

HZ BOOKS
华章经管

华尔街最佳分析师教你做股市星探
彼得·林奇推荐阅读



下一只大牛股

Finding the Next Starbucks

How to Identify and Invest in the Hot Stocks of Tomorrow

Finding

the

Next



(美) 迈克尔·莫 (Michael Moe) 著
程艳琴 许洪珍 王东月 译



机械工业出版社
China Machine Press

下一只大牛股

Finding the Next Starbucks How to Identify and Invest in the Hot Stocks of Tomorrow

无论对于成长型投资者还是企业家来说，这都是一本非常重要的书。如果操作得当，投资成长型企业会带来很好的回报，但这不是赌博或投机。你需要做很多工作。《下一只大牛股》对在这方面如何做得更好提供了系统的指导。迈克尔还在书中收纳了30余名专业人士的见解以及与他们访谈，这些专业人士对于投资非常活跃的企业提出了非常好的建议。

——彼得·林奇

迈克尔·莫懂得，如果没有人力资本这一必不可少的要素，即使是好的产品也打造不出成功的企业。在《下一只大牛股》中他指出，透过财务报表看管理质量是最好的投资策略。

——迈克尔·米尔肯

我相信，随着将软件视为一种服务的新一代企业的成长，我们将进入一个以创新和创造力为标志的时代。对于有兴趣了解这一新时代的人，《下一只大牛股》是必读书。

——马克·贝尼奥夫，Salesforce.com CEO

在日益紧缩又紧密相连的全球市场中，本书是识别创造财富的投资之道最实用、最基本的指南。

——理查德·德里豪斯，德里豪斯投资管理公司董事长

投资成长型股票的真知灼见。

——杰克·拉波特，T. Rowe Price金融集团高级副总裁

这本书非常有用，没读它，就不要去投资。

——金·马夏，《商业周刊》资深撰稿人

★★

投稿热线：
(010) 88379007
购书热线：
(010) 68995259, 68995261
读者信箱：
hzjg@hzbook.com

华章网站 <http://www.hzbook.com>

网上购书：www.china-pub.com



上架指导：投资 / 证券 / 股票

ISBN 978-7-111-22043-5



ISBN 978-7-111-22043-5

定价：38.00元

下一只 大牛股

Finding the Next Starbucks
How to Identify and Invest in the Hot Stocks of Tomorrow

(美) 迈克尔·莫 (Michael Moe) 著
程艳琴 许洪珍 王东月 译



机械工业出版社
China Machine Press

Michael Moe. Finding the Next Starbucks: How to Identify and Invest in the Hot Stocks of Tomorrow.

Copyright © Michael Moe, 2006

Simplified Chinese Translation Copyright © 2007 by China Machine Press.

No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or any information storage and retrieval system, without permission, in writing, from the publisher.

All rights reserved.

本书中文简体字版由the Penguin Group授权机械工业出版社在中国独家出版发行。未经出版者书面许可,不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

版权所有,侵权必究

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:01-2007-1218

图书在版编目(CIP)数据

下一只大牛股/(美)莫(Moe, M.)著;程艳琴等译. -北京:机械工业出版社, 2007.8

书名原文: Finding the Next Starbucks: How to Identify and Invest in the Hot Stocks of Tomorrow

ISBN 978-7-111-22043-5

I. 下… II. ①莫… ②程… III. 股票-证券交易 IV. F830.91

中国版本图书馆CIP数据核字(2007)第117624号

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:周裕 版式设计:刘永青

北京京北制版厂印刷·新华书店北京发行所发行

2007年8月第1版第1次印刷

170mm×242mm·18.25印张

定价:38.00元

凡购本书,如有缺页、倒页、脱页,由本社发行部调换

本社购书热线:(010) 68326294

投稿热线:(010) 88379007

献给我最亲爱的家人：我的妻子Bonnie、女儿Maggie和Caroline、
母亲Marcia、父亲Tom、继母Karen、兄弟Mark和Tommy，我的姐妹
们——Laura、Jamie、Jennie、Aimee和Jackie，还有我在ThinkEquity
Partners的大家庭，他们都为我写作此书提供了极大的帮助。



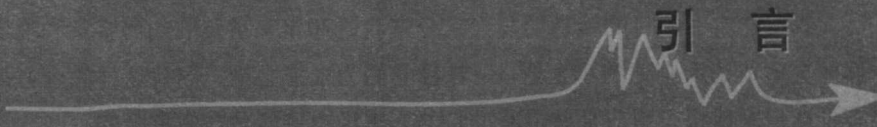
目录

CONTENTS

引 言

第1章 寻星：发现“超新星”	3
第2章 成长的力量：神奇的复利	16
第3章 每股高收益=高内部收益率（前提）	29
第4章 未来之星的辨别和评估（过程）	43
第5章 大趋势	50
第6章 4个P	117
第7章 估值方法	151
第8章 信息的源泉	164
第9章 高瞻远瞩：未来成长的热门领域	171
第10章 案例分析	229
附录	256
参考文献	263
术语表	271
致 谢	282
译者后记	284

引言



在成长的过程中，我对体育很痴迷，既自己参加体育活动，也做观众。我知道关于“我们队”（维京、双城，特别是明尼苏达大学的地鼠）的每一件鲜为人知的事情，也清楚关于它们的每一个数字。

还是孩子的时候，我就对经商很熟悉。我的父亲是一名成功的公司律师，总有客户到家里来和他在厨房的餐桌前谈工作，抑或是在夜里随时来访。令我非常敬仰的我的祖父和外祖父也都是颇有成就的资深企业经理人和积极的投资者。不过，我对经商和投资却没多少兴趣，还是让我看看体育新闻吧。

人的一生中总会有一些令你怦然心动的时刻，这些时刻会对你产生非常重要的影响，比如说你和你的爱人的初次相遇。你会记得那个时间、地点和日期，仿佛事情就发生在昨天，即使那是20年前的事了。我在明尼苏达大学读书的时候，这样的时刻就发生在了我的身上。我当时主修政治学和经济学，我希望像父亲一样成为一名律师，但是我真正的“专业”却是足球队替补后卫。

大学三年级时，父亲的一个朋友带我去吃午饭，他问我是否考虑过到华尔街工作。当时，我还以为美联储是个印第安保留地。他给我举例说明了对控制数据（Control Data）、美敦力（Medtronic）和3M这样的企业的非常小的投资会由于这些企业的成功而变成大笔的财富。

看到我感兴趣，他又解释了复利是怎样随着时间的推移而发挥神奇的作用以及72法则。我真不敢相信这一切会这么神奇，我被深深地吸引了，并且找到了一个新的爱好。我舍弃了《体育画报》（*Sports Illustrated*），改看起了《华尔街日报》。

我写这本书的目的就是要与大家分享我这20年来学到的如何鉴别和投资那些有望成为大企业的小企业——我称它们为未来之星。寻找这样的企业最有可能带来回报，但对那些没有准备的人来说也可能是非常危险的。

事实上，发现最好的股票实际上就是发现最好的企业——一只股票的长期表现是和企业的表现分不开的。真正了不起的企业和投资者在实现目标的过程中都讲究方法和策略。我在本书中提供的基本框架及投资成长股的“十诫”、每个出色的成长型企业必备的4P（people——员工、product——产品、potential——潜力以及predictability——可预测性）及早期发现这些企业所要用的信息来源是发现未来高成长股的向导。

令我感到荣幸的是，彼得·林奇，我心目中的投资英雄，评论了这本书，并就如何使其更清楚、更完善给了我一些切实可行的建议。他用了一个比喻来说明此书的目的，即滑雪教练：仅仅靠几次课，你别指望自己会成为专家，但你会学到一些非常重要的基础知识及一些使自己不受伤的技巧。本书的目的就是要成为一个向导，教给你这两方面的知识。

要发现下一个星巴克、谷歌（Google）或安进公司（Amgen）^①，你不一定得是下一个沃伦·巴菲特或彼得·林奇，但你确实需要必要的基础知识，我希望你在本书中能够找到这些。

① 全球最大的生物技术公司。——译者注

第1章

寻星：发现“超新星”

就我个人而言，我希望能够发现下一个魔幻双人组“齐格菲与洛依”（Siegfried & Roy）。

——西蒙·考威尔（Simon Cowell），《美国偶像》

1992年星巴克刚刚上市后，我有幸成为最早发现它是个巨大投资机会的市场分析师之一。当时星巴克的市值（股价乘以发行股数）为2.2亿美元；现在，其市值已达到了230亿美元。

1994年12月阿波罗集团（Apollo Group）上市，我又很幸运地成为最早跟踪并推荐其股票的市场分析师之一。从1994~2004年，阿波罗的股票是美国所有上市交易的公司中表现最好的，其刚刚上市时投入的1美元现在价值83美元。

当谷歌（Google）以每股85美元的价格上市时我所在的公司最先推荐购买其股票。当其股价突破每股200美元时，我正在CNBC做节目，我说这个价格很“便宜”，并说谷歌是全球最重要的成长型企业。CNBC“扬声器”（Squawk Box）节目的主持人马克·海恩斯对此不经意地评论道：只有旧金山的什么人才会那么愚蠢。到了2005年12月31日，谷歌的价格涨到了每股415美元。

是运气？也许有点儿；是艺术或科学？二者兼有；是努力工作的结果？一点儿没错。让我来讲个故事。

那是一个星期四的下午，经过一个星期的奔波，我拜访了很多家企业。

当时我在西雅图，还有一个会议要参加，然后我就准备乘飞机回家。我的几个朋友向我介绍了一家咖啡公司，它是以《大白鲨》中的一个角色命名的，据说其背后还有一帮信徒。去机场的路上我差点儿就取消了那次会议，因为我一心想着回家，而且那家公司听起来简直是胡闹。

也许西雅图的人会把咖啡屋当做一个大产业来做，但我没法想象这一想法能跨越普吉特海峡。我甚至不喝咖啡！但是，星巴克总部就设在International 5公路旁，正好在我去机场的路上。于是我想：“为什么不去看看呢？不过，我会速战速决。”

刚一走进星巴克的接待区，我就发现了这里边有门道。接待员给我的感觉是，我们好像是相识了多年的老朋友。空气中的活力也充满了感染力。

我刚和公司首席执行官霍华德·舒尔茨（Howard Schultz）坐下，他就向我明确介绍了他们打算怎样将星巴克打造成为全球最重要的咖啡公司。他谈到了员工的重要作用，说自己正努力与员工建立一种伙伴关系。说到产品的质量和顾客体验时，他变得神采飞扬。他描绘了一幅星巴克的发展蓝图，星巴克将被发展成为全球最受尊重的品牌。我们第一次会面后，我心悦诚服。从那时起，我喝起了咖啡！

根据市盈率（股价除以每股盈利）、市净率（股票市场价值与账面价值之比）或可比价格（price to comparables）（相对于其他餐饮公司的估值）来判断投资机会的投资者可能会觉得奇怪，霍华德的咖啡里有什么？跟他交谈后，我认识到自己刚刚见到了下一个雷·克洛克（Ray Kroc）——将麦当劳变成一个价值数十亿美元的汉堡产业的人。

我怎么会这样的印象？请接着往下看。

→1.1 今天的未来之星

不要打短球，要瞄准球场之外，要瞄准不朽者的行列。

——大卫·奥格威（David Ogilvy）

1986年微软上市时对其1美元的投资现在值374美元，1990年思科系统公司上市时对其1美元的投资现在值274美元。1981年家得宝初次上市时

其的1美元投资现在价值1153美元，而雅虎1996年初上市时的1美元投资现在价值72美元。其余的公司情况见表1-1。

表1-1 刚上市时投资的1美元如今的价值

公 司	上市时间 (年份)	上市时的市值 (100万美元)	如今的市值 (10亿美元)	刚开始投入的1美元 如今的价值 (美元)
沃尔玛 (WMT)	1970	25	195	5 809
家得宝 (HD)	1981	34	86	1 153
微软 (MSFT)	1986	519	278	374
戴尔 (DELL)	1988	212	71	338
美国西南航空 (LUV)	1971	11	13	299
思科 (CSCO)	1990	226	105	274
甲骨文 (ORCL)	1986	228	63	264
安进公司 (AMGN)	1983	463	97	210
基因工程技术公司 (DNA)	1980	263	98	133
高通 (QCOM)	1991	314	71	86
阿波罗集团 (APOL)	1994	118	11	83
雅虎 (YHOO)	1996	334	55	72
eBay (EBAY)	1998	715	59	58
星巴克 (SBUX)	1992	216	23	56
嘉信理财 (SCHW)	1987	419	19	41
佳腾 (GDT)	1994	247	21	18

资料来源：FactSet, ThinkEquity Partners.

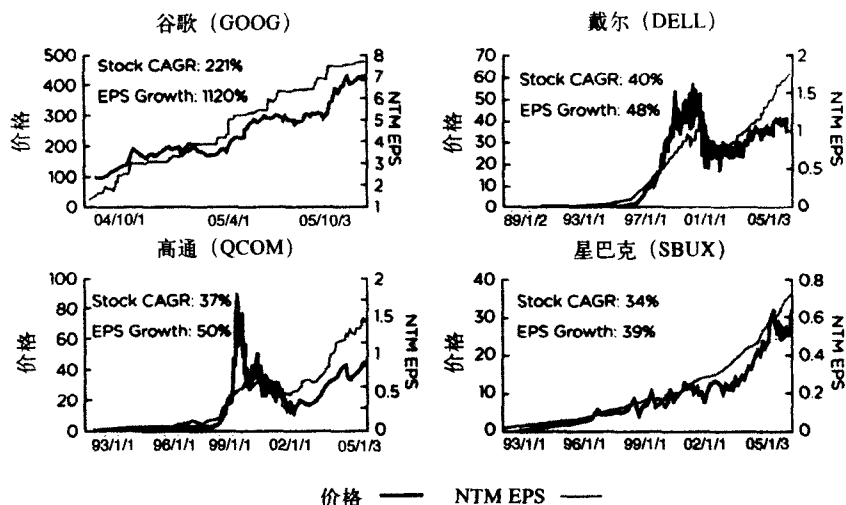
能够产生最可观收益的股票来自于那些能够成长为大企业的小企业，我的目标就是要分辨出并投资于我称之为未来之星的、世界上成长最快、最具创新力的企业。

从长远来看，一个企业的股价几乎百分之百地跟企业的收益增长有关。收益的增长推动股票价格的上涨（见图1-1）。因此，从长期来看，回报最大的企业是那些收益增长率最高的企业，但是正如经济学家凯恩斯说过的：“从长远来看，我们都将死亡。”因此，我们还需要分析眼前的陷阱。

谷歌、星巴克、高通^①和戴尔的股票表现非凡，原因就是它们拥有可观的收益增长率。不幸的是，在成长型投资里，通常表面上看起来像是下一个

① 数字无线通信产品和服务开发商。——译者注

星巴克的股票，却可能被证明是下一个波士顿炸鸡（Boston Chicken）（见图1-2）。我们的目标就是给大家推荐一个辨别未来热门股的方法，以使大家避免被一时的景象蒙蔽了双眼。



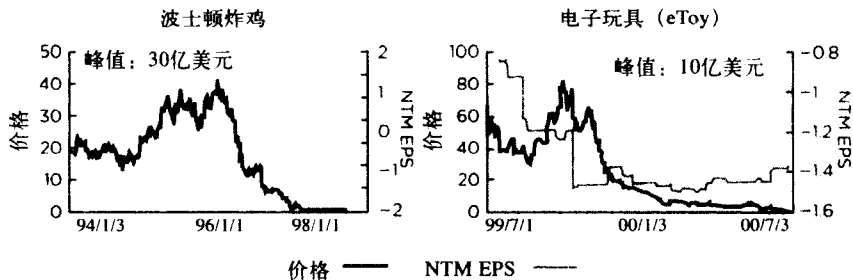
注：图中Stock CAGR表示股票复合平均增长率，EPS Growth表示每股收益增长率，NTM EPS表示未来12个月的每股收益。

图1-1 收益增长推动股票价格

资料来源：FactSet, ThinkEquity Partners.

在新兴的成长型企业的发展道路上，到处可见曾经雄心勃勃的股票的残骸。在现实生活中，你以80英里/小时的速度在公路上行驶时撞到的一个缓速块，跟你以15英里/小时的速度行驶时遇到同样的缓速块相比，前者给你带来的麻烦要大得多。

波士顿炸鸡公司曾被看做是一个高速成长的奇迹，但过快的增长加上大胆的融资和经营模式问题最终导致该公司股票大幅下跌，其市场价值由原来的30亿美元狂跌为0。我知道这些，是因为我过去曾跟踪过它。美国硅谷的一个老生常谈的说法就是，你能从失败中学到比你从成功中学到的要多得多的东西，我确实确实学到了很多。



注：NTM EPS表示未来12个月每股收益。

图1-2 羞辱堂：从雄心勃勃到一无所有

资料来源：FactSet, ThinkEquity Partners.

→1.2 为什么是成长型

赛跑不总是为跑得快的人举行的，战斗也不总是为强者进行的，但赌博却是。

——达蒙·鲁尼恩 (Damon Runyon)

首先，我们需要对什么样的企业是（或不是）成长型企业有个粗略的了解。成长型企业从根本意义上来说就是指销售和收益的增长速度要高于一般水平的企业，但我认为，收入增长、单位增长和收益增加只是问题的开始，而不是全部。

有人会说：“既然美国GDP在以每年3%~4%的速度增长，那么比这个增长速度发展快的企业就应该是成长型企业。”我认为这是胡说。

有人看到美国股票市场的长期每股收益增长率为7%，就说如果一个企业的增长超过这个比率，它就是成长型企业。尽管这么说有些道理，但也并不全面。

一个资深的投资顾问公司告诉我，成长型企业就是“市盈率高于市场平均水平的企业”。按照这一说法，正在成长的企业就会拥有更高的市盈率倍数。这听起来尽管很有意思，但却很荒谬！这就好像在说全垒击球手是击球不中次数最多的球员，但问题是，尽管全垒击球手经常击球不中，成长型企业的市盈率经常高于市场平均水平，但要分辨是否是全垒击球手，计算的不该是击球不中的次数，而是跑垒的次数！

那么，收入和收益的增长要能带来怎样的回报才算得上是成长型企业呢？

显然，增长越快越好，但最低增长率要取决于企业的规模大小——企业越小，就得越快发展，这样才能让投资者产生兴趣。没有谁投资一个永远都长不大的企业而获得可观的收益。反过来，一个收入和收益的增长都明显高于市场平均增长水平的大企业，由于具有可预测性和资产流动性好而可能被看做是成长型企业。

因此，我在决定是否将一个企业定义为成长型企业时会考虑企业的市值。对于一个市值低于2.5亿美元的企业来说，它的收入增长率至少需要达到25%，而其收益增长率至少要达到30%；对于一个市值处于2.5亿~10亿美元之间的企业而言，其最低收入增长率应为20%，最低每股收益增长率应为25%；市值在10亿~50亿美元之间的企业，其最低收入增长率应为15%，最低收益增长率应为20%；市值超过50亿美元的企业的最低收入增长率应为10%，最低每股收益增长率应为15%（见表1-2）。

表1-2 成长型企业的定位标准

市值（100万美元）	收入增长率（%）	收益增长率（%）
<250	25	30
250~1 000	20	25
1 000~5 000	15	20
>5 000	10	15

据说，当臭名昭著的抢劫犯威利·萨顿（Willie Sutton）被问到为什么抢银行时，他回答说：“因为那里是放钱的地方。”我关注成长型企业的原因是，那里是获取最大潜在投资回报的地方。在短期内，很多因素会影响股票价格，如地缘政治问题、资金流动、利率、油价等，但从长期来看，只有一个因素影响到股票价格，那就是收益增长。

正如我以后还要说到的，从长期来看，一个企业的收益增长与其股票的表现有着百分之百的联系，或者套用彼得·林奇的话：“决定市场短期变化的可能是运气，但掌控市场长期变化的却是收益。”

→1.3 成长风险

俗话告诉我们：寻常的失败可能比不寻常的成功更能博取名声。

——约翰·梅纳德·凯恩斯

涉及巨额资金的一个重要现实是风险和回报的关系，即潜在的风险越大，可能的回报也就越大。这一道理适用于差不多任何领域，不论是体育、教育、择业、赌博，还是投资，它包含了风险和可能的回报之间多种可能的组合方式。在承认这一现实前，重要的是要知道都会有什么风险。

风险-回报关系中的一种极端情况就是，为了获得对可能成功的结果的更大信心而支付一定的保险费。高通，一只成长型的蓝筹股，它的市盈率倍数几乎比市场总体市盈率倍数高出50%，但是因为它可能拥有超凡的收益增长，这么高的市盈率倍数也是可理解的。另一种极端情况是，花很少的钱却使可能的收益最大化，大有大赚一笔的希望。有很多这样的例子，投资者以便宜的价格购买了跌落的“天使”，这些天使又发现了用于翻身的新的翅膀，并且扭转了形势。这种做法显然看起来具有很高的风险，不仅会带来可能无法挽回的损失，而且一旦失败，还会给人以愚蠢的印象。

人类天生不愿冒险，为了避免让自己显得愚蠢，很多投资者都缴纳一定的保险费，目的是一旦所选择的策略不成功，还可有很多与自己遭遇相同的人作伴。

不幸的是，历史表明投资者经常会落入到这种“质量圈套”（quality trap）中。每年远远超过半数的投资组合经理表现欠佳，对于他们而言，最常见的质量圈套就是以过去的成功推知将来的成功，从而最终为那些虚构的成功付出昂贵的代价。

不知为何，人们传统上认为，无论以任何价格购买沃尔玛或通用电气的股票，都比以低廉的价格购买一个不太知名的新兴成长型企业的股票更加稳妥。然而，如果我们换个角度来看待投资，我们就会发现这种说法说不通。

我们来看看下面这两家企业。第一家企业是一个有着良好根基的拥有50年历史的大公司，股价为每股40美元，每股收益2美元，未来收益预计以每年8%的速度增长；另一家企业是个新兴的成长型小公司，股价为每股50美

元，每股收益为1美元，其收益预计会以每年50%的速度增长。

如果我们通过市盈率倍数来看这两家企业，那么这家大型、成熟的企业以其20倍的收益，相对于那家成长型企业50倍的收益来说，更具有吸引力。

然而，当收益增长速度稳定后，结果却会发生巨大变化。以大公司8%的年收益增长速度，我们用12年多一点的时间可以赚回投资，而以小企业50%的收益增长速度，我们只要7年多一点的时间就可以将投资赚回，到第12年的时候，相对于我们最初买股票所投入的50美元，我们得到的将是387美元的收益（见表1-3和表1-4）。

表1-3 收益决定一切：增长的力量 （单位：美元）

年 数	年均每股收益		
	蓝筹股股价：8%的每股收益增长率	成长股股价：50%的每股收益增长率	成长股：每股边际收益增长率递减
0	2.00	1.00	1.00
1	2.16	1.50	1.50
2	2.33	2.25	2.18
3	2.52	3.38	3.06
4	2.72	5.06	4.17
5	2.94	7.59	5.54
6	3.17	11.39	7.17
7	3.43	17.09	9.08
8	3.70	25.63	11.25
9	4.00	38.44	13.67
10	4.32	57.67	16.32
11	4.66	86.50	19.16
12	5.04	129.75	22.17

表1-4 累计收益 （单位：美元）

年 数	蓝筹股股价：8%的每股收益增长率	成长股股价：50%的每股收益增长率	成长股：每股边际收益增长率递减
0	2.00	1.00	1.00
1	4.16	2.50	2.50
2	6.49	4.75	4.68
3	9.01	8.13	7.74
4	11.73	13.19	11.91
5	14.67	20.78	17.45

(续)

年 数	蓝筹股股价：8%的每股收益增长率	成长股股价：50%的每股收益增长率	成长股：每股边际收益增长率递减
6	17.85	32.17	24.62
7	21.27	49.26	33.70
8	24.98	74.89	44.95
9	28.97	113.33	58.62
10	33.29	171.00	74.94
11	37.95	257.49	94.10
12	42.99	387.24	116.27

即使我们假设这家新兴企业的增长速度每年减缓10%，到第10年的时候其收益增长速度“只有”16%，我们也只要9.5年的时间就可以将投资赚回，要比投资大企业的谨慎投资者早2.5年的时间。当然，正如我们在第3章中对表现最好的股票的分析所指出的那样，我们也可以希望通过伴随着收益的增长而出现的股价大幅上扬，来换回对所付出努力的丰厚回报。

因此，无论是对于体育比赛、赌博、投资，还是对于人生，了解历史并没有多大价值，最大的回报来自于预测将来会发生什么。正如沃伦·巴菲特所说，“如果历史书是打开财富大门的钥匙，那么《福布斯》400强里就是一大堆的图书管理员。”

我们在寻找具有吸引力的投资机会时，首先要掌握的就是关于风险和回报的理论。在我看来，风险就是遭受无法挽回的损失的可能性，而并非针对短期市场行情的变化；我们在衡量风险大小的时候，应该同时考虑我们认为一个企业将来会具有的价值。

传统智慧认为回报越大，承担的风险也就越大，但基于我的以上分析我却不以为然。在我看来，获得回报的潜力大，而所支付的股价相对较低时，就会获得丰厚的回报。我的目标就是找到价格比我对它的估值低的股票以及具有巨大市场增长潜力的行业里的股票，而不是比当前股价所反映的股票报价低的股票。这种人间天堂似的企业不容易找到，但那却是我的任务（见图1-3）。