

用巴菲特方法投资中国股市

于洪海 著

辽宁大学出版社

©于洪海 2006

图书在版编目 (CIP) 数据

用巴菲特方法投资中国股市/于洪海著. —沈阳: 辽宁大学出版社, 2006. 5

ISBN 7-5610-5121-2

I. 用... II. 于... III. 股票—证券交易
IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2006) 第 046826 号

责任编辑: 祝恩民

封面设计: 邹本忠

责任校对: 李 佳

辽 宁 大 学 出 版 社

地址: 沈阳市皇姑区崇山中路 66 号 邮政编码: 110036

联系电话: 024-86864613 网址: <http://press.lnu.edu.cn>

电子邮件: LnuPress@vip.163.com

沈阳航空发动机研究所印刷厂印刷 辽宁大学出版社发行

幅面尺寸: 140mm×203mm

印张: 8.25

字数: 180 千字

2006 年 5 月第 1 版

2006 年 5 月第 1 次印刷

定价: 16.00 元

目 录

1	认识巴菲特	
1.1	沃伦·巴菲特	3
1.2	伯克希尔公司	9
2	关于本书	
2.1	本书的内容	17
2.2	本书的目的	21
3	要投资股票而不要炒股票	
3.1	投资而不投机	29
3.2	巴菲特的投资艺术	32
3.3	中国股市的际遇	38
3.4	投资股票的意义	46
4	从企业前景角度投资	
4.1	认知未来	51
4.2	企业前景与投资回报	68

5	神奇的复利	
5.1	复利	75
5.2	复利的意义	81
6	股权增值与成长型企业	
6.1	巴菲特偏爱高权益收益率的缘由	89
6.2	依靠回购公司股票使股权增值	97
6.3	巴菲特的盈利观点	103
6.4	关于扩股募资	112
7	企业利润的分配形式	
7.1	关于送转股份	119
7.2	保留利润的意义	121
7.3	市净率决定分配方式	128
8	消费独占企业	
8.1	消费独占企业的优势	135
8.2	消费独占与通货膨胀	142
9	预估企业未来收益	
9.1	预估企业未来收益的方法和意义	147
9.2	巴菲特如何估算企业未来收益	155
10	估值	
10.1	关于企业内在价值	171

目 录

10.2	关于企业未来价值	176
10.3	巴菲特的估值艺术	177
10.4	关于 M 公司的估值	182
10.5	国内上市企业的估值实践	185
11	买价决定投资收益率的高低	
11.1	买价与收益	195
11.2	高价买入的危险	198
11.3	低价买入的超额收益	202
11.4	企业暂时危机是买入的好时机	208
12	好企业的四大条件	
12.1	必须具备消费独占特质	215
12.2	能够维持较高的资产收益率	218
12.3	采取保守的财务策略	220
12.4	具备善用保留利润的能力	223
13	巴菲特眼中的股票市场	
13.1	GDP 与指数	229
13.2	关于“市场先生”	233
13.3	不要试图预测市场走势	235
14	案 例	
14.1	巴菲特对大都会/美国广播公司的投资	241
14.2	投资中集集团	249

1 认识巴菲特

1.1 沃伦·巴菲特

如果你在 1956 年将 1 万美元交给一个人，那么到目前他就可为你挣到 3 亿美元；如果你在 1964 年随使用 11 美元买入 1 股后来由这个人控股经营的企业——伯克希尔公司股票，他如今能让你获利 8 500 倍，就这么 1 股股票 2004 年 3 月 6 日收盘价是 93 600 美元。这个能点石成金的人就是沃伦·巴菲特。

沃伦·巴菲特：1930 年 8 月 30 日出生于美国内布拉斯加州奥马哈市。儿童时期的巴菲特有着极强的挣钱欲望，他 5 岁就在家中摆地摊卖口香糖，稍大后到高尔夫球场捡大款用过的高尔夫球，然后转手倒卖。中学时期他除利用课余时间卖《华盛顿邮报》外，还将弹子球机出租给理发店老板赚取外快。

1947—1949 年，巴菲特在宾夕法尼亚大学沃顿商学院学习；

1949 年，转入内布拉斯加大学学习；

用巴菲特方法投资中国股市

1950年春季，于内布拉斯加大学毕业，获得理学学士学位；

同年，巴菲特申请哈佛大学，结果被拒之门外。

接着，他进入哥伦比亚大学研究生院学习，此间机缘正逢该院讲授证券分析课程的著名的格雷厄姆教授。在格雷厄姆门下，巴菲特如鱼得水。格雷厄姆反对投机，主张通过分析企业的赢利情况及未来等因素评价股票的思想深深激起巴菲特的兴趣，他很快成了格雷厄姆的得意门生。

1951年6月，巴菲特在哥伦比亚大学毕业，获得硕士学位；

1951~1954年，他回到奥马哈，到父亲新办的公司做股票经济人；

1954年，巴菲特前往纽约到恩师格雷厄姆的投资公司“格雷厄姆—纽曼公司”任职；

1956年，格雷厄姆退休后，他的公司解散。巴菲特带着他从格雷厄姆那儿学到的投资策略，满怀信心地返回奥马哈，开始独立管理投资；

1956年5月，巴菲特在他的家乡成立了合伙企业——巴菲特合伙公司，他的传奇般的投资经历从此开始。这一年他26岁。

巴菲特合伙公司最初只有7个人参股，总共集资10.5万美元。巴菲特象征性地投入100美元，他的报酬主要来源于作为投资管理人以一定的比例从投资利润中的分成，他分成的比例是公司盈利额的25%。

1962年，巴菲特合伙公司第一次以每股7.6美元的价格开始买入伯克希尔公司股票。当时伯克希尔公司的每股净

用巴菲特方法投资中国股市

表 1-1 收益率比较表

年份	伯克希尔	标准普尔	差距
1965	23.80	10.00	13.80
1966	20.30	-11.70	32.00
1967	11.00	30.90	-19.90
1968	19.00	11.00	8.00
1969	16.20	-8.40	24.60
1970	12.00	3.90	8.10
1971	16.40	14.60	1.80
1972	21.70	18.90	2.870
1973	4.70	-14.80	19.50
1974	5.50	-26.40	31.90
1975	21.90	37.20	-15.30
1976	59.30	23.60	35.70
1977	31.90	-7.40	39.30
1978	24.00	6.40	17.60
1979	35.70	18.20	17.50
1980	19.30	32.30	-13.00
1981	31.40	-5.00	36.40
1982	40.00	21.40	18.60
1983	32.30	22.40	9.90
1984	13.60	6.10	7.50
1985	48.20	31.60	16.60
1986	26.10	18.60	7.50
1987	19.50	5.10	14.40
1988	20.10	16.60	3.50
1989	44.40	31.70	12.70
1990	7.40	-3.10	10.50
1991	39.60	30.50	9.10

1 认识巴菲特

续表

年份	伯克希尔	标准普尔	差距
1992	20.30	7.60	12.70
1993	14.30	10.10	4.20
1994	13.90	1.30	12.60
1995	43.10	37.60	5.50
1996	31.80	23.00	8.80
1997	34.10	33.40	0.70
1998	48.30	28.60	19.70
1999	0.50	21.00	-20.50
2000	6.50	-9.10	15.60
2001	-6.20	-11.90	5.70
2002	10.00	-22.10	32.10
2003	21.00	28.70	-7.70
年平均收益率	22.20	10.46	11.80
总收益率（倍数）	2595.85	48.42	2547.43

40多年来巴菲特通过伯克希尔公司多次创造了经典的投资范例，令全世界的投资人称赞不已。

1973年的春季和夏季，巴菲特用1 060万美元收购了《华盛顿邮报》股份公司10%的股份，30年后盈利12亿美元，增值128倍。

1981年之前，巴菲特陆续向政府雇员保险公司投资了4 570万美元，20年后，盈利23亿美元，增值50倍。

1988年，巴菲特开始投资可口可乐公司，先后投资13亿美元，15年后盈利88亿美元，增值6.8倍。

1989年7月，巴菲特以6亿美元投资吉列公司，占有吉列公司11%股份，14年后盈利29亿美元，增值近5倍。

用巴菲特方法投资中国股市

2003年4月17日，巴菲特开始一周内投入38亿港元以6倍市盈率的价格买进中石油H股23.48亿股，占流通股比例13.35%。仅两年后股价涨幅就超过2倍多，账面总盈余超过75亿港元。

多年来，巴菲特还投资了富国银行、麦当劳、柯达和美国运通公司等世界知名蓝筹公司，均取得不俗业绩。

巴菲特曾说过他的投资理念40年来一直没有改变过，甚至表示40多年来基本上没有再学习过什么新的投资知识，因为格雷厄姆等前辈带给他的财务前景论、企业成长论、“安全边际”论、复利报酬论和“市场先生”论，已经足以使他在股票投资中游刃有余了。

世纪交替之际，比尔·盖茨劝说巴菲特买入网络科技股，巴菲特说自己不懂得科技，看不清网络股的前景，所以没有采纳。相反，巴菲特的投资理念深深打动了盖茨，并最终使他出巨资投入了巴菲特的伯克希尔公司。2004年，比尔·盖茨受邀进入了伯克希尔公司的董事会。几年前，盖茨结伴巴菲特一同游访了中国。盖茨说他非常敬仰巴菲特，他本人现在已成了一名“巴菲特迷”。

在全世界前100名超级富豪中，只有巴菲特是纯粹的投资家，他的巨额财富几乎全部来自于股票投资。在近50年时间里，无论股市行情牛气冲天抑或疲软低迷，无论经济气侯如何变化，巴菲特在股票市场上的表现总是非常好。巴菲特的投资理念不但为他创造了惊人的巨大财富，也为他的股东带来了巨大的财富升值。

巴菲特本人从100美元开始投资，1993年荣登世界首富，2005年3月11日公布的《福布斯》世界超级富豪排行

1 认识巴菲特

榜中，巴菲特以 430 亿美元的私有资产排行全球第二位，与身价 465 亿美元的首富比尔·盖茨相差无几。

不久前，美国杜克大学对即将毕业的 MBA 学生进行了一次调查，除了自己的父亲外，这些毕业生最崇拜的人不是总统、教皇，也不是名流、首富，而是沃伦·巴菲特。这种令人吃惊的地位肯定了他的思想和道义的影响力。正因为如此，美国《财富》杂志在 2004 年将他评选为“全美最具影响力的商界领袖”。

1.2 伯克希尔公司

伯克希尔公司最初是一家纺织品公司，总部设在马萨诸塞州的新贝德福德市。1955 年后，公司的纺织品生意越来越难做，股票价格连同净资产都处于不断下跌中，1962 年，巴菲特用每股 7.6 美元的价格开始购入伯克希尔公司股票。吸引巴菲特注意的是两方面：一方面是公司在银行里有大量的现金存款；另一方面是公司股票当时的市场交易价格还不足其每股净资产值的二分之一。

1965 年，巴菲特通过其合伙公司已持有伯克希尔公司 49% 的股份成为其最大股东。随着纺织品行业越来越不景气，在巴菲特的作用下，公司开始从生产型企业向投资型企业转变，公司的产品性资产逐步变成了可用来买卖股票的资金。

到了 1969 年初，巴菲特合伙公司已持有伯克希尔公司 70% 的股份。

用巴菲特方法投资中国股市

1969年夏，合伙公司解散后，巴菲特本人很快掌握了伯克希尔公司25%的股份，成为最大的个人股东，并顺理成章地获任公司的董事长。这样巴菲特在40岁的时候终于能够在他奥马哈的办公室里控制伯克希尔公司了。

此后，巴菲特不断收缩其纺织品经营业务，继续加大其对外股票投资规模。伯克希尔公司正在向完全的投资控股公司演变，并在实际操作中连年取得令人满意的出色的投资收益。

1985年5月1日，巴菲特正式终止了伯克希尔的纺织品业务。就在这一天，伯克希尔公司股票的市场价格从20年前巴菲特取得控制权时的平均18美元，上升到每股2600美元。投资的马力还在不断增加，伯克希尔的股票价格伴随着它的辉煌业绩继续一路攀升。2004年3月6日，公司年报显示其每股净收益是5309美元，而当天其股票的收盘价则达到每股93600美元。

现在，伯克希尔公司的投资范围已涵盖保险业、糖果业、银行业，还有媒体、多种经营、饮料、日用品等行业。投资的著名企业有可口可乐公司、《华盛顿邮报》、喜诗糖果公司、柯达公司、富国银行、中国石油等。

伯克希尔公司的净资产值在1964年底是2288万美元，到2003年增加到718亿美元。而公司的总资产规模已达1700亿美元，约合14000亿元人民币，超过目前（2005年6月30日）沪深股票市场1380家上市公司的流通总市值，而目前国内股市的流通总市值是10114亿元人民币。

1 认识巴菲特

表 1-2 伯克希尔公司股票价格收益率与
标准普尔 500 收益率比较表

年份	伯克希尔公司 年末每股股价 (美元)	伯克希尔公司 股价涨幅 (%)	标准普尔 500 涨幅 (%)
1966	17.50	-8.0	-11.7
1967	20.50	17.1	30.9
1968	37	80.4	11.0
1969	42	13.5	-8.4
1970	39	-7.1	3.9
1971	70	79.5	14.6
1972	80	14.3	18.9
1973	71	-11.3	-14.8
1974	40	-43.7	-26.4
1975	38	-5.0	37.2
1976	94	147.3	23.6
1977	138	46.8	-7.4
1978	157	13.8	6.4
1979	320	102.5	18.2
1980	425	32.8	32.3
1981	560	31.8	-5.0
1982	775	38.4	21.4
1983	1 310	69.0	22.4
1984	1 275	-2.7	6.1
1985	2 470	93.7	31.6
1986	2 820	14.2	18.6
1987	2 950	4.6	5.1
1988	4 700	59.3	16.6
1989	8 675	84.6	31.7
1990	6 675	-23.1	-3.1

用巴菲特方法投资中国股市

续表

年份	伯克希尔公司 年末每股股价（美元）	伯克希尔公司 股价涨幅（%）	标准普尔 500 涨幅（%）
1991	9 050	35.6	30.5
1992	11 750	29.8	7.6
1993	16 325	38.9	10.1
1994	20 400	25.0	1.3
1995	32 100	57.4	37.6
1996	34 100	6.2	23.0
1997	46 000	34.9	33.4
1998	70 000	52.2	28.6
1999	56 100	-19.9	21.0
2000	71 000	26.6	-9.1
2001	75 600	6.5	-11.9
2002	72 750	-3.8	-22.1
2003	75 300	3.5	11.9

40 多年来，巴菲特所有的对外投资都是通过伯克希尔公司来实现的。2004 年伯克希尔公司在世界 500 强中位列第 13 位，在其成长为企业帝国的背后，一大批的公司股东梦幻般地不费吹灰之力便成了百万富翁、千万富翁甚至亿万富翁。据最新统计，仅在巴菲特长期居住的奥马哈市，伯克希尔公司就孕育出了 200 多名有相当级别的亿万富翁，成为百万富翁的更是达数千人之多。现在伯克希尔公司的股东有 30 万人之多，他们大都来自美国、英国、德国、印度和加拿大。他们中的许多人只持有 10 股或不足 10 股的股票。一些人把持有伯克希尔公司的股票看作是一种荣耀。

伯克希尔公司的股东大会每年在它的世界总部所在地奥马哈举行一次，这已成了美国投资者和当地每年一度的盛

1 认识巴菲特

事。相当多的美国、欧洲、亚洲等地的投资者像圣徒朝圣一样前来参加股东大会，他们都想亲自聆听巴菲特的智慧言论和他对伯克希尔公司的展望。2003年的股东大会吸引了来自世界各地1.5万名股东前来参加。一大批的巴菲特迷们很早就已经在会场入口处排起长长的队伍，以便进场后能坐到好的位置。

巴菲特造就了现在的伯克希尔，伯克希尔也造就了巴菲特。巴菲特不仅为它的股东挣到了钱，也为全世界的投资者送上了开启财富之门的“金钥匙”。