

股神巴菲特的制胜秘诀：想获得高投资回报，一定要学会读财报！

跟巴菲特学看 上市公司财务报表

实用、易学、有效

张小溪／编著



- 学习巴菲特投资原则，像巴菲特一样果断行动；
- 学习巴菲特投资格言，像巴菲特一样富有智慧；
- 学习巴菲特投资策略，像巴菲特一样赢得成功。

小小的财务数字后面隐藏着巨大的秘密，

读懂上市公司财务报告，你也能像巴菲特一样在纷繁的股市中拥有一双慧眼。

跟巴菲特学看 上市公司财务报表

张小溪 / 编著



企业管理出版社

图书在版编目(CIP)数据

跟巴菲特学看上市公司财务报表/张小溪编著. - 北京:
企业管理出版社, 2010. 5

ISBN 978 - 7 - 80255 - 510 - 5

I. ①跟… II. ①张… III. ①上市公司 - 会计报表 - 会计
分析 IV. ①F276. 6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2010)第 072587 号

书 名: 跟巴菲特学看上市公司财务报表

作 者: 张小溪

责任编辑: 梦 醒

书 号: ISBN 978 - 7 - 80255 - 510 - 5

出版发行: 企业管理出版社

地 址: 北京市海淀区紫竹院南路 17 号 邮编: 100048

网 址: <http://www.emph.cn>

电 话: 出版部 68414643 发行部 68467871 编辑部 68428387

电子信箱: 80147@sina.com zbs@emph.cn

印 刷: 香河县宏润印刷有限公司

经 销: 新华书店

规 格: 170 毫米×240 毫米 16 开本 15.25 印张 200 千字

版 次: 2010 年 6 月第 1 版 2010 年 6 月第 1 次印刷

定 价: 30.00 元

版权所有 翻印必究·印装有误 负责调换

序 言

“股神”巴菲特和他的伯克希尔公司是全球金融界的一个传奇。在全球金融危机的大背景下,股票投资者们对于未来充满迷惑,“敢问路在何方”?于是越来越多的投资者成为“巴菲特迷”,他们迫切渴望学会巴菲特的成功法则。的确,巴菲特能够成为超级富豪,自然有他自己的成功秘诀。其实,巴菲特成功的秘诀很简单,那就是严格按照价值投资策略选择股票,而财务报表是巴菲特计算股票投资价值的基础。本书力图通过大量实例告诉你“股神”巴菲特是如何通过财务报表对股票进行评估,他使用哪些指标综合分析一家企业,以及他可以长期获得丰厚回报的投资法则。当然,成为巴菲特不能通过简单的复制,读完本书也不会让你立刻成为下一个巴菲特。但是,读完本书,你会发现小小的财务数字后面隐藏着巨大的秘密,通过分析上市公司财务报告,你也能像巴菲特一样在纷繁的股市中拥有一双慧眼。选股,真的就是这么简单!

本书第一篇导读部分介绍了巴菲特及其伯克希尔公司的背景,希望给那些不太了解巴菲特的读者提供一个熟悉巴菲特的机会。第二篇力图全面展现巴菲特分析资产负债表的方法。当然,我们首先会带大家熟悉资产负债表,然后再介绍巴菲特常用的指标以及如何使用这些指标去判断一支股票是否值得购买。第三篇从利润表角度进行分析,通过收入、成本和费用以及利润三个层面的分析,全方位展现巴菲特的分析技巧。第四篇从现金流量表入手进行分析。读完前四篇,读者们将掌握基本的分析技巧和学会巴菲特常用的分析指标。接下来,第五篇综合运用前四篇介绍的知识,对企业



的价值、营运能力、盈利能力和偿债能力进行分析。

我们希望通过这本书与大家分享巴菲特的成功经验,在投资道路上取得新的突破。

这是一本简单实用的炒股必读书籍,没有晦涩的术语,但是却蕴含了纵横股市的秘密,不论你是资深投资者,还是初涉股市的新手,相信你都能在阅读过程中得到启发。

编 者



目 录

CONTENTS

第一篇 导读

- 第一章 巴菲特和他的伯克希尔 /2
- 第二章 滚雪球的奥秘 /10
- 第三章 巴菲特的投资哲学 /18
- 第四章 财务报表概述:巴菲特如何挑选股票 /20

第二篇 资产负债表

- 第一章 资产权益质量分析 /28
 - 第一节 资产负债表的结构与作用 /29
 - 第二节 流动资产:巴菲特衡量企业赚钱能力的重要指标 /33



第三节 长期投资:最终吸引巴菲特购买的因素 /35

第四节 固定资产:巴菲特眼中的寿司 /37

第五节 现金和现金等价物:巴菲特的困惑 /38

第六节 应收账款和应收票据:不算资产的资产 /39

第七节 存货:看穿数字的背后 /40

第八节 无形资产:企业的昨天、今天和明天 /41

第九节 其他流动资产和其他长期资产 /44

第十节 总资产和总资产回报 /45

第二章 负债质量分析 /47

第一节 短期借款:预测企业未来现金流 /47

第二节 应付账款:库存数据的验金石 /47

第三节 预收账款:预测企业未来营业收入 /48

第四节 预提费用和其他流动负债 /48

第五节 长期贷款和短期贷款:到底是什么摧毁了企业 /49

第六节 负债合计和流动比率 /50

第七节 债务股权比率 /51

第八节 递延所得税:巴菲特常用的避税方式 /52

第三章 所有者权益质量分析 /53

第一节 股东权益账面价值:巴菲特关注的核心 /53

第二节 实收资本:企业生产经营的物质基础 /54

第三节 盈余公积:关注用途而不是被数字所欺骗 /55

第四节 留存收益:巴菲特变得超级富有的秘密 /57

第五节 现金股利:可能的骗局 /57

第六节 库存股票:巴菲特的最爱 /58

第三篇 利润表

第一章 收入分析 /63

第一节 营业收入:企业财富的源泉 /63

第二节 毛利润和毛利率:巴菲特长期获利的关键指标 /66

第三节 虚造收入的常用手段 /68

第二章 成本和费用分析 /70

第一节 营业成本:快速看穿企业是否虚报利润 /70

第二节 销售费用:巴菲特希望越少越好 /71

第三节 管理费用:关注固定资产折旧 /72

第四节 财务费用:找出企业筹资问题的关键指标 /74

第五节 折旧费:不应忽视的成本 /75

第六节 利息支出:巴菲特不愿看到的数字 /79

第三章 利润分析 /82

第一节 出售资产损益及其他 /82

第二节 税前利润:巴菲特最常用的指标 /83

第三节 应缴所得税:巴菲特鉴别利润真假的法宝 /84

第四节 净利润:巴菲特的终极追求 /85

第五节 每股收益:看清成王败寇 /88

第四篇 现金流量表

- 第一章 现金流量:企业到底有钱没钱 /99
- 第二章 资本开支:要致富就要减少它 /108
- 第三章 股票回购:巴菲特创造性的免税股息 /111
- 第四章 谨防现金创造的神话 /116

第五篇 企业综合分析

- 第一章 价值分析 /137
 - 第一节 企业价值 /138
 - 第二节 价值投资 /149
 - 第三节 内在价值 /155
 - 第四节 折现率 /168
- 第二章 营运能力分析 /179
 - 第一节 流动资产管理 /180
 - 第二节 固定资产利用效果 /185
 - 第三节 总资产营运能力 /188
- 第三章 盈利能力分析 /191
 - 第一节 影响盈利能力的因素 /192
 - 第二节 负债多的企业盈利不一定少 /194
- 第四章 偿债能力分析 /200
 - 第一节 短期偿债能力 /200



第二节 长期偿债能力 /203

第三节 影响偿债能力的因素 /207

附录 /211



第一篇

导读



- 第一章 巴菲特和他的伯克希尔
- 第二章 滚雪球的奥秘
- 第三章 巴菲特的投资哲学
- 第四章 财务报表概述：巴菲特如何挑选股票

第一章 巴菲特和他的伯克希尔

沃伦·巴菲特，1930年8月30日出生于美国内布拉斯加州的奥马哈市，因其在股市的传奇经历而被尊称为“股神”，目前拥有约620亿美元的净资产。根据《福布斯》杂志公布的2008年度全球富豪榜，巴菲特已经成功超过连续十三年占据富豪榜第一位的比尔·盖茨，成为全球新首富。席卷全球的金融危机，似乎并没有影响到巴菲特的财富，巴菲特再一次向人们展示了自己超凡的投资眼光。

巴菲特于1956年创建了伯克希尔·哈撒韦公司（Berkshire Hathaway Cooperation），这是美国一家世界著名的保险和多元化投资集团，其总部设立在巴菲特的老家——奥马哈市。伯克希尔公司主要通过国民保障公司和GEICO^①以及再保险巨头通用科隆再保险公司等附属机构从事保险和再保险业务^②。伯克希尔公司拥有珠宝经销连锁店（Helzberb Diamonds）、糖果公司（See's Candies, Inc.）、国际王后奶品公司（International Dairy Queen, Inc.）^③、从事飞行培训业务的飞安国际公司和鞋业公司（H. H. Brown and Dexter）的股份。伯克希尔公司还持有美国运通、可口可乐、吉列、华盛

① 美国第六大汽车保险公司和美国第十大财产/伤亡保险公司，拥有470多万投保人和730万辆投保汽车。

② 其中最重要的业务是以直接的保险金和再保险金额为基础财产及灾害保险。

③ 该公司在美国、加拿大和其他国家运营着6000家特许商店，经营特色汉堡、热狗，各种牛奶甜点和

顿邮报、富国银行以及中美洲能源公司的部分股权。今天的伯克希尔公司是一家具有深远影响的投资控股公司，在全世界所有保险公司中，股东净资产名列第一；在《财富》杂志 2008 年世界 500 强排行榜中，伯克希尔·哈撒韦公司排名第三十。

伯克希尔·哈撒韦公司 40 年前是一家濒临破产的纺织厂，在沃伦·巴菲特的精心运作下，公司净资产从 1964 年的 2288.7 万美元，增长到 2001 年底的 1620 亿美元；股价从每股 7 美元一度上涨到近 15 万美元。也

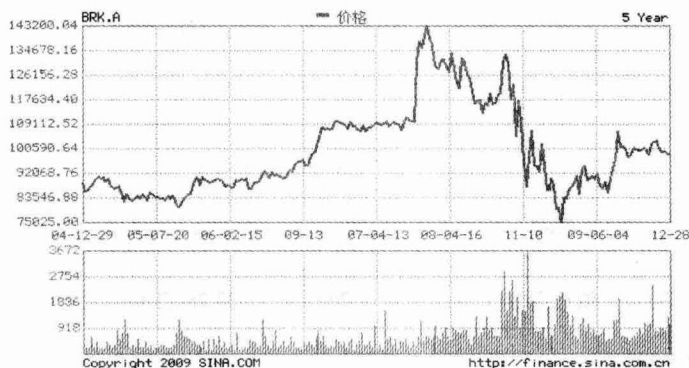


图 1-1 伯克希尔·哈撒韦公司 5 年股价走势图

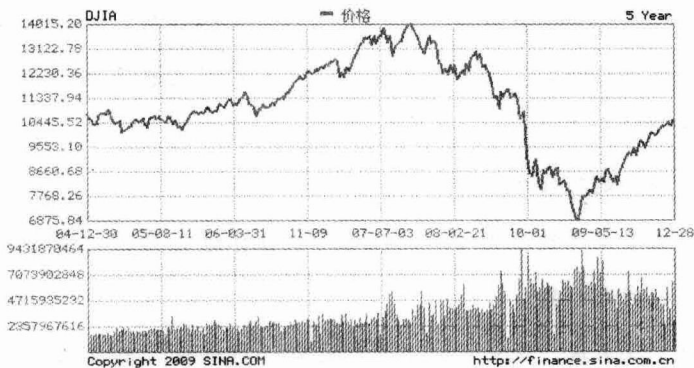


图 1-2 纳斯达克指数 5 年走势图

就是说，如果在 1956 年把 1 万美元交给巴菲特，那么今天就变成了大约 2.7 亿美元，这还仅仅是税后的收入。

2008 年，伯克希尔·哈撒韦公司摊薄后的每股收益高达 3224 美元，每股净资产高达 70532 美元，每股现金流量高达 16439 美元，长期保持美国第一高价股的地位。

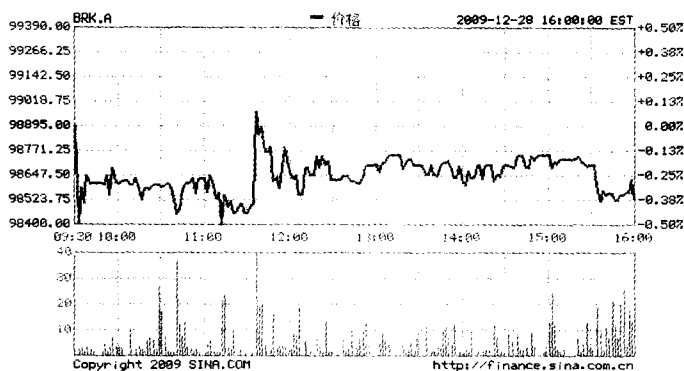


图 1-3 伯克希尔·哈撒韦公司 2009 年 12 月 28 日股价走势图

巴菲特格言：

我之所以成为世界首富是因为我花得少。

我是个现实主义者，我喜欢目前自己所从事的一切，并对此始终深信不疑。作为一个彻底的实用现实主义者，我只对现实感兴趣，从不抱任何幻想，尤其是对自己。

思想枯竭，则巧言生焉！

吸引我从事工作的原因之一是，它可以让你过你自己想过的生活。你没有必要为成功而打拼。

投资对于我来说，既是一种运动，也是一种娱乐。他喜欢通过寻找好的猎物来“捕获稀有的快速移动的大象”。

到处找的是我能跨过的一英尺高的栏杆（现实主义者）。

要去他们要去的地方而不是他们现在所在的地方。

如果发生了坏事情，请忽略这件事。

要赢得好的声誉需要20年，而要毁掉它，5分钟就够。如果明白了这一点，你做起事来就会不同了。

如果你能从根本上把问题所在弄清楚并思考它，你永远也不会把事情搞得一团糟！

· 习惯的链条在重到断裂之前，总是轻到难以察觉！

我从来不曾有过自我怀疑。我从来不曾灰心过。

我始终知道我会富有，对此我不曾有过一丝一刻的怀疑。

归根结底，我一直相信我自己的眼睛远胜于其他一切。

在生活中，我不是最受欢迎的，但也不是最令人讨厌的人。我哪一种人都不属于。

在生活中，如果你正确选择了你的英雄，你就是幸运的。我建议你们所有人，尽你所能地挑选出几个英雄。

如何定义朋友呢：他们会向你隐瞒什么？

任何一位卷入复杂工作的人都需要同事。

如果你是池塘里的一只鸭子，由于暴雨的缘故水面上升，你开始在水的世界之中上浮。但此时你却以为上浮的是你自己，而不是池塘。

哲学家们告诉我们，做我们所喜欢的，然后成功就会随之而来。

我所想要的并非是金钱。我觉得赚钱并看着它慢慢增多是一件有意思的事。

每天早上去办公室，我感觉我正要去教堂，去画壁画！

正直，勤奋，活力。而且，如果他们不拥有第一品质，其余两个将毁灭你。对此你要深思，这一点千真万确。



生活的关键是：要弄清谁为谁工作。

哈佛的一些大学生问我，我该去为谁工作？我回答，去为那个你最仰慕的人工作。两周后，我接到一个来自该校教务长的电话。他说，你对孩子们说了些什么？他们都成了自我雇佣者。

头脑中的东西在未整理分类之前全叫“垃圾”！

你真能向一条鱼解释在陆地上行走的感觉吗？对鱼来说，陆上的一天胜过几千年的空谈。

当适当的气质与适当的智力结构相结合时，你就会得到理性的行为。

要学会以 40 分钱买 1 元的东西。

金钱多少对于你我没有什么大的区别。我们不会改变什么，只不过是我们的妻子会生活得好一些。

人性中总是有喜欢把简单的事情复杂化的不良成分。

风险来自你不知道自己正做些什么。

只有在退潮的时候，你才知道谁在裸泳！

成功的投资在本质上是内在的独立自主的结果。

永远不要问理发师你是否需要理发！

用我的想法和你们的钱，我们会做得很好。

你不得不自己动脑。我总是吃惊于那么多高智商的人也会没有头脑的模仿。在别人的交谈中，没有得到任何好的想法。

在拖拉机问世的时候做一匹马，或在汽车问世的时候做一名铁匠，都不是一件有趣的事。

任何不能永远前进的事物都将停滞。

人不是天生就具有这种才能的，即便终能知道一切。但是那些努力工作的人有这样的才能。他们寻找和精选世界上被错误定价的赌注。

！
会时，他们就投下大赌注。其余时间不下注。事情就这么简单。

我喜欢简单的东西。

要量力而行。你要发现你生活与投资的优势所在。每当偶尔的机会降临，即你对这种优势有充分的把握，你就全力以赴，孤注一掷。

别人赞成也罢，反对也罢，都不应该成为你做对的事或做错的事的理由。

我们不因大人物，或大多数人的赞同而心安理得，也不因他们的反对而担心。

如果你发现了一个你明了的局势，其中各种关系你都一清二楚，那你就行动，不管这种行动是符合常规，还是反常的，也不管别人赞成还是反对。

所有的男人的不幸出自同一个原因，即他们都不能安分地呆在一个房间里。

高等院校喜欢奖赏复杂行为，而不是简单行为，但简单的行为更有效。

时间是杰出（快乐）人的朋友，平庸人（痛苦）的敌人。

我与富有情感的人在一起工作（生活）。

当我发现自己处在一个洞穴之中时，最重要的事情就是停止挖掘。

有两种信息：你可以知道的信息和重要的信息。而你可以知道且又重要的信息在整个已知的信息中只占极小的百分比！

如果你在错误的路上，奔跑也没有用。

我所做的，就是创办一家由我管理业务并把我们的钱放在一起的合伙人企业。我将保证你们有5%的回报，并在此后我将抽取所有利润的50%！

选择少数几种可以在长期拉锯战中产生高于平均收益的股票，然后将你的大部分资金集中在这些股票上，不管股市短期涨跌，坚持持股，稳中取胜。