

梁军儒 著

Let Time
Accumulate Fortune for You

让时间为你 积累财富

—— laoba1 十四年的巴菲特式投资实践

时间是优秀企业的朋友，平庸企业的敌人 —— 巴菲特
但斌、李剑鼎力推荐

博客点击

告诉你最简单的选股策略



WUHAN UNIVERSITY PRESS
武汉大学出版社

Let Time
Accumulate Fortune for You

让时间为你 积累财富

—— laoba1 十四年的巴菲特色投资实践

梁军儒 著

时间是优秀企业的朋友，平庸企业的敌人 —— 巴菲特
但斌、李剑鼎力推荐

博客点击
告诉你最



WUHAN UNIVERSITY PRESS
武汉大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

让时间为你积累财富:laobal 十四年的巴菲特式投资实践/梁军儒著. —武汉:武汉大学出版社,2011.8

ISBN 978-7-307-08923-5

I. 让… II. 梁… III. 股票投资 IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2011)第 131209 号

责任编辑:张璇

责任校对:黄添生

版式设计:马佳

出版发行:武汉大学出版社 (430072 武昌 珞珈山)

(电子邮件: cbs22@whu.edu.cn 网址: www.wdp.com.cn)

印刷:武汉中科兴业印务有限公司

开本: 720 × 1000 1/16 印张: 14.5 字数: 179 千字 插页: 2

版次: 2011 年 8 月第 1 版 2011 年 8 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-307-08923-5/F · 1554 定价: 28.00 元

版权所有, 不得翻印; 凡购我社的图书, 如有质量问题, 请与当地图书销售部门联系调换。

序

多年前，我在网上偶然看到名为“laoba1”的博客，里面的文章对价值投资的研究很深，给人非常好的印象。我对女儿说：“这个人的文章值得一看，他对价值投资的见解不一般。”后来，我又主动和他电话联系，得知他叫梁军儒，只是广州市一个年轻而普通的投资者，并非基金经理这样的专业人士；他是靠自学巴菲特等大师的书籍，靠自己的勤奋思考和努力实践才有了较高的投资水平。

现在梁军儒先生要出版自己的专著了，我感到由衷的高兴。他在十多年的光阴里，每天用五六个小时以上的时间刻苦钻研，锲而不舍，出成果是早晚的事情。

价值投资是个美好的事业，既丰富人生，又增加学问。研究它是一个让人的财富和素养不断提升的过程。它既需要灵魂的激情，又需要认认真真、踏踏实实的态度。梁军儒先生就是个热爱投资并且认真、踏实、十几年如一日的人。他对价值投资的研究细腻而严谨，同时深入而全面。他是理工科出身，没有很深

的宏观经济学理论和文学文字功底，但他抓住了价值投资的精髓，以企业所有者的立场去思考，以企业分析师和行业分析师为己任，从不被电脑上那些令人眼花缭乱，而实际并无大用的技术图表所左右，一心研究各类优秀的公司，不但总结出很多很好的见解，而且勇于实践，取得了出色的投资业绩。

他的这本书实用性强，值得投资人一读，也值得投资人慢慢品味、细细思索。在中国股市，如何做好价值投资，书中自有答案。

李 剑

2011 年 4 月 26 日

悟与悟

——实践价值投资十四年的经验与感悟

进入股票市场可说是无心插柳。大学所学课程跟金融沾不上边，平时对金融也不感兴趣，直到学金融投资的妹妹被要求做投资实践，需要我替她买点股票时，才糊里糊涂地踏进了股市的大门。

当时我连最基本的一些概念都不懂，买来一张报纸，统计当天股票被推荐的数量，选择了被推荐最多的深宝安，只是不知道深宝安是做什么的。买入后天天盼着它涨，结果没几天便亏了很多。不久后，下班经过书店看到一本《股王之道》，翻了几页就被吸引住了，如获至宝，回家后一口气读完，当天晚上兴奋得几乎一夜无眠。《股王之道》可以说是我投资之路的开始。

但是，粗浅的阅读并没有使我真正把握到巴菲特投资理论的精髓。当时，我只关注到“好企业、利润增长、长期持有”这些较表面的东西，并不清楚什么是真正的好企业，以为

只要短期利润大幅增长的就是好企业，完全忽略了增长的可持续性。我卖出深宝安后买入四川长虹，并且买入时根本没有考虑价格，认为只要是好企业就可以在任意价格买入。四川长虹当时处于行业景气度高峰期，股价经历调整后相对较低，我买入后股价很快翻倍。短期的暴利令我自信心膨胀，接下来我继续罔顾价格不断地买入四川长虹和深发展，市场也似乎不断地验证着我的正确，四川长虹从我买入时的22元涨至最高的66元，深发展从20元涨至最高的49元，半年时间资金总收益率达到了160%，这让我更加踌躇满志。然而随后的巨幅下跌给了我当头一棒，利润损失过半，我不得不反思自己的选股策略。

反思之后，我以为找到了股票下跌的原因，电视机属于夕阳行业，于是，高科技行业顺理成章地进入我的视野。那是1999年，我投资了清华同方和东大阿派，这两个股票不负我所望，著名的5·19行情中清华同方连续六个涨停板，一个月内股价从30元冲上最高的68元，我的资金再次快速地翻番。接下来的事情大家都清楚，再次的暴跌又使我的利润损失过半。

遭受重创之后，我不断地反复阅读《股王之道》，把所有关于巴菲特的书都买了回来，但还是没能真正领会巴菲特理论的精髓。那两年我先后投资过安泰科技、天津磁卡、东方钽业、烽火通信、国投电力、东方锅炉、天地科技、盐田港、烟台万华、恒源煤电等，但几乎都不得善终，究其原因则是业绩缺乏稳定性、持续性，或者具有明显的周期性，虽然也曾获得过些许的收益，但总是大起大落，远不是我真正想学习的巴菲特价值投资。

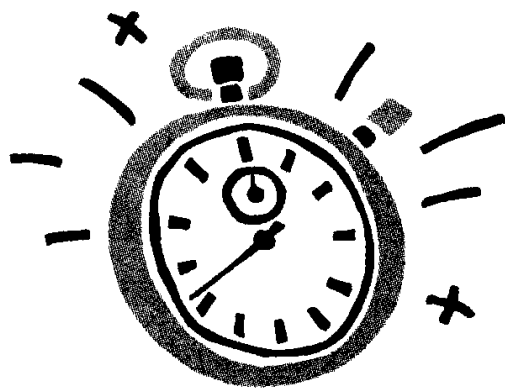
我逐渐意识到暴利思维模式的错误，开始关注推动企业增长背后的真正原因，这是我投资的最重要的转折点。刚开始仅仅是东施效颦地注意消费企业，关注品牌，选择了中国最著名的品牌——茅台，买

入后才发现，茅台的发展远超我的预期。深入研究后，更是发现，茅台具有很强的提价能力，这让我联想到巴菲特经常强调的特许经营权。误打误撞之后，我终于恍然大悟，进一步领会到了巴菲特的理论精髓。之后我又重读了一遍《股王之道》，重点放在了安全边际、竞争优势、企业的长期发展前景等最重要而恰恰又被我忽略的方面，读完后有了豁然开朗的感觉，精神也为之一振，感觉终于真正触到了巴菲特投资理论的核心精华。随后，我的投资进入了顺利发展、逐渐稳定的阶段。

曾经，我在一家大型国企工作，之后去了几家外企，但那些工作都不能让我享受到股票投资及投资研究所带来的乐趣。于是，我开始了我的职业投资生涯。业余爱好变成了职业，这就是我梦寐以求的。我不再需要处理复杂的人际关系，不需要没日没夜地加班，做自己最专长和喜欢的事情，通过自己的智慧收获的不仅是财富，还有满足感。

这几年，我每天阅读和研究四五个小时以上，并且，把自己的想法记录下来放在博客上。投资需要关注的细节太多，如果不记录可能就很快被忽略掉。这些记录下来的东西经不断整理，便慢慢形成了我自己的投资体系。通过博客，我结交了一群志同道合的朋友，大家共同学习和探讨价值投资，共同分享这个过程的心得与喜悦。

有幸出版了此书，通过它，我希望与更多的人分享这十几年来对巴菲特理论的心得体会和经验教训，让大家少走一些弯路。投资没有捷径，如果有成功公式的话，也许是：成功=远大的目光+正确的方向+勤奋+经验+心态。与所有的读者共勉。



第一章 投资前应该知道的事情

- 3 / 鱼，不如渔
- 4 / 先学习，再投资，否则把投资交给专业人士
- 6 / 无知并不是最可怕的，
最可怕的是不知道自己无知
- 8 / 一次赚钱还是一辈子赚钱
- 9 / 远离市场，不要轻信
- 10 / 盈利预期调低一点，投资周期拉长一点
- 11 / 对市场永存敬畏
- 13 / 永远保持良好的投资心态

第二章 大舍者才能大得

- 23 / 投资很简单，但不容易
- 26 / 坚持是一种美德
- 32 / 空仓也是一种投资
- 34 / 放弃的艺术
- 36 / 每一次失败都将成为财富
- 37 / 战胜自我，战胜人性的弱点

第三章 巴菲特投资理论精髓

- 43 / 价值投资与巴菲特
- 44 / 巴菲特理论精华
- 47 / 选股的首要条件——特许经营权
- 49 / 巴菲特理论不需要被优化

第四章 投资也能很简单

- 55 / 股票投资需要战略性思维
- 57 / 将投资股票看作一门生意
- 58 / 获取超额利润
- 61 / 寻找持续成长垄断型企业
- 63 / 做确定性最高的事情
- 65 / 理解长期持股的本质
- 67 / 波段操作与投机
- 71 / 正确看待安全边际
- 73 / 关于反方向的安全边际
- 75 / 定性分析与定量分析
- 78 / 什么时候才应该重锤出击

第五章 估值其实很重要

- 83 / 掌握估值的方法
- 88 / 多高的市盈率才算合理
- 90 / 用现金流折现估值法为企业估值
- 96 / 为企业估值是个动态的过程
- 98 / 如何判断是否过度高估
- 101 / 如何买入股票
- 105 / 如何卖出股票

第六章 行业研究看角度

- 111 / 行业基本面研究
- 116 / 周期性行业
- 123 / 如何投资周期性行业
- 125 / 消费类行业
- 130 / 如何投资消费类行业
- 135 / 医药行业的机会和风险
- 140 / 互联网及高科技行业
- 144 / 新能源中的泡沫

第七章 企业研究有方法

- 149 / 如何分析企业
- 152 / 企业基本面分析的八大误区
- 155 / 中小企业的机会和风险
- 159 / 一定要关注的财务指标
- 164 / 提防财务陷阱
- 167 / 我的选股标准及股票池

案例 个股分析

附录



第一章

投资前应该知道的事情

无知并不可怕，每个人从出生开始起点都是一样的，但是有的人碌碌无为，有的人则成就一番事业，这完全取决于每个人的努力。当然，不是努力就一定能成功，但不努力一定不会成功。比不努力更可怕的是不知道自己的无知，这样的人常常不自量力，到处碰得头破血流。

鱼，不如渔

古人云，授人鱼，不如授人渔。对于投资者来说，受鱼不如学渔。

七亏二平一赢，是股票投资市场的常态。主要原因除了多数投资者热衷于投机外，忽略学习也是重要的原因之一。

大部分新股民对股票市场一无所知，往往在毫无准备的情况下，受到暴利的诱惑，抱着侥幸心理，以玩票的态度投机入市。入市后，他们又沉醉于追涨杀跌，关注于股价的跌宕起伏、小道消息以及股评家的荐股，却很少思考过要进行投资研究。

实际上，股票是一种高风险投资，进来了就应该全身心投入，以专业的态度进行学习研究。只要愿意认真学习，业余股票投资者接近甚至超越专业人员并非遥不可及，而那些忽略学习的投资者注定要出现在亏损者的行列，甚至血本无归。

投资需要完整的知识结构，许多表面现象后的成因也需要经过长年累月的学习和实践，才能悟出其中的道理。只有具备独立思考的能力，才不会被纷繁杂乱的资料误导，才能从海量的信息中找到真正有价值的东西，并透过现象发现本质。

要形成自己的独立分析研究能力和判断能力，唯一的途径就是不断地学习，拓宽知识面，拓展和深化能力圈，把命运牢牢地掌握在自己手中，从而能够持续、长期盈利。无论是投资理念、投资策略、投资心理，还是宏观经济、行业发展规律、企业研究分析、财务知识，甚至历史、哲学等，都应该归入投资者的学习范围。许多投资大师能在极短时间内作出重大的投资决策，正是凭借其深厚的知识积累和丰富的经验形成的综合判断能力。

只有掌握充分的信息和知识，才能高屋建瓴，站在战略的高度看待投资，同时形成一种判断的直觉，正确的投资决策也就水到渠成。深刻理解正确的投资理念、投资战略和企业基本面，一切了然于胸，自然就会对自己的投资决策充满信心。在持股过程中保持良好的心态，真正做到对外界干扰视而不见，听而不闻，上涨时不得得意忘形，下跌时泰然自若，如此长期投资策略才能真正得以实现。否则一旦有风吹草动就如惊弓之鸟，长期投资盈利就成为一句空话。

广泛阅读，透彻学习，深刻理解，才能彻底执行。学无止境，投资领域知识浩如烟瀚，知道的永远只是少部分，坚持不懈地学习是投资人一生必须坚持做的事。当然也要记住：奔跑，要在正确的道路上。

先学习，再投资，否则把投资交给专业人士

股票市场中的新手和老手不一定以入市时间长短衡量。很多进入股票市场十几年的股民，每天只是跟着别人瞎折腾，其实也属于新手范畴。

投资者首先要弄清楚进入资本市场的目的：使资本增值。如果结果是相反的，就应该进行反思。实际上，投资者若没有比较系统的知