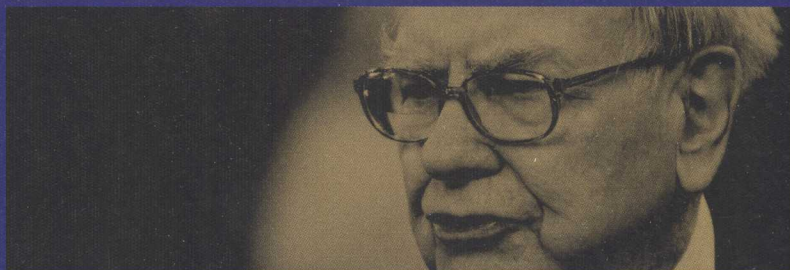


只需小学算术，
你就可以学会读财报。

巴菲特教你读财报

[美] 玛丽·巴菲特 (Marry Buffett) 戴维·克拉克 (David Clark) 著 李凤 译

WARREN BUFFETT



AND THE INTERPRETATION
OF FINANCIAL STATEMENTS

你必须了解会计学，学习如何分析财务报表，
你就能够独立地选择投资目标。

沃伦·巴菲特



中信出版集团 · CHINA CITIC PRESS



**WARREN
BUFFETT**
AND THE INTERPRETATION
OF FINANCIAL STATEMENTS

巴菲特教你读财报

[美] 玛丽·巴菲特 (Marry Buffett) 戴维·克拉克 (David Clark) 著 李凤译

图书在版编目 (CIP) 数据

巴菲特教你读财报 / (美) 巴菲特, (美) 克拉克著; 李凤译. —2 版. —北京: 中信出版社, 2015. 8

书名原文: Warren Buffett and the Interpretation of Financial Statements

ISBN 978-7-5086-5291-7

I. 巴… II. ①巴… ②克… ③李… III. 公司—会计报表—会计分析 IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 138811 号

Warren Buffett and the Interpretation of Financial Statements by Mary Buffett and David Clark

Original English language edition copyright © 2008 by Mary Buffett and David Clark

Simplified Chinese translation copyright © 2015 by China CITIC Corporation

Published by arrangement with the original publisher, Scribner, an imprint of Simon & Schuster, Inc.

ALL RIGHTS RESERVED.

巴菲特教你读财报

著者: [美] 玛丽·巴菲特 戴维·克拉克

译者: 李凤

策划推广: 中信出版社 (China CITIC Press)

出版发行: 中信出版集团股份有限公司

(北京市朝阳区惠新东街甲 4 号富盛大厦 2 座 邮编 100029)

(CITIC Publishing Group)

承印者: 三河市西华印务有限公司

开本: 787mm × 1092mm 1/16

印张: 12.5 字数: 84 千字

版次: 2015 年 8 月第 2 版

印次: 2015 年 8 月第 1 次印刷

京权图字: 01-2008-6115

广告经营许可证: 京朝工商广字第 8087 号

书号: ISBN 978-7-5086-5291-7/F · 3421

定价: 32.00 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: 010-84849555 服务传真: 010-84849000

投稿邮箱: author@citicpub.com

推荐序

想知道股票值多少钱：首先要知道公司值多少钱

大家都知道巴菲特投资股票的策略是价值投资，什么是价值投资？

巴菲特的解释是：“用40美分购买价值1美元的股票。”股票价格是不是40美分，一看就知道。但股票价值是不是1美元，看不见也摸不着，只能估计。因此，价值投资的前提是估算股票价值的多少。

价值估算得越准，投资成功的概率就越高。这里说的准，不是准确到几角几分。巴菲特说：“我们只是对于估计一小部分股票的内在价值还有点儿自信，但这也只限于一个价值区间，而绝非那些貌似精确确实为谬误的数字。”^①

估计价值区间，重要的不是最高价值，而是对这只股票的最低价值估计得是否准确。

^① Warren Buffett: the Chairman's Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc. 1999.

如果到商场买东西，尽管你不知道东西究竟值多少钱，但如果你知道基本的价格，而你买的价格比你估算的最低价值还要便宜许多，你就知道你买的价格到底便宜不便宜了。和你买东西一样，最重要的是知道价值的下限，这样你就能给自己设定一个买入的价格底线。

那么，如何知道一只股票值多少钱呢？

很简单，前提是你知道这家公司整体值多少钱。

股票，是公司所有股权的一小部分。如果说公司的全部股权是一张大饼的话，一只股票，就是其中的一小份股权，而且每一只股票都是完全相同的，有相同的利润分配的权利。

大饼可以分开吃，公司却必须以整体存在。股票的奇妙之处在于，公司继续以整体存在，但股权可以像大饼分成很多小份，一小份就是一股，公司给你一份拥有股份的产权凭证，就是股票。

买卖股票，形式是股票过户，但本质是买卖股权。这如同你买卖房子一样，形式是产权证过户，但本质上是房子的产权转移了。因此，巴菲特一再强调，买股票就是买公司。

要估算每股股票值多少钱，一个方法是知道整个公司值多少钱，然后再除以股份总数就行了。如同先算出一张大饼值多少钱，再除以你总共分了多少份，就知道一份值多少钱了。

可能你又要问了，我怎么估计这家公司值多少钱呢？

你首先要知道内在价值的定义和估算方法。

巴菲特简单有效的估值方法：像估算债券一样估算股票价值

巴菲特对内在价值定义如下：“内在价值是一个非常重要的概念，它为评估投资和企业的相对吸引力提供了唯一的逻辑手段。内在价值可以简单定义如下：它是一家企业在余下的寿命中可以产生的现金流量的贴现值。”^①

“在写于50年前的《投资价值理论》中，约翰·伯尔·威廉姆斯提出了价值计算的数学公式，这里我们将其精炼为：今天任何股票、债券或公司的价值，都取决于在资产的整个剩余使用寿命期间预期能够产生的、以适当的利率贴现的现金流入和流出。请注意这个公式对股票和债券来说完全相同。尽管如此，两者之间有一个非常重要的也是很难对付的差别：债券有一个息票（coupon）和到期日，从而可以确定未来的现金流。而对于股票投资，投资分析师则必须自己估计未来的‘息票’。另外，管理人员的能力和水平对于债券息票的影响甚少，主要是在管理人员如此无能或不诚实，以至于暂停支付债券利息的时候才有影响。与债券相反，股份公司管理人员的能力对股权的‘息票’有巨大的影响。”^②

大家应该明白了，在巴菲特看来，股票就是利息不固定的债券

^① Warren E. Buffet; “An Owner’s Manual” to Berkshire’s to Berkshire’s Shareholders. June 1996.

^② Warren Buffett; the Chairman’s Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc. 1992.

而已。

估计公司的整体价值、估计股票的价值和估计债券的价值在方法上是一样的。公司每年的利润、股票享有的利润如同债券的利息，但在操作上却有很大的不同，公司利润和股票享有的利润每年都是变动的，而债券每年的利息却是固定的。

预测公司未来几年的利润究竟会有多少，简直太难了。

一个很笨却很有用的方法是，放弃那些赢利很不稳定、很难预测的公司，只寻找未来现金流量十分稳定、十分容易预测的公司，这类公司有三个特点：一是业务简单且稳定，二是有持续竞争优势，三是赢利持续稳定。那些过去很多年赢利、长期保持稳定的公司，未来现金流量也很有可能继续保持稳定。

这正是巴菲特认为防止错误估计未来现金流量的非常保守却非常可靠的方法：“尽管用来评估股票价值的公式并不复杂，但分析师——即使是经验丰富且聪明智慧的分析师——在估计未来现金流时也很容易出错。在伯克希尔，我们采用两种方法来对付这个问题。第一，我们努力固守我们相信可以了解的公司。这意味着这些公司的业务本身通常具有相当简单且稳定的特点，如果企业很复杂，而产业环境也在不断变化，那么我们实在没有足够的聪明才智去预测其未来的现金流量，碰巧的是，这个缺点一点儿也不会让我们感到困扰。对于大多数投资者而言，重要的不是他们到底知道什么，而是他们真正明白自己到底不知道什么。只要能够尽量避免犯重大的错误，投资人只需要做很少几件正确的事情就足以可以保证赢利了。第二，也是同等重

要的，我们强调在我们的买入价格上留有安全边际。如果我们计算出一只普通股的价值仅仅略高于它的价格，那么我们不会对买入它产生兴趣。我们相信这一安全边际原则——格雷厄姆非常强调这一原则——是成功投资的基石。”^①

既然这些公司的赢利像债券一样稳定，我们就可以用类似于债券的简单估值方法进行估值。是不是很简单？这正是巴菲特选股的秘诀。

巴菲特的选股秘诀：寻找利息持续增长的“股权债券”

20世纪80年代末期，巴菲特在哥伦比亚大学做演讲时透露了他的选股秘诀。他只选择那些具有持续竞争优势的公司，这类公司的股票相当于一种股权债券。

所谓股权债券，指的是其本质上是股票，拥有公司部分股权，能够享有相应的利润分成，但形式上像债券，每年可以享有的利润像债券利息一样稳定。公司的税前利润就相当于债券所支付的利息。

不同于普通的债券，股权债券所支付的利息稳定，但并不是固定的，而是年复一年地保持增长态势，股权债券的内在价值自然也在不断地攀升，最终会推动公司股价在长期内持续增长。原因很简单，巴菲特知道，股市长期而言是一台称重机，最终会反映公司的内在价值

^① Warren Buffett: the Chairman's Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc. 1992.

增长。

这听起来似乎有些复杂。其实就像你买债券一样，是复利，也就是利滚利。表面看起来，利率是不变的。但你每年的利息到了第二年就成了新增的本金，这样你的本金总额会越来越多，尽管利率不变，你的利息总额也会越来越多，按照最初的本金计算，你的实际利率也会越来越高。

巴菲特寻找的具有持续竞争优势的优秀公司，其实就是一个按照复利模式而且利率水平相当高的赚钱机器。

举个简单的例子，假如你第一年的股票投资是 1 美元，每年的投资收益率是 20%。第二年，你的本金就是最初的 1 美元加上第一年的赢利 0.20 美元，一共是 1.20 美元。第二年年底，收益率还是 20%，你新增的赢利就是 1.20 美元乘以 20%，是 0.24 美元。就这样，第三年、第四年，利滚利，一直滚下去。

猜一猜，10 年之后，你的本利合计是多少？6.19 美元。

你下一年按 20% 的收益率新增的赢利是多少？1.238 美元。

按你最初的本金 1 美元计算，收益率高达 123% 以上。

这样一只一年赚 1.238 美元的股票，值多少钱？

用一只一年赚 5% 的长期公司债券或者债券来衡量，其价值为 1.238 美元除以 5%，等于 24.76 美元。相对于你最初投入的 1 美元本金，升值了 24 倍以上。

再举一个真实的例子。

20 世纪 80 年代末期，巴菲特开始以平均每股 6.5 美元的价格购

人可口可乐公司的股票，该公司的税前利润为每股 0.70 美元，相当于每股 0.46 美元的税后利润。从以往数据来看，可口可乐公司一直保持着每年约 15% 的利润增长率。由此，巴菲特认为他买到的是可口可乐公司的股权债券，这种债券能为他每股 6.5 美元的投资带来 10.7% 的最初税前回报率，同时他也认为该回报率今后将以每年 15% 的速度增长。

那么，巴菲特投资于可口可乐公司的股权债券，结果怎么样呢？

可口可乐公司的税前利润以每年大概 9.35% 的增长率增长，截至 2007 年其每股收益为 3.96 美元，相当于税后每股 2.57 美元。这意味着，巴菲特初始投资的每股 6.5 美元的可口可乐公司股权债券，在 2007 年支付了每股 3.96 美元的税前回报给他，这相当于 60% 的税前回报率和 40% 的税后回报率。

股票市场一旦看到这些回报率，终有一日会重估巴菲特的股权债券价值，反映出其增长价值。

2007 年，可口可乐公司赚取 3.96 美元的每股收益，相当于每股 2.57 美元的税后利润。按照 6.5% 的长期公司债券利率计算，其每股股票价格应在 60 美元 ($3.96 \text{ 美元} \div 0.065 = 60 \text{ 美元}$)。2007 年，可口可乐公司的股票市场价格在 45 ~ 64 美元间波动。

巴菲特知道，如果他买入一家具有持续竞争优势的公司，随着时间的推移，股票市场最终会重估公司的股权债券，其市场价值大约等于每股赢利除以长期公司债券利率。的确，股票市场风云莫测，投资者们有时太过悲观，有时又太过乐观，但最终决定长期投资实际经济

价值的就是长期利率。

分析股票的前提是分析财务报表

我们已经知道巴菲特想要寻找的是什么样的公司，目标确定了，下一步就是如何找到具有持续竞争优势和能够持续赢利的公司。

唯一的办法就是阅读财务报表。

上市公司每年都要向股东公布上一年的年度财务报告，简称年报。在年报中，公司向股东汇报过去一年的经营情况，其中最重要的是财务报表，所有的财务数据都反映在财务报表中。

巴菲特阅读最多的是企业的年度财务报告。

“我阅读我所关注的公司年报，同时我也阅读它的竞争对手的年报，这些是我最主要的阅读材料。”^①

“你必须阅读无数家公司的年度报告和财务报表。”

“有些人喜欢看《花花公子》，而我喜欢看公司年报。”

巴菲特认为分析企业财务报表是进行价值评估的基本功：

你必须了解财务会计，并且要懂得其微妙之处。它是企业与外界交流的语言，一种完美无瑕的语言。除非你愿意花时间去学习它——学习如何分析财务报表，你才能够独立地选择投资目标。

“当经理们想要向你解释清楚企业的实际情况时，可以通过财务

^① Warren Buffett: Berkshire Hathaway Annual Meeting, 1993.

报表的规定来进行。但不幸的是，当他们想弄虚作假时，起码在一些行业，同样也能通过财务报表的规定来进行。如果你不能辨别出其中的区别，你就不必在资产管理行业中待下去了。”^①

分析财务报表其实很简单

巴菲特的投资神话可以归纳为一句话：寻找具有持久竞争优势，能够保持赢利持续增长的优秀企业，以低于价值的价格买入。

巴菲特选股的成功秘诀在于两大关键点：

如何辨别一家公司是不是具有持久竞争优势的优质企业？

如何估算这家具有持久竞争优势的优秀公司值多少钱？

学习好不好，用分数说话。

公司好不好，用数字说话。

要回答这两个价值投资决策的关键问题，必须分析财务报表。

巴菲特通过财务报表挖掘出具有持久竞争优势的优质企业。企业的财务报表可以反映出，这是一个会让你一贫如洗的平庸企业，还是一个拥有持久竞争优势、让你腰缠万贯的企业。

其实很多投资者都明白分析财务报表的重要性，但大家都担心分析报表需要很多专业知识，而自己根本不懂财务，要学会太难了。

^① [美] 珍妮特·洛尔著：《沃伦·巴菲特如是说》，海南出版社，1998年，第121页。

其实，分析财务报表很简单。

第一，只用小学算术。

第二，只需要看几个关键指标。

第三，只需要分析那些业务相当简单，报表也相当简单的公司。

本书就是用简短的篇幅，告诉你巴菲特通过分析公司财务报表选择优秀公司股票的方法。

本书主要分成四个部分，前三个部分分别教你如何阅读损益表、资产负债表、现金流量表，一步步教会你如何通过一些简单有效的财务指标，分析出具有持续竞争优势的优秀企业。最后一个部分则教你如何用最简单的债券估值方法，对这类公司的股票进行估值，并告诉你根据估值结果决定买入和卖出时机的方法。

真的非常简单。

不信，就让我们一起试试看吧！

刘建位

汇添富基金管理有限公司首席投资理财师

序言

时间追溯到1981年，我嫁给了彼得·巴菲特，成为沃伦·巴菲特的儿媳。沃伦·巴菲特是世界上最成功的投资大师，如今也是一位伟大的慈善家。12年后，由于种种原因，我离开了巴菲特家族。

新婚不久，我去奥哈马拜访了巴菲特家族。在那里，我结识了这位投资大师的一些忠实的学生，他们把自己称为“巴菲特追随者”。戴维·克拉克就是其中最成功的追随者之一，他随身携带一个记有巴菲特投资智慧的笔记本，总是一丝不苟、孜孜不倦地学习。正是得益于他的笔记本，我与他才合作出版了一系列投资类畅销书：《巴菲特之道》、《巴菲特法则》、《巴菲特法则实战手册》以及《新巴菲特法则》。这些书被翻译成17种语言，包括希伯来语、阿拉伯语、中文和俄文。

《巴菲特之道》获得巨大成功之后，在2007年伯克希尔·哈撒韦公司的年会上，我又碰见了戴维。我们共进午餐时讨论了投资分析方法的历史发展情况。他指出，在19世纪末和20世纪初，债券投资分析家们关注企业的偿债能力与赢利能力。华尔街之父、巴菲特的导师本杰明·格雷厄姆在其股票分析中就沿用了债券投资的分析方法。

但是，格雷厄姆从来不会将在同行中具有长期竞争优势的公司与其他平庸之辈区别对待。他只关心公司是否有足够的赢利能力助其渡过经济难关，逆转股价直线下降的局势。他更不会将公司股票持有10年甚至20年的时间，只要手中的股票两年内没有起色，他就会毅然抛掉。当然，格雷厄姆也没有错过任何赚钱的机会，只是没有搭上那艘驶向世界最高金山的大船，可以同巴菲特一样，成为世界上最富有的人。

巴菲特师从于格雷厄姆，并由此登上了投资舞台。与他的导师不同，巴菲特发现具有长期相对竞争优势的公司是创造财富的巨大原动力，持有这些优秀公司股票的时间越长，你就会越富有。格雷厄姆也许会认为这些超级公司的股价都过高，但巴菲特觉得根本没有必要等到“大削价”的时候才进场，只要支付的价格合理，他同样可以从那些优秀公司身上赚个盆满钵满。

为辨识出具有长期竞争优势的企业，巴菲特设计出了一套独特的分析工具帮助他寻找这类超级明星公司。虽然巴菲特是格雷厄姆的忠实弟子，但他看待事物的角度新颖独特，能够判断出这家公司是否有能力摆脱困境，是否真的具有长期竞争优势，并让他长期获得丰厚的

收益。

午餐结束后，我问戴维我们可不可以写一本关于分析公司财务报表的入门书，力求简明扼要、易学易懂，将巴菲特用以发现极具发展潜力公司的财务分析工具介绍给大家。

我希望这本简单易懂的书可以教会投资者如何阅读一家公司的财务报表，识别出巴菲特梦寐以求的优质公司。书中不仅解释了资产负债表和损益表中各项内容的含义，更重要的是想让投资者知道，他们应该去寻找那些具有长期竞争优势的杰出企业。

戴维十分赞同这个想法，于是我们用一个月的时间完成了现在你所看到的这本书。

我们由衷地希望这本书能帮助你跳脱过时的格雷厄姆价值模型，发现具有持续竞争优势的公司的财富创造力，像沃伦·巴菲特一样在投资道路上取得巨大突破。在此过程中，你会发现投身于股海中的自己不会受制于华尔街的喧嚣和躁动，而且还有希望成为世界顶级的智慧型投资者。就让我们跟随这位颇具传奇色彩的投资大师巴菲特的脚步，阔步走上黄金大道吧！

玛丽·巴菲特

目录

推荐序 / VII

序 言 / XVII

第 1 章 让巴菲特成为世界首富的两大发现 / 3

第 2 章 让巴菲特成为超级富豪的企业类型 / 4

第 3 章 巴菲特的淘金之地 / 10

第 4 章 “持续”是巴菲特打开金库的钥匙 / 13

第 5 章 财务报表概述 / 15

第 6 章 巴菲特在哪里发现财务信息 / 17

第一部分

损益表

第 7 章 巴菲特从损益表开始看财报 / 23

第 8 章 总收入——资金来源的渠道 / 26