

用巴菲特方法 投资中国股市

YONG
BAFEITE
FANGFA
TOZHI
ZHONGGUOGUSHI

于洪海 著



辽宁大学出版社

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，我们的经济命运将取决于我们所拥有的公司的经济命运，无论我们的所有权是部分的还是全部的。

——沃伦·巴菲特

ISBN 7-5610-5121-2



9 787561 051214 >

ISBN 7-5610-5121-2/定价：16.00元

用**巴菲特方法** 投资中国股市

于洪海 著

辽宁大学出版社

©于洪海 2006

图书在版编目 (CIP) 数据

用巴菲特方法投资中国股市/于洪海著. —沈阳: 辽宁大学出版社, 2006. 5

ISBN 7-5610-5121-2

I. 用... II. 于... III. 股票—证券交易
IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2006) 第 046826 号

责任编辑: 祝恩民
责任校对: 李 佳

封面设计: 邹本忠

辽 宁 大 学 出 版 社

地址: 沈阳市皇姑区崇山中路 66 号 邮政编码: 110036

联系电话: 024-86864613 网址: <http://press.lnu.edu.cn>

电子邮件: Lnupress@vip.163.com

沈阳航空发动机研究所印刷厂印刷 辽宁大学出版社发行

幅面尺寸: 140mm×203mm

印张: 8.25

字数: 180 千字

2006 年 5 月第 1 版

2006 年 5 月第 1 次印刷

定价: 16.00 元



作者简介

于洪海，1960年出生于辽宁省鞍山市。1981年开始工作于沈阳铁路局灵山车辆段。1992年开始投资股票，1995年开始潜心专研巴菲特股票投资原理，随后开始用巴菲特投资理念和方法在国内股市进行投资，并获得了成功。

E-mail: asbft@126.com

沃伦·巴菲特是全世界最成功的股票投资家。

本书真实、具体地列举了巴菲特的重要股票投资案例，展示了巴菲特投资决策的依据和过程。

书中作者结合自己对巴菲特投资策略、分析手段和估值方法在国内股市的实践和运用，进一步证实了巴菲特投资原理和方法在中国股市的实用性和可靠性。

如果你已经有过几年的股票投资经历，但对自己的投资收益不满意，相信本书对你会非常有用。

——作 者

目 录

1 认识巴菲特

- 1.1 沃伦·巴菲特 3
- 1.2 伯克希尔公司 9

2 关于本书

- 2.1 本书的内容 17
- 2.2 本书的目的 21

3 要投资股票而不要炒股票

- 3.1 投资而不投机 29
- 3.2 巴菲特的投资艺术 32
- 3.3 中国股市的际遇 38
- 3.4 投资股票的意义 46

4 从企业前景角度投资

- 4.1 认知未来 51
- 4.2 企业前景与投资回报 68

5 神奇的复利

- 5.1 复利..... 75
- 5.2 复利的意义..... 81

6 股权增值与成长型企业

- 6.1 巴菲特偏爱高权益收益率的理由..... 89
- 6.2 依靠回购公司股票使股权增值..... 97
- 6.3 巴菲特的盈利观点 103
- 6.4 关于扩股募资 112

7 企业利润的分配形式

- 7.1 关于送转股份 119
- 7.2 保留利润的意义 121
- 7.3 市净率决定分配方式 128

8 消费独占企业

- 8.1 消费独占企业的优势 135
- 8.2 消费独占与通货膨胀 142

9 预估企业未来收益

- 9.1 预估企业未来收益的方法和意义 147
- 9.2 巴菲特如何估算企业未来收益 155

10 估 值

- 10.1 关于企业内在价值..... 171

目 录

10.2	关于企业未来价值	176
10.3	巴菲特的估值艺术	177
10.4	关于 M 公司的估值	182
10.5	国内上市企业的估值实践	185
11	买价决定投资收益率的高低	
11.1	买价与收益	195
11.2	高价买入的危险	198
11.3	低价买入的超额收益	202
11.4	企业暂时危机是买入的好时机	208
12	好企业的四大条件	
12.1	必须具备消费独占特质	215
12.2	能够维持较高的资产收益率	218
12.3	采取保守的财务策略	220
12.4	具备善用保留利润的能力	223
13	巴菲特眼中的股票市场	
13.1	GDP 与指数	229
13.2	关于“市场先生”	233
13.3	不要试图预测市场走势	235
14	案 例	
14.1	巴菲特对大都会/美国广播公司的投资	241
14.2	投资中集集团	249

1 认识巴菲特

1.1 沃伦·巴菲特

如果你在 1956 年将 1 万美元交给一个人，那么到目前他就可为你挣到 3 亿美元；如果你在 1964 年随使用 11 美元买入 1 股后来由这个人控股经营的企业——伯克希尔公司股票，他如今能让你获利 8 500 倍，就这么 1 股股票 2004 年 3 月 6 日收盘价是 93 600 美元。这个能点石成金的人就是沃伦·巴菲特。

沃伦·巴菲特：1930 年 8 月 30 日出生于美国内布拉斯加州奥马哈市。儿童时期的巴菲特有着极强的挣钱欲望，他 5 岁就在家中摆地摊卖口香糖，稍大后到高尔夫球场捡大款用过的高尔夫球，然后转手倒卖。中学时期他除利用课余时间卖《华盛顿邮报》外，还将弹子球机出租给理发店老板赚取外快。

1947—1949 年，巴菲特在宾夕法尼亚大学沃顿商学院学习；

1949 年，转入内布拉斯加大学学习；

1950年春季，于内布拉斯加大学毕业，获得理学学士学位；

同年，巴菲特申请哈佛大学，结果被拒之门外。

接着，他进入哥伦比亚大学研究生院学习，此间机缘正逢该院讲授证券分析课程的著名的格雷厄姆教授。在格雷厄姆门下，巴菲特如鱼得水。格雷厄姆反对投机，主张通过分析企业的赢利情况及未来等因素评价股票的思想深深激起巴菲特的兴趣，他很快成了格雷厄姆的得意门生。

1951年6月，巴菲特在哥伦比亚大学毕业，获得硕士学位；

1951~1954年，他回到奥马哈，到父亲新办的公司做股票经济人；

1954年，巴菲特前往纽约到恩师格雷厄姆的投资公司“格雷厄姆—纽曼公司”任职；

1956年，格雷厄姆退休后，他的公司解散。巴菲特带着他从格雷厄姆那儿学到的投资策略，满怀信心地返回奥马哈，开始独立管理投资；

1956年5月，巴菲特在他的家乡成立了合伙企业——巴菲特合伙公司，他的传奇般的投资经历从此开始。这一年他26岁。

巴菲特合伙公司最初只有7个人参股，总共集资10.5万美元。巴菲特象征性地投入100美元，他的报酬主要来源于作为投资管理人以一定的比例从投资利润中的分成，他分成的比例是公司盈利额的25%。

1962年，巴菲特合伙公司第一次以每股7.6美元的价格开始买入伯克希尔公司股票。当时伯克希尔公司的每股净

1 认识巴菲特

资产差不多是 7.6 美元的 2.5 倍。1969 年，巴菲特决定解散合伙公司，因为他认为股票市场正处于高度投机的狂热中，股价普遍高企，符合其价值投资标准的股票越来越少，选择价格合适的股票越来越难。

1956~1969 年的 13 年间，巴菲特合伙公司取得了 30.4% 的年平均收益率，远远超过了道琼斯 8.6% 的年均收益率水平。在这 13 年里，道琼斯工业指数下跌了 5 次，而巴菲特的合伙公司却从来没有发生过亏损，此间经过持续的盈利积累和不断地有人加入，合伙公司的资产已经从最初的 10.5 万美元增长到 1.0443 亿美元。巴菲特将合伙公司的资产清算后，把资产分配给了投资人，合伙公司持有的伯克希尔公司的股票也按比例进行了分配。

1969 年，合伙公司解散后，巴菲特将 2 500 万美元的个人资产全部买入了伯克希尔公司股票。伯克希尔公司从此真正成为了巴菲特四处投资的旗舰企业。至此，在伯克希尔公司 1 528 217 股 A 股股票中，巴菲特一个人就拥有 477 166 股，约占 31.1%，是第一大股东。他的妻子拥有 34 476 股，占 2.3%，巴菲特从 1970 年开始，一直担任公司的董事长兼首席执行官。

在 1965~2004 年间，也就是从巴菲特 1965 年控股并开始管理伯克希尔公司后，伯克希尔公司每股净值由当初的 19 美元成长到 2004 年底的 55 824 美元，年复合收益率约为 22%，而同期美国股市主要股票的年均收益率在 10% 左右。

表 1-1 为巴菲特管理的伯克希尔公司投资收益率与标准普尔 500 指数收益率进行的比较。

用巴菲特方法投资中国股市

表 1-1

收益率比较表

年份	伯克希尔	标准普尔	差距
1965	23.80	10.00	13.80
1966	20.30	-11.70	32.00
1967	11.00	30.90	-19.90
1968	19.00	11.00	8.00
1969	16.20	-8.40	24.60
1970	12.00	3.90	8.10
1971	16.40	14.60	1.80
1972	21.70	18.90	2.870
1973	4.70	-14.80	19.50
1974	5.50	-26.40	31.90
1975	21.90	37.20	-15.30
1976	59.30	23.60	35.70
1977	31.90	-7.40	39.30
1978	24.00	6.40	17.60
1979	35.70	18.20	17.50
1980	19.30	32.30	-13.00
1981	31.40	-5.00	36.40
1982	40.00	21.40	18.60
1983	32.30	22.40	9.90
1984	13.60	6.10	7.50
1985	48.20	31.60	16.60
1986	26.10	18.60	7.50
1987	19.50	5.10	14.40
1988	20.10	16.60	3.50
1989	44.40	31.70	12.70
1990	7.40	-3.10	10.50
1991	39.60	30.50	9.10

1 认识巴菲特

续表

年份	伯克希尔	标准普尔	差距
1992	20.30	7.60	12.70
1993	14.30	10.10	4.20
1994	13.90	1.30	12.60
1995	43.10	37.60	5.50
1996	31.80	23.00	8.80
1997	34.10	33.40	0.70
1998	48.30	28.60	19.70
1999	0.50	21.00	-20.50
2000	6.50	-9.10	15.60
2001	-6.20	-11.90	5.70
2002	10.00	-22.10	32.10
2003	21.00	28.70	-7.70
年平均收益率	22.20	10.46	11.80
总收益率(倍数)	2595.85	48.42	2547.43

40多年来巴菲特通过伯克希尔公司多次创造了经典的投资范例，令全世界的投资人称赞不已。

1973年的春季和夏季，巴菲特用1 060万美元收购了《华盛顿邮报》股份公司10%的股份，30年后盈利12亿美元，增值128倍。

1981年之前，巴菲特陆续向政府雇员保险公司投资了4 570万美元，20年后，盈利23亿美元，增值50倍。

1988年，巴菲特开始投资可口可乐公司，先后投资13亿美元，15年后盈利88亿美元，增值6.8倍。

1989年7月，巴菲特以6亿美元投资吉列公司，占有吉列公司11%股份，14年后盈利29亿美元，增值近5倍。