

股市 真規則

晉升專業投資人的五項金律

The Five Rules for Successful Stock Investing

Morningstar's Guide to Building Wealth and
Winning in the Market

運用簡單的10分鐘程序，檢定手中股票是否值得繼續持有

Pat Dorsey

黃嘉斌——譯

派特·多爾西——著

這份完整的投資指引，訴求對象是態度嚴肅、想要鑽研股票策略的投資人。本書也是晨星公司評估股票所採用的嚴謹程序，讓投資人擁有一套歷經考驗的選股工具，用以建構適合長期持有的投資組合。更重要者，本書能教你當機立斷砍掉不適合的股票。

作者

Pat Dorsey 派特·多爾西

特許金融分析師（CFA）。畢業自衛斯理大學，擁有美國西北大學政治學碩士學位。

「多爾西資產管理機構(Dorsey Asset Management)」創辦人，專門協助捐贈基金、基金會、家庭理財單位管理全球型股票投資組合。成立多爾西資產管理機構之前，曾經擔任獨立信託公司「希尼伯資本信託基金（Sanibel Captiva Trust）」研究部門主管，該公司管理資產大約10億美金。

2000年到2011年之間，派特擔任晨星公司股票研究部門主管，領導該部門從十位分析師的單位，成長為一百位分析師的大部門。派特設計了晨星公司目前使用的經濟護城河評等系統，以及競爭優勢分析方法的架構。他對於晨星股票評等系統與晨星經濟護城河評等系統的發展貢獻良多。

多爾西另著有《護城河投資優勢》，內容在探討股神巴菲特的「護城河」理論，分析該理論如何作為長期績優股的挑選指標。

進一步相關資訊，請造訪www.findingmoats.com。

譯者

黃嘉斌

台大商學系，英國艾塞克斯大學經濟系，加州大學洛杉磯分校經濟學博士研究；曾經任職揚智投顧、潤泰投顧，目前從事專業翻譯。

目錄

目錄序言	
如何閱讀本書	
投資人檢查清單：成功投資股票的五項金律	043

第 2 章 避免觸犯的七項錯誤 044

試圖賺出大錢	045
相信這次不相同	046
盡上所有貨的股票	047
因為百損萬跌而恐懼	047
試圖預測市場進出時間	049
短期股票價位	050
相信企業盈餘代表一切	051
投資人檢查清單：七項避免觸犯的	052

股市真規則

晉升專業投資人的五項金律

The Five Rules for Successful Stock Investing

Morningstar's Guide to Building Wealth
and Winning in the Market

譯——黃嘉斌

著——派特·多爾西 Pat Dorsey

WILEY

目錄

推薦序：擁有一套系統化投資邏輯和強化『護城河』選股概念！	012
前言	014
謝詞	020

導論：挑選好股票不容易	022
重點是企業體質	023
長期方法為王	024
自信的勇氣	025
投資從此開始	026

第 1 章 成功投資股票的五項金律	030
做好準備工作	031
尋找經濟護城河	032
安全邊際	033

長期持有	035
知道何時賣出	039
投資人檢查清單：成功投資股票的五項金律	043

第 2 章 避免觸犯的七項錯誤 044

試圖揮出全壘打	045
相信這次不相同	046
愛上所投資的股票	047
因為行情暴跌而恐慌	047
試圖掌握市場進出時效	049
忽略股票價值	050
相信企業盈餘代表一切	051
投資人檢查清單：七項應避免錯誤	052

第 3 章 經濟護城河 054

評估獲利能力	056
建構經濟護城河	059
能夠持續多久？	068
產業分析	072
投資人檢視清單：經濟護城河	074

第 4 章 投資語言 076

基本觀念	077
資金流向	079
財務報表的實務運用	081
投資人檢視清單：投資語言	088

第 5 章 財務報表	090
資產負債表	091
損益表	102
現金流量表	112
結論	122
投資人檢視清單：財務報表	126
第 6 章 分析企業的經營狀況：基本概念	128
成長	129
獲利能力	136
財務健全程度	149
負面條件	153
結論	155
投資人檢視清單：分析企業經營狀況——基本概念	156
第 7 章 企業分析：管理	158
薪酬	159
特性	165
事業經營	167
投資人檢視清單：分析企業經營狀況——管理	171
第 8 章 避免財務造假	172
六種警訊	173
其他七種應該留意的陷阱	177
投資人檢視清單：避免財務造假	185

第 9 章 價值評估：基本概念 186

支付高價通常不智	188
審慎運用各種股價比率	190
認同盈餘殖利率	199
投資人檢視清單：價值評估——基本概念	202

第 10 章 價值評估：內含價值 204

現金流量、現值、折現率	205
計算現值	209
折現率	211
計算永續價值	214
安全邊際	219
結論	221
投資人檢視清單：價值評估——內含價值	223

第 11 章 總結：綜合討論 224

超微半導體 (AMD)	224
生邁公司 (Biomet)	235
結論	248

第 12 章 十分鐘的檢定 250

第一分鐘：企業是否得以通過門檻的最低標？	251
第二分鐘：企業是否曾經創造營業利潤？	252
第三分鐘：企業營運是否能夠穩定創造現金流量？	252
第四分鐘：股東權益報酬率是否穩定超過 10%？財務槓桿是否合理？	253
第五分鐘：盈餘成長穩定或波動劇烈？	253
第六分鐘：資產負債表的健全程度如何？	254

第七分鐘：企業是否創造自由現金流量？	254
第八分鐘：究竟有多少被掩飾的「特殊費用」？	255
第九分鐘：過去幾年來，公司在外流通股數是否顯著增加？	256
第十分鐘：檢定完後的工作	256

第 13 章 市場導覽 260

何處尋找	261
結論	263

第 14 章 醫療保健 266

醫療保健業者的經濟護城河	267
藥物	269
副廠藥物業者	277
生化科技業者	279
醫療器材業者	283
醫療保險 / 管理式醫療業者	286
投資人檢視清單：醫療保健	290

第 15 章 消費者服務 292

日常可見的企業	293
餐廳業	294
零售業	298
結論	304
投資人檢視清單：消費者服務	306

第 16 章 商業服務 308

業務外包趨勢	309
商業服務業者的經濟護城河	310

技術為主的事業	311
人力為主的事業	314
硬體資產為主的事業	317
投資人檢視清單：商業服務	321

第 17 章 銀行 322

關鍵在於風險	324
管理信用風險	325
販售流動性	327
管理利率風險	329
銀行的經濟護城河	332
銀行業者的成功特質	335
投資人檢視清單：銀行	341

第 18 章 資產管理與保險 342

資產管理	343
人壽保險業者	350
產物 / 意外保險	354
投資人檢視清單：資產管理與保險	362

第 19 章 軟體 364

軟體產業的部門	365
軟體產業的經濟護城河	368
軟體產業會計入門介紹	369
警訊	370
軟體公司的成功特質	372
軟體業者有什麼缺失？	374
結論	375
投資人檢視清單：軟體	376

第 20 章 硬體 378

硬體產業的驅動力量	379
硬體產業的動態結構	380
硬體業者的經濟護城河	382
硬體公司的成功特質	387
投資人檢視清單：硬體	389

第 21 章 媒體 390

媒體業者如何賺錢	391
媒體的經濟護城河	393
出版業的利潤	395
廣播與有線電視	396
娛樂產業的投資	397
媒體業者的成功特質	399
媒體業者的風險	400
投資人檢視清單：媒體	402

第 22 章 電信 404

電信產業的經濟條件	407
電信產業的經濟護城河	410
電信業者的成功特質	412
結論	414
投資人檢視清單：電信	415

第 23 章 消費品 416

消費品業者如何賺錢	417
主要成長策略	417
消費品行業的缺失	421

消費品業者的經濟護城河	423
消費品業者的成功特質	426
結論	429
投資人檢視清單：消費品	430

第 24 章 工業物料 432

經濟循環的問題	433
基本物料業者的經濟護城河	436
工業物料業者的經濟護城河	437
工業物料業者的成功特質	440
警訊	442
尋找工業物料部門的投資機會	446
投資人檢視清單：工業物料	447

第 25 章 能源 448

來自地下	448
輸送管道業	450
煉油廠業者	450
消費者	451
提供服務	451
商品價格的衝擊	453
能源業者的經濟護城河	455
能源業者的成功特質	457
能源部門的相關風險	458
結論	460
投資人檢視清單：能源	461

第 26 章 公用事業

462

基本電力事業	463
管制，管制，管制	465
公用事業的財務特性	466
公用事業的成功特質	467
公用事業部門面臨的風險因素	469
大局	470
投資人檢視清單：公用事業	471

附錄	472
推薦讀物	480
晨星公司提供資源	485

推薦序

擁有一套系統化投資邏輯和 強化「護城河」選股概念！

當巴菲特提出「護城河」這個隱喻之後，護城河就成了一個投資界重要卻讓人不知該從何著手判定的概念，如果你嘗試研究護城河這個概念，那你一定聽過派特·多爾西 (Pat Dorsey) 的知名著作《護城河投資優勢》。

派特·多爾西是我最喜歡的作者之一，而這本《股市真規則》可以說是《護城河投資優勢》的升級版本。本書給了所有想擁有一套系統化投資邏輯和想要強化「護城河」選股概念的投資人閱讀。

在本書第一部分的章節，作者提供了一套投資分析的基礎觀念，包含護城河的判定、財報分析和個股評價法。第二部分作者則提供了13個產業分析案例，你可以從中看到作者如何實際運用前述原則，在幫助你深入學習的同時也提高你的腦內分析資料庫。

當你看完這本厚重投資書所提供的資訊之後，可能會擔心自己資訊超載的問題，或者擔心思考上遺漏的缺失。為了解決這個問題，

作者很仔細地在每個章節最後加上了檢查清單，讓你能仔細運用本書的概念。從這兩點你可以發現派特·多爾西的投資理念明顯深受巴菲特的「護城河」原則和查理·蒙格的「檢查清單原則」所影響，但不只是影響，他還能轉化為投資實務上的系統操作。

本書讓我收穫豐富，多麼希望自己能在十多年前的大學時期開啟投資之路之時，就先看過這本書。不過現在再看也不遲，例如在我第一次看到本書第六章所提到的「獲利能力矩陣」概念，馬上就覺得這個概念很吸引人，所以我將其概念運用於台股分析，並得到很大的收穫；而這個概念在本書僅僅出現了四頁。想想這本厚達快 500 頁的書，以及後面第二部分的許多產業描述知識，這些豐富的知識能帶給你多大的幫助！

雷浩斯

價值投資者 財經作家

前言

身為晨星公司的創辦人，各位可能認為我個人的投資，應該以共同基金為主。事實上，我只持有少數幾種共同基金。我的所有投資，幾乎都是個別股票。雖然我熱愛基金，不過對股票更鍾情。對於不想費時從事研究的人來說，基金確實是很棒的投資工具。可是，如果各位喜歡研究個別企業，並自行投資個別股票，我認為應該完全不成問題且充滿樂趣。

我對於股票分析開始產生興趣，是在芝加哥大學念商學院的時代。當時，我學習了效率市場假說，該學說認為證券分析師整體而言不能提供真正有效的資訊。當然，這套學說並沒有讓我更熱衷於研究股票。如果買進一籃股票，結果都一樣，那麼花許多時間研究個別企業還有什麼意義呢？大學畢業之後，偶然之下讀了約翰·特雷恩(John Train)的《股市大亨》(*Money Masters*)，還有華倫·巴菲特(Warren Buffett)的相關著作，嗯，這就有趣多了！