

新浪百万粉丝级财经博主

牵牛星李剑

点评并推荐

部分内容被但斌、新浪财经名博“李股长”“军顺之光”转发



巴菲特的 消费垄断式投资

► 跟股神逛门店，淘超级明星股 ◀

李春根◎著

Warren Buffett

第一本用案例详解巴菲特“消费垄断”理论的书
“我一生追求消费垄断型企业。”

沃伦·巴菲特



巴菲特的 消费垄断式投资

► 跟股神逛门店，淘超级明星股 ◀

李春根◎著



图书在版编目（CIP）数据

巴菲特的消费垄断式投资（案例精解版） / 李春根著. —

深圳：海天出版社，2016. 10

ISBN 978-7-5507-1663-6

I. ①巴… II. ①李… III. ①股票投资—基本知识

IV. ①F830. 91

中国版本图书馆CIP数据核字(2016)第121527号

巴菲特的消费垄断式投资（案例精解版）

BAFEITE DE XIAOFEI LONGDUANSHI TOUZI (ANLI JINGJIEBAN)

出品人 聂雄前
责任编辑 涂玉香 张绪华
责任技编 梁立新
封面设计 元明·设计

出版发行 海天出版社
地 址 深圳市彩田南路海天综合大厦7-8层（518033）
网 址 <http://www.htph.com.cn>
订购电话 0755-83460202(批发) 83460239(邮购)
设计制作 深圳市知行格致文化传播有限公司
印 刷 深圳市希望印务有限公司
开 本 787mm×1092mm 1/16
印 张 21
字 数 210千字
版 次 2016年10月第1版
印 次 2016年10月第1次
定 价 42.00元

海天版图书版权所有，侵权必究。
海天版图书凡有印装质量问题，请随时向承印厂调换。

► 代前言

消费垄断理论 是巴菲特投资理论的精华

李 剑

新浪百万粉丝级财经博客“牵牛星李剑”博主
原深圳牵牛星资产管理有限公司总经理

巴菲特说：“我一生追求消费垄断型企业。”这句话的内容十分丰富，既包含了巴菲特在投资领域最重要的理论成就和继承创新，也包含了他老人家对世界投资者的最重要、最具体的方法指导。同时，它实际已经告诉了我们，什么是值得持有十年以上的企业，什么是投资大师巴菲特的选股标准。必须指出的是，他还说过：“寻找超级明星公司的投资之道，给我们提供了走向成功的唯一机会”。而他所说的“超级明星公司”，就是指的消费垄断型企业。

所谓“消费垄断型企业”，是一种明显区别于“普通商品型”企业的特殊企业。其产品和服务有广泛、重复、持久和强烈的需求，并且影响需求，体现出差异化的特点，凭借着多年来在消费者心目中建立起的名望也就是经济商誉，被消费者认为没有较为近似的替代品；同时，它的产品和服务不仅

不受价格管制，而且有很强的自主定价权，能够抵御通货膨胀和同类产品的低价竞争。这种企业有持续的竞争优势，能够获得高于市场的平均收益，能够容忍一时的不当管理或危机，不易被打败、模仿和复制，外观上很像一座拥有宽阔护城河的城堡。

这段话说起来太长了。我来试着说得简单些：这是一种为消费者提供强烈需求产品或服务的、不受价格管制的、拥有极高商誉并形成专卖权的特殊企业。

商誉是客观存在的，又是无形的。它是无形的，又是能够带来超额利润的。它是名声，又不能简单说它就是品牌。它是企业整体价值非常清晰的一部分，却又无法分离。有了它，企业就能俘获消费者，获得较高售价，并且拥有持续优势。组成商誉的内容同样十分丰富，有很多甚至是精彩、经典的故事传说，所以它很神奇。

商誉学说对价值投资派的代表人物之一的菲利普·费雪也产生了很大影响。费雪于1957年在他的著名著作《怎样选择成长股》中对商誉现象进行了表述，并明确使用了“消费独占”或“消费垄断”一词。他同时告诉投资者，这是寻找成长股的来源之一。

投资名人芒格也是商誉学说的拥戴者，否则他不会劝说巴菲特慢慢放弃格雷厄姆的“捡烟蒂型”选股方法，把重心从低价转移到优质，集中瞄准价格合理又异常优秀的企业。

而费雪和芒格又影响了更伟大的投资人巴菲特。到了巴菲特手中，“商誉”一词的含义得到了空前的丰富和发展。他在把经济商誉和会计商誉明确区分的基础上，把自己非凡的眼光定格在经济商誉部分，着重论述了经济商誉的神奇和对投资者的重大意义，明确提出要选择有经济特许权的企业进行投资。他不仅进一步概括了经济商誉的种种特点，还发明了证实消费垄断的方法（见下文提到的“3个检验方法”），把强大的经济商誉提升、加工到

了经济堡垒和经济护城河的高度。

“消费垄断”的理论内容丰富，需要把内容分分类，看看其组成和结构。我认为，可以把它们分解为 10 大要素，即：1 个基础和根本特征，6 个主要特点，3 个检验方法。

1 个基础和根本特征显然是商誉和主要靠无形资产赚钱。这是消费垄断型企业与普通商品型企业的本质区别。没有商誉，很多内容都无从谈起。巴菲特说：“我最看重企业商誉的价值。商誉就像企业的护城河。”商誉是企业的好名声或者叫品牌、形象等，但又不限于此。商誉是一种特殊的无形资产，还应包括配方、独占地段、产品和行业特性等许多内容。

由于它“主要靠无形资产赚钱”，我们就会自然而然地、合乎逻辑地总结出它的 4 大优势：资本性支出少，自由现金流多；净资产收益率高，留存收益利润率高；受宏观经济周期波动影响小；负债少，抗拒通胀能力强等。

其中 3 个主要特点是：

- ▶ 产品为消费者乐于得到（这是经济领域内重大的需求问题）。
- ▶ 产品在消费者眼中没有近似的替代品，客户的品牌忠诚度高。
- ▶ 产品的价格不受管制，并且提价不影响销量。

这几个特点是巴菲特在 1991 年致股东的信中非常清晰地提出来的，被其他投资者广泛引用。但是，巴菲特在其他场合和论述中还谈到了其他 3 个更令人叫绝的特点：

- ▶ 对管理的要求弱，甚至一段时间内傻瓜都能经营。
- ▶ 外观像一座有宽阔护城河围绕的经济城堡，难以模仿和复制，难以攻破。

- ▶ 拥有优异的“长期经济特征”，具有“注定必然如此”的商业模式。

3 个检验方法是：

- ▶ 同样的产品，用一半的售价也卖不过它。比如，在麦当劳旁边半价卖汉堡包卖不动，沃尔玛在自己门店最显著位置卖自己的可乐还是不能减少可口可乐的市场份额。不光是半价竞争不过，即使是不以赚钱为目的也打不败它。
- ▶ 用比这家公司的净值或市值要多得多的资金，打败不了它。这种企业只能收购，却无法打败。
- ▶ 用更多的资金，再集中国内最优秀的企业经营人才，仍然无法打败它。这让我想起中国的茅台酒厂，他们在遵义的实验证明，即使自己存心打败自己，也无法打败。

因此，要理解巴菲特的投资理论，就必须理解“消费垄断”理论；要理解“消费垄断”理论就必须了解商誉。我们完全可以说，“消费垄断型”企业，就是拥有极大商誉的企业。

► 作者小传 一路“笨”过来的投资者

在朋友面前，作者李春根从不讳言自己的“笨”。

客观地说，作为投资人，李春根只能算是半路出家。既从事过多种与投资无关的职业，也有过听风就是雨的没头苍蝇般的炒股经历，自然，其间少不了损失惨重、痛彻心扉的教训。

也许正是因为这些，才使得李春根的作品更接“地气”，更加不客气地剖析自己。他对自己的评价只一个字：“笨”。所以，对于炒股，他只能“笨人用笨法”。

大概 10 年前，李春根就得到了投资高人的引领与点拨，开始在投资道路上起了“笨”功夫。他从经济与投资最基本的知识学起，并不间断地与证券投资的实践结合，甚至在一把年纪时，还参加并通过了证券从业人员资格的考试。不为就业，只为入门。

作为投资路上已无法先飞的“笨鸟”，李春根认为他这种类型的投资者，很难从证券市场赚取快钱，只能老老实实在对具体的上市公司进行了解，伴随着企业的发展而增加财富。因此，价值投资就成为他必然的路径选择。

此前，李春根出版了他第一本有关投资的专著《钱是买来的》，全书围绕着“会买”二字做文章。而这本《巴菲特的消费垄断式投资（案例精解版）》，可以说是上一本书的深入细化实践篇。如果说上一本书“会买”的理念为投资指引，如炮舰出海，那么，本书则已进入实战海域，瞄准发射。即在消费领域中，以会买为纲，根据企业不同的特点，一个一个地进行研究与分析。

坦率地说，这是一项很吃力的苦差事，看上去也真的显得有些笨。然而对阅读者来说，这种“笨”，应该是有价值的！

► 推荐序 柜台里的财富

李 剑

新浪百万粉丝级财经博客“牵牛星李剑”博主
原深圳牵牛星资产管理有限公司总经理

一个股票投资者如何在生活中，轻松愉快地发现投资机会？这是一个很有意思的问题。

这本书的作者李春根告诉你：商店柜台是个宝库；琳琅满目的优秀企业的产品，背后是动人的传奇故事和令人垂涎的投资机会！如果你捧起这本书，你就仿佛漫步在豪华的商业大厦和便利的大型超市中，伴随着霓虹色的灯光，一边紧握你的恋人、家人或朋友的手，一边用一双鹰一般锐利的眼睛不断发现能带来财富的猎物——香味奇绝的贵州茅台、清爽甘醇的百威啤酒、色如琥珀的东阿阿胶、状如银粉的云南白药、经久耐用的飞利浦剃须刀、无人不喜的可口可乐、名贵善变的斯沃琪手表、令女孩神往的爱马仕包……一个个都变成了通向伟大企业的金钥匙。哈哈，如果你好好读读这本书，甚至都不用掏出钱包，就能买到意外的惊喜！

这本书用讲故事告诉你，股票后面是企业，要寻找好股票就要研究好企业；而研究好企业首先是要研究企业的产品和服务。这是股票投资五大流派中最靠谱的价值投资派（其他四派分别是技术分析派、随机漫步派、内幕消息派、市场操纵派）的科学逻辑。

美好的生活、美好的眼光和美妙的投资一致。这本书正为你架起通向美好的便捷桥梁！

李剑

2016年4月于上海

► 自序 到柜台，选牛股

无论老中青，大多数人都需要进行投资。

人生有两条曲线，一条是需求欲望的曲线，一条是收入的曲线。需求欲望的曲线显示我们想要的，收入的曲线则决定我们最终能要到多少。这两条曲线的走向，将因年龄不同而各异。

年轻人需求欲望曲线高，要买房，要买车，要买心仪的名牌，还要“世界那么大，我想去看看”。追求这些并没有什么错，但实现这些却需要很多钱。令人遗憾的是，除了少数富二代富三代之外，多数年轻人赚钱的曲线跟不上趟，所以两条曲线之间就不可避免地形成落差。要弥补这种落差，合理合法的途径之一就是投资。

随着岁月的流逝，年轻人变成中年人。虽然收入随着年龄增长而有所增加，但两条曲线之间的落差常常并没有缩小。这主要是因为从“无牵无挂”变成了“上有老下有小”，因而个人欲望转型为责任担当。既希望能尽孝道，让家里的老人生活优裕，日后不会有“子欲养而亲不待之憾”；又想确保儿女们接受良好的教育，不受委屈，不输在起跑线上。要想使两条曲线平行，仅靠一份薪水颇为吃力。兼职当然也行，但毕竟精力、时间都有限，所以投资的意义也变得更为现实和沉重一些。

慢慢步入老年之后，人又开始会变得“自私”一些，两条曲线由此成了相反的走向。一方面，人生有很多想做而来不及做的事，要在这个时期抓紧着做，比如观个光旅个游、还个愿报个恩什么的，欲望曲线升高；另一方面，退休之后，职务消费灰色收入慢慢消失。单位返聘也不是人人有份的事，红色收入因而也大为减少，收入曲线只能一路向下。这个时候更是需要进行投资，获取不断的收益来填充两条曲线之间越来越大的空隙。所以证券公司里天天一大帮老头老太太在那耗着，实在是一件相当正常的事情。

二

只要能赚钱的投资，都是好投资。

所以，投资无禁区。如果有钱，甚至可以考虑在月亮上买块地留给子孙，说不定以后人类城镇化的脚步要走向太空，先布局先得地者先富。

然而月亮终归有些遥远，口袋里有那么多闲钱的人似乎也不多，因此更多的投资还只能是地球上的各行各业。

门槛最低也最为便捷的投资，首先应该是股票。若以开户为准，股市就几乎没有门槛，一顿请客吃饭的钱和一张身份证即可。不管从理论还是实践来看，人人都可成为股民。

然而，要从股市上赚钱，并且要持续地从股市上获取收益，就开始有了门槛，而且还不低，恐怕不是人人都能轻易跨过去的。

股票历史告诉我们，股市发财的路径与方法有很多种，不同的路径与方法，适合不同的人。这些不同的人，除去那些创业成功、VC（风险投资）、PE（私募）及投行等在一级市场之前和之中的玩家，至少可分为三种。

第一种是有能耐的人。这些能耐最主要的特征，就是比市场早知道。大到政府将要推出的各项对股市形成重大影响的财政税收政策、货币政策、产

业政策等；小到具体上市公司尚未公布的盈亏、转型、兼并或重组等，春江水温鸭先知。当然他们并不是鸭，而是“先知”二字使他们大富大贵。

第二种是很机灵的人。这种机灵主要表现在打提前量。他们虽然没有提前获知相关信息的能耐，但是他们乐意从各种蛛丝马迹中，推测宏观经济或微观企业将要发生什么。再不然就是从股票走势图的研究中，确定明天、后天或近一阶段，股票价格是升还是降，从而提前布局。至于命中率有多高，则需看个人造化。

第三种就是像我这种笨人。并非不想有能耐或机灵，而是经过血的教训，终于明白，一个笨人，要想与一群有能耐又机灵的人去拼能耐和机灵，实在是相当愚蠢，且注定会是一场接一场的灾难。于是，只能老老实实在地对具体的上市公司，做一些力所能及的调研。虽美其名曰“价值投资”，追求“会买”，但实际上也是因为干不了别的，本质上属于无奈之举。

三

从个人角度出发，我最看好的是消费行业。

首先是因为消费与人类密不可分。各种消费品，为人类生存所需或所必需的材料。不管社会如何进步，科学如何发达，饭总还得吃，衣总还得穿，可能还得喝点小酒之类。几千年前便如此，几千后恐怕也不太可能会改变。所以消费行业本身，就是永远的常青与朝阳行业。

其次是各类消费行业，基本上天天都在与人们打交道，亲密接触，如朋友或同学，其功能作用，品质特点，都比较熟悉。所以相对容易了解一些。一般来说，不需要太高深的专业知识或技能，很多问题以常识便可解决，不会轻易被忽悠，比较适合我这类知识结构老化，市场感觉迟钝的人。

消费行业中有许多优秀企业。这些企业有国内的，也有国外的，有上

市了的，也有还没上市的，都在等待着投资者或研究者去挖掘与追寻。我以为，要对这些企业进行研究，首先应该看的是柜台。

道理很简单，投资需要了解行业，行业由企业组成，企业的缩影是产品，产品大多都将进入门店，门店即柜台的组合。这个推断也应该对网站电商等有效。

因此，柜台里琳琅满目的商品，其实也是国内国外众多消费类企业的陈列与展现。

摆在柜台里的产品，能比较真实地显示生产企业在所处行业中的基本地位、持续竞争优势的主要特色、企业价值链的关键环节等，有利于形成对企业最直观的印象，从而有效地帮助我们了解和发现一些已经优秀和将会优秀的企业。无怪乎彼得·林奇曾说，只要留意便利门店里的名牌产品，常常就能找到好的投资机会。

在门店可随意浏览各种柜台，吃的穿的用的，尽收眼底。周一到周日，天天可去。比天天趴在电脑桌前查资料看报表更省心省力，甚至事半功倍。即使并无投资打算，也可能会有不少轻松有趣的新收获。

四

在股票发展史上，长期持续给投资者带来良好收益的优秀上市公司，有相当一部分来自消费行业。国内外许多很有名气的投资者，已经用实践很好地证明了这一点。

当然，消费行业内的竞争，也是相当激烈甚至是相当残酷的。只有那些凭借长期竞争优势，提供的产品能建立起消费者信任与忠诚度的企业，才能真正为投资者带来持续稳定的回报。

建立信任与忠诚度不是一件容易的事。一个企业火个几年或许不难做

到，但要一直火下去，则异常艰难。如果某企业几十年如一日受欢迎，甚至连续N代受市场青睐，则一定是个了不起的企业，一个脱离了短期行为的企业，一个能产生源源不断利润的企业，一个有益于股民的企业。

这类企业之所以了不起，当然是各方面都做得相当不错。不过，就多数情况而言，这些企业往往会有一个方面是特别强的，甚至具有别的同行无法企及的优势。有的是因为地域优势，有的是因为祖传宝典，有的是因为技艺超群，有的是因为善于整合。总之是各显神通，不一而足。然后在这个主要优势的推动下，形成企业长期核心竞争力和持续的高于行业平均水平的利润。

消费行业有个很有趣的现象，那就是在消费者心中建立起信任与忠诚，殊为不易。因为消费者对一件产品，无论是快消品还是耐消品形成认可、信任、喜欢、深爱，都需要一个很长的过程，要做到这一点相当困难。

不过好处也在这里，因为这种信任与忠诚一旦建立，要改变也同样是很艰难的。还记得玛丽莲·梦露那句著名的“我只穿香奈儿5号睡觉”的话吗？多么具有感召力的信任与忠诚！而且消费者的这种信任与忠诚，还会传染给身边其他的人，使企业产品的潜在消费者数量不断扩大，并不断显化。

所以，一旦选准了有长期竞争优势的消费品企业，并以合理的价格购买其股票，也就算是把“会买”两个字落到了实处。也许无法一夜暴富，却等于给自己多买了一份保险，基本上能夜夜安睡，无需为股市每天的涨涨跌跌而终日惶惶。对于像我这类且笨且懒的人，相当合适。

好，不说闲话了。按着产品不同的竞争法宝，去柜台边转转吧！

李春根

CONTENTS 目录

第1章 占地为王

1

东阿阿胶：千年美容佳品 / 6

贵州茅台：酱香之香 / 14

人头马君度：白兰地的“头马” / 21

承德露露：露者，滋补清润也 / 29

獐子岛：以山珍命名的海味 / 34

第2章 祖传秘方

43

片仔癀：百“癍”一片除 / 48

云南白药：疗伤圣药的传奇 / 54

可口可乐：这就是可口可乐 / 60

李锦记：美味传家 / 65