

著名经济学教授，畅销书《漫步华尔街》作者伯顿·马尔基尔诚意推荐

BUFFETT BEYOND VALUE

# 价值投资之外的巴菲特

为什么巴菲特在投资时  
注重公司成长与管理

WHY WARREN BUFFETT LOOKS TO GROWTH  
AND MANAGEMENT WHEN INVESTING

[美] 普雷姆·杰恩 Prem C. Jain 沃伦·巴菲特 Warren Buffett 著  
汪涛 郭宁 韩瑾 译



被业界称为第一本来自学术界、详细剖析巴菲特投资方法的权威著作  
所有“巴菲特迷”一直寻找的、当代最伟大投资者的思想结晶

基于伯克希尔-哈撒韦公司过去50年间所有年报以及  
巴菲特致股东和合伙人的信等数千页亲笔资料创作而成  
透露了巴菲特60年成功投资的真正关键——“价值+成长性”的投资策略

中国青年出版社  
CHINA YOUTH PRESS

WILEY



BUFFETT BEYOND VALUE

# 价值投资之外的巴菲特

为什么巴菲特在投资时  
注重公司成长与管理

WHY WARREN BUFFETT LOOKS TO GROWTH  
AND MANAGEMENT WHEN INVESTING

[美] 普雷姆·杰恩 Prem C. Jain 沃伦·巴菲特 Warren Buffett 著  
汪涛 郭宁 韩瑾 译



## 图书在版编目 ( CIP ) 数据

价值投资之外的巴菲特：为什么巴菲特在投资时注重公司成长与管理 /

(美) 普雷姆·杰恩著；汪涛，郭宁，韩瑾译。

—北京：中国青年出版社，2019.1

书名原文：Buffett Beyond Value: Why Warren Buffett Looks to Growth and Management When Investing

ISBN 978-7-5153-5395-1

I. ①价… II. ①普… ②汪… ③郭… ④韩…

III. ①巴菲特 (Buffett, Warren 1930-)—投资—经验 IV. ①F837.124.8

中国版本图书馆CIP数据核字 (2018) 第250645号

Buffett beyond value : why Warren Buffett looks to growth and management when investing

Copyright © 2010 by Prem C. Jain. All rights reserved.

Published by John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.

This translation published under license with the original publisher John Wiley & Sons, Inc.

Simplified Chinese translation copyright © 2019 by China Youth Press.

All rights reserved.

## 价值投资之外的巴菲特： 为什么巴菲特在投资时注重公司成长与管理

作者：〔美〕普雷姆·杰恩 沃伦·巴菲特

译者：汪涛 郭宁 韩瑾

责任编辑：肖佳 庞冰心

美术编辑：杜雨萃

出版：中国青年出版社

发行：北京中青文文化传媒有限公司

电话：010-65511270/65516873

公司网址：www.cyb.com.cn

购书网址：zqwt.s.tmall.com www.diyijie.com

印刷：大厂回族自治县益利印刷有限公司

版次：2019年1月第1版

印次：2019年1月第1次印刷

开本：787×1092 1/16

字数：252千字

印张：20.5

京权图字：01-2018-6254

书号：ISBN 978-7-5153-5395-1

定价：67.00元

### 版权声明

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、在线信息、数字化产品或可检索的系统。

中青版图书，版权所有，盗版必究

前言 011

巴菲特的投资模式 / 013

抓住问题的关键 / 014

简单制胜 / 015

你将从本书中学到什么 / 016

第一部分 投资就像寻宝游戏 019

第一章 聪明投资者的乐趣 021

击败股市的概率：如何将1%的机会变成100%的收益 / 022

如果你投资了巴菲特的公司，你的回报将会有多高 / 024

第二章 巴菲特投资哲学的演进：1965—2009年伯克希尔-哈撒韦公司的投资启示 026

1965：情况变糟后别再继续投钱 / 027

1967：投资你熟悉和了解的行业 / 027

1973：现金流为王 / 028

- 1977 : 关注保持成功增长的公司 / 028
- 1980 : 股价下跌后开始买入 / 028
- 1984 : 仔细区分披露的财务数据与真实财务状况 / 029
- 1985 : 谨慎对待高资本支出的夕阳行业 / 030
- 1986 : 关注公司的奢侈品支出, 了解真实的公司文化 / 031
- 1988 : 绝佳的股票要大量买入, 长期持有 / 031
- 1989 : 看上去愚蠢的行动 VS. 愚蠢的行动 / 032
- 1990 : 悲观主义是你的朋友 / 033
- 1991 : 避开自己不了解的行业, 控制风险 / 034
- 1992 : 警惕股票分拆政策 / 034
- 1993 : 找到优秀的CEO / 035
- 1994 : 普通行业的巨大成功 / 036
- 1995 : 关注管理团队优良的公司并购行为 / 037
- 1996 : 千万不要卖得太早 / 038
- 1996 : 了解公司的雇佣惯例, 摒除偏见 / 038
- 1997 : 保持耐心 / 039
- 1999 : 对自己负责 / 040
- 2000 : 在过度兴奋时卖出股票 / 041
- 2001 : 当灾难来临时不要只关注损失 / 042
- 2002 : 警惕可能带来大规模破坏的金融衍生品 / 042
- 2008—2009 : 抓住市场崩溃的投资时机 / 043

## 第二部分 巴菲特式投资=价值+成长性 045

### 第三章 价值投资 047

- 价值投资和两大基本原则 / 048

对价值投资有帮助的其他指导原则 / 053

价值投资真的有用吗 / 058

价值投资策略的三大问题 / 063

#### 第四章 成长性投资 069

可口可乐公司是成长性股票 / 070

怎样确定成长性公司股票 / 072

业务记录的重要性：销售收入和收益 / 073

非科技类高成长性股票的典型案例——麦当劳 / 082

#### 第五章 内在价值 085

计算内在价值 / 086

何时买入股票：考虑安全边际 / 098

#### 第六章 巴菲特的投资原则=价值+成长性 100

伯克希尔-哈撒韦公司是一只成长性股票 / 101

价值+成长性 / 102

伯克希尔-哈撒韦公司的投资案例 / 109

### 第三部分 利用别人的钱 123

#### 第七章 保险：别人的钱 125

保险公司：利用别人的钱 / 126

#### 第八章 再保险：更多别人的钱 136

规模很重要：伯克希尔-哈撒韦公司对通用再保险公司的收购 / 137

诚信保险公司的失败 / 144

## 第九章 延期纳税：来自政府的免息贷款 148

伯克希尔-哈撒韦公司持有的100亿美元政府免息贷款的价值 / 149

10 000美元投资25年在有无税收递延待遇情况下的收益 / 150

## 第四部分 在零售业、制造业及公用事业领域内的成功 153

### 第十章 如果你不了解珠宝，那你就去了解珠宝商 155

与沃尔玛的比较：成本优势 / 156

黑尔斯博格钻石公司、本桥珠宝公司及其他珠宝公司 / 157

盈利能力：伯克希尔-哈撒韦公司的珠宝企业与蒂芙尼公司的较量 / 160

### 第十一章 要像B女士这样去和别人竞争 163

知道何时不展开竞争：内布拉斯加家具城 / 164

威利家具店 / 165

事达家具店和约旦家具店 / 166

寇特家具的商业服务 / 167

### 第十二章 为什么投资公用事业公司 170

中美能源公司收购案和其他收购案的相似性 / 171

非价格收购的4个标准 / 172

### 第十三章 制造业公司，诚信经营带来的高利润 178

史考特飞兹公司的成功 / 179

萧氏工业集团、马尔蒙控股公司以及麦克莱恩公司 / 181

## 第五部分 风险、多元化以及卖出股票的时机 185

### 第十四章 风险和波动性：如何从盈利的角度来思考 187

风险和收益：持有期限 / 188

波动性带来机会 / 189

1987年市场急剧下跌带来的机会 / 190

1973—1974年以及2008—2009年的缓慢下跌 / 191

了解更多关于下跌风险的事 / 193

### 第十五章 流动性带来机遇：为什么要持有现金 197

流动性和机遇 / 198

伯克希尔-哈撒韦公司的可转换投资 / 199

伯克希尔-哈撒韦公司的近期投资：箭牌公司、高盛集团、通用电气公司、瑞士再保险公司和陶氏化学公司 / 201

### 第十六章 多元化：你到底该持有几个篮子 203

多元化 / 204

伯克希尔-哈撒韦公司的多元化程度如何 / 205

你该持有多少只股票 / 206

菲利普·费雪警告反对过度多元化 / 208

多元化和“多元恶化” / 209

### 第十七章 最佳时机：何时卖出股票 211

伯克希尔-哈撒韦公司股票组合的交易量：为什么某些股票是巴菲特几乎永久持有的 / 211

两个主要的卖出理由 / 214

## 第六部分 市场效率 219

### 第十八章 股票的市场效率 221

- 我在股市中能赚到钱吗 / 222
- 绝大多数学者赞成有效市场理论 / 223
- 市场无效的最新证据 / 225

### 第十九章 套利和对冲基金 228

- 兼并交易中的套利 / 229
- 巴菲特成功套利的案例 / 230
- 长期资本管理公司：一只对冲基金和伯克希尔-哈撒韦公司的故事 / 231
- 你应该投资对冲基金还是私募基金呢 / 234

## 第七部分 盈利能力与会计 237

### 第二十章 M = Monopoly (垄断) = Money (财富) 239

- 拓宽“护城河” / 239
- 垄断公司的收益 / 240
- 主导地位并不意味着高利润 / 244
- 如何寻找垄断公司 / 245
- 不要急于抛售垄断公司的股票 / 246

### 第二十一章 高度竞争的行业中谁能取胜 248

- 保险是类似于零售行业的商品经营业 / 249
- 领头羊的两大特征：低成本和客户满意度 / 249
- 公司如何将低成本保持下去 / 253

第二十二章 房地产、工厂和设备，好投资还是坏投资 255

资本密集度 / 256

资本密集度和管理质量 / 258

第二十三章 成功的关键：净资产收益率和其他比率 261

净资产收益率：一家企业的基本业绩 / 261

资产收益率 / 264

巴菲特与会计学 / 265

第二十四章 会计商誉的重要性 268

会计商誉和它的经济价值 / 268

商誉和收益 / 270

收购企业的商誉和收益 / 271

第八部分 投资心理学 275

第二十五章 你应该知道多少心理学知识 277

大众与你 / 278

检查你的买卖模式 / 280

你可以改变自己吗 / 281

心理学如何帮助你 / 282

如何理解投资者的心理偏见 / 284

投资决策中的重要问题 / 287

第二十六章 错误的力量 290

错误和霉运 / 290

从错误中学习 / 291

为之错和不为之错 / 293

## 第九部分 公司治理 295

### 第二十七章 股息在这个时代有意义吗 297

伯克希尔-哈撒韦公司不支付股息 / 297

微软公司和它的特殊股息 / 300

### 第二十八章 该不该投资那些回购股票的公司 302

回购股票是一个好消息 / 302

伯克希尔-哈撒韦所投资公司的股票回购情况 / 303

为什么伯克希尔-哈撒韦公司不回购股票 / 305

### 第二十九章 员工、董事、CEO：公司治理的三个方面 307

伯克希尔-哈撒韦公司的职工补贴 / 307

给公司董事和高管的补贴 / 309

补贴计划中的股票期权问题 / 311

如何识别优秀的CEO或其他高级经理 / 312

### 第三十章 大股东，他们是你的朋友 316

从由创始人掌管的公司中寻找投资机会 / 316

## 结语 B=棒球=巴菲特 321

不要亏损 / 321

在你能胜任的范围内投资 / 323

找到对的人 / 324

## 译后记 325

BUFFETT BEYOND VALUE

# 价值投资之外的巴菲特

为什么巴菲特在投资时  
注重公司成长与管理

WHY WARREN BUFFETT LOOKS TO GROWTH  
AND MANAGEMENT WHEN INVESTING

[美] 普雷姆·杰恩 Prem C. Jain 沃伦·巴菲特 Warren Buffett 著  
汪涛 郭宁 韩瑾 译



## 图书在版编目 ( CIP ) 数据

价值投资之外的巴菲特：为什么巴菲特在投资时注重公司成长与管理 /

(美) 普雷姆·杰恩著；汪涛，郭宁，韩瑾译。

—北京：中国青年出版社，2019.1

书名原文：Buffett Beyond Value: Why Warren Buffett Looks to Growth and Management When Investing

ISBN 978-7-5153-5395-1

I. ①价… II. ①普… ②汪… ③郭… ④韩…

III. ①巴菲特 (Buffett, Warren 1930-)—投资—经验 IV. ①F837.124.8

中国版本图书馆CIP数据核字 (2018) 第250645号

Buffett beyond value : why Warren Buffett looks to growth and management when investing

Copyright © 2010 by Prem C. Jain. All rights reserved.

Published by John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.

This translation published under license with the original publisher John Wiley & Sons, Inc.

Simplified Chinese translation copyright © 2019 by China Youth Press.

All rights reserved.

## 价值投资之外的巴菲特： 为什么巴菲特在投资时注重公司成长与管理

作者：〔美〕普雷姆·杰恩 沃伦·巴菲特

译者：汪涛 郭宁 韩瑾

责任编辑：肖佳 庞冰心

美术编辑：杜雨萃

出版：中国青年出版社

发行：北京中青文文化传媒有限公司

电话：010-65511270/65516873

公司网址：www.cyb.com.cn

购书网址：zqwts.tmall.com www.diyijie.com

印刷：大厂回族自治县益利印刷有限公司

版次：2019年1月第1版

印次：2019年1月第1次印刷

开本：787×1092 1/16

字数：252千字

印张：20.5

京权图字：01-2018-6254

书号：ISBN 978-7-5153-5395-1

定价：67.00元

### 版权声明

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、在线信息、数字化产品或可检索的系统。

**前言 011**

- 巴菲特的投资模式 / 013
- 抓住问题的关键 / 014
- 简单制胜 / 015
- 你将从本书中学到什么 / 016

**第一部分 投资就像寻宝游戏 019**

**第一章 聪明投资者的乐趣 021**

- 击败股市的概率：如何将1%的机会变成100%的收益 / 022
- 如果你投资了巴菲特的公司，你的回报将会有多高 / 024

**第二章 巴菲特投资哲学的演进：1965—2009年伯克希尔-哈撒韦公司的投资启示 026**

- 1965：情况变糟后别再继续投钱 / 027
- 1967：投资你熟悉和了解的行业 / 027
- 1973：现金流为王 / 028

- 1977 : 关注保持成功增长的公司 / 028
- 1980 : 股价下跌后开始买入 / 028
- 1984 : 仔细区分披露的财务数据与真实财务状况 / 029
- 1985 : 谨慎对待高资本支出的夕阳行业 / 030
- 1986 : 关注公司的奢侈品支出, 了解真实的公司文化 / 031
- 1988 : 绝佳的股票要大量买入, 长期持有 / 031
- 1989 : 看上去愚蠢的行动 VS. 愚蠢的行动 / 032
- 1990 : 悲观主义是你的朋友 / 033
- 1991 : 避开自己不了解的行业, 控制风险 / 034
- 1992 : 警惕股票分拆政策 / 034
- 1993 : 找到优秀的CEO / 035
- 1994 : 普通行业的巨大成功 / 036
- 1995 : 关注管理团队优良的公司并购行为 / 037
- 1996 : 千万不要卖得太早 / 038
- 1996 : 了解公司的雇佣惯例, 摒除偏见 / 038
- 1997 : 保持耐心 / 039
- 1999 : 对自己负责 / 040
- 2000 : 在过度兴奋时卖出股票 / 041
- 2001 : 当灾难来临时不要只关注损失 / 042
- 2002 : 警惕可能带来大规模破坏的金融衍生品 / 042
- 2008—2009 : 抓住市场崩溃的投资时机 / 043

## 第二部分 巴菲特式投资=价值+成长性 045

### 第三章 价值投资 047

- 价值投资和两大基本原则 / 048

对价值投资有帮助的其他指导原则 / 053

价值投资真的有用吗 / 058

价值投资策略的三大问题 / 063

#### 第四章 成长性投资 069

可口可乐公司是成长性股票 / 070

怎样确定成长性公司股票 / 072

业务记录的重要性：销售收入和收益 / 073

非科技类高成长性股票的典型案例——麦当劳 / 082

#### 第五章 内在价值 085

计算内在价值 / 086

何时买入股票：考虑安全边际 / 098

#### 第六章 巴菲特的投资原则=价值+成长性 100

伯克希尔-哈撒韦公司是一只成长性股票 / 101

价值+成长性 / 102

伯克希尔-哈撒韦公司的投资案例 / 109

### 第三部分 利用别人的钱 123

#### 第七章 保险：别人的钱 125

保险公司：利用别人的钱 / 126

#### 第八章 再保险：更多别人的钱 136

规模很重要：伯克希尔-哈撒韦公司对通用再保险公司的收购 / 137

诚信保险公司的失败 / 144

## 第九章 延期纳税：来自政府的免息贷款 148

伯克希尔-哈撒韦公司持有的100亿美元政府免息贷款的价值 / 149

10 000美元投资25年在有无税收递延待遇情况下的收益 / 150

## 第四部分 在零售业、制造业及公用事业领域内的成功 153

### 第十章 如果你不了解珠宝，那你就去了解珠宝商 155

与沃尔玛的比较：成本优势 / 156

黑尔斯博格钻石公司、本桥珠宝公司及其他珠宝公司 / 157

盈利能力：伯克希尔-哈撒韦公司的珠宝企业与蒂芙尼公司的较量 / 160

### 第十一章 要像B女士这样去和别人竞争 163

知道何时不展开竞争：内布拉斯加家具城 / 164

威利家具店 / 165

事达家具店和约旦家具店 / 166

寇特家具的商业服务 / 167

### 第十二章 为什么投资公用事业公司 170

中美能源公司收购案和其他收购案的相似性 / 171

非价格收购的4个标准 / 172

### 第十三章 制造业公司，诚信经营带来的高利润 178

史考特飞兹公司的成功 / 179

萧氏工业集团、马尔蒙控股公司以及麦克莱恩公司 / 181