在多大程度上成为一部严谨的书。Jack 给我的启示主要体现在第 8 ~ 11 章。

Stanley Kroll 用比较理性的结论，缓解了我对投资圈尖锐的评论。Train Smith 咨询公司的 John Train 是位出色的作家和成功的投资专业人士。他给我提供了寻找出版商的方向，并且介绍了 Strunk 和 White 的《文体要素》一书，这相当于给我上了一堂写作基础课。我认为，对于每一个渴望成为作家的人，这本书都值得一读。

此外，尽管 Harper & Row 公司的 Harriet Rubin 当初拒绝由她的公司出版本书，但也给出了结构和形式方面的一些有意义的评论。后来初稿中都融入了这些评论意见。但我很遗憾，这种获益只是单向的。Frank Bruni 博士对第 1 章（后被弃用）的初稿进行了校对。在这一过程中，Frank 让我明白我还有很长一段路要走。这样，我才开始第一次现实地对待这一写作工程。加利福尼亚银行的 Tony Spare 鼓励我根据目标读者，注重专业术语水平。

我的父亲 Phil Fisher 一直是最严厉的批评者和最坚定的支持者。他与我相处的时间比任何人都长，而且他自己就是个杰出而且成功的投资者和写作者，所以他有批评我作品的特权。他以极大的耐心阅读了开始时构思拙劣、书写潦草的文稿，并且提出了大量宝贵的意见。他直言不讳地指出哪些地方需要改动及其原因。

从投资者的角度出发，Sam Aronson、Al Haft 和 Monte Stern，耐心地阅读了我的手稿。通过阅读每一章节，他们告诉我哪些地方能够引起读者共鸣，哪些地方会使他们晚上犯困。

包括 Ronald Bean 博士、Bill Gorman 和 Bob McAllen 在内的其他人也为手稿的某些部分做了同样重要的贡献。Gorman 和 Harriet Rubin 的意见有助于我对本书第一部分的修改。当得到对第 3 章和第 4 章的初步反应时，我感到灰心丧气，是 McAllen 鼓励我继续写作的。Ronald Bean 建议我寻求编辑的帮助，他暗示说

我需要发表一些言论——不过是更好的言论。这让我找到了 Noble。

知道我需要帮助后，我的妻子 Sherri 开始寻找有编辑经验的人。她很快就帮我找到了 Barbara Noble。Barbara 不仅足够胜任特别编辑的角色，她还教我最大程度地发挥写作能力。起初她想检查和编辑我的全部稿子，因为她知道这是我所需要的。后来，她改造了我的整套写作班子，就像鸟妈妈将她的宝宝赶出鸟巢一样。当确信我能够自己处理文稿时，Barbara 就聚精会神地搞自己的工作。这种学习方式很好。本书之所以值得一读，跟她的努力是分不开的，她的热心和耐心永无止境。我很感谢她。

同样地，没有 Janet Thurston，也不会有这本书。作为首席运营官，Janet 是我在费雪投资公司的左右手。不管什么时候，什么事情，只要交给她做，就不用担心出错。她是我生活中少数几个可以完全放心的人。她会在第一时间做好。她负责进行校对，检查手稿，并且在我出错时帮我分担任务。

有些人可能以前阅读过我的初稿，在手稿即将完成时，我需要他们提出一些新的评论。就这点来说，这回他们都阅读了以前没有看到的部分。Annie Brody、Ken Koskella（他还通过 Annie 给我介绍了 Roberta Sheldon）、Jack Euphrat、Wally Hagglund、Jim Palmer、Henry Roberts、Steve Walske 和其他许多人也提出了全新的看法，提供了补充材料，以及在定稿前帮助进行了最终的调整。在这儿我不便一一列举他们的名字了。

其他人则以其他方式对本书的写作做出了各种贡献，比如 Fred Krup。Fred 和我从小就认识，现在在圣马特奥县拥有一家书店。这次，他花了大量时间教我一本书是如何进入零售书店的，如同教导一个小孩如何适应社会一样。Fred 和 Dick Newhouse 给我介绍了一些书商，比如 Bruce Degarmeaux、Jack O'early 和 Tom Turbin。他们毫不吝惜他们的宝贵时间。尤其是 Tom Faherty，他让我明白了如何使本书符合出版商的胃口。

在得到一个出版邀请后，Annie Brody 作为我的代理人开始商议合同。虽然相隔遥远，她还是替我做了许多令人钦佩的工作。在确定出版商的过程中，我曾

长期和 Annie 以及其他代理商保持着联系。但是 Annie 做得更多。参考了她的意见后，我删除了手稿中的某些部分，最好还是忘记吧。中心花园出版公司的 Jeff Shurtleff 允许我们使用他的资源来影印文本以决定封面的设计构思。

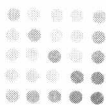
在此，特别感谢出版商在最后的时刻答应我增加附录 F。其中大有深意，因为它跟书中其他部分一样具有重要意义。

时间和篇幅不允许我提及整个过程中所有提供过帮助的人。对此，由于篇幅所限或疏忽，我向未提及到的人表示歉意。我没有理由不对他们表达特别感谢之情。

许多作者都对家人表达对他们的谢意，但我有更充分的理由来感谢他们。我的妻子 Sherri 确实为这本书尽了很大的努力。她不仅帮助我找到了 Barbara Noble，而且也花了大量时间和 Janet Thurston 一起帮助我。她把自己的艺术工作放到了一边，将全部的时间用到了像是送纸盒、打印机和影印初稿之类的事情上。同时，她也充当了勤杂员，确保了一切工作顺利进行。在 1983 年的大部分时间里，这也是她能见到我的唯一方法。同样，我欠了三个儿子 Clayton、Nathan 和 Jess 整整一年的时间。他们忍受了没有爸爸的每个晚上、周末和假期，而这时我正闭门将自己关在洗衣房里，整天面对着电脑。

在我发表自己观点的这一难以忘怀的过程中，我要感谢所有曾经帮助过我的人。

肯尼思 L. 费雪



目 录

Contents

前言

致谢

第一部分

剖析超级强势股

第 1 章 利用“困境”致富 /3

第 2 章 什么使困境发生转变 /15

第二部分

定价分析

第 3 章 股票估值的传统方法：十倍的收益太高，千倍的收益却太低 /29

第 4 章 定价决定一切：运用市销率 /37

第 5 章 市研率：胜人一筹的代价 /59

第 6 章 市销率在非超级强势股上的应用 /74

第 7 章 置之死地而后生：20 世纪 30 年代的神话 /93

第三部分

基本面分析

第 8 章 超级公司：从商业角度追求卓越 /107

第 9 章 回避风险：回避竞争 /125

第 10 章 利润率分析（1）：我真正想要的是压倒性竞争优势 /133

第 11 章 利润率分析（2）：公式和法则 /146

第四部分

动态过程

第 12 章 在实践中运用：存在变得疯狂的方法 /157

第 13 章 趁好就收：何时出售 /175

第 14 章 Verbatim 公司：迪斯科的产物 /180

第 15 章 California Microwave 公司：
波浪式前进 /206

附录

附录 A 调研管理层时的 35 个典型问题 /233

附录 B 市销率与公司规模 /237

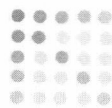
附录 C 《福布斯》对 Verbatim 公司的报道 /239

附录 D 经营 Material Progress Corporation /242

附录 E 一个可能的案例 /245

附录 F 补充内容 /248

译者后记 /258



第一部分
Part 1

剖析超级强势股



WALL ST. DISCUSSES
SHORT STOCK SALES

Friends and Foes of Practice
Agree a Law Against It Would Cur-
tail Trading Sharply.

BROKERS' PROBLEMS CITED

With Business Reduced, Value of
Members' Exchange Also
Shrink.

华章经典
HUA ZHANG CLASSIC
Finance & Investing

short selling was
the activities
according to brok-
ers prefer a mar-
can buy or sell at

Blow to Tradit

Harcing of short
increase the problem
change firms, whose
been reduced during
years by the decrease
tivity and the decli-
prices. Since their comm
with the prices of sec
decline of more than 70
the average of stock
resulted in a large red
these revenues. In Septem
more than £

Government Regulation Would
Breakdown in Efficiency, He De

TRADING PROVIDES CHECK

Shorts "Smooth the Waves, b
Affect the Tides," He S

Special to The New York

WASHINGTON, Feb. 2-
selling is essential to t
tenance of stock excha
stock exchanges are ne
provide a market for
Richard Whitney, presi
New York Stock Excha
House judiciary subcon
day.

SHORT SELLING O
A SUBJECT FOR DE

利用“困境”致富

最赚钱的普通股票投资，往往是那些虽不受华尔街青睐，但却年轻的快速成长型公司。这类股票正变得越来越有价值，因为随着公司规模不断扩大，金融界终于意识到了它们的真正价值，随之股价也被抬高了。

年轻的快速成长型公司通常有一定的成长周期。这种周期与多种因素有关，其中最重要的是“产品生命周期”。由于年轻和缺乏经验，这类公司的管理层可能会犯严重错误，这将会造成损失，甚至可能危及公司的生存。好的年轻公司会从错误中吸取教训，并不断改进以做得更好。

与其说犯错代表缺点，不如说它代表发展。只有极少数公司会享受长年的快速成长而不陷入“困境”，这些困境往往导致收益的不如意甚至损失。每家被金融界推崇的公司，都会被人们生动地描绘成有着光明的前景，并且值得高定价。他们可能说它拥有“一流的管理层，会占有新的市场份额，会借助目前的技术实力进入新市场，会发展新技术来开拓新局面”。

在硅谷，此类公司每年的收益都不错。这些特定的名字会随着时间的改变而发生微妙的变化。有些公司会被人们认为是“成长型公司”，它们可大可小。这些企业传奇式发展的秘密被不断地揭示出来，但其发展过程中有些内幕是不为人知的。当“不谐音符”最终被发现，股票价格便大受影响。这

些股票价格下跌的幅度非常大，以至于要好几个月，甚至是好几年才能恢复到下跌之前的水平。

但有一些股票的价格便再未真正恢复了。不谐音符一出现，并且（第一次）所赚取的收入减少，或无法如期实现，金融界便落井下石，打压该股票价格，这时股价会在短短数月下跌 80% 之多。继而所谓的“专家们”开始断定该公司的管理层水平低劣，误导了投资者。“专家们”还断言市场没有公司管理层预言的那么大的潜力，所用的技术也很差。

其实，该公司没他们想象得那么糟，也没他们之前预计得那么好。前者可能性更大些。该公司很可能是一家很棒的公司。问题很简单，那就是对该公司的盈利预期和之前的股票价格都太高了。

我们知道，产品周期始于一个有创意的点子和初始的市场调查。随着大笔资金的支出和最开始低产出生产的启动，公司继续发展。随之而来的是巨额的营销费用。到这时为止，这个新的生产项目（可能是个工程）除了消耗资金，什么也没干。

随后来了几笔订单，这让人们深受鼓舞。初始的发货一般都会慎之又慎，甚至延迟，以确保质量，维护名声。货物发出，销售开始。最终产量要确保充足，以使获利充分（如图 1-1 所示）。

然后生产开始成熟，也许新的竞争者出现，市场开始饱和，销量增长趋于平缓（如图 1-2 所示）。

几年后，销量开始下滑（如图 1-3 所示），产品已经成熟，也许该产品会被新产品取代，利润减少甚至消失。总有一天该生产线将以较低的价格卖给他人继续生产该产品，或者被废弃。最终它几乎肯定要淡出历史舞台。这就是一个完整的产品生命周期，期间的整个产品销售曲线如图 1-4 所示。