

86.12/20

永恒的价值

——投资天才沃伦·巴菲特的故事

〔美〕 安德鲁·基尔帕特里克 著
张建平 孙康琦 张宇宏 译
储复芸 楚卿子 沈泽华
沈志彦 校

上海远东出版社

Copyright © 1996 Andrew Kilpatrick.
This translation published by arrangement
with Andrew Kilpatrick, in association
with Shanghai Copyright Agency.

本书中文简体字版由上海远东出版社独家出版,未经出版者
书面许可,本书的任何部分不得以任何方式复制或抄袭。

版权所有 翻印必究

责任编辑 田华峰

永恒的价值

[美] 安德鲁·基尔帕特里克 著

——投资天才沃伦·巴菲特的故事 张建平 孙康琦 等译 沈志彦 校

出版	上海远东出版社	开本	850×1168 1/32
	(上海冠生园路393号 邮编200233)	印张	13.25
发行	上海远东出版社	千字	380 插页 6
经销	全国新华书店	版次	1998年12月第1版
排版	希望电脑公司	印次	1998年12月第1次
印刷	上海市印刷四厂	印数	1—5000

ISBN 7-80613-763-7 / F·288 图字:09-1997-158 定价:18.00元

前 言

本书讲述的是投资家沃伦·巴菲特传奇式的生涯，他的蔚为奇观的投资机器——伯克希尔·哈撒韦公司以及他和伯克希尔公司拥有的生意规模。

这部作品透视了巴菲特不同凡响的投资生涯，展示了他的幽默风趣和聪颖睿智。这是一个修订本，因为伯克希尔不断有新故事发生。

几乎在所有的人看来，巴菲特先生都是一个出类拔萃的人物，本书力图写出一个真实的巴菲特，而巴菲特先生本人对于本书的态度则是不置可否。

1990年，巴菲特先生对我说，他打算写一本关于他自己的书，可能会采用他的年度报告的形式，因此，对于任何想为他写传的人，他都表示爱莫能助。

后来，我写信给伯克希尔的股东安·兰德斯请求采访。她把我的信转呈给了巴菲特，巴菲特把给她的复信抄送给我并加了一段附言。

在给安·兰德斯的信中，巴菲特这样写道：

安迪·基尔帕特里克是个正派人，其为我写传之意可嘉，但我不打算亲自与之合作。另一方面，我的朋友们打算做什么，完全是他们自己的事。

我之所以不与安迪合作，是因为有朝一日我要自己给自己作传——如果我能让卡罗尔·卢米斯承担该书90%的工作的话——我可不想把我的精彩描述泄漏出去。

我希望你能出席来年的年会，但是如果你能尽快前来吃饭，那就更好。致以最美好的祝愿，沃伦·巴菲特。

巴菲特在信底的附言这样写道：“安迪，想来你也知道，我祝你走运，但不要太走运。其实我做的一切事情都是公开的，因此我想保留一部分事情等我日后作进一步观察。沃伦。”

后来他又写来一张便条，让我写一本关于他的书，“等我有一天为你写一本书！”我的心停止了跳动。因此我知道他的感受。我的回答是，“我祝你走运，但不要太走运。”

我没有谋求接近他的机会，虽然十几年来我曾多次与他共进午餐，留神观察他，主要是在伯克希尔的年会上和有关聚会上。我总共在他身边待了大约 70 个小时，其时他正像一架加足了油的机器全速运转。

你会希望有朝一日读一读他自己写的书。但是与此同时，关于巴菲特和他的传奇生涯的作品肯定汗牛充栋。本书旨在揭示巴菲特和伯克希尔公司的现状。

切勿将本书看作投资指南。书中所示伯克希尔公司拥有的股票买卖契约现在都可能已经出售。

请从这样的角度阅读本书：我是伯克希尔的股东。我最终对巴菲特产生兴趣是在他投资《华盛顿邮报》之后，从肯尼迪时期直至福特时期（1961—1975）我父亲卡罗尔·基尔帕特里克是该报驻白宫记者。

《华盛顿邮报》在我们父子看来是一个实力超群的企业，我们常常感到惊讶的是，一个人居然可以拥有《邮报》这样一份巨大的产业。

以个人而言，我像许多人一样将巴菲特视为超人，集金融天赋、无可挑剔的道德规范和令人惊叹的幽默感于一身。可以肯定地说，巴菲特是一个非常有趣的人。

我与巴菲特的关系是记者与公众人物的关系，但我们也有过倾心交谈、由衷欢笑的时候。有一次我们谈到了林林总总、瑕瑜互见的出版界，他说，排印上的错误往往使他发怒。我有这样的感觉，如果他在伯克希尔的年度报告上发现排印错误的话，准会从基威特广场大楼上跳下去。

所以他，以及读者诸君，可以放心欣赏本书。当我准备通过招标来出版此书时，我自豪地把全书名报了出去，并且收到了对《永

恒的价值》的投标。编辑迈克尔·阿塞尔经常祝愿我的这本书交上好运,他给本书取的别名是《永恒之波》。

本书《永恒的价值——投资天才沃伦·巴菲特的故事》——总体上是按年月顺序写来,不过这种进展快速的编年顺序有时被打破,代之以伯克希尔公司的主要的、“永久性”投资,它的“神圣”生意和公司的优先股作为叙述主体。其中开头的几章属于“突发新闻”一类。像巴菲特其人一样,有些章节可以独立。所有的章节都是一种微不足道的努力;追踪(用我妻子的话说是“悄悄跟踪”)巴菲特步履匆匆的人生里程。

目 录

前 言	1
-----------	---

一、走出奥马哈

1. 夜半遇盖茨	3
2. 进攻巨无霸	5
3. 进军迪斯尼	7
4. 被哈佛拒绝的学生	10
5. 永恒的价值	11
6. 谁是沃伦·巴菲特	21
7. 根	25
8. 青年时代	28
9. 白手起家	54
10. 巴菲特合伙公司	55
11. 外表与风度	65
12. “我的孩子们”	81
13. “老爸不会使用割草机”	85
14. 伯克希尔的历程	89
15. 伯克希尔股票能升多高	99
16. 股价：少加个零	101
17. 美国运通公司	109
18. 格林内尔学院：教人投资的学校	110
19. 伯克希尔·哈撒韦保险集团公司	112

二、天才的投资理念

20. 投资传媒业	125
21. GEICO 公司	143
22. 可口可乐公司	152
23. 沃尔特·迪斯尼公司与大都会/美国广播公司	172
24. 非专利产品	180
25. 多样化零售公司	182
26. 蓝筹印花公司	186
27. 韦斯科公司	189
28. 西伊糖果公司	194
29. 《布法罗新闻》	197
30. 内布拉斯加家具商场	200
31. 斯科特 - 费策尔公司	206
32. 《世界图书》公司	208
33. K&W 制品公司: 小型企业, 高额利润	211
34. 费希海默公司	212
35. 博沙姆公司	214
36. 鞋业公司	219
37. 赫尔兹伯格钻石商店	222
38. R·C·威利家用家具公司	223
39. 买卖债券	225
40. 拯救所罗门公司	228
41. 吉列公司: 最好的公司	242
42. 美国航空公司	244
43. 优等国际公司的利润	249
44. 第一帝国集团	250
45. 美国运通公司	252
46. 弗莱迪马克公司	255
47. 巴菲特的工作方式	257
48. 菲尔·卡雷特: 价值投资之祖	274
49. 股东名录	275

三、金融界的圣人

51. 众说纷纭	281
52. 寻觅搭档	290
53. 公司年会	293
54. 公司年报	302
55. 收购公司	308
56. 时代华纳	310
57. 萍水相逢	312
58. 会晤总统:投资低收入住房	315
59. 市场动向	316
60. 不可捉摸的 PS 集团	317
61. 再生凤凰:韦尔斯-法戈公司	321
62. 等待复苏:吉尼斯公司	329
63. 通用动力公司	331
64. 烟草股票:UST 公司	333
65. 投资药业:施贵宝公司	335
66. 投资金融服务公司	336
67. 小小公司办公室	338
68. 公司飞机	341
69. 二号人物查尔斯·芒格	342
70. 卢·辛普森:不言而喻的继承人	348
71. 保持低成本	349
72. 为收购企业做广告	351

四、永恒的价值

73. 巴菲特个人的投资组合:比你想象的更富	357
74. 苏珊·巴菲特——妻子、董事和女继承人	359
75. 伯克希尔股票究竟值多少?	361

76. 伯克希尔一股值多少?	370
77. 伯克希尔一位股东的想法	372
78. 百年身后事	373
79. 巴菲特基金	380
80. 巴菲特捡起一美分:下一个 10 亿美元的开始	383
81. 沃伦·巴菲特的睿智妙语	384
82. 与巴菲特共进午餐	397
83. 万元股价	401
84. 世界首富	404
85. “叫他财政部长。”——安迪·鲁尼	406
86. “出席签名售书?”	407
87. 现代奥德修斯	410

一、走出 奥马哈

● ● ●

1 夜半遇盖茨

1995年10月1日半夜2日凌晨之际,巴菲特光顾了香港一家麦当劳,他要了一个巨无霸,一份炸薯条,一杯可口可乐。

“我看见他时,他正从柜台前往回走。我以前见到过他,”奥马哈的马克·兰登说。“我一跃而起,迎上前去,用与他是同乡的身份作了自我介绍。他停下脚步,跟我聊了几句,然后把他的食物盘放在我的桌子上。他打量着四周,说,‘我约了几个朋友,我得找到他们。’”

“我哥哥和我听说巴菲特和(微软的总裁)比尔·盖茨近日在中国,”兰登说。“这时比尔·盖茨走上前来,沃伦把他介绍给我们兄弟俩。我惊讶得张口结舌。”

“巴菲特对弗雷德和我说,‘这位是比尔·盖茨,’这是少不了的礼数,”兰登这样评价巴菲特作的介绍。

这时盖茨的妻子梅林达和他的父亲老比尔·盖茨来到了桌子前。“简直像在梦里一样,”兰登说,他当时33岁,是奥马哈实用传播公司的应用系统分析员,该公司是为电子资金过户程序编程的。

巴菲特向盖茨解释说,正是有了实用传播这样的公司,才使奥马哈保持这么低的失业率。

“我们6个人在桌子前坐了大约20分钟,”兰登说。

兰登当时刚结束了雅加达之旅。他的哥哥,35岁的弗雷德被聘为日本宝洁公司的工程师,正从奥马哈前往神户上任。兄弟俩相约在香港见面并游玩。

“我们白天观光,晚上回到了旅馆,看电视,睡觉,半夜里饿醒了,就去了麦当劳,”兰登说。

巴菲特一行结束了中国之行,第二天准备回家去,巴菲特解释说,他们到麦当劳来是为了“解解嘴馋”。

我们6个人吃着东西,巴菲特对麦当劳在全世界范围内的统一标准和质量的食物大加赞赏。兰登感到,就一定程度而言,巴菲特不仅是在吃东西,而且是在分析这些食物。

“他拿起小圆面包,打量着面包和肉,说,‘(不管在美国还是在亚洲)面包是一样的面包,肉是一样的肉,炸薯条是一样的炸薯条。价格也一样,’”巴菲特对大伙儿说。

巴菲特说,他们在中国时还吃了北京的麦当劳。

“我知道他特爱喝可乐,因此问道,‘你觉得可乐怎么样?’”巴菲特开玩笑说:“就我的口味而言,拼料的成分浓了些,不过还行。”

“我跟他讲话就像跟其他任何人讲话一样。很难令人相信,在我面前的是世界上最富有的两个人,”兰登说。

他说,巴菲特穿着一件白色的马球衫,上面印着一行小字:“内布拉斯加 1994 全国锦标赛。”盖茨身穿领尖钉有纽扣的衬衫。他们两个都穿着休闲裤。“我知道巴菲特的衣著向来随意,但是没料到盖茨也是如此。他也是衣著随意的人。”

令兰登感到惊讶的是,他们两个身边显然没有保镖,巴菲特和盖茨半夜出门,居然没人认出他们。

“我只看见有一位先生回头看了几眼。”兰登说,并且补充道,“那天夜里,麦当劳店里几乎全是亚洲人。”

巴菲特一行下榻在著名的老半岛大酒店,但是他绝口不谈是怎样从酒店来到麦当劳的。“我连司机的影子都没见到,”兰登说。

盖茨和弗雷德、兰登谈了谈因特网,但是盖茨给马克·兰登留下的最深印象是他吃了两份巨无霸。他几口就吞下了自己的那一份,又把他妻子拿来的那一份也吃了。“他简直是狼吞虎咽,”兰登说。

巴菲特用麦当劳的礼券买了单,把剩下的礼券给了兰登兄弟俩。巴菲特说,“这是他们给我们的,”也没说明到底是谁给他的。把礼券递给兰登之后,他咧嘴笑道,“你没得到过满天飞的传单似的优惠券吧,是吗?”

兰登说,他曾听见谣传说巴菲特在收购麦当劳的股票,但是从夜遇巴菲特中他没有得到证据。

“我们兄弟俩离开麦当劳时产生了一个共同的印象:巴菲特和盖茨都对麦当劳饶有兴趣。他们俩都在谈论麦当劳,”兰登说。

2 进攻巨无霸

1995年,有一种传言说沃伦·巴菲特正在大量吃进麦当劳的股票,1996年3月6日,美国证券交易委员会(SEC)的一份文件显示,1994年伯克希尔拥有的麦当劳的股票达到了490万股,由此可见,1995年的传言是正确的。

巴菲特又忙了起来,大量吃进一个举世闻名的大公司的股票,这家公司在海外的发展与日俱增,尽管它在美国的发展好像已进入饱和。

麦当劳是由麦克唐纳两兄弟——迪克和麦克创办的。那是在1937年,当时的加利福尼亚盛行“免下车”餐馆,因为,这样顾客们在车上就能解决就餐问题。

第一家麦当劳开在加州的帕萨迪纳附近,接着于1940年在加州圣贝纳迪诺又开了一家规模较大的,取得了巨大的成功。

高中退学生雷·克罗克是个优秀的推销员,他在1954年第一次遇见麦克唐纳两兄弟。两兄弟是克罗克的大主顾,因为他们买他的多功能搅拌机制作奶昔。

约翰·洛夫的作品《麦当劳:拱门的背后》,入木三分地描绘了这段历史的由来。

“他(克罗克)在午前把他的租赁车停在麦当劳的门前,停了足足一个小时,但在出售主餐的两个前窗前已经排起了队,出售炸薯条的侧窗前也排起了队……令他注意的并不是麦当劳的生意兴隆,而是它出售食物的速度之快。”

克罗克第一次光顾麦当劳时感到兴奋的是,每三位顾客中就会有一位点用他的多功能搅拌机制作的奶昔。

“他热情洋溢地走进店门,作了自我介绍……‘天哪,我在外面看见了这一切,可是我不敢相信自己的眼睛,’他对两兄弟说。迪

克和麦克对他说,他的反应是正常的——就像他们那天的营业状况一样。‘这种热闹的场面什么时候才会冷落下来呢?’克罗克问道。‘今晚的某个时刻,’迪克答道。克罗克说:‘我不得不加入这份生意里。’”

后来,四十好儿的克罗克把麦当劳从那两兄弟的手里全部买了下来,把这家公司办得非常红火。这位在高中二年级时离开学校的退学生,把麦当劳经营了很长时间。

第一次世界大战爆发那年,15岁的克罗克出走海外,加入了红十字会,和沃尔特·迪斯尼在同一个连队服役。两人结为知己,但性格却大相径庭。洛夫的书中引用克罗克的话说:“当我们都在追逐女朋友时,他始终在画画。我们从中得到了教训,因为他的画与世长存,而我们当年追逐的那些姑娘如今大多已经作古。”

以后克罗克在伊利诺斯州的德斯普兰斯开了他的第一家麦当劳,他完全抓住了当时兴起的快餐热。他坚持价廉物美,坚持服务质量,店面清洁和对员工的训练。

洛夫的书中提到:

- 96%以上的美国人去年光顾过麦当劳。
- 一半以上的美国人只要驾车3分钟就可以到麦当劳。
- 麦当劳已提供了1000多亿只汉堡包。
- 麦当劳是美国最大的牛肉购买者,收购了美国5%的马铃薯。
- 麦当劳是世界最大的零售不动产业主。
- 麦当劳股票自从1965年上市以来,年均回报率为25%,每年增长率24%。
- 价值2250美元的100股原始股,经过11次拆股,到1994年年中变成27,180股,价值100万美元。

1990年1月31日是一个寒冷的日子,麦当劳在莫斯科开了分店,3万多人蜂拥而来,创下了一家餐馆一天接待顾客之最。莫斯科麦当劳店营业当年就接待了1500万名顾客——而美国餐馆的平均接待量要30年才能达到这个数字。1991年4月23日,麦当劳在北京开了分店,开业当天接待的顾客达4万,打破了莫斯科创

造的开业当天顾客接待量的记录。

1995年麦当劳在北京有两家分店,它计划在世纪之交时,在中国这个有12亿人口的国家开出的分店达到500家。

现在这家公司的总裁叫迈克尔·昆兰,他刚加入麦当劳时只是个邮童,现在已在89个国家开了18,000多家分店,但发展的步伐还在继续,并且启动资本更低,店面更小。这些卫星单位坐落在零售商店、医院、学校和旅游景点等处,利用现成的餐馆的资源,因此就降低了开业成本。

麦当劳每三分钟就开出一家分店,它计划到1996年底开出20,000家分店。

该公司大约15%的股票掌握在雇员、分店的特许经营人和原料供应商手里。

巴菲特的挚友、原可口可乐总裁唐纳德·基奥也是麦当劳的董事之一。

基奥去哪里,巴菲特似乎也去哪里。麦当劳去哪里,可口可乐肯定也去哪里。谁能说伯克希尔没有协同作用呢?

3 进军迪斯尼

1995年7月31日早晨7点56分,道琼斯有线新闻广播称,“迪斯尼和大都会同意合并”。

笑话不脛而走。“我知道大都会是米老鼠的一个企业……我的新老板是米老鼠。”这样的标题充耳可闻:“怒吼的老鼠”或“获胜的老鼠”。但是在这些笑话的背后,娱乐业公司和媒体公司的一场历史上最大的合并正在紧锣密鼓地进行之中。

对任何人来说这天都是一个非同寻常的日子。迪斯尼的总裁迈克尔·艾斯纳,大都会/美国广播公司(Capital Cities / ABC)的总裁汤姆·默菲以及巴菲特举行了一个记者招待会,谈及这笔金额高

达 190 亿美元的兼并用迪斯尼的股票及现金支付的问题。

这场交易的真正起因在于 1995 年 7 月中旬,当时艾伦投资银行在爱达荷的森瓦利举办一年一度的传媒界董事消夏活动。艾斯纳和默菲在此之前就这场交易的可行性进行过交谈,但是默菲想要迪斯尼股票,而艾斯纳要求付现金。这种交易的土壤得到某种期望的浇灌,即国会将取消某些关于电视所有权的限制。说起来挺可笑,但这桩巨大的交易就是这样完成的。

艾斯纳在野花巷遇到去跟默菲打高尔夫球的巴菲特。艾斯纳问巴菲特,大都会是不是打算出售。巴菲特说,“我想是吧,我们问问默菲去。”

后来艾斯特对默菲说,这两个公司都像机器那样全速运转。在几个星期里,默菲与巴菲特作了商量,艾斯纳和迪斯尼的大股东希德·巴斯进行了探讨,随后两位总裁达成了协议。三天之后,一份合同起草完成。

在这次合并中,投资银行的作用微乎其微。7 月 30 日(星期天)下午,这笔交易被提到大都会董事会的议事日程中。第二天上午得到通过,合并一事向外宣布。

对迪斯尼来说,这笔交易就是以大约 127 美元一股的价格购买大都会的股票。大都会的股东们可以选择领取不同比例的现金和迪斯尼的股票。

默菲加入了迪斯尼董事会,而早在 60 年代,巴菲特就涉足了对迪斯尼的投资,在 1966 年购买了迪斯尼 5% 的股票。1967 年,他将那些股票卖了 600 万美元,大大地赚了一笔。其实这是个天大的失误。这些股票放到今天的话,价值约 10 亿美元。

在宣布合并这一天,大都会股票从 96 美元往上猛蹿了大约 20 美元。就连出资的迪斯尼公司的股票也往上涨。这是不寻常的,但是巴菲特曾与迪斯尼的一位官员打赌说迪斯尼股票会涨,为此他赢了 100 美元。

而伯克希尔的股票更是上涨 550 美元,达到了 24,750 美元。

对巴菲特来说,那天是个良辰吉日。伯克希尔拥有 2000 万股大都会股票,那天每股上涨了 20 美元,总数就是 4 亿美元。

对于这宗交易事先媒介没有作过任何报道或暗示。合并一宣布立刻在华尔街引起震动,与流传甚久、广为报道并在翌日正式实