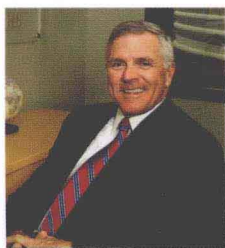


# 怎样评估成长股的内在价值

——价值投资之父格雷厄姆的成长股投资策略

[美] 弗雷德里克·马丁、尼克·汉森、  
斯科特·林克、罗宾·尼克斯基 著  
张雯 译



Benjamin Graham And The Power of  
Growth Stocks:Lost Growth Stocks Strategies  
From The Father of Value Investing

如何发现最优质成长型股票，如何建立坚实的投资组合，以及如何在最小化风险的情况下使你的投资收益最大化，本书通过通俗的解读，翔实的实际案例分析，以及实用的公式推衍，手把手地为你阐述投资哲学是如何发挥功效的，其最大的秘诀就在于格雷厄姆的估值模型，这一估值模型也是自1962年之后首次问世。



地震出版社  
Seismological Press

# 怎样评估成长股的内在价值

——价值投资之父格雷厄姆的成长股投资策略

[美] 弗雷德里克·马丁，特许金融分析师  
尼克·汉森、斯科特·林克、罗宾·尼克斯基 著  
张 雯 译

 地震出版社  
Seismological Press

## 图书在版编目 (CIP) 数据

怎样评估成长股的内在价值：价值投资之父格雷厄姆的成长股投资策略/

(美) 马丁等著；张雯译. —北京：地震出版社，2013. 10

书名原文：Benjamin Graham and the power of growth stocks: lost growth stock strategies from the father of value investing

ISBN 978-7-5028-4329-8

I. ①怎… II. ①弗… ②张… 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 (2013) 第 173955 号

Frederick K. Martin with Nick Hansen, Scott Link, and Rob Nicoski  
Benjamin Graham And The Power of Growth Stocks; Lost Growth Stock Strategies From The Father of Value Investing  
ISBN 978-0-07-175389-0

Copyright © 2012 by The McGraw-Hill Companies, Inc.

All Rights Reserved. No part of this publication may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including without limitation photocopying, recording, taping, or any database, information or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

This authorized Chinese translation edition is jointly published by McGraw-Hill Education (Asia) and Seismological Press. This edition is authorized for sale in the People's Republic of China only, excluding Hong Kong, Macau SAR and Taiwan.

Copyright © 2013 by McGraw-Hill Education (Singapore) PTE. LTD. and Seismological Press.

版权所有。未经出版人事先书面许可，对本出版物的任何部分不得以任何方式或途径复制或传播，包括但不限于复印、录制、录音，或通过任何数据库、信息或可检索的系统。

本授权中文简体字翻译版由麦格劳·希尔（亚洲）教育出版公司和地震出版社合作出版。此版本经授权仅限在中华人民共和国境内（不包括香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾地区）销售。

版权©2013 由麦格劳·希尔（亚洲）教育出版公司与地震出版社所有。

本书封面贴有 McGraw-Hill Education 公司防伪标签，无标签者不得销售。

著作权合同登记号：01—2013—5076

地震版 XM3099

## 怎样评估成长股的内在价值

——价值投资之父格雷厄姆的成长股投资策略

[美] 弗雷德里克·马丁、尼克·汉森、斯科特·林克、罗宾·尼克斯基 著

张雯译

责任编辑：朱叶

责任校对：孔景宽

---

出版发行：地震出版社

北京民族学院南路9号

邮编：100081

发行部：68423031 68467993

传真：88421706

总编室：68462709 68423029

传真：68455221

证券图书事业部：68426052 68470332

http://www.dzpress.com.cn

E-mail: zqbj68426052@163.com

经销：全国各地新华书店

印刷：廊坊市华北石油华星印务有限公司

---

版(印)次：2013年10月第一版 2013年10月第一次印刷

开本：787×1092 1/16

字数：266千字

印张：15.75

印数：0001~7000

书号：ISBN 978-7-5028-4329-8/F (5018)

定价：48.00元

(图书出现印装问题，本社负责调换)

弗雷德里克·马丁

致我的三个儿子彼得、泰德及威尔：  
愿你们每人都可以梦想成真。

## 前 言

我第一次遇见弗雷德里克·马丁是在1979年。那时，我是明尼阿波利斯（Minneapolis）一家精神病诊所的助理行政主管，而他是一家本地公司的青年职业投资经理。我们的诊所正在四处寻找可以帮我们进行养老金投资的投资经理，而我的任务就是选择合适的候选人，并从中挑出我的推荐人选。弗雷德里克就是我们选择来竞聘的几个职业投资经理之一。

大部分来竞聘的投资经理都是有备而来，他们熟练地使用多媒体技巧来展示漂亮的图示及表格，意图展现投资成绩。弗雷德里克却没有做任何这类的事情，他进入董事会办公室，坐下后就开始诚恳地讲述他的投资哲学。他一点儿夸张的成分都不带，但他却有其他所有投资经理都不具备的素质——务实。他非常详细地向我们解释他究竟要如何管理我们的养老金账户，并使我们的资产得到增长。

在竞聘环节的最后一步，当我宣布弗雷德里克是我的最终人选时，那些医生都对我没有选择其他更加光鲜的竞聘者而感到非常惊讶。但弗雷德里克身上的诚恳、真诚以及那种低调中凸显出的自信却将他与其他竞聘者区分开来。我坚持我的选择并拒绝让步，从1980年初开始我们聘用了弗雷德里克来管理我们的养老基金。

当他刚开始为我们工作的时候，我们要求他每月来当面向我们报告投资进展。几年后，随着我们对他的信心逐渐增强，我们将这类报告的频率降低至每季度一次，之后又进一步降低至一年一次。近些年，他一次都没有被要求来当面报告过，我们的投资收益水平就能够说明一切了。

当他1980年开始接管账户的时候，我们的养老金账户总额是

841338 美元。自此，不断有资金流入及流出，净流入额总量为 967943 美元，这意味着我们自己合计投资金额为 180 万美元。在弗雷德里克的管理之下，截至 2011 年 4 月 30 日，我们养老金账户的总额已经增长至 9690 万美元，增长超过 50 倍。弗雷德里克采取多样投资组合的方式管理养老金账户，部分投资股票，部分投资债券。在这一期间的年复合增长率为 13.8%。投资组合中的股票部分年复合增长率为 16.1%。这样的 30 年长期收益水平几乎是闻所未闻的。在同一期间，标准普尔 500 指数的年复合增长率仅为 11.4%。

当我决定聘用弗雷德里克之后，剩下的一切就顺理成章了。一开始，弗雷德里克就像我们证明了他是一个诚实并有道德的人。他总是将他的所想毫无保留地说出来，告诉我们他想怎么做，并严格按照他所说的去执行，你所看到的就是你所得到的。我们相信他所说的并对他的方法抱有 100% 的信心，他的表现是我们信心的源泉。弗雷德里克向我们清晰地表明他只和那些具有足够的耐心及信心可以让他来完成工作的客户合作。如果你总是对他持有怀疑态度，你可能很快就需要另聘投资经理了。

随着时间的推移，我们的商业合作关系逐步演变为个人友谊。在几年前，我 55 岁了，并开始考虑退休，而这时弗雷德里克的劝说使我改变了想法。他说我所具备的特殊天赋给我提供了独特的机会来为更多人提供帮助。我接受了他的建议并继续了我的职业生涯，而我也从未后悔过这个决定。

在看到弗雷德里克持续通过年复一年的高投资回报来持续刷新着自己的最佳表现记录后，我非常渴望拜读这本书，并了解他究竟是如何做到这一切的。我已经对他是一个怎样的人以及他在为我们提供服务时所展现的耐心和原则性有了很好的了解，但我想了解更多。我想了解他从本杰明·格雷厄姆那里学习的股票估值公式，我想了解他的股票选择过程，了解安全边际的理念，以及他判定一家公司具有长期竞争优势的考虑因素。我想学习他的耐心，他的坚持，投资成功所需要的原则性，以及那些可能影响你决策的挑战。我想我已经知道这个

人是怎么思考的，但我仍就想了解更多的细节来发现他究竟是如何做到将180万美元的金额提升至9690万美元的。弗雷德里克·马丁有一段奇妙的经历，而我则因为他终于有机会将他的思想汇集成文字让世人分享而感到欣慰。

克雷格·韦弗林  
诺兰精神病诊所行政主管

## 感 谢

借本书出版的机会我要特别感谢：

本杰明·格雷厄姆和沃伦·巴菲特——格雷厄姆对于投资领域的热爱及其为此做出了重大影响；巴菲特他在众多刊物里发表的对于其投资方法与大众地分享。

我的同事尼克·汉森、斯科特·林克和罗宾·尼克斯基。尼克编著了本书的第一章，他是一位有着无限光明未来的年轻人。斯科特编著了本书的第七章，他是一位杰出的分析师并且他身体的每一个细胞都充满着竞争性。罗宾参与编著了本书的第六章，他将无懈可击的逻辑和出色的个人投资勇气结合在一起。这些章节几乎都是由他们独立完成的。

吉恩·瓦尔登他不仅编著了本书的许多章节，并且承担了编辑的角色。可能最重要的是他在我看不到完结本书的希望之时给我施压，鼓励我完成了本书。

丹尼斯·塞尼塞斯、保罗·贝克和布拉德·安德森。丹尼斯很早就向我展示如何系统化地分析一家公司，他还让我意识到与别人想法不同并不一定是坏事；保罗告诉我，要四处寻找好的想法，并以同样的标准来衡量各个想法；布拉德教会我如何在整体环境下更为深入地分析股票。

约翰·韦弗林，本书在他死后出版。约翰是我的一个客户，并且也是我最亲密的导师，他是我见过的预防系统风险最好的基金经理。

克雷格·韦弗林为本书写了序，他更是所有客户中的典范。

我的兄弟弗兰克告诉我，投资的方法不止一种。

罗伯特·巴斯是激励我写这本书的人，写书的想法之前可从来没有出现在我的脑海中。

伊万·阿莫罗斯应用他的想象力和技术能力使得本书的图表简单易



懂。考虑到一幅图片的信息量相当于一千个文字，伊万可能是本书最高产的作者。

DGI 的所有员工，他们的敬业及能力使我可以放心地从事本书的写作。

DGI 的客户们，太多而无法列举。他们给了我们理念付诸实践，并从实践中进一步提高的机会。

詹姆斯·多贝什承担了教会我驾驶涡轮机螺旋桨式飞机的重任，并使我有幸成为与他并肩战斗的飞行员，在他杰出的飞行技巧之余，他还教会我如何在飞行中应用安全边际。

我的妻子苏，她是我翼下之风，伴我高飞。

弗雷德里克·马丁

# 目 录

前 言 .....	(1)
感 谢 .....	(1)
第一章 本杰明·格雷厄姆与价值投资的进化 .....	(1)
第二章 价值与成长 .....	(11)
第三章 格雷厄姆的价值计算公式 .....	(47)
第四章 购买决策的力量 .....	(75)
第五章 为成长股留出安全边际 .....	(101)
第六章 一个“非常棒”的成长企业的特征：找出可持续的 竞争优势 .....	(117)
第七章 到战壕中去：将原则付诸行动 .....	(157)
第八章 给为数不多的使用者带来辉煌业绩：为什么很少有人 尝试格雷厄姆的方法论 .....	(193)
第九章 尽量从本书中获得更多 .....	(213)
附 录 把你的钱租出去 .....	(228)

## 第一章 本杰明·格雷厄姆 与价值投资的进化

在本杰明·格雷厄姆超过半个世纪的投资生涯中，他对于股票分析与交易的影响比股票市场有史以来任何一位投资者都要深远。格雷厄姆的投资生涯恰巧发生在股票市场的巨大变革时期，从几乎全部由富豪们占有，发展到几乎每一个有工作和养老金账户的人都会参与其中。作为一名教授、作者以及股票交易员，格雷厄姆将股票投资从一种依靠直觉、感觉以及势头的疯狂，投机行为，转变为凭借严格的公式推导，一丝不苟的分析，以及对于时机系统性把握的严谨科学。

格雷厄姆去世于1976年，享年82岁，被誉为“华尔街鼻祖”、“证券分析之父”和“价值投资之父”。作为一名作者，1934年，格雷厄姆与大卫·多德共同完成了《证券分析》，并于1949年独自完成了《聪明的投资者》，他通过这两本书详细阐述了他的方法论，这两本畅销书至今仍位于最为成功的投资类书籍之列，并被定期再版印刷。

为了了解格雷厄姆对于金融行业的影响，只需要知道一件事情：投资大师沃伦·巴菲特在出师之前曾师从格雷厄姆超过20年。

也许格雷厄姆最为人所知的贡献就是他所致力于研究的价值投资理念，通过严谨的分析以及对时机的把握来寻找交易价格低于内在价值的股票，并对这些被低估的股票进行投资，在获得合理的回报后进行出售。

但直至今日，格雷厄姆最为杰出的发现却不为投资界所广泛知晓，虽然他的名字几乎可以作为价值投资的代名词。格雷厄姆在他职业生涯的末段同样开始认识到成长型股票投资的价值，他甚至推出了一种投资成长型股票的方法和公式，并在1962年版的《证券分析》中新加入了“成长型股票价值分析的最新方法论”章节。可惜的是，尽管《证券分析》在1988年、1996年及2009年分别再版印刷，但该章节始终未出现在后续的版本中。

没有一个明确的解释来说明该章节内容被删除的原因。奇怪的是，该删除决定是在格雷厄姆1976年去世后很久才做出的（该章节内容请见本书第三章）。不论该删除决定背后的故事是怎样的，《证券分析》过去20余年的读者均错过了格雷厄姆所提供过的最为重要的投资观点。

本书的主要目的在于解密格雷厄姆的成长型股票投资理论及公式，以使包括业余投资者和专业投资者在内的所有人，可以分享他对于成长型股票的分析与投资理念。作为一名投资经理，我为可以在职业生涯早期巧遇格雷厄姆的成长型股票投资理念而感到庆幸，作为为数不多的幸运儿，我在投资生涯中应用了该理念并至此取得了巨大成功。

## 格雷厄姆与他的方法论

格雷厄姆的投资哲学基于两个重要的信条：一是应该独立于证券价格对证券的价值进行分析；二是任何证券的未来表现都是未知的。他建议聪明的投资者在证券交易价格较实际价值存在一定折扣时进行买入，以便为潜在的下跌风险提供一定的安全边际。一项投资的风险与回报全部系于证券分析的质量以及这些安全边际。

格雷厄姆并没有就此停步，相反，在牢牢把握这些基本原则的基础上，他为专业与业余投资者就成功投资制定了全套、完整的分析理论。在《证券分析》中，他主要侧重于证券投资选择的正确技巧与重点把握；在被广泛认定为格雷厄姆最有影响力的著作——《聪明的投资者》一书中，他将重点转移到了投资者自身，并阐述了他的投资

哲学。

如果说格雷厄姆著作的力量在于他所依赖的基础哲学思想，那么他在此基础上所搭建的一切才是该理论能够不朽的真正原因。他的投资哲学并不是来自于纯学术研究般的创建，而是通过多年痛苦的投资经历提炼所得。

格雷厄姆 1894 年生于英格兰，并于次年随父母移民至美国。他的父亲在美国经营着进口生意，但却失败了，在格雷厄姆的童年时代他的父亲就已经故去。1907 年，经济危机将他母亲本就不多的储蓄一扫而光。格雷厄姆学业非常出众并进入了哥伦比亚大学深造，20 岁时，他就已经从大学毕业并作为毕业生代表在毕业典礼上发言。哥伦比亚大学为他提供了教授数学、英语或希腊语以及拉丁哲学的职位，但他却决定去华尔街淘金。1914 年，他开始为 Newburger, Henderson & Loeb 工作并迅速得到提升。5 年之内，他已经可以达到年收入 50 万美元的水平，对于 1919 年 25 岁的年轻人来说非常可观。

但这笔财富并没有维持多久。格雷厄姆与从 19 世纪 20 年代就成为他生意合伙人的杰罗姆·亨德森，在 1929 年的大萧条中几乎输光了他们的一切。随着朋友们的帮助以及便卖掉几乎所有个人财产，格雷厄姆与亨德森得以保全他们的生意并重新起步。格雷厄姆从他年轻时代所积累的经验教训为他后半生的投资哲学奠定了基础。

格雷厄姆工作到 20 世纪 50 年代，并继续写作一直到 70 年代，在此阶段，他经历了现代历史中最为剧烈的价格错乱与经济动荡。随着时代的发展，他也在每一次再版时在书中添加他最新的认知和思考。他是一个经历过大风大浪的成功实践家与杰出思想家，他为我们留下了投资学历史上最重要的材料。

格雷厄姆不仅是一名开创性的投资管理者及多产的作家，他还在 1928~1955 年间在哥伦比亚大学教授金融学晚间课程。他曾经的学生之一就是沃伦·巴菲特，巴菲特成功地说服格雷厄姆，在他从哥伦比亚大学毕业之后聘用他在其投资公司任职。巴菲特在那里学到了投资的基本原则，并最终引领他成为全球最为成功及知名的股票投资者。巴菲特在格雷厄姆的工作基础上继续着他的职业生涯。事实上巴菲特就曾说过，他在伯克希尔·哈撒韦公司年度报告中写的致投资者的信就来源于格雷厄姆提供的灵感。在这些信件中，巴菲特不仅提供了

浅显易懂的观点，同时他一直以一种幽默、诚恳的方式表达着价值投资的思想。

## 作为成长型投资者的格雷厄姆

退一步说，鉴于格雷厄姆所倡导的诸多价值投资理论，把他描述成为成长型投资者是非常具有争议或者说近乎荒谬的。这两种理论几乎就是地球两极那么遥远。价值投资者致力于以低价买入资产，以防未来不确定性给资本投资带来风险。相反，成长型投资者倾向于以相对高的价格买入，以期公司未来盈利增长会带动股价的提升。

为了证明我们对格雷厄姆的判断，我们必须重新定义传统意义上的成长型与价值型的投资。简单来说，“价值”代表着一种购买习惯，而并非一种投资习惯。成长与价值这两个名词之间的关系有些混乱，我们认为，在格雷厄姆与巴菲特的影响下，一个关注“价值”的观念在成长型投资过程中起到了重要作用。

具体来说，研究格雷厄姆与巴菲特的经历，并对激发他们灵感与进步的事情进行推测，将对我们的投资十分有益。

格雷厄姆毕业后在 Newburger, Henderson & Loeb 的第一份工作中，他一开始作为一名初级债券销售人员，并迅速爬升到了统计员的角色。在这一角色中他开始懂得了决定每一笔投资成功的一些基础数据的魅力。但是直到格雷厄姆掏得第一桶金，并随后几乎输得一无所有之后，他才真正开始建立复杂的证券研究系统，并作为自己的投资哲学体系。格雷厄姆的不幸来自于保证金要求提高对流动性的压力，过于高额的“热门”股票投资，以及经济大萧条的剧烈影响，同时，他坚持通过购买非经营性资产规模较大且具有高收益以及通常被低估、不被认知的证券来赚钱。这些经历引导他树立了对于价格、价值以及谨慎的认识，并贯穿于他的著作中。

1929~1932 年市场的崩盘促使格雷厄姆为生计而写作。除去《证券分析》及《聪明的投资者》，格雷厄姆还完成了其他几本书、一些文章及论文。

为了更好地分析格雷厄姆思想的演变过程，我们需要对他知识的

来源加以了解。除去格雷厄姆在学校的理论学习，在他出版《证券分析》的第一版时已经拥有了 20 年的实践经验，之后再版的《证券分析》更加倚重于他之后的实践经验以及他对实践主义的信奉。格雷厄姆并没有追求去创造一个纯数学或者投资学理论，相反，他为他的思想带来了一种多元化的、自下而上的新认知，他的投资哲学正是来自于这一源头。

任何投资，尤其是之后关于该笔投资的回报，首要取决于为该笔投资支付的价格。这一价格，或者说市场对于价值的看法，几乎是对于公司价值最为难以抗拒评估的。格雷厄姆在他家庭的艰苦劳作中，在 19 世纪 20 年代的市场兴起中，在 1929 年的崩盘及其之后的回暖中，在 19 世纪 40 年代末期至 50 年代的牛市间震荡中，格雷厄姆所学到的东西使得他抗拒了这一理论。格雷厄姆开始认识到市场价格经常性的不理性本质，以及财富持续波动所带来的心理反映，这一经验也许是树立“市场先生”这一表述的基础。他把股票市场描述成为一个两极的商业合作伙伴，这位合作伙伴每天都来向你报出一个向你购买合伙股份或出售合伙股份的价格，而当你有一天没有接受这一价格，他第二天还会毫无影响地继续报价。这一观点也能在他经常性给投资者们的忠告中得以体现：“投资者的主要问题，甚至最主要的敌人通常就是你自己。”格雷厄姆明白将价值从价格中分离开来是一件做起来比听起来难得多的事情，他也因此在理论指导的基础上辅以务实操作建议。

格雷厄姆拒绝承认价格是反映价值的指标，并致力于研究一种逻辑上严谨且更加严格的方法来评估一项投资。他的主要思想，用他自己的话来说就是“安全边际”，这被他认为是投资最为重要的原则。他强调说，不论你的信息与研究的质量及宽度，一只股票的未来从本质来讲是不确定的。作为结果，你一定要时刻考虑在预测及评估一项投资时不可避免的失误。因此，需要在进行该项投资时在评估价格的基础上给予充分的折让。格雷厄姆指出，如果一开始支付的价格就少，在该项投资上亏损的可能性就会很小。也就是说，虽然你不能控制该项投资的未来，但你却可以控制你所支付的价格。

“安全边际”理论隐含着投资者可以独立于市场而有效评估一项投资的观点。格雷厄姆的经历使得他开始对于包括流动性较强的非经

营性或表外资产在内的更加可靠的价值体现方式感兴趣，而对于类似盈利增速预测这种更加虚无缥缈及不确定的财富来源方式持观望态度。在他早期的著作中，他反复强调着对于公司资产的评估。随着他职业生涯的发展，他才逐步开始评估公司长期的盈利增长可能性。

就如他投资哲学中的其他部分一样，格雷厄姆对于增长魅力的认知来自于他的经历。随着他事业上的成功，他开始了解长期增长对投资回报的好处，并在 1962 年版的《证券分析》“评估成长型股票的新方法”一章中介绍的。在之后的《聪明的投资者》中，格雷厄姆解释道：“以高价买入高价值股票，只要这只股票真的很好，并不是大众证券投资者们的主要矛盾，投资者的主要问题来自于，在公司处于较优的状态时，没有对公司的真正情况予以了解，而用高价买入了低价值的证券。”

对于增长的真正有力论述来自于格雷厄姆在稍后的职业生涯中购买大量 GEICO 股票的经历。这一笔交易当时就占用了他 1/4 的资产，但产出的收益却高于所有其他投资的总和。他购买 GEICO 股票的价格为每股 27 美元，并目睹着他一路飙升至每股 5.4 万美元。具有讽刺意义的是，尽管格雷厄姆被广泛与价值投资联系在一起，但他最大的一笔利润却来自于一个成长型公司。在最后一版《聪明的投资者》的结尾章节中，他总结道：

对于成长型股票的投资哲学，一半符合，同时一半违反“安全边际”原则。成长型股票投资者的盈利基于预期收益高于过往水平，所以在计算“安全边际”时他可能将这些未来预期收益考虑在内。从投资学理论中并无理由认为可靠性较高的预期收益比过往收益不可靠。事实上，证券分析正在逐步进入对未来进行合理预期的时代。因此，只要对于未来的预期足够谨慎，并且计算出的价值显著高于支付价格，成长型股票的研究方法可能比一般投资理论更能提供一个可靠的“安全边际”。

虽然格雷厄姆从未保留地支持成长型股票投资，但在他的投资生涯中，他逐步开始认识到成长型投资理论的魅力。而在他之后，巴菲特在他的基础上将该理论发扬光大。



## 巴菲特与格雷厄姆

在纽约为格雷厄姆工作之后，巴菲特于 1956 年回到了奥马哈，并成立了有限合伙制企业——巴菲特合伙公司。最终，巴菲特将这家公司与其他几家合伙制企业合并，且于 1969 年将绝大部分资产出售。他将伯克希尔及多样化零售业务的其余股权分给了其他合伙人，并称这是因为“在目前的市场上无法出售”。接下来，他开始寻求伯克希尔的控制权，并进行了几宗并购，最终建立起了目前称为伯克希尔哈撒韦的投资巨头。在他从事合伙制企业的前 10 年，巴菲特的投资增长了 1156%，而同期道琼斯工业指数的增长仅为 123%。伯克希尔哈撒韦的成就也同样惊人，在 1965~2009 年间的投资价值增幅为 434057%，而同期标准普尔 500 指数的回报率为 5430%。伯克希尔哈撒韦投资价值在这一期间的年复合增长率为 20.3%，而标准普尔 500 指数仅为 9.3%。

但是，巴菲特并没有全盘照搬格雷厄姆关于投资的观点，他最初更倾向于投资价值类的公司，但随着时间的推移，他开始懂得欣赏成长型公司的好处。事实上，巴菲特投资组合中最大、最赚钱的部分并不是传统的“价值型股票”，而是类似于可口可乐、GEICO、宝洁公司、美国运通以及沃尔玛公司，对于这些公司的投资均因为长期盈利增长而回报颇丰。他显然并没有通过伯克希尔传统价值投资业务而盈利。

虽然巴菲特紧紧追随着格雷厄姆，但他对“安全边际”与资产也进行了独立研究，以评估出真实价值。他还开始关注盈利能力、管理层能力以及类似于品牌等其他具备比较优势的无形资产。这些侧重并没有违背格雷厄姆的原则，而是这些原则的变体，这代表了用发展的眼光看待公司的价值，以及其在未来保持价值的能力。

巴菲特对格雷厄姆投资哲学的贡献同样来自于他数十年的实践经验，并反映了对于公司业务内在价值组成元素的更好理解。在格雷厄姆“慷慨的知识奉献”的深远影响下，巴菲特建立了资产负债表之上的对于估值的理解。巴菲特重点强调了执行战略时所需要的谨慎性。