

《华尔街日报》资深记者股市探秘
比咖啡更诱人的投资故事

股价越高 越赚钱

追踪星巴克的一年

GRANDE
EXPECTATIONS

A Year in the Life of
Starbucks' stock



[美]卡伦·布卢门撒尔◎著



中信出版社
CHINA CITIC PRESS

股价越高 越赚钱？



追踪星巴克的一年

[美]卡伦·布卢门撒尔◎著
刘晶晶◎译

GRANDE
EXPECTATIONS

A Year in the Life of
Starbucks' stock

中信出版社
CHINA CITIC PRESS



图书在版编目 (CIP) 数据

股价越高越赚钱? / (美) 布卢门撒尔著; 刘晶晶译. —北京: 中信出版社, 2008.9

书名原文: Grande Expectations: A Year in the Life of Starbucks's stock

ISBN 978-7-5086-1226-3

I. 股… II. ①布… ②刘… III. 股票—证券投资—基本知识 IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 082010 号

Grande Expectations: A Year in the Life of Starbucks' Stock by Karen Blumenthal

Copyright © 2007 by Karen Blumenthal

This translation published by arrangement with Crown Business, an imprint of Random House, Inc.

Simplified Chinese Translation © 2008 by CHINA CITIC PRESS.

The Wall Street Journal is a registered trademark of Dow Jones and is used by permission

ALL RIGHTS RESERVED.

股价越高越赚钱?

GUJIA YUEGAO YUEZHUANQIAN?

著 者: [美] 卡伦·布卢门撒尔

译 者: 刘晶晶

插 图: 李雪婷

策 划 者: 中信出版社策划中心

出 版 者: 中信出版社 (北京市朝阳区和平街十三区 35 号煤炭大厦 邮编 100013)

经 销 者: 中信联合发行有限责任公司

承 印 者: 中国电影出版社印刷厂

开 本: 787mm × 1092mm 1/16 印 张: 16 字 数: 206 千字

版 次: 2008 年 10 月第 1 版 印 次: 2008 年 10 月第 1 次印刷

京权图字: 01-2007-2532

书 号: ISBN 978-7-5086-1226-3/F·1379

定 价: 38.00 元

版权所有·侵权必究

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换。

服务热线: 010-84264000

<http://www.publish.citic.com>

服务传真: 010-84264033

E-mail: sales@citicpub.com

author@citicpub.com



导言

Introduction

作为一名职业财经新闻工作者，我已经在这个行业摸爬滚打了近 25 年，然而对我而言，股票市场仍然是一个未解之谜。某一天的利好消息可能会使一只股票跳水；而第二天，看似利空的消息却又可能让它重拾升势。每天都有大量股票，它们的走势让人完全无法理解。（对此，我并非如你所想的那样困惑。尽管我和我丈夫已经结婚了 25 年，我也无法搞清楚他做某些事的原因。）

当然，即便如此，我们企图理解这些谜团的热情仍然丝毫未减，每天都孜孜不倦，费尽心机，以期能从一片混沌中找到些许蛛丝马迹。当我们进行股票投资时，尤其如此。我们可以将所有储蓄都投入一只股票指数基金，然后长期持有，也可以仔细挑选排名最靠前或名气最大的共同基金作为我们的“保险箱”。不过，与此相反，我们中的许多人都宁愿亲自到股市——一个类似“奥兹王国”（Oz-like place）^①的地方试试运气。

其实这样做时，我们大家都很清楚，在高尔夫赛场上挑战泰格·伍兹，或在网球场与威廉姆斯姐妹一较高下，我们永远都不可能有多高胜算。不过，与那些在技术、消息和经验方面都比我们有优势的华尔街专家较技斗勇，则似乎没什么了不起。毕竟，他们当中大部分人自己都年复一年地未能

① 神奇的魔法王国。源自《绿野仙踪》，又名《奥兹国历险记》。——编者注

战胜市场 (beat the market)。现在我开始相信，我们之所以喜欢亲自进行股票投资，并非完全是因为贪婪和自大，而更多的是出于希望亲自掌握自己未来的目的。不过，股票投资关系重大，不可不慎：选对几只股票，你就能赚够一套房子的首付款，或为子女攒够大学学费。反之，一旦选股不当，那么你就只能眼睁睁看着自己的全部退休金化为泡影。

从本杰明·格雷厄姆 (Benjamin Graham) 和菲利普·费雪 (Philip Fisher) 的经典著作，到在报刊杂志或有线电视财经频道上荐股论市的现代“权威”，我们有足够多的渠道获得关于股票投资的建议。不过，许多投资建议都要求严格遵循某种投资哲学，这令我联想到了我曾经尝试过的许多保健食谱——刚开始尝试，它们都新鲜有趣，但是若要长期坚持就是另一回事了。事实上，往往是过一段时间后，我们就会将原则完全抛在脑后，开始按直觉或预感行事，例如你会押注于一家新商店的股票上，理由仅仅是因为你十几岁的女儿经常逛这家商店，或者你想方设法从家人及亲朋好友那里打听到了小道消息。

尽管在经历了 20 世纪 90 年代末的科技股繁荣和 21 世纪初的科技股泡沫破灭后，股票投资“游戏”的许多规则已经改变，但是我们投资行为中的盲目性并未有丝毫减少，许多时候和按本能或冲动进行投资没有什么不同。今天，上市公司在发布信息时有了更严格的限制，华尔街也要遵循一些新的规则。与此同时，高效率的电脑程序每天静悄悄地买进卖出几百万股股票，“嗅探”着哪怕是最微弱的股价变动模式，以期将每笔交易的收益汇总之后获得可观的利润。大型券商的自营交易量越来越大。上百亿美元的资金正在流向对冲基金——一种较少受到监管、专为极其富有的人服务的投资基金，对冲基金一般倾向于采用激进型交易策略，它们的一举一动都可能在金融市场上造成极大的波动。所有这些因素增加了小投资者在金融市场上生存和胜出的难度。



有些同行建议，除了更多的投资建议和有声有色的小道消息外，我们这些“小投资者”还需要另辟蹊径，去尝试一种完全不同的方法，即深入神秘莫测的股市背后，弄清楚促使股票价格波动的各种因素。或许，如果我们能借此更清楚地知道应该关注什么和应该问什么问题——如果我们理解了预期的重要性、盈余对股价的冲击、股票回购的影响，那么我们就能够制定更明智的投资决策。

这激起了另一个想法：如果我们像铁杆球迷关注一支橄榄球队那样，花一年时间跟踪一只热门股票，那又会怎么样呢？通过倾听那些持有这只股票、欣赏这只股票、追捧这只股票、交易这只股票或试图靠这只股票谋生的人的想法，我们肯定可以发现一些市场秘密。而如果我们找到了可以遵循的投资方针（guideline），即适用于我们自己的独特投资哲学的“拇指法则”，那么我们不就可以成为更优秀的投资者了吗？

看来似乎值得一试。于是接下来的问题是，跟踪哪只股票？

在考察了一系列行业后，我将目标锁定为零售业和快餐业，因为这些行业的公司远比其他行业（例如软件业或制药业）的公司更有趣，也更容易理解。不过，开始几只股票的走势显得平淡无奇，令人失望。接着，我突然想到了在达拉斯市我们公司办公大楼底层通道处的一家小型星巴克连锁店。于是我在电脑上敲下了这只股票的代码，显示器屏幕上弹出的股价走势图令我目瞪口呆——这是一幅投资者的杰作，持续稳步上扬的股价一定成就了无数人的美国梦。

星巴克的股价长期稳步攀升给人很深刻的印象，自从1992年公开上市以来，这只股票几乎每年都大幅上涨，只有两年出现了小幅下跌。四次股票分割也起了推波助澜的作用，其中最后一次拆股是在2001年。现在，在这个许多上市公司都在走向成熟并因此放慢了扩张步伐的年代，星巴克仍然以惊人的速度扩张着。而投资者对它的期望也非常高：在2004年底星巴克



的市值接近 250 亿美元，是年销售收入的 4 倍，净利润的 60 倍。它能不断满足投资者的期望吗？

除了在股票市场的亮丽表现外，星巴克还是一个非常人性化的美国成功故事，一家建立在咖啡、顾客服务和忠诚之上的公司。而与在股票市场上的卓越表现一样，星巴克已经成为美国文化的一部分。就在 20 年前，一杯劣质咖啡并不比自来水好喝，而且你在机场候机大厅、汽车维修站和夜校的大教室一般都能喝到这种东西。尽管这种咖啡很难喝——味道很淡，没有任何香味，而且清得几乎一眼可以看到杯底，但是它真的很便宜。接着，星巴克横扫全美，突然间从东海岸到西海岸，美国人开始排队花 4 美元买一杯由一些穿着绿围裙，笑容可掬的咖啡师冲制的咖啡和牛奶混合物。

到 2005 年，全世界每周约有 3 500 万人光顾星巴克咖啡店，而且他们中的许多人还是一周来几次。在星巴克暗烧咖啡味道的诱惑下，讲究口味的一代人现在对冻干的、装在罐子里的咖啡豆完全失去了兴趣，而迷上了精心烘烤的咖啡豆，最好是现磨现冲的咖啡。更年轻的消费群体则希望将咖啡浸在牛奶中，上面覆盖着一层泡沫，并弄得有些甜味或混合调制成奶昔一样的东西。在变革我们饮用品的同时，星巴克也成了我们和朋友聚会或开展 PTA 项目的地方，甚至还影响到了我们谈话的方式。

不过，对我来说，它首先是纳斯达克市场上的一个股票代码：SBUX，通过跟踪这只股票，我们就可以理解股市到底是如何运转的。而这正是我们在一年时间里要做的事情。

从 1 月开始，随着非同寻常的 2004 年的远去，我们将见到星巴克股票的买方和卖方，并了解他们对这家公司和这只股票以及任何可能揭示股价走向线索的预期。

在 2 月，为了解星巴克如何影响投资者的预期，我们将参加星巴克的年度股东大会——公司一年一次直接和公开地与所有股东对话的机会。

X

股价越高越赚钱？



接着，在3月，为了理解这只股票，我们将追溯它的历史以及它对这家公司、公司创始人和长期股东的影响。

4月，我们将着手研究到底是什么因素在驱动股价，股价为什么会产生这么大的波动，为此我们需要了解星巴克利润增长的来源及其利润增长的可持续性。

在5月，我们将探讨股票回购的意义。股票回购有时可能会产生比表面上看上去大得多的影响，而且可能会成为代价高昂的赌博。不过，如果股票回购的时机选择得当，那么我们将看到它会影响股价的长期走势。

我们将在6月思考各种不同的投资方法，以及专业人士如何为股票估值。有些投资者只关注财务指标，例如公司的销售增长率、利润增长率和现金流等，而另一些投资者则研究公司管理层、人口趋势或者全球机会。不过几乎所有人都有一套特定的方法，并持之以恒。

在7月，我们将看一下这只股票是如何交易的，以及这种交易方式可能会对你的买或卖产生什么样的影响。

在8月，我们将把星巴克放回到显微镜下，看它的品牌和声誉如何生成一条经济“护城河”，而正是这条护城河将它和其竞争对手隔离开，并推动了股价上涨。

在9月，我们将看到为什么拆股计划的宣布会比我们原先想的有意义，而在10月，我们将看到短线投资者如何重视月度销售报告并据此买进卖出股票，而长线投资者则只把它看做关于股价未来长期走势的重要线索。

在11月，为了弄清楚信息是如何从这家公司到达投资者并反馈回来的，以及专业人士有什么优势和劣势，我们将与分析师共同度过一段美好的时光。

在12月，我们将最后一次、更近距离地研究盈余以及盈余预期游戏对股价的影响，并说明多做些研究有利于投资者更好地制定投资决策。



最后，在次年1月，我们将看一群专业人士和一群业余投资者是如何评估星巴克的。他们进行评估的目的是回答一个非常棘手的问题：应该何时卖出这只股票？

在结束这次“旅行”时，我们将见识到股市的千奇百怪之处，并初步了解到股市的运转机制。股市是一个迷人的地方，在这里，上市公司的业绩和投资者的预期不断地来回交叉，创造了无数投资机会。我们将看到到底是什么因素在驱动股价上涨或下跌，以及不同的投资者如何制定出完全相反的投资决策，但是双方都能取得不错的收益。而且我们将看到，对小投资者而言，在投资组合上多下些工夫并坚持进行长线投资，可以降低风险并提高收益。因此，让我们从2005年初开始我们的“旅行”，在那里我们将解开第一个难解之谜：在一个销售异常火爆的假期过后，星巴克的股价却在下跌。为什么呢？

XII

股价越高越赚钱？





导 言 / VII

☆1月☆

新的一年 / 1

好公司不等于好股票

☆2月☆

股东年会 / 11

尽职尽责就能得到股东的支持

☆3月☆

股票 / 25

星巴克股票，创造财富的印钞机

☆4月☆

成长 / 47

扩张是利润增长的源泉



☆5月☆

股票回购 / 67

回购利润，平衡公司资产结构

☆6月☆

投资者 / 79

卖出还是持有？他们众说纷纭

☆7月☆

交易员 / 99

交易大厅里的“运输业务”专员

☆8月☆

咖啡护城河 / 119

品牌至上，开辟高端利基市场



☆9月☆

股票分割 / 139

没人知道市场是处于顶部还是底部

☆10月☆

同店销售数据 / 147

超级零售军团，无穷尽的产品线

☆11月☆

分析师 / 169

趋势是你的朋友

☆12月☆

盈余 / 189

集腋成裘，创造并管理盈余预期



☆次年1月☆

年终回顾 / 203

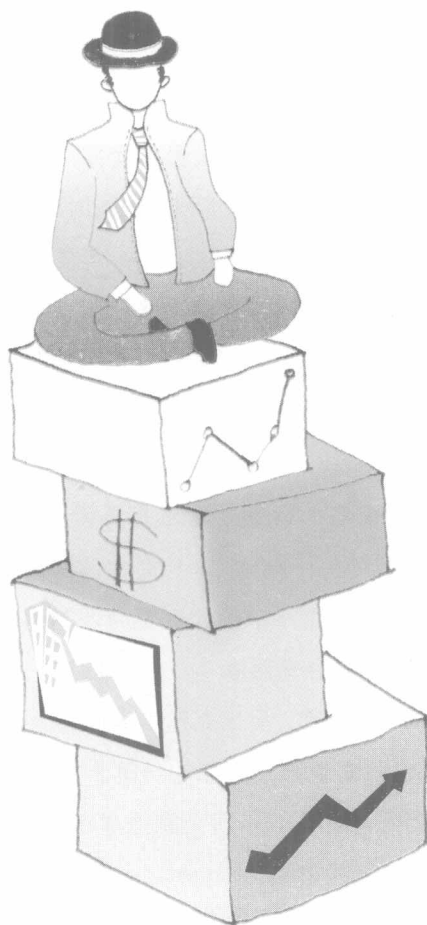
不要和你的股票结婚

后 记 又是新的一年 / 223

致 谢 / 239

★ 新的一年 ★

好公司不等于好股票



在 2005 年的第一个交易日，星巴克公司的股票出现了一次小幅调整，股价下跌超过了 1 美元，跌至 61.14 美元，而且交易量也较平常放大了一倍。对投资者而言，现在是将投资收益变现的好机会，因为这样就可以将上缴资本利得税的时间延后一年。

这次调整来得恰逢其时。就在过去的一年里，星巴克让美国人爱上了拿铁咖啡（latte）。2004 年星巴克在美国新开了 1 300 多家连锁店，这让星巴克得以继续名列美国成长最快零售商排行榜前几位。星巴克在法国、西班牙甚至中国都建立了不断扩展的连锁体系，而且其国际业务一开始就有稳定盈利。

在春天，美国消费者大口畅饮着法布奇诺（星冰乐），这是一种由草莓和法布奇诺奶油（Crème Frappuccino）混合调制而成的冰饮，首先是由伦敦的星巴克连锁店为庆祝温布尔顿公开赛而调制的。几个月后，星巴克又史无前例地推出了一款为秋季准备的、更受欢迎的独特饮料——南瓜拿铁（Pumpkin Spice Latte）。10 月，星巴克四年来首次全面上调所售饮料的价格，价格平均提高了 3%，这是锦上添花的一笔。接着，11 月，消费者又蜂拥而至，来品尝假期促销新品——薄荷飘香摩卡（Peppermint Mocha）、蛋酒拿铁（Eggnog latte）和姜饼拿铁（Gingerbread latte）。星巴克公司似乎还有不错的音乐品位：雷·查尔斯与一些著名歌手合作推出了专辑《真情伙伴》



(*Genius Loves Company*)，该专辑由于其自传电影获得奥斯卡奖，再加上这位伟大歌手的突然去世而开始走俏。这张唱片在星巴克店播放后，很短时间内就销售了几十万张，这使该唱片成为超白金唱片和这位歌手最畅销的专辑。《真情伙伴》后来囊括了格莱美八项大奖。

由于诸事顺遂，星巴克的财务报表不断给投资者带来惊喜。开业时间超过13个月的店面，其销售额再创新高，而这个数据是衡量零售连锁商经营状况的重要指标。尽管公司曾预测同店销售额（same-store sales）将每月增长3%~7%，但是同店销售额的实际增长率却达到了两位数：1月份是12%，2月份是13%，3月份是12%，4月份是11%，只是在销售较清淡的8月份和9月份缩减到了一位数。到2004年10月3日，在一个财年结束时，星巴克公司的收益较上一财年增长了30%，盈余激增了46%。当年公司利润为3.89亿美元，每股盈余为95美分，比星巴克公司自己的预测高了10美分。市场一致认为，星巴克公司2004年的业绩在同行业中是出类拔萃的。

星巴克公司的股票全年都在稳步上扬，但是就在2004年的最后三个月内，这只股票突然出现急速拉升，这个状况部分归因于原先一直不温不火的股市在11月大选过后行情突然火爆起来。星巴克公司官方承认公司股价已被高估，试图平抑市场的炒作热情。星巴克公司董事长兼首席全球战略策划官霍华德·舒尔茨（Howard Schultz）在一次新闻发布会上透露，11月份公司全月销售额激增了26%，同店销售额增长了13%，同时警告道，“有必要提及一点，正如我们曾说的，11月所取得的非同寻常的单店销售增长速度是难以持续的”。并且指出，同店销售额的增长率在3%~7%之间是“值得预期的合适水平”。星巴克的股票又涨了一些。

在2004年12月30日这个交易日，星巴克的股票曾一度触及每股64美元的历史最高点，这个价位几乎是年初时的两倍。在12月31日小幅下



跌后，星巴克的股票以 62.36 美元的收盘价告别了 2004 年，全年大涨了 88%。与之相比，标准普尔 500 指数的涨幅不温不火，仅上涨了 9%。《纽约时报》和《金融时报》不约而同地将星巴克评为新经济股票市场的佼佼者，而与之同列的都是炙手可热的科技股——苹果电脑、Google、雅虎以及 eBay。

那些尚未持有这只股票的投资者对其垂涎不已。威廉·布莱尔公司 (William Blair & Company) 下属的成长股基金 (Growth Fund) 的基金经理约翰·F·乔斯特兰德，曾在公司年报中告诉投资者，该基金当年选择的股票表现相当不错。但是基金投资组合的整体表现落后于标准普尔 500 指数。其中一个重要原因是，这只基金拒绝持有星巴克和 eBay，从而使其和同期大盘走势相比“表现相对较差”。

换句话说，正是这些股票的成功才使得布莱尔公司的基金表现相对不佳。

尽管这家芝加哥券商的分析师莎伦·扎克菲亚全年都将星巴克的股票评级为“买进”并强烈推荐，这只基金的基金经理们却并未持有它或 eBay，理由是“它们的估值水平已经过高了”。

星巴克的股价确实非常“昂贵”——而且自其公开上市交易以来一直都是这样。用华尔街的行话说，星巴克是一只热门成长股。与“价值”股不同——它们之所以有吸引力，是因为其股价低于真实价值，成长股的价格一般都会高于按照传统估值标准所估计得到的“理性”股票价值。价值股基于分析，而成长股却是基于一种信念，即相信销售和利润将继续保持良好的增长势头，而且基于这种预期，投资者会在高位踊跃接盘。

显然，那些以 2004 年收盘价买进星巴克股票的投资者对他们的投资有着宏伟的预期。他们在以超过 60 美元每股的价格买进一只近期每股盈利不足 1 美元的股票，也就是说他们可以接受一只市盈率高达 65 倍的股票。与

