

羅伯特·海格斯壯——著

Robert G. Hagstrom

林麗雪——譯



巴菲特

The Warren Buffett Way, +Website, 3rd edition

的勝券在握之道

在負利率時代，
存錢不如存股的4大滾雪球投資法

以股神巴菲特為師，你不可不知的最新持股解密！

研究巴菲特超過 20 年、百萬冊暢銷鉅作《勝券在握》作者最新力作

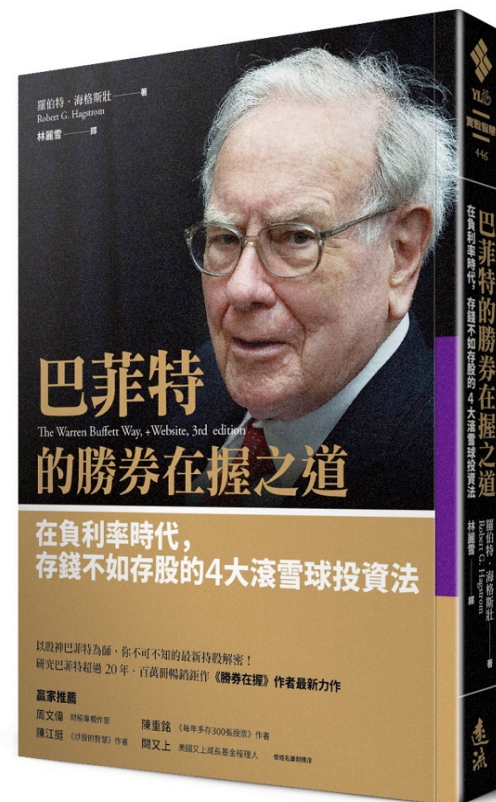
如何在台股運用

巴菲特勝券在握 的12個原則！

雷浩斯價值投資網 製作

巴菲特的《勝券在握》之道

- ▣ 作者：羅伯特·海格斯壯
- ▣ 1984年開始閱讀波克夏年報，之後開始大量收集巴菲特的所有資料。
- ▣ 1994年出版第一版的《勝券在握》，全球銷售超過百萬本，榮登《紐約時報》暢銷榜21週。
- ▣ 最新版本為第三版，台灣版為遠流出版社。
- ▣ 本書最著名的是整理出巴菲特的四大投資守則！



巴菲特的四大投資守則！

□ 守則一：事業守則

- 1-1這家公司是否簡單易懂？
- 1-2這家公司是否有穩定的營運歷史？
- 1-3這公司的其前途是否看好？

□ 守則三：財務守則

- 3-1 聚焦在股東權益報酬率而不是每股盈餘。
- 3-2計算業主盈餘。
- 3-3尋找高獲利率的公司！
- 3-4公司每一美元的保留盈餘，是否至少可以創造出一美元的市場價值？

□ 守則二：管理團隊守則

- 2-1管理團隊是否夠理性？
- 2-2管理團隊是否對股東誠實？
- 2-3管理團隊是否能拒絕制度性的從眾盲目？

□ 守則四：價值守則

- 4-1這間公司的價值是多少？。
- 4-2能否以遠低於這家公司價格買到這公司的股票？

如果你不知道如何運用四大守則，我們可以看下一頁的台股運用版！

四大投資守則：台股運用版

□ 守則一：事業守則

- 1-1 這檔股票是否在你的『能力圈』內？
- 1-2 避開本業困難或者轉型重組的公司
- 1-3 這間公司是否具備護城河？

□ 守則三：財務守則

- 3-1 這間公司的ROE是否長期高於業界平均？
- 3-2 這間公司的長期自由現金流是否為正？
- 3-3 這間公司三大利潤比率是否高於同業？
- 3-4 這間公司的保留盈餘成長率G是否大於7%？

□ 守則二：管理團隊守則

- 2-1 老闆有沒有好好用錢？
- 2-2 老闆是否對股東負責？
- 2-3 老闆是否願意走正確但不一樣的營運方向？

□ 守則四：價值守則

- 4-1 這間公司的價值是多少？。
- 4-2 這個價位是否有安全邊際？

OK，接下來我們來一條一條比較原版和台股運用版的差異在哪，請看下一頁！

守則1-1：這檔股票是否在你的『能力圈』內？

□ 守則一：事業守則

▣ 1-1這家公司是否簡單易懂？

- 投資人能賺到錢，重點在於對這檔股票的『事業』理解程度。
- 你是否能確信，買進之後該公司未來的獲利會更好？

□ 守則一：台股運用

▣ 1-1這檔股票是否在你的『能力圈』內？

- 你能否了解該公司所處的產業概況？
- 能了解的原因是？
- 如果無法瞭解就放棄，找其他標的！

守則1-2：避開本業困難或者轉型重組的公司？

□ 守則一：事業守則

▣ 1-2 這家公司是否有穩定的營運歷史？

- 過去的績效是相對可靠的觀察指標。
- 投資人經常著迷於明天的發展，忽略今天的公司營運狀況。

□ 守則一：台股運用

▣ 1-2 避開本業困難或者轉型重組的公司：

- 很少有轉虧為盈成功的公司。
- 巴菲特：我們能夠成功，是因為我們尋找有辦法能跨過一尺高障礙，而非我們能跨過七尺高的障礙！

守則1-3：這間公司是否具備護城河？

□ 守則一：事業守則

▣ 1-3 這公司的其前途是否看好？

- 大部份的劣質企業都不值得買入。
- 產品沒差異化的公司只能削價競爭，最終獲利低微。

□ 守則一：台股運用

▣ 1-3 這間公司是否具備護城河？

- 護城河指標之一：定價力，產品和服務有以下特徵：
- 1.消費者持續需求或者渴求。2.沒有接近的替代品。3.售價不受法規限制。

守則2-1：老闆有沒有好好用錢？

□ 守則二：管理團隊守則

▣ 2-1 管理團隊是否夠理性？

- 公司管理階層如何配置資本？保留盈餘是否有高於平均的資本報酬率？
- 管理階層是否正確實施庫藏股？

□ 守則二：台股運用

▣ 2-1 老闆有沒有好好用錢？

- 是否能從報章媒體找到重視投入資本報酬率（ROIC）的證據？
- 是相對低檔實施庫藏股，還是拿來當護盤工具？

守則2-2：老闆是否對股東負責？

□ 守則二：管理團隊守則

▣ 2-2 管理團隊是否對股東誠實？

- 很多公司的年報根本就是一場騙局。
- 公開誤導他人的執行長，最後也會誤導自己。

□ 守則二：台股運用

▣ 2-2 老闆是否對股東負責？

- 財報揭露程度是否充足？
- 發生壞消息時，是否坦然以對？
- 是否有足夠的董監事持股和零質押比？

守則2-3：老闆是否願意走正確但不一樣的營運方向？

□ 守則二：管理團隊守則

▣ 2-3 管理團隊是否能拒絕制度性的從眾盲目？

- 很多公司的經營是有像學樣，看其他公司做什麼，自己就跟著做。
- 大多數的經理人會誇大自己的能力，不清楚自己的局限性。

□ 守則二：台股運用

▣ 2-3 老闆是否願意走正確但不一樣的營運方向？

- 獲利佳的公司是否避免亂投資其他公司？
- 是否避免認為自己無所不能，跨入任何領域都能成功？

守則3-1：間公司的ROE是否長期高於業界平均？

□ 守則三：財務守則

▣ 3-1 聚焦在股東權益報酬率(ROE)而不是每股盈餘(EPS)

- 大多數分析師都重視EPS的成長率。
- 重要的是考慮到使用多少資本來提高EPS！

□ 守則三：台股運用

▣ 3-1 這間公司的ROE是否長期高於業界平均？

- 是否以提高本業獲利的方式來提高ROE？
- 是否避免以增加負債的方式提高ROE？
- 是否避免以會計花招來提高ROE！

守則3-2：這間公司的自由現金流是否為正？

□ 守則三：財務守則

▣ 3-2 計算『業主盈餘』來得到真正的價值！

- 業主盈餘=淨利 + (折舊 + 耗損 + 攤提) - 維持競爭力的資本支出。
- 資本支出不佳，將消耗盈餘。不做資本支出，將消耗競爭力！

□ 守則三：台股運用

▣ 3-2 這間公司的長期自由現金流是否為正？

- 業主盈餘就是自由現金流。
- 有充沛的自由現金流，代表資本支出的眼光正確！
- 多餘的自由現金流，能帶給股東更多的現金股息！

守則3-3：這間公司的三大利潤比率是否高於同業！

□ 守則三：財務守則

▣ 3-3 尋找高獲利率的公司！

- 沒辦法把營收轉成利潤的公司毫無意義。
- 控制日常成本是每個老闆該有的財務紀律！

□ 守則三：台股運用

▣ 3-3 這間公司三大利潤比率是否高於同業？

- 毛利率、營業利益率和稅後淨利率是否長期高於同業？
- 營業費用率是否維持穩定？

守則3-4：這間公司的保留盈餘成長率G是否大於7%？

□ 守則三：財務守則

▣ 3-4公司每一美元的保留盈餘，是否至少可以創造出一美元的市場價值？

- 長期下來，股價會反映內在價值
- 沒發給股東的保留盈餘，是否在五年內成功的提高內在價值？

□ 守則三：台股運用

▣ 3-4 這間公司保留盈餘成長率G是否大於7%？

- 一美元原則=保留盈餘成長率
- 是否連續五年維持保留盈餘成長率，並且現金股息越來越多？
- 在股本沒膨漲的狀況下，五年來是否股價越來越高？

守則4-1：企業的內在價值如何？

□ 守則四：價值守則

▣ 4-1 這間公司的內在價值是多少？

- 計算內在價值的方式：算出未來自由現金流的總和，加上折現率。
- 只有在能力圈內的公司，才有辦法評估未來自由現金流。
- 符合『高股東權益報酬率』和『一美元原則』的公司，價值將持續成長。

□ 守則四：台股運用

▣ 4-1 這間公司的內在價值是多少？

- 是否合理的估算未來一年的EPS？
- 能否合理的推測未來一年的現金股息？

守則4-2：這個價位是否有安全邊際？

□ 守則四：價值守則

▣ 4-2 是否能以低於該公司價值的價格買入？

- 即使是好公司，買入也要有安全邊際。
- 你不必計算的很精準，就像看到一個胖子，你不用知道他的體重也能知道他很胖！

□ 守則四：台股運用

▣ 4-2 這個價位是否有安全邊際？

- 是否接近歷史本益比的低點且小於15倍本益比？
- 現在的殖利率或本益比是否足以補償風險？

四大投資守則：台股運用版

□ 守則一：事業守則

- 1-1 這檔股票是否在你的『能力圈』內？
- 1-2 避開本業困難或者轉型重組的公司
- 1-3 這間公司是否具備護城河？

□ 守則三：財務守則

- 3-1 這間公司的ROE是否長期高於業界平均？
- 3-2 這間公司的長期自由現金流是否為正？
- 3-3 這間公司三大利潤比率是否高於同業？
- 3-4 這間公司的保留盈餘成長率G是否大於7%？

□ 守則二：管理團隊守則

- 2-1 老闆有沒有好好用錢？
- 2-2 老闆是否對股東負責？
- 2-3 老闆是否願意走正確但不一樣的營運方向？

□ 守則四：價值守則

- 4-1 這間公司的價值是多少？。
- 4-2 這個價位是否有安全邊際？

重新複習一下，現在看這張投影片是否比較能理解呢？

最後：感謝您的閱讀～

- 如果本文對您有幫助，歡迎分享！
- 想看其他有關巴菲特的文章，可以到 **雷浩斯價值投資網**，分類：
 - ▣ [B 01 巴菲特寫給股東的信](#)
 - ▣ [B 02 探索巴菲特的投資智慧](#)
- 希望每位投資人都能投資順利，掌握自己的投資與人生的自主權！