

Snowball Investment

雪球投资

一个价值投资者的股市札记

林起 著



经济科学出版社  
Economic Science Press

Snowball Investment

# 雪球 投资

雪球定投策略，帮你实现财富自由

— 0 —

雪球定投策略

# Snowball



# 雪球投资

# Investment

林起 著



经济科学出版社  
Economic Science Press

**图书在版编目 (CIP) 数据**

雪球投资：一个价值投资者的股市札记/林起著.  
—北京：经济科学出版社，2010.12  
ISBN 978 - 7 - 5141 - 0053 - 2

I. ①雪… II. ①林… III. ①股票 - 证券投资  
IV. ①F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 211039 号

责任编辑：周国强  
责任校对：刘 昕  
技术编辑：邱 天

**雪球投资**

一个价值投资者的股市札记

林 起 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100142

编辑部电话：88191350 发行部电话：88191540

网址：www.esp.com.cn

电子邮件：esp@esp.com.cn

北京三木印刷厂印装

787 × 1092 16 开 18.25 印张 330000 字

2010 年 12 月第 1 版 2010 年 12 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 0053 - 2 定价：39.80 元

(图书出现印装问题，本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

## 序

在好久以前就有冲动写一本介绍自己投资方法的书，一直没写是因为一来时间上没有这么大的空当，二来怕文笔不好害了读者的眼。但想到许多文化名人，他们的时间更少，但作品的产量可是丝毫不减，正好此次股市楼市大涨，对价值投资者反而清闲了许多，既然早就有心想写点什么，现在时间又稍稍充裕，也就下定决心动笔啦，至于写得好不好也就顾不得了。

开始构思本书结构时，本来想过效仿格雷厄姆的《证券分析》的形式，以类教材的方式来写，想想三人行有我师嘛，就不怕献丑了，可不想如《证券分析》那样大部头，那是涵盖投资的方方面面的，有债券、优先股、普通股等内容，估算当时金融衍生产品如果像今天这么发达，也会被全部研究到，而我只想谈谈股票投资。但后来想想，教材形式的感觉太正式，甚至有点严肃，读来想之无味，况且我想写的不是教材，而是分享投资心得，只好放弃以类教材形式的想法了。

思来想去，比较适合以散文的形式来写，一来其符合分享投资心得的要求；二来各篇文章前后文字间相对独立，单篇可自成一文，这样写起来不用太注重整体结构，减少写作压力，也有利于读者阅读，拿起书来信手一翻，便随处可读；再者内容可扩展性强，可在书内加入一些我认为有意思的但看起来相关性不大的文章，比如“向股神巴菲特致敬”、“座右铭：简单实用就是好”、“章鱼保罗与投资”等，事实上这些看似无关的文章承载很多我想表达的内容。

不过也有压力，以散文形式想成书，必须做到形散而神聚，所以不能完全无视每篇文章主题的位置及讨论内容的内在关联性，不能文章间所讲问题风马牛不相及，而要将所讨论问题逐步深入，而若能引发读者思考则事成矣。要做到这一点，显然不是易事，不过定当尽力为之，只是水平有限，写得不好的地方还望读者海涵。但这毕竟是一本讲投资的书而非文学著作，故而我把“基本标准”定位在能清晰准确表达投资思想这条底线上。

# 雪球投资

一个增值理财爱好者的博客札记

本书分成八篇，我将重点放在“企业分析方法”、“投资以信仰制胜”、“财务分析”三篇上，所占内容比例会有一半左右，“财务分析”内容也许会比较枯燥些，但在写作中我会时刻注意这个问题，力求让文字生动活泼。“投资者之路”和“杂谈”在可读性上会比较好，建议读者在阅读时不必从头到尾顺序着看，可以先选自己感兴趣的看，其实这是一本轻松的“课外读物”，我最希望《雪球投资》能成为可供你闲暇时消遣的读本，而非教材性质的图书，这才是体现本书写作的意义和初衷。

林 起

2010年8月于深圳

# 前 言

股市高抛低吸可赚差价是常识，有人试图利用高抛低吸快速致富，最终几无例外都以失败收场。既然投机对多数人行不通，那只有两种选择，离开股市或者做价值投资；对于前者不作评论，对于后者面临怎么做的问题。简单说应该是这样的，经过基本面分析之后，确定企业的内在价值，然后就是等待，如果股价下跌至有安全边际时，就开始买入，越跌越买，不停把持股成本降低。

机会大多出现在牛市泡沫破灭后，有时也出现在其他情况下，比如收购、前景不乐观、人事变动、政策等因素下。如三聚氰胺奶粉事件，就是投资的好机会，历史证明，企业会破产，行业不会破产，行业洗牌往往强者更强；牛奶是生活必需品，不喝国产牛奶就喝进口的，外资垄断不了牛奶市场，所以当蒙牛乳业（02319）股价从25港元跌到6港元，伊利股份（600887）从17元跌到7元，投资价值在中间某个价位出现了，认同这个价位就是估值。

对价值投资的赚钱标准而言，不必等到卖出，股价小于内在价值买入就是赚钱；比如以8元买到内在价值10元的股票就算赚钱，至于内在价值10元对与否，就仁者见仁、智者见智了，但自己要能对估值有自信，这是敢于在下跌中买入的底气。自己认同股价值10元就行，市场爱怎么报价都可以，继续下跌也无所谓，越跌越买就是了。想象一下，若招商银行（600036）投资成本摊薄至5年静态市盈率5倍，那往后两年的利润就可收回成本，有什么可怕的呢？再说我们不会把所有资金都放在一只股票上，至多是资金的五分之一，如果连招商银行都倒闭，那这个投资只能认赔了。

买入股票时不要问将来多少钱、什么时候卖？但这并不意味着买入股票后永远不卖出，除了像李嘉诚说的“压箱底股”之外，都会有卖出的时候。如果股票永远不卖，就要思考一个问题，一个公司会不会永远存在，辩证法告诉我们，任何事物有起源就注定有灭亡，没有永恒存在的事物；按照这个说法来看，如果买入一只股票后永远不卖，哪怕这期间涨到过几千、几万倍，等到企业灭亡没有得到一点实惠，这正常人很难以理解，我也弄不明白这样投资的意

义何在，到头来是一场空，就为了中间几千、几万倍收益的曾经拥有吗？

在股价严重背离其内在价值时应该卖出，但不要一次性全部卖出，虽豪迈可非常愚蠢，应该一批批随着股价不断上涨慢慢卖出。反过来讲，假设卖出一半股价又下跌到理性水平如何？那也无所谓，就当减持，没有哪条法律规定一开始卖就一定要把所有股票卖光吧；其实就像李嘉诚的“压箱底股”，也常常有增持或减持的情况出现，这很正常的，和记黄埔跟长江实业也如此。

这一切都建立在一个前提下——基本面分析，否则一切都是空谈，所以当别人每天按时到电脑屏幕前盯着股票行情软件，我们可以不定时研究感兴趣的公司。公司研究除了所处行业、品牌优势、管理层、核心业务竞争力等诸多因素外，最重要的还是财务分析，不过千万别钻牛角尖，这不是发射火箭上太空，不需要精确化数字，只要相对准确就好，数据没有大的偏差，那投资结论就基本相同。财务报表对公司的重要性就像体检报告对人的重要性，系最根本的权威，一个人可以通过气色、体能、精神状态等判断其健康状况，但想真正了解其健康状况，体检报告是根本，根据体检报告加上实际观察，其健康状况完全可以被掌握。

投资的方法很多，各有各的长处和短处，没有那种是王道之说，找到自己的方法最重要，所以并非除了本书的投资方法外，就没有其他方法；我的投资方法适合我自己，但并不排斥其他，以开放心态讨论有建设性的问题，希望能从中得到提升，阁下也可以集各家之所长，勤奋思考不断实践，最终形成自己的投资体系，当然是最理想不过了，只要有正确的投资方法并且持之以恒就能致富。



# 目 录

## 第一篇 投资之路

- 01 少有人走得通的路 ..... 3
- 02 弄清楚自己想要什么 ..... 6
- 03 要有开放的心态 ..... 8
- 04 镜中花、水中月与无为而治 ..... 10
- 05 不是风动，不是幡动，仁者心动 ..... 12
- 06 市场先生夜访林起先生 ..... 14
- 07 向股神巴菲特致敬 ..... 19

## 第二篇 投资门派

- 08 投资与投机 ..... 29
- 09 投资对象是公司而非股票 ..... 32
- 10 分散投资与集中投资 ..... 34
- 11 基本面分析与传统价值投资 ..... 36
- 12 长期持有与短期持有 ..... 39
- 13 价值投资与风险投资 ..... 41
- 14 论“绝对估值法” ..... 43

## 第三篇 企业分析方法

- 15 好公司的标准 ..... 49
- 16 好公司的财务特征 ..... 54
- 17 投资百年后还将领跑的企业 ..... 57

18	避而远之的股票 .....	59
19	企业所处行业的讨论 .....	63
20	对除权除息的讨论 .....	65
21	美元与大宗商品的关系 .....	68
22	一人管理与现代管理的对比 .....	71
23	阅读公司年报的重要性 .....	74
24	参加公司股东大会的重要性 .....	78
25	钟爱有护城河的公司 .....	80
26	好公司贵在业精于专 .....	83
27	业务模式简单但不可挑战 .....	86
28	四种垄断形式的讨论 .....	89
29	正直诚信是管理者第一品质 .....	92

## 第四篇 如何买股票

30	静态市盈率是投资总纲 .....	99
31	企业估值方法 .....	102
32	投资的基本原则 .....	106
33	买什么股票 .....	111
34	永远不要一次性买进 .....	115
35	股票越跌越开心 .....	118
36	不要下注未成功的“成长股” .....	121
37	投资何时算盈利 .....	123
38	投资没有专家，只能相信自己 .....	126
39	别人恐惧的时候，不要碍着我发财 .....	129

## 第五篇 如何卖股票

40	永远要跟市场作对 .....	133
41	卖什么股票 .....	136
42	永远不要一次性卖出 .....	139
43	价值投资并非长期持有 .....	142

- 44 股价波动再正常不过 ..... 145
- 45 股票赚钱靠品德 ..... 149
- 46 别人贪婪的时候，不要碍着人家发财 ..... 151

## 第六篇 投资以信仰制胜

- 47 对国家的信心 ..... 157
- 48 对股市的信心 ..... 164
- 49 对基本面的信心 ..... 167
- 50 对投资方法的信心 ..... 170
- 51 信仰复利的威力 ..... 173
- 52 内在价值与股价 ..... 177
- 53 投资无须精确化数字 ..... 180
- 54 投资风险来自无知 ..... 183
- 55 守着一亩三分田足矣 ..... 186
- 56 有信仰投资者夜夜安枕 ..... 189

## 第七篇 财务分析

- 57 三大财务报表的作用 ..... 195
- 58 重要的财务指标 ..... 201
- 59 自由现金流说明一切 ..... 206
- 60 净资产收益率最实用 ..... 210
- 61 成长要靠主营业务 ..... 213
- 62 应该剔除的收益 ..... 217
- 63 考查三项费用 ..... 220
- 64 如何看待固定资产 ..... 223
- 65 周期性行业财务表现 ..... 226
- 66 警惕应收账款与预付账款 ..... 230
- 67 动态市盈率与静态市盈率 ..... 233
- 68 市盈率与市净率 ..... 236
- 69 毛利率与净利率 ..... 239

# 雪球投资

——价值投资者的十年札记

- 70 流动比与速动比 ..... 243
- 71 稳定性与成长性 ..... 246
- 72 杜邦财务分析体系 ..... 250

## 第八篇 杂谈

- 73 浅谈投资圣经《证券分析》 ..... 257
  - 74 费舍 15 个选股要点讨论 ..... 262
  - 75 外在价值与内在价值 ..... 266
  - 76 让投资成为一种生活习惯 ..... 269
  - 77 座右铭：简单实用就是好 ..... 272
  - 78 章鱼保罗与投资 ..... 274
  - 79 价值投资由用心模仿开始 ..... 277
  - 80 在希望的田野上 ..... 279
- 后记 ..... 281

# 第一篇

## 投资之路

这是一条走的人很多、但最终少有人能走到底的路。听起来好像很悲哀，但对于能走到底的人来讲，有一点可以肯定，他不仅已经走到底了，还走的很快乐，一路上欢声笑语，绿草如茵，鸟语花香，投资路也是人生路，这种情景下走在路上当然是一种享受，对于成功的投资人来说，难以想象如果他的生活中没有投资将会变成怎样。

价值投资让时间充分为你所掌握，其实每个人都有财务自由的梦想，实现财务自由就可以做很多自己喜欢的事，不用为每天三餐而奔波，按时打卡上下班相信对绝大多数人来讲并非理想的生活，大家只是因为生活所迫不得已，而投资是现实财务自由最直接和理想的道路。

想象一下可以不为五斗米折腰，每天做自己喜欢做的事那该多快乐，喜欢文学可以尝试做业余作家，喜欢旅游可以按自己的时间安排行程，喜欢国学可以连续个把月、两耳不闻窗外事地研读《论语》，这样的生活没人不喜欢，问题是如何过上这样的日子呢？投资是行得通的选择之一，在一定资本基数的前提下，让自己的财务实现正现金流，只需要有正确的方法并持之以恒，这样的生活是完全可以拥有的。

这种生活的确很美好，让人向往，但如果你相信上天对人这么慷慨那就大错特错了，人生不如意事十有八九，这条路并不是每个人都可以走的轻松自在的。绝大多数人走的很艰辛，每天提心吊胆，路上的每一处都可能陷阱，所以必须每时每刻盯着股票行情软件看，生怕一个不小心血本无归；晚上难以入眠，涨的时候因为兴奋，跌的时候因为害怕，横盘的时候因为迷茫。

就是因为每天都在提心吊胆，所以贪婪与恐惧总与他随行，6000点看多，1600点看空的大有人在，下跌时认为行情结束，上涨时高喊黄金十年，这种思路是他最典型的特征。赌赢了是自己“神机妙算”，赌输了总是“客观因素”，罪魁祸首是政府、庄家、机构、

黑嘴、外国投行甚至反华势力，因为本性的贪婪在高位满仓，“5·12汶川大地震”时居然高喊“锁仓爱国”，结果树倒猢猻散，事实又给了他一巴掌。

同样是投资者，两种完全不同的生活状态，当然以上说法可能是比较夸张的具象化表述，但确实不同的投资方法会造成完全不同的投资体验，有些人喜欢频繁操作，只是觉得无所事事控制不住自己的操作欲望，其实有时间研究一下公司也并非无事可做的，可当他知道频繁操作的人当中90%是亏损时，他依然还会这么干的。我由衷希望你成为少数走到底的人之一，而这根本上是一个选择的问题。

## 少有人走得通的路

天下间最难的事莫过于投资，因为它直接考验人性的贪婪与恐惧；天下间最容易的事也莫过于投资，因为它不需要有很高的智商，也不需要有很高的学历，更不需要有“关系”，只要到证券营业部开办证券账户，只要有资金就可以买卖股票，理论上已经是一个“投资者”了。

就因为投资有这么极端的双重特性，使得很多人参与其中，参与的人都想要赚钱，这条路走的人是很多，多数人总事与愿违在亏钱，亏多亏少的不同，或者有些人几年下来跟市场打了平手盈亏平衡，运气好点的小赚一些，在这里赚得大钱的人永远是凤毛麟角，有时就算一时鸿运当头赚了大钱，很多后来也还给市场，这虽然不是我们喜欢的结果，但却是铁的事实，能稳稳当当的赚钱并走得长远的赢家就是我们说的走到底的人。

当然真正的投资者更多的是指专业或者长期关注资本市场的人，但这部分人相对于整个市场参与者来说毕竟是少数，所谓的投资者中绝大多数都是业余的，一般都有正式的工作或经营着自家的生意，退休人员和家庭主妇也是主力队伍，投入在股市中的钱主要是平时用不着的闲钱，有时是生意周转资金的多余部分，有时是退休后的养老金；有时是打工多年积攒的积蓄，也许男的想讨老婆，女的想做嫁妆，可见“闲钱”有时候是任重而道远哪。

繁花似锦的股市由专业和业余的投资者共同参与缔造，所谓“业精于专”，专业投资者肯定比较占便宜，不过有时他们的投资业绩还比不上业余的。这主要是由于两个原因：一是在行情好的时候，专业的见好就收，业余的赚钱效应来了劲，只有加仓的份，这时候他会比专业的成绩更好；二是专业的更习惯于投资蓝筹股，而业余的喜欢听消息炒概念股，在牛市行情中，蓝筹股的涨幅往往落后于整体市场表现，不过还是那句“出来混，总是要还的”。当大盘行情急转直下，业余的就开始知冷暖了。

# 雪球投资

一个懂估值选股+非专业笔记

其实专业和业余这种说法很含糊，很多专业股民的生活费用来源就是靠炒股票，炒股已经是他的工作了，但赌性最强，市场上快进快出投机炒作的这类角色不少。无论怎么说，既然选择了投资这条路，还是要往专业上不断学习进取，这样说并不代表教唆他人放弃工作专职炒股，但起码要对自己的“闲钱”负责。我发现人有的时候很奇怪，为了在哪吃顿饭、买件衣服逛了半天，但对自己的血汗钱在“投资”买股票时丝毫不考虑，豪迈的很，听消息、跟庄或在朋友处随便一推荐，二话不说全仓杀入，有时甚至连所买的股票公司是那个行业的都不知道，胆气可谓一流，对这种人来说，买哪只股票都一样，重要的是有“确信无疑”的消息证明它会有上涨行情。

多年辛苦积攒下来的积蓄不可谓不重要，所以可以说对这些积蓄负责是对自己的人生负责，显然负责的做法不会是投机或赌博，投资或银行储蓄是负责的做法。若是投资有许多投资品种，股票投资是其中的一种，至于如何投资股票有两种方法，一种是自己学习投资知识，自己打理自己的钱财，另外一种是把钱交给专业的人士打理，最典型的就是购买基金，这种方式对大多数业余投资者是比较现实可行的。像美国成熟的资本市场，共同基金、养老基金、对冲基金、保险公司和投资银行这些机构是市场最主要的直接参与者，而美国投资人习惯把钱交给这些机构打理，随着我国资本市场的逐步发展成熟，这一趋势也将是必然。

从一个非专业到专业的投资者，不是一件容易的事，而且这跟人的性格有很大关系，有些人注定一辈子成不了专业投资者，让他管理一个亿资产，他也是“大型散户”。能成功的专业投资者就像千里良驹，只是这里没有伯乐，一切都要靠自己，能日行千里的能力，得自己去证明。作为一个成熟的资本市场，由专业的投资者打理有理财需求的投资人钱财是很合理的事，但这前提是环境的形成，投资人理财观念的进步，基础是相关法律法规的完善，投资人把钱交给私募基金打理，除了相信他的能力外，正规化的操作流程、资金第三方托管、法律的保障都是很必要的，私募基金阳光化只有政府的默许是远远不够的。

作为一名专业投资者，不断地学习本身就是一种享受，对投资的思考也是愉快的，能够专业从事投资是许多人梦寐以求的，对于专业投资者来说，时间是最好的朋友，只有时间才能让财富几何式的增长，换句话说做投资跟中医一个道理，越老越值钱，这也是从事投资行业的一大好处，这个事业可以做一辈子而不会有人让你退休，但可惜在中国很多基金经理压力太大早早白了头，更有承受不了压力而隐退的，其实投资是件很轻松愉快的事情，这样的现象值得



他去反思。

作为我本人来讲，我喜欢这个行业，愿意把一生都奉献给这个事业，这也是我一再强调的做投资要有信仰，坚定的信念可以战胜一切，苦难在信仰面前显得多么渺小，甚至有些自卑。有了这样的精神力量，股市的涨跌若等闲，真心的希望中国的资本市场越来越完善、公平，用一生来见证这一切的实现。