

超级强势股

【1】超级强势股 1：超额回报来自哪里？

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲投资，找来一本书，是投资大师肯费雪，也就是研究出市销率的人，他写的一本书叫做超级强势股，之前老齐也讲过肯费雪的另外一本书，叫做投资大师肯费雪说，给我们带来了很多的思考，今天我们就再来看看，费雪还有哪些重要的思想，这本书的副标题叫做，如何投资小盘价值成长股，这正是肯费雪的强项所在，他被称之为成长股投资策略之父，肯费雪通过自己的策略挑出来的这些股票，平均每年打败标普 500 指数，5.2 个百分点。

那么什么是超级强势股呢？作者给他的定义是，3-5 年内，股价上涨 3-10 倍，相当于年复合增长率在 25-100% 之间，而这些股票基本都有三个特征，保持较高的长期销售收入年均增长，保持较高的税后利润，买入时市销率要足够的低。这本书里会给到具体的策略标准。作者先凡尔赛了一把，他说自己 81 年投资了威宝公司，也就是一家生产磁盘，后来做了光盘的企业，而当时大家都觉得他疯了，这是一家管理糟糕，技术糟糕，产品也很糟糕的企业，当时碟片最好的企业是戴森，但两年后，他买入的威宝上涨了 15 倍，引起了全市场的热捧。此时很多人才纷纷高位追入，这个神操作，就是根据作者的这套理论实现的。

这本书分为四大部分，第一部分先剖析超级强势股的特征，第二部分做定价分析，看股票该怎么估值，第三部分是利用基本面详细规避风险，选出超级公司，第四部分就是实战应用了。也解释了威宝公司的具体投资过程。我们先来看他的第一部分。

作者上来就说，最赚钱的股票，永远是那些不受华尔街青睐，但是却能够快速成长的公司，这些股票会越来越值钱，这其实就是我们常说的，现在你对我爱答不理，将来我会让你高攀不起。如果是人的话，我们其实很好辨别，他有一个良好的教育背景，有很强的学习能力，还有很强的企图心，企业其实也一样，他必须处于一个生命周期的早期。由于年轻，缺乏经验而犯下了一下错误。造成了损失，但是年轻犯错不可怕，只要他能吸取教训，很快就能从逆境中反转，走上致富的康庄大道。所以作者的观点就是，与其说犯错代表了缺点，不如说他代表了发展，而那些不犯错的公司，往往都已经被金融行业捧上了天，极高的定价，才是不可挽回的错误。

很多看起来不错的成长公司，在发展过程当中，都会遇到很多不和谐的声音，而这些声音出现的时候，股价通常都会大受影响，甚至会持续好几个月。这时候华尔街通常都会落井下石，借着这些利空消息，打压股价。甚至短短几个月就能跌去 80%。而一些专家们开始断言，这些公司管理水平低下，产品竞争力不足，甚至把这些公司说的一无是处，但其实公司并没有他们讲的那么糟糕，也没他们之前想象的那么美好，公司基本面通常都没什么太大的问题，就是因为之前涨的太高了，大家的预期也太高了。所以一有风吹草动，大家就会感到失望，反而动摇了投资的信心，老齐之前也反复讲过，公司的变动可能就是从 5-7 的范畴，而投资者的情绪却从 0-10 的变化。正所谓期望越大，失望也就越大，当时有多兴奋，后面就有多恐慌，甚至因爱生恨，没做成男女朋友，反而成了生死敌人。投资的道理其实跟搞对象是一样一样的。

没有一个公司的发展是可以打满全场，一直开足马力向前向上的，他总有产品周期，总会有

一些新点子推出，而这些新点子，往往需要大笔营销费支持的，而在项目运转的初期，营销费大量铺垫，所以他看起来，好像除了花钱，什么也没得到。就跟郭靖为了追黄蓉，一开始也是请客，送马，花了血本的。你感觉他好像身体被掏空，但是把黄蓉追到手之后，郭靖的人生从此改变，后面无论是拜师洪七公，还是学了九阴真经都跟黄蓉密不可分。

企业也是一样，投入阶段的表现就是业绩大幅下降，甚至有点狼狈，但是一旦他开始产生收入了，往往就会领先同行一个身位。创造出极强的竞争优势。所以不能全看财报，更要看到底在财报之后，发生的那些故事。很多企业调整，只是为了他的第二增长点蓄力。就像开车减速换挡一样，短暂的减速是为了之后跑的更快。一个优秀的管理层总在居安思危，当自己的业绩还没那么糟糕的时候，就开始去养下一代产品了。

所以我们总结一下，一旦产品推陈出新受到市场欢迎的时候，利润增长的会很快，甚至利润比销量增长还快，而当一个产品开始被淘汰的时候，利润就要开始下降了，甚至后来销量也开始走平。这时候公司通常都会花钱继续推广，也就是说，必须花钱去赚更多的钱。甚至要付出很多预期之外的钱，这样才能防止，市场份额落入竞争对手的怀抱。当然一开始的补救是有效的，所以这也会让他们投入越来越多。这时候会有两种情况发生，第一种就是，问题没有解决，直到利润转化为亏损，库存大幅增加，才知道已经无力回天。而第二种，则是在解决问题的过程当中，开发了新的市场需求，找到了新的办法，一段时间之后利润又开始上升。所以一个公司的成长，其实跟我们个人的成长一样，都是一个瓶颈一个瓶颈去突破的。

公司在成长之中，出现一定的波动，十分的正常，但是在资本市场上，特别是在投资者眼里，却成为了非常了不得的大事，绝大多数投资者，都会在公司景气度达到顶峰的时候追高买入，期待他们一直超水平发挥，利润的斜率越来越大，但是往往天不遂人愿，很快公司就会进入瓶颈，不但没有获得更快速增长，反而连原来的增长也不能保证了，然后投资者信心就开始崩溃，在他们陷入困境之后，赔钱离开。老齐之前反复讲过，这时候通常会出现戴维斯双杀，利润下降，叠加估值下降，杀伤力是很大的，之前股价能被捧上天，这时候就能被踩下地，短期下跌 7-8 成也是很正常的，但其实公司的经营，并没有太大的变化。

投资者会带有极大的抱怨情绪，认为公司出了很大的问题，公司管理层坑了他们的钱。当抱怨的情绪越来越浓重的时候，股价也就会被压得很低很低。最后完全就是情绪的影响。这时候长期投资者，价值投资者，会发现企业的真实情况，只是减速换挡而已，所以他们会趁着股价低迷而买入，并且会偷偷潜伏，不希望自己被那些抱怨的投资者发现。他们知道，等这些小问题被克服之后，公司就会重新迎来增长。利润的弹性比销量更大，股价的弹性，比利润更大，所以当销量回升就会带动利润回升，利润回升会股价大涨，甚至创出新高。所以这就是我们经常说的预期收益率，有人问老齐，一只股票天天跌，你心里慌不慌，老实说我根本不慌，因为未来我都算明白了，不管他现在跌到哪，我只要知道了他未来会涨到哪就可以了。跌到哪只是买入价，涨到哪才是我的卖出价，所以一只股票天天跌，如果我没钱了，我只是错过了买入的更好机会，并没有失去赚钱的机会。

作者也是同样的观点，这些股票上，令人沮丧的价格，就是超级强势股的价格，他会给你带来更多地，非同寻常的回报。所以这就是作者给我们的第一个词汇，就叫做困境。超级强势股，一定都是困境之中的公司。相反那些没有困难的企业，会因为价格太高，反到风险大于收益。

作者画风一变，他也强调了一下，不是所有的困境，都有超额回报，只适用于那些超级公司，后面作者会对超级公司，有详细的指标描述。所以我们要做聪明的投资者，而不要做杠精，确实有很多公司，一旦陷入困境，后面就会出现无穷无尽的麻烦，甚至走向破产。只有优秀的企业，才会在困境中逐渐突破瓶颈，实现翻盘。你就记住，越是高速发展的公司，越是不稳定，也不可能让你用持续的量化式的成长去衡量，因为高速发展，一定意味着大量的新员工加入，新业务展开，这样的公司，很难在短期内形成文化和管理制度，所以伴随着成长，会有很多意想不到的问题出现。所以我们要想赚到超额利润，那就要忍受这种波动，并且利用这种波动。明天我们再来看看，到底是什么因素出现，会让公司出现困境反转。

【2】超级强势股 2：困境反转公司的特征

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，超级强势股，昨天我们告诉了大家一个词叫做困境，困境中的企业才有超额收益，那么到底哪些企业才会迎来困境反转呢？

首先必须得是管理层给与高度的重视，有没有解决问题的决心和方法，如果想办法解决问题，其实大部分事情都是可以解决的，甚至有些管理层，会为一些问题，而招聘更加优秀的人才，那么就让解决问题的概率大幅的提升，如果管理层压根就不认为这是个问题，也没有具体的措施和方法，那么可能问题就会被拖延。

当困境开始被解决之后，先是订单开始回升，也就是我们所说的销售额和营收，在收入回升一段时间之后，利润才开始缓慢回升，但此时金融市场上，并没有出现特别好的预期，不少分析师可能还在提示风险，认为公司的估值过高。老齐多说一句，根据我们多年的投资经验，一定要把估值和业绩分开来看，估值过高的时候，一定也要看看业绩到底是什么状况，如果业绩被低估，那么未来高估值就会被业绩化解，如果估值过高的时候，业绩也过高，那么就千万别碰了，后面很可能会出现戴维斯双杀。

当一个公司基本面逐渐好转的时候，其实 股价不会有特别快的反映，因为大家心里还都比较虚，所以我们说筑底的时间往往都会很长，但其实问题正在一点一点被解决，至少不会在变得更坏。所以那些长期底部横盘的公司，大家应该给与高度的关注。看他们的营收是否开始逐渐变好。这些里面往往就会有超级强势股的机会。

所以作者总结，那些 3-5 年股价能涨 3-10 倍的公司，上涨主要来自于三部分，1 是华尔街对其股价打压的太低，以至于跌无可跌。反映过度，2 是基本面改善，公司越来越好，收入越来越高。3 机构投资者在后期会对其过于乐观，会有一波脱离基本面的炒作。也就是我们常说的，从一个极端，摆动到另一个极端。

作者说，其实管理者欺骗投资者的事情并不常见，反而投资者自欺欺人，却是天天都在发生，我们可以想象，投资者听到别人推荐，买了一只热门的高价股，然后满仓被套，最后不得不割肉离场，此时他们的心态已经十分沮丧了，钱包受损也就罢了，自然是再也不想承担弱智的骂名，所以就会有一种总有朕想害刁民的心态。认为是管理者误导了他们。反正天下都是坏人，所以他这个好人才上当受骗。这么自己一通 YY 之后，心里就好过多了。但是如果你一直这么想，那么最后的结果就是，一直在市场里面赔钱。老齐经常说，当好人的代价就是赔钱，只有当坏人的才能赚钱，因为坏人总在思考，自己到底哪里做错了，要怎么改正。作

者也说了一句名言，成功往往有一千个父亲，但是失败却是一个孤儿，很少有人愿意揭示自己的错误。股票投资亏损的人，通常都倾向于指责别人，某人给我推荐的，某公司骗了我，某主力太强悍，某基金经理简直是个弱智。最后实在没得怪了，就怪政策不作为，怪万恶的中国股市。

但其实，他们所吐槽的这些都是正常现象，谁都没有错，只是你错了，你没有看清楚一个公司的周期，你也没有搞清楚一只基金的投资策略。就贸然进场，而且还追高接盘。

那么现在可能有不少人会说，到底哪些公司能从低谷里缓过来呢？万一缓不过来怎么办？作者说，最重要的一步就是，我们不要买的太贵，他举例一家 M 公司，71 年的时候股价 20 美元，大家都觉得他非常好，很快收入能从 800 万美元，涨到 1 个亿以上，但后来，74 年到 76 年股价并没有涨，而是跌到了 10 美元以下，投资者损失惨重。这时候华尔街所有的分析师都会告诉你这是一家烂公司，最好别去碰他，然而随后的 3 年，他的股价涨到了 48.5 美元，也就是说涨了 5 倍。而他的收入也确实冲破了 1 亿美元。但正当人们重新看好他的时候，他又开始衰退了，股价又跌回到了 13-15 美元。甚至低于净资产。后来又反弹到了 30 美元。

这就是我们经常遇到的问题，其实公司的变化并没有那么差，最早的预期很多也都是对的，但问题是公司不会线性发展，在一个阶段之后，他必然会出现衰退。这会让华尔街对他们的看法彻底改变。老齐给你翻译下，比如新能源，2021 年的时候大家都看好新能源，认为这是未来几年最好的赛道，这个老齐也承认，但是当大家都看好新能源的时候，其实新能源，就很难跑赢投资者心目中的预期了，所以长期的预期回报，反而变成了负数。也就是你持有它 3-5 年肯定是要赔钱的。所以新能源没有错，错在了大家对他的预期太高。

接下来，我们就来解决这个定价的问题，看看股票到底该怎么估值。如果你能掌握一套合理的估值方法，就不会去买那些过高估值的行业和股票了。

我们最常用的估值方法，就是市盈率方法，也就是股价比上每股盈利，这里面又有两派，首先是价值派，低定价，低市盈率，这派观点认为，只要市盈率低，就有安全边际，只要大家相信了每股收益率不会下降，那么股价就会开始上升。但是作者说，这个方法有几个缺陷，1 是预测每股收益很难，有时候收益本身就会发生巨大的变化，收益越跌越小，最后估值反而会越跌越高。

第二，利润这个东西不太稳定，会计师可以随便进行调整。所以他并不能反映，公司背后的运行现状。

第三，这种方法你即便作对了，也能够预测利润变化，那么顶多也就赚点小钱。很难让你的资产涨十倍。

还有另外一个派别，算是成长派，他们认为，增长会让估值越来越低，所以只要业绩成长的足够快，那么适当的高估值是可以接受的。但他也有缺陷，也是因为预测业绩很难。另一个就是你怎么知道未来的增长，没有被计算在现在的股价之内。也就是说，如果大家都用未来的业绩增长去计算估值的话，那么他其实就已经透支了。这反而让这些成长性投资者，特别容易吃大亏。觉得自己英明神武，算到了未来的景气，但其实别人都已经算到了。作者说，

市场中公认的那些成长股，基本就已经出现了这种情况。

作者要找到的超级强势股，标准是 5 年内翻 3 倍，要求每年增长 25%，且市盈率还不能下降，这的确很不容易，也很难想象。那么该怎么去研究呢，作者选择了两个指标，一个就是他的成名指标，市销率，市场价格比上销售额，另一个指标就是市研率，市场价格比上研发。这就是他这本书，最重要的东西了。后面的内容就是围绕着这两个指标的应用展开。把股票的估值迷局破解之后，市场就变成了一个高收益且低风险的地方。

作者认为，超级强势股应该具备这样的特征，未来销售收入年增长率在 15-20%，长期平均净利率超过 5%，市销率为 0.75 或者更低的水平。老齐大概用这个条件跑了一下 A 股的数据，4000 多家企业，这么筛选之后，只剩下了 65 家公司。筛选出来好多都是周期股。这个最后我们再解释。

先来看下，市销率，这个很好算，就是总市值除以过去一年的销售收入，作者之所以看重销售，就是因为销售收入更具有稳定性，他不会像利润那样大起大落，利润上蹿下跳的同时，销售的变化其实并不太大。一家企业发生巨亏的时候，销售收入往往也就是走平而已。那么自然市销率的变化，也就相对稳定。只要公司保证了一定的利润率水平，那么销售扩大，必然会带来利润的长期改变。所以他在市销率中加入了利润率 5% 以上的这个指标，其实就跟市盈率的思考逻辑是一样的。比如市销率为 1，利润率 7.5%，那么就跟市盈率 13.3 倍是等价的。

作者举例，一个 D 公司，股价在 81 年是 58 美元，后来利润突然消失，股价跌到了 10 美元，跌去了 80%，而公司的当时的销售额是 3.63 亿美元，市销率从 3.65 倍，跌到了 0.61 倍。我们其实能发现，市销率跌幅要小于股价跌幅，也就是说，他的销售额非但没跌，还在上涨，涨到了 5.14 亿美元的水平，只是公司没有利润了。所以如果你要用市销率估值，你就能发现这个绝佳的买点，后来他的利润开始逐渐回归，又重新受到了华尔街的青睐。只要按照作者的标准，0.75 倍市销率以下买入，就能获得超级回报。明天我们继续来讲讲，市销率的使用标准，以及案例。

【3】超级强势股 3：市销率到底准不准呢？

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，超级强势股。昨天我们说到了市销率的使用标准，作者说应该避免购买 1.5 倍以上市销率的股票，永远不要购买 3 倍市销率的股票，我们要买的是那些市销率低于 0.75 倍的股票，这样的东西你长期会赚钱。一些热门股卖掉的标准，就是市销率 3 倍，如果你愿意冒更大的风险，最激进也要在市销率 6 倍的时候考虑卖出。那么老齐给你举个例子，2021 年 11 月，预计全年宁德时代的销售额将在 1000-1300 亿左右，而宁德时代的总市值，已经达到了 13000 亿，市销率差不多 10 倍。那么作者说的准不准呢，等你读到这本书的时候，可能就快有答案了。老齐觉得，买入指标比较靠谱，卖出指标，可能还要看市场的具体情绪。很多公司其实轻松就突破了 6 倍市销率，比如茅台，2020 年，茅台的销售近 1000 亿，但市值 2 万亿，市销率 20 倍以上。如果你在 600 以下就把茅台卖掉了，似乎也挺可惜。

作者还有另外一个结论，当公司规模越来越大的时候，市销率的值会逐渐下降，大公司的市销率，应该比小公司更低，作者整体提供了一个思路，就是我们应该在公司基本面变化不大，

但股价变化很大的时候，果断买入。这个思路是没问题的，但是具体的策略，可能要根据市场状况进行合理修正，老齐一般愿意使用相对数据，而不愿意用绝对数据，绝对数据是孤立的，比如告诉你 0.75，就一直是 0.75，但是我们应该先考虑一下市场均值的状况，然后对这个标准进行调整。

作者统计了 1978 年市场中市销率前几名的公司，得到的结论是，这些公司，到了 1983 年，7 成的收益都不及预期。有的市值腰斩，即便上涨的，涨幅也非常有限。相反，他选择了市销率最低的 10 家公司，当时的市销率都低于 0.5，在随后的几年当中，都产生了数十倍的回报。

他们当时在做研究的时候发现，1978 年，整个科技股板块的市销率都是偏低的，这就意味着，未来科技股将有超级回报的贝塔出现，到了 1983 年，所有人都看到了这个趋势。科技股在这 5 年当中，股价大幅上涨。

作者还整理了，市场上所有的公司表现，当销售额越来越高的时候，市销率低的公司，越来越多。这就给了我们另外一个提示，市销率中位数是变化的，在企业的成长过程当中，他是不断下降的，所以如果你买入公司的时候，市销率就很高，那么随着他成长，市销率向下的压力会越来越大。也就是说公司成长，销售收入增长，但是你的股票却未必能赚到钱。比如销售收入 100 万，市销率 2 倍的公司，成长为销售收入 200 万，但市销率却只有 1 倍了，那么就相当于你的股价没有收益。这就是之前老齐一直强调的，业绩涨了，但估值跌了。一样不赚钱。所以我们做投资，其实就盯住 2 点，1 个是未来业绩的变动方向，2 是未来估值的变动方向，这两个如果都是向上变动，那才有确定性的机会。如果都向下变动，那么预期收益就是负值。如果一个正向变动，一个负向变动，那么结果就是不确定。这种情况，要么不投，要么只能低配。

作者举了一个具体的例子，一个 V 公司，83 年的时候，市值 6.1 亿美元，销售额 1.2 亿，市销率 5 倍，那么当时他就考虑了，如果说 1 倍市销率合理的话，那么也就意味着，未来公司股价增长 1 倍，销售额要涨 10 倍，那么这种可能性到底有多大。似乎非常的小。反而下跌的空间可能更大。所以他不但没有买入，反而卖出了手中的持仓。当一轮牛市结束的时候，损失最大的，恰恰是这些高市销率股票，因为这些东西本身就是被情绪炒起来的，他的投资者压根就什么都不清楚，唯一买入的理由就是上涨，那么一旦上涨结束了，这些人就都要抛售，所以就会形成踩踏。反而是那些冷门股，下跌空间有限，因为里面本身就没有游资了，那些长期资金，不太可能卖出，反而会趁着低价，逐渐吸纳。所以市场的防守，并不是只有择时一个办法，大多数专业投资者，都是通过持仓结构的调整，来实现控制回撤的。只有当他们发现，全市场都已经很高了，实在已经没什么可买的时候，才会被迫降低仓位。

我们接下来看作者的第二个指标，市研率，这个老齐也是第一次接触，这个指标更适用于高科技企业，也就是市场价值，比上研发投入。他是市销率指标的有效补充，甚至是一面照妖镜，是避免市销率出错的，有时候市销率很低，看起来可以投资了，但是市研率却高的离谱，说明这里面有很大的问题。相反，有些市销率很高的公司，但市研率很低，这就是提示我们，要对这些公司，放松标准。

为啥研发如此重要，因为他是一个企业，推陈出新，持续成长，出现第二增长曲线，第三增长曲线的基础，或者说，任何商品都有周期，研发是打破这种周期的唯一途径。一个企业的

研发做的好，他就有了在行业中，长期领先的基础。这就是我们经常说的，阿尔法机会。

作者有一个结论，市场营销和研发是相辅相成的，如果一个企业的研发，跟他的销售不太匹配，那么说明，他不擅长营销，而不擅长营销的企业，十有八九，研发也会打了水漂。大家可以想象华为和苹果，三星，这些全球头部企业，每年会有大量的研发投入，但也会有很强的市场营销能力。所以说，营销的能力，决定了企业的研发效率。

如果你想投资一只，超级强势股，那么你需要低价投资一个，有市场前景，又有产品迭代能力的公司。这里面市研率的运用，有这么两个原则，不要购买市研率超过 15 倍的公司股票。寻找市研率在 5-10 倍的公司，一般市场很难出现 5 倍以下市研率的股票。

在 80 年代早期，大多数股票，市研率其实都已经飙涨到了 15 倍以上，甚至已经涨到了 50-200 倍，这时候其实就告诉了我们一个信息，现在股票价格已经贵了。你如果去买这些东西，只有投机的机会，没有投资的价值。比如前面我们讲的那个 V 公司，当时市销率达到了 5 倍，而市研率更是超过了 100 倍。所以这个公司肯定是不值得再去拥有了。

而有些公司，可能市销率 1 倍，市研率 5 倍，这就相当于释放了两个相反的信号，单看市销率没到投资的标准，但是看市研率已经极度低估了，这时候我们就要深入研究，通常情况下，意味着公司，正在将研发，转化为新的生产线。

作者举例，自己买了一家 FC 公司的股票，做尖端分析仪器的公司，市销率是 1 倍，在他的标准里，稍微有点高估，但是按照市研率去比较，又并不高估，所以这提醒他，要去做进一步的研究，看看到底哪个数据更加靠谱。他发现，这个企业在酝酿多种新产品投放，未来这些新产品会给企业带来很可观的利润。目前正处在这么一个新产品即将上市的前期，所以销售收入并没有释放出来。[更多完整分享微shufoufou]

相反还有一家企业，市销率仅仅只有 0.75 倍，满足了他的投资需求，但是市研率一测量，竟然高达 25 倍，那么这就意味着该公司的产品研发投入严重不足，未来的后续增长动力，可能会受到很大的影响。老齐给你总结一下，其实就是用市研率来做过滤，避免市销率挑出的一些虽然便宜，但是很垃圾的公司。那么有人可能要问了，既然市研率可以形成照妖镜的效果，那么直接看市研率行不行呢？作者说不行，因为市研率这个东西，只能打辅助，不太能打主攻，因为研发投入，并不一定是越多越好，有些企业的研发效率确实不高，投入了很多钱，但是产出并没有相应提高。所以我们还是应该先看市销率，再看市研率。市研率的作用只是避免犯错。

那么还有一个问题，有些企业没有披露研发数字，这个该如何去测算呢，作者说，我们可以看这个企业当中从事科研的人员，占比是多少，一般科研人员的占比乘以三分之二，就是研发占销售额的数字，销售额已知，那么研发费也就能大概估算出来。比如有 12%的员工是搞技术的，那么研发占销售的费用比例就是 8%，销售是 1000 万，那么研发就是 80 万。明天我们再来看看，市销率和市研率的综合应用，他们是否适合于所有股票？

【4】超级强势股 4：通过市研率验证市销率的有效性

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，超级强势股，昨

天我们说到了市研率，市价比上研发，5-10 倍比较合适。他是验证市销率的有效指标。一个股票低估，通常拥有较低的市销率和市研率水平。作者认为这是我们取得超级回报的基础。

73 年，是美国股市中的牛市末尾，很多股票上涨速度都很快，随后陷入了萧条当中，78 年科技股开始率先步入牛市，70 年代也被称为是美国股市历史上，非常糟糕的十年。但是作者说，如果用市销率指标进行判断，大家会抓住很多非常好的机会。比如 70 年代初期，你几乎找不到符合市销率买入标准的股票。这时候就应该退出市场。即便是那些漂亮 50，超级蓝筹，你也应该在市销率 4 倍以上进行卖出。

比如一家叫做控制数据的公司，68 年市销率就达到了 4.4 倍。股价涨到了 80 美元，但是到 75 年底，股价却跌到了 6 美元下跌幅度超过 90%，到了 1981 年，这家公司规模成长了 7 倍，但是股价却只有 68 年的一半。如果我们能在市销率 0.4 倍以下的时候买入，那么不但不会亏损，还会有 3 倍的回报。

还有一家企业叫做 DEC，业绩一直在涨，70 年销售 1.35 亿美元，81 年复合年增长率是 30%，从业务角度来说一点问题都没有，但是股价的年增长率只有 9%，之所以这样，就是因为他的市销率一直在下降。从 9 倍降到了 1.9 倍，公司高速增长，被持续下降的市场估值给吞没了。有人说，这不是也能赚钱吗，但是你得知道，这是一个 11 年的周期，如果只看 70 年到 75 年，持有 5 年时间你依旧赔了 40%。因为这时候市销率只有 1.4 倍。所以这个故事告诉我们，公司好不好，行业景气度高不高，并不一定会让你赚钱。

随后作者还举例了，我们更加熟悉的强生公司，摩托罗拉，宝丽来，雅芳，结果都是一样，73 年市销率达到顶峰，随后公司一直在持续成长，但是投资者却赔了很多钱。唯一赚大钱的是英特尔，74 年股价 16 美元，接下来 7 年当中股价增长了 3 倍。但作者说，这其中也是有阵痛，如果你能等到 75 年初再去购买，就能用 4 美元的价格买入英特尔，这样你的投资回报就是 10 倍了。

总之，作者要表达的意思就是，你只要在极低的市销率水平之下，持有那些优秀的公司，在 70 年代中也有超级回报。不涨个 10 倍都不好意思跟人打招呼。那么有人问了，低市销率就不会赔钱吗？肯定不是，在 74-75 年，很多低市销率的股票买进去之后，都是先赔钱的，但是他们通常都下跌幅度很有限，用不了 1 年就全都开始恢复上涨了。所以，风险收益比极高。值得我们去冒一些短期的风险。

之前作者的举例都是科技股，那么对于传统行业，市销率是否有效呢？比如汽车，化工，轮胎，矿产，作者统称他们为美国浓烟股。他说投资这些公司的时候，市销率要压得更低，他一般会在市销率 0.4 倍的时候买入，在市销率 0.8 倍的时候卖出。如果你觉得这些公司的利润不太好，甚至可以 0.6 倍市销率就卖出。注意，其实作者的标准已经降到很低了。也就是说，传统周期的卖出标准，是新兴行业的买入标准，你要投资的行业不同，市销率适用的范围也就完全不同。

作者举例，美国铝业，这是一个彻头彻尾的浓烟股，他在 70 年代的时候，几乎每年都有机会处于 0.3-0.4 倍的市销率水平，而最高基本上就是 0.6-0.7 的市销率，所以找到这样的规律，他的策略就是 0.4 以下买入，0.8 以上卖出。从而实现短期收益最大化。

还有标准石油，也是一样，74年的时候，市销率跌到了谷底，只有0.4倍，买入之后拿到79年可以轻松实现翻倍的收益。此时市销率达到了0.8倍。到了80年代之后，作者说浓烟股的市销率过高，再持有这些浓烟股就没有胜算了。

作者说，其实市场择时非常简单，就是找到一个便宜买入和昂贵卖出的时机，如果你能掌握这些便宜和昂贵的规律，你就掌握了市场择机的窍门。可以获得更高的回报。当你发现已经找不到任何便宜买入机会的时候，就说明市场整体过高了。相反，当你发现到处都是机会的时候，市场即将进入牛市。所以，真正的高手，和真正的价值投资者，都是酷爱熊市的，因为他们在熊市里会发现太多的宝藏。反而牛市会给我们带来很多的困扰，有些东西会变成鸡肋，你拿着它吧，未来几年已经没啥预期回报了，你卖掉吧，找不到其他更好的标的，而且最后阶段还在涨，你又怕错过更大的涨幅。所以老齐最怕就是大牛市。一到大牛市，我就不知道怎么办才好了。

作者用这个方法，垃圾股他也敢投资，当然前提条件是，继续压降市销率，他说在垃圾堆里，挑选一些极低市销率的股票，反而会带来更多地回报，有的时候能够超过20-50倍。这个后面还会讲到。

作者有很多想法，其实是挺新奇的，比如他明确指出，IBM这种公司，不是超级强势股，IBM的股价从32年的52美元起步，36年涨到了194美元，45年涨到了250美元，到了56年达到高峰550美元。是市场公认的大牛股，但作者却说，如果你运气好32年抄底IBM，拿到56年卖出，那么24年间，你获得了10倍回报。这到底是多还是少呢？按照复利的计算方法，平均每年的回报其实只有10%，所以他并没有什么亮眼的表现。如果你没那幸运，能买在最低点，卖在最高点，稍微有点损耗的话，那么很可能你的年化回报就降低到了8%以下。其实也就变得十分平庸。这就是你买入最好的公司，并且一直持有得到的结果。

那么问题出在哪呢？IBM是那个年代最好的企业，为什么没有创造超级收益，甚至收益率还非常普通呢？答案就在于，IBM并没有出现过低价。也就是说，他一直都是高价股，是市场的明星。

作者列出了IBM的市盈率走势，看起来并不高，也出现过10倍以下的局面，但这其实是一种假象，因为市盈率低，并不一定是便宜，还有可能是因为他的盈利实在是太好了。在30年代大萧条时期，很少有企业能有IBM这种业绩。当时他的税后净利润率高达23%，后来又提升到30%多，这么高的利润率，最后股东们却没有赚到太多钱，资产回报率并不高。

如果用市销率看一下IBM，立马就会发现问题，他在大萧条最低估的时候，市销率还有2.3倍，后来一直维持着市销率5-6倍的水平。高市销率就告诉我们，其实IBM从来都没有便宜过。他在市盈率很低的时候，销售额是很高的，持续的经营景气度，让一堆资金，始终认为，IBM就是未来方向，所以他并没有出现被市场错杀的机会，这就是我们所常说的，不具备市场预期差。这样就算你骑上了牛股，也赚不了太多的钱。

到了1946年，其实买入IBM的机会出现了，他的市销率第一次低到了0.51，这也就是说，他终于开始被错杀，在这以后的20年里，IBM的股价开始飙升，到了60年代中晚期，IBM的市销率又回到了4-6倍。

跟 IBM 相比，作者也举例了一些名不见经传的小公司，他们的涨势非常强劲，经常 3-5 年就能翻 20 倍，主要就是因为投入的时间点，有一个超低的市销率数据。比如有一家卖打印机计算器的小公司，当时市值只有 500 万美元，市销率只有 0.04，当时处于巨亏当中，一年就亏掉了净资产的 10%。这么一家垃圾公司，从 1932 年，到 1937 年价格涨了近 20 倍。年复合增长率是 150%。到 1937 年的时候，他的市销率涨到了 0.98 倍，市盈率涨到了 10 倍。这时候你就可以抛售了，如果你没跑，他随后就又跌回到了 10 美元以内，但是随后在 1946 年，又涨了回来。

说完了市销率的应用，我们再来看看基本面的商业特征，超级强势股，需要买入那些以商业法则衡量，表现突出的公司股票。作者说，一家大型公司，应该有能力，至少以每年 15% 的真实增长速度成长，啥叫真实增长，就是扣除掉每年 5-6% 的通胀影响的增长，如果算名义增长，也就要在 20% 以上。[更多完整分享微shufoufou]

作者给这些超级企业，列出了这么几个特征，1 以成长为中心，他们的业务，必须在一个有成长空间的市场当中，2 优秀的市场营销能力，保持相当高的客户满意度，3 压倒性优势，在行业中做到强大的竞争力。4 创造性人事关系，有很好的员工激励和晋升空间，5 是完善的财务控制。当然还有其他的一些指标，比如高利润，高市场占有率，完善的管理等等，明天我们就来细说这些特征的具体应用。

【5】超级强势股 5：超级企业的特征

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，我们继续来讲这本书，超级强势股。昨天我们说到了一些大公司的标准，首先就是成长导向，看一个公司的员工的工作状态，就能看出这个企业是否会成长，有的公司一到晚上依旧是灯火通明，每个人日常工作都在 15 个小时以上，并且没什么抱怨，乐在其中。另外，公司管理层，是否有痛点思维，他总在一个又一个的麻烦当中，寻找公司发展中的机遇。

至于优秀的市场营销能力，最典型的指标就是客户满意度，只有了解客户，才能做出客户满意的产品。客户满意度高的产品，通常都很有市场竞争力。他包括了，广告，调研，推销，公共关系，销售管理，后续服务，产品战略等等相关方面的竞争力。作者还特别强调了那种重视客户口碑的公司，用现在的话说，就是搞粉丝经济的。通常都会有很强的生命力。至于 B 端企业，也就是卖产品给企业的那些公司，他们也需要有很好的产品优势，比如做动力电池的，面板的，你的技术最先进，行业口碑最好，这种公司往往成长力会比较大。总之，目前是一个酒香也怕巷子深的年代，只有重视市场营销的企业，才能在竞争中胜出。

有些公司只知道生产制造，从不关注市场，也不注重客户体验，更缺乏售后服务，甚至完全靠市场分销，而自己都没有建立销售渠道，这样的企业会很快遇到瓶颈。作者说，投资者应该关注一下公司的 CEO 和 CMO，也就是首席执行官，和首席市场官，他们是否对整个销售团队有把控力，销售队伍是否能形成合力，销售人员流动性大不大，斗志高不高，这些都能最终反应在销售业绩上。

一家超级公司，必须得在一个层面，展现出一个压倒性的优势，而这个优势是竞争对手完全不具备的，作者的书桌上，就挂了标语，我一生中真正想要的一切就是压倒性优势。这种优势，会让一家公司，获得非常可观的毛利率。那么我们反过来去思考，其实完全可以通过毛

利率的方式去验证，如果一个公司，在同行业中，毛利率明显高出许多，那么他一定具备这种优势。举个例子，比如采矿行业，那么你的优势可能就是你的地盘上，储量惊人，矿的质量更高。而对于消费品来说，那就是你的品牌过硬，比如茅台就具有这种压倒性的优势。

产品特性和优势，是一切营销的基础，如果没有这些优势，是一个大众化，平庸化的产品，那么营销也就只能从价格战入手，所以这对于企业的伤害巨大。反正老齐是从来不会投资，陷入价格战的企业的。也很少投资那些产品优势不明显的企业，我没有见过，用过产品的企业，也坚决不投。

但是这里面有一些矛盾，一些优势特别明显的公司，就很容易引发金融行业的追捧，比如之前作者举例的 IBM，谁都知道，IBM 在科技领域优势巨大。所以他也就总是被抬高股价。那么这个该怎么办，没什么特别好的办法，我们的顺序和逻辑是，先把这些具有优势的公司，都找出来，然后耐心等待他们落难。一旦市销率很低的时候，就是我们赚取超额收益的时候。那么怎么找这些优秀的公司呢，你可以用毛利率和净利率做数据上的筛选，没有 40% 的毛利率，5% 以上的净利率，那么就很难称得上是一家好公司。我们简单的做了一个数据筛选，在 A 股 4000 多家上市公司中，连续 5 年，满足这个财务指标的公司，只有 400 多家。也就是说，一下就帮你筛掉了 10 分之 9。投资，投资，投的还是生意，投资的竞争，其实还是生意的竞争，所以当你的生意在竞争对手中，有明确的优势，那么长期回报就会有保证了

比如作者举了一个钢铁公司的例子，他一直保持了很高的效率，成本优势很明显，所以在 77 年到 82 年，美国其他钢铁厂都在亏损的时候，他可以依旧保持扩张势头。一个衰退行业中的持续扩张的好公司，也同样可以赚取很高的回报。

另外，一个好公司，还会拥有非常和谐的雇佣关系，员工福利很好，待遇很高，同时员工也都在积极努力，奋发向上。自觉自愿在加班，创造各种价值。虽然站在社会的角度来说，可以反对 996，但是站在投资的角度来说，不加班的公司，是没有前途的。所以最简单的调研就是，下班之后，你去这家公司的楼下看一看，如果也都开始熄灯，那么他很难创造竞争优势。

下面我们来看如何回避风险，通常来说，大公司在大市场表现较好，小公司在小型市场表现出色，大公司很难适应小市场，而小公司也很难适应大市场。所以我们做投资的时候，要警惕这种公司与市场中的错配风险。比如当苹果公司进入个人电脑领域的时候，其他大公司，像当时的惠普，IBM，德州仪器还都在犹豫，等这个市场扩大了之后，IBM 他们才开始进入。并且占据了相当大的市场份额。作者管这些大公司，叫做食蚁兽，他们一旦开始行动，小公司的空间就会被挤压。小型公司，在巨大市场中，会被大公司所碾压。原来能赚钱的业务，也就变得全都不赚钱了。所以小公司的出路，就是存在于那些，大公司看不上的细分市场，然后趁着这个市场变大之前，让自己变成一个大公司。比如拼多多，OPPO 就是这样的战略，他们看中了大公司不做的三四线市场，让自己迅速做大。拥有了跟大公司掰手腕的机会。

分析一家公司的资产负债表，也能帮我们降低风险，公司亏不亏损并不重要，重要的是他是否有着光明的前景和充足的资金储备，如果一家公司，资金储备不足，而导致亏损，你就要格外注意。因为这种公司毫无未来可言。一家公司的负债越低，他的风险也就越小，这是一个常识，所以尽量不要找那些负债率过高的企业，特别是短期债务占比过高，会有很大的偿债压力。

另外，我们要重点关注一家公司创造现金的能力，有现金流入，才能保证公司持续的运营，亏损是可以接受的，但是负现金流是不能接受的，如果你发现一个公司现金流是负数了，那么你就赶紧看看他的净营运资本，是否足以支撑他 3 年的现金流出。如果现金不足，公司很有可能会发生破产的风险。

还要看看公司的股东控股情况，特别是那些管理层持有的股票，合理的情况是，管理层持股更多，工资有限，这样他们就有更大的动力，去把公司做出出色的业绩。相反如果工资很高，持股有限，那么就要格外注意。那么有人问了，有没有什么标准呢？作者说，管理层手上的股权价值，最好是他工资收入的 10 倍以上。还有一种情况，就是一个公司，完全在一两个人的掌控之中，这就比较危险，不确定性也会大幅增加，做好了上天堂，做不好下地狱，其他公司如果干不好，董事会可以换掉管理层，但是在这样的公司之中，无人可换，也不可能换掉管理层，所以只能一条道走到黑。作为投资者，你将一点办法都没有。相当于就是在赌这几个人的人品爆发。

接下来我们看看，利润率的分析，所谓利润率就是净利润，比上销售总收入，形容你卖了这些货之后，到底能赚到多少钱。这是投资的核心问题，与市值，销售额，还有盈利紧密相连，他同样跟市销率和市盈率这样市场最重要的估值数据，紧密结合在了一起。利润率的分析，是评价一家公司，大概会在未来赚多少钱，如果这家公司，现在不赚钱也没关系，只要他未来能赚大钱，也是可以投资的。一般专业的投资者评估业绩，都会看未来 3-5 年。

我们要想投资超级强势股，一般都会在公司落难的时候进行买入，那么你的信心其实就主要来自于对于公司业务的分析与评估。公司的利润率并非是一成不变的，他会在不同的历史时期，出现起伏，有时候是 5-7%，有时候能超过 10%，还有一些年份，完全不盈利。那些明显的超级公司，会拥有比同行更高的利润率水平。有可能是更高的产品定价，也有可能是更低的生产成本。所以我们做财务分析的时候，应该做好横向对比，和纵向分析，所谓横向对比，就是跟同类竞争对手进行比较，而纵向分析，就是跟自己的历史比较，不同行业的市销率比较，其实意义不大，之前我们也说了，科技行业的买入标准，可能反而是浓烟股的卖出标准。明天我们再来详细的看看，公司利润率的分析。

【6】超级强势股 6：在看财务指标之前！先得看看生命周期

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，我们继续来讲这本书，超级强势股，昨天说到了公司的利润率分析，高利润率代表，公司在行业中享有相应的竞争优势，利润率上升，也能够反映，公司正在积极的改善经营。相反，当利润率持续下降，你就要问问，到底是什么原因了，是市场遭遇瓶颈，还是已经开始了价格战，是暂时的下降，还是会趋势性下降。是他一个公司利润率下降，还是整个行业都在下降。利润率下降到底是怎么造成的，是成本上升了，费用上升了，还是只是增加了一些研发支出。作者说，如果不再营销和研发上下大力气，想单纯的通过产品开发提升利润率则十分的困难。

利润率之外，我们还要关注毛利率，毛利率是决定利润率的重要因素，如果毛利率只有 10%，那么无论如何利润率是不可能提升的。通常情况下，要维持 5% 的利润率，至少要有 40% 的毛利率才行，毛利率很好算，就是销售价格减去成本，除以销售额，比如一杯奶茶，30 块钱，原材料成本 5 块，那么他的毛利率就是 25 除以 30，高达 83%，这么高的毛利率就一定

赚钱吗？不一定，因为你的奶茶店太小，总销售不高，所以要摊的人工，水电，房租太多，所以利润率算下来可能并不太高。销售额越低，毛利率必须极高，相反，销售额很高，毛利率到是可以相对较低一点。

就像我们一开始说的一样，没有一个产品可以打满全场，通常产品都有明显的生命周期，公司总要不断地研发投入，新的产品，从而让自己的销售可以持续的增长下去，但是就在新产品没出来之前，老产品已经衰落的过程当中，利润率会出现明显的下降。所以这就要求我们要尽量找一些高毛利率的公司，毛利率上去了，他未来才有空间，去做产品的调整。也才有钱去推动产品的研发，如果毛利率只有 10%，那么你稍微一花钱，公司立马就亏损了。所以低毛利公司，可能在后续发展中，会处于非常不利的地位。

作者讲了，高毛利率的三个来源，1 是产品计划，这个计划能准确地估计未来消费者需求和竞争的实质，这个计划考虑到了未来有着重大意义的产品定价。2 是与未来价格有关，也就是采用更少的成本，但并不影响客户的体验。3、持续关注每个生产流程，细小的制造成本。老齐给你翻译一下，其实毛利率没那么复杂，要么你有产品定价权，要么你能有规模优势，要么你就精细化的管理能力，反正你得占一样，否则你很难做到毛利率优势。当然这里面最好的毛利率优势，就是苹果这种公司，拥有产品定价权的。我想要多少毛利率都行，在这个行业，没有对手。有些公司，虽然现在没有多少毛利，但是他也依旧掌握着定价权，比如特斯拉，老子现在不想盈利，就想先干死你们，我要想盈利的时候，分分钟就能做到。

市场占有率，也是一种压倒性的竞争优势体现，当一个公司，已经占据较大市场份额的时候，那么一定说明他具备了这种优势。甚至已经形成了垄断，只要具备了这种市场支配地位，他就可以持续保持高毛利，也可以通过资金优势，不断巩固自己的地位。比如微软，英特尔，这种企业，在自己的领域中，几乎没有对手。他们就可以持续成长几十年。也从来不会陷入价格战当中。还有一些公司，他们虽然在市场中的份额最大，但是绝对值却不高，比如占 10% 左右的份额，就已经是行业中最大的企业了，那么只能说明这个行业的集中度不高，这种情况其实也就带来了不确定性，也就是说，别人想挑战他的地位，并没有那么困难，也有可能被别人给拉下水。

但集中度非常高的行业，也有他的风险，那就是一旦遭遇这个市场开始整体萎缩，那么可能几家大公司，会展开大逃杀，进行惨烈的价格战。所以老齐总结一下，对于集中度不高的行业，要看优势到底有大，特别注意技术变革的潜在风险，对于集中度很高的行业，则要看整个行业的前景空间。最好选择那些，产业发展空间非常大，而自己已经脱颖而出的公司。

接下来作者说了个预测利润的简单公式，潜在利润率=0.13X 市场份额的平方 X (1+行业增长率)，然后再除以，最大竞争者的市场份额。作者说这个公式的实用可能不是很明显，但是他的作用很强大，我们只需要找到 3 个变量，市场份额，行业增长率，和对手的市场份额。后面他举了一个例子，假定一家公司有 30% 的市场份额，未来行业将保持 40% 的速度增长，他最大竞争对手的市场份额是 12%，那么我们把这三个数据带入这个公式，最后得到的结果就是 0.137，换算过来，他的潜在利润率是 13.7%。老齐提醒一下，作者这个场景假定，基本都是理想状况，在一个高速成长的市场中，有很好的竞争优势。对手并不太强大，跟自己有一定的差距。最后自己的利润率也能保持在较高的水平。但如果公司的实际利润率低于这个水平，那么他就肯定在一些方面存在问题。

再来看第二个场景，行业增长了只有 5%，该公司跟竞争对手都是 30% 的份额，那么把这个数据带入公式，得到的结果就是潜在利润率只有 4%。所以这就告诉我们，这个公式，对于低速成长的行业有偏见，一个缓慢成长行业之中，可能不会有太好的利润率水平。那么遇到这种情况怎么办，其实前面已经讲过了，必须要有更低的市销率水平，也就是说股价必须更便宜才行。

老齐简单说说我的理解，这个公式的意义就是告诉我们，尽量选择那些增长快的行业，选择竞争对手不太强大的公司。这样才能赚钱。相反，如果你选出的公司，他的竞争对手更有优势，那么就说明你的选择错了，因为即便这个行业增长很快，那么也是他的对手获得更大的好处，获得更大的优势。

那么有人问了，如果就是行业增长率不高怎么办呢？这就需要压倒性优势给出补偿，也就是说，一个衰退行业里，必须是一家特别出色的公司，才值得投资。

注意我们预测利润率并不是目的，目的是选择出那些超级公司，所以我们要得到的结论就是，这家公司的利润率到底在长期有没有优势。如果我们能确认这种优势，那么就说明这家公司，具备超级强势股的潜力，只需要等待价格到位就可以了。

下面我们来看看具体的实战应用，作者先做了个假设，在 1978 年到 1982 年，假设你能作对所有指数上的波段，而且能从低点买入，高点卖出，不考虑交易手续费，也不考虑税费的情况下，你能获得大概 5 倍的回报，年化差不多是 50% 多，这是一个非常强大的收益率了。但现实中不可能有人，有这种预测能力。所以结论就是，择时是非常困难的，而且即便你做对了，也获得不了太多的超额回报。

而作者的做法是，去寻找超级强势股，把他们都挑选出来，然后按照市销率排序，看看有没有明显的投资机会。那么具体怎么来找呢，作者说，需要我们重点关注那些赔钱的公司，因为赔钱，通常都会成为看空的理由，只有赔钱，才会减少市场对他们的关注和热捧。才有错杀的机会。

作者会把，市销率低于 0.75 倍的赔钱的公司都找出来，然后找出他们简单的分析报告，包括业务和财务，这部分企业是值得深入研究的。但其中肯定有大部分都不符合要求。但如果一旦发现了一些好公司，就可能是 3 年 10 倍的机会，所以这个工作还是值得去做的。

作者平常也会扩大自己的知识面，他会去图书馆，看很多行业的书籍，也会参加金融研讨会，看研究报告，跟一些行业专家交流，他会特别留意那些，在细分领域上，有压倒性优势的公司，并把它们都收录下来。特别是一些来自产业内部的消息，这些人虽然不是好的投资者，但是他们的意见会更加真实，产业的员工，其实更知道那家公司最好。远比华尔街的态度，重要的多。

那些真正的超级公司，在上涨之前，往往得不到华尔街的青睐，甚至连一篇研究报告都没有，作者有一个标准，如果一个公司，他找到了 6 篇分析师的报告，那么这个公司就不再值得研究了。说明已经引起了华尔街的广泛兴趣，如果找到了 15 个以上的人，去实地调研。那么说明他可能已经过高了。他还按照公司的市值，和关注度做了一个表格，明天我们继续来讲。

栗渺社分享微信 jnztxy 谨防N手群转卖，以免断更

【7】超级强势股 7：超级公司的上涨逻辑和步骤

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书超级强势股。昨天我们说到了，作者按照公司市值和调研次数做了一张表格，这个仅仅提供参考，小公司有 2 篇报告，5 次调研，就说明已经被发现了。而特大公司，可以容忍有 20 篇报告，60 次调研。当一个公司被市场广泛关注之后，其实他就很难再产生超级回报了。顶多顶多，也就是一个市场平均回报。所以我们去投资那些市场都知道的，都热捧的好公司，是没有意义的，还不如持有指数划算。这就是老齐常说的，不存在预期差。都知道德国队足球上肯定会踢赢中国队，你猜对了也赚不到钱。

对于看好的公司，作者会去调研和拜访，试图挖出一些信息，特别是一些市场还不知道的东西。他认为只有这些，我知道了，但市场目前还不知道的东西，才能产生超额回报。然后他还会去找这家公司的，客户，竞争者，供货商，最后才是专业的投资人士，也就是说他要全方位的评价这个公司的业务表现。特别是公司的上下游企业，对于这家公司的评价，会更有价值一些。因为这些供货商，可能不只给他们一家公司提供产品，所以会有更加切身的感受。同业竞争者，则会带有明显的情绪，如果一个公司能让同行恨得咬牙切齿，却又拿他无可奈何，那么你就知道这肯定是一个好的公司。

在一通调研之后，就可以回来分析一下了。要回答这么几个问题，1 哪些因素可能会让股票价格下跌，2 我预期未来 5 年的销量，会以怎样的速度增长，3 公司可能达到什么样的利润目标，4 未来几年，公司的保守估值是多少。5，在 3-5 年时间内，将利润转化为市盈率，大致需要多少。6、自己能买下多少数量的股票。

作者举了一个 XYZ 公司的例子，价格是 12 美元，市值是 0.59 亿美元，490 万股，收入是 0.84 亿美元，市销率 0.7 倍，研发费 500 万美元，市研率 11.8 倍。根据这一组数据，作者得出了一些结论，1 除非未来 12 个月，他取得了其他方面意想不到的利润，否则股价就有可能下跌，2 未来五年他可以获得 25% 的平均增速，因为之前平均就是这个水平。3 公司 36 个月后，利润率应该是 7%。这是根据他的市场占有率和行业增速计算的。4 该股票可以以两倍于公司收入的价格卖出。5 如果是 7% 的利润率，并且市销率是 2 倍的时候卖出，那么对应的市盈率就是 29 倍。这个先要求出销售，然后再乘以利润率，得到利润之后再去计算。6 作者计算 100 万美元买入，差不多平均成本 13.5 美元，能买下 74000 股。占公司总股本的 1.5%。

其实这些数据，最重要的一个假设就是 25% 的平均增速。老齐提醒一下大家，如果你们去投资股票的时候，一定要把这个指标，当成重要的门槛，低于增速 25% 的股票就没啥意义了。年化 25%，也就意味着 3 年翻一倍。假设你选 30 家公司，构成一个组合，那么这其中，估计可能会有 5-10 家是错误的，甚至不达预期的，所以会拉低你的组合回报，加上这些损耗，你最后的年化实际回报也就在 15-20%。所以 25% 的增速，其实就是我们的安全边际。没有这个安全边际，你的整体收益将会受到很大的影响。总之，我们要站在更长的时间范畴去思考投资的问题，要有一个比较宽泛的上涨空间，如果连一倍的空间都没有，就最好不要投资了。很多朋友都爱买那种，蒙对了也就赚 20%，蒙错了会赔一半的公司。这其实是非常危险的。预期收益率是负值，你搞多了，一定会损失惨重。

接下来作者说了该卖股票的情况，主要分为 2 点，1 是市销率上涨的很高，2 是公司失去了

超级公司的某些特征。股票比债券更有价值的地方，就在于他可以有持续的增长能力，如果一个公司失去了这种能力，那么他就不再值得持有。

牛市中很多股票都会上涨到一个非常不可思议的估值水平，甚至达到 5 倍市销率，假设他的利润率是 10%，那么也就意味着 50 倍的市盈率，作者说，这时候其实就该考虑卖出股票了。甚至他认为 3 倍市销率就该卖，因为超过 5 倍市销率其实是比较罕见的情况。但老齐认为，要分市场行情而定，如果是大牛市，这个标准可以适当的放松一点。即便高估了，我们也应该通过一整套策略，来执行股票的退出，而尽量不要做自我的判断。

超级强势股买入之后，会有两个驱动股价上升的逻辑，1 个是市销率的恢复，也就是市场会对他越来越关注，从而推升它的估值水平，2 是他持续的增长，获得更好的业绩。这两个逻辑，是相乘的效果，所以当它们二者同时开始启动的时候，股价的变化速度是很快的。比如一家收入 2 亿美元的公司，市销率 0.6 倍，总市值也就是 1.2 亿美元，当他成长为一家 10 亿美元收入的公司的時候，市销率可能就已经涨到了 3 倍，那么这家公司的估值就变成了 30 亿美元，那么你看看股价增长了 25 倍。是总市值增长的 5 倍，乘以估值增长的 5 倍。所以这就是强势股的增长密码。

下面作者开始举一些实际的例子，比如那个生产光盘的威宝公司。70 年代的时候他还在生产 3.5 寸软盘，如果你是 90 后可能压根就不知道软盘是个什么东西。当时这是个人电脑上的重要耗材。他 1974 年的销售收入到了 432 万美元，75 年是 676 万，到了 78 年变成了 2200 多万美元，净利润也是一路增长，从 39 万美元涨到了 146 万美元，他当时已经占了一半的市场份额。不过上市之后，他的业绩立马变脸，80 年开始亏损，总裁也被解聘。局面几乎失控。但是 1981 年的财报显示，他的销售收入，其实并没有很差，依旧增长到了 5380 万美元。但由于没有利润，所以被市场看空。当时市场更看好他的对手，戴森公司。华尔街普遍认为，戴森的技术更先进，有更好的管理。戴森公司也拥有更好的盈利水平。如果你看市盈率的话，没有利润的威宝反而要比戴森贵一倍。

但作者却有不同的看法，他见过几次戴森的创始人，总觉得这个人比较好吹牛。不太可信。反倒是被市场一致看空的威宝，进入了他的视线。此时威宝也迎来了自己的新总裁，把自己的战略聚集在了 5 英寸软盘上面，而且还签下了一个重要的客户，也就是苹果公司。

虽然他们还是不赚钱，但主要是因为一批存货减值影响的，他们也开始着手降低人员，降低成本，而现金流一直都是正的，市场份额也并没有下降，收入增长，可以满足 25% 的速度要求，所以作者马上意识到，他可能是一家超级强势股，然后就是价格的事情了，他首次上市的时候，市销率高达 1.7 倍，最高峰的时候，达到 2.7 倍，而现在只有 0.43 倍。市研率则相对较高一些，达到了 10.4 倍。但基本符合他买入的要求，随后他连续买入这家公司的股票，持股成本大概在 17 美元。后来这家公司的股价，2 年翻了 10-15 倍。在排行榜上涨幅第一。这还是在熊市的状况之下。

到了 1983 年，华尔街开始重点关注威宝公司的股票了，他的市销率也上升到了 6 倍，作者也在这个时间点，出掉了手中的筹码。

接下来他又讲了一家，加利福尼亚微波公司，75 年以后，收入和利润持续增长。分别在 30 和 35% 的水平，但是估值却一直不高 1979 年市销率在 0.92-1.1 倍的水平。市盈率是 15-18

倍。

在 1979 年底，他在报告中说，盈利低于上年年同期水平，为了提高产量，需要增加了一定的成本，导致了盈利下降。所以股票价格大幅回落，从 18 跌到了 13，市销率更低了，只有 0.64 倍，这时候，引起了作者的格外注意。他马上对这家微波公司进行了调查，发现市场对于他们公司即将生产的新产品，有很大的需求。有可能让他们的业绩大幅成长。所以拿到这个消息之后，他马上就跑回去建仓，15 美元买了一些股票，但当他买完了，才发现，自己好像有些冒进，因为按照最后的买入成本计算，市销率已经涨到了 0.78 倍，而市研率也高达 12.5 倍，两个指标，都算是刚刚合格而已。随后果然悲剧发生了。

从他买入的价格 15 美元，开始下跌，先跌到了 13 美元，后来又跌到了 8.5 美元，然后开始低位徘徊，停滞不前。

此时公司也爆出了一些消息，管理层开始改组，业务也出现了麻烦，作者的投资陷入了困境，他认真地做了一次复盘，看到底问题出在了哪？他所收集的资料表明，这个加利福尼亚微波公司，应该是一家超级大公司，他由不同的领域组成，而每个领域发展的都很快，在他们所擅长的领域，也有相当高的市场份额。管理层也很优秀，以前只是不太用心，而现在他们已经把注意力，放到了公司上面。所以在复盘之后，他的持股信心更加坚定了。这家公司有很好的利润率，而且也能够继续保持下去。

在公司股价跌破 9 美元之后，作者又测算了市销率，只有 0.44 倍了，市研率是 7.2 倍。此时反而完全符合他买入的标准了。但是他已经被套了 40%

他此时做了测算，公司维持现在的增长水平和净利润率，那么用不了多久就能让销售额再增加 2 倍，所以他继续吃进公司的股票，但没多久又传来了公司亏损的消息，作者再次查看了一下，是因为存货减值造成的，他依旧不为所动，继续做多。并且把成本价摊低到了 10 美元附近。

功夫不负有心人，在他惨无人道的坚持之下，其实没过多久，也就一年左右，股价就涨到了 32 美元，已经是他成本价的 3 倍，他的订单量，销售量也都同时变好，利润也越来越多，这家公司开始重新引起华尔街的关注。在一个又一个好消息的加持下，公司股价只能飙升。

从他 1980 年买入，到 1982 年夏天，股价已经翻了 3.5 倍，但是他的销售额依旧很大，市销率也并不高，还能维持在 0.74 倍，所以作者尽管已经赚了很多，但是他其实并不急于卖出，到了 1983 年，业绩和股价全都进一步上涨。他的收益也扩大到了 5 倍以上。

这就是本书的全部内容了，这本书还是给我们提供了一个非常好的模型，在用销售去测量个公司的基本面，当市销率极低的时候买入那些超级公司，未来能获得很好的投资回报。所以一个是公司质量的判断，一个是公司低估的判断，这是我们投资者两个终极问题，这本书都讲的很清楚了，那么你现在能够通过这个方法，找到低市销率的超级公司吗？明天我们开始新的学习。