



刘建位  著

中央电视台

《理财教室》主讲人

刘建位

为你揭开巴菲特的投资秘密

# 学习巴菲特

一个100美元到  
**520亿美元**的财富传奇

42年创造**3600倍**  
投资收益的神话



中信出版社  
CHINA CITIC PRESS



中央电视台

《理财教室》主讲人

刘建位

为你揭开巴菲特的投资秘密

学习巴菲特

刘建位 著

## 图书在版编目 (CIP) 数据

学习巴菲特 / 刘建位著. —北京: 中信出版社, 2008.1

ISBN 978-7-5086-1073-3

I. 学… II. 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 (2007) 第195743号

## 学习巴菲特

XUEXI BAFEITE

---

著 者: 刘建位

策 划 者: 中信出版社策划中心

出 版 者: 中信出版社 (北京市朝阳区东外大街亮马河南路14号塔园外交办公大楼 邮编 100600)

经 销 者: 中信联合发行有限责任公司

承 印 者: 北京诚信伟业印刷有限公司

开 本: 787mm×1092mm 1/16 印 张: 16 字 数: 222千字

版 次: 2008年1月第1版 印 次: 2008年1月第1次印刷

书 号: ISBN 978-7-5086-1073-3/F·1273

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: 010-85322521

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

010-85322522

E-mail: [sales@citicpub.com](mailto:sales@citicpub.com)

[author@citicpub.com](mailto:author@citicpub.com)

## 《添富书库》总序

---

改革开放的中国，激情与速度齐飞，智慧与财富共舞。

我们正在走进一个前所未有的大时代——投资时代。以基金为代表的投资方式引发的财富效应，正在华夏大地上掀起一股经久不息的热潮。

连续多年的高速发展，震惊世界的经济增长奇迹，日新月异的城市面貌，追求品位的居民生活，都在诉说着一个煌煌盛世的震撼开启。盛世中国，就应该让每一个中国人都能分享到奋斗的成果，每一个人都能成为财富的主人。而能最大程度让普通公众参与分享中国经济持续高速增长成果，正是投资的魅力所在。

每一个人都都在思索投资的价值和意义，都渴望能寻找到成功的投资之道。但是，茫茫投资之路，究竟路在何方？

作为专业的资产管理人，基金在投资领域取得了为市场和公众所认可的优异业绩，为持有人创造了丰厚的回报。那么，是什么造就了基金的成功投资？汇添富基金致力于为国人打造高质量快乐基金，乐意与投资者分享自己的成功秘诀：以企业基本分析为立足点，挑选高质量的证券，做中长期投资布局，从而获得持续稳定增长的较高投资收益，是汇添富基金持之以恒的投资理念。

基金的投资精髓，一言以蔽之，就是始终坚持和实践价值投资的理念。价值投资，才是真正能让你获得成功的投资之道。有史以来最伟大的投资家，被世人誉为“股神”而顶礼膜拜的巴菲特，还有顶尖基金经理彼得·林奇、比尔·米勒……无一不是价值投资的坚定践行者。

“成功的捷径是与成功者为伍”。要想投资成功其实很简单，那就是：向成功的投资人学投资，而且要向尽可能多的杰出投资专家学投资。基于此，汇添富精

心挑选和编辑了一系列阐述国内外成功投资人价值投资理念与实践的经典投资书籍，希望能对广大的投资者有所裨益。

有中国经济持续快速稳定发展这样一个良好的大环境，有一个经过改革后基本面发生巨大变化的证券市场，我们有理由坚信，只要投资者能坚持价值投资的理念，不断积累经验和总结教训，不断完善和提高自己的能力，就一定能为自己赢得长期稳定的较好投资回报。

汇添富衷心希望这套“添富书库”系列投资书籍，能为广大投资者实现财务自由、营造美好人生贡献一点力量，那将会是我们最大的欣慰。

汇添富基金管理有限公司

2007年12月26日

献给所有学习和追随巴菲特价值投资理念的投资者。

To all the investors who learn and follow Warren E. Buffett's value investing strategy.

献给投资大师沃伦·巴菲特先生。

To the great investor Mr. Warren E. Buffett.

本书中所引用的伯克希尔公司年报的版权为沃伦·巴菲特先生所有，本书的引用得到沃伦·巴菲特先生特别许可。在此我谨向沃伦·巴菲特先生表示衷心感谢。

All of the quotes from the Berkshire annual reports are from copyrighted material and reproduced with permission of the author. I very much appreciate the kindness and generosity of Mr. Warren E. Buffett.

我们非常感谢沃伦·巴菲特先生在伯克希尔公司年报中分享的非常宝贵的投资理念。

All the Chinese investors and I are truly grateful for the great valuable investment ideas Warren E. Buffett shared with us in the Berkshire annual reports.

### 特别声明

本书中的所有信息和所表述的意见，在任何情况下都不构成对任何人的投资建议。

## | 序 言 |

# 巴菲特如何学投资

---

2005年6月到2007年年底这两年半的中国股市绝对是一个大牛市，股价最高上涨了6倍多，数以千万的新股民带着数万亿的资金蜂拥入市。

为了帮助1亿新老股民学习理性的价值投资理念，2007年中央电视台经济频道《理财教室》栏目推出了10集《学习巴菲特》系列节目，我很荣幸成为主讲人。

之所以学习巴菲特，是因为巴菲特是价值投资最成功的实践者，巴菲特在美国《财富》杂志1999年年底评出的“20世纪八大投资大师”中名列榜首，被誉为“当代最伟大的投资者”，他创造了三个投资方面的世界之最：

一是收益率最高：从1965年到2006年，他管理的伯克希尔公司投资收益率是3 611倍，是同期美国股市标准普尔指数涨幅的55倍以上。

二是赚钱最多：2006年巴菲特以519亿美元名列福布斯全球第二大富翁。

三是捐钱最多：2006年巴菲特把个人财富的85%捐献给慈善基金。

谈投资不谈巴菲特，如同谈足球不谈贝利，谈篮球不谈乔丹，尤其是谈价值投资，巴菲特不能不谈，不能不多谈，不能不深谈。

《学习巴菲特》系列节目的目的是为了让更多的人了解巴菲特的投资成功之道，让更多的人学习巴菲特认为唯一真正能够长期战胜市场的价值投资方法，让更多的人向真正成功的投资大师学投资。

国内很多人都问我一个问题：我们向巴菲特学投资，巴菲特又是如何学投资的呢？

国外很多人也都问过巴菲特这个问题，让我们来听听巴菲特本人的回答。



注意：当巴菲特说话时，全世界都在倾听。

### 第一，多读书。

我的建议是大量阅读投资书籍。在投资行业里，并不存在只有少数圣人才能知道的投资秘诀。所有的投资成功之道都在书里写得清清楚楚。<sup>①</sup>

我7岁时就对股票投资感兴趣了。正好我父亲当时做证券经纪人，我经常跟着他到办公室，我看到证券投资是那么有趣。稍大一些，我就到图书馆去，读了所有我能找到的关于股票市场和投资的书籍。11岁时，我买了一生中第一只股票，只买了3股。我买卖股票是看图表，看走势，做技术分析。后来我在内布拉斯加上大学，19岁那年，我读到了本杰明·格雷厄姆的《聪明的投资者》(*The Intelligent Investor*)，这本书一下子改变了我的投资思考模式。<sup>②</sup>

之前，我曾经试过了能找到的所有投资方法，我收集技术分析图表，阅读所有技术分析书籍，到处打听小道消息，但投资业绩仍然平平。直到后来我读到格雷厄姆的《聪明的投资者》，这才好像见到了光明。<sup>③</sup>

成功的投资生涯不需要天才般的智商、非比寻常的经济眼光或是内幕消息，需要的只是在做出投资决策时的正确思考框架，以及避免情绪失控、保持理性思考的定力。格雷厄姆在《聪明的投资者》一书中清晰而明确地告诉我们正确的投资决策思考框架，但投资成功的另一个要素——情绪定力，则需要你自己来培养……你的投资业绩不但取决于你倾注在投资中的努力与智识，还取决于在你的投资生涯中股票市场表现的愚蠢程度。市场的表现越是愚蠢，善于捕捉机会的投资者胜率就越大。如果你追随格雷厄姆的价值投资理念，你就能够从别人的投资愚蠢行为中受益，否则你自己也会干出投资蠢事而让别人受益。<sup>④</sup>

50年前我在哥伦比亚大学开始学习格雷厄姆教授的证券分析课程。在此之前的10年里，我一直盲目地热衷于分析、买进和卖出股票。但是我的投资业绩

① Whitney Tilson: Notes from the 2005 Berkshire Hathaway Annual Meeting, <http://www.tilsonfunds.com>.

② Whitney Tilson: Notes from the 2005 Berkshire Hathaway Annual Meeting, <http://www.tilsonfunds.com>.

③ Adam Smith, *Supermoney*, (New York: Random House, 1972) p.181.

④ Warren Buffett: Preface to the Fourth Edition of *The Intelligent Investor* by Benjamin Graham.

却非常一般。从1951年起我的投资业绩开始明显改善。但这并非由于我改变饮食习惯或者开始运动，我唯一增加的新的营养成分是格雷厄姆的投资理念。原因非常简单：在大师门下学习几个小时的效果远远胜过我自己过去10年里自以为是的天真思考。<sup>①</sup>

我最重要的思想来自于格雷厄姆。<sup>②</sup>

格雷厄姆不仅是一位伟大的老师，更是一位难得的挚友，他对我的恩情比天高、比海深。<sup>③</sup>

除了我的父亲，本杰明·格雷厄姆比任何人对我的投资生涯影响都要大。<sup>④</sup>

第二，多学习。

后来，我的投资思想受到了查理·芒格的巨大影响而开始改进。<sup>⑤</sup>

如同格雷厄姆教导我如何挑选廉价股，芒格不断告诫我不要只买进便宜货，这是他对我最大的影响，让我摆脱了格雷厄姆观点的局限，这就是芒格思想的力量，他拓展了我的视野。<sup>⑥</sup>

如果我只学习格雷厄姆一个人的思想，就不会像今天这么富有。

我是一个费雪著作的狂热读者，我想知道他所说过的一切东西。<sup>⑦</sup>

20世纪60年代早期，我读完《怎样选择成长股》之后，就去找这本书的作者费雪见面……当我见到费雪后，他和他的思想都给我留下了深刻印象。运用费雪的投资技巧，能够获得对行业及其商业模式的彻底理解……能使一个人做出明智的投资决定。

从他那儿，我学到了闲聊方法的价值：走出去与竞争者、供应商、消费者交谈，从而弄清楚一个行业或一家公司实际上是如何运营的。<sup>⑧</sup>

经过40多年的投资实践，费雪的思想已经深深融入我的投资理念之中。如果没有费雪的投资思想，我根本不可能为伯克希尔公司的股东们赚到这么多的钱。<sup>⑨</sup>

费雪的投资思想，和格雷厄姆一样，很简单，却很强大。<sup>⑩</sup>

---

①③ Warren Buffett: *Berkshire Hathaway Annual Report*, 2000.

②④ [美] 珍妮特·洛尔著：《沃伦·巴菲特如是说》，海南出版社，1998年，第177页。

⑤ Loomis, Carol J.: *The inside story of Warren Buffett*, *Fortune*, April 11, 1988.

⑥ [美] 珍妮特·洛尔著：《查理·芒格传》，海南出版社，2003年，第119页。

⑦ [美] 菲利普·费雪著：《怎样选择成长股》，海南出版社/三环出版社，1999年。

⑧ Warren Buffett: *What We Can Learn from Philip A. Fisher*, *Forbes*, October 19, 1987, p. 40.

⑨⑩ Warren Buffett: *Regarding Philip A. Fisher*, *Forbes*, April 26, 2004, p. 142.

我是85%的格雷厄姆和15%的费雪。<sup>①</sup>

40年前，只有格雷厄姆和费雪是我心中的投资偶像。40年后的今天依然如此。<sup>②</sup>

第三，多实践。

你真的能向一条鱼解释在陆地上行走的感觉吗？对鱼来说，在陆地上行走一天，胜过几千年听人空谈陆地上行走的感觉。同样，经营企业一天的实践具有同等的价值。<sup>③</sup>

我个人认为，现在做证券分析和50年前并没有什么不同……我根本没有再继续学习正确投资的基本原则，它们还是本杰明·格雷厄姆当年讲授的那些内容……你需要的是一种正确的思考模式，其中大部分你可以从格雷厄姆所著的《聪明的投资者》中学到。然后用心思考那些你真正下工夫就能够充分了解企业。如果你还具有合适的性格的话，你的股票投资就会做得相当好。<sup>④</sup>

在伯克希尔公司的投资管理中，查理跟我运用的是格雷厄姆与多德所教的原则，我们的成功正代表着他们心血的结晶。<sup>⑤</sup>

我一直认为，对于刚开始起步的投资人来说，应该寻找已经证明长期成功有效的投资方法，然后依葫芦画瓢照着做就行了。令人吃惊的是，这样做的人实在少之又少。

早在50年前本杰明·格雷厄姆与多德写出《证券分析》一书时价值投资策略就公之于众了，但在我实践价值投资长达35年间，却从没有发现任何大众转向价值投资的趋势。似乎人类有某种把本来很简单的事情变得很复杂的顽固本性。<sup>⑥</sup>

使我们困惑的是，知道格雷厄姆的人那么多，但追随他的价值投资策略的人却那么少。我们无私地介绍我们的投资理念，并在我们公司年度报告经常传播这些投资理念。它们很容易学，也很容易运用。但每一个人都只想知

① *The Money Men: How Omaha Beats Wall Street*, Forbes, November 1, 1969, p. 82.

② Warren Buffett: *Regarding Philip A. Fisher*, Forbes, Apr. 26, 2004, p. 142.

③ Loomis, Carol J.: *The inside story of Warren Buffett*, Fortune, April 11, 1988, p.26.

④ WhitneyTilson: Notes from the 2004 Berkshire Hathaway Annual Meeting, <http://www.tilsonfunds.com>.

⑤ Warren Buffett: *Berkshire Hathaway Annual Report*, 1988.

⑥ Buffett, Warren E.: *The Super-investors of Graham-and-Doddsville*, in Hermes, the Columbia Business School magazine (Fall 1984), P. 4-15.

道：“你今天买了什么股票？”像格雷厄姆一样，我们的投资成就被广泛认可，但我们的投资策略却很少有人追随。<sup>①</sup>

第四，多赚钱。

吸引我从事证券投资工作的原因之一，是证券投资可以让你过你自己想过的生活，你不必再天天为成功而穿衣打扮。<sup>②</sup>

我享受投资的过程胜过投资的成果，尽管我已经学会依靠投资的成果来生活。<sup>③</sup>

我真正想要的并非是钱。赚钱，看着你的钱越来越多，是一种快乐。<sup>④</sup>

我不会用我赚钱多少来衡量我一生的成就大小。其他人或许会这么做，但我肯定不会。<sup>⑤</sup>

钱，在某种程度上，有时会让你吸引更多的人关注你，但是钱既无法让更多的人爱你，也无法让你的身体更健康。<sup>⑥</sup>

“一个有钱的傻瓜到处都很受欢迎。”<sup>⑦</sup>

.....

原来，巴菲特也不是天生就是股神，和我们普通人一样，也是不断学习、不断实践、不断提高的。

过去，巴菲特学习格雷厄姆，思考格雷厄姆，实践格雷厄姆，最后超越了格雷厄姆，比格雷厄姆更成功。

现在，让我们一起学习巴菲特，思考巴菲特，实践巴菲特，我们追求的不是超越巴菲特，而是超越自我。

将来，我们的目标是：学习巴菲特，投资更成功。

刘建位

2007年12月18日

---

①④ Berkshire Hathaway Annual Meeting, Omaha, May 1, 1994.

② Bob Reilly: *The Richest Man in America*, US West, Autumn, 1987, p.2.

③ Forbes 400, October 22, 1990, p. 122.

⑤ Bob Reilly: *The Richest Man in America*, US West, Autumn, 1987, p.2.

⑥ Patricia Baner: *The Convictions of a Long-Distance Investor*, Channels, November, 1986, p. 22.

⑦ 巴菲特妻子送给他的一个牌子上写的话，挂在巴菲特办公室墙上。

## | 目 录 |

序言 巴菲特如何学投资 / X

### 第一章 心中无股 / 1

1. 股神看的不同：不看股价 / 4
2. 股神想的不同：不想股价 / 6
3. 股神做的不同：不做差价 / 8
4. 谁教导巴菲特从股民到股神 / 10
5. 股神三大绝招之一：不看股票看公司 / 13
6. 股神三大绝招之二：不想价格想价值 / 15
7. 股神三大绝招之三：不做投机做投资 / 19

### 第二章 安全第一 / 21

1. 永远不要亏损 / 23
2. 安全第一，赚钱第二 / 27
3. 安全边际是投资成功的基石 / 30
4. 机会总是藏在危险后 / 35
5. 众人皆醉我独醒 / 41

### 第三章 选股如选妻 / 45

1. 态度不同 / 49
2. 标准不同 / 54

3. 数量不同 / 59

4. 心狠手辣 / 64

## **第四章 知己知彼 / 69**

1. 不能不选 / 73

2. 不熟不选 / 79

3. 不懂不选 / 87

## **第五章 一流业务 / 97**

1. 名牌——现在很著名 / 103

2. 老牌——过去很稳定 / 110

3. 大牌——未来很强大 / 116

## **第六章 一流管理 / 125**

1. 选人重在德才兼备 / 130

2. 大才在于无为 / 138

## **第七章 一流业绩 / 145**

1. 股价是卫星，业绩是运载火箭 / 148

2. 第一级盈利火箭：毛利 / 151

3. 第二级盈利火箭：净利 / 156

4. 第三级盈利火箭：未分配利润 / 164

## **第八章 价值评估 / 169**

1. 最简单的资产估值方法 / 173

2. 最常用的市盈率估值方法 / 178

3. 唯一正确的现金流量折现价值方法 / 183

## **第九章 集中投资 / 195**

1. 大赌需要大勇 / 197

2. 大赢需要大智 / 200

3. 大成需要大忍 / 208

## 第十章 长期持有 / 213

1. 选股重要，持股更重要 / 216

2. 决心：死了都不卖 / 220

3. 信心：不卖更赚钱 / 222

4. 恒心：涨跌都不卖 / 227

5. 结束语 / 238

后记 学而时习之 / 239

## 第一章

# 心中无股

在投资中，我们把自己看成是公司分析师，而不是市场分析师，也不是宏观经济分析师，甚至也不是证券分析师……最终，我们投资者的经济命运将取决于我们所拥有的公司的经济命运。

——巴菲特



今天我们来讲一位著名的投资大师——巴菲特。

金庸在小说《鹿鼎记》中说，在江湖上，“平生不识陈近南，就称英雄也枉然”。我在这里要说：在股市上，平生不识巴菲特，就称高手也枉然。即使是世界首富比尔·盖茨，对巴菲特也非常敬佩。比尔·盖茨说：巴菲特是对我一生影响最大的人！

影响有多大呢？2006年比尔·盖茨被巴菲特吓得两腿发抖。我们大家都知道，巴菲特是赚钱最多的投资人，他从100美元起家，通过投资赚到了500多亿美元的财富，成为仅次于比尔·盖茨的世界第二大富翁。

巴菲特出生于1930年，盖茨出生于1955年，两人相差25岁，论年纪，盖茨应该叫巴菲特大叔，但这两个世界上最有钱的人却是私交非常好的好朋友，两个人曾经在1995年一起带着家人坐火车同游中国。

我们都知道比尔·盖茨和妻子一起捐赠了290亿美元资金，创立了一个基金会，该基金会是全球最大的慈善机构。

2006年6月，巴菲特对比尔·盖茨说：“我给你的基金会捐赠一些资金吧。”

盖茨说：“那当然好了，你准备捐赠多少呢？”

巴菲特拿出一份捐赠协议，比尔·盖茨一看，吓得两腿发抖：“这是真的吗？”

巴菲特微微一笑，点点头：“真的。”

巴菲特拿出自己85%的财富，金额高达380多亿美元，这是世界人类文明史上金额最大的一笔捐赠，而且是世界第二大富翁向世界首富的基金会捐赠，难怪盖茨吓得两腿发抖。

盖茨知道，巴菲特非常能赚钱，却极少花钱，他住的是50年前的同一幢老房子，吃的还是汉堡，喝的还是可乐，他如此慷慨地捐出如此巨额的金钱，实在让人敬佩。