

段永平博客文章合集

(2006 - 2018)

仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

目 录

1. 2006–11–14 关于段永平的学位和学历
2. 2006–11–20 I shot 70 today!
3. 2007–05–11 We had the lunch with Buffett!
4. 2007–06–03 为什么说巴菲特也做短线?
5. 2010–02–02 2010年2月2日
6. 2010–02–04 什么人适合做股票投资?
7. 2010–02–04 关于回复
8. 2010–02–07 投资中什么最重要
9. 2010–02–08 Yahoo
10. 2010–02–08 投资指数?
11. 2010–02–09 500亿的猜想
12. 2010–02–09 Avatar(阿凡达)
13. 2010–02–09 丰田汽车怎么了?
14. 2010–02–10 registry
15. 2010–02–11 3:0
16. 2010–02–12 公益和慈善
17. 2010–02–13 大家过年好!
18. 2010–02–19 美国加州一架小飞机失事
19. 2010–02–28 海啸
20. 2010–03–01 被误读的巴菲特
21. 2010–03–02 我晕!

22. 2010-03-03 猴子和猩猩的区别
23. 2010-03-06 巨人第四季净利2900万美元
24. 2010-03-06 巴菲特击败所有共同基金
25. 2010-03-06 车祸
26. 2010-03-06 马云：目前没有让淘宝上市的计划
27. 2010-03-07 不留财產 後輩各自努力
28. 2010-03-07 过海关
29. 2010-03-08 迟到的教育
30. 2010-03-10 马云：淘宝绝非假货受益者 而是最大受害者
31. 2010-03-11 有个女儿真好
32. 2010-03-12 好汉不吃亏
33. 2010-03-14 做对的事情和把事情做对
34. 2010-03-16 什么是对的事情
35. 2010-03-16 短消息
36. 2010-03-16 被人誤傳了幾百年的八句俗語
37. 2010-03-17 Tiger is coming back!
38. 2010-03-19 首都和首府
39. 2010-03-22 财经会客厅视频
40. 2010-03-24 巴菲特忠告：简单胜复杂
41. 2010-03-24 本分和平常心（1）
42. 2010-03-25 我对投资的基本理解
43. 2010-03-27 什么时候卖股票
44. 2010-03-27 关于我的博客
45. 2010-03-29 我为什么买GE

46. 2010–03–30 喜欢一家公司 就该买它的股票吗?

47. 2010–03–30 彼得·林奇

48. 2010–03–30 问题和观点

49. 2010–03–31 巴菲特简介

50. 2010–04–02 THE SUPERINVESTORS OF

51. 2010–04–04 企业文化

52. 2010–04–07 恭喜梁文冲

53. 2010–04–13 Notes from meeting with Warren Buffett

54. 2010–04–13 关于加博友的想法

55. 2010–04–13 巴菲特给MBA的讲话

56. 2010–04–21 逃离欧洲

57. 2010–04–23 股市幽默

58. 2010–04–25 关于估值的一点想法

59. 2010–04–29 解读大师成功心得：巴菲特选股十招

60. 2010–05–04 Omaha

61. 2010–05–05 Omaha（2）

62. 2010–05–09 调查称国产手机大多设收费陷阱 可自动扣话费

63. 2010–05–10 OPPO手机官方声明

64. 2010–05–10 关于博客的声明

65. 2010–05–10 赵作海闻无罪释放后痛哭

66. 2010–05–14 好好投资的一个理由--转帖

67. 2010–05–18 阿里巴巴

68. 2010–05–23 I have nothing more to add。

69. 2010–05–25 乌龙?

70. 2010-05-25 再说对价值投资的一些基本理解
71. 2010-05-27 现金流量折现法
72. 2010-05-27 雅虎的微妙资产
73. 2010-05-28 巴菲特自述:我的城堡和我投资的5+12+8+2法则
74. 2010-06-04 开新帖
75. 2010-06-05 李敖沉思語錄
76. 2010-06-06 几本价值投资必读之书
77. 2010-06-07 投资尽可逆向思维 做人恪守道德底线
78. 2010-06-09 看起来是个好主意！
79. 2010-06-11 成功的组成因素
80. 2010-06-25 日本、韩国、美国都出线了！
81. 2010-07-03 万科
82. 2010-07-03 关于个股和博友
83. 2010-07-03 日本、韩国、美国都出局了！
84. 2010-07-03 茅台
85. 2010-07-03 长江电力
86. 2010-07-04 Yahoo!和阿里巴巴
87. 2010-07-05 招行及其他银行
88. 2010-07-05 格力电器
89. 2010-07-07 不知道谁写的，值得一看---宝洁是我喜欢的公司之一
90. 2010-07-07 我好像上贼船了
91. 2010-07-09 网易ntes、搜狐sohu、畅游cyou、完美世界pwrd、巨人ga
92. 2010-07-15 妙语连珠！马云给正在奋斗中的人的经典语句
93. 2010-07-15 英国公开赛开打了！

94. 2010-07-21 雅虎第二季度净利润2.13亿美元同比增51%http:__www.sina.com.cn 2010年07月21日 05:42 新浪财经

95. 2010-07-23 还是网易合适

96. 2010-07-28 美股评论：甘居二流的雅虎http:__www.sina.com.cn 2010年07月26日 21:53 新浪财经

97. 2010-08-02 城堡

98. 2010-08-07 博友

99. 2010-08-07 法国

100. 2010-08-08 伯克希尔第2季净利19.7亿同比下滑40%http:__www.sina.com.cn 2010年08月07日 14:20 新浪财经

101. 2010-08-10 巴黎

102. 2010-08-10 金融衍生品

103. 2010-08-15 梁文冲今天64!

104. 2010-08-23 美股评论：赫德如何毁了惠普http:__www.sina.com.cn 2010年08月19日 22:28 新浪财经

105. 2010-08-31 人生就是一個杯具接一個杯具(转帖一个好玩的东西)

106. 2010-08-31 巴菲特:我为什么捐掉99%的财富

107. 2010-09-03 成龙慈善基金会：未捐款因尚未拿到电影分红

108. 2010-09-10 网易博客改版了，大家提提意见吧!

109. 2010-09-14 巴菲特要来中国了

110. 2010-09-15 給乞丐錢 請輕輕蹲下

111. 2010-09-18 15周年

112. 2010-09-21 回答博友提问

113. 2010-09-22 中秋快乐!

114. 2010-10-07 麻糍

115. 2010–10–14 冯仑评李敖
116. 2010–10–14 松下
117. 2010–10–14 纽约时代广场的中国警察
118. 2010–10–18 CCTV《对话》：巴菲特和芒格
119. 2010–10–24 巴比晚宴亲历记:中国富人大都开中产阶级的车(图) 经济观察报 (转)
120. 2010–10–26 报告称中国竞争力整体略强于印度 与日本相差远
121. 2010–11–09 芒格的投资原则清单
122. 2010–11–27 好奇
123. 2010–11–29 日本文化再发现: 中国为何与日本交恶 拥抱战败---转帖
124. 2010–11–30 有趣的文章
125. 2010–12–01 中国财政部在港发行的人民币债券认购踊跃（转）
126. 2010–12–11 Munger Talk--University of Michigan
127. 2010–12–20 投资的秘密
128. 2010–12–28 Happy Holidays!
129. 2010–12–29 博友发言的要求以及加博友的条件
130. 2011–01–03 Happy New Year!
131. 2011–01–03 转自朋友的Email
132. 2011–01–08 Beat the market
133. 2011–01–09 泡沫
134. 2011–01–10 让子弹飞
135. 2011–01–11 转帖：绝对经典的口误------开心一下
136. 2011–01–14 double free---golf
137. 2011–01–22 one apple a day keeps the doctor away

138. 2011-01-23 电影
139. 2011-01-23 网易干的好事！
140. 2011-02-02 春节快乐！
141. 2011-02-10 我们的平台着火了(转)
142. 2011-02-12 Never Say Never
143. 2011-02-13 Service
144. 2011-02-18 Pro-am
145. 2011-02-18 激励因子和保健因子
146. 2011-02-23 可以看网易公开课了
147. 2011-02-23 引用 永远离开癌症（再忙也一定要看喔）
148. 2011-03-01 和钱没关系
149. 2011-03-02 华侨城去年净利增八成 拟10转3送5派0.6元
150. 2011-03-02 巴菲特致伯克希尔股东的信(全文)
151. 2011-03-03 【引用】[转载]投资让人生得到升华
152. 2011-03-03 【引用】你为什么不能成为巴菲特?
153. 2011-03-03 苹果发布会正在进行:iPad 2亮相，乔布斯现身!(组图)
154. 2011-03-04 (转) Warren Buffett Is a Risk Taker, Not a Sleepy Investor
155. 2011-03-04 (转) 阿里巴巴欺诈未了：诚信通问题犹存
156. 2011-03-06 巴菲特 今年将是常规的年份 看好美国地产
157. 2011-03-08 2011年03月07日
158. 2011-03-08 坏老板的五个标志
159. 2011-03-10 平平安安开开心心
160. 2011-03-16 什么样公司才是好公司？保守主义的视角（转）
161. 2011-03-16 麻省理工博士：为什么我不担心日本核电站(转)

162. 2011-03-18 转自朋友的email：fyi

163. 2011-03-23 2011年03月22日

164. 2011-03-23 三则小故事

165. 2011-03-23 当了一回销售员

166. 2011-03-25 【引用】平常心是道

167. 2011-03-25 马云首谈卫哲离职事件：我是在治疗“癌症”

168. 2011-03-26 2011年03月25日

169. 2011-03-26 【引用】父亲用镜头记录儿子在“黄河冰面”上救人瞬间（图）

170. 2011-03-26 巴菲特称当前社交网站估值普遍偏高

171. 2011-03-28 Martin Laird

172. 2011-03-29 巴菲特名言集锦

173. 2011-03-29 见过无聊的、但没见过这么无聊的

174. 2011-03-29 雅虎高管：今年将有重大收购

175. 2011-04-01 说说iphone（4）和ipad（2）

176. 2011-04-04 【引用】本杰明·格雷厄姆警句选录

177. 2011-04-05 【引用】人生的45个教诲

178. 2011-04-05 是该感动还是该感伤呢?

179. 2011-04-05 生命中的旅程

180. 2011-04-07 2011年04月06日

181. 2011-04-07 QQQ

182. 2011-04-08 【引用】2011年4月与巴菲特面对面

183. 2011-04-08 六顶帽子思考法（转）

184. 2011-04-08 美股评论：第二次互联网泡沫的危害

185. 2011-04-15 整理博客的想法

186. 2011-04-18 Change the word – change the world
187. 2011-04-21 2011年04月20日
188. 2011-04-21 【引用】2011年4月21日
189. 2011-04-21 苹果第二季度净利润59.9亿美元 创历史新高
190. 2011-04-22 2011年04月22日
191. 2011-04-25 African Cats
192. 2011-04-27 2011年04月27日
193. 2011-04-27 facetime
194. 2011-04-29 【引用】崔宇：人口普查给中国经济敲响警钟
195. 2011-04-29 封仓十年的选择
196. 2011-04-30 Omaha
197. 2011-05-01 Omaha again
198. 2011-05-07 2011年05月06日
199. 2011-05-07 苹果iPad 2今日国内上市 起售价3688元
200. 2011-05-08 【引用】2011年5月07日
201. 2011-05-08 价值投资到底难在哪里?
202. 2011-05-10 2011年05月09日
203. 2011-05-10 clean energy
204. 2011-05-12 2011年05月11日
205. 2011-05-13 2011年05月12日
206. 2011-05-14 2011年05月13日
207. 2011-05-14 【引用】唐骏的成功是整个中国的失败
208. 2011-05-14 奥巴马、英女王、俄总统……用 iPad遥控治国
209. 2011-05-17 2011年05月16日

210. 2011-05-18 2011年05月17日

211. 2011-05-18 段永平逐条点评《马云帝国体系与内幕》一文

212. 2011-05-19 2011年05月18日

213. 2011-05-19 inexplicable and inexcusable

214. 2011-05-22 50岁该做肠镜了

215. 2011-05-23 2011年05月22日

216. 2011-05-24 2011年05月23日

217. 2011-05-25 2011年05月24日

218. 2011-05-26 2011年05月25日

219. 2011-05-27 功夫熊猫2

220. 2011-05-28 雅虎：未来几年显示广告营收增长率可达16%

221. 2011-05-30 2011年05月29日

222. 2011-05-31 2011年05月30日

223. 2011-06-04 李娜夺冠!

224. 2011-06-06 端午节快乐！

225. 2011-06-09 2345678美元 娱乐化出价，面对巴菲特午餐

226. 2011-06-29 安全边际

227. 2011-06-30 小天才宝贝电脑

228. 2011-07-04 viber

229. 2011-07-06 史玉柱马云相约自开“追悼会”:将给自己致悼词

230. 2011-07-25 2011年07月24日

231. 2011-07-25 有所不为

232. 2011-07-30 阿里巴巴、雅虎、软银协议（全文）

233. 2011-08-06 2011年08月05日

234. 2011-08-07 2011年08月06日

235. 2011-08-15 Denali national park

236. 2011-09-04 价值投资难吗?

237. 2011-09-07 2011年09月06日

238. 2011-09-13 中秋快乐!

239. 2011-09-13 美银实施精简战略 或失去美国最大银行地位

240. 2011-09-23 2011年09月23日

241. 2011-09-27 老巴回购的理由

242. 2011-10-01 2011年10月01日

243. 2011-10-06 Stay Hungry. Stay Foolish

244. 2011-10-06 一声叹息

245. 2011-10-07 Stay Hungry. Stay Foolish.

246. 2011-10-14 Be Yourself!

247. 2011-10-15 2011年10月15日

248. 2011-10-16 siri

249. 2011-10-16 淘宝商城解释新政：提前三月商议 调整不是涨价

250. 2011-10-16 盖洛普民调:美国“吃不起饭的”比例远高于中国

251. 2011-10-16 视频：马云作客斯坦福大学演讲

252. 2011-10-18 中美“吃不起饭者”究竟谁更多?

253. 2011-10-18 马云回应淘宝商城事件（全文）

254. 2011-10-18 马云道歉反思：沟通存在问题

255. 2011-10-21 iphone 4s

256. 2011-10-21 【引用】2011年10月21日 最后的香巴拉 Shangri-La 1

257. 2011-10-24 《乔布斯传》最后一章：真实的我

258. 2011-10-25 乔布斯是指路明灯

259. 2011-10-27 2011年10月26日

260. 2011-10-28 【引用】2011年10月23日 最后的香巴拉 Shangri-La 3

261. 2011-10-29 引用 巴菲特给MBA的讲话：佛罗里达大学一次演讲

262. 2011-11-02 20111102

263. 2011-11-03 引用 2011年11月2日 最后的香巴拉 Shangri-La 13

264. 2011-11-17 复利的故事

265. 2011-11-22 杰克.尼克劳斯说老虎

266. 2011-11-26 2011年11月26日

267. 2011-11-27 80后小夫妻的诺亚幸福传说

268. 2011-12-13 引用 转载：笑评李剑投资语录

269. 2011-12-15 引用 【引用】佛不度人人自度

270. 2011-12-24 Merry Christmas and Happy New Year!

271. 2012-01-03 新年快乐！

272. 2012-01-12 引用 吉利的“不吉”之言

273. 2012-01-13 引用 储户2千元定期存款20年变成9万遭银行拒付

274. 2012-01-13 引用 段永平投资语录1

275. 2012-01-15 【引用】人类已经不能阻止果粉了！

276. 2012-01-15 我们赢了！

277. 2012-01-16 苏格拉底教你什么是婚姻、外遇和幸福(转)

278. 2012-01-17 【引用】段永平投资语录归纳版

279. 2012-01-25 苹果有现金976亿美元 每家店单季营收171万美元

280. 2012-01-30 【引用】超给力旧文：遭遇美国教育（下）

281. 2012-01-31 【引用】投资组合中多少“白马”多少“黑马”为好？

282. 2012-02-02 苹果库克任职首年需避免十大错误

283. 2012-02-03 2012年2月3日（转）

284. 2012-02-13 教父谈林书豪惊呼上帝 皇帝:NBA不看种族看能力

285. 2012-02-13 林书豪上美国"新闻联播" CNN:他在书写美丽童话

286. 2012-02-14 Life is like a box of chocolates.

287. 2012-02-15 零输豪！

288. 2012-02-17 【引用】巴菲特31年股东信精华---1

289. 2012-02-17 【引用】巴菲特31年股东信精华---2

290. 2012-02-17 【引用】巴菲特31年股东信精华---3

291. 2012-02-23 马云：B2B面临巨大挑战 私有化是对股东负责

292. 2012-02-26 【引用】美最新研究称食用鱼翅或致老年痴呆（转载）

293. 2012-03-01 ipad与小天才

294. 2012-03-10 Warren Buffett: Why stocks beat gold and bonds

295. 2012-03-11 2012年03月10日

296. 2012-03-13 2012年3月13日

297. 2012-03-19 2012年3月19日

298. 2012-03-26 欢迎老虎回来！

299. 2012-03-29 本分

300. 2012-04-05 2012年4月5日

301. 2012-04-05 说明版

302. 2012-04-06 啰嗦版

303. 2012-04-11 再更正

304. 2012-04-25 苹果第二财季净利润116.22亿美元同比增94%

305. 2012-04-25 苹果财报电话会议实录：不会融合Mac和iPad

306. 2012-04-26 You Must Believe!

307. 2012-04-27 【引用】许小年：为何中国经济被拖入今日困境?

308. 2012-04-27 【引用】许小年：经济转型要取消gdp挂帅

309. 2012-04-28 【引用】白家的事（视频）

310. 2012-04-30 2012年04月29日

311. 2012-05-01 just for fun

312. 2012-05-01 【引用】2012年4月30日 Ningxia, China 2002 宁夏－30

313. 2012-05-01 【引用】王胜访美笔记：非营利组织的定义、品牌、治理和绩效评估[转]

314. 2012-05-04 【引用】茅于轼们为什么会挨饿?

315. 2012-05-05 Omaha Again

316. 2012-05-07 引用 2012年5月6日 Spring in the Bay Area on my iPhone 湾区的春天－5

317. 2012-05-10 【引用】2012年5月9日 Spring in the Bay Area on my iPhone 湾区的春天－8

318. 2012-05-12 【引用】冯仑：高调慈善是否违反了法律?

319. 2012-05-13 【引用】2012年5月10日 Slot Canyon 羚羊峡谷-1

320. 2012-05-14 Happy Mother's Day!

321. 2012-05-19 2012年05月18日

322. 2012-05-25 【引用】功夫熊猫经典语录

323. 2012-05-25 【引用】季倩芸：如何和学生一起创作图画书[担当者行动]

324. 2012-05-25 【引用】廖信忠：回应韩寒《太平洋的风》，及一点小看法

325. 2012-05-29 【引用】Feel Good“建设高效创新型社会组织”工作坊学员感言摘录[转]

326. 2012-06-15 Quotes

327. 2012-06-16 2012年06月15日

328. 2012-06-17 2012年06月16日

329. 2012-06-18 2012年6月18日

330. 2012-06-22 【转载】芒格主义

331. 2012-06-23 【转载】芒格主义

332. 2012-06-23 引用 价值投资的优势与软肋

333. 2012-06-24 投资的信仰

334. 2012-06-26 【转载】芒格主义

335. 2012-07-02 What Are Words

336. 2012-07-04 2012年07月04日

337. 2012-07-04 July 4th

338. 2012-07-12 【转载】什么改变中国

339. 2012-07-17 2012年7月17日

340. 2012-07-17 【转载】乐善好施成传说，中国捐助指数排名全球第140位[转]

341. 2012-07-17 【转载】心平基金会牵手贵州盘县旧营中学图书捐赠仪式[转]

342. 2012-07-17 【转载】民生银行董事长董文标演讲实录

343. 2012-07-17 引用 关于民生银行未来收益率的假设和计算

344. 2012-07-18 【转载】天使妈妈遭质疑，民间慈善更要守护善意

345. 2012-07-21 【转载】由中国渔民被扣留引发的思考

346. 2012-07-23 【转载】嘲笑伦敦奥运？请给一个理由

347. 2012-07-25 【转载】美国人可自行决定下半旗

348. 2012-07-28 引用 巴菲特名言语录

349. 2012-07-28 引用 巴菲特语录(特别版)

350. 2012-07-28 引用 巴菲特语录

351. 2012-08-12 【转载】饭后不必刻意避免运动

352. 2012-08-19 【转载】我问日本人：你为何去参拜靖国神社？

353. 2012-08-22 【转载】对“加藤嘉一”事件的一些感想：我们究竟该如何爱国？

354. 2012-08-22 【转载】抵制日货靠什么？

355. 2012-08-22 【转载】致中国：离开之前想说的心里话

356. 2012-08-29 【转载】空旷

357. 2012-08-31 【转载】台灣外省老兵的故事(2)葉老頭

358. 2012-09-15 【转载】关于911的七个谣言

359. 2012-09-19 【转载】 九一八为什么是国耻？

360. 2012-09-20 OPPO Blu-ray Players

361. 2012-09-23 iPhone 5和iOS 6

362. 2012-09-26 【转载】北航应启动对“打人教授”的调查

363. 2012-09-26 【转载】日中危机中的“信息不对称”

364. 2012-10-07 2012年10月7日

365. 2012-10-26 2012年10月26日

366. 2012-11-02 【转载】公益组织的薪酬与公益事业的道[原创]

367. 2012-11-02 【转载】北美崔哥：老外含泪诉说--娶中国太太的下场！

368. 2012-11-08 2012年11月8日

369. 2012-11-17 2012年11月16日

370. 2012-11-17 Buffett on CNBC

371. 2012-11-17 Can you?

372. 2012-11-17 Warren Buffett Quotes

373. 2012–11–17 不光是找工作

374. 2012–11–17 事实和道理决定对错

375. 2012–11–17 华尔街

376. 2012–11–17 历史

377. 2012–11–17 呆在能力圈内的代价和回报

378. 2012–11–17 好习惯

379. 2012–11–17 好公司的价钱

380. 2012–11–17 总有一天

381. 2012–11–17 投资的智商

382. 2012–11–17 投资者和投机者的区别

383. 2012–11–17 持有10年

384. 2012–11–17 时间的朋友和敌人

385. 2012–11–17 未雨绸缪

386. 2012–11–17 知其所以然

387. 2012–11–17 简单但不容易

388. 2012–11–17 糟糕的理由

389. 2012–11–17 耐心

390. 2012–11–17 能力圈

391. 2012–11–17 运气

392. 2012–11–20 巴菲特谈margin

393. 2012–11–22 巴菲特在佛罗里达大学商学院的演讲！

394. 2012–11–23 引用 书海灯塔–《中国小学生图书馆基本书目》序言 [转]

395. 2012–11–23 引用 对话卞淑美：孤独是成长必经的过程 [转]

396. 2012–11–23 引用 担当者行动：2012年未来英才夏令营项目总结报告 [转]

397. 2012-11-25 Mobile Ads Growing Rapidly: Apple Leads In Monetizing Content(转)

398. 2012-12-01 《阅读的力量》作者Krashen在合肥的讲座

399. 2012-12-10 2012年12月09日

400. 2012-12-10 2012年12月10日

401. 2012-12-10 【转载】巴菲特给MBA的讲话：佛罗里达大学一次演讲

402. 2012-12-14 Everlight（手电筒）

403. 2012-12-14 find my friend（查找朋友）

404. 2012-12-14 find my iphone（查找iphone）

405. 2012-12-20 golf和投资

406. 2013-01-11 【转载】阿里巴巴：让公益在交易时发生

407. 2013-01-14 【转载】回头

408. 2013-01-15 2013年01月14日

409. 2013-01-21 关于加博友

410. 2013-02-01 【转载】段永平投资思想 ---雪球小摘

411. 2013-02-01 条条道路都可能通罗马

412. 2013-02-02 2013年2月2日

413. 2013-02-03 2013年2月3日

414. 2013-02-05 At@t Pro-Am

415. 2013-02-10 新年快乐！

416. 2013-02-11 【转载】北美崔哥：好好的中国人一出国就变！

417. 2013-02-13 苹果CEO库克高盛大会实录

418. 2013-02-18 【转载】假日上午抗氧化坚果餐

419. 2013-02-19 【转载】断子绝孙的“伟大事业”

420. 2013-02-19 好汉不吃亏

421. 2013-02-23 【转载】从“王石样本”看中国企业家慈善

422. 2013-02-24 【转载】美利坚杂记之九：无处不在的美国捐赠文化

423. 2013-02-24 说说苹果

424. 2013-02-25 【转载】《人物》2月号郭德纲访谈：聪明莫过帝王，伶俐莫过江湖

425. 2013-02-26 2013年02月25日

426. 2013-02-27 【转载】也谈车里雅宾斯克陨星（续）

427. 2013-02-27 【转载】冰期大灭绝重塑澳大利亚植物界

428. 2013-02-27 【转载】探测器拍太阳表面壮观日珥：时速超48万公里(图)

429. 2013-02-27 【转载】风力发力到底靠不靠谱?

430. 2013-03-01 2013年3月1日

431. 2013-03-03 【转载】冯仑看台湾——动乱在电视里，和谐在生活里

432. 2013-03-06 【转载】盘点8大致癌饮食习惯 90%白领易中招

433. 2013-03-08 【转载】「两会观察」“刁民”把官员都当成了“嫌疑犯”

434. 2013-03-09 【转载】专栏：申纪兰与人大制度

435. 2013-03-09 【转载】美国房产税，百姓说了算

436. 2013-03-09 【转载】风青杨：围观跳楼国人何时不再喊“加油”?

437. 2013-03-10 2013年03月09日

438. 2013-03-17 【转载】【古兽笔记】子虚乌有的极速竞赛？——北美猎豹与叉角羚

439. 2013-03-17 【转载】在8点20分打假央视3.15晚会

440. 2013-03-17 【转载】肯定天堂（二四）飘荡在马赛马拉的天空里

441. 2013-03-19 【转载】关于“善”的十个难题

442. 2013-03-26 老虎重返第一

443. 2013-03-29 【转载】贺卫方：“中国梦”是一个怎样的梦

444. 2013-03-31 【转载】科学家发现地球“孪生行星”

445. 2013-04-04 【转载】北大才子北美的流浪人生

446. 2013-04-05 【转载】【引用】睡眠为第一大补——告诉你怎么睡觉最补

447. 2013-04-05 如何看到回复

448. 2013-04-13 大师赛

449. 2013-04-20 再说苹果--又见3字头。

450. 2013-04-21 【转载】地震时为什么不能盲目外逃?

451. 2013-04-21 【转载】强震后10分钟内日本人的行动指南

452. 2013-04-22 【转载】悲情是救灾的最差选项

453. 2013-04-23 【转载】别指望震出一个新中国

454. 2013-05-27 【转载】抗议信

455. 2013-05-31 tesla

456. 2013-06-11 iOS7

457. 2013-06-20 简单，从来都不简单！

458. 2013-07-02 allow Tesla Motors to sell directly to consumers in all 50 states.

459. 2013-08-13 WE?TSLA

460. 2013-08-21 Oppo disc player links past and present of music, video

461. 2013-09-01 2013年9月1日

462. 2013-09-03 复习一下

463. 2013-09-11 史上最安全手机iPhone 5S

464. 2013-09-16 揭秘苹果的iBeacon技术--苹果迟迟不肯支持NFC原来是为了另立山头?

465. 2013-09-18 苹果发布iPhone 5C的真正使命?

466. 2013-09-21 2013年9月21日

467. 2013-09-28 2013年9月28日

468. 2013-09-28 OPPO：软时代的硬汉子

469. 2013-10-18 iOS 7体验

470. 2013-10-29 tesla又着了一辆！

471. 2013-11-01 iPad air

472. 2013-11-09 引用 掌握第二种语言可以保护大脑远离痴呆

473. 2013-12-05 引用 【转载】鼓励和表扬原来这么大的差别

474. 2013-12-14 2013年12月14日

475. 2013-12-15 2013年12月15日

476. 2014-01-01 2014年1月1日

477. 2014-02-01 新年快乐，马年吉祥！

478. 2014-02-05 2014年2月5日

479. 2014-03-03 2014年3月3日

480. 2014-03-14 2014年3月14日

481. 2014-03-23 2014年3月23日

482. 2014-04-13 IMAX

483. 2014-04-16 引用 【转载】非常实用的做菜秘诀

484. 2014-04-20 【转载】段永平谈“经营、投资与慈善”（01）

485. 2014-04-20 【转载】段永平谈“经营、投资与慈善”（02）

486. 2014-04-20 【转载】段永平谈“经营、投资与慈善”（03）

487. 2014-04-25 【转载】段永平谈“经营、投资与慈善”（04）

488. 2014-04-25 【转载】段永平谈“经营、投资与慈善”（05）

489. 2014-04-26 【转载】段永平谈“经营、投资与慈善”（06）

490. 2014-04-26 【转载】段永平谈“经营、投资与慈善”（07）

491. 2014-05-03 引用 段永平谈“经营、投资与慈善”（08）

492. 2014-05-03 引用 段永平谈“经营、投资与慈善”（09）

493. 2014-05-03 引用 段永平谈“经营、投资与慈善”（10）

494. 2014-06-06 引用 段永平谈“经营、投资与公益”（11）

495. 2014-06-06 引用 段永平谈“经营、投资与公益”（12）

496. 2014-06-06 引用 段永平谈“经营、投资与公益”（13）

497. 2014-06-06 引用 段永平谈“经营、投资与公益”（14）

498. 2014-06-06 引用 段永平谈“经营、投资与公益”（15）

499. 2014-06-06 引用 段永平谈“经营、投资与公益”（16）

500. 2014-06-06 引用 段永平谈“经营、投资与公益”（17）

501. 2014-06-06 引用 段永平谈“经营、投资与公益”（18）

502. 2014-06-06 引用 段永平谈“经营、投资与公益”（19）

503. 2014-06-06 引用 段永平谈“经营、投资与公益”（20）

504. 2014-06-12 为什么老巴会把钱给他们?

505. 2014-06-13 开心一刻

506. 2014-06-27 引用 散步多长时间减肥最有效

507. 2014-07-28 Quant 电动车

508. 2014-07-30 我的小苹果

509. 2014-08-20 引用 细数日常的12条饮食谎言

510. 2014-08-20 揭秘苹果大学

511. 2014-08-22 引用 【转载】段永平投资思想 ---雪球小摘

512. 2014-09-10 该买块表了

513. 2014-09-17 引用 为什么成功的人总是说：我只是单纯做我想做的事！

514. 2014-10-22 Apple Pay

515. 2014-10-26 iPad Air 2

516. 2014-11-11 引用 段永平谈“经营、投资与公益”（48）

517. 2015-01-04 引用 段永平谈“经营、投资与公益”（52）

518. 2015-01-18 引用 巴菲特、芒格谈做空

519. 2015-01-18 引用 巴菲特：格雷厄姆的投资理念非常量化更适合小规模投资

520. 2015-02-20 贫穷的思维

521. 2015-03-02 引用 马失前蹄：伊坎基金2014年亏损7.4%

522. 2015-03-12 《这书能让你戒烟》--第一部分

523. 2015-03-12 《这书能让你戒烟》第二部分

524. 2015-03-12 这书能让你戒烟--第三部分

525. 2015-03-15 69%的美国人表示他们对购买苹果手表不感兴趣。

526. 2015-03-21 2015年3月21日

527. 2015-03-26 引用 【转载】巴菲特说过的最一针见血的38句话 2015.3.2

528. 2015-03-29 新的加博友的方法及新的发言的要求

529. 2015-04-02 引用 真正聪明的人都是下笨功夫

530. 2015-04-24 2015年4月24日

531. 2015-04-30 Apple Watch 使用几日感受

532. 2015-05-14 引用 莫博士：试用Apple Watch一个月的体会

533. 2015-05-14 引用 迪士尼CEO：iPhone才是电影的未来

534. 2015–05–19 “It’s about finding your values, and committing to them. It’s about finding your North Star.

535. 2015–05–30 引用 2014段永平与博友交流整理版

536. 2015–06–10 WWDC

537. 2015–06–27 牛市以及熊市的投资策略

538. 2015–06–29 引用 原来你竟然不会用iPhone的这些功能，快来学学把！

539. 2015–07–01 引用 关于对冲基金LTCM的覆灭 ，巴菲特有话要说

540. 2015–07–02 引用 午后打个盹可以提高免疫力

541. 2015–07–10 小天才电话手表

542. 2015–08–10 聪明和智慧的区别

543. 2015–08–30 2015年8月30日

544. 2015–09–11 2015年9月11日

545. 2015–10–28 $533.94亿！

546. 2015–11–11 CarPlay

547. 2015–11–12 iPad Pro

548. 2015–11–17 2015年11月16日

549. 2015–11–25 2015年11月25日

550. 2015–12–15 引用 长睡和久坐带来的早死风险与吸烟酗酒相当

551. 2016–01–06 引用 【转载】转载福布斯中文： 为何“专家们”没能预料到苹果商店的成功

552. 2016–01–12 引用 巴菲特1990年一次演讲：我们等待那些明显能赚钱的机会

553. 2016–02–02 引用 段永平谈“经营、投资与公益”（65）

554. 2016–02–08 猴年快乐！

555. 2016-02-23 引用 苹果CEO库克接受《财富》杂志专访：我们从来没想要成为先行者，只想做最好的产品

556. 2016-04-02 40年

557. 2016-04-27 【转载】段永平谈“经营、投资与公益”（68）

558. 2016-06-12 在浙大给毕业生的讲话

559. 2016-06-14 引用 【转载】段总在企业文化培训课上的讲解

560. 2016-08-20 引用 库克任苹果CEO五周年专访全文：带领苹果是个孤独的工作

561. 2016-09-29 苹果表2代

562. 2016-10-11 关于我们

563. 2016-10-12 我们的秘诀

564. 2016-10-13 “不秘”诀：本分+平常心

565. 2016-10-19 人大交流片段

566. 2016-10-27 引用 苹果公司最新财季财报分析

567. 2016-11-10 更健康更长久

568. 2016-11-18 品牌与租牌子

569. 2016-11-29 松下 本分

570. 2017-02-16 苹果新高

571. 2017-02-23 乘风破浪

572. 2017-03-17 长长的坡，厚厚的雪---滚雪球

573. 2017-03-21 我也是苹果股东

574. 2017-04-05 Keep hungry!

575. 2017-05-10 【转载】2017年巴菲特致股东的信

576. 2017-05-10 【转载】巴菲特股东大会57问实录：为何会买科技股，中国股市该咋玩

577. 2017-11-04 iPhone X

578. 2017-11-30 2017年11月30日

579. 2018-01-20 引用 【转载】【转载】巴菲特：我投资生涯前25年所犯的错误

580. 2018-06-07 KD威武！

581. 2018-08-21 博客要关了！

582. 2018-08-30 雪球发言及加博友的规矩

583. 2018-09-24 老虎回来了！

584. 2018-12-07 2018年12月7日

第 1 篇 关于段永平的学位和学历

2006-11-14 05:05:00 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120061014550355

本人最高学位是工学学士,于1983年7月在浙江大学无线电系(现信电系)获得。
1988年7月中国人民大学经济系研究生班毕业，由于没在规定时间内交论文故无硕士学位。
补充一点：我还在中欧读过EMBA，好像是2000年入校的。由于没有完成所有课程，也没有学位。中欧有不少课程都很好，但也有些课程是我不需要的（和老师讲的好坏没关系），所以逃课了。

网上乱传的博士，硕士都不对。特此说明。

文章评论

---

shenhonggang123 2015-10-21 11:13

阿段开篇就很本分。本分太重要了！

徐雪平 2015-01-04 16:22

今天起重头学习，特此mark！

追寻回复徐雪平 2015-01-04 18:01

一起开始啊！

---

zhanghui1983122 2010-03-25 21:48

我也是用过你的小霸王学习机的人啊！说句老实话，这是一个时代的产物，就像当年比尔盖次也是在赌博~你当时也是赌博。就像前几年的GPRS无线上网系统的开发，也是在赌博~我做为一个后来人~我想请教您2010年-2020年您看好什么产业开发

段永平回复zhanghui1983122 2010-03-26 01:00

当时没觉得自己是赌博。就像很多人觉得股场是股场一样，我不觉得是，至少我不是赌客。呵呵，其实在美国股市上，我有时觉得自己是开赌场的（卖options时）。

段永平回复zhanghui1983122　2010-03-28 07:24

我不懂，不知道怎么回答你这个问题。不是不想告诉你

.回复zhanghui1983122　2010-04-08 21:29

人家的成功经过多少努力，你不会看得见的。

liuwen2040回复zhanghui1983122　2010-05-21 15:37

小霸王,其乐无穷啊!哈哈,影响了一代人.谢谢段总.

余祥平回复liuwen2040　2010-06-16 00:37

对了，小霸王一打开电源就是一句“小霸王，其乐无穷”的话，真有趣。

段永平回复余祥平　2010-06-16 01:16

呵呵，唐老鸭（李扬配音）的“小霸王其乐无穷啊”。

余祥平回复段永平　2010-06-16 08:03

嗯，真的要感谢您哦，我老婆都在说，她和我订婚之前印象最深的就是用小霸王玩游戏了，呵呵，由此可见游戏的威力。

余祥平　2010-04-16 23:03

我还是从前面看起！

余祥平回复余祥平　2010-06-16 00:25

我再次从前面一行一行的看。

余祥平回复余祥平　2010-06-16 00:35

不过这次和4.16那次不同了，这次是做好了“向段永平老师学习价值投资的笔记”后再看的，这次的心态也不同，已经学会估值了，应该重点放在拓宽自己的能力圈了：一是前面这几十篇中4.16后段老师有些话语我还没有录入笔记，二是有许多博友的东西我也没有关注。特地在原来的墙上写句“余祥平到此一游”。

叶子　2010-04-11 14:03

段总在国内上过EMBA，到美国之后还有没有关注过这方面的教育啦？没出去过，但总感觉国内的教育不太对头，所以上完本科，就一直没想过要再在国内接受教育，毕业10来年了，盘算着是等有这个心境和经济能力从容了，好好跑到美国去认认真真读一个经济或管理的硕士。不知道不看好国内的教育效果这种看法，现在还对不对？

段永平回复叶子　2010-04-11 14:26

美国有不少好学校。国内这类里中欧还行，别的不太了解。有机会去上一下总会有好处的（不管国内国外）。

朴素回复段永平　2010-04-20 09:42

看别人的硕士论文，吓一跳六十几页，才理解段总为什么没有按时交硕士论文，呵呵，管理学的东西往往可以用几句话说到要点，可是非要把它分解成六十多页，让大家找不到重点，这就是论文的价值啊！！！

段永平回复朴素　　2010-04-20 10:13

我确实是因为不会写东西，所以根本就没写，不是没按时写完的意思。

xlli777回复段永平　　2010-04-20 12:56

段学长潇洒！！我看人大记者招待会上您同学说“都等你呢！”佩服您这个勇气～～想起一个事儿，回杭州的时候我和一个电机系的学长吃饭，他是浙大上市公司“众和机电”的副总裁，回来我google到比尔盖茨的基金会竟然是他们的大股东。很好奇这个基金会是谁管理的，巴菲特把身家都捐给了基金会，那这个基金会的投资活动难道不是巴老负责吗？

永远争第一回复段永平　　2010-05-24 04:30

您这胆量可真不一般。是不是做成点事的人都要有一定的胆量呢？尤其还是80年代，敢不写论文，然后没学位，您当时害怕过么，想过后果么，怎么处理和应对的，我觉着对我们挺有帮助的，能说说么？

段永平回复永远争第一　　2010-05-24 10:40

我比较理性，胆子不大。我有毕业证，也找到工作了，学位证还有什么用？再说，我对自己还是有点信心的，不怕找不到工作。

永远争第一回复段永平　　2010-05-24 12:37

哈哈，佩服，但感觉胆量还是相当可以的。那时候不是毕业证和学位证一起发呀，先发一个再发一个？哪照您这么说，学位证它有什么用呀，感觉我当时毕业的时候同学们都挺看重学位证的，但具体有什么用还真不太清楚。

曦溪cissy 2010-03-04 14:32

哈，看到和自己一样的解释了，在北师大心理学院上完，考过专业和英语全国统考，都说不容易呢，可惜“没在规定时间内交论文故无硕士学位”。我这点小事倒没什么，只是刚看完视频中那个捐款的公众人物，依然能如此坦言这点小事，心生敬佩：）

网易博友108　　2008-11-26 20:16

哈哈，有这么直爽的老板啊，现在很多人唯恐别人把自己看地，自己抬高自己

网易博友　2008-10-15 22:16

我即将进入步步高，所以关注您了！对一件事，每个人都有自己独到的见解！很喜欢您的一些想法，^_^我喜欢通过自己的努力解决问题，把事情理顺，那种感觉很好，希望能在步步高做的开心！

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 2 篇 I shot 70 today!

2006-11-20 12:46:02　　返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120061020046 2832

I shot 70 today with 1 double,3 bogies, 4 birdies and an eagle. It's the best score I have ever got.
Life is just like golf, you can have some good shots and bad shots, but no matter whatever you get, you can always enjoy it.

文章评论

---

arthor 2018-10-02 11:02

博客快关闭，想乘国庆再看一遍，没想到开篇感觉就和以前看到的完全不一样，莫名其妙的被打动了“but no matterwhatever you get, you can always enjoy it.”。

2011-04-15 16:09

上个礼拜打了个74和73，这是至今最接近的记录了。

余祥平 2010-06-16 00:56

高尔夫球，我不懂。但可以享受它，这点我懂。

不输至上 2010-04-09 14:17

可喜可贺，看来至少是单差点水平。

自然之道 2010-03-26 22:34

生活就像高尔夫，生活就像做投资！享受啊!呵呵

---

bfcc 2009-09-16 10:35

readu,ifeelpeaceful.thks.

---

skikay 2007-10-31 22:17

我觉得这句话非常正确,,最近才真正的理解您的投资理念,其实上面的话,我觉得是您最深的感受!

文子 2007-06-01 20:21

这话符合你快乐人生,享受过程的风格 有道理 要好好参悟你

匿名 2006-11-20 23:57

WOW!:)

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 3 篇 We had the lunch with Buffett!

2007-05-11 13:50:12 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120074111501260 8

Mr. W. Buffett is a very nice guy. I learned much more than what I expected.

文章评论

谢锐 2018-08-31 16:24

重头再来学习，试试网易搬家之前，复习一次

---

caijing7711 2010-12-03 15:31

能够把投资做到enjoy的其实不多。

余祥平 2010-04-16 23:09

段老师，您是我的偶像，我从您那里学到的和感受到的东西超乎我的想象。

自然之道 2010-03-26 22:39

巴菲特最终的成就并非其投资理论，而是他向人类诠释了面对财富的正确态度.您也是个大好人!真心话!

---

putong001 2010-03-26 14:31

haha,Mrs Duanyou area very nice guy. I learned much from you.

天月 2009-08-24 13:03

这一定不是你的博客，因为你没有时间也没有功夫看。该忘却的早已忘却了；只是想和你聊天。

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 4 篇 为什么说巴菲特也做短线?

2007-06-03 21:53:49 返回首页 ↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120075394266 48

午饭时曾问他是否做过 Options，他说“我70多的人了，啥没做过？”所以我说他也做短线，应该说他也做过短线，没想到网易的编辑把这当标题了， 郁闷 。

文章评论

---

jordanmjw 2010-04-08 13:53

老巴好象去年还卖权证呢吧

段永平回复jordanmjw 2011-04-15 16:17

卖权证的心态是长线（从长远的眼光看企业或权证），买权证的是短线。就像开赌场的是“长线”，赌客是短线的意思一样。

7%回复段永平 2014-06-08 21:49

老巴好像卖很多权证。把行权的概率为0的权证卖个好价钱。

段永平回复7% 2014-06-09 06:16

你违规了。

余祥平 2010-04-16 23:36

我觉得用两成以内的资金做做短线，找找乐子，打发闲暇是可以的，是对价值投资的补充。究竟价值投资是买了股不动，等待卖的那段时间很无聊的。

余祥平回复余祥平 2010-06-16 18:15

经过两个月的学习，觉得没必要做短线了，在有机会的时候把做短线的钱都空出来买入投资股票。因为我已经从价值投资中尝到了快乐，虽然还没有战果，但过程就是快乐的，不再需要从刺激中寻求乐子了。

---

joborn 2010-05-27 18:16

哈哈，名人说话要特别小心呀！

帝国春秋 2010-05-05 19:22

巴老做短线，估计是在年轻的时候，现在应该不会做了，所以成了大师！

独行侠 2010-04-01 22:52

段总，俺想给你打工了，不要工资，报吃住就行，能提供岗位不

段永平回复独行侠 2010-04-02 01:32

[表情]

大一新生回复独行侠 2010-04-04 23:46

当年巴菲特初次提出为格雷厄姆的格雷厄姆—纽曼公司免费打工，得到的回复是 你高估自己了 我辈后生还需多多努力啊！

bnfan回复大一新生 2010-04-12 08:54

好像不是免费吧？

科科回复段永平 2010-04-15 23:52

我也想给段总打工不要工钱

---

jordanmjw 2010-04-08 13:52

哈哈，老巴够坦诚的。这饭钱没白花

---

bnfan 2010-03-26 12:03

巴菲特真幽默！每次想起他的笑话都觉得妙不可言。哈哈

---

yeee.love 2009-05-16 14:44

你的手机我做过，感觉还是不错的，在中国可以评上80分以上，但是要上九十分还是要有一段路走，希望你能带领国产机把所有的外贸机打趴下。

网易博友4 2008-09-20 15:33

呵呵，应该做过，没有接触格雷厄姆的时候就在高小道消息啊什么的，就做过短线，但是后来估计没有做过

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 5 篇 2010年2月2日

2010-02-02 08:57:12 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120101285323652

不知咋的，《第一财经日报》的秦朔同学怎么就突然想起我来了，呵呵。
今天上网查了查他老兄写我的东西，居然发现我还写过几篇博客，还有好多留言。不好意思啊，从来没回过，
以后也不打算回，主要是怕回来回去的搞得自己睡不好觉。反正我写的就是我的一点想法或经验或体会，没有
任何和别人比高低的意思。这世界本来就是条条道路通罗马，无所谓哪条最好。
这些年在美国生活，确实有好多不同于以前的生活体验，对投资的理解也有些进步，以后还是应该偶尔上来写几
句，和有缘的人分享下。各位不要太苛求，我这中学起就没上过语文课的人，能写完整句子就不错了。

文章评论

2011-04-15 16:25

呵呵，好像原来是不打算回答问题的，改变很大嘛。

八次方 2010-06-21 14:21

哪位是秦朔同学呀？ 呵呵

余祥平 2010-06-16 18:35

呵呵，幸亏您“偶尔”写了几句，让我这个“有缘的人”分享了几万下。谢谢。

第5级开始爬行 2010-05-08 22:39

"中学起就没上过语文课的人"那你在干吗呢?

段永平回复第5级开始爬行 2010-05-09 10:15

那时学校不开语文课，倒是有一门叫政治语文课，整天就是大批判文章。谁也不敢写自己的东西，好多都是在报纸上抄。记得有一次，有一个同学在全班念他的作文时，有一句话叫“下转第三版”。搞笑的是，当时听完以后全班只有我一个人在乐，乐完觉得可能是自己有毛病

xlli777回复段永平 2010-05-09 17:24

您有没有先“哈哈哈”大笑三声，然后发现所有人都在看您?

第5级开始爬行回复xlli777 2010-05-09 20:40

啊哈哈哈！。。。

永远争第一回复段永平 2010-05-24 04:44

很乐。

茶水铺回复段永平 2010-05-26 04:53

哈哈

---

xlli777 2010-02-02 18:36

段学长好～我是浙大电机系毕业的，现在在读工程科的PhD。课余我看了一些价值投资方面的书，Graham的《The Intelligent Investor》和《Security Analysis》之类的，也看了巴菲特的传记《Snow

Ball》，对价值投资的兴趣越来越浓，很想以此为终身事业，您觉得直接投身到投资领域好吗？还是应该先有自己经营企业的经验才能真正理解企业？

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 6 篇 什么人适合做股票投资?

2010-02-04 08:37:58 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120101483119417

哈，突然觉得用这种方式回复也好。
（段学长好～我是浙大电机系毕业的，现在在读工程科的PhD。课余我看了一些价值投资方面的书，Graham的《The Intelligent Investor》和《Security Analysis》之类的，也看了巴菲特的传记《Snow Ball》，对价值投资的兴趣越来越浓，很想以此为终身事业，您觉得直接投身到投资领域好吗？还是应该先有自己经营企业的经验才能真正理解企业？）
老实讲，我不知道什么人适合做投资。但我知道统计上大概80-90%进入股市的人都是赔钱的。如果算上利息的话，赔钱的比例还要高些。许多人很想做投资的原因可能是认为投资的钱比较好赚，或来的比较快。作为既有经营企业又有投资经验的人来讲，我个人认为经营企业还是要比投资容易些。虽然这两者其实没有什么本质差别，但经营企业总是会在自己熟悉的领域，犯错的机会小，而投资却总是需要面临很多新的东西和不确定性，而且投资人会非常容易变成投机者，从而去冒不该冒的风险，而投机者要转化为真正的投资者则可能要长得多的时间。

投资和投机其实是很不同的游戏，但看起来又非常像。就像在澳门，开赌场的就是投资者，而赌客就是投机者一样。赌场之所以总有源源不断的客源的原因，是因为总有赌客能赢钱，而赢钱的总是比较大声些。作为娱乐，赌点小钱无可非议，但赌身家就不对了。可我真是能见到好多在股场上赌身家的人啊。

以我个人的观点，其实什么人都可以做投资，只要你明白自己买的是什么，价值在哪里。投机需要的技巧可
能要高很多，这是我不太懂的领域，也不打算学了，有空还是多陪陪家人或打几场高尔夫吧。

作为刚毕业的学生，马上投入投资领域也没啥不可，但对企业的理解自然会弱些。但只要你热爱你干的事情，
又知道自己的弱点，慢慢学习总是会明白的。

即使是号称很有企业经验的本人也是在经受很多挫折之后才觉得自己对投资的理解比较好了。我问过巴菲特
在投资中不可以做的事情是什么，他告诉我说：不做空，不借钱，最重要的是不要做不懂的东西。这些年，我在
投资里亏掉的美金数以亿计，每一笔都是违背老巴教导的情况下亏的，而赚到的大钱也都是在自己真正懂的地方
赚的。作为刚出道的学生，书上的东西可能知道的很多，但融到骨子里还需要吃很多亏后才行。所以，如果你马上
投入投资行业，最重要的是要保守啊，别因为一个错误就再也爬不起来了。这里唯一我可以保证的是，你肯定会
犯错误的。

无论如何，投资是个非常有趣的工作，如果你真准备好了，那就来吧。你真的准备好了吗?

文章评论

万佳 2014-10-26 03:52

用了1个月的业余时间复习加深。谢谢段总和各位博友的分享。

如心 2011-04-19 10:05

就我的经历来说说吧，我是学化工专业的，却去做了保险销售。04年开始看股票，从K线技术等到价值投资一路走来，虽然对价值投资有“众里寻他千百度”的感觉，但是还是在10年认为自己对价值投资有一定的理解了，才进行实际账户投资。也有了从事职业投资的想法。并因此在09年底考了证券投资分析资格。等今年我我开始换工作时做职业投资时发现，现实远不是我想的那样： 1，证券公司不需要价值投资，利益冲突--换手率与收益率成反比的。他们只要投资顾问，开发的客户越多越好。2，私募基金不要我----我没有经验，学历也不高（我本科），没有优势。3，自己独立做也不行，资金没有，经验也没有。 昨天还有个老板面试我时问：你的职业规划是什么？答曰：自己做私募。老板就说了，你的优势在

市场呀，你开发的市场和渠道最后你拿走自己用了怎么办？我说这个是诚信问题。他就说这样的事情太多了。所以，要想做职业投资（自己有资金的除外），我了解的最少需要具备以下几点：1，硕士以上学历；2，专业最好是本科时理工科，硕士是金融专业；3，在某个行业有3-5年的工作经验。这些是硬件。不熟不做呀，就像段总说的：你准备好了吗？我发现，我没有准备好，我高估自己的犯了错误了。其实，立足于自己的优势，一门深入的发展，本身就是价值投资的精髓哦！以上是自己的一点了解和体会。路上风景很美好，可是我现在找不到路，迷茫！祝好~~~

Henry 2010-04-04 15:36

现在很多年轻人被股票市场或者房地产市场的财富效应所吸引，对自己没有清醒认识的情况下，不好好做自己本职工作或者专业，而转去做投资。请问您对这个现象怎么看？

段永平回复Henry 2011-04-15 16:35

喝醉后一段时间后就清醒了。

击鼓不传花 2010-11-12 10:08

看完好感动,就象当年曾国潘写给他那些弟弟儿女们的信.

段永平回复击鼓不传花 2010-11-12 13:51

我也看了一下，觉得确实写得不错，不过别上纲上线啊。

---

xlli777 2010-03-12 11:12

学长我想请教您个问题，我看网上说您背后有一个“步步高投资部”，是真的吗？这个部门里面的人有CFA（Chartered Financial Analyst）吗？（最近CFA报名的deadline快到了，我不知道该不该去考一个，报名费好贵，两万多港币）

段永平回复xlli777 2010-03-12 12:27

呵呵，可能就我这个光杆司令吧。你打算干CFA吗？不然靠他干嘛？

xlli777回复段永平 2010-03-12 13:24

哈哈，那看来是谣言。我是想通过考CFA来系统地学习证券分析的各种手法，帮助我做各种投资决策。CFA是我们同学中的一个常聊到的话题。上次看到赵丹阳手下自然选择基金的一个董事是CFA，我就想这个可能真挺有用。但是比较困惑的就是，赵丹阳也不是CFA啊，您也不是CFA啊，巴菲特也不是。所以想听听您对CFA的看法

段永平回复xlli777 2010-03-13 00:41

还没听说过哪个成功的投资家是CFA出生的。不过，CFA应该容易找个不错的工作，尤其是牛市的时候。

高山流水回复段永平 2010-03-20 19:48

不做空，不借钱，最重要的是不要做不懂的东西永远记在心里。谢谢段总的指导。

xlli777回复段永平 2010-05-30 10:13

我找投行的朋友打听了一下，CFA可能还真没什么用。同学说他们就用两个方法给公司估值，对已经上市了的公司是看过往市盈率，然后猜一下明年的盈利，一乘就估了个值。对准备IPO的是用DCF。不过这两个方法都是反过来用的，就是先有一个大概的目标市值，然后在估的时候往那个市值拟合……如果真是那样的话去当CFA也是学不到什么东西的

八次方回复xlli777 2010-06-21 14:37

以前你我也想考一个，现在想想真的没有必要为了证书而去考，你完全可以去看看他们的书籍呀！

poeme_gmat 2010-05-29 21:43

"最重要的是要保守啊，别因为一个错误就再也爬不起来了。"我是被击倒了又重新站起来的。

段永平回复poeme_gmat 2010-05-30 05:36

被乒乓球打了一下?

poeme_gmat回复段永平 2010-05-30 17:38

哈哈，现在看起来也就是个乒乓球。不过当时，我的储蓄和盈利输光了。限于篇幅，不讲旧事了。我主要犯的错误就是，第一借钱，我动用了Margin Trading,用股票抵押融资。第二，做不懂的东西，那时的我根本不懂得去考虑股票的价值。回头细想，就是做了自己不明白的事情。什么才叫明白？那就是像理解“一加一等于二”一样，简单到最基本的原理。难以理解，接受了这么多年的教育，竟然做自己不明白的事情。所以，我要求自己追本溯源，直到搞清楚为止。就是像理解“一加一等于二”一样明白。对于不做空，我目前还不明白。因为那时市场还没有为散户提供什么工具。不过，我已经牢记“不做空”。谢谢，段总。

余祥平回复poeme_gmat 2010-06-16 19:54

我跟你一样，三样中吃过两样的亏。

poeme_gmat回复余祥平 2010-06-16 22:05

余兄，你也借钱了？ 以前国内股不可以融券的。端午节日快乐！

余祥平回复poeme_gmat 2010-06-16 22:55

现在可以融券了，但我不是融券，我是那种借了自己不能控制的钱，跌到价值位以下，本来该买的时候，结果别人要我还钱了，只好亏损卖掉，跟融券强制平仓差不多。

余祥平 2010-04-17 23:33

"这里唯一我可以保证的是，你肯定会犯错误的"，段老师说得太对了，我也就犯过错误过来的。我惟一的希望是以后少犯错误。

余祥平回复余祥平 2010-06-16 20:18

我坚信以后会少犯很多错误。

基本面 2010-02-05 18:10

{这里唯一我可以保证的是，你肯定会犯错误的。}阿段写得太好了。一直不知道原来你也亏过上亿美金的。去年我出了次车祸后，对你那句{想要安全，前提是不要开快车}的理解又深了一层。另请问在投资中，是心态重要，还是专业知识重要。我学历可不高，但你说过任何人都可从事投资。

xlli777回复基本面 2010-05-30 10:05

我现在的感觉是理性重要，不知道段总是不是也这么认为。心态和专业知识都是依据理性才有需求的。

段永平回复xlli777 2010-05-30 10:33

我怎么认为不重要。芒格认为理性最重要。我们认为平常心最重要。好像这俩是一个东西。

xlli777回复段永平 2010-05-30 12:59

您给我印象最深的是理性，这是从看您在浙大的问答活动时得到的第一印象，后来看了各个采访，这个形象是非常一贯的~我觉得您说“平常心”也许会有人误解的，以为就是心态好，以为“股票跌了也不担心，肯定会涨的，没事儿。”这种就是平常心了。我发现您博客上就有网友是这样，说他的股票跌到价值的百分之多少了（70还是80不记得了），好开心之类的……

段永平回复xlli777 2010-05-30 13:46

呵呵，除非还能买，否则自己的股票跌是不会更开心的。但如果知道自己买的是什么，就不会害怕和伤心。

---

jordanmjw 2010-04-08 13:55

大部分人其实努力工作，过得平安快乐就是最好的。

泛舟池 2010-03-28 03:56

创业像养马，投资像选马养不出小霸王/步步高那样的好马，只好选人家的好马了:)

投资之道 2010-03-24 22:06

不做空,不借钱谢谢!

阿卢 2010-02-16 20:11

在投资中不可以做的事情是什么，他告诉我说：不做空，不借钱，最重要的是不要做不懂的东西。从06年出市后,转入其他,这几年就是全亏在这几点上!惭愧,忏悔,现在要重回头学价值投资了.愿段总多指点,

---

冠希大哥 2010-02-16 00:08

你真的准备好了吗？----段总语重心长啊!

---

xlli777 2010-02-04 13:51

谢谢学长的指教～ 我非常喜欢这句话：“但只要你热爱你干的事情，又知道自己的弱点，慢慢学习总是会明白的。”以后如果您来香港玩儿，希望有机会当面与您交流，我的联系方式是xianglin227@gmail.com。 前两年我念Master的时候也在美国，可惜还没有接触到投资的概念，错过了2009年初到处都是cigar butt的机遇。现在可能要为投资付比较高的学费了：）祝您家庭幸福，心想事成～

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 7 篇 关于回复

2010-02-04 03:10:15 返回首页 ↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120101431015643

昨晚入睡有点困难，一想到要写博客就头疼，那些作家都是咋当的？开始有点明白崔永元小朋友当年为什么老睡不好了。好像前几年自己刚写了几篇就停的原因也是因为一想写就睡不好。
本人写博客最怕就是看评论和留言，老是不知道该不该回。不回好像不太礼貌，回又没时间都回，看来只能不礼貌了，反正我本来就不算个知书达理之人。不管如何，先在这向以前以后留言的朋友道歉了，谢谢体谅。
既然写博客这么麻烦干嘛还要写呢？因为过几年看到自己以前写的东西很有趣，而且写的过程会更认真地理一理自己的想法，有时会理解更深，有时还会悟到一些新的东西，很多时候还能发现自己很多的不足和错误，同时还可能
帮到有些读者能有所悟。还有一点就是，很多很多年以后，也许儿女会通过这个来了解老爸。
废话少说，准备开写了。争取平均每个礼拜能写一次。

文章评论

余祥平 2010-06-16 19:40

“也许儿女会通过这个来了解老爸”，我跟您一样，我的“向段永平老师学习为人、经营、投资；向广大投资、投机者推荐段永平老师”的广大投资投机者，就是包括我的小女和儿子，我希望以后不管他们想做什么工作来维持生活，首先能看看我的“向段永老师学习价值投资的笔记”，并且我会把我的学习历程写在您的博客里，把我的实践过程写在我的博客里，我相信他们会有很大收获，会有收获吗。。。谁知道？呵呵，一点私心。

---

jordanmjw 2010-04-08 13:53

写多了就是制造垃圾。话说明白了就成。

泛舟池 2010-03-28 04:02

名人博主中，段总是最实在的，我见过的:)

---

xinbafeimeng 2010-03-25 12:44

我看了下，基本上问的有深度的问题段总都回复了。我来看博客，一不是为投资，二不是为拍马屁，只想多看看外面的世界，了解些美国文化和中国差异。更多的是学习些东西。

任远 2010-02-04 04:11

刚才在网上搜索您的信息，跑到这里来了，看到您刚写的博客，刚好留个言，占个第一的位置，呵呵。不用回复。挺欣赏您的投资理念，“这家公司如果不是一个上市公司你还买不买？”，我常常忘记了这一点了。祝愉快！

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 8 篇 投资中什么最重要

2010-02-07 04:00:21 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/12699812010173365845

我个人的理解是缺什么什么重要。投资最重要的是投在你真正懂的东西上。这句话的潜台词是投在你真正认为会赚钱的地方（公司）。我对所谓赚钱的定义是：回报比长期无风险债券高。一个人是否了解一个公司能否赚钱，和他的学历并没有必然的关系。虽然学历高的人一般学习的能力会强些，但学校并不教如何投资，因为真正懂投资的都很难在学校任教，不然投资大师就该是些教授了。不过在学校里可以学到很多最基本的东
西，比如如何做财务分析等等，这些对了解投资目标会很有帮助。
无论学历高低，一个人总会懂些什么，而你懂的东西可能有一天会让你发现机会。我自己抓住的机会也好像和学历没什么必然的联系。
比如我们能在网易上赚到100多倍是因为我在做小霸王时就有了很多对游戏的理解，这种理解学校是不会教的，书上也没有，财报里也看不出来。我也曾试图告诉别人我的理解，结果发现好难。又比如我当时敢重手买GE，是因为作为企业经营者，我们跟踪GE的企业文化很多年，
我从心底认为GE是家伟大的公司。
我说的“任何人都可以从事投资”的意思是我认为并没有一个“只有‘某种人’才可以投资”的定义。
但适合投资的人的比例应该是很小的。可能是因为投资的原则太简单，而简单的东西往往是最难的吧。
顺便说一句什么是“简单”的“投资”原则：当你在买一只股票时，你就是在买这家公司！简单吗？难吗？

文章评论

趣味 2011-04-15 21:42

投资最重要的是投在你真正懂的东西上,投资的原则太简单，而简单的东西往往是最难.

---

caijing7711 2010-10-28 14:55

段总，我有一个问题想请教你：假如我是一个暴发户，有1个亿，但由于我有自知之明，经营上自己遇到了天花板，难以靠自己的努力，继续把1个亿滚大。我缺乏财务方面的系统知识，但我很精明，很会看人，也能对行业的潜力有个大的判断。我能否对一个我很看好，很相信其能力，且认为其准备创业的行业看好的人，进行投资。我可否基于综合考虑，尤其是以人为核心（无论是能力还是诚信都是没得说的），来进行投资呢？这算不算是价值投资呢？谢谢。以上全部为假设，现实中我没有那么多钱。

段永平回复caijing7711 2010-10-28 15:56

我认为算，但要把责权利说清楚。

余祥平 2010-04-18 13:05

谢谢段老师，这条简单投资原则太重要了，08年时就听老师说过，我会牢牢记在心里的！还有163和GE的实例也给我很多启示，谢谢了。

余祥平回复余祥平 2010-06-16 20:37

多看一遍，多一份收获：一是您买网易与学校、学历、财报、读书都无关，让我彻底理解了“机遇是可遇而不可求”的原理。一年前也在一位富翁好友那里听到这句话，当时很受震动。但到现在才完全理解，并且以后只要提到“机遇”一词，我可能就会想到您的网易。

余祥平回复余祥平 2010-06-16 20:46

二是感觉到一种悲哀：昨天我一个几年没见的心气相通的好朋友到我这里来玩，我向他推荐段永平老师的价值投资法则。。。。。。到最后他说，反正买股还是要大盘向上走好时才有机会。我一听，差点晕过去。“路漫漫其修远兮，吾将上下而求索”。

余祥平回复余祥平 2010-06-16 20:48

也许真的只有极少数人能悟通价值投资的理念，这可能与人的聪明程度无关。

循序渐进回复余祥平 2010-09-09 13:52

股市里资金95%是投机，只有５％资金是投资，关键是怎么来区分，你是９５％ ，还是５％

余祥平回复循序渐进 2010-09-10 09:06

我以前属于95%，现在也不完全属于5%，是处于中间偏向5%的地方。对于买和持股，应该属于5%行列，但对于卖还是经验不足。

阿斗 2010-02-07 08:57

该怎么称呼呢，以后就叫段老师吧。 我对投资一直非常感兴趣，但我知道自己还没入门。有几个可能是比较初级的问题，想请教老师，1。如果个人作投资，一定需要一个资金规模么 如果想专门作投资，这个规模估计在什么水平？2。作投资需要研究经济么，比如一些经济政策，利率，通涨，行业等 还是更应该侧重于研究公司本身？3。有人说投资指数也是一个不错的方法， 这个你怎么看

xlli777回复阿斗 2010-02-07 16:15

购买指数基金或者优质债券这一类投资可能会被段老师归到“理财”这个领域……

阿斗回复xlli777 2010-02-07 23:30

我也是不想去买基金一类，而直接想买股票。 但是感觉炒股风险很大，几个月前在一个朋友开导下开了一个股票帐户，然后又按他们建议买了一个地产建筑相关的股票NCS，结果到现在还套着呢

阿斗回复阿斗 2010-02-07 23:34

现在不知怎么办才好？

dujianping_ok回复阿斗 2010-04-18 10:48

你的性格好像不适合投资。或者只投基金

阿斗回复dujianping_ok 2010-04-24 06:24

呵呵，我主要是学习了解，然后尝试慢慢找感觉

dujianping_ok回复阿斗 2010-04-24 09:32

股市要有3大：大智、大勇、大忍。没有输过就不会赢，价值投资是用钱买来的，不是一说就会得。

阿斗回复dujianping_ok 2010-04-24 12:18

多谢。不管经验还是教训，都是一种收获，慢慢来，不断积累呗。

阿斗 2010-02-07 08:57

该怎么称呼呢，以后就叫段老师吧。 我对投资一直非常感兴趣，但我知道自己还没入门。有几个可能是比较初级的问题，想请教老师，1。如果个人作投资，一定需要一个资金规模么 如果想专门作投资，这个规模估计在什么水平？2。作投资需要研究经济么，比如一些经济政策，利率，通涨，行业等 还是更应该侧重于研究公司本身？3。有人说投资指数也是一个不错的方法， 这个你怎么看

Mark回复阿斗 2010-04-13 12:01

根据我对阿段文章的理解，回答如下：1. 投资与资金规模没有关系。2. 按照巴菲特的说法，只需要学通两门课程。其一：判断公司的价值，其二：正确对待市场价格。所以，关于公司本身分析的知识更重要些，但最重要的不是这些知识，是投资理念。3. 这个我不懂。

段永平回复Mark 2010-04-13 12:25

好像《巴菲特给mba的讲话》里讲到了。

阿斗回复段永平 2010-04-14 02:44

多谢！ 我正不断看巴菲特得一些东西，继续接受熏陶，呵呵。

---

bnfan 2010-04-12 09:59

”投资最重要的是投在你真正懂的东西上。“----------

---

jordanmjw 2010-04-08 14:00

“告诉别人我的理解，结果发现好难。”这点上很有同感，有些东西，是没法交流的。

---

putong001 2010-03-29 00:32

段总：看了您这篇文章，我知道您为什么花这么多时间和经历来跟国内的投资者朋友们交流了。

崇拜阿段 2010-02-10 16:29

[表情]

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 9 篇 Yahoo

2010-02-08 07:43:57 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120101874357462

昨天好像看到有人问这个，不知怎么搞的不见了，不好意思。
今天正好看超级杯，顺便写几句。
我已经买了不少Yahoo了，如果价位在这附近或更低，我应该还会再买些，就看其他资源调配的情况。
我觉得Yahoo便宜的理由非常简单：
1）.现有资产情况（美金）：
现在Yahoo的市值是215亿左右，现金45亿左右，Yahoo日本和阿里巴巴香港上市公司属于Yahoo的部分大概
有100亿左右。所以按市值算，现在买yahoo实际上只要花70亿左右。这里的不确定因素是yahoo日本和阿里
巴巴上市部分的市值是有可能变化的。
2）.70亿市值（价格）的yahoo值（价值）多少钱？
现在yahoo的盈利能力不强，但也有5-7亿/年，现金流还要多些。和微软的合作如果开始的话，还可以每年节省
5-6亿/年（10年以后不知道，但也不重要），这样的话，yahoo一年的盈利应该在10亿以上。这里的问题是，
yahoo的盈利能力能持续吗？和微软的合作会被批吗？我个人的观点是：现在的CEO在管理和战略上比以前
强，而且没有包袱，容易平常心去做正确的事。处在一个上升的市场里，yahoo现在的策略，我感觉他们的
盈利能力没道理下降。至于和微软的合作，我想不出任何欧美政府会反对的理由。
综上所述，yahoo这个价（格）就不贵呀。我看美国很多机构投资者买yahoo的理由也差不多就上面这些。
对了，忘了说淘宝和支付宝。我说不清淘宝和支付宝值多少钱，但好像没那么重要，因为无论值多少都是
白给的。不过也不是那么不重要，因为这是我买yahoo的最大理由。
我个人认为淘宝加支付宝可能值500亿。在未来5-10年里市场大概会反映出来的。呵呵，市场的反映永远都是
不知道的，也许只要5-10天啊，如果他们明天上市的话。

文章评论

余祥平　2010-04-18 17:31

我仔细看了，看来还要多用点功才能弄懂，不过这正是我要学习的东西，谢谢段老师。

余祥平回复余祥平　2010-06-17 17:53

这次再看一遍，觉得弄懂了大部分。特别是对照笔记中其他写《yahoo》的看，还有那个“美国虎牙”，哈哈，书还是要多读，谢谢老师。

GiantInvestor 2010-05-10 04:22

段大哥，阿里巴巴香港上市公司和yahoo日本，是否可以通过一些衍生产品按比例组合起来达到类似做空的效果，这样就纯粹套利啦，我觉得这两块资产不确定性比较大。再就是淘宝500亿兑现的时间应该会比较长。尽量把投资标的简单化，确定性会更高？

段永平回复GiantInvestor　2010-05-10 04:34

我不做空。这两块我也大致看过，觉得目前的价钱不算离谱，生意也是很有道理的。Yahoo日本其实做的非常好，好像一直比Google好。1688.hk其实也是很有道理的。中小企业会在相当长的时间里作为国家经济的主力，即使美国今天也依然还是中小企业为主。只要中小企业是经济的主力，尤其像我们中国这种以制造业为主的国家，1688.hk这种生意模式就有很大的生存空间。

GiantInvestor回复段永平　2010-05-10 05:46

多谢段大哥。我买某家公司之前，一定反复搜寻那些非正面的事实和评论。关于淘宝，我的感觉是否应该加速向b2c业务方向转才好？不然reputation会很难管理。而且我感觉消费环境其实更愿意接受有实力

的B，而不是C。我知道有一个人每天在淘宝上赚1000块左右，但是他每天要把其中的80%左右花在淘宝上打广告，自己只能纯赚200左右。他卖的是假皮带假包。淘宝自我约束会有点像百度的广告销售一样比较难。再比如我几个朋友今年每人在网上买了2千左右的东西，但是主要已经不是淘宝了，而是其它专业b2c。在淘宝上更多的是买一些小额的，即使质量不行也无所谓的东西。不过我还是相信淘宝+支付宝构成的带有强烈社区性的护城河的确很高，和QQ有得一比。我非常同意你说的企业文化可以纠错，企业文化可以保驾护航，相信马云不会短视。

第5级开始爬行 2010-05-08 22:50

如果支付宝变成国家的了呢？当然，我不懂就想问问

段永平回复第5级开始爬行 2010-05-09 10:17

呵呵，马云说他随时准备给国家。不过我不太相信国家会拿。中国现在还是有很多进步的，这么开倒车的话，以后怎么搞

---

xlli777 2010-03-03 09:27

学长您说淘宝和支付宝“不过也不是那么不重要，因为这是我买yahoo的最大理由”，那么您会不会基于这个理由，觉得阿里巴巴（1688.HK）也是划算的投资呢？现在它市值860多亿港元。

northlight@126回复xlli777 2010-03-03 09:51

我插一句：1688属于整个alibaba group的一部分；alibaba group = 1688.hk + taobao + alipay + koubei + alisoftyahoo持有alibaba group 40%;1688.hk 与taobao alipay没有关系....所以你的问题就好回答了；希望可以帮到你

xlli777回复northlight@126 2010-03-03 11:46

谢谢～之前对阿里巴巴这部分没有仔细看，因为把44%的1688和35%的yahoo japan算出来发现和段先生对雅虎所持投资的计算差不多，我就一直以为1688就是雅虎入股44%的那个企业。惭愧惭愧～

northlight回复xlli777 2010-03-03 12:26

这段时间1688的管理层还有mayun都忙着减持1688呢；http://sdinotice.hkex.com.hk/di/NSNotice3AList.aspx?sa2=nd&sid=50000381&corpn=Alibaba.com+Ltd.&corpndisp=%aa%fc%a8%bd%a4%da%a4%da%ba%f4%b5%b8%a6%b3%ad%ad%a4%bd%a5q&sd=24/01/2008&ed=31/01/2010&sa1=cl&scsd=01%2f01%2f2008&src=MAIN&lang=ZH&sced=3%2f3%2f2010&sc=16881688前景没法和taobao比

段永平回复xlli777 2010-03-03 18:13

1688.hk里不包括淘宝等其他部分，我没算过，不知道该不该买。

xlli777回复段永平 2010-03-03 18:20

嗯～不好意思是我之前没搞清楚。

Mark回复xlli777 2010-04-08 17:36

你好，请问在哪里可以查到yahoo在阿里巴巴集团，yahoo japan，以及alibaba.com中所占的准确的股份数额呢？谢谢

xlli777回复Mark 2010-04-08 22:57

在YHOO的财报里面有的。阿里集团44%，雅虎日本35%，阿里点康姆没有股份了。http://yahoo.brand.edgar-online.com/displayfilinginfo.aspx?FilingID=7085885-294334-504850&type=sect&dcn=0001193125-10-043149

Mark回复xlli777 2010-04-13 12:12

谢谢你的回复，我后来在年报里面也看到了。但是有一点，一直搞不懂。年报里讲"Equity Investment in Alibaba Group. On October 23, 2005, the Company acquired approximately 46 percent ofthe outstanding common stock of Alibaba Group Holding Limited (“Alibaba Group”), which representedapproximately 40 percent on a fully diluted basis,....”。这里 46% 和 40%有什么区别啊。我的理解是计算时应该用46%（后来变化为44%）这个数字。

xlli777回复Mark 2010-04-13 12:18

我感觉46、44、40这个差别也不是很大，就没细琢磨了，可能还是按照摊薄后的计算比较合理吧？但是阿里集团又没有上市，没有一个确定的市值，那Yahoo在其中准确的position也无从算起了我想。

段永平回复Mark 2010-04-13 12:27

我没细看过，觉得没啥关系，赚多赚少的问题。

xlli777回复段永平 2010-04-13 12:34

嗯，就像承重10吨的桥，你开1吨的车还是1吨半的车过去都行～

段永平回复xlli777 2010-04-13 13:04

呵呵，对礼物我也不敢太挑剔。

steper回复段永平 2010-04-13 14:03

我发现帐算的越细的好象越没理解老巴的思想。芒格一听别人跟他算现金流折现的时候就喜欢说：我从来没见巴菲特拿个计算机在那里算来算去的，如果他不能在头脑里大概算出来，他是不会投资的。

段永平回复steper 2010-04-13 14:04

[表情]

世路劳生 2010-04-07 02:40

确实，用上市交易的股权来估值应该打一定折扣。但不知现在淘宝和支付宝的盈利情况？ 总的来说现在YHOO算便宜了

泛舟池 2010-03-28 03:36

买GOOG确定又简单:)

---

chencharly 2010-03-23 01:37

如果阿里巴巴网络(香港上市)和日本雅虎按市值计算,香港部分值32亿,日本雅虎值70亿,剩下130亿是美国雅虎和未上市的淘宝支付宝,YHOO的价格不算高也不算低.如果按DFC模型分开计算YHOO的三部分:阿里巴巴网络值4.3亿,日本雅虎值35亿,美国雅虎值72亿,现金37亿,则剩余86亿是未上市的淘宝支付宝.但YHOO只占阿里巴巴集团40%股权,也就是说支付宝淘宝要值215亿现在YHOO的股价才合理.但淘宝09年的收入是10亿,如果按日本雅虎的市销率3.7倍,则淘宝支付宝值37亿,这个算法则YHOO的股价还是太高.所以关键是看淘宝和支付宝未来的盈利能力. 如果根据阿里巴巴的期权内部价格每股6美金,则YHOO值每股$11.46,两种算法正好就是YHOO的波段底部和顶部.

cunrenatca回复chencharly 2010-03-23 03:24

请教一下您说的DFC模型是啥东东？ 但您看现在阿里多少市值，在看看ebay，还有是yahoo现在打算怎么转型。就像段先生说的很多时候我们是在某种程度上盲人摸象，任何投资都有很多不确定的因素，无法预料的未来或突发事件。我觉得买入价格便宜不便宜真是因人而异，只要你别忘了买入它是为了什么就行。

---

chencharly 2010-03-23 01:48

纠正一下:如果按淘宝支付宝37亿计算,YHOO值11.19，如果按阿里巴巴集团内部期权每股6美元计算,这YHOO值14.26,对应于淘宝支付宝136亿美金市值.

JOHNSON 2010-03-03 14:04

不过好象YAHOO $15.73(MAR.2,2010) 还是稍稍贵了点.买的人不多,起不了决定作用.等它再下$10甚至以下才能吸引更多买家.

段永平回复JOHNSON 2010-03-03 18:25

呵呵，$10以下当然是好价钱，$15也过得去。

itsyeah回复JOHNSON 2010-03-05 11:26

恐怕您不会看到10元以下了，以一个合理的价格买入一个好公司的股票，好于以低廉的价格买入一般公司的股票

northlight回复JOHNSON 2010-03-05 17:43

现金45亿左右，Yahoo日本和阿里巴巴香港上市公司属于Yahoo的部分大概有100亿左右这里就是每股10块了，要到10很难啊

---

itsyeah 2010-03-05 11:49

对于我的疑问有了很好的解释~!

---

xlli777 2010-02-08 12:12

赞！完全Graham式的解析！Good deal! 不过淘宝加支付宝的那个500亿是咋估计的呢？ebay也只卖300亿呢。

northlight@126回复xlli777 2010-03-03 09:44

段老大的意思是，即使没有ali集团，现在买入yahoo,也不算亏；这是安全边际所在，所以，是500亿还是200亿，也不那么重要了.....

段永平回复northlight@126 2010-03-03 18:12

没有阿里巴巴集团的话，yahoo就不便宜了。

旧金山小胡 2010-03-03 01:31

基本同意阿段前辈的分拆开yahoo来计算价值的方法， 这样看， 我也基本觉得yahoo的downside是limited的。yahoo在display ad的地位还是没有被动摇过，facebook和myspace等都不是理想的display ad平台（social media..做display ad不好做).yahoo的upside有多少， 我觉得很大程度要看alibaba的资产吧。因为本身业务看不到一个比较大的突破了。。另外， 唯一一点担心的是， yahoo的搜索业务萎缩。 不知道阿段前辈怎样看这个问题呢。。嘿嘿。。

段永平回复旧金山小胡 2010-03-03 09:02

我觉得搜索对yhoo不那么重要。我们买的是Yahoo的总营收（包括alibaba等）而不是搜索。

---

xlli777 2010-02-23 12:00

师兄我也买Yahoo了，仔细研究了Yahoo的报表，我找到的现金没有您说的那么多，大概30亿不到，您看现金是不是把长期负债扣除掉的？如果只扣掉流动负债的确是40多亿。另外阿里巴巴和雅虎日本归属于Yahoo的部分我也没有看到100亿，大概在60到70亿的样子。这样一算买雅虎现在就是120亿强了，这个价格下的雅虎每年要赚到8亿才划算吧？今年大概能赚6亿多，当然不算贵，但好像也不是我之前所想的“白菜价”。

xlli777回复xlli777 2010-02-23 19:38

是不是算现金的时候还要算上retained earnings？阿里巴巴和雅虎日本那个60到70亿是我算错了，的确是100亿多。不好意思

江临回复xlli777 2010-03-01 14:14

算现金的时候不能加retained earnings，那是归在所有者权益里的，现金是资产项下，都算上的话肯定会重复计算了

xlli777回复江临 2010-03-01 16:45

嗯～谢谢！

---

xlli777 2010-02-23 13:05

看到一个机构投资者的报告：http://blogs.wsj.com/financial-adviser/2010/02/19/the-cheapest-internet-stock-right-now/?mod=yahoo_hs数据和逻辑说的和您几乎一样，应该还是我没研究透～Anyway，反正都是买。

一生一事 2010-02-19 20:12

突然发现段终于上线了，关注了好几年，把我的问题集中一块发给你，不要烦喔！

---

itsyeah 2010-02-08 09:04

多谢段前辈，能收到您的回复我真是惊喜万分~！在此深表对你的感谢。我真的很敬佩您做企业的精神和投资之道，更佩服的是你人品，这些足够使我顶礼膜拜了。我平时也很关注美股和港股，注重价值投资，遵循格雷厄姆和巴菲特的理念。虽然理解能力有限，但是我有信心做得更好。期待以后再您的BLOG里面还能和您有更多的交流，在您这里汲取到更多投资心得。同时值此农历新年到来之际，祝您：新年快乐，阖家欢乐，身体健康，万事如意~！

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 10 篇 投资指数?

2010-02-08 06:50:41 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120101865041325

1. 投资没什么规模限制，钱多多做些，钱少少做些，投资的原则是一样的。专门做“投资”是一件挺痛苦的事，　因为你必须要有年度目标，然后你就不得不看市场的眼色去投机了。如果你真是刚刚入门的话，
还是不要考虑专门投资的好。先拿些不会要命的闲钱去感觉一下，3年5年或10年8年后你自然会有结论的。
2. 我个人认为应该多了解公司。当然其他的东西对公司短期盈利有影响，但如果你从5年10年的角度看，你
会发现宏观的东西对公司的影响要比想象的小得多。
3.好像巴菲特早就讲过，对大多数投资人而言，在指数便宜的时候投资指数是最好的办法。我同意。

文章评论

---

manka 2015-01-13 22:06

今晚学习到这,留个脚印.

郑小勇 2013-05-20 00:32

段总，我这几年的投资，基本上都是指数基金一半，股票一半，但是一直觉得指数基金最终收益会一般。股票嘛，对企业的理解感觉又不象你们做过企业的人，理解那么透彻，当然我对我投资的两家企业还是比较有信心的。基于这些考虑，所以我一直没有增加股票投资比例。但是也一直对这一比一的投资比例有点纠结，不知段总能否帮忙给点建议，万分感谢，谢谢。 来自网易手机博客

段永平回复郑小勇 2013-05-20 01:07

投指数就是投国家。

竹天 2010-09-15 23:03

段哥你好学习价值投资有半年了（从关注段哥的博客开始），现在对公司的估值反而越来越不明白了所以有问题请教：比如有一家上市公司的市值是30亿而全年的营业利润是0.85亿，我认为市值表现高估了公司的内在价值；如果此公司全年能创造出3亿的营业利润，那么30亿的市值是高估？低估？还是在价值中区或说我的这种想法对吗

段永平回复竹天 2010-09-15 23:23

应该不会越来越不明白的。你还是回头看看老巴写的东西吧。

段永平回复段永平 2011-04-16 10:47

越来越不明白的感觉是你本来就不明白。

竹天回复段永平 2011-04-17 15:19

段哥你好！ 坦白的说，对公司的估值到目前还是不明白，但回过头再一次看看自己所问的问题，真的好幼稚

---

foolgenius 2011-03-25 17:40

"对大多数投资人而言，在指数便宜的时候投资指数是最好的办法。我同意。"最近一直在看指数基金，但是却无法确认现在的指数到底便宜不便宜？最近也想过定投指数基金，但是在股指一直走高的时候定投反而是买了贵的指数。老巴也说过如果你不懂投资那就努力工作，每月把富裕的钱去买指数。这个其实其实就存在买贵的可能，当然从时间上来看，指数肯定是一直向上的。想问下段总，怎么才能确定指数便宜不便宜？或者采用怎样的投资方式去投资指数？谢谢。希望这么早的博文被找出来，段总还能看到。

段永平回复foolgenius 2011-03-26 00:42

我也不知道怎么才叫便宜。大体上，还是应该了解这个指数是由什么组成的，然后把整体看成一个企业，然后就会有是否便宜的感觉了。我发现指数有无穷多种，而且可以随时增加很多种，所以买指数其实未必就比买股票容易。不过，某些已经很长时间的 指数是相对容易理解的，比如S&P500的指数等。

foolgenius回复段永平 2011-03-27 19:23

有个概念是把指数看为覆盖大多行业的一个超级大企业，比如S&P500的指数看为美国的经济，把美国当成一个大企业，买S&P500就是买美国的未来。而且现在中国的也推出了多种的指数基金，比如有什么上证50，深圳100，嘉实300等等。但是就是覆盖的范围不同，比如上证50主要都是保险金融等大企业，深圳100就包含了更广范围的企业，嘉实300可能包含的企业类型就更多了。如果这么理解的话，有两个问题：1.是否整体经济低迷的时候就是便宜的时候？2.包含企业行业范围越广的指数是否越好？

阿斗 2010-02-09 03:24

感谢段老师回复。 我现在的情况是，工作很闲(周一到周五每天5小时左右)并且机械性的完全不需要动脑，因此我有大量时间可以花在我感兴趣的这个方向上，我现在基本每天花3－5个小时周末可能更多 去看一些经济方面的新闻、一些股市的故事评论等 还看一些投资的书，但没什么计划也没思路。几个月来，感觉了解股市方面的知识多一些了，但对于投资，仍如隔岸观火，不知从何下手如何入门。 像我这种情况，愿意将未来几个月以至几年时间花在这个上面，但我怎样利用我这些时间才更有效 有所进步

呢？ 比如这些时间用来读更多书哪些书，还是学习企业的经营，财务财报，等等， 可能比较难但我还是想有一个基本的计划和思路来利用我这些时间，这方面段老师能否给一些指导建议？ 谢谢先～

段永平回复阿斗　　2010-02-09 05:45

呵呵，拿点准备亏掉的钱出来下手就知道了。看书学游泳是学不会的，下水吧。不过别淹着了。

阿斗回复段永平　　2010-02-09 06:16

嗯。开户以后一买就套住了，所以不怎么敢再买，还好投入不算太多。

段永平回复段永平　　2010-02-09 09:02

对了，关于怎么投资的书，我觉得最重要的书是巴菲特写给股东的信，其次是巴菲特平时的言论。如果你真看懂了，你就可以开始了。如果谁觉得巴菲特已经过时，谁在投资时就该小心了，不然过时的很快就会是自己。该讲的老巴都讲了，别人谁讲的都不重要，能不能理解完全看自己的悟性和造化。

阿斗回复段永平　　2010-02-10 13:01

"如果你真看懂了", 哎，我就是感觉不懂啊，虽然看了不少，但仍然不知如何操作，有时看似理解到其中一些点，但好像跟操作关联不起来，不知潜意识里有没有一点点作用， 能慢慢在你这接受一些熏陶就好，呵呵。

余祥平回复段永平　　2010-04-18 13:42

段老师讲的非常好，我跟想炒股的朋友也大概是这样讲的，我很担心他们也会走我的老路，去搞投机,亏得再也爬不起来了。

创造命运回复阿斗　　2010-05-12 11:25

你现在最需要计划的应该是实践，只停留在学习认识上是不会进步的，因为实践是认识学习的基础，是主观见之于客观的东东。你若想要有一个基本的思路，就必须要参与实践，有了实践的成功或失败，你才会汲取与总结，才能形成自己的一整套投资哲学。

余祥平回复创造命运　2010-06-16 21:19

是啊，主观到客观，客观到主观，有几个来回后就能掌握价值投资了。

---

xlli777　　2010-02-08 21:04

学长，您也会把一部分的资金投到指数上吗？给企业估值就挺花功夫了，给指数估值那得需要多大的一个系统工程啊~

Mark回复xlli777　　2010-04-13 12:06

就我的理解来讲，给指数估值不是采用类似分析公司的估值方法，而是采用最直接简单的方法：在大多数人恐慌的时候买进，在大多数人贪婪的时候卖出。

段永平回复Mark　　2010-04-13 12:24

我也是这么理解的。我理解的巴菲特讲的买美国其实就是买指数。

xlli777回复段永平　　2010-04-13 12:32

嗯，但我觉得投资指数需要站在比较宏观的角度，而这个是经济学家们的业务，经济学家本身都有好多流派和争论，有很权威的人说我们已经走出了困境，也有很权威的人说我们还将“二次海啸”，终身研究宏观经济的人尚且如此，我们更加莫衷一是了。所以我直觉上觉得成功投资指数仍然是难于成功投资具体企业的。

爬过上下九的懒虫回复xlli777　　2010-04-22 14:30

我感觉指数也是可以通过某种方式把握的，自己一直作为业余爱好做做，成功率还可以，只不过我是只选择很特别的机会，出手次数太少，和股票相比收益率也有限，所以没感觉是在投资，呵呵，现在真要向大家多多学习:)

段永平回复爬过上下九的懒虫　2010-04-23 02:00

投资的一般规律是：出手越多，赚得越少或赔得越多。

不输至上　2010-04-09 16:57

"我个人认为应该多了解公司。当然其他的东西对公司短期盈利有影响，但如果你从5年10年的角度看，你会发现宏观的东西对公司的影响要比想象的小得多"。不管经济再不景气，总有一些优秀的公司能安然度过，多了解公司比了解宏观的东西也相对容易一些。

泛舟池　2010-03-28 04:33

我也最最喜欢巴老的信，让我终于吃透了什么是好公司。不过好公司还要好价格，这就要自己学会算账:)

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 11 篇 500亿的猜想

2010-02-09 04:24:03　　返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/12699812010194626715

（不过淘宝加支付宝的那个500亿是咋估计的呢？ebay也只卖300亿呢。）
我这500亿完全没有科学依据，纯粹拍脑袋的。我只是觉得若干年后淘宝的盈利能力超过现在的ebay是非常有可能的。ebay早期是个非常不错的公司，但由于上市公司的压力，他们犯了一些很奇怪的错误，被amazon抢了不少生意。我对淘宝的担心主要是如果他们太强势的情况下会不会作恶的问题。现在淘宝的成长非常好，但对假冒伪劣产品的打击好像还不够认真。虽然“国情”是个不错的借口，但如果找不到长期有效的办法去限制和杜绝的话，淘宝有可能会成为一个假冒伪劣产品的集散地，这对在淘宝上认真做生意的大多数商家来讲会有很大伤害，同时也会摧毁淘宝的reputation。不过，以我对马云的认识，我觉得他绝对不是个短视的人，一定会找到办法解决的（或许他们已经找到办法，现在正在实施中？）。另外，我不认为淘宝会马上上市，因为我实在想不出有什么理由会让他们这么做。但如果现在他们上市的话，市场也许不会给到500亿这么多，如果让我猜的话，我会猜150亿以内。但如果淘宝的盈利模式清晰以后再上市的话，可能结果会完全不同。呵呵，太多如果了。我猜若干年后阿里巴巴集团或腾讯会是中国最早到500亿，甚至1000亿美金市值的民营上市公司。
关于GA和网游
我比较喜欢玩游戏，很早就属于每天上网超过135分钟的中毒“青年”了，我总觉得中网瘾的毒好过中某些网瘾砖家们中的毒。其实每个人的生活中都会玩很多游戏，从麻将到各种球到炒股等等，网游只不过是其中一种而已。如果没有各种游戏，这日子还怎么过？由于喜欢游戏，所以对网游公司也比较熟，同时还靠投资在网游公司上赚了些钱。除了大家知道的网易外，其实我也有（或有过）完美世界，畅游和GA的股票。GA是我目前获利最少的网游股。我认为GA目前这个价不贵，下行空间很小。GA每股有3块多钱现金，每年有50cents以上的获利，虽然老征途目前很难成长，甚至有可能有些萎缩，但从长期而言，由于史玉柱非常专心在游戏上，巨人早晚会推出些不错的游戏。绿色征途就还可以啊，有钱没钱都能玩，有点梦幻西游的感觉，我在里面玩得也挺开心的。巨人其他的游戏我还不太了解。我对巨人的担心主要是怕他们太把“华尔街”当回事，从而为了追求短期盈利而忽略了玩家的真实需求。实际上，史玉柱并没有追求短期盈利的压力和需求，通过他自己的慢慢“反省”，他会找到办法的，毕竟他经营企业多年，对企业的理解非常好。我认为GA回到IPO价钱是早晚的事，但再往上就可能要点运气了。
关于指数
到目前为止我还没有认真研究过指数，毕竟我这些年投资的表现比指数要好很多啊。

文章评论

一生一事　2010-02-24 22:45

3.您当年投万科的时候是如何估值的，“起码值10块钱”是如何估算的？如果有机会再次买进，您会以多少市值买入？4.您买入的企业都是通过什么方式/方法进行考察和调研？（或者是感兴趣的企业）5.对国

内的银行业感兴趣吗？对招商银行的投资价值怎么看？6.格力的董明珠曾说过“没有夕阳的行业 只有夕阳的企业”相信您会有切身的体会和独到的认识，从步步高的角度您如何思考这个问题？

段永平回复一生一事 2010-03-01 09:17

3，我的所谓估值都是毛估估的。我买万科时万科市值才100多个亿，我认为这无论如何也不止，所以就随便给了个500亿。呵呵，当时唯一确定的就是100多个亿有点太便宜了，如果有人把万科100多个亿卖给我，我会很乐意买，所以买一部分也是很乐意的。4.没有一个具体的办法。一般来讲，我不太会对一个自己完全不了解的公司有兴趣，除非有个什么理由吸引我。了解每个公司的办法可能都不太一样，我一般用排除法，发现不喜欢的东西就离开了，所以最后能留下的目标很少。没办法了解的公司就不碰了。5.我不了解银行业，所以只买了巴菲特了解的富国银行，如果他卖我就卖了，他不卖我也可能卖如果我能有更了解更便宜的目标的话。6.我没见过她说这句话。如果有，可能是有人认为空调是夕阳行业吧？她的回答非常好！我们对夕阳行业的体会不深，因为我们运气比较好，一直都在朝阳行业里，呵呵

一生一事回复段永平 2010-03-01 15:08

谢谢您耐心的回复关于问题4：投资 you how 的时候您花了半年的时间去调查和研究，在这段时间都干了什么事？用什么方法？接触了哪些有关人士？在哪个环节花费了大量的功夫。。。（嘿嘿有点刨根问底拦不住）

段永平回复一生一事 2010-03-01 22:25

其实什么也没干。一个朋友告诉我Uhal有50块/股 多净资产，查了查确实如此，然后就5块/股 左右买了些。

xlli777回复段永平 2010-03-03 12:20

50块资产卖5块啊？！真是满街捡宝贝的年代！学长我有个问题挺好奇的，您现在是不是不管步步高的具体运营了？像前一阵子步步高跟着出豆浆机等小家电，是您拍板的路线吗？挺“敢为天下后”的～另外友情提示一下，我发现您公司的主页上不去了。

段永平回复xlli777 2010-03-03 18:35

我也听说我们开始卖豆浆机了。这类产品如果有3年以上的市场，我们就会很有机会。我大概10年前就不在一线了，所以不了解具体运营的东西。我只管“做对的事情”--或者叫发现错误及时纠正，至于如何“把事情做对”，我不太在行，大把同事比我强。我在公司里大概可以算个顾问吧，没人问我我就没事。

余祥平回复段永平 2010-04-18 21:18

收获挺大的，两年来看《证券分析》《聪明的投资者》《致股东信》累积的一些疑团，解开了几个，真的很感谢段老师。

余祥平回复余祥平 2010-06-17 19:12

嗯，再看一遍，收获挺大的，对“做对的事情，把事情做对”的理解又深了一层。“做对的事情”大概是最高层的公司目标及策略上的事，确定后只需把握大方向；“把事情做对”大概是管理层的事，产品的每一个细节都要注意。

段永平回复余祥平 2010-06-17 21:43

做对的事情必须要贯彻到每个细胞，尤其是知道错的事情不去做，发现错了要马上改。

余祥平回复段永平 2010-06-17 22:23

嗯，是要贯彻到每个细胞。谢谢您，记住了。并在实践“做对的事”，我这两个月也砍掉了两桩大一点的事（虽然大家都是这么做的，这么赚钱的，但自己认为不是很对，以前一直犹疑不定，处于想做与不做之间），哈哈，现在轻松多了。

第5级开始爬行 2010-05-08 22:59

“网游只不过是生活中很多游戏的一种”这个经典

一生一事 2010-02-24 22:45

段先生您好关注您已经很久了，请教几个问题，感谢您的无私分享！并祝新年快乐！1.如何确定买入网易/富国银行/通用电器的时间与节奏呢或者说您是用什么心态等待这么低的价格，为什么没有提前大笔买入，是依靠什么条件做的判断？2.为什么没有在2008年底（巴菲特呼吁的时候）进行大规模的投资，而是在2009年初进入，是对形势有什么判断，还是价格没有达到自己的期望值，还是其它的想法？

段永平回复一生一事 2010-03-01 08:57

1.我只有一个标准，就是自己觉得便宜才买。比方说我认为ge值20，我可能到15才开始买一点，但到10块以下就下手重很多了。重仓买到便宜股票是多少要些运气的。天天盯住股市时好像会比较难做到。2.那时我没太注意巴菲特投的股票，后来实在是觉得股市太便宜，又不知道到底谁的风险大，就跟着巴菲特买了些（比如富国银行），严格来讲，我这也算投机了--投资在机会上。

江临回复段永平 2010-03-01 09:25

"比方说我认为ge值20，我可能到15才开始买一点，但到10块以下就下手重很多了。重仓买到便宜股票是多少要些运气的。"——您说的非常好，之前因为耐心与经验不够，我在这方面吃了不少亏，不是说选择的标的不够好，而是没能在买入成本上控制好，虽然理智上认为应该越跌越买，但在实际操作上很难，都是普通人，很难控制住对亏损的恐惧

江临回复江临 2010-03-01 09:28

到跌到后来唯一能控制住自己不去止损或者是还能加点仓位的，也只有最熟悉最了解的公司了

不输至上回复段永平 2010-04-09 14:27

“比方说我认为ge值20，我可能到15才开始买一点”，我理解这句话意思是至少有25%的安全边际您才会开始买，对吗？

奥蝶 2010-04-05 12:34

中网瘾的毒好过中某些网瘾砖家们中的毒，咋能这样说呢，俺们这些砖家叫兽可是在治病救人、惩前毖后、维护大中华传统愚民文化啊

泛舟池 2010-03-28 04:41

SOHU也值得看看吧:)

江临 2010-02-26 20:28

GA按最近的财报（09年三季度），账面上每股现金3.77元人民币（08年有），相对于近52元人民币的股价（7.62美金）的股价而言，似乎并无安全边际可言；而且从08年、09年的净利润同比都是下降的，只有09年第三季度出现了50%的增长，但这样可以确定公司每年有50%以上的增长么？

段永平回复江临 2010-03-01 08:47

你会不会看错财报了？如果是美金3.77还比较好理解。很久没看GA的财报了，有空我也看看。

xlli777回复段永平 2010-03-01 10:40

我算了一下，每股差不多有4美元～

段永平回复xlli777 2010-03-01 10:50

我觉得这个靠谱。

江临回复段永平 2010-03-01 12:10

是我看错了，我当时只测算了现金，如果连上公司的短期投资的话，折合人民币22.8元，3.34美金（09年9月底）；不过在3季报中没有财务报表的附注，从08年年报看，30多亿短期投资中，其中固定利率存

款为25亿；可调整利率的结构性票据为8-9亿，绝大部分归类在HFM类下；归在HTM的8个亿可调整票据是根据LIBOR调整0-4.86%区间利率；跪在TRADING的6800万是根据小麦和豆子的价格波动按0-8%的利率波动；——如果09年没有大的调整的话，风险相对不大

江临 2010-02-26 20:35

关于问号的问题，我的理解是每股净现金只是一个粗略的估算方法，用来折算买入成本的，一般是用于企业没有有息负债（如银行贷款等）的情况下，GA的负债主要是往来款，每年净收利息的，又没有还款的压力，可以不用考虑负债的问题

一生一事 2010-02-24 22:26

段先生您好！关注您已经很久了，请教几个问题，感谢您的无私分享！并祝新年快乐！

问号 2010-02-23 18:27

段先生我有个疑问，请您不吝赐教，我也作美股。我计算过GA的账面现金确实是3元多，但是那是在没有去掉负债的情况下。像您说的那样的计算方法，我觉得是有问题的，请问，银行账面上有大量现金和现金等价物，可是那并不能算作它的净资产或者说净现金吧（账面上的现金不一定就都是你的呀，负债的现金也是可以在账面上的）。段先生不知道您是如何思考这个问题的呢？诚心请教，我是新丁

段永平回复问号 2010-02-24 09:29

ga有负债吗？我再好好查查。他们有这么多现金，不太有理由去借钱的。

问号回复段永平 2010-02-24 11:44

我看的是google财经里的GA第三季资产负债表，上面写着负债总额：5.0104亿元人民币，我看到的就是这个，大部分是以流动负债形式存在的

我是打酱油的 2010-02-23 16:37

段总早就听说过您的大名，最近找到了您的博客。看了您对ga的评论（我对ga不太了解），我是一个对于价值投资感兴趣“小学生”，觉得您作为价值投资者有没有注意ncty（九城），我对ncty其实没什么了解甚至印象还不怎么样（看过《网瘾战争》的人都会有这样的感觉吧！），但是我注意到他现在的股价已经低于其破产清算价值。我在这里说一下我的算法，请您指教，九城第三季度的账面现金为2.59亿美金，负债为4567万美金，净现金为2.14亿美金，折合每股8.5美元。现在他的股价是6.71美元。还有一点，也是我觉得比较看重的，即九城最黑暗的时候恐怕已经过去了，试想一个已经失去了95%利润来源的企业，除了破产之外还有笔者还惨的事情发生么（更何况，即使破产，怕是也不会亏钱吧，抛了负债还有钱可赚）段总，留意下吧。班门弄斧了

段永平回复我是打酱油的 2010-02-24 09:30

不了解ncty。

---

xlli777 2010-02-09 15:42

I'm persuaded～ 不过话说回来，不管是150亿还是500亿，都是白给的：） 即使150亿，按Yahoo在马云那儿40%来算，差不多等于花70亿买Yahoo，送价值60亿的大礼包，每年还有10亿的盈利。真是“白菜价”了！ 您说Yahoo的策略成熟了，能具体分析一下吗？我看它握着阿里巴巴、淘宝和日本、台湾的Yahoo网拍市场，在这个领域和eBay打擂台；与微软的Bing合作，在搜获领域和Google打擂台。替它累得慌……

段永平回复xlli777 2010-02-10 05:33

我说他们的策略更好的意思是他们开始扔掉包袱了。至于将来怎么走，我也不清楚。这应该是他们CEO该干的事。呵呵，我连我们公司具体在干嘛都不知道。我关心的是什么不该干。

---

xlli777 2010-02-09 17:11

忽然觉得Yahoo在e-Commerce和搜索这两个领域都做underdog，倒有点儿像您说的“敢为天下后”的意思啊～

段永平回复xlli777 2010-02-10 05:29

他们这个不是“敢为天下后”，到有点“甘为天下后”的感觉。所以我对他们退出搜索非常赞成。

---

itsyeah 2010-02-09 10:15

拜读了，段前辈，此文章揭开了我很多的疑问。

阿斗 2010-02-09 05:54

呵呵，我也很喜欢玩游戏，开股票帐户前大量时间都是在游戏里打发的。 之前曾有一年左右，每天玩玩游戏6－8小时。 开始学这个后感觉这个也很有意思，因此现在游戏时间就少了

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 12 篇 Avatar(阿凡达)

2010-02-09 15:27:36 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120101932736894

今天又跑去看了趟I-max阿凡达，好看！几个星期之前已经看过3D的了，又花几个小时去看这千篇一律好莱坞情节的电影，觉得自己有点弱智，呵呵。这电影细节做得真好，顶一个！

文章评论

余祥平 2010-06-17 20:55

我不知在哪个时候看的阿凡达，还算好看，因为现在想起来还是有点印象，呵呵。

---

joborn 2010-05-27 18:34

好吗？不觉得！

泛舟池 2010-03-28 03:20

昨晚才看，又被进化了:)

---

itsyeah 2010-02-09 23:02

呵呵，懂了

浮云 2010-02-09 16:17

选择什么样的生活方式，往往决定了选择什么样的投资方式。

---

xlli777 2010-02-09 15:55

香港这边儿IMAX的阿凡达一直都是一票难求，刚上映的时候我带着太太看了普通3D版的，一致认为必须再看一次IMAX的！一个多月了，竟然还买不到合适的票……您觉得“有点弱智”，我们是欲弱智而不得啊～

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 13 篇 丰田汽车怎么了?

2010-02-09 08:52:32 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120101985232308

丰田汽车最近的大规模召回可能会对丰田品牌造成长期致命的伤害。如果不召回呢？那将彻底摧毁丰田。那丰田该
咋办？没办法，因为错在前面。不知道到现在为止丰田的同学们找到原因没有？我猜的理由忒简单，就是跑得太快了。经过很多很多年的努力，优秀的丰田在销量上终于成为了世界第一。在成为世界第一的过程当中，丰田经历了
一轮又一轮不停且快速的扩张。谁开得太快都危险，丰田也不例外。也不例外的同学还有：花旗，雷曼兄弟，AIG，蒙牛……我这键盘怎么没有顿号呢？一路逗号打的好难受。本来就没学过怎么用标点符号，好不容易有个会用的还找不到。例子不多举了，以后大家开车慢点，一定要打安全带哦。

文章评论

呼啸 2010-09-26 12:16

想起了点事，是评价国家体制的，说的是美国同样会犯错的，但是一般犯了重错，首先很难捂住不曝光，曝光了则立刻纠错，以后再发生重错相对会少很多；但是很多地方不同，好像犯了没什么大不了的似的，找几个人惩治一下了事，再犯再惩治，但是预后似乎不怎么样。非要到积累到一定程度发生了很严重的问题才启动预后机制。美国往往一个重大事件便可以成为改革的契机，但是世界很多地方有了重大的事件还要有时间的积累才能够形成改革的契机。说的未必很准确，但是背后的涵义似乎值得思考。人哪能不犯错呢?

时空岁月 2010-03-01 23:57

企业为什么这样，段总肯定比一般人更清楚啦。

段永平回复时空岁月 2010-03-02 00:15

丰田今天道歉时就是说他们的问题是发展太快造成的，呵呵，和我说的一样。知错就改的就是好同志，丰田是家好公司啊，可惜股价没怎么掉，不然说不定也是个好机会。

深爱的人回复段永平 2010-03-26 10:58

犀利啊，眼光独到啊！

putong001回复段永平 2010-03-29 00:26

08年蒙牛、伊利因为三聚氰胺的影响，股价也大跌。伊利08年大幅亏损是因为公司股权激励的财务处理办法，这其实很有问题的。不过现在再看估价涨了5倍了，公司业绩也不错。

不输至上回复段永平 2010-04-09 14:20

深有同感。

余祥平回复段永平 2010-04-18 21:33

说得太对了，投资是安全第一，生命也是安全第一。

不输至上回复段永平 2010-05-01 01:32

我发现阿段很欣赏知错就改的人，买GE时就因为他的CEO站出来主动承担责任从而坚定了你的信心，对吗？

余祥平回复余祥平 2010-06-17 20:36

是啊，如果好公司出问题，只要核心部件没出问题，股价大跌，那么也还是可以考虑的。学会了，有了这点，以后在大多股票都高沽的时候，偶尔也还有机会的，谢谢。

---

joborn 2010-05-27 18:36

打安全带？！哈哈，怎么打？不过任何事情，太快了就会出问题的，要STEP BY STEP才好。这叫“逐步”！

---

ooqqoo@ooqqoo.com 2010-04-13 12:38

我觉得丰田的精益生产还是有生命力的，不因为出了事就否定了整个丰田和丰田对制造生产的贡献。

段永平回复ooqqoo@ooqqoo.com 2010-04-13 12:39

丰田股价根本就没掉什么。

不输至上回复段永平 2010-05-01 01:34

主要是精明的人越来越多了，哈哈！

---

jordanmjw 2010-04-08 14:03

江淮的老总讲丰田可能在降低成本的路线上走得太极端了，把事做绝了。

---

shalongbasi 2010-02-21 14:43

顿号是中文状态下，\ 键。、

段永平回复shalongbasi 2010-02-23 02:34

、、、、谢谢！ 我找到了。

老和山职业技术学院小湿地回复段永平 2010-03-23 15:59

按现在的说法 阿段同学也算是挨踢工程师 顿号找不到 这个这个 有点说不过去哈

段永平回复老和山职业技术学院小湿地 2010-03-24 00:55

呵呵，我上大学时还没有PC呢，再说，我也没干过工程师，虽然学的是double E

时空岁月 2010-03-05 11:53

我八十年代初就已经开始驾驶丰田车，我不相信会变的如此差，我觉的外国许多大企业，他们宁可因召回而付出沉重的代价，去推动一些落后制度的建全。

曦溪cissy 2010-03-04 14:35

“我这键盘怎么没有顿号呢？”，又一个和您同样遭遇的问题：）

---

xlli777 2010-02-09 17:42

“我这键盘怎么没有顿号呢？一路逗号打的好难受。”超搞笑～

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 14 篇 registry

2010-02-10 15:53:35 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120101103425937l

在这里不知道怎么翻译这个字。在美国，很多人结婚前或快要生小孩前，都会有个party（派对？）叫做registry，
比较接近的亲朋好友一般都会被邀请来参加，来者一般也都会带些礼物。主人家会找一到两家商店，把自己想要的东西列出来并登记在选定的商店里，然后通知所有被邀请的嘉宾是哪（两）家商店。嘉宾多数会在来之前去一次之中的某家商店，找到名单并挑一个符合自己经济负担能力的礼物买下，而商店则会自动把已经有人买的礼物从名单里去掉，从而保证不会有人重买。很多年前就随太太去过一次，觉得这种送礼的办法非常好。
在中国，送礼是个很头疼的事。
其实收礼的人有时也很头疼。结个婚可能要收4个童车，5条鹿鞭，6床被子……
当然，文强类的收礼不在此列。

文章评论

xlli777 2010-02-10 16:17

上回我同学生小孩儿，指定了到ToysRus买东西，我在list上看到一个价位合适的item就打勾了，从字面上也没看懂是啥，到了ToysRus取货的时候傻眼儿了，原来“Breast Pump”是吸奶器的意思……整个party上都有人问我的心路历程是什么～

曦溪cissy回复xlli777 2010-03-04 14:38

哈哈，下意识就懂得如此体贴，难得的人才：）平淡生活就是这样鲜活起来的。

xlli777回复曦溪cissy 2010-03-04 15:55

您这个点评很好～！

余祥平回复xlli777 2010-06-17 21:09

呵呵。

击鼓不传花回复xlli777 2010-11-12 13:09

太有喜感了

http://hikist.blog.hexun.com/ 2010-02-10 16:05

段前辈能不能推荐几本投资方面的书？巴菲特和本杰明的书是不是都应该精读几遍啊？

段永平回复http://hikist.blog.hexun.com/ 2010-02-11 01:03

本人唯一看过书就是巴菲特给股东的信，好像还没看完。道理讲来讲去都一样，明白了就行了。其他的书我翻过一些。我认为，如果你能明白巴菲特，别的书不看也没关系；如果你不明白巴菲特，别的书不看也没关系。

阿斗回复段永平 2010-02-11 02:15

"如果你能明白巴菲特，别的书不看也没关系；如果你不明白巴菲特，别的书不看也没关系",,这个 经典,,

http://hikist.blog.hexun.com/回复段永平 2010-02-24 11:10

Buffett也有类似的观点.I've never seen anyone who became a gradual convert over a ten-year period to this approach. It doesn't seem to be a matter of IQ or academic training. It's instant recognition, or it is nothing. -- by Warren E. Buffett

余祥平回复段永平 2010-04-18 22:20

我觉得也是这样，《证券分析》可能看了一半，《给股东信》也看了10来年的，觉得都差不多，并且公司是外国的，不好比照阅读。《聪明的投资者》《杰克韦尔奇》《赢》《费舍尔的怎样选择成长股》容易看些，倒是看完了。可能要将段老师的和他们的及我自己的放到一起多煮几遍才能得心应手。

余祥平回复余祥平 2010-06-17 21:07

现在已经将巴佬系列、段老师、我自己的经验煮了一遍，还做了“向段永平老师学习价值投资的笔记”，自我感觉效果特好。“余祥平到此一游”，哈哈。

---

joborn 2010-05-27 18:33

这方法真好！很人性很节俭很贴心！

---

jordanmjw 2010-04-08 14:08

俺看到了东西方在勾通和实用这方面的区别。

泛舟池 2010-03-28 04:46

关于好公司看巴老的信就够了关于好价格还是要看点财务和其他的书吧:)

老和山职业技术学院小湿地 2010-03-23 16:03

这个方法不错 有条件的可以在中国开个玩玩 现在去看刚有baby的同学朋友 其实也是实现问好缺什么 比如缺奶粉的话就问一下和什么牌子的 这样挺好 不过对于不熟稔的就没办法啦

---

pukaki 2010-02-10 20:17

在中国，很多时候也很简单，包个红包就可以了。

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 15 篇 3:0

2010-02-11 11:04:52 返回首页 ↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120101111452744

开始以为看反了，呵呵。已经很久很久没看足球了。咱这个年纪早就学会了逃避郁闷，中国足球实在让人那个什么什么。
看了N次进球录像，3个进球确实都非常漂亮。
有点担心赢了这场球后，赌球的事就过去了，然后我们可能又要再等32年。

文章评论

静听花开 2010-02-11 11:50

呵呵，中国足球见底了

newricher回复静听花开 2013-07-09 12:07

我天，经典实例： 妄图抄底 百年老绩差品种 严重套牢！

余祥平 2010-06-17 21:58

做个记号，但愿只要两个四年就可以为世界杯上的中国队加油，盼！盼！

先人后事 2010-05-28 00:42

02世界杯前，全场高喊换李铁，米卢做出了和之前所有国家队主帅不同的选择－－无动于衷，结果赢了。赛后，米卢说“每个上场的队员都是想踢好的，偶尔的失误不是让他下场做替罪羊的理由，我很尊重观众，问题是我听不懂大家喊什么。。”抛开其他因素，这可能是那届队员能相对放开踢的重要因素。想起98年前一个球友的评价“国家队踢球象踢地雷，生怕在自己脚下丢球”8年过去了，当年的从小抓起娃娃也都踢不动了，而男足世界杯又好像理所当然的离中国越来越远。。.。很多人都已经习惯于在这个时期自觉倒时差，难道我们还要再当32年的看客吗！男足国家队要是股票，不知道是啥下场。。。

---

joborn 2010-05-27 18:31

臭脚，我早就不看！

公益 2010-02-11 14:13

请教段总，心平基金伍松等多家公益基金联署致函，质疑财税部门免税新规到底是怎么一回事？估计对国内慈善事业的发展影响有多大？您在国内慈善事业遇到的最大困难是什么？谢谢。

段永平回复公益 2010-02-11 15:55

不会吧？不知道有这回事。我问问。就像别的任何事一样，总是有很多困难的。长期而言，最困难的可能是人才难求吧。

xlli777回复段永平 2010-02-11 17:36

学长我看了您那个慈善基金的章程和08年财报，有点儿纳闷儿，是把5000万放在银行里存着随用随取吗？章程里不是说投资保值的么？慈善基金一般放多少比例在投资活动中（还是压根儿就不投资）？我不太了解慈善事业的运营，好像记得巴菲特给Washington Post的Pension Fund安排的manager是几个挺厉害的价值投资人，每年20%多的收益。

公益回复段永平 2010-02-11 21:49

多谢段总回复。1、更了解段总的用人风格。确实不太介入具体事务 :)

余祥平回复段永平 2010-04-18 22:32

对于慈善，我虽然当过一届“希望工程”的理事，但还是一窍不通。

静听花开 2010-02-11 11:52

阿段，我真佩服你的耐心，你咋能等这么久才买GE呢？巴菲特那么早就买了，你难道知道他会跌到10元以下这么多吗？佩服啊。。

段永平回复静听花开 2010-02-11 16:01

巴菲特买的不是普通股。

静听花开回复段永平 2010-02-11 16:46

呵呵，还是挺佩服的，如果这样会不会也错过一些不会跌太多的好股呢？没有金融危机也跌不了这么多哦，可遇不可求！

---

itsyeah 2010-02-11 16:19

希望中国的国家队，能让韩国球队患上恐 中 症~！

---

xlli777 2010-02-11 15:17

第三球把我给看哭了。

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 16 篇 公益和慈善

2010-02-12 02:37:31 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120101121364493 4

（请教段总，心平基金伍松等多家公益基金联署致函，质疑财税部门免税新规到底是怎么一回事？估计对国内慈善事业的发展影响有多大？您在国内慈善事业遇到的最大困难是什么？谢谢。）

我们只是心平基金的发起人而已，伍松他们才是真正在一线的决策者。所以他们才会真正体会到困难在哪里。

我个人的理解是，从长远的角度看，公益和慈善的最大困难就是很难找到合适的管理人才，哪国都一样。

心平基金运气好，能有伍松他们的加入，作为发起人，我们很放心。能放心不是件容易的事。

财税部门免税新规我还没细看，不过这么多人觉得有问题那可能真的有点问题。我看到说对管理人员的收入上限还有些限制，那以后人才就更难找了。

在中国，随着经济的发展和生活的改善，人们近些年来开始越来越多地关心并参与公益和慈善。但是在整体上还处于非常初级的阶段。无论是捐款者还是管理者还是收益者还都有很多东西要学习。即使是政府部门在这方面也很没有经验，很多规定都可能要很长时间去调整到位。

举个例子：现在基金会的要求是每年花8%。很久以前我问过8%是怎么来的，得到答案是：当时制定规定的人们什么意见的都有，从5%到20%甚至更多的都有，而大家都没有经验，最后就毛咕咕定了个8%。我不认为这个规定的制定过程有任何问题，换我也可能会得到同样的结论。但是，发现问题以后希望能尽快改过来，而这方面我们可能很不足，尤其是非急迫的事情。从管理的角度而言，重要但不急迫的事是很容易被忽略的，直到事情急迫为止。同时希望监管部门在制定各种规定时多参照发达国家已有的规定。就是敌人的好东西我们也应该学啊，更何况他们还是我们的竞合伙伴。

希望从事这方面工作的同仁们不要因为暂时（但可能不是短时）的问题而灰心。从开始干这件事时我们就应该预见到有很多这样那样的困难，不是吗？

我不反对用联署的办法去提意见，这至少是个反映问题的办法。但希望有关监管部门能有更简洁的意见反馈渠道。总觉得联署这种方式不太河蟹，不到万不得已别用啊。

我们自己这些年来在这个领域也碰到过不少郁闷和堵心的事，以后有空可以举些例子给大家。但是，这些问题都是我们必然会遇到的。我们遇到的越多，我们的后代遇到的就会越少。

文章评论

---

xlli777 2010-09-17 14:38

http://www.tudou.com/programs/view/PBVyDn-_QTI

---

xlli777 2010-07-12 21:50

另外有一个事情提醒一下学长，我太太在做帕金森病方向的研究，她们领域发现长期吸烟的人如果戒烟有可能会增加罹患帕金森病的机会，因为长期吸烟者的烟碱摄入水平有助于抑制帕金森病发作。联想到邓小平戒烟后得了帕金森病好像还真不是空穴来风……

---

xlli777 2010-07-12 21:46

学长我前几天看了李连杰的《海洋天堂》，特别感人。李连杰拍这个电影应该和他的慈善事业有关，想唤起大家对孤独症（Autism）患者的注意。我觉得这个方法还挺有效的，我看了以后就很想为孤独症的儿童做些什么。

泛舟池 2010-03-28 04:52

普及互联网是很大的善举吧将来有能力争取学段总做一点事:)PS：博主有英文名么？不会是FASTISSLOW吧?

段永平回复泛舟池 2010-03-28 07:42

没有。people call me Ping here，but I don't really like it.

余祥平回复段永平 2010-06-17 23:20

我的名字后面也有一个“平”字，我猜可能是“平和”的意思，因为我妹妹的名字后面有一个“和”字。现在我把“平安”“平常心”的意思也加进去了，虽然“平常心”做得不是十分好，就算是一个目标吧。我敢肯定您也是喜欢这个“平”字的，哈哈。

---

wrhyx 2010-02-28 11:09

阿段你好！看了你的《波士堂》。对话相当精彩，很少看到这么实话实说的企业家了。但你在其中反问你的师弟说：步步高难道不是中国的三星，索尼？请问除了企业的健康程度、所在产品行业的品牌知名度、市场占有率，还有其它的依据吗?

段永平回复wrhyx 2010-03-01 08:33

波士堂是很久以前的事了，不记得都说了啥。一般而言，我评价企业的主要标准就是其健康度，其他都相对次要。步步高现在的健康度我认为可能相当于甚至好过当年的3星或Sony。50年或100年以后，如果企业都还在的话，还可以再比。最重要的是50年或100年后我们企业还在。

xlli777回复段永平 2010-03-01 10:52

师兄您会怎么评价雅虎的健康程度呢？除了认为雅虎放下了包袱，有没有更具体地去了解他们的management？我还在一篇报道里看到您说觉得雅虎“怎么看都值30块钱”，是您的原话吗?

段永平回复xlli777 2010-03-01 22:12

是的。我毛估估地认为美国Yahoo大概值15左右，其他投资价值也值15左右（包括Yahoo日本和阿里巴巴集团Yahoo所占部分。）

ooqqoo@ooqqoo.com回复段永平 2010-04-13 13:44

非常喜欢看你的关于投资的东西，但是对你对步步高的自信，我确实没有能感觉到。步步高在长安，以前在长安乌沙呆过，但没有觉得步步高是一个像3星还是SONY的公司。当然，我能看到的东西只是一个表像而已，我只是说说自己的感触，并不是去说步步高的坏话的。

段永平回复ooqqoo@ooqqoo.com 2010-04-13 14:12

呵呵，我也觉得不像。在某些产品上，我们已经有能力做得更好了，但整体上还有差距。Sony快有80年历史了，等我们快80年时再来讨论这个问题。

ooqqoo@ooqqoo.com回复段永平 2010-04-13 17:23

谢谢，不过我对OPPO的印象蛮好的，形象好，也好记忆。不管是那方面都感觉不错，以前我注册域名时还想注册一个ooppoo.com的域名，后面发现已经被人注册了，最后注册了一个ooqqoo.com的域名。，我是主要还是觉得这样的域名蛮顺口好记的。有点山寨OPPO的样子

余祥平回复段永平 2010-04-19 07:04

我也要去看看《波士堂》才行。

余祥平回复段永平 2010-06-17 22:54

嗯，这点很重要，正如人的主要指标是健康一样。我的一个已故的老师以前跟我说：“你每年打一点点广告，不要太多也不要太少，证明你还在做这个东西就行。”以前没往深处想，现在觉得很有道理的，至少能证明这个企业还是健康的存在着。

---

joborn 2010-05-27 18:30

段老师说的对，公益和慈善需要好的管理。我加入了狮子会，现在是广东狮子会希望服务队的副队长。我觉得国际狮子会现在能成为世界最大的慈善组织，有很多管理经验是可以借鉴的。比方说狮子会对财务的管理，会长每年一换的规定，“出心，出钱。出力，出席”的要求，等等！

第5级开始爬行 2010-05-08 23:03

"公益和慈善的最大困难就是很难找到合适的管理人才"您觉得谁管理的好，能举下例子吗？

段永平回复第5级开始爬行 2010-05-09 10:19

国内的记录很少，没认真查过。

第5级开始爬行回复段永平 2010-05-09 21:02

那世界上谁做的好呢？或是哪个机构您觉得做的好呢？

第5级开始爬行回复第5级开始爬行 2010-05-13 22:10

英国海外志愿服务社会

第5级开始爬行回复第5级开始爬行 2010-05-13 22:11

福特基金会、英国海外志愿服务社哪个管理的好呢？

静听花开 2010-02-12 09:44

谢谢阿段的慷慨和价值投资，您前面的文章说投资最重要的是投你懂的企业，我觉得您最重要的还有一点是对安全边际的严格把握，如果没有这一点您就不会在网易和GE上赚这么多了，呵呵，但是这样的机会很少的，我很想知道如果没有这样大机会下的安全边际，您是不是就一直在空仓等待呢？

段永平回复静听花开 2010-03-01 08:36

呵呵，机会很多的话就无所谓机会了。空仓是件非常难的事。巴菲特的经验是当有钱没东西买的时候就很容易犯错误。空仓总比犯错好。

静听花开回复段永平 2010-03-01 14:00

是啊，不过巴菲特也同样说过以一般的价格买入非同一般的好公司远胜过非同一般的好价格买入一般的公司。确实是个矛盾，有时候很优秀的公司很难出现很大的安全边际， 这时候该如何取舍呢？这也是个两难的选择吧

公益 2010-02-12 09:04

高瞻远瞩。很有道理。境界确实不一样。

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 17 篇 大家过年好！

2010-02-13 09:50:44

返回首页 ↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120101139504741

对我们这些心在曹营也在汉的人来讲，不能回中国过年总是有点遗憾。美国没啥过年的气氛。
每年挺盼望央视春节晚会的，好不好都一定要看上一眼。虽然老有人说晚会不好，可我觉得这些年来一直都还不错，至少没见过比这更能聚人的节目。

文章评论

余祥平 2010-06-17 23:44

哈哈，您的心态也代表很多在国外的人，由此可见，美国的月亮并不是真正的圆些。

---

joborn 2010-05-27 18:24

小时候在景德镇也可以放鞭炮，现在都不回去了！

---

joborn 2010-05-27 18:22

是呀，其实过年就是个团聚，有钱没钱，回家过年！我也喜欢看春晚，喜欢过年的浓浓的“年”的感觉，特别是在番禺，还可以“偷”着放鞭炮！哈哈，爽！

都柱 2010-02-14 01:36

段总新年好。向您请教两个问题;1、您在谈及网易、yahoo时谈了市值与现金，没有谈负债，是否您认为负债与企业价值无关。2、您认为ebit、净利润等等，从哪个方面考虑利润好些。

段永平回复都柱 2010-02-14 02:36

如果只讲现金的话，我指的就是净现金，就是减去负债后的。你的第2个问题我不太懂。我一般看现金流和利润。有些公司的利润挺假的，从现金流能看出来。有空你可以看看Buffett写给股东的信，里面都有，我不可能解释的比他好。

都柱回复段永平 2010-02-14 10:37

谢谢段总。很崇拜您，多方面。

创造命运回复段永平 2010-05-11 11:58

在A股的财务报表中只有货币资金、经营活动现金净流量、现金净流量等这些，请教段总，您指的净现金指的就是货币资金吗?

段永平回复创造命运 2010-05-11 13:40

应该也包括短期可以变现的一些东西，比如债券。

冠希大哥 2010-02-15 23:51

段总，您去年在浙大“金融危机下的资产保值”的主题报告会上的讲话视频我怎么也搜索不到，能否安排您的助手上传一下？ 文字性的内容也好！ 谢谢了！

段永平回复冠希大哥 2010-02-16 00:30

呵呵，我不知道哪有这个视频。我记得当时就是个聊天而已。我的观点是，不知道如何在金融危机时对资产保值，但如果你有闲钱，应该在这种时候去找便宜东西买而增值。危机对有些人来讲是危，对另一些人则可能是机。

余祥平回复段永平 2010-04-19 07:16

是啊，当然也要有资金才行。我在15年前就幻想在经济危机时大捡便宜东西，成为什么王之类的。没想到自己真正碰到经济危机时，许多的房子都以最便宜的价格出手了。呵呵，我真称得上是“叶公好龙”了。下次如果有机会一定不会错过。

如去 2010-02-26 23:47

一直盼望老师的话!崇拜您多方面!

若来 2010-02-23 19:53

在佛法里，不停地去供养亲近自己的善知识，就是与善知识结更深的缘，就会更重视善知识所教，那善知识的一切智慧功德能力，就有机会在自己这块能建立！您和巴菲持先生是我在学习资本场投资的善知识！愿有因缘能亲近和供养善知识!

若来 2010-02-23 19:50

我持别欣赏老师那句话,就是您与巴菲持先生吃饭的事,跟他吃饭,不能用钱来衡量,也不是请教他东西,他要讲的公开讲的,与他吃饭,就可以更重视他所讲的话.在佛家里,这叫供养,也叫结缘,目的更重视对方所讲的话,会按着去做.成就自己的真实利益.!愿我也有机会请您吃饭,呵呵,

---

若来 2010-02-23 13:07

赞叹段老师的智慧!不知道如何在金融危机时对资产保值，但如果你有闲钱，应该在这种时候去找便宜东西买而增值。危机对有些人来讲是危，对另一些人则可能是机这句话很受用,

---

阿斗 2010-02-16 03:07

这几天我也关注了一下yhoo, 看到一些消息，其中有两个，1是伊坎已经卖了大部分yhoo股票，大概5千万股，我估计其卖出均价在16左右。 2是Jerry和David也准备套现几百万股，占他们持股5%左右，虽然比例不大，但也不是好消息。事后来说，yhoo当时没卖给msft确实失策很大。

阿斗回复阿斗 2010-02-16 03:16

我自己的感觉，yhoo已经过了其青年鼎盛期，有步MOT后尘嫌疑。其中缺乏创新活力基因和创业发展精神是这样公司通病。要有所变化，关键还是要看公司领导，有没有把握行业的前进方向，有没有领导公司向那里发展的野心和持续动力，感觉这方面amzn,bidu,goog甚至msft都作的yhoo好

阿斗回复阿斗 2010-02-16 03:33

不过另方面，瘦死骆驼比马壮，只要手中有大量现金并且平台还有持续盈利能力，即使没发展，一时半时应不会有大问题。象老史的脑白金被很多人看衰了很多年了现在依然活着。 并且股价低于价值很多时，投资价值仍不错。

阿斗回复阿斗 2010-02-16 03:38

看了几个yhoo新闻后一时嘴大乱发了一通，这个毛病我总是忍不住，让段老师见笑了，呵呵。

阿斗 2010-02-16 02:12

央视春晚还是要看，总比俺省的晚会要好看一些

默默向上游 2010-02-14 21:10

阿段新年好，最近你勤快多

---

itsyeah 2010-02-14 07:51

新年快乐，阖家幸福，万事如意，虎虎生威~!

静听花开 2010-02-13 14:43

段总新年快乐，虎年生威！呵呵

xlli777 2010-02-13 10:43

新年快乐！龙马精神！

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 18 篇 美国加州一架小飞机失事

2010-02-19 01:43:11 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120101191431180

http://news.sina.com.cn/w/2010-02-18/023419696409.shtml
这事昨天就发生在我们居住的城市。这架飞机起飞时可能由于雾太大，不小心撞到了电塔上。
整个Palo Alto市（就是所谓硅谷的发源地和中心）都停电一整个白天，连红绿灯都没了。
有意思的是，虽然由于没有红绿灯导致每个路口每部车都要停一下，居然一点也不觉得乱。长长长长车龙里的人
们好像并不急躁，我开了近一个小时车居然没听到过喇叭声，也没见到过警察。
呵呵，突然想起以前的广州大道。一想起堵在路口谁也走不了的情景就不爽。

文章评论

新手 2010-02-26 16:25

请教一个问题，你有没有碰到过一直价值低估的股票，经过三五年，仍然没有涨起来，这时该怎么办?

静听花开回复新手 2010-02-27 21:29

三五年没涨，说明你买错了股票了

新手回复静听花开 2010-02-27 22:01

谢谢。最近我遇到的另外一个问题是，当股市整体已经不再便宜时，如果发现一只价格合理的股票，是应该买入还是耐心等待很长时间?

静听花开回复新手 2010-02-28 12:09

合理，最好是合理偏低的情况下，才考虑买入!

新手回复静听花开 2010-02-28 22:13

呵呵，谢谢

段永平回复新手 2010-03-01 08:07

其实没有人知道市场应该花多少时间去反映公司的价值。有时很快，有时很慢。价值低估的股票股价3-5年不涨确实很少见，尤其是一轮牛市后，但这也并不意味着价值低估的股票一定会涨。还有一种可能叫价值陷阱，就是账面看起来有价值而实际上有很多水分在里面。这种不涨就容易理解。

段永平回复新手 2010-03-01 08:12

呵呵，价格合理的股票不一定非买不可。我的观点是只有价格不太合理的时候才是机会啊。有时候可能会等得很难受，尤其是大牛市的时候。Buffett说过，最难的事是什么都不做。呵呵，他都觉得难，我们觉得难也就很正常了。

jordanmjw回复段永平 2010-04-08 14:14

香港这类股票很多。

jordanmjw回复段永平 2010-04-08 14:15

跟打桥牌里的PASS很象，静和无为是最难的。

余祥平回复jordanmjw 2010-06-18 16:05

说得好，我在“天时地利人和”后面再加一个“心静”，这个“心静”其实和段老师说的“平常心”一样，只是实践起来更简单。

rocx123回复静听花开 2010-11-05 03:07

赞成。我觉得三年应该体现出一个公司的价值了。

---

snoopy 2010-02-21 16:20

向段哥表示感谢，俺是看了你的波士堂开始做长线投资的。以前10年也就几十万块，交易金额我算了算4000万。运气还算不错，没赔，但精神上折磨的够呛。还是长线好些，我自己不太会分析，抄了一下赵丹阳的底，持有了1年，比10年挣的还多。我把互联网上有关你的资料尽可能的收集了，但是今天看了你的博客，他们作者也老误解你的意思。老兄还是自己多给传授传授吧。现在苦恼的是不知道啥时候卖。

段永平回复snoopy 2010-02-23 02:26

我也不知道啥时候卖好。反正不便宜时就可以卖了，如果你的钱有更好的去处的话。顺便讲一句，我个人认为抄底是投机的概念（没有褒贬的意思），价值投资者不应该寻求抄底。抄底是在看别人，而价值投资者只管在足够便宜的时候出手（不管别人怎么看）。对我而言，如果一只股我抄底了，往往利润反而少，因为反弹时往往下不了手，所以容易失去机会。最典型的例子就是当年买万科时我们就正好抄到底了，郁闷啊（其实没那么郁闷，总比亏钱好），买的量远远少于我们的原计划。

xlli777回复段永平 2010-02-23 10:22

抄到底说郁闷，那抄到顶的看见了肺都气炸了

静听花开回复段永平 2010-02-24 11:34

段总您好，抄到底了，即使反弹一点也是可以买的呀，您是习惯越向下越买的，呵呵，只要它足够便宜，无论向上还是向下都是可以买的吧

xlli777回复段永平 2010-02-24 17:05

学长我去youku上看到那个《波士堂》的访谈啦！纠正您一个小小的错误，金属氧化性那个顺序您把钠放到第一位了哟～应该是“钾钙钠镁铝，锌铁锡铅氢”（以前老师教我们这样记：嫁给那美女，新铁衣嫌轻）竟然发现了一个段学长的错误，我太牛了

段永平回复xlli777 2010-02-24 18:23

呵呵，时间太长有点乱。我们学的时候是好像是钾钠钙镁，后来科学发现其实钙比钠更活跃，就改了。所以你应该是对的。不太记得了。

xlli777回复段永平 2010-02-24 18:40

原来如此～不过您现在还能记得真是不简单，三十多年了。

段永平回复静听花开 2010-03-01 09:19

你说得对！可人非圣贤，很难不受影响。

jordanmjw回复段永平　2010-04-08 14:13

这个，主要原因恐怕是抄底别人没有自己研究透的更有把握，对企业的真正价值了解不太够吧。

创造命运回复段永平　2010-05-11 11:30

我学的时候也是钾钠钙镁。

余祥平回复段永平　2010-06-18 16:00

我的记忆力比你们都差，都记不得了，看来只有我学会了忘记，哈哈。

---

joborn　2010-05-27 18:19

广州大道现在改善了很多！黄埔大道现在有两个隧道，也顺畅很多！

---

jjj　2010-03-30 21:43

[表情]

泛舟池　2010-03-28 05:08

同感啊，抄底往往买不够，好在如今已经学会‘追高’了:)

如去 2010-02-26 21:19

非常崇拜您的智慧能力!!!亦赞叹您尊贵的夫人!鲜花供养您们,

---

snoopy10126　2010-02-25 11:24

我明白段哥的意思了，感觉到万科在某一个价位已经便宜了，开始建仓，没想到买了一点以后就开始涨，价格就不那么诱人了。如果再跌的话就更便宜了，可以继续买啦。看来建仓也是一个慢慢过程。感谢段哥的指教！

静听花开回复snoopy10126　2010-02-26 15:24

投资就是遗憾的艺术嘛，抄到底的就遗憾买得少了，没抄到底的就说买的太早了，那是因为你不可能全部买在最低价。有遗憾才是完美只要是赚钱了就开心

阿段迷　2010-02-24 18:53

段哥你好，看了网上所有有关你的文字和视频，印象深刻。认同你的理念，同时也非常喜欢巴菲特和他师傅。你的眼界开阔，阅历丰富，能否在你的博客上给大家推荐一些值得读的好书，尤其是投资方面的，当然其他方面的也好。平时你是怎样发掘价值低估的股票的?

大廖　2010-02-19 21:08

这个应该是个习惯问题一个好的制度，养成一群好习惯的人

若来回复大廖　2010-02-22 23:25

一个好的制度，养成一群好习惯的人

若来 2010-02-22 23:23

段老师好，好赞叹您的智慧啊，愿有机会能向您请教，学习。

若来 2010-02-22 23:22

外国人就是有规则，他们从小就训练公共的规则，所以形成习惯，纵然没有人管束，也能自觉遵守，在香港时，排队，不论多长，总会自动排队，但在中国这些现象就少见到，以前老子时代的礼让不见了，之后的教育，都是竞争，排队也要争。惭愧

小猪 2010-02-22 13:21

小段，你好。希望你不要生气这样叫你。我是82年和你一同分到管厂的，现和你同住一市。自从世界日报上看到你和巴菲特吃饭的消息后，我们管厂来湾区的同事（共3人）都为你感到兴奋与骄傲。大家相互转告着这一大好消息。大家一直希望找到你让你请我们吃顿饭。你有时间吗?

阿斗 2010-02-19 03:33

类似的事情还有很多，有人说是国民素质问题，有人说是文化问题，国人似乎有这样的劣根传统。有人说是心态问题，有人说是经济水平问题，有人说温饱解决了，没有了低层次的后顾之忧，作事情自然不会急躁，思想境界似乎也一定会随着提高很多。还有人说是人口问题，如果把中国人口减为现在的1/20，交通住房资源等很多问题都会解决，呵呵。

xlli777回复阿斗 2010-02-21 15:49

香港就很有秩序啊，所以应该不是劣根性，公民教育发达了社会就会和谐的。没有公民意识的教育，人少恐怕也照样乱。

阿斗回复xlli777 2010-02-22 07:21

嗯，公民教育提高全民素质。

---

xlli777 2010-02-21 16:02

学长您再回国开车肯定不习惯，尤其在杭州。为啥美国考驾照主要是考安全意识，中国考驾照主要考驾驶技术？因为没有“高速通过限宽门”和“压铁饼、单边桥”的艰苦训练，在中国根本挤不进车龙啊！

静听花开 2010-02-20 20:14

段总好！

---

wfzhang 2010-02-19 02:12

google maps traffic上一片红，还好stanford主体供电跟不太一样。以前碰上一次在el camino real上坏了一个灯，所有车自觉当做stop sign来同行。不知道这事情能不能影响tesla的ipo...

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 19 篇 海啸

2010-02-28 06:49:45 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120101286494569 5

一天前刚刚离开夏威夷Honolulu，不知道对那儿影响大否。希望人们平安无事。

文章评论

一生一事 2010-03-08 20:07

1.您会把财报看的很细吗（除了3大表外）？会经常的参加股东大会？2.在10年投资中都犯过哪些错误？补了哪些弱项？感到最难的是什么？3.平时您都是用什么学习方法来补充知识4.为什么不喜欢企业“创新”啊，因为啥呢？5.您认为巴老收购的“柏林顿北方铁路”公司吸引力在哪？6.在投资A股或港股时，如何应对汇率变化带来的风险？

xlli777回复一生一事 2010-03-08 23:12

我看出来了，您打算写一本《段永平解答投资疑问》吧？

段永平回复一生一事 2010-03-08 23:54

1.我不是很经常看财报（所以说没有巴菲特用功。） 比较在意的数字是几个：负债、净现金、现金流、开销合 理性、真实利润、扣除商誉的净资产，好像没了。 不知道3大表是什么。我看财报主要用于排除公司，也就是说如果看完财报就不喜欢或看不懂的话，就不看了。决定投进去的原因往往是其他的因素，uhal是个例外。也有没看过财报就投的，比如BRKA。去年买了些BRKA并且做成了certificate，就为了让Buffett签个名，呵呵，结果到现在为止，已经赚了几顿饭钱了。很少参加股东大会，但基本每年都去Omaha（去年由于流感没去）2.这些年犯得错误就那几个：做了自己其实不懂的东西，借过钱，做过空。所有的错误都和这些有关。以后不会再做空和借钱，但可能还会有机会做以为自己懂了其实还是没搞懂的东西。所以犯错率大幅度下降了。最难的就是什么都不做。当手里有很多现金的时候就很容易理解为什么这么说。Buffett说他最容易犯错的时候就是手里有很多现金的时候，me2.

段永平回复一生一事 2010-03-08 23:54

3.大概是聊天和上网？有时也看点书，很少有看完的书。4.从来没说过不喜欢企业创新！！！但不喜欢企业盲目创新。很难有企业不靠创新可以生存下来的，但创新是指在用户导向前提下的创新，而不是为了不同而不同的创新。我们公司把这叫差异化，也就是满足用户需要而别人还没有提供的东西。当然，用户需要而大家已经提供的东西我们绝对不能少。盲目创新是危险的，而消费者导向前提下的创新是企业生存的一个重要基础。5.我认为Buffett花钱买BNI好过把钱放在长期国债上。BNI有很好的现金流及一定的成长和大片的地产，长期而言年回报应该能超过8%。6.我从来不考虑汇率风险。如果我认为我的投资可能连汇率风险都cover不了的话，我会选择不投。

段永平回复xlli777 2010-03-09 00:06

我主要是想写给自己看。尤其是若干年以后看。大家有的问题往往也是我有或有过的问题，我愿意分享我的理解过程。如果能对人有帮助的话，也算我对社会有贡献了。当然，也有可能因此被人骂。呵呵，被人骂也是对社会和谐做贡献吧？在讨论中可以很好地反省自己的想法，并用语言提炼出来。原来觉得回复是个负担，后来想通了，呵呵。

一生一事回复段永平 2010-03-09 12:00

超预期1.资产负债表/损益表/现金流量表 可能没有这么叫的。2.“可能还会有机会做以为自己懂了其实还是没搞懂的东西”对自己很重要！4.原来如此。请问步步高的核心竞争力是什么？

段永平回复一生一事 2010-03-09 12:05

是我们的企业文化！呵呵，10多年前我就这么回答，现在可能有些人已经开始明白了。

xlli777回复段永平 2010-03-09 12:58

前几天看了丁磊在浙大的演讲，发现他和您的观点都是一个模子里刻出来的～关于创新和企业发展速度还有“做对的事情，把事情做对”等等，几乎都是您的原话。丁磊是不是您带出来的徒弟啊？

xlli777回复一生一事 2010-03-09 13:37

我的工作平台就是一个上了网的电脑，呵呵。

段永平回复xlli777 2010-03-09 13:52

可能是英雄所见略同吧

steper回复段永平 2010-03-09 21:39

关于投资，巴菲特该说的都用大白话说了，我一开始看他的东西的时候，看的很高兴，以为看懂了，其实那只不过明白他在说什么而已，不是真正的“理解”，中间的那道槛，不用真金白银交点学费是很难跨过去的，他的东西实际上是很难“理解”的，也就是难以内化成自己的东西，只能是自己犯了一次错，然后想起，啊，原来巴老不是早就说过这事不能干的吗，骂一下自己，然后不再犯同样的过错，这已经是最好的结果了，有实际的企业经营经验的人应该更容易理解点,不过我也见过企业经营很成功的人在股市里完全是把股票当筹码在赌博，就象我见过买几块钱东西都要讨价还价的人买起股票来完全不把钱当钱，买股票就是买企业的一部分，不懂的东西不要做，不要做超出自己能力范围的事，只在相对于内在价值大幅打折的时候才买进，投资要有耐心有纪律，听起来多简单啊，小学生都知道是什么意思，但做起来多难啊，dimple but not easy，呵呵。

段永平回复steper 2010-03-09 23:30

呵呵，你已经看得很懂了笔误纠正一下：simple but not easy！小典故：这句话有可能是巴菲特跟我学的，第一次和他吃饭的时候我说了一次，然后他微笑着重复了一次。以前我没见他这么说过，那以后我见他说过两次，其中一次是在CCTV采访中说的。不管谁说的，听懂了就是很大的进步。

段永平回复一生一事 2010-03-09 23:37

我们每个事业部都是高度独立和专业化的，都非常专注于自己擅长的领域。我们不会为了多元化而多元化。

段永平回复一生一事 2010-03-09 23:39

这是我喜欢GE和马云的最重要的原因。呵呵，我就是因为这个买的GE，怎么说别人都不信。

steper回复段永平 2010-03-11 13:49

呵呵，原来如此，我是在他说可口可乐的时候听他说simple but not easy的，印象深刻，他说投资就是要找到像可口可乐这样的生意，看起来simple但对竞争对手来说not easy。不过现在我倒觉得通过看他一些很少被人提到的投资如通用动力、浦项制铁的时候能更好的理解他的思想。假设了一个小问题请教一下：假如您现在资金量很少，比如只有十万，14元的yahoo，3元的创维，1元的nine，您会选哪只呢？呵呵

段永平回复steper 2010-03-11 23:44

如果不考虑手续费的话，投资什么和你有多少钱没关系。没关系！！！不过和精力有关系，也就是说如果钱太多时可能没有足够多时间找到足够多好股票。钱太少又没有足够开销去研究企业。很多人觉得没法学巴菲特是因为巴菲特有太多的钱，可我基本肯定这么说的人是不懂巴菲特的。我甚至觉得即使像谢国忠这种我挺欣赏的经济评论家也不是真懂巴菲特，至少不是骨子里懂。呵呵，我不是和谢国忠过不去啊。像郎咸平这种经济学家我就不提了，总觉得他是阴谋论和宋祖德的综合体，不过即使是郎咸平，也是有很多观点是对的。其实这两人的东西我都看，所以我觉得他们还是不错的。我可能会选我觉得最安全的。我觉得我不太合适在公开场合比较股票，而且我的观点也不一定对。我可以在投资上当个好教练，但不能代替大家去参加比赛。

xlli777回复段永平 2010-03-11 23:55

郎咸平说民主党执政的时候就放心随便买股票的那个观点我觉得挺吉利的

steper回复段永平 2010-03-12 00:43

资金量少的话投资的范围或选择面就大很多，有一些交易量很小的股票不在您的投资范围内，但对我们可能就是很好的机会。刚才看到有个回复说听您的推荐买了什么什么股，这种趋势好象不大好吧，不要到最后都跑来这里取经问股了，呵呵。

段永平回复xlli777 2010-03-12 12:41

我猜郎先生是不靠股票赚钱的，他有别的办法。

xlli777回复段永平 2010-03-12 13:32

郎教授是懂三个代表的。他一般都会代表并引领广大愤怒网民的心声。不知道您有没有看过他对您和赵丹阳“巴菲特午餐”的评论。我觉得挺经典的，您看了可能会感慨“原来我段永平这么坏啊！”

段永平回复xlli777 2010-03-12 23:22

呵呵，没看过。对他的东西不是太感兴趣，有时会看那一下，多是哗众取宠的东西，比较肤浅。

段永平回复xlli777 2010-03-13 00:37

想起一件小事，中欧的许小年教授也觉得我请巴菲特吃饭不如请他。呵呵，这让我想起we don't know what we don't know 和 people never learn，就算是不错的教授也可能没那么不错啊，所以我们普通人有点啥不明白也很正常嘛。

cunrenatca回复段永平 2010-03-13 08:06

很实在

cunrenatca回复段永平 2010-03-13 08:08

醉翁之意不在“饭”

xlli777回复段永平 2010-03-13 09:09

“钱太少又没有足够开销去研究企业。”对这句话有点好奇，您研究企业的开销是说哪方面的呢?

段永平回复xlli777 2010-03-13 11:13

比方说拜访公司，走访市场，了解产品（包括对手）等等。想长期拿得住一只股票必须全面了解说持公司。

泛舟池回复段永平 2010-03-28 05:39

精辟！巴菲特也是散户过来的

cunrenatca回复泛舟池 2010-03-28 14:09

1950年9800美元相当于现在。。。不要小看巴菲特的9800

段永平回复cunrenatca 2010-03-28 22:35

大概相当于现在20-50万。

网易博友回复段永平 2010-04-09 18:50

同感!我也认为财报主要用于排除公司用的,是自己想出来的,可不是看了你么说才说的,可见英雄所见略同呵呵

网易博友回复段永平 2010-04-09 19:05

我觉得回复有时候是个确实负担,因为跟对方不熟悉,有时不会完全知道对方是在什么状态,有没有误解,同一句话有人觉得是有意思的话,但有人会觉得那是嘲笑,所以我觉得有些回复是不用回的,不回最多觉得有点傲,但不会产生误会,干扰情绪,当觉得有意思、有乐趣的才去回,产生思考和乐趣,我想这也是开博的根本原因。碰到段总有意思的说话，我话特别多，希望段总原谅。

网易博友回复段永平 2010-04-09 19:12

对郎先生确实是不靠股市赚钱的,起码不是A股.他和罗杰斯的采访中也说过这件事

段永平回复网易博友 2010-04-11 13:16

[表情]

ooqqoo@ooqqoo.com回复xlli777 2010-04-13 13:30

我还真在看段总的博客时总结他的评论和回复的。要是有本《段永平解答投资疑问》我一定去买

xlli777回复ooqqoo@ooqqoo.com 2010-04-13 16:48

您都总结了就不用买了，可以卖了～

ooqqoo@ooqqoo.com回复xlli777 2010-04-13 17:28

呵呵。花了几天的时间全部看完了。我是把评论总结在我的QQ空间里成日记了。不过有人看我不知道，但对我自己有用就行了，我觉得这些评论和回复解决了我很多疑惑的。很多问题网友已经帮我问过段总了，不用我再问了（省了好多午餐钱）

余祥平回复段永平 2010-04-20 19:18

请问您说的20-50万，是“元”还是“美元”？

段永平回复余祥平 2010-04-20 21:11

美元。

余祥平回复段永平 2010-04-20 23:08

哦。那每年的自然复利率为7.5%。

第一眼回复段永平 2010-06-09 17:46

郎先生好比军事院校的教人打仗而从没打过仗的老师。他的确没做过股票。他和罗杰斯访谈PK股市时，罗问他做过股票没有，他说没有，但接着说并不代表他不懂股市。

段永平回复第一眼 2010-06-10 00:12

呵呵，所有在股市上的人都认为他们懂。

余祥平回复ooqqoo@ooqqoo.com 2010-06-18 20:21

哈哈，我的博客是“向段永平老师学习价值投资的笔记”，跟你说的差不多了。你可以去看看，不过是免费的哦。

ooqqoo@ooqqoo.com回复余祥平 2010-06-18 21:38

我去看了，不错的。谢谢，总结的很好。

余祥平回复ooqqoo@ooqqoo.com 2010-06-18 21:41

[表情]

一万颗星星回复段永平 2010-06-29 18:18

段先生应该看看许小年教授的，总觉得他的东西能听得懂。

abzy666回复段永平 2013-10-07 08:30

段总：请教我们可以从哪些地方和渠道去了解和知道想要投资企业的文化？

段永平回复abzy666 2013-10-07 13:55

不需要渠道，有心人早晚都会看见的。

十年磨一剑388 2010-04-25 12:48

我喜欢看华生的文章。华生是严谨的经济学家，郎咸平与其不能相提并论。

Mark 2010-04-05 16:40

哈哈，看了阿段对郎咸平的评价，有种英雄所见略同的愉悦之感（呵呵，我肯定不是英雄，但找不到其他更合适的话了。）。尽管郎在内地很火，我却对他很不感冒。偶尔去看他的博客，发现绝大多数观点都相当留于表面（尽管少数观点也不错）。我比较推崇香港另外一位经济学家张五常，觉得郎和张在思想上完全不在一个档次上。

段永平回复Mark 2010-04-06 00:39

他们的东西都可以看，都有一定道理，有时角度不一样。郎咸平更哗众取宠一些，所以看的时候要更小心，尤其是他们给的数据有时是非常片面的。如果我看他们的东西，如果我想接受他们的结论的话，我一般要查查他们的数据来源。

cunrenatca回复段永平 2010-04-06 03:12

郎咸平人到不傻，但做人比较**，我看他的电视节目老选那极端的事例代表普遍现象，以偏概全，比如说什么美国买双运动鞋几美金，那几美金是啥时候的事儿啊我怎么从来没碰到过，就算很有那种很便宜的都是什么鞋啊，到中国也能很便宜的买到。靠这么拿知识忽悠国人挣钱，传递扭曲的信息和价值观，反正在我眼里不仅不咋地而且有些鄙夷这厮！

段永平回复cunrenatca 2010-04-06 04:45

所以说他的数据很有问题。他有时可能是先有结论再把数据放上去的，很不严谨。学者不该这样，商人也不该这样。

xlli777回复段永平 2010-04-06 11:04

嗯～那天看到一个他和罗杰斯同台辩论的节目，主要是讲股票投资的。郎教授的论据总是很苍白，罗杰斯也不给面子，评价他的说法为“dead wrong”

Mark回复段永平 2010-04-06 20:18

呵呵，我非常赞同阿段的“本分”说，郎就是不够本分。

网易博友回复段永平 2010-04-09 18:44

绝对同意郎咸平所很多时候的说话哗众取宠,不过他的东西考究后可当金融历史来看

泛舟池 2010-03-28 05:35

因为冲动的人太多，巴老会经常告诫其实他在20来岁的时候靠父亲担保借过两三千美元

---

pukaki 2010-02-28 20:56

段永平、刘昕夫妇2月28日向母校募集捐赠3000万美元。欢迎来到北京。

pukaki回复pukaki 2010-02-28 21:03

段永平的讲话就两句，“我就喜欢做投资，这几年有些结果，我是觉得能够拿出来支持教育，支持人大，很高兴。希望同学们也能够努力，好好学习，将来有机会也来支持我们的教育事业。”很酷。

northlight回复pukaki 2010-03-03 10:54

太酷了 我喜欢 呵呵杰出人士都去美国了....

xlli777回复northlight 2010-03-03 12:06

在美国赚钱回来捐给浙大、人大，这不很划算的事情么，呵呵～

northlight回复xlli777 2010-03-03 12:22

捐给谁都一样 呵呵 我倒是觉得中国那么多好公司去海外上市，对国民来说，实在划不来.离题了...

自胜者--强回复xlli777 2010-03-19 10:22

这个观点牛！还有疑虑但不懂不讲了你反应快，能迅速准确的找到事物有利的一面和关键点要好好像你学习

段永平回复自胜者--强 2010-03-19 10:45

你确实发的有点多了。

自胜者--强回复段永平 2010-03-19 11:13

我刚看到，不好意思。我今天不会在这再说一个字了，放心

一生一事 2010-03-08 20:10

谁能告诉我怎么把word里写好的文档复制过来，为什么老是显示超出字数限制呢?

时空岁月 2010-03-02 00:08

祝段总平安!

时空岁月 2010-03-02 00:07

祝段总平安安静静

---

daikincjj 2010-02-28 18:23

或者应该这么问:您对国内a 股上市公司的价值怎么看,有没有从价值上看值得投资的公司,A股的民营上市公司和国有上市公司,以及央企这三类公司有什么样的评价?

段永平回复daikincjj 2010-03-01 08:44

我没怎么看A股上市公司，就买过万科，其他不了解。

一生一事 2010-02-28 09:49

段先生为什么您不回复我的问题啊?

段永平回复一生一事 2010-03-01 00:26

这几天忙

---

xlli777 2010-02-28 23:41

又捐这么多啊，这次是不是主要受太太的驱使?

冠希大哥 2010-02-28 21:10

段总 ，刚看新闻又捐款了，无限的崇拜啊!

浅水鱼 2010-02-28 18:35

段总，元宵快乐。

---

daikincjj 2010-02-28 17:56

段总.您投资A股市场吗?

静听花开 2010-02-28 12:11

人生无常，珍惜现在！段总元宵节快乐！

---

xlli777 2010-02-28 10:12

Bless

---

snoopy10126 2010-02-28 09:42

有时候想想人生完全不可控，太多的事情无法解释。应该像段大哥学习的还有人生洒脱的态度。

---

itsyeah 2010-02-28 08:54

段前辈，元宵节快乐~!

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 20 篇 被误读的巴菲特

2010-03-01 11:23:27 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120102111232747

http://finance.sina.com.cn/stock/usstock/comment/20100225/03187452705.shtml
本人以为这篇的作者是典型误解巴菲特的人。
投资是简单但不容易的事情，作者把投资想复杂了。
巴菲特不是什么股神，他的东西每一个人都可以学，当然可能只有很少人能学会。事实上，我发现只有很少人会去真正认真地学，所以能学会的人很少就很容易理解了。
比如文章中说巴菲特反对金融衍生品却自己又用金融衍生品的问题。我想作者其实不知道巴菲特反对的和他做的衍生品是完全不同的东西。我自己用很多金融衍生品，和巴菲特的用法一样，所以比较理解他说得是什么。很难一句话解释清楚，但可以用个容易理解的例子来说明。很多人用衍生品就好像去赌场当赌客，希望能够快点赚钱。巴菲特用衍生品就好像在澳门开赌场，长期而言是稳赚的。不是每个人开赌场都能赚钱，但会开的人就行。也许赌场的例子不一定合适，但道理确实一样。

文章评论

新手 2010-03-02 16:10

各位朋友，我发现伯克夏2009年收益率比大盘指数要低，这是为什么，巴菲特的消费股在过去两年应该更加抗跌啊，哪些股票脱了后腿啊？巴菲特越来越多地投资公共设施股票，以消化其现金，这是一个趋势吗？为什么在中国投资公共设施股票无人敢兴趣？

段永平回复新手 2010-03-02 17:39

某一年比大盘低很正常。价值投资其实不应该在乎别人短期内是否感兴趣，长期看你觉得便宜就可以了。

静听花开回复段永平 2010-03-03 10:49

便宜多少才算便宜呢？真是个模糊的区别，不过既然看好长期价值，就应该耐心的持有，越低越买。不知道对不对啊

新手回复段永平 2010-03-03 14:51

呵呵，段哥，你亲自回复，给我一个惊喜啊。我越来越喜欢投资、越来越喜欢你了。继续努力中。

路在脚下回复新手 2010-03-03 17:20

Warren是拿berkshire的帐面价值与标普指数进行的比较，而其帐面价值是由其持有的股票组合以及一些非上市公司（insurance, utility...）的盈利决定的，所以要看其持有股票组合所占整个收益的比例（这个比例从1968年以后越来越小）；另外，在Warren眼里，企业的内在价值(intrinsic value)和其帐面价值也有差别，他更相信其公司的内在价值是超过其帐面的价值的。

段永平回复路在脚下 2010-03-03 18:21

所谓的价值指的就是其内在价值。马克思说得“价格围绕价值上下波动”里的价值指的也是内在价值。

海冰回复段永平 2010-08-09 23:16

价值投资其实不应该在乎别人短期内是否感兴趣，长期看你觉得便宜就可以了。如果你不愿意拥有一家股票10年，那就甚至不要考虑拥有它10分钟。不关心企业的短期业绩，只关心企业的长期竞争优势

江临 2010-03-03 15:30

我对投资的理解是这样的，投资就像开车一样，怎样才能取得好的成绩呢？一是选择有利的天气里出行，尽量减少雨雪天、夜间赶路（最大的可能性是欲速而不达）；二是提前熟悉路况，自己擅长熟悉、视野开阔的的路线不妨开得快些，没有走过难度较大的路（如环山公路）就尽量小心些，实在回避不了就带着刹车慢慢走（当然，绝大多数情况下你是可以选择的）；三是维护好车况，出远门之前检查轮胎、加慢油、勤保养等等，这几点都能做的比较到位的话，阶段赛程不一定能跑到最快，但好在这场比赛可能是持续很多年的，时间会站在你这边

段永平回复江临 2010-03-03 18:23

最重要的是别开太快！如果你说的天气不好指的是市场不好的话，那可能天气不好时就是入场的好机会。

xlli777回复段永平 2010-03-03 18:33

天气不好应该是市场太好太牛的时候

静听花开回复段永平 2010-03-04 11:23

我现在体会到最困难的是什么也不干了，屁股比脑袋挣得多，慢慢慢！

江临回复段永平 2010-03-05 23:31

恩，我说的天气不好是泛指，就是看不清楚路线的时候，也就是找不到可投资的标的时候，尤其是雨雪天，很多因素是我们无法控制也无从判断的，那时最好就停下来歇歇，有点xlli777说的意思；回看2008年，我觉得再来一遍，我也判断不出来次贷危机会有如此严重的后果，也判断不出政府的刺激政策有这么快速的反应，相对比较可行的是判断几家长期跟踪公司的股价是否在合理区间

段永平回复江临 2010-03-05 23:55

任何时候，你不懂的公司你都不应该买。所以你是对的！不过，我觉得你说的雨雪天好像还是和大市有关吧？危机大概5-8年来一次，希望下一次来的时候你记得来这里看一眼，然后擦擦冷汗，然后把能投进去的钱全投进去。千万别借钱哦，因为没人知道市场疯狂起来到底有多疯狂。

江临回复段永平 2010-03-06 12:25

恩，对我还要补充一点，钱买完了就最好别进账户去看了，谁知道到时能不能控制住心里对亏损的恐惧呢

海冰回复段永平 2010-08-09 21:44

我来翻翻老帖子，别开太快，稳定就暴利

海冰回复海冰 2010-08-09 21:45

巴菲特合伙公司曾经在基金利润超过6%的情况下，收取利润的25%作为佣金。难道还有比这更合理、更对客户有利的收费吗?

---

henry6688 2010-03-01 22:47

段总有没有打算像巴菲特老人家设午餐那样在大陆也搞一个定期午餐会,以便让大陆同胞也学一学你的投资理念和方法呢?

段永平回复henry6688 2010-03-02 00:11

等我到70多岁时再说。

一生一事回复henry6688 2010-03-02 13:34

现在开始起拍！只要20年后还想投资！

henry6688回复段永平 2010-03-03 11:29

70岁后太晚了吧?其实您应该在投资生涯的10周年后就可以开始，早开始早造福别人。

余祥平回复henry6688 2010-06-19 14:29

哈哈，段老师现在已经搞了一个午餐会，外加一个早餐会和一个晚餐会。我只要在家里吃饭，一日三餐都是端着碗看段老师的博客，难道这不是三餐都会吗?

henry6688回复余祥平 2010-06-19 21:41

看来你真是“段迷”啊，连早餐也不放过。早餐的时间能有多长呢?

余祥平回复henry6688 2010-06-19 22:01

呵呵，上班的时候就没有早餐中餐的时间了，没上班的时候几乎整天都是上段老师的博客，不过还是多学一遍多一分收获，好的东西，我喜欢多看几遍，直到看不出新意为止。

都柱 2010-03-01 19:24

1、巴菲特取得20%收益率50年，这很牛，但投资界牛人还有可能做到（比如段总）。2、巴菲特源源不断取得低息、或无息资金那才牛，这可能是区域性投资家与洛克菲勒式大资本家区别。不知道看法对不对

段永平回复都柱 2010-03-01 22:18

我肯定做不到巴菲特的回报率，因为我开始的太晚而且没那么用功，最重要的是我不认为我真的想做到。我做投资就是一业余爱好，好玩而已。

泛舟池回复都柱 2010-03-28 05:50

巴菲特个人资产年均复利将近30%从1950年的1万美元至今:)

路在脚下 2010-03-03 17:23

段总，为何您一直投资美股（似乎以美股的中国上市公司为主），而不投资于A股市场呢，从中长期来看，人民币升值美元贬值的因素你有考虑吗?

段永平回复路在脚下 2010-03-03 18:18

从很长期（比方说10年）来看，我不觉得人民币会升值。我投资不限于某个市场，主要取决于我是否有机会能搞懂。如果A股有便宜我又了解的股票的话，我也可以买。不过现在我不太了解A股。

泛舟池回复路在脚下 2010-03-28 05:47

就算人民币对美元继续升值，买美国上市的中国公司也不用担心汇率损失，因为这些公司的收入主要是人民币:)

静听花开 2010-03-03 10:48

便宜多少才算便宜呢？真是个模糊的区别，不过既然看好长期价值，就应该耐心的持有，越低越买。不知道对不对啊

段永平回复静听花开 2010-03-03 18:11

价值不变的情况下，价格越低越买，当然对咯。

---

pukaki 2010-03-01 15:43

巴菲特已经成为一个符号。他洞察人性。他刻意将自己塑造成一个特别简单的符号，就是不愿意被错误解读。但是，不同的人还是会从中看到不同。每个人眼中的巴菲特，其实都有自己的影子（或者愿望）投射其上。段总当然喜欢从中解读出简单。TPC那帮哥们每天都要分析最新的经济、市场数据，每天都有无数观点要与大家分享。他们如果也像段总这样解读出至简，反而会很奇怪。令人惊讶的是新浪网居然这么关注TPC的博客。所谓金融的专业圈子中，能够跳出日常的复杂、看到至简大道的人不多。看到，又能身体力行的，更少。看到、做到，又有足够的运气在短时间内积聚巨大财富的，少之又少。段总的金融衍生品操作，是以完全现货、或者现金对冲风险后的卖出期权为主么?

段永平回复pukaki 2010-03-01 22:21

我有时会卖些puts和covered calls。我不认为巴菲特刻意塑造过自己，他挺自然的。

xlli777回复段永平 2010-03-01 23:57

学长能不能打听一下，您有没有卖雅虎的covered calls?

段永平回复xlli777 2010-03-02 00:10

有一点点，这个价卖calls不合算。我只对put进来的一部分卖了一点点calls，纯属好玩。

一生一事回复pukaki 2010-03-02 13:33

现在开始起拍！只要20年后还想投资！

pukaki回复段永平 2010-03-02 15:21

有道理。我也比较喜欢这两种期货策略。多谢。

江临 2010-03-02 10:10

我的想法是，心里简单的人把复杂的事情都能看得很通透了，心里复杂的人看到简单的事情却一定会把它弄的很纠结

xlli777回复江临 2010-03-02 10:53

好有哲理～

一生一事回复江临 2010-03-02 13:26

深刻的本质是简单–

长安 2010-03-02 12:05

施比受更有福。。

---

xlli777 2010-03-01 14:05

八卦一下，文章的原作者是The Pragmatic Capitalist，竟然找不到一个真人署名，只说“我们是Georgetown的校友……以前为Meryl Lynch工作……”，可能是在美林分析师丑闻中留过名的人们吧～

一生一事 2010-03-01 13:19

巴菲特先生的言传身教，都没有使大众趋向价值投资。对投资了解不深的话会被该言论误解的。不知道巴老看到是高兴还是。。。？在此非常感谢段先生对我以前问题的回复！还有不少呢，以后慢慢问。呵呵

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 21 篇 我晕!

2010-03-02 07:23:46 返回首页 ↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/12699812010227234614

http://news.24365pt.com/news/20100301/598976.html
我这钱还没汇，他那儿怎么就到账了？是银行出问题了吗?
刚刚和学校核实过了，不是学校说的。

文章评论

新手 2010-03-02 16:13

真想尝尝捐钱的滋味，啥也不说了，埋头做投资，自由后向段哥哥学习。

余祥平回复新手 2010-06-19 14:58

和你一样的滋味，和你一样的埋头，自由后和你一样的学习。

---

friend 2010-03-03 13:44

呵呵.阿段开博了.肯定要来捧场下....有时候回想起来，02，03那段 ntes uhal 共同学习的时光挺美好的..一转眼7。8年过去了。有时候感慨 Yesterday Once More哥们,最近到北京有没有找hzx坐坐?有空给我来个邮件 ntesfriend@163.com聊聊

段永平回复xlli777 2010-03-05 23:34

那是我的一个朋友，但我只知道他的英文名字，所以这个中文名字让我一头雾水。

曦溪cissy 2010-03-04 14:45

经监事推荐，次日看了捐款视频，想着有如此善举的人，应当年纪不轻，刚开始还没弄清角色呢。等看到是这位开朗朝气的同龄人时，很是敬佩。生意做得好的人很多，但有如此善举的人不多，如此阳光坦诚的人更少吧：）

静听花开 2010-03-02 10:01

[表情]

---

xlli777 2010-03-02 08:58

那正好把多出来这1000万捐浙大去吧～给宿舍都装上空调～

---

z 2010-03-02 07:26

他们敢为天下先.....一千万

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 22 篇 猴子和猩猩的区别

2010-03-03 18:51:40 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120102365140848

突然想到的一件小事。
一次陪当时3年级的儿子去动物园参加童子军活动，期间老师问了个问题，就是猴子和猩猩的区别是什么。
我当时脑子里一堆答案，但不知哪个最好。
我儿子回答最快，他说：第一，猩猩没有尾巴；第二，.....。
我不记得后面的了，但我记得我的答案中好像尾巴不是第一选择，我甚至不记得我的答案里是否考虑了尾巴的问题。
我觉得我受的教育可能有点问题，于是就陆续问了好些人。
印象中好像只有丁磊说:"第一，猩猩没有尾巴；.....。"
呵呵，谁要是不服，可以问问身边的人。

文章评论

---

http://hikist.blog.hexun.com 2010-03-04 16:11

一个问题请教。市场上还真的有bargin可以很容易的找得到吗？价值投资已经被无数人研究过了。Benjamin和Buffett的方法也被无数的学者反复用大量的数据研究过了。

xlli777回复http://hikist.blog.hexun.com 2010-03-04 16:52

插个话，一般提出这个问题并由这个问题出发去寻求答案就很容易走向著名学者尤金·法马(Eugene Fama)提出的“效率市场假说”（EMH，Efficient Market Hypothesis），该假说认为股票的价格已经可以反映出一切已经发生了的好坏信息，所以通过任何已知信息都无法预测股价未来的去向(包括巴菲特所作的分析)，而股票未来的去向只能由新出现的信息决定。这个假说的信奉者很多，尤其在学术界里这个假说很主流。巴菲特曾经写了一篇文章《格雷厄姆和多德村的超级投资人》来回应宣扬该假说的另一位著名学者迈克尔·延森（Michael Jensen），延森认为巴菲特投资成功的原因完全是运气。

xlli777回复xlli777 2010-03-04 17:01

另外比较有趣的是，一旦人们发现这个假说是成立的，他就再也不会相信“价格是围绕价值上下波动的”，所以也就不会按照巴菲特的方法来分析股票了。所以大部分人都是（1）要么一开始就相信价值投资的理论；（2）要么就一直都不信；（3）要么一开始信后来发现赚不到钱就再也不信了。很少有人一开始将信将疑，后来又“皈依”了价值投资。我和身边的人讲起巴菲特的赚钱方法得到的大部分回应都是“天下哪有那么便宜的事情？”

xlli777回复xlli777 2010-03-04 17:27

因此，正如段永平先生所说“事实上，我发现只有很少人会去真正认真地学（巴菲特）”，真正开始学的人就不多，加上估计企业的价值很需要一些无法量化的功夫，所以又有很多人学着学着跑了。这个领域的人其实并不多。bargain总是会出现，因为没有人可以用巴菲特的方法和洞察力分析整个市场的所有企业。

http://hikist.blog.hexun.com回复xlli777 2010-03-04 19:53

Buffett写那篇文章的学术界没有人研究价值投资。现在呢，学术界关于价值投资的论文几百几千篇的。大把大把的。value stock outperform growth stock已经成为共识。这些商学院的学生毕业之后去各种机构做职业投资者。现在的情况和以前的完全不一了吧。老兄。

段永平回复http://hikist.blog.hexun.com 2010-03-04 22:24

呵呵，好像和40-50年前没区别。

段永平回复xlli777 2010-03-04 22:26

我是非常相信“市场有效论”的，但市场的有效不是及时的--或者叫--sooner or later.

段永平回复http://hikist.blog.hexun.com 2010-03-04 22:29

呵呵，多数研究的人都是想找到公式，可这里没有公式。bargin从来都有，但从来就不是容易找到的。

xlli777回复http://hikist.blog.hexun.com 2010-03-04 23:47

那可能是我了解得偏了，因为我认识的商学院的朋友都在研究利用衍生品设计“低风险”套利模式之类的东西，都不太看重价值投资的研究。但是我认识的人数有限得很。

静听花开回复段永平 2010-03-05 10:30

我认为bargin很容易看出来找到，只是人们到那时候反而不敢下手去买了，而且bargin也是需要无限的耐心去等待的。耐心加勇气加理性加常识呵呵

段永平回复xlli777 2010-03-05 10:40

呵呵，我个人的理解是，如果有个公式可以赚大钱的话，那所有人都会用这个公式，然后赚大钱的就是卖公式的人。其实现实中就有很多人是靠教人看图看线赚钱的，但他们不靠看图看线投资赚钱。赌场里也有很多看图看线的人，他们好惨啊。价值投资不是个公式。以我个人的经历而言，对价值投资的理解真的需要很多年，同时还真是需要有点悟性才行。

段永平回复静听花开 2010-03-05 10:45

不敢下手是人们不认为那是bargin。价值投资不需要勇气，需要的是对投资标的的了解。投机却需要很大的勇气。

静听花开回复段永平 2010-03-05 11:06

需要众人皆抛，你独买的勇气啊，难道您买网易和GE的时候没有感觉到您不同与常人的豪情和勇气。

段永平回复静听花开 2010-03-05 11:24

当有人非要把金子按铜的价钱卖给你的时候，你是不需要勇气的，你只要确认那真的是金就行了（有可能其实是镀金的铁块或石头）。买网易时我觉得有点孤独，好像这个世界就我一个人再买。买GE时我很平淡，略微有点兴奋。我想可能是我有进步了。

静听花开回复段永平 2010-03-05 11:27

那是因为巴菲特也买了

段永平回复静听花开 2010-03-05 11:28

巴菲特买的不是普通股

静听花开回复段永平 2010-03-05 11:33

一直没弄懂，GE您咋就能买在最低价了呢？是运气好？还是知道底在哪里呢？

段永平回复静听花开 2010-03-05 23:45

买到底部的就是运气！如果再掉多些我会买得更多。这世界没人知道底在哪，抄底就是投机。

cunrenatca回复段永平 2010-03-06 01:07

我想请问当初买入网易时是以什么方式对网易估值的呢？是凭您做游戏的经验加上当时网易的用户数和现金流和对这个公司管理层的认可等么？假设当网易股价到达您最初认为的估值时，您从哪些角度发现可以继续持有呢？

段永平回复cunrenatca 2010-03-06 01:38

好像巴菲特讲过：有一个300斤的胖子走进来，我不用秤就知道他很胖。我买网易时可真没认真“估值”过。

cunrenatca回复段永平 2010-03-06 01:59

呵呵真的只有您的状况可以持有网易这个公司放着就行了，网易就是看着也有200多斤的胖子，有人说他1吨的时候您可以卖点，做做慈善；有人说他60斤的时候赶紧再买点。我还没这个能力呢呵呵您确实很巴菲特

段永平回复http://hikist.blog.hexun.com 2010-03-06 08:33

我也只是部分ntes到了100倍以上啊。我对投资的追求不高，长期能beat S&P500 就满意了。我认为内在价值不是个常数，所以买的时候可能只有40%到50%的bargin，但后来情况发生了变化。

静听花开回复段永平 2010-03-06 09:29

非常感谢，向您无比的耐力表示常常的敬佩！我感觉手中持有现金等待股票的下跌比持有股票等待上涨更难！大师啊。。

静听花开回复段永平 2010-03-06 09:35

您怎么能等到1美元以下才下手呢，如果说低估十美元以下也可以算低估了，您恰恰又买在了最低价！这样也可能会错过一些不会这样大幅度低估的股票吧！

段永平回复静听花开 2010-03-06 10:08

因为我发现ntes的时候他就是在1美元以下，所以是运气。我有一个朋友就是在掉到2块多时开始买的，后来也等到30-40块才卖的。

段永平回复静听花开 2010-03-06 10:19

。我其实从来没空仓过，多数情况下都是接近满仓的，所以见到好股票就必须从别的地方倒腾现金过来。所以说，当我见到便宜东西还能有钱买，有时确实是运气好。我真不是什么大师。

如去回复段永平 2010-03-07 17:27

当有人非要把金子按铜的价钱卖给你的时候，你是不需要勇气的，你只要确认那真的是金就行了非常赞叹段总此话!---我亦有过类似小经历：当时有一个老板硬是要把一块当时不是中心区的地，贱卖给，因为他要急要钱，然我钱不多，说钱不多，他说有多少，先给多少，看到急的样子，于是就给钱了，认为地会增值，现在已是中心区！几次买地都是这样，人家急要钱，硬卖给我的。故对段总这句话，有一点点的理解！只是类似，惭愧自己福报和能力，赞叹段总的智慧为人，慈心！您是我终生学习的榜样！！！

段永平回复段永平 2010-03-11 06:38

这话的意思是市场早晚会反映价值，所以是有效的。

静听花开回复段永平 2010-03-11 09:21

倒腾现金过来也是一个好的方法，毕竟这样大的下跌属于小概率事件，如果一直等待可能要等很多很多年，也是不太现实的吧！只要安全边际足够就应该持有，因为优秀的公司都是一直在成长的。段大师不要这么谦虚呀！

段永平回复静听花开 2010-03-12 04:59

不要叫大师啊，叫着叫着真以为自己是了这么办不过，可以叫我大叔。

静听花开回复段永平 2010-03-16 10:23

那就不叫大师了，叫段大哥吧！

段永平回复静听花开 2010-03-16 11:15

[表情]

泛舟池回复段永平 2010-03-28 06:00

网易我是三块多买的，后来0.64见底，都是拆股前的价，后来回到三块多就跑了。腾讯我是5块多买的，10块开始减持，24块多卖掉最后一笔。

泛舟池回复http://hikist.blog.hexun.com 2010-03-28 06:04

美股、港股和A股都有不少百倍股吧只是能像博主这样捂住的人就罕见了:)

泛舟池回复段永平 2010-03-28 06:06

我是2000年底入市的，满仓至今，中间只是换仓而已:)

不输至上回复段永平 2010-04-09 17:17

对公司越了解买起来才越有信心，另外在好公司的股票低估时，我会想这时候一定也会有一些价值投资者或者实业家会看到公司的价值而买入，我这时候买其实并不孤单，我只是他们中的一员。

网易博友回复段永平 2010-04-09 18:19

那严格意义上来说,段总也不是满仓操作啊,因为能从别的地方腾现金

段永平回复创造命运 2010-05-10 12:52

第一区别是猩猩没有尾巴。

段永平回复创造命运 2010-05-10 12:55

呵呵，说的是一个意思。市场有效论是说市场会随时反映价值，我说的的早晚，这是一句调侃的话（意思就是不会随时反映但早晚会）。

余祥平回复段永平 2010-06-19 22:11

我觉得，相信马克思的“价格围绕价值上下波动”是相当的重要，只要估值没问题，那好的买价和卖价早晚会出现的，只是时间问题。这是价值投资的基础，是利润的来源。所以我在“我理解的价值投资”中把“买股票就是买公司”放在第一位，把“价格围绕价值上下波动”放在第二位，我还把其他十三条也排了一下序，这个可能就是我向您学习价值投资所有笔记的概括，希望您能抽时间批改一下这份作业，看能不能完整地体现您的投资理念。
http://yxpsir.blog.163.com/blog/static/162381005201051261256530/

思考的快乐回复段永平 2010-06-25 12:31

对的啊，大家看网易和创维看得太多了，都在找这种类型的，前几天我还把联想前段时间巨亏的股票走势翻出来看了一下，发现机会大大的。就怕就怕就怕发现一个真破产退市的了，就麻烦咯。所以还是要

真正了解企业，学会鉴别李逵和李鬼哦。

海冰回复段永平 2010-08-09 23:25

价值投资不需要勇气，大哥往往一语中的，一针见血，价值投资不需要勇气，需要的是理性，能力圈

thankweb回复http://hikist.blog.hexun.com 2010-11-20 15:44

印象中TWEEDY是为数不多的大VALUE FUND。所以它写这么个东西也不足为奇。如果某天高盛，大摩，（前）美林等大行及共同基金的巨无霸们有了这个共识并操作，那可能会让你的担忧变成现实。为什么不用担心这一天还很遥远，可能要读读MUNGER先生引述关于人性的一些东西

---

aleeaini 2010-03-25 23:27

难得闲情，似乎更多人更愿意了解如何投资股票，把1万变成100万，

如去 2010-03-07 19:51

猩猩在马来语中是“森林中的人”的意思；食量很大，绝大部分的活动时间用以觅食。是一种相当独行的动物，

如去回复如去 2010-03-07 19:53

猩猩称之森林中人,因为无尾!

边城浪子 2010-03-05 12:48

对了 我还有一个问题 如果一家公司基本以纯股票形式收购另外一家公司 而本身亏损很大 被收购公司是一家盈利未上市公司 可否看成是被反向收购了 这样的公司有没有投资价值 而且在股价低于收购时的股票价值时

段永平回复边城浪子 2010-03-05 23:43

呵呵，看不太懂。感觉好像其中一家有点傻。

xlli777回复段永平 2010-03-06 00:36

我觉得有可能是那家“盈利”未上市公司借壳上市吧，左手换右手的那种，您觉得呢?

---

cunrenatca 2010-03-05 00:48

其实这个问题很简单，人只能赚你能赚的到的钱，虽然这么说有些后知后觉的感觉，但你是什么样的人决定了你的水平。举个夸张的例子就好像找deal：有人1毛钱买了一双袜子觉得很值，有人100块钱买了1盎司金子觉得很值。没有人能通过学习buffet成为buffet，你只是你自己。

段永平回复cunrenatca 2010-03-05 01:17

Buffett

cunrenatca回复段永平 2010-03-05 01:35

haha，sorry，只能怪输入法了没注意自己就上去了

xlli777回复段永平 2010-03-05 10:55

laugh～

段永平回复cunrenatca 2010-03-05 11:15

呵呵，以后大概不会再错了。我记得第一次去参加巴菲特的股东大会时，巴菲特的开场白就是：I am W. Buffett, B U F F E T T(读字母），double T, not buffet(自助餐）。那以后我就记住了。这些年我大概纠正超过20个人了。

边城浪子回复段永平 2010-03-05 11:22

呵呵 老爹还是很幽默的嘛

段永平回复边城浪子 2010-03-05 11:27

你是想说老巴还是幽默呀

边城浪子回复段永平 2010-03-05 12:10

巴菲特老爹啊 ~ 呵呵

果子 2010-03-04 20:16

呵呵，我的第一反应是一个大，一个小教育的区别在哪？很想听听阿段为什么会写上这个博文。

---

xlli777 2010-03-04 10:43

原来猩猩没有尾巴啊！还真不知道~~

---

itsyeah 2010-03-04 07:51

猴子很瘦小

---

johnson 2010-03-04 04:09

误区.管它什么猴子/猩猩的什么区别哪!.(追究到最后,管保有人去测它们的DNA来分别).在某些领域，比如投资. 知识越多越反动.反动,就亏了.

黄海 2010-03-03 21:20

哈。来踩踩。我第一反应是，猩猩智商高。第二反应是猩猩是黑的。猴子好像没黑的。

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 23 篇 巨人第四季净利2900万美元

2010-03-06 01:08:40 返回首页 ↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120102618408 89

http://tech.sina.com.cn/i/2010-03-05/07273905120.shtml
http://tech.sina.com.cn/i/2010-03-05/20403908288.shtml
http://tech.sina.com.cn/i/2010-03-05/12563906995.shtml
我觉得GA现在的价钱不贵。

文章评论

---

xlli777 2010-12-04 10:00

今天在导演宁财神的围脖上看到一个特别有意思的东西，他说他以前坐飞机被人认出来惊呼：“啊？！史玉柱竟然也坐经济舱！”然后最近时尚芭莎的晚会，史玉柱学长和演员车晓一同出场的新闻被写成了这

样：http://www.cqwb.com.cn/NewsFiles/201012/03/20101003051028408671_3.shtml

江临 2010-03-11 09:28

您觉着绿色征途这款游戏达到他们的预期目标了么？史玉柱对巨人近两年的调整，包括游戏战略上的调整和组织结构上的调整，您觉着会有明显的效果么？

段永平回复江临 2010-03-12 00:05

我不知道他们的预期目标是什么。我觉得绿色征途还是一款不错的游戏，我有个号在神话一区，叫“大道无形我有型”，107级了，有空的话可以来玩玩。我认为史玉柱是个认真的人，他会慢慢摸索的。我不是很理解明显的效果应该是什么样的效果，在我看来他们可能还需要些时间。不过，他们现在的小日子还过得去啊。

江临回复段永平 2010-03-12 20:18

漏了一段，刘伟在去年7月的访谈中提到

江临回复江临 2010-03-12 20:23

"大家可能已经注意到这样一个现象，就是从去年以来免费游戏的市场份额开始出现滑坡的趋势。

江临回复江临 2010-03-12 20:24

“《征途》正在酝酿准备推出《征途》绿色版，非付费玩家花时间可以得到和付费玩家完全一样的高级装备，绿色版鼓励玩家之间进行交易，非付费玩家可以向中间商出售花时间收集的材料，而中间商可以把这些装备卖给愿意花钱的玩家，通过在游戏内搭建商业链条，让非付费玩家可以挣钱，达到相对利益平衡。”

江临回复江临 2010-03-12 20:34

我觉得这是公司在做的战略上的调整之一，其实牵涉到盈利模式的调整

江临回复江临 2010-03-13 09:01

其二是组织结构上的调整，09年通过产权改革把所有新项目独立为子公司，总部、项目团队分别持股，研发人员作为项目公司的股东分享收益

江临回复江临 2010-03-13 09:13

我推测这种改动也是对07年巨人上市时的股权激励政策的调整，当时除了巨人公司的管理层之外，保健品业务的管理层也都有股权，当然公司只有这么一个上市公司，但似乎这种股权激励措施的延续性与公平性较为欠缺。网络游戏做的好坏与脑白金有什么关系呢？如何为后进的游戏研发人员提供足够的吸引力呢？毕竟后者才是持续创新、竞争优势的核心。所以我比较关注这些调整措施出台以后的变化

泛舟池回复段永平 2010-03-28 06:29

对游戏企业的社会良知不知博主怎样看？我买了一点SOHU和金山软件，都有游戏，感觉有点不踏实:)

段永平回复泛舟池 2010-03-28 07:57

我就很喜欢玩游戏，要不写博客的话，平时我会花时间玩游戏的。我认为游戏公司给消费者提供好游戏和别的公司提供好产品没有任何差别，不存在良知的问题。我们不认为有人沉醉于麻将是麻将的错吧？我们也不会认为有人喝醉酒是酒的错吧？我们也不认为有人在赌场倾家荡产是赌场的错吧？那为什么我们会认为有人沉迷游戏是游戏的错呢？

泛舟池回复段永平 2010-03-28 08:08

对成人这样理解ok麻烦是孩子很容易上瘾，对社会来说似乎弊大于利？

段永平回复泛舟池 2010-03-28 13:40

所以家长有责任啊。其实现在会沉迷游戏的主要还是成人。

余祥平回复段永平 2010-04-20 23:03

有道理！

余祥平回复段永平 2010-06-20 11:55

有理。前天我问六岁的儿子要不要玩半个小时的游戏，他说：“现在不玩了，星期五要考试了。”哈哈，我心里美滋滋的---这么小蛮有控制能力的。所以我觉得培养他们的责任心比完全禁止玩游戏要好，适当玩点游戏又能懂得不能沉迷游戏，相当于到防疫站打了一支防“游戏瘾”的疫苗，但愿没看走眼。

---

steper 2010-03-06 17:46

分析师回的问题怎么都这么短视呢。刘伟关于市场营销费用部分的问答非常精彩，体现了这个企业做事的一贯风格。买了这样的企业晚上才睡得着觉啊，呵呵。

段永平回复steper 2010-03-07 13:09

我还没空听呢

打柱回复steper 2010-04-02 13:30

关键看什么价格买的，老大， 我是17块钱买的。

段永平回复打柱 2010-04-03 02:40

[表情]

---

cunrenatca 2010-03-06 01:23

我也关注ga很久了，但是有些数字我持怀疑，希望价格还能再下去点，您能帮我比较下ga和九城，在您看来目前和未来的业务情况么

段永平回复cunrenatca 2010-03-06 01:33

我在这说谁不好都不合适吧?

cunrenatca回复段永平 2010-03-06 01:41

hahahaha,也是。旅途愉快~

老和山职业技术学院小湿地回复段永平 2010-03-22 19:52

所以需要穿个马甲上来 哈哈

边城浪子 2010-03-09 02:41

段叔叔 如果说GA的价格不贵 那盛大游戏GAME现在6.5的价格是不是算便宜?

段永平回复边城浪子 2010-03-09 05:35

我没看过盛大，所以不知道。

cunrenatca回复边城浪子 2010-03-09 07:29

你要觉得便宜先说说盛大靠啥起家的? 单独拆分游戏上市的理由是啥?

northlight回复cunrenatca 2010-03-09 11:39

有道理 哈哈

xlli777回复边城浪子 2010-03-09 17:48

盛大的市值19亿，里面有的现金或者等价物不到3亿，09年挣了6千万，我觉得看起来挺贵的。巨人比他多挣一倍，市值比他还少一点，还拥有好多现金，差不多8亿。如果单纯从这个角度看的话，盛大比巨人贵了差不多4倍呢。我不了解网游，但是我猜测类似的业务如果要支撑一个四倍的价格很难说是便宜货。当然了，如果一辆宾利汽车的价格卖到一辆捷达车的四倍你还是可以说它很便宜（20倍都不算贵啊……）。

段永平回复xlli777 2010-03-09 23:31

同意

边城浪子回复xlli777 2010-03-10 02:06

09年是四季度盈利6000万 不是全年啊 巨人是2900万 按09年 GAME是2.54亿利润 GA是1.259亿 按市盈率来说 09年GAME有0.8的EPSGA差不多0.58，盛大PE不到10倍，不过对于一个90%利润来源的产业，进行分拆上市，怎么进行价值评估，我还是看不懂。不过就数字来说，应该还不错吧。

xlli777回复边城浪子 2010-03-10 10:19

真是不好意思，我是对比着GA和GAME的6-K表说的，没留神一个是一年一个是一季，对不起对不起～

段永平回复边城浪子 2010-03-10 11:19

不能简单的单纯看数字，除非账面净现金多过股价了。pe=10意味着要10年才能赚回股价，如果你想买的话，你必须认为10年内的平均年利润要达到或超过现在的年利润。在我眼里看来，盛大游戏好像有点强弩之末的感觉。

northlight回复边城浪子 2010-03-10 15:28

我觉得要仔细了解一下传奇这款游戏贡献的比重传奇要继续维持这样的利润水平，越来越不容易；相比处于守势的公司，我更喜欢在山谷伺机反攻的那种类型

边城浪子回复段永平 2010-03-11 05:19

恩 多谢指教 我一直有个问题很好奇 像你这么大的量进行股票交易 也是通过券商 输入个价格和交易量就搞定了么 那么大的量是一次买么 呵呵 有点好奇啊

段永平回复边城浪子 2010-03-11 05:51

呵呵，多数情况下是自己下单，所以有时候会很忙。有时也通过broker下，没什么差别。成交量大的股票比较容易买卖，比如GE，我试过下100万股买单，一分钟不到就成交了，尤其是掉的时候，非常快。有些成交量小的股票则可能非常慢，比如Uhal，一万股交易可能要一个礼拜甚至一个月（我一般会下个good till cancel的单子。）

---

itsyeah 2010-03-06 07:03

以一个合理的价格买入一个优秀的公司，没有错啊。

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 24 篇 巴菲特击败所有共同基金

2010-03-06 01:13:16 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120102611316547

http://finance.sina.com.cn/stock/usstock/c/20100306/00377511110.shtml

呵呵，居然这也能上新闻。

文章评论

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 25 篇 车祸

2010-03-06 00:03:33 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120102603331 43

今天去观澜湖打了场球。
去球场的路上看到一起车祸（12：30左右），有辆车底朝天地躺在路中间。
本以为肯定和突然自动加速有关，但仔细一看牌子，居然是个和巴菲特有关的牌子。
希望车里人平安无事。

文章评论

边城浪子 2010-03-06 00:19

莫非是比亚迪?

余祥平回复边城浪子 2010-06-19 22:25

我想可能是的。难怪段老师一直说看不懂它的。

ooqqoo@ooqqoo.com 2010-04-13 13:09

好多新闻说到比亚迪的车不行的。在品质方面比亚迪的车可能还是要有很大的改进的。

段永平回复ooqqoo@ooqqoo.com 2010-04-13 13:12

希望开所有车的所有人安全驾驶。

叶子 2010-04-01 11:17

段总会不会在美国惯了，回到国内交通比较混乱，车都不太愿意开啦?

段永平回复叶子 2010-04-01 11:29

还好，能开

如去 2010-03-07 17:16

赞叹您的大慈心，看到车祸，心中愿车中人平安无事，后学同愿！

如去 2010-03-07 17:14

段总好！惭愧真是无缘，后学就是在观澜，不知昨天您来了观澜呢？要是知道肯定请段总吃饭啊！愿未来有机会

果子 2010-03-07 10:33

安全第一，弱弱的问下：阿段是自己开，还是请司机开？

段永平回复果子　　2010-03-07 13:03

多数自己开，长途（比如广州）会让司机开。

---

northlight　　2010-03-06 09:54

BYD F3和Toyota的花冠是很像很像滴....

---

itsyeah　2010-03-06 07:08

其实和巴菲特那个有关牌子的车，销量非常不错的，但是根据我的了解安全问题也是他的一大软肋啊，其实咱们也得理解，车那么便宜，您还挑什么，但是我想如果哪天它能卖到丰田的价格，估计肯定比丰田的质量要好。

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 26 篇 马云：目前没有让淘宝上市的计划

2010-03-06 01:02:38　　返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120102612387 84

http://tech.sina.com.cn/i/2010-03-05/14453907312.shtml
呵呵，好！
这样Yahoo就不会涨太快，我就可以拿一小部分出来玩options。
涨太快会把我的股票call走的。好不容易找个便宜股票，被call走好郁闷。

文章评论

---

northlight　　2010-03-06 09:30

严重的希望YHOO不要起的太快;为什么玩options呢？ 有趣？还是可以以另外一种方式大量买进？

段永平回复northlight　　2010-03-06 10:14

呵呵，我有时会对了解的股票卖点puts和covered calls，比例很小，就为了让投资不那么boring。以前还做过naked calls， 错了一次就一夜差点回到解放前了，以后不会再做无限风险的事了，确实挺愚蠢的。

northlight回复段永平　　2010-03-06 15:51

呵呵Mr 段是否可以分享一下自己认为的最差的一次投资?也好让我这样的追随者有点信心

steper回复段永平　　2010-03-06 17:56

哈哈，没想到您还干过这样的事！查理芒格嘲笑过一个人，这位老兄原来有大房子和不少金融资产，靠利息过着舒服的日子，后来在互联网泡沫顶峰的时候被经纪人鼓动卖了很多看跌期权，下场就是在餐厅里刷盘子。

段永平回复steper　　2010-03-07 07:33

我不是干过，是一直这么干的。呵呵，我和芒格说的老兄的差别是卖了puts以后买了大房子，然后在家里刷盘子。如果一个人对不想买的股票或价格卖puts的话，那他可能会很惨的。我卖的puts很简单：比如，我正在15块买进yahoo，那卖个半年后15块的puts，先收1.5能有何错？卖puts有点像卖保险，不懂的东西的保险千万别卖。任何时候，如果没有足够现金准备的话，不可以卖puts。次贷就有点像puts。很多银行做了之后没有足够的现金准备，最后就崩溃了。Buffett也卖不少puts！这些年Buffett

卖puts的典型例子就是bni和S&P15-20年的puts。卖puts最坏的结果就是少赚而已，如果不用margin的话。芒格反对的原因可能是早期他用过很多margin吧？不想在这里再多谈option了，对大多数人不适用。

itsyeah回复段永平 2010-03-07 07:42

想问下段前辈，您卖puts.是为了避险么？

段永平回复itsyeah 2010-03-07 13:12

买puts的人一般是空头或避险，所以卖的人相当于保险公司卖保险。

itsyeah回复段永平 2010-03-07 14:02

啊，谢谢段前辈。

xlli777回复段永平 2010-03-07 15:48

哈哈！以前读本科的时候我偶然听到一个亲戚炒股失败，就想到可以办个保险公司，做“股票失败保险”，客户买了股票以后到我们这儿投保，保费是投资额的10%，如果股价跌了30%，客户就可以到我们这儿以买入价的90%把股票卖给我们。当时我觉得愿意投保的客户肯定投资比较谨慎，所以投资成功的概率应该大于失败的概率。后来才知道人家美国人老早就发明了option来扮演这个角色了。

段永平回复xlli777 2010-03-07 21:25

这么卖保险很危险。如果人们在Nasdaq 5000点时来你这买保险的话，你可能就真的要去餐厅洗盘子了。卖puts不同的是，卖什么完全由自己控制，不懂的股票不卖puts，所以挺安全的。

段永平回复northlight 2010-03-07 23:29

呵呵，亏钱的投资有好几次了，多数都可以原谅，但有一次属于极度愚蠢，就是跑去short百度。之前投资表现非常好，有点飘飘然，真以为自己很厉害。开始还是想小玩玩，后来又不服输，最后被夹空而投降，所有帐号加起来亏了很多钱，大概有1.5-2亿美金，其中有个帐号到现在都翻不了身。最可惜的是，这次错误把我们的现金储备全部消耗掉了，机会成本巨大，不然这次金融危机我就可以帮大家赚更多钱了。而且最遗憾的是，这个错误是发生在巴菲特叫我不要做空之后。现在知道什么叫不听老人言的后果了吧？值得欣慰的是，这3年总的表现还不错。真有点感谢金融危机给了我逆转的机会。老巴的教导千万别忘了：不做空，不借钱，不做不懂的东西！不过，这其实不算我最差的投资，因为这根本就是彻头彻尾的投机。以后不会再有这种例子了。

xlli777回复段永平 2010-03-08 00:25

嗯~那个时候不知道股票市场是有这么强的相互关联性的，以为各个股票都是互相独立的，也没有什么“大市”、“大盘”的概念。

xlli777回复northlight 2010-03-08 10:08

Mr. Duanffett, double t, thanks~ 哈哈

cunrenatca回复段永平 2010-03-08 10:14

对啊，还是别误导了他们，看你在弄就也跟着去搞options。我觉得估值上自己还有很多没大清楚的地方，所以想问问你当初是什么时间去short百度的，这个错误和你心中对百度的fair value定位有关么，还是真的不听老人言的后果

段永平回复cunrenatca 2010-03-08 10:20

总而言之，多数人还是不要用option的好，尤其不能去买option（我记得不管我怎么说，多数人还是要去买option，想赚快钱，结果总是亏啊。）

cunrenatca回复段永平 2010-03-08 10:31

是啊，看了您的这些留言我就明白些option了，你说得挺清楚了。大家还是多多踏实些，不要太急功近利的好。所以有机会您给讲讲当初uhaul怎么发现的，是安龙出事后，您自己找人核算了一遍uhaul的资

产么？我想怎么能了解一下您的算法

段永平回复cunrenatca 2010-03-09 02:04

我的算法很简单，就是朋友告诉我uhal有50块以上的净资产，我不太相信，因为当时股价在5块左右，然后找不同的人查了一下，自己也看了看，确实是有50左右，就买了。这种机会就是巴菲特讲的天上掉馅饼的事吧？最关键的是这时候你的水桶要够大，不然也接不到啥。

路在脚下回复段永平 2010-03-10 12:05

short sell 最大的风险是其由于股票上升带来的无限风险，尤其是如果使用margin的话就更惨，买股票最多只是损失本金而已。所以，经常看到做空的人（如Jim Chanos, Green light capital etc)他们会在媒体上唱空这只股票以协助其做空。做空股票时看到股票上涨所带来的压力远超过持有股票看到股票下跌。

老和山职业技术学院小湿地回复段永平 2010-03-22 19:57

1.5-2亿美金.... 这次金融危机来的时候我再想 阿段估计又要发了

段永平回复老和山职业技术学院小湿地 2010-03-23 01:07

[表情]

泛舟池回复段永平 2010-03-28 06:14

在港股做过涡轮，08年正股跌成了涡轮，就全部换成正股了一直没有试过option，感觉似乎比涡轮复杂点，不过看了博主的这一段有点动心了:)

泛舟池回复段永平 2010-03-28 06:23

百度上市当天我就想short，无奈借不到从一百多回落到80多的时候借到了，开始short，涨到90多，再来，涨到100出头，再来，涨到110多，接到margin call.....

段永平回复泛舟池 2010-03-28 07:47

你运气好

段永平回复泛舟池 2010-03-28 07:47

最好别学

阿金钟爱跑回复段永平 2010-04-08 22:12

会不会对该公司管理层对出股价出现这样明显和简单的价格偏离没有动作，比如回购等，觉得有些奇怪?

段永平回复创造命运 2010-05-10 11:22

A股好像还没有option。

茶水铺回复段永平 2010-05-26 19:55

我也是不愿意做无限风险的事了，段总说的“无限风险”，解释得很具体，我以前就知道这个的意思，但表达起来用了一段话，可能别人还不明白

余祥平回复段永平 2010-06-20 09:54

一句话：我不去碰这些弄不懂的东西就是了。“做空”确实太恐怖。

cyy413回复段永平 2010-07-24 03:31

这个太受启发了，之前没想到过这么玩！今年 5 月份在高盛的Call Option上赌了一把，输了。

早一点看到就好了 2010-04-10 22:31

如题

不输至上 2010-04-10 16:47

"不做空，不借钱，不做不懂的东西",当铭记在心，但人往往不犯错误难以深刻理解。

jordanmjw 2010-04-08 14:29

你玩的轮子好象和香港那边的不一样啊。难道是自己也可以创设的轮子?

steper 2010-03-06 18:02

我发现您在大量买进一只股票的时候，有时候卖出calls,有什么又卖出puts,能否这样理解：卖calls只是好玩，卖出puts才是投资？如果是这样的话您卖出的puts的数量应该远远大过calls?

段永平回复steper 2010-03-07 13:08

卖call还是卖put和股票价格有很大关系。我如果觉得有点便宜又不是那么便宜时会卖些puts降低成本。当股价接近或超过fair value时我会卖些calls。

northlight回复段永平 2010-03-07 17:16

基本明白了 呵呵 感谢！感谢！

泛舟池回复段永平 2010-03-28 06:26

两句话胜过教科书:)

循序渐进回复泛舟池 2010-03-31 16:06

你好：请问--卖call还是卖put和股票价格有很大关系。我如果觉得有点便宜又不是那么便宜时会卖些puts降低成本。当股价接近或超过fair value时我会卖些calls。是什么意思啊

段永平回复循序渐进 2010-04-01 01:35

呵呵，那讲的是option的东西，不知道没关系，反正A股也没有。将来有了也最好别碰。

itsyeah 2010-03-06 07:02

我想不上市的原因，可能是。觉得现在还不是火候，估计他想把他在养大，养肥，养壮了至少超越了EBAY以后在拿出来上市~!

xlli777回复itsyeah 2010-03-08 00:43

其实如果不缺钱的话未必要上市啊，一下套进百八十亿现金花不出去岂不平添许多愁?

itsyeah 2010-03-06 11:02

其实持有YHOO，有汇率避险作用。可以抵御美元下跌的风险，雅虎持有阿里股权40%，基本都是人民币资产，所以好记得好像之前有人提过汇率风险的问题（关于人民币升值），我想一般人可以打消这个疑虑。其实美国人都可以买YHOO做个保值。呵呵

cunrenatca 2010-03-06 01:20

我觉得马云很聪明，阿里巴巴上市就够了，不上市或许难度多点，淘宝这样金蛋，马云肯定会握在手里的,不会轻易上市的。但是淘宝手机出的慢了点，我觉得中国目前除了电信公司，只有淘宝能提供一个良

好的无线收费平台，希望马云他们能把用户体验做好，像itune学习，占领好市场。希望他们能多做做技术层面开发。

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 27 篇 不留財產 後輩各自努力

2010-03-07 21:50:41 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120102795041645

(不留財產 後輩各自努力
問：你不留下財產給子女，這是什麼原因?
答：許多有錢人死後留下大筆財產，會發生糾紛，這些財產不論怎麼分，都不公平，結果親兄弟變仇人。留錢給兒子，只是讓他多娶幾個某（太太），所以，我很早就告訴兒子，不要期待我會留什麼給他，尤其第三代不能花我一分錢，我希望他們靠自己本事賺錢。）
这是个大注塑厂老板的访谈节选（不是王永庆。）
我非常同意！

文章评论

long9841 2010-03-22 10:42

这个让人想起了一句话:子孙若如我,留钱作什么?贤而多财则损其志;子孙不如我,留钱作什么?愚而多财,益增其过。

余祥平回复long9841 2010-06-20 13:21

这句话说得太好了。记牢！

xlli777 2010-03-07 22:27

可怜的凯文...

段永平回复xlli777 2010-03-11 06:04

我觉得他幸福啊。如果老爸留一大堆钱给他，他的人生岂不是很无趣不过，有机会的话，我会尽量教他的，但能否明白就要看他的悟性了。

xlli777回复段永平 2010-03-11 08:37

呵呵，我说可怜也就是句玩笑话，您的子女肯定很幸福，这和您给他们多少钱是没关系的，上次看您在采访中说“觉得对家庭很愧疚的（企业家、“成功人士”）其实都是假的，真愧疚就不会那么做了。”我觉得说得特别过瘾，哈哈~

xlli777回复段永平 2010-03-17 23:27

忽然想起来您在波士堂说儿子叫凯文一段是不是因为您教他下围棋啊?

段永平回复xlli777 2010-03-18 02:02

和下围棋有何关系?

xlli777回复段永平 2010-03-18 10:13

“一段”啊，而且网上还看到您喜欢下围棋，我就这么联想了一下，sigh,误读了误读了～

段永平回复xlli777 2010-03-19 23:07

呵呵

余祥平回复段永平 2010-04-20 23:27

您儿子：一段；我儿子：一泊。真有趣！

余祥平回复段永平 2010-06-20 13:11

我也是这样认为的，我认为我之所以能取得一些成绩，也就是因为父母很穷，但又能在我还小的时候（13岁前）见识经商甚至参与经商，当然父亲那种百折而不断的韧劲对我影响最大。

叶子 2010-04-01 11:47

应该是这样的，不要留，让世界更精彩一些… …

泛舟池 2010-03-28 06:34

可以留一点种子和种地的知识:)

亦幻的世界 2010-03-26 11:14

儿孙自有儿孙福，莫给儿孙做马牛长辈其实最重要的是让后辈怎么学会做人，技术什么时候都可以学习

小风 2010-03-24 17:57

我也要向段兄学习不留财产（实情是没财产可留）

眼泪笑了 2010-03-17 10:34

赞同！ 敬佩

阿斗 2010-03-11 16:39

同感。我感觉如果把遗产税征收比例设为90%以上的话，很多人就会变得在有生之年多做慈善了，

段永平回复阿斗 2010-03-12 12:43

有点怀疑。

大地 2010-03-09 16:55

我非常 赞叹段总一切大小的布施善行，最向往这样的事！

段永平回复大地 2010-03-09 23:34

呵呵，拿自己用不着的东西去帮帮人真不算什么。

大地回复段永平 2010-03-10 00:56

高人就是高人！您的境界如此之高，真是向往啊！师说，钱只是一张纸，不能吃不能穿，他人欢喜则与之！何其相似啊！愿我早日达到您这样的境界！

静听花开回复段永平 2010-03-11 09:36

段总高境界啊

大地 2010-03-09 16:54

我也非常赞成！愿我也能这样实行，不受他人影响。留给子女一个方法：孝敬，勤奋，多吃亏，多学段总这样行善事。

静听花开 2010-03-09 14:18

俺也非常赞同！每一个人都应该自食其力！

家家通 2010-03-08 10:35

我觉得供子女读完大学就已经好了

---

cunrenatca 2010-03-08 10:17

事物的发展就是这样周而复始

---

northlight 2010-03-08 09:46

这是境界 有这么多的示范出现，我相信越来越多的人会这么做的说道这里，不知道为什么我总担心世界会有重大危机，想要去某个荒郊野外的地方挖个巨大的地下室，储存3-5年的粮食.... 我还很担心西方世界实力下滑，影响人类文明进程（火星探险啊、引力波探测啊....)是不是NatGeo一类的看多了

---

itsyeah 2010-03-08 08:11

儿孙自有儿孙福啊，他们奋斗去吧，小的时候教育好。

---

johnson 2010-03-07 23:54

少留金钱,物资财富.多留精神,文化遗产.培养后代自强不息的人格,发展厚德取载物.

---

steper 2010-03-07 22:36

王永庆去世后家人也产生了遗产纠纷，英明如他老人家这样的居然在生前也没有把这事情安排好。财富的世代传袭对社会也是不好的，巴菲特好象一直呼吁美国政府提高遗产税。我觉得个人在社会上的成功跟出身越不相关越好。

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 28 篇 过海关

2010-03-07 21:14:49 返回首页 ↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120102791449423

回到美国了，上飞机前快8岁的女儿在电话里说“我爱你”，呵呵，一路有点晕晕乎乎。
进海关时又被查带了多少现金。有点邪门，这么多年出出入入，从来没被查过，这次离开美国和进入美国连续被查两次，不知是巧合还是有些啥变化了？还好我从来都挺小心的，不会带太多现金，所以没事。
这次回中国是从夏威夷走的，离境时和同行的同事一起被查带了多少现金，结果同事被查出来刚刚好超过了标准。按照美国标准，出入境时如果带的现金超过标准又没申报的话，被查出来的钱是要被没收的。开始有点好奇，想看看老美关员到底怎么处理，结果可能由于同事是游客，老美只是给了个警告，但如果有下次可能就不一样了。
总的来讲，美国海关官员的态度还行，不好但也不坏。
中国海关官员的态度这些年好像进步非常大。感觉现在比美国的好。

印象中过海关最不舒服的是澳门，不过那时很多年前的事了。1995年离开中山以后还没去过澳门。印象最深的是菲律宾，居然会被要小费（很多年没去过了。）

文章评论

2011-04-17 02:22

每次回到美国过移民局的时候，移民官会说“welcome home”或“welcome back”，回中国时不会。这个应该学。

xlli777 2010-03-07 22:17

都说女儿是爸爸前辈子的情人啊!~周末正好带太太去澳门玩儿了,以前也去过好多次,感觉现在他们海关还可以.留意了一下,发现赌场里真的有不少看图看线的人!尤其是玩轮盘的.

steper回复xlli777 2010-03-07 22:43

在赌场里看图看线？！疯了吧。

段永平回复steper 2010-03-07 22:56

呵呵，在赌场里那叫看路，也有人把那路叫黄泉路。

xlli777回复steper 2010-03-08 00:07

真的！网上还有很多对福利彩票或者体育彩票做技术分析的呢，前一阵我看到一个报导，说福建一个中了七千多万大奖的彩民对记者说“彩票其实有规可循”~

itsyeah回复xlli777 2010-03-08 08:09

嗯，其实无非的也就是个概率吧，他们算的都是概率。

xlli777回复itsyeah 2010-03-08 09:53

我倒觉得多次中大奖的人本身是概率表现的一部分。其实彩票中奖是一个马尔可夫链，分析过去是没有用的，也无所谓算不算了。

余祥平回复段永平 2010-06-20 12:44

以后有机会了，一定去看看，这个太恐怖了。

cunrenatca 2010-03-08 10:22

去年带爸妈去澳门，沾了老爸70岁以上的光，走了个快速通关，海关通关人员员一张嘴就认出了我爸是山东老乡，现在便民措施还是不错了，只是国人人口多，要是正经排队也得半天（当然我是从陆路珠海入的关）。

xlli777回复cunrenatca 2010-04-26 12:47

山东什么地方的?

cunrenatca回复xlli777 2010-04-26 22:22

济南府hoho

xlli777回复cunrenatca 2010-04-26 22:23

我老家是枣庄

余祥平 2010-04-20 23:29

您女儿快八岁了，我女儿这个月也快8岁了，真有趣！

老石 2010-03-12 00:09

我只在中越边境过过海关……

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 29 篇 迟到的教育

2010-03-08 15:13:15 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120102831315229

今天带11岁的儿子去参加性教育课。今天讲生理，下次是心理。
教室里都是老爸带儿子。
我那个年代从来没受过这种教育，顺便补补课。
不知道现在国内小孩的性教育展开的如何?

文章评论

大地 2010-03-09 16:45

真是迟的教育，现在小学高年级学生在网上接触色相的片太多了，因为没有接受正确的教育和引导，弄出事来的不少。由于现在的饮食，如含激素增多，人成熟越来越早，愿这种性教育早点普及。

余祥平回复大地 2010-06-20 16:51

是这样

乐了 2010-03-11 08:57

我好象是无师自通的哦~~~这方面好象我从小就比较懂,可能有天份.

段永平回复乐了 2010-03-12 05:02

[表情]

余祥平回复乐了 2010-06-20 16:05

大多数像你一样。

佳佳 2010-03-10 15:09

您好，在我七八岁的时候，就听爸爸讲过关于您创办“步步高”的骄人事迹，昨日在人民大学网页上看到关于您的新闻，才对您有了更具体的了解，这一下子勾起我对童年和尤其是对父亲的回忆，很感慨……就冒昧的写下了这些字；可惜想找到您的联系方式我知道不容易，就鼓足勇气在此写下留言，很希望能和您取得联系……不知自己能否有这个幸运！j.j521@163.com谢谢您！我会每天查收这个邮箱，期待着能收到您带来的意外惊喜。

段永平回复佳佳 2010-03-11 05:57

很不好意思，我不能回你的eamil。有啥能在这聊的就在这聊吧

旅行者回复佳佳 2010-03-12 23:22

这个事情非常有意思，我在一个非常偶然的情况下得知了段先生的邮箱（怪不得他要以诚为本，呵呵，真的很有趣），但不好意思，没经许可我也不好告诉你。其实我自己也没发过，还是等发现他出了博客，才寻求一个能够和他交流的机会。其实这样就不错

叶子回复旅行者 2010-04-01 14:38

[表情]

余祥平回复叶子 2010-06-20 16:03

我也觉得就在博客里说好些，大家一起你一句我一句，相互了解，相互学习，往往就能撞出思想的火花，将价值投资的各个方面都讨论到。

旅行者 2010-03-10 08:20

段先生您好，我是一名大学生，两年前开始接触到您的一些投资理论，就是买股票就是买公司的一部分的思想，也赚到了一些钱，在此表示感谢！同时还想咨询您两个问题： 1、A股的价格是否可能在机制不变的情况下回归世界股市的平均水平，也就是说A股中能否等到一个像巴菲特先生安全边际那么高的机会。 2、一个个人问题，就是最近一段时间常常会彷徨自己是否有些傻，这种傻究竟是发自内心的崇高人格还是社会舆论对我的束缚？人究竟应该从哪个角度看待自己的人生？请问您对道德的看法是怎么样的，在个人发展与帮助他人之间发生冲突时应该如何取舍？在您的思想中是否有一句话可以精辟的解释二者的关系？ 希望这两个问题不会耽误您过多的休息时间，如果提问方式有问题也希望您能批评指正，再次表示感谢！

段永平回复旅行者 2010-03-10 11:27

1.任何市场都会有机会看到便宜的好股票，只是没人知道要多久（何时。）有些经济学家本来挺厉害，对经济大环境看得挺明白，可非要加个时间预测，结果一半对一半错而坏了名声（比如谢国忠的东西我还挺喜欢看，就是不喜欢他的预测。）

段永平回复旅行者 2010-03-10 11:54

2.第二个问题有点大，好像也不是一个问题啊。觉得会彷徨就说明你还不傻，呵呵，正常人都会偶尔有这种感觉的。至于为什么我就不知道了不太清楚你说的角度指的是什么？我个人对人生的理解是不妨碍别人的前提下享受人生，要各尽所能帮助别人但不要成为负担。不过这种问题大把人比我回答的好，你用google或百度或搜狗查查说不定能找到你喜欢的答案。当然，用有道搜索是最好的。

高山流水回复段永平 2010-03-11 21:22

一定会有更多的朋友喜欢BBK、OPPO的产品。也希望BBK、OPPO推出更多优秀、经典的作品，越来越好，基业长青。

旅行者回复段永平 2010-03-12 23:06

看到您迅速而耐心的解答真的是内心很触动，而我却因为一点小事连及时的跟您说声感谢都没能做到，真的很惭愧。也许您想象不到，您的思想对我的影响非常大，早在两年前我就开始收集您在网上的所有视频及文字资料，嘴里也整天说着您常说的那些话，“要去做对的事情并把事情作对”等等，可是还是在不断的犯着错误，才发现原来“简单并不容易”，想要成长还需要很多历练。真的很欣赏您的生活状态与心理状态，希望自己有一天能通过努力而达到。 祝您的慈善事业越来越成熟，您的夫人刘昕女士永远美丽，您的家人永远快乐！ 还有就是，一定号召同学们顶有道！！！

long9841回复段永平 2010-03-22 10:39

呵呵,您和丁磊关系够铁的哈~

叶子回复高山流水 2010-04-01 14:10

提到BBK和OPPO，想请教段兄一个问题。其实我感觉用BBK这个名字打国际市场，应该也是个很好的名字啊？多延申出一个品牌，是怎么的一种经营战略考虑的？会不会两个品牌容易分薄了资源？谢谢！

叶子回复叶子　2010-04-01 14:33

真不好意思，刚才留言没显示出来，还以为不成功呢，搞了几条出来，真的不好意思～～

段永平回复叶子　2010-04-02 00:09

我记得曾经测试过BBK，好像在有些市场不太合适，有些地方发音都不同。OPPO则在绝大部分地区都基本一样。

cbhappy回复段永平　2010-04-04 22:44

“当然，用有道搜索是最好的”给网易做广告，呵呵！～

peiwww@126回复叶子　2010-04-06 19:57

L

peiwww@126回复旅行者　2010-04-06 19:57

[表情]

余祥平回复旅行者　2010-06-20 15:42

你真幸运，年纪这么小就能学到段老师的东西。

阿骏 2010-03-27 09:56

呵,也没受过这种教育,不知美国是怎样给小朋友上这个教育课的

---

aleeaini　2010-03-25 23:20

国内不讲

添香客　2010-03-23 19:56

国内的性教育比较含蓄。

---

itsyeah　2010-03-08 17:32

我那个年代似乎没有接受过这种教育，全靠男生之间私下小群体互相交流，在大些了，慢慢大了就啥都懂了。

段永平回复itsyeah　2010-03-11 05:59

呵呵，we don't know what we don't know.

---

johnson　2010-03-10 21:16

股票和性一样,都是少儿不宜.用性(过程)来描述股票非常贴切.但还是只能意会,难以言传.青少年性教育,最好是有光盘.结果是毛片泛滥.真正教育的没有.又和股票评论一样.

静听花开　2010-03-09 14:20

国内也应该早点开展这样的教育

果子 2010-03-09 14:12

呵呵，这个在国内好像没有人教哦。很想听听阿段家庭教育的一些经典心得。

家家通 2010-03-09 10:23

现在的小孩学东西相当厉害，我小孩9岁，发现他真是人小鬼大，懂的东西比我们想象得多很多！

---

cunrenatca 2010-03-09 01:14

人的动物性是应该得到肯定的，就好像这市场里面总能看到人们的某些行为在不断重复。不过中国这么多年来都没能自发产生西方人眼中的价值观，而是自己的一套哲学。我们是不是应该更正视有些事情理解上的差异，因为几千年来我们这个“部落”就是按自己的活法生活，生生不息的。看看段总补课回来，有些什么事情能给我们些启发？

---

xlli777 2010-03-08 15:19

我们初中（2000年）的时候上过性教育课，男女生分开两个大礼堂，基本就是发一本《青春期保健》，然后老师读一读目录，女生每人发一包卫生巾。老师学生都比较尴尬。

itsyeah回复xlli777 2010-03-08 17:33

小兄弟2000你才上初中？？

xlli777回复itsyeah 2010-03-08 21:41

那时候初三，1997年入学的。

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 30 篇 马云：淘宝绝非假货受益者 而是最大受害者

2010-03-10 22:06:45 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120102101064595 3

http://tech.sina.com.cn/i/2010-03-10/14053925487.shtml
呵呵，非常同意这个观点，有这句话我对淘宝就放心多了。
以前会担心淘宝一线的员工会为了眼前的业绩去姑息假货。
办法总是可以想出来的！

文章评论

---

xlli777 2010-03-10 23:56

顶！赞颂一下马云~，顺便赞颂一下他那条围巾，挺有范儿的。YHOO最近一直涨，我之前买的不多，想等它再到15以下的时候补一点儿，最近越来越担心看不到这种机会了，总在犹豫要不要赶紧调集力量把坑占上。学长您认为20块钱的YHOO还算不算便宜货呢？

cunrenatca回复xlli777 2010-03-11 01:35

射出去的箭无论多高，再远也会落到地上。机会永远都有，至于价格只有自己觉得便宜才是便宜，每个人的消费习惯都不同，更不要说投资习惯。你很饿的时候一碗面五十块会吃么，还是2块一包的方便面？你有点闲钱买个几万块古董放在那，还是买几万块钱的豆腐？想想自己在做什么，你觉得贵的时候为什么不卖掉呢，没有赚到的钱本来也不属于你的能力范围内。不要花了时间研究投资，自己变成买彩票撞大运却还没发现。

段永平回复xlli777 2010-03-11 02:41

你这是想买涨啊。其实是不是便宜货应该是由每个人根据自己的机会成本来定。我个人觉得20块的yahoo也算过得去，但我未必会买了。当然手里如果确实还有多余钱，又没有更好的目标时，还是可以考虑的。我手里yahoo已经够多的了，但如果还有机会更便宜的话，我还会再来一些的。

johnson回复xlli777 2010-03-11 02:50

做好跌掉50%的准备,是为了它增长10倍及以上的机会.如果它有的话.按这个原则来做.

cunrenatca回复johnson 2010-03-11 04:07

跌和涨跟你为什么买是没有关系的，你也不是每笔投资都要向10倍或者几十倍去的，你有一个适合的利润才去买的。如果买的时候你觉得便宜，跌掉50%不就是又白给你50%利润空间了么，这种机会你准备什么呢?

xlli777回复cunrenatca 2010-03-11 08:55

嗯~谢谢提醒，实际买卖中的心态的确有点儿微妙。我其实一点儿也不觉得它贵，但是总想把成本降到尽可能低，所以一开始的时候就想别一气儿都投进去，留一些等再有不知道为啥跌下来的时候好捡一下便宜，其实这种心态也挺投机的。您说“没有赚到的钱本来也不属于你的能力范围内”这句话我觉得挺有道理的，也帮我解决了一些焦虑

xlli777回复段永平 2010-03-11 09:15

呵呵，我觉得买涨和买跌这两种投资习惯的确有一定的说明性，在心态上反映出的是“沉不住气”和“众人皆醉我独醒”。唉，我就是沉不住气，老怕雅虎涨起来就再不给我机会重仓了。我这个菜鸟大概觉得15块挺便宜的，可以买，60块就挺贵的（如果没有什么大的变化），卖了算了，但是中间的这么大条地带我就傻眼了，不知道算不算是买或卖的好deal。学长您觉得多年的投资经验会让这个灰色地带变窄吗?

itsyeah回复xlli777 2010-03-11 19:24

其实是便宜是贵，都得自己看，我一般买股票不太喜欢，一点点的买，看好了，感觉自己应该买多少份额比例，就定一个价位区间，下单就OK了。

段永平回复itsyeah 2010-03-12 04:43

呵呵，我同意这个做法，但不容易做到

段永平回复xlli777 2010-03-12 05:02

呵呵，我也搞不清，所以会用些options。但用option的代价是降低了风险的同时也降低了获利空间。

余祥平回复段永平 2010-06-20 18:40

我估计您的yahoo的平均成本就在15左右吧?

---

aleeaini 2010-03-25 23:24

淘宝是个不错的平台，段博士对移动淘宝，手机淘宝怎么看呢？数字货币时代是否会打破现有的经济模式和投资环境?

段永平回复aleeaini 2010-03-26 01:22

段博士、段博士的叫的我好难受，建议你看看我的第一篇博文。

叶子回复段永平 2010-04-01 15:18

段总其实您最喜欢别人怎么称呼您啊?

段永平回复叶子 2010-04-02 00:23

其实我无所谓，就是个名字嘛。但是不是的东西叫着别扭。西方文化这点比较好，一般大家都叫名字，很正式的场合才用职务或头衔等。

静听花开 2010-03-11 09:33

假货问题在哪里都没法解决的，网上商场里都能遇上，要彻底解决恐怕很难很难的。其实网友们自己就可以去辨别的，不要贪小便宜就可以了

段永平回复静听花开 2010-03-12 04:53

解决的意思应该不是杜绝，而是让大部分消费者有办法鉴别真假。而且，假货问题最大的受害者其实是整个国家。假货和盗版会从根本上打击整个国家未来的竞争力。

WRHYX回复段永平 2010-03-13 10:34

在淘宝购物，是痛并快乐着，因为价格低的同时，也有假货。在欧酷购物，是快乐并郁闷着，为啥就只卖手机啊！期待中。。。。。。

段永平回复WRHYX 2010-03-13 11:02

呵呵，饭要一口一口吃嘛。我觉得欧酷的生意模式已经有点意思了，这个团队做得很好啊。

叶子回复段永平 2010-04-01 15:35

赞同！也很欣赏欧酷

阿斗 2010-03-11 16:24

马云是一个精明商人。 到现在我还没弄清淘宝怎么赚钱呢如果靠广告费的话，我想他可能不太想完全杜绝淘宝假货假广告就象一个股票交易所，如果少了投机炒股的人，大家都按上市企业价值作投资者的话，交易所营收会大大降低。 不过交易所还是会有规则比如限制操纵过度、裸空、信息披露等前些天看到一个新闻说国内打黄中移动限制涉黄短信，结果导致那几天短信业务大降，接着赶紧出来辟谣说限制没那么严格云云。

段永平回复阿斗 2010-03-11 23:20

你可能还不太了解马云。

段永平回复阿斗 2010-03-12 04:46

马云不是唯利是图的那种商人，我也不是，所以我能明白他。

阿斗回复段永平 2010-03-12 07:06

呵呵，这个我信，企业家社会责任感不够，企业是作不大作不长的。我说的仅仅一个侧面而已。

阿斗回复段永平 2010-03-12 07:18

今天搜索了一下，看到一个专家文章，终于有所理解。

大地回复段永平 2010-03-13 12:15

昨晚从网上了解一下马云!很赞叹他立志为天下人生意更好做的商业精神境界,赞叹他坚持自己只是一个服务者!马云先生和段大哥一样,令人佩服令人起敬,不仅是因为事业的成功,是因为您们的为人为事的原则智慧和内在境界!

大地回复大地 2010-03-13 12:16

原则,规则都可以学的可以复制,但一个内在的境界是没有办法模访得了.

叶子回复段永平 2010-04-01 15:25

支持！其实大众总喜欢把人看庸俗了，所以，能坚持做自己的人，都是比较容易寂寞的

叶子 2010-04-01 15:04

马云、史玉柱都是受了不少委屈，内心担挡了很多非平常人所未能担挡的心路历情才走了过来的。马云的今天，明天，后天很经典，只有自己走在创业的路上，才会真正深入的理解马云的一些肺腑之言，我认为

叶子 2010-04-01 14:58

不知为什么，看到段总欣赏马云，自己内心好像很高兴的样子，可能都是我所非常欣赏尊敬的人吧，看来人的内心都是相通的

---

chris 2010-03-30 15:47

可是淘宝上还是遍地假货。

段永平回复chris 2010-03-31 01:03

没有淘宝也还是遍地假货。

乐了 2010-03-11 08:36

这一点我相信马云,他对如何做一个长久的企业还是看得比较清楚的.呵呵,中国的环境啊~~~~

---

johnson 2010-03-11 03:04

而是假货最大受害者,--------淘宝的天敌,制约淘宝..在中国几乎没法摆脱假货.

大地 2010-03-11 02:04

祝马云先生,早日如愿,愿以后,能放心淘宝了,

大地 2010-03-11 02:02

祝您生日快乐,天天快乐,时时快乐,一切如愿!更祝愿您的父母,健康快乐,如意吉祥!

长安 2010-03-11 01:15

祝段老板生日快乐！心想事成！

果子 2010-03-11 00:07

关注中！看看马帅有什么具体行动。

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 31 篇 有个女儿真好

2010-03-11 03:04:40 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120102113440978

先在这向祝生日快乐的各位致谢了，也祝大家身边健康，万事如意（坏事除外，呵呵。）
其实今天还是我女儿的生日。
女儿一早6点多就起床了，非常兴奋地把大家叫起来，一起做早餐。
学校班里上午课间时还有个小party，我们给同学们准备了一些果汁和健康小食品。
之前班里还有个小仪式，挺有趣的。老师居然还有个小礼物，so sweet.
想不起来自己小时候是怎么过生日的了，但好像对生日party一点印象都没有，非常羡慕现在的小朋友。
女儿今天8岁，她是我一生的生日礼物。

文章评论

余祥平 2010-07-25 18:56

哈哈，我的笔记中竟然没把上面那段最重要的话摘录下来。

---

lb 2010-04-08 04:55

以后国人该改称 好事如意

茶水铺 2010-04-01 00:11

这样的生活真好，迟到的祝福，段总比投资更重要的是和孩子过幸福的生活。

段永平回复茶水铺 2010-04-01 00:39

[表情]

北上千里 2010-03-27 22:51

和你有同感，我女儿每个生日都坚持吃我做的饭。

添香客 2010-03-23 19:52

老段：幸福哈，还有一个这么小的女儿！晚婚晚育？

---

bbklianlian 2010-03-23 19:29

阿段生日快乐，也祝福小段越来越漂亮。希望这迟来的祝福，可以给您增添一份快乐！

WRHYX 2010-03-13 10:27

生日快乐！！！

---

zjueehy 2010-03-12 23:41

迟来的生日祝福，呵呵。。

大地 2010-03-12 14:06

祝段总和女儿生日快乐！祝段夫人青春永驻！合家欢乐！

老石 2010-03-11 17:30

牛头、马头哦，将来一定更有出息！

段永平回复老石 2010-03-12 12:42

呵呵，马马虎虎，一个属马一个属虎。

果子 2010-03-12 09:49

哈哈，昨天是阿段生日呀，祝贺祝贺。希望迟到的祝福宇宙能量能在今天给你和女儿的添加更多的快乐心情。

高山流水 2010-03-11 21:09

祝段总父女俩生日快乐！今天第一次看到段总的blog，很高兴，一口气看完。我是段总的超级粉丝。

冠希大哥 2010-03-11 20:59

祝段小 生日快乐了。。。

长安 2010-03-11 18:26

补祝小段生日快乐。。健康成长。。

老石 2010-03-11 17:38

祝父女俩生日快乐！欣喜地发现段总总算把博客正常化起来，这很有意思。几年前发现过，只有两三篇简短的博文，在假冒风行的年代，我知道这是真的。

阿斗 2010-03-11 16:05

生日快乐！

旅行者 2010-03-11 15:08

生日快乐！

江临 2010-03-11 09:30

真是幸福的一家人

---

steper 2010-03-11 09:28

祝父女俩生日快乐真是有女万事足啊！

---

xlli777 2010-03-11 09:19

哇！这个生日礼物真好！大段小段生日快乐！刚发现您也是鼠牛的双鱼座，嘿嘿

静听花开 2010-03-11 09:10

呵呵，祝段总和女儿生日快乐！

乐了 2010-03-11 08:54

小朋友生日快乐!家有女万事足啊!

边城浪子 2010-03-11 05:15

呵呵 生日快乐啊

---

cunrenatca 2010-03-11 03:51

哇您和您女儿一天生日，这还真是很巧啊。那她可真是您最好的生日礼物，没到自己过生日都会想到自己孩子。看着他们成长是不是好像自己又经历了一遍人生？祝两位寿星，生日快乐。HAVE A NICE DAY!

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 32 篇 好汉不吃亏

2010-03-12 05:23:06 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120102125236909

俗话说，好汉不吃眼前亏。我一直不太明白这句话的意思。
不过，我看到的文化现象是大家都不愿意吃亏。
我不知道需要合作的时候，如果大家都不吃亏的话会是什么结局。
事实上我们中国人在生意上合作成功的机会好像确实比较小一些。
很久很久以前，我们公司开始提倡“不赚人便宜”的文化。
我不知道我们到底在多大比例上做到了，但我们和人的合作好像成功比例确实要比平均高一些。
也许我们公司能活到今天而且活得还不错的原因和这有点关系？
呵呵，我买股票的时候基本上也是这样。
我想买的股票我总是把价格放在ask上，卖的时候总是放在bid上，只要这价格是我可以接受的。
看起来我每一单好像都可能有点亏，但总的结局一直都还不错。

文章评论

乐了 2010-03-12 08:04

我地理解是，不赚人便宜或者说敢于吃亏，是为了解决一个基本的生意之道或说管理之道——信任。对于我们中国人来说，“信任”这个资源太稀缺了啊！缺乏了信任，合作就是空话了！提倡不赚别人便宜的公司，是值得尊敬的，她至少明确告诉了员工什么是对的（不赚别人便宜），什么是错的（老想赚别人便宜）。我看到的大多数的公司都是在以能赚别人便宜为荣，比如一个采购员能拖供应商的货款，是“有能力”的表现，其结果是……

段永平回复乐了 2010-03-12 12:36

很同意！我们公司财务如果逾期给不了款应该属于“没能力”的表现。早年我当CEO时曾在一次供应商会议上向所有供应商提供了我的手机号码，告诉他们如果有人不守信就可以打我电话投诉。好像一直没人打过。

余祥平回复乐了 2010-07-25 20:11

是啊，就是一个信任问题。

大地 2010-03-12 14:02

赞叹段大哥的境界，处处自然而然地流露出智慧！吃亏是福，自古以来老一辈都是这样提倡的，现在有些讲智慧的书上也是这样说的，吃亏就是舍得，先舍后有得，大舍大得！学习段大哥！

段永平回复大地 2010-03-12 23:28

舍不是为了得。

大地回复段永平 2010-03-12 23:41

真是佩服段大哥的高境界啊！舍不是为了得，愿我及众亦成就如是境界！

WRHYX回复段永平 2010-03-13 10:21

顶！！！！！！

大地回复WRHYX 2010-03-13 23:51

[表情]

wuwei_zhaoyan回复段永平 2010-06-19 10:25

好！段总说的妙呵呵...

叶子 2010-04-01 16:26

李嘉诚先生曾说过一句话，大意是，一个生意，如果应该拿10块，但实际上可以拿到11块，最终他只会拿9块，这样，生意才做做得大，做得长远。有10多年了，我一直记着这句话，并坚持这样做意思跟段总说的差不多

段永平回复叶子 2010-04-02 00:37

是的。我挺喜欢李嘉诚的生意经的

wuwei_zhaoyan回复段永平 2010-06-19 10:22

段总：李嘉诚先生办公室挂的【知止】！让人深思回味无穷！

---

xlli777 2010-03-12 10:49

我也是每次按照ask的价格买，按照bid的价格卖（虽然目前还没卖过股票），觉得那一刹那挺有慷慨感的。以前有个朋友在云南一个偏僻地方玩儿，地摊上看到几件很漂亮的衣服，地摊老板看起来就特厚道，要价15块一件，朋友还价说“20！”老板一乐，死活多送了他一件，俩人聊了半天，我那朋友开心了一路，好几年了还老提这个事儿。

段永平回复xlli777 2010-03-12 12:28

你这个朋友有智慧

思行回复段永平 2010-04-30 22:31

原来是这样。

思行回复思行 2010-04-30 22:31

确实有智慧

边城浪子 2010-03-14 02:04

段叔叔 看到您在国内做了这么多慈善 大学助学金。可好像没看到您建立一些投资基金，看到国内这么多中小企业，但凡是很优秀的大都是国外资金进行的融资，感觉好像又变成清华北大给美国输送优秀人才的模式了， 呵呵 ，国内的一些刚刚起步或者创业的企业 在中国融资确实不容易 段叔叔是否有建立一项类似基金的想法 毕竟授之以鱼 不如授之以渔 一点拙见 呵呵

段永平回复边城浪子 2010-03-14 15:36

没太明白你说什么

冠希大哥回复边城浪子 2010-03-14 17:54

我觉得这等于又让段大哥新做一门生意了，段大哥未必有兴趣。段大哥捐的钱完全是做慈善。

xlli777回复边城浪子 2010-03-14 20:47

就“清华北大给美国输送优秀人才”这个问题评论一下：我觉得人都是自由的，如果人才曾经在清华北大读过书，并没有义务留在国内啊，“国家培养人才不容易，都走了真可惜”这个观点在逻辑上是有点儿问题的我觉得。国家兴办教育不是什么德行啊，而是一个义务。玩儿“模拟城市”游戏会体会到，教育发达然后经济繁荣然后税收提高，我是为了稳定统治和增加盈利才投钱办学校的。国家办教育得到的是好处，人才愿意去收入最好的地方是自己的自由。美国培养一个PhD光生活费都要投入10万美元，但是你毕业以后去哪儿它并不关心。国家想把人才吸引回来不应该靠道德指引，而应该改善社会和政治环境，培养人才和吸引人才一码归一码。

xlli777回复边城浪子 2010-03-14 20:49

上一条回复貌似语气有点生硬，不好意思哈

边城浪子回复xlli777 2010-03-15 10:18

呵呵 没什么 讨论嘛我的意思是像给大学生设立贷学金之类，是让大家上的起学，其目的也是鼓励大家毕业后找到工作能够自立。而国内由于大学生扩招等各种原因造成没有那么多岗位提供给大学生，那设立一个给中小企业的基金，让那些还不够向银行贷到款的企业能有资金进行发展，并创造更多的就业岗位，可能能给大学生们以后更多的机会，这是我的想法。呵呵。不知道段叔叔看的明白么 表达能力有限啊 ~~

段永平回复边城浪子 2010-03-15 10:48

现在明白了。呵呵，你这是想让我和银行抢生意啊你说的这事应该很有意义，不过我做不了。网上说马云好像有这个想法，不知道可行否。

路在脚下回复段永平 2010-03-15 11:40

记得段总说过，宁愿投资股票，而不是去投资非上市公司（类似于VC,PE？）因为宁愿自己去找公司，而不是别人经常来找你。马云和五星电器的前总裁等人创立一个基金，好像叫云峰基金，是做这类投资的。国内这几年涌现起来的创投，或者叫产业基金非常多，甚至到了好项目大家都去抢的地步，而随着创业板的上市，也确实让很多人得到了十倍百倍的汇报。

cunrenatca回复xlli777 2010-03-15 12:45

同学，你是不是读书读太多了还是玩多了“模拟城市”忘了现实生活了，请恕我说话语气更生硬！没有道德怎么谈什么改善社会和政治环境！你想往什么方向改善？？办教育不是任何人的值得标榜的德行也不是你所谓的义务。清华北大培养的也不都是优秀人才。中国人缺的就是道德觉悟，要想别人尊重你先要学会尊重别人！这个社会不怕没有知识，最怕知识掌握在心术不正的人手中。你要是当教师能做到为人师表么？要做学问先学做人！

段永平回复路在脚下 2010-03-15 13:08

我不投VC或PE的原因完全是不想改变自己的生活方式，不是认为VC和PE有何不好。

段永平回复cunrenatca 2010-03-15 13:24

好像没觉得xlli777的说法有啥大问题啊。你们说的好像是不同方面吧？

cunrenatca回复段永平 2010-03-15 14:27

呵呵我们当然不能强迫人们要怎么样做，但是我只是想说人们应该有一些觉悟和道德标准。您应该知道巴菲特等当初一起反对美国取消或减少遗产税的事，他认为这妨碍了美国的公平竞争机会。现在中国的问题是大家都看到问题，但自己宁可站着说说也不愿意自己尽我所能做点什么。我只是想对xlli777同学说明他的这种理解容易使自己做事看问题出现偏差。有些道理不是能用几句话就说清楚的。就好像借用您的比喻，“作对的事情”这一点，这个“对”字就包含了太多了。希望xlli777能多换位思考一下，如果让你去吸引人才你要靠什么？

xlli777回复段永平 2010-03-18 17:19

Thank you

老石回复cunrenatca 2010-03-19 11:15

xlli777说“国家想把人才吸引回来不应该靠道德指引，而应该改善社会和政治环境”，如果他去吸引人才，我相信他一定是这样做，并相信这个方向可能行得通。你不认为么?

cunrenatca回复老石 2010-03-19 12:14

所谓改善社会和政治环境也是要在道德的基础上，起码要是有正确的导向，做对的事嘛。人要对先自己负责才能谈国家社会，不是每天说说和打一堆评论这么简单。知行合一。我不想在段总这个博客发表太多个人观点，我只是希望大家都能通过段先生的言行反思一下自己，真的学到些。

老石回复cunrenatca 2010-03-19 17:49

你说的很有道理!

老石回复cunrenatca 2010-03-19 18:02

你可把你的观点展示在你自己的空间，我也会关注。我想大家正是想向段老师学习才来的。你又说对了！你是见过大世面的，阐述自己的观点不一定要把听众逼向墙角。

段永平回复老石 2010-03-21 14:08

我比较同意xlli777的说法。

老石回复段永平 2010-03-21 19:13

长江后浪推前浪啊，都是有学问、有抱负的年轻人呢！xlli777 知识面广、思维开阔——虽然未见其展示全部知识系统，窥一斑而知全豹，是个很难得的人才啊!

老石回复段永平 2010-03-21 21:44

cunrenatca 所说也有一定的道理，只是他一时看急了，没有完整理解 xlli777 的意思呢；还有，语气稍偏硬朗。 cunrenatca所强调的道德也很重要呢。只是，往往态度生硬，也会事倍功半吧。

叶子回复段永平 2010-04-01 16:44

这是我最欣赏段总的一点，人的确应该有自己的活法，不要从众的简单的就去改变，改变也是顺着自己的性子去，这跟太自我或者说自私是两码子事

lb回复cunrenatca 2010-04-08 14:24

您可能对先后次序有点儿模糊。道德靠人类的自觉性是不可靠的，只有靠完善制度才是长存之道。

cunrenatca回复lb 2010-04-09 00:03

呵呵我不模糊，而是你也说不出标准答案。这种问题人类探讨很久了，两者都不可或缺，多些历史吧

果子 2010-03-12 21:36

晚上请女朋友吃饭，然后陪她去超市买东西，一件很奇怪的事情发生在我们身上，我女朋友竟然在超市丢失了她的钱包，损失大概300多现金和一些证件，当时我心里面咯噔了一下，是否我下午做错了什么，很郁闷，心里面有点恨自己当时怎么就不去问问钱是否是那个人丢的，如果不拿这个钱，晚上女朋友就可能不会丢钱包了。然而我也不好把捡钱的事情告诉她。当时我就想以后不是自己的东西坚决不能要，坚决不占便宜。同时小时后我爷爷给我讲过很多故事，故事的反应的内容大致都是不是自己劳动的来的东西，今天拥有了，以后也会失去什么的，它有潜在的平衡。像不是自己的东西不能要/ 做任何事情要对得起自己的良心/ 好人有好报 这些东西是我爷爷朴实的心得，他目前80岁，身体非常健康。从那事后，我还真有点迷信因果循环，万事平衡的说法。

叶子回复果子　2010-04-01 17:04

说得很好，支持一下！！

金太阳　**2010-03-31 17:27**

久闻大名。偶然看到段兄的博客，也看到了你宽广的胸怀，和舍得的境界。学习了。

深爱的人　**2010-03-26 14:01**

我之前老板一直强调的要有“不怕吃亏”的精神，读了段总的文章后，真还觉得我老板有 你身上影子，毕竟他曾跟段总共事多年，可惜的是老板由于各方面的因素，公司没能坚持下来，但在我们那边人心目中一直是最好的老板。

老石　**2010-03-13 09:41**

吃亏，这的确是个很有意思的话题。其实，“好汉不吃眼前亏”与“吃亏是福”都是中国人的人生哲学，应用场合不同而已。前者主要应用在对敌、竞技环境，后者应用在交友、与人交往。中国自古以来很注意敌友分明、恩怨分明的；不若当今敌中有友，友中有敌；敌可为友，友亦为敌，敌友形势错综复杂、经常变幻。“汉汉不吃眼前亏”，通常往往是指处于劣势中，如何避免损失更大，倾向与避战、开溜，如阿斗所说。其实，孙子兵法意思更广泛：“胜兵先胜而后求战，败兵先战而后求胜。”处于优势（好汉），“善战者，先为不可胜，以侍敌之可胜”。后人理解古人思想，喜欢偷懒，于是演变为“三十六计，走为上计”，并广为人知，把其余的精华当作糟粕统统忘记了。老毛为了教导未通文墨的大众，干脆说：“打得赢就打，打不赢就跑。”“吃亏是福”语源意义来自于“塞翁失马焉知非福”。后有郑板桥六分半书所书条幅，其知名度，仅次与“难得糊涂”。常人理解为：“先吃亏，后享福”，或者“吃小亏，享大福”，“舍得舍得，先舍而后得”，“将于取之，故先与之”，渐渐流于一种近于奸诈的计谋；没办法上升到更高的思想道德境界。

阿斗回复老石　2010-03-13 22:43

老石渊博，能说出这么多字

老石回复阿斗　2010-03-16 23:57

谢谢光斗大师！我还一直珍藏着你送我有你签名的你的著作呢，读了好几遍了，涂鸦了很多心得……

老石回复阿斗　2010-03-17 02:50

我知道，光斗大师说的是字多、理欠通，所以了。是啊，我还是在琢磨着：中国人为什么既要表现能吃亏、又打心底里不愿意真正吃亏；怕吃亏，又不愿意让别人知道他不愿意吃亏。即使偶尔吃点小亏，往往也是图谋着大的便宜。那像阿段这种大小亏通吃的人，他的便宜、福分和益处究竟何在呢？另一方面，他在生意上又好像根本不会吃亏，无论是做企业还是投资，都难有人企及。这种亏与不亏，实在是太深奥了！

阿斗回复老石　2010-03-19 09:38

我是佩服啊，因为我自己语文总是不及格。

阿斗回复老石　2010-03-19 09:40

搞错，我是阿斗啊

老石回复阿斗　2010-03-19 18:05

不会吧！

老石回复阿斗　2010-03-19 18:08

我把你当成某个我原本认识的人了，其实，现在我还是这么认为。如果我真的判断错了，现道歉！

段永平回复老石　　2010-03-21 14:05

你认识李光斗?

老石回复段永平　　2010-03-21 19:01

怎么可能不认识？只不过交情不够很深而已。他曾给过我鼓励和忠告，还送过他写的《仅次于总统的职业》，并慎重题字、签名。尽管只是君子之交、寥寥数语，他当年对我的判断和建言，比当年以及以后好多年，我自己对自己的认识还要深刻许多哦。可惜，我无法去实行，走上了另一条艰难旅程。

xlli777回复段永平　　2010-03-22 13:45

刚刚youku上看了李光斗老师的讲座视频，太搞笑了！他竟然自己完全不笑！而且都很有道理，-----卖花女孩儿问遍所有男士以后对女士说：“姐姐你那么漂亮都没有人买支花给你，我送你一支！”这位女士一定热泪盈眶，掏出干瘪的钱包，如果同行的是自己的老板，她回去就辞职，“一点儿企业文化都没有！”

老石　　2010-03-13 09:42

更高的境界是：施者有福、吃亏得益。其福、其益在施与、吃亏行为之本身；并非为了某种后果而为之。否则，你今天吃亏，是为了明天得福；今天的给予，是为了明天的回报；明天万一没有回报，你就会失望，乃至衍生忌恨。这又何苦？为什么说：其福其益在施与、吃亏行为之本身？这基于一种众生普渡的佛家思想：你能帮助别人，说明你道行高深；你帮助了别人，你就做了功德；帮得越多，功德越大；能够普渡众生于厄难，你就是救苦救难的普萨了。

大地回复老石　2010-03-13 11:47

[表情]

老石回复大地　2010-03-16 23:58

[表情]

---

henry6688　　2010-03-12 14:55

段先生，看有关媒体对你的报道，说你接受巴菲特的投资戒律有三条，即：“不做空，不借钱炒股，不做不懂的东西”。后两条很好理解，那“不做空”怎么全面准确地理解呢？能否示教？先谢了。

段永平回复henry6688　　2010-03-12 23:18

a股不能做空，美股可以，就是借股票先卖，以后还。

大地回复段永平　　2010-03-12 23:48

谢不做空 是这样的意思,谢谢段大哥解释!惭愧自己之前理解错了!

大地回复大地　2010-03-12 23:50

惭愧,前面多打一字,不做空--借股票先卖,以后还.

xlli777回复大地　　2010-03-12 23:59

“做空”这个术语就是先卖股再还股的意思，也叫“沽空”。内地没有“做空”这个机制。但是我觉得这个机制的存在其实是有利于市场稳定的。

大地回复xlli777　　2010-03-13 00:03

您好!内地马上要推出的期指期货，就可以买卖指数，还没有仔细了解，

段永平回复大地　　2010-03-13 06:02

对大多数人而言，还是不碰为好

阿斗回复段永平 2010-03-13 10:28

好像A股今年4月后就可以作空了。 国内的说法叫做融券。

段永平回复阿斗 2010-03-13 11:05

最好别做。常在河边走，很难不湿鞋。

大地回复段永平 2010-03-13 11:42

谢谢提醒,记住您的话:不能熟悉的或自己驾驭了的不去碰,

大地回复大地 2010-03-13 11:43

惭愧,键盘不好使,自己不能驾驭了的不去碰,

henry6688回复段永平 2010-03-13 12:02

原来如此。A股马上就要在股指期货推出之前先行推出的融资融卷的业务就是此了。其实也是不借债炒股的本意，对否?

阿斗回复henry6688 2010-03-13 22:55

使用融资业务应属于借债炒股。如果不用融资买股，股价跌到0，你才损失买股投入。

段永平回复阿斗 2010-03-14 15:37

是这么回事。

大地回复段永平 2010-03-15 21:51

段老师好,每次打开电脑习惯打开您的博客,来得您的智慧熏习,学习,可一下看不到了您的博客的评论部份了,是不是我的网络有问题?有些着急,忏悔自己的因缘,

静听花开回复段永平 2010-03-16 09:09

谢谢段总指教，不做空，不借钱，不做不懂的东西，实际上就是不冒风险，小心驶得万年船

段永平回复静听花开 2010-03-16 10:59

我也这么理解的

静听花开 2010-03-16 09:07

说的非常好啊！谢谢段总，吃亏是福呐

阿斗 2010-03-13 10:30

具体到买卖美股， 我一般就是用market order，搞不清算ask 还是算bid，反正总是下单当时就成交了。

段永平回复阿斗 2010-03-13 11:03

成交量小的股票要小心。

xlli777回复阿斗 2010-03-13 22:17

market order就是用现在的ask买，用现在的bid卖。如果成交量小的股票，有些人放个天价ask在那儿，你一用market order就上套了。你看看YHOO的开盘前对盘价经常可以看到一百万一股的ask。

阿斗回复xlli777 2010-03-13 23:00

还好没做过小股，以后会小心

老石 2010-03-13 09:42

其实，这种思想西方也有，自由、民主、博爱，其核心就是首先要自立自强，其次不强加于人，再然后爱众生万物（当然，也可以不存在先后次序）。自己都泥菩萨过河，是谈不上爱别人的。但是，寸有所长，尺有所短，人类得以繁衍，正在于群体间取长补短、互相帮助的默契。儒教在中国的功过是教会了统治者如何高高在上地统治；却失败在没有教会统治者与被统治者如何和睦、平等相处。三纲五常，“君君臣臣父父子子”是一种有条件、有严格上下等级、先后次序的关系（不像西方自洛克政治以来主张的民主、平等）。从而，在现实生活中，舍弃了道家老子以及诸子百家，甚至儒家（注意儒家与儒教是有区别的）创始人孔丘的思想也一样受到阉割（篇幅所限，原谅我不能展开）。只想说明一点：宋元明清以后的儒教，甚至可以追溯到汉，所教导的就是如何驾驭人。历代统治者的榜样作用，投映到民间，就是如何投机取巧。佛教在中国的功劳是更多地教会了普通大众如何归顺、听从，失误是随之而来的养成了普遍的倚赖而常常忘了自我奋斗。有任何困难，就去拜拜普萨；要不，就跪拜叩头，求求有能力的人。谁是最有能力的人？层层级级比较的结果，当然还是虚无缥缈的普萨。要说，拜菩萨一点积极意义没有，也不对，因为，他或她在拜佛的过程中，至少找到了精神支柱，有了精神支柱，也就有了信心，再去做现实的努力，事情成功的概率也就高了许多。道教，对于民间思想的影响不展开了。因为不愿意“吃亏”，也不愿意“被吃亏”，所以干脆遁离人间、归隐山林、与世无争。

---

johnson 2010-03-13 06:02

大小的选择.看大不看小,广东话是大鸡不吃细(小)米.不能因小而失大.大小通吃,多半是两头皆失.

果子 2010-03-12 21:36

对于不赚人便宜，我自己有一个比较深刻的迷信一点的故事：在读大学的时候家里比较穷基本没有闲钱，在大学里面遇到了我女朋友（现在的老婆），在追她的时候，为了请她吃饭，节省了一段日子，一天我约好了晚上请她吃饭，中午上课的时候我去停自行车（学长送的车子），在车棚停车的时候，发现地上有一张100元大钞，我想不会老天可怜我吧，我可正缺钱呀，我看了下旁边没有人，很快把钱捡起来，当时我心里面很乱，按照我的家庭教育这钱是需要还给别人的，因为我爷爷一直教导我不是你的东西不能要，因此我在那等了一下看看谁会过来找，在那个时候心里可纠结了，大概等了4、5分钟没有人过来，心里面自我安慰说这可能是老天送的，我刚好很缺钱，因此我就有点心安的揣着钱上主楼了，等我快到主楼的时候发现一个人很慌张的跑过去，我回头一看，看到他跑向了车棚，在那好像找什么似的转了几圈，我当时心里面2个小人在打架，一个小人说过去问问他钱是否他丢的，一个小人安慰说算了这个可能是老天的安排，我没动。一会那人跑回去了，我走向主楼上课了，说实话那下午课基本没听，那100元折腾我不得了。

xlli777回复果子 2010-03-12 23:20

您这个故事有点儿聊斋的意思~

果子 2010-03-12 21:37

几年后我和我老婆讨论关于不占便宜这件事情的时候，重新谈起了这个事情，已经纠结我很多年的事情。她说当年被丢钱包让她穷了一阵，原来是我害的，被捶了一顿。不过她说把这个改编改编是倒是教育小孩比较好的一个神话故事，呵呵。我认为做人做事只有坦荡，内心无愧才过的很舒服，要做到这一点对于不占便宜是一个很基本前提，对于能吃点亏那是更深一个层次。不过我目前还比较坦然，有点迷信平衡的说法，也就是说这里吃亏了，那里会有其它的收获，因此吃亏的时候心里很坦然。呵呵，发现把这些东西说出来感觉很轻松，很好。好好学习，希望哪天有能力能请阿段共进晚餐。

---

steper 2010-03-12 13:23

人的诚信应该是由家庭决定的，学校也有点小影响，到开始工作的时候其实就很难改变了。公司的关键职位必须招诚实的人，如果一个人能力很强，但是不讲诚信，你想用他的同时把他变成一个诚实的人，我发现这是不可能的，人在这方面是不可能被改变的。如果一家公司的人占了供应商或其他合作伙伴的便宜，老板表示赞赏或至少没表示反对的话，最后吃亏的总是老板自己。这么多年积累了一点经验，如果如果一个人占了便宜，拿了不属于自己的东西或拿了超出自己应得的，坏事总是会随之而来，前天还

听一个人说他前几年行贿村官以很便宜的价钱拿了一块地，占了很大便宜，现在新官上任，村民要找他算帐了，得不偿失啊。

---

freshman 2010-03-12 12:59

学习段总的思想

---

snoopy10126 2010-03-12 07:09

段大哥，其实我们中国人老早就有了吃亏是福的说法了。只不过是目前暂时变了。你说过如果都有一点病，那病就不在病人身上了。

段永平回复snoopy10126 2010-03-12 12:39

呵呵，说法一直都有啊，不然我咋知道呢?

阿斗 2010-03-12 07:48

我理解“好汉不吃眼前亏”是有几个同义词输赢不在一时的一城一池得失

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 33 篇 做对的事情和把事情做对

2010-03-14 12:51:51 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120102143283827

以下这段引自博友，我觉得是个很好的问题，故说说自己的看法。
《怎样看待犯错
默认分类 2010-03-13 22:26:54 阅读0 评论0 字号：大中小
今天重新看了一遍赢在中国，听到了马云的一句话很矛盾，他说如果不犯错将是最大的错，而巴菲特先生的原则却是不要犯错，这要怎么理解怎么把握呢？初步的理解是小错是为大的成功做准备，但是是你必须要付出学费的。马云的这种创业模式是需要不断的进步，如果不去犯错无法进步则一定会被超越；而巴菲特的模式是单一的，几十年来所做的几乎就是同一件事，对他来说就只有两种状态，这种技能掌握还是没掌握，并不需要去对未知的事物去做不断的尝试，与时俱进。所以他只需要提醒自己别马虎，别犯错，做好这件我擅长的事，将自己理解的正确概念不断迁移到新的形式上即可。
对于我个人来说，在成长时，应在可以承受的范围内去多尝试，不要怕犯错（当然要注意不能明知有更好的或明知是错还硬要去犯，那是追求形式）。在使用已有技能，或在那种如果再进一步自己的能力无法掌控的时候，就不要再犯错误，小心，保证做好自己擅长的事情。》

我不知道这里所提巴菲特的原话是什么，我只记得巴菲特说过大概这样的话：第一，不要亏钱，第二，不要忘记第一条。我个人理解他老人家在这里讲的是投资安全的问题。如果一个人投资到他不懂的东西里就有可能亏钱，所以要避免。这里并不意味着巴菲特就不会亏钱，事实上他亏过的钱的总额比我们谁都多，因为他也有犯错误的时候。呵呵，光是他投在康菲石油上亏的钱就有几十个亿美金啊。我一直没看明白他为什么要投康菲石油，也许他也犯了以为看懂却实际没看懂的错误？但是，巴菲特有今天，我个人觉得最重要的就是他很少犯原则性错误，也就是说，他认为他能力以外的事他坚决不碰。几十年下来，他犯的错远远少于同行，仅此而已。
巴菲特之所以是“巴菲特”，最重要的就是他能坚持做正确的事，也就是原则性错误的事不做。比如：他认为他不懂的事就坚决不做。我从巴菲特那里学到的最重要的东西也就是这个。
马云讲的是另外的一面，就是如何把事情做对的问题。无论是谁，在把事情做对的过程当中都是有可能犯错的，好像也没听说哪个所谓成功人士没犯过错。把事情做对的过程往往是一个学习的过程，犯错往往是不可避免的。不犯错的办法只有一个，那就是什么都不做。什么都不做有时可能就是最大的错。
呵呵，不知道这么解释是否能明白？
有时想想中文真是很有意思。一会儿说“慈不带兵”，一会儿说“爱兵如子”；一会说要“三思而后行”，一会又说要“当机立断”。呵呵，好像并不矛盾啊。他们说的都是事物的不同面而已吧？

文章评论

茶水铺 2010-03-14 15:34

总市值：263亿净资产：160亿净利润：12亿 按照购买一个公司来看溢价103亿，而每年可以赚到12个亿（不考虑每年增长和资产的增值），不用十年就可以收回成本。这只是商业地产股，段总这对你有吸引力吗？

段永平回复茶水铺 2010-03-14 15:47

如果你能保证里面没假账，净资产不贬值，利润不下降还不会用途不当，这个价格倒也不贵。呵呵，了解一家公司不容易的地方就是在这些地方。当然，有时了解也许没那么复杂。我记得当年我们买万科时就有人问过我，说万一万科假账怎么办。我说，以我认识的王石而言，他绝不是会关在房间里和财务商量个假账来蒙股东的人。其实那时和王石不熟，现在也不算熟，就是直觉而已。

steper回复段永平 2010-03-14 20:30

芒格在讲为什么投资富国银行的时候说过这样的话：你不可能为了投资某只银行股而东奔西跑调查每一笔贷款，我们判断这家公司是通过分析管理层的思维方式、工作背景和他们的文化而间接得到的。对管理层的信任往往比漂亮的报表还重要。

大地回复段永平 2010-03-15 11:23

"保证里面没假账，净资产不贬值，利润不下降还不会用途不当"金融街，这个股看到净资产，公积金，股价也低，准备支持一下这个公司，看到段大哥的提醒，这股要是有假账，钱乱用也麻烦了，那我支持他就错了还是先了公司看看。

路在脚下回复茶水铺 2010-03-15 11:49

我觉得国内的地产股不能光从财务报表的角度来看，因为政策对报表数字的影响非常大；现在看着好好的，可能1－2年就变了。地产企业的经营环境在中国太受政策影响了，所以假设的未来增长都是非常不确定的。

金融街回复大地 2010-03-15 14:36

可以控制好仓位比例来回避风险的。

大地回复金融街 2010-03-15 16:05

谢谢，

茶水铺回复路在脚下 2010-03-15 19:53

从长时间来看，受政策的影响或者宏观经济的影响就小很多。金融街和其他地产股有点不同，他主要是做商业地产的。

高山流水回复茶水铺 2010-03-15 22:30

总市值：263亿净资产：160亿净利润：12亿相当于22PE，现在中国在举全国之力，大修高铁，中国相应配套设备企业会迎来一个大发展的时期。想投资一下南车或北车，算一算PE都在40以上，不敢下手。请教段总，该如何分析才对？非常感谢！

高山流水回复段永平 2010-03-15 23:04

理解巴菲特和段总的投资思想，投资企业要看三个方面：一是看财务报表；二是看管理层；二是看产品对理解和把握。段总投资万科是对王石的信任，而投资创维又是为什么呢，而黄生却正是因为挪用上市公司的钱而------再谈谈产品：我是做电子产品研发的，一直比较喜欢从分析产品质量的角度去分析公司的好坏。对中国电子行业的状况还算比较了解。对创维、TCL、康佳等等的产品质量确实不敢恭维。段总对电子产品和游戏的理解非常人所能及，能否指点一下您怎么看明白了创维，而敢于出手。学习中。

段永平回复高山流水 2010-03-16 00:03

不知道你平时都恭维谁的产品质量我们买创维时创维的市值只有十多个亿港币，他们那栋大楼都快有那个价了。创维在电视机行业里算是最健康的企业了，不太会乱来，长期而言，如果他们都无法生存，那

这个行业就将不复存在了，句号。我不同意你说的投资企业要看哪几个方面的说法。我一直认为这里没有公式。投资看的是资产（真实净资产），或者说折现到今天的资产（同上），所有的因素都可能会有影响，影响最大的往往是最坏的因素。关于企业什么东西重要的说法你可以参考下麦肯锡的7S，我喜欢用这个工具去看企业。

段永平回复高山流水 2010-03-16 00:07

不太明白。你是想让我帮你分析一下如何才敢下手吗？呵呵。投资不需要勇气，也就是说当你需要勇气时你就危险了。

明回复段永平 2010-03-23 08:26

我觉得太经典了,全新奔驰600卖一元人民币,所有人都会买,一千万不会有人要.,因为大家都看得懂,关键股票市场经常是赔钱卖奔驰600大家都不要,两千万枪着要.因为大家都看不懂.学习了.

叶子回复段永平 2010-04-01 19:13

个人观点：打过工，创过企业，懂得生活的人，会更平和，更容易把投资这个游戏玩好

粗茶淡饭回复茶水铺 2018-06-29 23:38

差不多22倍的市盈率，是不是说22年才能收回成本呢？

“懂”2013-06-18 13:20

最近我对我的“新发现”感到吃惊。我发现大道理真的是相通的。记得你在一次采访中被问到，你最喜欢女性身上哪一点时，你回答说：“理解”。仔细想想夫妻之间相互理解是非常重要的。或者可以说不懂不做。把“不懂不做”用在生活中会更幸福哦。

粗茶淡饭 2011-04-14 16:58

这段时间又一次站在人生的选择路口，心里怀着一丝丝疑惑，所以又一次过来拜读段老师的文章了。每次来这里总能有不同的收获，谢谢你了，段老师。

果子 2010-03-15 00:13

晚上在网上搜到别人博客的文章，段永平与步步高的故事。http://blog.sina.com.cn/s/blog_54d2d87c0100g0bm.html仔细的看完后很兴奋，还真希望哪天段老师出一本自己的传记，以你的那些理念（平常心）可以指导很多人做人做事。我认为可以当做为你目前慈善事业的另外一个延伸。

果子回复果子 2010-03-15 00:13

真的非常期待。

段永平回复果子 2010-03-15 10:59

看了下这篇文章，大概知道是谁写的。里面有不少事实不太对，可能由于写的人不是当事人，道听途说吧？比如，我从来没将张工降级使用，当时在现场我只是问了一句有没有人受伤而已，事后也只是问过如何防止再发生类似事情等等。不过，多数道理的描述还不错。

段永平回复果子 2010-03-15 11:04

呵呵，写书的事不会发生了。我认真想过这事，一方面觉得自己没能力写，一方面又不想借他人之手，同时也想不明白如何才能保证写的都是实话。如果谁真有兴趣了解啥，就在这问。能回答的我都会说的，还免费，多好？我也没啥负担。

茶水铺回复段永平 2010-03-15 11:44

如果谁真有兴趣了解啥，就在这问。能回答的我都会说的，还免费，多好？我也没啥负担。看到这句话很高兴，虽然我不是浙江大学和人民大学的学子，但我在这里也得到智慧上的捐款了，多好！

果子回复段永平　　2010-03-15 12:16

段老师，那能否分享下你在形成关于“平常心”，“本分”理念过程中的一些故事，或者说关于上面理念是如何来的？来自家庭？社会？

段永平回复果子　　2010-03-15 13:17

可能是来自于经验和教训吧，所以和家庭社会以及自己的悟性都有关。有空我会写的。

大地回复段永平　　2010-03-15 13:50

段老师，有您这样优秀成功的男人，背后肯定您有一个非常了不起的贤内助夫人，就象比尔盖次有他的贤慧夫人一样。有机会时能够介绍一下。

段永平回复大地　　2010-03-15 14:08

呵呵，所言极是。

茶水铺回复大地　　2010-03-15 14:30

成功男人背后有一位多事的女人，呵呵。

大地回复段永平　　2010-03-15 16:07

随喜您！

大地回复段永平　　2010-03-15 17:10

感恩您在百忙之中，还抽时间来回答我们，指点我们！有您的智慧点拔，至少我们会少走弯路错路，您的各方面都值我们认真去学习！先在此谢了！

路在脚下回复大地　　2010-03-16 11:51

如何解释比尔盖茨的出轨呢

大地回复路在脚下　　2010-03-16 16:26

人非圣贤,孰能无错？何况我们学习，如同吃苹果，只吃好的一面，人人都有闪光点的智慧，学好的一面，吸人之长，岂不更好？

xlli777回复段永平　　2010-03-16 23:55

看了这篇文章感触挺多的，一下把学长从访谈节目中潇洒的沙发椅上拉到活生生的现实中了。这篇文章让我对做企业“很boring很dirty”的体会更形象了一些，单是想象一下如果我是怡华集团的老总，要应对其他人对小霸王“用报纸装钱”的眼红和风言风语，就觉得很头大了。在那个年代，感觉集团的管理层对您应该也算很照顾了哦。

叶子回复果子　　2010-04-02 23:08

感谢您提供的链接，这个故事没有看过，终于知道“阿段”为何有足够的money从容起动BBK啦以前老想不通他为何这么快就完成了原始积累

余祥平回复果子　　2010-07-26 16:23

我的笔记中有一些：http://yxpsir.blog.163.com/blog/static/162381005201031882217570/也许有些帮助。

大地　　2010-03-15 11:45

最近购电视时，有一款LCD屏幕电视各方面不错，黑屏，辐射小，看起来柔和，眼睛不累，一看是TCL公司的。向销售代表了解一下，还是卖场中最畅销的一种，于是就了解了一下TCL公司，国家还以旧换补贴支持彩电行业，还是3G受益者惭愧，还不懂这个3G 是什么意思，会在手机电视行业起多大作用。

粗茶淡饭回复大地 2010-04-22 20:30

最近购电视时，有一款LCD屏幕电视各方面不错，黑屏，辐射小，看起来柔和，眼睛不累，一看是TCL公司的。向销售代表了解一下，还是卖场中最畅销的一种，于是就了解了一下TCL公司，国家还以旧换补贴支持彩电行业，还是3G受益者惭愧，还不懂这个3G 是什么意思，会在手机电视行业起多大作用。我原来是做彩电的，现在不做了，但我看部分股评家也好，证券分析师也好，老是给家电上市公司扯些某某某概念，说什么利好，就本人的经历来说，对企业的真实业绩，这些概念很难有什么作用，无非就是他们的工作而已。

地回复粗茶淡饭 2010-04-22 23:22

正如您说的,肯定弄些概念来炒作,

粗茶淡饭回复地 2010-04-23 13:39

是的呀，所以在企业待过跟没待过就直接做投资的会有些少的不同。

一米阳光 2010-03-14 23:41

段总，在美国普及3G了吗？你是否看好它的前景？看新闻说李嘉诚投资这个烧了不少钱，不知道现在是否赢利了。

xlli777回复一米阳光 2010-03-16 22:25

插个话，觉得3G真的挺好的，用习惯了就不愿意回2G了~，半夜起床随手掏出手机上网看看新闻的那种感觉真是方便~

段永平回复xlli777 2010-03-17 01:55

半夜起床看新闻。

xlli777回复段永平 2010-03-17 08:21

呵呵，最近也经常半夜起来看看您的博客和纳斯达克的行情~有个小问题想问学长，您会每天看自己手里股票的quote吗？我一有空就老想看……巴菲特说他的股票就算一两年没有quote他也很comfortable，但是不知道在有quote的情况下他会不会也没事儿刷刷看呢？

段永平回复xlli777 2010-03-17 08:35

我肯定他不会半夜起来看。我猜他也会关心但不会着急，我现在大概也属于关心但不着急的状态。开始头几年有时会着急。

余祥平回复段永平 2010-04-21 21:28

我上上周还是会着急，现在也只关心但不着急了，这就是向您学习的效果。

叶子 2010-04-01 18:53

我们的《易经》，阴阳之道理，对这种看似的“矛盾”，其实解剖得最精辟

梵高的向日葵 2010-03-24 18:08

具体问题具体分析！不可一概而论！

---

lknz2003 2010-03-23 16:10

顶一下

---

zzx0532 2010-03-17 17:19

段总很亲切，新人学习中……

边城浪子 2010-03-17 13:01

段叔叔 今天看了个赢在中国史上最牛选手 笑喷了 把老史和俞敏洪都整懵了 强烈推荐

---

happy 2010-03-16 00:20

段总： 你好，从06年开始关注你，网上关于你的各种视频和报道我都看了好几遍，确实学到了很多东西，现在也不像以前那么迷茫、没有目标，心态比以前好很多，知道扎扎实实把每天的事干好，谢谢你，也祝你们全家身心健康、阖家幸福。

段永平回复happy 2010-03-16 01:32

呵呵，如果你有收获我就欣慰了。

大地回复happy 2010-03-16 10:08

赞一个,段老师有更多的东西是我们可以一辈子学习,

老石 2010-03-16 02:01

“做对的事情和把事情做对”，看起来道理简单浅显，连幼儿园小朋友都知道；里面蕴含的真理，深奥、玄妙到需要每个人一辈子去努力呢。首先，什么是对的事情，就是一个永远也很难说清的话题，因时因地因人因势，各各殊异；其次，如何做对别以为很容易，用何方法、是快是慢、用多少资源（精力）、达到什么效果……好的比较级是一个无底洞哦。

茶水铺 2010-03-15 22:03

段总，中国的很多价值投资者做不好的原因是不是因为”厨师不看菜谱而看兵法”?

段永平回复茶水铺 2010-03-15 22:53

号称价值投资者的很多，但不一定都是。价值投资者也不意味着在一定的时期内表现一定会好过别人。所谓价值投资者和价值投资者之间的差别也是可以很大的，因为每个人的能力圈子是不一样的。不想当将军的司机不是好厨师，厨师老看兵法原因?

茶水铺回复段永平 2010-03-16 00:58

所谓价值投资者和价值投资者之间的差别也是可以很大的，这个确实是。我说的那句话是说，很多价值投资者不注重分析企业，而整天研究那几条理念，研究来研究去，又跑去做投机了。段总和大家交流受益良多。

茶水铺 2010-03-15 20:01

价格真的很重要 值得真正去拥有投入才能有回报资产增值步步高 送给段总和大家

一米阳光 2010-03-15 19:57

巴菲特做得那么大，他绝对控股的保险公司起到很大的作用，利益保费还没赔偿之前再投资，而不是选择几只股票那么简单，段总你觉得呢?

---

wrhyx 2010-03-15 16:08

段总您好，感觉您的许多言论与道家思想极相融的，也不记得是在哪里看过一篇文章说在中国，经营企业相当成功的老总都比较喜欢道家思想，比如王石，柳传志，张瑞敏。您的看法呢?

路在脚下 2010-03-15 11:59

想请教阿段对于巴菲特投资铁路股的看法？因为我个人觉得这样的投资不大可能会有非常好的投资回报的，而且是非常capital intensive的，这和其早期的投资理念不是非常吻合。从今年的年报中可以感觉到，老巴现在追求的是good return，而不是spectacular return了。如果对于追求高回报的投资者，现在巴非特的投资选择是不是没什么参考价值了呢。如何去寻找您投资网易那样的投资机会呢?

段永平回复路在脚下 2010-03-15 13:12

关于巴菲特投BNI的看法我前面已经说过了，有空请你查查。网易这种投资机会是可遇不可求的，再说就算买了也很难拿得住，如果不能很好地了解和理解的话。

路在脚下回复段永平 2010-03-15 13:43

嗯，很有道理。能拿得住是有很大学问在里面的。谢谢!

循序渐进 2010-03-14 14:43

请问段老师，怎么才能知道什么事，是做对了还是做错了呢，有些事只能事后知道，另请教现金流，应关注哪些方面，才能看出这个公司在作假呢？谢谢

茶水铺回复循序渐进 2010-03-14 15:04

是做对了还是做错了呢比如说做股票，做短线就是错的事情（玩玩而已那可以理解） 做真正的价值投资那就是对的事情。当然偶尔犯错也是可以理解的，但不要犯原则性错误。不知道段师傅是否这样认为?

段永平回复循序渐进 2010-03-14 15:32

呵呵，非常好的问题我对做对的事情的看法是：发现错了马上改，不管多大的代价都是最小的代价。其实这个世界上有很多人（包括我在内），经常会明知不对，但由于各种原因而不肯改，结果错误变得更大，呵呵，我肯定犯过这种错误。没人不犯错，但知道这个原则的人犯错概率低，改得快，最后哪个啥了……。假的真不了，时间会告诉你，但好像没有公式，否则就没人能作假了。不过，了解其产品，市场，竞争对手以及熟悉财务报表可能都能帮你发现可能的作假。

段永平回复茶水铺 2010-03-14 15:33

恩，你的解释很对。

大地回复段永平 2010-03-14 23:10

发现错了马上改，不管多大的代价都是最小的代价。其实这个世界上有很多人（包括我在内），经常会明知不对，但由于各种原因而不肯改，结果错误变得更大真精彩!惭愧我就犯这样的错误,还给自己找借口,找理由.以后记住原则: 发现错了马上改!

果子回复大地 2010-03-14 23:44

发现错了马上改，不管多大的代价都是最小的代价。--呵呵，这个需要很大的功力。

大地回复果子 2010-03-15 11:34

是啊，靠自己要很大的功力，如果有智者的提醒，听智者的就会做得到。

茶水铺 2010-03-15 10:42

看来段总真的是很懂游戏的生意，叫我投真的不怎么放心投，因为我搞不懂。

一米阳光 2010-03-14 23:39

段总你买股票会参考市盈率吗？还是主要算一下整个公司值多少钱？

段永平回复一米阳光 2010-03-15 03:43

PE是公司的历史数据，有参考意义，但要了解整个公司靠pe是不够的。

茶水铺 2010-03-14 23:25

段总，你怎么判断一只股票成长性很好？你喜欢买这种股票吗？苏宁公司在中国真的是创造奇迹，04年发展到现在真的是很快。

段永平回复茶水铺 2010-03-15 03:41

我不知道如何判断一个公司的成长性，除非我很懂他们的生意。

冠希大哥 2010-03-14 14:47

哈哈，今天又学习了，不过还没有看太明白，反正我要谢谢段大哥，从开始看你的视频我的生意现在翻了好几倍了 。

段永平回复冠希大哥 2010-03-14 15:34

那是你运气好啊

冠希大哥回复段永平 2010-03-14 17:40

哈哈，段总，不是运气好。 以前不懂得“聚焦”，看到啥想赚啥钱，满地开花，现在就做我最熟悉的生意做。“敢为天下后”我不去费力气追新产品了，只要消费者有需求的产品，等别人搞好 我抄他的并且改进一下模式就好了，哈哈。“更健康，更长久”就是要求经营不能短视，要在管理，业务方面要下辛苦治理，不能好大喜功，搞大跃进式的经营。 以前生意没发展就是自己瞎琢磨，这都是学习您的啊 ，哈哈。

茶水铺回复冠希大哥 2010-03-14 23:22

段总可能以为你说的是股票呢，所以说你运气好，毕竟股票从长时间来看，平均下来某一年或几年没那么高的。段总是否是这样？

段永平回复冠希大哥 2010-03-15 03:37

呵呵，我习惯把做得好归于运气，把做不好归于必然。看起来你挺有悟性的，有悟性有时也是运气好啊、能看到“聚焦”，“更健康、更长久”的道理真的需要悟性。

段永平回复茶水铺 2010-03-15 03:39

呵呵，运气好是口头禅，没有人会一直靠运气的。

---

zjueehy 2010-03-14 16:03

茶水铺兄说的是哪只股啊呵呵？关注段学长的博客一个多月了，还是没能立马开始运用价值投资的理念。一是对价值投资的步骤不熟悉，一是目前资金少，所以还是继续现在的技术分析之路。。。

茶水铺回复zjueehy 2010-03-14 16:17

这是股票是金融街。

冠希大哥回复zjueehy 2010-03-14 16:37

我觉得你应该先学习段大哥做企业的理念。

茶水铺回复zjueehy 2010-03-14 16:46

大家只是讨论而已哦，如果你买赚钱请感谢你自己，亏了也是你自己负责。

zjueehy回复茶水铺 2010-03-14 17:53

呵呵，客气了哈，茶水铺兄放心吧！

zjueehy回复冠希大哥 2010-03-14 17:57

对啊~呵呵，可惜我还没有做企业的经历哈。。

xlli777回复zjueehy 2010-03-14 20:51

哈哈，竟然在这儿发现了勇哥~你也是这个博客的粉丝啊？

---

steper 2010-03-14 19:21

今天看到两篇文章，很有意思。一：投资比亚迪的原因之一“我投资比亚迪不但因为这是一家好公司，还因为王传福是个好人。股份收购时王传福有11个月的时间调整收购价格，股价当时从8港元每股升至40港元每股，但王传福没有调整，我承认我不懂他们的产品，但我喜欢这人。”巴菲特继续说。巴菲特就喜欢这种“不爱钱”的人。二：雷曼的福尔德在2008年初曾经向巴菲特求助。福尔德与巴菲特讨论了伯克希尔至少投资20亿美元的可能。不过当巴菲特要求雷曼高层以同样方式投资公司时，福尔德却以高层获得的报酬多为股票为由拒绝了，当时巴菲特因此“对雷曼有了不良印象”。

steper回复steper 2010-03-14 19:22

忍不住发挥点想象力：福尔德：“老巴，帮帮忙，我们需要20亿，马上就要，你开个价吧。”巴菲特：“没问题，不过有个条件啊，我调查了一下，你们几个高管身家加起来也有两个亿，一起玩？”福尔德：“”巴菲特：小样，http://finance.sina.com.cn/stock/hkstock/sdpl/20100313/21427560679.shtmlhttp://finance.sina.com.cn/stock/usstock/economics/20100312/14347554523.shtml

---

乐了 2010-03-14 19:05

谢谢阿段！让我的理解又加深了！

有我 2010-03-14 18:54

[表情]

你好 2010-03-14 14:58

康菲石油应该赚回来了吧！

段永平回复你好 2010-03-14 15:33

没有

茶水铺 2010-03-14 15:14

马云在做对的事情过程中，然后把对的事情做对（这个对也就好的意思）。

茶水铺 2010-03-14 15:12

我对苏宁的几点建议无论一个国家或者一个企业，当达到一定的高度之后拼的就是软实力，我发现国内很多企业缺少的就是这些，那么我来给苏宁提几点关于软实力这发面的地方。 1.我发现苏宁的门店很少厕所，甚至没有，这也是一家企业软实力的一方面，厕所的投入不高，但是他是提供给客户方便，也是

宣传企业文化的地方。沃尔玛在这方面就做得很好。 2.说实话很多人知道苏宁，但是不知道苏宁高速发展的奇迹，所以了解也不那么深，应该在入口处或者厕所（在有的前提下）介绍公司的发展历程，说俗一点就是苏宁怎么牛B，当顾客看到这些我想会留下很深刻的印象。 3.公共休闲的地方。 4.要经常促销一些按成本来卖的小商品，虽然不得钱，但为消费者留下很好的口碑，毕竟中国的消费者喜欢这个。我记得有一家超市，搞活动送花生油都踩死人，这些人的陪葬品至少两瓶金龙鱼花生油。

---

itsyeah 2010-03-14 14:46

拜读了，其实我自己有的时候也是断章取义的。有的东西看的不完整，理解之后偏差就很大了。

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 34 篇 什么是对的事情

2010-03-16 02:28:57 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120102162285780 1

这是个很容易困惑人的问题。
我的理解是对的事情一般来讲是指原则性的东西，而且往往是用什么是不对的事情来表述的。
比如，骗人是不对的等等。
所以说，作对的事情在实际中往往就变成不对的事情不要做。
比如，不做自己不懂得东西等等。
所谓的“伟大的公司”里往往有一个“stop doing list“ 指的大概就是这个了。
有兴趣可以看看两本书：《优秀到卓越》和《基业长青》（《Good to Great》 and 《Built to Last》。

文章评论

谢锐 2018-09-02 21:48

8年多时间过去了，回头重新看看段大哥和各位博友的问答，真是太精彩了!

循序渐进 2010-03-16 12:27

请问段老师：一个企业的价值，究竟体现在哪些方面呢？怎么才算是低估了呢？我们小资金应该如何买入呢？谢谢!(因为想和你交流，特意开通了网易博客)

段永平回复循序渐进 2010-03-17 01:14

呵呵，这个问题其实很大，不太好回答。严格来讲，巴菲特已经回答你的问题了，但他也不是用一两句话说的，我就更没办法用一两句话说了。个人观点认为“小资金”可能还是买ETF（指数）比较好。美股有一些ETF还不错，不知道中国A股有没有。

“懂”回复段永平 2013-05-08 22:25

大多数人都是认为自己是“小资金”或者是散户。当我买下一只股票（一家公司）时，如果有朋友消费其产品，我就会说谢谢捧场。或者说这是我开的。朋友就会以为我在开玩笑。可我真的不是开玩笑。

---

cunrenatca 2010-03-16 03:49

《Good to Great》这本书当初火箭队教练范甘迪还让姚明读来的呵呵您还说您不怎么看书，我怎么觉得您还挺爱看书的。

段永平回复cunrenatca 2010-03-16 05:22

我这十年来基本看完的书好像就这两本。其他顶多也就翻翻。

余祥平回复段永平 2010-04-21 23:31

基业长青是蛮好的，完全可以多读几遍。

---

johnson 2010-03-16 03:41

世上本无对错.什么是对?什么是错?跟先有鸡还是先有蛋之类的问题一样.

段永平回复johnson 2010-03-16 05:22

[表情]

lb回复johnson 2010-04-09 07:32

这些话正是当下国人普遍流行的借口！最可怕的事莫过于不知什么是对错。这样的话听的太多，以后再遇到也不会再反驳。借用芒格智慧：不要试图与猪摔跤，只会弄脏了自己，对方却乐此不彼。

叶子 2010-04-03 00:54

补充一本同样精彩的书 《第五项修炼》

静听花开 2010-03-16 09:24

呵呵，我理解对的事就是不要做错的事，不要犯原则性的大错误，要耐住孤独寂寞，什么事也不干也是很难做到的事！

叶子回复静听花开 2010-04-03 00:52

要耐住孤独寂寞，什么事也不干也是很难做到的事！很认同，支持一下！其实对的事情都是知易行难的事情... ...

叶子 2010-04-03 00:18

看来要翻出来重读这两本书... ...

---

tam 2010-03-16 09:44

段总你好！你有宗教信仰吗？还喜欢哲学书吗？那一个人对你思想影物最大呢？谢谢！

老石回复tam 2010-03-16 10:50

前面这个问题段总可能很难回答，后面的问题精确的问法是：段总在成长过程中，谁或者哪些书的影响比较大？近几年，好像巴菲特（书与人）是众所周知的，不知道还有哪些；我估计人的影响可能大过书，不知道深刻影响段总的人与书是哪些？

段永平回复tam 2010-03-16 11:15

我对宗教的观点和巴菲特挺像的。我喜欢过哲学书吗？好像还是第一次听说哦，呵呵。真不知道谁对我思想的影响最大。我看书都老记不住作者的，对思想的影响就更不知道了。大概思想的改变都是渐变的原因吧？而且影响过我的人有很多，怎么能知道谁最大呢？

段永平回复老石 2010-03-16 11:25

我觉得《Good to Great》和《Built to Last》确实是经营企业者该读的书，我第一次看这两本书的时候有很兴奋的感觉，很多年的体会和心得都被人写出来了。我的成长过程中周围的人和事对我都有影响啊。呵呵，怎么有种要被盖棺定论的感觉呢？我还可以成长的吧？

果子回复段永平 2010-03-16 13:28

呵呵，可以讲讲里面的一些经典故事，已经拿好板凳听哩！

老石回复段永平 2010-03-16 13:32

这么快回复了，谢谢了！我正在网上搜索下载这两本书的电子版。不是你说，我还真不知道这两本书有这么好。术业有专攻，闻道有先后，这也是机遇啊。不过，那谁说“其实很简单，你照着巴菲特和段总说的去做，不就是对的事了”，往往未必能凑效。“人不能两次踏入同一条河流”，自己不能，别人更不能；刻舟求剑式地仿照成功人士的成功之路，是行不通的。需要把握精髓，掌握方向，然后找到自己通向罗马的大道，这样才不至于纠缠于小节而失大体。

大地回复段永平 2010-03-16 15:51

目前学到段老师的一句话对我有质的改变，段老师的：知道错，马上就改。我用到自己的生活方面起作用了！特别是自己往往很多错的习惯，说话，以前明知过是不对，但没有力量来改，现在有段老师的体验智慧的总结，再一次给了我力量，受益！

大地回复段永平 2010-03-16 16:03

老师谈到这二本书，《优秀到卓越》和《基业长青》，我去书店看看，找来学习一下。

冠希大哥回复老石 2010-03-16 16:43

老石老师，我是这样认为的， 学习段总或者其他成功人士的管理经验并不是要仿照，估计也没人去仿照。 反正我看段总的东西 就当是学兵法了。学了这些兵法 ，在实际的商战中的确非常的有用哦！

老石回复冠希大哥 2010-03-16 20:15

对，你说的没错。其实，我早说过，可以成立一个“段学研究会”，其文化意义和经济价值可能都会超过曾经和当下风靡的什么“红学会”“白学会”“金学会”“银学会”。这段时间，段老师带领大家进行“大脑激荡”，可谓渐入佳境。大家抓紧时间，莫失良机。再有耐心的人，兴趣也会转移。

大地回复老石 2010-03-16 21:05

我也赞成!要是成立一个段永平学习培训班,或研学会,那多好!

高山流水回复老石 2010-03-16 21:28

读同一本书，关键看你能吸收多少，领悟多少。

高山流水回复段永平 2010-03-16 21:31

我也要好好看看这两本书。学习------

老石回复高山流水 2010-03-16 23:43

说的极是！

段永平回复果子 2010-03-17 01:24

呵呵，你想听故事啊。也许，如果有个苹果从树上掉下来，然后我就明白了啥的故事会更容易说明些什么。但我好像确实想不起来这样的故事。很多理解都是通过很长的实践，通过经验和教训的总结，而慢慢得出来的，而且往往还是集体智慧的结晶，真的没啥故事好讲的。可能真有点像先有鸡还是先有蛋一样，是个进化的结果。

段永平回复老石 2010-03-17 01:39

我自己没有任何理论体系，不会也不应该有个“学会”啊。不过，没有“学会”可能大家会更容易学会。我不喜欢形式主义和教条主义的东西。呵呵，你说的对，人的兴趣是有可能转移的。

段永平回复大地 2010-03-17 01:40

其实，我能讲的巴菲特都讲了。

果子回复段永平 2010-03-17 09:27

呵呵，自己实践。慢慢进化。

泛舟池回复段永平 2010-03-28 07:00

对我来说巴菲特就是宗教:)

cunrenatca回复泛舟池 2010-03-28 14:12

巴菲特本人好像不信教

泛舟池 2010-03-28 07:02

和大家分享一篇好东西：http://blog.caing.com/expert_article-5598-2460.shtml

---

柏桐 2010-03-26 10:38

你做企业很成功，产品的名称很响亮，除了你的实力外，是不是也有运气的成分在内？我很赞同你的做人、办企业要本分的思维。

段永平回复柏桐 2010-03-26 10:58

就每一件事情而言，当然有运气。所有的事加在一起不是靠运气。

柏桐回复段永平 2010-03-26 11:19

实业家里最佩服的是你，从资产运营（有人形容是上楼梯）到资本运营（进电梯）经历了多少年的漫长过程？

---

aleeaini 2010-03-25 23:16

这个问题比较值得探索比如造型设计，他可能做到是无过错设计，是否是对的事情呢？另一个含义是：要知道对，不容易！老子可能也许没有明白自己是否做对了，孔子更是。再比如中国的企业，按照段博士的标准，几乎没有多少是做对的事情。山寨手机应该算不对的事情吧。仿造应该不对吧所以，做对的事情，是一个哲学问题！我再领悟下大师的含义。再例如，如果段博士不去美国投资，而在国内做实业，这也是对的事情，可以创造出更伟大的类似苹果样，让人崇拜的品牌和文化，目前oppo的网友远没有苹果那样认可

段永平回复aleeaini 2010-03-26 01:20

呵呵，就像批评我为什么没有巴菲特赚钱多的感觉

---

andyfang2005@126 2010-03-23 23:10

一直想问个问题，对市场调查的看法？我一直不相信市调公司的数据，他们为钱做的数据在我看来一定会有偏差。更相信自己的直觉国内应该都有这个毛病吧？我不知道是对是错。。。。

段永平回复andyfang2005@126 2010-03-24 01:51

市调公司应该是中立的，是否有偏差取决于水平。你如果把问卷完全交给市调公司设计的话，得出的结论容易出偏差。我的观点是，市调结果是用来验证你的直觉的。如果你的直觉已经很清晰，其实用不着市调。但当你觉得没把握时，市调有时能帮很大忙。

1289.good 2010-03-23 16:02

很诧异,您会抽空思考怎么有哲理的问题.

静听花开 2010-03-16 09:35

段总想问您个问题啊，巴菲特说过不要借钱买股票，可您曾经说过如果已经满仓的股票继续大跌，您就会再去借些钱再买入，您是不是跟巴菲特的做法不一样了呢?

段永平回复静听花开 2010-03-16 11:04

我有这么说过我一直的观点都是满仓的情况下就和我无关了。借钱是危险的，没人知道市场到底有多疯狂（向下或向上）。

nextcpa回复段永平 2010-03-16 12:08

在某次访谈中，你那时候说网易还掉的话，你就会再借点钱或融资去买，可惜他没有再掉下来了。呵呵

静听花开回复段永平 2010-03-16 14:23

嗯，说明你的水平有提高了。更加成熟了

段永平回复nextcpa 2010-03-17 01:03

呵呵，好像是说过一次类似的话。当时心里想的借钱大概是有抵押的借钱吧。巴菲特说的不借钱主要指的的不用融券的方式借钱，否则市场一大掉就麻烦了。如果有人不太明白，那记住不借钱就对了。

大地回复段永平 2010-03-17 01:19

巴大师说,不借钱投资股票,实是对我们好的提醒,股市风险太大,难以把握,要是能如巴大师和您那样,买一个股票,就是收购其公司一样,有那样的了解和把握，能驾驭得了的,借钱投资也未尚不可,如同自己办企业,资金不够借钱做一样,但有几个人能象巴大师和您这样能驾驭呢?一直主张,将多余的钱来投资,不借钱投资,是控制风险,段老师,这样理解,是不是如何?

段永平回复大地 2010-03-17 02:19

我记得巴菲特说过类似这样的话：如果你不了解投资的话，你不应该借钱。如果你了解投资的话，你不需要借钱。反正你早晚都会有钱的。

大地回复段永平 2010-03-17 11:30

老师的实践智慧结晶!不了解投资，不应该借钱,了解投资，不需要借钱!我记下了!

nextcpa回复段永平 2010-03-17 23:52

巴菲特说过“人生只需富一次”。我觉得，对于人来说，如您所说的一样，记住不借钱就对了；但如果是对于公司来说，应该可以借适当的钱。

段永平回复nextcpa 2010-03-18 02:00

是的，rich once的说法非常经典。我们公司也不太借钱的。

静听花开回复段永平 2010-03-20 12:26

噢 明白了，段总意思是那种向券商融资的借钱，如果股价大幅下跌，就可能会被券商强行平仓，然后到身无分文的穷光蛋的那一种，如果是有抵押的跟朋友或是银行之间的借钱还是可以的，是这意思吧

静听花开回复段永平 2010-03-20 12:28

了解投资的借钱不是可以赚得更多!

段永平回复静听花开 2010-03-21 13:46

你说得对。其实巴菲特的原话：“Don't use margin！”的意思就是不要用融券，我简化成不借钱了。

steve 2010-03-18 09:34

段老师，感谢指点。作为一个价值投资者，我心中常有些困惑，没法想透，想请教您下 1、买人：当股价低到您原先设定价值低估区间时，您是到了价位全部买人还是分批逐步买人？那样能买到更低的价位。2、持有：当您买人股票后 股价还是持续下跌，会引起心绪不稳定，虽然我们可以控制不看大盘，心里总是会想到这点，如果价格长期超跌，这段时间如何调节心绪，让自己不受影响呢。3、抛售：您觉得股票是低估时买人 到了合理价值抛出 还是到有泡沫的时候抛出比较理想

steve回复steve 2010-03-19 16:48

望不吝赐教

自胜者--强 2010-03-19 07:45

比如，不做自己不懂得东西等等很简单可是复杂的是就这一个“懂”字，有些人可能用一生都得不到非常难但你的动力只要够纯粹，在困难中得到他，很简单

自胜者--强回复自胜者--强 2010-03-19 07:47

更正：最后一行不是动力，是动机连这都会出错足以说明把事情做对的难度以及还需要什么

---

steve 2010-03-17 16:49

段老师，我也是价值投资长期拥护 执行者 我有个问题 我觉得您的价值投资和巴老的有点不同，他喜欢几乎控股一个好的企业，然后去参与管理 影响这个企业朝着正确的道路前进发展，您除了网易大概都是占有一小部分股份，更谈不上 影响这个企业，不知您是怎么看得。

高山流水回复steve 2010-03-17 22:27

段总虽然只拥有网易小部分股份，但对丁磊及网易的影响是潜移默化、深入心灵的。请看一下丁磊在浙大的演讲，朴实、真诚，处处看到段总思想的影子，喜欢这样的企业家，更想拥有这样的企业：http://www.tudou.com/programs/view/H64n1H-3nc8/

段永平回复steve 2010-03-18 02:23

那是因为他时间长而且后期盘子大，所以有这种机会。理论上我并不喜欢去影响企业。如果我不喜欢我就不应该进去，进去了也能离场。当然，有时有缘可以一起讨论一下也无妨。

路在脚下回复段永平 2010-03-18 18:16

段总似乎也曾想过通过进入董事会而对企业运营产生影响？媒体报道过某个餐饮企业，不知道正确否？

段永平回复路在脚下 2010-03-19 00:28

呵呵，当时就是想了解一下在美国上市公司当董事是怎么回事。不过由于语言不过关，没啥用。

高山流水 2010-03-17 22:33

网易丁磊：活一千年的“不”哲学http://www.ceconline.com/leadership/ma/8800053023/01/反复看了几遍，真正的企业家，更看到段总思想的影子，喜欢这样的企业家，拥有这样的企业的股票也是最放心的。基业长青，成就百年老店。

段永平回复高山流水 2010-03-18 02:09

丁磊是个很有悟性的人。

cunrenatca回复段永平 2010-03-18 08:19

能不能把有道词典那个摄像头功能整到oppo手机上，呵呵

---

cunrenatca 2010-03-17 14:37

您一直在谈一个敢为天下后的问题，我想问问您在投资时如何看待apple这种靠零售产品有很多现金，有市场为导向的创新，又喜欢抢先的企业。他们的价格低于价值的几率近期可能很小。当初投网易的时候您肯定看懂了网易的模式未来会赚钱的，但投资apple这样的企业您会如何看待他们的产品怎么分析它的成长性和盈利潜力呢?

段永平回复cunrenatca 2010-03-18 02:32

呵呵，Apple也算是敢为天下后的典范了。其实我说的“敢为天下后”就是这个意思！没有创新的天下后肯定死定了。不过我没有Apple，这是我错失的大机会之一。

cunrenatca回复段永平 2010-03-18 06:16

是啊，后发应该可以制人但不要变成跟在别人后面邯郸学步。您提到了之一，不知道您愿不愿透露一下其他一些错失过的大机会。虽然说不怕错过机会，但您毕竟在美国投资也这么多年了，希望学习一下您的经验。最近感觉自己对评价企业成长性方向很保守，想看看有什么启发。

---

itsyeah 2010-03-17 00:33

段前辈好，冒昧的问您个信息：就是OPPO最近出了一款电纸书，在HI-PDA上我看到了测试，想问问如果想做这款书的经销商或者代理能做么？需要联络哪里哦?

段永平回复itsyeah 2010-03-17 02:15

哦，是在测试啊。我还没来得及问呢。我估计不会因为这个产品找新代理的吧?

itsyeah回复段永平 2010-03-17 07:37

我在HI坛上是铁杆的电子发烧友，我问的意思可能没太明白，就是不做代理的话，做经销商能做么?

xlli777回复段永平 2010-03-17 07:42

酷！正好前几天有人送我了一个亚马逊的kindle，特别喜欢！随时随地上网买书，感觉和半夜起来用3G手机看新闻差不多的方便度，哈哈，不过kindle在国内用不了网络，不知道您的OPPO行不行呢?

itsyeah回复xlli777 2010-03-17 07:47

兄弟，我现在本身就用kindle，看来你一定不是电子发烧友啊，kindel 在国内能用网络的。除非你的不是国际版吧？AT&T是和联通签约漫游，我的这个在线购书和上WIKI都可以

xlli777回复itsyeah 2010-03-17 08:11

真的啊？太好了！我没在内地用过，只是在amazon.com上看到说暂时不提供中国大陆的delivery。刚才打开看了一下，原来真的可以上wiki！！太酷了！我不是发烧友啊，惭愧惭愧~

段永平回复itsyeah 2010-03-17 08:20

呵呵，不好意思，答错了。我其实不是很确定你说的经销商指的是什么。如果你指的是零售商的话，就需要和我们各地的经销商联系。

itsyeah回复段永平 2010-03-17 08:23

哦，好地，明白了。段前辈

itsyeah回复xlli777 2010-03-17 08:24

那你的这个也是国际版的，美版的在国外上网不行的，在美国国内可以。

高山流水回复段永平 2010-03-17 22:44

BBK和OPPO同时在做手机，不知段总如何定位两个品牌，如何平衡两个管理层、销售渠道、客户之间的竞争关系？

段永平回复高山流水 2010-03-18 02:07

呵呵，我就算是个顾问，怎么会要我去定位呢？这是两家不同的公司，各有各的定位。关键文化有相同的地方。市场上有那么多品牌，多一家竞争也没啥啊。

高山流水 2010-03-17 22:28

丁磊在浙大的演讲，朴实、真诚，处处能看到段总思想的影子，喜欢这样的企业家，更想拥有这样的企业：http://www.tudou.com/programs/view/H64n1H-3nc8/

小虎子 2010-03-17 14:40

这两本书看的时候的确很兴奋，现在印象很深的是《基业长青》讲要造钟而非报时…，要让整个组织体系（企业文化）发挥作用而不是因为有某个明星领导人使公司达到短暂辉煌…其它内容已很模糊，呵呵…，既然段总力荐看来真需要再回回炉了。

阿斗 2010-03-16 03:45

这个问题很难说清楚，我感觉这是一个层面问题，大道至简，很多道理太简单了以至于很多人觉得说与不说，都没什么用。 实际上，对道理的内涵理解跟每个人的背景有很大关系。 只有到了自身状态跟道理能够对接起来时，道理才能有效发挥作用。 比如巴非特说的“不要亏钱”，很多人觉得说了等于没说，而有的人深以为然。

段永平回复阿斗 2010-03-16 05:25

呵呵，上帝只助自助之人。只要有人明白就行。

高山流水回复阿斗 2010-03-16 21:34

说得很好。

茶水铺回复段永平 2010-03-16 22:53

可惜很多人想靠上帝啊！

段永平回复茶水铺 2010-03-17 02:08

想起一个不知道那里看到的东东：一天，有个人去观音庙里拜菩萨。当他进到庙里时发现已经有个人在那儿拜了。他突然发现那人就是观音菩萨，于是惶恐地问道：我们都拜观音，怎么您也……?观音答道：求人不如求己啊。

冠希大哥回复阿斗 2010-03-17 07:41

阿斗大哥说的 是啊！！！

大地 2010-03-17 01:11

开心,今晚打开电脑,打开段老师的博客,终于可以看到评论了.在段老师的不顾自己休息,及时回复,可在其中得到智慧的熏习,感恩!

段永平回复大地 2010-03-17 02:16

呵呵，我现在是上午

冠希大哥 2010-03-16 22:44

段大哥：可否这样理解：您的意思是否在讲，做对的事情是指战略或是大方向不能搞错， 把事情做对了是指在执行战略时要把细节的东西操作好?

段永平回复冠希大哥 2010-03-17 02:02

对的事情还包括原则。用战略的说法也可以接受，但有点不够。我们的文化里有个很大的缺陷，就是重利益轻原则。什么事只要有钱赚就行了。如果整个文化能明白有些钱是不能赚的时候，整个社会将会有很大的进步。可能需要100年以上，希望不要用一万年。

高山流水 2010-03-16 21:24

段总，您好！我用心看了几本巴菲特的书，其中对一个观点特别认同：一生只有12个投资机会，你就会用心用好每一次机会。大致是这个意思，记不清原话了。意思是精心做好每一次投资，不要频繁换手。你就会珍惜每一次投资机会，认真分析后才下手，最重要的是换手越少，失误会大大减少。投资次数不在多，而在精、准。不知这样理解是否正确?

段永平回复高山流水 2010-03-17 01:45

正是如此。好多年前他就这么讲来着，好像能听进去的人很少。每一次机会来的时候都有一堆人说巴菲特过时了，然后过一段时间另一堆又出来说还是巴老对呀。呵呵，好多次了，包括这次危机。

果子 2010-03-16 14:19

很巧，今天上午还特意把一堆书分给我同事看：其中就有《优秀到卓越》和《基业长青》 2本。段老师，问一个可能别人问过的问题：公司上市是否是对的事情？从什么角度评价公司上市是对的事情，什么又是不对的事情？看基业长青的里面提到的企业好像都是上市公司。那步步高的董事是如何看待上市的?

段永平回复果子 2010-03-17 01:33

书里提到的都是上市公司的原因可能是非上市公司无法获取数据吧？另外，这两本书里最大的缺陷（我的观点）其实就是用市值而不是股东真实回报去评价企业。公司是否上市没有对错之分，只有合适与否的问题。不是每个公司上市都好，但确实有些公司需要上市才能继续下去。我们公司好像没有3-5年内上市的计划，但不排除未来的各种可能性。只要是对公司的长期发展有帮助，上市也是可以考虑的。

---

johnson 2010-03-16 23:48

换句话说,不是因为我作的对,是因为别人一再犯错误.投资机会在别人一再犯错误后出现.尤其是战略错误.别人不犯错误,我没有获利赚钱机会.等别人掉进陷阱里，还在抛. 我下篮子捞一下.有可操作性.

高山流水 2010-03-16 21:03

我也开博了。便于更好的向段总学习请教。

茶水铺 2010-03-16 11:55

段总，前段时间我把我的中国平安换成了万科A，中国平安获利一倍这样，换的原因是因为中国平安的估值不低而且它的口碑不好，保险业不是很懂，万科当时受到政策的影响出现一次调整，估值相对来说合理吧，相对来说地产还是容易理解一些，你认为这样换合适吗?

段永平回复茶水铺 2010-03-16 12:07

没看过平安，所以不知道。不过你说的好像有道理。

大地回复茶水铺 2010-03-16 16:00

老兄您还真行啊，平安您获利一倍了，我的几位平安同事在公司都没有赚到这么多，随喜！对我来说唯一熟悉是保险行业，但以上市以后的公司，投行，基金这块就不懂了，因操作基金人的水准性格不同而不同，也不敢买。

snoopy10126 2010-03-16 10:41

段大哥的博客旅游照片是夫人给拍的吧？哪里可以看到她拍的作品呢。

段永平回复snoopy10126 2010-03-16 11:29

呵呵， she doesn't like to be talked.

路在脚下回复段永平 2010-03-16 11:59

low profile

---

nextcpa 2010-03-16 11:36

好几年前开始至现在，已经把您在网上的音频、视频和文字都重重复复看了不少于二三十次，谢谢阿段，让我在几年前就减少了非常多的困惑。谢谢！

静听花开 2010-03-16 09:30

人们总是喜欢把简单的事情弄得复杂，对的事情就是正确的事情，其实大部分人都知道，只是往往不能按照对的事情去做，其实很简单，你照着巴菲特和段总说的去做，不就是对的事了！

小虎子 2010-03-16 08:52

受教了，谢谢！

---

longGA 2010-03-16 06:35

段老大，能不能拨冗分析下巨人网络的投资价值呢，芝加哥后生叩谢了

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 35 篇 短消息

2010-03-16 02:15:46 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120102162154631 5

刚刚发现博客上的短消息回复只有发短消息的人才能看到，有点晕。
以后希望大家有啥问题就发在评论里，谢谢理解。

文章评论

大地 2010-03-16 10:13

惭愧，在公司的电脑中能看见大家的评论，家中的电脑有问题！

---

longGA 2010-03-16 06:33

段老大，能不能拨冗分析下巨人网络的投资价值呢，芝加哥后生叩谢了

老石 2010-03-16 02:22

再占一个沙发。可以发布新闻说：阿段在检验网易博客的功能……

段永平回复老石 2010-03-16 02:29

[表情]

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 36 篇 被人誤傳了幾百年的八句俗語

2010-03-16 00:21:55 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120102160215586

被人誤傳了幾百年的八句俗語

不看不知道，世界還真奇妙！原來我們平時所講的這八個俗語，當初並不是現在的樣子，只不過歷史的變遷，社會的發展使它們發生了不小的變化，與原來的字詞有著天差地別。
1、“嫁雞隨雞，嫁狗隨狗”，原為“嫁乞隨乞，嫁叟隨叟”意思是一個女人即使嫁給乞丐或者是年齡大的人也要隨其生活一輩子。隨著時代的變遷，這一俗語轉音成雞成狗了。
2、“三個臭皮匠，頂個諸葛亮”，“皮匠”實際上是“裨將”的諧音，“裨將”在古代是指“副將”，原意是指三個副將的智慧合起來能頂一個諸葛亮。流傳中，人們將“裨將”說成了“皮匠”。
3、“不見棺材不落淚”，本是“不見親棺不落淚”，並不是見了任何棺材都落淚。訛變為“不見棺材不落淚”，如果不管誰的棺材，只要見到就落淚，那就有點太莫名其妙了。
4、“有眼不識金鑲玉”，本是“有眼不識荊山玉”。荊，指古代楚國；“荊山玉”，是玉匠在荊山發現的玉。
5、“不到黃河心不死”，本是“不到烏江心不死”。烏江，項羽他老人家自刎的地方。烏江訛變成黃河，真是讓人無從解釋了。
6、“捨不得孩子套不住狼”，本是“捨不得鞋子套不住狼”意思是要打到狼，就要不怕跑路，不怕費鞋。不過這個我還能理解點，因為好像四川那邊管鞋叫孩子。如果真的拿活生生的孩子去套狼，也太恐怖啦！
7、“狗屁不通”，這個成語最初是“狗皮不通”。狗的表皮沒有汗腺，酷夏，狗要借助舌頭來散發體內的燥熱。“狗皮不通”就是指狗的身體這個特點，“屁”是污濁的象徵，對於文理不通的東西，以屁來喻，也就將就吧！
8、“王八蛋”這是民間的一句罵人話。實際上，這句話的原來面目是“忘八端”。古代“八端”是指“孝，悌，忠，信，禮，義，廉，恥”，此八端指的是做人之根本，忘記了這“八端”也就是忘了基本的做人根本，可是後來卻被訛變成“王八蛋”。

以上转自一个朋友的Email。
希望我这里的东西不要也是这个传法。

文章评论

泛舟池 2010-03-28 06:56

57年到69年，巴菲特每年给合伙人写一到三封信77年到09年，每年给股东一封信的确没有读过更好的:)

道法自然回复泛舟池 2010-10-19 23:29

老兄，把老巴57-69年给股东的信放到您的博客日记，给段总粉丝学习可以吗

thankweb回复道法自然 2010-11-23 10:47

看http://www.ticonline.com/buffett.partner.letters.html

段永平 2010-03-16 01:29

我好像不大会说不看好中国股市这种话。我只是没怎么看中国股市而已。中国股市肯定会有好公司，当他们便宜时就是好股票。美国股市里也有大把的烂股票。

高山流水回复段永平 2010-03-16 21:54

中国股市的PE怎么都是这么高？新股发行都是五六十倍的PE。看了巴菲特买的股票PE一般都在15以下。

段永平回复高山流水 2010-03-17 01:50

我不买新股的。五六十倍的pe的新股可真是需要勇气啊。很多人说打新股一定赚钱，呵呵，这个我真不懂啊。

steper回复段永平 2010-03-17 18:28

国内的打新股本质上像是并购套利:一，你同样是以较高的市盈率，往往是高出价值的价格买进一只股票。二，并购是事先有人声明愿意未来的某一天以某个高出现价的价格购买你手中的股票，打新股是因为A股总是存在一群投机者愿意在上市的当天以高出发行价的价格买进你手中的股票。三，都不能保证避免单次的亏损。新股可能跌到发行价以下，并购可能由于各种原因告吹。四，如果行为理性，长期来看都可以得到不错的收益。五，都很容易变成投机。打新股最重要的是遵守纪律，上市的第一天就卖出，我每次打中新股都是不管价格一起床就卖出。如果继续持有则变成了炒新股，你将得到投机者的结果，以目前上市首日60-100倍的市盈率来看，下场估计会很不妙，呵呵。打新股是利用A股市场的投机行为即炒新股而进行的套利。而且是国内市场上特有的套利机会。结果：去年如果帐户上有100万的资金（太多了会降低收益率），可以得到30%以上的无风险年化收益。风险：最极端的情况是新股上市就破产，价格跌为零，如果以50万的资金打中一签20元的股票，则损失为10000，即使出现这种情况，损失也就是2%，能够接受，呵呵。未来这种套利空间会缩小，但不会消失，其收益率还是会比长期国债收益率高。其实无论在市场上做什么，最最重要的还是那句话，知道自己在做什么。

steper回复段永平 2010-03-17 18:32

我反而不能理解的是买港股或美股IPO的行为，虽然他们的发行市盈率远低于A股：一，企业IPO时私营企业主不会贱卖他的企业，他选择上市的时机一定是卖价高出其企业价值或起码等于其企业价值，也就是你几乎不可能买到便宜货。二，你如果很喜欢这家企业，历史证明，在未来的两三年内几乎肯定有机会以低于IOP的价格买进这家企业。那么，为什么要买新股?

段永平回复steper 2010-03-18 02:20

如果很了解的公司上市，价格又不贵也还是可以考虑的。这种机会不多。

xlli777回复段永平 2010-03-18 10:23

比如淘宝拆出来上市您会买吗？还是觉得只要继续持有雅虎就够了？

段永平回复xlli777 2010-03-18 12:16

那要看都是什么价。

xlli777回复段永平 2010-03-18 17:26

假如雅虎大面儿没变，价格在20块钱，而淘宝IPO定价70亿美元，您会做什么呢？还是什么都不做？

段永平回复xlli777 2010-03-19 00:10

如果淘宝+alipay就70亿的话，我会卖了20块的yahoo换淘宝。这几天我卖了些ge换yahoo。

cunrenatca回复段永平 2010-03-19 01:58

呵呵GE拿着不也挺好的么，没想到您愿意这个时候换yahoo。yahoo我觉得利润率太低了，广告模式并不太不好。新CEO作了不少工作了，但是她的目标实现是想让yahoo更依赖广告，在技术上的更新也是朝着这个指向，这么做是会提高专注度，但是缺乏其他的盈利增长点同时还要面对其他平台的广告业务分流。阿里的财报出来看着也没有什么惊喜，就算淘宝上市最大估值带来的收入对yahoo现在价格影响也不会很大。当然现在也是安全的，如果您买的多还能有不少利润的。我要是您可能还是会多拿一会GE。呵呵

段永平回复cunrenatca 2010-03-19 02:47

我不是想卖GE，我只是把前段时间换过去的股票换回来。呵呵，来回换了一下，一分钱没花，两边的股票都多了些。我就是好玩而已，大部队是不动的。不过，看来能明白Yahoo的价值不容易啊。

cunrenatca回复段永平 2010-03-19 05:41

啊？？您是说我明白还没明白啊？我怎么有点晕了呵呵我对市场对这些网络公司的反应还真的不是很理解，所以没碰。就好像换了网易我肯定自己也拿不到现在。我只是觉得GE更好理解些。不过您这个好玩的操作倒是很有意思呵呵。

cunrenatca回复段永平 2010-03-19 07:29

我想了想您的话又做了点研究，明白您是从哪个角度看yahoo的价值了。其实您的和巴菲特太不一样了。巴菲特也不是那么简单就解读了的，他有没有评价过您的企业，应该不是他收购的兴趣类型，他对宏观把握比较好，喜欢怎么省钱省事去赚钱。您的心态和之前做企业的心得是您投资成功的关键或者说您形成了自己的风格。至于我自己现在手里拿的感觉比yahoo好，就先不换了呵呵。每个人看问题看到的还真是不一样，我倾向看的是如果没有，您是看到现在就有，也有当然好多人看以后呵呵。谢谢，又有收获

xlli777回复段永平 2010-03-19 09:56

除了雅虎的cash和holding，您对它企业本身乐观吗？我10年以前曾经想过微软肯定会把苹果电脑公司挤死，大家都用windows98谁还要别的呢？后来高中的时候百事可乐在学校附近的商店里大流行，我又觉得可口可乐肯定要被挤死了，后来发现都没有发生，挤人的和被挤的都活得好好的。Google现在在我心里就像当年的微软和百事，但是现在不敢对Yahoo有什么想法了，周围的朋友都说死定了死定了，您怎么看呢？觉得您应该对它们的management也做了一些调研吧？10年后Yahoo会不会还是一个巨头呢？

冠希大哥回复xlli777 2010-03-19 22:11

这番话讲的很有意思啊！

段永平回复xlli777 2010-03-19 22:30

现在的CEO我比较接受。

段永平回复cunrenatca 2010-03-19 22:37

呵呵，你真的明白了为什么觉得我和巴菲特太不一样呢，你是说长的不一样我没有跟巴菲特聊过我们企业的事，我们也不会卖给他。卖贵了对不起巴菲特，卖便宜了对不起股东，怎么卖呀

cunrenatca回复段永平 2010-03-20 00:20

要是就是说您和巴菲特长得不一样，我也有点太2了哈哈基本的道理当然相通的，您做事比较实在，而巴老就比较狡猾的说呵呵。他做事的出发点还是个资本家的思路嘿嘿比如他非常关心通胀会影响他投资的收益，您恐怕就不会这么算计。所以他不会选择您公司这种电子产品生产企业，他要找到最好能穿越经济周期的投资，和人们生活密切相关，而不是可有可无。他对宏观经济的理解来自他老师的影响更来自资本主义工业发展期间对他的思维方式影响，所以对近20年发展起来的高科技行业他看的不是很懂也就不轻易出手。而您恰恰收益于电子行业发展，所以您的思维也对这些行业更好理解，这些也会影响您的投资决定。总之在我眼里不一样的地方很多吧，我说的夸张一点太不一样是不想让大家太误读您和巴菲特呵呵。

cunrenatca回复段永平 2010-03-20 00:25

至于yahoo，他自己财报里也都写了，机构这些人也不傻，咱能想到的人家也能想到。 也就这样了。

段永平回复cunrenatca 2010-03-20 02:22

呵呵，你要这么看机构的人的话你就应该再多看看巴菲特的东西以争取更大的进步了。大多机构是很难做真正的价值投资者的，因为他们的考核体系是用一年来计算的。机构这些人的问题不是傻而是都太聪明了（好像是芒格讲的），他们是聪明的旅鼠（巴菲特语）。这里没有丝毫挤对机构人的意思。事实上我认识非常多机构的人，里面很多人都很好很聪明。你想想看，有多少比例的对冲基金可以有10年以上的寿命？你再看看去年都是谁在最便宜的时候狂卖来着？我说的这些不是对Yahoo而言的（个股的看法可能会有很大差别，因为大家都在某种程度上盲人摸象来着），希望对大家有帮助。

cunrenatca回复段永平 2010-03-20 03:29

如果把投资按机构这么做就有了业绩压力，所以他们为了保住饭碗宁愿选择当旅鼠。巴菲特厉害在于他是当一家企业在做，追求企业生存的本质，而不是一个简单钱生钱的游戏。我眼里的巴菲特是成功的企业家，而不仅仅是投资家。您说的东西都挺对的，所以大浪淘沙，厉害的私人基金最后也得转化成为财团介入到资本市场中去寻求投资好的企业。但是对冲基金的大旗总是有人愿意冲上来轮着扛一扛的呵呵。

steve回复段永平　　2010-03-20 09:19

段老师，我发觉您还有一点和巴菲特不同的地方，就是您买股票 更类似格雷厄姆，计算的是企业现在的净值，净资产，比如打了3折 2折 便宜了就买，到了合理价值就走，巴菲特往往加上了企业将来5-10年的盈利，计算折现价值作为内在价值，所以他的持有时间比较长，这个您是否觉得有点差别呢?

段永平回复steve　　2010-03-21 13:54

我觉得我和巴菲特不同的地方主要是能力圈子不一样，本质的东西没什么区别。

段永平回复cunrenatca　　2010-03-21 14:03

呵呵，我和巴菲特懂得东西不一样。每一个价值投资者懂的东西可能都不一样。每个人都是在投他们自己懂的企业。这就是巴菲特讲的每个人都有自己的能力圈子。谁能把原话放上来？我不记得了。

cunrenatca回复段永平　　2010-03-27 00:19

我也没找到原话。但是这两天看又了一下巴菲特1984年为出版15年写的文章。他说从来没见过一个人花10年的时间转到价值投资这条路上来。懂了就是立刻懂了。我觉得真明白了的人无论有什么条件限制都会I立刻开始动手做了。他后面给了9个例子非常好，但仔细读表里内容你会发现除了个退休基金时间较短，只有巴菲特自己在很长的时间里从来没亏过钱！这真的太厉害了！从他的文笔和他准备这个短文花的心思你就能感到巴菲特真的多么出色，多么值得好好向他学习。

段永平回复cunrenatca　　2010-03-27 07:42

呵呵，老巴的东西就是好

欒胧回复段永平　　2010-03-27 12:55

中国特色,怎么打新也是很深的学问.去年IPO开闸到现在,我算了下我用10个帐号打新的钱有接近20%收益.而且是典型的无风险套利.全世界绝无仅有!

欒胧回复steper　　2010-03-27 13:00

没有30%这么多.看来你运气不错.我们用多个帐户满格抽,去年10%多.今年按现在估计有20%

steper回复欒胧　　2010-03-27 14:13

我说的是年化收益，两个帐户四个月10%左右，如果帐号中有50-100万的话，今年收益应该在10%—15%，当然也可能更低，其实最棒的还是无风险，呵呵。打新股无风险套利能达到10%以上的确实是绝无仅有啊，

循序渐进回复steper　2010-09-10 11:55

那打新股的理想资金，多少合适呢，什么技巧能提高中签率？谢谢

steper回复循序渐进　2010-09-10 12:31

发行量和发行节奏经常变化，所以很难说理想资金是多少，反正资金量超过100万就开多一个帐户嘛。中签率我没有研究，很多打新论坛都有很多研究文章，你可以看看，我自己就坚持两点：1，同一周发行，优先打后面一批。2，优先打高价股，

---

szlwd999 2010-05-05 11:51

对知识就得追根朔源，看东西就看原版，以讹传讹是很恐怖的。学习段先生就得看段先生自己怎么说的。原汁原味好!

LongGA 2010-03-16 06:36

段老大，能不能拨冗分析下巨人网络的投资价值呢，芝加哥后生叩谢了

段永平回复LongGA 2010-03-16 10:57

GA每股有不到4块钱现金，现在每年可以赚不到60cents，股价在7块5左右。如果未来6到7年GA能维持现在的利润和现金流的话，基本就可以回本了。1.我无法知道未来6-7年GA是否可以维持现在的利润和现金流，但我认为能够维持的可能性很大（下降的可能性不大）。2.如果在未来6-7年里GA能出一到两款好点的游戏，GA的营收将有机会增长，现在股价买进的股东回本时间将被缩短。总而言之，这几年巨人有够多的经验和教训了，史玉柱又一直比较专注，GA的下行空间将很有限。我们也有些GA，但不是重仓。

cunrenatca回复段永平 2010-03-16 12:25

不知道您持有GA的价格，但是按照您上面所说的现在GA的情况，是不是应该不作为侯选，因为即使有足够多的经验教训也不会保证未来不犯错，如果按照巴菲特和GRAHAM的安全空间理解，这个价格是不是不够安全，因为没有留出如果犯错的空间。是这样么？您怎么认为？

longGA回复段永平 2010-03-16 12:41

回复好快啊，感谢！

段永平回复cunrenatca 2010-03-17 01:08

我的GA大概在6-6.5左右，多半是put进来的，6块左右是也买了一些。我觉得GA的安全空间还不错，下行的空间不大，有上行空间。未来到8-20块我都不会惊奇，但也无法很确定，所以也很难重仓。

cunrenatca回复段永平 2010-03-17 02:00

非常同意很难重仓这点。想了解一下反观08年的经济危机您觉得当时在哪些判断上您犯过错误？比如有没这种情况，当时持有的股票价格已经超出合理价值但因为没有估计到危机的严重性没有及时出售

段永平回复cunrenatca 2010-03-17 02:26

我运气好。一个公司的价值不太会因为一个危机发生大的改变，但价格会。所以，危机时往往是加码的机会，因为有很多好公司的价格会掉到价值以下（很多）。及时出售和抄底一样，其实是投机的概念。

cunrenatca回复段永平 2010-03-17 03:20

呵呵您很幸运没有遇到这种情况，但在假设的情况下您会允许本来盈利的但因为经济危机等突发事件一直跌倒价格大大低于价值，再用额外的资金加码么？是不是还是会及时出售？我想了解一下您的处理方法，说白了其实就是您做投资现在为的是挣现金还是为了要更长久拥有很多的好企业以便为您的基金提供长远的服务。

段永平回复cunrenatca 2010-03-17 03:44

如果价格远远低于价值那为什么还要卖呢？除非你借钱被margin call了。如果有现金为什么不加码呢？有可能不加，因为可能会发现更便宜的。如果是短期要用的钱为什么会投资到股市里呢？投机就会。我做投资就是为了好玩，不然怎么打发时间？

cunrenatca回复段永平 2010-03-17 04:10

呵呵

欒胧回复cunrenatca 2010-03-27 13:13

你问了我想问的,而且比我问的明白.

叶子回复段永平 2010-04-03 00:11

佩服这样的生活态度！

jordanmjw回复段永平 2010-04-08 15:40

put进来是怎么回事？

李树官 2010-03-27 14:54

能够看到你的博客很开心，也学习到很多东西，目前中国平安港股是64.5元港币，和人民币58元左右，目前A股价格48元人民币，您怎么看港股大幅高于A股状况？

段永平回复李树官 2010-03-28 07:29

没了解过这种情况，好像也不能说明什么。当年我买万科时就是这种情况，但不能说明这次也会那样。

---

putong001 2010-03-26 14:39

呵呵，有意思。

沿途风景 2010-03-26 11:56

呵呵，长见识了。

---

urbon_xyl 2010-03-25 22:17

哈哈， 投资高手会写这些。 很让人吃惊和幽默！！

过客 2010-03-25 17:16

呵呵，有点意思

夏茉 2010-03-25 16:13

(⊙o⊙)...~~~还真的是没想到呢

---

merry 2010-03-24 17:35

第一次见到，供自己好好学习

老和山职业技术学院小湿地 2010-03-22 19:14

阿段也会发这样的博闻 有趣有趣 天天谈投资很无趣 需要8卦8挂？

自胜者--强 2010-03-19 07:11

没有误传的真理只有误读的人

自胜者--强 2010-03-19 07:09

误传的何止这8句！真理在以语言的形式传播的过程中极难保持原义，他都会在动荡激烈中以规律的形式隐性的传播，直到发现他的人用能量流动的方式变成惠及大众的科学技术或艺术的形式传播，当然，天使的另一面就是魔鬼关键不是真理错了，而是真正用人生的践行去发现的人太少了发现后能正确使用达己的更少能成己达人 正确传播的人更加之少我说的某些就是真理谁相信呢只是不相信说话的这个人就对真理关上了大门这就是误传几百上千年的主要原因因此，从这个意义讲没有误传的真理只有误读的人

茶水铺 2010-03-16 01:12

段总说的雅虎持有淘宝的股权，毕竟这个不是公司的主营业务，如果雅虎把这些卖了，也只是一次性收益，是不是？在美国可能用不到会分给股东，可惜在中国由于监管不严，怕会乱用，做对我们这些蚂蚁股东有害的事情，这种事情会让你不看好中国股市的理由吗？

段永平回复茶水铺 2010-03-16 01:31

我好像不大会说不看好中国股市这种话。我只是没怎么看中国股市而已。中国股市肯定会有好公司，当他们便宜时就是好股票。美国股市里也有大把的烂股票。

高山流水回复段永平 2010-03-16 22:05

段总帮忙指点一下，如何对公司进行估值分析，还是不太会？

段永平回复高山流水 2010-03-17 01:53

不太会。当你非常了解一家公司时，估值并不难。我不会简单看看新闻和报表就能估值的。但有时确实会碰到这种情况。比如巴菲特买中石油就是这种情况。

老石 2010-03-16 00:31

这回抢到了沙发，哈哈，坐下来，慢慢看。

xlli777回复老石 2010-03-16 21:59

可惜163用的是后来者居上(LIFO，Last in First Out)的库存结构，您这沙发不显啊~

老石回复xlli777 2010-03-16 23:41

没关系，沙发还是沙发哦！网易这种对评论可以进一步多次回复的功能，还真是很好，一篇博文相当于同时建立了一个论坛。不过，既然有“网易通行证”却不与新闻中的评论挂钩，不知道网易是什么意思。看博客界面，网易缺少美工；看游戏，似乎又不是这样。可能缺少的是部门间的协调……

静听花开 2010-03-16 09:28

[表情]

茶水铺 2010-03-16 02:02

8、“王八蛋”這是民間的一句罵人話。實際上，這句話的原來面目是“忘八端”。古代“八端”是指“孝，悌，忠，信，禮，義，廉，恥”，此八端指的是做人之根本，忘記了這“八端”也就是忘了基本的做人根本，可是後來卻被訛變成“王八蛋”。这个很有意思，中国的很多字也很有意思，包含着很多含义在里面。 打了很长的文字，当按发表的时候就不见了，郁闷了，零晨两点了，段总那里还是白天啊，俺去睡觉先。

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 37 篇 Tiger is coming back!

2010-03-17 08:40:27 返回首页 ↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120102178402751

http://sports.sina.com.cn/golf/2010-03-17/01494888705.shtml
老虎不打，我已经好久没看过比赛了。非常喜欢看老虎夺冠的比赛，老虎不在的比赛有点没劲。
他们打完比赛后的第二周我将会在同一场地打场球。

文章评论

自胜者--强 2010-03-18 13:41

最后说一句，我认为，最核心的问题在于引导孩子在不断成长中逐渐寻找，自己长大要成为什么样的人？要怎样度过一生？这个问题的答案找的正确与否、时间早晚和是否清晰必将产生决定性影响，这也是我想向段先生请教的核心问题，其实都只是方法和技巧。如能不吝赐教，十分感谢！

段永平回复自胜者--强 2010-03-18 15:10

呵呵，我对教小孩可不在行。我能做的就是多花点时间和他们玩而已。有时还做得很不够。我对小孩的要求就是能有原则并快乐生活就好了。

自胜者--强回复段永平 2010-03-18 15:50

我非常惊奇的看到您的回复，谢谢！我给您发的《怎样帮孩子养成好习惯》您看到了吗？就在这行字下面，能否给下指点？因为我觉得这事实上就是一项目标管理，您是成功人士，我很想听到您的观点、方法，非常感谢！占用您的时间了，谢谢！

自胜者--强回复自胜者--强 2010-03-18 16:14

您不用回复我，我也不想给您回复的压力，你啥时候想对此发表自己的观点时我会主动关注的

段永平回复自胜者--强 2010-03-18 23:55

我觉得对孩子最重要的培养是爱心，其次是养成良好的习惯，其他方面则顺其自然了。一般而言，我自己小时候做不到的事我不好意思要求小孩。我最希望能达到的境界是可以和他们做朋友。呵呵，想让孩子把自己当朋友好像不太容易。

潮·慢·ing回复段永平 2010-03-19 00:11

我对小孩的要求就是能有原则并快乐生活就好了我也记住了……

自胜者--强回复段永平 2010-03-19 00:44

现在，我相信你就是真的“段永平”这是我这十天来最大的收获这一分钟我不知道该请教你什么您先忙谢谢

自胜者--强回复段永平 2010-03-19 00:53

“我觉得对孩子最重要的培养是爱心”一个在那个时代的中国做企业、做实业出身的人能说出这样的话 令人起敬我很认真的说，，运气不到或其他外在因有可能会让你失败，但只要不死，你要不成功那就没天理了我也是你这样的人，我要成为你这样的人

自胜者--强回复段永平 2010-03-19 01:10

你已经一定程度的回答了我的问题，或是说回答了最核心的动力问题我写的《怎样帮孩子养成好习惯》只是从实用主义的角度探讨解决方法论，但我没想明白“怎样引导他明白自己要成为什么样的人？想要什么样的人生？”你的这句“最重要的培养是爱心”解决了最重要的世界观的核心驱动力问题这是我今天或是在这个问题上最重要的收获我代表我儿子和我的家庭真心的表示感谢！我觉得自己也越来越清楚的接近您在物质积累上成功的原因，这绝对是符合能量转换规律的。而且，我补充前一段话中的一个概念，您怀揣着、坚守着这个“爱”的核心，上帝没有任何理由让你离开，他必须让你收获，因为他要靠你转换这个世界的能量，这是由施爱到得到爱再到传播爱的过程，是个完美的能量游转过程如果有上帝，他必须依靠你这样坚守正确的、符合爱的能量传播规律价值观，懂得这种经营爱的规律的单纯的人来整合爱的资源，建立爱的流转渠道，实现爱的能量转换我想这可能是您能很容易成功的核心要素

自胜者--强回复段永平 2010-03-19 01:28

“因为他要靠你转换这个世界的能量，这是由施爱到得到爱再到传播爱的过程，是个完美的能量游转过程”我修正、补充和进一步展开这一点：这是由爱心（您有购买需求）---到得到爱（一方面你爱大家、大家信任你，把钱交给你；另一方面，你有最纯粹的爱这种商业流转模式的能量，才能象孩子一样发现单纯的爱的能量流转规律，并动机很单纯地使用它，上帝满足你的购买需求让你能无为而治的轻松获

利）---传播爱（一方面，用慈善的方式传播物质的爱的能量；另一方面，真诚的交流自己的心得，以文化的方式传播爱的真谛）我由衷的欣赏和钦佩我要向你学习 全身心的投入谢谢

cunrenatca回复自胜者--强 2010-03-19 01:34

身教胜于言教

自胜者--强回复段永平 2010-03-19 01:34

我虽然不懂投资我认为做任何事情最重要的是判断你用投资行为中前瞻的准确判断实证了中华文化的一个真理所谓“至诚之道，可以前知”

自胜者--强回复段永平 2010-03-19 01:38

段先生，我愿意做您的学生，我本质上就是象你一样的人，我想成为你这样的人，我真诚的想向你学习，想尽到自己的责任，为社会做出正向的付出和贡献。我愿意先从追随者做起

自胜者--强回复段永平 2010-03-19 01:50

“我自己小时候做不到的事我不好意思要求小孩”这是不是就是“消费者为导向”中的理论来源“己所不欲，勿施于人”第一，“己所不欲，勿施于人”；第二，“察其所正欲，尽力满足”第三，“察其所未欲，全力创造”

自胜者--强回复段永平 2010-03-19 02:06

现在开始向段先生学习“本分”---面向企业所有人，重点要求员工各尽其责，维护各个分工的职能实现；“诚信”---任何人的立身之本，企业的立身之本“团队”---形成合力，形成战斗力，执行使命和政策的具体支持和核心力量“品质”---产品和服务的生存之本，能否满足需求的关键“消费者为导向”---企业能否长期生存、良性循环发展的关键试着再加一条“用100%的精力更新观念，发现提炼新的需求，用30%的精力发现创造满足新需求的产品、服务和方式，引领市场”---呵呵，这不符合段先生“敢为天下后的”理念，学生放胆一言，姑忘听之，诚请不吝赐教！“”

自胜者--强回复段永平 2010-03-19 03:21

跟孩子当朋友，需要的是完全把自己的胸怀打开，以最实事求是的态度把自己放到孩子的位置和高度，完全忘掉自己成人角色意识、观念和思维模式、行为方式，把兴趣调整到他的兴趣点上，用心体味他的专注、内心的爱和喜悦，体会他思维模式、快乐方式和得到满足模式，最大限度的在他的兴趣点和兴奋点上与他共振，这样，他就会把心打开，放松，没有戒备和你一起玩。在这个互动过程中，你抹杀不掉的成人意识和行为会自动的引导他，他会以让你惊讶的速度学到你的方法（虽然他不知道背后的理论体系），并会在一些游戏中或是游戏某些比较单纯的环节以让你惊讶的速度和程度超过你，我教儿子下五指棋，我把目标定到教育他方法，用了五天，可以让他三个子轻松战胜；我把目标定到激发他的兴趣和能量，引导他自己找到方法，他三天就能下赢我。我迅速发现，不是孩子不行，是家长不行，是家长的观念、方法不行。一定要相信孩子比自己强！这点是最重要的。真诚的人会发现，当你认为所有的事你才能做的最好，那你累死也做不好，而且你绝对是一个人在战斗！当你分权，引导，当你发自内心的认为你的下属会做的更好，那你会轻松愉快的发现，你什么都不用干，只需要表扬、鼓励、引导，只需要用最多的时间最大限度的考虑控制和避免风险，考虑规律、愿景，组织会自动、高效、愉快的运转。

自胜者--强回复段永平 2010-03-19 03:21

教育孩子的和办企业一样，因为孩子身上有许多伟大的神明般的力量和能力，他的专注力、模仿力远远超过成人。所有迅速的学习都是从模仿开始的，成人所要做的只在要在游戏之后帮他寻找自己成功的原因，引导他发现背后的规律，并固定下来，强化、扩大，让他形成爱上这种总结的习惯，那就会事一功倍了。讲的对的地方希望对你有帮助，不对的地方相信你一定有鉴别力

自胜者--强回复段永平 2010-03-19 03:22

另外，男孩子和女孩子，包括不同性格特征的孩子接受和表达情感的方式是不同的，这就要求家长一定要有和孩子共同成长的情怀，真诚的学习他的优点，真诚的同他做朋友，引导他有效、愉快、简单的自我管理，而不是指责、说教。这要求家长有很强的自我成长能力，一定不要急，事实上，批评孩子尤其是着急时批评指责孩子的习惯正是自己内心的不安全感和焦虑以及对事件失控感的不自信和沟通方法不科学的外显行为，没有错的孩子只有不会教育的家长和环境，归根到底只有不强大的家长，你看国外的孩子倒了，老外家长会耐心的引导、鼓励他站起来，而中国的家长100个有99个扑上去，把他拉起来，然后或指责批评或过度呵护，甚至念念有词、装神弄鬼；那一个没扑上去的是没在旁边。这99个家长这

就把孩子搞晕了，他打小心里就有个概念，我的身体是不是自己的，摔倒了爸妈痛，下回还哭！哭有糖吃，能得到呵护，这就是代劳型教育的恶果，是典型的好心办坏事，打小把孩子人生最重要的自立干掉了，他长大88岁，遇到困难，内心深处电光火石之间最想做的还是扑到妈妈温暖的怀里哭，只是这时他伟大的母亲灵魂只能在天堂后悔自己的教育而爱莫能助；然而，那个懒惰的，没第一时间象救火队员一样勇敢地扑上去拉自己儿子的家伙，他儿子在摔痛或咧嘴大嚎或抽泣释放出疼痛的能量后，立刻伟大的发现能帮助自己的只有自己，于是把困难转化为自己爬起来的勇气和行动，甚至还自己拍拍灰，然后，就开心的把举趣调整到观察蚂蚁打架这项伟大的科学探索中去，因为他发现自己刚才摔倒时才能有幸把视线转到，才能幸福的看到这么有趣的场景！

自胜者--强回复段永平　2010-03-19 03:23

这个懒爸爸的儿子得到了以下的来自神和自己的启示：一、摔倒了得自己爬起来；二、老子自己能爬起来，疼也没什么可怕的，老子能扛住，一会儿就不疼了，哭也没什么丢人的，又没有小妹妹看见；三、老子下次记住，要注意，不能摔倒，要不把俺的衣服搞坏了俺爹爹要打屁屁的；第四，我把视线转一下，世界如此不同，如此精彩！我要学习、研究！这能让我愉快！再有这事，我连哭那五分钟都不能浪费，我要把所有的时间都集中到这些给我带来快乐的经历中去！

自胜者--强回复段永平　2010-03-19 03:24

于是，一个伟大的人诞生了，不断沿着正确的方向和道路前进，越来越熟悉规律，越来越能用简单迅速有效的方法做正确的事，把事情做正确，成为一个有效自我管理的有爱心的人，一个对他人、对社会有正向、积极贡献的人。这就从把孩子当朋友这样一个简单愿望，从纯粹的需求出发，所产生的蝴蝶效应，所产生的核聚变般的能量转化过程。

段永平回复自胜者--强　2010-03-19 03:47

呵呵，你好能写啊。我觉得你说的很对。我有时和小孩玩的时候不够投入，小朋友马上就知道。以后要更加努力，陪孩子的时候一定要全力以赴，应该说全心以赴。

自胜者--强回复段永平　2010-03-19 03:57

尊敬的段老师，我不知道您现在在哪，现在美国应该是下午三点左右，你应该没睡，我不想打搅你，也绝对不愿意麻烦，我只有一个小小的要求，我能不能给你发个电子邮件？如果可以，往哪发？一切决定权在您，您要不愿意理我我也不会介意，我能接受，但是我会很遗憾，我说的真心话，我再重申一次，我有我的原则，我绝对不是想麻烦你！

自胜者--强回复段永平　2010-03-19 04:04

我也不是想拿跟您表白做交换，只是觉得这对我是个机缘，从“把事情做对”的角度来讲我必须抓住机会。我不知道在这发别人会不会看到，如果看不到我就在这简捷的告诉您！当然，这只是我的一厢情愿，您没任何义务和必要理我我只是自己在争取

自胜者--强回复段永平　2010-03-19 04:48

我不能写，这样一是困难逼的；二是有啥用呢？我想做事，我认为自己也能做事；我不添麻烦，我也绝对不要钱，可伟大的何伯权先生就不理我，连个音也没有，他俩肯定认为我是个疯子，您能理解我吗？我只是想先学着做一点小小的事情，你给我个乐谱，我一定全身心投入、努力学习给你调出音来，可是咋就没人理我呢！没有乐谱掂个小棍子比划个啥劲呢，不真成神经病了吗

泛舟池回复段永平　2010-03-28 07:07

再加一点本领？:)

余祥平回复自胜者--强　2010-04-22 18:16

哈哈，你和我一样，首先是确定这博客是不是段老师本人开的，我也看了10分钟才最后确定，我感觉到段老师看问题的侧重点和说话时的组词习惯，和前几年是一样的。

不输至上　2010-04-11 10:31

刚打完比赛的球场肯定不错，因为比赛前要保养很长时间。

循序渐进 2010-03-17 15:37

段总你好：你买万科的时候你说它至少值十块钱，到了你说的目标价位你卖出了，那么网易呢？你又是怎么能拿到那么高呢？谢谢！

段永平回复循序渐进 2010-03-18 02:27

呵呵，你如果能够真正了解你的投资标的时才能拿得住啊。我对万科的了解就远远不如对网易的了解，所以赚的少点是合理的。

潮·慢·ing回复段永平 2010-03-19 00:19

呵呵，你如果能够真正了解你的投资标的时才能拿得住啊。铭谢！感同身受！受教了···坚定了！！！

欒胧回复段永平 2010-03-27 12:43

万科已经到了一个企业发展的瓶颈阶段,王石现在想转型已经有点晚了,现在看万科当年的专一住宅道路到底是长视还是短时?从他现在表述的方向看,它以前短视了.如果万科不引入国际化的管理层,这公司到头了.本来地产行业是最适宜做增值服务的企业,王石却看不到.

---

xinbafeimeng 2010-03-25 10:58

刚发现段总的博客，收益匪浅，不光是工作，还有美国文化，投资之类的，值得一看。以后会常来看看~！！！

大地 2010-03-18 10:36

尊贵的段老师好，我很不懂看财力报表，分析财务情况，您有什么好书可以推荐学习，或从那些方面入手，愿您指点

段永平回复大地 2010-03-18 12:14

这个我也不太会。不过，一般的报表还是要能看才行啊。几乎任何有关财务的书应该都行吧？

snoopy10126回复大地 2010-03-23 13:09

《财报是一本故事书》台湾同胞写的，当当上有卖的。是个搞证券的博士推荐给我的，写的不错，可以参考一下。

---

long9841 2010-03-21 23:01

段老师这么热心的回复呵呵，真是有心哈~~啥时候回国走走看看啊？

长安 2010-03-18 16:34

开心农场在国内很受欢迎啊，大家都迷上偷菜了。。你认为该游戏成功的原因是什么呢？

段永平回复长安 2010-03-19 00:04

我知道但没玩过偷菜。游戏成功的理由一般而言就只有一个：好玩。大多数人其实都会有一些时间需要打发，游戏是最好的去处。当然，沉迷于游戏不好，可沉迷于任何东西都不好。我认为小孩沉迷游戏一般都是家长的责任，至少可以说家长对他们的真正关心可能是不够的。我们家小孩也玩游戏，周末和假期一般每天有一个小时的游戏时间。小朋友对这个机会非常珍惜，所以也容易“管理”一些。

xlli777回复段永平 2010-03-19 10:11

家长和小孩儿有一个很好的交流平台---Wii～ 大人可以锻炼身体小孩儿可以尽情游戏，小孩儿要是有兴趣还可以让他拆掉Wii开发出有趣的application。最近我做助教就是带本科生拆Wii玩儿，真挺有意思的！不过估计您应该有了吧？

长安回复段永平 2010-03-19 16:04

“游戏时间”这招不错，我想家里的小胖子打打篮球。。他却宁愿玩小农场。。

段永平回复xlli777 2010-03-21 14:09

我们家有wii，还是个朋友送的。我儿子喜欢玩DSi.

乔 2010-03-17 13:57

段老师，都说您是营销高手，能否传授下营销方面的知识啊?

bbkzxg回复乔 2010-03-17 21:08

建议多看些相关的视频和文章，一定会有所感悟的!

高山流水回复bbkzxg 2010-03-17 22:10

人家是希望得到名师的指点，进步更快，少走弯路。不是每个人都有段总的那么多的悟性和水平。

段永平回复bbkzxg 2010-03-18 02:16

营销很简单，就是把好东西卖出去。长期来讲，不好的东西谁也没办法卖得好。说我是营销高手的说法纯属误传，这世界号称营销高手的多了去了，但我不觉得我是其中之一。顺便说下，我见到的大多数“营销高手”都过于注重营销了。呵呵，我这个“营销高手”快有10年不知道我们公司的营销都在干嘛了，这样的“高手”不多见吧?

冠希大哥回复段永平 2010-03-18 10:26

哈哈，最顶尖的剑客手里是没有剑的。。。

老石回复段永平 2010-03-18 11:52

2008年春天，我听到一个东莞某大型企业老板对你的评价：“段永平实际上不能算是一个企业家，他是一个营销专家。”可见实体与镜像的差别是如此巨大。我当时很惊讶他的认识，但是，也不能对他的论述进行纠正。现在看来，如何认识你尤其是变化着的你，的确，没有一两个“学会”恐怕还难以做到的。如果能通过博客这种形式，让大家都学会了你，中国平添出十个、百个段永平（更多不敢想），该是多么让人兴奋的事情啊!

老石回复段永平 2010-03-18 11:55

我想知道：你在买入网易股票之后，是否对网易公司的运营施加了自己的影响，如果有，主要在哪些方面?

段永平回复老石 2010-03-18 12:11

没啥影响啊。

段永平回复老石 2010-03-18 15:05

呵呵，中国比我能干的人多了去了。不过，每个人都有可学习的地方。我们的心得有时也许可以有点用的。

潮·慢·ing回复段永平 2010-03-18 23:31

营销很简单，就是把好东西卖出去。长期来讲，不好的东西谁也没办法卖得好。解悟：谢谢段总又让我悟深了一层！营销原来也是需要这样理解的！好本·好髓透呀···凡事放在长期里看就会容易找的清本源！！！找到好东西再去买，或把东西做到了好再去买，不要把梳子卖给和尚，是道，是本分的大底；把梳子卖给和尚，是术，是能力的极限；这可是两个不同的问题！不同的境界呀！道简单且可长久，术复杂仅短线，两者有无共同硬说道算有一个，那就是都不容易呀！好像不仅是营销，此理在做企业，搞投资上也应是一样地，就算巴菲特也在此理上是一样照通滴···

潮·慢·ing回复潮·慢·ing 2010-03-19 00:02

有些还没把营销悟深一些的营销工作者把段总误抬成“营销高手”，简直是太小觑我们段总了···在此替我们段总打一下小小抱不平·哈·想捧还是想唛睬 自己还没搞明白的，段总就更不必有一丝丝介怀了···

bbkzxg回复高山流水 2010-03-19 13:06

我是说关于段总的视频或文章：预告：著名股票投资人段永平做客网易财经会客厅http://money.163.com/10/0315/10/61QEVJ0J002547UV.html段永平做客网易财经会客厅，视频节目和文字实录将于2010年3月22日推出，敬请期待。

段永平回复bbkzxg 2010-03-19 13:48

呵呵，那是月初时我在中国时做的，不记得都说啥了。

bbkzxg回复段永平 2010-03-20 00:01

反正俺一定要看，因为看这个节目一定是对的事情，呵呵。。。不断地接受对的事情的熏陶可能才会养成好的习惯！

自胜者--强 2010-03-19 03:47

发好几个咋就这一条呢？其它都在自胜者--强博客《最重要的是培养孩子的爱心》看来学习无止境，要发言先得学会发表；说这么话不会被当做胡言充数帖取消博客资格吧？应该没这个危险我用伟大的段老师讲过的话做为昨天的结束“做过的事情没必要后悔，因为没用”我用伟大的段老师讲过的话做为今天的开始“做正确的事，将正确的事情做对”

自胜者--强 2010-03-19 03:26

虽然我有点困，不知所云，但我相信您能看懂。我会这样坚持教育我儿子，虽然他8岁了我才真正意识到重视到，才有勇气和能力去尝试。然而，我坚信革命没有早晚,只要坚定不移地坚持下去，执行到位，一定可以达到愿景和具体效果。感谢您“最重要的爱心”，希望带给您的不是麻烦和打扰，不是耽误时间和浪费生命，而是有益的分享。真诚的、发自内心的向您学习和致敬！向所有执着追寻真理的人，向发现和找到一定程度的真理并正向的施惠于大众、自然、社会的所有人和所有努力致敬！我会把这几个文字搞到自胜者--强博客上，便于段老师阅读方便

茶水铺 2010-03-18 21:40

段总，比如无形资产很值钱的企业，你会不会给高点价格？像贵州茅台这种不可复制的企业，如果价格不出高点话即使在熊市也很难买到！

段永平回复茶水铺 2010-03-19 02:10

呵呵，市场有时挺明白的。便宜货不是随时都有，更不是看完巴菲特的书就能马上找到的。茅台不是有过很便宜的时候吗？便宜的股票当然是很难买到的，但早晚都会出现在市场上。

长安 2010-03-18 16:42

好像很多电脑游戏都很容易让人着迷、上瘾。。为什么呢？如果有款电脑游戏把课程编制进去，让小学生迷上学习多好啊！

茶水铺回复长安 2010-03-18 20:23

你的意思是在娱乐中学习，好注意。我不怎么玩游戏，但有一次我的一为朋友玩，他叫我帮他回答游戏里面的问题，我觉得这个有意思，假如如果用英语问的话，是不是玩游戏的人的英语水平会提高一个层次呢？

高山流水回复长安 2010-03-18 21:26

想法很好。希望有高人能开发出来。

段永平回复长安　2010-03-19 00:07

呵呵，好多人都这么想来着。不过，学习和游戏毕竟是两回事。

段永平回复茶水铺　2010-03-19 00:34

呵呵，我觉得英语不好的人可能会换个游戏。

cunrenatca回复段永平　2010-03-19 01:35

好幽默啊哈哈

茶水铺回复段永平　2010-03-19 01:37

就看英语问题的奖赏对玩家的吸引力了，当然玩家可以选择中文或者英文来回答，假如选择英文那奖赏就更高了，我想玩家会选择后者，他可能会采取问别人或者自己在百度找，那也是一个学习的过程。我看我身边玩游戏的朋友，我想这点难道不了他们的，只要足够引起他的兴趣。像我以前去街上玩电玩赛车，很好玩，因为是英文机，在玩的朋友一般都懂那些英文。 好像步步高点读机就是玩和学习融为一体，记得有一句广告语叫做“不懂那里点那里”

茶水铺　2010-03-18 21:19

没有比通过增加帐面价值来提高股票价值更好的办法了。通过不断地增加公司的留利就可能最大限度地做到这一点

高山流水回复茶水铺　2010-03-18 21:30

一直不太明白，为什么A股中的股票，高送转股时股票大涨。总股本增加了，净利润还是那么多，不就是稀释了。每股的价值就降低了。

茶水铺回复高山流水　2010-03-18 21:36

应该是 大众心理的作用拉。

段永平回复茶水铺　2010-03-19 00:36

如果现金没用就是浪费。如果现金乱用就是犯罪。

茶水铺回复段永平　2010-03-19 01:18

恩，最好是用现金为股东创造更多的现金。优秀的公司应该都是账面价值越来越厚的。

路在脚下　2010-03-18 17:40

段总，美国股指已经达到17个月高点了，这个时候你的策略是什么？加仓减仓？

茶水铺回复路在脚下　2010-03-18 20:09

估计段总一般不喜欢加仓或者减仓的，一就是满仓，当买股票的人给高价的时候就是空仓。

段永平回复路在脚下　2010-03-19 00:18

我买卖股票不是基于大盘的，所以和他是否高点无关。如果我投资指数的话，我肯定不会加仓，因为便宜的时候肯定早就进去了。当然，如果有新的钱出来的话，还是要考虑一下是否加仓的问题。我发现我回答不了是否要因为大盘而加仓的问题，没什么概念。

段永平回复茶水铺　2010-03-19 00:33

呵呵，逻辑上你说的没错，只是这里的中间地带似乎挺宽的。事实上，我好像从来就没有绝对空仓过。往往卖股票都是因为钱有去处，不然也不随便动。

循序渐进 2010-03-17 18:14

段总你好：请问你看了巴菲特的一本什么书，我也找来看看。谢谢啦！

高山流水回复循序渐进 2010-03-17 22:10

我也想知道

茶水铺回复循序渐进 2010-03-17 22:41

我也是想知道，段总看关于巴菲特的那本书叫什么名字，我知道赵丹阳看的那本叫做《从100到160亿》

段永平回复茶水铺 2010-03-18 02:08

我就看过巴菲特写给股东的信。还有就是巴菲特说过的话，网上能找到。

路在脚下回复段永平 2010-03-18 17:47

赞同。我不看别人基于对巴非特的理解所写的东西，有很多个人观点在里面。我一直奇怪这些给巴非特写书的人为什么从不谈自己的投资呢。

茶水铺回复段永平 2010-03-18 20:19

巴菲特写给股东的信很简洁明了，正确的东西应该都是简单的。有一次一位读研究生的的网友跟我讨论关于投资的问题，不知道他读的是否是金融，说的那些东西都是用专业术语，什么线性，什么模型等一般人都理解不了，后来就讨论不下去了，感觉自己理解就那么简单，合适或者便宜的价格买进优秀的企业。

段永平回复路在脚下 2010-03-19 00:27

呵呵，看看其实也无妨。

路在脚下 2010-03-18 17:44

段总如何看待Tiger的这次丑闻事件？你觉得老虎的所作所为可以原谅和接受吗？

段永平回复路在脚下 2010-03-19 00:26

呵呵，Tiger一生都要为此付出代价。出来混总是要还的。不知道Tiger老婆会否原谅，不过肯定是不被她接受的。我好像不是能否原谅和接受的主体，似乎和我没太大关系。

茶水铺 2010-03-17 19:48

段总，随着你的投资经验的增加，你和以前比进步在那些方面？

段永平回复茶水铺 2010-03-18 02:18

呵呵，心态好很多，不怕失去机会，最重要是不犯大错。

大地回复段永平 2010-03-18 10:34

不怕失去机会，最重要是不犯大错这句太好！记下了，

茶水铺回复段永平 2010-03-18 13:51

我的心态有点不好是想快点达到自己的原始资本积累，但我还是能控制自己的心态的，07年疯狂的股市我也是耐心等待08年出现的那次机会，就象打牌，当手上的牌不好的时候，只好取防守的办法了。一切都做好了，只能交给上帝了，上帝往往青睐有准备的人的。

高山流水回复段永平 2010-03-18 21:39

好心态，不怕失去机会，最重要是不犯大错。一生只富一次 rich once要时刻牢记心里。

潮·慢·ing回复段永平 2010-03-19 00:06

我也记下了···

找钱 2010-03-17 15:57

钱少的时候更要投机！不然更没有希望了 呵呵

高山流水回复找钱 2010-03-17 22:12

我记得段总说过：钱多钱少投资方法一样。钱少还更好操作。

段永平回复找钱 2010-03-18 02:24

也可能是因为投机而钱少啊。谁不是从钱少过来的呢?

高山流水回复段永平 2010-03-18 21:46

关键不是钱多钱少的问题？核心是学会掌握正确的投资方法。巴老、段总的投资境界是我终身学习的楷模。

茶水铺 2010-03-17 12:02

老虎打球的心态好，我发觉当运动员的水平达到一定的高度之后比的就是心态了。也许可以套用投资股票的说法来调整心态，不追求短期的回报率，追求长期的成功率。

高山流水回复茶水铺 2010-03-18 21:42

最佩服运动员、球员的就是他们的心态真好，关键时刻边上的看客心都快要跳出来了。

茶水铺 2010-03-18 13:54

当中国股市出现很合适的机会你会投吗？象你这样移民的华人投资中国股市严格吗？

段永平回复茶水铺 2010-03-18 15:11

我个人好像不方便投。

路在脚下回复段永平 2010-03-18 17:37

段总，你的投资所得资产都是以美元计的，现在外汇管制这么严，有没有想过有一天如何参与国内的投资？

长安 2010-03-18 16:48

老师也追星啊。。

段总的X小兵 2010-03-18 16:39

“请大家不要给我留Email等联络办法，也不要问我要钱啊，谢谢理解。不好意思了。”----才看到这个，呵呵呵，老板你好囧啊

长安 2010-03-18 16:27

段老师这里人气越来越旺了。。很好啊！希望你能坚持下去。。会很多人受益的。。

自胜者--强　　2010-03-18 14:29

对不起，我打字输错了您女儿的年龄！纠正，抱歉，祝好！

自胜者--强　　2010-03-18 13:28

第一，非常抱歉！我没发过，不懂怎样操作，看的顺序是自下而上1-2-3-4-5-6-7；第二，我很愿意聆听您的指教；第三，如果您不感兴趣，占用了您的时间和精力，在这里说声抱歉，我是真诚的想通过沟通向您学习！谢谢！

自胜者--强　　2010-03-18 13:22

总之，帮孩子养成好习惯是教育孩子的核心，必须达到“自己的事情自己做”、“自己的事情愉快的做”“自己的事情有效的做”的状态。同时，必须清醒的认识到，这必定是一个长期的过程，绝非一朝一夕之功，反复曲折在所难免，但是，只要家长们统一思想，坚定信念，对照标准，管好自己，注重自身提高，不断总结方法，围绕目标，坚定不移地用好“优点放大法”，孩子必将养成自我管理的良好习惯、健康成长，孩子的成功必将指日可待、水到渠成！　2010-3-6

自胜者--强　　2010-03-18 13:21

再次，“自己的事情有效地做”。解决了动力问题，还有一个方法问题。这就要求家长把注意力集中到引导孩子自己去寻找解决问题的办法中去。要用优点放大法引导孩子学会解决问题的方法，要让孩子自己寻找解决办法的努力得到最大的肯定和奖励，要让孩子自己寻找到的方法得到固定、强化、扩大，有效地用到自我管理的方方面面。检验标准是孩子遇到实际问题是否能有面对困难的勇气，是否能以解决问题为乐趣，是否能不断总结、提高解决问题的能力，从而提高自我管理的效能。

自胜者--强　　2010-03-18 13:20

人都会受外界评价的影响，孩子更为甚之。心理学告诉我们，每个人内心深处都渴望被接受、被肯定、被赞美。这种价值的认可、精神上的奖励会产生巨大的引导力、推动力，会唤起孩子心中的巨人。人的时间和精力是有限的，同时，人的注意力也时刻被外界影响着，家长对孩子的每一个评价都会直接影响到孩子的自我评价，家长说他笨，他就会从内心深处认为自己笨，注意力集中到自己的负面上，情绪沮丧，心中充满对自我的否定，积累大量的负面情绪；家长真诚地夸奖他认真，他会迅速把注意力集中到自己认真的行为上，得到肯定、赞美，会产生愉快地情绪，能形成正面、积极地自我评价，促使其对正向的追求产生兴趣、爱好，进而激发出正向的能量，激励其向着正确的方向不断前进！使用“优点放大法”考验的是家长的良好心态，考验的是家长的耐心，更为重要的是考验家长不断自我完善，自我成长的胸怀和能力，不断总结正确方法的毅力和能力。学会夸什么，怎么夸尤为重要。要真诚的夸，批评着夸，要夸态度，夸行动，夸结果，使夸奖的措施转化成帮助孩子寻找自己优点的能量。围绕目标，发现优点，巩固优点，强化优点，扩大优点是家长最重要的任务。只要坚定不移地围绕教育目标既让其“愉快地养成好习惯”（“愉快地养成自我管理的习惯”），用好“优点放大法”，孩子所爆发出的能量、孩子的快速成长会超过你的想像！这一条的检验标准是孩子是否愉快地进行自我管理。比如学习，孩子是否喜欢、爱上学习是检验的唯一和最高标准，也是一切教育工作的出发点和落脚点！

自胜者--强　　2010-03-18 13:19

其次，“自己的事情愉快地做”。定了自己的事情自己做这个目标，就要解决动力问题。懒惰是人的天性，然而人天性的另外一面是对自己喜欢的事情会主动追求，兴趣是最好的老师，爱好会点燃无穷的动力！发自内心的爱好会最大限度的激发人的潜能，沿着自己的兴趣、爱好执着的追求是所有成功人士的必然道路。家长教育孩子的核心目标是让孩子喜欢、爱上养成好习惯，喜欢、爱上自我管理。比如学习，如果家长能引导孩子爱上学习，那就事半功倍，甚至成功了90%！那么，怎样让孩子喜欢、爱上学习呢？这就要有正确、科学的方法，一言以蔽之，就是用好“优点放大法”。

自胜者--强　　2010-03-18 13:19

首先，要“自己的事情自己做”，这是家长教育的总目标。家长要发自内心，坚定不移的认识到，孩子的所有事情迟早有一天要自己完全地、独立的完成，就象小孩子学走路，牵着手走，看着走，总有一天他要自己走，而且是完全脱离大人视线自主的走。晚自主不如早自主，所有伟大的人物都是从小自立自主才能先人一步打下成功的基础。孩子的潜能是无限的，只要给其明确的目标，懒妈妈比勤劳的家长更能教出独立自主的孩子。具体怎么做呢？那就是和孩子一起，把其每天的生活内容分类按事列出详单，分步骤有计划地让其逐步独立完成自己的事情。先把孩子每天必须完成的事情写下来，让其自己找出自己

独立完成的内容，写下来，分清轻重缓急，贴到能看到的地方，这就是明确具体目标。一旦和孩子商定好，就要坚定不移地执行。比如约定好“独立完成作业”，家长要做的只是监督其按时保质保量地完成，一切准备学习用具、思考问题等等作业任务都是孩子自己的事，家长必须要有“把一切问题还给孩子”的坚强毅力，甚至是完全“不管”的态度。要时刻让孩子清醒地认识到做作业就是自己的事，只有这样，才能达到孩子是为自己做作业而不是为家长做作业或是在家长帮助下做作业，只有这样才能真正帮助孩子健康成长，这才是教育孩子的目的，才能达到让孩子自立、学好的根本目标。这一条的检验标准是家长每天每时都要总结自己又有哪个事替孩子做了，替孩子代劳则家长未达标、不合格；管好自己，不替孩子代劳，而孩子的生活学习任务又很愉快顺利地完成的很好，则为家长最大的成功。

自胜者--强 2010-03-18 13:18

和孩子一起成长（一）怎样帮孩子养成好习惯什么是好习惯？就是孩子能够愉快地、有效地自我管理。自我管理管什么？那就是自己管理生活、自己管理学习，自己管理时间、自己管理精力。而且，必须达到的目标是让孩子能够自愿、自发、发觉地，持之以恒、愉快地自我管理、有效的管理。

自胜者--强 2010-03-18 13:14

分享 教育 请教尊敬的段永平先生，您好！我是最近才知道这个世界上、这个时代有你这样一个人，看您的视频后对你很景仰。我看到您讲有个11岁的儿子和6岁的女儿，我儿子也8岁了，我认为教育孩子对于一个家庭、对于社会来说是一项核心的、非常重要的工作和事业。我不是从事教育工作的，出于自己教育的需要，前几天我用一个下午的时间写了个教育孩子的东西，真诚的愿意与您分享，如能得指点那就更荣幸了！我愿意向您学习，成为您的学生和朋友。祝您和您的亲人健康、快乐！

---

tanyaosi 2010-03-18 08:58

如果我们多点自信，我们应该对我们自己的盈利预测最相信，其实就连上市公司老总本人都测不准下一年度的盈利数，我们还可相信谁呢？相信自己好了！做投资，什么都不难，难就难在大多数人在大盘下跌时迅速失去了他们盲目买进时的＂自信＂！如果我们自信，上市公司调研就真的没用了！！不知阿段怎么看？？？

老石回复tanyaosi 2010-03-18 12:35

问得好，非常感谢你的阐述，我们这些基础差的同时需要你这样的助教！

冠希大哥 2010-03-18 10:33

段大哥，高尔夫对您来说是不是减压的一种方法？

段永平回复冠希大哥 2010-03-18 12:15

游戏是减压的，高尔夫就是好玩。

xlli777回复段永平 2010-03-18 12:34

您现在还有什么“压”呢？

茶水铺 2010-03-17 14:00

平安在130元的时候，人们疯狂买入，就连他们公司的经理都在此时卖车买入。这并不是说这位经理不知道自己的公司，而是看好他，同时也受市场的影响，才会在高位接盘。 段总，上面这段话是平安员工讲的，疯狂的时候真不可想象，理性是多么重要。

高山流水回复茶水铺 2010-03-17 22:14

从众心理作怪

段永平回复茶水铺 2010-03-18 02:33

不了解平安。130元时有多少市值？现在是多少？

茶水铺回复段永平 2010-03-18 12:34

130元时有9548.5亿，现在是3551亿。我买的时候成本都没有三十块，那时候中国平安出现问题，股价出现暴跌，给了投资这一次很好的买入机会。

---

johnson 2010-03-18 00:17

始终不喜欢这个拎个铁锤子到处乱抡一气的运动.但是我爱看老虎之类的比赛转播.那叫专业.欣赏那种弓马娴熟,从容自如,手到拿来的技艺.那是天赋和多年磨练出来的炉火纯青.在哪一行里都要讲究专业.在投资领域更是这样,业余的终归不上眼.

老石回复johnson 2010-03-18 12:25

这个运动的原始形态，我在四十年前经常玩；不过，工具比现在差点——你知道南方农村小孩子们拾粪的工具吗？小时候每天早上拾粪，完成任务了就和小伙伴们比赛谁能把一个小圆石头打进临时挖好的小洞里，我想：这大概就是高尔夫运动的起源吧。不知道江西的农村小孩现在还要不要早上起来拾粪。一种劳动之后的片刻娱乐在西方能够发展成为一种运动进而风靡世界并脱离普通人而成为一种难度极高并具有观赏性的职业运动赛事，实在叹为观止！

---

tanyaosi 2010-03-18 08:58

如果我们多点自信，我们就不会羡慕那些有钱亲临上市公司的基金经理们了；如果我们多点自信，我们就会相信那些免费的研究报告了，许多研究报告真的很优秀，关键你要能辨别出来；如果我们多点自信，我们就相信我们自己的决定好了，好的投资十分简单，关键是全部股票的中短期涨跌图形太复杂，复杂到巴菲特也不懂，那我们大可不必为自己的不懂而自悲；

---

tanyaosi 2010-03-18 08:56

(财富：４０亿)第三层次：芒格__研究创造了投资格栅理论，相信投资是艺术胜过经济，基本不调研；(财富：２０亿)第四层次：彼特．林奇__自己亲自调研，雇佣许多分析师，十多年后见好就收；(财富:不详)其实，自信的顶级投资人物是充分相信自己对投资目标的判断！他们不需要用投资拐棍（我对调研的一个比喻）来帮助并不乏力的自己！他们相信他们自己有能力从茫茫信息海洋里辨别真伪！

---

tanyaosi 2010-03-18 08:55

自信的力量－上市公司调研没用！！！不是标题要语不惊人死不休，而是我们来看看事实：看看顶尖投资人物是如何投资的：（我是以财富来论英雄的）金字塔顶端：巴菲特__基本不调研，没有雇一个分析师，只研究公开信息，报表加复利表；(财富：４６０亿，并非准确数，下同)第二层次：曾为日本首富的系山英太郎__从不调研，只投资日本行业龙头企业；

果子 2010-03-18 08:46

段老师，在基业长青里面也提到了企业人才，接班人的内容，里面提到从已有数据来看长青的企业里面的接班人基本都是从内部产生的，对于这个你有什么补充吗？同时企业的成功我认为和企业文化和企业领袖有很大关系，那你对于企业领袖的选用考察条件会看哪些哩？

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 38 篇 首都和首府

2010-03-19 02:30:12 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120102192301257O

我很早就发现美国的首都和各州的首府一般都在相对小和不太知名的城市，加拿大好像也这样。
亚洲国家好像首都一般都在大城市里。我们中国包括首府在内都一定是当地的大城市。
想起来觉得有趣。

文章评论

茶水铺 2010-03-21 21:08

段总也抽烟，看不出来，听说史玉柱抽得也挺厉害的，我以前抽，但是抽太多了，玩电脑的时候一支接着一支，反而现在不想抽了，可能是物极必反吧！现在要学喝红酒，这个可以上瘾，上瘾挺好的，有东西可以牵挂，呵呵，对身体也有好处。 你除了解游戏和电器的一些公司，你还试着了解哪些行业或者公司？比如说保险和银行或者零售业？

段永平回复茶水铺 2010-03-22 02:25

零售业也还算了解。银行和保险确实是我想了解的东西，一直没能搞得很懂。

xlli777回复段永平 2010-03-22 09:20

我看巴菲特说银行业的asset对equity的比例太高（都是20倍左右），所以对asset小小的判断失误很容易造成对equity判断的巨大影响，所以只敢投资给那些他认为是顶好顶好的管理层领导下的银行（比如富国），连他这么老的姜都说难，应该真的是很难搞懂的吧。学长您除了富国有没有趁乱买点儿别的呢？比如CITI和汇丰？

路在脚下回复xlli777 2010-03-22 09:48

银行没有那么神秘，Warren Buffet说过：'Banking is a very good business unless you do dumb things。当然，他选择的是Wells，因为其主营业务比较简单，而没有像其他的华尔街投行使用大量的金融衍生品，你永远不知道他们的portfolio里面是什么东西。换句话说，中国目前的银行业以传统业务为主，是比较容易分析和比较的。我前段时间进入了很多招行和浦发。

xlli777回复路在脚下 2010-03-22 10:07

哦～谢谢，银行我是一点儿都不懂，看巴菲特那本小绿书上说不好搞我就没研究银行了。您说中国的银行的传统业务都是什么占大头呢？房产按揭之类的贷款算吗？我也不懂房地产，上次看到有人写过一篇很阴谋论的文章说银行在买房按揭这一块很有危险，如果房产泡沫戳破了银行就要买很大的单，但是又有很多说法说房价只会升不会跌，我觉得太难判断了。我是没调研纯瞎猜，不知道您怎么看？

段永平回复xlli777 2010-03-22 13:36

不喜欢C。银行就买了些富国和USB，这两个巴菲特都有。

高山流水回复段永平 2010-03-22 21:02

段总为步步高设计的销售代理体系是非常厉害的，非一般人能及。外人说段总是营销天才，那是只知其一，不知其二；以点代面。

cunrenatca回复段永平 2010-03-23 07:02

银行保险我很感兴趣，这两个行业挺关键得，觉得有很多要看的东西。您可以学学巴老买AE时，借打球的时候跟他们多交流交流。

cunrenatca回复路在脚下 2010-03-23 07:11

你在超市都能看到wellsfargo的branch，而不是ATM。不光是业务简单啊，还有管理层的经验和方式吧当初美国并购小的社区银行啊信贷社啊有一段历史值得好好研究呢。中国的银行还没那么商业，分析起来还是不一样的。总之不懂还是就先别碰呢。

粗茶淡饭回复高山流水 2013-02-24 19:26

能详细说说具体的体系是怎么样的吗？谢谢。如果段老师看到的话，也烦请说说，这样我们也可以多了解企业的操作，谢谢了。

段永平回复粗茶淡饭 2013-02-25 02:55

这个不说，再说这个 不是个公式，说了也没用的。

粗茶淡饭回复段永平 2013-02-25 20:07

好的，谢谢了。另外想向段老师请教个问题，在中国不少行业都有潜规则的问题，不知道国外有没有。在有潜规则的行业中，如果不用潜规则，有时和使用这些潜规则的企业相比而言成本会高不少，但如果使用了总感觉缺乏诚信、不够本分，比如建材行业中铝合金门，说是1.2的厚度，行业内其实一般都是1.0的厚度甚至更薄，但这个行业从上游的型材到门厂的加工到终端门市的销售都类似，请问段老师怎么看这个问题呢？如果你是从事门厂这个行业的话，会怎么做呢？谢谢。

段永平回复粗茶淡饭 2013-02-26 02:50

所谓“讲信誉”或叫诚信或本分都是在需要付出代价的时候才能体现出来。本分的意思就是1.0的厚度就说是1.0的厚度，句号。

粗茶淡饭回复段永平 2013-02-27 09:21

好的，谢谢了。我再体会一下。

旅行者 2010-03-19 23:36

段先生您好，我是一名大学生，不知是否有荣幸咨询您多个问题：1请问“学历”这个事物应该怎么去看待与理解？2读硕士博士是一个绝对的好，还是只是在你大学毕业后一个可以的选择？3对于那些有创业理想的大学生，您有什么建议和忠告吗？ 非常感谢！

xlli777回复旅行者 2010-03-20 00:51

我也参与一下讨论，我是一个并不十分热爱科研的PhD学生，硕士毕业以后一是因为没有什么很明确的工作目标，二是因为父母家庭的期望，三是为了陪陪老婆，四又觉得没有什么坏处，由此选择了继续攻读博士。最近虽然发现了自己喜爱的事业，但在段学长的“不管什么错误，越早改正损失越小”和“善始善终”这两个道路前我还是选择了后者，一是怕对不起现在的老板，二是经验发现稍微痛苦一点的那条道路往往带来更多的好处（当然这个迷信成分很大）。所以我对您这位在读的大学生有个建议就是，如果发现了自己的兴趣，不要管学位的问题，努力去追求，因为学位对卓越者没有决定性的帮助，如果您还很迷茫，觉得也未必能有多卓越，那就继续读吧，起码以后不受穷~，一家之言，仅供参考

茶水铺回复旅行者 2010-03-20 01:32

我是一位刚毕业的大学生，对于读书这一块，假如你家有条件的话那就我建议还是多读一点吧，他是一个过程不是为了结果。假如得到高点学位找一份好的工作，那就免了，很有可能另你失望。

段永平回复xlli777 2010-03-20 02:03

补充一点关于大学生创业的想法。首先，光有（创业）理想就去创业是不够的。第二，能否创业和是否大学生好像并没有直接的联系。一般而言（我个人观点，没验证过），学历越高，创业的难度越大，大概是机会成本的原因。有很多专门的课讲如何创业，现在还有什么创业工厂也出来了。呵呵，讲这些课的老师大多是没有创过业的人，理论的东西讲讲可以，但到实际中还是要靠多磨练才能真正明白。如果创业工厂是由没创过业的人来搞，那就更有点高深了。印象中有两种人创业成功的概率好像高一些：一种是无路可走的人，由于没有退路，他们会很拼命和专注，所以机会大些，比如像我。另一种就是看到路的人，也就是创业开始时就有很强的理想和一定的想法（往往是得到了某种验证的想法），比如比尔盖茨。当然，也有为创业而创业的人成功的例子，比如惠普的两个创始人（《Built to Last>里面有提到）。总而言之，创业好像也没个公式，唯一可以肯定的就是创业失败的概率非常高。所以，除非你真是有可持续的高度热情（包括打不倒的精神）或者你真是无路可走了，否则还是多考虑考虑吧。

cunrenatca回复段永平 2010-03-20 03:39

呵呵创业工厂是不是要求每周至少工作80小时那个？

段永平回复cunrenatca 2010-03-20 03:41

[表情]

cunrenatca回复旅行者 2010-03-20 03:51

我也想参与一下讨论，学历字面就是学习的经历，你通过这个经历掌握学习的能力，在以后遇到问题的时候能够通过自学或学别人去解决问题。多读书不会不好，但是现在遇到问题可能较多的是你的老师们教材啊教不出来啥东西，所以更要学会学习的能力。我发现周围留学的人当初志向也不是要当教授只是出来读phd，最后毕业却非要想办法混个教职，还老要混个国家这计划那学者的，整天还发帖子讨论讨论怎么能从科研经费拿点灰色收入。这些东西肯定都会影响现在学生们对求学的热情。但是不能因噎废食，无论是书本还是生活经历， 不学习人是不会懂得道理的，无法进步的，更不要说创业了。

xlli777回复段永平 2010-03-20 10:08

为啥说您没有退路呢？因为从管厂辞职搞得很僵吗？

大地回复段永平 2010-03-20 10:32

无路可走的人，由于没有退路，----认同老师的话，初来深圳时，很多时候没有退路，被逼出来的。只有拼命地去做，

xlli777回复xlli777 2010-03-20 11:39

哎，163的博客有个小问题，留言以后发现不太得体的也不能删……

冠希大哥回复段永平 2010-03-20 12:10

段大哥，可持续的高度热情要持久的保持一般人是做不到的。

自胜者--强回复xlli777 2010-03-20 15:08

777,你总是很清醒，看的也很现实、到位。我相信坚持下去，你以后会成事的

自胜者--强回复段永平 2010-03-20 15:18

呵呵，第一，我100%属于第一类；第二，我80%属于第二类。我相信您的话777是个很现实，有感情、讲义气又需要一个理想主义者引领的绝对的人才因此，他的成功或是说大的成功，只欠缺一点，我想那就是机缘或是说由追求、兴趣造就的大的机缘

冠希大哥回复cunrenatca 2010-03-20 20:48

我每周工作80小时好像都好多年了哦， 没有办法啊！两手空空，不拼命怎么行？

自胜者--强回复段永平 2010-03-20 23:23

评论事不评论人对的人可能做错事错的人也可能做对事胸怀在于清楚的认识到这个多样性是这个世界的优点就象刚刚看到巴菲特所说，“把市场波动看作你的朋友而非敌人”起码这个人，这个创业工厂会用自己真诚的努力告诉我们哪些是错的所以从这个意义讲，我觉得要向他致敬

自胜者--强回复cunrenatca 2010-03-20 23:52

我觉得人生的意义在于实现生命的价值你可以站在自己的立场和角度批评甚至嘲笑一个的能力、行为和结果但是我们不应该嘲笑一个人追求实现自己价值的勇气和努力哪怕他是错的

自胜者--强回复自胜者--强 2010-03-21 00:08

当然前提是他做的是对社会有益的尝试

段永平回复自胜者--强 2010-03-21 00:16

我想我们可能说的不是一个东西。我们这里是从投资的角度看问题，我只是说我不懂而已。

段永平回复冠希大哥 2010-03-21 00:31

工作80小时和被工作80小时好像还是有点差别吧

自胜者--强回复段永平 2010-03-21 08:28

我听懂了几天前，我对股票、资本投资的了解只限于认识这几个汉字来这里的动机基于想通过您讲话看看传说中的您是啥样子今后，在这里，我参与向您和别的朋友请教的范围绝对不会出“从投资的角度看问题”这个圈我会尽量把应该知道的弄明白实在需要请教您的或段永平的的亲自解答是他人无可替代时再请教以免白白消耗时间和精力谢谢祝这个博客上的朋友都能以自己的方式找到投资人生的正确道路在投资的领域里享受投资的过程用自己的资金和智慧的投资帮助所投的企业成长从投资这个角度为我们和后代共同生存的这个世界做出自己正向的付出和努力

自胜者--强回复段永平 2010-03-21 08:55

还有一点忘说了我是通过在网上看何伯权的情况发现您的这几天，我对段永平最大的体会是你有种很本质的气质或是说很实事求是知之为知之，不知为不知我虽然不懂但就象有个导演说的“一个导演想真正的成功一定不要失掉一个普通人的感觉”你没有满嘴子乎者也、没有空洞吓人的数字数据、没有摸不着边的新理论、没有听不懂的概念我虽然不懂谁讲的实在不实在还是能听出来的巴菲特讲的也实在就有一个问题这是您本人开的地方中国那么多搞股票的您讲的又都是实在、管用的话那这里人咋这么少呢？我看电视上铺天盖地的“专家”评论，扯着嗓子吆喝的东西倒是很不实在那么多玩股票的、那么多人难道愿意往股市扔钱又不愿学真经吗？还是有其他渠道都学会了？学会了咋那么多人赔钱呢？这个事真不明白有时间琢磨琢磨

段永平回复冠希大哥 2010-03-21 13:47

呵呵，所以创业成功的人很少？！

段永平回复xlli777 2010-03-21 13:52

研究生毕业以后，找不到想走的路，就跑到广东去了。总的来讲，我真算是运气很好，最后找到了自己喜欢干的事情。

茶水铺回复段永平 2010-03-21 21:17

那段总是不是归为有能力而幸运的人？

冠希大哥回复段永平 2010-03-21 21:42

谢谢段大哥的勉励。 我现在的确属于“发财梦”的阶段， 要上升到“有责任，有使命感”还需要几年时间吧！

段永平回复茶水铺 2010-03-22 02:23

可以这么说。其实每个人都有自己的能力，对自己过于低估和高估都容易有问题。我比较客观看待自己。

旅行者回复xlli777 2010-03-22 08:27

谢谢，非常受用！

段永平回复路在脚下 2010-03-22 13:34

不要提具体人。我们对事不对人。明天这条我会删的。

cunrenatca回复自胜者--强 2010-03-23 00:23

错了还不改？那你在这个博客逛逛想想学点啥？

自胜者--强回复cunrenatca 2010-03-23 09:03

仁者见仁谢谢批评

自胜回复段永平 2010-03-27 01:00

还没处理呢访问量大后可能引起不必要的。。。小心无大差

泛舟池回复段永平 2010-03-28 07:15

养马不如选马，从概率和亲身经历来说博主例外，两者皆可，已经证明:)

叶子回复段永平 2010-04-03 01:38

经典!

叶子回复冠希大哥 2010-04-03 01:41

所以才有“唯一可以肯定的就是创业失败的概率非常高”

魂之舞回复段永平 2010-05-26 10:54

对置之死地而后生有同感,对兴趣这个东西还有待验证.有时人很容易被各种东西吸引,注意力分散了就不专注和那么努力了

魂之舞回复冠希大哥 2010-05-26 10:57

,感觉自己做不到

循序渐进 2010-03-19 11:54

段总你好：郁闷啊！想买《巴菲特从100元到160亿》和《聪明的投资者》这两本书都买不到啊！还有你说的《巴菲特写给股东的信》市场上都没有啊.....

xlli777回复循序渐进 2010-03-19 11:56

有的啊～当当网、卓越亚马逊都有中文版的，Amazon.com上有英文原版，就是运费贵点儿。

段永平回复循序渐进 2010-03-19 12:34

网上找找?

路在脚下回复循序渐进 2010-03-19 18:20

都有。。。。股东的信是公开的，berkeshire公司网站上有。intelligent investor淘宝可以买到，或者在地铁站出口买盗版的。我说的是英文版。

江临回复循序渐进 2010-03-19 22:40

有国内的整理版本，你上淘宝网上找下，价值杂志社出了一套，翻译整理的有巴菲特全部年报合集，以及巴菲特的演讲文章等，我看的就是他们的版本

乔回复江临 2010-03-20 10:48

这个好像要订他们杂志才能买的吧?

long9841回复循序渐进 2010-03-22 10:32

网上这些电子书多了去了,不过好多都是扫描版的,比较费眼,哈哈~

循序渐进回复long9841 2010-04-22 15:11

请提供网址（巴菲特的信）谢谢!

廖回复循序渐进 2010-05-01 22:49

http://ishare.iask.sina.com.cn/到这去收吧,肯定有

一万颗星星 2010-04-23 10:58

查一下是哪家出版社出的，让他们邮购就可以了。《聪明的投资者》是江苏人民出版社出的，现改名叫《格雷厄姆投资指南》可以邮购，你联系他们

京华 2010-04-06 13:48

炉火纯青的见解

吕锦潘 2010-03-30 17:37

有意思，呵呵

---

steper 2010-03-20 14:51

段总好，我刚才看了财经会客厅的视频，中间有一段你准备谈一个投资失误的例子的时候被主持人打断了，你就谈了她提到的Fresh Choice。能不能在这里聊聊那个你本来准备谈的投资？

段永平回复steper 2010-03-21 00:37

呵呵，那我有空去看看都讲啥了。当时买这家公司一是因为他们当时的现金流还不错，第二就是想了解美国上市公司的运作如何进行。花小小代价能学到不少东西总的来讲还是可以接受的。

steper回复段永平 2010-03-21 00:47

段总好，当时您本来准备谈另外一个投资失误的例子，但被主持人打断了，能不能在这里聊聊那个您本来准备谈的投资？对您的投资外界报道和分析的都是成功的例子，如果能谈谈失误的例子同样有用，毕竟投资最重要的是“不要亏钱”嘛

段永平回复steper 2010-03-21 13:38

你在哪里看到的？不是要22号才出来的吗？我没找到。

steper回复段永平 2010-03-21 14:00

http://money.163.com/special/002547UV/cjhktdyp.html昨天就出了,呵呵.

xlli777回复段永平 2010-03-21 18:58

视频还挺逗的~ 最大的奢侈是抽烟，对女性最欣赏的方面是理解。莫非是家里太座管得严？

steve回复段永平 2010-03-21 20:19

段老师，看了您网易新采访，又深入理解了一层想请教当我看中的股票，股价低到我认为绝对低估时，我是到了价位全部买人还是分批逐步买人？可能那样能买到更低的价位。

茶水铺回复段永平 2010-03-21 20:54

因为这家例子也是比较典型的，当时我买的时候，这家公司的现金流都有1块钱，就是每股一年，照说他股价才1块多钱，我怎么买，只要两年的时间就可以把本钱赚回来了，但是这家公司第一觉得想扩张，就多开了一些店，结果多开了店，花了一些钱但是赚不到钱，没有营业额，第二他还给自己的食品涨价了，结果一下就不行了。 段总，你投资这家公司现在的情况怎么样？你到现在应该在这家公司赚了些吧？

茶水铺回复段永平 2010-03-21 20:57

我看报道说是要到22号才出来，我也是在等，可是现在我就可以看到了，不过现在还没放到首页，看的人不多，评论都没有，到22号放到首页就很多人看了。
http://money.163.com/special/002547UV/cjhktdyp.html

果子回复段永平 2010-03-21 22:15

呵呵，今天就出来了，高兴，不用等到22号周1了，好好的看了下视频，又有一些新的理解。特别是对段老师的这种心态真的很钦佩，学习。同时对于OPPO 的准备细节我也蛮震撼的（名字的 全球语音测试等等 ），我想问下段老师，对于步步高这个品牌有没有相关规划？因为目前步步高公司下有2个品牌，一个OPPO,一个步步高，而步步高下又有4个子产品线，同时这4个产品线的运作是独立，那目前公司是如何规划让步步高的品牌价值最大化？同时如果步步高到了走向全球市场的时候，那步步高下面的4个产品线又如何协调规划？

段永平回复果子　　2010-03-22 02:11

不知道你讲的是哪4个产品线。我们产品线老多了。我们公司经营电子消费品的有3个公司：电子教育公司的主力产品是学习机、点读机、复读机、词典等等；通讯公司以电话机起家，现在手机也做得非常不错；AV从VCD起家，现在刚刚进入“生活电器”；OPPO实际上是个全球品牌，现在大家比较知道的大概就是手机和MP3/4了，在美国有点影响的是OPPO的蓝光DVD。OPPO的东西可能是迄今为止在欧美电子类里美誉度最好的品牌之一了（知名度还远远不够），咱中国产品这好像还是第一回吧？不服的请上网查查，都是英文的。我们没有品牌价值最大化的任何计划，我甚至不懂什么叫品牌价值最大化。我们最关注是是我们用户的体验和如何改进的方法，我们追求的是如何能提供消费者有用且喜欢的东西。如果我们能一直坚持这样做的话，20-30年内说不定的我们也能出个像iphong或者wii一样的产品啊。

段永平回复茶水铺　　2010-03-22 02:27

这家公司已经破产重组了，原来的股东全部被清零了。

段永平回复steve　　2010-03-22 02:32

那看你有多少钱了。如果我的钱不是多到会严重影响价格，我又觉得确实很低的情况下，我会一次性进的。我总觉得不要太贪心的好。

段永平回复xlli777　　2010-03-22 02:37

抽烟真的是最大的奢侈。少活一年那得少赚多少钱啊。女性那个问题好囧，想开玩笑说“胸有大志”但没说。

果子回复段永平　　2010-03-22 11:28

4个产品线 应该是我对产品线理解的错误，我的意识是目前步步高下面有4个子公司（教育，通信，视听，小家电），他们共用一个步步高的LOG。那我在问问对于OPPO 品质做的这么好，那在技术上面是以整合为主，还是以研发为主？目前OPPO的视听领域有已经领先的核心专利技术吗，例如音频解码，视频解码的核心技术吗？

xlli777回复段永平　　2010-03-22 12:20

大学的时候经常跟一帮同学半夜到西湖边抽“利群”侃大山，到了美国那两年比较孤单无聊，也天天抽，现在结婚了、又到香港这种全城室内禁烟的地方，完全忘了还有抽烟这回事儿。学长抽烟是不是也在浙大开始的？你们那时候是在三分部还是玉泉？

段永平回复xlli777　　2010-03-22 13:27

大学毕业以后学的大学我在3分部。当时无线电系在那儿，现在叫信电系，搬回本部了。

段永平回复果子　　2010-03-22 13:30

呵呵，缺什么什么重要啊。我们有挺多不错的技术，研发的投入也挺大的。恕我不能在此说的太多了。

高山流水回复段永平　　2010-03-22 21:19

祝福段总健健康康，平平安安。多多赚钱，享受生活的乐趣。

泛舟池回复段永平　　2010-03-28 07:20

我好像买过OPPO的MP3:)

段永平回复泛舟池　　2010-03-28 07:58

[表情]

茶水铺 2010-03-19 13:17

段总，滚雪球这本书你看了吗？有什么感悟啊？

段永平回复茶水铺 2010-03-19 13:46

看了几页，看不下去。这书我觉得写得不太好，琐碎。不过，不太了解巴菲特的人还是可以看看，比从这了解巴菲特要强。

xlli777回复段永平 2010-03-19 14:25

这本书我看完了，主要是介绍他的人品和生活的，比较八卦。但是文笔挺好的，也挺吸引人的。

江临回复xlli777 2010-03-19 22:42

我看过，觉得当背景看还算可以，有时间的话读年报收获更大些，条理更清楚，而且很幽默

茶水铺回复段永平 2010-03-20 01:39

可能段总看了几页而已，比如看那本书的目录而已确实挺乱的，都不知道写什么，认真点看，作者的写作能力还是很强的，特别是她的驾驭能力，有张有弛，读这本书最好是跟着写巴菲特出生到现在的年份来读，就像一部电视连续剧一样，从小到大，由弱变强，有高兴和悲伤，特别是到最后他的朋友和妻子去世，有成功和失落。当然想更直接学巴菲特的投资方法，读他写给股东的信是最直观的。

段永平回复茶水铺 2010-03-20 02:24

我不太喜欢看这本书还有一个很重要的原因，我发现巴菲特不喜欢这本书。

xlli777回复段永平 2010-03-20 10:02

哈！这个原因很crucial啊！不过这本书把巴菲特的母亲写得很坏，还有精神问题，不知道会不会是巴菲特不喜欢的原因……

自胜者--强回复段永平 2010-03-20 23:26

请问巴菲特喜欢别人怎样评价他？或是说他喜欢别人赞美他什么？

泛舟池回复段永平 2010-03-28 07:24

我也不喜欢雪球，不过还是读了看过巴老的三本传记，最喜欢‘THE MAKING OF AN AMERICAN CAPITALIST’

d 2010-03-20 07:28

老段这么晚还在线,哈哈/真好.更重要的是还和大家胡动,难得!!~~~老段的理念都很新~~~想问老段,关于步步高的问题,他前段时间广告的好几款电器都是请了 好几个韩国的女星,这样的代言费和广告费加起来应该不是小数目吧?投入和产出怎么样?

段永平回复d 2010-03-21 13:57

胡动这个概念好。呵呵，投入和产出的问题我不清楚。不过我知道我们公司投广告一直都很理性，绝不会乱来的。

冠希大哥回复d 2010-03-21 21:36

您好啊!我想对您说， 如果您已经很成功、但是跑别人博客上了也该尊重主人啊！ 如果您还没怎么成功，您这样子称呼别人还问人问题，是不是不太好?

段永平回复冠希大哥 2010-03-22 02:19

呵呵，怎么称呼不重要。一般来讲，叫我老段可能是我的同学或以前的同事，多数都是熟人，只不过在这披了个马甲而已。叫我阿段的多数是现在的同事或朋友。叫我段老师的可能是我以前的学生或者是现在想在这学点东西的人们。叫其他的也无所谓，啥都行，大家觉得顺口就行。

高山流水回复段永平 2010-03-23 21:02

胡动

泛舟池回复段永平 2010-03-28 07:18

叫英文名字最简单，没有多余的含义博主能披露一下么？不会是fastisslow吧？长了点:)

---

wq4365 2010-03-28 00:02

中国肯定是体制问题，当权者掌握了大量的行政资源，他会把他所在的城市建成巨无霸的而在美国纳税人的钱是要受到监督的，所以政治中心就不可能那么大了。

1289.good 2010-03-23 16:00

就个人心得而言,因为西方的文化发展与我国的差距当然还有其他的原因在内,相信您有一定的见解

茶水铺 2010-03-19 22:24

段总，请你看看巴菲特在Geico公司年会化身摇滚乐手，真的很好笑，巴菲特真爱搞笑，以前还在股东大会上吃冰激凌。http://money.163.com/10/0319/08/624GJT7I00253B0H.html

xlli777回复茶水铺 2010-03-22 00:01

哈哈，老巴好搞笑！

高山流水回复茶水铺 2010-03-22 21:36

，巴老还挺有激情。

老和山职业技术学校小师弟 2010-03-22 18:52

东西方文化上差距太大了 我一直在思考为啥中国的房价就这么天天暴涨呢 大概也是这个原因了 韩国日本也不例外

乐了 2010-03-21 22:54

创业工厂，*新*场，这件事本来就是一个“创新”嘛！热闹热闹也好，反正投资人都有钱……不过，如果一个公司成功了，就有人说是他自己的成功，把自己凌驾于这个公司之上，这可能是个问题。咱中国起码有两个这样的大师吧？当然，阿段绝不是。人要本分，不易啊！玩笑啊，乐一乐……

段永平回复乐了 2010-03-22 01:34

咱中国何止两个啊。

潮·慢·ing 2010-03-22 00:26

受友所托向段总问一个小事：新浪网友2010-03-21 22:03:18阿潮，我也去看了段总的博客，边看边想笑，有人就是有这种魅力，在快乐轻松中将智慧与人分享。感觉段总的生活状态很好，心态非常健康、阳光。投资的结果其实在拿起电话时，就已决定。对一个将~卓越的公司，可能需要5年、10年的等待，过分精雕细琢智只会让人变得教条、神经质。投资人眼下要做的是，怎样在这漫长的等待中将生活变得有趣味，这是我正在考虑的事。（键盘上的顿号我也找了好久，请教高手才会的。）对了，感觉段总还

是一个能将复杂问题简单化的人，而且异常简洁。不知是段老哥的天性，还是后天历练出的本事。阿潮有机会也帮我问问。据说林彪就有将一本书提炼成一句话的本事。

段永平回复潮·慢·ing　2010-03-22 01:33

呵呵，没觉得自己有什么特别。如果有的话实际上是我在这上面花的时间比较多而已。简化一个复杂的问题绝对不是一件容易的事。我的很多“简单”的结论是花了很长很长时间得出来的，千万别以为我是一眼就看出来了。不过，“平常心”可以帮助人去找到事物的本源。

---

long9841 2010-03-21 23:31

政治、经济、文化中心的定位想不大也难啊~也许和历史的也有很大的关系吧，感觉中国历史上，首府都是最大的城市吧

小王 2010-03-21 11:07

说明啥尼？楼主分析一下啊哈？

---

wrhyx　2010-03-20 14:30

苹果手机横空出世，一时风头无二，但我总觉得有点镜中花的感觉，能谈谈您对苹果手机的看法吗？

段永平回复wrhyx　2010-03-21 00:38

Iphone确实好用，就是电池太烂了，每天要充电。

石斑鱼　2010-03-20 22:01

似乎做过实业的人更容易分辨一个企业是胖了还是瘦了，像您和赵丹阳就都是做实业出身的，那没有这方面经验的人该如何去评估一个企业是胖了还是瘦了呢？

段永平回复石斑鱼　2010-03-21 00:29

我想你是对的，有过经验可能会有帮助。其实做过企业的人也未必就一定可以分辨。没做过的人也未必就一定不行。好像巴菲特开始投资的很多年里都是单纯投资的，后期才有一些介入。我个人的经验基本是用“己所不欲”排除法来鉴别企业的，比如一家明知故犯地加三聚氰胺的公司我就会认为是一家不好的公司。又比如一家为500大而500大的公司我就会很小心。

潮·慢·ing 2010-03-19 23:37

刚转摘了篇···2010年巴菲特致股东的信（全文，中文版）···还没来得及看过的朋友不妨传看传看啦·····

老石　2010-03-19 03:12

这有历史原因，与唯我独尊的统治思想有关吧，建立一个政治、经济、文化中心，方便统治。服务性的政府，则除了政治中心以外，很难同时也成为其它中心；能不能成为其它中心必须遵循自然条件、根据人们的意愿和生活习惯。统治性的政府，依靠命令，可以为首都或首府人为地创造很多别的城市不具有的条件。当然，在择都、择府之初，统治性政府也会相对考虑条件优越的大城市。政、经、教一体化的国度，不可避免地会在首都或首府集聚各路英才，人多了，城市自然大。

冠希大哥回复老石　2010-03-19 07:03

老石老师是个文化人啊！

老石回复冠希大哥　2010-03-19 18:39

冠希大哥 过奖！

长安 2010-03-19 16:38

好像股神的办公室也很简单很偏远的。。跟主人的心态也有关。。长征时大家也不讲究办公环境什么的。。

长安 2010-03-19 16:31

施政成本也是个问题吧。。

冠希大哥 2010-03-19 15:57

22号 ，网易财经又要播段大哥的访谈了哦，大家不要错过！

路在脚下 2010-03-19 11:34

一是在于文化观念差异，一是在于政府对自己的功能性定位，是服务，还是领导和治理。比较中国和美国的国名就可以得出这一点，一个是central kingdom，一个是united states.还有一点有意思，正好反过来，西方的坟墓很多在市区，中国的坟墓都在山上。

茶水铺 2010-03-19 11:17

中国的不但在大城市，而且在大城市的中心。 普遍人心里认为这可以带动经济。

自胜者--强 2010-03-19 04:29

伟大的段老师既然说了“有趣”！那做学生的自然就是高呼“有趣”了，只是为什么有趣哩？老师啥不传经哩？噢，在5000年灿烂文化中国，留白就是写意的极高境界鲁迅说过，有些大家都已经知道的事实也可以讲一下吗，不讲咋传道授业呢。著名哲学家尼采说过政治经济文化中心，就象音乐会，政治就象指挥，给个小台子，拿个小棍子把各种响声调匀了就完成任务了，经济就是各种能量的最强音，但小棍子在一个很小地方给他调匀了那就是一种美，一种境界，一种艺术，一种文化；俺不懂音乐，至于大城市、小城市这种牵涉到宏观思维和微观感受的大问题，只有伟大的段老师这种境界的人才知道那“难与君说的妙处”。。。。做为学生，俺真诚希望段老师哪天喝醉了给上上课，指点迷津，得见真经，也好修修正果，普度众生。

果子回复自胜者--强 2010-03-19 08:31

呵呵，是的希望能听听段老师关于有趣的更深内容。

段永平回复果子 2010-03-19 10:37

呵呵，点到为止，因为说不清楚

xlli777 2010-03-19 10:19

我在纽约呆了两年都不知道首府在哪儿，刚刚wiki了一下才知道是Albany，几乎没听过这个地方，真是汗……

果子 2010-03-19 08:34

呵呵，如果高考老师拿段老师这段话来作为作文命题，那学生可发挥的空间可大了。

自胜者--强 2010-03-19 05:01

领袖的价值在于引领的意义首都和首府的意义在于“有趣”

cunrenatca回复自胜者--强 2010-03-19 05:47

自胜者--强老师您好，我没别的意思。看您说了好多，实在看不下去了，我怎么有点晕啊

自胜者--强回复cunrenatca 2010-03-19 06:58

恭喜你，你有点晕说明你的感官系统一切正常！开玩笑对不起

自胜者--强回复cunrenatca 2010-03-19 07:24

真的很抱歉！我的行为可能在客观给你带来了不愉快这不是我的出发点这是“好心办坏事”或是说“好心坏结果”的典型表现这或许是我能给您带来的正向的启示祝您愉快

cunrenatca回复自胜者--强 2010-03-19 07:34

谢谢能借着段总这个博客和大家交流并且学习我一直都很愉快

自胜者--强回复cunrenatca 2010-03-19 07:38

我会向您的心态和纯粹的动机学习谢谢您

自胜者--强 2010-03-19 07:33

学习段老师“欲速则不达”先整理出自己能控制、能做到的事“把能做的正确的事做好”头等大事就是先睡觉这实在很有趣或许这样正符合李先生所讲的“不疾而速”“无为而治”

阿斗 2010-03-19 07:19

很简单。

---

johnson 2010-03-19 06:32

应该说各省的老二最不公.是受压制了.国家的拨配都是按省算的.好处都让老大先留着了,多留了.建省府衙门了.老二只有靠自己勤奋努力.

---

johnson 2010-03-19 06:24

加拿大除了首都,OTTAWA.其它省府都在各省大城市了.TORONTO,WINNEPAG,EDMONTON.以前BC省府在岛上VICTORIA, 后来也搬到VANCOUVER了.中国每个省都有两个中心城市,省府在最大的那个.结果瑜亮情节非常普遍明显.两个城市互相都不服气.争风吃醋..(加拿大也是).20多年前有人提出把中国分成50-60个省. 刚好每个省都分一个中心.结果只有重庆分出来.其它的没下文.后来有提出再增加直辖市,深圳,大连,青岛等一帮老二是上串下跳好几年,也没戏了.其中最大的阻力来自各省的老大.如果老二分出去了,剩下的经济实力就大为下降.所以这个现象是政治,经济角力的结果.利弊各半吧.

老石 2010-03-19 03:30

所谓的“赣方言”只是语言学家们理论上的区域划分，赣东北、赣西北，无法用“赣方言”交流，要和赣南人说话也难。这大概是行政的区域的划分，不符合经济交流（过去主要是交通）和生活习惯所造成的。江西各地区方言里，景德镇的方言是最像南昌话的，因为古代瓷都为送贡品常要和官府打交道，而政府官员为了视察官窑的生产状况，也要常常临幸当地，所以，语言上就有了更多的趋同性。

老石 2010-03-19 03:20

说到这问题，我倒是想到一个更有趣的现象：似乎江西是个比较特殊的现象。南昌作为首府，好像只是政治中心和准经济中心，根本算不上文化中心。作为文化最典型的语言，江西没有统一的江西话，南昌话除了南昌人和周边少数几个县会说，其他各地区一般都不通用。

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 39 篇 财经会客厅视频

2010-03-22 01:22:43 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120102221224374 7

今天花时间看了几遍，有点发现：
1.我确实没受过怎么说话的训练，有些地方有点口齿不清，真难为网易的编辑了，也难为听众了。
2.字幕写的OPPO的“语音测试”原话是语意测试，当然语音测试的说法也没错，编辑猜的很好。实际上我们做的是语音语意测试。一个一个国家走（重要市场），花了很多时间。
3.“让利润追着你走”的原话是一个日本企业家说的，我们公司陈明永告诉我的。
4.我胸无“大”志是针对“好大喜功”而言的。
4.抽烟是最大的奢侈的意思是我在消耗生命。根据发现错就改，无论多大的代价都是最小的代价的原理，我应该马上戒才对。呵呵，今天开始。
5.以前没怎么看过自己的采访，太太说这次和以往的采访最大的差别是温和了许多，不像以前那么咄咄逼人。呵呵，看来这次掩饰的比较好。

http://money.163.com/special/002547UV/cjhktdyp.html

文章评论

---

vesense007 2010-03-22 04:30

做一个企业真不易,您能做到如此境地,也真的是厉害.还如此平易近人,随和,更加难得.

段永平回复vesense007 2010-03-22 06:39

企业是大家做的。我总觉得，企业做的好就一定是大家的功劳，做不好则有可能是我一个人的过错。

steve回复段永平 2010-03-22 08:54

段老师,看到您的视频,还想请教一个问题 当我,买人股票后 股价还是持续下跌，会引起心绪不稳定，大家可能都碰到过这个情况.虽然我可以控制不看大盘，心里总是会想到这点，如果价格长期超跌，,请问这段时间如何调节心绪，让自己不受影响呢?

段永平回复steve 2010-03-22 13:56

我一般碰到这种情况（尤其是大跌时），会再全面认真地看一下是不是自己哪里看的不对，如果确认没问题我就不管了。心情的事情说不清，一开始我也紧张。回想起来，紧张一般都来源于不了解。当你真的很了解你的投资标的时，下跌往往会让我觉得高兴或无动于衷。

自胜者--强回复vesense007 2010-03-22 15:21

前几天我也这么说现在看这话应该倒过来说

steve回复段永平 2010-03-22 16:09

哦，非常感谢！那我的股票如果买后回升到合理价值，我是立刻卖出还是再看看等有泡沫高估时卖出?价格不是围绕价值“上”下波动吗?

大地回复段永平 2010-03-22 18:12

企业的成功是大家合力的结果，做不好，其中有自己一个人过错的因素在内，任何事好象是众缘和合的结果。赞叹段永平老师的智慧和谦卑!

huaheshang回复steve 2010-03-22 18:46

我帮着回答一下 你如果买入的时候就觉得这是一笔合适的交易 当股价再跌后如果有钱就继续吃 没钱就看热闹 当然这就要求你第一 选股没选错 第二你选的价格的确是个合适的价格炒股就是炼心 只有好的心态才能有好的收益

大地回复段永平 2010-03-23 00:08

紧张一般都来源于不了解。当你真的很了解你的投资标的时，下跌往往会让我觉得高兴或无动于衷真是经验智慧之总结!受益，

段永平回复steve 2010-03-23 01:05

如果你认为高估是当然可以卖！不过认定高估并不容易。

xlli777回复段永平 2010-03-23 09:24

我看巴菲特的essays有一点比较有意思，他说他的一些股票像可乐和运通那种，就算高估到夸张的地步他也不会卖，背后的原因说是如果他全资拥有这种公司，是不会因为有人开天价而卖掉公司的。学长您怎么理解这个想法？是他too big所以有了不轻举妄动的义务？还是他只是随便说说以介绍自己的投资理念？再比如，如果有个大亨来找你要买你全部的步步高股权，你会出价吗？还是绝对没商量？

段永平回复xlli777 2010-03-23 10:49

我也不是很理解他这话是啥意思。我猜他大概是认为没有人会真的出个夸张的价格的吧？我觉得如果有人出个Google的价格买步步高的话我就说服全体股东卖给他了。不过我还没出过价呢。有一次在BUffett的brunch上有人问过我类似的问题：有人问我如果巴菲特要买你公司你卖吗？我说我不卖，因为价格高了对不起巴菲特，低了对不起我们股东。

xlli777回复段永平 2010-03-23 16:19

哈哈，有点儿“商道即人道”的感觉～我看过Helzberg的老板写的一本书，他认为可以把Helzberg卖给巴菲特是一个荣耀，认为是对自己经营企业能力的一个认可，也不完全为了钱。

泛舟池回复xlli777 2010-03-30 00:57

巴老也有困惑的，几年前的信中有过检讨，认为2000年的价格应该卖的:)

Ontheway回复xlli777 2010-11-07 12:37

老巴想这样说可能是想体现买股票就是买公司。这2家公司是最有代表意义投资。

---

xmyiru 2010-08-27 12:28

一遍一遍的看访谈，收获很多，谢谢!

崇拜你的人 2010-03-25 15:50

段总，采访你的是个美女啊，有无惊艳的感觉？另外，我看了你的所有博客，想问你对目前中国企业家存在那么多道德问题、中国社会的不公平有什么看法?

崇拜你的人回复崇拜你的人 2010-03-25 16:38

段总，怎么不回复我的呢?

xlli777回复崇拜你的人 2010-03-25 16:43

有没有惊艳的感觉我想都不太好回答吧？说没有会得罪人，说有恐怕段太会

崇拜你的人回复xlli777 2010-03-25 17:23

第二个问题段总都没有回复，我觉得中国是没希望的民族。

xlli777回复崇拜你的人 2010-03-25 17:56

段总和我们有16个小时的时差，应该是睡觉了。您对中国不用这么悲观吧？我觉得一切都会好起来的，大家一起努力~

段永平回复崇拜你的人　2010-03-26 00:01

中国企业家相当部分是很好的！我认识很多很好的企业家。美国的企业家也有很多道德问题，我有点无从说起。如果非要说，我觉得我们每个人都要反省自己，是文化的问题。我记得1975年左右有过一个反走后门运动，我发现就没有人不反对走后门，而有后门的就没有不走的。有点像现在，大家都反对“别人”滥用权力...等等。不公平的问题也一样。如果我们每个人都希望自己是不公平中得益的哪一方，那怎么改啊?

段永平回复崇拜你的人　2010-03-26 00:13

[表情]

段永平回复崇拜你的人　2010-03-26 00:17

我觉得你能自我否定，非常不容易。你就很有希望!

小凡回复段永平　2010-03-26 22:14

段总这话说得很对，我们每一个中国人，当遇到“麻烦”的时候，都是想着哪里能够找到后门，因此，公平与正义也无从谈起！这也许真的同文化有关吧！我们痛恨这个社会的不公平，但只要有机会得益，我们就会走后门，为这个社会创造不公平的条件！

段永平回复小凡　2010-03-27 00:09

[表情]

自胜回复崇拜你的人　2010-03-27 00:45

你是啥民族我觉得你就大有希望忧患是进步的前提我不想讲话夜深人静悄悄说两句要不睡不着

自胜回复自胜　2010-03-27 00:47

没看到老师说过了又犯错了抢话

段永平回复小凡　2010-03-27 09:16

呵呵，国内现在是有很大的信任危机啊。对好的公司而言，这其实就是机会。

冠希大哥回复xlli777　2010-03-27 22:56

[表情]

魂之舞回复段永平　2010-05-26 11:40

[表情]

换位思考　2010-03-23 14:24

段总，您好！我是ＯＰＰＯ的一员，听很多前辈讲过您的很多故事，您是我们整个体系的精神领袖，我们很希望下次您会东莞的时候到OPPO这边来转转，给大家合个影，留念一下，呵呵，祝您在美国的日子天天开心，生意越做越火哦。。。。

段永平回复换位思考　2010-03-24 01:17

好，下次回去一定去祝你们生意越做越火啊最重要是要东西好

换位思考回复段永平　2010-03-28 13:46

恩，呵呵，OPPO手机虽然刚刚起步，但是由于OPPOer们很爱这个品牌，我们要在各个方面做到更细更认真。。。用企业文化来约束我们整个体系的人，我想信OPPO一定会更强大的。。。

段永平回复换位思考 2010-03-28 13:59

用“约束”好像有点问题，我要好好想想。

叶子回复段永平 2010-04-03 11:32

呵呵，，这几天看段总的博客看多了，想搞一个OPPO手机玩一下了，从实物去感受本质OPPO其实有没有考虑到利用现在3G发展的大浪潮，迅速崛起？2G-3G是个行业机会

叶子回复叶子 2010-04-03 11:34

刚问完又感觉可能问得多余了，段总买股票都不看大市，产品的发展路径会不会也是以我为主，做自己认为对的事情就完了，管你是2G还是3G呢

叶子回复叶子 2010-04-03 11:38

欧酷上就一款OPPO手机... ...

段永平回复叶子 2010-04-03 14:23

。做产品哪敢不看需求？看不看得对是水平问题，看不看可是路线问题啊。

创造命运回复段永平 2010-04-28 11:19

改用“熏陶”你看如何？熏陶 ：

---

huiboshi 2010-03-28 19:02

你好，段老师，我想请教一下你对子女的教育持什么观点！或者说你是怎样教育子女的？希望可以得到你的回答。谢谢！

段永平回复huiboshi 2010-03-28 22:58

前面说过，麻烦你查查？

阿文 2010-03-24 00:51

谢谢阿段兄在这里给我们分享这么多，我是你的忠实粉丝哈，记得中学时就看到过关于你的一篇文章，“中国的第一个打工皇帝,身价千万，神奇地将小霸王扭亏为赢，创造年产值10多亿。看得俺当时热血沸腾啊，以后你的每次动作，步步高、投资网易，总是给人惊喜。看完这次采访，个人也感觉比比以前平和多了，真地修炼得越来越好了，不过觉得网易主持人的功力需要提高啊，有些问题有点照本宣科的味道啊，个人看法啊，不要骂我请教阿段兄，我毕业后也南下在东莞、深圳工作，做了3年工厂采购，5年外贸业务，总感觉自己对鬼佬的需求比较难把握，做得并不成功。然后个人一直对证券投资和财经非常感兴趣，现在想加入证券行业并作为自己一生的事业来发展，但现在去证券公司只能做经纪业务（在中国主要是拉客，找人开户，交易），想以后时机成熟的时候转做分析、咨询。有点纠结的是我该follow my passion 去证券行业呢，还是继续从事外贸行业，毕竟我在外贸行业已经有些积累，收入也还不错，去证券行业要重新开始。I remember you said when you find out what you're doing is not the right things to do , you should stop it right away , any cost of stopping doing it is the smallest cost . what should I do , could you pls kindly give me some advice ? I'll really appreciate your help , thank you in advance .同时也谢谢网易的博客给了俺这么近的一个和高人接近的机会，要是像巴菲特午餐那样，我想自己是没机会了，呵。Have a nice day！

段永平回复阿文 2010-03-24 01:29

谁都会有机会的

阿文回复段永平 2010-03-24 06:58

谢谢，俺要选择一个方向，坚持下去了！

阿文回复段永平 2010-04-11 23:21

把握机会的能力不是谁都有，如何培养这种能力呢，前辈可否以你的经历指点一二，谢谢！

不输至上 2010-04-11 10:05

请问阿段，在你买入股票涨到内在价值多少你会考虑开始卖出呢？

段永平回复不输至上 2010-04-11 13:05

说不清。反正觉得太贵或有更便宜（长期而言）的就可能卖。

循序渐进 2010-03-22 08:40

段总你好：请问在你的投资过程中，都犯过哪些错误呢？你是怎样发现，并纠正的呢？谢谢！

段永平回复循序渐进 2010-03-22 14:31

前面说过一些了，这里补充一个没说过的。去年买过一只etf，叫UNG，是和天然气挂钩的指数。我买的时候天然气的价格只有3块左右，而天然气的长期成本要大约6块以上。我认为没什么东西价格可以长期在成本价以下，就跑去买了一大堆UNG。后来经过认真研究，发现UNG并不能和天然气线性相关，而且时间损耗还很大，就觉得自己错了。但还有点不舍得卖，因为已经亏钱了。再后来想起知错就改，不管多大的代价都是最小的代价的原则，最后还是下决心亏钱了结了。呵呵，这单我管的所有账号加起来亏了超过xx万，但如果当时没下决心卖的话，到目前为止要多亏大概接近4倍原来的亏损。而天然气现在的价格比我买UNG时要高50%。这个错误主要是因为对投资标的的了解不够就下手了（当时整体获利情况很好，手里有很多现金）。以后一定不能大意啊。

静听花开回复段永平 2010-03-22 22:51

呵，还是没有做到像巴菲特说的非常了解，投资应该是宁愿不做也不能犯错，什么都不做才是最困难的事情呢！

cunrenatca回复段永平 2010-03-23 00:01

真是无风不起浪啊，怪不得去年老发现有人喊买这个UNG啊，还有一段时间搞什么干船，我说我怎么看不懂呢呵呵，蝴蝶效应啊呵呵，解惑了呵呵~~

大地回复段永平 2010-03-23 00:05

知错就改，不管多大的代价都是最小的代价的原则佩服您这种能力

段永平回复静听花开 2010-03-23 01:13

说得很对，我的火候还很不够啊。

路在脚下回复段永平 2010-03-23 12:03

段总的投资范围还真的挺广的啊，什么都搞。记得你上次说过卖空BAIDU的故事，最近可是狂涨啊，及时承认错误坚决止损确实非常重要。

高山流水回复cunrenatca 2010-03-23 20:55

段总的影响力不是一般的大啊。

不输至上回复段永平 2010-04-11 09:56

我觉得当时阿段可以受了巴菲特买白银时的做法，既跌倒开采的成本价附近，可以考虑买入，但用在买天然气上不合适，对吗？

段永平回复不输至上 2010-04-11 13:04

是我买错东西了。到现在我也没找到买天然气的办法。UNG是个etf，但他用的办法是投机式的，不能反映天然气本身的长期走势。现在天热气的价格肯定不太对头，但好像没什么好办法买。

茶水铺 2010-03-23 01:00

对于段总的产品，我最早用的是小霸王学习机（估计现在还在家里的某个角落里），价格比其他的学习机贵一点，但是质量挺好的，特别是电源不会太热，因为有小霸王学习机之前我用过其他的游戏机，那个电源玩一会就非常烫手了，都不怎么敢用太久，怕会出问题，我的堂哥以为我那么抠的，玩一会就不玩了，我只好把游戏卡借给他拿回家玩。 再有就是步步高复读机，是我同学的，那个时候是初三，记得就是在初三那一年是美国打伊拉克，中午就用这个来收听关于美国打伊拉克的消息，感觉质量不错，印象最深的是不是很消耗电池。以后还会用和了解步步高的产品，如果将来某一天上市了那我就比较了解了，市场给我一个买入的机会我就出手，呵呵。

段永平回复茶水铺 2010-03-23 01:20

呵呵，我记得那时我们的电源要比很多人的贵好多呀。可为了安全，不敢用便宜的。

小虎子回复茶水铺 2010-03-23 09:40

步步高上市我们都全仓买进,呵呵.

段永平回复小虎子 2010-03-23 10:28

那也得看是啥价吧？再说我们这个行业赚的都是辛苦钱，股票很难有暴利机会。

小虎子回复段永平 2010-03-23 16:01

呵呵，步步高有您这样的精神领袖肯定差不了---您说的当你买一个公司股票，就相当于在购买这个公司，长期来看这样的公司肯定会好的。

一生一事回复段永平 2010-03-24 20:00

我记得您在《福布斯》上说，“不太会投电子行业业，因为竞争太激烈”，难道创维数码并不激烈？ 您最常用的是不是以账面价值来衡量贵和便宜（只要是还不错的企业），pe用的多么？

段永平回复一生一事 2010-03-25 01:31

呵呵，不太会是真的。当时创维的价钱实在是有点过分啊。pe是历史数据，可以参考，但不起决定作用。

ws318418回复段永平 2010-03-25 22:14

我就是用小霸王学会打字的。。。。。。

段永平回复ws318418 2010-03-26 01:03

[表情]

ws318418回复段永平 2010-03-26 01:07

不经意的说了一句，，您竟然回复了我。。感激万分。。

一生一事回复段永平 2010-03-26 10:34

创维最低好像到20几个亿啊！股本是22亿多！

段永平回复一生一事 2010-03-26 10:58

不记得了，反正挺便宜的。

深爱的人回复段永平 2010-03-26 11:55

有责任心的企业家啊，在电子行业这么多年，BBK确实优秀，让人难以超越的，有朋友说过，BBK的体系，企业的文化，即使他们做服装也能做好，看好BBK的生活电器，一定会成功的。

不输至上回复段永平 2010-04-11 09:39

我正是从知道阿段后，才买的步步高复读机给我女儿用，效果不错，耗电也少，用电池可以用很长时间。

---

lb 2010-04-10 01:36

多了个4

福力 2010-03-23 13:11

老婆说：相同的菜和水果，钟村比中福划算，中福比祈福超市划算。买股就像买菜，找性价比更好的买，相同的苹果，买3块不买10块的；苹果都卖10块了，我改吃2块的梨子和香蕉。股价波动比水果大很多，股票也不像水果那样每天必吃，不吃不亏钱： 明显便宜时，才买；20块的东西，10块时开始买，7、8块就买更多屯着——但不借钱买，市场疯癫不可测；明显偏贵时，才卖；20块的东西，30块时开始卖，40、50块了就沽清它——换到手的现金，别急着又送走。

段永平回复福力 2010-03-24 01:58

是这么个理。

高山流水回复福力 2010-03-24 19:59

说得很好

风回复福力 2010-03-28 23:53

问题是你怎么确定它就是20块的?

TracyDragon回复福力 2010-03-29 13:49

朴实无华，生活中的哲理也是可以潜移默化，融会贯通的！

wenwen602170@126.com回复风 2010-04-09 23:15

问的好

---

aleeaini 2010-03-26 13:17

我再代表我这一类fans采访下段总1、为什么乔布斯缔造了数字帝国，史玉柱仅是一个商业神话？2、oppo的期望是什么？50年后的oppo可能超过美国三巨头，日本sony吗？3、如何看待被美国成为跨掉的80一代？4、对于大学生毕业创业，有什么忠告？5、您如果不做投资了，你最想去做什么？6、钱太多是什么感觉？在您无法满足生活基本需求的时候和现在的状态，有那些变与不变的精神感觉？7、如何平衡爱情和事业

段永平回复aleeaini 2010-03-26 13:29

1.不懂问题是什么。我觉得乔布斯如果在中国的话，应该不如史玉柱。2.更健康更长久。美国3巨头是谁？。如果他们任何一家倒下的话，我们就超过他们了（如果我们没倒下的话），否则50年肯定不够！3.我觉得你认为垮掉的这一代比我们这一代强！4.最好别创业，除非你真知道你要面临什么。5.挂墙上。6.没感觉。最大的区别就是赚钱的乐趣没了，责任还在。7.不会，所以搬美国了。

heimaofuren回复段永平 2010-03-26 13:40

段大哥为何去美国（你说是了小孩子）如果不为小孩子你要是出国 会去欧洲吗 比方瑞士 因为你的自由已经到了完美自由（ 生命的自由早已实现）

三省回复heimaofuren 2010-03-26 22:39

他答应老婆的，呵呵，这个就是本分的一种诠释。

泛舟池回复段永平 2010-03-30 00:50

http://blog.caing.com/expert_article-5598-2460.shtml这样的自白一辈子大概能读到十篇？在这里第二次推荐此文，有点不安，段老师不会责怪吧？:)

叶子回复段永平 2010-04-03 11:21

这个也很经典啊！段总能回想一下以前是否有窘困，为过钱而有一点点烦恼的经历和心境的感受？比如说您刚毕业的时候，或者说刚到广东的时候... ...

---

vesense007 2010-03-22 04:36

段老板,现在年轻人就业,创业的环境都很不好,没有背景,没有人脉,没有资金.成功更加不容易.您有什么看法?中国总是能够发生让人难以置信的事情.经商环境,还有民营企业的处境,还有民众受到的各种不公平待遇,太多的问题,有人说,政治体制的改革,走向多党民主,是解决这些问题的唯一方法,您赞成吗?您觉得中国实现美国那样的民主,最终完成民主复兴要到什么时候?

段永平回复vesense007 2010-03-22 06:35

我不是很懂政治和社会问题，所以不想说太多，也不想在这里讨论。我怎么觉得现在比我们那个时候条件好呢？其实中国这些年的进步不小。人们看到越来越多问题的原因也是因为社会进步了（过去不是没有，是老百姓看不到），有问题我们可以看见了。看得见问题是解决问题的第一步。民主是建立在教育的基础之上的，我不知道这个过程要多少年。

阿斗回复段永平 2010-03-22 11:42

我感觉自己不是一个愤青，但可能跟我的成长环境经历有关吧，很多时候对社会一些东东很是忿忿。 有时很想表达一些东西，但实际很少付诸行动。 说起这个来，以前我也想过民主过程多少年的问题，当时还趁热写了一个东西，忍不住贴一个链接在这， http://blog.51.ca/u-55782/2007/01/24/%E6%B0%91%E4%B8%BB%E7%9A%84%E6%9D%A5%E6%BA%90%E5%92%8C%E8%BF%87%E7%A8%8B-%EF%BC%8D%EF%BC%8D-%E4%B8%AD%E5%9B%BD%E7%9A%84%E5%8F%91%E5%B1%95/

自胜者--强回复段永平 2010-03-22 15:44

“过去不是没有，是老百姓看不到”---网络最大的好处是一定程度的给了普通人说话并能让大家听到的话语权，这是公开透明的最大进步“民主是建立在教育的基础之上的”---教育的作用很大程度上是思想和科学的进步，但前提是进步的思想必须是实是求的利国利民、有利地球村、自然和子孙后代的真声音，同样一个科学家，在法西斯德国，就是人类和历史的罪人；当然，我也不想说这个问题，我也没有任何资格评论，因为您已经做的很好了您已经和正在做“不是最需要的，起码也是最合适的”这种行为和付出就足以让人钦佩

自胜者--强回复自胜者--强 2010-03-22 15:46

所谓历史潮流浩浩荡荡我们都是祖国进步的受益者我们伟大祖国的进步足以证明这一切

泛舟池回复段永平 2010-03-30 01:05

互联网或许会加速这个过程:)

kesituolani回复段永平 2010-03-30 14:12

进不进步，个人认为要从几个层面来看：GDP增速持续高于全球他国增速，那肯定是进步了哈；国家税收增速持续高于GDP增速，那是否进步要两说了哈；但是但是，行政费用开支增速又持续高于国家税收增速。开车倒车？不宜多说哈。

好 2010-03-30 09:49

很好

suday118 2010-03-30 05:31

小霸王和步步高，我好小时候就知道了，因为我父亲在小镇上已经电器快25年了。但是真正知道你的近况的，确实我的一个友人爱平，从他那里知道你很多传奇的事情。今天看到你的对话视频，感觉你亲和力很好，心态很好，还有做每件事情都很认真，专心，耐心。你能很认真地去回复网友的疑问，这点很可贵虽然20多分钟的采访，受益匪浅~~

chenghu456 2010-03-29 11:00

10年来，一直关注步步高。10前我在想什么时候BBK，可以超过松下？现在楼主可以回答吗？？？？？？？？？？？

段永平回复chenghu456 2010-03-30 03:24

不知道啊。希望不用万年，呵呵。我们现在早就不用超过谁来当大目标了，超越自己比较好些。我们只要能更健康更长久就行。

长安 2010-03-22 11:00

请问如何把握用2元或用5元买入价值10元的股票？为什么6元时不买？

段永平回复长安 2010-03-22 13:32

6元也可能买。我一般的目标是买我认为价值被低估50%或以上的股票。

循序渐进回复长安 2010-03-22 14:30

关键是怎么估计价值，价格比价值 越低越买，然后就是漫长的等待....

长安回复段永平 2010-03-22 15:17

谢谢段老师的回复，请问你所指的价值是净值还是某个时期的市值？

高山流水回复段永平 2010-03-22 20:55

我一般的目标是买我认为价值被低估50%或以上的股票。怎么学会评估股票的价值？或帮忙推荐一本如何估值的书。谢谢段总！热切期盼中。

茶水铺回复段永平 2010-03-22 22:38

6元也可能买。我一般的目标是买我认为价值被低估50%或以上的股票。段总， 在美国很容易找到吗？一般是用净资产来衡量一个企业的价值？

段永平回复长安 2010-03-23 00:59

价值应该是现在的净值加上未来利润总和的折现。

段永平回复高山流水 2010-03-23 01:10

没见过这种书。其实巴菲特讲的价值就是估值的办法，要慢慢体会才行。

泛舟池回复段永平 2010-03-30 01:01

我看到过的最精确又最简洁的价值定义，叹:)

TracyDragon 2010-03-29 13:47

一看就是个老实的人，说的话句句实在！

天空之城 2010-03-26 10:13

真实 自然看了让人感觉很好啊段总起码不是做秀

段永平回复天空之城 2010-03-26 11:06

呵呵，“起码”。想起我给人大捐钱时，一个校友说“起码”比捐给外国大学好。（怎么觉得还是不怎么好的意思，是不是我中文有问题了？） 玩笑啊，不是对你的

天空之城回复段永平 2010-03-29 11:39

哈哈 真是段总本人么 ?是因为中国的采访节目大部分是做秀的缘故吧

---

chenghu456 2010-03-29 11:05

本分的人不多了，本分的商人，我不知还有几个啊！BBK的企业文化值得推广。

沿途风景 2010-03-29 09:49

实话说了吧，正是在网易看了这个视频新闻，后又看了你的博客，我才关注的您。早些时候，买了一款青花瓷的手机，非常喜欢，结果丢了，我又买了。知道步步高品牌，却不知道老总，呵呵，我不是个追星族。后被有人嘲笑了（这个词可能用词不当了），说谁还用国产的，我当时就义正言辞地告知，应该民族自豪感的，坚决支持民族品牌。这话是没有水分的，我没有必要拍马PP的。期望有更多的企业界精英，唤醒大众的民族自豪感！

段永平回复沿途风景 2010-03-29 10:25

[表情]

---

huiboshi 2010-03-28 19:02

?

---

kesituolani 2010-03-27 23:15

段总您好，您在美国投资请问是否有和高盛的人接触呢？高盛的文化似乎就是“不安分的做市者”，这似乎与您的投资和人生哲学不同。比如有朝一日历史需要您来掌控高盛，您会改变自己呢还是会扭转高盛哈?

段永平回复kesituolani 2010-03-28 04:56

我干嘛要和自己过不去?

kesituolani回复段永平 2010-03-28 11:11

谢谢段总，还有我想了一下，可能赵丹阳卖出物美是因为其实他的钱只是归他管而并非象您的钱完全属于您，他似乎应该是多了这一层要为客户负责的考虑。

kesituolani回复kesituolani 2010-03-28 11:25

个人觉得投资是自由的，灵活性和选择空间都很大，真的能舒展个性。象自己虽然只有7位数的小账目，不过自我折腾自我进步也挺有满足感的，可以撇清一些不必要的人事和财务。也是这句话：我干嘛要和自己过不去？不贪不妄念。谢谢。

段永平回复kesituolani 2010-03-28 13:53

应该是一样的，不然就进入悖论了。再说，我也管别人的钱。

kesituolani回复段永平　2010-03-28 14:11

哦有点开窍了，您们都通透不会受这个干扰了哈。那是否是另一个方面比如交易纪律的执行的原因呢？很多人在进场前就有清晰的离场点了。恳请教导：比如象您，到获利离场点了，若仍恋栈的话，算是个人灵活的风格呢还是其实算违反交易纪律呢？谢谢。

长安　2010-03-23 16:39

我现在大部分的好朋友都是不抽烟的。。我现在连二手烟都要戒了。。

雄关漫道回复长安　2010-03-27 16:36

不知道二手烟怎么戒。

长安回复雄关漫道　2010-03-27 22:39

劝身边的朋友少抽烟。。离抽烟的人远点。。

雄关漫道　2010-03-27 17:43

记得您上《中国企业家》杂志的时候是纯正的平头现在更随意了些，段总是不是心境提升了？您的所有回复我都看了很感慨一是回复量很大二是认真的回复不容易。

雄关漫道　2010-03-27 17:13

段总您好：　从您做小霸王后来又离开创立步步高就很关注您，再到后来听说你去美国做投资就成了您的粉丝；近几天又在网易财经上看到采访你的视频很开心看了两边觉得您更平和了我想这应该是一种境界吧，有时间多回国看看。

---

betterr　2010-03-27 10:08

坦率真诚的语言，让我感动！学习了～

自胜 2010-03-27 00:41

掩饰的比较好其中一个原因提问题的是外星人负责火星焦点访谈栏目

浙江台州风云　2010-03-23 01:21

哇塞！真不敢相信，能在这里和大名鼎鼎的段总直接沟通啊！相信现在大陆起码有几百万的段迷（粉丝团）！！请教您 您现在有投资国内A股市场的股票吗？

段永平回复浙江台州风云　2010-03-23 01:41

没有

浙江台州风云回复段永平　2010-03-23 01:52

还有请教您一个问题，原来您一直奉行的是“不敢为天下先”的经营理念，您这几年来没有具体参与步步高的经营管理了，我感觉你们在生活电器（豆浆机、电压力锅、电磁炉）这个项目上有可能碰到挫折，当然这对你们来说是个小项目，但是说明现在经营团队也开始不够理性了，因为生活电器（豆浆机、电饭煲、电磁炉）已经形成强大的山头，已经有比较有规模的市场领导者、挑战者和追随者

浙江台州风云回复段永平　2010-03-23 02:03

还有请教您个问题？国内A股市场现在才3000点，很像八十年代的香港的恒生股指，香港恒生股指短短二十多年上涨几十倍，未来二十年A股市场应该也会上升几十倍啊，应该比美国股市上升空间大啊，您为什么不投资国内A股市场呢？

段永平回复浙江台州风云 2010-03-23 02:08

我们什么时候说过“不敢为天下先”了我们“敢为天下后”同时也可以“敢为天下先”的！呵呵，啥东西都容易变味啊，还有人说我们“甘为天下后”呢，那意思差的就多了。“敢为天下后”的经典例子很多，比如苹果的iPod，iPhone，微软的几乎所有产品，仔细想想就明白了。生活电器现在的主要困难就是时间，也就是说，现在的困难一段时间的努力后就能解决了。再说我们哪个产品一开始进入时没有过这样那样的挫折？3年后你也许会看到完全不同的结论，呵呵，至少我希望如此。

段永平回复浙江台州风云 2010-03-23 02:16

如果有人保证上涨几十倍我就想办法投我也没说我不投A股啊，我只是说我现在没投而已。再说，A股老比B股贵，要投我也肯定是先选B股啊。当年买万科时，万科是唯一一支B股比A股贵的股票，很郁闷。

永远争第一回复段永平 2010-03-23 02:38

步步高的生活电器我也注意到了，但好像销售力度不大呀，至少我在北京的家乐福超市没怎么注意到过，比如说豆浆机。生活家电，我觉着美的的相当不错，因为家里用的电饭煲，微波炉都是它的，豆浆机也倾向去它，我很欣赏阿段前辈，做人做事，也很喜欢步步高的产品，但关键是之前没用过，比如小家电，所以购买时候难免犹豫。还有，我很看好美的电器这家国内公司，但它的股价相对于价值，投资的安全边界不够大，也许是我水平低吧，没搞懂它。阿段前辈，你觉着这家公司怎么样呢，投资价值大不大呢，同处一个行业，应该更了解吧，要是不好回答也没关系，anyway，能和你交流真是一件难得而且很有意义和意思的事儿

浙江风云回复段永平 2010-03-23 02:52

和大名鼎鼎的营销高手、营销前辈沟通我很惶恐！我是一家40亿规模的小家电企业前营销总监，现在是格力、格兰仕小家电的浙江经销商，从去年开始我就发现步的生活电器在行业内的动作了，也衷心的希望步生活电器能够快速发展！我对步生活电器想快速发展有如下建议：1、要有差异化的产品领先优势，并把它转化成独特的定位优势（传播才会有品牌联想度优势）！使消费者在购买步生活电器的时候脑海里有第一或唯一的概念！比如我们许多人买水会买农夫山泉，而现在步生活电器在中央电视台的广告没有定位概念，只是品牌传播

段永平回复永远争第一 2010-03-23 03:11

美的是我们尊重的竞争对手（也叫竞合伙伴）。美的能够在市场上这么多年一直不错，一定有它的道理。投资角度上我没有研究评估过，你可能要自己认真看了。我们进入生活电器这个领域一定是因为看到了某种机会，我们需要一些时间去证明。

段永平回复浙江风云 2010-03-23 03:14

呵呵，我又被营销高手了一次，也很惶恐。你说的很有道理，我们会慢慢来的。

永远争第一回复段永平 2010-03-23 03:35

谢谢回复，也相信“敢为天下后”。还有，我觉着oppo的手机很不错，在我心中的位置超过Nokia，比iphone还有些差距，主要是功能强大，能处理一些事情，有效利用边角时间，但从性价比来说，oppo超过了iphone，至少在国内是。如果在国内，再换手机，我就用oppo了。

浙江风云回复段永平 2010-03-23 03:39

您的心态非常好，我相信步生活电器会越来越好，生活电器是个好项目，市场规模大、市场容量大、进入成本低、门槛低，也容易把销售规模做大，生活电器前期的发展还需要借用步原有经销商为好，毕竟通路都是相同，资源可以整合，祝愿你们明天更辉煌！也祝愿您全家更幸福！

段永平回复永远争第一 2010-03-23 04:22

谢谢啊！OPPO还没有smart phone哦。smart phone好像有点不太好搞，我也正拭目以待呢，看看OPPO能搞出个啥。顺便说下，我在美国一般拿着3个手机，一个步步高的泡泡(调过频率的），一个OPPO的双卡，还有一个就是3G的iPhone。呵呵，扛3个手机还真有点那个啥...

永远争第一回复段永平 2010-03-23 12:12

3个手机，哇，阿段前辈真敬业，测试自己公司的产品不怕麻烦。smart phone主要是软件和电池，要是这两点能解决好，oppo很有机会哟。扛三个手机，老美见了会不会很惊讶呢，呵呵。

流浪狗回复段永平 2010-03-25 15:58

老板，你这广告做的

东方回复段永平 2010-03-26 08:46

昨天到沃尔玛等大商场走了一下，看到其实生活电器在国内确实有不少厂家但是真正的有名气的很少，也没有走向国外的大品牌．美的虽然在国内还算有名气，但在国外小家电市场没有多少份额，虽然目前步步高在国内做生活电器，竞争激烈，但是可以锻炼出来一个优秀的研发生产队伍和培育出来中国生活电器高端市场的形象．我感说再过５～１０年当oppo生活电器走向美国市场的时候，步步高靠着中国的技术生产＋欧美设计＋欧美营销这个策略，市场将会出现新的变化．这可能是步步高国际化战略的一个部分，看看PHILIS卖掉了手机和芯片做时尚生活电器，就不得不为步步高的战略感慨啊！智者罚谋！难怪楼上兄弟说段总是营销高手　相比ＤＶＤ，生活电器更新更快，市场更大．

段永平回复东方 2010-03-26 08:58

[表情]

深爱的人回复段永平 2010-03-26 12:05

看好生活电器这块的，主要是BBK的代理体系太强大了，而且对公司的认同和责任感和荣誉感太强了，执行力和能坚持持久战的精神太可怕了，BBK的几个产品线基本上最终都做成了行业的前3名，消费电子行业基本没有这样的渠道，即使是最基层的促销人员都以在BBK工作为荣！伟大的公司，相信是真真可以做到的百年企业！

段永平回复深爱的人 2010-03-26 12:39

谢谢鼓励啊！其实我对生活电器挺没底的，主要是不在一线很久了，不太了解。

东方 2010-03-23 11:28

我刚毕业时候曾在步步高工作过，后来受段总影响到深圳在浙江大学研究生院读研。从上大学就比较关注段总的博客，总体感觉步步高的发展得益于段总的整体发展思路！步步高是中国民营电子行业发展成功的一个缩影，成功不仅仅在于商业模式上的成功，更主要的是在质量和工业生产方面的成功．其实我觉得对于步步高研发，关键还是核心技术的研发比较重要．国内也不缺少这方面的人才．步步高的企业文化也比较好人性化能够调动员工的积极性，陈明永总经理05年曾因为手下的问题而自己罚自己一年的薪水，员工也比较自律．当然步步高的成功我觉得与其他大企业有很多不同，更适合许多民营企业，也希望段总能够多给大家分享，呵呵！把步步高做成中国民企的百年老店！

段永平回复东方 2010-03-23 13:48

陈明永罚过自己一年薪水啊，呵呵，没人告诉过我。

li-zhendong回复段永平 2010-03-23 17:55

呵呵，有过，是05年当时因为开发部与厦门同行业一个企业竞争，陈总认为开发部违背了步步高的一个精神，所以自罚薪水，呵呵．在公司ＯＡ里面有向ＡＶ厂员工说明，呵呵．不过这也给员工一个很好的表帅呵呵！呵呵，有时候我也在想怎么陈明永和曾焕章、老周他们怎么当初和你一起跑到长安一干就是十多年哪．段总，你觉得做企业最需要的是什么？

高山流水回复段永平 2010-03-23 20:39

任何一支部队都有自己的传统，传统是什么，传统是一种性格、是一种气质，这种传统和性格是由这支部队组建时，首任军事首长的性格和气质决定的，他给这支部队注入了灵魂，从此不管岁月流失、人员更迭，这支部队灵魂永在。段总就是步步高文化的灵魂。人虽在万里之外，但精神永在步步高人的心里。

xlli777回复东方 2010-03-24 00:12

不好意思请问一下，“到深圳浙江大学研究生院读研”， 深圳也有浙大的机构吗?

xlli777回复段永平 2010-03-24 00:17

google上查到了，果然有浙大深圳研究院，以前竟然不知道，太土了我……

段永平回复li-zhendong 2010-03-24 00:51

呵呵，缺啥要啥。麦肯锡7S就是这个意思。所以当一个公司里哪个部门强调自己部门是最重要的时候，往往这个部门就是公司最弱的部门。

段永平回复高山流水 2010-03-24 01:55

我对企业文化的建立起过作用，但发展到今天主要是靠大家。我一年去一次公司，很惭愧，贡献很小。

高山流水回复段永平 2010-03-24 20:05

段总的修为是越来越高了。修身养性，修身齐家治国平天下。前段时间看到丁磊喜欢上了道德经，段总是不是也研究很久了。

段永平回复高山流水 2010-03-25 01:41

没有就知道一点：老子曰：我有三宝，持而宝之；一曰慈，二曰俭，三曰不敢为天下先。呵呵，前面有个博友说我们不敢为天下先可能是从这里来的

li-zhendong回复段永平 2010-03-25 13:14

呵呵，长江后浪推前浪，前浪死在沙滩上，很多行业都是这样，先做得不一定做的好，后做不一定就没钱赚。呵呵

高山流水回复段永平 2010-03-25 22:30

把段总的思想汇集在一起，梳理完整，应当要写本书，受益的人会很多。

中国营销资源在线 2010-03-25 12:47

刚刚在网易看了您的采访和博客地址，就顺路来看看了。感觉段总您是个很风趣、自谦、友善的人。——陈晓

小虎子回复中国营销资源在线 2010-03-25 14:24

是国美的陈晓?

中国营销资源在线回复小虎子 2010-03-25 15:29

有照片的呐，是不是你自己确认咯。不过目前陈晓姐是在南方企业家和中国营销资源在线工作。

雅姝 2010-03-24 21:45

呵呵 段大哥 还真是的呢 你这次访谈是很温和的 一点也不强势 就是就是你有点老男人的样子了 但更显成熟魅力 哈哈

段永平回复雅姝 2010-03-25 02:03

[表情]

佐佐伊慧 2010-03-24 21:00

您好，您对国内尤其是中小城市增长过快的房价怎么看呢？？

段永平回复佐佐伊慧 2010-03-25 01:51

我的看法不重要。这个看看王石，冯仑，谢国忠等等的说法会比我的有价值。

茶水铺 2010-03-23 11:16

价值应该是现在的净值加上未来利润总和的折现。段总，这个未来一般计算多少年？轻资产的公司是不是给高点溢价？特别是像贵州茅台这样，无形资产是很值钱的。

段永平回复茶水铺 2010-03-23 13:40

首先，这只是个思路而不是个算法，反正我从来没算过，我想大概也没人能算。因为是个思路，多少年其实并不重要。由于要折现，20年和30年的差别并没有想象大。无形资产也是可以折现的，所以我不建议单独考虑无形资产，因为公司的获利能力里已经包含了。

茶水铺回复段永平 2010-03-23 16:18

无形资产也是可以折现的，所以我不建议单独考虑无形资产，因为公司的获利能力里已经包含了。 这句话说得有道理，关于未来现金流的折现我以前也知道过，但是这个东西我感觉是算不出来的，我觉得值能用相对价值来评估一个企业的价值，当然净资产和PE是很好的参考标准。你认为呢?

xlli777回复茶水铺 2010-03-23 16:52

要是算得出来，人人发财啊，第一批富起来的就是大学教授和数学系PhD了～

高山流水回复段永平 2010-03-23 20:46

有点糊涂了。段总不计算企业未来的利润的折现来估值，只是靠感觉吗?

高山流水回复xlli777 2010-03-23 20:48

计算3-5年的利润，作为参考如何?

茶水铺回复xlli777 2010-03-23 21:19

算一个企业值多少钱怎么会发财呢！它只是一个不是太精确地东西而已，在一个市场上有它的相对价值。

xlli777回复茶水铺 2010-03-24 00:09

不好意思表达有歧义了。我的意思是如果有一个公式可以“算”出一个企业的精确价值，那就发财了。想起一个trivia，上次看到书上说巴菲特收购钻石公司的时候说“不用找核算师，好企业有好企业的味道，我能闻出来，这个公司闻起来很棒！”

段永平回复高山流水 2010-03-24 00:42

不是不算，而是知道无法精算。大致一算就觉得便宜才是便宜啊。给个例子，我买GE时是怎么算的：当GE掉到10块钱以下时（最低破6块了），我想GE好的时候能赚差不多两块钱，只要经济恢复正常，他怎么还不赚个一块多？由于ge的rating长期来讲还是会非常高的，假设他能赚1.5，给他个15倍pe不就20多了吗？我当时的想法就是这样的，简单吗？其实背后有一个不太简单的东西就是我能够坚信GE是家好公司（Great company），好公司犯错后能回来的机会非常大。其实比我会算的人大把，但知道如何坚信确实不容易。

茶水铺回复xlli777 2010-03-24 01:01

确实是一个瘦子和胖子不用称都可以看出来的，我以前投都没算过，只是大家提出来想问问，多学习一下。

高山流水回复段永平 2010-03-24 20:18

谢谢段总点拨！有个例子明白多了

长安 2010-03-23 08:58

手机应该有统一规格的1.可移动硬盘2.电池和充电器方便人们同时在家里配备两三个手机，在不同场合使用LELE

老石回复长安 2010-03-24 03:35

我也这样想过，可见是有市场需求的。现在还没有人认真研究讨论这事情，大概是其它方面利益能够得到满足，没必要考虑这部分市场需求吧。等到手机所有的功能都开发殆尽，而全球竞争剩下的几大巨头们想破脑袋也找不到新的功能让大家买新的手机的时候，我想，就该是要坐下来考虑你的建议的时候了。想想，觉得也有点不对，移动硬盘、不移动（大）硬盘、鼠标、键盘、显示器，甚至显卡、内存条、摄像头……不也处在日新月异的更新换代之中么？为什么它们可以统一标准，手机及相关部件（甚至一个耳麦的接口都不同）却不能，偏偏各自为正呢？就好像国内很多软件厂家一窝蜂做杀软、防火墙，又同时做浏览器、搜索引擎，甚至播放器……用了它一件东西，恨不得整个电脑、网络全承包给它，人人都这样什么都做，结果可能是大家谁也没有做到更好。看看想想这一二十年下来，浪费的废旧电器，几乎家家户户一座小山，很多都不是用坏的，只是因为接口不对，或者“被更新换代了”——就不能用了！这从经济学上讲，不知道对于整个人类来说，到底是节省了资源还是创造了财富？

长安回复老石 2010-03-24 09:18

是方便换款式和环保的意思。。手机将来可能像衣服一样，每人同时会在家里配备几个不同款式的手机

长安 2010-03-23 09:08

手机将来可能像衣服一样，每人同时会在家里配备几个不同款式的手机LELE

老石回复长安 2010-03-24 03:06

你是一个有远见的预测大师呢，太有远见了，近见一点就可以搞产品开发了。

---

begcom 2010-03-23 16:06

看访谈最后那一段的一问一答，感觉老段跟俺一个德性：乏味、没有情趣、只会赚钱。俺老婆也是这样说俺滴。

xlli777回复begcom 2010-03-23 16:44

如果说你缺点是只会赚钱，也挺美的啊

段永平回复begcom 2010-03-24 01:56

[表情]

茶水铺 2010-03-24 01:23

段总，我记得上次网易采访你的时候，那个主持人是不是很紧张啊？不过觉得有点好笑，他说巴菲特是老头，你说老头不是我叫的，是你加的。

段永平回复茶水铺 2010-03-24 01:43

呵呵，老美不喜欢被人叫老头。我想我也会不喜欢的

茶水铺 2010-03-24 01:25

段总，你在美国平时去教堂吗？

段永平回复茶水铺 2010-03-24 01:39

去过Stanford的教堂参观。

嘿嘿 2010-03-23 23:05

作为BBK应届的大学生，能在金融海啸下进步步高，我对这份工作总是怀着一颗感恩的心。公司对质量把控的相当严格，而且很有战略眼光，从碟机到教育电子，从电话厂再到现在的oppo...这也是更健康更长久的根本吧。（以下这段话段总可以忽略，是一点小抱怨……）唯一有点不爽的是09届的校园招聘，大家事先都按需求填好了意向部门，因为对通讯行业比较热爱，大学里面关注的也很多，想在手机行业发展的我毫不犹豫的选择了oppo。然而人力资源部部长毫无商量就给我们分了部门，结果事先填oppo的去了家电，而事先填家电的反而去了oppo。然后警告说我们说除非你离职，任何人不要提起换部门的事情，没想到整天给我们宣导本分的人是第一个做出不本分的事情的。呵呵，有的时候很奇怪，一个人的道路就会被另外一个人轻易的改变，对这个行业真是一点兴趣都没有，只能慢慢培养了吧。 不管怎么样，作为一个新人要是抱着谦卑的心态去学习，因为确实有太多的东西要学了，还是那么热爱BBK，喜欢这里的氛围，感谢她的培养，希望家电能做大做强！ 希望有一天能见到段总的真人啦，不知道段总对我们有没有什么寄语哈，希望能提出一点宝贵意见！

xlli777回复嘿嘿 2010-03-23 23:54

为什么说那个部长不本分呢?

xlli777回复嘿嘿 2010-03-24 00:03

做没有兴趣的工作的确是很苦闷的，但是我觉得“自己的道路会被另一个人轻易改变”这个观点应该更积极地去看。这个世界对咱们可是没有任何义务的，归根到底，道路都是自己走出来的，如果想在别人随意的决策下不那么脆弱不那么无奈，就增加自己的Margin of safety吧~共勉

段永平回复嘿嘿 2010-03-24 00:27

呵呵，你是真希望我忽略？分配总是会有人不满的，但为什么会是毫无商量呢？我想可能是方法的问题。如果是我会先跟大家商量，然后根据部门需要的个人能力分配，如果碰到无法分辨的就抽签，这样也许公平些。当然，公平往往不是一个结果，而是一个过程。也就是说，对于每个人而言，结果可能都觉得“不公平”，但决策过程是公平的就行。

段永平回复xlli777 2010-03-24 01:30

[表情]

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 40 篇 巴菲特忠告：简单胜复杂

2010-03-24 07:46:43 返回首页 ↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120102247464366O

以前看过类似的文章，今天从博友那简单搬过来，以后可以省很多口水。
顺便加一条：简单但不容易！
巴菲特忠告：简单胜复杂
http://finance.ifeng.com/stock/gmxx/20090912/1228415.shtml
我们经常看到，有三类人把投资搞得非常复杂。
一是学院派，主要就复杂的数学模型、复杂的理论、复杂的推理，来得出一个学术上的结论。
二是宏观派，主要是用复杂的宏观经济理论、复杂的宏观经济数据、复杂的宏观经济模型，推导宏观经济趋势，以此判断股市走势。
三是技术派，主要是用复杂的技术分析指标、复杂的股价和成交量波动数据、复杂的计算比较，推导分析股市及个股走势。
这三个复杂派，可不简单，不是一般人能搞的，必须有“三高”：
一是需要高等数学，三派都是用数据说话，用模型计算，不懂高等数学不行，尤其是学术派和技术派。
二是需要高学历。搞学术研究，搞宏观经济，需要学习大量的理论，不是硕士博士根本不行。随便到书店看看经济金融投资的教科书，学历越高，书越厚，理论越复杂。
三是需要高智商。不是高智商，学不会高等数学，拿不上高学历。技术分析那么多分析指标、那么多种分析理论，不是高智商也不行。

幸运的是，后来我终于找到了一个简单派，巴菲特，他的价值投资之道非常成功，却非常简单。

多简单呢？简单到“三高”都不需要：

一不需要高等数学。巴菲特说：“我从来没发现高等数学在投资中有什么作用，只要懂小学算术就足够了。”“如果高等数学是必需的，我就得回去送报纸了，我从来没发现在投资中高等数学有什么作用。”

二不需要高学历。巴菲特说：“要想成功地进行投资，你不需要懂得什么专业投资理论。事实上大家最好对这些东西一无所知。”巴菲特发现学校里讲的许多专业理论往往在实践中是行不通的，错误的知识越多反而越有害。

三不需要高智商。巴菲特说：“投资并非智力竞赛，智商高的人未必能击败智商低的人。”

价值投资很简单、很好学，巴菲特就是从导师格雷厄姆那里学到的，只有三点：

“我认为，格雷厄姆有三个基本的思想，这足以作为你投资智慧的根本。我无法设想除了这些思想观点之外，还会有什么思想能够帮助你进行良好的股票投资。这些思想没有一个是复杂的，也没有一个需要数学才能或者类似的东西。格雷厄姆说你应当把股票看作是公司的许多细小的组成部分。要把市场波动看作你的朋友而不是敌人，投资盈利有时来自对朋友的愚忠而非跟随市场的波动。在《聪明的投资人》的最后一章中，格雷厄姆说出了关于投资的最为重要的词汇：安全边际。我认为，格雷厄姆的这些思想，从现在起直到一百年之后，将会永远成为理性投资的基石。”

巴菲特在格雷厄姆的基础上形成了自己更简单的投资策略，只有一句话：“我们的投资理念非常简单，真正伟大的投资理念常常用简单的一句话就能概括。我们寻找的是一个具有持续竞争优势并且由一群既能干又全心全意为股东服务的人来管理的企业。当发现具备这些特征的企业而且我们又能以合理的价格购买时，我们几乎不可能出错。”

其实，他这一句概括的还是格雷厄姆的三点：好业务、好管理、好价格。就是用相对于内在价值来说相当便宜的价格买入业务一流而且管理一流的优秀上市公司的股票。

公司好坏，比较容易分析，好人往往是大家公认的，好公司也往往是大家公认的。但你买入时支付的股价是便宜还是太贵，分析起来就难多了。

还好，巴菲特给了一个更简单的方法：

在别人贪婪时恐惧，在别人恐惧时贪婪。

比如，在股市暴跌三分之一甚至一半以上时买入一些好公司的股票，在股市大涨到狂热时卖出。

这么简单，有效吗？

巴菲特说：“商学院非常重视复杂的模式，却忽视了简单的模式，但是，简单的模式却往往更有效。”1984年，在哥伦比亚大学纪念格雷厄姆的《证券分析》出版50周年的庆祝活动中，巴菲特在演讲中回顾50年来格雷厄姆的9个追随者们持续战胜市场的事实，证明价值投资很简单却很有效。你看看国内外成功的投资大师，绝大部分都是价值投资。

这么简单，为什么大学里不教价值投资呢？

巴菲特说：“由于价值非常简单，所以没有教授愿意教授它。如果你已经取得博士学位，而且用很多年来学习运用数学模型进行复杂的计算，然后你再来学习价值投资，这就好像一个佛教信徒去西天取经，却发现只要懂得多行善事就足够了。”

这么简单，为什么大部分人不做价值投资呢？

巴菲特说：“我只能告诉你早在50年前格雷厄姆与多德写出《证券分析》一书时价值投资策略就公之于众了，但我实践价值投资长达35年间，却从没有发现任何大众转向价值投资的趋势。似乎人类有某种把本来简单的事情变得更加复杂的顽固本性。船舶永远环绕地球航行，但相信地球平面理论的人们却仍然非常多。在股票市场中价格与价值之间仍将会继续保持很大的差距，那些信奉格雷厄姆与多德价值投资策略的投资人仍将继续取得巨大的成功。”

老子《道德经》第70章长叹：吾言甚易知，甚易行。天下莫能知，莫能行。

巴菲特同样长叹：“使我们困惑的是，知道格雷厄姆的人那么多，但追随他的人那么少。我们无私地介绍我们的投资原理，并把它们大量写入我们年度报告中。它们很容易学，也不难运用。但每一个人都只想知道，‘你们今天买了什么？’像格雷厄姆一样，我们被广泛地认可，但绝少有人追随。”

为什么我们大部分人不爱简单爱复杂呢？

道可道，非常道。

成功之道，不是非常复杂，而是非常简单。越是真理越简单。

文章评论

大地　　2010-03-24 22:48

智者段师:惭愧自己问很低级的问题,但又是自己很不懂的问题:对我是一个盲区,1.如何来知道一个公司的价格是低于价值?2.如何知道一个公司,具有持续竞争优势?3.如何知道一群既能干又全心全意为股东服务的人来管理企业,从第三点,我仅仅知道阿里巴巴的马云先生,他是我非常欣赏的人,他里面的团队也是那样的符合巴大师的条件.但阿里巴巴公司在大陆没有上市,惭愧自己了解太少,

段永平回复大地　　2010-03-25 02:11

呵呵，问题没有高低之分。其实你提的问题很代表。这个问题不是一句话能说得了的，先多看看巴菲特的东西会好些。了解一家公司绝非容易。所以你的问题也是我每天要遇到的问题。

rocx123回复段永平 2010-11-05 17:02

我从您这儿学到了一条是看一个公司好不容易，但是看出不好很容。以前一家公司刚上市，就去买了辆宾利的车，我觉得他们过于奢侈，立刻就把这家公司否了，不知道是不是自己想的过头了点

一枝春 2010-03-24 08:29

众所周知，网易一役奠定了你的胜局，罗杰斯也是在洛克希德上，赚得了上百倍的收益，人只要富一次就够了。可是，在大陆股市，因为资本管制和上市审批制等等原因，市场价格长期高估，基本没有这样的机会。对只能在大陆投资的投资人，你有何建议？谢谢！

段永平回复一枝春 2010-03-24 12:12

呵呵，我见到不少人在A股也找到10几倍，几十倍的啊。这种机会不会天天有的。

xlli777回复一枝春 2010-03-24 12:57

没准儿融券出来以后长期高估的情况就受到遏制了～

茶水铺回复段永平 2010-03-24 15:14

万科上市到现在一百倍都不止了，但是没多少个人可以坚持。

一枝春回复段永平 2010-03-24 15:28

谢谢你的回复，从现在往过去看，的确有许多这样的例子，虽然往将来看，估计谁也看不清啦，呵呵。一个投资人，除了不想亏大钱外，他对投资的理想收益应该是多少，譬如20-30%，就可以接受，还是一定起码得100%以上？你的通用电气目前也是大致100%吧。

阿斗回复xlli777 2010-03-24 16:58

融资出来， 一定会有人使用，最终说不定使用融资的人会超过10%，

段永平回复一枝春 2010-03-25 01:09

我对投资没有理想收益的想法。我关注过程是否正确多于关注结果是否马上显现。经营企业时结果的显现一般要快很多（至少对我们这种中小规模的企业而言，）而投资却很难讲。我对投资的长期回报基本希望是能略好于长期国债，比如8%。到目前为止，我管的钱的回报要比长期国债高不少，可能是运气好，也可能是因为投机者太多而给了我机会。

steve回复段永平 2010-03-25 08:43

段老师，您当时买人网易我们都比较好理解,但是您能拿到70-80块确实很让人吃惊得!您当时是对网易如何估值得,能估算到那么高？一般人能拿到10元也不错,您拿到70-80元 当时那个阶段心路历程是什么,是坚持还是对其充分了解认为价值应该在80元 还是别的什么原因？

一枝春回复段永平 2010-03-25 09:42

谢谢你说出自己的看法！可不可以这么说，要比其他投资人明白标的公司的价值，而每个投资人又不是什么都懂的，虽然可以也需要不断地加强学习，所以投资人需要熟悉自己的领域，也需要见多识广，才能有所鉴别？看多了，自然知道什么更好？你的投资很有逆向投资的味道，当然是在价值的基础上，很注重买价，而不是大陆市场这种更多的是成长的收益？我这样理解，对么？譬如大陆有些大国企，譬如东方航空，过去是资不抵债的，无论你如何买卖，似乎在财务会计上看都不合算，可你又知道国家一定会让它度过难关，这样能算是投资么，虽然也赚了不少，可总觉得有点发虚？望指教！

段永平回复一枝春 2010-03-25 10:11

巴菲特讲的能力圈子指的就是每个人都有自己有限的了解范围。每个人总是有些东西懂有些东西不懂。所以投自己懂的东西就容易知道价值，就知道什么叫便宜，就有机会赚钱，反之亦然。如果你觉得心虚的东西就是投机，投机当然也有赚钱的时候，但风险大，睡不好觉。

一枝春回复段永平 2010-03-25 10:46

好像有点明白了。我虽然也逆向，但不明确公司的价值，或者说，这个市场太难给这种机会。搞明白公司的价值太难，真正的机会太少。大家都在大波动中投机而已，如2009年，投机过后，2010年随着边际效应的下降，就发现连投机的机会都没有了。

冠希大哥回复段永平 2010-03-25 12:03

段大哥，我学习您的东西有一阵子了，bbk现在做了生活电器我觉得有胜算，但是“欧酷”这一笔您说是在做有益的探索。我怎么想也想不明白？ 怎么赢？赢在哪里？

果子回复冠希大哥 2010-03-25 13:29

呵呵，段老师的涉及的领域还多，做板凳听听。

段永平回复冠希大哥 2010-03-25 14:32

“欧酷”现在不错啊！你不觉得欧酷和别的同类网上购物有差别吗？过两年就明白了，不急。

一生一事回复段永平 2010-03-25 17:54

ouku 会走向ctoc 的模式和淘宝有一拼吗？不过做的确实不错！从客户评价可以看到！

高山流水回复一生一事 2010-03-25 21:38

ouku是B T C。目前还没看明白与众不同之处。

冠希大哥回复一生一事 2010-03-25 21:56

我个人觉得：它可以为未来的bbk和其他所有的智能机提供下载增值服务，牢牢掌握住手机市场中的高端客户群体。

段永平回复一生一事 2010-03-26 00:18

不会的吧？

一生一事回复段永平 2010-03-26 10:39

有条件可以控股雅虎。。。“人”“财”兼备。。。

段永平回复一生一事 2010-03-26 10:56

呵呵，现在我有200亿我就把Yahoo买下来

一生一事回复段永平 2010-03-26 11:02

嘿嘿！有钱可以干不少事的。

讲理的蝴蝶回复茶水铺 2010-03-26 13:59

万科靠自己经营拿不到这业绩。它靠高价增发，转债行权圈了250亿。这250亿傻钱才是它资产膨胀的根源。

rocx123回复段永平 2010-11-05 16:54

中国股市20年，万科长628倍，有个刘元生持有万科从没卖过，400万投资，07年时好像是7个多亿，张裕好像也有100倍涨幅

rocx123回复段永平 2010-11-05 16:59

学习了！

果子 2010-03-24 20:23

谢谢段老师的分享，又能学习了，呵呵。道理真的很简单，我真好奇为什么段老师接触到价值投资后这么短的时间内容能做到这么好。我个人理解应该和段老师的的能力，悟性，及经历有很大关系。因为分析，判断，决策能不错误那是需要很大的功力的，我目前没有这个能力。有一个问题问问段老师，我看很多成功的人士识人能力都很强，也就是说通过一些观测，沟通能大致识别这个人的一些特性，呵呵冒昧的问问段老师你这个能力是否也很强?

段永平回复果子　　2010-03-25 01:45

说不清楚。可能人以群分，物以类聚吧。如果做企业也算投资的话，我也20多年了。

果子回复段永平　　2010-03-25 08:52

谢谢，段老师回复。

果子回复段永平　　2010-03-25 13:34

呵呵，段老师我知道的在步步高体系里面的管理人员基本没有空降的。这个和基业长青里面提到的人才观一致。想听听老师对于人才培养及引入的心得。

段永平回复果子　　2010-03-25 14:21

这是个合格性和合适性的问题。合格性指的是能力，合适性指的是对企业文化的认同感。企业内部培养的人合适性强，有时候企业里某些岗位外来引进人才合格性好。合适性比较难培养，需要很长时间，有时很长时间也没用。而合格性多数情况下是可以培养出来的。有时我们会引进急需的技术上的人才，因为其合格性很重要，而合适性往往有足够长的时间培养。高级管理人员我们一般不引进，因为很难培养其合适性。

高山流水回复段永平　2010-03-25 22:04

高级管理人员空降还会带来一个问题：高级管理人员来的是一个人吗？肯定不是，会带来一些他认可、比较信任的人，他会比较好开展工作。很容易形成帮派、小团伙或利益小团体，对公司是非常不利的，形成内耗和腐败。段总、史玉柱公司的高管都是跟随多年的，内部培养的人才。有共同认可的文化，有凝聚力。

果子回复高山流水　　2010-03-25 22:32

唐骏说的职业经理人潜规则5-不带旧部，这个还说的真对，他能抓住事物的本质东西并坚持做了，难怪他做的还很出色。

叶子回复段永平　　2010-04-03 17:40

“合适性比较难培养，需要很长时间，有时很长时间也没用”这个很精辟！合格性在招聘的时候可以挑，合适性的因素就很多了，甚至还包括个人的性格特别，家庭环境、背景的影响，婚姻幸福状况等等，呵呵，所以人和企业要“合适”，有时会让人感觉可遇而不可求

rocx123回复段永平　2010-11-05 16:40

好像看到一本书讲，各种类型的人都可以成功，但是所有成功人士唯一的共性是正直。

rocx123回复段永平　2010-11-05 16:50

这个就像您讲的，懂得人，5分钟就能理解，不懂得人怎么讲都讲不通，这也是为什么巴菲特这么厉害而大家还是都看图看表

上水　　2010-03-25 09:18

段老师，公司的估值要合理，怎样来理解呀，看公司的财务报表吗？还是完全靠自己的判断？或者有什么捷径的的方法？您是用什么办法来判断该公司的投资价值和估值合理，谢谢

段永平回复上水　　2010-03-25 10:13

一句话说不清，但肯定没捷径。有空我再写点我的想法供大家参考。

段永平回复上水　2010-03-25 10:14

我是说写在博文里。

高山流水回复段永平　2010-03-25 21:52

热切期盼中

cos林回复段永平　2010-03-27 14:44

期待啊

rocx123回复段永平　2010-11-05 16:47

事实上，很多时候我们想要走捷径，最后会发现弯得更远，我觉得不走捷径和您说的不谈便宜是一个道理。

rocx123回复rocx123　2010-11-05 16:47

这个可能有点跑题了

---

brka　2010-03-24 13:55

第一次来，博主能有这么多回复，有点惊奇，呵呵

段永平回复brka　2010-03-25 00:54

你的id好厉害：BRKA

xlli777回复段永平　2010-03-25 01:09

同感！学长您能上传这个带有老巴签名的股票的照片给我们看看吗？我还从来没见过物理上的股票呢~得去什么部门打印啊？（刚刚那个发错地方了，不好意思）

段永平回复xlli777　2010-03-25 02:15

不可以，上面有股数的。以后好像没有了，全部电子化了。

xlli777回复段永平　2010-03-25 09:59

找到一个网站上有专卖这种物理股票的，可以装裱好当作礼物送！可是没有BRKA,只有B，也有老巴的签名！可惜不是亲笔的……您看看和您那个长得一样不？http://www.oneshare.com/stock.aspx?stock=BerkshireHathaway

段永平回复xlli777　2010-03-25 10:05

好像差不多。颜色有点不一样

brka回复段永平　2010-03-25 20:07

10年前，看过一本中文书（一个美国资本家的故事）呵呵，关注了巴菲特

brka回复brka　2010-03-25 20:09

再给博主发一个芒格思维的东东“聪明的飞行员不会忘了使用他的检查清单，无论他拥有何等突出的天赋或者丰富的经历。”——芒格在使用时肯定不会一一照搬，也不会一成不变。此外清单中所列没有轻重缓急之分，在分析这些清单时，必须把每个因素看作是整个复杂投资分析过程中的一部分，就像是镶嵌在图案中的每个点一样。风险——所有的投资评估必须先评估风险开始，尤其是声誉风险。 结合了合适的安全边际。 避免与个性有问题的人打交道。 坚持给假定的风险提供适当的补偿。 时刻牢记通胀和利率风险。 避免犯大错误，避免资本金持续亏损。独立——“只有在童话故事中，国王才会被告知自己其实是赤身裸体的”。 要做到客观和理智，就需要进行独立思考。 记住这一点，即你正确与否与别人是否认同你无关——唯一能决定你正确与否的是你的分析和判断是否正确。 模仿多数人的做法会招致向均数回

归。准备——“获胜的唯一途径就是工作工作再工作，并希望能获得一些洞察力”。 通过大量阅读，让自己成为一生的自学者，培养求知欲望，努力让自己一天比一天聪明。 比获胜愿望更为重要的是愿意进行准备工作。 如果你想变得聪明，需要一直问自己“为什么，为什么，为什么”。明智的谦逊——承认自己的无知能让人更有智慧。 待在自己的强势范围之内。 识别不确定的证据。 抵挡对得出错误的准确性、确定性等的渴望。 最重要的是永远不要欺骗自己，记住自己是最容易被欺骗的。“对复利魅力以及难以获得复利的认识是理解许多事情的核心与灵魂”。

brka回复brka 2010-03-25 20:10

严格分析——使用科学的方法和有效的清单能将错误和遗漏降至最低。 确定价值、过程和财富。 最好是记住显而易见的东西，而不是那些深奥难懂的东西。 要成为商业分析师，而不是市场分析师、宏观经济分析师或才证券分析师。 考虑所有的风险及其影响，总是关注潜在的二阶效应和更高程度的冲击。 进行前后思维——总是反过来看事物。配置——合理配置资本是投资者的首要任务。 记住是否有更好的使用方法(机会成本）是衡量是否已经最大程度和最好地使用了资本的标准。 金点子非常少——如果赔率对你非常有利，就下重注。 不要沉溺于投资——根据具体情况和机会进行投资。耐心——克制人类对行为的偏好。“复利是全世界第八大奇迹。”（爱因斯坦）如果没有必要，永远也不要中断复利。 避免不必要的交易税与摩擦成本，永远不要根据自己的兴趣采取行动。 应该对好运的到来保持警惕。 享受投资的过程，因为你就生活在这个过程中。果断——当适当的情形出现时，果断且深信不疑地采取行动。 当别人贪婪时要感到害怕，当别人害怕时要贪婪。 机会不常有，机会出现时就要抓住它。 机会留给有准备的人：这就是游戏规则。改变——与改变共存并接受不可消除的复杂性。 认识并适应你周围世界的真实本质，不要寄希望于世界会适应你。 不断挑战并愿意改进你“最喜欢的想法”。 认清现实，即使你不喜欢现实——尤其当你不喜欢它的时候。 专注——让事情保持简单，记住你要做些什么。 记住名名誉和正直是你最有价值的资产——而且会消失 于眨眼之间。 避免狂妄自大和厌倦效应。 不能因专注于细枝末节而忽视了显而易见的东西。 小心排除不需要 的信息：“小小的渗漏也能让一艘大船沉没。 直面你的大麻烦：不要将它们藏起来。

段永平回复brka 2010-03-26 00:28

呵呵，第一条我想大多数人可能看不懂。在美国，美国飞行员起飞前都抱着一本大手册看啊看的，坐飞机的可能心里会发毛，觉得今天是不是碰上个新手了

段永平回复brka 2010-03-26 00:30

其实芒格自己在70年代就犯过很大错误，错点就出局了。他就是忘了看那本手册。

段永平回复brka 2010-03-26 00:30

差点就出局了

疯先生回复段永平 2010-03-26 20:54

芒格说那一段经历对他帮助非常大,这个怎么看?

段永平回复疯先生 2010-03-27 00:20

当然。我也是从自己的错误中学到的东西最多。

泛舟池回复brka 2010-03-29 14:15

芒格最喜欢本杰明·富兰克林我因此读了富兰克林的传记I'm glad I did:)

rocx123回复段永平 2010-11-05 16:45

[表情]

大地 2010-03-24 22:41

尊贵的段老师,吉祥!请教:格雷厄姆说你应当把股票看作是公司的许多细小的组成部分。要把市场波动看作你的朋友而不是敌人，投资盈利有时来自对朋友的愚忠而非跟随市场的波动。后面二句好理解,但第一句,很不懂,惭愧自己真的很不懂,唯一能做到一丁点的是,在大多人对股市失望不愿看时,捡一点,也不会理会波动,因为在极低迷时进的,价波不到那儿去.但对股票公司本身,真的很不懂,在低位进的股,往往靠运气瞎碰的,对于如何了解,公司是不是好,股票的价值怎么样去了解,惭愧真是太不懂了,不知从那儿学起.好公司,如

何分析,好领导如何分析?惭愧自己很笨,知识极浅,在这块,想学习价值投资,真不知从何学起愿得您的慈悲指点/

段永平回复大地　　2010-03-24 23:55

股票就是share，意思就是一部分。这句话我理解是：买股票就是买公司，不过钱少，买的是一小部分而已，和买整个公司无别。

大地回复段永平　　2010-03-25 00:08

十分感谢您的回复和指点:钱少，买的是一小部分而已，和买整个公司无别。我会记住并去细细体会这句话,会珍惜与您这难得的因缘来向您学习!

大地回复段永平　　2010-03-25 00:25

很感恩您,辛苦您了,愿您博常存,我们才开始接触到您,愿常得您的指点和熏习,虽然很多经验是公开的,但亲近与没有亲近,绝然不同,能得您的熏习,会生成一种力量用到自己行为中去.

自胜者--强回复大地 2010-03-25 00:26

“格雷厄姆说你应当把股票看作是公司的许多细小的组成部分。”段老师忙,我试着跟您沟通，我说错了正好给大家提供借鉴。我不懂具体，只能说看法，我觉得，一般人选择股票，关注的是表面，是当时的股价，而价值投资者关注的是运作这支股票的公司，这是问题的根本。而公司是由许多细小的部分组成的，股票只是其内在价值外显为波动的、动态的价格的细小的一个组成部分。大家买卖股票都是为了赚钱，而真正通过股票让我们赚钱的根本所在是运作这支股票的公司。它的每个细小的组成部分在和市场互动过程中都有可能会影响到这个股票价值的真实体现，如果只看到价格就是在看现象，就会被孤立、静止的现象迷惑，如果以格雷厄姆眼光，就会看到股票价值外显为价格在市场影响下联系、运动、发展的全局，那样您的判断标准和心态都会不同。这其实和您从事的房地产选地以及您信仰的真理在本质上是一致的，无非“断念”还“全念”，是“迷信”还是“真信”。向佛之心既为智慧之体现，我讲的不见得对，咱们都听段老师讲，相信您只要正信追求，一定会开悟的。

自胜者--强回复自胜者--强　　2010-03-25 00:46

表达不准确，补充一点成败的关键可能在于是“偏见”还是“正见”，“断念”还“全念”，是“迷信”还是“真信”。我相信您在求索过程中会看到，真正的价值投资大师到最后讲的都是思想观念。。。很少见技术。祝您取得您应得的福报并能象段老师这样惠及您的所在

段永平回复大地　　2010-03-25 02:06

没有捷径。可能多看看有关巴菲特的东西会有帮助。最重要还是自己要去努力理解。

自胜者--强回复大地 2010-03-25 07:43

我觉得您是不是请教一下段老师他看一个公司会必然关注哪几个基本点，重点是什么?

创造命运回复自胜者--强　2010-04-27 17:03

你的这个表达很有意思!

循序渐进　2010-03-24 12:13

段总你好：请问买入一只股票，价格在价值以下，但是它每年的分红低于一年期银行存款，怎么办？另怎么才能守住自己的股票呢？如果价格过高是否应该卖出呢？谢谢!

段永平回复循序渐进　2010-03-24 12:40

有点不太会回答这个问题股票价值和分红没有关系的。价格过高当然要卖，问题是过高是什么意思?

段永平回复自胜者--强　　2010-03-24 13:03

呵呵，我觉得你好累我有空的话会回答我认为有代表意义的问题。当我觉得是重复问题的话我可能会不回答，有心的人自然会回头看，无心的人我讲了也没用。我这里只能帮到很有心的人，不是一个教人炒

股的地方。

循序渐进回复段永平 2010-03-24 13:13

段总你好：请问什么情况下，可以卖出手中的股票呢?

xlli777回复自胜者--强 2010-03-24 13:14

打字好快啊！佩服！

自胜者--强回复xlli777 2010-03-24 13:14

打好发的我想说话谢谢

段永平回复自胜者--强 2010-03-24 13:22

我无所谓，但我可以给你一个建议：说话的目的是为了沟通，而不是为了单纯的表达。你如果真希望大家听你说什么，你可能要先当个好的听者。

自胜者--强回复老石 2010-03-24 13:58

您说的对，谢谢

果子回复自胜者--强 2010-03-24 20:11

强哥，你还真能写，佩服。

高山流水回复循序渐进 2010-03-24 20:59

我也想知道。想买在谷底，卖在山顶，非常非常难。

cunrenatca回复自胜者--强 2010-03-24 23:57

我中学数学老师是个东北人，他鼓励学生问问题但是要经过思考过，结果导致下课一堆人去问问题，有人想都不想就问，有人为了能问上问题去问，有人为了显摆自己懂去问，结果都被他骂了。用他的话讲就是“的瑟”你就挺“的瑟”的。想要打字自己去开博客去，别在这破坏学习气氛。段永平不会跟你计较什么，不要试图去“挑衅”来标榜自己怎么样。但是你影响大家分享这个博客带来的快乐了，说白了你妨碍地球运转了。没人说你不代表没人烦你，看好自己的言行，对自己负责。的瑟没好果子吃!

自胜者--强回复cunrenatca 2010-03-25 00:04

听到了谢谢

段永平回复老石 2010-03-25 02:24

对不起，我删了！我希望开这个博客和大家交流，所以我会尽量去看每个留言。一个人留太多了我看不过来。我的博客我希望主要是靠我和大家的交流，如果谁在这借场子说话也得适可而止啊。以后这里不需要我回复的留言，如果我觉得过多就会删的。

自胜者--强回复段永平 2010-03-25 07:33

明白了谢谢

明回复cunrenatca 2010-03-25 08:07

超赞同,大家都应该珍惜这个有内容的交流平台,从中学到对大家有用的东西.

余祥平回复段永平 2010-04-23 23:29

段老师说得对，我是多听少说，先学习，然后再实践，实在弄不懂最后问您，但愿没有打扰到您。我觉得这几天收获挺大的，但好多东西还没有完全消化。

id.space 2010-04-11 08:40

本来都挺简单的，人多了，价值取向不一，这个社会就变复杂了……段总还常来长安么？？？

呢呢 2010-04-08 13:04

为什么就不相信别人说的简单成功之路，不相信像他们说的那么简单，觉得成功不是那么简单，就容易怀疑，按理说怀疑是好事，可以发现新理论，新事物，可以创新，可在有的情况下，它有变得让我们彼此不相信，不相信他会把取金之道就那么轻易地告诉我们，即使告诉，肯定会有所保留，所以不相信，每次到了抉择的时候，还是相信用数字、公式算出来的，哎……

甜甜妹子. 2010-03-25 17:36

[表情]

hh回复甜甜妹子. 2010-04-05 13:12

靓妹，你好?

空间 2010-04-04 14:13

错误的引导，会导致错误的方向。原本简单的事情就变得复杂了，归根结底还是我们大众不够理智，不够冷静。人云亦云致使错误周而复始。

茶水铺 2010-03-24 15:32

段总，如果一个企业手上的现金很少，是不是很危险和很被动?

段永平回复茶水铺 2010-03-25 01:17

是的，因为人总会犯错。不要让一个错误就把你打倒。

叶子回复段永平 2010-04-03 18:03

段总，我想接着来问现金流的问题。您一般认为，怎样的一种现金流状况是比较安全和良性的？比如说与营收相比吧。如果认为每个行业差异性是很大的，那么可以以您原来作CEO时的BBK，或现在的GA、yahoo来举例说明。谢谢！

段永平回复叶子 2010-04-04 02:14

很难说什么就一定安全，但不安全的很容易说。比如，一家公司营业额很大，但现金流只有营业额的1-2%。 我会觉得如果这种情况不是暂时的，这家公司就很危险，或者叫不安全。对没有债务的公司而言，短期的现金流多少好像不会对安全形成威胁。 GA和Yahoo的现金流目前都还不错。

叶子回复段永平 2010-04-04 08:09

感谢段总的指点！

店小二 2010-03-31 17:15

段先生,您是个成功的投资人,这个必须得肯定.但是作为一个投资人,就不能也不应该告诉大家投资中国股市.诚然,全世界没有任何国家的股市监管机制是完善的是公平的,但是相对中国这么个股票证券监管机制完全不完善,完全不公平的市场来说,真的已经是天壤之别了.其实" 投资有风险,入市须谨慎" 这句话在其他国家有用,但是用这句话来形容中国金融证券市场的话就太不合适了,在中国应该改为" 投资有风险--不怕,证监会有人--亲戚" !

段永平回复店小二 2010-04-01 01:31

说实话，你这个说法我不同意。在任何地方投资真的都一样的，你不认真了解你投的是什么都会很麻烦。日本监管够严吧，股市20年不涨了，好像比20年前还低。

---

putong001 2010-03-26 17:23

您有投资过有隐性资产没有在账面体现的上市公司吗?

段永平回复putong001 2010-03-27 00:44

有。

段永平回复putong001 2010-03-27 07:56

yahoo就是。当年Uhal也是。

putong001回复段永平 2010-03-28 23:37

刚在中国经济网看到了您买入yahoo和 Uhal的细节。那两名记者写您在美国的投资故事写的比较详细，让俺对您又多了一些了解。2007年我也调查了中山公用集团，因为投资近3亿发起成立广发证券公司。广发证券现在总市值逾1254亿元，当时我推测公用集团会把广发股权和水务集团业务注入旗下上市公司公用科技，实现资产证券化。因为这样做各级领导有巨大利益可得，公用集团是政府管理的国有资产，在整体实现资产证券化之前，大家都买入子公司公用科技的股票。然后公布资产注入整体上市，在2007年空前的大牛市获得高溢价。相关人士也可以利用信息获得巨大利润。

putong001回复putong001 2010-03-28 23:39

内地A股确实有太多这样的情况了，内地股民所以才热衷抓题材炒概念。

二八法 2010-03-27 21:44

段老师说的简单胜复杂也是一种理念，我想段老师的（或说老巴）精髓是“在别人贪婪时恐惧，在别人恐惧时贪婪”。

二八法 2010-03-27 21:29

没有那么多人的复杂，哪有那么少简单人的赚！！

---

aleeaini 2010-03-26 13:01

崇拜阿段思考问题的速度快，能透彻的明理，大脑处理速度可能接近常人5倍，对于简单胜复杂，我个人觉得！非一般能及例如价值是创造的，但有投机造成分配不平衡凡事往简单想，回归事物根本，就超越群体智慧顺便问下阿段，是否认可英雄在推动人类文明想前发展？例如你有这个理论，简单比复杂好，这是英雄高人的智慧，推动了企业界进步，跳出框架这个问题还有一个困惑，就是用户需求，最近设计界流行趋势就是简单化，满足用户简单需求，但产品化竞争需要差异化，无法简单化，例如做一个手机，仅可以打电话肯定不行？可能我还没有领悟这个哲理的真谛个人赞成，凡事三个过程简单需求复杂化明理之后再简单化投资也是，如果明白了复杂的价值投资，再用简单哲理，就能搞定同样看您的本分学说，如果没有一个复杂的过程，肯定不能领悟简单，所以我觉得巴非特的哲理可能误导人，以为没有深入就决策，最后简单到无知而不是大知。巴非特懂得“不知有之”所以能做到简单胜复杂。如果我用这个道理领导企业，可能恨快被对手kill

段永平回复aleeaini 2010-03-26 13:11

[表情]

段永平回复aleeaini 2010-03-27 08:14

简单的东西往往不容易，要搞懂要花心思去理解的。

申 2010-03-26 23:34

段大哥好呀，我知道你是江西人，我也是江西的，偶像呀！以后常来学习！我对投资也非常有兴趣，正在实践我自己的投资方法。巴菲特的方法是很好，我觉得他比较适合大资金操作，如果是一般人买个几万块钱的股票，应该很难等上几年时间，好像意义也不大。我想这就是大部分人虽然认同巴菲特的方法，但是却做不到的原因。

段永平回复申　2010-03-27 07:45

其实巴菲特的东西更适合小投资者。你先看看再下结论。大概先看一年，也许一天就够。

---

putong001　2010-03-26 17:41

段兄：您对海南国际旅游岛长期看好吗？它跟迈阿密比，有什么值得学习的地方不？

段永平回复putong001　2010-03-27 00:30

没什么概念。

墨和书　2010-03-26 16:46

追求简单，是在寻求战略性的胜利；追求复杂，是在寻求战术上的胜利..

七少 2010-03-26 14:47

噢

秋水 2010-03-26 14:12

无数的投资杯具在我身上不断重演，所以从09年下半年开始反思，就算你有过人的眼光，卓越的智慧，若没定力，过人的耐心也赚不了大钱

秋水 2010-03-26 14:07

我觉得投资最大的悲哀是买对了股，却没定力,本来二年内能翻5倍的股只赚了20%就跑了

---

aleeaini　2010-03-26 13:03

阿段如果某天在大陆拍卖晚宴机会，大概出多少钱可以阿？

天空之城　2010-03-26 10:11

赞一个，所谓：　　愈不繁，愈不凡！

徐志　2010-03-25 11:51

真的是段总吗？

段永平回复徐志　2010-03-25 14:33

恩。反正我也姓段

高山流水回复段永平　2010-03-25 21:42

呵呵，想验明正身，看看是不是李鬼？

高山流水回复徐志　2010-03-25 21:46

以前对段总有过了解（主要指思想方面）。再看看他的博文和回复，就知道答案了。

一家村民 2010-03-25 22:53

好！精辟

果子 2010-03-24 20:40

段老师，昨天你在前面博客里面写到：“我们进入生活电器这个领域一定是因为看到了某种机会，我们需要一些时间去证明"呵呵，我想问问你寻找机会的方法？中国目前是在发展中，其中很多阶段应该在欧美也发生过，因此很多类似的机会是否可以通过欧美已经发展的例程进行佐证？

高山流水回复果子 2010-03-24 20:55

小家电的利润比白家电、黑家电的利润高多了。小家电的更换周期一般在三年左右，且随着中国生活水平的提高，厨房小家电的普及、种类会越来越多，会带来很多便利。我还是比较看好小家电的。更喜欢细分行业的隐性冠军。

段永平回复果子 2010-03-25 01:46

有时候确有借鉴作用。

果子回复段永平 2010-03-25 22:46

呵呵 段老师能说说你借鉴过的例子吗？

传说中的牛哄哄 2010-03-25 21:47

中国的破股市没得任何投资价值!投机的价值还是有的!玩的不是股票,是寂寞!哈哈!

---

zhengsir2005 2010-03-25 21:43

简单

---

shenzhenmonkey 2010-03-25 21:13

简单而不容易!

月亮 2010-03-25 20:10

实践出真知

月影流云 2010-03-25 18:33

做人要做巴菲特

月影流云 2010-03-25 18:33

投资是一门学问 因此巴菲特赚钱了

---

coast_lee 2010-03-25 16:11

受教了呵

阿明 2010-03-25 15:51

认同。

---

hualunone 2010-03-25 14:28

简单胜复杂 说得很好 段大

果子 2010-03-24 20:46

段老师，目前我生活碰到一个事情，目前有朋友在邀请我太太参加保健品（herbalife）的直销行业，我个人认为在中国国情下从事直销的成员做事风格把直销做的很负面，基于这个判断我认为在中国直销不这么可为。不过刚好我也好好的看了下 herbalife 公司及直销公司的模式，发现herbalife 的产品应该还可以，目前在中国也是发展期。因为段老师在美国生活了很长时间，同时罗伯特·T·清崎及巴菲特的书也推荐过直销。因此我想听听段老师对于直销的一些看法，及中国国内直销的一些看法。呵呵，今天问老师问题多了一些，见谅见谅。

高山流水回复果子 2010-03-24 20:51

直销到中国就变了样。在国人的心中已经变成一个不好的了，想改变大众的观念可是非常难。

段永平回复果子 2010-03-25 01:49

我对直销不了解。在美国也见过做直销的朋友，但没觉得好。

果子回复段永平 2010-03-25 09:05

我也去听过一次他们的介绍会，感觉里面基于“本分”的东西很少，不是特别舒服。其实企业和人是有类似的属性，本分，正值是基本核心属性。

---

med100@126 2010-03-25 08:05

段总，你好，向你请教一个技术问题，你有认为保险企业合适的估值方式吗？传统的PE 、PB和现金流折现都不太理想，请你指教！还有，请你帮忙分析中国平安的投资价值，谢谢！

段永平回复med100@126 2010-03-25 08:30

我做不了这个分析。我也一直想找个机会搞懂保险业，但还没找到机会。

茶水铺 2010-03-24 15:29

段总你知道冲击波这个生产音响的企业吗？我觉得它的产品不错，性价比很高，我不明白漫步者最畅销的一款那么多人，我朋友也买过，但是我听了，它的低音真的是一塌糊涂，高音和中音还是一般而已。冲击波感觉的低音很不错，毕竟节奏是音乐的灵魂，我很注重这方面，其他中规中矩，因为我买的很便宜，如果买贵一点的话表现就更好了。 千万不要我认识错，中国很多消费者还不够理性的，在国内天山国际的葡萄酒是最好的，然后它在国内并非卖得很好，它生产的高档的葡萄酒都需要靠出口，还有就是车子，丰田出了那么大的问题，在国内的经销商还要加价卖，还有很多，但是我相信，随着文化水平的提高，消费者会越来越理性，那些不注重练内功的企业迟早要完蛋。

自胜者--强回复茶水铺 2010-03-24 19:25

您讲的很对很实事求是又能发现问题的关键向您学习

段永平回复茶水铺 2010-03-25 01:15

我还真认为你可能认识错了。作为一个群体，消费者绝对是理想的。但这种理性不是每时每刻体现在每一个消费者身上。他的体现会表现为不好的东西最后一定不会卖得好！不过，这并不会让好东西自然变得好卖。好酒也怕巷子深啊。

茶水铺回复段永平 2010-03-25 02:27

打了很长的文字，发送的时候又不见了！总之好的东西也需要好的营销和经营手段，特别是在中国爱有面子的国度。

自胜者--强回复茶水铺 2010-03-25 07:28

茶水铺有水平是不是指购买心理和实用心理有差异产品核心功能和差异化需求的问题不懂，虚心学习就象脑白金和维生素的关系

自胜者--强回复自胜者--强 2010-03-25 07:30

打了很长的文字，发送的时候又不见了！---前几天我也是，一个事整了好多次还搞不好您可以设个文档，打好复制过来

自胜者--强回复自胜者--强 2010-03-25 07:46

哈哈我收回我的话咱们都简练点

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 41 篇 本分和平常心（1）

2010-03-24 04:01:21 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120102244121787

很久很久以前，我们公司就开始提倡“本分”和“平常心”。怎么开始的和为什么会开始我都不记得了。
网上可以查到许多对这两个词的解释，我只在这说说我自己的简单想法。
“本分”，大概就是该干嘛干嘛，该是谁是谁的意思。
要想搞明白什么是本分，也许要从什么是不本分来看。
比如说，欠债还钱（包括利息）就是本分，不还就不是。想想周围有多少人和企业欠债不还就知道有多少人不本分了。这类的例子很多，各位可以自己想。
我们这些年来在本分上做得还不错，有时能自己反省自己是否本分，当然也不是没干过不本分的事。
记得刚刚开始做小霸王时，从一个台商那买了一批散件来组装。当时的东西质量还是不错的，而且给我们货时已经多给了2%的spare parts，可在装的过程当中总会有些坏的，最后坏的那部分我就没给人钱。可能是当时人家很不高兴的样子，我就一直记得这个事，反省了很久，终于觉得是自己错了。可惜后来再没和对方做过生意，也就没有机会补偿给人了。骨子里我也是个不肯吃亏的人呐。
说个我们做的不错的例子，好像是97年左右的事。那时步步高还是刚刚起步，资金还非常紧张，加上俄罗斯外销回款不顺远超想象，造成有一段时间我们无法按期付供应商的款。当时我们开了个供应商会，向大家通告了我们的情况，提出了两个延期付款的条件：一是我们付1%的月利息；二是如果有人愿意的话，可将货款入股。当然，都不愿意的话我们也就只能付现金了。多亏多数供应商的支持，我们度过了那个难关。那时可真不容易啊，听说账上只有两万块了。后来是俄罗斯的同事想尽一切办法，从莫斯科扛着两皮箱的美金到香港才最后解决问题的。
呵呵，记得若干年以后，我见到一个挺熟的供应商，发现他头发掉了好多，就问他怎么搞的。他告诉我说，因为当时选择了拿利息，很后悔，现在每天早上对着镜子拽自己头发啊（这一段是我编的，因为我觉得可能是他太太拽的）
本分说起来容易，做起来真难。看到别人不本分容易，反省自己不本分更难。
我们自己的水平大概到了偶尔会反省的地步，所以还要继续努力。
有事出去了，下次再说平常心。

文章评论

mikeforvip 2011-05-28 12:56

段大哥，本分和平常心能不能写个续集啊？希望写一个关于平常心的

段永平回复mikeforvip 2011-05-28 13:03

平常心就是回到事物本源的心态，写完了。 有空再想想可不可以写多些。

mikeforvip回复段永平 2012-02-07 20:52

段大哥，看你的博客2年了，看了大部分你的评论和大家的提问。发现我们大多数人（包括我在内，不是刻意攻击大家哈）是缺乏独立思考的能力，其实也就是缺乏你说的“ 回到事物本源的心态”，不知道理解是否正确?

段永平回复mikeforvip 2012-02-08 03:16

平常心实际上就是不平常心，对谁都不是件容易的事。

言弃不是男人 2010-03-29 11:08

段总，本分的问题应该是适用在企业每个员工吧！那这个本分问题可以分大小吗？比如公司总经理呢，什么样的问题才叫不本分？那我听说步步高里面不同岗位本分也不一样，比如总经理赚了不应该赚的钱是不是不本分？纠结中！！！！！

段永平回复言弃不是男人 2010-03-30 03:02

赚了不应该赚的钱当然就是不本分。虽然大部分人认为有钱赚就行，但我们公司是属于知道有些钱是不能赚的这类公司。如果这类公司越来越多的话，消费者就会安心很多。

rocx123回复段永平 2010-11-05 17:07

我对本分的理解就是不贪便宜，不走捷径

---

zcq 2010-03-26 13:01

人要做到本分也不容易啊.不知段老大是否觉得冥冥中是否真有神明在?做了亏心事,都会种下因,最后会生出果.我个人觉得真的是这样.

段永平回复zcq 2010-03-26 13:15

呵呵，好像济公和尚说的：酒肉穿肠过，佛在我心中。心中的佛也许是良心?

创造命运回复段永平 2010-04-27 20:43

心中的佛不单是良心，还包括行善的心，我就觉得段总的心中就有佛主。

---

nextcpa 2010-03-24 21:30

段总，俄罗斯外销回款不顺远超想象，从莫斯科扛着两皮箱的美金到香港才最后解决问题的。问题：1、请问这是应收账款收不回来吗？2、还是收到部分钱了，但还是很难通过外汇途径转回来？3、另外，这么多年过去了，这部分的应收账款坏账率大概多少?

段永平回复nextcpa 2010-03-25 01:55

当时是汇不回来。这么多年如果还有应收的话，那早该叫不应收了。

xlli777回复段永平 2010-03-25 10:02

哈哈哈哈！赞！

nextcpa回复xlli777 2010-03-25 23:39

[表情]

段永平回复nextcpa 2010-03-26 01:27

我们好像确实不怎么有收不到的钱。我们比较平常心，收不到钱的生意我们不做，不管听起来有多好。记得以前有加美国公司倒了国内一家同行4-5亿美金。这家美国公司之前也找过我们，一听说我们的条件

就走了。呵呵，我是后来才听说的。

nextcpa回复段永平 2010-03-26 07:04

非常感谢阿段的回答。“收不到钱的生意我们不做，不管听起来有多好。”"嗯，您们的条件主要是什么，能让对方一听说您们的条件就走？会不会是先付款后发货，我猜的。其实我很想知道您们对应收账款是怎样管理的，或者是您所知道的一些好企业是怎样管理应收账款的？再次感谢阿段的热心回答

段永平回复nextcpa 2010-03-26 07:55

我们的条件大概就是让对方开不可撤销信用证吧。对方显然是有备而来的，对我们的条件没兴趣。别人怎么管的我不知道。早期我们也有过烂帐问题，不过比例很小。我其实不知道我们现在是怎么管的，大概还是我们很久以前定的方案吧。我们一般给客户的放账额度是过去该客户在我们这一年的营业额的3-5%，当然信誉不好的就一点都没了。这意味着一开始的时候是完全没有的。我们比较平常心，少做生意没关系，收不到钱就麻烦大了。追款的成本非常高，而且还会对·出问题的地区生意造成影响。我已经好些年没听说过有钱收不回来了。呵呵，我记得上次（不是这次）金融危机时，有个韩国供应商问我：听说中国三角债问题很严重啊，我回答说：恩，我也听说了。隔了半天，他问我，那你是说你们没有这个问题？我说，对！

nextcpa回复段永平 2010-03-26 14:04

回得真快，还打了这么多字，赞！在网上查了不可撤销信用证，虽然还不是很清楚，但这句是看清了“只要受益人按该证规定提供有关单据，开证行（或其指定的银行）保证付清货款。”“我们一般给客户的放账额度是过去该客户在我们这一年的营业额的3-5%，当然信誉不好的就一点都没了。这意味着一开始的时候是完全没有的。”谢谢阿段了

nextcpa回复段永平 2010-03-26 14:49

在管理方面，阿段暂时还说得相对比较少。例如您们规定直系亲属不能呆在同一个企业、员工之间不准谈恋爱（这是网上看到，我相信这条是真的、我觉得这里的员工是特指管理人员，对吧？）、不占客户便宜之类、丑话说前面的一些具体的行为，有时间的话阿段可以写一下有关经营管理的博文，我觉得对于真正关注您的人会更受益，毕竟投资这方面的东西，有心的人，是完全可以寻找您和巴菲特以前在这方面的言论和行为的，谢谢阿段了，狂赞。你的更健康、更长久、本分、平常心、诚信、消费者导向、做对的事把事做对、缺什么什么最重要、原则性、纪律性、家庭观念等等很多都已经深入到我的骨子里，作为一名还没奔三的人，真的非常感谢阿段，祝您家人健康快乐

段永平回复nextcpa 2010-03-26 14:59

本来要睡觉的，下来拿个东西，看见你这么写，不得不回。我们公司绝对没有过不准谈恋爱的要求！我不可能容忍这种不人性的东西的。别的以后说，睡觉。

nextcpa回复段永平 2010-03-26 16:40

辛苦了，不要打扰你休息呜呜 我我知道网上很多假新闻，对于新闻我一直都是很认真地凭心去识别真假。呜呜。。。又跌了一个跟斗，阿段你看一下下面这个 http://news.sohu.com/20041120/n223091981.shtml

nextcpa回复段永平 2010-03-26 17:24

对于我来说，我觉得直系亲属不能在同一企业，我觉得这也不是很人性，但是从其他人的角度来看，这的确是公平，因为在直系亲属上有些事情，你就算再公平，别人也会认为不公平，所以我觉得只是一个选择的问题，当然选择了在同一企业，处理问题也许会变得复杂；然后我倒推到男女朋友上，觉得男女朋友会出现偏坦的问题，同时我印象中好像听过你曾经说过亲属不在同一企业，所以我也就觉得男女朋友也会是你曾经说的。对于丑话说在前面，对于这一条我也是没有任何其他想法的，因为我觉得它就是对的。总的来说我觉得前面的两个问题都只是选择的问题，想听听阿段你对这一方面的看法。

段永平回复nextcpa 2010-03-27 00:43

我在国营企业呆过。研究生毕业后还去佛山一家企业干过。我知道如果头头脑脑的直系亲属在公司工作对公司的杀伤力有多大。我相信很多人会有同感，如果你有这种经历的话。而且，如果我们允许的话，那公司里就全是大家的亲戚了，时间长了就可能都是我的亲戚了，再时间长点我们就又都要再去找工作了。中国是个人情社会，我们这个规矩也帮我们的管理人员省了非常多的精力。--不然我们每个人都会烦死的，肯定经常一堆人让你帮他找工作。

段永平回复nextcpa 2010-03-27 01:02

我晕，那不是假新闻，但中间少了个很重要的东西。谈恋爱没问题，结婚以后就变直系亲属了，所以要变化。现在公司大了以后好像也做了一些调整了，不过我不太清楚细则。好像是不在一个公司就行，在步步高里面可以等等。由于我们各个公司的独立性非常强，只要不在一个公司里就关系不大。

段永平回复nextcpa 2010-03-27 01:30

呵呵，你是很有悟性的人，把我们这么多年的理解很多都放这儿了。不准谈恋爱那条新闻怎么出的我没注意，也好像从来没有人跟我提过。谢谢你提出来，让我有个机会说明。我们只对结婚后的情况作一些调整，结婚前是没人管的。现在好像在不同公司就行了，细则我不清楚。

nextcpa回复段永平 2010-03-28 20:19

谢谢阿段！您可别谢我，我是来这里学东西的，您回答我的问题，我没给咨询费已经是离谱的了！。。。至于你所说的悟性，也许是我的运气好吧，在我很困惑的时候，能从您那里学到了一些我觉得正是我需要的东西。谢谢您！至于员工谈恋爱的问题，是我误打误撞的，而我的推测也是错误的，很感谢您在这个问题上的澄清，我会记住这次错误的！

nextcpa回复段永平 2010-03-28 20:45

嗯，对于您在前面的话，有同感，但感触不是很深。后面的找工作问题，我觉得不管如何，都肯定常有一堆人让您帮他介绍工作的，因为我见到的很多人都是如此，除非他们关系不好，我觉得这是中国特色吧。哇，阿段没这方面的问题！难道您的亲人或朋友，找上门来，让您帮他们的儿女介绍份工作，当然聘不聘得上是另外一回事！难道这也不帮忙一下？呵呵...我觉得在小企业创业的初始阶段，直系亲属的帮助还是蛮大的。直系亲属在共患难这方面，我觉得做得还是比较好的。

nextcpa回复nextcpa 2010-03-28 21:14

我觉得这个问题不用问，但又删除不了，网易不给我这个机会！因为我知道我是我见到的很多人之中的其中一人

段永平回复nextcpa 2010-03-28 23:00

做大了你就明白弊端了。

nextcpa回复段永平 2010-03-29 20:24

呵呵，也许您误解了我所说的意思。我举一个小小的例子吧，也许更能表述我所要表述的意思。“例如A要考公务员，A的父亲与B很好，A已经过了笔试部分，到了面试部分，A父亲想到B跟A要考的部门的领导关系不错，然后要求B去说一下孩子的相关情况等”我所要想表达的就是B去了，至于是否聘得上，这是A的问题了。当然A包括直系亲属和朋友等。我觉得这也是介绍工作的其中一种，何况这种问题和直系亲属在同一企业联系不上。所以我觉得这种问题不需要问您，因为不管您怎样回答，我都觉得我会是B。嗯，你的回答关于做大了就明白弊端了，这个问题如果以后我有这种机会的话，我会好好考虑这个问题的。然后今天看到您提到了GE，我也是前几年看了韦尔奇的书，我觉得那是一本很好的书。我注意到了他在书中有一个很好的细节，就是他说他在解聘其他人的时候，都会事先给机会人家改正，如果人家改不过来，这才解聘，我觉得这个很不错，当然还有很多其他很好的细节，另提一下韦尔奇在某个节目说的话“商业是一种游戏，而并非那么严肃，了不起的大事。（这句是视频上的文字翻译）”。呵呵```都是前几年的困惑（用您的话应该是迷茫。呵呵```），让我看了大量的书和一些优秀视频，包括您所提到的韦尔奇的自传、基业长青、从优秀到卓越（这些都是我前几年所买的书，我看的书多，但我买的书还是挺少的，何况这几本书都是我在网上看完以后再买的，这表示我基本上觉得这几本书还是很好的书），呵呵。。。好像突然间说多了

nextcpa回复段永平 2010-03-29 21:02

再看了一下你发表的我为什么买GE，反正我都说多了，再说一下吧。赢我也买了，当时买它，有一个很重要的原因，巴菲特也推荐的书。忘了我在上篇提到的是在赢还是自传提到的，我也搞不清楚了。我是在你开博客的前两三遍文章，就开始关注您的博客的了，只是那时你基本不上来，呵呵```新年的时候看见你再发文章上来，还以为你又会跟上次一样，呵呵``有一些东西是您让我很深刻地发现自己的一些错误和不足，没法当面感谢您，只能在这里谢谢您了！（松下幸之助的自传--水的哲学我在几年前也买了）很期待你准备提到的关于松下的文章。呵呵```让阿段辛苦了，看那么多的文字

叶子回复段永平 2010-04-03 13:03

受益匪浅！！

叶子回复nextcpa 2010-04-03 13:11

把我这几天想说的都说了！

叶子回复段永平 2010-04-03 13:46

非常有感受而支持这种做法，中国的人情社会，有些陋习是需要管理原则和制度去规避的，不然的确牵扯非常大的精力，没有办法把事情做简单。做企业做简单的确不是一件容易的事情，越做越复杂的人多。王石也是一个不断追求做简单的人

叶子回复段永平 2010-04-03 14:01

亲属、应收款等等这些让不少民营企业，创业者头痛不始，严重影响企业发展的问题，段总在把握住管理的本性原则的情况下，解决得游刃有余，这就是“简单”的奥秘

维特和小王子回复段永平 2010-04-26 00:22

看到这个我就放心多了……段总，呵呵，我和我女朋友一个拿到了步步高offer，一个拿了oppo的就业协议，我们可以全家为步步高做贡献啦

xlli777回复维特和小王子 2010-04-26 00:41

恭喜~呵呵~

段永平回复维特和小王子 2010-04-26 00:43

这个应该没关系

曾经BBK 2010-03-24 09:37

步步高是我曾经工作的公司，直到现在还深受其企业文化的影响。也很幸运能成为公司的一名小小小股东，一直敬佩和欣赏心中的“阿段”，能在这里和段总交流，真的很快乐。愿段总和家人身体健康，生活幸福，带领BBK一路向前！！

段永平回复曾经BBK 2010-03-24 12:09

[表情]

大地回复自胜者--强 2010-03-24 19:51

赞叹您的文笔,要是能精简,或精炼一点,或许让别人受益更大,祝您吉祥!

果子回复自胜者--强 2010-03-24 19:58

强哥，你写的也忒好了吧。佩服，学习。

自胜者--强回复大地 2010-03-24 22:17

您有善心必有福报谢谢同样的祝福送给您和您的亲人

自胜者--强回复果子 2010-03-24 22:19

您是投资路上的先行者我会虚心向您学习我说话不到之处请多体谅谢谢

大地回复自胜者--强 2010-03-24 22:24

同样的祝福送给您和您的亲人

自胜者--强回复果子 2010-03-24 23:48

过奖，讲讲心里面真话而已。谢谢我需要向您学习比如，您这个“忒”字用的很好，足以体现阁下的潇洒、睿智！呵呵，在下对您的景仰如（省略859字）我要努力学的向您这样潇洒、坦率祝好

曾经BBK回复段永平 2010-03-25 12:34

其实在我们心中，段总就是巴菲特所说的“值得信赖和优秀的管理者”，呵呵！

朴素回复段永平 2010-04-22 16:43

李嘉诚有早起打高尔夫的习惯，富兰克林也有早起规划白天的事务并下定决心然后问自己“我这一天将做些什么有益的事？”习惯，估计他们都是在这时独处，并理清事情的思路，想问段总在打高尔夫的时候是不是也在理清自己的思路呢？另外想问段总一个人是不是应该每天留给自己时间独处，理清自己的思路呢？

朴素 2010-04-18 09:34

段总说的本分，其实和稻盛和夫所说的“何为正确”是一个道理，平常心和松下所说的“率直的心胸”是一样的。。。

天道酬勤 2010-04-05 12:24

做人首先要做到诚信、本分

---

aleeaini 2010-03-25 23:07

本分很有禅意，段博士真是大师就我理解本分就是：做所做，得所得等同于佛言：该吃饭吃饭，该睡觉睡觉，人生最幸福不过有些不理解段博士创立得本分学说当一个员工无法满足生活的时候，他是否还能坚守得住？如何去维持内心微弱得平衡。做到本分。另外价值投资中，用100万获得1个亿，是否和本分文化得价值分配不符合？

段永平回复aleeaini 2010-03-26 01:18

本分我的理解就是不本分的事不做。所谓本分，其实主要指的是价值观和能力范围。赚多少钱不是我决定的，是市场给的。呵呵，谋事在人，成事在天。

叶子回复aleeaini 2010-04-03 14:17

本分就是：做所做，得所得

---

aleeaini 2010-03-26 13:11

本分的学说是否有点 中庸、儒家，没有办法缔造革新者和打破旧制的领导者？或者说，过度本分的员工，是否无法超越自己，左边受制于这个价值观，右边有能力制约，所以他永远停留在那层次例如，如果阿段的步步高有人跳出来说，我们要大力投入做芯片，这肯定不符合能力，也在价值观中不符合本分原则。可他有看到10年的眼光。这是否属于本分的双刃面？ps本分会不会奴化员工？类似资本家的谎言（阿段别多心）

段永平回复aleeaini 2010-03-27 08:13

本分的意思是不干不该干的东西。知不知道什么该干是能力问题，明知不该干还干是作风问题

叶子回复段永平 2010-04-03 14:11

唔，，这个解释得很到位了！

叶子 2010-04-03 12:56

其实挺愿意听段总说一些创业困难期间的事情和感受的...

中庸之道 2010-03-30 16:16

本分和平常心就是：随遇而安。在懂得放弃的同时，也要坚持不抛弃不放弃的原则

段永平回复中庸之道 2010-03-31 00:58

随遇而安的说法好像不太对哦。至少我的理解不是这样。

讲理的蝴蝶 2010-03-26 13:15

这是文明和理性的标志，做一件事的时候先想想我应该怎么做，这就是主动接受规则和规律（理）的约束。看来楼主已经领会了“存天理，灭人欲”的儒家理学真谛。

段永平回复讲理的蝴蝶 2010-03-26 13:18

[表情]

讲理的蝴蝶回复段永平 2010-03-29 11:26

看来段老大对宋明理学评价不高。其实宋明理学说的人欲和一般人理解的不是一个概念。程朱都说寡妇再嫁是美德。鱼和熊掌应该选熊掌吃。“君子好财，取之有道。”，“好财”也是天理。人要是不追求更美好的生活，也是违反天理的。饮食，人之所欲，而不可无也，非理求之，则为饕为馋；男女，人之所欲，而不可无也，非理狎之，则为奸为淫；财物，人之所欲，而不可无也，非理得之，则为盗为贼。。。

讲理的蝴蝶回复讲理的蝴蝶 2010-03-29 11:31

我想宋明儒家说的这个“理”，应该和段总说的本分是一个意思。我比较佩服的是段总居然在生活中自己悟出了“守理”的原则。要知道在遍地辩证法的现代中国，不讲“理”的人是多数。

段永平回复讲理的蝴蝶 2010-03-30 02:58

呵呵，我不了解你说的东西。我读的书很少。

泛舟池 2010-03-30 01:27

正在检讨自己……

驰骋天下 2010-03-27 22:54

无意间逛进了段总的博客，很多观点受益非浅。我很纳闷的是段总做得那么好而且有名的公司，怎么会把做闭门。希望有机会得到你的分析和说明。我也是做电子产品的同行，现在准备创业，希望以后能多得到你的指导。谢谢！

神父 2010-03-26 18:32

段总，我是步步高手机江苏下面一个市的业务员，最基层的业务，也是刚毕业的大学生，我一直本分诚信的做事，我有很多不足的地方，知识方面的不足，段总你可以给我一点建议吗？或者看什么方面的书补充知识。或者年轻人要注意什么事项。谢谢您！段总

段永平回复神父 2010-03-27 00:29

呵呵，这问题大，不知道从何说起不过，我了解你的感觉。我想你比我大学毕业时已经好多了。补充知识的角度而言，我觉得主要取决于你自己。自己觉得缺什么补什么。年轻人最重要的是要注意安全和健康，不要仗着年轻而不小心。呵呵，我知道说了一般也是白说的，我年轻时也听不进去

神父回复段永平 2010-03-27 14:14

谢谢 段总，不过您的建议蛮独特的，安全和健康，这个是最基本的，而且是经常忽略的

nextcpa 2010-03-24 21:35

“当然，都不愿意的话我们也就只能付现金了。”难道还有不选择1%月息，而选择这个的，有点搞笑“从莫斯科扛着两皮箱的美金到香港才最后解决问题的”。看来那时候的部分供应商追债也追得挺厉害的

段永平回复nextcpa 2010-03-25 01:58

不是搞笑啊。总会有人不信任你的我们好像还没被人追过债呢。可欠人钱自己着急。

nextcpa回复段永平 2010-03-25 23:38

嗯，这的确是不搞笑。“造成有一段时间我们无法按期付供应商的款”，但是你们都没有现金给人家，人家选了最后那项，你们也没办法就给供应商，难道人家还不选第一项吗？这扯远了，也许情况并不是这样，只是我断章取义吧“我们好像还没被人追过债呢。可欠人钱自己着急。”这句最好，赞谢谢阿段了，还是感觉这种称呼亲切点

段永平回复nextcpa 2010-03-26 01:33

我们都是还有些钱，给完就没了。

段永平回复nextcpa 2010-03-27 08:39

我们当时

如风 2010-03-26 13:53

段总，是我非常佩服的人。

沿途风景 2010-03-26 11:58

看来“很不会写东西”是个传说嘛。

段永平回复沿途风景 2010-03-26 12:40

可以回答问题

沿途风景回复段永平 2010-03-26 12:47

呵呵，，阿段您的回复可让我又喜又忧哦。喜的是，我感觉自己投机成功了。忧的是，我是编辑不是记者，不然我就会有N个问题问您了，那样您就会不断地提高写作水平了

LX080816 2010-03-26 11:56

是個好主意

江临 2010-03-26 09:18

请教一个在国内企业治理中比较常见的情况，特别是民营企业，就是领头人的能力非常强而且个性突出，往往事无巨细，这种情况下，整个团队的构架往往难以突破最初的创业伙伴，用您的话说，就是合适性人才有，但合格性人才引入难度比较大；举一个可能算是比较极端的例子，我见过一家很优秀、专注主业的公司在3年时间里更换了3个财务总监，引入的十多个职业经理人基本陆续全部离开，但创业团队还算稳定，这样的企业如何判断其发展前景与持续性？

段永平回复江临 2010-03-26 10:37

你说得很对，合格性人才是可以培养的，而离开的原因是因为合适性问题。

---

jun 2010-03-25 20:59

我是一普通大学生，看了段总的采访视频及一些文章，觉得段总很真实，很客观，很平和的心态。跟以前所了解的一些成功人士完全不一样，那些人给人感觉像个高人一样，很特别的那样。感觉您跟普通人也没什么区别，就是在某些领域做的比较出色。总之我觉得您更真实，我更喜欢。向您学习

段永平回复jun 2010-03-26 00:33

我喜欢你的说法。我就是普通人来着

---

dhtufw_2000 2010-03-25 15:38

段总您好，作为以前在您公司工作过6年的员工，在步步高最大的感受就是本分，还记得在“十周年记念晚会”您对本分的诠释：剥离那在外的、客观的因素，做本来应该做的（可能不是原话了），这将使我受益终身。

段永平回复dhtufw_2000 2010-03-25 23:44

会不会是剥离外在的主观因素?

张健 2010-03-25 21:30

平常的心，本分的人，段总有这番成就，做到这些我很佩服！！

---

ckhenry 2010-03-24 22:53

对发展商动刀的做法，并不是最明智和有效的办法，在两会期间总理发话了要遏制房价，但是，就是有新的地王出现，就是有发展商敢于顶风做狼，那有怎么样？如果发展商囤地不按时开工，不按时缴纳各项税费，有捂盘的行为，有弄虚作假的行为，当然要进行打击！但是，如果发展商都没有出现上述的情况，与一般性的企业在进行“正常”的商业行为，动刀和打击从何谈起！发展商把房价定得老高，哪个部门可以对其指手画脚？就等于酒家的菜价价目，谁能对其进行制止？我认为：最根本的解决办法，就是限制个人拥有房屋数量，限制及杜绝炒卖行为，征收多套房屋税，征收物业税。只有这样，才是根本解决房价合理发展的有效办法！

辉腾回复ckhenry 2010-03-25 19:39

在中国，注重经济效益的同时也要注重一下社会效益，我们不是资本主义社会，从根本上就不是完全的市场经济，相应的管制还是有必要的，你说价格要放开，只要不违规操作就不要限制，可你知道这么多地产商，不违规的少之又少，之所以大部分开发商都能安然渡过金融危机的难关，没有政府的支持是不可能做到的，而政府最清楚想救实体经济的资金有多少流入到了房地产行业，再不加以制止，将来出现重大政治问题也说不定，举个简单的例子告诉你，天津一家企业在塘沽开发区协议拿了块土地，而银行给予的贷款额度是土地出让费用的百分之百，不可思议吧？但这就是事实，虽然这种事情我不知道是不是普遍存在的，但你说开发商的成本是多少？他们这项投资的安全边际又是怎样？回报会有多高？就是这种事实的大量存在才导致了今年房价象坐了火箭一样的直线上升，政府此时不出手更待何时啊？难道非要让央企们也跟着推高一个又一个地王，出现风险时再由政府买单吗？而政府买单的同时只会发大量的货币，无形中将风险转嫁给了百姓，所以这是政府不愿看到也不愿去做的事情。有一点我是非常认同你的说法，就是限制发展并不是最行之有效的办法，但是我国的经济发展已经完完全全被房地产绑架，这也是不争的事实。从拿地的环节就体现了计划经济的特色，所以处理问题也要用计划经济的方法，谁都希望从问题的根源抓起，但是已绝非一朝一夕所能改变了。

尚方宝剑 2010-03-25 19:34

平常心我觉得应该是在遇到事情的时候的一种态度！它具有辨别是非的功效。你选择被所遇到的事情干扰你就失去平常心了 例如：投资中的各种所谓的内幕消息 你要用一颗最平常的心去衡量它的真与假。

---

cheng2458 2010-03-25 16:30

来了吧，想听听平常心

---

ciefly2008 2010-03-25 15:33

受益匪浅！谢谢段总！

老和山职业技术学院小湿地 2010-03-24 15:46

是不是在大陆尤其难？看着周围不本分的都暴发了 自己还吭哧吭哧的赚血汗钱股市投资也是如此 旁边一个人天天投机涨停板 估计周围的人都熬不牢了

段永平回复老和山职业技术学院小湿地 2010-03-25 01:25

呵呵，如果你赚的是本分钱，你会睡得好。身体好会活的长，最后还是会赚到很多钱的。最重要的是，不本分赚钱的人其实不快乐。

xlli777回复老和山职业技术学院小湿地 2010-03-25 10:06

熬不住了的话我建议您也可以掏点儿闲钱去买涨停板的股票，这个挣钱概率比买彩票大多了，只要是闲钱，玩玩儿没啥不好的～挣了就买点儿东西奖励自己，亏了就哈哈一笑，以后估计就不会熬不住了，嘿嘿

段永平回复xlli777 2010-03-25 10:15

我觉得去澳门更快些

xlli777回复段永平 2010-03-25 11:10

上个月刚去澳门心跳了一把～在威尼斯人玩blackjack赚老多了！满面红光出来又到Sands把赚来的全给输了回去。回家一查发现威尼斯人是Sands集团属下的，忙活一天帮他们进行了一次内部资金周转，晕死,我就想着这事儿没完，立马买了点儿Sands集团的股票（NYSE:LVS），把输掉的钱捞回来就赶紧卖掉了。一个赌场三种玩法～～

xlli777回复xlli777 2010-03-25 13:06

回头看看上面这条留言好像有点儿问题，说得好像我是知道sands股票会涨所以能把输掉的钱捞回来似的。纠正一下，买LVS的这个行为也是赌着玩儿的一部分，和投资股票无关。巴菲特说过：“You don't need to have it back the way you lose it.”我的行为属不当行为，敬请大家不要模仿

---

heimaofuren 2010-03-24 22:05

呵呵 头发被拽掉 好幽默 段大哥的头发没被段大嫂拽吧 还有那个主持人问你对自己外貌哪最不满意 你反诘她：还好吧 你不满意吗 哈哈 好逗的

段永平回复heimaofuren 2010-03-25 02:03

我是短头发

阿斗 2010-03-24 10:42

“二是如果有人愿意的话，可将货款入股”， 如果选择货款入股呢？ 有没有分红？ 有没有办法退出？

段永平回复阿斗 2010-03-24 12:09

同股同权，和其他股东一样。

稳健中国回复段永平 2010-03-24 20:42

段总,怎么看现在国内的股权投资,身边有朋友在做,也参与了一叮点点!谢谢!

段永平回复稳健中国 2010-03-25 01:46

应该和投资一样吧，不得不做。

段永平回复稳健中国 2010-03-25 01:47

不懂不做。刚刚打错

---

bbkzxg 2010-03-24 23:11

第n次接受“本分”的熏陶，每次都有越来越深刻的理解，或多或少。就像小时候看西游记或者在大学里下了天龙八部在电脑上看了很多遍但还是想看（不过，看电视更多是心情爽快，“本分”文化的熏陶却是让人终身受益，呵呵。。。）。

三省 2010-03-24 04:25

看了一晚上，一刷新，来了篇新的，心中暗喜——可以抢个沙发了，才发现没登陆，接着又发现密码忘了，等一切忙完，发现地下室都没了.....留名先，看完系列，我也讨论讨论本分

老石 2010-03-24 04:16

开始系列了!

高山流水回复老石 2010-03-24 21:07

边等边看。

果子 2010-03-24 19:59

（这一段是我编的，因为我觉得可能是他太太拽的）-- 段老师好幽默，很生活。

高山流水回复果子 2010-03-24 21:05

段总给投资中加点调料，有滋有味。

大地 2010-03-24 19:55

反省自己不本分更难。-----眼睛长在前面,看别人缺点易,很难看到自己的缺点.愿我能时时用心眼来多看看自己!反省自己

大地 2010-03-24 19:52

“本分”，大概就是该干嘛干嘛，该是谁是谁的意思。要想搞明白什么是本分，也许要从什么是不本分来看。比如说，欠债还钱（包括利息）就是本分，不还就不是。想想周围有多少人和企业欠债不还就知道有多少人不本分了。本分说起来容易，做起来真难。看到别人不本分容易，反省自己不本分更难。受益!赞叹段师!您是我的学习的榜样,

---

merry 2010-03-24 17:32

很喜欢这样的心态

乐了 2010-03-24 08:10

本分说起来容易，做起来真难。看到别人不本分容易，反省自己不本分更难。

WRHYX回复乐了 2010-03-24 16:20

清楚的认识。没说的。

明 2010-03-24 13:06

免费老师,以后要天天来上课了.

自胜者--强回复明 2010-03-24 16:08

哈哈好学生好习惯同学

自胜者--强 2010-03-24 16:05

成长之路

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 42 篇 我对投资的基本理解

2010-03-25 12:41:32 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120102250413221 4

记得以前翻过一本书叫《穷爸爸和富爸爸》，初学投资的人如果觉得巴菲特的东西一时不好懂，可以看看这本书。
我对投资的基本理解好像和这本书差不多。
假设我有10000块闲钱，也就是一时半会用不着的钱，应该怎么办呢？我可能有以下的一些选择：
1.在床底下挖个洞埋起来。----20年后还是10000.
2.存在银行或买国债。假设平均利息是6%---20年后是大概是32000多。
3.投资在S&P500。近100年的平均年回报大约是9%---20年后是56000左右。
所以只要能找到任何年回报大于等于9%的投资我就可以考虑投。
问题是，拿利息绝对无风险，而投资则有可能血本无归。
所以风险是决定是否投资的第一考量。
在自己懂的东西上投资最重要的就是能看到风险在哪。
不同的人由于懂的东西不一样而投资在不同的投资标的上是很正常的，没有孰优孰劣之分，
但短期甚至长期回报有可能会不一样。
如果对企业和投资都不了解的人，当S&P500低的时候买指数也是个很好的投资办法。A股情况我不了解。
其他如房地产的投资的道理也一样。房地产价格是否贵可以看看《穷爸爸和富爸爸》，我记得里面说的挺好。
无论如何，我觉得人生最重要的投资是投资在教育上。
父母的教育，小时候的经历和苦难，小学，中学，大学，研究生学到的东西对我经营企业和现在的投资都起到了很大的作用。
下次我会举一两个我成功的例子，也说说现在在投的一些东西的想法。

文章评论

---

hawk 2010-03-25 13:50

阿段，请问价值投资是不是要长期持有？赵丹阳这么快把物美商业卖掉，是不是违背了价值投资？还有你认为林园如何?他属于价值投资者吗？我不会对企业估值，跟价值投资者买股票，这种方法如何？

段永平回复hawk 2010-03-25 14:07

我总觉得价值投资就应该长期持有的说法是对价值投资的误解。误解最大的无过于“长期持有就是价值投资”了。但是，买到了便宜的好股票最好不要轻易出手。赵丹阳卖物美肯定有他的道理，可惜他没跟我说过。林园的东西我看过，他是个很好的价值投资者。跟好的价值投资者买股票也是个办法，但不管买什么你还是要有自己的理解，因为巴菲特也可能犯错误。

hawk回复段永平 2010-03-25 14:10

谢谢！努力学习！

茶水铺回复段永平 2010-03-25 15:43

赵丹阳向巴菲特推荐物美商业，有点违背巴菲特不谈论个股的原则，物美商业利用巴菲特的名气大幅飙升，然而现在又卖出了，视乎有点不道德。巴菲特买进比亚迪，他的名气引起比亚迪股价大幅飙升，比亚迪的前景价值还没创造出来，股价已经体现了，按照一般情况来说巴菲特应该卖出股票了，然后巴菲特却不那样做，他不利用自己的名字效应来赚钱，真的是令人佩服。 林园说的东西是很有道理，但是说和做的往往不一样，开始大力宣传，到最后07下本年那么大的泡沫连发两个信托，这不是一个价值投资者做的事情，09年股市报复访谈，然而现在这两个信托还是负的。 我看问题都是以事实为依据，实践是检验真理的唯一标准，说得好的人太多了，我知道的卖狗皮膏的人说得更好。总之价值投资者我还是佩服段总。

长安回复茶水铺　　2010-03-25 15:45

实践是检验真理的唯一标准

steve回复段永平　　2010-03-25 16:16

段老师,希望您能谈谈当初对网易的理解,为何能坚持到80多元?

xlli777回复茶水铺　　2010-03-25 16:39

可能因为基金经理有定期的业绩压力?

茶水铺回复茶水铺　　2010-03-25 16:44

段总为中国价值投资者树立的榜样，懂的就说，不懂的就说不懂，很实在的一个人。

长安回复段永平　　2010-03-25 17:51

价值投资就应该长期持有的说法是对价值投资的误解

路在脚下回复段永平　2010-03-25 18:08

我林园不敢苟同

路在脚下回复路在脚下　　2010-03-25 18:09

对林园的看法不敢苟同

茶水铺回复xlli777　　2010-03-25 18:56

基金经理有短期的业绩压力是肯定的，但也不能为了有压力而这样做吧!

高山流水回复茶水铺　2010-03-25 20:45

说得很好，比较认同。

高山流水回复段永平　2010-03-25 21:16

还是非常喜欢段总、巴老言行一致。赵丹阳见马巴老，炒作的味道太浓。看了林园写的一本书，说的很好，做的有点不太一致。

高山流水回复茶水铺　2010-03-25 21:21

段总为中国价值投资者树立的榜样，懂的就说，不懂的就说不懂，很实在的一个人。说到我心里了，段总是我最尊敬的人。

江临回复茶水铺　　2010-03-25 22:13

这么评论赵丹阳不太地道吧，在HK市场08年低位买的股票09年多数都有3-5倍的涨幅，即便没有巴菲特的名气，物美也是这个价格；比亚迪的利润09年增长了254%，怎么会是前景价值还没有创造出来，完全靠巴菲特的名气在飙升；

江临回复江临　2010-03-25 22:18

不是针对某个人，我只是想大家是不是应该珍惜段总这块地，多点对企业、对行业客观讨论与交流，少一些主观的猜测与臆断

大地回复高山流水 2010-03-25 22:47

我亦超赞同,段总为中国价值投资者树立的榜样，懂的就说，不懂的就说不懂,很真实,值得相信的一个人!珍惜与段总有限有量的因缘,愿善友相续,能好好学习其投资智慧和他的人格亮点

段永平回复茶水铺 2010-03-25 23:53

林园信托的事我不知道。看过一些他说的东西，还是蛮价值的。我没见赵丹阳向巴菲特推荐物美啊。当时好像巴菲特问他你都在干嘛呢，然后他就说他买了啥等等。物美涨起来和这个没太大关系。

段永平回复steve 2010-03-26 00:04

你要了解一个公司才能坚持啊。我能坚持就是因为我了解。顺便说一下，其实当时70-80我也没卖，不知道为什么大家都说我卖了?

茶水铺回复段永平 2010-03-26 00:05

林园写的东西确实不错，也有值得学习的东西。赵丹阳有可能是媒体的一场误会了，他的投资成绩还是不错的，特别值得学习就是把风险看得很重要，低风险才能高回报。

段永平回复路在脚下 2010-03-26 00:20

我没认真研究过。我连巴菲特都买啥一般都不知道

dsl138回复段永平 2010-03-26 00:39

我觉得价值投资这个概念真的有点多余，对赵丹阳不了解，林园更应该界定为长期投资者，但是其投资方法或许非常适合现阶段的A股市场。同样巴菲特的方法不适用于大多数国内的中小投资者，与其泛泛的空谈价值投资，不如好好的阅读并体会格雷厄姆，建立良好的金融历史观、正确的逻辑观念，尽量将投资演化为一门非定量的艺术。

段永平回复江临 2010-03-26 01:02

我同意

茶水铺回复江临 2010-03-26 02:20

大家只想听好的，往往会出问题，不同意见只要语气恰当就可以了。有一次讨论，段总认为消费者是理性的，我却认为中国的消费者有些是不理性的，特别是在一些需要一点专业知识的产品上，从持不同意见中我从段总哪里也学到不少知识。还有更正你一点： 香港的股市和国内的股市不一样，他们是比较成熟的市场，并不是大盘上涨了股价跟着上，如果基本面不好的话，很有可能在低位徘徊，看看在香港和国内同股同权的业绩差的股票相差多少倍。我简单看过物美商业这只股票的基本面真的不怎么样。比亚迪的利润09年确实不错，最主要是汽车好卖，完全靠巴菲特的名气在飙升是你说的，当时巴菲特入股比亚迪引起大家炒比亚迪是真实的！然而巴菲特和芒格看好关于电动领域的价值现在还没体现出来了（做汽车的内行人说的），也就是我所说的前景价值，但是它的股价已经上涨15倍左右。如果按照你的逻辑巴菲特现在卖出比亚迪问心无愧，因为他的价值已经体现出来了，可惜巴菲特不会这样做，他的搭档芒格也说了，如果对一些企业进来高抛低吸，巴菲特比现在还富有，他们把名誉看得很重的。 这个问题就讨论到这里，说得不对地方请谅解。

段永平回复茶水铺 2010-03-26 02:47

哪里的消费者都是一样的。我们认为消费者是理性的意思是从长期来看的，套用一句俗语叫“童叟无欺”。也就是说无论消费者眼前是否理性，我们都一定要认为他们是理性的。不然的话，你经营企业就可能会有投机行为，甚至会有不道德行为。我没买过中石油，也没买过比亚迪。但是，如果中石油回到当年巴菲特买的价钱，我会毫不犹豫跳进去，因为我后来看懂了。如果比亚迪回到当年巴菲特买的价钱，我还是不会买，因为还是不懂。

茶水铺回复段永平 2010-03-26 03:05

我们认为消费者是理性的意思是从长期来看的，套用一句俗语叫“童叟无欺”。也就是说无论消费者眼前是否理性，我们都一定要认为他们是理性的。不然的话，你经营企业就可能会有投机行为，甚至会有不道德行为。 我昨天晚上睡觉的时候就想到段总是从企业的角度出发来想这个问题（向上帝保证），被我想到了，要踏踏实实做好自己的事情。从交流那么多天，从段总哪里学到关于投资最主要的一点就是投资你所懂的，我也投资了一些企业（资金不多，相对我来说也不少），有些我已经卖了，比如说中国平安，然而我收益最高的一只股票（福耀玻璃到现在超过两倍）我并不想卖，也是我投的最懂的一只股票，我对汽车方面有点了解，我非常看好它，所以我很拿得住。 大家回复长的文字，最好自己在电脑上创立一个文本，然后复制过来，我试过两次都按发表不见了。晚安！

steve回复段永平 2010-03-26 08:27

那段老师，请问您 您看到GE 是看到10元等到6元买 还是关注它的时候已经6元了，如果是前者，那您等到六元的理由是什么？

段永平回复steve 2010-03-26 08:35

呵呵，我是从10多块买到6块再买到10几块的

cykaifa回复段永平 2010-03-26 09:05

若你没痴守一生的决心，请不必爱上“价值投资”这个人。

cykaifa回复段永平 2010-03-26 09:13

价值投资很等待，要有好的心态，好的心态来自好的信念，好的信念来自彻底的了解。

cykaifa回复段永平 2010-03-26 09:17

那网易，段总是从多少块买到多少块再买到多少块的呢？~~~

段永平回复cykaifa 2010-03-26 10:39

最早的大部位是从大概0.8-1块左右。后来又陆陆续续有进有出一些。

段永平回复cykaifa 2010-03-26 10:40

[表情]

steve回复段永平 2010-03-26 14:40

段老师，实在不好意思，上次我问过您一个问题，当您关注的股票到了你认为低估价格，您是一下买人还是分批，您当初回答我，到了好的价格就全买人，不要贪心，您看 是否要做点修正？

段永平回复steve 2010-03-26 15:01

钱多时做不到。还有就是钱是需要调度的。

anarchmaxdragon回复段永平 2010-03-26 17:08

我也想不明白为什么巴菲特要买比亚迪

heimaofuren回复茶水铺 2010-03-26 19:55

恩 福耀玻璃这个股是不错 那个老板曹德旺也做慈善 但是段大哥好像对A股不多了解 你说了估计他不晓得

heimaofuren回复anarchmaxdragon 2010-03-26 20:18

也许比亚迪将来要在混合动力汽车上做文章 这个是低碳的 就像他投资铁龙物流这个都是低碳的 若干年后 铁路还是显现他的优点 我私下这样想

茶水铺回复heimaofuren 2010-03-26 22:13

是的。福耀玻璃确实不错，他的员工也说不错，值得拥有的一家企业。

大地回复段永平 2010-03-26 23:52

你要了解一个公司才能坚持啊。我能坚持就是因为我了解。很认同您这个话,认同您的了解,正如您自己的公司一样,对自己公司那样熟悉并驾驭,自然能坚持,愿我们学习价值投资的人,能真正学习您这样,投资于自己很了解很熟悉并驾驭的股票公司,

段永平回复putong001 2010-03-27 00:19

80块买的人也赚大钱啊，现在145，最高到过180呢（按split前的价钱算）。对冲基金的平均寿命好像只有7年，千万别学他们的做法。

段永平回复steve 2010-03-27 08:04

我认为长期来讲没什么差别。你一次买和慢慢买的结果最后都会是一样的。最重要是你能买到好的价钱，更好的价钱有时是可遇不可求的。

caijing7711回复茶水铺 2010-09-10 13:33

一切的区别都来自于二级市场（或者说交易市场），把这个取消了，企业的价值有变吗？与是美国企业、中国企业，有区别吗？呵呵，探讨。

rocx123回复段永平 2010-11-08 17:35

没有人能够靠听别人的话而发财，我感觉独立思考很重要，根据我自己的经历，每次听别人的结果都很惨。不管是投资还是生活中的方方面面。

阿强回复段永平 2014-08-15 14:12

先跟着大鱼游!

---

putong001 2010-03-26 22:33

有人把日本人比做蚂蚁，但与吃苦耐劳的中国人相比，日本人差得远。在中国珠江三角洲、长江三角洲、黄河三角洲，有数不清的技术落后、产品雷同、管理松懈的家族式工厂，这些工厂技术低、效益差，唯一的优势就是有蚂蚁般吃苦耐劳、牛马般顺从的中国人在支撑，工人每天的工作时间长达 10小时以上，住着简陋的房子，过着最低级的生活，得不到基本的社会保障。这就是在中国的优越性。 如果以小时计算报酬，中国人是全球工资低的，比越南稍高一些。现在都讲产业升级，可是中国的人才储备跟不上吧。素质和专业技能，还有人才的创造力都比较落后。 中国打网络游戏的人特多，所以成就了一批网游企业。不过现在腾讯QQ崛起了。

段永平回复putong001 2010-03-27 07:49

我怎么觉得日本人比我们中国人更能吃苦，而且更有纪律？我记得一个在日本呆过10年左右的朋友回来说，日本人给公司干活比中国人给自己干活还要认真。不要小看日本人啊。

冠希大哥回复putong001 2010-03-27 21:51

我也说一句了，“吃苦我不太了解”。但是二战后一片废墟的日本没有多少年就成全球第二的经济体，在我看来人家有许多值得我们学习的地方

泛舟池回复段永平 2010-03-29 13:01

同感:)

wenwen602170@126.com回复段永平 2010-04-09 20:12

我也是觉得日本人比中国人做事更认真的。

liulog80回复段永平 2010-04-10 23:39

公路堵路几个小时，排了几公里长队的汽车，没一辆拐到逆行线上超车的。公路一边是汽车长龙，另一边是空空的公路。可以说他们死板，但我觉得这种纪律性真是可怕。

lb回复liulog80 2010-04-11 21:05

这样的场景我也见过。很感动！很触动！很遗憾！这不是死板，恰恰是遵守规则的体现。资本主义的核心理念是契约精神。不遵守规则，契约精神不复存在，支撑资本主义的大厦就将崩塌。西方资本主义精神经过了500年的熏陶、沉淀，已经深深融入骨髓。我们只是刚刚才开始2、3十年，我也希望我们的国人进化速度再快点。

putong001回复段永平 2010-08-29 12:25

日本人这个民族特别有危机感，他们把那种狠劲用在战争上简直就是恶魔。用在创立企业上，他们居然做出了风靡世界的产品，成就了一批世界级品牌。 我很喜欢美国的包容 开放 自由的精神，也佩服日本人在相机 电子 汽车等行业里做产品的精细和敬业。

caijing7711回复段永平 2010-09-10 13:16

段总，有一个困惑：为什么日本经济不振（相比1990年前）有20年了，日本人的生活舒适感却依然不错呢？如果放在中国，不知道会是什么感觉。

caijing7711回复putong001 2010-09-10 13:18

但创新的天花板，可能要比精细管理的天花板，要高得多吧。

段永平回复caijing7711 2010-09-11 09:19

呵呵，如果比尔盖茨今年赚的钱和去年一样多或者比去年少5%就叫“经济不振”，难道他就应该生活有问题了？

阿斗 2010-03-25 22:06

关于房产贵还是便宜，好像是一个相对概念。 比如北京的房产， 我记得01年时，可以找到年租金收益8－10%的房子，而现在这样的房子已经不存在了，有的甚至还不到2%。因此，我感觉投资北京的房产已经不划算。但是除了居住这个使用价值外，有人甚至将北京的房子比作钻石，由此其上面又被镶嵌了一个稀有附加值，就像钻戒名服名画等装饰代表身份价值一样，这就是我刚刚才搞懂的东西，可惜我空仓有点早了。 可见，懂与不懂也是一个相对的概念，大概一个人只能赚到自己懂的那部分。

caijing7711回复阿斗 2010-09-10 13:39

是不是因为它是首都？所以，有钱没钱，都有个首都情节？如果都学美国了，估计首都也不咋的了，房价自然也下来了。呵呵。

上水 2010-03-26 07:34

段老师，您通常选定了猎物（要投资的公司）以后，下一步是怎么运做，等待吗，等待公司的股价跌的足够低，买进，如果没有网易那样的机会类似2008这样的机会，需要足够的耐心等待，如果大家都看好，最后您可能放弃该公司吗？，还是直接就去公司谈？如果都不是您是怎么运做的？我投资A股，选定了几家觉得不错的公司，觉得股价还能跌下点，现在做的是等待中，请段老师指点

段永平回复上水 2010-03-26 08:09

我觉得够便宜就会买的，不管市场怎么看。问题是你怎么定义够便宜。

caijing7711回复段永平 2010-09-10 13:36

把公司下市了，您还买。这个标准怎样？呵呵，向段总学的。

---

putong001 2010-03-26 22:34

中国目前网民接近5亿，且每年增加7%。腾讯是赶上了，这么多年来业绩增长迅速，且有持续性。段总你看过腾讯控股的年报没有?

段永平回复putong001 2010-03-26 23:59

我知道腾讯。后面的例子里我会讲我为什么会错过腾讯。

茶水铺回复段永平 2010-03-27 00:22

很期待，非常实用的案例。

xdcarter回复茶水铺 2010-03-27 08:10

腾讯最大的隐患在政策上，一旦垄断问题被媒体盯上，后果是颠覆性的。腾讯的垄断，不同意Microsoft，google之类的。后者是靠技术上的垄断，而腾讯则是靠封闭式的账号平台。ipv6，实名制都会对腾讯有很大冲击。除非腾讯能像软银一样可以在国内建对立的宽带网络，而不用把命绑在电信，联通。未来会有这样一种公司：电信+网络+银行

putong001回复段永平 2010-03-27 11:40

呵呵，中国电信、深圳创投、搜狐本来想收购腾讯、还有熊晓鸽的IDG都错过了腾讯。甚至连马化腾自己都险以100万价格卖掉。中国互联网企业创立的前几年都没有找到有效的商业模式。腾讯的学习模仿能力特别强，什么赚钱它就跟风（呵呵，敢为天下后）。主要它的客户资源太庞大，用户粘性高，而且年轻用户消费都比较随意。记得03年我读大学的时候一直都是玩联众游戏的，后来QQ一推出游戏中心，我发现特别方便索性就转移QQ游戏中心了。腾讯营销能力强，一直以市场服务为导向。

putong001回复putong001 2010-03-27 12:08

段总这么知名，信息资源应该很丰富。你没买腾讯肯定是有你自己的判断，就像巴菲特一直没买微软的股票一样。我对自己错过腾讯也很后悔的，07年因为在内地买了业绩最好的煤炭股。而去香港开股票账户又麻烦所以就没买，08年看到腾讯07年的年报后，要买成本比我同学贵十多块一股，还是不敢买。这充分说明了我多么短视。 当马化腾在125港元左右抛售500万股腾讯股票时，我估计腾讯09年每股盈利可能是3元，40倍市盈率。我都准备要融券卖空腾讯的，后来没想到飙升到176港元之高。 跌破眼镜之余，搜索很多机构对腾讯未来业务发展的分析来看。大多数机构预计腾讯还会高成长，2011年每股盈利会到5.3元。我想腾讯难道会成为日本任天堂那样的娱乐游戏巨头？ 腾讯第一大股东南非MIH投资8年32倍回报，仍然持股不动。我想他们可能是有投资团队对中国互联网市场前景做过很深入的分析的。当中国的年轻人的娱乐休闲时光从传统的家庭电子游戏机上转移到互联网上来，腾讯们的盈利模式也就成为成本最低效率最高的生意。

putong001回复xdcarter 2010-03-27 12:11

孙正义对互联网的投资是狂热的，知名的互联网公司他都有投入。他好像对互联网能给人类生活和工作带来的转变抱巨大的期望。

段永平回复putong001 2010-03-27 12:14

呵呵，如果6-7年前我开了个QQ号的话就有机会买腾讯。现在还没QQ号呢。

putong001回复段永平 2010-03-27 12:26

这个世界太精彩纷呈了，每个人的精力都有限。孙正义那么狂热的投资全球互联网企业，我在大学里的时候觉得他是疯狂的。现在看来，他在中国的投资都非常成功。您回复说投资Yahoo过，不知道您怎么分析它的。

putong001回复段永平 2010-03-27 12:33

段总，我读初中的时候您的小霸王游戏机很火。那个时候您怎么有魄力请成龙拍广告，在中央电视台当标王？！国营厂充分放权让你做营销策划的话，预算卡的很紧吧？中国好多标王企业都倒闭了，中国人为何很少能把一个品牌长期的成功的经营好，当然哇哈哈和您的步步高例外。可是你们都没有选择上市，why?

xdcarter回复putong001 2010-03-27 14:46

互联网的终结目标应该就像黑客帝国那样。我觉得互联网还处在萌芽期。主要受到计算机硬件的制约。目前在分配在全球互联网上的信息，只占了很小很小一部分。而且这些信息并没有很有效的传递和挖掘和分析。电信业提供了硬件级别的信息传递，并把最直接的需求最简单，直接的会话，邮件与其绑定。或许正因为电信的短视才出了腾讯这个未来互联网的统治者，跟ibm和微软如出一辙。未来会有越来越多的信息加入到互联网上，信息的来源和层次也会丰富的让你难以想象。除了一般传统的媒体新闻，生产消费的商业信息，人际圈的信息交流，还会有个人每时每刻的健康状况，你所看过的所有网页链接，你在超市买过的所有产品，如果把这种信息都保存下来加以分析，就能得一些很有用的信息，来提高人来的生活水平和质量。例如智能系统能会根据的你阅读习惯帮你在浩瀚的信息海洋帮你找到你所感兴趣的内容，并在你版本百般无聊的时候feed给你。分析的吃的东西是否健康，应该怎么改善。前提是社会有足够的生产力和资源分配政策来支撑这类产品的存在

putong001回复xdcarter 2010-03-27 21:09

例如智能系统能会根据的你阅读习惯帮你在浩瀚的信息海洋帮你找到你所感兴趣的内容，并在你版本百般无聊的时候feed给你。 这个很好，省的自己找的辛苦

冠希大哥回复茶水铺 2010-03-27 21:35

是啊，很期待。腾讯现在无论在网游、门户风头的非常的劲啊！

putong001回复段永平 2010-08-29 12:27

段总腾讯公司的游戏业务的收入已经占到公司主营的第一比重。你应该知道日本的任天堂游戏公司吧，八零后玩的电子游戏和家庭游戏有很多都是这家公司开设的。 假设您是腾讯董事会的成员，您会在腾讯公司的游戏业务拓展方面提什么建议呢？特别是在网络时代，游戏缴费都是在线上完成的。

putong001回复段永平 2010-08-29 12:29

互联网还处在萌芽期。主要受到计算机硬件的制约。目前在分配在全球互联网上的信息，只占了很小很小一部分。而且这些信息并没有很有效的传递和挖掘和分析。电信业提供了硬件级别的信息传递，并把最直接的需求最简单，直接的会话，邮件与其绑定。或许正因为电信的短视才出了腾讯这个未来互联网的统治者，跟ibm和微软如出一辙。未来会有越来越多的信息加入到互联网上，信息的来源和层次也会丰富的让你难以想象。除了一般传统的媒体新闻，生产消费的商业信息，人际圈的信息交流，还会有个人每时每刻的健康状况，你所看过的所有网页链接，你在超市买过的所有产品，如果把这种信息都保存下来加以分析，就能得一些很有用的信息，来提高人来的生活水平和质量。例如智能系统能会根据的你阅读习惯帮你在浩瀚的信息海洋帮你找到你所感兴趣的内容，并在你版本百般无聊的时候feed给你。分析的吃的东西是否健康，应该怎么改善。前提是社会有足够的生产力和资源分配政策来支撑这类产品的存在

putong001回复段永平 2010-08-29 12:34

我十年前开通了QQ号，现在我已经离不开他。上面有我重要的人际关系网，也有很多全国各地的各行各业的一些“知识分子吧”，我们无所不谈，交流信息。 QQ宣布每个月收费5---10元的使用费我肯定会交，毕竟我的手机号码每个月要16块的月租。 还有，QQ2004年推出游戏平台以前，我们一直在中国游戏中心还有联众玩游戏，QQ一推出游戏中心，我明显感觉到同学朋友同事都转移到QQ。 QQ是一个巨大的资源中心，目前没有对手。看未来几年内，手机互联网的发展怎么样了，中国移动在手机支付和移动互联网上下了很大的研发成本。

段永平回复putong001 2010-08-30 16:30

董事会的作用是不让做不对的事，不应该建议什么。

putong001回复段永平 2010-09-02 12:26

喔，这个我才知道。thanks巴菲特在当伯克希尔主席的时候，充分放权让管理层经营，但是对伯克希尔要增加的每一笔投资费用，都抓的很紧。他把它很多现金都投入了购买奥马哈的国民保险公司和其他一些投资项目中。 这样的决定是巴菲特一个人能做的决定吗？还是要经过董事会批准。

caijing7711回复putong001 2010-09-10 13:09

我不会交，因为肯定有其他替代的免费软件出现。从技术上讲，QQ是没有门槛可言的。“永远免费”，才应该是杀手钳，设想一下，如果把全中国人都吸引到QQ上来了，还会缺“赚钱”的机会吗？

xlli777 2010-03-26 11:03

想请教学长一个问题，我看您说也管别人的钱，那一开始的时候有没有亏过？怎么处理的？有没有出现什么意想不到的翻脸的情况？我有几个在美国加拿大的好朋友最近老听我聊投资投资的，现在都跟着我买YHOO，然后我每天看行情的时候觉得压力就挺大的了。以前觉得都挺无所谓的，关系都很好，也都是用闲钱，但是最近经常担心万一亏了伤感情……

段永平回复xlli777 2010-03-26 11:10

呵呵，我运气好，到目前为止只有一个人亏钱，当年做空到现在都没办法翻身。总而言之，还是尽量不要帮人投资的好。推荐股票也要特别小心。我在这不推荐任何股票，只是讨论一下。

cunrenatca回复xlli777 2010-03-27 02:16

xlli777我说一点希望你别生气，我也记得你以前的一些评论，从你的行为看你还没懂价值投资呢。先试着自己去多看些东西，不要整天把投资挂在嘴边，好好消化一下。巴菲特他真的很懂的时候就会很自信，也愿意指导别人，他们也不掩饰这些赚钱的方法，反而希望去普及。你现在买yahoo我估计连你自己都搞不懂投资标的是多少，一有各种波动你都会慌的。到处跟别人说，恰恰自己制造了一个投机环境。真的懂了才能远离市场，不用每天看行情。祝你好运呵呵

段永平回复cunrenatca 2010-03-27 02:20

呵呵，也许他看懂了而你还没看懂呢。但是推荐给人总是很有压力的。少做为妙。

cunrenatca回复xlli777 2010-03-27 02:21

在这讨论了这么久，希望你真能理解价值投资，不要学歪了。像巴菲特说过千万别手里拿个锤子，看什么都像钉子。呵呵，共勉~

cunrenatca回复段永平 2010-03-27 02:26

我能看到他没懂，希望给他提个醒。我自己对yahoo确实没看懂，跟您讨论了这么久我也没懂，所以我也没有碰。我只是希望大家在您的博客真能受到启发呵呵

owen回复段永平 2010-03-27 02:28

推荐僅供參考,投資結果請自行負責

段永平回复cunrenatca 2010-03-27 02:39

呵呵，没看懂不碰绝对是对的！

段永平回复cunrenatca 2010-03-27 02:39

不管谁推荐都一样

段永平回复cunrenatca 2010-03-27 04:15

现实社会里你也这么爱评价别人？

cunrenatca回复段永平 2010-03-27 06:03

呵呵可能文字看不出我说话的语气，容易误解。我只是希望劝人向善。如果做得对就应该肯定，不对难道不说么？没觉得我在给谁评价啊，不大明白您的意思。我本人也是因为在这讨论其实最近才懂了价值投资，07年底我买了GRAHAM的聪明投资者没有翻几页就经济危机了，中间改看彼得林奇让我上手入门，巴菲特的东西也是才看完不久，想搞懂他究竟为啥说自己是85%的GRAHAM,最近才又好好开始看聪明投资者，这次一看我就顿时明白了，这本书写的真好，巴菲特在这基础上做到了更好，很多问题的认识突然也通了，包括企业经营啊资本主义经济啊包括米犹的行为甚至看彼得林奇都有了新的认知。我觉得受益很多，所以一直关注这个博客，感兴趣我就做做研究，看good to great分析两房就想到当初彼得林奇投资，最近一段时间每天都觉得自己在进步，所以希望其他人也能进步，就是这样而已，评论没有其他感情色彩。要是我不合适的评论您就帮我删一下吧，谁让网易没自己再编辑的功能呢。呵呵谢谢~

cunrenatca回复cunrenatca 2010-03-27 06:56

打错了08年底买的GRAHAM，因为是英文版的当时没有一点股市常识的情况下就没读下来，没多久就危机了。还是看了中文版的彼得林奇入的门

段永平回复cunrenatca 2010-03-27 07:30

呵呵，我只是觉得投资很有趣。大家经常会用不同的语言表达同一个意思，所以不要随便说人家不懂价值投资。批评太多会有人不敢说话了。

cunrenatca回复段永平 2010-03-27 08:06

明白！

xlli777回复段永平 2010-03-31 07:56

恩~过了这个兴奋劲儿就不会老想给朋友提买股票的建议了.这两天我休假跟老婆回她杭州娘家了,昨天和岳父(浙大土木82级)以及他的几个浙大的老同学吃饭聊到您,发现您的知名度以前就很大啊,呵呵~

xlli777回复cunrenatca 2010-04-06 11:22

我可能永远也不敢说弄懂了价值投资，慢慢学呗，YHOO我是比较有信心的，所以才推荐给朋友，不过要说标的是多少我也真没准儿，我自己是准备拿着直到它不再便宜，如果现状不变的话，我觉得到30块钱我才会考虑卖，而且如果不缺钱的话30块我也会继续留着的。不过对朋友没法这么气定神闲，所以股价一波动我都会担心他们觉得被忽悠了。至于制造投机环境我可算不上了，我哪有那个影响力啊

caijing7711回复段永平 2010-09-10 13:01

投资，还是少说多想、多做好一些；至于慈善，好象可以在多说、多做方面兼顾。

---

hyxlong 2010-03-25 16:29

说起来道理很容易懂，做起来很难啊！比如说现在的房子，该不该卖呢？租售比肯定是不合理了，但房价还会长的理由也很充分啊!目前应该怎么做呢？请指教一下好吗？谢谢！！！

段永平回复hyxlong 2010-03-26 00:11

这个真不会。我不想评论个股和短期走势。

偷师ING回复hyxlong 2010-07-19 14:10

长期会涨,有20年左右的上涨期,我认为.

葉子 2010-03-25 23:53

您为什么没有谈到用保险的方法去投资呢？其实这也是个非常好的理财工具，即保本又保值，还增值啊，愿听您的见解。

段永平回复葉子 2010-03-26 01:33

你是保险公司的?

葉子回复段永平 2010-03-26 22:36

yes

段永平回复葉子 2010-03-26 23:51

呵呵，我有保险，但不是用来升值的。不是很明白保险公司拿钱去怎么就能保值升值。他们大多也就相当于理财吧。

欒胧回复葉子 2010-03-27 08:51

用保险公司理财尤其是中国的保险公司比如平安之类,要赌比他命短!

葉子回复欒胧 2010-03-28 22:23

我是外资保险公司，呵呵，不至于吧，保险种类很多呀，寿险，健康险，养老险，医疗险，子女教育，储蓄险，投链险等，各有各的作用，不要太片面的看这些

葉子回复段永平 2010-03-28 22:26

是理财没错，到期连本带利返还不就是保值了吗？如果公司盈利多，得到的红利也多，有效抵御通胀，不就升值了嘛，除非买的不是分红型保险

不输至上回复段永平 2010-04-10 18:29

如果哪家保险公司有像巴菲特或阿段这样的人物，我大概会投的。

liulog80回复葉子 2010-04-10 23:41

买保险和买保险公司股票是两码事。一个的目标是保险，一个的目标是投资。如果买保险能增值很快，那么巴菲特不必买保险公司股票了，全买保险算了。他想利用保险公司的无息的长期可用资金。

szlwd999回复段永平 2010-05-06 00:12

巴老的保险公司是他现金流的发电厂，巴老对保险这门生意的评价是收钱是现在的事，赔付是以后的事，这样就有了一个浮存金在手，经过巴老的金手指投资后这个浮存金就不断的滚着雪球。关键是伯克希尔的保险浮存金是由巴老这个金手指在运作，当然可以保值增值了，至于别的公司就很难讲了。

poeme_gmat回复葉子 2010-05-30 15:08

外资？连美邦AIG都差点倒下来呀。

---

szlwd999 2010-05-05 23:39

段兄的风格像小平同志，寥寥几笔就把朴素的真理说的很清楚了，字字千金！

---

edward 2010-03-26 16:50

段总是我真正崇拜的偶像，你十年就可做到从打工者———大企业家（不是一般的大）———资本家。而且打造了中国三个名牌产品，中国有几人？段永平这个名字注定会影响我的一生。可以说没有您就没有我的今天，1997年我开始经销步步高产品，有了第一桶金后开了工厂（像我这样的在全国还大有人在），做开关电源适配器，目前有400来号人，但直到现在我一直没放弃经销步步高产品，您的思想、您的理念、您的慈善是我们学习的标杆。希望中国有更多的———段永平！

段永平回复edward 2010-03-27 00:55

三块牌子的说法不要乱讲其实严格来讲，我对小霸王操心最多。步步高只是头两年还算在一线。其实我离开一线后我们每个公司的的进步都非常大，我本人并没有什么功劳。呵呵，我大概每年能回一趟公司，偶尔说个类似于我们要好好干之类的话。然后干好了就成了我干的了

段永平回复edward 2010-03-27 07:58

其实我最高兴的事就是我不在一线公司做的比我在的时候好。我这个人比较懒散随意，不是一个好的CEO人选，现在证明我对了。

猫咪回复段永平 2010-03-27 11:33

三块牌子的说法不要乱讲？高调成事，低调做人

猫咪回复猫咪 2010-03-27 11:36

步步高VCD我结婚时买着用。

段永平回复猫咪　2010-03-27 11:48

[表情]

猫咪回复段永平　2010-03-27 12:01

98年的日子，那时很火。步步高买来，家庭嘶吼。哈真开心回到过去的记忆，昔时每夜好多同事来唱，大家都是年青人，都喜欢唱歌，流行语，粤语，深情唱着。一个人时放着轻音乐，古典音乐，钢琴，交响乐，《梁祝》，《秋日私语》《致艾丽斯》听着优美的曲子。

创造命运回复段永平　2010-04-26 15:26

“您的思想、您的理念、您的慈善是我们学习的标杆。希望中国有更多的———段永平！”我肃然起敬，我敬佩不已；你是我心中的偶像，你是我学习的榜样，你是我们中国人的骄傲！

---

lingangwudi　2010-03-26 22:36

最喜欢段总的一句话是“敢为人后 后发制人”。但是，未来要想做强做大，扛起中国家电用品的大旗可能还不行吧。

段永平回复lingangwudi　2010-03-26 23:57

给你举几个“敢为人后”的例子：苹果的iPod算是吧（之前mp3早就满大街了）？iPhone算是吧（手机不用说了）？Xbox算是吧（之前有任天堂，PlayStation等等）？Playstation算是吧（之前有任天堂，世家等）？国内的例子就不举了，太多了，相信你能明白。

段永平回复冠希大哥　2010-03-28 05:07

不“超”谁会买呢？腾讯其实也是一个很好的“敢为人后”的好例子。

创造命运回复段永平　2010-04-26 12:12

我现在明白了你这句“敢为天下后”的意思了。

德生　2010-03-25 15:30

段总：您做企业这么成功，向您请教的问题，我们的企业是制造型企业，行业也很竞争。那一个企业的核心竞争力是什么？

段永平回复德生　2010-03-25 23:42

我们的核心竞争力是我们的企业文化。

冠希大哥回复段永平　2010-03-28 19:49

段大哥，看到您讲“我们的核心竞争力是我们的企业文化。”我忍不住又要感谢您了。您别取笑，之前我用了五六年时间都整不明白企业文化到底是啥？到底有啥作用？。 举例：我成家之前 家里的“企业文化”是我老爸创造的，老爸教育我们：做人要诚实，不要给别人添麻烦，有人帮了我们必须要感谢人家，做人要争气！（这就是我家的“企业文化”）。 现在我成家了（等于开分公司了）老爸对我的教育我同样又复制给了我的孩子们（新同事）了。如果没您这个师父，再等十年也明白不了这些东西。谢谢您段大哥！！！

段永平回复冠希大哥　2010-03-28 22:59

呵呵，其实你爸爸很厉害，最核心的东西就是那个

创造命运回复冠希大哥　2010-04-26 12:08

没错，这就是企业文化。

长安 2010-03-25 13:04

A股有的股票市盈率、净益率等财务指标都很好，但股价很难上去，不知道为什么？

福力回复长安 2010-03-25 13:11

哪几个？我怎么觉得a股性价比都很差，目前很难淘到好货呢，我目前只持有低位买的一点点民生银行我主要持有几个b股，也大多是08年到09年上半年买的

长安回复福力 2010-03-25 13:17

复星医药、雅G尔等。。

段永平回复长安 2010-03-25 13:18

很好吗？我不太了解

雅姝回复长安 2010-03-25 14:18

A股有时像赌场 甚至不如赌场有规则

长安回复雅姝 2010-03-25 15:39

吴敬连老师几年前也这样认为，不知道现在是不是？

茶水铺回复长安 2010-03-25 16:35

雅G尔有点像投资公司了，股权投资部少啊1

henry6688回复长安 2010-03-25 16:48

复星医药、雅G尔09年的业绩中有一大部分是出卖股权的一次性非经常性投资收益，剔除这种非经常性收益，两个公司的市盈率并不低。

249981回复福力 2010-03-25 16:52

阁下认为的民生银行低位(低估)在什么价位?是7块左右

长安回复茶水铺 2010-03-25 17:38

你的意思是它不是强在主业吗？

长安回复段永平 2010-03-25 17:43

好业务是指公司的主营业务竞争能力很强和行业成长性很高吗？

高山流水回复长安 2010-03-25 21:20

雅哥尔有点不务正业了。不做好服装主业，老在搞投资去了。

段永平回复长安 2010-03-25 23:47

在投机的人的眼里，哪个市场都是赌场，美国也一样。吴敬琏老师的意思可能是认为A股的投机比例特别高些。我认为是正常的，美国投机的人也很多，不然我们怎么赚钱

茶水铺回复长安 2010-03-26 00:08

它的主业还是不错的，听说是在中国做服装的老大，投资做得好那更是锦上添花了，它目前的投资成绩还是不错的，特别是持有一个家证券公司的成本很低。

长安回复段永平 2010-03-26 08:15

乱世出英雄了。。

长安回复雅姝 2010-03-26 08:20

是“吴敬琏”老师。。失礼了。。不好意思。。

长安回复段永平 2010-03-26 08:41

那么请问我们应该赚投机人的钱还是被投机人的钱?

段永平回复长安 2010-03-26 09:01

如果你也是投机人的话，这两种情况会交替出现。价值投资者眼里只看投资标的，不应该看别人。

xlli777回复段永平 2010-03-26 09:36

嗯，我在Yahoo Finance message board里看到有不少人是闻风而动的投机者，不管是Long还是Short，而且经常有人一大早就发个帖子，预测今天YHOO会close green还是close red，very funny~

雅姝回复长安 2010-03-26 09:47

哈哈 我不是吴老师笔误无所谓 吴敬琏是经济学家我不敢和人家比肩（虽然香港人说大陆没有真正意义的经济学家）我是觉得有的公司业绩很差或者刚上市就猛拉股价 选股票就像赌一样 告诉我股票的是中信建投的分析师 他让我自己选 我选了民生可是至今被套 我私下觉得这些大盘航母股不是散户玩的 同样时间和金钱耗不起。。

长安回复段永平 2010-03-26 10:05

价值投资者应当着重关注所投资公司的经营业绩和分享它的经营成果吗？但公司的经营成果与别人对公司股价产生的泡沫相比，往往有很大的差距。应如何取舍1?

长安回复雅姝 2010-03-26 10:10

你看看中石油，或者会舒服点。。

雅姝回复长安 2010-03-26 10:18

哈哈 不知有多少在珠穆朗玛高位站岗的散户套在40元左右 不管怎样民生我不想拿了快一年了 还是小盘股好些 毕竟是来赚钱的 就先“投机”

长安回复雅姝 2010-03-26 10:25

认错不代表投机。。死撑不代表投资。。小盘股会好些吗?

段永平回复长安 2010-03-26 10:30

投资最简单的定义就是如果你有足够的钱你就想在这个价钱买下整个公司，然后把他下市。但只有很少钱的话就只能买一小部分了。你先想想这是啥意思。

段永平回复xlli777 2010-03-26 10:34

呵呵，it's always like that.

雅姝回复长安 2010-03-26 10:40

小盘的活跃性好 很容易涨停 同样银行股我的深发展就翻番民生套一年 地产股万科14买进至今被套 而名流赚了几个波段 我私下觉得小盘股好

长安回复段永平 2010-03-26 10:47

难怪BBK不急着上市了。。每个人每个时期都有不同的需求。。将上了市的公司下市的目的是什么？有这样的先例吗?

长安回复雅姝 2010-03-26 10:51

做波段是投机的特征之一。。很难把握吧?

段永平回复长安 2010-03-26 10:52

呵呵，倒不是真的要下市。意思是如果这不是一家上市公司，这个价你买吗？如果你说不买，那就不是价值投资。

雅姝回复长安 2010-03-26 11:05

震荡市就要波段 还好吧 不是很难把握 一定是你熟悉的股票 就像名流地产我认为不超7元就是我心里的低位 （你的口气该不是揶揄我吧） 毕竟现在不是1664点大底 手里有散钱做熟悉股票的波段是件快乐事

长安回复段永平 2010-03-26 11:08

等到上市的股票跌到原始股的价钱有点难。。巴菲特好像是1元买的中石油！不是人人都有机会1元去买啊。。

长安回复雅姝 2010-03-26 11:12

不是揶揄只是很难把握后面是否震荡市?

段永平回复长安 2010-03-26 11:14

做波段当然是投机啊，而且是典型的投机。投资的眼睛是看着投资标的，投机的眼睛是看着别人的。呵呵，总有些人在某些波段能赚到钱，而另一波人在同一个波段亏钱。

雅姝回复长安 2010-03-26 11:20

现在大盘就是在熬鹰 大家信心满满说是3000大底 试问哪次大底被我们抄住 都先知先觉都是巴菲特 后面是否震荡我不知 但目前这一段就是没行情

长安回复段永平 2010-03-26 11:30

投机很难学到的。。我还是先做：好业务、好管理、好价格。。的“三好学生”!

白云之乡回复段永平 2010-03-26 11:32

太精辟了!我曾经反复思考你对于投资的定义: 如果它下市了, 你还愿意买入, 就是投资. 由此, 想明白了股市原始股东们挣钱的基本道理.作为股市投资, 就是当公司遇上问题, 股价回到不上市价格或更低, 买入持有. 一旦公司回复正常, 股价自然回到上市的价格. 我也按此原理, 在2008年10月-2009年3月买入一些香港上市的中国企业股票. 现在还在持有.不知我理解的对吗?

雅姝回复段永平 2010-03-26 11:37

呵呵 段大哥指正极是 告诉我股票的大哥他也批评我不要做短线 我也知道长线是金 我是有些散钱做波段的。。目前我还无法到投资的高度A股上午关盘 先下了

小凡回复段永平 2010-03-26 11:41

呵呵，有钱的人投资，没钱的人投机！！

ys1699@126回复段永平 2010-03-26 13:21

这句话足够了，这是平哥赚钱的根本所在。我觉得问平哥再多的问题不如好好领悟领悟这句话，就什么都明白了。

putong001回复段永平 2010-03-26 14:16

雅戈尔2009年净利润32.6亿，但是16.253亿是投资收益.看不到业绩成长的持续性。相比较腾讯QQ124.4亿人民币，税后净利润51亿。而且腾讯的业绩相对较稳，未来的成长性也比较确定。 所以腾讯

的股价也从40涨到160港元，市盈率50倍，香港的投资机构还是不卖。也许他们会炒到190港元再反过来做空吧。

putong001回复henry6688 2010-03-26 14:24

说到重点了，雅戈尔想做中国的伯克希尔哈撒韦

茶水铺回复xlli777 2010-03-26 22:16

这种事情太多了，一些价值投资者也会像巴菲特说的一个石油开发商去找石油的故事。疯狂的时候上市公司也跟着炒股啊，呵呵。

johnson回复段永平 2010-03-26 22:55

"价值投资"的真谛(关键)，可惜只说了前一半.也只能说着么多了.说多了就不值钱了，世上哪有免费的晚餐.好比种庄稼，找好地,按时节,把种子播下去....春种一粒栗 秋收万颗子。没有再把种子扒出来保本的吧.

大地回复段永平 2010-03-26 23:46

段老师好,今天细细想了一下,对熟悉的能驾驭的买进,就是投资,对不了解的公司或股票,纵然价格低于价值很多,这样的买入,因为自己不了解,没有把握,这样买入很低的价值,也是投机,因为不知道他会不会破产,或跌得更低,对不了解的,不能把握的买入就是投机,是吗?

茶水铺回复小凡 2010-03-27 00:33

没钱更应该去投资了。

白云之乡回复ys1699@126 2010-03-27 03:47

所见略同.

段永平回复长安 2010-03-27 08:22

呵呵，你这话很精辟。其实投机比投资难学多了，但投机刺激，好玩，所以大多数人还是喜欢投机。

小凡回复茶水铺 2010-03-27 08:58

呵呵，

长安回复段永平 2010-03-27 11:21

可能大多数喜欢投机的人是想赚快钱。。想刺激，好玩的只占少部分吧？不过赌博是会上瘾的。。

大地回复段永平 2010-03-27 12:24

引用原话“投资最简单的定义就是如果你有足够的钱你就想在这个价钱买下整个公司，然后把他下市。但只有很少钱的话就只能买一小部分了如果这不是一家上市公司，这个价你买吗？”--------仔细思考了段师的话，若我了解这家公司，而正是自己想要的生意，合适的价格，我会很欢喜买下。因为有过同类经验，用不多钱买过一家非上市公司。了解公司并看中一块工业用地。买后开发。

大地回复段永平 2010-03-27 12:28

总有些人在某些波段能赚到钱，而另一波人在同一个波段亏钱。这句太对了，从投机如赌一样，某些赚的钱正是别人亏的钱，想想心里都不好受，

Freeman回复段永平 2010-03-28 09:42

感觉段总把投机和赌博搞混了。相信您一定没看过jesse livermore的How to Trade in Stocks。他开篇的一段话就说明了投机不是赌博：“投机，天下最彻头彻尾充满魔力的游戏。但是，这个游戏愚蠢的人不能玩，懒得动脑子的人不能玩，心理不健全的人不能玩，企图一夜暴富的冒险家不能玩。这些人如果贸然卷入，到头来终究是一贫如洗。”

Freeman回复段永平 2010-03-28 09:50

投机其实很简单，只是因为人性都喜欢复杂，把它也搞复杂了。

段永平回复Freeman 2010-03-28 13:37

你说的有道理。我其实从来不认为投机是贬义，有朋友说投机就是“投资在机会上”，呵呵。我只是认为投资和投机不是一种游戏。从投资的角度看，投机确实有点像赌博。也许从赌博的角度看，投机有点像投资？

Freeman回复段永平 2010-03-28 14:58

呵呵，现在想起来，我去年7月份以前是在投资（买基金），之后就变成了投机（买股票）。

kesituolani回复段永平 2010-03-28 21:22

不好意思，个人的理解是：赌场只有资产的转移，没有资产的增值。A股至少到目前为止现状类此。然后赌场算是规矩清晰，而A股规矩缺失，并且也违规没有强硬彻底的追究。所以吴老说A股不如赌场。说到投机，个人认为理智的投机者也是极其讲究和依赖逻辑的，不过可能他们不苛求逻辑链条的全部的清晰严谨，而允许有部分环节的灵活弹性哈。请段总交流一下，谢谢。

kesituolani回复段永平 2010-03-28 21:34

呵呵如果引入逻辑这个概念，那么从投资的角度来看，投机确实不够严谨清晰，而因为风险无处不在，所以：不清晰+风险无处不在=收益不可靠，赌博的收益也不可靠，所以它们象。不过在赌博角度，赌博纯运气主宰，非条理、不靠谱、无需专业训练，而无论投资投机，总是靠谱的，有想法并按想法下手，所以它们象哈。

段永平回复kesituolani 2010-03-28 23:06

呵呵，有道理。像我这种普通老百姓还是觉得学投机太难了，还很难赚钱，何苦呢？

kesituolani回复段永平 2010-03-28 23:49

谢谢段总的回复。投机这个或许难，不过有趣味而又不碍他人那肯定的哈。忘了哪里看过一句话，大意似乎是说“人生若无些有趣的嗜好，难以遣有涯之余生”之类，心戚戚焉。我们自问不是玩家，不过探寻好奇供奉情趣，似乎也是人之天性哈。

长安回复茶水铺 2010-03-29 15:09

[表情]

骑着蜗牛跑回复段永平 2010-03-30 18:22

从投资的角度看，投机确实有点像赌博。也许从赌博的角度看，投机有点像投资？

骑着蜗牛跑回复段永平 2010-03-30 19:06

投机盯住的是对手.看对手怎样做.投资也要看对手.也要看价格.但赌博完全是一种运气了.还是有区别的.

余祥平回复长安 2010-04-24 01:15

长安，谢谢你，这个“三好学生”概括得最好。

长安回复余祥平 2010-04-24 10:59

[表情]

余祥平回复长安 2010-04-24 13:33

[表情]

余祥平 2010-04-24 03:08

将“投资是什么”讲得再清楚不过了，可多看几遍，关键是去实践！

余祥平 2010-04-24 02:13

到目前为止，本课收获最大。

---

dglong88 2010-03-25 15:39

期待看您的成功例子！·祖国大地西南五省市又遭大旱！目前波及到了湖南，粤北！请全天下中华儿女共施援手！助手足同胞一臂之力！

段永平回复dglong88 2010-03-25 23:44

[表情]

Tony 2010-03-27 04:38

段总,我认为巴菲特之类的玩的根本就不是股票,跟普通的散户投资模式是有区别的,他们这类的大投资家更注重的是企业更内层的东西,而散户们更关注的只是股价罢了.巴菲特才是真正的投资家.大家叫他股神我想他自己都可能不赞同,因为这世界上没人能够预测股票的走势!

段永平回复Tony 2010-03-27 07:35

巴菲特也是从散户开始的，我也是。他的东西不神秘，至少对我的帮助很大。我就是看了巴菲特的东西后开始投资的。

Tony回复段永平 2010-03-27 09:13

我总觉得没有大资本做不了价值投资,做散户更不容易了.只能做短的,还不一定有收成!

段永平回复Tony 2010-03-27 09:18

有100块就行。巴菲特就是100块开始的。

shenzhenmonkey回复Tony 2010-03-27 09:51

钱多钱少都不是问题，不坚持价值投资，是很难从股市中赚到钱的，在股市中您只能赚你看得懂的钱，你看不懂的钱，即使你赚了也会赔出去，您还没有读懂段总的话。

段永平回复shenzhenmonkey 2010-03-27 11:30

[表情]

Tony回复段永平 2010-03-27 11:46

我认为有巴菲特那种耐心境界可能没几个人,大多都是发财心切的,哈哈这也是投资的大忌您说是不是!

段永平回复Tony 2010-03-27 11:50

恩，所以能发财的少。

大地回复段永平 2010-03-27 12:02

段老师吉祥：学生对您这句话的理解是：不在钱多少，重在自己有没有建立这个投资观念，操作能力，投资习惯，学生我现在拿少部分钱来进行价值投资训练，小资金若训练相对成功了，就能操作大的资金，因为投资道理是一样的，是吗？

段永平回复大地 2010-03-27 12:06

是的

大地回复Tony 2010-03-27 12:08

大多都是发财心切的,哈哈，这也是投资的大忌您说是不是-----这个也是现有的大众普遍心态现象。不过学徒我，没有发财心切的状态，也没有想发财的事，只要收益能高于9%就行，[因为房租年收益还没有9%，]目前只是想学习段师的规则-----把自己想做的事做对，并坚持下去。也就是按规则做事，这是本人要训练最重要的目的之一。

大地回复段永平 2010-03-27 12:14

我就是看了巴菲特的东西后开始投资的。赞叹段师的智慧和悟性及能力！愿我及所有想学习投资的人，都能有您这样的智慧和能力，学习好投资，最想学的就是您的，把事情做对，并坚持下去，这句对我太重了，学生我最害怕的事，就是自己做事做错，更怕自己知道错了，还不及时改正，甚至找借口，或者妄望有什么。愿智者段师，多多讲讲您是怎么样把事情做对，并坚持下去，以及发现错及时改的事例，因为大多数人都有文化，对巴师及您的价值投资理论都很理解，我除外，但在真实的操作上及过程中，各人就不同了，因为训练过程总会出错，这就需要您的经验和智慧多多帮助！

段永平回复大地 2010-03-27 12:18

把事情做对是要靠学习的，在实践中学习，在犯错误中学习。不做永远都不犯错，但永远学不会。

不输至上回复段永平 2010-04-10 17:42

这与我当年玩和田玉一样，不买到一些假的，哪能后来买到好东西，学费是一定要交的。

欒胧 2010-03-26 07:57

看到段总对林园的评价，赞同！这里很多人不认可林园，说几句。我对林园还比较了解。1、林园因为价值投资方法赚到钱，早期是香港百仕达，后面是茅台，这些都是经典。2、林园生活简朴，但性格喜欢出风头，说话方式极端，喜欢夸大，偶尔吹吹牛，一旦市场表现不好，这种人极易遭人反感。但这不妨碍他价值投资赚到钱的事实。3、林园发的信托大部分是他自己的钱，少部分是亲戚朋友，所以跌下来他也没有碰到任何麻烦(很多私募很麻烦），他持有的股票都是很低买的，准备长期持有，只是换到信托里露出来的时候正好是高价，他错在严重高估时没有卖，但不代表他的信托亏钱了。他的理念是公司有问题才卖，现在的每年的现金分红都够很多人生活几辈子。刚说了，他生活简朴，不需要多少钱，所以他不卖，我觉得这其实没有错。二三十年后，还是他最赚钱，不能仅看现在。4、他发信托的行为就是爱出风头，都是自己的钱，本想露露脸，没有想到给自己扣了一头屎，郁闷的很呢，所以最近不出声了。

段永平回复欒胧 2010-03-26 08:11

没机会和林园接触过，就是很久以前偶尔有一次在网上看到他讲的东西，觉得蛮朴实在理的。

价值投资奉行者回复欒胧 2010-03-26 14:13

您好，对林园的看法我跟你一样，我还专门写了一篇文章关于对林园看法的。

欒胧回复价值投资奉行者 2010-03-27 08:57

嘿嘿,林园喜欢美女,恰好我的助手是大美女,所以有机会接触,对他还是蛮了解的.

xlli777回复欒胧 2010-04-06 11:33

哈哈～第4条还挺有意思的。看来还是闷声发财比较实惠

价值投资奉行者回复欒胧 2010-04-07 17:47

请问你对林园的收益有怀疑吗？还有你对他推荐的股票有试过去调研吗？谢谢！

价值投资 2010-03-27 18:40

请问段兄：你是怎样走上价值投资之路的？

段永平回复价值投资 2010-03-28 05:19

搬到美国后没事干逼得。

追随巴菲特回复段永平 2010-03-28 05:47

段总平时跟巴菲特有没有联系

段永平回复追随巴菲特 2010-03-28 07:46

没有。也不知道找他干嘛

迪回复段永平 2010-03-31 03:15

呵呵！

xlli777回复段永平 2010-04-06 11:27

巴菲特说话忒快，而且老是用俚语和很美式的比喻，我看他的文字还经常要查一下有道，看视频就要反复拖着看了。面对面沟通估计还挺郁闷的

叶子 2010-04-03 21:27

段总，很想知道您操习英语的经历，最好能有一篇博介绍一下吧。记得你之前在媒体上说，本来早就想跟巴菲特吃饭的了，但因为觉得自己英文不好，所以迟疑了一些日子，后来想通了。呵呵，你说你中文不好，但学粤语又那么利害，中国早些年大学生所学的哑巴英语大家都知道的。我想，你操习英文的过程一定很好玩，很多趣事可以分享一下的

段永平回复叶子 2010-04-04 02:21

我的英文不好，但是有点底子。起码20多年前就过6级了，可惜这些年进步不大。听说还是有些进步的，毕竟在这还是经常会用到，但自己确实也没花功夫学。当年学粤语是花了功夫的。

叶子回复段永平 2010-04-04 08:23

非粤语区域的朋友在广东呆的时间长，会听的很多，能说或者说敢说的，很少，尤其是男孩子，10个里没有1、2个敢去说的，敢说的，起码都是克服过一个心理别扭期，呵呵粤语好像说是世界上第8多人口说的语言，可能段总操的这口粤语，在美国也用上了吧？

xlli777回复段永平 2010-04-06 10:21

我8岁的时候跟家人来广东，学粤语全靠翡翠台的《包青天》～3个月就出去都跟人说广东话了，不过一直到现在发音还有一些小问题，聊久了就露出“老北仔”的马脚了……

段永平回复xlli777 2010-04-06 10:29

我会讲不会听。

xlli777回复段永平 2010-04-06 10:42

哈哈哈，对了学长我刚从杭州休假回来，到三分部去逛了一圈，好多年没去过了，环境真不错！我拍了一些照片，有空的话您到相册来怀旧一下吧 http://xlli777.blog.163.com/album/#m=2&aid=199810305&pid=5895375989

沧海一声笑 2010-04-03 22:41

很高兴发现了这个好地方,因为我肯定能在这里学到许多宝贵的东西,对段总过去的言论就已经收益匪浅,一并致谢了!祝您的未来更精彩!

森林地带浪漫的地方 2010-03-25 17:30

呵呵，段总好像还是在岐关西路的小霸王一样，没有什么变化。遗憾那个时候你不认识我。祝你在异国他乡安康快乐！！

段永平回复森林地带浪漫的地方 2010-03-26 00:17

[表情]

森林地带浪漫的地方回复段永平 2010-03-31 11:28

段总，我说的和以前一样，指的是你的外貌，这么多年了都不显出岁月的流逝。最近段总在看什么书或者研究新的什么东西，可否分享一下。谢谢！！！

---

ardens 2010-03-31 11:22

段总好！！

---

aleeaini 2010-03-29 22:35

这里有一个与投资不关系的问题山寨的产品设计都很没有原创精神，但是冲击了用户和市场，请问段总如何对付山寨化，可能段总所在的环境已经感受不到这个问题了另外，如何敏锐的发现用户需求，而且是真实的潜在的需求，有什么诀窍保证做这个正确的事情呢?

段永平回复aleeaini 2010-03-30 01:53

不知道山寨的定义。发现用户需求的诀窍可能是总是站在用户的立场想问题。

骑着蜗牛跑回复段永平 2010-03-30 17:16

别人为什么高价买你的股票?请问段总这是不是一种用户需求?有是短期观点.有的是长期观点.短期的观点我们说他是投机.长期观点我的说他是投资.您是怎样区别的.想听听你的想法?您认为有必要区分投机与投资吗?谢谢.

段永平回复骑着蜗牛跑 2010-03-31 00:50

呵呵，我没必要区分，我很清楚

---

shenzhenmonkey 2010-03-25 21:05

段总应该是中国理解巴菲特思想最透彻的人，是真正的中国的巴菲特，段总投资网易和万科都非常的经典，23日万科开股东大会时，有人问王总说段永平在买万科前是否和王总吃过一次饭，王总说是有这个事，我想请问段总：如果您没有和王石饭过这次饭，您会买万科吗？一般的散户是没有这样的机会的。

段永平回复shenzhenmonkey 2010-03-26 00:46

呵呵，约到王石也不容易，他整天在荒山野岭里跑啊跑的。我当时找王石就是想问问他知不知道有谁想卖法人股的，结果很失望，他说应该不会有的其实吃饭前我们已经买万科了，就是想看看还有没有更便宜的机会，贪心啊。当时万科的b股比a股贵，不然我们会多买很多的觉得安心的是，当时要多买的话，我非得卖网易不可。呵呵，后来网易也涨了不少。

靖杰回复段永平 2010-03-30 15:03

法人股有优势么？普通投资者应该买不到吧?

段永平回复靖杰 2010-03-30 15:05

那时法人股一般便宜但不能流通。

---

ys1699@126 2010-03-25 20:15

听说平哥买雅虎的理由是阿里巴巴，那为何不直接买阿里巴巴呢？

段永平回复ys1699@126　2010-03-26 00:31

阿里巴巴买不到啊

靖杰回复段永平　2010-03-30 15:03

...为啥买不到呢？不是上市着嘛

段永平回复靖杰　2010-03-30 15:04

[表情]

段永平回复靖杰　2010-03-30 15:04

上市的那个是阿里巴巴的B2B部分。

泛舟池　2010-03-30 01:26

也喜欢这本书，想早日获得自由的人……

新股民　2010-03-25 17:23

段总有买A股或H股吗？

段永平回复新股民　2010-03-26 00:16

目前没有。创维算吗？不知道什么是H股

xlli777回复段永平　2010-03-26 01:17

港股~ H for Hong Kong

段永平回复xlli777　2010-03-26 01:29

我一直以为是红筹股

泛舟池回复xlli777　2010-03-29 13:33

H股也称国企股，指注册地在内地、上市地在香港的公司:)

爱你没商量　2010-03-26 18:36

呵呵，从段先生的博客可知,国内的富人素质实在是太低了.

段永平回复爱你没商量　2010-03-27 00:22

[表情]

大地回复爱你没商量　2010-03-27 14:55

段总是非常高素质 优秀的人，但国内一样有高素质优秀的人，只是不了解而已，愿您早日成就一个优秀的高素质的富人！

泛舟池回复爱你没商量　2010-03-29 13:09

见小不见大，无知且不知，自省价值观吧！顺便说说，在下最怕自己无知而不知，所以每天反省的:)

泛舟池 2010-03-29 02:08

如此看重教育，就称博主为段老师吧:)我的理解是机会来自持续学习，互联网是最好的学习平台，将来有能力的话一定学习段老师的做法，让更多的人能上网:)

---

gzlc168 2010-03-29 00:19

段总您好!看了您的贴子我一时不知说什么好，只想上来感谢您。因为你的思想对我产生了巨大的震动。无论是做人还是做投资，我想这是大部分人的想法。您说您跟巴菲特吃完饭后看到他敏捷地跳上一部卡车上去，你很感动。对于您耐心跟网友交流、分享投资这事，我的感觉也是这样，我在想，一个对于我们来说是神话的人物，竟然是这么的谦虚、平和。。。。。。

---

chengdegaoo 2010-03-28 17:22

请问段总，您说价值投资没有国界，但房地产市场呢？真的可以参照《穷爸爸和富爸爸》吗？中国会不会和美国的情况不一样？（城市化/物业税/人多地少。。。）只有年收益超过10%的房产才算投资吗？这些疑问是贪婪和恐惧在作用吗？

段永平回复chengdegaoo 2010-03-28 22:54

我不太熟地产，但知道道理都是一样的。

kesituolani回复段永平 2010-03-28 23:57

个人对房地产还不成熟的感觉，其关键似乎是杠杆哈。不动产因为确实变现很难，所以根本不应该在高抛低接、倒手投机中考虑。而若确实能够低价时入市，用好杠杆的话，那就真的是长捂长有的了哈。

水哥 2010-03-28 21:31

向段老师请教一个问题:真正的价值投资者应该有独立判断企业价值的能力.但很多人缺乏这种能力,基本上借助其他渠道.比如看净资产.看发行价.看增发价,看大股东转让价看到跌破净资产了,买,看到跌破发行价了,买.看到跌破增发价了,买.看到跌破大股东收购价了,买..等等.您对这些人要真正成为价值投资者有何建议.谢谢!

段永平回复水哥 2010-03-28 23:02

看看巴菲特的东西。

春晓 2010-03-28 22:06

《穷爸爸和富爸爸》这本书我也看过，对我的感触非常大，要想成为有钱人靠打工或做个体户是不可能实现的，因为都是劳动收入。要想成为有钱人必须有权利收入。当然选择一个平台是很重要的，选择永远大于努力。

蕾蕾 2010-03-28 13:14

那老师对白银的了解呢？？？

段永平回复蕾蕾 2010-03-28 13:26

不了解

无为 2010-03-26 16:20

不知道段老师对黄金有什么看法

段永平回复无为 2010-03-27 01:04

我不投黄金

段永平回复无为　　2010-03-27 01:08

我不投黄金。投黄金不增值，加上损耗连保值都有困难。

无为回复段永平　　2010-03-28 10:34

嗯，谢谢段老师的

---

wwwmiaomin 2010-03-25 16:26

你好，你的文章写的很朴实，请问阁下有哪方面的投资呢?

段永平回复wwwmiaomin 2010-03-26 00:08

[表情]

xlli777回复段永平　　2010-03-26 09:50

晕~现在理解为什么小时候老师对不审题的学生怒火中烧了……

一生一事回复wwwmiaomin　　2010-03-26 11:32

嘿嘿?

米回复wwwmiaomin　　2010-03-27 21:09

去看看以前的东西

国旗卫士 2010-03-26 15:41

又见段总，转瞬十二年。我们想做国旗基金会，不知段总可有意愿?

段永平回复国旗卫士 2010-03-27 01:22

没有。

问题　　2010-03-26 13:11

您好段总,我想知道股价具体是由谁决定的？还有决定股价的因素.比如每股10元，一小时后涨到每股10.5元，那这个价格是谁决定的呢？呵呵,这问题困扰我很久了,网上都没找到合适答案,都是答非所问.您是这方面的权威,看到您的博客就好像看到了答案,麻烦您说说,先谢了

段永平回复问题　　2010-03-26 13:17

短期股价是由（买卖量）供求决定的，长期股价是由价值决定的。

问题回复问题　2010-03-26 13:22

如果有这方面的书籍能否介绍一些读读,您有出这方面的书籍吗?希望能帮我解答上面的问题,这些问题困扰我好久啦.感激不尽……

段永平回复问题　　2010-03-26 13:30

看看巴菲特的东西。网上找，到处都是!

问题回复段永平　　2010-03-26 13:30

是不是一家公司的股价都是统一的,还是个人买卖决定,能否仔细点

问题回复段永平 2010-03-26 13:32

或者举个例子

茶水铺回复问题 2010-03-26 14:09

股价不是统一的，就像青菜和猪肉的价格。段总都回答你了，短期股价是由（买卖量）供求决定的，长期股价是由价值决定的。估计你是新手，你还是去了解基本的东西先吧，在网上找一个模拟炒股来玩玩，还可以去百度知道哪里找找，对于新手还是很有帮助的。

段永平回复茶水铺 2010-03-27 08:05

谢谢

茶水铺回复段永平 2010-03-27 20:52

我也谢谢段总，因为我学到很多。

---

sman 2010-03-27 18:15

不错。最起码通俗易懂些。

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 43 篇 什么时候卖股票

2010-03-27 04:11:40 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120102274114031 1

这是很多人提的问题。
我其实也没有答案。
但是我有个理解，就是无论什么时候卖都不要和买的成本联系起来。
该卖的理由可能有很多，唯一不该用的理由就是“我已经赚钱了”。
不然的话，就很容易把好不容易找到的好公司在便宜的价钱就卖了(也会在亏钱时该卖的不卖。)
买的时候也一样。买的理由可以有很多，但这只股票曾经到过什么价位最好不要作为你买的理由。
我的判断标准就是价值。
这也是我能拿住网易8-9年的道理。
我最早买网易大概平均价在1块左右（相当于现在0.25），大部分卖的价钱大约在30-35（现在价）左右。
在持有的这8年到9年当中，我可能每天都会被卖价所诱惑，我就是用这个道理抵抗住诱惑的（其实中间也买卖过一些，但是很小一部分。）
我卖的理由是需要换GE和Yahoo。所以为什么卖网易的问题已经回答过了。
我会一直保留一些网易的股票的。

文章评论

谢锐 2018-09-09 16:10

8年后，老巴的BRK-A每股32万美元，这辈子一定要当老巴的合伙人

茶水铺 2010-03-27 12:01

段总，那你平常会不会跟你儿子聊关于投资的话题？你是不是帮他开有账户了？做好这个证明他眼光还是不错的。

段永平回复茶水铺　2010-03-27 12:08

呵呵，账户早就开了，就看他什么时候真的有兴趣。我不强迫他。

tanyaosi回复段永平　2010-03-27 12:24

我的理解早投资其实也并没什么优势，有个会投资的老爸好像也帮不上多大忙（我是指以后在投资上有大成就），巴老的搭档芒格说过，四十岁之前没有价值投资者，这句话我是理解到骨子里去了，像国内开始有股市时，现在好的价值投资者，都是从技术分析开始，投机遇到重大挫折的时候才有部分向价值投资靠拢的。但巴老也说自己过自己没买第一只股票时是在虚度光阴，而且他老爸也是股票经纪人。挺矛盾的

段永平回复tanyaosi　2010-03-27 12:26

呵呵，我教儿子投资的第一件事是每天要去跑步

tanyaosi回复段永平　2010-03-27 12:37

其实投资说到底是对人性的一种奖励，向您回馈社会的那些善举啊，看来我的想法还得到了您的肯定，感谢！！！其实投资的好坏决定大部分再投资以外（除了必要的技巧），因为投资里没有所谓的关系啊，地位啊，背景啊。好的价值投资与内幕消息绝缘，与快钱（像投麦道夫就是想赚快钱）无关。

三省回复段永平　2010-03-27 12:49

身体是革命的本钱，先给健康投资

茶水铺回复段永平　2010-03-27 15:41

那是，段总做好本分的事，其他的事情是由他了。

茶水铺回复tanyaosi　2010-03-27 15:56

按照你的说话，巴菲特不会像现在那么富有，也没有今天的伯克希尔那么辉煌了。 巴菲特买第一只股票好像在十岁左右，高中的时候已经领悟了价值投资，他知道他将来变得很富有，因为他读了本杰明·格雷厄姆写的一本书，他以为凭着丰富的股票知识可以进入哈弗大学，但是哈弗大学拒绝了他，然后知道本杰明·格雷厄姆在哥伦比亚大学任教，他就去哥伦比亚大学参加考试（大概是这样），然后就被录取了，在这里他感觉如鱼得水，年纪最小的他，成绩最好也是他。然而到毕业的时候巴菲特想去本杰明·格雷厄姆的公司，但是被决绝了，后来他回到奥马哈，但是他不放弃，保持着和他的老师联系，后来终于有机会去跟随他的老师工作，他非常刻苦和勤奋，也很有悟性，除了学到老师的一些知识之外，他从老师的基础上去总结和提高，对保险公司有了很大的认识，这也是他在他老师那里学到很有用的东西，后来他的老师不想干了，巴菲特也不想永远活在阴影里面，回到奥马哈自己创业，成立合伙公司，不到三十岁已经成为很有钱的人了，成立合伙公司是他人生的另外一个起点。这些东西在《滚雪球》这本书里有，不要认为太厚而不读哦，里面有很多闪光点的地方，很值得一读。

r52097回复茶水铺　2010-03-27 16:10

个人觉得巴菲特的生活未必是每个人的梦想，除非想把投资作为自己的事业。懂投资，能够摆脱金钱对人生活的束缚，从事自己真正感兴趣的活动。

茶水铺回复r52097　2010-03-27 16:29

确实是，巴菲特也是从事他的兴趣,所以他会一直做下去。

谭忠军回复茶水铺　2010-03-27 17:08

好像只读了经历而已，不要忘了巴老年轻时也是迷恋看图看线的，投资是需要重仓的，真正懂得投资，是他在碰到芒格时才改变看法的，不然他为什么感慨过时的原则就不再是原则，也被现在的伯克希尔害惨过，他是从来不空仓的，包括解散合伙公司的那次，他个人还有30%的仓位哟

Mark回复段永平　2010-03-27 17:42

呵呵，看了这个回复我深有感触。一段时间以来，我一直认为一个好的价值投资者首先要能过的一关就是坚持跑步。如果能把跑步日复一日地坚持10年20年，则可能具备了价值投资的一个必备要素。跑步是

最简单枯燥的运动之一，但比起其他很多趣味性更强的运动对锻炼身体更有效。因为其简单枯燥，现实生活中真正爱好并且能坚持跑步的人很少。这就好比价值投资总是遵循一些最基本，最简单的规律，但真正能坚持（在时间上持续很长时间）到位（在程度上做的百分之百）的人确很少。或许是我想得太多了，呵呵。

段永平回复Mark 2010-03-28 05:22

呵呵，我跟你想的差不多。如果一个人连跑步的极点都过不去，别的挑战就有点难了。

段永平回复r52097 2010-03-28 05:27

非常同意。投资作为爱好也是不错的。巴菲特那个是一种生活方式，大部分人不会像他那样。不过，我们还是可以学习他的思维方式。

白云之乡回复段永平 2010-03-28 07:17

深受触动.

白云之乡回复段永平 2010-03-28 07:26

一直在想，巴老先生的事业是很成功的，但他的代价也是非常大的. 所以一直没有想好，如何在事业和家庭中做好平衡.你对于巴老先生的生活理解，对我有很大启发. 有些明白您为什么总讲，投资是您的爱好了. 您是在学习巴老先生的投资思维，但不选择他的生活. 这样理解对吗?

johnson回复茶水铺 2010-03-28 07:27

这就映忖出来，其实很多人投入股市不是因为兴趣.反问一下自己,投资股票是自己的兴趣吗?

茶水铺回复段永平 2010-03-28 07:34

说得很中肯，成功不是天上掉下来的馅饼，跑步确实是很不错的锻炼方法，对于心理的调节也有很好的作用，对于不想跑步或者不适宜的人来说，去逛街或者长时间散步也是不错的办法，当走到脚有点累的时候，当天晚上睡眠会很香甜。

段永平回复白云之乡 2010-03-28 08:00

是的，我的代价是不可能赚他那么多钱，呵呵，反正我也不需要

茶水铺回复johnson 2010-03-28 08:26

我确实是有点兴趣，很大一部分时间花在上面，觉得挺有乐趣的，没接触股票之前，都很喜欢看商业的书籍，也不会想成就什么大的事业，这是来自内心的兴趣，觉得去了解一家公司很有意思，特别是被一些好的公司的文化所吸引，海尔也是我比较喜欢的一家公司，不过看报表不是太喜欢，只能看个大概，还在学习中。

白云之乡回复段永平 2010-03-28 08:41

谢谢您的回复.我们家一直在探讨这个问题. 终于有了答案. 向您学习!

大米回复茶水铺 2010-03-28 14:34

知道价值投资是一回事，能抵抗得住诱惑又是另一回事。个人觉得段总这篇东西讲的是怎样去抵抗诱惑，看到事情的本质，来保证价值投资的正常运行。

独立候鱼回复段永平 2010-03-28 15:45

客气心里话不讲了,因好多人要问.节省资源.只问大哥:如何更好投资面对的时间压力和生活压力??

大地回复茶水铺 2010-03-28 17:27

与您有类似的兴趣，当了解到阿里巴巴的马云时，高兴得让我几天都开心，因为我曾经的幻梦和想梦的经营方式，因为他的幻梦和人格，招感那么多精英在奉献，激着他的员工个个象主人工一样在服务他

人，马云先生正在实现着，并成功着，并正在利益无量的公司和员工，他人。让全世界的生意更好做。自己只是一个服务他人的人！这样的发心，这样的服务他人的人，让我发现了，真的是很开心！很开心！胜过我拥有这样的公司。要是这样的公司在大陆上市，价格合理时，我一定会投资的。

茶水铺回复Mark 2010-03-28 19:43

基本上同意，但是做投资的人眼光看得比较远，不坚持都难啊。

茶水铺回复大地 2010-03-28 20:41

。这些书都蛮贵的，但是一般都买打折和处理的书和商业杂志，毕竟那时候是学生，买过一本新的书叫做《沃尔玛从优秀到卓越》，非常感叹沃尔玛那么厉害，那时候是读初中花三十多块钱买这本书都舍得，现在还保存着。那些过期商业杂志在旧货摊上买三块钱一本，读大学的时候每次去哪里都淘几本回来，上课无聊的时候就翻翻，如果买新的一本就要十几块了。对一些企业的了解是非常有意思。

大地回复茶水铺 2010-03-28 21:04

[表情]

大地回复茶水铺 2010-03-28 21:08

我也赞同,从事自己兴趣的事,一直做下去,人生会有意义

茶水铺回复茶水铺 2010-03-28 21:22

看了一些书，对于国内的企业和国外的对比有一些肤浅的认识，相对来说国内的企业细节上还是做得不够，希望能打造出更恒久的品牌，当然现在国内也有一些很不错的企业，比如联想、步步高、海尔、网易、阿里巴巴等..... 说到到联想，印象最深的就是它的笔记本电脑，我没用过，但我朋友说挺好用的，她被偷了一台然后再买一台也是联想的，说明品质还是不错的。

泛舟池回复tanyaosi 2010-03-29 00:44

时间是复利的两大动力之一，所以最好生下来就开始投资:)

泛舟池回复段永平 2010-03-29 00:47

讲巴菲特的故事:)

茶水铺回复大地 2010-03-29 01:28

那是，巴菲特就是从事他的兴趣了，在国内有很多人说巴菲特一生很单调啊，一杯可乐，一份汉堡，一座朴素的房子，就是他的一生，可能是为了刻画一个人物的鲜明个性吧，其实不是这样的。巴菲特的幽默、经常和一家人渡周末、打桥牌、玩直升飞机游戏、去旅游、打橄榄球、去大学演讲、等等。。。。他的人生很丰富的，我记得看过文章还是视频，有记者问他，如果给你重新选择你还会选择这样的人生嘛，巴菲特回答：是的。

xinbafeimeng回复段永平 2010-03-29 11:02

跑步？？有什么联系吗？说来听听

高山流水回复段永平 2010-03-29 22:46

呵呵。我也在想以后怎么给我女儿进行投资启蒙教育（或引导吧）。虽然她才两岁，还早了点。我不希望给她太大压力，去考什么清华北大。希望她过得简单快乐。段总有什么好的经验，一定要传授一下哟。

高山流水回复段永平 2010-03-29 22:59

我不太喜欢跑步，比较喜欢途步，连续长时间4-5个小时，感觉也不错。在深圳原来还参加了每周固定途步的组织活动。最近一两年比较少了，有了小孩，事情比较多了，生活节奏突然就都变了，就耽误下来了。还是要再捡起来，身体是革命的本钱。

heimao回复茶水铺 2010-03-29 23:46

茶水你给联想做广告呢我用的是联想 还可以吧 说点子题外话 那杨我觉得有点差劲 他给亚信的拉** 拆散家庭 恶心这件事 而且后来柳传志不出山 联想业绩一时很差的

段永平回复高山流水 2010-03-30 01:49

呵呵，同感

tanyaosi回复茶水铺 2010-03-31 10:57

你用的什么方法能打那么多字，我怎么不能超过1000个字符？？？？

老石回复高山流水 2010-04-01 04:21

20多公里哦，真的么?

老石回复xinbafeimeng 2010-04-01 04:40

跑了，你就知道。年轻的时候，起初我每天起来跑三千米，跑了几天，竟然晕倒；后来，早上起来，跑完十八公里，一天的粮食定量（9两）早上一餐吃完还不够（四个二两馒头，一碗二两稀饭）。跑步是毅力的锻炼，有利于提高体能、增强体质，更有利于体育——长寿。价值投资者需要长寿甚至超级长寿才能彰显价值；像流星般璀璨的一闪，是投机而不是价值投资。价值投资者都是笨鸟先飞——慢慢飞、稳稳当当地飞，然后，到达快鸟（麻雀）们无法企及的彼岸……所以，段总希望巴老更长寿，以便验证一些事情；也希望自己和儿子都能长寿，希望儿子会（当然不是强迫教育）“爱”上他认定的职业……我是不是猜测的太多了，仅供参考。

老石回复高山流水 2010-04-01 04:42

步行也是耐力的训练。2006，我曾多次暴走……谢谢那位倡导徒步的人!

余祥平回复段永平 2010-04-24 12:56

段老师说得对极了。我之所以能从2007年底的大亏阴影中走出来，您对钱的态度也是影响我的一个重要地方，谢谢您。

段永平回复余祥平 2010-04-24 13:34

[表情]

偷师ING回复xinbafeimeng 2010-05-03 21:27

就是坚持自己的理想,有毅力才能成事.

大地回复段永平 2010-12-07 10:05

首先要学会坚持、坚韧、耐心、恒心、

投资僧 2010-03-27 15:02

段总您好；您觉得价值投资对于一个普通的散户（个人投资者）最难的地方在哪？是理念？信仰？坚韧？人性？耐心？学习？亦或是什么？

一米阳光回复投资僧 2010-03-27 16:32

应该是悟性。建议去看看但总博客以前的东西。

一枝春回复一米阳光 2010-03-27 16:44

我的理解是，在自己没弄明白前，不要有任何的行动。可以叫做理智么？投资不要和信仰啊狂热啊混淆在一起。

一枝春回复一枝春 2010-03-27 16:45

不要把自己的管理的资金置于危险的境地。

段永平回复投资僧 2010-03-28 07:26

呵呵，看他缺什么。我可是见过很懂巴菲特的散户的，不过后来都变大户了

一米阳光回复一枝春 2010-03-28 07:47

确实是，我以前就是这样，先开个模拟账户来玩玩，先体验买股票的那种感觉。

大地回复段永平 2010-12-07 09:51

缺什么什么重要?

---

rocx123 2010-11-08 17:28

我发现阿段经常投那些有点问题的公司。而且回报率高

岁寒 2010-03-27 16:14

其实我觉得做为价值投资者，对于段总说的这些道理应该早就是很清楚的，但真正做得好的却极少，正所谓知易行难，我想问问段总如何能做到知行合一，有具体的可操作的方式没有？另外，我个人感觉，炒股如做人，做人不好，投资也一定成不了大气候，段总以为如何?

段永平回复岁寒 2010-03-28 07:35

知道道理和真正懂（付诸实施）是有很大差别的。投资的目的到不一定是为了成大气候，至少这是个很好玩的事情。炒股如做人这话也许有道理，我要想想。

思考的快乐回复段永平 2010-07-20 15:30

回过头来再看看，又有了新的感受，这就是温故而知新吧，呵呵。

zhuojine01回复段永平 2010-08-17 22:01

温故而知新

rocx123回复段永平 2010-11-08 17:11

知行合一，确实挺难的。我感觉自己有时候是貌似知道其实是不知道。

苦难的中国 2010-03-28 22:05

段总，听到你后悔没买到腾讯，但我觉得腾讯是一家卑鄙无耻的公司，很不讲道德、没人品的公司，这个在网上都很多人骂腾讯和马化腾的，你怎么看?

段永平回复苦难的中国 2010-03-28 23:11

有人骂不一定是坏事。最不好的其实是没人骂腾讯的产品我到现在还没用过，没有发言权。曾经想装个QQ，结果一装就被装了一大堆东西，很郁闷就又都删了。删的时候发现还行，一删基本都能删掉，比当年的3721要厚道多了。

putong001回复段永平 2010-03-28 23:23

哈哈，你也知道3721啊，以前的流氓软件太多。但是腾讯虽然被人骂，但是业绩偏偏高速成长。腾讯的业绩比重里，游戏占比最高。而网络游戏里面，QQ飞车、QQ炫舞、穿越火线、地下城与勇士创造利润最多。占到公司游戏收入接近80%这主要是青少年玩家太多，从9岁到25岁几乎都玩。

段永平回复putong001　2010-03-28 23:44

呵呵，3721好像是死在马云手里的。这件事让我开始注意了马云。

putong001回复段永平　2010-03-28 23:49

段永平最遗憾的错过是腾讯。他曾在腾讯还不到8港元时去拜访过马化腾，却在等待回调的侥幸心理中放跑了这只企鹅。30港元、50港元，到现在的150港元。他相信，QQ平台培养的用户会产生惊人持久的消费力。原来您比我更早关注腾讯，我关注的时候已经是三十多港元了。确实没有想到，八零后和九零后能给腾讯贡献这么多利润。下一波可能又是零零后了。段总：您当初见了马化腾以后却没有投资腾讯，是因为网易的成长性也很好，另外也没有闲置资金吗？

putong001回复段永平　2010-03-29 00:04

雅虎中国被阿里巴巴收购以后，没有中国其他门户强势了。孙正义当初激进的投资中国互联网企业，也引发了一大批风险投资基金在中国开展创投业务。

茶水铺回复putong001　2010-03-29 01:05

它的QQ空间的音乐搞起来超郁闷，现在除非你自己搞链接，不然音乐也要收钱，好的播放器也要收钱，播放器又不稳定，最不满意就是这一点。

茶水铺回复苦难的中国　2010-03-29 13:45

你所说的我怎么觉得很大一部分是优点啊，轻资产高回报的公司，能做到这样的企业真不少。因为我对腾讯不是很了解，但是按照你所说的。 1.利用QQ秀得到原始资本的积累，能做到这样的头脑不多。2.这所谓的抄袭，应该是模仿，也就是段总所说的“敢为天下后”吧，能做到现在的成绩不多。 3.靠赚来的钱巩固自己的技术，这一点比一些企业靠负债来巩固自己的技术差别很大，自力更生，也更安全而且回报又高。 4“.多买服务器填补了技术的不足，来支持这个平台，黏住庞大的QQ群体，靠人气、手段发展起来的公司而不是靠技术、实力”这些就是技术和实力啊，手段是一个贬义词，应该说是经营方法。 5.腾讯对社会的影响正面大于负面，中国大部分人网民都用QQ来聊天，为大家提供方便。 6.至于负面影响，每天都有人死于汽车轮下，不能把汽车等交通工具取消吧，大家回到古代，上北京都要准备好干粮，回来大家都要打听在路上发生有什么新鲜事，可是今天吉利收购沃尔沃了。 7.说得不对请谅解。

牛牛回复苦难的中国　2010-03-29 14:12

市场营销和技术都非常重要！

茶水铺回复茶水铺　2010-03-29 18:59

新浪科技讯 北京时间3月29日上午消息，据国外媒体报道，最新一期美国《巴伦周刊》评选出全球30大最佳CEO，腾讯CEO马化腾和比亚迪CEO王传福均榜上有名。

高山流水回复段永平　2010-03-29 22:29

看到腾讯2009年度120的营业额，50多亿的净利润，想着。可以和茅台有一拼了。想想国内的制造业真的辛苦，不停的加班加点，只有几个点的净利润。希望中国越来越多像腾讯一类的公司，我们国家也会越来越好。

高山流水回复茶水铺　2010-03-29 22:37

非常认同。我也觉得腾讯是一家不错的公司。马化腾把段总的“敢为天上后”思想应用得很好，是一家学习型的公司。腾讯的产品基本都不是他们最早推出来的，而是跟在别人后面，学习，改进得更好，更好满足目标客户的需求。

老石回复段永平　2010-03-29 23:46

3721 的死，是周鸿祎自己失策。2003年11月，3721被卖给雅虎；2004年3月，3721并入雅虎，周鸿祎出任雅虎中国区总裁——3721 注定了就要死。与马云无关；马云救不了；不可能救得了。周鸿祎后来自己说是为了抗击百度的入侵地址栏等等；其实，更真实的原因他没说，是有人要推出一个短命的“中文实名”，不让3721 独霸中文地址栏，周鸿鸿想找个靠山，既有技术，又可以得钱……开始网络实名是免费的；后来，企业实名一年一收；再后来，一次性三年送两年，五年送三年，八年送终生——我知道，死期到了！我是用户，亲历了这一过程。

老石回复段永平 2010-03-29 23:51

可以用腾讯的tm，干扰少。现在的qq，也还可以，接近TM般简洁。

owen回复putong001 2010-03-30 00:44

阿肥星: 请不要猜测我是谁谁谁，我也不是谁谁谁。我只记得我修过路，办过学。我也记得我没有象开发商一样去扒人家房子，象食品商一样去添加毒品，象大庄家一样骗小股民的血汗钱，象游戏商一样让小朋友不分白天黑夜玩游戏

段永平回复高山流水 2010-03-30 01:50

我也觉得腾讯是家不错的公司。

putong001回复段永平 2010-08-29 12:41

我读大学的头两年一直用3721，后来用了google。最后是因为百度提供大量的mp3音乐下载，我就直接把主页设为了百度。 有些刚创立的公司，为了吸引巨量客户的关注和使用，以让公司快速打开知名度，往往都会推出能无限大吸引用户的服务。

putong001回复茶水铺 2010-08-29 12:47

QQ推出的很多收费业务都做的不错，主要客户是年轻的学生，他们在娱乐的消费上每个月投入10--30块钱不在话下。 QQ的客户基数如此之大，加起来的收入也是惊人，毛利率也是相当高啊

茶水铺回复putong001 2010-08-30 00:01

我估计随着时间的推移，QQ的年轻用户都有一种疲倦感，我发现我身边就有这种趋势。

---

putong001 2010-03-28 23:53

如果腾讯涨到200港元以上，您步步高的投资团队经过调研又发现腾讯的游戏业务增长接近极限。您会考虑融券卖空腾讯的股份吗？巴菲特好像做空过美元吧

段永平回复putong001 2010-03-29 00:38

我以后不会做空任何股票。我不觉得腾讯到200块就贵的离谱，做空要小心。为什么要找这种让自己睡不好觉的事干呢？巴菲特也许其实是想对冲他的美元资产。对他做空美金的事我没搞懂，总觉得他不应该做。他可能是好玩吧？

putong001回复段永平 2010-03-29 00:54

做空要小心。为什么要找这种让自己睡不好觉的事干呢？==========俺记住了必须睡觉了，谢谢段总

steve回复段永平 2010-03-29 08:53

段老师，能否谈谈您对创维数码的理解，为何一块以下买 6-7元卖您对它是怎么估值的？

泛舟池回复段永平 2010-03-29 12:55

http://www.godsignal.com/article/tzxd/52.html巴菲特这篇文章非常精彩，美国政府没有采纳他的绝招，中国要是采纳巴老担心的策略就厉害了！看了这篇东西就理解巴老为何做空美元了，此外好几篇年报的信中也都有说明:)

cunrenatca回复段永平 2010-03-30 00:10

可能每个人对宏观的理解的广度和角度都不同吧。巴菲特希望经济活动以商业行为来解决，但是国与国之间的贸易问题有时不可能仅依靠商业活动解决，有政治还可能有战争。您有空可以看一眼井底望天最近写的关于国债和金融资本的文章，网上有。

putong001回复段永平 2010-08-29 12:44

其实我建议了一个浙江宁波朋友做空了比亚迪和腾讯，但是这两个股票都没有给他赚太多钱。 他说持有股票资产，和融券做空股票的心理感受是完全不一样的。

第一眼 2010-06-13 17:19

卖网易换GE的日期看起来正当时啊。近日网易25，最高48

慢才是快 2010-03-29 13:26

段老师，你好！ 我是你的铁杆粉丝，从听到“你拍一,我拍一,小霸王出了学习机”就开始关注你了，特别是在你从事投资之后，我也跟着你开始转向价值投资，最近三年投资A股也还赚了不少，再次衷心向老师表示感谢！ 对于老师这次投资yahoo这类隐性股权资产公司，个人也是非常关注的（A股赚的钱大多是这类含有原始股权投资的），这里有个问题想请教老师： 如果此类公司投资的原始股权暂时没有上市的可能，或这类股权永远不会上市，比如说像淘宝以后永远都不上市的话，这类公司的价值是否会打折？谢先！

段永平回复慢才是快 2010-03-30 02:56

价值不会有变化，价格体现出来可能有点滞后而已。如果你用20或30年来看，其实没区别。

白云之乡回复段永平 2010-03-30 06:02

真是佩服您的价值观.

慢才是快回复段永平 2010-03-30 08:15

非常感谢您的回复！！ 理解了，实际上巴菲特经常通过整体买入已上市的公司，并将其私有化呢！！

morph66回复段永平 2010-03-30 10:00

在A股市场也有类似情况：吉林敖东持有广发证券，盘整了1年多后就开始暴涨，这一涨就有50倍！！查了下大陆的主要未上市企业：1、中国最大的网络商城：淘宝网；2、中国最大的电子支付平台：支付宝；3、中国最大的创投机构：深创投；4、中国最大的通讯企业：华为；5、中国领先的证券公司：国泰君安；。。。。。。持有上面这些企业股权的公司将是最大受益者。

juie回复段永平 2010-03-31 07:20

暂时的后退是为了更好的前行！

耐心最重要回复段永平 2010-03-31 17:47

段总，您好！ 上面您解释了的是隐形股权投资，即使这个股权不上市，长期来看对估值是没有影响的。问个问题：如果此公司不是含有的股权投资，而是拥有大量的土地资源，但目前大股东肯定不会出售这个土地，此土地在中国也是只有使用权的，请问这个土地资源如何评估？谢谢！！

段永平回复耐心最重要 2010-04-01 01:22

土地复杂，我不懂。如果你知道他的价值就说明他有价值了。

耐心最重要回复段永平 2010-04-01 10:34

谢谢段总的这么快的回复。 也许中国的土地更复杂：表面上是属于全体人民的，实际上是属于少数集团的，所以没有私有化的土地，其价值不是由市场决定，而是由权利决定的。

耐心最重要回复段永平 2010-04-03 10:16

段总，您好，再和您讨论一个现象：就是巴菲特最近的投资明显在倾向于公用事业，铁路、燃气、电力等的总投资已占其投资组合的第一位了，超过金融。 巴菲特是否觉得铁路、燃气、电力等这些通道类的护城河还是最宽，应该超过那些由管理层、规模等形成的品牌、专利之类的护城河。 在经历过太多的企

业忽上忽下后，巴菲特也许觉得还是通道类行业的寿命也最长，所以永续经营的可能性也最大，这些也就会体现在现金流折现上，体现在企业价值上了。

段永平回复耐心最重要　2010-04-03 14:20

我看到他投的这些东西，还没想明白。

阿金钟爱跑回复段永平　2010-04-04 21:19

在巴菲特在2010年致股东信看到有一句话,原文是:“我们发现公众与我们的铁路企业之间存在某种‘社会契约’，这种关系与公用事业非常相似。无论某一方推卸责任，双方都将受害。所以，我们认为双方应该相辅相成。政府如果不评估大型电力和铁路系统，就几乎无法预测其潜在经济实力。”中国现在的高铁搞得热火朝天，会不会跟这个有关?有没可能影响美国政府对铁路的看法,甚至跟随?

morph66回复耐心最重要　2010-04-07 08:37

公用事业最主要的特点是：牌照的垄断导致区域经营的垄断；另外中国特色的价格听证会几乎都是涨价的，即针对中国的公用事业价格，公用事业行业还是有一定的控制权的。

luosiduan回复段永平　2010-04-07 09:21

公用事业有特长的永续经营，每年都会不断产生稳定的现金流，且都是老百姓日常生活的必须品，如燃气、污水处理、电力等。公用事业类企业有两个最重要的关键因素：1、这类企业本身的主业是否具有长期稳定增长的空间；2、这类企业产生的现金流是否得到了很好的处理，就像巴菲特购买这些企业，可以将这些企业产生的现金流用来股权投资。能否将不断产生的现金流交与优秀、专业的投资机构进行再投资非常重要。

段永平回复luosiduan　2010-04-07 09:26

呵呵，我意思是没想明白他为什么现在投这些。

luosiduan回复段永平　2010-04-07 09:42

，也许正如巴菲特所说世界经济的复苏还是个缓慢的过程。中国有句话：病来如山到，病去如抽丝。

耐心最重要回复luosiduan　2010-04-08 09:11

分析得不错

余祥平回复慢才是快　2010-04-24 10:14

我也是，从看到“你拍一,我拍一,小霸王出了学习机”这个轻松愉快的广告后，就买了一台“小霸王中英文电脑学习机”，里面有一张介绍段老师的小报纸，我看了几遍，自从那以后就开始关注段老师了。

段永平回复余祥平　2010-04-24 13:00

[表情]

xlli777回复余祥平　2010-04-24 13:22

还能找到那张小报纸吗？扫描上来绝对是个重炮~~哈哈

余祥平回复xlli777　2010-04-24 13:42

搬了几次家了，前面两次都在的，前几天去找，只找到《小霸王用户指南》和《小霸王使用手册》了。

余祥平回复xlli777　2010-04-24 15:06

刚才又找了一遍，还是没找到，可能被我放在一个极其隐蔽的地方了，《使用手册》和《用户手册》的图片倒是有。

余祥平回复段永平　2010-04-24 20:26

段老师，我一直有个问题想问您：小霸王的商标图案（在我网易博客的相册里有）上那个红色的图,是不是两个拳头?

金牛贺岁回复段永平 2010-05-07 00:02

巴菲特在对股东的信上有提到，“早期，查理和我曾经规避资本集中的产业，例如公共事业。截至目前，最好的投资依然是那些投入少，回报高的企业。幸运的是我们拥有一批这样的企业，而且还想拥有更多。不过，伴随伯克希尔日益强大，我们目前有意投资大资本运营企业。我们认为，伴随投资数额增长，这样的企业更容易取得合理的回报。”我个人感觉是伯克希尔规模越来越大后，比较大的资金进入公用事业回报比较安全，比较确定。

金牛贺岁回复金牛贺岁 2010-05-07 00:06

段兄说的不明白为什么现在投，这确实是个问题，呵呵!

段永平回复金牛贺岁 2010-05-08 13:49

我说过?

金牛贺岁回复段永平 2010-05-08 14:05

呵呵，不好意思，我表达的有些不清楚。我指的是您这句话，

段永平回复金牛贺岁 2010-05-08 14:29

呵呵，谢谢你还查出来了。我不明白的意思是难道老巴真的在安排百年以后的事了吗?

金牛贺岁回复段永平 2010-05-08 14:50

呵呵，段兄这个猜想够份量，下次吃饭的时候去问下巴老!

steper回复段永平 2010-05-08 22:25

应该跟他退休没关系吧，我的理解是，如果现在有个公司可以投入200-300亿私有化，长期有8%-9%的年收益，他愿意卖掉长期年收益10%-12%的股票（例如宝洁），投入到这个公司，因为投入大资本又有合理回报的机会不是每年都有，以后每年berk流进的现金再去寻找10%-12%的收益的公司，那种机会应该每年都有。

余祥平回复xlli777 2010-05-23 13:07

哈哈，那张小报（小霸王人1994年12月23日）找到了，上面有“小霸王公司总经理段永平当选‘全国优秀青年企业家’“、”成龙和小霸王（李光斗）“、”我也喜欢小霸王（成龙签字）“等。

段永平回复余祥平 2010-05-23 13:28

[表情]

B股投资者 2010-03-28 12:44

段总：中国有一个B股市场，估值水平应该说已经与国际接轨。但并未引起广大投资者的注意，但这绝对是价值投资者的一块自留地，无论B股市场是否解决，什么时间解决，都不重要。不解决，价值投资者能跟随上市公司获得正常的增长，而且也能得到更多的分红，用分红又能买到更多的股份；解决得，能一次性获得政策红利！但中国政府必将解决好这个市场的问题，不然无法对广大国内外投资者，B股的上市公司进行解释？不知这个市场是否引起过段总的注意?

段永平回复B股投资者 2010-03-28 22:33

我知道B股

putong001回复段永平 2010-03-28 23:44

巴菲特的公司不分红不送股，所以每股最高21万美元。是因为现金分红要交税吗?

段永平回复putong001　2010-03-28 23:47

什么时候到了21万巴菲特在给股东的信里讲了。我忘了他怎么讲的

putong001回复段永平　2010-03-28 23:55

sorry 是10万美元1股

putong001回复段永平　2010-03-29 00:00

段总周末都来回答网友的问题，不陪您太太和小孩吗？俺们有些许感动，呵呵。像您这样平易近人的企业家确实少。俺争取不问废话和弱智的问题，。您抛砖，俺们就引玉

段永平回复putong001　2010-03-29 00:33

呵呵，刚刚和小朋友们玩了一会了，一会去打球。

gzlc168回复段永平　2010-03-29 00:39

我也有两个B股，是招商B和深基地B。呵呵

putong001回复段永平　2010-03-29 00:43

，我最喜欢打篮球，初中三年级一年长了20多厘米。可18岁以后再也不长了我跟踪三一重工好几年了，三一重工一直在向国际扩张，可我担心工程机械行业的景气周期。中国的房地产经济带动了很多行业的发展，不过建筑工程基础设施建设高速发展这么多年了。三一重工的产品有不少配件都要进口，销售毛利也不高。这是我们中国制造企业的弱点吗?

段永平回复putong001　2010-03-29 00:48

12万多。

wenwen602170@126.com回复putong001　2010-04-09 13:47

我也是很看好三一重工的，我是持有几年了。

putong001回复wenwen602170@126.com　2010-04-09 21:51

三一重工持有几年了？不错!

wenwen602170@126.com回复putong001　2010-04-10 23:29

2年了，当然我入市也不长的，也是才2年多

金牛贺岁回复段永平　2010-05-07 00:09

我记得好像巴菲特说的是，钱留在巴的手里会滚出更大的雪球!

金牛贺岁　2010-05-06 23:41

能拿住8、9年时间，确实厉害！“如果你不愿意拥有一支股票10年，你就不要拥有它10分钟”的实践！佩服佩服！学习学习!

---

oppo　2010-03-28 16:39

网游虽然很赚钱，但它毒害了太多的青少年，希望段总不要去发展这个行业，或者能把它引入正轨。谢谢!

一米阳光回复oppo 2010-03-28 16:52

汽车让很多人失去生命，这种东西只能引导的。

大地回复oppo 2010-03-28 17:17

赞叹您这个善心！马云的阿里巴巴本来是可以开发网游的，但他觉得不好，坚决取消了，没有开发。赞叹仁者马云！

段永平回复大地 2010-03-28 22:23

呵呵，为人也是会说错话的。

段永平回复大地 2010-03-28 22:23

我是说伟人也是会说错话的。

段永平回复oppo 2010-03-28 22:27

你的id好牛啊。游戏给人带来快乐。任何给人带来快乐的东西过头都是有副作用的，不能因为有可能的副作用就因噎废食。

雅姝回复段永平 2010-03-28 23:27

哈哈 真的是 我看了就是想说因噎废食矫枉过正！菜刀能切菜也能杀人难不成都不用菜刀呀史玉柱看了会怎样 他可是说过下半生只做网游了 （人的精力有限不是谁都样样通） 特别是他经历了大成功大失败 男人到了中年都保守些 再失败怕搏不起了

雅姝回复oppo 2010-03-28 23:31

傻孩子 段大哥的博客你仔细看过就不会发这样的呆言 他喜欢游戏他家的小孩子也喜欢 他说只要有度就好 小孩子上瘾在家长的责任 史玉柱大概是很懂这个行业的 史玉柱和马云虽然外貌有点ET和蜡像但这都是奇人必有奇相 你不觉得吗

大地回复段永平 2010-03-29 01:06

[表情]

oppo回复段永平 2010-03-29 20:31

是啊！我是亲身感受啊~~我一个表弟本来很好的成绩自从玩网游，成绩很差，去年勉强考了个专科，二姐的儿子玩网游高一退学了，大姐的儿子玩网游被学校劝退，现在搞关系在另一家学校上学，包括我们公司OP里的很多人上班都说昨天晚上玩到三点多~~四点多~~白天打磕睡。是的，网游是给人很多快乐，但我们很多人的自我克制能力很不够。控制不了自己。。。

高山流水回复段永平 2010-03-29 22:49

呵呵。我要赶紧注册一个BBK或OUKU。

段永平回复oppo 2010-03-30 02:20

克制不了自己的人如果不玩游戏也会玩别的的。

long9841回复段永平 2010-04-06 12:56

这个说法应该是对心智成熟的成年人来说的，未成年人，没有人引导的话是很容易成瘾的（其实好多游戏也是冲着让你上瘾去的）很多人在现实中无法实现的东西，都想在游戏中得到补偿。----------要是有人把一些课程，技术整成好游戏就太棒了不过我还没发现有这样的好游戏，谁知道，介绍下O(∩_∩)O~

余祥平回复long9841 2010-04-24 10:36

是哦，我也是这样想，寓教于乐，寓乐于教，段老师原来的“小霸王中英文电脑学习机”就是这个原理。我从2002-2003花了两年的时间开发一个“在游戏中学英语”的软件，可惜当时只把框架搞好，由于开发人员陆续离开，还有英语词汇、句子、故事的语音素材积累需要大量资金和时间而中断开发。

创造命运回复段永平 2010-04-24 21:00

我就是一个不容易克制自己的人，这一点我还是很有自知的，所以关于游戏我是一次都不玩的，因为我每次玩都会被迷住。你说的没错，对于别的我也一样会迷住，所以说别的我也一样都不玩，但是有人会说我：这样的生活很单调。我觉得不单调，因为我现在只“玩”投资，所以我还是觉得我的生活很是丰富多彩的。

循序渐进 2010-03-27 08:46

段总你好： 请问 买入低估的股票，你说过要买到一定的数量，那么买多少才够一定的数量呢？确实很便宜的股票，是否可以找钱买入呢？毕竟机会难得啊。 谢谢

段永平回复循序渐进 2010-03-27 08:52

最好不要找钱（借钱）。要对自己有信心，未来还会有的是机会的，不要因为一次错误爬不起来。

大地回复段永平 2010-03-27 18:18

谢谢段老师的提醒，有不少朋友犯过这个错误，借钱买入，结果亏大了。未来有的是机会，只要有信心，只要学会了投资。学生记下了，并劝朋友也不要这样借钱买股。再次谢谢老师

wenwen602170@126.com回复段永平 2010-04-09 13:59

[表情]

一米阳光 2010-03-27 22:59

段总，在中国做一个服务于价值投资者更好地了解上市公司的网站你觉得怎么样？实行的会员制收费。

段永平回复一米阳光 2010-03-28 05:01

呵呵，好像没人能做这件事。如果有人能做，能做的人不会去做的。价值投资者一般也不太需要。其实在美国用这个idea的网站挺多的，但开这个网站的我认为都是对价值投资一知半解得人。无论如何，这是个不错的想法

一米阳光回复段永平 2010-03-28 07:42

国内也有一些价值投资网站，但是做的质量看起来不怎么样，我看过有一个做得还不错，但是后来大家只谈价值投资理念，也把上市公司调查的那一个版块都删除了，连经营者也跟着不讨论公司了，大家把价值投资和孙子兵法，老子，孔子都搬出来，如果一年的年费500块的话，一千个是50万，一万个事500万，当然投入也会不小。

wenwen602170@126.com回复一米阳光 2010-04-09 13:57

那你可以对我的澳酷价值投资网www.ooqqoo.com发表一下意见么？不过我的是一个导航性质的网站的。

不输至上 2010-04-09 13:32

“如果我有足够多的钱的话我是否会把整个公司买下来”这句话点出了价值投资的精髓，我买股票前也会自问这句话。

雁三鸣 2010-03-30 11:16

中国股市是资金推动型的，也没有制度来保证中小股民的权利。我们不能象你那样有能力去美国投资。在一个“不讲规矩”的地方怎么应用价值投资呢？ 就像开一馆子，周围同行都用地沟油而你不用最后的结

果是“劣币驱逐良币”你被淘汰出局了。A股很困惑。朱镕基时代把大量国企弄来圈钱，现在的市场在承担改革成本却没有分享到改革果实。果实都被国企高管等利益阶层拿去了。我认为价值投资的核心是买好公司，可是国内A股的上市公司既没有淘汰退出机制，也没有透明的监督制约，怎样价值投资呢？问问段总的看法。

段永平回复雁三鸣　2010-03-30 14:49

A股里也有好公司，美股里也有大把烂公司。同股同权的情况下不知道用什么道理可以保证小股民的权利，美国也不行。你如果在好价格买好公司，哪里都一样，什么时候都一样。如果你觉得暂时没有好公司就先休息。

Mark回复雁三鸣　2010-04-01 14:30

我的理解，“不讲规矩”导致的价格偏离价值只是暂时的，长远来看，价格和价值是一致的。我的想法和你恰恰相反，在大家都“不讲规矩”（不按事物的真正规律办）的地方，“讲规矩”的人才更容易获利。好像巴菲特在致股东的信说过:“还有什么比和玩桥牌时不愿动脑筋的人玩更容易的事呢？”

海冰回复Mark　2010-04-07 12:55

怕就怕有些不讲规矩的人是动脑筋出老千啊，所以还是要不懂不做啊

本分　2010-03-29 11:43

阿段，你在接手中山怡华集团下属的一间亏损200万元的小厂的时候，遇到最困难的事是什么？

段永平回复本分　2010-03-30 02:57

没钱

本分回复段永平　2010-03-30 11:16

呵呵，阿段你曾经有个问题要问问巴菲特有钱没项目怎么办，或者是没钱有项目又该怎么办，这个答案应该是等待吧。请问当你在接手亏损200万元的小厂的时候是怎么等待的?

段永平回复本分　2010-03-30 14:45

没说过项目的事，主要是指股票投资。没钱当然好办（其实也未必，margin就危险）有钱没标的怎么办？巴菲特说：这事最难的事。呵呵，他也有这个问题。当年的事可不是用等待能解决的。说来话长，不说了。

本分回复段永平　2010-03-30 18:52

阿段，你的围棋水平也很高，请问这个爱好对你经营企业有没有帮助？什么时候有空给大家讲讲你对松下的看法。

---

july8223 2010-03-29 15:14

段总，您好，我想问一个关于投资的问题：我毕业工作了几年，也算是你学弟吧 哈哈.... ，现在有些闲钱想做些投资，甚至以后做专职投资。最近一直看关于巴菲特的东西，下面是一段巴菲特股东会的对话，我有些不明白：QUESTION — AREA 9: New York问及巴菲特如果要获得一个50%的回报该如何投资巴菲特：如果管理的是一笔小资金，我行事会完全不同。芒格：现在没道理再来想这个问题。巴菲特上面说的“管理小资金，行事完全不同”具体指什么呢，就像现在我们大陆做投机，短线，炒概念这样吗，还是怎么样的 我想您对巴菲特的理解他会怎么做呢，，，因为咱还是小老百姓钱不多，起步也只有那么点小资金啊...

段永平回复july8223　2010-03-30 02:54

我猜他的意思是说，如果他没有这么多钱的话，他的回报比例会更高。那样的话，他就可以关注更多小公司，从而找到回报比例更高的公司。现在他钱太多，又没办法找到很多像他一样理解投资的人帮他管钱，所以很难有像以前钱少时那么高的回报了。

july8223回复段永平 2010-03-30 09:27

谢谢，我明白了...其实有时钱多也是挺麻烦的事啊 哈哈....

迪 2010-03-30 03:24

该卖的理由可能有很多，唯一不该用的理由就是“我已经赚钱了”。不然的话，就很容易把好不容易找到的好公司在便宜的价钱就卖了(也会在亏钱时该卖的不卖。）买的时候也一样。买的理由可以有很多，但这只股票曾经到过什么价位最好不要作为你买的理由。我的判断标准就是价值。说的我太痛苦了 我眼睁睁的看着我选的股票在我抛掉之后扶摇直上。人性的那个贪婪啊！！

段永平回复迪 2010-03-30 03:26

[表情]

循序渐进 2010-03-29 15:57

段总你好： 请问--- 你文中说：买网易大概平均价在1块左右（相当于现在0.25）怎么理解呢?

段永平回复循序渐进 2010-03-30 02:48

网易分过一次股，1分4.。就是如果你原来有一股现在变成4股。所以现在的40块相当于最早的160块。

循序渐进 2010-03-29 16:10

段总你好： 请问： 卖出股票的判断标准就是价值；那么你是在股价接近价值时就逐渐卖出，还是在价格高出价值很多再卖出呢？谢谢！

段永平回复循序渐进 2010-03-30 02:46

好像都有。看有没有别的地方用钱了。

Roland 2010-03-29 16:17

段先生，你在网易访谈的发言其实很好，化繁为简，没有任何不妥。人嘛，还是和以前一样坦然。 记得你做客波士堂的时候曾经表示：中国没有巴菲特。而在最近的访谈中你谈到：中国已经有了一些价值投资者。哪些事情使你对中国的股民有了新的认识呢?

段永平回复Roland 2010-03-30 02:45

我还是认为现在的中国没有巴菲特。我一直认为中国有很多价值投资者的。其实大部分投资者或多或少都是价值投资者来着，至少很多人是这么说也是很想这么做的。

---

jajalj 2010-03-29 17:01

Mr. Duan，你好很高兴发现这个宝地。感觉您现在的人生真的是心想事成了：自由、财富和家庭的和谐统一，这也是我孜孜奋斗的目标。请问评价一个公司价值，用现金流方法去折现吗？还是只是抓住大的方面，并不进行过多的计算和分析?

段永平回复jajalj 2010-03-30 02:40

呵呵，其实都可能有用。我也没总结出来。

---

aleeaini 2010-03-29 22:32

藤讯成长的太快了，不过是否与移动之间有些纠结就难说了预计腾讯2010年营业额有望突破150亿虽然腾讯产品很无耻，很抄袭

段永平回复aleeaini 2010-03-30 01:58

腾讯的东西有很多进化的啊！不然怎么这么多人用？为什么我们不说苹果可耻？他那个ipod不就是mp3吗？微软哪样东西不是在别人之后开始做的？不能因为自己人干的好就说人家嘛。

TracyDragon 2010-03-29 13:40

买卖股票的价值标准！

牛逼的人 2010-03-29 13:32

测试专用评论

木头大狐 2010-03-29 11:04

话里有话

讲理的蝴蝶 2010-03-29 10:47

这个道理很精辟呀，可以帮助人减少感性因素影响，更理性的决定什么时候卖股票。我是头一次看到这样的总结，以后想卖之前应该先看看这一条。段老大是不是有两个本子，一个本子是买之前要看的21条军规，另一个是卖之前要看的21条军规。

8959806 2010-03-29 10:31

巴菲特说过中国的上市公司会做假账,您觉得呢?这种现象很普遍吗?我个人感觉平常接触的公司都有两本账以上,那些财务报表根本就不可信.您不投资A股是有这方面原因吗?或者说您移居美国也是因为国内的大环境不好的原因?

风 2010-03-28 14:18

段老师您好： 我有个小型养猪场，经营了几年，春节后把它转让出去了，感觉现在要经营一个小企业真的不易，特别是农业领域的，有好多制约发展的客观因素是我们不能掌控的，如气候、疫病、市场价格波动等。现手头有部分不急着用的资金，打算全用来投资，目前已把其中的三分之一买了四只基金（二只指数型二只混合型），还打算以后每月定投，您说我的做法靠谱吗？您怎么看基金定投？

段永平回复风 2010-03-28 22:37

晕，又是“基金定投”，不知道是什么东东。有空查查。

putong001回复段永平 2010-03-28 23:42

老段很真实，有些人不懂都会装懂的

putong001回复风 2010-03-29 00:10

风：基金定投能平抑价格的波动，因为您坚持买几年，基金净值的最高点和最低点都能被你买到，最后取平均价。建议您多了解一下基金经理的投资业绩和投资风格。融资融券和股指期货出来以后，基金的业绩分化会更大。

风回复putong001 2010-03-29 09:07

谢谢二位老师，以后多多向您们学习。

8959806 2010-03-29 09:05

段大哥,您觉得中国的汽车行业未来2--3年能持续快速发展吗?汽车股汽配股值得投资持有吗?总是感觉汽车的量应该是有市场的,但是竞争太烈了,厂家一直降价促销,会不会变得利润率很低?对这种有市场前景

但是又竞争剧烈的行业您是怎么看待的?

8959806 2010-03-29 08:48

段大哥,支持你!

Chifofndnd 2010-03-29 06:02

段总对财富的看法是什么,我总觉得越多越好!您认为巴菲特和比尔.盖茨 还是为了赚钱而赚钱吗?

段永平回复Chifofndnd 2010-03-29 07:21

比够用多出来的钱对自己并不是什么好东西。巴菲特和盖茨都是为了责任和乐趣在做事情，绝不是为了给他们自己再多赚点钱。

Chifofndnd回复段永平 2010-03-29 07:41

明白了,听您一席话胜读十年书.牢记.总感觉国外的富人和国内的做法差别很多,不是一般的大.不管是年轻一辈的还是老一辈的.

---

chenruiyinihao 2010-03-28 16:32

段老：怎么看待巨人网络，和中国网游业的发展!

段永平回复chenruiyinihao 2010-03-28 22:52

中国网游业可以和广告业相提并论。

循序渐进 2010-03-28 14:46

段总你好： 请问——巴菲特信中的价值相关的重要指针，第一栏是我们平均每股持有的投资金额(包含现金与约当现金)，第二栏则是每股在扣除利息与营业费用之后，来自本业的营业利益(但未扣除所得税与购买法会计调整数)，帮我解释一下他的意思好吗？特别是第一栏 谢谢!

段永平回复循序渐进 2010-03-28 22:41

谁能帮我解释一下？我有点看不懂，可能是翻译问题？

茶水铺回复循序渐进 2010-03-29 01:16

有点糊涂，第一：估计是每股现金流吧，第二：主营利润。不知道是否正确。

泛舟池 2010-03-29 01:06

这篇博文的精髓是机会成本。永远把资金放在机会相对最大、风险相对最小的组合品种上，忘记已经沉没的历史成本吧:)

一米阳光 2010-03-27 22:57

段总，如果偶尔出现骂人的情不要理他，他活在这个世界也不容易的。

heimaofuren回复一米阳光 2010-03-27 23:19

呵呵 段大哥这里快成知心姐姐了 有问A股的 有要邮箱的 有加QQ的 有问如何做生意的 有问自己12万怎样升值的。。有来学习的有来讨好的 有的套近乎有的来回忆 有来看热闹的有做广告的 有来募捐的有无聊的。。林林总总 五花八门。。把段大哥当成千手千眼大慈大悲救苦救难的大自在观世音菩萨了 哈哈 这样下去博客要开不好了 怎末办？要菩萨心肠霹雳手段!

大地回复heimaofuren 2010-03-28 00:54

世界大了，什么人都有，辛苦段老师了，愿保重身体！能在网上请教老师学习投资，这是十分难得的幸事，愿珍惜这有限的因缘！同时，也愿不是来学习投资的人，不要乱留言，影响大家学习，否则把大家学习的机会都弄失了，那罪过就大了，

茶水铺回复heimaofuren 2010-03-28 00:59

早就料到了，这才是其次，最怕就是骂人的。

段永平回复茶水铺 2010-03-28 04:54

呵呵，没事，就算被河蟹了一下

段永平回复一米阳光 2010-03-28 05:02

呵呵，我没事，也可以删啊。

heimaofuren回复茶水铺 2010-03-28 13:47

一个人的手都长短不齐 难免呀 国人的素质不是一蹴而就的你和那个xili777都有些“激扬文字”的情怀 可能是年龄小有关吧 很单纯可爱的

heimaofuren回复大地 2010-03-28 14:01

呵呵 听你说话像是位居士 开始我以为出家人也来谈论赚钱这件事 不过很赞同“珍惜这有限的因缘”（差点打成姻缘）但私下觉得投资不是学来的 那个一米阳光说的对：悟性！通过这个博客倒是能了解些博主的经历感受。

茶水铺回复heimaofuren 2010-03-28 16:26

多谢指正，不小了，到娶媳妇的时间了。

大地回复heimaofuren 2010-03-28 17:14

呵呵,惭愧！赞叹您的观点，要有悟性，这个悟是觉悟，性是事物的本性，觉悟事物的本性，按规则办事，学生我工作性质要在股市上投资，就要想学会按规则办事，投资股市更需要规则，正如段师说的，把自己努力按规则来做，把要做的事做对，并坚持下去。正如其他生活，交通都是按规则来的，不按规则来，苦果是自己尝的。呵呵愿人都能依规则办事，自在快乐，财报增长，一切吉祥

heimaofuren回复茶水铺 2010-03-28 23:38

别呀 没有指正 我不是那个意思 我就是觉得你说话很淳朴 （唉呀越描越黑的 ）我就是说都是性情中人

heimaofuren回复大地 2010-03-28 23:51

呵呵惭愧什麽 国内的资本市场大概不如国外那样成熟 我目前就是投机 真的很刺激 你打算在股市上掘金首先要喜欢这个工作 一定感兴趣才有心情去做 而且还要像做生意那样 你要耐得住寂寞 要有很好的心态和心理素质！（这是我的心得不代表别的高手）

大地回复heimaofuren 2010-03-29 01:05

[表情]

茶水铺 2010-03-28 07:28

段总，假如作为一个公司的经营者也是自己很热爱的事业，当有亲人或者朋友想进自己的公司工作，但是又没有条件，这该怎么办？有条件进入是不是应该一视同仁吗？一切按照规章制度来执行。

段永平回复茶水铺 2010-03-28 13:25

虽然你可能真是“举贤不避亲”，但公司其他同事可能会不这么看。我认为除非是不可或缺，不然最好不要沾亲带故的，尤其不要沾亲。

茶水铺回复段永平 2010-03-28 16:16

确实是想到就是“举贤不避亲”，有条件就上，没条件委婉拒绝，即使有条件，但别人的同事又会有看法，看来真的是最好不要沾亲带故，会影响工作的顺利展开，经营一个企业真的不容易，很多事情都要做到位，领教了。

泛舟池回复段永平 2010-03-29 00:59

巴老最喜欢家族公司哦:)

茶水铺 2010-03-28 22:45

段总，你们做的手机最好是加点小智力游戏在上面，因为这个很容易打发时间，玩也不会腻，音乐听多了也会腻，在等车或者等人或者无聊的时候用来玩最合适不过了，比如推箱子等.....

段永平回复茶水铺 2010-03-28 23:13

不太明白。以前有推箱子的，现在没了？我也挺喜欢推箱子的。不过我想公司没放上去肯定有什么道理或原因吧。

putong001回复段永平 2010-03-28 23:16

推箱子很费脑筋，我手机里有80关，我玩过五十多关以后，重新回头玩三十关又不记的当初是怎么过关的了。又重新思考。呵呵

茶水铺回复段永平 2010-03-29 00:52

刚才在网上看了步步高1508这一款只有内置叠方块，魔法对对碰，QQ斗地主。推箱子好玩啊，以前好像那些关基本上都过了，不过花的时间也挺多的，也很有乐趣。

茶水铺回复putong001 2010-03-29 00:54

那样有意思啊，我现在玩估计难的都记不得了。

---

art753 2010-03-28 23:17

我去年初HKD43.8买了一些腾讯，到09年7月份开始增持并购买一些认购证。请问段老师，您有时也采用权证之类的衍生工具吗？它是否违背了不借钱炒股这个原则？

art753回复art753 2010-03-28 23:46

好想知道段老师您是否采用权证工具，使用衍生工具的心得是什么？

art753回复art753 2010-03-28 23:53

“通过美国资本市场上一些金融工具的运用(比如期权交易)，Enlight Foundation不用出售旗下股权亦能获取现金，从而有钱可捐”—— 摘自http://finance.sina.com.cn/leadership/crz/20070209/11193328549.shtml能否请段老师稍微讲讲期权交易的心得，谢谢

段永平回复art753 2010-03-29 00:53

我有时会卖些puts和covered calls。有点像保险公司收保费。不太想在这讲太多，不易明白。A 股现在还没有，港股也很不方便。

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 44 篇 关于我的博客

2010-03-27 03:38:21 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120102273382187

这个博客是我和对我有些了解的价值投资者或叫长期价值投资者聊投资的一个平台。
最早开这个博客是想试试网易的博客怎么样。
现在开始经常上是因为平时总有些朋友一起聊天，说觉得我的一些看法对他们有帮助，而且和他们聊天我自己也常常觉得对我自己也很有帮助。突然有天想起这个博客可以起到一个聊天平台的作用，可以在这和认识的以及不认识的朋友随时聊聊，希望对大家（包括我自己）都有帮助。
我不会在这里发长篇大论的东西，因为我写不了，或者说根本就不会写。想看这类东西的博友可以到网易的名博（当然也包括其他网站里的名博）里找，有很多东西都很值得看。
我只能在这里聊聊我这些年的一些理解和体会，就算是盲人摸象摸到的一部分吧。条条道路通罗马，我只能说说我在走的这一条，不代表别的路没有或不好。
我打字很慢，到现在还是一指禅（没练盲打），拼音也不太会，还好搜狐的输入法帮了我大忙（这个广告可真没收钱）。写得慢点请大家原谅。
这里的形式将会是以问答为主，希望博友有问题时最好先看看前面的讨论，也许很多前面都已经提到过了。
我不保证我会回答每个问题，尤其是前面已经说得比较清楚的问题。
我不忌讳大家提的任何问题，但我不是所有问题的专家，我只是对投资或者经营企业有些切身体会而已。
我不愿意对任何短期的走势提出看法，因为确实不会。
对A股的个股我也无法评价。
我会聊一些我过去做过的一些投资。说说我当时的想法和理解，对我自己而言也算是个反省和总结。
我也许偶尔会提到我过去经营中的一些案例，但只说一些时过境迁且有借鉴意义的。
我也可能会提到我现在正在投或已经投进去的东西，很愿意有人来质疑，也算是我自己思考的一个办法，希望大家一定不要把这些东西作为推荐。
我不希望太多涉及投资以外的东西，虽有些悲哀但请大家谅解。
我会保留删除一切广告及我不接受的评论的权利，希望大家理解。
我我我我的我了半天，好像很自我的样子。没办法，“我”的博客只能定些我的规矩，希望不再有人拿高音喇叭来我的博客干扰大家。

文章评论

---

wuwei_zhaoyan 2010-11-27 19:35

我是个股盲，敬请段总多多指教！我会努力的谢谢。

---

rocx123 2010-11-12 16:03

条条道路通罗马，我只能说说我在走的这一条，不代表别的路没有或不好。谦虚的阿段。我认准了这条路，但别人走其他路时，有时总想争论一番。还是走自己的路，不和别人争论吧。

---

putong001 2010-03-27 23:14

段永平最遗憾的错过是腾讯。他曾在腾讯还不到8港元时去拜访过马化腾，却在等待回调的侥幸心理中放跑了这只企鹅。30港元、50港元，到现在的150港元。他相信，QQ平台培养的用户会产生惊人持久的消费力。原来您比我更早关注腾讯，我关注的时候已经是三十多港元了。确实没有想到，八零后和九零后能给腾讯贡献这么多利润。下一波可能又是零零后了。

caijing7711回复putong001 2010-09-10 11:03

关于腾讯,有几个问题:1、它的产品的长期竞争力在哪里？靠的是工具性产品还是娱乐性产品？如果是工具性的话，基本好象都不怎么收费，腾讯的魅力还是得依靠“免费”来支撑。那么就得靠娱乐性了？那娱乐性的长期竞争力在哪里？利润增长率靠什么支撑？受众的购买力和可持续性如何？还有一个广告？这点相比其他几家网络门户如何？需要数据来证明。2、抗打击力如何？我主要说的是抗通货膨胀，这里主要涉及产品定价能力问题。3、护城河或者说生命周期问题：我们可以设想某一天是无处不娱乐，无处不腾讯，但我是否必须得掏钱去买去消费？水，是我们必须喝的；电视是要看的，报纸是要读的，消费是主要靠广告的；买东西基本是要逛商场的。如果说这些都必须通过腾讯来完成的话，有没有其他力量能

够来侵蚀它的领地？4、估值问题：这才是最核心的。再烂的企业，只要价格便宜，还能够收回比本金更多的现金，收益率很可观，都可以考虑；而再好的企业，如果价格太高，买了睡不着觉，那有什么好处呢？

雪玫瑰　2010-05-06 17:36

[表情]

雪玫瑰　2010-05-06 17:35

来学习的，我也留个脚印，学习段总的精华！

Freeman 2010-03-27 09:55

虽然目前我很喜欢投机而非投资，但不妨碍将来转向投资，所以来看看。有机会也参与一下。

段永平回复Freeman　2010-03-27 11:29

呵呵，投机是会上瘾的，不好改。这个是芒格说的。

自然之道回复段永平　2010-03-27 13:26

投机就像一盒巧克力，不打开吃也就罢了。一旦吃了第一块，就要吃光所有的。----篡改啊

Freeman回复段永平　2010-03-27 16:29

有的时候，用一个简单的概念是很难分清楚的。投资和投机，个人以为，对于资金小的国内投资者而言，How to Make Money in Stocks(William O'Neil)的CAN SLIM系统更具灵活性。也许中庸之道才是最适合的，基本面分析与技术面的分析结合起来，成功的概率更大些。

1回复段永平　2010-03-27 18:59

任何魔术都是充分发展了的技术！我认为真正的投机就是一种魔术。

Freeman回复1　2010-03-27 20:25

艺术。

迪回复段永平　2010-03-30 03:53

唉！我也算一个披着价值投资的价值投机者！确实很上瘾

szlwd999回复段永平　2010-05-06 14:02

投机有点像过去蒙古人的四处抢掠，发现哪有目标就过去抢一把。而投资有点像汉人的耕种，做着自己能懂的而且确定的事。抢惯了的人基本没耐心播种、灌溉、耕种、收割这个漫长的过程。投机偶尔得手的人确实很难改！因为来的快！比较刺激！

---

szlwd999 2010-05-06 13:46

与智者为伍必得智慧，谢段兄无私的分享！

老歌 2010-05-04 16:57

留个脚印作纪念，先！

猫猫　2010-04-13 20:52

有幸运能拜读段总的“我为什么买GE的文章”让我有一些启发。总是对价值很难衡量，其实有时候我们这些小股民所获取的信息远远不及段总，因为您所站在一定的高度看待问题。我所理解的价值投资得看公司的领军人物，其实一个好的公司没有领军的核心人物是不会有可持续发展的，就目前而看（也不知道是不是跟风）我认为跟着唐俊走基本不会有大的问题，也就是说他到哪里我们就跟着到哪里是不会错的。另外想请段总指点一下对华侨城000069的看法，目前中国打压房地产，所有的地产股都很低迷，回看2009年的公司业绩肯定不会差，而且华侨城也形成了自己独有的发展模式，想问一下段总，华侨城是否是一个值得长期投资得企业，还请段总批评指点

段永平回复猫猫 **2010-04-13 23:37**

不了解。

船夫 2010-03-30 11:45

哈哈。思维的速度快于手写的速度，我也同样有这样的问题。推荐一下，腾讯新出的打字软件更合适我们这些很少打字的人。代表了马化腾的风格，“至善至美”。有很强的记忆性，我原来用搜狗的。后来发现，这个更好。没办法，练吧。最终你的文章会象巴菲特一样，闪耀着智慧的光芒，像醇美的酒香，从你的心底里，通过你的双手，慢慢的流淌出来。期待啊。

段永平回复船夫 **2010-03-30 14:39**

有空试试。会不会又逼我装一堆东西？说实话，有点不敢用腾讯的东西。

叶子回复段永平 2010-04-01 01:29

推荐老段用！我也是个顽固分子，用习惯了的东西不轻意去换的。试用了腾讯的输入法，的确好用，现在就用着呢

lb回复段永平 2010-04-11 22:14

http://www.greendown.cn/default.html这个站的东东基本都是绿色版的

不输至上 2010-04-09 13:47

说的话很实在。

---

wenwen602170@126 2010-04-08 11:48

多写些东西，给大家分享一下。

阿金钟爱跑 2010-04-04 21:11

我的地盘我做主呵呵

叶子 2010-04-03 22:02

这个世界就是这么有趣和精彩， 真想不到当年搞出键盘式学习机的阿段，既然现在还是“一指禅”马云也是，搞出个这么大的摊子，既然说是因为不懂互联网的技术，世界就是这么奇特

段永平回复叶子 **2010-04-04 02:27**

呵呵。严格讲，我也不算“一指禅”，但眼睛就是要看键盘，不然就不放心。

老石 2010-03-27 06:04

神州好像要刮起“段旋风”——这两天的新浪（段永平的投资与慈善哲学）、网易（步步高董事长投资GE盈利过亿称不是跟风巴菲特）、凤凰（说价值投资不适合中国的人不懂投资）、金融界（步步高董事长：说价值投资不适合中国的人不懂投资）关于段永平的文章很多哟，特别是网易……

段永平回复老石　　2010-03-27 07:26

[表情]

lzg54回复老石　2010-03-27 11:59

我觉得这和给人大的捐款有关，几年前段总和丁总给浙大捐款的时候，我就想到段总估计以后也会给人大捐的，因为段总研究生在人大读的，而且段总夫人也是人大毕业的，不捐好像没有理由。^_^。关于价值投资，我觉得为什么大家都知道巴菲特，就是因为巴菲特赚到的钱多，同样而言，段总捐款了，说明段总赚到了钱，赚钱了说的话就会有人听，尤其在投资上完全是这样。

三省回复段永平　　2010-03-27 12:47

建议搞个版权所有声明，禁止转载，尤其是断章取义。

老石回复lzg54　2010-03-27 15:07

你分析得有道理。市场经济，总不能把没赚到钱的人哄抬为英雄。能靠正常方法赚到钱，而且有捐赠出来做慈善，这样的英雄越多越好噢！

自胜回复老石　2010-03-28 05:31

石兄，你是好人，我把自己的理解分享给您，以后兄弟可能不发言了。真正想靠价值投资赚钱，首先，不要想赚钱。观念：奉献；理念：买入价格低于价值的公司，用你注入的资金、感情和怜悯帮助他渡过难关、成长；方法：明白什么是价格低于价值，找到这样的公司，帮助他，活下去，成长。就好象一个暂时困难的兄弟，他现在落魄，但正直、善良、能干，他的评价低于实际能力和贡献，没几个人相信他，能看到他的价值。这时我们伸出手真诚的帮助他，等他被评价的价格符合价值的时候，我们的任务就结束了，再往上走，就是贪婪的成分了。如果生活过的去，不要去赚这部分的钱，除非你能理解巴菲特为什么捐那么多并也能发自己内心愉快地那样做，否则，一定不要碰这一块的钱。现在，我不懂方法，但我想，我已经理解了。以上是我全部的理解，愿您和其他有心的朋友能体会。价值投资的真谛一定在于追求价值和通过奉献实现价值，这也会是人生的全部意义所在。真诚的感谢这个地方，感谢老师，感谢所有让我们成长的能量，谢谢

自胜回复自胜　2010-03-28 05:41

这一刻，我的心依然象我来的时候一样真诚，虽然我不知道路在哪里，但我一定会坚定的走下去，因为我已经听到了黎明的脚步声。任何时候我都不会忘记，我来过，再见

段永平回复自胜　　2010-03-28 07:41

呵呵，不好意思啊。你这不是写的挺好的吗？发言没问题，但真的请不要为发言而发言啊

老石回复自胜　2010-03-28 15:30

我把我想和你说的话,写在我的博客里了，我想你一定能够看到。同样，我想有心的朋友也一定会发现并可能有所启发——当是抛砖引玉！我坚信你一定能够做好自己将来的路！

老石回复自胜　2010-03-28 15:33

谢谢你的无私分享。你看，段老师都表扬你了，继续努力啊！我年龄比你大，基础还没有你好，一样在努力呢！不发言是不对的，消极的；问题是，精炼、准确、稳妥，想好了再说！

老石回复自胜　2010-03-28 15:40

我坚信你一定能够走好自己将来的路！打错字了，既不能自己删除，也不改正，只能再补上一块膏药。这是网易博客评论栏目的不足哟。

水哥回复自胜　2010-03-28 20:55

同意!价值投资的机会在转机股.

自胜回复老石　2010-04-01 01:59

谢谢!您误会了。我不是消极，是要消化。要消化很长时间。无论如何谢谢老兄。我知道老兄的古道热肠，《唐诗八百首》对您早有诗赞：磐石之志我为先，千锤百炼出深山。济世何须连城价，碧玉丹心可对天。

自胜回复水哥 2010-04-01 02:05

谢谢，水哥水汪汪的大眼睛闪烁着智慧的光芒，的当今山寨横行的时代选的超价值低价股一定不会是水货!，《唐诗八百首》对您也早有诗赞：水聚成溪渐成川，歌罢踏浪入海湾。回首谁言绢流细，默默东流碧连天。

水哥回复自胜 2010-04-01 10:09

对我评价这么高,真是不敢当!我的投资理念是 "在潜在商品需求中挖掘投资机会"低价股是条件之一.条件之二是产品有巨大的潜在需求.价值投资=低市净率+高成长.要求很高,呵呵!

老石回复水哥 2010-04-01 14:41

向你学习!

水哥回复老石 2010-04-01 15:12

咦,都是丑牛.

老石回复水哥 2010-04-01 15:38

[表情]

---

zcq 2010-03-29 17:14

赞同,像段总这么纯正的价值投资,国内不多啊.能谈谈与老巴的详细细节么?谢谢.

段永平回复zcq 2010-03-30 02:36

我也不纯正国内也不少当时我吃的是牛排听到的是“不做不懂得东西”等等。

---

aleeaini 2010-03-29 22:36

60后成为一股强大的网络力量有钱有闲富足请问段总主要用哪些互联网产品阿?

段永平回复aleeaini 2010-03-30 01:51

好像一般都用吧。

高山流水 2010-03-29 22:08

能有这个和段总直接沟通交流的平台，我是非常珍惜的。希望大家珍惜爱护这片净土。每天上来看一看，读一读，让价值投资的思想像春雨一样溶化到我们的心灵深处。感谢段总!

高山流水 2010-03-29 21:58

我打字很慢，到现在还是一指禅（没练盲打）真佩服段总，一指禅 还能打出这长的文章，还能不知疲倦地回答我们的问题，还有好多是重复的问题回答一遍又不遍，。段总辛苦了，喝杯茶。

高山流水回复高山流水 2010-03-29 21:58

纠正：一遍又一遍

---

redpqy 2010-03-29 15:45

支持你一下，老段，希望你把你的经验和心得多多与众网友分享，这样也对中国经济有帮助哈哈！

沿途风景 2010-03-29 09:52

言简意赅，支持。很多时候细细体会，心灵交流更为妥帖。言多无趣有何用，是么？

---

http://hikist.blog.hexun.com/ 2010-03-28 14:27

买个手写输入板啊。三五十块钱。很好用。我打字很慢，到现在还是一指禅（没练盲打），拼音也不太会，还好搜狐的输入法帮了我大忙（这个广告可真没收钱）。写得慢点请大家原谅。

段永平回复http://hikist.blog.hexun.com/ 2010-03-28 22:38

以前用手写板，更慢。现在用搜狐还可以接受。

水哥 2010-03-27 19:53

初来乍到,向段前辈问好!向各位朋友问好!谈几点我的看法:(1)段老师对不少博友都进行了回复.而且每天能够认真的回复那么多人,说明段老师确实是名副其实的投资者,而非投机者,因为投机者是没时间聊天的.(2)段前辈为我们实践价值投资树立了榜样,让价值投资者看到了美好的前景.(3)目前实现价值投资的机会比段老师那个年代可能更加困难了,好公司的股价都不低.很难找到价值低估的成长性企业.(4)虽然情况越来越困难,但事上无难事,只怕有心人,我自己也摸索了一个选股方法: "在潜在商品需求中挖掘投资机会."比如你能够预见未来轿车将用8个轮子跑路,就去买轮胎股,因为企业盈利就是靠复制商品并销售,没有需求增长是无法实现利润增长的.但现在商品经济的高度发达下,很难找到需求高增长的产品.要么就是产品更新太快,比如电子,医药.要么就是需求萎靡不振.比如钢铁,纺织.所以投资应着眼于未来几年内能够持续增长的需求.比如全息影像.我认为在未来几年就有巨大的需求,具体就不展开了,感兴趣的自己可以去查找资料.又比如低碳环保是一个长期的政策取向.但这个行业真假难辩.我这里也举几个例子.比如两会上的一个热点"濮存昕代言的石头纸",这个会不会取代传统造纸的一部分市场份额?又比如李玉玲委员呼吁的"大力发展木塑复合材料",这个材料是否会取代大量木材?又比如我们现在国内的薄膜太阳能电池都是用玻璃做的底板,但国外已经研制成功用塑料薄膜做底板.采用印刷方式制造可弯曲可缠绕的柔性薄膜太阳能电池,这个会不会大量普及?木塑,石头纸,塑料薄膜太阳能电池,.全息影像.等等,这些都是未来的需求,.而且这个未来也就是这几年的事,不会象飞行汽车那么遥远.观点可能尚未成熟.还望老师指点.谢谢!

段永平回复水哥 2010-03-28 05:18

我有点乱

水哥回复段永平 2010-03-28 21:01

与段老师交流价值投资是快乐的!老师有没有比较看好的行业?个股我们自己会找.谢谢!

老石回复水哥 2010-03-28 21:25

前面段老师说过:没有看好的行业,但有看好的企业（大意）。

水哥回复老石 2010-03-28 22:01

哦,谢谢!可能是自下而上选股.

自胜 2010-03-27 08:14

哈哈早有革命先行着以牺牲自己为代价推进博客功能定位老师您这解决不了问题您可以把“很不会写东西”改成“很不会写东西只谈价值投资”可能会好一点

老石回复自胜 2010-03-28 21:30

这建议有积极意义，但改成：“不太会写东西，只谈价值投资！”更好。

---

aleeaini 2010-03-28 00:03

首先申明我是平民（苹果的粉丝），我第一崇拜乔布斯，第二敬仰你。

---

heimaofuren 2010-03-27 23:58

段大哥说没有出书的打算 看看大家把你当“神”了有的居然要顶礼膜拜你了 这也太夸张了吧 比韦小宝还能拍马屁哟 照这架势段大哥应该出本书 书名叫：走下神坛的段永平——云淡风轻在美投资的岁月封面上你穿着毛主席的灰色呢大衣和大家招手 然后找黎波他们是出版励志书的高手 12%的版税没问题 哈哈 好逗的

---

1 2010-03-27 18:56

追究事物本质的一类人，会给一小部分还没有财务自由但了解生命目的和人生意义的人以灵魂的慰藉和事业追求的希望和鼓励，喜欢段总多聊一点投资和活着的东西，

---

xinbafeimeng 2010-03-27 18:25

辛苦段哥了，打字不是很熟练还认真回复网友。打这么多字实在不易，想起北京大学国学大师季羡林，每有客人拜访，不顾百岁高龄。都要亲自戴上帽子送至门口，段哥对待每个人都是公平的。股票我不懂，因为我还不到懂的那个阶层，工作，踏踏实实的买房，娶老婆，呵呵！

吉祥如意 2010-03-27 17:37

静静体会段总的理念

伟安时 2010-03-27 09:08

段哥的观点简捷明了。只说方法，不涉及个股，否则与价值投资的理念是背道而驰的。谁是真的英雄？笑到最后的是真的英雄。巴菲特不因为08或09的缩水而懊恼不已，而是看到更长远的。但斌把巴菲特的投资方法说得更清楚，巴菲特不是因为他拥有几百亿而显得伟大，而是因为他年轻时就想明白了应该如何去做。段哥也正是在年轻时就 想明白了，所以才有今日的成功。

大地回复伟安时 2010-03-27 17:32

我也赞叹你这句话：不是因为他拥有几百亿而显得伟大，而是因为他年轻时就想明白了应该如何去做。段老师的方法，一直要求把自己的所做的事情做对，并坚持下去，发现错马上改。

月亮 2010-03-27 17:22

投资是投机的代名词，没有投机就没有投资

大地 2010-03-27 17:21

其实您很会写东西，打字准确，赞叹您！感恩段老师的在博客上施舍我们的成功经验和不成功的经验以及方法，耐心的回复！赞叹您的谦卑柔和，包容大度君子胸襟。感恩您在百忙当中还抽时间来利益我们这些相识未相识的人，学徒我会好好珍惜与您有限有量的因缘，趁机学习请教投资问题，同时您的多方面都值得我一辈子学习。这样免费的求师学习，学生我非常 很珍惜，尊重，愿与您善友的因缘相续永恒。同时祝愿老师保重身体，注意眼睛休息，电脑旁边放一盆仙人掌可防辐射。在电脑前多喝点茶水。

黑鹰 2010-03-27 15:51

原来是大名鼎鼎的段总，佩服佩服，有时间讨教讨教长期投资的事情。其实很多人说的最对，投资自己是最好的投资，如果没有一个富爸爸，白手起家（及时有也一样。）什么都要靠自己，没有能力和方法是很难成功的。

大牛 2010-03-27 15:11

我也想开始从事投资,但资本很小,锻炼一下自己吧,很感激段大哥的分享.

苏珊.卡琳 2010-03-27 14:50

你好，过来拜读你的文章了

---

yes! 2010-03-27 14:18

如果我有你老段的一半的资本,我也不打工、不上班了。也在家做长线投资!

长安 2010-03-27 11:29

聊聊科学的教育模式也不错。。

茶水铺 2010-03-27 11:20

搜狐的输入法确实好用，段总应该练盲打，坚持几天就上手了，我以前根本不怎么懂电脑的时候就学习了几天就上手了，那个时候网吧老板帮我开一个QQ叫我聊天，我都不知道是啥，现在想起来非好笑。

茶水铺回复茶水铺 2010-03-27 11:22

更正上面一句：现在想起来非常好笑。

猫咪 2010-03-27 11:18

一指禅能打好几十段很厉害

好朋友 2010-03-27 10:51

很欣赏你的商业才能，你是中国当代社会的精英，不同与国内的企业家，从容淡定，回馈社会。没有浮躁、傲慢。支持你，

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 45 篇 我为什么买GE

2010-03-29 16:30:01 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120102297105118 5

一直说有机会在这里讲几个我自己的例子，但一直不知道该讲哪个好。
这些年我碰过的股票其实也不少了，有亏的有赚的，就是没有一个从一开始我就100%觉得自己一定能赚大钱的。不管买哪个，都觉得多少心里有些不踏实，呵呵。
想来想去，觉得GE可能比较有本人特色。
最早开始经营企业的时候，我最喜欢的可能是松下。后来慢慢对松下有些失望，尤其是去大阪拜访过松下总部以后，确实觉得松下有些问题，慢慢自己也就不太再提松下了。（以后有空我也可以在这说说到松下参观的感觉。）
大概也就是那段时间（应该是去松下之前），我们开始越来越多地反思我们自己，希望能建立和加强我们自己的企业文化。那时我好像正在中欧读EMBA，同时还把中欧的一些课引进了公司内部。
在那段时间里给我印象最深的书就是GE的上一个CEO韦尔奇写的自传。在那本书里我看到了企业文化对建立好公司的强大作用，同时对GE强大的企业文化留下了极为深刻的印象。
后来又读了韦尔奇后来写的书《赢》，更进一步了解到他们是怎么建立企业文化的。
从那个时候起，我还花过不少时间去了解和思考GE。去想为什么GE会是家百年老店，为什么GE的董事会总是能选个好CEO出来，为什么世界500强里有170多个CEO来自于GE等等。
当时我其实就注意过GE的股票，觉得GE当时的股价并不便宜（好像40左右），也就没再关心他的股价了。
从08年9月雷曼倒开始，金融危机的影响越来越大，整个市场风声鹤唳。到11月时我看到整个市场的恐慌

情绪越来越厉害，当时就想，这大概就是巴菲特讲的人们的“恐惧”要来了，也就是轮到我该“贪婪”的时候了。
开始的时候我并没有特别明确的目标，只是觉得市场上到处都是便宜货，就是不知道哪个安全，好像每个都有很大问题，每个公司都可能要完蛋一样。我当时想的最多的就是如何把手里的所有资源调动起来去抓住这一生难遇一次的机会。
到2月时，GE已经向下破了10块。那时雷曼，AIG，Citigroup等很多和次贷有关的公司都已经破产或到了破产边缘，关于GE的负面新闻也越来越多，华尔街上很多人都在说GE将会是下一个雷曼。
我知道GE过去好的时候每股能有两块多钱利润，就算以后差一点，危机过去后怎么也会有个1.5块/股以上吧。如果我给他个12-15倍的pe，怎么着这也应该是20块以上的股票。所以，当ge到10块左右时我已经开始着手买一些了，但还没有下大决心买。直到有一天当GE跌到9块左右时，我看到了Jeff Immelt的一个讲话。我忘了原话是怎么说的了，大致意思是，他认为GE的形象被破坏了，这都是他的错。GE将在未来几年调整其业务结构，让财务公司在整个公司中的比例降到30%一下。他还重申GE整体是安全健康的等等。
当时有问题的所有公司当中，好像我只见到GE出来承认错误并检讨对策，这大概就是企业文化不同的地方吧?
GE是个巨大的公司，我也曾试图想看清楚GE到底都有哪些业务，也试图想分析清楚他所有的业务模式的优劣，但发现非常难。我能看到一些非常好的模式，同时也能看到一些不太好的模式。
最后让我下决心出重手的决定因素还是我对GE企业文化的理解。我认为金融危机并不会摧毁GE强大的企业文化，GE的问题只是过去的一些策略错误造成的，假以时日一定可以改正。伟大公司的错误往往就是千载难逢的投资机会（呵呵，有人也把这叫投机）。
想明白以后的事情就简单了，后面的一段时间我几乎每天都在忙着买GE，不停地想办法调集资源，从9块左右买到6块再买到10块出头，好像到12-3块后还买了些（有些钱是后来从别的股票调过来的）。直到GE股价比Yahoo高以后才停了。当时曾经还动过用margin的念头，后来觉得不对的事不做的原则不能破，就算了。
回头来看，去年我买的股票当中GE并不是涨幅最大的，但确实是我出手最重、获利最多的且担心最少的股票，其原因只能说是我对GE企业文化的了解最后帮助我做出了一个很重要的决定。也许就是个运气?
其实当年我买万科和创维好像也有类似的感觉。
顺便提提创维，因为有博友问起我为什么买创维。
创维和我们算是同行了，他们这个公司到底怎么样我们多少还是了解的。由于体制的因素，我个人一直认为创维
是中国彩电行业里最健康的企业了。虽然当时出了些事，但公司最基本的东西并没有因此改变。我们买创维时创维的市值好像还不到20亿（我不太记得了，也有说20出头的），我怎么想都觉得便宜，就买了。我们是买到差一万股到5%的时候停的，因为再买就要公告了，所以很想在公告前和黄宏生沟通一下，怕人家以为我要去抢人家那一亩三分地，呵呵。结果当时由于不太方便，最后我们就没有再买。一直到前两个礼拜才和黄老板通了个电话，道个谢，问个好啥的。
对创维而言，我并没有一个很清楚的到底值多少钱的概念，对他们现在的业务情况了解的也不细，所以涨上来以后就一直在陆陆续续减持，现在可能还剩不到最高持有量的20%了。我觉得现在买的人可能比我更清楚创维的价值，后面的钱应该是他们才能赚到的。

文章评论

---

rocx123 2010-11-05 05:26

我觉得我对企业文化的理解不错，不过在阿段这上升了一个台阶，比如福特的企业文化，员工第一，做出优秀的产品，最后才是利润。以前投过一家ST公司，最开始提的口号好像是20年进入世界五百强，现在改为“一切以利润为导向“。这家公司问题很大，估计永远都翻不了身了

段永平回复rocx123 2010-11-05 06:04

[表情]

---

zcq 2010-03-29 17:15

段总,近段在看什么投资书?有什么好书推荐下?

老石回复zcq 2010-03-29 22:50

你是新来的；前面有推荐《基业长青》、《优秀到卓越》，还有巴菲特（网上到处都是）。不信自己翻看前面的评论栏及回复。段总今天打这么长一篇文章，很辛苦了。班们弄斧代劳一下。望勿见责。

heimaofuren回复老石 2010-03-29 23:07

老石你这个人真是个古道热肠 是个实在人 从你对那些真假乞丐的态度看的出

老石回复heimaofuren 2010-03-30 00:05

[表情]

段永平回复老石 2010-03-30 00:13

谢谢啊加一本韦尔奇的自传吧。

cunrenatca回复段永平 2010-03-30 00:26

说到CEO，不知道您看不看CBS有一个Undcover Boss节目，虽然不排除可能有软广告的嫌隙哈， 平时看看，对了解了解美国的corporation还是挺好的。

老石回复段永平 2010-03-30 01:04

谢谢段总!

茶水铺回复段永平 2010-03-30 01:39

再加一本《赢》呵呵，这本书是巴菲特推荐的，所以我买回来看过，有些地方仔细看了，有些只是大概翻翻而已，看来还要再仔细看看。里面说到关于收购企业，有好处也有坏处，具体情况具体分析，假如这次吉利收购沃尔沃不成功，很有可能就完蛋了，希望不会。

段永平回复cunrenatca 2010-03-30 01:44

没看过

cunrenatca回复段永平 2010-03-30 02:36

没事儿看看吧，CBS网站和youtube都能找到，有500强企业的CEO，像waste management，7-11，也有些私营企业。我就是通过这个想多了解了解美国企业。

段永平回复cunrenatca 2010-03-30 03:28

[表情]

rocx123回复段永平 2010-11-05 05:21

我再次推荐，虽然阿段是价值投资，这本书也值得一看。我自认也是价值投资者，哈

---

cb 2010-03-29 16:49

GE是一家伟大的公司。08年的危机是一次绝佳的投资良机，这样的机会不知道何时还能重来？请教博主认为格力公司如何？

reformist回复cb 2010-03-29 20:18

格力是很不错的公司第一、很专注，拥有核心技术第二、空调还有不小的市场空间，特别是在县级城市和农村市场，格力在这些地方已经有了坚实的市场基础第三、有好的管理者管理，这几年的净资产收益率都在20%以上，且利润的增长幅度远大于销售的增长幅度第四、现在的价格在A股市场还是较低的第五、今年将很热，哈哈，这一点随你信不信了

rosely007回复reformist 2010-03-29 21:36

看好格力

heimaofuren回复reformist 2010-03-29 23:28

格力公司是不错 但价格不算较低了吧另外空调算低碳的吗 我很想知道的是你怎知道今年很热？从哪儿预测出来的因为09冬天很冷吗？拜托不吝赐教 （因为我们的生意和热有关 越热生意越好 不好意思强烈想

知道）

段永平回复cb 2010-03-30 01:37

我也觉得格里是个好公司，价格评估过

茶水铺回复heimaofuren 2010-03-30 02:16

格力听说是先收款再发货的，甚至是预付，牛。

段永平回复cb 2010-03-30 02:41

格力是好公司

段永平回复茶水铺 2010-03-30 03:32

呵呵，难道还有别的办法可以活下来的?

reformist回复heimaofuren 2010-03-30 08:46

我那是听说的，不要太相信，对于买股票来说，前面4点足也，第五点仅供参考

reformist回复茶水铺 2010-03-30 08:49

准确的说是先收款再生产，按需定产，格力的预收款相当高，去年3季度预收款超过110亿

茶水铺回复段永平 2010-03-30 11:41

有是有，活得不那么健康罢了。苏宁经常都是先拿货卖了再给钱（反过来说生产商就要先发货了）。

kesituolani回复段永平 2010-03-30 12:53

公司不评估，不过个人骨子里还是认为空调算奢侈品，不是因为其价格，而是逻辑上，高耗能图享受养懒人，非自然之道，此类行业不应该做大。也许自己的经历，喜欢简约耐受，对奢俭之别敏感，苦行僧哈。

段永平回复段永平 2010-03-30 13:31

价格没评估过

泛舟池回复段永平 2010-03-30 13:59

眼前一亮，因为持有格力:)

段永平回复茶水铺 2010-03-30 14:39

确实是。不在一线太久居然不记得这个了。

大地回复reformist 2010-03-30 15:36

现在容声冰箱可走红了，家电下乡它是重要一项，

乐了回复大地 2010-03-30 21:20

家电下乡？走红？呵呵~~~

段永平回复乐了 2010-03-31 00:42

[表情]

高山流水回复段永平 2010-03-31 20:47

一直很看好格力，买了股票没拿住，抛了后又涨起来了。再买进？安全边际不足了，心里矛盾斗争中。美的反而看不懂，到处并购，产品层出不穷，净利润率比格力差远了。

山涧何事回复段永平 2010-03-31 21:07

段总怎样看RO直饮机?

kesituolani回复高山流水 2010-03-31 22:18

你可以这样类比：海尔是新浪，格力是网易，美的是搜狐哈。

段永平回复kesituolani 2010-04-01 01:01

[表情]

偷师ING回复茶水铺 2010-07-29 15:02

还有先发货后收款的公司?

偷师ING回复reformist 2010-07-29 15:08

如果说预收款最厉害的,当然是娃哈哈,每月24号之前下个月的任务基本上就到账了,24号到27号报站(下订单),次月1号到27号分三旬发货.

茶水铺回复偷师ING 2010-07-29 19:16

苏宁电器有很多是先发货后付款，反过来说就是厂家先发货，商家卖了再收钱。

茶水铺回复偷师ING 2010-07-29 19:17

苏宁电器的每天的应付账款都有挺多的，大部分都是要付给厂家的钱。

第一眼 2010-06-13 16:32

创维买和卖讲的非常实在，而且比较精彩。的确是一种思路。

第一眼 2010-06-13 16:27

股票是一种债券。以2008年GE报表，10元左右相当于16%左右的利息，2008年那种情况，等2008年报表出来以后再下重手也比较稳妥。假如以后业绩再掉一半，也有8%利息，12.5个PE。投资有时候就这么简单，不过，没有长期对企业了解沉淀一些东西，无法定性的话，就会没谱。巴菲特从来不说他是如何估值的（除了事后对中石油的说明），段先生好文章要顶

---

bcselling 2010-04-02 12:10

段总：请教下如何分析yahoo，看看它的业绩实在不怎么样，它所拥有的股权除了阿里巴巴以外还有哪些？能否计算出价值？怎么得到30多美金/股的结论？谢谢。

段永平回复bcselling 2010-04-03 03:12

大概说下：每股（都是大概数，没细算过）：现金3，yahoo以外上市部分属于yahoo的部分（包括yahoo Japen约30%和阿里巴巴B2B香港上市部分约30%）4.6+2.1=6.7。 yahoo本身现在的现金流大概有每股1.4/年，估计盈利大概在0.8左右，在Internet这样一个成长的市场里，yahoo的广告总量还是有很大可能成长的，所以我给这部分12倍的pe（这里给多少都可以，看每个人对他们业务的理解），这就是9.6。 以上总和是3+6.7+9.6=19.3。所以我认为yahoo现在的市场的fair value大概就在18-20块之间，所以我认为yahoo不贵。另外，yahoo拥有40%阿里巴巴集团的股份（所有没上市部分，包括淘宝，支付宝还有他们的妈妈等），我也不知道那一块到底值多少钱，反正是送的。如果整个阿里巴巴没上市这块值到500亿的话，yahoo就一定在30块以上了。如果值200亿的话，yahoo大概值25-6块。不管大家对淘宝的前景怎么看，我对美国大部分投资者的理解是他们根本还没开始看淘宝呢。也许这才是yahoo可以便宜的机会吧。等个几年之后，也许大家就慢慢注意到那一块了。

bcselling回复段永平 2010-04-03 22:54

谢谢段总的分析。收益非浅。另外GE我也是在6-10块买的。现在已经18了，我还没卖，因为我想等到美国复苏的差不多的时候再卖，也等GE业绩恢复差不多了，而且我的GE仓位不重，段总觉得GE现在的价格还值得拿着么？另外我也投资了GA，PWRD，基本的思路和段总的类似，所以看段总的文章很有共鸣。谢谢分享！！！

段永平回复bcselling 2010-04-04 02:37

呵呵，20块以下不用怎么考虑卖的问题。20以后也可以一直拿着，除非你能发现其他的好目标。我觉得GE这类股票不是那种可以涨很多的股票，但比较安全。

循序渐进回复段永平 2010-04-05 17:40

段总你好： 请问——以上总和是3+6.7+9.6=19.3 你这里算的现金3，是去掉负债后的净现金吗？谢谢！

段永平回复循序渐进 2010-04-06 00:35

我说现金一般就是指净现金，不然就不知道什么意思了。

xlli777回复段永平 2010-04-06 10:27

学长我发现您的耐心大大地

liulog80回复段永平 2010-04-11 14:20

净现金指的是（净资产-不可快速变现资产）么

地回复段永平 2010-04-14 12:07

6.7是不是指现金，pe指的是什么？9.6，是不是价值，惭愧，真的不懂，

xlli777回复地 2010-04-14 14:51

6.7是每股里雅虎所持有的投资带来的价值（雅虎日本和1688.HK中属于雅虎的部分），这部分也是真金白银的价值。pe是市盈率（价格/盈利），正常情况的公司都在15附近，段总给12算是比较保守的。

xlli777回复地 2010-04-14 14:57

关于那个pe，巴菲特的老师曾经给过一个大致的估算方法，就是8.5+2×企业业绩增长率。打个比方，如果一个公司每年的业绩都增长5%，那这个公司的pe就可以给个8.5+2×5=18.5；如果一个公司每年的业绩都增长6%，那这个公司的pe就可以给个8.5+2×6=20.5。不过这个概念本身就比较模糊，所以也不用算得很清楚。

地回复xlli777 2010-04-14 17:47

非常感谢您细心的回复有点点明白： 段老师估算的19.3元是股票的价值。pe：正常在（12-15倍）之内，pe与每股收益的乘积，是盈利能力带来的价值，3现金---是指每股经营现金流？

xlli777回复地 2010-04-14 17:52

不客气～，3就是公司拥有的钱，是公司的“家产”。

地回复xlli777 2010-04-14 17:58

请教您：业绩增长率：一般是指主营收入增长率？，还是净资产同比增长率？惭愧，比如000651格力，每股收益1.06元，每股经营现金流11.84元，每股净资产是4.8元，主营收入增长为-12.63%，净资产同比增长率41.97%能帮忙估算一下这个股票的价值吗？这样估计，1.06*12=12.72元，现金流11.84元，股票的价值是不是：12.72+11.84=24.56元 ？现在的市值每股26.46元。愿您指点？

段永平回复xlli777 2010-04-15 01:44

那里有这么个东东？我觉得你可能记错了吧？

xlli777回复段永平　2010-04-15 09:02

格雷厄姆里介绍市盈率的时候给了这个公式,是说华尔街往往是这么给公司定价的.但是因为增长率本身就只能靠估计,所以所谓公式其实并没有计算意义.学长您是不是把我的留言看成“巴菲特老师”了?其实我想说的是“巴菲特的老师格雷厄姆”.:)

henry6688回复段永平　2010-04-19 11:11

段先生这里所说的YAHOO“每股（都是大概数，没细算过）：现金3”是指的YAHOO净资产值呢还是真正的CASH“现金”?

lzg54回复段永平　2010-05-03 15:47

我刚才细看了一下日本雅虎、阿里爸爸和雅虎的财报，发现段学长在雅虎估值中的净现金3元，感觉好像不是净现金啊。好像是流动资产总额啊？感觉净现金的话好像没有3元。

lzg54回复xlli777　2010-05-03 15:47

我刚才细看了一下日本雅虎、阿里爸爸和雅虎的财报，发现段总在雅虎估值中的净现金3元，感觉好像不是净现金啊。好像是流动资产总额啊？感觉净现金的话好像没有3元。我的理解对吗，望校友不吝赐教啊。

余祥平　2010-04-24 03:05

写得太好了，值得多看几遍！

余祥平　2010-04-24 03:04

看完，这篇写得太好了，我想多看几遍后，就能慢慢悟出"公司估值问题"了。

余祥平　2010-04-24 02:16

关键课程来了，我争取看完再去睡。

地　2010-04-14 17:28

看来自己真的很笨，对价值投资悟性很低，要是能跟段老师进一点国外的或国内的股，放着，也不用自己这样看公司财务一头雾水！！！

不输至上　2010-04-08 20:57

段总的这篇文章对我的启发很大，在遇到遍地都是便宜股票的时候，如何避免买到一些地雷股，我觉得可以采用段总的方法，看看投资大师们在买什么股票，另外坚持不熟不做，正是段总对GE的深刻理解，才敢于在它出现危机时重仓买入，真佩服段总的胆识呀！做到别人恐惧时贪婪也是不易的。

孩子气　2010-03-29 21:07

很好奇您对企业定性分析的思路，因为虽然同为价值投资，市场上做定量分析的似乎占绝大多数。 我也一直很想从企业的定性分析方面给企业定位，可是由于没有经营实业的经验，对企业的定性分析只能很浅薄的从管理层和企业护城河来考察。 很期望段兄能在对企业的定性分析方面多多给些案例指导。

jordanmjw回复孩子气　2010-04-08 13:41

因为做定量分析很容易，定性分析不容易，哈哈。定量只是末节。

BILL 2010-03-29 20:21

老师，我有一个关于投资的心态和操作方面的问题。我花了好几年很长时间研究一个公司和他们的股票，在01年左右重重仓了这只股票(也是我买的唯一的一只)，复权后当时的股价为1.2元左右，到07年时高点曾到过40多元，但因为经济危机，08年末曾跌到6元左右，我当时很后悔没有卖掉。 经过去年的09年复苏，在股价涨回到16元时，我就在09年5月左右全仓卖掉了但是，股价在16元左右振荡两三个月后，继续上涨到了现在30多元，尤其是看到有人写文章分析说股价很快会回到40元并且将来会到100元以上时(当然也有人说股价已经很高很难再大涨)，我感觉后悔极了，几个月来，虽然空着仓，我一直继续关注着这个公司，我知道这是一个优秀的并且将来应还会有长足发展的公司，以前很少研究别的公司，即使研究同行业公司，也是为了对比了解一些情况。但是现在，却好像有心理障碍 用上次卖价的一倍再买回这个股票，我一直在懊悔中，几个月来，我不知道该怎么办才好，因为寻找和研究一个优秀的公司需要花很多时间和精力，请老师和这里的各位同学给我一些建议，哪怕安慰也好，让我能从懊悔中走出来，把心态好好调整一下。

northlight回复BILL 2010-03-29 20:33

你的心情我可以体会 呵呵因为我也经历过这样的事情；而且比你更夸张；别懊悔了，多看点公司，你会发现下一个机会的；你已经具备比别人好的多的基础了；

northlight回复BILL 2010-03-29 20:41

Barton Biggs说了，与调整现有组合相比，手头拥有现金，重新开始一次新投资往往会表现比较好；因为没有心理负担；

BILL回复BILL 2010-03-29 21:13

还有一点，当时押上了我全部身家财产的80%左右并长久的持有了这个公司这么多年，从没想过卖掉它，并且我在03年－05年还加过好几次仓，公司的大本营在一个离我家很远的城市，我还专门去那里看过两次。这次金融危机使股价波动很大，影响了我情绪，加上老婆的唠叨才导致我卖掉的。

northlight回复BILL 2010-03-29 21:23

你第一次投资就这么用心，还说自己不会投资啊；呵呵我觉得现在调整自己的情绪最要紧；

BILL回复northlight 2010-03-29 22:04

时间虽长，就是因作的不多，并且基本是靠感觉和信心，好像运气成分很大，感觉没有可重复的意义和普遍性，应算个例，很难说就会作这个跟你们经常作投资的 有策略操作的 都完全没法比较啊

kesituolani回复BILL 2010-03-29 22:14

40元能掉到6元的股票，不要管什么基本面了，能到100元，也只是能炒到100元而已，别妄起贪念哈。你对它还有感情的话，超清仓进一两手，漂着，总有感觉再清晰的时候，清晰了，再定去留吧哈。

BILL回复northlight 2010-03-29 22:24

哎，这就象处了多年的心仪女友因为自己一时失误嫁给了别人，要命的是她还要跟你每天抬头不见低头见，懊悔的是感觉一时怎么努力也找不到一个可以跟替代她的新女友了

大地回复BILL 2010-03-29 23:43

其实该赚的您已经赚到了,恭喜您啊,很多人从炒股到现还没有赚钱的了.赚钱只是一个游戏的过程,真正是您要有不被其所缠的心,不贪的心,您就会越来越自在,以后的投资中也会越来越依投资原则进行,先祝愿您

BILL回复kesituolani 2010-03-29 23:52

你看GE， 07年差不多到40，09年到过5.8，现在回到18.xx了

BILL回复大地 2010-03-30 00:42

谢谢。我看到很多人说到这个，就是要用闲钱来投资，不要投入太多以免损失太大等等。

jordanmjw回复BILL 2010-04-08 13:40

您太注重价格的波动了。

---

kesituolani 2010-03-29 22:32

押宝企业文化啊，这个太感性了，能不能换算成账面利润？逻辑上企业文化似乎只能折现成无形资产才好评估，价值几何不好测算哈。巴菲特也买了高盛，高盛的企业文化与巴郡相距那个远哈。便宜捡个心头好，段总所以超买。高盛并非巴老心头好，所以便宜也不会超买哈。

段永平回复kesituolani 2010-03-30 02:03

呵呵，不是押宝是理解。我其实是有一定量化的，你也许没注意。我的观点是企业文化能保证他长期实施量化。我在投资里用定性分析确实比较多，这也是我和华尔街分析家们的区别，不然我怎么有机会啊。

jordanmjw回复段永平 2010-04-08 13:38

定性非常有用，象火鸡与老鹰的区别。

茶水铺 2010-03-30 02:01

段总喜欢GE的文化，我喜欢沃尔玛的文化，08年底还是09年初的时候我想把GE推荐给一位在论坛上认识的在美华人，当时好像是八块左右，主要是因为之前看到巴菲特买优先股，我大概看了一下感觉也不错，这种公司跨那么多行业都经营得那么好，了不起，后来想想还是算了，同一件事情每人的看法和做法不一样会产生不一样的结果，如果我可以买那时候我会买一些。 出手那么重买GE，虽然赚了钱，但也要注意平衡仓位哦，有时候即使是公司的CEO也很难保证公司不会出问题，环境的变化也会让人措手不及，你肯定比我懂的。

段永平回复茶水铺 2010-03-30 03:34

呵呵，鸡蛋放在一个篮子里可以看得更好些。

茶水铺回复段永平 2010-03-30 12:02

我买三只我也有精力看好的，太多也不行，假如我重仓在一只股票上倒下去的话，我觉得我不可原谅的，再好的公司也有看不到的地方包括公司的CEO，但是我认真选择了三只股票分摊在上面，都出现问题了，那我没有遗憾，谋事在人，成事在天。 巴菲特、林奇等一些大师都还没看见只重仓在一只股票上，只是说不要太分散而已。段总也没有看见只买一只，只是我们不知道所买的GE相对其他股票的比例有多大而已。当然如果我生活富足了，买股票仅仅是生活兴趣和爱好，有机会看好的一只股票重仓在上面，亏完也问题不大，可能我会这样做，所以大家不要轻易的模仿呀，以学习为基础，记得有一句话叫做“学我者生，似我者死”。

段永平回复茶水铺 2010-03-30 14:37

早期巴菲特是经常会重仓到很高比例的。又一次开股东大会，我自己听到他说以前曾经重仓在一只股票上超过100%。呵呵，我当时觉得他还顺便开了一下芒格的玩笑，因为芒格是中过着的。

kesituolani回复段永平 2010-03-30 14:46

见微知著，真的期待段总多讲这些真实的见闻，故事虽小，知不知道可有天壤之别哈。谢谢。

长安回复茶水铺 2010-03-30 16:22

[表情]

长安回复长安 2010-03-30 16:25

“芒格是中过着的。”是什么意思？

wy回复长安 2010-03-30 16:48

芒格是中过招的

长安回复wy 2010-03-30 16:56

[表情]

段永平回复wy 2010-03-31 00:52

呵呵，对，中过招的。芒格在70年代曾经亏过很多钱，就是因为用margin。

art753回复茶水铺 2010-03-31 05:55

蛮羡慕各位鸡蛋多常常去思考该放几个篮子这样的哲学问题。我只有一只鸡蛋，只能当鸵鸟蛋来看待，还常常想一只蛋能否放在几个篮子里？或许covered call有点这个味道。

高山流水回复茶水铺 2010-03-31 20:33

两到三只比较好，不多不少，正好。重仓在一只会睡不觉的。

jordanmjw回复段永平 2010-04-08 13:31

在一支股票上仓位超过100%？那是用杠杆了呀。芒格自己玩的时候，波动好象是挺大的。

---

jordanmjw 2010-04-08 13:21

创维这个可能是个经典的例子，抽时间研究一下。去年这股好象是香港涨幅第一。我买了个涨幅第二的，哈哈。

务恒 2010-03-29 17:19

请问段前辈： 中国的股市经常出些丑闻，如前段时间“双汇侵犯股民利益”、今天又爆出“三友隐瞒控制人变更”，这些负面消息，让我不敢把钱投到股市上。我没有多大的经济实力，也没有足够的条件去详细的对企业进行观察。 美国股市是不是相对健康、规范得多呢？

段永平回复务恒 2010-03-30 02:34

美国股市早年也一样，时间长了好很多，也还是有很多问题。当你能看到很多负面东西的时候，说明已经在进步了

投资之道回复段永平 2010-03-30 08:46

当你能看到很多负面东西的时候，说明已经在进步了好赞现在国内的社会也是一样，批评声很多，不是因为比以前更坏，而是公民意识的提高，社会在进步！一切往前看

wusheng0053回复段永平 2010-04-07 12:46

说得好，向您学到了很多东西。谢谢。

阿金钟爱跑 2010-04-06 22:05

请问段总：如果你决定做一个实体投资时，会不会说预期要多少年回本，能真金白银收回投出去的钱才会觉得这个生意值得去做？投资雅虎这个案例符合这个原则吗？现在雅虎股价是16.5元，那么到30元的时候，是不是会卖出？又或者到时再作一次评价？因为可能到那时雅虎的每股收益可能不会是0.8，到时你仍会给它12倍PE吗？如果那时每股收益为1，你会再给它多少倍PE？

段永平回复阿金钟爱跑 2010-04-07 00:17

如果到12倍，我肯定会再评估的。其实，在到的过程中会一直跟踪，也算是评估吧。我给12倍pe只是为了好说明一点而已。我其实不知道该给多少pe。

段永平回复阿金钟爱跑　2010-04-07 00:18

如果到30

二八法　2010-04-05 15:06

这篇文章写的非常好，好就好在及写了老巴的买卖股的理念“恐惧--贪婪”；又写了用PE来衡量手中股票的价值，值得好好的阅习，是学习的榜样！！

---

fn　2010-03-29 20:44

中国石油在分红方面显得相当小气,而对海外投资者却一向慷慨 .其在A股市场的分红,100年都还不够还"回报内地股民"的16. 7元发行价.但在美国上市融资不过29亿美元,上市四年海外分红却累积高达119亿美元

段永平回复fn　2010-03-30 02:19

真的吗？不是同股同权吗？

brka回复段永平　2010-04-05 12:08

A股是后上市的，国家决策有问题吧，就好比好的上市资源跑到纳斯达克

苦难的中国　2010-03-29 22:16

段前辈，你小时候愤青过么？另外，中国现在的状况真的很不妙，灾害多、社会矛盾多、人心背向、一些所谓的“企业家”不择手段“成功”、圈钱；网络游戏泛滥是中国的悲哀。我不知道你是否已经看透了?我今年28了，但对一些现象还看不过，你说我该咋办？我目前在一个事业单位工作，里面的黑暗真的令人无法忍受，中国正直、随和的人是会吃亏的，而外国却不会，如果中国人都像你那样有品就好了。中国就有希望了。

段永平回复苦难的中国　2010-03-30 02:13

我们小时候不敢愤青啊！能愤青就是社会的大进步。你要觉得随和吃亏那可就说明你骨子里不是随和的人，世界上哪里都一样，最后成事的人都还是正直的人。这也是我喜欢GE的原因。GE的integrity是在所有东西之上的。

投资之道回复苦难的中国　2010-03-30 08:54

老兄，我和你同年，我看到的是进步！灾难，社会矛盾，黑暗哪都有，外国也不如你想象中的美好，要不也不会有围城之说了！我们国家真正才３０年上下，年轻是允许犯错误的，不要以成年人的标准来要求一个孩子，趋势是越来越好！用乐观的眼光看生活，生活会给你惊喜，投资亦然！

0755zx回复投资之道　2010-03-30 11:10

好

段永平回复0755zx　2010-03-30 13:36

[表情]

冠希大哥回复段永平　2010-04-01 22:08

发现段大哥特别强调“正直”“原则”。 我要想想去

段永平回复冠希大哥　2010-04-02 01:26

是的。我记得去上中欧的第一天，前院长张国华训话里讲过一个故事。他说有个著名商学院（我不记得名字了）曾经做过一个调查，想知道非常成功的人都有什么共同特性，结果发现什么特性的人都有，但他们唯一共有的特点就是integrity。随便追悼一下老院长。

段永平回复冠希大哥 2010-04-02 01:27

顺便追悼一下

heimaofuren回复段永平 2010-04-02 21:54

陈丹青第一次见韩寒感慨的说：你们终于不必像我们一样说话了 现在你们一开口就是家国天下 都是大概念

段永平回复heimaofuren 2010-04-03 14:34

[表情]

小段 2010-03-30 16:31

我想问一下段永平大哥老家是那里人士因为我也姓段而且你的辈分在我之上论辈分我叫你叔，我们家这儿排辈是永字辈是大辈，下边是吉字辈，光字辈。我倒不是来认亲，只是看到姓段的人就亲切，毕竟都是从云南大理段式的族人，在全国来说姓段的都是一家人，因为在段式家谱上我们的历史很短曾经的天龙八部里边的段王爷确有其人

茶水铺回复小段 2010-03-30 18:06

可以理解，少姓的人感觉就是亲切一点。

heimaofuren回复小段 2010-03-30 23:34

你段叔是江西南昌人氏 但是有点靠谱的是你段叔还真会一指禅还好你段叔是个不错的成功人士 要是段祺瑞你还敢喊他叔吗

段永平回复heimaofuren 2010-03-31 00:03

[表情]

段永平回复小段 2010-03-31 00:57

[表情]

bnfan回复小段 2010-03-31 16:20

我姥爷也姓段，哈哈

高山流水回复heimaofuren 2010-03-31 20:34

[表情]

heimaofuren回复bnfan 2010-03-31 22:45

这个是山寨毕姥爷的典故估计段大哥不清楚

段永平回复heimaofuren 2010-04-01 00:59

[表情]

冠希大哥回复heimaofuren 2010-04-01 22:04

[表情]

heimaofuren回复段永平 2010-04-01 23:17

段大哥你看过09年春晚小品（不差钱）就明白为何说段姥爷了

段永平回复heimaofuren 2010-04-02 01:33

看过了，没记住这段。

山涧何事 2010-03-31 21:09

请问段总怎样看RO直饮机市场前景?

段永平回复山涧何事 2010-04-01 01:09

没仔细了解过，觉得这种东西不好做，购买周期长，企业不容易赚到钱。

周展宏 2010-03-30 13:17

很喜欢你的风格，活得很真实。也买过创维，大概是市值12亿港币的时候，不错的公司，但当然不能跟GE比了有个问题。美国公民要交资本利得税，请问税的因素对于美国公民的投资回报影响有多大?

段永平回复周展宏 2010-03-30 14:32

挺大的。大概25%-45%。

长安回复段永平 2010-03-30 16:32

避税或推迟交税是巴菲特做超长线投资的原因之一吧?

段永平回复长安 2010-03-31 00:56

恩

周展宏回复段永平 2010-03-31 13:47

真高真快谢谢

---

dvdvvvvvvvvvvv 2010-03-30 22:37

nivcvcdv dvdvvv

---

wxl3141 2010-03-30 10:39

段哥对GE的投资对我们很有启发意义。 首先，你了解GE吗？段哥很了解，其它不说，就凭500强中有170多位CEO是从GE走出的。好了就凭这一点，GE一定会大病后恢复的。另外，就凭韦尔奇的一本《赢》，就可以证明GE的企业文化是多么的GE。 与之相对应的，如马氏的公司，多少保险的精英是从马氏公司走出去的？马氏应该是保险界的黄埔。另外，马氏的企业文化是什么？虽然马很低调，但马氏文化却在公司根深蒂固，团队的合作精神尤其明显。当然，小马与韦氏不在一个档次，马氏公司与GE也不在一个档次，但怎么看，都很像。 其次，GE的危机恰恰是一次完美的机遇。GE不行了，GE要倒闭了，GE大难临头了，段哥正是把这样完美的机会用到了恰到好处，巴氏有言曰：别人贪婪我害怕，别人害怕我贪婪。还有一句话是：机会留给有准备的人。另外，可以印证一个伟大的原理：好公司出事的时候，是最好的机会，可以下手了！ 再看看马氏公司，也一样，危机一个接一个。融资门，马氏公司将中国证券市场带了下去；年薪门，将马氏拖入了旋涡中；富通门，200亿几乎打水漂；职工股上市，将马氏整出一个跌停板。GE还没有他那么多的事情。马氏不因07、08、09、10年的多次危机而倒闭，GE也没有因为金融危机而垮台。 这就是GE的不朽，这就是马氏的不朽。 段哥说的无非就是不了解的坚决不做，不理解的坚决不做。段哥对创维比谁都了解，这就够了。

副手回复wxl3141 2010-03-30 11:29

看到最后才知道你口中的马氏公司大致就是中国平安吧？中国的企业和美国的就没有可比性。你太抬举马什么了。我刚掉了一颗牙。。。。。

kesituolani回复副手 2010-03-30 13:06

平安现在还是家天下，你也知道它姓马嘛哈。今后真能正常换几个主事者再说哦，而且你那些哪里算什么危机啊？要说危机那也是利差损的财务危机，投连误导抢钱的信任危机。平安文化，适时从追求“道德第一”蜕变到“守法加一”，貌似是理智了，背后其实“只要不违法，管他是否道德”？钻的是现阶段法制缺失的空子。平安钻这样的空子，还少吗？空子钻得再好，不过投机得食而已。平安现状，是堕落途中了哈。

段永平回复wxl3141 2010-03-30 13:23

[表情]

heimaofuren回复副手 2010-03-30 13:55

哈哈 我喝的水全吐在屏幕上了（不知偶的电脑能坏吗）马明哲好像口碑真的不是很好 是否被妖魔化不可知 但是真没听过谁像宗教式的迷信乔布斯一样骄傲的说：我是为马明哲工作而且有的保险在中国弄得像传销一样麻心 当然有的险种是不错的理财方式 比存在银行强 但个人认为那个大病保和意外保很那个 试问真的意外了亲人拿了意外保舒服吗 亲人是希望平安健康活着 更奇怪的是好多上了意外和大病保的真就是一语成谶 不知是巧合吗

kesituolani回复kesituolani 2010-03-30 14:35

继续：比如平安一直押宝混业经营，投资角度怎么看？哦你看到是大机遇，可高估，那就外行了。金融业，首在监管，监管是什么，是政治。混业经营，且不说隔行如隔山，风险高得很（插播：绝对要比段总将步步高兼做酒店连锁业之类的风险要高哈）。你赌监管对你永久破例，倒不如先赌监管合并办公来得实在，就是银监证监保监给大部制和谐下来，叫“钱监会”了哈。年薪门、富通门、职股门，自家折腾一句话就是钱多了把暴发户给烧的。平安最近又要盖高楼了吧，真是哪行热乎凑哪行，莫要再来一个烂尾门哈。

kesituolani回复kesituolani 2010-03-30 21:43

再续：刚刚说到平安盖高楼，那边厢又有风声说央企贱价抛地（绝对的贱卖国有资产哈）。既然不动产也是金融业，中信有中信地产，招商有招商地产，押宝混业经营的平安，又是金融巨头又是全国最大的非国资（听着怎么老别扭？），央企贱抛这出戏，能按耐得住不掏钱接盘吗？运气来了挡都挡不住哈。只是公私授受的利益让度，果真是运气使然吗哈？

---

allen 2010-03-30 21:30

多谢段总的精彩分享。段总现在一直热心于慈善，把自己的财富与需要帮助的人分享。段总在此与投资者分享如何投资，其实是更大的善举，这是和股民分享精神财富。祝福段总和各位博友投资成功。

---

aleeaini 2010-03-29 22:30

下一个投资的热点可能应该是搞数字版权的公司，不过目前还没有大公司出现实体企业里面，如果步步高上市，应该上升的比较快可惜不会这次丰田门之后，美国的汽车产业应该会走高，不知段总何见解？

kesituolani回复aleeaini 2010-03-29 22:50

丰田一定会没事的，它的企业文化本来就强，正如段总看到GE道歉转而产生信心一样，阳光会在风雨后，越跌应该越买。不过就美国而言，三巨头倒了两个，福特一定喜上眉梢哈。

段永平回复kesituolani 2010-03-30 01:49

我也挺喜欢丰田。本以为这次会有机会，结果到现在为止丰田就没怎么掉

段永平回复aleeaini 2010-03-30 02:05

至少我认为通用汽车不会。再过个一段时间他们大概又要破产的，不过我不知道多少年。也许5或10或20年？

茶水铺回复段永平 2010-03-30 02:14

丰田确实不错，感觉丰田在国内做得不够好，在国内做的车该省就省，不该省也省，同一款车和国外差距不小。丰田CEO来中国道歉，央视记者邢成刚问他，是不是一流的汽车在日本卖，二流的汽车在欧美

卖，三流的汽车在中国卖，这位CEO回答是各国的道路不一样，视乎要避开这个问题。按道理来说，中国的道路没那么好，车应该造好一点的。丰田除了因为快速扩张之外，好像有点不本分了，希望能改正过来还是很优秀的学生。

kesituolani回复段永平　2010-03-30 13:37

不跌坚决不买，跌也不宜狠买。庞然大物的根本竞争力不在于其成长性，尤其其所在非朝阳产业的。现价赌未来，多半要高估，很不安全。庞然大物，就是赌其顽强的生命力，哪些能抵挡猝死的，若可以在其垂危的时候帮扶它一把，哪天它元气恢复了必然会报答不菲哈。

kesituolani回复段永平　2010-03-30 13:45

通用的对手好像并非同行竞争而是工会啦工资福利啦等等，实质是政治问题。万一工会表决呐喊：我们宁可破产，也不要降薪。公司扩展顺利，蛋糕做大，一切好办。公司扩展受阻，蛋糕缩水，受阻还不是一下下而是前路确实越走越窄，通用还能咋办?

heimaofuren回复茶水铺　2010-03-30 14:19

茶水 你觉得丰田好吗？起码你说的三流汽车在中国卖这不是空穴来风 感觉上雷克萨斯还好些但很废油 想来在国内汽车很结实皮实耐用的还是德系 那个桑塔纳和捷达就是明证

茶水铺回复heimaofuren　2010-03-30 18:15

在国内确实不怎么好，德系做得本分些。

小段 2010-03-30 16:37

很想跟你学炒股的经验，股海浮沉虽然没有什么收获，但是锻炼了内心的承受力，增加了人生的历练筹码，虽然不成功但是学到很多，但愿中国的股市越来越健康，没有是是非非，国家虽然经济上好转了但是我觉得还是平稳一些好

8959806　2010-03-29 22:52

巴菲特说过中国的上市公司会做假账,您觉得呢?这种现象很普遍吗?我个人感觉平常接触的公司都有两本账以上,那些财务报表根本就不可信.您不投资A股是有这方面原因吗?或者说您移居美国也是因为国内的大环境不好的原因?

大地回复heimaofuren　2010-03-29 23:36

会做假账,这种很普遍,,说的话,公开的,信息也不怎么真实,都带可能性,不确定性,双面性,这正是难以了解到中国的A股上市公司的价值,好难了解到,这真是一个难题,一位善知识说,真实来讲股票,很多股只有几块钱的时候,才与价值相近,才是便宜的,现在老高了,

heimaofuren回复大地　2010-03-30 00:04

呵呵 没办法慢慢前进改善吧逐渐走向健康正规 和国际接轨起码德隆系 涌金门 中关村这样案例少了 的确现在的A股上市都很贵 就是万科也动辄出来圈钱 温总理不是许诺让股民赚到钱吗 看自己的悟性眼光和运气吧晚安

大地回复heimaofuren　2010-03-30 00:14

谢谢,实际上天给我的运气还好,每次没有白入,只是这样的图线上的做法,多少如同打麻将,有赌成份,赚的是别人亏的,不想这样增值,想如同段老师那样,依标的来投资,心安些

茶水铺回复8959806　2010-03-30 01:33

好的公司应该没太必要造假的，A股也有很多公司为股东创造不错的回报。

投资之道回复茶水铺　2010-03-30 08:55

同意

28332500 2010-03-30 11:52

谢谢段总赐教！

框柯 2010-03-29 20:05

当时花旗（c)跌破一块钱的时候，确实很多人都觉得GE也会跟到破产。我一直在SHort花旗的股价 从9美元到3美元多，就平仓了。。GE一直不碰，虽然说当时它的子公司（金融相关的）受到牵连，但是它总体还是蛮健康的。段总，你怎么看美国的医药股呐。。美国的消费股，JNJ，PG 经常遭巴菲特增持减持，你怎么看这个现象呢?

段永平回复框柯 2010-03-30 02:24

巴菲特减持可能不是他的本意。可能是因为他买了BNI，所以要筹集现金。他是个不喜欢借钱的人。

框柯回复段永平 2010-03-30 09:23

我觉得在股市里，借钱是最不好的习惯，所以看到你不margin，我觉得真的这个很多人不理解，为啥不margin。。有时就是一种克制吧。嘿嘿

---

rosely007 2010-03-29 22:02

请教段老师，股市中有所谓价值型股票和增长型股票，我理解的价值型就是年增长率一般低于10%，市赢率10—15倍，每年有大约相当于银行年定期存款利率的股息率的股票。增长型的股票年平均增长率一般大于20%，市赢率大于25倍，分红很少的股票。增长型股票该如何进行估值？用所谓的PEG合适吗？我发现在牛市中用PEG对增长型股票进行估值，往往很容易制造泡沫。在段老师的投资经历中是价值型股票买的多还是增长型股票买的多。

大地回复rosely007 2010-03-29 23:55

巴菲持要求的公司净资产增长是15%

putong001回复大地 2010-03-30 00:44

增长型的股票,网易应该算吧.段总投资的那7年里,网易从单一的门户网站到涉足SP业务.网络游戏业务都成长迅速.其实我感觉Mr段投资股票的方式和基金券商不一样,他不是投机也没有生搬硬套价值评估模型或公式.他只知道自己看好某个生意,刚好他能影响网易公司的发展方向;给公司市场战略提供建议.所以他支持网易进军网游,然后持续关注游戏业务的进展情况. 大量买入网易以后他就是公司的合伙人了,只是不再具体经营操作. 至于网易的股价应该合理在什么价位,我想他买入的时候根本没有想过.做实业出身的投资家,都比较在意企业的长期发展.特别是充分了解信任公司管理层的投资家更是如此. 巨人网络公司的网游大获成功,史玉柱想再次复制成功.怎奈惨遭滑铁卢.公司股价大起大落,让基金用价值评估模型是算不准的.最关键的还是要研究消费者,根据趋势及时调整策略吧.

putong001回复putong001 2010-03-30 00:47

语句不太通顺,想到哪写到哪,俺的跳越式思维严重缺乏系统条理性.sorry

投资之道回复putong001 2010-03-30 08:58

做过企业的投资家，也许更是投人，投好的企业领袖和团队吧，不知道段总怎么看

迪 2010-03-30 03:15

我很惭愧，入市10来年，08年惨败！亏损超过70%！心态完全搞坏，09年超级牛市居然不赚钱！呵呵！希望2010能有个好的开始！希望段大侠多多指教

迪 2010-03-30 03:06

我相信做过企业的人，容易作好股票——眼光与估值。我一直相信您是出色的投资家，因为您是杰出的企业家。

---

zcq 2010-03-29 17:03

段总,这样买GE,是否违反了巴老的不了解的不做这一条呢?雷曼爆掉前,也是好公司啊?风险太大.

段永平回复zcq 2010-03-30 02:38

雷曼爆掉前就是个烂公司，连我都知道他们很烂。

长安 2010-03-29 17:08

“GE企业文化”--好企业"世界500强里有170多个CEO来自于GE"--好管理“华尔街上很多人都在说GE将会是下一个雷曼”--好价格

段永平回复长安 2010-03-30 02:37

[表情]

大地 2010-03-29 17:25

尊者段师吉祥：了解企业文化还相对容易些，但要知道一个股票的价值，学生我还是不知道怎么样来测量。但在大跌或熊市中，很多股都很便宜，但正常市场中一个股是不是便宜，真看不出来。愿段师要是有机会，介绍一下，从那些方面，怎么样来计算一个股票的价值的例子。谢谢

段永平回复大地 2010-03-30 02:32

数字计算要容易多了，分析师们天天就干这个，但他们不买股票。企业文化的了解和理解没有你说的那么容易。比分说GE掉的时候人们就不信

---

art753 2010-03-29 17:58

关注GE也有十来年了，可是有些困惑想请教段老师：1.自1995年GE部分执行推广6Sigma策略起，其股价15年来，才从8块多涨到16块(前复权），略输给道指。我是否应该把GE的伟大看成是企业社会责任的伟大，而非股东价值的成功？2.GE的6Sigma质量控制也让我困惑：我的企业经历让我觉得已经很少企业能达到2Sigma了，对欧洲很著名的企业（比如ABB,Simens等）的参观，也发现他们只是到达了3Sigma的水准。记得段老师是中国人民大学经济系计量经济学专业的高才，可否有闲心帮助我做个选择：A.所谓的6Sigma只是一个以讹传讹的说法（我本人的计算是：GE的百万份之3的错误=4.5Sigma)B.不应该用统计学的σ和它所说的Sigma等同视之。谢谢上次段老师给我关于权证的回答。

段永平回复art753 2010-03-30 02:29

这个问题好专业啊。股价扣除分红后是什么情况？GE这15年分红有10多块了吧？我不是高材生，不要随便给人扣帽子。没研究过你说的这个，不敢说。

千年劫 2010-03-29 20:14

请问段总,你说过指数基金在指数处在低位时是可以买的,那定投指数基金行不行呢,比如投个30年会带来丰厚回报吗,盼复

段永平回复千年劫 2010-03-30 02:22

这个回答不了，真是不了解。

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 46 篇 喜欢一家公司 就该买它的股票吗?

2010-03-30 05:02:14 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120102305214588

不要因为你知道一家公司并且喜欢它的产品而去投资其股票，相反，要是你知道一家公司并讨厌它，那就应该将其股票脱手。你可以把这称为“火鸡原则”：在股市上，确定食之无味的“火鸡股”比发现大有价值的“老鹰股”容易得多。讽刺的是，大多数投资者把大部分时间都浪费在了猎鹰上。

----------摘自《华尔街日报》

全文如下：

八年前，录像带出租大型连锁店百视达公司(Blockbuster)的股价约为每股30美元。

现在，该股价格为每股30美分左右。所以，如果你持有10股百视达股票的话，你仍有差不多足够的钱租最后一部录像带——只要经纪人免去你的交易费。

百视达的故事就像一部灾难片，悲惨程度堪比《泰坦尼克号》(Titanic)。不过跟百视达这艘船一起沉入大海的都是什么人？任何人要是最近曾经走进百视达的租赁店、好好地观察了一翻，估计就不会有这等遭遇。很多年前你就能看到百视达现在这种悲惨结果的苗头了。

（他们如何与在线影片租赁公司Netflix或互联网竞争呢？年复一年，我们当地的百视达店甚至都不记得订购塑料袋了。）

这里有一点可以供散户投资者参考。如果你作为消费者对一家公司感觉不好的话，就不要持有这家公司的股票。

不要因为你知道一家公司并且喜欢它的产品而去投资其股票，相反，要是你知道一家公司并讨厌它，那就应该将其股票脱手。你可以把这称为“火鸡原则”：在股市上，确定食之无味的“火鸡股”比发现大有价值的“老鹰股”容易得多。讽刺的是，大多数投资者把大部分时间都浪费在了猎鹰上。

百视达并非个例。这家录像带租赁连锁店警告说可能不得不申请破产，仅仅几天之后，智能手机生产商Palm就宣布了令人失望的销售业绩。去年秋季曾涨至高达每股18美元的Palm股票一下子跌到了4美元。

有人说，Palm公布的消息令市场“吃了一惊”、“大为震惊”、甚至是“目瞪口呆”。

真的是这样吗？

这表明，最近没有一个华尔街人士进过手机店或听说过iPhone。甚至在任何一条街上（包括华尔街）或酒吧里，他们都不曾环顾一下四周，看看智能手机用户手上拿的是什么手机。

你不得不猜测去年秋季是谁在推高Palm股价。自2007年苹果公司(Apple)宣布推出iPhone以来，Palm或许就已经时日无多，甚至在那之前就已经如此。去年推出的Palm Pre看起来似乎太微不足道、太晚了。

想想火鸡原则。

二十年来，很多散户投资者盲目买进自己喜欢光顾的商店、连锁餐馆以及所青睐产品的生产企业的股票，试图以此发家致富。他们是在听从林奇(Peter Lynch)的忠告，即愿意买哪家公司的产品就投资哪家公司。林奇曾在富达投资(Fidelity)旗下Magellan基金任经理，他1989年出版的畅销书《选股战略》(One Up on Wall Street)就是以这一理念为基石。

在90年代的牛市期间，投资者做的还算好。不过在那个时候，随便什么股票都在上涨。

在过去十年中，遵从这一战略的结果有好有坏——或者说比较糟糕。

JetBlue和Krispy Kreme Donuts等热卖消费品企业让投资者赔了个底儿掉。那些投资于Gap、亚马逊(Amazon)、可口可乐(Coca-Cola)、索尼(Sony)等各种公司的人遭受了巨大的损失，有时甚至长达数年。即使股票最终反弹，很多人都已经厌恶地把股票出手了。

仅仅因为喜欢一家公司的产品就投资其中是不够的。如果你想通过投资某只股票赚钱，你需要对它有更多的了解——从估值到基本面，包括资产负债表和现金流。

那么，一个消费者何时相对华尔街有优势呢？在确定火鸡股这件事上。

毕竟，企业赔钱比赚钱要容易。

华尔街上的专业投资者总是受到公司投资者关系部门的花言巧语轰炸。企业、分析师和顾问都在忙着给予最积极正面的推动。消费者从来听不到投资者关系团队的那一套说辞，但他们每周都会从商店门口走过，可能会对真实情况有更清晰的看法。

要是奉行“卖掉自己不再光顾的企业的股票”的策略，投资者肯定早在华尔街之前就摆脱了从Circuit City、通用汽车(General Motors)到斯普林特(Sprint)等“火鸡股”。

普通投资者有多种方法可以把这更进一步，积极地做空下一个百视达——如果他们想这样做的话。

你可以通过任何一个经纪人用很少的钱买进很多只股票的认沽期权。认沽期权就是预测一只股票会在某个时间前跌到某个特定价格以下：也就是说，它提供了对一只股票崩盘的杠杆式押注。如果你预测正确，很小的赌注可能变成巨额利润。如果预测错误，损失的也只是那一点点赌注而已。

不过对大部分人来说，仅仅是确保自己的投资组合里没有“火鸡股”就已经是一种成就了。

Brett Arends

（编者按：本文作者Brett Arends是《华尔街日报》网络版专栏作家，他的专栏《投资回报》帮助投资者分析最新时事并做出相应投资决定。）

我理解其实就是不要做不对的事情，发现错了要马上改，不管多大的代价都是最小的代价。

文章评论

cunrenatca 2010-03-30 05:20

人们是在听从林奇(Peter Lynch)的忠告，即愿意买哪家公司的产品就投资哪家公司。-----这篇文章的作者错误的理解了林奇。Peter Lynch本人书中特意澄清过这种误读。所以说我们更不应该轻易相信这些所谓华尔街日报专栏作家呵呵我对彼得林奇的看法是他确实很聪明，但所属的时代和他的位置成就了他。！---因为Peter Lynch不考虑安全边际，共同基金有钱他就买他自己想买的。如果他是个价值投资者的话他会少犯很多错误，可惜的是他在87年面对基金赎回的压力扮演的依然是抛售的角色。他的经验成绩可以用在价值投资来更好的了解分析公司，但是价值投资还是巴菲特所以价值投资的关键还是安全边际！

段永平回复cunrenatca 2010-03-30 05:32

呵呵，我比较懒，觉得巴菲特的东西够用就不看别的了。这篇文章讲的“火鸡原则”还是很有道理的。专栏作家之所以是专栏作家是因为他们一般自己不投资，所以用错例子很正常，不影响我们学习。

itsyeah回复cunrenatca 2010-03-30 06:37

彼得林奇的两本书我都看过，这个所谓的专栏作者如果不是误读的话也是个山寨版的作者。他错误的理解了彼得林奇的意思。他其实有点断章取义的意思，他的13条选股准则其中里面就说要了解公司的业务~！总之里面写的很多，很难一句两句说清楚，有兴趣的还是看看彼得林奇的书吧，写的很好。

段永平回复itsyeah 2010-03-30 06:43

我知道Peter。他有什么观点特别吗?

cunrenatca回复段永平 2010-03-30 06:57

真经一本就够。去年我跟您在为什么买GE里写的感觉一样“只是觉得市场上到处都是便宜货，就是不知道哪个安全，好像每个都有很大问题，每个公司都可能要完蛋一样。”我因为是看彼得林奇入门，但是总也下不去手就像您说的每个公司都要完蛋，实际我关注10几家里面没有真死的，有3家还涨了40多倍，当初学着分析了半天也没怎么出手，但是现在看一点不后悔，因为我看完了了价值投资才明白原来就是因为当初自己根本不了解企业价值，安全边际；不了解价值投资。所以只看彼得里奇只能让你一叶障目。真理的属于是GRAHAM和把价值投资做到最好的巴菲特！如果看通了巴菲特的东西相信就会发现彼得林奇思路的盲点了。

cunrenatca回复itsyeah 2010-03-30 07:06

我觉得如果你看到后来peter 投的bluefly你就能看到他投资理念为自己带来的局限性，不是价值投资更像是个生意人在到处找能挣钱的机会自己插上一脚希望的赚上一笔，他整个共同基金投资生涯也更像这个方向。现在看对价值投资没什么太多参考意义，分析公司确实工作做得很细，而且他对人文东西很感兴趣，我看过他的学以至富以后对美国资本主义经济历史了解多了些。但是不可否认Peter lynch也是一个工作非常努力的人。

itsyeah回复cunrenatca 2010-03-30 10:35

其实，彼得林奇的投资并非全部是价值投资，但是他的在他的书中指出了某些说法和做法是十分愚蠢的，在选股和投资技巧很值得我们这些学习价值投资的投资者来借鉴。里面提到像某个公司的产品好销但股票不一定好也不一定是好公司类似这种理念就很好。尤其他是一个勤奋的人，13年中他的麦哲伦年平均复利29%。资金规模由2000万成长到140亿。我想我们应该学学他的勤奋吧，看看人家一年500-600家公司的拜访，700多份年报的阅读，不论速度和质量，我想一般人都自叹不如吧。以勤奋弥补不足，是一只勤奋的兔子，感觉他的投资经历像是一直在战斗，所以那么早他就退役了，呵呵。

itsyeah回复段永平 2010-03-30 10:42

嗯，我建议段总应该看看这本书，写的挺有趣的，因为他写的不像是一本投资类的书籍，写的更像是彼得林奇平时生活的情形。我明白书中的意思，但是很难表达出来，彼得林奇的投资虽然有的不全是价值投资，但是别忘记了他是基金经理，投资基金的投资者只要回报。现在的基金经理没看见几个价值投资的，都是急功近利的啊。当年巴伦周刊的每半年年还是每月我忘记了好像都有选股之类的，彼得林奇选出来的股经常和巴菲特选出来的是一样的股票，呵呵。

cunrenatca回复itsyeah 2010-03-30 13:11

hehe你算过13年29%，2000万应该变多少么？不要被偷换概念了所谓变成140亿，只是因为他共同基金表现好，买的人越来越多，基金规模而已。他不是价值者所以很多勤奋等于白费了功夫，有些错误等于浪费了精力。其实这些错误是可以通过安全边际避免的，但是他等于把自己的错误转嫁给了信任他的投资人，所以在大资金面前偶尔犯犯小错也无妨。再有就是他只有13年，如果没错我记得巴菲特的有个记录应该是44年1965-2008，3628倍。你可以自己算算复利。学习我们也应该找该学的地方下手呵呵。

段永平回复itsyeah 2010-03-30 13:45

呵呵，我学不了他。他是一个价值投机者，和老巴还是有挺大的差别的。再说，我也不想那么累。

art753回复段永平 2010-03-30 13:56

Peter观点最特别之处，是序言里撒旦和农夫的故事。段老师的just for fun异曲同工. 学习ing

段永平回复art753 2010-03-30 14:30

[表情]

itsyeah回复cunrenatca 2010-03-30 14:38

对啊，我说的就是基金的规模，说的意思就是买他的基金的人很多的意思。我并没有那他和巴菲特比的意思，你理解偏差了。我想说的是现在一般人也做不到彼得林奇的勤奋，再有就是他的思路确实很好。

cunrenatca回复itsyeah 2010-03-30 23:53

对，我也没在比他们两个。我认识的人里面有误读的，所以想说一声。我看完巴菲特和Graham的东西再回头想当初林奇的东西就会觉得彼得林奇虽然很聪明但他的东西是没有根基的。“闪光的未必都是金子”嘛，真的有含金量的东西是安全边际。其实好公司大家都能或多或少，或早或晚发现，但是作为投资来讲看到了价值投资才让我觉得做这投资个行业也是有不变的真理在。我才会觉得可以投身于此。看完彼得里奇以后我觉得我也能做到他说的，只是说服不了自己一辈子靠这些东西做事，觉得还是有点二二忽忽，呵呵。

迪回复段永平 2010-03-31 01:28

嘿嘿！我也是价值投机者

pcity回复段永平 2010-04-06 11:45

段老师这个观点跟我一样。我认为的价值投资也就是投资在无论股市还是其他地方都一样。即使是明天股票交易所关门，买入一家公司的一部分或者股票的决定仍然不会改变，这便是投资。

jordanmjw回复cunrenatca 2010-04-08 12:33

林奇的有些方式，是不适于我们小散户的。就连巴菲特的好些话，也不是适用于小散户。

jordanmjw回复段永平 2010-04-08 12:36

嗯，火鸡原则还是非常有用的。避免跳到火坑里的好办法。其实证券市场陷阱非常多，值得买的很少，没有这种方法，小散户跳火坑里的概率是相当大的。其实对于小散户而言，大部分销户，把钱存在银行是最好的选择。只是真要如此，价值投资者恐怕也没饭吃喽。

jordanmjw回复段永平 2010-04-08 12:38

确实如此。不知他头发是累白的还是天生如此。

cunrenatca回复jordanmjw 2010-04-08 23:58

hehe为什么没饭吃？价值投资是企业让我赚钱而不是靠小散户。只有没有散户参与赚的多少问题，没有没有散户参与就不会赚钱的问题，不然就不是价值投资。是否赚钱跟参与投资的人数多少无关。

jordanmjw回复cunrenatca 2010-04-09 10:20

嗯，你讲得更有道理。

rocx123回复段永平 2010-11-05 05:44

他的书浅显易懂，如果一开始看巴菲特（股东的信等等），我个人的感觉，有些东西可能理解不了。

rocx123回复jordanmjw 2010-11-05 05:46

散户和大户在市场中本质上是一样的，我从来不觉得自己是散户。

---

long9841 2010-04-05 20:57

价值投资应该是找“雏鹰”吧“雏鹰”看着像小鸡，不容易被人重视，价格也便宜，时间长了就成“老鹰”了。而现成的“老鹰”一般都高高在上，价格一般不便宜并且价格往往超出其价值。

段永平回复long9841 2010-04-06 00:33

老鹰也有受伤的时候。

long9841回复段永平 2010-04-06 11:02

要是没伤到要害，价格很便宜的时候，也可以投资吧！至于什么是要害，估计要看个人的功力了

guobiaol回复段永平 2010-04-25 11:29

说得真好，我们要拯救受伤的老鹰。虽然这种机会很少。

---

art753 2010-03-30 05:39

如果一只股票目前的动态市盈率是40，而预期其未来5年逐年的利润增长同比是60%，50%，40%，30%，20%，这个预期的可靠性估计为90%以上的准确率。另一个非上市公司的预期是未来5年业绩同比增长逐年为20%，20%，20%，20%，20%，目前的价格是5倍PE.请问段老师这两者哪个价值更高？哪个价格更合算？

段永平回复art753 2010-03-30 06:02

不知道PEG的定义，但后面那家看起来很便宜。

迪回复art753 2010-03-31 01:35

预测绝大多数是不靠谱的！世界变化如此之快，世上能有几个人预测到三五年之后的事！

art753回复迪 2010-03-31 05:22

世上还是有绝大部分的人能预测诸如：5年后太阳还是那么阳光明媚，小朋友们又会长高了多少公分等等。或许巴老和段老师看不懂咱们想啥，但是他们看他们自己的股票，就如看他们自己的小孩一样，是个非常简单而自然的事情。这就是我衷心希望向他们学习的地方。

高山流水回复迪 2010-03-31 20:03

你能想想五年后茅台、五粮液会消失吗？世界在变，总有很多东西永流传，且产品涨价总能跑赢通货膨胀率？我天天想的就是这样的公司？从来不敢想能有像段总投资网易的机会，即使有这样的机会，也不知道能不能拿住？

段永平回复高山流水 2010-04-01 01:14

我不喝白酒，所以我并不知道人们为什么一定要喝茅台而不是别的白酒。万一哪天我党真的将反腐进行到底了，你不觉得他们的销量会有点变化？

jordanmjw回复art753 2010-04-08 12:42

后面这家公司的成长性非常好了，基本上不可能的事情。

海冰回复art753 2010-04-08 14:46

为啥巴菲特在强调能力圈的同时还要强调安全边际，就是给预测错误留出空间吧

创造命运回复段永平 2010-04-22 23:52

国人喝茅台酒是电视连续剧《长征》中的周恩来推荐的。

guobiaol回复art753 2010-04-25 11:13

对于未来有些是猜测，有些是梦想，也有一些是合理的逻辑。

旧金山小胡 2010-03-30 05:49

那么，Game Stop会不会步Blockbuster的后尘呢？ 毕竟游戏发布会越来越趋向网络化， 实体购买游戏CD会慢慢被取代？

段永平回复旧金山小胡 2010-03-30 06:09

呵呵，不太清楚。但据我了解，网络化对他们影响不大。Game Stop做的好的话就会是个Neflix，做不好就有可能成Blockbuster。我还有些GME呢，看了半天，觉得下不了重手。目前为止倒是有些利润。等calls到期被call走就算了。前面的puts已经过期了一批了。

旧金山小胡回复段永平 2010-03-30 06:17

对啊。。他们还卖game console，二手游戏买卖，游戏卡等。。算是垂直游戏产品一站式店吧。。。。发觉里面的店员对游戏是比较了解的，估计他们招聘的销售都是游戏发烧友。。。很多游戏方面的问题都可以马上回答，这里沃尔玛等就比不上了。。去过他们总部访问过一次， 他们内部其实挺担心网络化的。。他们比较希望客户到实体店消费。。。最近公司股票跌不少， 不过对网络化对他们有多大的冲击， 感觉不是很确定， 自己心里没有底啊。。

段永平回复旧金山小胡 2010-03-30 06:41

觉得短期影响不大。我常带儿子去那儿。我儿子和他朋友都不喜欢下载，都愿意去店里看，有时什么也不买，呵呵。他要买要用他自己的零用钱。我是20左右进了一些，下去后又卖了些puts，回来后又卖了些covered calls。看来看去，觉得这家公司有特点，现在价钱有点便宜，但未来还没看懂。正想安排去总部看看，了解一下。我主要担心他们扩张太快，今年要开400家店，觉得有点不舒服。

旧金山小胡回复段永平 2010-03-30 07:14

恩。。公司就在德州一个小镇。。。。有机会可以去看一下。。。请教一下段老师，有时候去见到管理层，对于你问的问题， 对方给出一些很官方的回答。。。。（特别是IR）。。问了半天， 但是感觉没有获得很多有用的咨询，，那么这时候该怎么做？（不过也许是我自己问问题技巧不够。。嘻嘻）

段永平回复旧金山小胡 2010-03-30 07:49

约不到CEO我就不去。约CEO就是为了相个面，感觉一下。哪个CEO不说自己公司的好话？不过，如果觉得CEO实在的话，可以加点分。偶尔听听earnings也有帮助。

旧金山小胡回复段永平 2010-03-30 08:09

呵呵， 好的。。谢谢 （刚才看错， 以为段老师说为了看CEO面相。。呵呵）

泛舟池回复段永平 2010-03-30 08:10

这个做法非常林奇，虽然多半和林奇无关:)

cunrenatca回复段永平 2010-03-30 08:29

除了CEO您最好顺便看看能不能见见riggio家族的人，Barnes&noble也是他们的，当然GameStop也是他们拆分出来的，最近Ron Burkle想插手书店他觉得riggio一家过度控制了公司呵呵，好好奇啊，您看看riggio一家人到底是什么类型的，实在不?

段永平回复cunrenatca 2010-03-30 13:51

我见他们干嘛?

段永平回复cunrenatca 2010-03-30 13:52

这家书店将来恐怕是有点麻烦。

cunrenatca回复段永平 2010-03-30 23:44

您不会在意board对ceo的影响么？如果有条件就多看看呗。

cunrenatca回复段永平 2010-03-30 23:45

您指的麻烦有哪些？请教一下。

段永平回复cunrenatca 2010-03-31 00:03

呵呵，我懒，不劳神。

段永平回复cunrenatca 2010-03-31 00:04

网络对书店的影响会是致命的。

cunrenatca回复段永平 2010-03-31 00:20

网络影响应该很大，但到不了致命吧。现在书店他们自己都也开了网购，还有nook电子书，和小型出版商的合作。我也想过会不会致命的问题，就好像有了email还是会有信件，有了电脑还会按计算器。您会不会带自己的小孩有时间去书店逛逛，对小孩子来说书店还是有需求的。当然还有校园的一些书店。冲击肯定很大，但我觉得电子书永远无法取代纸质书只可能并存，书店本身也不会被互联网销售击垮。最主要的书籍不像报纸杂志，作者不大可能在做宣传的时候迈过实体实物这一平台，人还是一个感官动物。

夏至老牛回复段永平 2010-03-31 21:24

同意网络对传统营销模式的冲击会非常大。林奇的方法比较累，其侧重于成长性，巴菲特的方法更安心一些，其侧重于质地和安全，其实，他选择公司的成长性一点都不赖，因为大公司的规模优势是很高的门槛，可以坐享其成数现金。

老石回复cunrenatca 2010-04-01 02:22

时间问题——版权保护问题；电子书籍的自我完善和系统化问题……竹简和毛笔还有多大用处？过去春节前我卖对联几天相当于几个月的工资，印刷春联流行后，书写的春联无人问津。精心装裱除外，但那不是贴在门外的。

老石回复段永平 2010-04-01 02:29

“网络对书店的影响会是致命的。”非常有远见的论断。过去有人发宏论说：没有夕阳的行业，只有做不好的企业。其实，随着社会的发展变化，很多行业会出现更迭替代现象，做的再好的企业，也抵挡不住行业消亡的浪潮。入错行，是很危险的。价值投资者，才会对此有深刻认识啊！

cunrenatca回复老石 2010-04-01 08:47

你要明白你自己投的是怎么回事就行了。它会受冲击你分析就要客观点儿，期望就别跟没有网络冲击时一样就好。这个行业不会大发展了，但也不会完蛋。google当初投了多少钱弄数字图书馆不也成忽悠了。不爱看书的人也不会因为你给他电子书就爱看了，爱看的人就是多了些购买渠道选择和看书的方式而已。对传统书店行业就打个折呗，有啥可深刻认识的！您教书教中文的吧，怎么自己说话老这样呢，小孩儿不都被忽悠了

老石回复cunrenatca 2010-04-01 09:02

仁者见仁，智者见智。价值投资的最短周期好像是十五年……

老石回复cunrenatca 2010-04-01 09:10

十五年以后，我们来看看图书市场和书店——我没有研究任何一家书店，我指的是整个的图书市场。某些个别书店也可能因为出售电子出版物而赚钱，或者出售精装典藏（装饰性、馈赠性、纪念性而不是实用性）而颇具特色，甚至连锁经营，风靡全球，但整个的实体图书会萎缩，因为：电子出版物的冲击；更因为：纸张成为相对稀缺资源。

老石回复cunrenatca 2010-04-01 09:11

两三个周期以后，你更难找到实体图书的踪影。因为：不便携带。

老石回复cunrenatca 2010-04-01 09:15

这是必然的趋势。google的数字图书并不是完美的，它不过开了个头，或者它自己，或者有后来者会比它做得更完美。很快你会看见。这像有人预测夏天来了，气温会比现在要高很多一样自然、简单。

老石回复cunrenatca 2010-04-01 09:17

不信，等着瞧。我没有诋毁任何一家书店的意思。我爱全球的书店。

老石回复cunrenatca 2010-04-01 10:08

一、本人不当教师很多年。二、今天是愚人节，向你道歉！

jordanmjw回复段永平 2010-04-08 12:41

原来您也玩轮子呀

jordanmjw回复段永平 2010-04-09 11:10

不见CEO照样可以调查公司情况的，而且得到的信息可能更真实。我08年9月买入阜丰集团之前，做了几个月的调查，基本上是通过网络进行的，只打过两个电话，最后见过一位助理，这位助理象个农村小伙子，从他那里得到的信息跟我之前了解的没太大差别。

jordanmjw回复段永平 2010-04-09 11:12

对很多生意都有大影响，甚至沃尔玛。。。

不输至上 2010-04-09 10:36

我觉得与巴老所说的买股票原则有异曲同工之处，把相对简单的事情做好。

Mark 2010-04-06 20:08

阿段的看法是：“我理解其实就是不要做不对的事情，发现错了要马上改，不管多大的代价都是最小的代价。”呵呵，我对这篇文章的理解和阿段不一样。我认为，这篇文章是告诉大家发现“火鸡股”比发现“老鹰股”容易得多，因此作者鼓励大家去做空。这和巴老坚决不做空的观点是背道而驰的。另外，这篇文章讽刺“大多数投资者把大部分时间都浪费在了猎鹰上”。我的观点恰恰相反。价值投资者就是应该把大部分的时间放在猎鹰上（我这里的猎鹰是指以合理的价格买好股票，并不是局限在成长股上。）。“火鸡股”比较容易找，但找到再多的“火鸡股”对价值投资者又有什么用呢？

段永平回复Mark 2010-04-07 00:30

呵呵，好像你说的对呀。我光看了最后一句，没看到他说的买puts的说法。

jordanmjw回复段永平 2010-04-08 12:31

小量钱买put，跟卖空股票的做空方式不同。还是可以考虑的。不过这玩意有个时间的限制，所以压力就大些，但是如果量小的话，可以缓冲这种压力。

---

jordanmjw 2010-04-08 12:29

呵呵，说得很好呀，跟卖股票那篇文章相通的。只是做空这段，看似跟以前文章矛盾，其实并不矛盾。华尔街日报也能登出这样的文章，可算不赖。

---

brka 2010-04-05 12:34

与价值投资经典案例一样样，找出所有Blockbuster（泰坦尼克号、火鸡）也不容易，你就就就可以卖空，来一个反价值投资开个玩笑。。

段永平回复brka 2010-04-06 01:07

价值投资者是会犯错误的。做空犯错的机会可能只有一次，只要你做空，总会有一次犯错的，何苦呢？

brka回复段永平 2010-04-06 09:32

嗯，价值投资者一般强调安全边际，极少干哪些事，觉得价值投资跟数学原则挺有关系的。所以有这些想法，呵呵

阿金钟爱跑 2010-04-01 00:27

确实“愿意买哪家公司的产品就投资哪家公司”这个观点是有问题的

---

bnfan 2010-03-31 16:01

从生活的细节中推断公司的兴衰，看似简单，实则很难。彼得林奇也曾进因为喜欢公司对面一家连锁店里的三明治而大量买进那家公司的股票，赔的很惨。但是，生活中的细节确实是一个好的出发点。

---

gdgzyxq 2010-03-30 15:13

一家公司，你没发现它的问题，它不一定没问题；而你都已经发现它有问题了，它一定有问题，至少，把它作为你的投资标的，是很成问题！

kesituolani回复gdgzyxq 2010-03-31 09:47

有问题不是问题，有问题无对策才是问题。

---

owen 2010-03-31 09:32

中国四大油公司：中石油、中石化、中海油、中地沟油

CG 2010-03-31 09:11

入市不是来亏钱的，但为何赔钱的总是大多数人呢？我们的原则是先保证股民的资金安全，再谈赚钱，美国股神巴菲特有一句话说：“想赚钱第一步得保证不亏钱！”如果散户朋友们相信我们，有诚意合作，请往下看我们的合作方式合作要求： 一、合作方式：资金帐号由你自己掌控，我们负责通知你股票进出的时机和价格，你只需严格按照我们给你的操作指令操作就可以了。 二、操作周期：短线操作，一般二到八个交易日，盈利5%到20%。盈利后再付费，事先决不收任何费用。三、合作资金5万以上 我们要的是长期、稳定的合作伙伴。 相信我们的实力，也不要让自己错过一个赚钱的机会。 联 系：q：841966559 非诚勿扰

泛舟池 2010-03-30 08:19

好公司好价格，就这么‘简单’？:)

迪回复泛舟池 2010-03-31 01:40

不错

茶水铺 2010-03-31 00:30

讽刺的是，《华尔街日报》网络版专栏作家这样写。我喜欢海尔，但我没买海尔，当然股价很吸引人还是买的，买股票是一个综合的过程，很多东西是相辅相成的。普通投资者有多种方法可以把这更进一步，积极地做空下一个百视达——如果他们想这样做的话。“你可以通过任何一个经纪人用很少的钱买进很多只股票的认沽期权。认沽期权就是预测一只股票会在某个时间前跌到某个特定价格以下：也就是说，它提供了对一只股票崩盘的杠杆式押注。如果你预测正确，很小的赌注可能变成巨额利润。如果预测错误，损失的也只是那一点点赌注而已。”有点马后炮，如果再回到从前，我也不会这样做，市场是不可以预测的。段总说没有看好的行业（只有不看好的行业），只有看好的公司，观点独到。千万也不要把看好的行业当做看好的公司，比如保险业大家都看好，在中国很有前景市场，就等同于看好中国平安和人寿了，我对中国平安和人寿也不怎么了解，只了解了口碑不太好而已，骗保也时有发生，等你入保了条件马上发生改变，我家里买过一份保险中途退保了，但是余下的钱拖了至少一年到现在还没给回，问了也是找借口，很简单的道理保险公司的经纪人不想给回。当然也不能只因为这一点而否认一家公司，要更深入了解。

茶水铺回复茶水铺 2010-03-31 00:38

“火鸡股”确实要排除掉。但是大多数投资者应该把大多数时间放在猎鹰上。

好奇害死猫hqhsm2008 2010-03-30 21:29

卖掉自己不再光顾的企业的股票

---

lknz2003 2010-03-30 17:05

[表情]

无名狼人 2010-03-30 11:17

很有道理,我支持,我顶!

---

ys1699@126 2010-03-30 11:08

呵呵，其实火鸡有很高的营养价值。跟着平哥学习太好了。

---

itsyeah 2010-03-30 06:31

如果一个令自己喜欢的企业，除了漂亮的损益表和资产负债以外，还有令人憧憬的未来的企业，我一定会买。

---

cunrenatca 2010-03-30 05:27

这作者说的东西我都多少研究过点。Blockbuster的时代一去不返了，自动贩售有redbox，邮购有Netflix，因为要面对calble公司的OnDemand，连Netflix自己有下载都招架不住OnDemand 更不要说apple store,hulu什么其他下载渠道，youtube都涉水观看独立制片影片，现在的blockbuster只有比其他店快几天的优势而已

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 47 篇 彼得·林奇

2010-03-30 06:45:59 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120102306455936 9

彼得·林奇
维基百科，自由的百科全书
跳转到： 导航，搜索
彼得·林奇（Peter Lynch，1944年1月19日－），是一位卓越的股票投资家和证券投资基金经理。目前他是ion=edit&redlink=1">富达公司（Fidelity Investments）的副主席，富达基金托管人董事会成员之一，现居波士顿。
在彼得·林奇出任ion=edit&redlink=1">麦哲伦基金（Magellan Fund）的基金经理人的13年间，麦哲伦基金管理的资产由2,000万美元成长至140亿美元，基金投资人超过100万人，成为富达的旗舰基金，基金的年平均复利报酬率达29.2%。
目录
[隐藏]
1 简历 2 投资哲学 3 著作 4 评价 5 外部连接
[ion=edit§ion=1">编辑] 简历
1944年1月19日出生于波士顿。 1954年父亲因病去世，全家生活从此陷入困境。 1955年在高尔夫球场找了份球童的工作。 1968年毕业于宾夕法尼亚大学沃顿商学院。 1969年进入富达管理研究公司（Fidelity Investments）成为研究员。 1977年成为麦哲伦基金（Magellan Fund）的基金经理人。1990年5月主动辞去基金经理人的职务。
[ion=edit§ion=2">编辑] 投资哲学
林奇喜欢积少成多，即使是很少的利润也不拒绝。林奇喜欢每天作一些小决定，而不是每年作几个大决定。他觉得每天作一些小决定所发生的错误损失，要比一下子作几个大决定所发生的错误损失少得多。他认为市场有效率理论是荒唐的。 须鲸般的投资方式：须鲸先不加选择地、快速地大量地吞食海洋生物，然后通过鲸须选择很少的部分留下来，其余的则排除出去。林奇在看到投资机会时，也是先买一大批股票，然后经过研究，最终选择一小部分股票继续持有，其余的则全部卖出。 “鸡尾酒会”理论：当某一股票市场一度看跌，而同时又无预期其会看涨时，纵使股市略有上升，人们也不愿谈论股票问题，我们称这一时期为第一阶段。在这一阶段，如果有人慢慢地走过来，问我从事何种职业，而我回答说“我从事共同基金的管理工作”，来人会客气地点一下头，然后扭头离去。假如他没有走，他会迅速地转移话题，讲凯尔特人玩的游戏，即将到来的大选，或者干脆说天气。过一会儿，他会转到牙科医生那儿，说说牙床充血什么的。
当有10个人都情愿与牙医聊聊牙齿保健，而不愿与管理共同基金的人谈股票时，股市就可能涨。
在第二阶段，在我向搭讪者说明我的职业后，他可能会和我交谈长一点，聊一点股票风险等。人们仍不大愿谈股票，此间股市已从第一阶段上涨了15%，但无人给予重视。
到了第三阶段，股市已上涨了30%，这时多数的鸡尾酒会参加者都会不理睬牙医，整个晚会都围着我转。不断有喜形于色的人拉我到一边，向我询问该买什么股票，就连那位牙医也向我提出了同类问题，参加酒会的人都在某种股票上投入了钱，他们都兴致勃勃地议论股市上已经出现的情况。
在第四阶段，人们又围在我身边，这次是他们建议我应当买什么股票，向我推荐三四种股票。随后几天，我在报纸上按图索级，发现他们推荐的股票都已经涨过了。当邻居也建议我买什么股票，而我也有意听从时，正是股市已达到峰颠、下跌就要来临的准确信号。”
“鸡尾酒会”理论并不是“放之四海而皆准”的理论，林奇也提醒人们对这种理论的态度应当是各取所需，切忌盲目迷信。
[ion=edit§ion=3">编辑] 著作
英文原版 中文譯版(繁體) 中文譯版(簡體) 《Beating the Street》 作者: Peter Lynch / John Rothchild ISBN: 9780671891633 [十位: 0671891634] 出版年: 1993 《征服股海》 譯者:陳重亨、郭淑娟 ISBN: 9578390017 出版社: 財訊出版公司 《战胜华尔街》 译者: 骆玉鼎 ISBN: 9787111218944 出版社: 上海财经大学出版社 《Learn to Earn》 作者: Peter Lynch / John Rothchild 副标题: A Beginner's Guide to the Basics of Investing and Business ISBN: 9780684811635 [十位: 0684811634] 出版年: 1996-01-25 《致富之路》 副標題: 彼得．林區給投資人的第一堂課 ISBN: 9572954865 出版社: 良品文化 《One Up On Wall Street》 作者: Peter Lynch / John Rothchild 副标题: How To Use What You Already Know To Make Money In The Market ISBN: 9780743200400 [十位: 0743200403] 出版年: 1989 《彼得林區選股戰略》 譯者: 陳重亨 ISBN: 9578390785 出版社: 財訊出版公司 《彼得·林奇的成功投资》 译者: 焦绪凤 / 王红夏 ISBN: 9787111200505 出版社: 机械工业出版社
[ion=edit§ion=4">编辑] 评价
沃伦·巴菲特和林奇是现代社会最伟大的两位投资家。连同乔治·索罗斯一起，我想用“天才”这个词形容他们。但是，“如果让我选择谁是最完美无缺的，整体来看，我只会选彼得·林奇。他的人品可称第一；他就像希腊神话中的大力神，在华尔街是个‘神’级人物。还有一点让我钦佩的是，他知道什么时候退出，回归家庭”。 投资大师纽伯格
[ion=edit§ion=5">编辑] 外部连接
天河股市：彼得·林奇 彼得·林奇--"全球最佳选股者" 彼得·林奇：最富传奇色彩的基金经理之七 彼得·林奇，勤奋的兔子 彼得·林奇的投资策略 独树一帜的选股策略——彼得·林奇 彼得林奇投资策略精髓 彼得·林奇的暴跌应对之道 除了勤奋，其实彼得·林奇并无秘诀

文章评论

putong001 2010-03-30 16:34

Fisher，主要从事投资顾问咨询方面的业务，他成功地发掘出并长期持有了摩托罗拉、德州仪器等大型的超级成长股，不仅个人获得了巨大的财富，也为他在专业人士的圈子里面赢得了煊赫的名声。在他的投资生涯中，最成功的、也最为后人所称道的就是1955年，在摩托罗拉还是一家籍籍无名的小公司的时候，他就断然大量买入其股票并长期持有，在此后的20多年里，摩托罗拉迅速成长为全球性的超一流公司，该股也成长了20多倍。摩托罗拉一直是技术领先的，最近因何缘故衰落了呢？

jordanmjw回复putong001 2010-03-30 20:05

技术的扩散。。。单靠技术，是不行的。公司并不是只要技术好就是好公司的。没什么技术含量的行业，也会诞生很厉害的公司，比如阜丰集团。

段永平回复putong001 2010-03-31 00:56

呵呵，摩托罗拉太技术导向了（或者叫工程师导向）。不是消费者导向的公司结局就该如此。

emicore回复段永平 2010-04-05 12:12

我觉得摩托罗拉太可惜了，当年要是他们能够突破自我，自我升级，应该诺基亚他们不容易长大。我一直想，问题是出在他们的董事会，还是他们的CEO,还是研发部？当做一般的管理问题，请教你：你觉得摩托罗拉应该是那部分出了问题？非常赞同你说的消费者导向！

段永平回复emicore 2010-04-05 12:30

我觉得摩托罗拉以前是个很工程师导向的公司。我最早用的就是摩托罗拉手机，当时特别希望手机上能有个时钟，结果等了好几年都没见加上来，后来就换诺基亚了。我觉得是文化的问题，他们过去不是消费者导向的公司，以后不知能否改过来。

xlli777回复段永平 2010-04-06 10:14

关于消费者导向我有个切身经历。去年我在美国参加微软的面试，考官让设计一个给盲人用的alarm clock，我怎么也想不出能够打动人的idea，最后讲了一些很普通很平凡的想法，面试以后微软就发信说we are sorry了。现在想想如果在设计的时候闭上眼睛把自己想象成一个盲人，合适的idea还挺多的。如果那时候有站在消费者角度上想问题的立场就好了，不会那么尴尬

emicore回复段永平 2010-04-07 10:04

谢谢段总！我觉得企业文化是公司的灵魂与品格。公司的董事长是核心中的核心，公司的灵魂。去年年底11月时联想柳总在我们这里讲：现在很多欧美上市公司的管理者（包括董事会，董事外聘会派生这些问题）缺乏主人翁意识，短视，没有长期规划，不会为股东的长久利益考虑。我想这些也属于你所指的范畴吧。有了柳传志，才有联想；有了乔布斯，才有苹果；有了段永平，才有步步高；有了朱江洪，才有格力电器；有了毛泽东，才有新中国。道理相同吧

段永平回复emicore 2010-04-07 10:13

老柳这说的是啥子话嘛？好像中国的上市公司主人翁意识很强似的。哪里的上市公司都是烂的比好的多啊。下次见他要提一提，呵呵，好久没见他了。公司可以这么说，国家不可以。

emicore回复段永平 2010-04-07 10:20

柳总一直强调以人为本，带头人是第一要素。我想他那么说，合乎这个逻辑。后来我仔细想了想，确实像他所说的是那么回事情！领军人物，是要考虑长治久安的问题滴。理解。哪里的上市公司都是烂的比好的多啊，哈哈，太精辟了！！

jordanmjw回复段永平 2010-04-08 11:57

对，是公司文化。形成了那种文化，又是大公司，要想改变就阻力很大。

jordanmjw回复段永平 2010-04-08 11:59

呵呵，是的，好的公司哪里都是很少的。所以股市淘金嘛，不是那么容易的。

putong001回复段永平 2010-08-29 12:51

彼得 林奇的《战胜华尔街》看完了，他的价值投资方法很适合我。但是他太累了，关注一千多家公司，每年自己要拜访几百家上市公司，我感觉他这样的工作方式不可能像巴菲特那样长久投资到80岁。 彼得林奇现在还在以私人投资者身份投资股票吗？美国媒体现在有关注他么？

---

sikaozhifu 2010-03-30 23:00

我认为巴菲特，彼得林奇、包括段永平都是真正的价值投资，从价值投资的层面上没有谁高谁低，要有高低顶多就是收益的高低而已，所以不要把价值投资想的太复杂也不要附加太多东西，好像巴菲特天生就离价值投资近一点。呵呵价值投资就是一种朴素的逻辑。我们理解他运用它。所以巴菲特，彼得林奇，段永平之间的区别是人类的区别，不应该是价值投资高低的区别。哈哈

jordanmjw回复sikaozhifu 2010-04-08 12:14

林奇这个，好象要逊色点。

liulog80回复jordanmjw 2010-04-11 14:01

林奇以勤补拙，也算特异。而且激流勇退，这一点不是一般人能做到。

jordanmjw回复liulog80 2010-04-29 11:23

从经济学的观点看，这是个边际效应的好例子。林奇在证券市场获得的愉悦感变得麻木了，而对家人的愧疚使得他选择回归家庭。

OWEN 2010-03-31 02:15

段先生,现在的价位买YHOO 好 or GE 好?

段永平回复OWEN 2010-03-31 02:25

呵呵，你打算拿几天?

Owen回复段永平 2010-03-31 02:32

几个月吧

段永平回复Owen 2010-03-31 02:36

呵呵，不知道。

owen回复Owen 2010-03-31 02:42

买卖股票只是赚钱，千万不要爱上股票.

段永平回复owen 2010-03-31 02:50

呵呵，有趣

bnfan回复段永平 2010-04-01 14:27

趁这个地方冒昧问几个问题：段总一般买股票拿多久？还是不论时间，只问是否到自己心里价位?

潮·慢·ing回复bnfan 2010-04-01 22:36

不好意思冒昧代答：1·与时间不太有关系（哈·当然一定也不是一万年）2·不是到自己心里的价位，是到自己心里的价值，3·没有止损的准备，只有止错的准备；···逻辑不同·见谅···投资是不同的“游戏”！！！

bnfan回复潮·慢·ing 2010-04-02 08:43

楼上对段总还挺了解的嘛，最后一句话没太懂。

高山流水回复潮·慢·ing 2010-04-03 22:27

不错，与段总的思路越来越同步了。

jordanmjw回复Owen 2010-04-08 12:06

买股票好象先不要考虑拿多久，按价值投资的理念，严重低估才可以买入，买入之后，啥时候涨起来，是市场的事情，你自己是没法控制的。所以老巴说，一支股票，如果你不想持有十年，那么一天也不要持有（大致这么说的吧）。

xlli777回复段永平 2010-04-11 14:11

这个表达真美式，我以前跟导师谈论research的时候，经常我说完一个观点，他就微笑："interesting～"，我一直以为是表示赞赏，后来过了几个月才发现原来美国人用interesting来委婉表达反对……

段永平回复xlli777 2010-04-11 14:16

[表情]

liulog80回复owen 2010-04-13 16:41

买股票=买企业的一部分。为了赚钱本无可厚非，但是把这个目标始终悬在头上，会导致你动作失常，遭受市场先生的摆布。

阿文 2010-03-30 08:38

彼得.林奇的东西浅显易懂，尤其是他的关于如何寻找十倍股(ten bagger) ,受益很多。不过他一直推崇的房利美(Fannie Mae)、房贷美Freddie Mac 可谓这次危机中始作俑者和受害者了，再一次说明了好的时候不能看得太好。

jordanmjw回复阿文 2010-04-08 12:22

十倍股多是可遇不可求的，普通投资人其实不必刻意追求这东西。平均每年能挣到15%左右就可以了。

liulog80回复阿文 2010-04-11 14:00

在他推崇的时候，两房并不存在如此大量的问题。以他的勤奋，我相信在次债爆发前，他就有可能发现问题。一天拜访一家公司，这是什么样的工作狂人啊。

段永平回复liulog80 2010-04-11 14:27

过多拜访公司容易短视。

阿文回复liulog80 2010-04-11 23:24

是的，有可能。

段永平回复liulog80 2010-04-12 01:58

我的意思是，很多人拜访公司是为了了解公司短期运营的状况，这种心态对长期投资的帮助不一定大。

liulog80回复段永平 2010-04-13 16:39

我明白了。不过抱着长期投资的心态，拜访公司也不无必要吧。什么都得掌握一个度。赵丹阳不看银广夏的大楼，而去查电费，这个角度很独特，但又合理。

何乐 2010-03-31 14:51

段先生，您好。我想问你一个非常简单的问题，高成长和低估值您是怎么取舍的呢？如果两者不能兼具，您会怎么选择呢？

茶水铺回复何乐 2010-03-31 23:50

估计段总选择的是要了解一个公司。

段永平回复何乐 2010-04-01 01:38

哪个是被保证的就选哪个。

jordanmjw回复何乐 2010-04-08 12:09

呵呵，高成长往往存在着大风险。有些情况下，也可能两种情况都存在，象08年底的阜丰集团。我08年开的香港帐户，遇到这么一支。也算奇遇了。

liulog80回复段永平 2010-04-11 14:04

受益了。一直困惑这个选择题。

迪 2010-03-31 01:15

太好了!彼得。林奇是我老师！正是看了林奇的的书我才入市的。入市十年几乎无大败绩。但08年差不多要摧毁我的价值投资。

jordanmjw回复迪 2010-04-08 12:12

可能你这价值投资学得有点似是而非。

liulog80回复迪 2010-04-11 14:03

彼得林奇强调的是成长性。你引入了格雷汉姆的安全边际没有？没有安全边际和长期持有，再牛的成长股也和你无缘。

---

cbhappy 2010-03-30 23:00

段先生，您曾经问过巴菲特在投资中不可以做的事情是什么，他告诉您说：不做空，不借钱，最重要的是不要做不懂的东西。我有一点不明白，为什么做空是不可以做的事情？愚钝了，请指教！

段永平回复cbhappy 2010-03-31 00:39

因为做空有无限风险，一次错误就可能致命。而且，长期而言，做空是肯定不对的，因为大市一定是向上的。A股现在还不能做空。

kesituolani回复段永平 2010-03-31 00:59

不做空是投资哲学的问题，因为做空来的收益，都是抢别人的蛋糕，而做多呢，却是与人一起把蛋糕做大，一起分享。

段永平回复kesituolani 2010-03-31 01:09

[表情]

kesituolani回复段永平 2010-03-31 01:13

第一，市场确实需要有人做空；第二，巴老绝对有能力做空；第三：他不做。结论：他选择不做，不是怕，是尊重市场也尊重自己的一个选择哈。

kesituolani回复段永平 2010-03-31 01:23

不好意思啊，刚才指名道姓触及了一些人，弄污了这地方。下次用某某代替，包涵包涵哈。

owen回复kesituolani 2010-03-31 01:29

我喜欢做空，因为跌的比较快

段永平回复kesituolani 2010-03-31 01:31

[表情]

段永平回复owen 2010-03-31 01:32

[表情]

kesituolani回复段永平 2010-03-31 01:36

不过还是要拜托您代为请教巴老的事哦？比如烫手的钱拿来做慈善好呢？还是干脆不沾手好呢？谢谢。

owen回复owen 2010-03-31 01:38

I BOUGHT WFC@26.5, 空BAC@18.02

段永平回复kesituolani 2010-03-31 01:49

钱本身并没有区别。有区别的是拿钱的人。

kesituolani回复段永平 2010-03-31 02:12

谢谢，这应该是您的坦率的看法。个人的认识有所不同，不过这毋须争辩。还是想知道巴老的看法哈。

kesituolani回复owen 2010-03-31 02:16

看过一些书，说擅长做空的人有贵族气质哈。

段永平回复kesituolani 2010-03-31 02:26

我说的就是老巴的看法。

OWEN回复段永平 2010-03-31 02:27

"做空有无限风险,一次错误就可能致命"文章是这么写，其实没那么可怕

段永平回复kesituolani 2010-03-31 02:28

[表情]

段永平回复OWEN 2010-03-31 02:37

呵呵，我以前也那么认为来着

cbhappy回复段永平 2010-03-31 10:45

我的理解您的意思是，做空因为有杠杆，如果判断错了，可能没有翻身的机会。不知道我理解的对不?

heimaofuren回复kesituolani 2010-03-31 21:36

好像有个德国老头就是做空了大众而卧轨了 去年我看到这“贵族老头”自杀的详细报道我都掉泪了 真的感觉和卢武铉那样太重视尊严了。。想起来了这个德国老头叫阿道夫。默克勒

heimaofuren回复段永平 2010-03-31 21:39

还真是 德国做空大众的富豪 就自杀了 一个成功的人以这样极端的方式了结生命 也是相当勇气

kesituolani回复段永平 2010-03-31 22:29

这下彻底明白了，西方人，即使老巴这种级别，也没有义、利的考量哈。也许他们有他们的伦常信仰，不过主观的修心积福的概念恐怕真没有，所以老巴压根不在乎高盛的文化哈。基督人、犹太人似乎都这样，境界貌似就比不上汉人了哈。

茶水铺回复heimaofuren 2010-03-31 23:52

听说过，很惨啊。

段永平回复kesituolani 2010-04-01 01:00

[表情]

段永平回复heimaofuren 2010-04-01 01:04

他要是明白老巴讲什么就不会到这个地步。

kesituolani回复kesituolani 2010-04-01 03:24

个人收回这段话，不充分的证据，对老人家太过分的猜测是不适合的哈。前面那个不做空的理由，能自圆其说但不能明证属实，也先收回哈。

heimaofuren回复茶水铺 2010-04-01 21:35

恩 是很难过 好像我是在南方人物周刊看到的 这个杂志办的还可以 比商界内容要丰富些

heimaofuren回复段永平 2010-04-01 21:38

谁知他是看了不服气不相信 还是就没看过呢只有在天堂的他知道了

bnfan回复heimaofuren 2010-04-04 23:07

看了阿道夫.默克勒的百科，深刻理解永不做空的含义，谢谢这条信息。

heimaofuren回复bnfan 2010-04-04 23:13

要感谢你段姥爷这个平台 让大家学到不少真知灼见 互通有无

heimaofuren回复bnfan 2010-04-04 23:14

还好目前A股 没有沽空和对冲吧

long9841回复cbhappy 2010-04-05 19:05

个人觉得做空就是投机行为，价值投资无法做空

bnfan回复heimaofuren 2010-04-06 09:20

A股做空已经开始试运行了。

bnfan回复heimaofuren 2010-04-06 12:31

我是开玩笑啊，段大哥也没这么老吧，哈哈

heimaofuren回复bnfan 2010-04-06 20:33

我知道你是玩笑 很搞笑的玩笑 你真逗 另外你说A股做空试运行 这个什麽时候开始的

emicore回复kesituolani 2010-04-08 15:56

升到高处人孤独。都是游戏哈，规则略有不同。

liulog80回复cbhappy 2010-04-11 13:55

做多做空是零和游戏，有输就有赢。持有股票，伴随企业成长，价值回归，这是正道。

---

roger 2010-03-30 14:21

首先报告段总："不要追求利润，让利润跟着你跑"这句话确实出于稻盛和夫，在他的著作：《追求成功的热情》说的。以前看过稻盛的传记。 以前看芒格的自传中，他回答怎样学习做投资，芒格说：很重要的他认为投资者需要看大量的财经文章，杂志，他和巴菲特也是这样学习的。不知段总认为他的建议如何?

段永平回复roger 2010-03-30 14:26

他的建议很好，我也这样做，就是有点辛苦，因为英文不好。

jordanmjw回复段永平 2010-04-08 12:18

要个英文还凑和，也懂点投资的跟班不？要的话，毛遂自荐下

---

putong001 2010-03-30 16:39

美国近几十年来确实是技术兴国，我所在行业里就有Adobe这样由两位数学家创立的图文软件巨头。在美国好像各个行业里的天才通过努力都能自由发展走向成功。而东方人受到的各种干扰似乎太多了。

段永平回复putong001 2010-03-31 00:53

技术兴国是现象。

jordanmjw回复段永平 2010-04-08 12:13

呵呵，根子在限制性的东西少吧。

---

brka 2010-04-05 12:47

James Simons、John Paulson这些是什么样的人

段永平回复brka 2010-04-06 01:04

James Simons http://wiki.mbalib.com/wiki/%E8%A9%B9%E5%A7%86%E6%96%AF%C2%B7%E8%A5%BF%E8%92%99%E6%96%AFJohn Paulsonhttp://www.ganguba.com/thread-29259-1-1.html他们两都不是价值投资者。John Paulson是个很厉害的价值投机者。当然拿别人的钱下注可能要容易些。James Simons是我的同行。我读烟酒生的时候也号称是学数量经济的，现在都忘得差不多了。他们的东西像我这样的普通人学不了，能学会的人也不会来这个博客。

bnfan回复段永平 2010-04-06 09:24

James Simons这么牛--从1988年开始，他所掌管的大奖章基金年均回报率高达34%？我记得巴菲特和林奇都没这么高?

段永平回复bnfan 2010-04-06 10:25

我要每年把赚的钱拿走，从头再来的话，回报率比这还高。

bnfan回复段永平 2010-04-06 12:10

，James Simons那个黑盒子还是有点那个，和价值投资是两种宗教

brka回复段永平 2010-04-06 15:00

A股安全的比较少， 所以有时候看看段总的博我会比较脑子清楚也不错，呵

---

chenruiyinihao 2010-03-30 14:42

没想到段老如此和蔼，呵呵

段永平回复chenruiyinihao 2010-03-30 15:02

[表情]

gdgzyxq回复段永平 2010-03-30 15:53

我猜他是想说段老师，呵呵！老师这个称谓在国内还是很流行滴！

heimaofuren回复段永平 2010-03-30 23:09

雷住了 感觉也许是笔误想打老师丢了师 没这个师是好恐怖呀 好像作古了弄得和季老这样的大师一样麻人 要是称呼段王爷靠谱 会一指禅呀 段小马段小虎 就会凌波微步和六脉神剑啦 不信段大哥你看有个云南的小段找你对族谱呢 哈哈

高山流水回复段永平 2010-04-03 22:46

估计是见到段总太激动了，少打了一个：“师”

---

xyj365 2010-03-30 15:47

段先生，我比你小几岁，也是从实业退出的投资人，管理自有资产有一定规模。请教你对下一代的培养问题怎么看？你觉得把儿子培养成职业投资人，来接自己的班好不好。还是让他自由择业？巴菲特的儿子好像一个在挖土方，一个在搞音乐。要放在我身上我可能接受不了。是不是东西方的家族观念有差异

jordanmjw回复xyj365 2010-03-30 20:07

孩子并不是你想让他做什么他就能做的，他有他的天份和迹遇。

段永平回复xyj365 2010-03-31 01:03

我的想法属于你不接受的那种

kesituolani回复段永平 2010-03-31 01:06

古训二句：强扭的瓜不甜；儿孙自有儿孙福。共勉哈。

晓春回复xyj365 2010-03-31 10:41

这和东西方无关，中国也有许多想法和你两样。

真水无香回复jordanmjw 2010-03-31 11:24

生命本是一个过程，做自己喜欢的，成就自己的同时也成就别人就是最大的成功，不在于做什么。

xyj365回复晓春 2010-03-31 13:32

东方富豪大多是家族企业，李嘉诚、王永庆。。。西方少一点，但也有：罗斯柴尔德、洛克菲勒、山姆沃尔顿。。。我想东西方的文化传统还是有差别的。理论上大家都可以高谈阔论，等你儿子发展成一个

自己都养活不了自己的音乐家时，你这当父亲的能高兴得起来？巴菲特也很反对他儿子搞音乐，后来是木已成舟没办法了只能妥协，你以为他很开心？

heimaofuren回复xyj365 2010-03-31 21:30

理论上大家没高谈阔论或者难听点就是站着说话不腰疼 问题是你下一代是不是那块料呀 子承父业是东方的思维没错 他要是有天赋兴趣就能接好这个班 否则就会断送在他的手上 为何说创业难守业更难大概就是这个理儿 所以有的人的下一代就干脆持有股份而聘请懂得经营的人来管理也不错 另外王永庆好像和他大儿子有隙吧 家族企业多半在他那个小老婆和这个老婆带来的女儿手里吧。。

茶水铺回复heimaofuren 2010-03-31 23:35

中肯，联想也是这样，柳传志说儿子不喜欢这个就不逼他了，干脆自己拿股份让别人来管理，柳传志的爸爸对柳传志也说千万不要给压力孙子，随他去吧。巴菲特对于关于这个问题也说，他足够聪明会明白的（我想这个足够聪明应该是悟性和兴趣的意思），段总很平常心，账户准备好，就看你什么时候感兴趣做，做其他事情也没问题，快乐生活就好。人生活得就是要快乐。

heimaofuren回复茶水铺 2010-04-01 21:46

呵呵 感觉那个365大哥骨子里就是要下一代继承 他说的李嘉诚和王永庆都是纯粹的商人很老派的 你说的对快乐开心的生活其实健康快乐的生活是最难得境界

高山流水回复真水无香 2010-04-03 22:28

说的很好

TracyDragon 2010-04-02 21:35

经典好看

科科 2010-03-30 15:47

段大哥：我们在０８年牛奶行业发生三聚氰胺时重点观注伊利和蒙牛．但下不了手．不敢确实这是个暂时性事件还是一个全行业的毁灭性事件，但现在我天天在喝牛奶，而伊利涨了６倍．您碰到类似的事件的创维就敢下重手．请问碰到类似的事件您有什么好的建议？

putong001回复科科 2010-03-30 16:48

加我吧，我2008年和你一样啊。关于伊利的分析，我在Mr段的博客留言了，现在看不到了。

阿文回复putong001 2010-03-30 17:23

哈，俺也一样，伊利7块钱左右的时候想过，也提醒过一些朋友买点，最后还是不够果敢。平安我是20多块坚决买入了，呵。

晓春回复科科 2010-03-30 19:49

这可能就是段总说的对企业文化的了解。段先生买入通用的时候主要点就是对通用理念的理解和一致。朋友遇到突发事件向你借钱。借与不借，取决于你对他的信任。如若是我，由于对牛根生的了解，基于这一点，当时会买入。

wy回复晓春 2010-03-30 19:53

我不会原谅这些奶业巨头，他们没把好关。发展速度太快了，结果出事了

晓春回复wy 2010-03-30 20:07

理解！食品行业不应该！这也是牛根生最近在媒体消失的原因，其实对牛先生的打击很大。但是我们相信牛先生的人格，三聚氰胺是他们的失误，绝不是有心，虽然是大事。以前看牛先生的文字，用人方面他提到：德才兼重用，有德无才培养，有才无德慎用，无才无德弃用。蒙牛的失策，可能就在于牛先生

用人的理念，有才无德怎能慎用？防不胜防啊！段总一句“太快”，问题就出在这儿，快了总有地方容易出事。

段永平回复科科　　2010-03-31 01:02

没啥建议。我也没下手

owen回复段永平　　2010-03-31 01:48

三聚氰胺=ＧＤＰ

茶水铺回复科科　　2010-03-31 23:48

估计段总是不了解，况且段总投A股也不方便的。

江临回复科科　2010-04-01 12:47

谈一点自己的事后看法：1）首先定性的看，我觉得不会是一个全行业的毁灭性事件，乳品消费属于必需性消费，类似三聚氰胺事件在快速工业化的日本和台湾都发生过，前车可鉴；2）快消品的优势在于规模与执行力，蒙牛和伊利的规模优势在乳品行业快速成长期已经奠定，在行业增长进入平稳期之后不太可能具备再有容纳一家巨头的市场空间；3）变局更可能出现在市场成长较快，集中度分散的奶粉子行业，事后一年来看，外资的高端品牌受益明显，但集中在高端消费群体，国内企业中飞鹤乳业的份额翻倍，但总归还是很小，而且现在对新增的份额明显消化不良，伊利基本守住了阵地；4）从企业的层次看，蒙牛和伊利毕竟没有犯三鹿这样的方向性失误，危机处理能力弱些，发展过快，但不足以致命；5）三聚氰胺事件的根源，我的理解是规模的工业化生产扩张过快，导致的对上游农业资源失去控制，需要的是放慢脚步、调整节奏

---

bnfan　　2010-03-31 15:44

今年过年的时候看了一遍彼得林奇的那本“彼得林奇的成功投资”，这本书是我看过的最好的股票投资书。

船夫　　2010-03-30 10:59

段先生，还真不知道，你开了博客。看了博客与你的回复，能够体会到你的升华，内心与行动越来越向巴老靠近了。我们是同时代的人，段桑和史玉柱是我最佩服的两个人，你俩是营销天才，你们的成功代表了个人奋斗或者“中国梦”的成功。当同样是成功之后，你俩却选择了不同的道路，你转向了投资，并获得了巨大的成功，毫不夸张的说，你更像中国的巴菲特，你开始心灵的伟大蜕变，开始反思，“行善”，开始走向“简单”，走向人生的“天堂”。而史玉柱却令人失望，他开始走向了“作恶”的道路，网游，使多少青少年人走向了“毁灭”，不知道他何时能够顿悟。否则，他的心灵将走向'痛苦"“折磨”，甚至走向“地狱”。段桑，希望你在有生之年，除了行善，总结一下你的投资经验，写一本“段式投资学”。一个人是不是富有，不是看他有多少钱，而是看他使多少人“富有”，一个人是不是伟大，不是看他取得了多么大的丰功伟绩，而是看他的思想与行动，照亮了多少人的心灵与前程。我学习巴菲特最大的体会就是悟出了：我们赚的钱，是为了别人而赚的；我们活着，是为了别人活得更好而活着。当体会到这点时，我就充满了无穷的力量与神奇的智慧。可能这就是佛祖所说的：“无我，有我',“空，就是有”"佛就是我，我就是佛”的境界吧。斯坦福能够流芳百世，是因为他“投资”了斯坦福大学，他的投资回报，就是每年生产出了斯坦福万名的优质产品---大学生----“他的儿子们”。祝福段兄。

大地回复船夫　2010-03-30 11:55

：我们赚的钱，是为了别人而赚的；我们活着，是为了别人活得更好而活着。当体会到这点时，我就充满了无穷的力量与神奇的智慧

段永平回复船夫　　2010-03-30 13:21

呵呵，又来一位骂我是“营销天才”的。史玉柱也不是什么“营销天才”啊。看来误解是最容易传播的。我是非常支持游戏之人，谁因为这个骂史玉柱就是骂我。我喜欢玩游戏有啥错？给人们带来快乐的行业有什么错？我一直不太明白在国内为什么那么多人跑出来说游戏这个行业不好，包括马云在内。美国，日本游戏行业比我们发达很多，而且很多年了，也没见有人出来说三道四啊。难道玩物就一定丧志？呵呵。其实，史玉柱的投资好像收获也很大。不知道佛主对游戏怎么看

段永平回复船夫　　2010-03-30 13:41

我从来就没有“心灵蜕变”的过程我一直就这样，不过体现在不同地方而已。进步和蜕变是完全不同的。人是不大可能改变的。呵呵，我要开始较劲了，打住

longlongago回复段永平　2010-03-30 14:39

段总，史总开始象巴菲特一样拍卖时间了，就是有人与他谈三个小时的话，3万元人民币，你会拍卖你的午餐吗?

heimaofuren回复段永平　2010-03-30 14:52

所见略同（我没说我是英雄） 人吗总要有些乐趣 就像赌也是男人的一个乐趣 就像你说的是否能自己控制约束自己 网瘾克制不了别的诱惑也难说 我很喜欢葡京酒店叶汉的打油诗：赌博无需胜 轻注好怡情 闲钱来玩耍 保持娱乐性 ！ 凡事适可而止吧

段永平回复longlongago　2010-03-30 15:07

也许70岁以后再考虑？估计我拍来的都是捧场的朋友，尤其是开博后。有免费的谁还花钱啊?

gdgzyxq回复段永平　2010-03-30 15:37

赞赏你真话直说的性格，唯唯诺诺、人云亦云、模棱两可，都不是你的性格。看了网上关于你的资料介绍，大概知道一些你的故事（只知道少少，呵呵），从你放弃北京的工作单位，放弃佛山的那间公司，而选择到中山的那间小企业干，就已经迈出了很正确的一步。

putong001回复段永平　2010-03-30 16:53

段总，我觉得人生就是一场游戏，关键是看你认不认真。可惜这个游戏只能玩一回，不能重头再来。段总，您已经玩过了三分之一了，而且玩的很成功很有成就。过五关斩六将，经历丰富，级别也高。 我们这些后来的“玩家”正在向您吸取经验呢。

果子回复段永平　2010-03-30 19:45

呵呵，期待中....

段永平回复putong001　2010-03-31 00:51

[表情]

船夫回复段永平　2010-03-31 11:06

玩游戏，我也喜欢。关键是成年与学生是不同的，因为工作关系，发现很多学生染上了瘾，无法自拔。家长面临痛苦的深渊。一些孩子毁在了网瘾上。如果，史玉柱敢一个人来到北京街头，一定会有家长，抡板砖拍他。你问他干吗？钱可以赚，但不能以损害年轻人的前途为代价，是不是太黑了点。当然，是因为喜欢史玉柱，才会有如此想法。完全有可能做到分级管理，为何不做那?

晓春　　2010-03-30 19:39

找到段总这里也是缘分，希望这个博长久下去，好让我们学习和参照，祝段总全家身体健康。本人从事餐饮十多年，05年学习投资，同年底实践买股，经历07年牛转熊。对投资的理解和段总相反：认为投资股市比实体风险反而小？！原因有二：从门槛角度说，股市里会有已铜的价格买到金子的机会；而传统（餐饮）实体行业很难找到合适价格的商铺，通常都要溢价才能取得好的位置的物业。从撤退角度来看，投资某一公司股票后，可能由于分析的前提错误，导致错误的投资，但可以在很长一段时间内从容退出，可能会亏损点，但也会意外的赚点；而实体就没那么幸运了，一旦投资失误，一时间很难全身而退，找下家接手通常会损失惨重。

晓春回复晓春　2010-03-30 20:12

段总千万不要去做“拍卖”啥的。正如您说的，我们只会到这里来免费，所以别去操那个心了，嘿嘿。这才有脱俗的感觉，脱俗就是大俗

段永平回复晓春　　2010-03-31 00:47

呵呵，不管你的观点如何，看下统计的结果就明白了。

晓春回复段永平　　2010-03-31 10:37

呵呵！同意！统计结果是宏观数据，说明的是大概率；而个人的观点基于能力圈，区别于大众是正常的。

我很酷　　2010-03-30 08:33

学习了,不知啥时候我能有您的成就啊

骑着蜗牛跑回复我很酷　　2010-03-30 14:19

我最想问段总的一个问题.您在做一个投资决定买入一只股票的时候.是由很多理由综合决定的.还是由一个二个关键理由决的定.这些理由是质化的.还是量化的.希望段总详细说一说.谢谢.

段永平回复骑着蜗牛跑　　2010-03-30 14:27

买一只股票往往要很多理由。不买的理由往往就一两个就够了。

骑着蜗牛跑回复段永平　　2010-03-30 14:48

您说你买GE主要是因为它的企业文化.企业文化也是个范范的说法.您认同它的企业文化.别人不一定认同.投资更多的是一种主观的判断.没有一个固定的模式.唯一标准是你的结果赔了还是赚了.叛断一个企业的好坏更多是一种个人的感性的东西.能量化的只有当时的价格和当时公司的内在价格.我说是清算价值的比.我是这样想的.段总能不能提一点见意?

段永平回复骑着蜗牛跑　　2010-03-30 15:02

我想我能讲的都讲了，你查查吧。

骑着蜗牛跑回复段永平　　2010-03-30 16:03

给我的感觉.您是一个更信相科学的人.思想比较精准.对艺术和感性的东西不喜欢.在想问您一个问题.你投资一个公司买的理由.一二三中间的罗辑都能说的很清楚.还是说不清楚.里面有一些假设性的东西.您是怎样把握这些假设性的东西的.是您一种经验的感觉还是什么?是不是我这人比较烦人啊.不好意思啊.我只是很想学投资.

jordanmjw回复段永平　　2010-03-30 20:03

是的，跟找老婆一样。

段永平回复骑着蜗牛跑　　2010-03-31 01:00

你先看看巴菲特的东西，不然永远说不清楚。

迪回复段永平　　2010-03-31 01:02

这正是股票的难点！发现一只好股，有8条理由。买入后却有2点疑惑——不确定性。抛是不抛？？

段永平回复迪　　2010-03-31 01:08

如果有什么东西你确定不好的，那就该改正错误了。

骑着蜗牛跑回复段永平　　2010-03-31 08:12

谢谢.段总.

忆宁 2010-03-31 02:27

发现彼得林奇是俺校友。。。

Owen 2010-03-31 01:20

中国云南百年一遇“大旱”祸首，是印尼金光集团？
http://news.backchina.com/2010/3/31/gb2312_83054.html

---

imagine=reality 2010-03-30 16:04

你好 段先生 看您说话便知您为人的真实 喜欢说实话是来向您学习的 呵呵我对投资很有兴趣 我认为投资和投机并没有那么明显的区分 只是名字而已购买股票赚钱是硬道理 实事求是就可以我觉得买股票就是公司和市场两方面的考虑 市场和公司都是变化的 所以也不会有不变的方法 道可道 非常道 好像就是这个意思吧同样一个非常好的公司 如果市场波动不大那可能就会忽略市场波动 长期持有 如果市场波动很大 公司价格很高 就应该卖掉记得好像是07年 电视台采访巴老爷子 问他投资秘籍 他就说 一个公司有好的管理好的的业务（大概是这个意思）价格合适就持有那我想 价格很高或许就有卖的可能了吧我觉得巴菲特也是有一个基本的原则 但实际操作起来也是有变化的 尤其是最近这10年和过去比所以我认为就是根据市场和公司 实事求是的进行买卖这是我的一点愚见 希望能有段先生的指教

段永平回复imagine=reality 2010-03-31 00:59

建议你看看巴菲特的东西。

赵但林李 2010-03-30 18:16

提到了基金经理，段总就点评一下中国的赵丹阳、但斌、林园、李驰吧。我看他们的博客和书籍比较多，也比较认同他们的理念。如果段总接触其他国内的价值投资者，也可以推荐一下给我们。谢谢先。

段永平回复赵但林李 2010-03-31 00:49

呵呵，我怎么可以“点评”人家

---

owen 2010-03-30 23:28

市场回调?

花都巴菲特 2010-03-30 22:31

很好的地方，没想到遇上传奇人物老段了，因为老段所以我特意从新浪跑来网易注册了一个博客人家说成功是可以模仿的那站在老段肩上估计可以看得更远了

heimaofuren回复花都巴菲特 2010-03-30 22:59

够狠 真猛 还好没说踩在老段的头上

难得 2010-03-30 22:00

今天内容不少啊~~哈哈，慢慢看。

好奇害死猫hqhsm2008 2010-03-30 21:32

当邻居也建议我买什么股票，而我也有意听从时，正是股市已达到峰颠、下跌就要来临的准确信号。

---

xycu2010 2010-03-30 11:07

段老师，我想问一个问题：市场是否存在2/8法则也就意味着你80%利润来自于20%的股票而玩金融的人与玩实业的人而言区别是玩实业80%以上的时间来忙来积累某些东西；玩金融的人80%以上的时间来等待并留意机会、拒绝诱惑；他们的20%内的时间来决定关键性东西所以有人说：做实业不忙，玩金融很忙就是大问题，

段永平回复xycu2010　　2010-03-30 14:51

看忙什么了。

jordanmjw回复段永平　　2010-03-30 20:11

呵呵，忙着看K线图肯定不行地。

白云之乡　2010-03-30 10:19

段先生我感觉巴老先生是一位很自信而很谦虚的人. 他的自信，来源于他的长期实践积累的功力. 他的谦虚来源于他对于世界和自己的客观认识.我们看到的巴老先生，有了成绩，总是想到别人的贡献. 有了问题，总是归于自己. 对于一个像他这样事业成功的人，还念念不忘老师的影响和谈及他人的影响. 巴老先生的这种品质让人钦佩.就我的理解，他前期多采取Graham的策略，喜欢买低价的公司. 是因为他有精力和愿望自己去管理. 随着资产的增大，他不可能更多地去亲自管理，就更偏重于合理价格买好公司. 这些都是他实事求是的具体反映. 至于说受别人的多少影响，大概还是他为人谦虚的一个表现吧.您的看法呢?

段永平回复白云之乡　2010-03-30 14:56

巴老很谦虚吗？没看出来我觉得他比较客观而已。他说的那些是实话。我也那么说来着，那是因为我真那么认为，不是谦虚。后期的巴菲特在投资上还是亲自管理的，他还是CEO。不过后来钱越来越多，他的选择反而少了。

jordanmjw回复段永平　　2010-03-30 20:10

是呀，资金规模大了，小一些的机会就不是机会了。就象狮子不会去捉老鼠吃一样。

科科　　2010-03-30 14:52

段老师:创维是04年底出的事,到06年7月份法院宣判.这总共有1年半的时间. 您大部分买的价格和时间是在哪个位置？可能普通投资人区分不了创维和科龙事件的区别. .您当时是怎么相信创维这个事是个暂时性的事情，当时不怕创维和科龙一样从此就垮掉了吗？您当时是怎么分析的能给大家讲解下吗?

段永平回复科科　　2010-03-30 15:00

呵呵，科龙那人一看就假啊。创维的事和企业经营无关啊。我们在一块左右一直在买，不记得时间了。这个重要吗?

jordanmjw回复段永平　　2010-03-30 20:08

确实，关键不在什么时间，在价位上。

阿文 2010-03-30 16:11

这么晚了，阿段兄还不休息么?

中国投资人狗屁不是!　　2010-03-30 15:13

宇宙间充满大小各异、相互叠加的因果循环。只要能把握其中的一种，并达到心手合一的至纯境界，便可称做大师了。每位投资大师都有外人看来有些模糊的投资逻辑，只有他们自己内心是非常清楚的。巴菲特重“质”；芒格重“全”；格雷厄姆重“量”；费雪重“右”；彼德林奇重“数”；索罗斯重“变”；罗杰斯重“势”；江恩重“时”；艾略特重“形”；西蒙斯重“率”------近代中国的投资人少有创新，多还停留在重“学”、“斗”、“悟”的主观境界。

船夫 2010-03-30 12:15

《555》香烟与价值投资听说，衡量一个人是不是一个价值投资者，只需要三个“5”。第一个5： 5分钟看到了价值投资的经典语言，5分钟，有了豁然开朗的感觉。第二个5： 5小时。你开始寻找有关价值投资的书，你读了5小时，开始喜欢价值投资，开始了价值投资之旅。第三个5： 5年。你开始了实践，能够坚持5年的时间，学习，实践，学习。而且，一定能够利用它赚到钱。呵呵，据说，如果能够始终坚持50年---第四个5，那一定是个伟大的投资家或导师。价值投资的本质，就是用时间换得利润，3个五或者4个五的过程中，大部分人是无法忍受的。

大地回复船夫 2010-03-30 12:22

您这三个五挺有趣的啊，可人生无常啊，可还有另外三个五，第1个5分钟，听一位善知识说，布钱财得财报，有一种另样的悟，第2个5小时，看善知识给的一本书，产生了布施的冲动，第3个5年，行善三千，坚持了五年，五年之后必定有大的突变。据说，能坚持每日一善，一万五千次行善后，世人都会记得他。大部分人都能施舍一点，只是几十年天天能坚持的不多，

段永平回复船夫 2010-03-30 14:33

呵呵，这个我喜欢，觉得有点经典，感觉好像确实如此。

---

bzbcb@163.com 2010-03-30 11:54

请问段老师，你对美国的威廉?欧奈尔（William J. O’Neil）（国内有他的译著 " How To Make Money In Stocks" by William J. O'Neil(1988)，中译本名为《笑傲股市》。"24 Essential Lessons For Investment Success" by William J. O'Neil (1999)，中译本名为《股票投资的24堂必修课》。"The Successful Investor" by William J. O'Neil(2003)，中译本名为《股票买卖原则》。How to Make Money Selling Stocks Short, co-author with Gil Morales, Wiley (December 24, 2004), ISBN 0471710490，中译本名为《如何在卖空中获利》。）以及维可多·斯波朗迪（著有《专业投机原理》）他们的技术分析有什么看法？你在投资过程中会参考技术分析吗?

段永平回复bzbcb@163.com 2010-03-30 13:03

[表情]

段永平回复bzbcb@163.com 2010-03-30 13:04

投资看这些书很容易亏钱的

bzbcb@163.com回复段永平 2010-03-30 13:59

谢谢段老师.我在想为什么我一开始就接触巴菲特和彼得林奇的价值投资,而中途又转向各种技术分析,后又思考价值投资.也许价值投资太过博大,易学难精.技术分析让人觉得有章可循,但却更容易陷入贪婪与恐惧中追涨杀跌.作为一个学投资的硕士生,我发现中国的证券投资教育好象也从没有向价值投资考拢的趋势.呵呵,希望老师能推荐几本经典给我们.谢谢!

段永平回复bzbcb@163.com 2010-03-30 14:30

看巴菲特的东西就够了。

科科 2010-03-30 14:06

段总您好：我现在为了提高自已水平在认真的研究你的每个案例，请问你买创维的具体时间能说出来了？前几天万科开股东大会时我还问过王石你和他吃饭的事．他很简单的说有这事

段永平回复科科 2010-03-30 14:29

就是打官司的那段时间，真的不记得的。好像官司完了后还买了一些，后来由于要到5%就停了。

木有 2010-03-30 14:15

彼得.林奇给我留下最深刻的印象,不是他的那些思想,而是他的一头和他的实际年龄并不相称的满头白发.我不太清楚他的家族是否有少白头的遗传,我更愿意相信那是因为太多的资本带给了他太多的压力,而他又是一个如此事业心强的人.这一方面让我对此人非常敬佩,另一方面又让我对过度的压力对人的健康可能造成的损害而警惕,很难评价啊!

---

sikaozhifu 2010-03-30 13:36

我是被彼得林奇的书带入门的，所以我是林奇迷，关于他的一切都想知道。林奇在他的书上也非常推崇老巴，他觉得他跟老巴干的是同样的事，我很认同。我认为林奇的书写的太好了，特别是战胜华尔街，手把手的教你什么事价值投资。我认为林奇如果继续做基金经理一直到2008年我相信他的业绩都应该会很好，2008年不知会跟米勒那样遭遇滑铁卢吗，呵呵，我喜欢瞎想。我认为他是最棒的。呵呵，还有很高兴能跟博主交流。我欣赏博主了。呵呵

泛舟池 2010-03-30 07:23

7分巴菲特，2分林奇，1分其他That's me, as an investor:)

cunrenatca回复泛舟池 2010-03-30 07:41

那你太牛了

泛舟池回复cunrenatca 2010-03-30 07:53

可见我的巴氏宗教不够纯粹。投资类的读物最喜欢巴老的信其次是他老师的‘证券分析’再其次是多尔西的‘股市真规则’接下来就是林奇的 One Up On Wall Street，虽然不是最有帮助的，却是最有趣的:)

cunrenatca回复泛舟池 2010-03-30 08:12

我最想知道的是巴菲特说的他是Graham的85%这85%是哪部分，差的15%是他学不来还是他认为不对或更好的解释和还有巴菲特所指fisher的15%，这15%指是fisher哪个部分？那巴菲特怎么看fisher其他的方面？有机会的话今年股东大会，段总帮着问问啊？谢谢

泛舟池回复cunrenatca 2010-03-30 08:37

85%主要指价值和安全边际，15%主要指成长但后来巴老认为成长就是价值的一部分早期巴菲特喜欢烟蒂，1块钱的东西5毛钱买，哪怕东西的质量不好后来在菲舍尔和芒格的影响下开始偏爱好公司，哪怕支付溢价，例如喜诗糖果，净资产800万，付了2500万如今的巴菲特大概只有5分的格雷厄姆，2分的芒格和其他，3分的自我吧:)

cunrenatca回复泛舟池 2010-03-30 09:16

这是你看到的，但是为什么是这样的呢？如果巴菲特是GRAHAM的100%对他今天的成就应该是积极还是负面的影响呢？嘿嘿你比我爱评论人

泛舟池回复cunrenatca 2010-03-30 09:21

是我的理解，你也可以有自己的理解啊:)

gzlc168回复cunrenatca 2010-03-30 11:13

这个问题很有意思,期望答案.

泛舟池回复gzlc168 2010-03-30 11:39

BRK是格雷厄姆案例，以净资产折让的价格买入。巴菲特50年代末开始搜集BRK，就是现在这家公司，原来是家纺织公司，64年出任董事长，挣扎20来年后于80年代关掉了纺织业务，成为一家投资控股公司。喜诗糖果是菲舍尔和芒格案例，以净资产大幅度溢价买入。后来成为巴菲特养的现金牛，用于买可口可乐股票等。巴菲特自己的结论是：宁愿买贵一点的好公司，也不要买廉价的烂公司。咱们还是听段老师的忠告，扎扎实实啃巴老给股东写的几十封信吧:)

天空之城 2010-03-30 11:17

好好学习 天天向上

马马虎虎 2010-03-30 11:13

不错

船夫 2010-03-30 11:07

很遗憾，不能分段阅读，如果段兄能够见到丁磊，让他在技术上将评论分段。新浪是可以的分段的。

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 48 篇 问题和观点

2010-03-30 01:35:50 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120102301355033 2

试试用以下的形式回答，以减少重复的提问。
问题：
8959806巴菲特说过中国的上市公司会做假账,您觉得呢?这种现象很普遍吗?我个人感觉平常接触的公司都有两本账以上,那些财务报表根本就不可信.您不投资A股是有这方面原因吗?或者说您移居美国也是因为国内的大环境不好的原因?
观点：我没见过巴菲特这么说，但这么说我也不会奇怪。当然，美国也有公司会做假帐，可能比例会小些，因为监管更严吧？我个人认为除非你很信任一家公司，否则光看报表就投资是很危险的。但是，我们其实又经常不得不信任一些东西，不然很多事情就没法办了。比如，我们坐飞机时不会去查查今天飞行员是不是个好飞行员等等。
所以，我们要去了解我们能够了解的东西。对你不信任的东西就别碰了。
我移居美国是因为个人家庭原因。
问题：夏天的风
　　段总，你捐那么多款，你分一些给你亲戚吗？朋友或者亲戚编的理由叫借钱，会拒绝吗？看来钱多也是一个麻烦事情。
观点：呵呵，钱多有时确实是个麻烦
我可能运气好，好像还没有见过有亲戚编理由来借钱的。我的原则是不借钱给朋友和亲戚，但有急需我可以给他们。我对急需的定义是和疾病以及教育有关的东西，生意上的事我不愿意帮忙，不然就是个无底洞，也没有办法
鉴别该给谁不该给谁。我在老家每年都会投些钱给直系亲属子女的教育。
问题：rosely007
请教段老师，股市中有所谓价值型股票和增长型股票，我理解的价值型就是年增长率一般低于10%，市赢率10—15倍，每年有大约相当于银行年定期存款利率的股息率的股票。增长型的股票年平均增长率一般大于20%，市赢率大于25倍，分红很少的股票。增长型股票该如何进行估值？用所谓的PEG合适吗？我发现在牛市中用PEG对增长型股票进行估值，往往很容易制造泡沫。在段老师的投资经历中是价值型股票买的多还是增长型股票买的多。
观点：我的理解和你差不多，觉得华尔街的定义大概是这个意思。我投资的时候不太用这些指标，严格讲我其实根本就不会用这些指标。所以我投的公司我也说不清是属于哪一类的。
问题：BILL
老师，我有一个关于投资的心态和操作方面的问题。
我花了好几年很长时间研究一个公司和他们的股票，在01年左右重重仓了这只股票(也是我买的唯一的一只)，复权后当时的股价为1.2元左右，到07年时高点曾到过40多元，但因为经济危机，08年末曾跌到6元左右，我当时很后悔没有卖掉。
经过去年的09年复苏，在股价涨回到16元时，我就在09年5月左右全仓卖掉了
但是，股价在16元左右振荡两三个月后，继续上涨到了现在30多元，尤其是看到有人写文章分析说股价很快会回到40元并且将来会到100元以上时(当然也有人说股价已经很高很难再大涨)，我感觉后悔极了，几个月来，虽然空着仓，我一直继续关注着这个公司，我知道这是一个优秀的并且将来应还会有长足发展的公司，以前很少研究别的公司，即使研究同行业公司，也是为了对比了解一些情况。
但是现在，却好像有心理障碍 用上次卖价的一倍再买回这个股票，我一直在懊悔中， 几个月来，我不知道该怎么办才好，因为寻找和研究一个优秀的公司需要花很多时间和精力，请老师和这里的各位同学给我一些建议，哪怕安慰也好，让我能从懊悔中走出来，把心态好好调整一下。
观点：呵呵，有时我也有同样的问题。我的处理方式是尽量用平常心去考虑这个问题，买卖的时候多想

想自己
标的的价值定义，尽量忽略市场价格的影响，尤其是要少考虑他的历史价格。呵呵，有点难。能够安慰你的地方是我基本可以保证所有人都或多或少有这个问题，所以请不要为此懊恼。
问题：
northlight 回复 BILL
Barton Biggs说了，与调整现有组合相比，手头拥有现金，重新开始一次新投资往往会表现比较好；因为没有心理负担；
观点：有时候有同感！可能是这样做比较容易平常心一些，没有包袱。包袱往往就是沉入成本。
讲一个小故事：一次有个朋友飞来旧金山，我去机场接。由于早到，我在停车场投币器里投了一个小时的钱。结果他也早到了，所以我们回到车上时，投币器里还剩半个多小时的时间没用完。于是我们决定为了不浪费已经投进投币器里的钱，我们在停车场里的车上又呆了半个多小时。
现实当中也许没人会真的在停车场等，但据说有个调查显示，500强CEO里有85%的人承认他们干过类似的事情。本人属于85%这类人。

文章评论

---

awfwaf 2010-03-31 09:40

实力投资 用实力证明!目前市场涨跌反复，操作上宜快进快出，高抛低吸。汰弱留强，择机入市，择优入市，有选择性建仓，落袋为安。没有不赚钱的股票，只有操作不好的股票,不知道股民朋友们，你们在这个少数人才能赚钱的资本市场，你赚钱了吗？-- 没有 --希望我,我们在你选择的当今股市里真正能帮到你！ 我们的操作模式〈先给票你操作，收益后再付〉：由我们提供短线股票，提供买卖点。确保3-6个交易日，最长10个交易日，盈利5%-15%，（要求：1、必须为我们提供的信息进行保密。2、严格按照指示操作。3、必须讲诚信，对没有信誉的客户列入黑名单，以后坚决不与合作。4、不得与其他机构合作，受他人误导。）如您能做到以上四点，只要您跟着我们长久合作，您的资金量将会倍增。如果不能做到以上四点，我想您没必要浪费时间了!联系：869655117 无合作意向者勿扰

泛舟池 2010-03-30 08:43

‘讲一个小故事：一次有个朋友飞来旧金山，我去机场接。由于早到，我在停车场投币器里投了一个小时的钱。结果他也早到了，所以我们回到车上时，投币器里还剩半个多小时的时间没用完。于是我们决定为了不浪费已经投进投币器里的钱，我们在停车场里的车上又呆了半个多小时。现实当中也许没人会真的在停车场等，但据说有个调查显示，500强CEO里有85%的人承认他们干过类似的事情。本人属于85%这类人。’----太精彩的例子了:)

rosely007回复泛舟池 2010-03-30 21:53

这个故事说明什么，钱一定要用得物有所值吗?

泛舟池回复rosely007 2010-03-31 00:04

盯住机会成本，而不是沉没成本:)

段永平回复rosely007 2010-03-31 00:41

这个故事说明投币器里的钱已经拿不回来了，再搭上时间就愚蠢了。

泛舟池回复段永平 2010-03-31 00:58

引申到投资上，多数人被‘套住’的时候都会守在那里，直到‘解套’，而不是比较‘解套’和其他标的哪一个机会更大。其实每天的收盘价就是我们的机会成本，没有卖就等于买了，否则可以买其他。所以非常认同段老师的卖和买入成本无关的说法，可惜能过这一关的人太少了，我自己也是挣扎了几年才爬过这一关的:)

段永平回复泛舟池 2010-03-31 01:09

[表情]

gdgzyxq回复段永平 2010-03-31 02:17

很受启发。每一次的买卖都当做新的投资行为看待，判断标准是价值（关键所在），这让我进一步理解到价值投资的必要性。不过，正如你所说，其实还是很难的。忘掉历史价格不难，每次都当成新的投资行为看待也不难，难就难在价值判断。所以，并不是懂得了价值投资就都能赚钱的，功夫在诗外。当然，如果不用价值投资做判断，而以市场价格做判断，那就变成追涨杀跌了，那就是堵运气了。是这样理解吗？

art753回复泛舟池　2010-03-31 06:27

这事挺容易的，一般很多股票软件或者网站会提供买入价记录的填写空栏，你只需要把买入价填入0，每天晚上你都能看到你的账户总额全部是利润，就可以美美的睡上一个好觉了。难道不是吗？我记得我买奶瓶之前是喝脐带的，我自己的买入价是0.

茶水铺回复泛舟池　2010-03-31 14:40

我就是被套了然后等待解套，如果有更好的目标我所买的股票没有什么问题，只是被套了，被套了换股总体来说有点说不通啊，不会换进更好目标的那个，我只能调动其他资金来买，没有钱我就不买了，当然如果我所买的股票盈利了而我发现更好的目标，我就会去换股，和你说的有点差别，段总觉得呢？

茶水铺回复泛舟池　2010-03-31 14:56

有点难理解，我只能理解是要节俭吧，不要浪费金钱，这样也过得踏实，再展开一点就是做事情要认真。段总是不是这样认为呀？听说有一个故事，日本人去捉小偷，小偷跑进屋，这个日本人进屋按照平常一样脱鞋，小偷就这样跑了，这一点就看到日本人真的是非常认真，看起来傻，其实并不傻。

高山流水回复泛舟池　2010-03-31 19:45

还在挣扎中。思想上还没有转过弯，努力学习中。

老石回复茶水铺　2010-04-01 01:19

段总说了：“这个故事说明投币器里的钱已经拿不回来了，再搭上时间就愚蠢了。”茶水桶也有犯浑的时候，而且，昏得不浅！

老石回复茶水铺　2010-04-01 01:26

卖和你是否被套无关，即使被套，要亏钱；错的事情立即中止，再大的代价也是最小的损失。

老石回复泛舟池　2010-04-01 01:33

引申到投资上，多数人被‘套住’的时候都会守在那里，直到‘解套’，而不是比较‘解套’和其他标的哪一个机会更大。其实每天的收盘价就是我们的机会成本，没有卖就等于买了，否则可以买其他。高手！

茶水铺回复老石　2010-04-01 14:04

确实愚蠢，可是往往愚蠢的人笑到最后，日本人追小偷的故事也是愚蠢的，不脱鞋子的话，小偷应该能捉到的，就是这样的愚蠢，就是这样的认真，日本这样一个岛国让世人惊叹。

段永平回复茶水铺　2010-04-01 14:07

这哪挨哪儿啊？

茶水铺回复老石　2010-04-01 14:07

这个我明白，知道错的事情往往要下点功夫，就怕因为被套而怀疑自己是做错的事情。

茶水铺回复段永平　2010-04-01 14:17

那就请段总说明白一点啊，理解不了，段总有时候不一定正确，不过但很多东西都是正确的。

茶水铺回复茶水铺　2010-04-01 14:37

引申到投资上，多数人被‘套住’的时候都会守在那里，直到‘解套’，而不是比较‘解套’和其他标的哪一个机会更大。其实每天的收盘价就是我们的机会成本，没有卖就等于买了，否则可以买其他。所以非常认同段老师的卖和买入成本无关的说法，可惜能过这一关的人太少了，我自己也是挣扎了几年才爬过这一关的:)我的评论：这个运用到A股，就怕很多人比较来比较去总是在哪里跳来跳去，总是说重新来过，对自己的投资目标不清楚，因为被套了而怀疑自己的所买的公司是否是正确，而不是只关注所买的公司的本身，对那个机会更大有点难了解，除非差距很大，这也要对一个公司很了解，等一下有好一点点而已，就换股，都不够交手续费了， 还有一点就是在A股上如果价格不太高，任何股票都有解套的希望和盈利，成熟市场就不一样了，严格来说这不是价值投资，但是入乡随俗啊，所以段总说的一些东西千万不要照搬啊，段总说的投资错误在美国很有可能跌倒零，而我们A股到目前来说没有看到，一个公司破产了还可以去重组呢，重组成功投资者很有可能获得暴利，同花顺这个公司就是这样，在这一点中国的证监会做得比较好。说得不对请指正。

老石回复茶水铺 2010-04-01 14:40

茶水桶心眼和我一样实.

茶水铺回复老石 2010-04-01 18:19

字都打错了，还实啊，你还是写你的文章吧，我是从新浪博客看到你写关于段总的文章才知道段总更新博客了，你说你原来在给小霸王写报刊的。估计你没买过股票，我说的知道错的事情往往要下点功夫是关于股票的。

heimaofuren回复茶水铺 2010-04-01 22:18

也适用的 就是亏了很多些下决心割肉 换别的股早把这个亏的补上了还有盈余 问题是很少有人下这个决心 而且也没大把握换的那个股能赚回来所以就一直套下去 这个在A股我是深有体会

heimaofuren回复泛舟池 2010-04-01 22:25

你说的这个理我明白了 我哥哥就是聪明的猴子他不做股票但他总告诫我这样做 我就是舍不得 但后来证明他是对的 你说：其实每天都收盘价就是我们的机会成本 没有卖就等于买了 否则可以买其他。。麻烦你通俗些解释好吗 有点绕口 我没懂 谢谢

段永平回复茶水铺 2010-04-02 00:18

呵呵，这个故事讲得是沉入成本（好像也叫沉淀成本或沉没成本）。沉入成本是指由于过去的决策已经发生了的，而不能由现在或将来的任何决策改变的成本。故事讲的就是为了去救已经沉没的钱又花了新的投资，结果是白花了。你可以想想自己有没有干过类似的事就明白了。

泛舟池回复heimaofuren 2010-04-02 00:43

举个实际例子吧08年10月期间，我被A股的地产公司深振业‘套住了’。深振业当时股价4块多，每股净资产3块多，多年平均净资产收益率15%左右。我发现港股的盛高置地每股净资产3块多港币，多年平均净资产收益率也有15%左右，股价却只要5毛港币左右。当时我如果不卖出深振业，就等于买了深振业而放弃了盛高置地，假设我在地产上只打算放这么多钱或者只能放这么多钱的话。选了A就放弃了B，后者就是前者的机会成本，反之亦然。多数人盯着买入成本而不是机会成本，结果放弃了更大的机会:)

茶水铺回复段永平 2010-04-02 01:37

这个确实是，之前也在百度搜索过你在博文里说的沉没成本，只是我往另外一个方向思考了。

茶水铺回复heimaofuren 2010-04-02 01:55

难就难在没大把握换的那个股能赚回来，除非想换的股票很便宜，A股有投资价值的股票无论是熊市和牛市的价格相差不大，这个市场的性质所以不要轻易这样做，除非赚到钱了，A股的股票出现问题也不会跌到很低，毕竟即使这个公司连续亏损等问题，证监会考虑到保护投资者利益，置入优质公司，反而投资这样的股票会有暴利，比如今年的同花顺公司，以前的中国铝业等等，投资者会获得暴利，所以说A股的这些ST股票大家那么喜欢炒也有这个原因在里面，这些都是由于A股的市场的性质来决定。08年有些朋友问我套了不少该怎么办，我说套了不要动，也不要换，很多人就是换来换去结果亏到百分之八九十，如果相信我所说的话，到今天至少解套甚至盈利了。 美股这个我就不知道了，但是听说公司出现问题会很跌得很厉害，甚至到零，那当然要按照段总所说，发现错误马上改正，那是最少的损失。 每个市场都有一点不一样，灵活掌握了，具体问题具体分析，不变的是价值投资。

老石回复茶水铺 2010-04-02 08:11

对不起，是看错了！为了网页显示内容多一点，我把字体调得太小了……你的想法是是对的，我没有考虑你那么周全。我还是初学……

茶水铺回复老石 2010-04-02 10:47

所得不对也请指正

老石回复茶水铺 2010-04-02 11:13

我不会隐瞒的， 价值投资说简单，其实不容易。有你这样坦诚而善于思考的朋友真好。

老石回复茶水铺 2010-04-02 11:18

其实说来说去，也很简单：就是一切以价值为标准。假如新的情况出现，需要做新的判断，发现自己原来的判断错了，就换；没错，即使是套得很牢，也不换。

茶水铺回复老石 2010-04-02 12:00

但有时候容易得罪人呀，确实需要委婉一点。价值投资说简单，其实不容易，这个是事实，也没有想象中那么难。

heimaofuren回复泛舟池 2010-04-02 21:28

谢谢 我明白了 就是说你不卖出深振业 盛高置地就是深振业的机会成本 可我们总盯着深振业的买入成本 真的是这样呀感同身受 我不但老盯着买入成本 我还加仓勾兑买入成本 真是愚蠢 耗着时间还搭钱

heimaofuren回复茶水铺 2010-04-02 21:33

茶水 你说的意思我理解 但是我觉得不能太教条了 你说灵活掌握也没错 但我要改掉又耗钱还浪费时间的笨事了

泛舟池回复heimaofuren 2010-04-02 23:54

悟性真不错:)

heimaofuren回复泛舟池 2010-04-04 22:39

谢谢 多多帮助 请多关照

jordanmjw回复泛舟池 2010-04-08 13:07

呵呵，这是交易和投资共同的地方。不过普通投资者大多跨不过这一关。

wenwen602170@126回复段永平 2010-04-09 08:29

也就是段总说的知道错了就要马上改进吧！

创造命运回复泛舟池 2010-04-23 14:26

这就是所谓的调仓换股，但我有时却觉得这样做是投机的，必竟这样做要交上一些“无辜”的手续费与印花税。

泛舟池回复创造命运 2010-04-23 22:54

基于定性+定量分析后的价值判断，和投机不搭界的:)

guobiaol回复段永平 2010-04-25 11:38

知道打翻牛奶哭没用，但谁都会哭的。

段永平回复guobiaol 2010-04-25 11:51

可是很多人哭完了后可能会决定养头奶牛把损失找回来。

xlli777回复段永平 2010-04-25 12:10

我晕~ 赞“奶牛”！

rocx123回复泛舟池 2010-11-05 05:35

学习了。

阿坚 2010-03-30 08:35

这种互动方式能坚持多久？

heimaofuren回复阿坚 2010-03-30 14:27

段大哥说看是否能坚持一年 他也套用了李宁的广告词：一切皆有可能

段永平回复heimaofuren 2010-03-30 15:09

[表情]

heimaofuren回复段永平 2010-03-30 23:19

段大哥有时间和你谈谈慈善的事 就是你质疑“起码”大概是网友多数认为浙大人大不差钱 而且现在高校学术腐败 有的领导还贪污 有人偏向建希望小学 我多少理解你说的花钱比赚钱难的意思 的确真会招板砖 你离开国内很多年 内地有些事很复杂 要想钱花到刀刃上钱有所值 特别是教育上 运作起来不亲力亲为真会有漏洞让别人钻空子 所以汶川地震大家都爱说我有钱捐就会亲自送到灾民手中也就不怪了

段永平回复heimaofuren 2010-03-31 00:35

希望小学怎么建？谁去建？我从来没搞懂过。如果所有人都认为高校没必要办了，大家都不上大学了，这些大学大概就不缺钱了。中国这些大学的实力比起美国很多大学来实在是差太远了，其中一个原因就是没钱。不捐钱的人对捐钱的人说把钱用在刀刃上是件非常不道德的事情，这也是整个社会大家都不敢捐钱的主要原因之一。说他不道德的原因是，这种说法让很多本来可以得到帮助的人得不到帮助。我想我对社会的复杂性比绝大多数人明白。尤其是公益中的问题我更比多数人明白。问题肯定有，但对刚刚起来的一些公益萌芽说三道四往往可能成为这个社会公益事业最大的问题。漏洞肯定有，但不做任何事不等于可以弥补漏洞。相反，由于很多像我们这样的公益人士的存在会大大加速补好漏洞的速度。花钱比赚钱难的意思不是怕招板砖。花钱比赚钱难的意思是因为花钱经常会让自己面临一些新的挑战，而会赚钱的人赚钱往往是在自己熟悉的地方。

heimaofuren回复段永平 2010-03-31 13:35

字面交流有时和语言的沟通是有差距的 基本不是我说的那个意思 我先忙别的 回头再细掰 我是最怕扛镐和谁刨的

heimaofuren回复段永平 2010-03-31 16:24

可能是我表达不完备 你误解了 要是面对面言语交流就好些首先不是说你怕招板砖 是指你说这个话大家没真理解本意以为你矫情招来不懂得板砖 普通人会以为花钱有什麽难呀 买豪车豪宅旅游等等这样的消费把钱花掉有何难第2大家没有对公益捐助不支持 说白了就是怕你捐的钱让别人贪污并没有帮助该得到帮助的人第3也许我用词不妥贴（用在刀刃）好多网友认为这些大学硬件不差只是有些老师的素质有待提高或者说这两所大学比别的大学条件好不差钱（当然你说自己的视野和角度自己认为合适的地方无可厚非）就是今年温总理也提出了教育出现腐败 （为何现在大学生工作难找 无续的扩招 这样带来的是基建里的腐败学费的增多 都为某些人中饱私囊多少大学生毕业后基本没学到什么 这大概是体制问题 ）我不清楚别处 单说我们这里初中老师自己就扬言上课只教60%其他全靠补课这样就堂而皇之的收取补课费 老师把孩子家长的单位都记下 有权势的就厚此薄彼 你不送礼就对孩子不好 如今老师待遇不低了都是车房具备的 可是他们拿着不菲的薪水真的教书育人吗 孩子成长的环境就是学校和家庭 有时甚至听老师而不听家长的 但为何现在的孩子自私没有公德意识 公交车喧哗抢座 电梯人没出就抢进 这样的现象不能细细

赘述 我们觉得这和为人师者难脱干系 为何我们小时候理想是实现四个现代化如今看来好笑的朴素理想而如今小孩居然说长大当贪官 整个社会风气就不好

heimaofuren回复段永平 2010-03-31 17:24

第4建希望小学是件细心费心的事 在偏远山区有很多孩子上学需要爬山涉岭 甚至滑索道 就是因为学校少且远 校舍简陋 更别说还有好多压根上不起的孩子（这也要亲自监督考察 否则会出现被挪用占用）第5是否也该建像德国那样专门的技术大学 （有的学生不想做工人的想法就不对）第6邵逸夫先生在这方面是否有经验可借鉴 我们这里都有逸夫教学楼第7你的校友说起码没捐给国外大学是何意 不可知 但那年印尼海啸有人捐巨款 大家说捐就捐给国难 印尼歧视华人 不知你的校友有此意吗 ？？ 不晓得总之 我磨叽了这些段大哥能理解吗 大家绝没有质疑你捐款这件事和为教育而捐款的行为（就是担心被贪污）

老石回复段永平 2010-03-31 23:20

你的想法，我能理解，因为我看了有关报道段总全部的阐述；heimaofuren 的意思我也知道，因为我曾在中学教书十四年，其中六年在江西偏远山区。

老石回复heimaofuren 2010-03-31 23:42

慈善不分地域、国界，段总的慈善义举非我们一般人所能理解，是因为我们的境界没有达到他那么高，我们所掌握的资讯也没有段总那么丰富，我们不可能比他看得更高、更远。

老石回复heimaofuren 2010-03-31 23:44

段总如果觉得有必要，应该会在适当的时候进一步分享他更多的智慧。

老石回复老石 2010-03-31 23:45

heimaofuren 的意见很能代表一般人的看法。其中，有些我也不反对，甚至很赞成。只是我认识到：因为印尼排华，所以就非议捐助印尼地震、海啸的中国人，这是狭隘的；因为腐败，就止于行善，这也是错误的。

老石回复heimaofuren 2010-03-31 23:48

段总的理念是“做对的事情，把事情做对”，慈善，无疑是对的事情；如何把慈善做好，是如何把这件对的事情做对的问题。段总如果愿意就此事展开讨论，我也想说说我的意见。讨论一下，可能更有利于慈善、公益事业的发展。

老石回复老石 2010-03-31 23:50

不是做广告，而是想探讨慈善以及与此相关的社会问题。

老石回复老石 2010-03-31 23:51

我不能再说了，可能会把所有的人都得罪了。

老石回复段永平 2010-04-01 00:07

段总如果有打算到江西山区投建希望小学、希望中学，我愿效鞍前马后。具体方式方法可以探讨。我保证自己和下属不贪污、腐败！并保证一定办出教学质量、学生素质，超过当地重点中小学的好学校；只要资金到位。

段永平回复老石 2010-04-01 00:45

呵呵，一看就知道你是没建过希望小学的。如果你保证你，还有下属不贪污我们就能保证资金到位的话，估计以后这里每天的留言都是更漂亮的保证书了。不管如何，非常感谢你关心公益事业。如果你真有兴趣的话，可以和xinping基金会联系，他们是专业搞这个的。

段永平回复老石 2010-04-01 00:48

我没兴趣聊，我是业余的。我能看出来你和我一样业余。我们有专业的人在搞，你有兴趣可以去看看。http://www.xinping.org/

老石回复段永平 2010-04-01 00:49

[表情]

老石回复段永平 2010-04-01 01:10

谢谢段总！慈善，您是大家；我连业余都算不上。中学教书，我可是专业的。本来还想抖落点当年的破事；看来，也没有很大的必要了。心平网站以前看过……谢谢！

段永平回复heimaofuren 2010-04-01 01:24

呵呵，邵逸夫有些地方和我干的是一样的事。不过他做的早很多。

段永平回复heimaofuren 2010-04-01 01:28

呵呵，你不明白我说什么。其实每个捐款的人，尤其是捐很多钱的人都考虑的很多。我就希望大家积点德，闭上嘴，不然真有很多人会不敢捐的。捐错了多少都有点帮助，不捐就一点都没了。如果谁还不明白的话，你开始捐点大钱就明白了！！！

老石回复段永平 2010-04-01 01:43

是；我懂了。

阿金钟爱跑回复段永平 2010-04-01 13:38

切勿谈论国内的个股，否则恐怕坚持不了多久

heimaofuren回复老石 2010-04-01 22:34

恩 对 的确狭隘 但这次智利海地就没人捐巨款了 汶川大家是很踊跃的（我本人没说腐败止于行善） 网友们是气愤那些贪污善款的混蛋 我支持陈光标说的就要高调行善 让大家知道他们这样公众人物有号召力愿更多的人关注公益

heimaofuren回复段永平 2010-04-01 23:05

恩 段大哥要是会金世遗的天循传音该多好（我的耳朵就在千里之外也能听到）有专门的人做就好（他们是热忱负责有良知的更好）这样就能保证不被挪用贪污做到雪中送炭 （因为这不像有人要移植器官缺钱只要钱到位就能做手术 这种捐助环节不多容易监督） 一旦善款发生像余彭年那样就很痛心很伤心！（余彭年捐了很多进口救护车却被用作领导的公务车且类似这样的事情不止一件）目前我没有本事捐巨款 我只能少捐点 我要做就学央视调查栏目播出的一捐助事件：一个大哥想资助几个学生上大学 他不相信那些机构提供的是否真假是否落实到位 就亲自去学生的学校和家里看 虽然他路费花了很多 他眼见为实就捐了 虽然笨点浪费时间了但放心了 而且我没有对段大哥做慈善说三道四 正是因为你这个胸怀你的人格魅力才是我敬佩你最主要的原因 因为能做到仗义疏财的人真的不多 ！！真正成大事的人是要具备聪明 吃苦 运气和胸怀这几点的 但真的有胸怀的人太少了！！

段永平回复heimaofuren 2010-04-02 01:32

其实公益什么调子都无可非议。但是从大地震到这次大旱灾，好像老百姓捐款的热情下降了好多啊。

老石回复heimaofuren 2010-04-02 08:39

是这样；你说的有道理。理不辩不明，事不说大家不知道。大家知道了往往才能找到解决问题的办法。民众的心还是热的，我拍摄到的08年地震捐款、救助的很多场面，非常感人；但对于这次西南旱灾，海地、智利地震民众明显热情受挫，原因很简单，善款流向透明化不够。

emicore回复老石 2010-04-02 10:07

善意慈善的运作传输与复检系统需要构建，如果能够做成工厂的管理系统就好了（文人思路啊，呵呵），那样我们就都会安心捐款，多少都会啊。问题是：谁带带动建立这个庞大的公益系统呢？这个系统理论上应该由一个全国性的，官方背书的组织来构建。如果这个系统存在并且有效，相信大家难以下决心做把慈善的状态会不存在或者减弱。我个人认为，政府应该牵头倡导，聘请独立的会计师事务所做审计，这个框架才有构成的可能性。工程量巨大。

emicore回复段永平 2010-04-02 10:11

段总是“真的汉子”，就象林子祥的歌中所唱的一样。有心并且够力做慈善，人生极大快事！

老石回复emicore 2010-04-02 11:00

你的想法很有创意，希望明年会有人把这建议提交到两会……形成可行方案，把这样的一个系统建立起来。点对点的方式好是好，对于民间的零散善举不利聚集。心平的做法（在网络公开账目）很值得称赞，但是，本身的宣传力度欠强。整个社会媒体对慈善公益事业重视也不够哦。

heimaofuren回复段永平 2010-04-02 21:35

伤心了就该死心了

heimaofuren回复老石 2010-04-02 21:39

老石 你别指望两会 看那些委员吧 吃人饭不干人事的 年年开都解决什麽了 都对不起每年北京的限行禁行还警车开道的

heimaofuren回复段永平 2010-04-02 21:46

邵逸夫是香港最长寿的富豪段大哥还有个半个世纪呢

段永平回复heimaofuren 2010-04-03 03:44

[表情]

jordanmjw回复段永平 2010-04-08 13:01

教育这方面，根本不用捐钱，政府每年乱花多少钱？随便拔根毛给教育方面就够了。希望小学更不必建，多少希望小学废弃成为羊圈？而且随着城市化进程，现在需要扩建的并不是农村小学，而是城市中小学。

茶水铺回复段永平 2010-10-06 07:37

段总说得对。钱再谁的手上谁都有支配他的权利，能捐出去已经是很不错的，假如能找到最合适的方法才捐，那就无从开始了，参与进来就是很好了。

书剑 2010-05-19 20:51

这个帖子写的好，呵呵，投资心态问题。

---

emicore 2010-03-30 14:35

段总，你好！请教您个问题：深发展000001的业绩是1.62元，股价24元，按照您的观点他有投资价值么？我曾经是小霸王和步步高的供应商，珠海的。九几年在步步高你还给我发过优秀供应商的奖牌呢。非常佩服您，也敬重您。请教于您，谢谢！

段永平回复emicore 2010-03-30 15:08

银行的东西有点复杂，看不懂

emicore回复段永平 2010-03-31 11:08

银行是给我们做的工业产品不太一样。您说看不懂，是不熟悉银行的运作。我想这个是“不熟不做”共通的。“花钱经常会让自己面临一些新的挑战，而会赚钱的人赚钱往往是在自己熟悉的地方。”与这个也共通吧。简朴的道理往往是硬道理。很高兴这么多年后还能够与您对话，谢谢！我常想一个问题：如果当年你还在小霸王，小霸王的今日该是如何？应该是个巨无霸无疑。但是事实无法假设，所以结论人是最宝贵的财富。谢谢！

emicore回复段永平 2010-05-10 11:06

段总，最近我在A股市场上使用价值投资的方式，弄了一头雹。单投深发展000001银行，去年单股利润1.62元，今年Q1业绩0.508元，目前股价18元，PE9.1倍。市场是否太欺负人了？中国的A股有价值投资么？这个发展银行有点像当年的网易。

叶子　　2010-04-04 00:39

段总喜欢开什么车？不是说牌子，如商务车，SUV，吉普之类的。呵呵，对阿段的生活口味有兴趣

叶子回复叶子　2010-04-04 00:40

更正，是品味

段永平回复叶子　　2010-04-04 02:42

什么叫商务车？我老土，不知道。我开的车就是普通的小轿车，或叫房车？家里有辆SUV，人多时用。在我们这里，现在好像太耗油的车不太好意思开啊。

段永平回复叶子　　2010-04-04 02:42

哦，我不太吃辣的

叶子回复段永平　　2010-04-04 08:33

呵呵，商务车就是MPV

叶子回复段永平　　2010-04-04 08:44

呵呵，对车的要求，好像很能反映出一个人当前的生活态度段总对车的要求是怎么变化过来的？以前喜欢开什么车，现在喜欢开什么车？还是从来没有什么感觉，随便什么就开什么的？

叶子回复段永平　　2010-04-04 08:45

呵呵打错字，把段总不太吃辣也问出来了

xlli777回复段永平　2010-04-25 12:09

我能吃到的江西菜都巨辣……

---

liulog80　2010-04-10 17:29

大道无形网络新浪潮这是什么组织还是人名?

xlli777回复liulog80　2010-04-10 20:34

段总有个网游帐号是“大道无形我有型”~

liulog80回复xlli777　2010-04-10 23:10

明白了，我说谁这么慷慨呢！很钦佩这种低调的作风

段永平回复liulog80　2010-04-11 13:10

[表情]

---

liulog80　2010-04-10 17:24

哈哈。我非常喜欢在投币器那里多呆半小时这段。问题：如何给企业定价值？数据计算还是感觉?

都市泰山　2010-03-30 11:35

问题：段总对金钱还是有一点执着啊！我觉得价值投资其实是对人性弱点的逐渐克服。段总认为对吗？

段永平回复都市泰山 2010-03-30 14:40

好像不全对

jordanmjw回复都市泰山 2010-04-08 13:12

你肯定误解他的金钱观啦，哈哈。有些人，你借钱给他是害他，当然对自己也没好处。

---

jordanmjw 2010-04-08 12:58

bill可能还是不知道你研究的这家公司值多少钱吧？如果知道，那么在它涨得离谱的时候卖掉，就没什么遗憾的，难道你要追求卖在最高点吗？这样做成本很高的，而且你基本上做不到。对rosely007的回答是很有意思。对一支股票，其实拍拍脑袋就可以决定买了，根本不必在乎它是增长股还是价值股，因为它已经非常明显地很便宜了。段先生此时可能达到了那种心中无剑的境界了吧。

高山流水 2010-03-31 19:51

我的原则是不借钱给朋友和亲戚，但有急需我可以给他们。我对急需的定义是和疾病以及教育有关的东西，生意上的事我不愿意帮忙，不然就是个无底洞。我也一直是这样想的，还好老婆基本能理解我的想法。

买卖点吧 2010-03-31 17:39

周四开门迎星

兔子 2010-03-31 15:32

这个人看着很和善

茶水铺 2010-03-31 14:44

我们其实又经常不得不信任一些东西，不然很多事情就没法办了。比如，我们坐飞机时不会去查查今天飞行员是不是个好飞行员等等。段总解释得透彻明白。

---

fghhgffg 2010-03-31 12:21

我是北京的一个设计工程师,平时除了工作就是炒股,在股市上摸爬滚打了几年除了赚了钱更重要的是学了不少的经验,自认为经验丰富的我,还是抵不住政局变化引起的股市低靡,在很短的时间内就把钱赔得差不多.在一次上网查询股票行情时看上海荣盛证券投资有限公司的广告,经过对他们的深入了解,我加入了该公司的会员.没想到竟然真的在很短的时间内让我收回了所有资金,还赢了一些钱.特此感谢! ----------www.ydgpw.com --------一位来自北京忠实的女股友，留!

---

awfawf 2010-03-31 11:38

实力投资 用实力证明!目前市场涨跌反复，操作上宜快进快出，高抛低吸。汰弱留强，择机入市，择优入市，有选择性建仓，落袋为安。没有不赚钱的股票，只有操作不好的股票,不知道股民朋友们，你们在这个少数人才能赚钱的资本市场，你赚钱了吗？-- 没有 --希望我,我们在你选择的当今股市里真正能帮到你！ 我们的操作模式〈先给票你操作，收益后再付〉：由我们提供短线股票，提供买卖点。确保3-6个交易日，最长10个交易日，盈利5%-15%，（要求：1、必须为我们提供的信息进行保密。2、严格按照指示操作。3、必须讲诚信，对没有信誉的客户列入黑名单，以后坚决不与合作。4、不得与其他机构合作，受他人误导。）如您能做到以上四点，只要您跟着我们长久合作，您的资金量将会倍增。如果不能做到以上四点，我想您没必要浪费时间了!联系：869655117 无合作意向者勿扰

瀚海横舟 2010-03-31 11:03

[表情]

CG 2010-03-31 09:13

入市不是来亏钱的，但为何赔钱的总是大多数人呢？我们的原则是先保证股民的资金安全，再谈赚钱，美国股神巴菲特有一句话说：“想赚钱第一步得保证不亏钱！”如果散户朋友们相信我们，有诚意合作，请往下看我们的合作方式合作要求： 一、合作方式：资金帐号由你自己掌控，我们负责通知你股票进出的时机和价格，你只需严格按照我们给你的操作指令操作就可以了。 二、操作周期：短线操作，一般二到八个交易日，盈利5%到20%。盈利后再付费，事先决不收任何费用。三、合作资金5万以上 我们要的是长期、稳定的合作伙伴。 相信我们的实力，也不要让自己错过一个赚钱的机会。 联 系：q：841966559 非诚勿扰

迪 2010-03-30 02:41

呵呵！终于找到了！偶像！近期段大侠好像经常写博文，不知大侠是否会突然在博客失踪很久呢？

段永平回复迪 2010-03-30 03:28

一切皆有可能

迪回复段永平 2010-03-31 01:42

[表情]

田田 2010-03-30 15:14

段总在阿里巴巴低位时,有没有考虑过直接购买阿里巴巴股票?如果有,为何放弃了?

段永平回复田田 2010-03-31 01:05

阿里巴巴集团没上市。

费舍 2010-03-30 15:58

段总，很钦佩你。从你买万科时，得知你大名。我算是巴非特的忠实读者，也喜欢费舍的投资理念。但从具体操作来说，贴近中国企业实际的，还算是你和但总、李总。我仍处于探索阶段，想提高水平。请问，复星国际0656HK（郭广昌）对这个企业的评价如何？我觉得领导层很出色，企业模式跟伯克夏一样，应该值得长期投资。但对于估值是否合理心里没底，目前市值约360亿多。请段总探讨，谢谢。以解我学习中的疑惑。

段永平回复费舍 2010-03-31 01:01

我不太了解复星。

BILL 2010-03-31 00:04

谢谢老师勉励。

夏天的风 2010-03-30 02:32

假如不符合条件，不借钱，把关系闹僵了怎么办啊？是不是过程做对了就可以了？麻烦呀。

段永平回复夏天的风 2010-03-30 03:30

问题是借钱后可能连搞僵的关系都没了。

投资之道回复段永平 2010-03-30 10:50

做生意和做人应该都是有原则的,只有遵循原则,才能走的更远,支持!

茶水铺回复段永平 2010-03-30 11:15

精辟，确实有不少是这样。

大地回复段永平 2010-03-30 22:59

我也碰到这样的问题,借钱后把关系变不好的事,

---

rosely007 2010-03-30 21:48

谢谢段老师挑了我的问题来回答。受益良多，我定会密切关注您的博客。

心静天成 2010-03-30 21:24

段总：这种解答的方式很好

迪 2010-03-30 02:44

先好好看看再说 呵呵

Leo回复迪 2010-03-30 20:39

感谢段总能同广大价值投资的人，说心里话。开心啊！如果能年年都能在网易出现就好了，就好像与心上人约会--那就是希望

---

chenliang 2010-03-30 19:24

好

---

steper 2010-03-30 19:05

段总：这种解答的方式很好啊，把有代表性的问题挑出来写成文章，避免重复问答。您节省时间我们看起来也方便。其实网易的博客功能在这方面可以改进改进。

---

shuxingcn 2010-03-30 16:33

拜读……

长安 2010-03-30 11:53

我也要去接小孩放学。。下午再看。。

执子之手·与子偕老 2010-03-30 10:31

[表情]

泛舟池 2010-03-30 09:18

‘讲一个小故事：一次有个朋友飞来旧金山，我去机场接。由于早到，我在停车场投币器里投了一个小时的钱。结果他也早到了，所以我们回到车上时，投币器里还剩半个多小时的时间没用完。于是我们决定为了不浪费已经投进投币器里的钱，我们在停车场里的车上又呆了半个多小时。现实当中也许没人会真的在停车场等，但据说有个调查显示，500强CEO里有85%的人承认他们干过类似的事情。本人属于85%这类人。’

---

art753 2010-03-30 04:19

margin我有使用，感觉技术上还是可以使用的工具，毕竟margin的利率不高。因为听到一些伟大人物说不能借钱炒股，因此有点心里不安，还是谢谢段老师的回答。看过段老师的采访视频，留意到关于抽烟和近期的博客提到过打算戒烟。我自己的祖上也是大烟鬼，好像他们都挺长寿。因此我猜测烟叶本身不是危害太大。危害可能主要3个方面：1.卷烟的纸，因为漂白粉和荧光剂燃烧产生的致癌物质2.高温对人体细胞的刺激3.一些地区种植烟叶的土壤含有放射性（如加州种植的烟叶）以上三种情况如果注意的话，还是可以大幅降低对身体的危害的（比如改抽烟斗）看到段老师不辞辛苦地回答我们这些菜鸟的问题，因此贴出来看是否可以让段老师稍微宽慰一点，也希望段老师健康快乐长寿。

段永平回复art753 2010-03-30 05:34

呵呵，现在想不戒都难了。每天两个小朋友都有可能跑过来我身上闻一闻有没有烟味

---

art753 2010-03-30 03:55

有留意到伯克希尔公司的资产负债率这几年在55%-60%间，属于负债率不算高的企业。大部分实实在在的企业视行业性质也是有一定的负债率的。一个房地产公司或者一个人按揭买房子，也是天经地义的借钱，只要不要超过太高的杠杆。为什么常常听到“不要借钱炒股”这种说法？也留意到段老师上篇博客（购买GE)里忍住不采用margin工具。请问段老师，这和上述例子的一定杠杆的使用，在哲学上有什么原则性的不同？困惑ing.

段永平回复art753 2010-03-30 03:59

借钱和margin是有区别的。用margin就是融券，如果碰上大跌随时可能会被平仓。

---

owen 2010-03-30 02:20

Good morning!段先生请问哪一家 美 國 券 商比 較好？Charles Schwab，E*Trade，Scottrade. 我现在use E*Trade

owen回复owen 2010-03-30 02:26

请问哪一家美國券商比較好?

段永平回复owen 2010-03-30 03:31

好多啊。都差不多。

owen回复段永平 2010-03-30 03:53

谢了！又过一天了！准备接孩子下学了

段永平回复owen 2010-03-30 03:58

[表情]

---

owen 2010-03-30 03:42

请问CHINA NETS & SINA 有何区别？为什么股价差那么多？CHINA NOW@3.00

段永平回复owen 2010-03-30 03:57

你上China吗？我没上过。但我经常去Sina。

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 49 篇 巴菲特简介

2010-03-31 01:44:21 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120102311442189 5

呵呵，还是放点巴菲特的东西在这好。

巴菲特简介
1930年8月30日，沃伦·巴菲特出生于美国内布拉斯加州的奥马哈市。
1941年，11岁的巴菲特跃身股海，购买了平生第一张股票。
1962年，巴菲特与合伙人合开公司的资本达到了720万美元，其中有100万是属于巴菲特个人的。
1968年，巴菲特公司的股票取得了它历史上最好的成绩：增长了59%，而道·琼斯指数才增长了9%。巴菲特掌管的资金上升至1亿零400万美元。
1994年底巴菲特公司已发展成拥有230亿美元的伯克希尔工业王国，它早已不再是一家纺纱厂，它已变成巴菲特的庞大的投资金融集团。
从1965-1994年，巴菲特的股票平均每年增值26.77%，高出道琼斯指数近17个百分点。如果谁在30年前选择了巴菲特，谁就坐上了发财的火箭。
巴菲特名言
要知道你打扑克牌时，总有一个人会倒霉，如果你看看四周看不出谁要倒霉了，那就是你自己了。
我们也会有恐惧和贪婪，只不过在别人贪婪的时候我们恐惧，在别人恐惧的时候我们贪婪。
我的成功并非源与高的智商，我认为最重要的是理性。我总是把智商和才能比作发动机的动力，但是输出功率，也就是工作的效率则取决与理性。
长年进行成功的投资并不需要极高的智商、罕见的商业洞见，或内部消息。真正必要的是做决策所需的合理的知识框架，以及避免情绪化侵蚀智识的能力。
投资股票致富的秘诀只有一条，买了股票以后锁在箱子里等待，耐心地等待。
如果我们有坚定的长期投资期望，那么短期的价格波动对我们来说就毫无意义，除非它们能够让我们有机会以更便宜的价格增加股份。
我认为投资专业的学生只需要两门教授得当的课堂：如何评估一家公司，以及如何考虑市场价格。
必须要忍受偏离你的指导方针的诱惑：如果你不愿意拥有一家公司十年，那就不要考虑拥有它十分钟。
投资者应考虑企业的长期发展，而不是股票市场的短期前景。价格最终将取决于未来的收益。在投资过程中如同棒球运动中那样，要想让记分牌不断翻滚，你就必须盯着球场而不是记分牌。
价格是你所付出去的，价值是你所得到的，评估一家企业的价值部分是艺术部分是科学。
理解会计报表的基本组成是一种自卫的方式：当经理们想要向你解释清企业的实际情况时，可以通过会计报表的规定来进行。但不幸的是，当他们想要耍花招时（起码在部分行业）同样也能通过会计报表的规定来进行。如果你不能识别出其中的区别，你就不必在资产选择行业做下去了。
如何决定一家企业的价值呢？做许多阅读：我阅读所注意的公司的年度报告，同时我也阅读它的竞争对手的年度报告。
每次我读到某家公司削减成本的计划书时，我都想到这并不是一家真正懂得成本为何物的公司，短期内毕其功于一役的做法在削减成本领域是不起作用的，一位真正出色的经理不会在早晨醒来之后说今天是我打算削减成本的日子，就像他不会在一觉醒来后决定进行呼吸一样。
为你最崇拜的人工作，这样除了获得薪水外还会让你早上很想起床。
抛开其他因素，如果你单纯缘于高兴而做一项工作，那么这就是你应该做的工作，你会学到很多东西。
他（接班人）必须具有独立思考、情绪稳定与深刻了解人类与机构行为等特质。
只有当潮水退去的时候，才知道是谁在裸泳。
如果你想知道我为什么能超过比尔·盖茨，我可以告诉你，是因为我花得少，这是对我节俭的一种奖赏。
人生就像滚雪球，重要的是找到很湿的雪和很长的坡。

文章评论

---

zjfhyp 2010-04-01 16:39

阿段:你是一个平和实在的人,年龄不算大,但你的生活态度能平和到这种程度真不容易,这也是你能做好企业,做好投资的原因吧,真很佩服你,就是你说的简单不是容易.

段永平回复zjfhyp 2010-04-02 00:38

呵呵，我正当年啊。

caijing7711回复段永平 2010-09-16 11:46

又突然悟得一点，欢迎批评：

caijing7711回复caijing7711 2010-09-16 11:47

总的来讲，经济规律决定了大部分劳工阶层没有多少余钱来进行需要时间和耐心的价值投资，他们或有的余钱，都往往是为了不长的将来的必须所准备的。所以，我认为价值投资所讲都是精髓，但注定了是无法适用于手中没有多少余钱，又占人口多数的劳工阶层。总的来讲，经济规律决定了大部分劳工阶层没有多少余钱来进行需要时间和耐心的价值投资，所以，我认为价值投资所讲都是精髓，但注定了是无法适用于手中没有多少余钱，又占人口多数的劳工阶层的。这就很可能形成一种循环：越是有金钱和自由的人，越是有坚持价值投资的条件。正是由于没有价值投资的资本和思想基础、又占人口数量多数的人的参与，正是由于价值投资基础的缺乏，使这些人的投资活动必然趋向短期化和强投机性，并使恐惧或贪婪的情绪不断强化，从而为具有价值投资条件的人创造出更好的买入或卖出时机，这又进一步置富余人士（还是要有这样的思想意识）于投资的有利地位。这样，就形成了一种有利于具备了价值投资基础的人市场条件：贪婪与恐慌周期性的出现，并带来价格周期性的高估和低估。

段永平回复caijing7711 2010-09-16 12:03

好像是《国富论》里讲过这个，好像是叫“马太”效应？但和你说的“工农大众”并没有必然联系。

caijing7711回复段永平 2010-09-16 23:40

谢谢段总。继续学习并思考中。

真的很感動 2010-04-01 19:23

段總居然一個個地回覆，不可思議！段總注意休息，我寧願段總少回覆幾個，更希望段總能長期堅持。以我的孤陋寡聞，在大陸人中段總應該是最偉大的投資者。

段永平回复真的很感動 2010-04-02 00:43

这帽子好大。大陆有挺多很好的投资者。至少我认识的人力就有比我做的好的。不过他们不吭声就是了。

段永平回复真的很感動 2010-04-02 00:44

我认识的人里就有比我好的

科科回复段永平 2010-04-02 12:37

段大哥:你能说出几个能力好的人的姓名吗?如果他们有博客的话那就更好了,让我们多学习下

段永平回复科科 2010-04-02 12:40

我不能说，除非他们让我说。

科科回复段永平 2010-04-02 12:55

你是说他们都是不想出名的人吧.有没有比较有名气人中你觉得水平很高的人?我也只是想多几个学习的目标.谢谢

bnfan回复真的很感動 2010-04-02 12:57

像段这样层次的人以这种方式与普通网友交流，在国内没看到过，在世界也没看到过，我也觉得很神奇。

bnfan回复科科 2010-04-02 12:59

段总还不够你学的？巴菲特一顿饭几百万美刀，这里便宜多了。这就是传说中价格远低于价值的好股票啊。

heimaofuren回复bnfan 2010-04-02 22:05

你段姥爷从屏幕那端伸出无影手在你的头上拍了三下 你懵懂片刻后明白了这是三更时分你段姥爷授你投资秘笈之葵花宝典带你走上溜光大道

wenwen602170@126回复段永平 2010-04-08 21:18

段總居然一個個地回覆，不可思議！段總注意休息，我寧願段總少回覆幾個，更希望段總能長期堅持。以我的孤陋寡聞，在大陸人中段總應該是最偉大的投資者。我也觉得一个个的回复不会太长久，毕竟以后来段总空间看的人会增加很多的。

创造命运回复科科 2010-04-22 17:26

我觉得像但斌、李驰、刘建位等都不错，在我的新浪博客左边有他们的博址，我的新浪博址在我网易博客里有

迪 2010-03-31 02:22

段大侠：人的本性是不是先入为主啊？我先学的林奇，感觉林奇的投资简单实用，几乎可度量。因此我买股票时，会测算时间及高度。巴老师则大道至简，揭示了投资的本质。但操作性不强。

忆宁回复迪 2010-03-31 02:26

投资不需要操作，需要的只是远见和等待。当然金融界还有另外一种豪杰，比如George Soros, Jonh Paulson, Steven Cohen。他们更像神机妙算的赌徒，通过交易来获取利润，和投资不太一样。

段永平回复迪 2010-03-31 02:39

我不了解Peter。巴菲特的东西对我来讲已经够用了。

cunrenatca回复迪 2010-03-31 03:19

呵呵请教怎么测算时间及高度啊？不是先入为主，而是还没悟到。我和你一样先看的林奇，但巴老的东西才是真经。不用太多操作就能挣钱你说它操作性是强还是不强？

阿斗回复忆宁 2010-03-31 07:02

我看到一篇文章，高盛通过计算机程序自动赚钱，每天赚1亿美元，

长安回复迪 2010-03-31 09:16

请介绍一下实践结果。。

tanyaosi回复段永平 2010-03-31 09:35

价值投资如水，原本平淡，且无味，但水对生命却及其重要（想想这次云贵大旱那些缺水人的绝望眼神吧）。投机如可乐，对于生活不过是多了一种颜色，也可，也不可。

tanyaosi回复tanyaosi 2010-03-31 09:50

看到段先生的博客很火很无奈，意料之外，情理之中。看到段先生一天发3篇的激情，有点投机的味道，特别是彼得·林奇那篇，直接查维基百科即可，似乎可有可无。

tanyaosi回复tanyaosi 2010-03-31 09:50

其实以我的愚见，您似乎更像巴菲特，果然今天挂了巴老的简介。我知道的彼得·林奇和国内的王亚伟（看过他做客央视市场分析室的节目后才知道的）核心都是价值投资，逻辑上没区别，只是路不同而已。

tanyaosi回复tanyaosi 2010-03-31 09:51

写博客不知您是选择投资了，还是投机（得到的正式回答，您想的是写一年），我希望是选投资哦，想想您买过的万科，见过的老总王石，弄出个“捐款门”（都是博客惹的祸），都还在写的不亦乐乎。有过

的地方请不必在意，就当一乐了！

迪回复长安 2010-04-01 01:34

05年底隆重推出驰宏 称一年10倍 结果一年多30倍03年8月推山西焦化 半年50%，结果翻倍（自己没买）03年10月推西山煤电，结果你看到了。。。。。。08年惨败！！但没害人，我让周围所有的人都不玩了，但自己的赌兴大发 呵呵

rocker回复tanyaosi 2010-04-03 14:03

谁说写博客就是投机了?!笑话!

tanyaosi回复rocker 2010-04-03 20:23

一定是啊，这么短的时间还不算啊，你看段先生玩游戏多少年，投网易多少年！！！！

朴素回复cunrenatca 2010-04-22 16:27

是啊，巴老的东西不太复杂，没有太多的指标，要是太多的指标，就分不清轻重了

steper回复朴素 2010-04-22 17:23

Q: What's the best advice Warren Buffett has ever given you? Gates: Well, I've gotten a lot of great advice from Warren. I'd say one of the most interesting is how he keeps things simple. You look at his calendar, it's pretty simple. You talk to him about a case where he thinks a business is attractive, and he knows a few basic numbers and facts about it. And [if] it gets less complicated, he feels like then it's something he'll choose to invest in. He picks the things that he's got a model of, a model that really is predictive and that's going to continue to work over a long-term period. And so his ability to boil things down, to just work on the things that really count, to think through the basics -- it's so amazing that he can do that. It's a special form of genius."

---

singyi 2010-03-31 12:12

我很喜欢有一句话，感觉是在说我“要知道你打扑克牌时，总有一个人会倒霉，如果你看看四周看不出谁要倒霉了，那就是你自己了。”其实我一直都有看别人倒霉，突然发现倒霉的居然是自己

思行回复singyi 2010-04-10 15:17

这句话意思像芒格说的：我想知道我会死在哪里，那里我一定不想去。

singyi回复思行 2010-04-10 17:16

可到时已身不由己。。控制不住了。

---

brka 2010-04-05 13:12

股神巴菲特（WarrenBuffet）认为，关于投资，只存在两个真正的问题：一是你想得到多少回报，二是你想什么时间得到回报。偶然在金融时报的一个投资入门介绍里头看到巴菲特还这么一句话。投资、投机、价值分析、技术分析感觉在这话里头汇合在一起了。

段永平回复brka 2010-04-06 00:47

[表情]

art753回复brka 2010-04-06 23:08

赞,一切游戏的本质仅仅是博弈（与天斗，与地斗，与人斗）不知这里是否有人乐意用t（时间),r(利率），σ（标准差），p（概率）去讨论金融市场的事情呢？至少可以撇开所有语文的歧义。

brka回复art753 2010-04-10 11:49

巴菲特这话对A股市场比较有用，想得到多少回报，想想人家段总0.25元的网易，想什么时候得到回报，段总什么时候买、什么时候卖。投资很数理问题。

长安　　2010-03-31 16:41

巴菲持说，选公司一定要看它管理层。。巴菲持说，选公司一定要看它的本质，因为它迟早会轮到庸才管理。。是不是有点矛盾?

段永平回复长安　　2010-04-01 01:33

他后面讲的是商业模式。前面讲的是管理水平。

长安回复段永平　　2010-04-01 10:50

如果一个好企业轮到庸才管理了，是否应该舍弃它的股票?

段永平回复长安　　2010-04-01 11:30

巴菲特的意思是，如果生意模式好的话，庸才都不怕。

长安回复段永平　　2010-04-01 11:39

所以如果找到生意模式好的企业，就耐心等待它的股价下跌，然后买入并长期持有。。

长安回复段永平　　2010-04-01 11:45

格力是好企业，但该行业竞争太激烈，产品经常要降价促销，股票降价时值得买入吗?

xlli777回复段永平　　2010-04-01 21:09

呵呵，巴菲特原话说可以让一个"Ham Sandwich"来run这个公司，想象一下这个情景还挺雷人的~不过我对这个也挺不理解，巴菲特曾经说过可乐就是这样一个公司，但是上次欧洲那边闹有毒风波的时候他作为董事又对CEO很愤怒，并且想办法换了人，那是不是他觉得CEO已经差过一个火腿三明治了?

kesituolani回复xlli777　　2010-04-01 21:52

换人是为了给公众一个说法，意思是此事到此为止哈。

段永平回复长安　　2010-04-02 00:05

[表情]

长安回复段永平　　2010-04-02 00:29

最近垃圾处理企业很受关注，请问该行业升值的潜力好不好?

段永平回复xlli777　　2010-04-02 01:01

其实要理解巴菲特讲的这个东西，可能要看看《基业长青》。我理解巴菲特讲的就是报时人和造钟人的差别。虽然我理解巴菲特的意思，但我认为他也许不该这么讲，不然被他投资的公司的CEO们会不会老郁闷了?

茶水铺回复长安　　2010-04-02 10:44

格力一般不降价的吧，好像我还记得董明珠女士和黄光裕先生闹过别扭，因为黄光裕的国美电器把格力的空调降价促销，可是被董明珠女士警告，要马上停止这样的事情，可是黄光裕先生不听，做的动作就是在全国国美电器所有的商场的格力空调下架，董明珠女士看得长远一些，才不在乎这个，格力空调很好卖的，格力空调卖的是品质而不是价格。现在董明珠女士在忙生意，而黄光裕先生在写检讨书。

长安回复茶水铺　　2010-04-02 10:52

[表情]

茶水铺回复茶水铺 2010-04-02 11:48

今天把一点股票换成格力，虽然价格不便宜，但在A股市场是合理的。

长安回复茶水铺 2010-04-02 11:53

留意一下复星医药、深桑达、、

骑着蜗牛跑回复段永平 2010-04-02 15:08

段总.好的生意模式.和简单的生意模式.你更喜欢那种.

段永平回复骑着蜗牛跑 2010-04-03 02:39

这两个模式是对立的吗?

hfh回复段永平 2010-04-03 14:29

good

emicore回复段永平 2010-04-05 11:56

[表情]

wenwen602170@126回复段永平 2010-04-08 21:06

分析理解的太有才了

长安回复wenwen602170@126 2010-04-09 11:55

[表情]

大隐于世 2010-04-07 10:49

段先生：我想问的是您认为现在的九城和2001年的网易可以比较吗？同样是每股现金含量比股价高，同样面临诉讼。能不能说说您的看法。谢谢！

段永平回复大隐于世 2010-04-07 11:03

呵呵，一样的困难，不一样的处境，说不清的结局。

---

art753 2010-04-02 12:09

花了几宿浏览完段老师的所有博文和各位大哥的睿智留言，景仰之情如涛涛江水连绵不断，感激之恩无以为报。担心段老师还持有GA，在此汇报一下我的调查：自2009年初起至今，我所属之东莞和广州的六家网吧共约1200席位，都未能出售过巨人游戏卡，亦未见任何玩家在玩征途。如影响了段老师的判断，请海涵。

段永平回复art753 2010-04-02 12:39

呵呵，网易的卡卖得怎么样？了解一下游戏这个东西很有意思，一片一片的。我个人觉得绿色征途还行，征途没玩过。

bnfan回复art753 2010-04-02 12:51

你能否调查一下，哪款游戏比较火啊最近?

art753回复段永平 2010-04-02 22:22

这一年多6家网吧的游戏币发售数据显示，盛大，网易和腾讯基本都还是前3位，只是排名改为了腾讯，盛大和网易，总和一直超过游戏市场的50%，和艾瑞及易观的调查数据吻合。这6家个体而言09年3—8月网易卡是3643元/月均*吧，10年1-3月是3185元/月均*吧（不含充值平台如骏网的数据）。不过网吧的数据月度离散性较大，只能取均值。另外一些数据表明，网吧游戏币的增长不如家里和单位里玩的增长性，因此我只是用于监测其崩溃，不做价值衡量。段老师如有任何更具体的问题，请不吝垂询。

art753回复bnfan 2010-04-02 22:28

可用百度游戏排名查询，或参阅艾瑞，易观，17173.com

段永平回复art753 2010-04-03 04:05

谢谢

段永平回复art753 2010-04-03 04:08

百度的查询有一点问题就是，有些游戏，比如梦幻西游，由于其内部的查询系统非常好，老玩家一般不去百度查东西（除了题目），所以结论有些偏差。

冠希大哥回复段永平 2010-04-03 10:10

段大哥， 游戏点卡这个我有发言权了。（我业务中有这个） 在山西这边，网易卡09年销量比08和07要少。腾讯的q币卡09年销量猛增，征途卡在山西这里卖的要更少了。

长安回复段永平 2010-04-03 12:01

游戏这个东西我不懂，不会玩。但身边很多人喜欢玩。游戏能带来欢乐，刺激，能打发寂寞，能认识网友，能满足现实中很难实现的愿望、虚荣心等。开心农场大受欢迎，大概也是因为以上的原因，有田有地的，谁不开心啊。。能让人们很简单容易地获得快乐的产品都会大受欢迎。。麦当劳也是这样。。

段永平回复冠希大哥 2010-04-03 14:18

[表情]

海冰回复段永平 2010-04-03 17:24

没玩过大多数游戏啊，尤其是现在的网游，有谁知道有走迷宫的好玩的游戏嘛

段永平回复海冰 2010-04-04 02:05

有走迷宫的游戏？走迷宫很容易，永远靠一边走就一定能出去，不然就不是开环了。

海冰回复段永平 2010-04-04 12:26

是啊，永远靠一边走就一定能出去，不过我喜欢那种跟着感觉走的游戏体验，现在偶尔玩玩拼图，没玩别的游戏了，呵呵，脑子不会退化吧，不过开心农场那样的我是觉得没意思还有个奇怪的问题，就是那个最火的《武林外传》我觉得一点都不好看，奇怪，难道是我OUT了，幸好只此一例，炊事班就还能看看，家有儿女也还不错

茶水铺回复段永平 2010-04-04 21:34

走迷宫的游戏我在公园玩过，很刺激，永远靠一边走就一定能出去还没研究过，马上在网上找找看有没有这个游戏，看看段总说的方法是否可行，因为挺喜欢玩这个游戏。

茶水铺回复段永平 2010-04-04 22:00

有这个游戏呀，刚才试玩了几下，永远靠一边走一定能出去的前提是要选对方向，走错方向会进入死胡同的

段永平回复茶水铺 2010-04-05 04:36

呵呵，任意一边都是一样的，其实你只有两边可以选。

emicore回复长安 2010-04-05 11:53

我觉得弄个游戏叫做“开心别墅”也好，可以在游戏里征地，建屋，装修，满足一下房奴或准房奴的心理丫是好的，起码可以先熟悉一下那个会透支你三十年幸福的房屋啊。我觉得这个主题游戏有前途。昨天看参考消息说英国一对夫妇在网上领养了一个孩子，夫妻每天上网12小时，结果导致他们3个月大的baby一天只能吃一次，最后营养不良夭折了，英国警方提起公诉了。

段永平回复emicore 2010-04-05 11:59

[表情]

长安回复emicore 2010-04-05 19:24

[表情]

自省 2010-04-04 01:49

世界投资之神巴菲特将推出其原声动画片

---

jcs1667 2010-04-03 00:19

平哥，您好！我炒股票13年了，去年才有缘认识价值投资，并将决定这辈子从投机改行，决定只做投资了。可改行的第一件事就是全部买了中国铁建，也就是现在垄断中国高铁建设的那家，结果1年来大盘涨了70%我却亏了20%，我是不会放弃的，因为我已经决定了。只是心有不服，我认为我的这次买入并持有行动对我的人生将是一次伟大行动，难道真的是伟大行动开始遇到的往往是打呵欠，这呵欠也太大了，大盘涨70%我亏20%，平哥，对我的以上经历能给我几句您看法的话吗？谢谢您！

段永平回复jcs1667 2010-04-03 04:26

价值投资者会用长期投资的办法，但长期抱着一个股票并不一定就是价值投资。价值投资最重要的是买对公司然后才可以长期持有。很多人把长期持有当成价值投资的唯一特性了，大错特错啊，千万别忘了前提。当然，你可能买的就是一个好公司，那就应该坚持下去（你自己要明白你为什么买）。所谓长期投资的意思就是短期有可能会亏钱的意思。

金才盛回复段永平 2010-04-04 00:56

平哥，您好！首先很感谢您回复给我的一席话，谢谢了！就像您和巴菲特老人家共进午餐后您自己的感受一样，很多价值投资的道理虽然我们都已经读过看过，但当面对面从他老人家嘴里说出来给你的时候，那真是一种很深刻的收获。我一个小的投资者，第一次上到您的博客，在我比较郁闷时能得到您的这一席话，感受是很深刻的，谢谢！献上以下一段话，愿价值投资者共勉！

金才盛回复金才盛 2010-04-04 01:11

投资就是，每一次，默默等待的过程，等待种下的种子，发芽、开花、结果。这个过程可能很短，抑或很长，你要有心情去打理，还要用思考来欣赏，最好在果子落地前，把他放进篮子里，否则，熟透的果实会，摔烂在地上。然后，你还要等待，等待秋风刮走落叶，等来春雨滋润完土地，再把你希望的种子，挖个坑，埋进地里。你所做的事，是那么简单，等待的过程，却是那么相似的漫长，你要学着做个老农民，充分享受每次的农闲的好时光，蹲蹲墙根，晒晒太阳，弄点八卦什么的。耐心的等待着，收割的季节，你还要等待，等待秋风，等待春雨，等待每一次漫长的等待后的，那一次与自己思考结晶的邂逅！

大隐于世 2010-04-01 21:21

段先生：您好！之前也很您一样关注了中国的家电股（TCL和创维），也买了很多TCL（因为觉的TCL估值比创维便宜，去年初现金20亿，无负债，市值10亿），成本差不多1块，前段时间把大多数在8块左右卖了（呵呵，卖的原因其中有一个是看到您把创维卖了大多数）。现在也在关注网游行业，也买了巨人（其中有一个原因是您买了，也认同您对巨人的分析），还有我买了九城，因为我觉得因为魔兽世界的原因，股价被打得太狠了。账上现金3亿，市值不到2亿。而且我听一个和九城打交道的朋友说这家公司的企业文化还不错，是一家不错的公司。虽然朱骏感觉有点那个，但是还是个精明的生意人。不知道您对九城怎么看？谢谢！

大地回复大隐于世 2010-04-01 21:25

也看好TCL,是因为朋友的妻子在那儿上班,说工资能准时发得出,很少欠货款.

大地回复大地 2010-04-01 21:26

很少拖欠货款,

段永平回复大隐于世 2010-04-02 01:04

[表情]

段永平回复大地 2010-04-02 01:04

[表情]

大地回复段永平 2010-04-04 00:16

TCL,当时看到股价低,便宜就进了,略有收益,但因不没接触价值投资观念,持股没有信息,只是便宜时就进一点,有收益就出.如果能如您所说的,能熟悉他的行业,看懂他的价值所在,我会以投资观念来进行.惭愧,刚开始学,还在一个隔行隔山的状态

大地回复段永平 2010-04-04 00:17

惭愧,但因没有接触价值投资的观念从您这儿开始学习,感恩,

茶水铺 2010-04-02 23:07

段总在国内的基金捐建的图书馆，记得放几本巴菲特的书哦，有些小孩子的悟性很高的。

段永平回复茶水铺 2010-04-03 04:12

有点道理。不然现在小孩不是想着要当贪官就是想着要杀贪官，真晕啊。

hfh回复段永平 2010-04-03 14:24

good

茶水铺回复段永平 2010-04-03 15:08

呵呵，当不了官讨厌当官的，当了官的看不起不当官的，矛盾啊。巴菲特除了投资以外，也有很多东西值得学习。

海冰回复段永平 2010-04-03 17:20

是啊，段总要多捐几家图书馆啊，最好能在我家门口开一家，起码我自己估价的话，我家房子价值大大提升啊，呵呵，玩笑“不然现在小孩不是想着要当贪官就是想着要杀贪官”这句话吓我一跳，因为我一开始把“不然”这两个字漏掉了，或许这是我潜意识的自然反应？？

---

art753 2010-04-02 03:34

巴老好像说过，如果市场总市值是这个国家的GDP的70%-85%，那么市场大致属于理性的。如果总市值超过GDP33%，那么风险就很大了。请问段老师，这种说法大致上正确吗？

段永平回复art753 2010-04-02 05:55

没见过这个说法，但看起来有道理。不过，要看看有多少比例的公司是上市公司，或者说上市公司的产值占GDP的比例是多少。

bnfan回复段永平 2010-04-02 08:50

我也在什么地方看到过，想不起来是哪里

rocker回复art753 2010-04-03 11:39

你说的是证券化率吧!

业务员 2010-04-01 19:30

段总：现在中国的房市议论纷纷，专家见解也很多。您对于中国的年轻人在房子的问题上有什么好的建议啊?

段永平回复业务员 2010-04-02 00:47

呵呵，我的观点是买得起就买个，买不起就等着。我没有这种经历，我年轻的时候连想法都不敢有，现在在这些方面真是进步了。

业务员回复段永平 2010-04-02 23:19

段总总是活的这么洒脱。呵呵……从价值的角度出发，是按揭贷款好呢？还是存够了钱在卖好呢？在中国其实现在年轻人的压力是比较大的，买房，结婚，生子。

段永平回复业务员 2010-04-03 04:16

呵呵，什么时候的年轻人不是这样的？呵呵，我们年轻的时候确实不是这样的，因为完全没指望。从价值的角度讲，便宜的时候买好，贵的时候租好。《穷爸爸富爸爸》里有讲到。

茶水铺 2010-04-02 10:51

段总，你玩摄影吗？很想看看你的作品，听说你太太很懂这个哦，身边就有一个好老师啊。我去年也买了一部单反，可惜很少拍啊，不过对一些摄影基本知识还是了解不少了。

段永平回复茶水铺 2010-04-03 03:14

[表情]

---

owen 2010-03-31 09:37

中国四大油公司：中石油、中石化、中海油、中地沟油

长安回复owen 2010-03-31 15:00

[表情]

bcselling回复owen 2010-04-02 22:22

[表情]

阿文 2010-04-01 19:33

段总如何看待PE（私募股权）呢，有没参与这方面的投资？与二级市场相比，有人觉得这风险相对较小，毕竟是把一块钱拿去卖几十块。

段永平回复阿文 2010-04-02 00:52

呵呵，按马克思的说法，最后都一样。就是说，如果PE真的特别赚钱，别的地方的钱就会流过去，利润就会降下来。反正我们就在自己擅长的地方呆着，风水会轮流转的。

cunrenatca回复段永平 2010-04-02 02:10

您现在都在做投资，对oppo或bbk这些企业您还有没有自己的期望和目标了？虽然您说不怎么管，只把把大方向。这个大方向跟倾向于您自身的期望，还是凭职业经理人们运作只要不会有什么问题，您也就认可他们对公司发展上的决定哪怕和您的设想方向有些出入？

段永平回复cunrenatca 2010-04-02 02:41

呵呵，我当然有期望。但目标是大家定的。我在公司的角色是顾问。理论上讲连大方向都不归我管，但我可以提我的意见。出入总是有的。我在公司里是个反对派，几乎做什么我都会提反对意见。如果连我的反对意见大家都不怕时，做什么我都会放心一些。我最怕的就是当老板说什么大家都说“好”。那时公司就危险了。当然，这里的前提是我认为我们同事很多都在许多方面比我强。如果认为自己是公司里最聪明的人的“老板”是很难认同我这个观点的。

cunrenatca回复段永平 2010-04-02 05:33

呵呵很认同

茶水铺回复段永平 2010-04-02 10:33

段总看问题看得好啊，千里马常有而伯乐不常有

阿文回复段永平 2010-04-02 18:41

呵呵，利润平移，这是一个原因。另一方面PE投10个可能失败7-8个，最后2-3个上市，用少数的暴利去弥补其它项目的损失。

---

cb 2010-04-02 12:17

已经有船环绕了地球一周，但相信“地球是平的”的人却会越来越多。这应该就是价值投资的价值所在。

觉明 2010-04-02 11:25

凡事都要反过来多想想，多思考一下，有益无害。

磐石 2010-03-31 02:40

过一个月我也去奥马哈走一遭

段永平回复磐石 2010-03-31 02:51

非常值得去。

老石回复磐石 2010-03-31 12:38

帮我看看：巴菲特紧邻的22.9万美元的小别墅有没有被人买掉？

高山流水回复老石 2010-03-31 19:24

呵呵，想做巴老的邻居。经常请他喝喝茶，最好是功夫茶。

茶水铺回复段永平 2010-03-31 22:59

我也很想去，可惜现在都没有这个条件，希望在巴菲特没去世之前去一趟，他说他要像B夫人一样那样工作和长寿。

kesituolani回复茶水铺 2010-03-31 23:24

呵呵既然不晦言老巴去世，个人倒认为段总可以狠狠心，把他所剩无几的午餐统统拍下来。这个虽然算是投机，不过实实在在的奇货可居哈。

茶水铺回复kesituolani 2010-04-01 00:00

百年之后大家都要离开，我和我身边的人把这个看得很开的，巴菲特也一样，巴菲特希望伯克希尔在他离开五十年后还存在。巴菲特说的B夫人九十多岁依然还工作还跟人家抢生意（来自滚雪球这本书）。

段永平回复kesituolani 2010-04-01 00:57

其实我每年都拍。收钱的那个基金会每年一到时间就会通知我，我就只好去了。我还真不知道我还该不该去吃这个饭，主要是语言不过关，老巴聊起来没那么好玩，好多笑话和特别精辟的东西都反映不过来，（我）有点不好意思。不管如何，我每年都会参加的，主要是为了帮那个基金会多筹些钱。

owen回复段永平 2010-04-01 01:43

你为什么不带个翻译?

段永平回复owen 2010-04-01 01:48

上次我还当了回儿翻译呢。有个翻译在场有点怪

kesituolani回复段永平 2010-04-01 03:06

往狠里拍，往死里问。个人做过公安刑警，知道真相是必须反反复复反反复复纠缠咀嚼才能掏得到手的。段总有很强的逻辑并且很灵敏的嗅觉，应该和老巴一样，是个妙人。和他这种老人家聊天，烘托好气氛就绝对不会丢脸，扯些个玄妙的淡，他会老怀大快的哈。

kesituolani回复段永平 2010-04-01 03:30

带个录音笔，然后开诚布公跟他说：你没有权利保持沉默，你要说的话，每一句都可能会成为呈堂证供哈。

老石回复高山流水 2010-04-01 06:50

不和他喝茶也没关系，和他一起倒垃圾就行。

老石回复kesituolani 2010-04-01 07:25

太残酷了，宁愿不知道。

真的很感動回复段永平 2010-04-01 19:31

不怪段總能賺那麼多錢因為段總不貪因為段總是慈善家他是為窮人賺錢要學段總首先應該學這條善有善報!

ys1699@126回复段永平 2010-04-01 20:49

明白，花了那么多钱，成果让一个翻译分享去，不值得

高山流水回复段永平 2010-04-01 21:01

两个人交流，中间夹个翻译，如同喉咙卡个鱼刺一样难受。特别是交流比较专业一点的东西，翻译专业水平不高，交流起来太累。

xlli777回复段永平 2010-04-01 21:13

听说BRKB的shareholder也能参加的？学长您是不是到美国以后才买的BRK？有没有可能靠那个股东大会的邀请来办B-1签证呢？真可惜，以前在美国的时候没有了解这个领域。如果可能的话希望明年也去“朝圣”一下

999回复段永平 2010-04-01 21:42

赞叹您为了帮那个基金会多筹些钱而每年去吃那个饭!

999回复老石 2010-04-01 21:50

要是端杯咖啡给他,也是极乐幸事!

段永平回复ys1699@126 2010-04-02 00:56

不是那个意思。这种时候翻译帮不了我大忙。一般关于投资的东西我基本能听懂，如果是个笑话的话，翻译过来后就变味了，时间感觉不对。呵呵，我现在一般听到笑话都是先笑完了再找机会问那是啥意思的

段永平回复xlli777 2010-04-02 01:03

靠这个签证够呛吧?

段永平回复999 2010-04-02 01:06

我去拍但不一定会中的。但起码可以保持价格别太低，所以那个基金会可以多拿些钱。

cunrenatca回复段永平 2010-04-02 02:06

巴老这么大岁数，说话可以看出来反应还很快，而且他真是涉猎挺广的，经常引个这人说话那个事例的，搞得我们不是这个英文文化氛围的成长起来的反应起来一下听明白是有点困难。

茶水铺回复段永平 2010-04-02 10:35

段总每年都应该去，把和巴菲特说的东西，打包回来细细品味。

---

lewiseliu 2010-04-02 04:31

段大哥,什么和你可以一起吃顿午餐,免费用行吗?:)

---

owen 2010-04-02 02:19

Sony Ericsson OpenTennis: Bartolemo To Play Williams on fox sports

段永平回复owen 2010-04-02 02:42

不相干的东西还是少发在这吧。

---

ys1699@126 2010-04-02 00:10

平哥，我觉得网易不行呀，因为我不喜欢玩游戏，又买不到网易的股票，网易值得留恋的是邮箱、相册和平哥你。刚才不经意去了趟中国雅虎，发现还蛮不错的，所以我挥别平哥先去中国雅虎玩玩，不过还会光临平哥博客，向平哥学习的。主要是喜欢淘宝比喜欢网易的地方要多一点，而中国雅虎又刚好和淘宝互动较好。是不是马云更会忽悠一点?

段永平回复ys1699@126 2010-04-02 01:38

忽悠这话挺贬义的。马云的语言表达能力强，但他说的是他认为真的事，不是忽悠。当然，这不意味着他说的100%对。忽悠应该指的是自己明明知道不是还要说是还说的很像的样子。

cunrenatca回复段永平 2010-04-02 02:00

同意，马云还可以做的更好

费舍 2010-03-31 09:07

首先谢谢段总的回复。觉得复星创始人的投资水平很高，就是看上这一点。阿里巴巴1688HK我去年6远买过一些，17元附近就卖了。原因就在于阿里巴巴集团的优质资产（淘宝网、支付宝和移动互联网的UC浏览器公司）不一定整体上市。马云将精力全放在集团整体上尤其是两宝上，对上市公司股东做的事情

不多。 YAHOO持有阿里巴巴集团约40%的股份，投资YAHOO股票，可谓统吃阿里巴巴集团所有优质资产，旱涝保收啊！佩服

asdf回复费舍 2010-03-31 23:36

在阿里巴巴的投资上犯了半个卖出错误,少赚了很多.(1心理知道20多元已经很高了并且可以看见的是阿里这2年业绩不太可能有高成长,但还是妄想它的业绩能有高成长2 其实在20多元时在A股市场有比它更好的标的)有两个卖出的理由,可是就是没执行.真是知易行难。以上说的都是B2B

费舍回复asdf 2010-04-01 12:03

希望互相继续多交流心得

---

owen 2010-04-02 01:24

段先生：好！请问对Macys有什么看法？ M 又创新高了

圣徒 2010-04-01 19:13

好！

段永平回复圣徒 2010-04-02 00:41

广告水平提高了。

长安回复圣徒 2010-04-02 01:22

朦胧的吸引力。。

---

bnfan 2010-04-01 10:15

段总对有色金属类的股票怎么看?

段永平回复bnfan 2010-04-01 12:42

没看过

bnfan回复段永平 2010-04-01 14:23

谢谢

---

qkhhfvmq 2010-03-31 14:01

段总.您认为索罗斯是不是投资?希望你不要回答.我只懂巴菲特.不知道索罗斯.他们玩的不是一个游戏没有可比性.

kesituolani回复qkhhfvmq 2010-03-31 22:39

索罗斯是做市，是见不得风平浪静的搞屎棍，不是投资。

段永平回复kesituolani 2010-04-01 00:59

[表情]

段永平回复qkhhfvmq 2010-04-01 01:46

呵呵，其实我知道的东西少的可怜。我就知道巴菲特这条路很好，肯定可以到罗马，可老是有一堆朋友问我索罗斯那条怎么样，还不许我说我不知道。我是真的不知道。

长安回复段永平 2010-04-01 10:45

太阳，每天就做两件事，早上日出，傍晚日落，不管风云变幻，亿万年如一日。。够简单，够伟大。。简单成就伟大。。

大地回复段永平 2010-04-01 16:09

呵呵，他人的问法，真有点强人所难的感觉！把您当评论家了。

yinhoupeng回复段永平 2010-04-01 19:59

我本人是透过段大哥才真正了解价值投资的，知道了做对的事情等等。真挚感谢--------

高山流水回复qkhhfvmq 2010-04-01 20:54

看来，你对段总很是了解了？呵呵。

迪回复kesituolani 2010-04-02 01:12

索罗斯与巴菲特本质一样，回避风险第一。在确定性强的情况下，加大赌注

迪 2010-03-31 02:44

我最近选了一只股票，可惜是我最不喜欢的房地产股。我写了一篇报告，不知段大侠能否抽时间点拨一下？？不好意思，要求是不是太过分了？

段永平回复迪 2010-03-31 02:49

呵呵，我不懂房地产，所以不会看的

heimaofuren回复迪 2010-03-31 13:55

段大哥不是请你吃火鸡腿了吗你不喜欢还买它作甚 地产股是怕政策调控的 而股市炒的是预期 那你觉得地产前景怎样？个人觉得地产股现在估值不高 两会开完了没打压房价只是维稳不要涨的过快。。

高山流水回复迪 2010-03-31 19:22

不喜欢会拿不住的，有点风吹草动就心慌，赶快抛了。

迪回复段永平 2010-04-01 01:24

可是这只股票如此诱人，10年的净利是其市值的3——5倍

智珠在握回复迪 2010-04-01 14:31

"当有10个人都情愿与牙医聊聊牙齿保健，而不愿与管理基金的人谈论地产股时，是不是预示着地产将来可能大涨呢?!..." 从不喜欢的地产板块里筛选个股,还有调研报告,难道是传说彼得林奇发现的那种10倍tenbagger的品种??! 沃伦·巴老也是经常在大家嗤之以鼻的行业里找出未来涨10倍的公司！所以关键是要看楼上选的是地产里的哪个公司？鼓励分享,期待报告!

步步高回复段永平 2010-04-01 15:50

但长期关注步步高的粉丝都知道段总当年买过"万科"哦?!..段总的意思是现在国内的房地产看不懂,可以不用看了对么?! 仔细拜读发现这里云集些投资高手！在段总的经常光顾下希望"这里不是教人赚快钱的地方！"但愿成为教人稳健赚大钱的地方!

步步高回复迪 2010-04-01 15:57

。。。“10年的净利是其市值的3——5倍”！！！。。。3100点这时的A股市场好象找不出这样优质的上市公司哦？？！

heimaofuren回复智珠在握 2010-04-01 21:04

[表情]

段永平回复步步高 2010-04-02 00:35

呵呵，买万科是因为当时太便宜。卖的有点早就是因为不太了解这个市场。

忆宁 2010-03-31 02:14

投资的最高境界是不是买了一家公司，即使它退市也不怕,可以靠分红等手段收回投资?

段永平回复忆宁 2010-03-31 02:26

差不多是这个意思。

johnson回复忆宁 2010-03-31 02:59

退市的基本就没有分红了.我的理解是买10个要退市的,5个退市了，3个苟活,2个各赚10-100倍.

忆宁回复johnson 2010-03-31 03:19

我的不是指因为连续亏损的那种退市，而是因为私有化等原因不再公开上市的。

忆宁回复johnson 2010-03-31 03:23

我不是指这种被迫退市的情况

高山流水回复段永平 2010-03-31 19:33

假若买的公司PE是10，那即使退市，每年有10%的利润（没有计算公司的增长）。利润拿来分红也好，投资也好，比国债也高多了。这样分析对不对?

段永平回复高山流水 2010-04-01 01:19

问题是PE是历史数据。你如果相信他未来一定有10%就可以。巴菲特买的高盛以及GE的可转换债券就是10%加option，非常好的deal。

yinhoupeng回复段永平 2010-04-01 19:33

买股票就是买公司，但我觉得平均10倍的PE也不便宜，5倍PE才应该考虑买进。在A股市场上现在还没有低于10倍PE的，对于我来说没有投资价值，不会考虑买进。

高山流水回复yinhoupeng 2010-04-01 20:56

哪个市场有5倍的？我想看看。

高山流水回复段永平 2010-04-01 21:12

巴老非常喜欢可转换债券或优先股。股价一直在低位，每年有固定的利息；还可以对公司持续观察公司的前景；股价上去了，可以转换成股票，缺点是比一开始直接投资股票收益小点。主要原因是不是投资安全性考虑?

段永平回复高山流水 2010-04-02 01:02

呵呵，长期看是巴菲特的收益高啊。

泛舟池 2010-04-02 00:55

在下读巴菲特最后浓缩为三个字：确定性

Roland 2010-04-01 13:48

段先生，你投资网易取得了成功，故在此请教一些相关的问题。我感觉互联网和媒体公司的点击率（或收视率），盈利能力，市场空间等等要素似乎是很难判断的。你当时是如何调研，分析，追踪网易公司的？谢谢。

段永平回复Roland 2010-04-01 14:07

我就玩他们的游戏来着。

Roland回复段永平 2010-04-01 18:05

我相信你不是碰运气的。根据你的答案，我想你是凭直觉，或是对丁磊的了解吧。投资万科是不是也凭直觉啊?

段永平回复Roland 2010-04-02 00:39

直觉对避免错误和发现目标很重要，但最后的决定要靠理性（rational）。

科科 2010-04-01 15:36

段大哥:您能不能举几个你认为错过的大的机会?你当时是个什么心态?

段永平回复科科 2010-04-02 00:27

呵呵，我的心态很好。无论你多么努力，你都还是会错过无穷多机会，所以错过机会是正常的。比如，你查查每年股票升幅第一的股票，你看看有多少次能抓住就明白了（大多数情况下都抓不到）。

自然之道回复段永平 2010-04-02 00:30

实话!

苦难的中国 2010-04-01 10:05

总资产8604.18 亿美元总市值45.554 亿美元段大师，你好，我在一家网站查了一下AIG的资料，发现AIG的总资产有8604.18亿美元，总市值却45.554亿美元。请问是怎么回事?

段永平回复苦难的中国 2010-04-01 12:43

aig的负债搞不清楚。他们有很多次贷。

苦难的中国回复苦难的中国 2010-04-01 22:29

段总，请问有无看到我这个问题?

苦难的中国回复苦难的中国 2010-04-01 22:42

哦，原来回复了，不好意思，我这里没刷新过来

茶水铺 2010-04-01 21:20

刚才看了马云的演讲才知道马云是雅虎的董事长。

粤小散 2010-03-31 19:47

这里挺好！短炒很累，想学做投资，虽然估计也不安逸，但我想心态会好很多的吧。开始虚心学习了。现阶段先要整理一下手头上的货。我不怕献丑，说出来希望大家提提意见及建议。都是前两天入的货：建设银行、中国银行、中国建筑、中国中冶，今天又入了些招商银行。希望大家给点意见，本人确实没

找到很想投资的股票，只能买了这些便宜的预期业绩稳定增长的股票（招行除外，不算便宜，而且预期增长快些）

粤小散回复粤小散　2010-03-31 20:28

我的这个“投资”组合是不是让大家觉得很差啊

heimaofuren回复粤小散　2010-03-31 22:09

呵呵 你买的这些都是超级航母 要是按投资角度看是对的 但是估计他们能涨几块钱 大盘要到6千点 不短炒有的股也不错呀 银行股我是不买了 深发展翻了 别的就不想考虑了 你要非想买银行股 民生在7.3元买进是可以的 我买的高了 （最近要抛掉了因为要用钱）浦发20元左右也可以的

putong001回复heimaofuren　2010-04-01 00:41

投资的最高境界是不是买了一家公司，即使它退市也不怕,可以靠分红等手段收回投资?

段永平回复粤小散　2010-04-01 01:16

[表情]

粤小散回复段永平　2010-04-01 10:28

段博主，我的“投资组合”很汗人，是吧，哈哈！我也知道不太好，但没办法，在A股来说，这些股票都比较便宜，盈利方面也不会太差的，起码不会变成垃圾股。买建行，是因为它分红可以，09年每股分红0.2元，在A股来说，五块多的股价，每年分红一毛多或两毛，在找不到成长性很好的股票的情况下，只有买它了，而且，很多人都说，建行的资产质量较其他银行好。买中冶和中国建筑，是因为它们都在发行价以下或附近，是央企。又买了招商，是因为什么呢？呵呵，不记得了。汗吧！哪个也看不准，所以就买一堆了。跟买彩票选号码似的。虽然这么说，但总的原则是买市盈率在A股而言相对低、公司相对稳健的。见笑了。我准备卖掉其他的，只保留建行。

粤小散回复粤小散　2010-04-01 10:31

当作存银行吧，呵呵，没办法，还没学会如何寻找盈利能力强的高成长优质公司，条件很有限。

粤小散回复段永平　2010-04-01 10:35

我曾经长期持有佛山照明一段时间，后来觉得它没以前好了，就没注意它了。段博主估计知道佛山照明公司吧

段永平回复粤小散　2010-04-01 11:30

知道。原来的CEO很好但退休了?

粤小散回复段永平　2010-04-01 12:16

05年12月末起不再担任总经理，08年12月末重新出山担任总经理。能否重铸辉煌，试目以待！希望昔日那个令人信赖的“现金奶牛”能重新回来。

段永平回复粤小散　2010-04-01 12:41

5块钱的股票能有2毛的分红，在目前的利息下还算不错了。

迪回复段永平　2010-04-01 13:59

钟信才好像没退吧

迪回复粤小散　2010-04-01 14:05

03、04年时有几家公司手握10亿以上现金没负债。当时0541可动用现金25亿！时过境迁，现在百花齐放，可动用百亿以上的公司多了去了。0541几乎被边缘化。0541正进入新能源行业！！

heimaofuren回复putong001 2010-04-01 21:07

国外的不知道呀 A股的北纬通信和中兴通讯还知道些

---

shenzhenmonkey 2010-04-01 20:53

每天都来看看，温故而知新！

---

huyikaikai 2010-03-31 23:07

段哥：如果百事可乐因为管理层出了些问题导致它的市值只是可口可乐市值的一半，选择百事可乐是明智的吗？如果是你，你会选择哪间公司？谢谢！（可口可乐可是老巴的选择啊！）

段永平回复huyikaikai 2010-04-01 00:59

没研究过

huyikaikai回复段永平 2010-04-01 19:21

谢谢！

水哥 2010-04-01 17:11

一想到自己是巴菲特就充满力量.

科科 2010-04-01 13:23

段大哥:您前天回复我说０８年牛奶行业发生三聚氰胺时.您说没啥建议。我也没下手.请问您当时是不是也关注过这件事情,但没想明白所以没动手,还是就没关注过这件事?谢谢

段永平回复科科 2010-04-01 14:08

好像回答过了。当时看到了，没动手。我不太懂这个行业。

科科回复段永平 2010-04-01 15:50

我有段时间为这个例子很是懊悔,看到您当时也没动手我的心情也平静些了．看来投资真是就像您说的简单而不容易的呀．谢谢段大哥

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 50 篇 THE SUPERINVESTORS OF

2010-04-02 05:59:46 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120103255946401

如果有谁还不太理解什么叫价值投资，看看巴菲特1984年写的这篇东西或许会很有帮助。这里的是节选，没找到中文的，不好意思。
哈哈，刚刚发现有人给翻译过来了，真是非常谢谢啊。
http://blog.sina.com.cn/s/blog_600ae2530100gnoc.html

THE SUPERINVESTORS OF
GRAHAM-AND-DODDSVILLE
by Warren E. Buffett
EDITOR'S NOTE: This article is an edited transcript of a talk given at Columbia University in 1984 commemorating the fiftieth anniversary of Security Analysis, written by Benjamin Graham and David L. Dodd. This specialized volume first introduced the ideas later

popularized in The Intelligent Investor. Buffett's essay offers a fascinating study of how Graham's disciples have used Graham's value investing approach to realize phenomenal success in the stock market.

If you have a high-speed internet connection, you may prefer to read this version of the speech (a 1.6 MB .pdf file), which has all of the tables.

Note: the tables Buffett mentions are in The Intelligent Investor, but are not reproduced here. The Sequoia and Munger records are published here.

Is the Graham and Dodd "look for values with a significant margin of safety relative to prices" approach to security analysis out of date? Many of the professors who write textbooks today say yes. They argue that the stock market is efficient; that is, that stock prices reflect everything that is known about a company's prospects and about the state of the economy. There are no undervalued stocks, these theorists argue, because there are smart security analysts who utilize all available information to ensure unfailingly appropriate prices. Investors who seem to beat the market year after year are just lucky. "If prices fully reflect available information, this sort of investment adeptness is ruled out," writes one of today's textbook authors.

Well, maybe. But I want to present to you a group of investors who have, year in and year out, beaten the Standard & Poor's 500 stock index. The hypothesis that they do this by pure chance is at least worth examining. Crucial to this examination is the fact that these winners were all well known to me and pre-identified as superior investors, the most recent identification occurring over fifteen years ago. Absent this condition – that is, if I had just recently searched among thousands of records to select a few names for you this morning – – I would advise you to stop reading right here. I should add that all of these records have been audited. And I should further add that I have known many of those who have invested with these managers, and the checks received by those participants over the years have matched the stated records.

Before we begin this examination, I would like you to imagine a national coin-flipping contest. Let's assume we get 225 million Americans up tomorrow morning and we ask them all to wager a dollar. They go out in the morning at sunrise, and they all call the flip of a coin. If they call correctly, they win a dollar from those who called wrong. Each day the losers drop out, and on the subsequent day the stakes build as all previous winnings are put on the line. After ten flips on ten mornings, there will be approximately 220,000 people in the United States who have correctly called ten flips in a row. They each will have won a little over $1,000.

Now this group will probably start getting a little puffed up about this, human nature being what it is. They may try to be modest, but at cocktail parties they will occasionally admit to attractive members of the opposite sex what their technique is, and what marvelous insights they bring to the field of flipping.

Assuming that the winners are getting the appropriate rewards from the losers, in another ten days we will have 215 people who have successfully called their coin flips 20 times in a row and who, by this exercise, each have turned one dollar into a little over $1 million. $225 million would have been lost, $225 million would have been won.

By then, this group will really lose their heads. They will probably write books on "How I turned a Dollar into a Million in Twenty Days Working Thirty Seconds a Morning." Worse yet, they'll probably start jetting around the country attending seminars on efficient coin-flipping and tackling skeptical professors with, " If it can't be done, why are there 215 of us?"

By then some business school professor will probably be rude enough to bring up the fact that if 225 million orangutans had engaged in a similar exercise, the results would be much the same – 215 egotistical orangutans with 20 straight winning flips.

I would argue, however, that there are some important differences in the examples I am going to present. For one thing, if (a) you had taken 225 million orangutans distributed roughly as the U.S. population is; if (b) 215 winners were left after 20 days; and if (c) you found that 40 came from a particular zoo in Omaha, you would be pretty sure you were on to something. So you would probably go out and ask the zookeeper about what he's feeding them, whether they had special exercises, what books they read, and who knows what else. That is, if you found any really extraordinary concentrations of success, you might want to see if you could identify concentrations of unusual characteristics that might be causal factors.

Scientific inquiry naturally follows such a pattern. If you were trying to analyze possible causes of a rare type of cancer -- with, say, 1,500 cases a year in the United States -- and you found that 400 of them occurred in some little mining town in Montana, you would get very interested in the water there, or the occupation of those afflicted, or other variables. You know it's not random chance that 400 come from a small area. You would not necessarily know the causal factors, but you would know where to search.

I submit to you that there are ways of defining an origin other than geography. In addition to geographical origins, there can be what I call an intellectual origin. I think you will find that a disproportionate number of successful coin-flippers in the investment world came from a very small intellectual village that could be called Graham-and-Doddsville. A concentration of winners that simply cannot be explained by chance can be traced to this particular intellectual village.

Conditions could exist that would make even that concentration unimportant. Perhaps 100 people were simply imitating the coin-flipping call of some terribly persuasive personality. When he called heads, 100 followers automatically called that coin the same way. If the leader was part of the 215 left at the end, the fact that 100 came from the same intellectual origin would mean nothing. You would simply be identifying one case as a hundred cases. Similarly, let's assume that you lived in a strongly patriarchal society and every family in the United States conveniently consisted of ten members. Further assume that the patriarchal culture was so strong that, when the 225 million people went out the first day, every member of the family identified with the father's call. Now, at the end of the 20-day period, you would have 215 winners, and you would find that they came from only 21.5 families. Some naive types might say that this indicates an enormous hereditary factor as an explanation of successful coin-flipping. But, of course, it would have no significance at all because it would simply mean that you didn't have 215 individual winners, but rather 21.5 randomly distributed families who were winners.

In this group of successful investors that I want to consider, there has been a common intellectual patriarch, Ben Graham. But the children who left the house of this intellectual patriarch have called their "flips" in very different ways. They have gone to different places and bought and sold different stocks and companies, yet they have had a combined record that simply cannot be explained by the fact that they are all calling flips identically because a leader is signaling the calls for them to make. The patriarch has merely set forth the intellectual theory for making coin-calling decisions, but each student has decided on his own manner of applying the theory.

The common intellectual theme of the investors from Graham-and-Doddsville is this: they search for discrepancies between the value of a business and the price of small pieces of that business in the market. Essentially, they exploit those discrepancies without the efficient market theorist's concern as to whether the stocks are bought on Monday or Thursday, or whether it is January or July, etc. Incidentally, when businessmen buy businesses, which is just what our Graham & Dodd investors are doing through the purchase of marketable stocks -- I doubt that many are cranking into their purchase decision the day of the week or the month in which the transaction is going to occur. If it doesn't make any difference whether all of a business is being bought on a Monday or a Friday, I am baffled why academicians invest extensive time and effort to see whether it makes a difference when buying small pieces of those same businesses. Our Graham & Dodd investors, needless to say, do not discuss beta, the capital asset pricing model, or covariance in returns among securities. These are not subjects of any interest to them. In fact, most of them would have difficulty defining those terms. The investors simply focus on two variables: price and value.

I always find it extraordinary that so many studies are made of price and volume behavior, the stuff of chartists. Can you imagine buying an entire business simply because the price of the business had been marked up substantially last week and the week before? Of course, the reason a lot of studies are made of these price and volume variables is that now, in the age of computers, there are almost endless data available about them. It isn't necessarily because such studies have any utility; it's simply that the data are there and academicians have [worked] hard to learn the mathematical skills needed to manipulate them. Once these skills are acquired, it seems sinful not to use them, even if the usage has no utility or negative utility. As a friend said, to a man with a hammer, everything looks like a nail.

I think the group that we have identified by a common intellectual home is worthy of study. Incidentally, despite all the academic studies of the influence of such variables as price, volume, seasonality, capitalization size, etc., upon stock performance, no interest has been evidenced in studying the methods of this unusual concentration of value-oriented winners.

I begin this study of results by going back to a group of four of us who worked at Graham-Newman Corporation from 1954 through 1956. There were only four -- I have not selected these names from among thousands. I offered to go to work at Graham-Newman for nothing after I took Ben Graham's class, but he turned me down as overvalued. He took this value stuff very seriously! After much pestering he finally hired me. There were three partners and four of us as the "peasant" level. All four left between 1955 and 1957 when the firm was wound up, and it's possible to trace the record of three.

The first example (see Table 1) is that of Walter Schloss. Walter never went to college, but took a course from Ben Graham at night at the New York Institute of Finance. Walter left Graham-Newman in 1955 and achieved the record shown here over 28 years. Here is what

"Adam Smith" -- after I told him about Walter -- wrote about him in Supermoney (1972):

He has no connections or access to useful information. Practically no one in Wall Street knows him and he is not fed any ideas. He looks up the numbers in the manuals and sends for the annual reports, and that's about it.

In introducing me to (Schloss) Warren had also, to my mind, described himself. "He never forgets that he is handling other people's money, and this reinforces his normal strong aversion to loss." He has total integrity and a realistic picture of himself. Money is real to him and stocks are real -- and from this flows an attraction to the "margin of safety" principle.

Walter has diversified enormously, owning well over 100 stocks currently. He knows how to identify securities that sell at considerably less than their value to a private owner. And that's all he does. He doesn't worry about whether it it's January, he doesn't worry about whether it's Monday, he doesn't worry about whether it's an election year. He simply says, if a business is worth a dollar and I can buy it for 40 cents, something good may happen to me. And he does it over and over and over again. He owns many more stocks than I do -- and is far less interested in the underlying nature of the business; I don't seem to have very much influence on Walter. That's one of his strengths; no one has much influence on him.

The second case is Tom Knapp, who also worked at Graham-Newman with me. Tom was a chemistry major at Princeton before the war; when he came back from the war, he was a beach bum. And then one day he read that Dave Dodd was giving a night course in investments at Columbia. Tom took it on a noncredit basis, and he got so interested in the subject from taking that course that he came up and enrolled at Columbia Business School, where he got the MBA degree. He took Dodd's course again, and took Ben Graham's course. Incidentally, 35 years later I called Tom to ascertain some of the facts involved here and I found him on the beach again. The only difference is that now he owns the beach!

In 1968, Tom Knapp and Ed Anderson, also a Graham disciple, along with one or two other fellows of similar persuasion, formed Tweedy, Browne Partners, and their investment results appear in Table 2. Tweedy, Browne built that record with very wide diversification. They occasionally bought control of businesses, but the record of the passive investments is equal to the record of the control investments.

Table 3 describes the third member of the group who formed Buffett Partnership in 1957. The best thing he did was to quit in 1969. Since then, in a sense, Berkshire Hathaway has been a continuation of the partnership in some respects. There is no single index I can give you that I would feel would be a fair test of investment management at Berkshire. But I think that any way you figure it, it has been satisfactory.

Table 4 shows the record of the Sequoia Fund, which is managed by a man whom I met in 1951 in Ben Graham's class, Bill Ruane. After getting out of Harvard Business School, he went to Wall Street. Then he realized that he needed to get a real business education so he came up to take Ben's course at Columbia, where we met in early 1951. Bill's record from 1951 to 1970, working with relatively small sums, was far better than average. When I wound up Buffett Partnership I asked Bill if he would set up a fund to handle all our partners, so he set up the Sequoia Fund. He set it up at a terrible time, just when I was quitting. He went right into the two-tier market and all the difficulties that made for comparative performance for value-oriented investors. I am happy to say that my partners, to an amazing degree, not only stayed with him but added money, with the happy result shown here.

There's no hindsight involved here. Bill was the only person I recommended to my partners, and I said at the time that if he achieved a four-point-per-annum advantage over the Standard & Poor's, that would be solid performance. Bill has achieved well over that, working with progressively larger sums of money. That makes things much more difficult. Size is the anchor of performance. There is no question about it. It doesn't mean you can't do better than average when you get larger, but the margin shrinks. And if you ever get so you're managing two trillion dollars, and that happens to be the amount of the total equity valuation in the economy, don't think that you'll do better than average!

I should add that in the records we've looked at so far, throughout this whole period there was practically no duplication in these portfolios. These are men who select securities based on discrepancies between price and value, but they make their selections very differently. Walter's largest holdings have been such stalwarts as Hudson Pulp & Paper and Jeddo Highland Coal and New York Trap Rock Company and all those other names that come instantly to mind to even a casual reader of the business pages. Tweedy Browne's selections have sunk even well below that level in terms of name recognition. On the other hand, Bill has worked with big companies. The overlap among these portfolios has been very, very low. These records do not reflect one guy calling the flip and fifty people yelling out the same thing after him.

Table 5 is the record of a friend of mine who is a Harvard Law graduate, who set up a major law firm. I ran into him in about 1960 and told him that law was fine as a hobby but he

could do better. He set up a partnership quite the opposite of Walter's. His portfolio was concentrated in very few securities and therefore his record was much more volatile but it was based on the same discount-from-value approach. He was willing to accept greater peaks and valleys of performance, and he happens to be a fellow whose whole psyche goes toward concentration, with the results shown. Incidentally, this record belongs to Charlie Munger, my partner for a long time in the operation of Berkshire Hathaway. When he ran his partnership, however, his portfolio holdings were almost completely different from mine and the other fellows mentioned earlier.

Table 6 is the record of a fellow who was a pal of Charlie Munger's -- another non-business school type -- who was a math major at USC. He went to work for IBM after graduation and was an IBM salesman for a while. After I got to Charlie, Charlie got to him. This happens to be the record of Rick Guerin. Rick, from 1965 to 1983, against a compounded gain of 316 percent for the S&P, came off with 22,200 percent, which probably because he lacks a business school education, he regards as statistically significant.

One sidelight here: it is extraordinary to me that the idea of buying dollar bills for 40 cents takes immediately to people or it doesn't take at all. It's like an inoculation. If it doesn't grab a person right away, I find that you can talk to him for years and show him records, and it doesn't make any difference. They just don't seem able to grasp the concept, simple as it is. A fellow like Rick Guerin, who had no formal education in business, understands immediately the value approach to investing and he's applying it five minutes later. I've never seen anyone who became a gradual convert over a ten-year period to this approach. It doesn't seem to be a matter of IQ or academic training. It's instant recognition, or it is nothing.

Table 7 is the record of Stan Perlmeter. Stan was a liberal arts major at the University of Michigan who was a partner in the advertising agency of Bozell & Jacobs. We happened to be in the same building in Omaha. In 1965 he figured out I had a better business than he did, so he left advertising. Again, it took five minutes for Stan to embrace the value approach.

Perlmeter does not own what Walter Schloss owns. He does not own what Bill Ruane owns. These are records made independently. But every time Perlmeter buys a stock it's because he's getting more for his money than he's paying. That's the only thing he's thinking about. He's not looking at quarterly earnings projections, he's not looking at next year's earnings, he's not thinking about what day of the week it is, he doesn't care what investment research from any place says, he's not interested in price momentum, volume, or anything. He's simply asking: what is the business worth?

Table 8 and Table 9 are the records of two pension funds I've been involved in. They are not selected from dozens of pension funds with which I have had involvement; they are the only two I have influenced. In both cases I have steered them toward value-oriented managers. Very, very few pension funds are managed from a value standpoint. Table 8 is the Washington Post Company's Pension Fund. It was with a large bank some years ago, and I suggested that they would do well to select managers who had a value orientation.

As you can see, overall they have been in the top percentile ever since they made the change. The Post told the managers to keep at least 25 percent of these funds in bonds, which would not have been necessarily the choice of these managers. So I've included the bond performance simply to illustrate that this group has no particular expertise about bonds. They wouldn't have said they did. Even with this drag of 25 percent of their fund in an area that was not their game, they were in the top percentile of fund management. The Washington Post experience does not cover a terribly long period but it does represent many investment decisions by three managers who were not identified retroactively.

Table 9 is the record of the FMC Corporation fund. I don't manage a dime of it myself but I did, in 1974, influence their decision to select value-oriented managers. Prior to that time they had selected managers much the same way as most larger companies. They now rank number one in the Becker survey of pension funds for their size over the period of time subsequent to this "conversion" to the value approach. Last year they had eight equity managers of any duration beyond a year. Seven of them had a cumulative record better than the S&P. The net difference now between a median performance and the actual performance of the FMC fund over this period is $243 million. FMC attributes this to the mindset given to them about the selection of managers. Those managers are not the managers I would necessarily select but they have the common denominators of selecting securities based on value.

So these are nine records of "coin-flippers" from Graham-and-Doddsville. I haven't selected them with hindsight from among thousands. It's not like I am reciting to you the names of a bunch of lottery winners -- people I had never heard of before they won the lottery. I selected these men years ago based upon their framework for investment decision-making. I knew what they had been taught and additionally I had some personal knowledge

of their intellect, character, and temperament. It's very important to understand that this group has assumed far less risk than average; note their record in years when the general market was weak. While they differ greatly in style, these investors are, mentally, always buying the business, not buying the stock. A few of them sometimes buy whole businesses. Far more often they simply buy small pieces of businesses. Their attitude, whether buying all or a tiny piece of a business, is the same. Some of them hold portfolios with dozens of stocks; others concentrate on a handful. But all exploit the difference between the market price of a business and its intrinsic value.

I'm convinced that there is much inefficiency in the market. These Graham–and–Doddsville investors have successfully exploited gaps between price and value. When the price of a stock can be influenced by a "herd" on Wall Street with prices set at the margin by the most emotional person, or the greediest person, or the most depressed person, it is hard to argue that the market always prices rationally. In fact, market prices are frequently nonsensical.

I would like to say one important thing about risk and reward. Sometimes risk and reward are correlated in a positive fashion. If someone were to say to me, "I have here a six–shooter and I have slipped one cartridge into it. Why don't you just spin it and pull it once? If you survive, I will give you $1 million." I would decline –– perhaps stating that $1 million is not enough. Then he might offer me $5 million to pull the trigger twice –– now that would be a positive correlation between risk and reward!

The exact opposite is true with value investing. If you buy a dollar bill for 60 cents, it's riskier than if you buy a dollar bill for 40 cents, but the expectation of reward is greater in the latter case. The greater the potential for reward in the value portfolio, the less risk there is.

One quick example: The Washington Post Company in 1973 was selling for $80 million in the market. At the time, that day, you could have sold the assets to any one of ten buyers for not less than $400 million, probably appreciably more. The company owned the Post, Newsweek, plus several television stations in major markets. Those same properties are worth $2 billion now, so the person who would have paid $400 million would not have been crazy.

Now, if the stock had declined even further to a price that made the valuation $40 million instead of $80 million, its beta would have been greater. And to people that think beta measures risk, the cheaper price would have made it look riskier. This is truly Alice in Wonderland. I have never been able to figure out why it's riskier to buy $400 million worth of properties for $40 million than $80 million. And, as a matter of fact, if you buy a group of such securities and you know anything at all about business valuation, there is essentially no risk in buying $400 million for $80 million, particularly if you do it by buying ten $40 million piles of $8 million each. Since you don't have your hands on the $400 million, you want to be sure you are in with honest and reasonably competent people, but that's not a difficult job.

You also have to have the knowledge to enable you to make a very general estimate about the value of the underlying businesses. But you do not cut it close. That is what Ben Graham meant by having a margin of safety. You don't try and buy businesses worth $83 million for $80 million. You leave yourself an enormous margin. When you build a bridge, you insist it can carry 30,000 pounds, but you only drive 10,000 pound trucks across it. And that same principle works in investing.

In conclusion, some of the more commercially minded among you may wonder why I am writing this article. Adding many converts to the value approach will perforce narrow the spreads between price and value. I can only tell you that the secret has been out for 50 years, ever since Ben Graham and Dave Dodd wrote Security Analysis, yet I have seen no trend toward value investing in the 35 years that I've practiced it. There seems to be some perverse human characteristic that likes to make easy things difficult. The academic world, if anything, has actually backed away from the teaching of value investing over the last 30 years. It's likely to continue that way. Ships will sail around the world but the Flat Earth Society will flourish. There will continue to be wide discrepancies between price and value in the marketplace, and those who read their Graham & Dodd will continue to prosper.

Tables 1–9 follow:

[Note: the tables Buffett mentions are in The Intelligent Investor, but are not reproduced here. The Sequoia and Munger records are published here.]

If you have a high–speed internet connection, you may prefer to read this version of the speech (a 1.6 MB .pdf file), which has all of the tables.

文章评论

方胜 2015-06-28 14:09

今天把这篇演讲的中文翻译又重新看了一遍，巴菲特例举的九个案例中评判的时间跨度：9年一个；13-19年七个，是买下整个公司的思维；而且证明了很多人认为买股票一定要看所谓的行业、某某概念、只买小市值等等都是一些教条；关键是要“懂”，买价低于未来现金流折现，且有相当的折让。当下A股中的人们，大多数人的思维方式是牛市来了捞一把，今天买了股票，盼望明天大涨。

乱世 2010-04-02 21:41

段先生，你怎么看待国内的创业潮，我觉得中国太疯狂了，本人觉得马云、史玉柱等都不是给社会带来正面影响的企业家，特别是史玉柱，他卖的都是一些没什么用的产品。唉，中国为什么成长得这么畸形？

茶水铺回复乱世 2010-04-02 23:28

史玉柱的产品，我大概调查看看了，他的黄金搭档还是不错的，特别对于老年人睡眠问题，不信你去百度一下。

段永平回复乱世 2010-04-03 03:49

呵呵，我不知道你心目中的社会正面是什么样子的。我猜你大概没用过史玉柱的任何产品吧？没用过你为什么说没用呢？本人用过一些，觉得还行啊。一个东西如果能卖10年8年还卖的不错，一般都是有道理的，不要简单地人云亦云啊。

xlli777回复段永平 2010-04-06 10:34

最起码史玉柱的广告给中国现代文化做出了巨大贡献，我们Rochester 08年的中秋晚会上，我和一个同学模仿脑白金的老头老太太跳舞唱歌，台下都快笑炸了

Ontheway回复茶水铺 2010-11-07 16:06

您确定黄金搭档能解决老年人睡眠问题吗？我正想给我妈买点东西让她睡的要点。。

茶水铺回复Ontheway 2010-11-11 22:22

不好意思，因为工作原因很少上网，网上我看到不少的人说可以解决一下睡眠问题，我没用过。

---

gregnie 2010-04-02 20:14

段大叔，你好，我是07年初才开始接触股市的新股民，由于天性谨慎，虽然07年没赚什么钱，但躲过了08年的暴跌，09年初的时候，我也买了GE，买入价格是11块左右，其实我对GE的业务并不懂，但是我想，GE是举世公认的好公司，虽然巴菲特买的是优先股，转换成股票的价格是$22.25，但是我的买入价是老巴的转换价格的一半，以这样的价位买入准错不了，赚钱的概率肯定很高，于是就重仓买入了一直到现在还没卖。前天无意中发现了您的博客，于是贪婪地把所有文章和评论全部看了一遍，发现你在卖GE买YAHOO，于是这几天一直在关注这件事情，下面是我的一些非常初浅的看法，难免会有幼稚之处，还请见谅。alibaba香港上市公司的股票高达69倍的PE，792亿HKD的市值，是不是太贵了？互联网企业的特点都是赢家通吃，注定了投资互联网企业都是高风险高收益，5年前YAHOO仅投资阿里巴巴$10亿美元换得40%的股份，反观当年的评论，很多人认为阿里巴巴占了大便宜，可是谁能预料到如今这10亿美元的投资的价值已经比YAHOO自身主营业务更值钱了？自从GOOGLE出现之后，YAHOO的市场份额便迅速缩小，五年后会是什么样的状况实在是难以预料，yahoo一年的盈利10亿以上的估计是否过于乐观？毕竟互联网企业的盈利膨胀和萎缩的速度是传统行业无法相比的，YAHOO在搜索方面兵败如山倒，在内容方面的竞争优势又能维持多久？

gregnie回复gregnie 2010-04-02 20:26

YAHOO日本由于不了解，不知道该如何估值，但是YAHOO中国由于在国内的位置很尴尬，搜索方面比不过G00G和百度，内容方面比不过新浪，一直在持续亏损，马云已经投入了数亿进去了，但像投进了无底洞一样不见起色，像3721之类，已经看不到几个人在用了。

gregnie回复gregnie 2010-04-02 20:27

淘宝排名前几位的消费品类，比如服装、化妆品、消费电子、母婴用品、珠宝首饰，都有对应的独立B2C平台——VANCL、红孩子、京东商城、新蛋网、钻石小鸟、珂兰钻石网等，这些平台由于没有竞价机制，产品品牌更为突出，单价都比淘宝同类商品要高，由于淘宝上的刷荣誉的现象很多，假货也多，售后服务也无法保障，退货很难（淘宝上的很多商家，在你要买东西时，把你当成上帝，当你买回家比较长时间之后，由于无法影响其信誉评价，如果产品出现质量问题再找他们时，你在他们眼里就是孙子了，想退货，没门），这些都是淘宝的短板，虽然淘宝上的价格便宜，但是需要花很多时间和精力去寻找才能称心如意，互联网上的用户，忠诚度很低，只要是有替代选择，在价格相差不大的情况下，如果能买的放心，我相信会有越来越多的人会选择在那些B2C的平台上购物，特别是价格比较高的贵重商品。

gregnie回复gregnie 2010-04-02 20:29

虽然马云推出了淘宝商城，但是淘宝商城里的商家，和小店一样，良莠不齐，很多象浙江义务小商品市场那样的商家，也在商城注册，但产品质量并不很好。有个朋友有一段时间专买商城的产品，对比下来，普通商品并不比一般商家有什么优势，服务也有点店大欺客，贵重商品买商城的就是买个放心，其实和普通商家也差不多。

gregnie回复gregnie 2010-04-02 20:31

淘宝商城的商家是分散的，淘宝对于大件商品的售前、售后都没有控制能力和保障机制，这一点和京东、新蛋等比起来，是天生的短板；

gregnie回复gregnie 2010-04-02 20:36

淘宝虽然是和支付宝绑定在一起的，买家们都比较放心，但是支付宝的退款条款比较复杂，大件商品出现问题的时候，起到的作用不大。

gregnie回复gregnie 2010-04-02 20:37

淘宝商城只是淘宝的VIP客户，其实还是一样的，都是散户，交了保护费得到了淘宝的优待而已。我个人觉得，淘宝现在面临的最大潜在威胁不是百度的有啊，腾讯的拍拍，EBAY的易趣，而是象亚马逊、VANCL、红孩子、京东商城、新蛋网、钻石小鸟、珂兰钻石网等这类B2C的专业网站瓜分它的市场份额，如果你是马云，你会如何应对？另外，政策风险也是淘宝必须要面临的比较大的风险，游戏规则一旦变化，形势可能逆转。目前政府已经开始介入个人电子商务经营这一领域了，上次北京工商局的动作背后肯定有国家工商局的支持。工商系统只是第一步，走稳之后税务机关也要出马了。央行对支付宝下手估计也是早晚的事。

gregnie回复gregnie 2010-04-02 20:37

请看今天的新闻：央行将推"超级网银"支付宝或被禁接入网银系统 http://news.163.com/10/0402/09/638O0JFU0001124J.html核心提示：据悉，网银互联应用系统或将于今年8月份上线运行。该网银互联应用系统可谓“超级网银”，能提供跨行实时的资金汇划、跨行账户和账务查询，以及跨行扣款、第三方支付、第三方预授权等业务功能。知情人士透露，支付宝等第三方支付平台或被暂停接入网银互联系统。中国改革开放这么多年，却并没有产生过几个像样的跨国企业，GOOG退出中国，劣币驱逐良币，这次央行的动作，我觉得对支付宝的前途会有很大的影响，你认为呢？

乐了回复gregnie 2010-04-02 20:55

你真能写啊打这么多字

段永平回复gregnie 2010-04-03 02:19

我要好好看看。

段永平回复gregnie 2010-04-03 03:41

我晕，刚刚打了半天，不小心就不见了。前段时间yhoo比ge高的时候，我在一个满仓的账号上换了一些yhoo到ge，现在换回来，好玩而已，不然老没事干。我买yahoo的原因和买ge的原因其实是一样的，就是觉得他们的企业文化很强大，日后必有所成。只不过在yahoo这看好的是阿里巴巴而已。当然，现在的yahoo我觉得也还行，现在的CEO做事的方法我更能理解一些。你的贴我都看了，你的担心我也都知道，谢谢啊过个3-5年我们就都明白了反正我们都有的是时间。

段永平回复gregnie 2010-04-03 08:02

呵呵，看过了。这个问题不怕，早晚会解决的。因为超级网银代替不了支付宝的功能。为了和谐，最后还是要用支付宝的。

gregnie回复段永平 2010-04-03 10:00

我听说当初马云为了搞支付宝，很多银行反对的，后来马云和银行达成了一个协议，就是承诺不用支付宝里的钱做投资及其它一些对银行的利益有影响的业务，这个协议是不是限制了支付宝的发展？您如何看？另外我想请您推荐一些美国的券商，破产风险低的，接受中国身份开户的，因为我现在是用香港花旗银行来买美国股票，单向交易收取0.5%的佣金，一买一卖就要花掉1%了，好黑啊。谢谢了！

段永平回复gregnie 2010-04-03 14:18

美国有很多discount broker，一个交易只收5-9块美金，不管多少股。但可能你要到美国开户。在香港开的多数都是full commission的。

盛世天空回复gregnie 2010-04-03 17:46

嘉信理财http://chinese.schwab.com/public/schwab-us-zh網上交易$8.95E*TRADE:https://us.etrade.com/e/t/home網上交易股票$9.99盈透证券集团http://www.interactivebrokers.com/cn/main.phpTDAMERITRADE:http://www.tdameritrade.com史考特https://chinese.scottrade.com/www/index.aspx?supbid=82244以上四家我都用过，盈透证券还没用过

高山流水回复gregnie 2010-04-03 21:42

不错啊，对中国电子商务很了解，我也要好好学习学习。

kesituolani回复gregnie 2010-04-04 00:52

明显是太贵了，互联网这种，还没有什么商业规矩，走到哪一步触碰到哪些障碍那些管制还不知道。只有风投资金才适合参与，这些钱也只有风投资金才该赚哈。以前有个名词叫“市梦率”。互联网企业就是“市梦率”，他朝梦醒何处，不得而知哈。

周骥 2010-04-02 16:35

段老师：一直想请教一个问题。为了能在0.6元价格买到1元价值的机会出现时，可以迅速下手,必须时常性保持现金，极度耐心的等待吗？这个阶段，是最考验人的贪欲本性d的时段吗？谢谢！

roger回复周骥 2010-04-02 17:33

这个问题问的好，我也有这种迷惑。比如一年都没有机会碰到，那我要不操作就会感觉没有成就感了。好像一年在投资上没做什事。但为了操作而操作，又可能价格比安全边际高。 我还想问段总，我作为一个非职业投资人，想知道像段总和其他段总见到的好的价值投资者，那种职业的投资人，日常都做什么？以前看滚雪球，巴老是看报表呀，财经新闻，杂志，报道。。。我理解巴老通过这些学习关注公司的同时也是在拓展自己了解的领域，就像段总对电子产品最熟悉，但相对的上市公司可能每年不多，如果只盯着自己熟悉和了解的，可能没有多少上市公司可看，肯定要扩展自己的知识到其他领域，那这种扩展是根据自己的兴趣和特长吗？或者行业前景？

段永平回复roger 2010-04-03 02:32

其实也就是巴菲特干的那些事。

段永平回复周骥 2010-04-03 02:36

我觉得对所谓价值投资者而言，其实没有那么考验。他们也就是没有合适的东西就不买了，有合适的再买，就和一般人逛商场一样。我想每个人逛商场时一定不会把花光身上所有钱作为目标吧.

cunrenatca回复段永平 2010-04-03 03:09

GRAHAM把投资和投机解释的很清楚：投资行为是保守的，静态的；投机行为是动态的，主动出击的。其实只是形态上的不同并不涵盖褒贬，只不过人们总在思想上不断混同，非要搞清什么是投资什么是投机，或者说哪个好哪个不好，其实最主要应该搞清自己在做什么。对风险的预期和对事物发展的判断能力是跟每个人的成长环境，经历或阅历分不开的。

段永平回复cunrenatca 2010-04-03 04:36

呵呵，这个解释很好。有点汗，从来没看过Graham的东西。

cunrenatca回复段永平 2010-04-03 04:45

嘿嘿，我也还没啃完他老人家的著作呢

静听花开回复段永平 2010-04-03 08:51

谢谢段总，太经典了，这样一讲大家就非常明白了，逛商场时看见自己喜欢的商品打折销售的时候我们才会去买，不会为了花钱而买商品的，股票也是一样的道理，呵呵。买股票就譬如在商场里买商品

静听花开回复段永平 2010-04-03 08:55

在商场里大家都知道钱的宝贵，只有睦到觉得物有所值的商品才会去买，可到了股票市场里好像钱就不是钱了，就一定要把钱花光换成股票才觉得是赚钱了，呵呵，投资股票就是商场购物一样的简单

大地回复段永平 2010-04-03 17:15

这是一个好易明白的比喻:买股票如逛商场买东西一样,买合适的东西,不合适的不买.也不会把钱花光再回向

大地回复cunrenatca 2010-04-03 17:20

我也没有看完呢,惭愧,先学一点用一点.比如说,不借钱投资,先把这一点用起来.不要有贪心.投资自己搞得懂的,不懂的先不要急乱投,善知识的话,几乎每句都有用,但要用到自己这儿,就要真正依着运用了,

高山流水回复段永平 2010-04-03 21:57

持有现金等待机会的时间，如何产生少量的收益（不输给通货膨胀率），除了购买债券，还有没有其他的品种。无风险套利，段总常用吗？巴老在这方面还能获得不错的收益。

kesituolani回复段永平 2010-04-04 00:45

也不是逛商场这样的吧？商场都是终端，买到的东东都是成品了只有使用价值了，而且商品上架的时候应该是其价格最高估的时候，此时进场买到的东西，不太能还高价转手卖给别人了吧哈？除非就真的只买不卖使用到底。但是买了不卖也不是价值投资吧哈？

段永平回复高山流水 2010-04-04 02:25

呵呵，我会用一下option去做类似的事情。

茶水铺回复段永平 2010-04-04 21:15

如果投资者要考验，怕有可能会出问题了。

让心灵去旅行回复段永平 2010-04-04 21:43

有理

heimaofuren回复kesituolani 2010-04-05 00:15

你理解的对吗

xlli777回复cunrenatca 2010-04-06 10:37

格雷厄姆说的是防守投资者是静态的，企业投资者（Enterprise Investor，我也不知道怎么翻译贴切）是主动出击的。看完全书的感觉是他把自己归类为后者。

cunrenatca回复xlli777 2010-04-07 00:46

再好好看吧，另外更正一下应该是Enterprising Investor.

海冰回复kesituolani 2010-04-08 16:47

商场都是终端，买到的东东都是成品了只有使用价值了恩，投资者买股票也应该只关注价值，即便退市了仍能带来回报那样的

---

art753 2010-04-03 03:54

巴老文章里关于BETA的华盛顿邮报案例说，“我从来都不明白，为什么以4千万来购买一个价值4亿元的资产，风险会比用8千万购买来的高。”非常认同。困惑的是，当我遇到这样的机会时，万一它还跌到了2千万，此时我是否可以采用margin？请教段老师，巴老的警言“No Margin"，是属于道德规范还是技术范畴的？（在此忏悔：去年我用类似的工具把净值搞到了10以上，罪过啊）

段永平回复art753 2010-04-03 04:39

No margin是安全范畴·。出来混总是要还的，用margin赚的钱大多最后都还回去了。要命的是很多人还得时候连本都没留住。

hfh回复段永平 2010-04-03 13:51

good

大地回复段永平 2010-04-03 17:13

赞成!借钱风险是很大的.

盛世天空回复大地 2010-04-03 19:04

“Don't use margin！”指的是不要用股票抵押的方式向券商借钱。我宁愿去银行贷款，不是高手避免用margin，

高山流水回复盛世天空 2010-04-03 21:31

何为高手？巴老都不用margin。高手也不能用，我的理解。

大地回复盛世天空 2010-04-04 00:13

事实上向银行借钱,都是很有风险的,我宁可不赚,不会借钱投资股票,但若公司的生意上,订单增加时,需要加大投入时,会考虑银行借钱周转,

段永平回复盛世天空 2010-04-04 02:15

呵呵，是高手就不需要用margin。

art753回复盛世天空 2010-04-04 02:38

您的想法我赞同，情愿把房子押上，也不要把价值4亿以上的华盛顿邮报作价2千万押来做margin.无产阶级的思想是：失去的是锁链，得到的是全世界。摆明就是发穷恶，不能跟高手的处境比。

盛世天空回复大地 2010-04-04 04:02

买卖股票就是生意

大地回复盛世天空 2010-04-04 13:47

当然买卖股票是做生意,如果不是以做生意的形式,那就是在投机,赌博,至于借钱投资股票,这要看在什么情况下,到处都是便宜股票的时候,也会适当的考虑,

盛世天空回复大地 2010-04-04 14:16

买卖股票目的只是赚钱，买卖股票当然也是一种投机,赌博，只是“赢者通吃”

盛世天空回复大地 2010-04-04 17:23

小心：有时候便宜没好货

大地回复盛世天空 2010-04-05 12:10

谢谢!

GAGND 2010-04-03 08:34

段总,用PE来衡量一家公司准不准确,我感觉还是看公司经营的总体水平比较好,毕竟股价是不能预测的,总是觉得PE不靠谱,您认为对价值投资者来说用PE来计算准确吗?

段永平回复GAGND 2010-04-03 14:12

PE是历史数据。

高山流水回复段永平 2010-04-03 22:16

段总一直强调PE是历史数据，只说了上半句，能否再深入解释一下，PE是估值时用的最重要的指标之一，段总轻描淡写的，不是太明白。

泛舟池回复GAGND 2010-04-04 01:11

最准确的是DCF，即自由现金流折现，或称内在值。段老师对内在值有很精辟的定义。巴菲特曾反复说这是唯一合乎逻辑的估值方法。可是对绝大多数投资者来说这也是最难的估值方法。相比之下PE直观简便，人人爱用，不幸的是多数人掉进了PE陷阱:(

泛舟池回复泛舟池 2010-04-04 01:13

如果一定要用PE，可以试试下面的用法：首先市盈率不能正着看，要倒着看。比如每股净利1块，股价20块，市盈率正着看是20/1=20。倒着看则是/20=0.05，意思是每股年收益率5%。其次市盈率不能站着看而要走着看。否则投资人不如买长期国债，年均收益率也在5%上下，更安全。只有走着看才有理由买静态市盈率20倍的股票，因为增长率会增加收益率。最终目标是选出几家确信预期收益率最高的放进篮子里……:)

泛舟池回复泛舟池 2010-04-04 01:16

更正笔误：倒着看则是 1/20=0.05只有走着看才有理由买静态市盈率20倍 以上 的股票

art753回复泛舟池 2010-04-04 02:17

无论股票还是非上市公司，我也只采用唯一的办法：DCF.请教泛先生，有些成长性特高的企业，您喜欢采用标准公式里含贴现风险项呢？还是采用巴老的办法：不用贴现风险项，只采用7%+3原则贴现，然后在买入的时候留下安全边际？感觉巴老的办法对中等增长性（25%以下）挺有效，只是好像对高增长性的容易失效。我这感觉对么？

段永平回复高山流水 2010-04-04 02:32

PE是历史数据的意思是你不能单靠PE去推测公司未来的收益，不然会中招的。举个例子，GM（通用汽车）的PE一直都很低（以前老在5倍左右），但债务很高，结果破产了。

泛舟池回复art753 2010-04-04 02:43

不错哦:)我既用风险贴现率又保留安全边际。巴老不加风险贴现率是因为他中后期已不投有风险的公司，至少在筛选公司时只选他认为没有风险的公司。这座桥要么能过要么不能过，危险的桥就算买了保险也不能过，这就是他老人家的逻辑。巴老追求确定性，而高增长的公司往往处于青少年时期，不够确定。这类公司往往盘子也较小，装不下巴老的资金。我个人反倒偏爱这类公司，可能和盘子小有关系:)

泛舟池回复泛舟池　2010-04-04 02:54

当然还要看看段老师提到的负债率，我个人偏爱低负债、零负债的公司。还要看看资本开支，有不少公司是资本黑洞，利润只是纸上富贵。有些公司多年以来全部利润再投入都不够，还要增发或举债，我会避开此类公司，哪怕利润表很漂亮:)

段永平回复art753　2010-04-04 02:55

我也不知道我用的是什么办法，但你说的对我来讲好像有点复杂。

段永平回复泛舟池　2010-04-04 02:59

我也尽量避开。GE对我来讲是个例外，但GE的负债有点像银行的负债。我还在思考这个问题。

art753回复泛舟池　2010-04-04 03:04

谢谢大哥的夸奖，也谢谢段老师这个博群，让俺解惑很多。段老师已经是有道之人，带徒儿入门即可。艺和技还是麻烦您老哥：我也是偏好高成长性，也是采用风险贴现加安全边际。具体而言比如在澳门威尼斯人(LVS),我获得private wire去买对子，中对子一赔11.可以肯定的是,private wire表明有一半的机会可以中，于是采用凯利原则进行投注。问题是：已经连续中了两次对子，private wire表明仍然还有一半中对子的机会，是否可以理解为，前两次中的对子里的风险贴现项不仅不是风险，还成为了额外利润了?

泛舟池回复art753　2010-04-04 03:11

概率的乘法结果是连续两次得手比一次得手的概率低，连续三次就更低了。我实际试过，的确如此。出门，回头再聊:)

art753回复段永平　2010-04-04 04:49

古田会议到遵义会议也就短短6年，之后的15年就全资控股了华夏大地。估计毛主席也不太喜欢用数学，这也是俺们喜欢来段老师的博群之魅力之处。

段永平回复art753　2010-04-04 05:22

[表情]

茶水铺回复段永平　2010-04-04 21:10

看来段总做不了学者，虽然你的东西简单而有用。

段永平回复茶水铺　2010-04-05 07:57

呵呵，当个好学者比我难多了。

茶水铺　2010-04-03 01:21

巴菲特说关于价值投资“它要不然就是马上被领悟，不然就是永远都不明白。”这句话我深有感触，我最早看的是巴菲特老师写的那本大头书《证券分析》看到一段文字，马上就觉得有戏了。我也说过价值投资给别人听，但有些人就是说不明白，甚至很聪明的人，段总你知道为什么吗？（不知道答案是不是假如我知道了，我就不是做价值投资了）

段永平回复茶水铺　2010-04-03 04:32

我觉得不明白的人可能根本就没有去悟，所以悟不出来很正常。可能有点像说服一个喜欢打拖拉机的人去打桥牌，看起来都是牌，实际上是很不同的游戏。（桥牌的运气成分非常小）

茶水铺回复段永平 2010-04-03 15:10

有道理，他们也比较爱找理由。

高山流水回复段永平 2010-04-03 22:06

个人理解：各人有各人的选择，各有各的爱好，他有他的乐趣，生活方式不同。正是有投机的存在，股价才会大范围波动，投资的才有机会，要感谢投机的人才对。

茶水铺回复高山流水 2010-04-04 20:43

[表情]

道 2010-04-04 14:18

“哈，我也希望30年后发现全中国会投资的200只猴子里有50只曾经常来这个博客”哈，好像有点贪心！

QUESTION 2010-04-04 01:11

段总,这篇文章我看了好几遍,发现有点矛盾.巴菲特说股票的市价是不合理的,和实际的价值是有偏差的.那么这里的不合理是短期还是长期的,如果是长期的话,无论它的价值是好还是坏,那么一个公司的实际价值不是永远没办法在股市上得到体现?那我们这些投资者怎么能从股市上获利呢?望指教,谢谢!

段永平回复QUESTION 2010-04-04 02:52

我觉得巴菲特说的是时点问题。就是说在某个时点，股价总是不合理的，可能高了，也可能低了。有点像马克思说的“价格总是围绕价值上下波动”。我比较喜欢马克思说的这句话。你如果能想想一个非上市公司是否有价值（或价值是否能体现）可能就能明白你想问的问题。

QUESTION回复段永平 2010-04-04 03:40

恩,“价格总是围绕价值上下波动”。是金子总会发光的!第二段您的意思是不是说就算市价再低或者再高,也不会影响其公司最终所能创造的利润,换句话说就是投资人就算不从股市获利,我们从它所创的利润中也可以获利?

盛世天空回复段永平 2010-04-04 04:49

我觉得股票是公司向市场凑款的工具，股票本身是没什么价值的。就算公司有点价值，如果股票大户不买这公司，股票照样不会升。股票是一种群众运动，当买股票者对公司充满希望，大量买进时，股票一定要升起来，还要升的很高，才能把大量股民钱套住。。。

---

art753 2010-04-04 03:36

很虔诚地请教段老师一个企业问题：我16年前创立的一个企业还幸运地活到了今天，我也希望它将来成为一个社会人而不是一个私有财产。问题是它明显地走向了保守，逐渐在丧失它创造的激情。能给我的选择是:A.天要下雨娘要嫁人随它去吧，都16岁了也不是小孩了。B.搞个文化小革命，或许它还能给社会多些贡献，只是既累了自己也累了同事。哪个选择更像是做正确的事呢?

小霸王 2010-04-02 21:25

段老师您好最近发现您的博客有更新很高兴，按辈分我都可以叫你叔叔了，我当初也是无意中看到巴菲特的书（07年吧），觉得比较容易理解后来就一直学习关于巴菲特方面的知识，在美国生活比较习惯，还是在中国生活比较习惯啊，我是09年在网上了解到您也有做投资才认识您的，我喜欢你以前小霸王公司的名字所以就用小霸王做我的QQ名称了，我也投资了一些钱买股票，我平时喜欢看一下刘建位老师关于巴菲特的文章，不知您认识他吗。

段永平回复小霸王 2010-04-03 03:42

不认识，有空去看看。

茶水铺回复段永平 2010-04-03 15:37

段总你转的那篇《巴菲特忠告：简单胜复杂》，就是他写的。

高山流水回复段永平 2010-04-03 22:09

只看巴老、段总的，其他不看，够用了。

小霸王回复段永平 2010-04-03 22:54

段老师您好可以在这里发表一些关于巴菲特的文章以及投资案例吗

段永平回复茶水铺 2010-04-04 02:02

[表情]

段永平回复小霸王 2010-04-04 02:34

巴菲特的东西网上到处都是。我有时会拿些来，平时你自己也可以上网找或到书店里找。

骑着蜗牛跑 2010-04-02 18:28

段老师.您会不会想您投资一个公司.别人为什么会低价卖给你.你又为什么可以高价卖出去.这个问题?这是不是一种投机的心理啊?

段永平回复骑着蜗牛跑 2010-04-03 02:30

呵呵，这个问题很有趣。实际上，我买的时候是不考虑是不是有人从我手里买的。我要假设如果这不是个上市企业这个价钱我还买不买。你如果明白这点了，价值投资的最基本的概念就有了，反之亦然。

追随巴菲特回复段永平 2010-04-03 03:28

段总的概念竟然我以前也想过,荣幸

骑着蜗牛跑回复段永平 2010-04-03 09:06

段老师.你了解一个企业是不是更多的去了解一些.不在财务报表上看到的东西.我是说一种感受.如企业文化.软性.无形的东西.我提这个问题是不是因为我还不知道它们是相互应证的关系啊.

段永平回复骑着蜗牛跑 2010-04-03 14:14

不一定啊。需要啥了解啥，或者叫啥没搞懂就去了解啥。

大地回复段永平 2010-04-03 17:08

如果这不是个上市企业这个价钱我还买不买。你如果明白这点了，价值投资的最基本的概念就有了赞叹,我现在有意的训练自已,在进股票前,问自己,如果不是上市企业,这个价钱,还买不买,如果买,就可以买,如果不买,现在也不要买谢谢

海冰回复骑着蜗牛跑 2010-04-03 17:28

这个巴菲特用格雷厄姆提出的市场先生做出了很好的解释，不服不行，市场先生就是这么拽所以我们有做的就是在自己的能力圈内作出价格与价值的判断

yinhoupeng回复段永平 2010-04-03 21:36

买股票就是买公司，呵呵。大道至简--------- 段大哥你说过做投资的两个重要方面：钱的问题和做正确的投资。对于我来说感觉自己做正确的投资这个问题可以过关。但钱的量的问题长期是一个问题。段大哥对于我这种形式的投资者有什么建议呢?

高山流水回复段永平 2010-04-03 21:48

投机的人给了段总机会

段永平回复yinhoupeng 2010-04-04 02:24

钱的量的问题短期可能会有点麻烦，长期就不应该是问题了。我的建议就是慢慢来。慢就是快。

船夫 2010-04-03 16:34

请问段先生：如何理解一个好企业（符合价值投资理念）的老板或CEO的价值？人的因素与产品的因素哪个更大？谢谢。好文章，每次看到，都会有不同的感受。

段永平回复船夫 2010-04-04 02:02

从5年10年的角度看，CEO至关重要。从10-50年的角度看董事会很重要，因为董事会能找出好的CEO。从更长的角度看企业文化更重要，因为一个好的企业文化可以维持有一个好的董事会。GE就是一个好例子。好的公司之所以是好的公司，必然会有些好的产品。但所谓好的产品的寿命是非常有限的。所谓好的生意模式可以让好的产品的寿命大幅度提高。

大地 2010-04-03 00:08

赞叹段老师和其他的价值投资者的先行者,赞叹本博中段师的粉丝的悟性,惭愧自己的悟性很差,愿能透过段老师贴的这篇文章,能明白点什么叫价值投资不要拉后脚,要是拉远了,兴趣就会减的,愿各位多帮助!

段永平回复大地 2010-04-03 04:20

这篇文章讲的实际上是个概率事件，工科出身的人可能容易懂。我理解的大意就是，长期来看价值投资者赚到钱其实不是运气！

大地回复段永平 2010-04-04 00:13

赞成!

---

fongysh 2010-04-03 22:51

亲爱的段总啊,国内的投资者有福了……这样交流多亲切啊……

---

inter 2010-04-03 22:11

这里是很好学习园地，感谢段总、感谢各位未来的猴子！

---

999 2010-04-02 21:32

真好,大需要这样的指点,

段永平回复999 2010-04-03 03:43

好像少了一点

大地回复段永平 2010-04-03 17:03

惭愧,太需要这样的指点,一字之差,投资不能马虎,学习也是,赞叹

高山流水回复段永平 2010-04-03 22:00

[表情]

---

yinhoupeng 2010-04-03 21:48

买股票就是买公司，呵呵。大道至简--------- 段大哥你说过做投资的两个重要方面：钱的问题和做正确的投资。对于我来说感觉自己做正确的投资这个问题可以过关。但钱的量的问题长期是一个问题。段大哥对于我这种形式的投资者有什么建议呢?

茶水铺 2010-04-03 15:50

段总说过关于借钱的事情，说到如果不好意思，连闹僵的机会都没有。记得我小时候借给人家买冰棍的钱，现在还收不回来，已经成为坏账了，当时就是不好意思不借啊，就当请他吃啦。

周骥 2010-04-03 14:51

博主，有没有考虑过将现有的美元资产换成人民币计价的资产？毕竟人民币要升值，是迟早的事啊。

段永平回复周骥 **2010-04-03 15:46**

[表情]

足迹 2010-04-03 13:07

段总你好，我看到你说你看懂了中石油，能不能说说你怎么看懂的？它的价值怎么看出来？

段永平回复足迹 **2010-04-03 14:11**

老巴都说过了。

粤小散 2010-04-02 20:38

以买下一单生意的想法去买股票，可以从整个公司余下生命周期所能创造的价值、所能产生的盈利来衡量现价购买值不值，相比于只盯着近年的市盈率、利润总额、利润增长幅度等指标的思维模式，来得更全面、更准确。这是我读后第一点体会。以后读指标可能没那么机械理解了，会有一个清晰的目标和教全面的视野，尽管很多东西是无法看清楚的，但是，起码减少了读指标的盲目性和机械性。感觉到文章其实涉及到价值投资的好几个方面，虽然有些只是三言两语提及。下来自己再慢慢学习和体会。自己还没入门，接下来还要好好学习。谢谢博主的一片诚意。

粤小散回复粤小散 2010-04-02 21:03

第二个感悟是，价值投资并没有固定的模式和规定的做法，每个人都可以用自己独有的方式做价值投资。

段永平回复粤小散 **2010-04-03 02:18**

其实我的理解也就是如此。我当年从巴菲特那儿学到的东西就是这些，而且我觉得就够了。剩下的必须自己去学，比如怎么了解一个企业等等，好像没有一个一句话能教会的办法。

粤小散回复段永平 2010-04-03 09:13

明白！一定要认认真真学习！感谢段总回复，很开心！

您好 2010-04-03 06:04

您有没有买中石油,我认为他们的生意不错,您怎么看,给点建议吧!

您好回复您好 2010-04-03 06:44

随便现在的价位比较高,如果跌到50您考虑吗

段永平回复您好 **2010-04-03 06:55**

我不了解A股的股票。

您好回复段永平 2010-04-03 07:05

也是,A股的公司不是很透明,但是有几家还是不错的,COME ON!

---

kesituolani 2010-04-03 01:36

感觉有点晕。个人似乎对抛硬币这个正反二选一，概率五五开的可靠性存有多少的疑问，因为这个貌似在逻辑上无法确证。但只因“天在做，人在看”，所以只能强迫自己相信哈。又比如奥巴马与麦凯恩，同样二选一，但“人在做，天在看”，所以就不是五五开。而另一个例子，比如婴儿出生，非男即女，又见二选一，固然人在做，或者其实天也在做？相信人定胜天吗是否也就五五开吗？玄之又玄，感觉又要晕倒了哈。

kesituolani回复kesituolani 2010-04-03 01:47

老来得子酬谢神恩的多了。莫非不计较子女得失的算投资，一定渴求得男丁的算投机？段总是否也这感觉啊哈。

段永平回复kesituolani 2010-04-03 04:33

去扔100万次就明白了

段永平回复kesituolani 2010-04-03 04:34

好像轮到我晕了。

段永平 2010-04-02 10:14

哈，我也希望30年后发现全中国会投资的200只猴子里有50只曾经常来这个博客。

追随巴菲特回复段永平 2010-04-02 10:34

希望我是其中的一只!

水哥回复段永平 2010-04-02 11:08

做投资脑子越用越灵.可眼睛越来越差.30年后我们一定会来,但不知道到时候要用多大的放大镜谢谢段老师的无私奉献,也请您保护好自己的眼睛!

northlight回复段永平 2010-04-02 11:27

哈哈 才200个啊 不知道有没有我奥首先做到定期拜访宝地....

bnfan回复段永平 2010-04-02 12:23

顶。当个猴子不容易，当个会投资的猴子更不容易啊。

老石回复段永平 2010-04-02 12:27

那另外一百五十只，肯定会潜水来这里……

科科回复段永平 2010-04-02 12:29

段大哥:我想当那些猴子中的一个.我现在是每天来看看学学

zzj880324回复段永平 2010-04-02 12:43

发现一个好地方，看了几天来段总和网友的坦率交流很受用，也想打扰一下，期望赐教。用40美分买一美元纸币。现实中的困惑在确认股票的价值时，它的现值总是低于市值，即使在熊市好像也不好找，有时也只能作同比才能模糊的选择。如果以买下整个公司的意愿，是不是以国债利率为参考更好？对成长的股票适度放宽是否违背价值投资原则？

friend回复段永平 2010-04-02 12:54

成效显著。。。各位未来的猴子们。。有带头大哥了应该好好学习。了解。。最关键的是理解后要去实践。

cunrenatca回复段永平 2010-04-02 12:57

记得您说过的一句“谁不是从钱少过来的呢？”----贵在坚持

999回复段永平 2010-04-02 21:37

愿到那时自己还活着,打开博客时,说活着真好!问发个信息,老段最近,牙齿还好么,到那时会回忆,跟段老师学习一辈子了,感恩!

art753回复段永平 2010-04-02 22:43

刚才找了10个硬币（9枚一元，1枚5角）各抛了20次，结果是102面正，98面反。中间过程还出现了正面领先10的局面。小时候一直困惑这个fifty-fifty猜想，最近也特困惑高斯分布...或许还是太懒了，下次要把硬币抛完2000次，再向各位汇报工作。

茶水铺回复art753 2010-04-02 23:26

这个有意思，抛足够之间长的话，正反基本上持平。

茶水铺回复段永平 2010-04-02 23:34

那个时候估计在星球以外做投资了，科技的进步真的是不敢相信，即使搬到星球我也要常来段总的博客。

art753回复茶水铺 2010-04-02 23:40

一定是这样吗？困惑ing茶水铺回复art753

大地回复段永平 2010-04-03 00:04

猴子?呵呵,愿本人30年后,能是您希望中的一员,感恩段老师的指点,,先谢谢了愿大家都能真正地学好投资,并运用成功,更能学好人生价值的投资!

茶水铺回复art753 2010-04-03 01:07

差不多，好像记得在哪里看过关于这个东西，巴菲特也提到过关于概率的问题。

段永平回复999 2010-04-03 03:44

[表情]

段永平回复art753 2010-04-03 04:10

呵呵，你有闲心啊。你可能要扔100万次心理才有底

东哥 2010-04-02 19:05

段总，你好，我可不可以用邮箱发信问你个问题，如果可以，我怎么联系你？

乐了回复东哥 2010-04-02 20:56

阿段前面说过了，有问题就在这里问

段永平回复乐了 2010-04-03 03:42

[表情]

algor 2010-04-02 09:38

段总，有关yahoo有个问题想咨询您。yahoo美国每年收益5～6亿美元有没有包括yahoo日本和香港上市的阿里巴巴的投资收益，还是仅仅是yahoo美国的本土收益；另外yahoo美国和微软的合作，每年收益估计为10亿美元的估计值概率大吗？多谢了。

段永平回复algor 2010-04-02 10:09

应该是没有的。你可以查查他们上季度的财报。

algor回复段永平 2010-04-02 15:47

好的，多谢段总。另外和微软合作，对盈利的提高把握性怎么判断?

cunrenatca回复段永平 2010-04-03 00:45

季报里有对日本和阿里巴巴的收益写的很清楚

段永平回复algor 2010-04-03 02:39

和微软的合作只是帮他们省钱了。当然同时也可以帮他们Focus在他们自己擅长的东西上。

阿文 2010-04-02 18:51

It doesn't seem to be a matter of IQ or academic training. It's instant recognition, or it is nothing.。 ----------instant recognition 是天生的么，段大侠?

段永平回复阿文 2010-04-03 02:26

我觉得可能是也可能不是

大地 2010-04-02 23:49

谢谢段老师!正需要这样的学习!不过惭愧自己的英文水平,还好有心人译过来了.感恩!

---

shenzhenmonkey 2010-04-02 19:54

来拜读段总的文章是每日必修课。

科科回复shenzhenmonkey 2010-04-02 22:41

看来你肯定是段大哥所说的30年后全中国会投资的200只猴子里的一个

---

cn0425 2010-04-02 07:55

另外请教段总，我是刚毕业不久的MBA，远期目标是自己开公司，当下是要找家公司锻炼积累，打好铺垫，现在面临职业选择，未来规划的问题，如何平衡这期间的过程和结果，即效率和效果，希望段总给一点建议

000回复cn0425 2010-04-02 21:47

有你这样出息的儿子,您的妈妈一定会很开心,先跟母亲洗一个月的脚,以后就会知道了呵呵,不是玩笑的玩笑

泛舟池 2010-04-02 13:49

http://www.xxtz.com.cn/tszswz.htm上面这个链接中有中文还有巴氏部分信件和其他好文章的中文

泛舟池回复泛舟池 2010-04-02 13:51

因为文章是PDF格式，直接给文章的链接无法打开，不知何故，只好给了几十篇文章的链接，麻烦大家自己往下找吧，找错了也值，因为大都是巴氏的美文:)

bnfan回复泛舟池 2010-04-02 14:32

不错的网站，收藏了

泛舟池 2010-04-02 13:57

市场绝非持续有效，价值投资的实证优势就是证据:)

言弃不是男人 2010-04-02 12:53

我只希望不是第一只也不是最后一只，但是31年之后有我，也可以了

---

cb 2010-04-02 12:26

已经有船环绕了地球一周，但相信“地球是平的”的人却会越来越多。这应该就是价值投资的价值所在。

上水 2010-04-02 11:46

哈哈，算我一个

Tim 2010-04-02 09:13

我就没明白，怎么知道价值超过了价格?

果子 2010-04-02 08:52

谢谢段老师。好好学习下。

追随巴菲特 2010-04-02 06:19

呵呵,你发的这片文章可能评论比较少了

追随巴菲特回复追随巴菲特 2010-04-02 08:10

可是，在我自己运用它的这35年期间，没有迹象显示人们正转向价值投资法。这也许是人类的本性吧，人们总喜欢把简单的事情复杂化。这段最经典. 突然发现巴菲特的投资理念跟我是这样的相似!

northlight回复追随巴菲特 2010-04-02 08:26

如果市场的每一个参与者都是价值投资者，那么价值投资的机会是不是就少了很多，达到所谓“有效市场”状态？所以是不是要感谢这个容易被扭曲的世界?

追随巴菲特回复northlight 2010-04-02 08:49

呵呵,是的.巴菲特说的太对了,也许是每个人"本性"不同所致的,或者说是一种"度",正是这种差别,看来投资跟人的某一些性格是有关系的,这是篇好文章,感谢发表人和翻译人,谢谢!

---

bnfan 2010-04-02 08:40

这篇不久前看过，印象最深的是那个Graham-and-Doddsville村比喻。这个链接不错，还有表，今天再读一遍。

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 51 篇 企业文化

2010-04-04 04:48:04 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/12699812010344484571

一般来讲，公司的企业文化是由3个部分组成的：使命、愿景以及核心价值观。使命指的的企业存在的意义，愿景是
企业内大家的共同远景。大家可以看看阿里巴巴集团的企业文化：
http://page.china.alibaba.com/shtml/about/ali_group3.shtml
文化和价值观
阿里巴巴的企业文化和价值观
自阿里巴巴于1999年成立以来，基于阿里巴巴共享价值观体系的强大的企业文化已成为阿里巴巴集团及其子公司的基石。我们在商业上的成功和快速增长以企业家精神和创新精神为基础，并且始终关注于满足客户的需求。
阿里巴巴集团有六个核心价值观，它们支配我们的一切行为，是公司DNA的重要部分。在有关雇用、培训和绩效评估的公司管理系统中编入了这六个核心价值观。 当新员工加入阿里巴巴时，他们要在杭州总部参加为期两周的入职培训和团队建设课程，该课程的重点集中于公司的远景目标、使命和价值观。而且，在我们定期的培训课程、团队建设训练和公司活动中还要强化这些内容。
阿里巴巴从中国杭州最初18名创业者开始成长为拥有超过数千名雇员的公司。我们努力为员工创造能够在积极、灵活和以结果为导向的环境中共同紧密工作的大家庭。无论我们成长为多大的公司，强大的共享价值观使我们保有共同的公司文化和阿里之家。
我们的梦想:通过发展新的生意方式创造一个截然不同的世界

阿里巴巴的使命
让天下没有难做的生意
阿里巴巴的愿景
做一家经营102年的企业
成为世界最大的电子商务服务提供商
成为世界最优秀的雇主
阿里巴巴的价值观
客户第一： 关注客户的关注点，为客户提供建议和资讯，帮助客户成长 团队合作：共享共担，以小我完成大我 拥抱变化： 突破自我，迎接变化 诚信： 诚实正直，信守承诺 激情： 永不言弃，乐观向上 敬业：
以专业的态度和平常的心态做非凡的事情

我理解这里的102年是形象解释基业长青或百年老店的意思，是从每一天开始算而不是从1999年开始算的102年，不然现在就只有91年了.
平常的心态大概就是我们常说的平常心吧。这里的诚信指的就是integrity。
阿里巴巴的企业文化是我在中国企业里迄今见到的写的最好的企业文化。
拥有这么好的企业文化再加上已经找到的这么好的生意模式，阿里巴巴想不成功都不容易啊。
这也是我愿意买Yahoo的最重要的原因！

文章评论

茶水铺 2010-04-11 12:10

段总，你是否留意你所投的公司每年的业绩增长?

段永平回复茶水铺 2010-04-11 13:09

逻辑上讲，所投公司的所有东西都会关心的，只要我关心得过来。所以不能投太多公司。

茶水铺回复段永平 2010-04-11 23:08

确实是，如果看好一个公司，某一年增长缓慢一点或者负增长（正常情况下）你会担心吗？是不是长期看好就可以了?

段永平回复茶水铺　2010-04-12 01:47

我是这样看的。如果我能看懂一家公司，认为其长期很有前途，短期的问题往往是买入的机会。

bnfan回复段永平　2010-04-12 11:26

看段哥投资的股票，网易和UHAL，都是遇到短期困难的情况，是不是段哥偏好于这类公司？对于那些高成长价格也不菲的公司，段哥如何看？是否有投过？

段永平回复bnfan　2010-04-13 00:49

对这种公司我可能有点优势。相对于大多数人而言，我可以比较冷静地去分析这类公司的问题到底是什么，是否可以解决。如果我觉得问题不是要命的，但价格已经是要命的情况下，我可能就会买。买这种公司要小心掉入价值陷阱。高成长的公司比较难买，必须要了解更多。我错过了腾讯和苹果，但买了些Google。说错过的原因是我当时曾经非常想买，但最后没动手。

bnfan回复段永平　2010-04-13 08:52

对于网易和UHAL这类股票，是哪些重要的指标让你最终下决心重仓投入的？我根据你以前说过的话总结了一下：

段永平回复bnfan　2010-04-13 09:45

似乎都对啊，不过我自己也没有好好总结过。

bnfan回复段永平　2010-04-13 09:54

打高尔夫动作不能变形，投资的肯定也有一套动作要领啊。那是否有我没说到的，但是你觉得当时对你决策也起到重要作用的东东？

段永平回复bnfan　2010-04-13 10:26

我就觉得我看懂了，觉得便宜且风险很小。

bnfan回复段永平　2010-04-13 10:44

可能我把问题复杂化了

茶水铺回复bnfan　2010-04-13 14:54

很多东西都有点类似和相通

骑着蜗牛跑　2010-04-06 09:17

当然要看自己能不能客观的看到大众的需求.也是自己的需求.是一个长期的还是一个短期的.是必须的可有可无的.我很欣赏林园说的一句话.虽然不专业."他说我总是在想人们有钱了会干什么."这句话我认为说出了投资的关建.您认为呢?

段永平回复骑着蜗牛跑　2010-04-06 10:24

没看懂

xlli777回复段永平　2010-04-07 00:09

同没看懂，不过我想起一个事儿，金融危机以后，几个大赌场盈利都见红，加上因为之前的扩张导致一身债，股价自然也是狂跌。LVS、WYNN、MGM几个股票段学长您研究过吗？“人们有钱了会干什么？”这个问题我直接想到的就是肯定很多人会去赌钱，这趟回杭州听说了不少农民致富以后赌钱输掉身家的故事，赌博的故事几百年没什么变化。

art753回复xlli777　2010-04-07 01:12

之前看你的贴已和朋友大赞你是文化气息很高的人，LVS,WYNN,MGM我不仅研究，还常去实践啊。这年头找个知音不容易，能赏光加个QQ什么的吗?

xlli777回复art753 2010-04-07 09:53

实践？？，莫非你是经常去赌钱玩儿？那我可就不是知音了，在博客上加我为好友就行了，我QQ好久不用了，还是博客上的勤

xlli777回复art753 2010-04-09 00:38

好神奇啊~咱们聊完这几个公司，MGM一天就涨了10%~

段永平回复xlli777 2010-04-09 03:41

[表情]

xlli777回复段永平 2010-04-09 14:20

学长我看您经常拿赌场来举例子，那您对赌场这个行业到底有什么样的看法呢?

海冰回复xlli777 2010-04-09 16:17

赌场、游戏商、券商比较类似吧

xlli777回复海冰 2010-04-09 16:53

嗯，很多方面是挺类似的。我是这么想的：1，赌场的盈利可观，只要人们有钱，总会有很多赌客，赌客在赌场又常常很不理性，一掷往往千金。2，赌场的门槛比较高，如果把自己想象成一个想开赌场的生意人，我会觉得要和那些已经在经营的像Wynn、Sands(Venetian)一类的赌场竞争是非常困难的，就像巴菲特对Helzberg说的：“I wouldhate to competewith you fellows. I'd rather be on your side of the fence.”所以我觉得买这一些赌场的股票是不错的投资。

xlli777回复xlli777 2010-04-09 18:04

负面的东西就是不知道现在赌场的这个价格算不算便宜，以MGM为例的话，它现在的市值是65亿美元，但是MGM光赌场的地皮都有430万平米，如果按照杭州最近批出去的地价差不多3600美元一平米（查不到拉斯维加斯的地产什么价位，这么繁华的地方应该和杭州有得比吧？）来算的话，有150亿美元的地产。一个大问题就是债太多，有130亿。

xlli777回复xlli777 2010-04-09 18:13

刚看到危机前07年3月的时候Las Vegas地价8000多美元一平米

art753回复xlli777 2010-04-10 14:15

"小赌怡情，大赌发大财..."趁段老师走开，咱们赶紧发点谬论。赌，是个贬义词，它令很多"价值投资者"误解而不敢踏进赌场. 建议你常去去赌场，比研究MGM收获更多。它可以加速你：1.感悟天地灵性如概率，大数定理，偶然性和必然性等2.体会情绪，训练心态。相信投资要素里，心态是超过所有其他因素（调研，分析，判断..)之总和的第一关键。顺便提醒：去LesVegas玩的话，玩得小一点，它每注的杀率在2.2-2.7%. 澳门因为牌照多竞争大，LVS和WYNN的Blackjack杀率只有1.0-1.2%。我困惑的事情是：我投资股市和实业是跑赢市场的，不过统计案例只有约20个左右。赌场我去了100多宿了，统计是赢局，怎么还没符合统计规律一必输呢（这100多个晚上，估计也下了10万注了，没有道理赢啊，郁闷...）等段老师回来看到这贴或许乐意给俺指点指点。

xlli777回复art753 2010-04-10 14:31

就算您一辈子去赌场都赢钱，这个概率也是存在的，只是非常小而已~ 我第一次去赌场是去Las Vegas的凯撒皇宫，身上现金就200块美元，全输光了。开门就输，所以一直都没有对赌博产生特别大的兴趣，也算是塞翁失马吧，呵呵。后来上学的地方离大瀑布很近，和对面加拿大的一个大学同学去过尼亚加拉的赌场，那个朋友一去就赢了好几百加币，高兴坏了，后来他没事儿就自己开车去赌场玩儿一晚上。一开始告诉我还是赢得多，而且告诉了我很多“秘诀”。去年再聊起来的时候，他说已经累积输掉1万多加币了.....您这下了10万注的经历还是挺惊人的，千万别玩儿大啊

段永平回复art753 2010-04-10 14:52

小赌怡情，大赌丧命。

art753回复段永平 2010-04-10 16:02

让段老师汗了实在惶恐，打搅了段老师打高的心情也罪过了。不过还是请段老师放心，我在赌场的理性目前还是足够的，大约每晚的下注额也就100万港币以内，即概率上我该输1万出头/一晚。也没觉得赌场有什么好玩，我只是当工作去做（有点像您玩游戏是工作，您儿子玩则需要一定的时间控制）。前述的大赌，指大的投资，非指赌场里的注码。衷心希望，也相信能在您这，可以提高下大注时的境界。

段永平回复art753 2010-04-11 13:13

大多数赌客开始都认为自己是理性的。明知要输的游戏还是少玩的好。我从开始做投资后好像就没兴趣去赌场玩了。

段永平回复xlli777 2010-04-11 13:19

呵呵，娱乐有限公司

xlli777回复art753 2010-04-11 13:55

100万港币～～Orz...够大了，只是为了调研赌场应该没必要投这么多吧?

xlli777回复段永平 2010-04-11 14:03

那我具体点儿说吧，一个公司如果固定资产很大，300个亿的固定资产（都是地皮和房子，不是厂房设备那一类无法变现的），但是财务现状很不好，有100个亿的债务，那您愿意花60个亿把这个公司买下来吗？我觉得怎么看都是划算的，就算停掉这个公司的业务把资产卖出去还掉债务以后也还赚140亿啊，这个想法是不是太天真了?

段永平回复xlli777 2010-04-11 14:23

如果法律健全又没有债务黑洞的话，也许可以考虑。不知道变现的机会成本大不大。还有就是，财务状况不好的公司，可能会为了走出困境而铤而走险，有可能把你认为值钱的东西很快亏掉。总的来讲，这种情况要小心，但可能是机会。我当时买Uhal有点像，但我的margin of safety比你说的case要高很多倍。

xlli777回复段永平 2010-04-11 17:26

多谢学长~ 大概明白了。难怪Graham巴菲特他们喜欢强调财务状况的稳健而往往把固定资产归到赠品里面，不好的东西除了固定资产变现时的难度以外，还有负债经营的压力和债务黑洞的可能性。

bnfan回复xlli777 2010-04-12 17:03

国内有个公司叫科利华的，销售做的挺厉害，后来好像就是上市借错了壳--叫阿城钢铁的，这个公司有很多债务黑洞，从此让科利华一蹶不振了。

段永平回复bnfan 2010-04-13 00:41

我觉得这家公司即使不借壳也会出问题。

bnfan回复段永平 2010-04-13 09:04

科利华说原来以为阿城钢铁只有1个亿债务，后来发现有7个亿，所以导致败局，这好象是公认的观点。这家公司，我也能感觉有些不大对劲，比如搞《学习的革命》的推广，事后看看，有点忽悠的感觉，但我看不出主要问题在哪。段哥能否说说自己的看法?

段永平回复bnfan 2010-04-13 09:47

呵呵，忽悠的问题就够大的了。具体我也没了解过，不好多说。

bnfan回复段永平 2010-04-13 09:49

了解

海冰 2010-04-04 12:11

企业文化 1、愿景成为更健康、更长久的世界一流企业。2、使命对消费者，提供高品质的产品和服务；对员工，营造和谐、相互尊重的工作氛围；对商业伙伴，提供公平合理、对等互利的合作平台；对股东，使其投入的股本有高于社会平均收益的回报。3、核心价值观3.1 本分·保持平常心，坚持做正确的事，并力求把事情做正确。·本分规范了与人合作的态度——我不赚人便宜。·本分是当出现问题时，首先求责于己的态度。3.2 诚信·诚，即诚实、无欺，内诚于心。·信，即守承诺、讲信用，说到做到，外信于人，即使遭遇挫折、付出代价也要坚守。·诚信是一种责任、准则和资源。3.3 团队·没有团队的成功，就没有个人的成功。·相互信任，坦诚沟通，将个人融入团队，以共同愿景为最高目标。·尊重每一位员工的价值，我们相信，员工和公司共同成长，这是我们的责任和骄傲。

海冰回复海冰 2010-04-04 12:12

3.4 品质·品质是精益求精的一种追求，是必须要满足顾客的需求并且高于对竞争对手的满意度。·品质是设计出来的，是全员关心和环环相扣的一个系统工程。·不断提升产品品质，这不仅是我们的价值，更是我们的尊严。3.5 持续学习·步步高必须成为学习型公司，“持续学习”永远是对公司与员工的鞭策。·积极主动地学习、借鉴和引进世界一流企业已经进行或正在进行的最佳实践，改进和优化我们的管理和运营系统。·头脑清醒，永不自满，保持开放的思维。3.6 消费者导向·从消费者的角度来设计产品、提供服务，避免做貌似消费者喜欢的东西。·通过科学、严谨的市场调查，充分研究消费者的需求，一切工作须以消费者的真实需求为原点而展开。·在公司内部的日常工作中，要坚持内部客户导向的原则。4、品质方针不懈进取，步步登高，为用户提供完全满意的产品和服务，我们的“步步高”品牌，必须是高品质的象征。5、EHS方针遵守法律法规，持续减废节能，保护员工健康安全，共同建设绿色家园。

海冰回复海冰 2010-04-04 12:12

步步高的有点长啊

段永平回复海冰 2010-04-04 12:16

呵呵，你把每一条的解释都放进去了。企业文化是需要逐条解释的，不然无法传达。

段永平回复海冰 2010-04-04 12:18

我觉得我们的和阿里巴巴的有点像。

wuzonghai回复段永平 2010-04-04 12:24

总算找到地方向段大哥说声感谢，听君一席话，胜读十年书！是看了段大哥的视频，得到飞跃式的进步，让我三十五时已不惑！感谢段大哥！谢谢！

emicore回复段永平 2010-04-04 15:00

步步高是个被很好地设计的公司。其公司个性是老板的个性。“做好产品，做好团队，做好广告。”应该是其核心战略理念。这是我个人对步步高的理解。

段永平回复emicore 2010-04-04 15:18

[表情]

wuzonghai@126.com回复段永平 2010-04-04 15:50

有三个问题请教大哥：（1）怎样确定那个公司值得去关注，我是业余的，效率又低。（我知到是能力圈内的问题，大哥能不能有所点拨）。

阿金钟爱跑回复段永平 2010-04-04 20:57

那段总会不会象马总一样穿上前卫的衣服唱歌？

段永平回复阿金钟爱跑　2010-04-05 05:06

呵呵，马云比我强多了。我觉得我很难做到，我很害羞。

段永平回复wuzonghai@126.com　2010-04-05 08:14

1.一般我用排除法，就是除非有理由让我关注，不然就不关注。2.分不分红和是否有投资价值无关。如果你认为公司每股收益可以长期高过长期国债利率，这个公司当然就可能成为投资目标。投不投取决于有没有更好的目标。3. 不懂你问的是什么。

emicore回复段永平　2010-04-05 09:39

[表情]

小虎子回复段永平　2010-04-05 10:09

好期待呀~~~，呵呵。

kesituolani回复段永平　2010-04-06 01:51

何止是逐条解释啊？完全就是逐字解释嘛哈。即如“诚”、“信”两字，如何透悟其内外兼修，和谐达一？段总敏于事而讷于言，真个是狠人哈。

海冰回复段永平　2010-04-08 17:43

3. 不懂你问的是什么这个语出孙子兵法啊，段总没研究过吗？看来您是天才型选手了孙子曰：昔之善战者，先为不可胜，以待敌之可胜；不可胜在己，可胜在敌。

段永平回复海冰　2010-04-09 03:27

看孙子兵法做投资？让我想起那个想当将军的厨师终于变成好司机的故事。老子是不看孙子的。

海冰回复段永平　2010-04-09 13:51

恩，我是老子、孙子、巴子、段子都要学习的

xlli777回复段永平　2010-04-09 23:55

[表情]

茶水铺回复段永平　2010-04-11 10:15

还有研究《毛泽东选集》和《周易》做投资的

bnfan回复茶水铺　2010-04-12 11:23

国外有研究星象来投资股票，国内有研究周易来投资股市，呵呵，人类还真是一个祖先生下来的，异曲同工啊。

---

id.space 2010-04-11 08:44

个人感觉淘宝和阿里大了之后很多都变了味……

段永平回复id.space 2010-04-11 13:01

[表情]

---

putong001　2010-04-05 00:17

2009年中国葡萄酒消费量就达到了8.9971亿瓶，根据IWSR（International 国际葡萄酒与烈酒数据）的预测，到2013年，中国有望消费12.6亿瓶葡萄酒。 目前中国消费得最多的是五美元以下的葡萄酒，但未

来五年内，消费趋势将转向高端葡萄酒，高端葡萄酒销量有望增长42%。到2015年，10美元以上葡萄酒消费量有望达到770万瓶。 中国是世界第七大葡萄酒消费市场，也是全球第10大葡萄酒生产国，其中国产品牌占据了国内89.1%的消费量。 段老师，您喜欢喝红酒吗？有机会回国建议您考察一下云南红酒业品牌“香格里拉”。您是市场营销高手，也是企业家。如果您很了解，就请帮俺分析一下

段永平回复putong001　2010-04-05 04:59

我不喝酒。来加州以后偶尔喝一点红酒。回中国时也试过一些国内的红酒，有点不太习惯。对这个行业完全不了解。

思行回复段永平　2010-04-09 21:37

您真是坚守的能力圈在投资的。

物语　2010-04-08 12:52

阿段在这里感觉多平和啊，在公司偶尔有机会听你开会感觉好威严哦！

段永平回复物语　2010-04-09 03:06

[表情]

白云之乡　2010-04-04 07:13

很受启发. 段先生总是能抓住事情的本质. 对于马云的认识，开始于阿里巴巴香港上市. 由于上市公司和阿里巴巴集团的名字在宣传上一致，所以有相当一部分人，把两者混淆了. 这样，在对于公司的估值上就出现了偏差. 同时，阿里巴巴又采取了旧股和新股同时上市的方式，实现了一次性兑现. 从商业的角度，无可非议. 当从做人的角度，我从此对马云有一定看法.虽然，我自己通过研究，在阿里巴巴上市前，弄明白了上市公司和集团的关系，没有中招. 但从此远离阿里巴巴.

art753回复白云之乡　2010-04-04 07:36

同感阿里内部是精英文化，乃子曰：民可使由之，不可使知之。窃以为互联网革命的未来是_草根文化。

段永平回复白云之乡　2010-04-04 07:49

我不知道什么人会没搞清楚就投资进去的。投机就难说了。后来我也想明白了，其实B2B的市场也是很长久的。即使像美国这么发达的国家，中小企业依然是国家经济的主体，中国中小企业为主体的日子还长着呢。

段永平回复art753　2010-04-04 07:55

精英文化的说法我有点不太认同

art753回复段永平　2010-04-04 08:02

请教段老师，网络技术高速发展，搜索技术更加人性和可信，人们的在线生活也是高速增长，B2B美国历史上和近况好像也不是热门行业，中国市场有客户认可的品牌商家也逐渐加强在线商场（如苏宁在线），网络支付信用大幅提高，这些陈述是否正确？逻辑上是否预示着阿里的商业模式并非能太久？而阿里的核心文化能力是否存在改革商业模式的可能和必要性？

art753回复段永平　2010-04-04 08:11

对不起段老师，只是实在看不惯马云上班的时候老拿着一根鞭子，和您的和蔼相亲大相径庭。

段永平回复art753　2010-04-04 08:21

呵呵，说我和蔼可亲可能是来源于对我的误解吧？在原则问题上我也很严厉。我到觉得马云比我要和蔼可亲些，他还挺能搞气氛的，我比不了。

让心灵去旅行回复自省　2010-04-04 20:41

建议多关注阿里巴巴与淘宝，关注他们的文化，关注他们员工的言行，关注企业的行为，关注马云，再作判断。

茶水铺回复段永平　2010-04-04 20:51

我认为一个企业活得长久和健康，它应该是平民文化。沃尔玛和GE感觉就是这样。

heimaofuren回复段永平　2010-04-04 23:31

呵呵 能感觉到 段大哥还挺实事求是的 估计和谁较真时很凌厉的

马云小丑回复自省　2010-04-05 00:23

很多人都评价马云带来了一点激情、也带来了一点狗屎，但加起来还是狗屎，特别令人不爽的是他到处演讲，惟恐天下不知道他很有口才那样！在中国，要明白潜规则“低调”

段永平回复马云小丑　2010-04-05 04:53

再好的东西对不懂得人来讲都可能是。头几年到处讲讲没啥坏处，企业文化是要不停的宣讲才能慢慢深入到大家的骨髓里的。当年尼克松好像讲过类似的话。现在好像马云出来的机会已经少多了。**

段永平回复art753　2010-04-05 04:55

有好的企业文化的公司往往应变能力要强很多。

自省回复马云小丑　2010-04-05 10:46

我很钦佩马云。我的理解是，最初马云朦胧地看到了市场需求，迅速认准了方向，然后就出来个梦想，到底怎样做最初他也是不清楚的。但他坚持追逐梦想，并且专注于此，长此以往成就了今天。上士用语言，马云做为企业领导者，他最大的功能在于两点，一是站在普通用户的立场上检验产品的便利性；二是用语言追逐梦想、引导方向、恪守价值、激励斗志。因此，马云口才一般，可贵的是精神。

自省回复自省　2010-04-05 11:12

我认为，第一，以前马云宣传不是个人表现欲的驱使；第二，马云四处宣讲在当代中国甚至很长一段时期积极意义远远大于负面影响，甚至没什么负面影响。

自省回复让心灵去旅行　2010-04-05 11:27

第一，我不懂网络，但通过观察我认为，博客的主要功能就是发表博主的文章，而不是依靠评论和回复交流的既时即可的论坛。这种沟通方式是易生歧义的根本所在。第二，哥说不是**，是梦想和目标！孙正义当年站在纸箱子上向仅有的两个员工大讲公司将来五万名员工如何如何时不是在**吗！？是在**吗？！这是个主观愿望推动客观实践的过程，是个靠梦想聚合能量成就事实的过程。我和您说的是一回事儿，您看的是现在的实景，我说是他当年的核心驱动力。我不认为我不懂，我就是认为他是**出来的。不信您有机会可以问他本人是否认可这个观点，错了我请您吃饭！最后说一句，仅仅您的名字就已经让在下很钦佩了

让心灵去旅行回复自省　2010-04-06 09:27

[表情]

xlli777回复heimaofuren　2010-04-06 11:10

段大哥是一个求是人

让心灵去旅行回复自省　2010-04-06 12:26

同意观点，马云自述成功原因：1是做正确的事，2是正确的做事，3是坚持自己的理想！

高山流水回复段永平　2010-04-06 21:58

呵呵，看了段总波士堂的访谈，段总应当是一个比较严肃的一个人。

ooppoo回复段永平 2010-04-08 13:59

[表情]

wenwen602170@126回复段永平 2010-04-08 17:12

[表情]

bnfan回复高山流水 2010-04-08 17:13

昨天也看了一个段大哥的视频采访，有同感

bnfan回复bnfan 2010-04-08 19:55

财富人生那个采访挺好

觉明 2010-04-08 19:39

以专业的态度和平常的心态做非凡的事情

平平 2010-04-07 13:35

京东商城有上市吗，我也很看好。

段永平回复平平 2010-04-07 14:28

他们好像不赚钱哦。

bnfan回复段永平 2010-04-07 14:57

利润好像是很薄

longlongago回复段永平 2010-04-07 15:03

段总，步步高的销售模式是怎样的?

bnfan回复段永平 2010-04-07 15:49

我一个同事要买一个笔记本，去电脑城转了一圈回来说，电脑城的太贵，最后在京东上买了一个。这种B2C的模式我认为是可行的，会蚕食掉淘宝一些份额，我很多东西都在B2C上买的，书籍上当当，大米和婴儿用品上redbaby，电子商品我会上京东或新蛋，一些小东西可能会上淘宝，但不多，主要还是不放心。

gregnie回复bnfan 2010-04-07 21:15

京东去年的销售额达到了40亿，已经盈亏平衡了，今年就会有盈利。

茶水铺回复平平 2010-04-08 00:52

现在还在烧钱呢。

三省回复bnfan 2010-04-08 01:25

欧酷有卖啊

bnfan回复三省 2010-04-08 10:53

欧酷的服务做的不错，有点段大哥的味道。

周先生 2010-04-06 21:30

段先生，你也别介绍阿里巴巴了，企业文化大家都明白，说白了只是人心文化而大多数成功者，却不需要这样的文化，只是给下面人讲而已段先生是成功人士，做企业，做经济都很成功，也正是这样，你是成功者往下面看，所以有这样的情况

段永平回复周先生 2010-04-07 00:20

我觉得还是平视比较好。

冰雪回复段永平 2010-04-07 19:16

段总好！我是刚刚开始学习，不知从哪儿学起，很想听听您的建议

茶水铺回复冰雪 2010-04-08 10:25

先开一个户，然后看看巴菲特的东西。

茶水铺 2010-04-06 15:30

段总，今天看电视新闻老虎复出了，安保人员真多，好像有几十个，主持人说怕那些女人带人来骚扰，球童还是原来那个，球袋没有赞助商的商标了。你是否还会去他复出那个场地打一场啊？凡是体育我都有点兴趣。

段永平回复茶水铺 2010-04-07 03:20

是的，要隔一个礼拜。这是件很兴奋的事。

茶水铺回复段永平 2010-04-08 00:55

真羡慕！什么时候我也能去高尔夫打球啊.....

茶水铺 2010-04-06 15:18

段总，史玉柱投资股票吗？应该很不错的吧？（涉及隐私可以不回答）

高山流水回复茶水铺 2010-04-06 22:01

史玉柱投资银行赚了不少钱，但都是IPO前，一般人是参与不了的。

业务员回复茶水铺 2010-04-06 23:19

华夏银行

茶水铺回复业务员 2010-04-06 23:28

[表情]

茶水铺回复高山流水 2010-04-06 23:28

[表情]

段永平回复茶水铺 2010-04-07 03:27

我就知道他好像买过哪个银行，别的不知道。

科科回复段永平 2010-04-07 07:33

他03年左右从冯仑公司买的民生银行和华夏银行的法人股，在03-05年还买过少量民生银行的流通A股。但他在08年百年一遇的金融危机时很低价减持了一些民生银行，我在买入，对他这个行为不理解，

可能是别的业务要钱。他和段大哥比起来是业余选手。

段永平回复科科　　2010-04-07 07:39

[表情]

路在脚下回复科科　　2010-04-07 17:41

为应对金融危机减池了，当时手上抽有现金50亿以上，后来错过股价的大幅回升。史玉柱表达过遗憾之情。

乐了　　2010-04-07 08:25

我对企业文化的一点理解：企业文化体现出企业的特质，如同人的基因，是本身就有的东西，不同的企业可能有不同的文化特质。企业文化对于公司内部的人拥有固有的价值和意义，公司以外的人认不认同，这毫无关系，无论外部的人怎么看，公司内部的人都应将它当作永恒的指导原则。其实没有所谓的“好”或“不好”的企业文化，不存在一种“好”的文化适合所有的企业。关键是企业倡导的理念、原则，都做到了没有，即言行一致的程度才是检验一个企业文化强大与否的标准。所以，“写”了文化不等于“有”了文化，写的文字再震撼不等于文化强大。这可能是国内大多数企业的通病了。相对来说，阿里巴巴在言行一致上做得还是不错的。

小胜回复乐了　2010-04-07 17:09

国内好多公司写的企业文化都是拿来给外人看的，自己却不完全执行。值得自豪的是很多公司都赞叹BBK的企业文化好，并表示要学习推行，我想这与“说到不如做到，要做就做最好”是密不可分的。

三省　　2010-04-04 09:28

企业文化我认为其中很重要的一点就是职员工的认同，否则一切只是看上去很美，而这个认同的过程中，公司本身的规章制度、行为以及中高层领导的以身作则很重要，否则核心价值观也就只会沦为讽刺公司与领导的笑谈，还不如没有。

段永平回复三省　　2010-04-04 09:47

长期来讲，企业只会留下认同的员工。不认同的会自己离开或慢慢被淘汰。

三省回复段永平　　2010-04-04 10:31

走的或许不是不认同的，而是因为领导自己就没去执行。段总对结果导向这种价值观如何看待，我个人认为这是不本分的行为，或者说是一种错误的引导，容易让人错以为，为了目的可以不择手段。

妖、颜惑众回复段永平　　2010-04-04 11:14

企业文化就是老板文化，老板的目标，价值观都会在那里体现出来。一个团队或者2个人，如果价观不同，互相都无法认同，最后是会自己离开的。但好的团队是可以磨合的，要接受别人的观念

段永平回复三省　　2010-04-04 11:23

结果导向是过程管理的一个很重要的环节。长期而言没有结果如何来衡量过程？但你注意，有好的企业文化前提下的结果不是不择手段的结果，不然违背核心价值观的结果无论是什么都是不对的。

妖、颜惑众回复三省　2010-04-04 11:24

企业里还有部门文化，所谓部门文化就是你的领导的价值观和做事风格。对你来说，肯定是以自己直系领导为主的。而且你以什么依据来评判别人所做的事是不对的呢。你所谓的是非观念只是来自自己的生长环境，阅历，以及家人灌输给你的观念。最后事情要看的是结果。期望目标能够实现，那就是往好的方向在发展不是么。

999回复三省　2010-04-04 13:41

这样的团队中,几乎人人位置平等,当头的与大众都是互相恭敬,互相积极配合,互相想着把事情做到最好最快完成.并马上转入下一个活,如果不小心做错了,会马上的改正.把自己的能量极积发挥出来,每次看到这样的场面,不知道他们是一种什么样的巨大动力,支推动着他们这样的心甘情愿的付出,欢喜开心的付出,思维,要是企业,家庭,社会,都有这种情景,那该多好,

三省回复段永平 2010-04-05 22:49

恩，理解。我并不反对用结果去考核过程，只是感觉如果将结果导向写入企业文化太俗，呵呵，也容易引起误导。比如说，为什么我们说“好借好还，再借不难”是不本分的行为，就是因为这其中的行为是结果导向的。^_^

段永平回复三省 2010-04-06 00:26

结果导向是一个如何把事情做好的范畴里的事，不然无法衡量或者说衡量的难度非常大，具体无法实施。“好借好还，再借不难”已经比不还要好多了。我确实曾经用过这句话来说明本分的意思，是想说借人钱就该还，和以后要不要再借没关系。如果是因为想再借钱才还钱，那就是不本分，因为最后一笔可能就不还了。事实上确实有一些人还供应商钱的速度是和是否以后还继续有生意有很大关系的。

三省回复段永平 2010-04-06 23:32

恩，了解。

ucdosm回复段永平 2010-04-07 16:41

好！！

---

gregnie 2010-04-05 11:42

京东商城的刘强东不错啊,很谦虚,很坚强,段先生怎么看?

gregnie回复gregnie 2010-04-05 11:44

看了他的创业经历,让我想起了山姆.

gregnie回复gregnie 2010-04-05 11:46

阿里巴巴花了5亿投给万网，给人的感觉有点乱花钱的味道，段总怎么看?

段永平回复gregnie 2010-04-05 11:56

马云好像不是个乱花钱的主，该他操心的事我不操心。

gregnie回复段永平 2010-04-07 11:28

一直看不明白为何马云要在杭州投15个亿建淘宝城，土地价格刚好是在泡沫期，他是想进军地产行业呢，还是想把淘宝城发展成为杭州的小商品城？如果主要是为了办公，那也太奢侈了。

段永平回复gregnie 2010-04-07 11:30

呵呵，你还挺操心的。

gregnie回复段永平 2010-04-07 11:56

不知道你注意到没有，淘宝上的很多皇冠级的卖家，连一个差评都没有，因为任何人只需要花500块钱就可以清除一个差评，淘宝的这种做法是不是杀鸡取蛋?

bnfan回复gregnie 2010-04-07 12:20

花500块可以清楚一个差评？怎么清啊？楼上清过么?

bnfan回复gregnie 2010-04-07 12:26

京东商城不错，我没买过，但一直想在上面买，而且也推荐别人去买。

gregnie回复bnfan 2010-04-07 13:15

我说的都是真实发生的事，大家可以在网上搜索一下这类事件，前阵子还有记者深入报道。我朋友是4皇冠，他故意留几个无所谓的中评，差评在上面，以示“正常”，对于那些看起来恶毒的差评，统统花钱拆掉。

bnfan回复gregnie 2010-04-07 13:41

恩，这是个问题。淘宝上个人卖家比较看重评论，因为一旦评论很差就难以经营下去，不像京东，京东不怕顾客说产品差，只要保证是正品和价格便宜就行。

华坚道 2010-04-06 11:59

请问段先生，你对中国保险业怎么看？中国是否有值得投资的企业？

华坚道回复华坚道 2010-04-06 18:23

，段总，是没留意到我的发言，还是觉得保险业不是你了解的行业？请你赐教。

高山流水回复华坚道 2010-04-06 21:43

段总早回答过了，说不了解保险业。

华坚道回复高山流水 2010-04-07 09:32

哦，多谢

bnfan回复华坚道 2010-04-07 12:23

呵呵，这个问题问巴菲特比较好，他投保险的，等那天楼主也竞拍一顿饭，亲自去问他。

平平 2010-04-07 10:57

段总：买阿里巴巴和雅虎哪个更好呢，感觉阿里巴巴港股更直接一些哦。请指教。

xlli777回复平平 2010-04-07 10:59

我上次也问过这个问题，港股阿里巴巴不是阿里巴巴集团，只是阿里巴巴点儿com

段永平回复xlli777 2010-04-07 11:29

点儿康姆。

科科 2010-04-06 15:46

段大哥:我记得您以前说过买过日本股票好像是索尼还是松下.能不能把这方面的例子给大家说说,让大家分享下您的投资智慧

段永平回复科科 2010-04-07 00:34

我买过松下，当时松下只有100多亿美金。

科科回复段永平 2010-04-07 07:43

段大哥：我的意思是广大价值投资者们可能跟我一样想详细一些了解当时您的分析思路，您当时是重仓买入还是买得不太多？我记得当时您买时全世界没人说日本有前途。罗杰斯也说日本熊了十几年指数跌了80%是可以中期买入的地方了。可能您运气好吧，常常买到大底部。

华坚道回复段永平 2010-04-07 09:39

日本的电器公司目前处于成熟期，成长空间不大，那段总觉得中国电器公司格力、美的等目前是好的投资机会吗？？不要告诉我你又不了解这个行业哈。

段永平回复华坚道 2010-04-07 10:00

呵呵，我有点了解这类公司，但不能评价，尤其是不对个股评价。

周骥 2010-04-06 16:59

今年年初，在google退出中国一事上，阿里巴巴曾发表公开声明 谴责雅虎言论太过鲁莽。表明两家公司的关系已降至冰点。阿里巴巴集团当前希望雅虎抛售持有的集团股份，但是雅虎却公开表示，持有的价值数十亿美元的阿里巴巴股份，是公司在中国的重要投资。MR段怎么看?各位怎么看?

段永平回复周骥 2010-04-07 00:33

我没啥看法，对双方都很理解。可好像和投资没什么关系嘛。

周骥回复段永平 2010-04-07 09:12

细心观察一下，阿里巴巴的网站，最下面有许多合作伙伴的链接，就没有一丝yahoo的链接；甚至中国雅虎的网页上都没有合作伙伴雅虎的链接。总感觉有点异常，背后的原因应当是关系很僵。在投资上，有没有会出现一种情况－阿里巴巴马云股东与管理层，想尽办法挣脱雅虎的控股?

段永平回复周骥 2010-04-07 09:21

不存在挣脱的问题，阿里巴巴本来就是高度独立的。至于链接的事我也很理解，股东归股东，生意归生意。要有链接就有问题了。

段永平回复周骥 2010-04-07 09:22

如果你真的对阿里巴巴有兴趣，这些应该都是可以查到的。

科科 2010-04-05 18:44

我在看段大哥的博客时发现网友留言和投资无关及段大哥没回复的太多，为了方便自已及广大价值投资者学习，我把段大哥的博客里和网友互动的部分整理了一下，只把段大哥回复的问和答显示出来这样看和学习就非常方便。大家只要点我的博客就可以了。

科科回复科科 2010-04-07 07:51

昨天发现段大哥到我的博客里逛了下，真是好开心。

---

art753 2010-04-07 00:48

请教段老师，假如YAHOO和GE未来20年的成长性是平均20%/年（38倍），市场的股价（剔除指数影响）为什么往往也是逐年上升20%？而不是一下子涨到100元/股，然后以每年10%的涨幅前进呢?

段永平回复art753 2010-04-07 03:30

我猜大概没人知道他们未来的20%是怎么来的。我也不知道。

---

wuzonghai@126.com 2010-04-05 22:39

大哥：你买万科时是怎样估值的？除了A股比B股便宜外，还有那些？GE是伟大的公司，破产概率小，股价便宜了。创维是本份的企业，股价实在便宜了，这些我都明白了。万科04年每股收益0.39元，你05年买时的股价应是5块左右吧！13倍的PE不是什分便宜吧！你是否把成长算进去了?

段永平回复wuzonghai@126.com 2010-04-06 00:32

我买万科时万科的市值大约在150亿左右，具体时间不记得了（大概在股改前半年到一年的时候？）当时就觉得万科一年赚个几十个亿早晚能做到，不到200亿确实便宜。同时觉得我看到的万科的帐肯定不会是假账，因为王石不是作假帐的人。当时买的理由都在这儿了。

bnfan回复段永平 2010-04-06 09:07

这段学习了。请问段总目前还持有万科吗?

wuzonghai@126.com回复段永平 2010-04-06 12:55

大哥这样回答应该是把成长也算进去了？对吗?

段永平回复wuzonghai@126.com 2010-04-06 13:15

那个价钱我还需要算吗?

wuzonghai@126.com回复段永平 2010-04-06 14:17

如果不算成长，估值不是什分便宜吧?

michael回复wuzonghai@126.com 2010-04-06 14:33

段先生是09年买的创维?

michael回复段永平 2010-04-06 15:13

段先生，能具体说说你当时买创维时的分析思路吗?

茶水铺回复wuzonghai@126.com 2010-04-06 15:15

有机会赚钱就可以了

michael回复michael 2010-04-06 15:19

截止2009.3.31创维的资产负债表概要如下：非流动资产： 物业、厂房及设备 14.3亿流动资产存货 12.7亿 应收款项 17.6亿应收票据45.4亿现金 15.4亿

michael回复michael 2010-04-06 15:20

总资产合计110亿左右 负债合计 66.6亿 净资产44.4亿09年3月31日，市值大概17亿左右我记得你说过创维本部的大厦都不止值20亿了，这大厦的价值是隐含在非流动资产的“物业、厂房及设备 14.3亿”这一项吗？还有这里它的净现金是负的，好像还没达到非常理想的状态。你当时是怎样认为的呢？谢谢

段永平回复michael 2010-04-07 03:26

我当时想的大概有10多个亿吧。这些财报里不一定有。财报可能会有大楼的成本。很惭愧，我其实从来就没看过创维的财报。

段永平回复michael 2010-04-07 03:28

好像是04-06年吧？不太记得。

---

dvdv 2010-04-06 11:49

段总您好，我是《中国企业家》杂志的记者，上次在深圳采访过您，不知我们的报道您是否已经看到，谢谢：http://www.cnemag.com/tebiebd/toutiaowz/2010-03-26/186940.shtml

段永平回复dvdv 2010-04-06 13:17

我不敢点网上的链接。

段永平回复dvdv 2010-04-06 13:32

我看过了，觉得写得挺好。

bnfan回复段永平 2010-04-06 15:25

要是你经常上中文网站，我会建议你装一个360安全卫士，呵呵

bnfan回复段永平 2010-04-06 15:27

这篇文章写的不错，让我对段总的慈善事业有了更多了解，而且很生动

段永平回复bnfan 2010-04-07 03:21

谢谢啊。我的安全系统好像还不错。

一心 2010-04-06 15:32

段总好，价值投资其实是一项非常枯燥的工作，因为只在把钱投进一家公司时才有那么一点点兴奋，除此之外就是等待和寻找新目标，然而等待和寻找新目标往往要很长时间，我想问问段总：在这漫长的等待和寻找新目标的过程中，您会做些什么来打发时间？能举一两件和投资有关的，而且您认为比较重要的事情吗？比如您会一直看上市公司的财务报表吗？

段永平回复一心 2010-04-07 03:19

如果是完全新的公司，我会花些时间看财报。对比较了解的公司，财报以外的变化我觉得可能更重要些。当然，财报一直都是要看的。

---

bnfan 2010-04-05 14:45

根据彼得林奇的选股思路，yahoo应该属于困境反转型+隐蔽资产型的股票吧。

科科回复bnfan 2010-04-05 18:16

我也认为是隐蔽资产型的股票.

段永平回复bnfan 2010-04-06 00:41

我觉得Yahoo属于“应该有钱赚型”。

cunrenatca回复段永平 2010-04-06 03:25

对“应该有钱赚型"！您的总结真是言简意赅，我眼里的yahoo就是这个意思。他的资产一点没隐蔽，呵呵。

bnfan回复cunrenatca 2010-04-06 09:00

美国人是否知道淘宝和支付宝的价值？如果不了解，那就有点隐蔽了。

bnfan回复bnfan 2010-04-06 09:02

不过我理解的段总的意思是更看重yahoo本身的赚钱能力，阿里巴巴这块是买一送一，自然更划算。

段永平回复bnfan 2010-04-06 10:22

我主要是买阿里巴巴。怎么说都行。

段永平回复bnfan 2010-04-06 10:23

好像目前了解的不多。一般人是不见兔子不撒鹰的。

bnfan回复段永平 2010-04-06 15:30

了解了

科科回复段永平 2010-04-06 15:42

段大哥:我个人的价值偏好是隐蔽资产型的股票.巴菲特也经常做这种事.我最理解的就是段大哥的这个案例.为了理解您的这个案例我花一个星期看了介绍Yahoo和阿里巴巴的好几本书.这个例子我理解了.谢谢.

段永平回复科科 2010-04-07 03:16

[表情]

---

steper 2010-04-06 22:33

段总好，当您发现感兴趣的目标后进行研究的时候是不是也很focus，花很多时间和精力在这个东西上，直到弄明白、想清楚、搞懂为止？

段永平回复steper 2010-04-07 00:07

是的，除非目标被排除了。

循序渐进 2010-04-05 10:32

段总你好： 美国发生地震，你可要注意安全啊！

段永平回复循序渐进 2010-04-05 11:05

[表情]

盛世天空回复段永平 2010-04-05 13:02

复活节美墨边界发生7.2级强震 旧金山湾区暴雨美国地质官员说，这是自1992年以来该地区发生的最严重地震。地震引起的晃动持续了大约一分钟，美国出动消防员前去检查道路、桥梁和供电线路的安全情况。加州迪斯尼乐园的过山车游乐活动被暂时停止。

段永平回复盛世天空 2010-04-06 00:54

我没感觉到。我们常年都有准备的，一直都有食物和水的储备，还要在床底下放一双运动鞋。不然万一需要去帮忙，没鞋自己容易受伤，会添乱。这里的房子防震都很好，好像也没什么要特别担心。

盛世天空回复段永平 2010-04-06 02:22

昨天下午3时30分左右，我在睡觉,楼下打网球的人叫得很大声：“Earthquake”这次地震San Diego摇了很久,30~40seconds.还好这里房子不会倒，这里都是木房子防震确实很好,我也不担心，也没办法担心。

bnfan回复盛世天空 2010-04-06 09:12

美国的房子安全边际较高

高山流水回复段永平 2010-04-06 22:09

段总准备的真充分。以前只想到防火防盗防煤气，还没想到怎么防地震？学习了一招，谢谢！

请教 2010-04-06 13:25

有这样一个公司：总资产，650亿；净资产，360亿，净流动资产（流动资产减去所有负债），44亿目前，市值160亿每年盈利大概11亿左右。段师傅，这样的公司你会想用现价买吗？谢谢指教

段永平回复请教　　2010-04-06 13:26

[表情]

段永平回复请教　　2010-04-06 13:28

如果都是现金就便宜。你给的条件不够让我做决定。

请教回复段永平　　2010-04-06 13:34

现金只有110亿，应收账款为100亿，其余还有120亿左右的存货。长短期负债总额为280亿。就是这样的情况

请教回复请教　2010-04-06 13:36

段师傅，你有没有遇见过 每股净现金>每股股价 的好事？

段永平回复请教　　2010-04-06 13:44

呵呵，有点复杂

段永平回复请教　　2010-04-06 13:45

我当年买网易时，网易就这样。

xlli777回复请教　　2010-04-06 13:56

哈哈，“段师傅”听起来有点儿八级钳工车间主任的感觉~

heimaofuren回复xlli777　2010-04-06 20:35

[表情]

三省回复请教　2010-04-06 22:02

我似乎遇到过，港企，我同学在里面工作，当时我还没了解股票，现在也没怎么去了解，呵呵；现在被收购了，好像长了将近20倍。具体细节可能有所偏差，反正长了很多。

---

simpleyufaen 2010-04-05 13:51

太兴奋了，打错了好多字段总，你好我是一名即将毕业大学生，工商管理专业，上大学前就很认同你的做事思路，上上大学前了《赢在中国》，一直关注阿里巴巴，包括步步高和阿里巴巴的文化，看了巴老的《致股东的信》也能理解，但就是不知怎开始价值投资，请段总指导。。

Ai回复simpleyufaen　　2010-04-05 17:07

我觉得你首先需要学会怎么提问题。。。

simpleyufaen回复Ai　　2010-04-05 17:16

[表情]

heimaofuren回复simpleyufaen　　2010-04-05 17:27

呵呵 新手上路 需要磨合 兴奋激动可以理解 你把博主的博文和评论都仔细阅读就能明白不少问题 有的简单的问题迎刃而解

heimaofuren回复simpleyufaen　　2010-04-05 17:30

你从财经会客厅视频博客看起需要点时间

Ai回复simpleyufaen 2010-04-05 17:31

这就好像在BBS里面，提问之前，先自己search一下BBS,google一下可能的答案；剩下还有疑惑，才开始提出针对性的问题，这样别人也好回答了；同时也与其他问题一起，汇总起来对后来者是个参考；另外，段总不是已经在这里写blog,回答问题，开始指导大家了吗?

simpleyufaen回复Ai 2010-04-05 17:40

，理解

段永平回复simpleyufaen 2010-04-06 00:46

呵呵，拿点闲钱下水吧，不然永远是看客。投资是个很好玩的游戏，但不要太花精力。如果不小心赚到钱了，千万不要以为自己就可以靠此为生了。如果仅仅把投资作为生活的一部分（可能是一小部分），他会给很多人带来乐趣的，不然可能会有很多痛苦。

cunrenatca回复段永平 2010-04-06 03:22

我知道您这算是大多数人的一个建议，但如果感受投资的乐趣，像巴菲特一样把投资当做自己的事业，希望做一个伯克希尔似的的企业，而不是为生的职业，您建不建议呢?

盛世天空回复段永平 2010-04-06 04:10

靠此为生又赚不到钱，真得很多痛苦

段永平回复cunrenatca 2010-04-06 04:48

呵呵，我绝对不建议人们这么做。能这么做的人也绝对不需要我的建议才去做。

白云之乡回复段永平 2010-04-06 06:41

太精彩了.

simpleyufaen回复段永平 2010-04-06 10:03

很好的建议，一步步来，不一定要开公司嘛，走一步算一步吧。

johnson回复段永平 2010-04-06 10:38

这里有一个二律背反的东西.如果你只是业余爱好,那收获也是业余的.甚至是损失.尽管股市里会掉馅饼,可下冰雹的时候更多.为什么不赚钱，因为你不专业;为什么不专职作,因为不赚钱,养不活自己。不投入,哪来收获？没有随随便便的成功,但你投入太多的精力作投资可能适得其反.因为投资不是上班.

longlongago回复段永平 2010-04-06 11:42

“这里不是一个叫人赚快钱的地方。”段总，不是说“价值投资才是for money,投机才是for fun”吗？“看着钱慢慢增长是一种乐趣。”当然在保证我够自己生活的前提下。

putong001回复段永平 2010-04-06 12:20

说的很对，我其实就是短老师说的这种人。

bbkzxg回复段永平 2010-04-06 21:30

哈哈。。。真是太有道理了!

小霸王 2010-04-06 20:56

段老师您好，您有看过这篇文章吗 段永平：从企业家到投资家 这篇写的不错 在刘建位的博客有。

茶水铺 2010-04-06 15:24

李嘉诚，李兆基的风格好像都喜欢保持手上有大量现金，景气低迷的时候无论股票还是实业都喜欢逆势而上。

茶水铺 2010-04-06 15:19

段总，在国内有不少企业家投资股票都很有水平吧？在香港我知道李嘉诚，李兆基。

一心 2010-04-06 14:11

段总好，价值投资其实是一项非常枯燥的工作，因为只在把钱投进一家公司时才有那么一点点兴奋，除此之外就是等待和寻找新目标，然而等待和寻找新目标往往要很长时间，我想问问段总：在这漫长的等待和寻找新目标的过程中，您会做些什么（和投资有关的）来打发时间？

段永平回复一心 2010-04-06 14:18

呵呵，好多事情啊。

一心回复段永平 2010-04-06 14:39

我也知道会有很多事情，段总：能举一两件和投资有关的，而且比较重要的事情吗？比如您会一直看上市公司的财务报告吗？

茶水铺回复一心 2010-04-06 15:14

陪孩子跑步

一心回复段永平 2010-04-06 15:18

段总：能举一两件和投资有关的，而且比较重要的事情吗？比如您会一直看上市公司的财务报告吗？

wuzonghai 2010-04-06 14:06

大哥：你买网易时说它“企业里面的现金就有2块钱，股价不到1块钱”。请问大哥：这里的“现金”指的是净资产还是现金流？当时网易亏损程度如何？

段永平回复wuzonghai 2010-04-06 14:17

是账上现金。他们没有负债。不记得了，反正觉得他们能有机会赚钱。

木头大狐 2010-04-06 14:02

[表情]

snowball_li 2010-04-06 11:16

段先生，好。日本软银集团出售雅虎日本股票以支付股利，这则消息您的看法是。

段永平回复snowball_li 2010-04-06 13:47

和我有什么关系吗？

Tom 2010-04-06 12:02

吉利已经收购了沃尔沃，如果您是吉利的董事长会做这样的决定吗？为什么？

段永平回复Tom 2010-04-06 13:15

[表情]

二八法 2010-04-06 13:09

段哥：问一声有关注过A股市场吗？

段永平回复二八法 2010-04-06 13:14

不太关注。

木头大狐 2010-04-06 11:25

[表情]

超级 2010-04-06 10:30

请问段总巴菲特所说的实际价值指的是公司的资产还是未来的收益还是其他方面呢？

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 52 篇 恭喜梁文冲

2010-04-07 07:55:28 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120103775528435

本想查查名人赛的消息，结果发现阿冲刚又拿了个冠军，还是延长赛赢的，真是可喜可贺！
多年前曾经和梁文冲打过几场球，每次都是在中山温泉球场。记得我几次到球场时都大概是上午10点左右。每次我到球场时都发现他在练习场练球，而且每次都是已经打过18洞了。每次和我们打完球，总是见他又背个包回到练习场练球。那时我就想，这小伙将来会有出息。
呵呵，现在好像梁文冲已经是中国第一号球手了。别的球手如果都能像他那样用功，中国高球用不了20年就能赶上日韩。
打高尔夫其实很像做投资。
顺便说下，从明天开始大概差不多20天有事，没空上博客。
我会请个朋友每天上来删一删广告及不相干的内容，。

文章评论

谢锐 2018-09-14 22:00

mark，2018-09-14，A股上证指数2681.64点，道琼斯指数26169.56点。距离段大哥这篇博文8年之后，我猜大家很可能又遇上了投资中最难的两个事情，要么有目标没钱，要么没目标有钱。最灵的解药是老巴和段大哥告诉我们的“一生只需要富一次”。现在在A股市场投资指数日后很大概率赚钱，毕竟A股市场先生不高兴，我们该有点儿小高兴，在自己能力圈范围内，自己懂的好公司也许出现好价格了哦；美国股市的道琼斯指数，现在大概率不是一个好的投资标的，看起来美国市场先生挺高兴的，大家都在讨论的拼多多，懂的程度如何呢？

---

wenwen602170@126 2010-04-09 08:45

想问段总一个问题，就是关于借钱投资的问题，如果发现一个很好的投资标的的时候，是否应该去借钱投资？段总以前说过不要借钱去投资，我也觉得很有道理。但是如果不借钱投资，机会可能就会失去了，所谓的时光不等人。所以有的时候还是感觉在借不借钱投资上比较迷惘。所以想在博客上能得到你的回复。谢谢

laodu回复wenwen602170@126 2010-04-10 21:47

你这样急躁怎能赚到钱呢?

wenwen602170@126.com回复laodu 2010-04-10 23:30

嗯，不过有时觉得时光不等人的。时不我待啊，所以想问个明白

johnson回复wenwen602170@126.com 2010-04-11 03:30

不是有准备之仗……

段永平回复wenwen602170@126 2010-04-11 09:29

反正你借不借钱一生当中都会失去无穷机会的，但借钱可能会让你再也没机会了。

科科回复段永平 2010-04-11 11:04

段大哥的这个答复真是经典呀

白云之乡回复段永平 2010-04-11 14:06

真知灼见，真是精彩.

白云之乡回复wenwen602170@126 2010-04-11 14:15

钱多少是人能力和积累的附属品. 多大的能力，自然就有多少钱. 我自己永远是感到能力有限.

laodu回复段永平 2010-04-11 14:41

老段回答的好！思路眼界宽广。

大地回复段永平 2010-04-11 14:41

段老师您这句是智慧光！在中国股市几次到1800点以下的机会时，很想借钱，或卖房子来进入股市，但也有智者与您这样说的差不多。就没有借。多钱少钱，都是一样做，1000元总会有吧，也是一样做啊，当时股市极低迷，有4000元进入了，放了二年，账户到18000元，虽然钱少，但我很开心，因为参与了一个增值游戏。故不要为因会机会错过的原因而借钱，有多少投资多少，一生中的机会会有很多很多，

大地回复段永平 2010-04-11 14:51

段老师，您这句对后人很重要啊，一个人一生当中有很多的机会，都会失去，但一旦借钱投资不慎，真是再也没有多大机会了，见过几个借钱投资的人，至今还没有爬起来。

段永平回复白云之乡 2010-04-12 01:54

每个人的能力都是有限的。巴菲特不投IT业也是因为他能力有限，无法了解。老巴讲的能力圈子就是这个意思：每个人在自己的能力圈子里投资，将来一定能有回报。

泛舟池回复段永平 2010-04-12 02:06

(正在直播最后一轮哦,好精彩!)我发现在净资产收益率高过均值的行业中巴氏主要回避了高科技.为什么偏偏是高科技呢？难道在最赚钱的行业中唯独高科技超出他的能力圈？或许根本的原因在于行业的历史，高科技的历史不够长，他始终不知道十年后微软这样的企业会怎样.巴菲特的几只重仓股都有百年以上的历史，他坚信这些企业十年二十年后护城河依然牢固:)

白云之乡回复段永平 2010-04-12 07:49

多谢您的回复，终身受益.我在前几年，研究您的企业和投资时，突然感悟到，原来"小霸王"和"步步高"这两个名称就是成功学的基本原理. 也就是说，多年前，您在做企业时，已经明了了如何成功的原则. 是这样吗?

ooqqoo.com回复段永平 2010-04-13 08:27

谢谢，非常感谢段总的意见

一瓢回复段永平 2010-04-18 10:55

经典经典！！！

ooqqoo@ooqqoo.com回复一瓢 2010-04-22 02:18

[表情]

ooqqoo@ooqqoo.com回复段永平 2010-04-27 23:59

非常感谢段总的回复。

---

bnfan 2010-04-12 10:12

我发现自己的心态不好，心跳总是跟随股市上下起伏，经常想，如果这样会怎样，如果那样会如何。段大哥有机会讲讲自己心态方面的修炼经验。

bnfan回复bnfan 2010-04-12 10:23

比如说你亏了一大笔钱的时候，心情肯定也不好吧？这个时候如何该调整心态呢？

段永平回复bnfan 2010-04-13 00:55

如果我买的公司是我很想买的公司，掉的时候我不会觉得心情不好。如果手里还有钱或还能从别的地方找到钱，我可能反而会觉得兴奋，因为可以买得更便宜。比如我在10块左右开始买GE，后来一直掉到6块，我就一直很高兴地多买了很多（比前面买的还要多很多）。

段永平回复bnfan 2010-04-13 00:57

我觉得这不是心态而是理解的问题。如果你是从5年10年的角度看，你就不会每天跟着股市着急。

bnfan回复段永平 2010-04-13 08:40

受教，我还要慢慢修炼看5到10年的心态，现在还做不到。

叶子回复段永平 2010-04-14 01:15

“是理解的问题”这个说法很受益，要慢慢体会一下… …

余祥平回复段永平 2010-04-27 18:23

段老师讲的太对了，只要相信自己的股票有安全边际，跌是最好的买入机会，理解了这点，心态自然平稳了，甚至有点暗自高兴的味道。

火龙 2010-04-07 11:58

段总，请问你一下创维到底值多少钱？

段永平回复火龙 2010-04-07 12:25

呵呵，每个人的看法可能很不一样。我觉得200亿以上就不便宜了，到300亿就有点贵。

科科回复段永平 2010-04-07 13:22

段大哥:我没看出来创维,但我在06年中时发现了康佳B,我是这样分析的:它当时总股本６股.B股价格3块钱.市值18亿.康佳这个品牌我认为值20亿.它在深圳华侨城的厂区地皮,东莞的厂区地皮值20个亿.它的生产的彩电在中国是第一梯队的当销售额是120亿,这个值20亿.总价值是６０亿了.但心理还是不自信,它是

夕阳行业，没前景．而且是冷门股．而结果也没有段大哥的创维好．当时买入的量不够，赚得不多就卖了．０８年又给了一个百年一遇的机会时也没买入．跟段大哥比起来总觉得价值投资都懂，但做起来时就是不自然．我其实看巴菲特的书有１５年了，还是没有您的理解深．该在哪个方面努力才能做更好？谢谢

bnfan回复段永平　2010-04-07 13:23

看了一下创维市值，今天是217亿，如果段总买的时候市值是20亿，那现在翻了10倍啊

段永平回复bnfan　2010-04-07 13:49

呵呵，如果一点都不卖的话，还真是差不多。大概8-9倍了。

bnfan回复段永平　2010-04-07 13:52

[表情]

段永平回复科科　2010-04-07 13:52

呵呵，不知道怎么才能理解。我确实很相信我看到的价值，就像相信太阳每天会从东边出来一样。不知道你信不信?

路在脚下回复科科　2010-04-07 17:35

巴菲特说过，价值投资5分钟就能领悟，而不能领悟的人再长的时间也不行，不在于人的智商甚至努力程度，而在于信仰

wuzonghai回复段永平　2010-04-07 18:43

哥回答得真精确!

科科回复段永平　2010-04-07 21:16

段大哥：您的答复会让我记住一辈子的。我时常想您在15年前就是在玩几个亿的资金的人。您的自信心的确是我们这些平凡的普通人难以想像的。谢谢。

地回复段永平　2010-04-09 15:46

赞叹您这种信。愿大家投资过程都能有您这样的确定信。

dujianping_ok回复路在脚下　2010-04-18 09:51

你说得对，我在2003年亏了40%后于2004年忽然明白了价值投资。至今已是10倍收益了。但是感觉不能深入，你有好建议吗?

---

tanyaosi 2010-04-12 19:36

2009年底巴菲特私人股票投资组合共有10只股票：富国银行、强生、宝洁、卡夫、沃尔玛、美国银行、通用电气、UPS、埃克森美孚、英格索兰。市值超过18亿美元，折算成人民币也有130多亿。您的短线帐户金融危机中亏钱了吗？亏了还补钱吗？听您说赚钱了老从里面拿钱出来，犒劳一下自己或出家里的开支等等。

段永平回复tanyaosi　2010-04-13 00:40

我运气好，这个账号也赚钱。其实我这个账号并不会跑去买我不熟悉的股票，但会买卖的多些而已。现在也比较懒得去买卖了。

tanyaosi回复段永平　2010-04-13 08:16

纪律面前，事无大小!

科科 2010-04-11 11:11

段大哥：您上次见巴菲特时说想问他二个问题。1：是发现好的机会但没钱怎么办？2：手上全是钱但没发现目标怎么办？我想问您一个问题是：如果手上全是钱发现的机会不太满意，这个时候该不该出手？出手怕有风险。不出手又怕手里的钱在贬值。这个问题时不时困惑我。谢谢。

段永平回复科科 2010-04-11 13:07

没目标时钱在手里好过乱投亏钱亏钱。如果一有钱就乱投的话，早晚都会碰上个亏大钱的目标的。

大地回复科科 2010-04-11 14:46

贬值的风险小于乱投亏大钱的风险。段老师说得非常对，受益！

科科回复段永平 2010-04-11 22:14

段大哥：我当然不会乱投，但我有钱在手但一时找不到非常合适的目标，。我也知道这个时候要有耐心的等待好的机会。但有时比较着急。想多赚点钱。您有过这种感受吗？是怎么克服的？

段永平回复科科 2010-04-12 01:49

呵呵，等你年纪大点可能就有多些耐心了。只要你能理性思考，耐心自然就有了，或者说，没耐心是理性不够的表现。

科科回复段永平 2010-04-12 07:40

谢谢段大哥。就要向巴菲特一样要有血管里流的都是冰块般的冷静理性

孙小平 2010-04-07 14:14

段总：你好！我从事价值投资已有15个年头了，对巴非特、皮得林奇等等投资大师的价值投资理念已有一定的个人理解，在这15年的投资生涯里，前5年为入门阶段，后10年才是正真投资阶段，10年来我的总体收益大概是160倍。虽然说对价值投资已经有一定的理解，但最近却是处在一个瓶颈位置，强烈地希望得到突破，很冒昧地想问问，我能否去美国求见一面吗？

段永平回复孙小平 2010-04-07 14:24

那你做的时间比我长，表现也比我好啊。专门跑一趟多累，有缘自会相见的

bnfan回复孙小平 2010-04-07 14:29

牛人

xlli777回复孙小平 2010-04-07 14:34

，您可以去参加BRK的年会哦，应该会看到段总，还能看到巴菲特呢～

孙小平回复段永平 2010-04-07 14:37

谢谢段总，相信会有这缘的！期待着！

白云之乡回复孙小平 2010-04-07 14:51

在国内能取得如此成绩，已经是凤毛麟角了(不是只数额，是指百分比). 说明你的方法和思维是超前和正确的. 其实，你注视着段先生的照片和他背后的高尔夫球场，定会悟出他成功的道理. 在一个以物质财富和名利为成功标志的社会，段先生已然超脱了. 假如你还有的瓶颈的话(假如)，也许就是这种领悟吧.我在段先生的博客里，感受很深.继续学习.

茶水铺回复孙小平 2010-04-07 15:03

10年来我的总体收益大概是160倍。这样的收益谁都不用见了，因为见了也突破不了

kesituolani回复孙小平 2010-04-07 15:22

有问题不妨在这里直接问吧，你公开问，段总自然会公开回答的。大家同门同学，都是未来的那200人之一，就是要个学习型的团队氛围嘛。悄悄走后门开小灶，段总那个不愿意了哈。

价值投资奉行者回复孙小平 2010-04-07 17:55

孙先生，崇拜您，你应该是国内相当成功的价值投资者，请问您平时持有的是A股，H股，还是美股？谢谢！

泛舟池回复孙小平 2010-04-08 03:07

不错哦，请问15年的总体收益有多少倍呢？:)

大地回复孙小平 2010-04-08 12:13

赞叹您！如果15年前是20万的话，现在是3200万了，恭喜！那现在更有经验了！祝您更上一层楼

大地回复kesituolani 2010-04-08 12:15

是啊，公开请问，段老师的回向，也让后来者学习学习，也不失为一种法财的布施。

思行回复孙小平 2010-04-08 21:41

10年160倍 太强大了。

泛舟池回复孙小平 2010-04-09 00:18

15年的年均复利40.32%假设入门的5年不赔不赚，并且初始资本不变的话:)

长安回复孙小平 2010-04-10 10:59

[表情]

长安回复kesituolani 2010-04-10 11:00

[表情]

laodu回复孙小平 2010-04-10 21:32

好厉害呀！我都想见见你了。

二八法回复孙小平 2010-04-11 11:55

160倍，我感觉你比段哥做的还好！！

laodu回复孙小平 2010-04-11 14:48

是价值投资吗？投了哪些？可分享吗？

地回复孙小平 2010-04-11 17:33

真了不起，这么厉害，我都想见您了求经了，

科科回复段永平 2010-04-11 23:25

段大哥：我也好想到美国见下您。我想我们肯定会有缘相见的。

---

zhlong 2010-04-07 14:34

阿段你好，看完了你所有的博文及问答，的确不错。希望一如既往哦你觉得价值投资者是满仓多还是半仓多?

段永平回复zhlong 2010-04-07 14:40

便宜时满仓多吧?

zhlong回复段永平 2010-04-07 14:45

谢谢！快半夜了还没休息?

茶水铺回复zhlong 2010-04-07 15:07

上山的时候满仓多，下山的时候半仓或者空仓多

地回复茶水铺 2010-04-09 15:31

形象!

laodu回复茶水铺 2010-04-10 21:50

不对吧？山下满仓，山上空仓吧!

茶水铺回复laodu 2010-04-11 23:09

呵呵，开个玩笑而已，主要还是看公司和公司的估值。

---

jeano 2010-04-11 15:41

阿端对家电/电器行业应该很熟悉。对国美/苏宁家电渠道销售商的前景怎么看?

---

johniu 2010-04-09 20:21

投资和打高尔夫还有一点是相似的。那就是高尔夫的动作不能变形，投资的基本原则也不能变，动作和原则一变，成绩和投资的效果就没有了保证。在市场，诱惑太多，一不小心就忘了原有的价值投资的原则，这样，长期投资效果就不会好。

段永平回复johniu 2010-04-11 13:16

基本原则这一条非常像，还有些别的也很像。

二八法 2010-04-11 12:08

段哥你好！我想问你一个问题----------就是你们通常所说的100倍或160倍，是指100%或160%还是指投资基数的算术平分式?

二八法回复二八法 2010-04-11 12:25

还是指投资基数的算术平方式?

段永平回复二八法 2010-04-11 13:08

100%指的是一倍。

---

johnson 2010-04-11 03:29

打高尔要用脚和腰的力量,象武术一样,要把脚和腰的劲传到手上.

茶水铺 2010-04-10 20:51

香港（道琼斯）--据周五提交给香港交易所的文件显示，李嘉诚提高了其在长江实业（集团）有限公司(Cheung Kong (Holdings) Ltd., 0001.HK, 简称：长江实业)与和记黄埔有限公司(Hutchison Whampoa Ltd., 0013.HK, 简称：和记黄埔)的持股比例。李嘉诚周三以每股103.81港元的平均价格买入203,000股长江实业股份，将其在该公司的持股比例由41.76%提高至41.77%。同一天，李嘉诚以每股56.775港元的平均价格买入550,000股和记黄埔股份，将其在该公司的持股比例由51.86%提高至51.87%。李超人又有新动作。长江实业大家跟买就可以了，可惜我没开有港股的账户

---

wuzonghai 2010-04-07 08:47

哥：你常用的折现率是多少？7%还是8%？现在的长期国债利率不到5%，多少合理？

段永平回复wuzonghai 2010-04-07 08:57

从来没真的用过。如果用，我觉得6%也许合理。这里没啥道理，就是毛估估而已。

bnfan回复wuzonghai 2010-04-07 09:02

贴现率常把我搞晕，请问你是一般怎么用这个的？

wuzonghai回复段永平 2010-04-07 09:32

哥：你常用的估值方法是什么？

段永平回复wuzonghai 2010-04-07 10:04

我也没有固定的方式。事实上，我就没怎么认真估过值，毛估估算下就行了。前面我提过几个我买的时候的想法的例子（网易、创维、ge和Yahoo），你有兴趣可以查查。

laowang回复段永平 2010-04-07 10:19

对标的的了解很透彻时，的确不用计算的那么精准！几分，几毛的谁也看不清，其实心中有数就可以了！

长安回复段永平 2010-04-07 10:47

毛估估

bnfan回复长安 2010-04-07 12:14

也得靠胆识，我想华尔街的分析师算的肯定都挺精确，但是敢在网易1块钱的时候大量买入，我记得当时出了财务丑闻，差点摘牌，那个情况下，一般人不敢这么做吧？

段永平回复bnfan 2010-04-07 12:26

不要迷信华尔街的分析师，好的分析师非常少。

bnfan回复段永平 2010-04-07 12:34

恩，不迷信，我从招商证券给我的股票推荐短消息里面就感觉到有点不靠谱...

长安回复bnfan 2010-04-07 15:08

艺高人胆大

wuzonghai回复段永平 2010-04-07 18:55

哥对我们真好！就象对自家的孩子。真幸福！

乐乐回复wuzonghai 2010-04-08 08:43

不要迷恋哥，哥只是一个传说！

大地回复乐乐 2010-04-08 12:07

那是600100，说哥只是一个传说

art753回复wuzonghai 2010-04-09 03:48

折现率其实和个人处境有关。老太婆2%就够了，国债是其优选，也是公募基金的主要来源。大老板不会超过10%，洛克菲勒一世向银行贷款6%年利率造大厦，结果要孙子还贷。咱们穷小子，不把它设定在12%以上，就没啥出息了。

泛舟池回复wuzonghai 2010-04-09 08:02

取决于投资标的的盈利确定性确定性越高就越接近长期国债的利率，反之折现率越高因为巴菲特追求确定性，所以用的折现率都接近长期国债的利率段老师也追求确定性，所以……

wuzonghai回复乐乐 2010-04-10 09:42

进步从尊重事实开始！

长安回复乐乐 2010-04-10 10:52

[表情]

茶水铺 2010-04-09 23:41

打高尔夫其实很像做投资。 可惜对高尔夫不了解不好评论

难得 2010-04-09 20:06

段总忙啊~~几天没更新啦~~哈哈。。

长安 2010-04-07 10:43

博客无需天天有新东西的。。想到什么就拿点出来。。让大家学习一下。。慢慢消化、吸收、实践。。

冠希大哥回复长安 2010-04-07 10:53

哈哈是啊， 昨天晚上我又把段大哥博客上的所有点评读了一遍。 又有些收获

长安回复冠希大哥 2010-04-07 15:05

[表情]

地回复冠希大哥 2010-04-09 15:33

我也是，打开电脑，总要点上段老师的博客看看，那怕是熏习一下这个概念也好，总是有收获

盛世天空 2010-04-09 13:27

伍兹重返高尔夫球场开门见红世界头号高尔夫球手、美国名将老虎.伍兹重返球场，在今年首场大型赛事---大师赛(Masters)中开门见红，取得他本人在历次大师赛中最好的开场战绩。星期四，在乔治亚州奥古斯塔举行的大师赛第一局，伍兹打出低于标准杆4杆的68杆的成绩。伍兹在第8洞和第15洞打出老鹰球，是他首次在大师赛的比赛中打出多次老鹰球，也是首次创下低于70杆的个人记录。伍兹此前因陷入性丑闻而挂杆五个月，其间波折不断。但是他虽远离高尔球场这么长时间，看来却没有手生。伍兹只比美国选手弗雷德.卡波斯落后两杆。共有五名高手打出低于标准杆5杆的67杆成绩，包括60岁的前大师赛冠军汤姆.沃森、美国选手、两届冠军菲尔.米克尔森、欧洲排名第一的英格兰好手李.伟斯特伍德、韩国两名球手崔京周和梁容银。梁容银去年曾力挫老虎.伍兹获得美国PGA冠军。

盛世天空 2010-04-09 11:35

标普将进入一轮数日回调吗?周三的下跌看来像是对2-3月份大涨行情的一个修正，换句话说，标普500指数很有可能正在进入一轮短期回调整理走势，至少将持续2-5个交易日?如果标普指数1,174-1,175被跌破，要警惕短期反轉的風險,要做好撤退準備?

璇子 2010-04-09 11:24

我是OPPO新进职员第一次来段总的博客真没想到这么受欢迎

一个伤心冬天 2010-04-09 11:04

就像巴菲特说的专注，芒格说的勤奋，每个成功者都一定有他的道理，想来段总的体会更深了。

---

dongtao1026 2010-04-09 10:55

段总，觉得你是中国价值投资者的榜样。很佩服你所经营的步步高和OPPO，其实经营企业也必须要有长期价值投资的理念，是不是啊?

可能冒范不好意思 2010-04-09 09:03

段总.您判断一个企业增长变慢了.划着进入高增长了.我想您的叛断标准一定不是统计数据.也不是您最终决定的依据.我想是您的价值观和经验.既然是价值观和经验.您说我们能复制吗.我不懂您开博是想传答些什么?

地 2010-04-08 22:39

尊敬的段老师吉祥: 学生想到股市一个状态,几乎带着赚钱心贪心来进入,如果自己赚的钱,肯定是别人亏的.想到这里,我心里就难过,我不想别人亏钱,不想赚别人赔的钱.如果是投资,可中国的上市公司,现金分红的很少.也不想在热闹中,进去股市,我不想赚别人亏的钱,要赚那也要是双赚才行,如消费一样,一个得到钱的增加,一个享受了消费,但股市不是这样的.我若得到的是,是别人亏的.但我还没有能力和福报,起这样的心:亏自己的钱来成就别人.那我该怎么办呢?

kesituolani回复地 2010-04-08 23:21

你应该这样想，那些在股票掉到很便宜很贱价的时候抛售的人，肯定是非常迫切需要现金周转才来套现的了，那你此时买下来，给他现金，那就是帮了人家的忙嘛。反过来，当他们满兜现金急红眼到处抢票票的时候，你就大方些拿你的票票跟他换钱，让他得偿所愿，那也是成就别人了嘛哈。

johnson回复地 2010-04-08 23:26

放心,你还根本没想到股市赚钱的原理.你这样想的只能亏钱.就当布施给别人了.

地回复kesituolani 2010-04-08 23:43

所言不无道理,您如是想,也是利益他人,先赞一个1

粤小散回复地 2010-04-08 23:51

是的，kesituolani说得很对，股票市场原本设立的目的就是方便股权转让流通、满足转让双方需要的，如果没有这个市场，就很不方便了。股市原本就不是给人投机的，事实上，一般人投机很难赚到钱。

地回复johnson 2010-04-08 23:54

您之所言,对本人来讲也对,惭愧自己没有明白股市.但赚钱原理,仅知一句,钱不是赚来的.正如您说,是布施钱得来的,段老师有大布施的习惯故他有大财报.愿我也能养成布施的心和行.下次,我就去以亏钱的心进入股市,您们赚我的吧,钱不多,亏了我还有饭吃.布施股市这样也不太好啊,股市中大多都是有余钱的人,不缺钱用.还不如直接捐灾了,现在旱灾正严重,学段老师善行,明天得去布施一点.

不输至上 2010-04-08 21:04

听说段总的高尔夫水平很不错，能否上传您几张挥杆的英姿，我打高尔夫一年半，最好成绩才91杆。

---

wenwen602170@126 2010-04-08 17:26

听君一席话，胜读十年书。可以说我当初（07年）进入股市到现在一直是坚持价值投资的。当然我是新人，对投资方面的懂的也很少的。但是我觉得用投资股票就是投资公司的心态来做的。其中我最看好的投资人就是段永平。我也很喜欢看你上电视的节目。我觉得那些东西就是投资的本质。很朴实，很实用。希望你能多参与那些节目。也希望你能坚持在这个博客给我们以分享。非常感谢

长安 2010-04-08 15:02

请段总：其他这里的朋友也谈谈;在投资领域，像梁文冲一样勤奋练习，应当做那些事情?我觉得这个领域还真不是勤奋就行的。

木头大狐 2010-04-08 14:05

[表情]

徐志 2010-04-07 22:14

老段，能告诉我为啥子富人都喜欢玩高尔夫呢？我觉得好无聊啊！占用那么大一片地方，把一小球打到洞里。这跟集体运功如篮球、足球或者智力运动：围棋、象棋简直无聊死了。我觉得是不是有种炫富的感觉在里面呢?

xlli777回复徐志 2010-04-08 10:26

在美国打高尔夫球应该算是比较平民的运动吧，我以前住的宿舍旁边就有一个高尔夫球场，9个洞打一天12美元，18个洞打一天16美元，租装备7块钱。我们这些穷学生也可以没事儿去打打，去唐人街吃顿破破烂烂的中餐每人还要15块呢。国内虽说贵一点儿，偶尔打一下也可以接受，在珠海的高球场，访客打一天18洞500多块钱，也就是请客吃个饭的价钱吧？打过几次的人都爱打，这玩意儿可容易上瘾了，所谓“绿色鸦片”嘛，也可能有人为了炫富去打高球，但大部分应该是真觉得好玩儿。可以肯定的是段总肯定不会是为了炫富去打球的.....没这个必要啊～

大地回复xlli777 2010-04-08 12:11

我生活不远的地方就是观澜高尔夫，也会去练习场陪朋友，但是自己不愿打，太累，腰痛。很多人都会去打的，偶尔为去看看球星比赛，会挤去看看。那个草皮好贵啊，一年的保险费都不少。不过我是外行，但从看打球，那些人游戏比投资有时还认真投入专注。

---

sdduxiao 2010-04-07 17:26

段总您好：看好阿里巴巴为什么不直接买阿里巴巴呐？而是要去买雅虎？是存在跨市场套利机会还是手续的问题呐。

xlli777回复sdduxiao 2010-04-08 10:33

我上次也问过这个问题，港股阿里巴巴不是阿里巴巴集团，只是阿里巴巴点儿com

为何买行业龙头? 2010-04-08 09:29

很多价值投资者都说买股票就要买这个行业的龙头股，比如买地产股就买万科，买白酒股就买贵州茅台，买保险股就买中国平安、中国人寿。可是，不是龙头的、市场占有率排名也在行业前十名的股票，它的成长性可能比行业龙头公司更好啊，原来它的市场占有率5%，可能会增长到10%。那不是成长的要比龙头股快么？！

基本面趋势 2010-04-07 13:23

请问段总：您觉得职业投资对一个35岁以上的人而言是一条路吗？我在一个国有企业上班，很忙，没有太多的时间。股票已经做了4年多了，对投资很有兴趣，研究投资可以废寝忘食，之前工作不忙的时候6000点下到1600那一波虽然全仓在运作，但止损好，做小波段，倒没受损失，略有盈余，看了很多价值派的书，觉得自己也有ROE、PB、PE到趋势的整个估值方法，实际操作证明这套体系是能稳定盈利的。现在有小孩，工作很累，待遇不高，自己投资却能赚多得多的钱，只是现在本金只有几十万人民币了，前期做期货亏掉很多，很犹豫是否全职做投资，您有什么好的建议吗？

段永平回复基本面趋势　　2010-04-07 13:53

好像刚刚说过我不建议专门做投资，不太好。

基本面趋势回复段永平　　2010-04-07 22:19

谢谢！那样压力的确会加大，就怕心态受影响，倒过来影响投资的业绩！

难得 2010-04-07 21:41

哈哈~~这个我不懂啊，没玩过。。。

---

snowball_li　　2010-04-07 19:48

请教段先生:明明看好手中的股票，获利后被几次上下震荡下车后，从此该股绝尘而去，一路飞涨。您怎么克服这种问题，如您买了网易后，为啥不在20，或40，或60元卖掉，你卖出的依据主要是是么。

茶水铺　　2010-04-07 12:24

小丁打台球也不错。2010年斯诺克世锦赛将于北京时间4月17日晚至5月4日凌晨在谢菲尔德克鲁斯堡大剧院举行，中国选手丁俊晖定于4月20日晚间登场，对手是佩特曼。希望他们都将来越打越好。

kesituolani回复茶水铺　　2010-04-07 15:34

世锦赛这种长盘制真的很残酷，要赢一场球必须耗上一整天。但是只要输掉一场，就淘汰了。都是32强，其实象世界杯那种赛制，初期小组短盘的循环，也很合适啊。

茶水铺回复kesituolani　　2010-04-07 19:44

这更体现一个选手的水平，希望小丁能够得冠军，达到他目前比赛生涯的顶峰。小晖是20，21号的18:00，比赛分上下半场，首轮19局10胜

泛舟池　　2010-04-07 14:23

每场球平均70杆以下才能过上好日子，全世界上万名选手中大概不到100人美股、港股、A股加起来上万家，‘70杆’以下的好公司大概也不到100家:)

段永平回复泛舟池　　2010-04-07 14:27

没统计过，感觉好公司要多些。其实有很多公司还是很不错的，就是了解困难。

泛舟池回复段永平　　2010-04-07 14:55

愿意当股东的似乎只有两位数，当然难免参杂个人偏好这几年多次扫描A股、港股和在美国上市的中资股，共3000来家今年开始扫描美股好公司确实不止百家，但适合自己的好公司就不足百家了好公司+好价格就更少了:)

阿坚　　2010-04-07 10:22

富人玩物,40万的年卡我们消费不起,我玩国球年卡500元,盼段哥早日归来,办事一路顺风.

段永平回复阿坚　　2010-04-07 10:29

现在中国打球比美国贵

三省回复段永平 2010-04-07 12:42

他说的是国球——乒乓球，呵呵

段永平回复三省 2010-04-07 12:44

我知道。我说的是在中国打高尔夫比美国贵。我乒乓球打得也还不错。

三省回复段永平 2010-04-07 12:52

恩，以为你误解他说的是高尔夫了，^_^。

bnfan回复段永平 2010-04-07 12:56

城里头啥都要钱，乒乓球好久没打了

xlli777回复段永平 2010-04-07 14:44

嘿嘿，俺也是乒乓球的小高手，话说回来我在三分部为啥连个乒乓球桌都没见过？也去过好几趟了，一直没见过运动场所

xlli777回复xlli777 2010-04-07 14:48

不过每次去的路线都是正门--钟楼-- 一栋红顶老房子（现法学院）---情人桥---几栋老房子---主楼---老教堂----学生宿舍----后门，莫非有隐藏建筑？冯小刚拍的那个“上红房”和“灰楼”我是真没印象

四眼鸡丁 2010-04-07 10:29

段大哥，一般来说，好企业需要平滑业绩吗？

段永平回复四眼鸡丁 2010-04-07 10:46

什么是平滑业绩？

四眼鸡丁回复段永平 2010-04-07 10:53

就是由于某种原因，今年的收益掩藏起来，（例如今年的茅台，年末的预收款增加了一大堆，但第四季度收入却大幅下滑）。不知道这是不是做企业的一个必须手段？

段永平回复四眼鸡丁 2010-04-07 11:28

想不出这样做的理由。

四眼鸡丁回复段永平 2010-04-07 11:55

或许市场喜欢稳定增长的公司，不知道这样做的公司还算不算好公司？

四眼鸡丁回复四眼鸡丁 2010-04-07 12:01

请教段大哥，在选择投资标的的时候，企业市值的极限如何确定？特别是没有标杆公司可比的时候。比如yahoo的极限市值你认为可以到多少？谢谢！

段永平回复四眼鸡丁 2010-04-07 12:23

我的观点是至少是有点瑕疵了。

段永平回复四眼鸡丁 2010-04-07 12:25

不知道有这么个指标

四眼鸡丁回复段永平 2010-04-07 14:11

段大哥旅途愉快！

四眼鸡丁回复四眼鸡丁 2010-04-07 14:15

对了，做投资是只看报表就可以了呢？还是需要实地调研？

粤小散 2010-04-07 14:08

[表情]

---

li 2010-04-07 07:57

沙发

wyp回复li 2010-04-07 12:59

成功的道路是一样的！

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 53 篇 Notes from meeting with Warren Buffett

2010-04-13 11:36:29 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120103131136298 28

一个朋友刚刚发给我的，大家共享。这个没有中文，不好意思。
翻译件
默认分类 2010-04-13 13:50:07 阅读430 评论16 字号：大中小
上周五，斯坦福大学的MBA们前往奥马哈，与巴菲特欢聚一堂。以下是他们的谈话纪要，希望您喜欢：

关于控制情绪
– 如果能控制好你的情绪，你的投资表现会好3成。
– 住在奥马哈有一个好处，就是可以远离华尔街的喧嚣，保持一个平稳的心态。
– 投资中最重要的本事就是：每天你走进办公室的时候，用一颗平常心来看待数字和图表。
– 需要做决策的时候就照照镜子问问自己，别让别人帮你确认决策是否正确。

关于价值投资
– 价值投资的原则从未改变。
– BRK公司的秘籍仍然是《聪明的投资者》中关于关于安全边际和投资态度的第8、20两章。
– 做好在缺粮少弹的时候生存下来的准备。
– 巴菲特从来不想让自己处在第二天早上要打一大笔钱的位置上［是指margin补保证金吗？］。
– 看完《聪明的投资者》以后我就再也没有投过要冒风险的资了。
– 在给公司估值的时候别看现在的市价。
– 杠杆不是好东西。就算你99%的时候都赚钱了，一到那个1%，你就破产了。

关于选择公司
– 一个公司如果能进到你的心里，那它在市场上也会有一席之地。
– 去寻找那些重要品牌和人们的内心所产生的关联效应。“可口可乐”就等于快乐，所以它们都在你觉得高兴、激动的地方做广告，比如奥运会。人均消费的可口可乐罐数每年都在增加，除了巴菲特买进的那年是例外。“吉列”就等于男人味儿。纽约洋基和波士顿红袜比赛的地方他们就会做广告，所以年轻人看到以后想着长大了咱也要用吉列。
– 你瞅瞅口香糖。高科技会改变人们嚼口香糖的方式和偏好吗？比尔盖茨也承认不会。
– 你很少看到没牌子的啤酒和剃须刀。这很神奇。最好找这样一个公司，这个公司所在的领域山寨贴牌厂商压根儿就进不来。
– 找一个公司，你给它40亿，它能跟没事儿似的继续之前的生意。（比如Iscar，著名刀具供应商）

– 我把公司分三类：好的、坏的、太难懂的。上千个公司，你得重点看那些你看得懂的好公司。
– 我有8层漏斗。有些公司第一个也过不了，有些几小时之内就全通过了。
– 得知道行业区别。不同行业的重要指标是不一样的。
– 重点问题： 你能算出一个公司值多少钱吗？ 例子：巴菲特分析认为中石油值1000亿，但是市值只有350亿，所以他就在中国政府的允许范围内，能买多少买多少。

关于能力范围和议价能力
– 我对具体业务完全不懂。 在工厂车间里我找个男厕都费劲。我只要知道两样：在竞争中的护城河有多宽？还能涨价吗？
– 我在很多方面都比鲍比费舍尔（Bobby Fisher，国际象棋大师，在南斯拉夫比赛后遭美国通缉）都强，但下棋肯定不行。你得找你有优势的游戏跟别人玩儿。
– 我不是天才，我只在一些小地方聪明。但我一直都呆在我聪明的那些小地方。
– 魔镜魔镜告诉我，今年秋天我该给See's Candy涨多少价啊？
关于政治和慈善
– 民主并不能妥善解决长期问题。不幸的是政策周期往往比竞选周期长。
– 我们没办法抛弃那些巨型大企业（Too big to fail，类似于国内的央企）。
– 贸易不平衡终将导致严重的政治压力和政治问题。
– BRK公司对股东的慈善行为不干涉。
– 我们普通人现在活得比洛克菲勒当年活得还好。经济增长为所有人都带来好处。没什么理由能让你不去做你喜欢做的事情。别做那些你觉得别人认为你该做的事情。做你喜爱的事情。有钱没钱真不差什么，咱们的生活都差不多，好吃好睡，爱去哪儿就飞哪儿。
– 我们希望中国繁荣昌盛。不公平会导致不满。未来的一年会有很多人抨击中国，因为政客们总需要替罪羊来吸引火力，但我希望你们可以有自己的观点和视角。抨击中国的人是白痴。你问问那些对中国愤怒的人，他们是不是宁愿这个拥有核武器的国家深陷于对美国富裕的嫉妒和对自己现状的不满之中呢？
– 我们面临的最大危险就是核战争和生化战争。1945年以前，如果你是一个疯子，你造成危害的能力还很小。现在不一样了，而疯子又随着人口增长而增多。
– 如果有可能的话，巴菲特会把他大部分的慈善事业致力于防止大规模杀伤武器的扩散上，但是他找不到一个有效的途径去把钱放到对此有用的地方。
其他
– 在危机中，危害转移的现象很明显。举例来说，拍卖利率证券（ARS）的收益率有了神奇的变化。哈雷戴维森（Harley Davidson，著名摩托车厂商）的公司债券利息从15%降到了5%。
– 在危机中，你是否符合信用条例不重要，别人认为你是什么样的人那才是重要的。
– 如果由巴菲特来定的话，他会制定更加先进更加合理的税率政策。BRK内部的调研表明，巴菲特手下那些收入在6万到80万之间的雇员交的税是34%，而巴菲特自己只交16%，而且他还没做任何合法避税的措施。
– 我们都有可观的能力，问题在于如何利用。
– 提高你的口头和书面沟通的能力是最重要的。这会令你创造的价值提升一半。巴菲特在公司墙上挂着他在卡耐基公共演讲培训班的结业证，而不是内布拉斯卡大学的毕业文凭。如果没有这个结业证，他是不会有勇气向他太太求婚的。
– 事情总是向好的方向发展的。巴菲特被哈佛商学院拒掉以后才发现格雷厄姆和多德还在哥伦比亚大学教书。他给他们写了封信说原来以为他们死了，现在发现还活着，很想跟他们学习。要相信事情会向好方向发展。想想那些曾经把你拒掉的姑娘吧。我曾经和内布拉斯卡选美冠军约会。后来她离了三次婚，如果我当时娶了她，后果不堪设想，生活轨迹全乱。
– 别担心犯错误。你人生中最不想犯的错误就是挑错配偶。这个错误不但昂贵无比，而且还绝不局限于物质层面。
– 最好的投资银行家会从你的立场考虑问题。这就是Byron Trott为巴菲特服务时的特点以及他能为他操办5个大交易的原因。如果你能事情做得对巴菲特有好处，你这活儿就干的不错。
– 最好全资拥有一家公司，这样你就可以对着镜子说“你看，全体股东都对我很满意！”
– 总体来说，巴菲特是我见过最友好、热情、慷慨的人。他在Piccolo Pete's饭馆请我们吃了很多好吃的，有茄汁鸡肉、西冷牛扒还有沙士汽水和甜点。饭后他还花了一个多小时和我们这些来自斯坦福、明尼苏达、印第安纳、艾莫里、证券女强人[真有这个学校吗？？!]、以及麻省理工的学生合影。

Last Friday, Stanford MBAs met with Warren Buffett in Omaha and below is the notes taken. Hope you will like it:
Emotional Discipline
・Keeping control of your emotions will allow you to do at least 30% better in investing
・Being in Omaha has its advantages in terms of keeping emotions under control; being removed from the crowd
・The most important skill in investing = keeping the same attitude (frame of mind) towards numbers and figures everyday you come to the office
・Look in the mirror to make decisions. You shouldn't need to be reassured by others
Value Investing
・Value principles have not changed
・The two vital writings for Berkshire Hathaway continue to be the chapters on Margin of Safety and Attitude in Benjamin Graham's “The Intelligent Investor” (Chapters 8 & 20)

・Be prepared to survive when the oxygen gets cut off from everyone else

・W.E.B. never wants to be in the position where he might have to post a lot of money tomorrow morning

・I never did anything risky in investing after I read “The Intelligent Investor”

・Value a company independently of any knowledge of current market pricing

・The only way to go wrong is leverage. 99% of the time you get richer and its great, 1% of the time you go broke

Picking Companies

・If a company can get share of mind, it will get share of market

・Search for vital brand associations. Coca Cola = happiness. Hence Coke advertises at places that make you happy like the Olympics. Per capita Coke drinkers have increased every year except one that Buffett has owned Coke. Gillette = transition to manhood. They advertised during the World Series b/w Yankees and Reds and caught young men early so that when they became men they wanted to use Gillette products.

・Look at chewing gum. Will technology change the way people chew gum or their preferences for chewing gum? Bill Gates agrees that it will not

・You don’t see generics in beer and razor blades. It is fascinating. Find a company where generics are not able to build a niche

・Find a company that after you give them a $4 billion check (e.g., Iscar), they will continue to operate the business as if nothing has changed

・I keep three files: good, bad and too hard. There are thousands of companies out there. Focus on the good ones that aren’t too hard for you to get your arms around

・I have eight filters. Some companies bump up against the first one, others make it through all eight in a matter of hours

・Know sectors. Important figures and relative figures change by industry

・Key question: Can you figure out how much a company is worth? Example: His own analysis came up with a conservative $100 billion valuation for PetroChina but the market was valuing it at $35 billion. Thus, he bought as much as the Chinese govt would allow.

Circle of Competence and Pricing Power

・I do not know anything about operations. I get lost in factories and couldn’t even find the men’s room. Only two things that I need to know: How big is the moat? Is there untapped pricing power?

・I can beat Bobby Fisher in a lot of things, but chess is not one of them. You need to pick a game where you have an edge.

・I’m not a genius, but I’m smart in spots. Stay around those spots.

・Mirror mirror on the wall, how much should I raise the price of See’s candy this Fall?

Politics and Philanthropy

・Democracy does not solve long–term problems well. Unfortunately the policy cycle is longer than the election cycle

・We will not be able to get rid of too big to fail

・Imbalances in trade eventually create serious political tensions and problems

・Berkshire Hathaway is not responsible for determining the philanthropic goals of its shareholders

・We all live better today than Rockefeller did in his time. Economic growth brings prosperity for all. There is no reason not to pursue what you love to do. Don’t do something because you think it is what you think others expect you to do. Do what you love. The difference between how the wealthiest live and the rest of us is not really the great. We all have enough food and sleep on comfortable mattress’ and can fly around to wherever we want to be.

・We want China to be prosperous. Inequality breeds discontent. There will be a fair amount of China bashing in the coming years as politicians need a scapegoat, but I encourage you to develop your own perspective. China bashers are nuts. Ask those who are angry with China if they would rather have a China with nuclear arms that resents America’s prosperity and is mired in discontent.

・Biggest risk that we all face is nuclear war and chemical warfare. Prior to 1945, if you were a nut, your ability to inflict harm was limited. Now this has changed. Nut cases are increasing as a proportion of the population.

・If he could do it effectively, it [the prevention of proliferation of WMD] is where he would focus all his philanthropic activity but he couldn’t find an effective way to give money to that cause

Other

・There were remarkable dislocations during the crisis. For example, auction rate securities with dramatically different yields. Harley–Davidson corporate bond yield going from 15% to ~5%

・In a crisis, it doesn’t matter how sound you are in terms of credit quality; it matters how

sound people think you are

・If it were up to him, he would have a much more progressive tax rate in the U.S.; office survey showed that Buffett's employees who made b/w $60K and $800K paid on average 34% in taxes while Buffett only paid a little over 16%, Buffett does no tax planning

・We all have the horsepower — it's a matter of utilizing that horsepower

・Improving your skills in oral and written communication is the most important thing that you can do for yourself. It will increase the value you create by more than 50%. Buffett hangs his diploma from Carnegie public speaking course on his office wall but not his degree from Nebraska or Columbia. Without the public speaking degree he would not have had the courage to ask his wife to marry him.

・Things work out for the best. It wasn't until Warren Buffett got rejected from HBS that he realized that Benjamin Graham and Dodd were still alive and teaching at Columbia. He wrote them a letter saying that he thought that they were dead but now that he knew they were alive he'd like to study under them. Have faith that things will work out. Think of the girls that turned you down — I once dated Miss Nebraska, who ended up going through three divorces and would have completely changed my life's trajectory

・Don't worry about mistakes. The one mistake that you never want to make is to pick the wrong spouse. It is expensive and not just materially so.

・The best investment bankers put themselves in your shoes. That is what Byron Trott did for Buffett and why he did about 5 deals with him. If you do things that are good for Warren, you're going to do well.

・Own 100% of a company, so that when you look in the mirror, you can say, "My shareholders love me."

・As a general observation, Warren Buffett was one of the nicest, warmest and most generous people that I have met. He treated all of us to Piccolo Pete's for Chicken Parm and NY strip and Root Beer floats for desert. Afterwards he spent 1+ hours taking photos with students from Stanford, Minnesota, Indiana, Emory, Smart Women in Securities and MIT.

文章评论

---

cuiran 2013-04-13 08:48

重读这些，发现还是有些重要的东西没在心里留下该有的印迹

价值投资奉行者 2010-04-13 23:44

（续）误区：1、价值投资≠长期持股 2、价格目前相对低估买入（而忽视公司的长期增长持续性）就以为是价值投资，这是最容易进的误区，举例：某股票2009利润同比增长 20%，这个时间点买入是有价值，但2010极可能利润同比下降50%，那股价很可能越走越低，所以一定要买可持续增长的确定性高的企业（如茅台），否则也是投机。一句话概括就是：买股票就是买增长，而这种增长是未来的增长，而不是目前增长，也不是过去增长，所以选股要有超前的眼光和对公司的深入了解。

steper回复价值投资奉行者 2010-04-14 00:14

价值投资和增长没什么关系，巴菲特说过，增长可以是正面的也可能是负面的。

段永平回复steper 2010-04-14 00:37

是啊，没有必然关系。

泛舟池回复steper 2010-04-14 01:06

'增长是价值的一部分'---巴菲特

茶水铺回复steper 2010-04-14 01:19

在A股我觉得联系挺大的，毕竟买得很便宜的股票机会很少，即使在08年金融危机的情况下也是，可能在A股票的市场从价值投资来看更趋向于费雪的那一块吧，公司的增长给投资者获得超额的收益，在A股有不少这样的公司，所以我认为具体问题具体分析。 在美国或者香港买很便宜的机会多些，即使公司不出现增长，维持在那个价值，等价值回归也会获得丰厚的收益，如果创维或者网易、中石油（A股在金融危

机的情况下也不便宜）在A股上市，想那么便宜买入的机会，估计几率很小。我如果说得不对，希望大家指正啊，指正我是一个很好的学习机会。

茶水铺回复茶水铺 2010-04-14 01:23

中石油后来在A股上市，出现金融危机也不是很便宜。当然在A股的估值水平来说出现极端的情况下，相对来说是便宜，所以我提出的相对价值。

steper回复泛舟池 2010-04-14 01:24

以我的理解，这句话应该不是他说的，要不就是翻译的问题。他在年报中的原话是这样的：Growth is simply a component – usually a plus, sometimes a minus – in the value equation.成长只是一个要素之一，在评估价值时，可能是正面，也有可能是负面。

茶水铺回复段永平 2010-04-14 01:24

必然关系确实没有，联系确实是有的，特别是在A股上。

steper回复泛舟池 2010-04-14 01:32

过度关注增长是学习价值投资的误区之一。另外的误区还有：1，简单的强调长期持有。2，认为只要找到好公司，不管价格怎么样，抱紧这只股票就肯定能赚钱。

steper回复茶水铺 2010-04-14 01:48

增长可能是正面的，也可能是负面的。巴菲特是这么解释的：航空业和互联网刚出现的时候，很多人都看到了行业光明的未来和巨大的增长机会，事实证明他们是对的，但参与其中的很多投资人却赔掉了很多很多钱。但报纸和无线电视这两个行业的增长却让投资人赚了很多钱。所以说，增长可能是正面的也可以是负面的。

steper回复茶水铺 2010-04-14 02:02

A股也一样，关键是增长可以是正面的也可以是负面的，那就不用太关注这个因素了。

白云之乡回复茶水铺 2010-04-14 05:12

20年来，A股一直处于卖方市场(上市公司的数量和品质供给限制). 作为卖方，自然要卖个好价钱. 这导致A股长期溢价. 所以A股的机构主要是采取做行情的方式来实现获利的. 当然，也要形成相应的理论基础和舆论. 国内不少所谓的价值投资，实际是在溢价基础上睹企业明天的增长. 但明天的增产没有确定性.随着全流通和国际版的开通，会逐步进入一种供需平衡. A股高溢价的现象会改变. 目前的部分A股大市值企业的价格，低于香港的H股，就是这一趋势的反应. 相应的理论和舆论也会变化. 所以理解价值投资的实质就会更重要.

itsyeah回复茶水铺 2010-04-14 07:58

国内的封闭式基金是现在唯一价格低于价值的品种，虽然不是低很多~!

价值投资奉行者回复茶水铺 2010-04-14 08:01

我的想法也是偏向您的多些，因为在中国GDP高增长的背景下，企业的增长应该是考虑的主要要素，在高经济增长下，要不增长的公司好象难说是“好公司”，欢迎批评。

价值投资奉行者回复steper 2010-04-14 08:03

我也不会理解增长有正面，也有负面的意思。

价值投资奉行者回复泛舟池 2010-04-14 08:04

‘增长是价值的一部分’，很好。

价值投资奉行者回复steper 2010-04-14 08:06

但是，要是所谓的好公司是不断健康的高增长的，我认为抱住没什么不好的，看看A股，那些表现好的公司不是持续高增长的？茅台，苏宁.....

价值投资奉行者回复steper 2010-04-14 08:11

您这样解析我明白这话的意思，就是哲学里说的，任何事情都要两面性的，但要是这个“增长”是公司的“具体增长”应该不会有负面的吧。

泛舟池回复steper 2010-04-14 08:51

In the 1992 Annual Report of Berkshire Hathaway he wrote, "the two approaches are joined at the hip: Growth is always a component in the calculation of value, constituting a variable whose importance can range from negligible to enormous and whose impact can be negative as well as positive." 请留意第二句话的第一分句:)

价值投资奉行者回复itsyeah 2010-04-14 10:03

请教一下，怎样给封闭基金估值的?

科科回复茶水铺 2010-04-14 10:07

我就是格雷汉姆的信徒，我对费雪的东西好像从骨子里不太信，但对格雷汉姆的东西是从骨子里相信的。在08年底09年上半年深国商这个公司市值不到10个亿。但就它在深圳中心区晶岛项目就值30个亿。然后茂业也在买入。产业资本也认同。这就是一个非常好的格雷汉姆的案例。这个案例有点类似段大哥的创维。就是格雷汉姆的买卖。在中国市场还是有这种例子的大家相互交流。

科科回复科科 2010-04-14 10:12

我从段大哥身上看到的是更多的格雷汉姆的身影，没怎么发现费雪的身影。所以我从心底里骨子里是认同段大哥的。但有些所谓的中国巴菲特身上更多的是费雪的东西，我从骨子里是不太同意的。

bnfan回复科科 2010-04-14 10:17

格雷厄姆和费雪有啥大区别，能否说说?

itsyeah回复价值投资奉行者 2010-04-14 10:35

你自己看看就知道了，现在交易的价格和价值间是有一个差的。这个差最高的时候有40%多？不用估值，价格和价值都是透明的，每周公布净值

茶水铺回复steper 2010-04-14 11:17

这个解释得好，确实是这样。

茶水铺回复白云之乡 2010-04-14 11:19

希望如此，耐心等待还是有些机会买入的。

茶水铺回复价值投资奉行者 2010-04-14 11:21

我也喜欢增长的公司，在A股很多增长的公司给投资者不错的回报。

科科回复bnfan 2010-04-14 11:23

这个每个人的理解不一样。你买两体他们的书就有你自已的理解了

茶水铺回复科科 2010-04-14 11:24

巴菲特说他是百分之八十五格雷汉姆，百分之十五是费雪。

价值投资奉行者回复itsyeah 2010-04-14 11:48

谢谢，但我不明白一个封闭基金的净值是什么意思，一个公司的净值还好理解。

段永平回复价值投资奉行者 2010-04-14 12:02

大概就是基金拥有的净资产的市值吧（里面的股票等）？

段永平回复茶水铺 2010-04-14 12:03

惭愧，对费雪一无所知。他好像也是搞计量经济的。

边走边唱回复段永平 2010-04-14 12:05

段大哥认为价值投资和增长没必然关系,这点我有些保留.巴老在评价芒格时毫不吝惜赞美之词.我认为芒格带给巴老的就是关于成长性的启迪.只注重价值与价格之间的比较,很有可能买到的就是"雪茄烟蒂'.如果格雷汉坶的方法是"价值投资",那么可能这个"价值投资"与成长关系不是很紧密.但我如果巴老的方法是"价值投资",这个"价值投资"应该是包含了相当程度的成长性的考虑在里面的.巴老想到"喜诗"总可以在某个节日涨价,想到还有那么多男人的脸和女人的腿需要用到吉列刀片时就可以安然入睡,不也是因为看到其成长吗?当然了,很多时候判断成长难度很大,而从安全边际的角度考虑"价值",可能更有操作性.请段大哥及各位指正.

段永平回复边走边唱 2010-04-14 12:13

这根本就不是个观点之争，这是个逻辑题啊。给你个反例你就明白了：不增长的公司不等于没价值！比如有家公司一年赚100亿，没负债，没增长，年年赚100亿，现在市值100亿，你投吗？投的算不算价值投资？

高山流水回复段永平 2010-04-14 12:26

终于看到段总也同时在线了，激动中。段总也回国内了？还是睡不着觉，还挂念博客中的小兄弟？

段永平回复高山流水 2010-04-14 12:28

我这晚上9点。明天去法国几天，所以今天上来看看，一会就有事去了。

边走边唱回复段永平 2010-04-14 12:43

段大哥效率真高,受教了.另外,不知道网易加博友是否有上限.如果有,拥有段大哥博友身份就是稀缺资源了.也许这身份以后可以有二级市场.

高山流水回复段永平 2010-04-14 12:47

这么快就看到段总的响应了，很是兴奋。

高山流水回复段永平 2010-04-14 12:58

到法国坐飞机也要十多个小时吧，是非常累的，段总多注意休息，我们都在等着您回来。

ooqqoo@ooqqoo.com回复科科 2010-04-14 13:20

觉得前期巴菲特投资表现格老的东西多些，后期觉得有很多费雪的东西。

wusheng0053回复bnfan 2010-04-14 13:56

格雷厄姆的投资理论是：以大大低于内在价值的价钱买进股票。而费雪找的是成长股。不知道我说得对不对。

段永平回复wusheng0053 2010-04-14 14:01

我的印象好像也是如此。

茶水铺回复段永平 2010-04-14 14:27

那肯定是投的了，如果出现增长这一块就是白送了

lzg54回复段永平 2010-04-14 14:28

完全赞同学长的观点。就像当年中石油在A股上市，我打新股中了一些，一看竟然开到48的价格，赶快卖掉。中石油是赚钱，但是增长很缓慢，按这个价格，市盈率要50倍，显然是不合理的。不能说增长缓慢的公司没有价值，关键是看现在的价格和价值相比怎么样。反观微软的股价，一直市盈率很高，但增长强劲啊，所以股价也一直在涨。

创造命运回复科科 2010-04-14 16:07

巴菲特的85%格雷厄姆与15%费雪，能否这样理解：85%的操作标的为格雷厄姆式投资，15%的操作标的为费雪式投资。

创造命运回复段永平 2010-04-14 16:13

这个比喻很在理。

steper回复价值投资奉行者 2010-04-14 16:17

比如说像《大败局》中记录的大部分企业，都是为了追求增长而多元化，短时间内都高速增长，最后都出现问题了。这样的增长是不健康的，他们每投入一块钱在未来没有产出大于一块钱的经济价值。

steper回复价值投资奉行者 2010-04-14 16:21

不是说增长不好，在投资中这是个中性词。具体公司具体分析。

价值投资奉行者回复段永平 2010-04-14 16:28

谢谢段总的解析，我还是不明白的是：基金一般是有一篮子股票，这些股票的净值，难道与买入这些股票时的价格有关吗？还是与所有股票所对应的公司的净值有关呢？谢谢！

steper回复价值投资奉行者 2010-04-14 16:34

see's candy和GEIGO是巴菲特喜欢举例的两家公司，这两家公司的增长就有很大的差别，see's candy每年增长1%-2%，GEIGO去年光是广告费就是7亿美元，可以说巴菲特在GEIGO可是踩足油门全速前进啊，所以说不同的产业不同的公司增长是不一样的，see's candy的管理层要是学GEIGO那最后肯定要出问题。

价值投资奉行者回复段永平 2010-04-14 16:34

对的，段总说这话的意思是“不一定”。我一开始是理解的。

价值投资奉行者回复steper 2010-04-14 16:44

谢谢，我真的理解了，就是跑太快也不一定是好，还要考虑容不容易摔倒的问题。

itsyeah回复价值投资奉行者 2010-04-14 18:41

呵呵，就是比如基金净值现在1元钱，市场上交易只有0.9，你看看就知道了

科科回复段永平 2010-04-14 19:03

段大哥：巴菲特前期基本上是100%格雷汉姆的买卖，后期45岁之后是85%有格雷汉姆15%的费雪的买卖。即以大大低于内在价值的价钱买进好股票（成长股）。这个方法的难度更大，你考虑的变量更多。我认为我们这些平凡的人还是先做简单的格雷汉姆的烟屁股头的买卖。我认为这也是段大哥成功的关键点。买成长股失败的比率太大。

价值投资奉行者回复jtf0000 2010-04-14 20:10

呵呵，看从什么角度看，单从公司净值看，是没投资价值的。

高山流水回复段永平 2010-04-14 20:39

我的理解是要有足够的安全边际（50%以上），成长性是锦上添花，有则是意外收获。

高山流水回复段永平 2010-04-14 21:00

好像段总研究生学的也是计量经济学。

价值投资奉行者回复jtf0000 2010-04-14 22:01

请问，你认为A股里面真正的好股有哪些呢？方便分享吗？

henry6688回复段永平 2010-04-14 22:29

可见段大师的投资主要关键在于一个自己认定的“便宜”，我却常犯在市场平价（平常时的市场价格）买进我认为的好公司，等公司的价值成长----等得自己逐渐失去了耐性。这就是于大师的区别啊。我还常犯一个毛病，一有钱便忍不住去买看好的所谓“好公司”，等不了它特别“便宜”的时候，怎么克服这个毛病？

jordanmjw回复steper 2010-04-14 22:35

翻译的事。有些话很难翻出来的。

jordanmjw回复价值投资奉行者 2010-04-14 22:37

茅台是周期股。。。小心为妙。

jordanmjw回复ooqqoo@ooqqoo.com 2010-04-14 22:42

其实费雪也不是只关注成长，他也写过《保守型投资人夜夜安枕》，也是注重安全边际的。他可能对技术能了解些，而老巴则认为自己没这方面的天分。

地回复itsyeah 2010-04-15 00:09

价格和价值都是透明的，每周公布净值是不是净值的多少倍就是股票的价值?价格就是每股当时的价格?在价格低于价值时,就值得投资的可能呢?惭愧,不懂,

段永平回复科科 2010-04-15 02:22

他说他花了很长的时间才学会付高一点的价格去买未来成长性好的公司，据说芒格帮了很大的忙。

段永平回复价值投资奉行者 2010-04-15 02:30

为快而快总是很危险的。

段永平回复价值投资奉行者 2010-04-15 02:47

补充一下：有机会快时快一下倒也无妨。大家要小心的东西是，一般经济学里讲的速度实际上是物理里的加速度的概念，物理里的速度在经济学里是总量的概念。所以成长速度等于0表示的是物理里的加速度对于0，但经济总量是维持不变的。给个例子：一个有1000亿净资产的公司每年赚50亿，成长为0；另一个公司有100个亿净资产，今年赚5亿，成长8%/年，请问20年后两公司实力的差距是扩大了还是缩小了？问题是20年后，可能两个公司的成长都变成0了怎么办？

itsyeah回复地 2010-04-15 05:36

嗯，是这样的，不过这句不对“在价格低于价值时,就值得投资的可能呢?”现在所有的封闭式基金价格都低于价值，不信你看看。http://fund.eastmoney.com/fbsjj_dwjz.html您好好研究下

耐心最重要回复段永平 2010-04-15 08:17

段永平回复边走边唱这根本就不是个观点之争，这是个逻辑题啊。给你个反例你就明白了：不增长的公司不等于没价值！比如有家公司一年赚100亿，没负债，没增长，年年赚100亿，现在市值100亿，你投

吗？投的算不算价值投资？

bnfan回复段永平　2010-04-15 08:34

给个例子：一个有1000亿净资产的公司每年赚50亿，成长为0；另一个公司有100个亿净资产，今年赚5亿，成长8%/年，请问20年后两公司实力的差距是扩大了还是缩小了？问题是20年后，可能两个公司的成长都变成0了怎么办？

耐心最重要回复bnfan　2010-04-15 09:39

to：bnfan 你算的好像不对。成长8%/年是指每年的利润增长率。B公司净资产增加了：5+5*（1+8%）1次方+5*（1+8%）2次方.。。。。=228.8亿；A公司净资产增加了1000亿，两公司的实力差距是扩大了，即A公司更强了。

bnfan回复耐心最重要　2010-04-15 09:49

你算的好像对

长安回复茶水铺　2010-04-15 11:00

[表情]

地回复耐心最重要　2010-04-15 12:07

您前面算的是对的，但后面本人不认为正确，B公司20年后的净资产增加了228亿，与当实100亿的比率，228/100*100%=228%A公司20年后的净资产增加了1000亿，与当实1000亿的比率，1000/1000*100%=100%这样比较，还是B公司的增值能力强，差距变大了。但在20年后，当B公司的成长减少变为0时，说明公司经营不稳定了，A公司没有变化，每年稳赚，成长还是0，说明A公司还是稳定的。惭愧本人不懂，不知这样是不是对，您看呢？

耐心最重要回复地　2010-04-15 12:55

to 地　您谦虚了段老师的问题是：请问20年后两公司“实力”的差距是扩大了还是缩小了？20年后A公司与B公司净资产的差距明显扩大了，所以从“实力”来说，差距是扩大了。 这里段老师不是讨论的公司的增值比率问题：）

价值投资奉行者回复段永平　2010-04-15 13:44

谢谢段总，我明白了，就是说未来的东西都是预测的，无论概率多高都有不确定性，但眼前看得到的价格比价值低是百分百确定的。是不是这意思呢？谢谢！

steper回复地　2010-04-15 13:46

[表情]

茶水铺回复段永平　2010-04-15 13:47

是这样的，他说芒格把它从猩猩带到人类，价值投资也是不断按照市场的变化而变化，不变的是本质，当年巴菲特也是从他的老师的基础上更进一步，他以前买的一只好像是盖可保险公司就是这样，他的老师反对的，认为价格太高，但是巴菲特看到保险公司将来的价值，芒格从巴菲特的基础上也更进一步，他认为不要从金堆里找金针，巴菲特的儿子也认为芒格很了不起，巴菲特也说没有芒格今天不会那么富有，巴菲特对于帮助他的人是很赞赏，是知恩图报的一个人，品质很好。

价值投资奉行者回复段永平　2010-04-15 13:50

是的，只为了要快，却忘了自己的能力是否允许自己跑得这么快，跑得这么快会不会得不尝失，例如：好象有些公司为了“快”，盲目扩张，最终资金链问题导致破产，我理解段总意思，以后我要学会区分快是哪种性质的饿快，谢谢！

地回复耐心最重要　2010-04-15 14:30

谢谢您，从实力来讲，一开始就不同：一个是1000个亿，每年有50亿赚，一个才100亿，也是5亿赚，1000亿做的事，与100个亿的实力相差10倍呢，

地回复itsyeah 2010-04-15 14:38

谢谢，看了一下，的确，

长安回复边走边唱 2010-04-15 15:13

那么多男人的脸和女人的腿需要用到吉列刀片时...这个可能是指用户的保有量。。

长安回复段永平 2010-04-15 15:23

我们需有确定性和持续性。。

耐心最重要回复长安 2010-04-15 17:13

公用事业类具有确定性的现金流回报，如果再能将钱交给像巴菲特这样的专业投资机构来投资的话，那又多了较好的成长性了。

长安回复耐心最重要 2010-04-15 18:53

A股大蓝筹大部分，如银行股都有这个特征。。

竹天回复价值投资奉行者 2010-04-15 21:50

[表情]

饮溪上回复段永平 2010-04-15 22:30

说的是啊，况且成长股也不可能一直成长下去.

价值投资奉行者回复jtf0000 2010-04-15 22:46

请问您觉得伊利的优势在哪呢？茅台，苏宁在您眼中都是垃圾股，您认为伊利有哪些最吸引您的地方呢？不好意思，我确实想学习。

dujianping_ok回复耐心最重要 2010-04-15 22:56

1、1000亿-105亿=895亿 2、2000亿-328.8亿=1671.2亿3、20年a增长100% b增长了328.8%所以差距缩小了

dujianping_ok回复价值投资奉行者 2010-04-15 23:14

格雷厄姆的投资思路

价值投资奉行者回复jtf0000 2010-04-16 11:39

事实上，伊利我也比较了解，三聚氰胺事件前，我一直重仓持有，但我改变看法原因有：一、公司当初知道这是不好的东西，还往食品里加，我觉得是道德问题，不符合段总所说的企业不能做不对的事件，因为它是民族企业，国家有扶持，所以这一次它不象三鹿一样带来致命打击，但我认为这班管理层有问题，以后可能带来隐患。二、从价值投资角度看，它每股净值只有4元多，股价到了34元多，每股收益只有0.66元，价格是价值的8倍多，公司负债率超过80%，个人认为不是价值投资的好标的，更不符合段总说的买入就赚了钱（因为价值比价格低）。三、基于中国现在经济的高速发展，任何行业都有好的憧憬的，如果只是为了好的期待而买入，可能投机的风险比较大。个人之见，欢迎批评。

段永平回复价值投资奉行者 2010-04-16 13:16

提一点不同意见：净值不等于价值。

段永平回复dujianping_ok 2010-04-16 13:22

[表情]

段永平回复地 2010-04-16 13:50

[表情]

价值投资奉行者回复段永平 2010-04-16 14:03

谢谢段总，好象段总说过价值是净值加上未来增长的折现是吗？但我还不才，还是觉得抽象，段总如果举个例子，我可能容易理解。谢谢了！

dujianping_ok回复段永平 2010-04-16 21:17

其实芒格的理念我等普通人无法模仿，经常是付出了高一点的价格但是没有买到成长性好的公司。所以还是学习段总买便宜的公司。能成长固然好不能成长也可以赚钱。

qkhhfvmq回复段永平 2010-04-17 08:53

净值虽然不等于价值.但是净值是衡量价值的基础.我要我们把眼前完全有形的能得到的都推番了.全完把收益建立在未来.这也是有问题的.段总您认为呢?

静听花开回复steper 2010-04-17 10:10

巴菲特是格雷厄姆加费舍尔，所以他是价值加增长，这是我的理解，这样才能确保永不亏损。

静听花开回复bnfan 2010-04-17 10:13

格雷厄姆是不管好公司坏公司，只要价值低估很多就买，费雪是只选择优秀公司，有成长的公司，价格不是太在意，这是我的理解

静听花开回复bnfan 2010-04-17 10:21

格雷厄姆是只要便宜，价值严重低估就买，不考虑公司的好和坏，费雪是只买优秀的成长性的公司，价值不是太高就买，巴菲特是既要便宜又要是优秀的成长性公司，所以巴菲特是格雷厄姆和费雪的完美结合。

静听花开回复静听花开 2010-04-17 10:23

不好意思啊，以为没打上，多打了几遍。

bnfan回复静听花开 2010-04-17 11:30

说的很明白，多谢！

putong001回复段永平 2010-04-17 12:33

独立思考在投资的整个过程中，无论是研究或是交易策略的确定，坚决贯彻独立思考，独立完成。

putong001回复段永平 2010-04-17 12:37

优秀的品性比大脑更重要 芒格常常站在投资理论系统之外想问题，他的思维与众不同，使他经常可以得出一些有趣的结论。 “要记住那些竭力鼓吹你去做什么事的经纪人，都是被别人支付佣金和酬金的，那些初涉这一行、什么都不懂的投资者不如先从指数基金入手，因为它们毕竟由公共机构管理，个人化的因素少一些。一个投资者应当掌握格雷厄姆的基本投资方法，并且对商业经营有深入的了解，你要树立一个观念：对任何价值进行量化，并比较不同价值载体之间的优劣，这需要非常复杂的知识架构

段永平回复静听花开 2010-04-17 12:44

明白了。很喜欢这个总结。我没有自己模式，觉得他们的东西我都可以接受。

putong001回复段永平 2010-04-17 13:03

芒格和巴菲特的老师格雷厄姆一样，都以本杰明·富兰克林为偶像。富兰克林是美国19世纪最优秀的作家、投资者、科学家、外交家和商人，还对教育及公益事业做出了杰出贡献。　　芒格从富兰克林那里学到了一种思想，那就是一定要变得富有以便为人类做出贡献。“富兰克林之所以能有所贡献，是因为他有（资金）自由。”他说，“我常 想做一个对人类有用的人，而不愿死得像一个守财奴一样。但有时，我离这样一种思想境界还差得很远。”要为人类做出贡献，就一定要变得富有，而要真正地富 有，一个人必须建立自己的企业。

dujianping_ok回复静听花开　2010-04-17 15:08

花开时可以看见的，能听到吗？有何深意吗？通感？

竹天回复putong001　2010-04-17 16:23

你的的思维我感觉有点想台湾的"罗威"

putong001回复竹天　2010-04-17 18:05

人均GDP持续增长人口老龄化政府加大医疗支出力度国际医药巨头产能和部分研发能力的转移这都将大大推动中国医药行业的崛起. 个人感觉中国的生物医药行业应该比新能源行业更能爆发出具有国际竞争力的大企业。老龄化问题确实让中国诞生了新的市场，比如连锁的老人院，老人健康医疗产业

红星照我去战斗回复jtf0000　2010-04-17 20:32

理论上苏宁应该还有一定的增长空间，三线城市到农村的市场这块地还等着他们开垦呢，看看海尔的在农村搞的日日顺，近期传言要去上市了。

价值投资奉行者回复jtf0000　2010-04-17 22:44

赚钱的股票很多，但从价值投资角度看我是不理解它，巴菲特说台风来了，猪都会飞。个人之见而已，希望不影响你的投资。

价值投资奉行者回复jtf0000　2010-04-18 09:05

我只是不理解您说茅台，苏宁都上垃圾股，而看好伊利，其实伊利和茅台都是食品股，茅台的毛利率非常高，永远是供不应求，你想想一件产品利润那么高（因为酒由水变的），有那么多人想要，只要有多少就会销售多少，怎么不赚钱呢？而伊利是由奶源变来的，目前的售价比不少矿泉水贵，就是说毛利率很低，还有里面有很多恶性竞争，至少蒙牛是强的对手，也就是说只有降价可能，没有提价可能。就是单从一个产品来说，两者就有这样的区别。个人在这里只是跟你讨论实际问题，没有争论之意，望见谅。

价值投资奉行者回复jtf0000　2010-04-18 09:17

通俗一点，我们找投资标的就是要找很会赚钱的企业，如果要考察整个公司是非常复杂的。个人觉得从两方面考虑是最简单的：一、考虑一个产品赚多少钱，还有没有提价空间，这个能提价就是包含了很多（品牌价值，竞争壁垒等），如果一个产品赚钱少，就是公司赚钱不可能多。二、看产品还有多少市场空间。如果符合上面两点：一个产品很赚钱。二还有很大的市场空间。那我认为这公司不会是效益差的，欢迎批评。

价值投资奉行者回复红星照我去战斗　2010-04-18 09:19

同意，苏宁应该还是会增长不错的。

价值投资奉行者回复jtf0000　2010-04-18 18:12

真的不懂，请指教。

价值投资奉行者回复jtf0000　2010-04-18 18:16

电器类的市销率更高些，我觉得不同的行业市销率不同，销售额多高，没赚到钱是没用的。

kesituolani回复高山流水　2010-04-19 13:16

不是，许多时候成长是必须的，不成长会出乱子。比如中国GDP增速6%以下，会有问题。基数低，体量少时，必须快速成长。小娃娃，0-1岁时是成长最爆的哈。

kesituolani回复科科 2010-04-19 14:25

这是不同的逻辑推出来的观点，格雷汉姆认为只有天下无敌的才是将军，费雪则认为矬子里拔出来的，也算将军哈。

jordanmjw回复价值投资奉行者 2010-04-21 16:27

投资和时间没关系。。。不过实际上又和时间关系很大。

cbhappy回复段永平 2010-04-21 16:51

段大哥，我是这样理解的。假如这是现实中的两家企业，就好像拿一家垄断性的央企与另一家小民企作比较。净资产相差十倍，二者本身就不是一个数量级的，非要比较两家公司实力对小民企有失公平。我觉得这个问题应该一分为二来看。经过20年成长，央企从1000亿成长为2000亿，股东权益翻了一番；小民企从100亿成长为328.8亿，股东权益增长328.8%。从投资的角度看，投资小民企与投资央企相比相差二倍多，明显小民企占优。从第21年开始，即使两家企业成长都为0。央企每年固定赚50亿，小民企每年固定赚21.6亿；两家净资产收益率分别为2.5%和6.6%。（50/2000=2.5%,21.6/328.8＝6.6%），如果两家企业是同行业的话，我觉得还是投资小民企划算。综合来讲，论实力，小民企可能永远无法与央企抗衡。但从投资角度来看，如果能保持匀速增长20年，我觉得投资小民企还是不错的选择。当然，买入价格是要考虑的！呵呵！段大哥，您的观点呢?

段永平回复cbhappy 2010-04-21 19:24

呵呵，我就是出了个算术题而已，不要乱打抱不平哈。你回头在看看，我哪里提到投资了？但是，如果从投资的角度看，你觉得这两家公司谁的市值应该大些？从算术题的角度看，两家企业20年后的差距肯定是拉大了。如果你是哪个小企业的话，难道你会觉得差距缩小了？现实中有意思的是，小企业里的人一般都觉得差距缩小了，感觉也好多了，有趣吗？这一段其实就是对话里被河蟹掉的那一段。呵呵，打住，这是个面子问题。

段永平回复cbhappy 2010-04-21 19:31

呵呵，我就是出了个算术题而已，不要乱打抱不平哈。你回头在看看，我哪里提到投资了？但是，如果从投资的角度看，你觉得这两家公司谁的市值应该大些？从算术题的角度看，两家企业20年后的差距肯定是拉大了。如果你是哪个小企业的话，难道你会觉得差距缩小了？现实中有意思的是，小企业里的人一般都觉得差距缩小了，感觉也好多了，有趣吗？这一段其实就是对话里被河蟹掉的那一段。呵呵，打住，这是个面子问题。

高山流水回复科科 2010-04-21 20:12

从段大哥身上看到的是更多的格雷汉姆的身影，没怎么发现费雪的身影。非常认同，再好的公司，买价很重要，安全边际要足够，才会有好的回报。

星星看雨回复cbhappy 2010-04-21 20:31

我觉得判断两家企业的实力不是比“大”，而要比“强”，小而强的企业早晚会成为又强又大的企业

段永平回复星星看雨 2010-04-21 20:38

讲的不是一个东东。

Ontheway回复段永平 2010-04-21 22:30

市值肯定是1000亿的大。投资1000亿的公司就相当是存了利率为5%的定期存款，但请注意要用复利来计算20年都的收益，相当是：1快会变成：1*(1+5%)+1*（1+5%）2次方。。。19次方=14块

Ontheway回复Ontheway 2010-04-21 22:33

不知道我的理解对不对?

cbhappy回复lzg54 2010-04-21 22:57

思索了半天，觉得可以这样理解价值投资。能够低于价值买进，算是价值投资；能够抓住一只长期增长强劲的股票，即使价格好一点买入，也算是价值投资。所以说我觉得，把上面博友说的“增长是价值的一部分’改为“增长是价值投资的一部分”更恰当一些！

cbhappy回复Ontheway 2010-04-21 23:35

我觉得你理解不对。段大哥的那道算术题，投资1000亿的公司，利润每年是固定50亿，是没有复利的。而利率为5%的1000亿定期存款，是有复利的。

cbhappy回复cbhappy 2010-04-21 23:45

打错字了，应该是即使价格高一点买入，也算是价值投资。

cbhappy回复段永平 2010-04-22 00:06

谢谢段大哥回答我的问题，建议网易给评论增加引用功能，看一晚上评论，看得我头好晕啊！“如果从投资的角度看，你觉得这两家公司谁的市值应该大些？”我理解您出这道算术题的目的是在告诉我们“稳定”的重要性吧？1000亿的企业因为“稳定”，所以将来成为大市值是“应该”的。我理解的对不？

ooqqoo@ooqqoo.com回复jordanmjw 2010-04-22 02:18

而老巴则认为自己没这方面的天分。？那老巴还买比亚迪？

段永平回复cbhappy 2010-04-23 02:36

我说的这个算术题和投资无关。

段永平回复cbhappy 2010-04-23 02:44

价值投资和增长没矛盾啊。

jordanmjw回复ooqqoo@ooqqoo.com 2010-04-27 20:52

据说是芒格极力向老巴推荐的，而且是由老巴旗下的公司参股，所以这个投资决策到底是由芒格搞的还是旗下公司搞的都说不准。我觉得老巴（或者芒格）对成长性的看法并不象我们看得那么确定。我觉得他们看重的，可能是企业的内在竞争力吧。

ooqqoo@ooqqoo.com回复jordanmjw 2010-04-27 22:53

我觉得老巴还是看到了比亚迪的成长性的，如果没有成长性，老巴不会这么看好的。

jordanmjw回复ooqqoo@ooqqoo.com 2010-04-28 11:07

企业的竞争力才是生存和成长的根源呀，成长性只不过是竞争力附带的结果而已。

金牛贺岁回复段永平 2010-05-08 15:55

例子是现成的，巴菲特的喜事糖公司，从1972年买下时，它年销售1600万磅的糖果，到2007年的年销售额是3100万磅，年增长只有2%。1972年以来总投入是3200万美元，至2007年税前收益是13.5亿美元。（数字摘自2008年度巴菲特致股东的信）

Ontheway回复段永平 2010-07-19 12:30

段总，就您的这个例子，如果市值是1200亿，您投吗？

Ontheway回复段永平 2010-07-19 12:44

我想这个问题是考20年后，利润差是多少：a公司是50亿b公司8%的复利，20年后，是23亿。公司差距变小了。合理的市值比可能是10：1 变成2：1。备注：2：1这个还要取决了b公司停止成长了。

海冰回复Ontheway 2010-08-09 23:58

孙旭东先生有一篇博文与此异曲同工

---

xuqiaogary 2010-04-15 04:38

每天都必须来段老师这个博客学习一下价值投资的精神。获益良多。但有时感觉博友谈论的价值投资很多是“道”的东西，而“方法论”较少。有点“用巴菲特思想武装起来就在价值投资里无往而不利”的味道。对于我这种投资新兵而言，不但希望学到从宏观上判别一个公司的价值，还希望能够分享到如何用数学模型量化分析公司的价值的方法。段老师好像研究生班学的就是计量经济学的专业的，能否在这里分享一些你是如何用数学方法分析公司价值的心得?

段永平回复xuqiaogary 2010-04-15 06:04

会加减乘除，懂什么叫复利就够了。其余的我不知道对谁有用。老巴在前面我贴的博文里讲的很清楚，慢慢看看，会很有用的。

xlli777回复段永平 2010-04-15 09:25

格雷厄姆说过：“一旦你的证券分析师使用了超过加减乘除的算术，你就可以认为他是在忽悠你。”

价值投资奉行者回复xlli777 2010-05-11 23:34

777您好1记得您说过一个未来利润折现的例子非常好，忘了在哪说的了，大概是明年的10块钱折回今年是10/1.05=9.5，后年的10万折回今年是10/1.05/1.05=9.07……，这些钱全部加起来（就是等比数列的前n项和的意思）答案是200元，因为最后一年的折现接近0，这个例子也应了段总说的相当于拿x元存银行取得10元利益的例子一致，就是10/5%=200元，这例子对公司的估值很有用，但我想问的是：如果公司的净利润增长刚好是5%/年，就抵消了贬值的5%，那就是每年都折现得10元，无穷元的年份也是10元，那公司价值是无穷大吗？那增长的公司应该怎样折现呢？谢谢！

价值投资奉行者回复价值投资奉行者 2010-05-11 23:41

更正：应该都是10元。

xlli777回复价值投资奉行者 2010-05-12 00:03

您好，我也不知道，感觉这个问题有点儿上升到哲学层面了，过去50年每年利润的增长也是5%或者甚至超过这个数字的公司的确存在（好像还不少），那理论上你可以在它开始成长之前用无穷大的价格买它的股票但是我自己觉得有几点要提醒自己：1，这个模型只是解释性的，因为它的假设不可能确定地存在，而当你确定之前的假设成立的时候你已经无法回到从前了有点儿海森堡测不准原理的意思；2，巴菲特说任何长不到天上去的东西都有停止生长的那天，一个行业钱好赚的话很快会有人挤进来让钱没那么好赚的，所以要大致看出5年后哪个公司还会有快速的发展绝对不是分析师就能做到的；3，咱们人类是有寿命的，最多也就算到80年吧

段永平回复价值投资奉行者 2010-05-12 04:17

如果真有这样的企业，无穷年以后他确实会无穷大。这是个算术题，和投资无关。

价值投资奉行者回复段永平 2010-05-12 07:56

段总，就是过去20年来说，利润复合增长率达到5%/年的公司还是有不少的，那可以预见未来20年应该也有这样的公司，现在A股市场里的企业动不动增长30%以上，我想知道这种企业怎么折现的，谢谢！

价值投资奉行者回复xlli777 2010-05-12 07:59

谢谢您，我说的可能有些夸张，只是想探讨下这种增长类公司的未来利润折现方法，就是不是无穷大，也应该有个比较可观的数的。请问您怎么看。

价值投资奉行者回复段永平 2010-05-12 08:02

或许哪位看过老巴关于这种持续增长的公司（至少未来10年）的折现例子，望得到指教，因为我确实有困惑，谢谢！

段永平回复价值投资奉行者　　2010-05-12 12:53

如果你认为公司未来有增长，你就简单把你认为他会达到的营业额算出来再折现就是了。一年一年算，有一年算一年。请我算也行，不过要付工资的。

价值投资奉行者回复段永平　　2010-05-12 13:15

谢谢段总，我恐怕请不起您大人啊，不过我尽量

价值投资奉行者回复段永平　　2010-05-12 13:17

段总，有点不明白，为什么是算营业额而不是算利润呢？谢谢！

段永平回复价值投资奉行者　　2010-05-12 13:19

我的意思是利润。再准确说，可能要说净现金流。

价值投资奉行者回复段永平　　2010-05-12 13:31

谢谢段总的答复。

---

bnfan　　2010-04-14 08:32

I never did anything risky in investing after I read “The Intelligent Investor”----------我每次买股票都感觉自己是在做风险很大的事情，怎么才能做风险小的事情呢？

段永平回复bnfan　　2010-04-14 08:35

不懂不做风险就小

bnfan回复段永平　　2010-04-14 09:11

有道理。昨晚我还在想怎样才算懂得一个企业呢？我想出了两条：1.业务我懂。比如肯德基卖鸡腿的，可口可乐卖汽水的，这好理解，能懂。2.产品我懂。网易的大话西游我见别人玩过，知道这东西，也能懂。但是什么是聚乙烯金属电容器薄膜，我就有点晕，不能算懂。

白云之乡回复bnfan　2010-04-14 09:38

我理解"懂"的含义是，假设你把这个生意买下来，你能够有知识，经验和能力把它做好.

价值投资奉行者回复白云之乡　　2010-04-14 09:57

我也认为至少要这样才算懂，包括它的历史，文化，未来发展等等。

bnfan回复白云之乡　2010-04-14 10:12

这个要求有点高啊，不过这是个思考的好方法。

lzg54回复bnfan　　2010-04-14 14:45

我记得段学长在一次接受采访中谈到，他没有哪次投资会100%觉得会赚钱，我觉得完全没风险的事情可能根本就没有的。原来看到香港一个基金经历叫庞宝林的，说起在非典期间的投资，决定买入的时候手也是颤抖的。

bnfan回复lzg54　　2010-04-14 14:52

受教，下次我如果买入的时候手不是颤抖的，那说明风险还很大！

白云之乡回复bnfan　2010-04-14 21:39

其实，这是基本要求. 在国外做生意，有句话叫:"不熟不做". 就是说，必须做自己精通的生意. 不精通的生意还真做不好.做投资，范围大了一些，要求也略低一点，老巴的说法是，:"不懂不投".人大概都要略高估自己能力的习惯. 所以老巴说的"不投不懂的生意"，应该是个基本要求了.做生意是个一环套一环的事情，99%都对，1%错了，没有结果，还是个损失. 做价值投资，是个慢活，靠的是时间. 中间出了一个致命的问题，就有可能造成损失.

bnfan回复白云之乡 2010-04-14 22:00

我根据自己的经历觉得自己的风险来自于几方面：1.不懂

bnfan回复bnfan 2010-04-14 22:01

还有啥高风险的事情需要注意的，请帮我指正，多谢！

地回复白云之乡 2010-04-14 22:07

买股相当买公司，

地回复bnfan 2010-04-14 22:15

本人的风险,最大的风险也是不懂,对股票的未来不懂,对公司不熟悉，

henry6688回复bnfan 2010-04-14 22:17

此“懂”非巴菲特的“懂”，巴菲特说：“我对具体业务完全不懂。 在工厂车间里我找个男厕都费劲。我只要知道两样：在竞争中的护城河有多宽？还能涨价吗？”可见巴菲特的“懂”不是指生意细节，而是生意的盈利模式，股东价值及长期竞争优势之类的。

jordanmjw回复白云之乡 2010-04-14 22:49

老巴是知己知人知事，一般人能有一项就很好了。

白云之乡回复jordanmjw 2010-04-14 22:58

所见不凡.

段永平回复bnfan 2010-04-15 01:45

颤抖的手能降低风险？

段永平回复白云之乡 2010-04-15 02:14

[表情]

bnfan回复段永平 2010-04-15 08:42

我的意思是如果我害怕的时候，应当是别人也害怕的时候，在别人害怕的时候买入，应该风险低一点吧？我不知道我这是不是谬论

lzg54回复bnfan 2010-04-15 09:49

呵呵，其实我提庞宝林的例子是想说明，在别人恐惧的时候你贪婪是很难做到的，需要很大的勇气。就像在08年11月，到处是亏损的例子，关键是大街上血流成河的时候，你自己也可能身负重伤。这时候做出大举买入的决定是有一定困难的。

不输至上回复bnfan 2010-04-15 20:17

如果经过仔细研究和考察，买入股票后能坚信今后一定会涨，心里感觉非常踏实就对了，如果还不踏实，或有侥幸心理，那就最好不要买。

bnfan回复不输至上 2010-04-15 20:27

有道理

steve回复段永平 2010-04-15 20:42

段老师，想请教一个问题，买万科时您设定好10元差不多就卖了，但是为何买创维时，您认为到2元就可以卖了，却为何到最后 坚持到6元超过两元之后，您是怎么考虑的?

steper回复steve 2010-04-15 23:28

企业的价值是会变动的，几年过去了，创维也增值了。

dujianping_ok回复henry6688 2010-04-15 23:40

说得好！学习了

dujianping_ok回复lzg54 2010-04-15 23:43

自己虽然没受伤，但是见到血流成河更加恐惧!

段永平回复steve 2010-04-16 13:31

卖的都是因为对公司还不够了解。买的时候认为至少值得价钱，到了以后应该很认真地再研究一下。创维我们赚到不错利润的原因是因为不太好卖涨的还挺快。现在吸取教训，开始好好研究一下GE和Yahoo，看看是不是可以永远持有的股票。

科科回复段永平 2010-04-16 14:30

段大哥：现在创维老黄及好多董事象张学斌，丁凯，张文东等都在减持，段大哥还没卖的要小心呀。

jordanmjw回复白云之乡 2010-04-29 11:20

知己，知道自己擅长的和不擅长的

金牛贺岁回复段永平 2010-05-08 15:42

呵呵，段兄，永远的前面是否可以加个定语“当价格低于内在价值时”。

---

raulzhuo 2010-04-16 00:34

在我看来，国内几家家电公司都相差不大，长虹不诚实就不算了。段总，我想问的是如果现在TCL或海信也老总出事了，股价大跌八成，你一样抄底吗?

段永平回复raulzhuo 2010-04-16 06:52

我没抄过底啊。我只有觉得便宜才买。大掉不等于便宜。

putong001回复段永平 2010-04-17 13:20

我与巴菲特工作这么多年，他这个人的优点之一是他总是自觉地从决策树的角度思考问题，并从数学的排列与组合的角度思考问题。 段总是怎么理解这句话的呢?

liulog80回复段永平 2010-04-17 13:28

去法国回来没有？看新闻说欧洲火山灰，航班大部分取消了。

putong001回复putong001 2010-04-17 14:41

从数字的排列与组合的角度思考问题？是翻译的原因吧，语意应该是其他的意思?

dujianping_ok回复段永平 2010-04-17 15:12

大跌只是可能便宜，如果公司真坏了那就不便宜了！

科科回复段永平 2010-04-17 20:47

我没抄过底啊。我只有觉得便宜才买。大掉不等于便宜。段大哥你这句话太经典了

段永平回复liulog80 2010-04-18 04:17

麻烦中

段永平回复putong001 2010-04-18 04:18

看不懂，有原文吗？

art753回复putong001 2010-04-18 12:34

查理这句话，指的是沃伦所有的决策均遵循全局概率（贝叶斯的先验和后验）进行思考。"数学的排列与组合"，指二叉树分析法。宗师巴老不和咱们聊数学，并非他老人家数学不好，而是他数学太超群。看看巴老的桥牌水平就知道了。如果想快速提高数学心算能力，读读巴老喜欢的Richard Feynman自传《费因曼先生，你不是在开玩笑吧！》

putong001回复段永平 2010-04-18 12:35

芒格认为，深刻理解怎样变成一个卓越的投资者，有助于成为一个更好的经营者，“反之亦如是。沃伦经营产业的方式不需要花费多少时间，我敢打赌我们一半的生意巴菲特都不曾涉足，但这种轻松的管理方式带来的绩效却有目共睹。巴菲特是一个从不介入微观管理的优秀经营者。”他也分享了自己的投资体验：“许多IQ很高的人却是糟糕的投资者，原因是他们的品性缺陷。我认为优秀的品性比大脑更重要，你必须严格控制那些非理性的情绪，你需要镇定、自律，对损失与不幸淡然处之，同样地也不能被狂喜冲昏头脑。” 所谓投资这种游戏就是比别人更好地对未来作出预测。你怎样才能够比别人做出更好的预测呢？一种方法是把你的种种尝试限制在自己能力许可的那些个领域当中。如果你花费力气想要预测未来的每一件事情，那你尝试去做的事情太多了。你将会因为缺乏限制而走向失败。 我与巴菲特工作这么多年，他这个人的优点之一是他总是自觉地从决策树的角度思考问题，并从数学的排列与组合的角度思考问题。 分散投资只会令自己分身不暇，宜重锤出击，集中火力专攻少数优质企业，创富路上便能一本万利。

putong001回复段永平 2010-04-18 12:40

人类并没有被赋予随时随地感知一切、了解一切的天赋。但是人类如果努力去了解、去感知——通过筛选众多的机会——就一定能找到一个错位的赌注。而且，聪明的人会在世界提供给他这一机遇时下大赌注。当成功概率很高时他们下了大赌注，而其余的时间他们按兵不动，事情就是这么简单。你必须接受有许多失败存在，无论你多么能干，还是会遭遇逆境及麻烦。如果一个人能抱持着世事无常的想法继续前进，只要凭正确的思考及遵循正当的价值，终究能够成功，所以我说不要因为一些挫折就气馁。 累积财富如同滚雪球，最好从长斜坡的顶端开始滚，及早开始，努力让雪球滚得很久，此外，长寿也有帮助。

段永平回复putong001 2010-04-18 15:45

我想他这里排列组合的意思大概是指概率的意思。总的来讲，这一段芒格的意思大概是认为巴菲特总是能理性地思考问题，这点对长期价值投资是非常重要的。投资并不需要高深的数学，但基本的概率概念还是需要的。如果没学过概率，或者没学懂的话，简单跟随就行了。比如，没必要自己去试扔硬币正反面的实验。又比如，有博友说他去赌场下了10万次注还是赢的。有概率概念的人一看就知道这哥们的记忆有问题。

段永平回复putong001 2010-04-18 15:47

我想他这里排列组合的意思大概是指概率的意思。总的来讲，这一段芒格的意思大概是认为巴菲特总是能理性地思考问题，这点对长期价值投资是非常重要的。投资并不需要高深的数学，但基本的概率概念还是需要的。如果没学过概率，或者没学懂的话，简单跟随就行了。比如，没必要自己去试扔硬币正反面的实验。又比如，有博友说他去赌场下了10万次注还是赢的。有概率概念的人一看就知道这哥们的记忆有问题。

cunrenatca回复段永平 2010-04-18 16:23

[表情]

lei-w-g回复putong001 2010-04-18 17:44

一种方法是把你的种种尝试限制在自己能力许可的那些个领域当中。如果你花费力气想要预测未来的每一件事情，那你尝试去做的事情太多了。你将会因为缺乏限制而走向失败。 上述观点是正确的，唯一补充，一个人应该可以提高自己的能力，应主动的尽可能的提高自己的能力，不能仅局限于自己能力范围之内，对吧！

art753回复段永平 2010-04-18 18:29

很荣幸段老师还记得俺这个casino案例。不过确实不是记忆问题。1.俺们常去澳门的7人，其中一个就是段老师的博友xuqiaogary（他大约玩了1万注）。2.俺们有个“烟斗帮”Q群（40721053），澳门回来后一般会把输赢记录下来。3.blackjack除了要掌握basic strategy，熟练使用true count，最重要的还是casino给出的杀率（这点和价值投资应该是一个道理）。4.我自己编了一个计算blackjack概率的程序（精度16位），计算过澳门Venetian和Wynn的blackjack杀率在1.0%附近，远低于LasVegas的2.6%.5.关于赌场的心得太多，不好意思再说下去了....

jordanmjw回复art753 2010-04-18 18:45

没玩过这个，不过在一本书上看到过关于相关的东西。不过，发现下注方法的人后来觉得在赌场玩有生命危险而收益不高，不如去安全的证券市场，既没有生命危险，赚得有多。

art753回复jordanmjw 2010-04-18 19:00

如果你理性足够的话，带上1万美元，每周熬上5个不眠之夜，技术足够的话，平均可以每周赢500美元，并经历输赢5000美元左右的概率波动，这本身不会有生命危险，除非你带上的是1000万美元现钞。

jordanmjw回复art753 2010-04-18 19:16

赌场老板对你的厌恶可能会导致你身体的不适。。。那位发现这方法的人遭遇过类似的威胁，不知道现在的赌场老板会不会仁慈一点。

art753回复jordanmjw 2010-04-18 19:26

确实有点心理不适，虽然我带去的朋友输给赌场的比我赢的多，也是帮赌场拉了生意。我只是喝了很多赌场免费的牛奶和咖啡，08年5月还是把赢的都给了红十字会，才稍微好过一点。

xuqiaogary回复art753 2010-04-18 20:53

我在这里作证：art753确实是在这10万次的下注里战胜了赌场。但要战胜赌场所付出的脑力成本要远比在资本市场里战胜市场要大得多。我就是战败赌场的典型例子

art753回复xuqiaogary 2010-04-18 21:03

Winner Winner Chicken Dinner

bnfan回复art753 2010-04-18 21:30

10万次？一次下注至少要1分钟吧？那么10万分钟 = 69天，你不吃不喝不睡觉赌69天才能完成这10万次吧？

科科回复段永平 2010-04-18 21:32

希望段大哥一路平安。

art753回复bnfan 2010-04-18 23:02

你估的1分钟是大致准确的，一般赌场blackjack的发牌赔钱速度是50注/50分钟，有的赌场有手洗的时候，需要另外花10分钟等待...我赌blackjack的赌龄大约从7岁开始，输了约500只鞭炮，过了一个惶惶不可终日的春节；8岁时又输了1000多只烟盒，又过了一个惶惶不可终日的春节.....居然还活下来了。

Blackjack比较好玩的地方是，你要同时下两注，这样一输一赢的时候很多，不用老把筹码搬来搬去……第一次进Casino是1998年，这样算来，10万注就不多了吧。

xlli777回复art753 2010-04-19 00:36

牛，看您这经历有点儿MIT blackjack team的意思~ true count我没研究过，从小就算术不好，不过最近看到新闻，true count高手Jeff Ma最近把它的公司卖给了Yahoo。世界真是小啊~

bnfan回复art753 2010-04-19 08:20

7岁开始玩，赌场高手啊

bnfan回复段永平 2010-04-19 08:49

概率问题，不知道这里有没有玩四国军旗的，那个很大程度上是要靠概率来思考如何走棋，另外麻将似乎也和概率关系很大，但我一直没想明白。

cunrenatca回复art753 2010-04-19 09:34

你知道我上次回复偷着乐是为啥么，因为俺真的也试图研究过blackjack，呵呵因为我曾经对概率问题很感兴趣。但这个东西你指望他致富虽然确实能做到，但有点太雷了，还不如去打poker快；你指望他娱乐，研究那么多又有点太累了没乐趣了。hoho不过最基本的都是相通的，你看任何投资基即便我们在盲人摸象也不能太盲目，功课还要做的，不然该摸到老虎屁股了。

地回复段永平 2010-04-19 17:17

您这个经验和智慧，高！受益！

jordanmjw回复art753 2010-04-27 20:57

不是心理上的不适，而是身体甚至生命上会遭遇的巨大风险。比如，撞了汽车什么的，当然，被撞坏的可能不是汽车；而且这事故好象和赌场老板也没什么关系。所以那位发现了这种赚钱手段的人最后选择了证券市场而不是赌场，这里无性命之虞而且利润更加丰厚。

---

lei-w-g 2010-04-16 20:16

大家好，复利怎么计算啊！看了书还不懂

bnfan回复lei-w-g 2010-04-16 21:04

假如你借我100块钱，年复利是10%的话，那么1年以后，你应该还我100×(1+10%) = 110块，2年后，你该还我 100×（1+10%）×（1+10%）=121块.....10年后，你该还我100×（1+10%）的10次方 = 259元

段永平回复bnfan 2010-04-16 22:04

[表情]

叶子回复bnfan 2010-04-16 23:33

深入浅出，到位！

泛舟池回复lei-w-g 2010-04-17 10:55

假设你拿100元到银行存3年的定期，年息5%假如是单利，三年后拿到的利息是15元，假如是复利，是15.76元因为第一年的5元利息到第二年变成了本金，使本金增加到105元第二年的利息5.25元到第三年又变成了本金，使本金增加到110.25元第三年的利息5.51，加上前两年的利息10.25，合计15.76元

泛舟池回复lei-w-g 2010-04-17 11:04

复利是投资中最迷人的魔法，有兴趣的朋友不妨猜一下或算一下：60年前投入1万美元，每年单利29%和复利29%分别获利多少美元?

思行回复泛舟池 2010-04-17 11:34

60年29%复利 这是个奇迹.....

bnfan回复泛舟池 2010-04-17 11:34

简单的说，复利就是利息也能赚利息。

长安回复bnfan 2010-04-17 12:01

[表情]

泛舟池回复lei-w-g 2010-04-17 14:46

复利公式 C*(1+G)^P=B其中C为期初资本，G为年均复利，P为年数，B为期末值。文字含义是投入初始资本C，以年均复利G经过P年后得到期末资本B。把上面的趣味题数字代入公式即 10000*(1+0.29)^60=B把=左边的部分copy到百度的搜索框，拍一下Enter键就得到B了:)

泛舟池回复思行 2010-04-17 16:09

这就是巴菲特个人财富增长的奇迹，从1万到400多亿:)

lei-w-g回复段永平 2010-04-17 16:57

谢谢段总评点，激动！关于估值：有一高速板块公司，总资产40亿，基本没有负债，每年稳定净利润3亿左右，近五年保持现金10-15亿，现市值60亿，请教：1、大致如何估值？2、如考虑若干年内车流增加，大致估值？

lei-w-g回复段永平 2010-04-17 17:01

忘了谢谢大家了，向大家学习！

泛舟池回复泛舟池 2010-04-18 01:19

用百度或搜狗或谷歌的搜索框输入=左边后按回车键得到：10000*0.29*60 =174000（单利）10000*(1+0.29)^60 =43189941713（复利）后者就是巴菲特个人财富从1950年至今的变化:)

段永平回复lei-w-g 2010-04-18 04:11

现在pe是20倍，就是20年回本。如果利润到6亿就是10年回本。能做到10年回本就还可以了，如果你相信10年内不会有其他变化的话，当然同时还要看你自己是否有更好的目标。

dujianping_ok回复lei-w-g 2010-04-18 07:01

资产收益率有7.5%，为什么要长期保有这么多现金呢？有贷款吗？我看资金效率低。

lei-w-g回复段永平 2010-04-18 17:02

大哥的回复非常满意，辛苦了！价值投资是一种乐趣，我亲身经历个事（是撞上的）呵呵，加深了我对价值投资的理解（不知对不对），2001年我镇上临街门面出售3万一个（造价也要2万吧，地段中等），年租金2000元左右，购者不多，我买了，当时想，自己用可省租金，15年收回成本后照本卖挣了租金，不想后来租金连涨，基本稳定在8000元/年，有人要买，我卖了15万成交，不到十年3万赚了10多万，现在想想这笔生意不错，符合价值投资，买股票是一样的道理，虽然现在我还没找到好股票，二点理会：1、有增值预期，2、价格必然会体现价值。

泛舟池回复泛舟池 2010-04-18 23:37

大家看到的复利公式用的字母不一样。我改动字母是为了更直观，便于记忆。复利公式 C*(1+G)^P=BC、G、P、B分别是Capital、Growth、Period、Balance的第一个字母。熟悉这几个词的朋友就更容易理解、记忆和运用这个公式了:)

泛舟池回复泛舟池 2010-04-20 01:29

四个字母中只有两个影响复利：G和PG是空间，改进的办法是更便宜的成本和/或持有更快成长的企业P是时间，改进的办法是长寿和/或缩短投资周期（一般P以年为单位，但有些投资品种可以压缩周期长度，例如段老师在美股交易的option，我在港股做过的涡轮，可以以季度甚至以月为周期，这样一年就‘变成了’4年甚至12年！但是首先要确保G是正值，否则活得越久亏得越多:))

泛舟池回复泛舟池 2010-04-21 02:05

不仅投资可以复合增长，人也可以复合成长比如我们每天进步千分之二，每年就可以100%成长：1*(1+0.002)^365=2，就是说把一个‘我’变成了两个‘我’:)

bnfan回复泛舟池 2010-04-21 08:25

这个想法有意思

jordanmjw回复泛舟池 2010-04-21 16:00

单从数学角度考虑是很迷人，但实际上不是这么回事。保证每年都有这么高的增长率可不好办，尤其本金增长到一定幅度以后，所以呢，算60年，是不切实际的。

泛舟池回复bnfan 2010-04-22 02:07

其实投资就是投自己自己有像样的成长，财富才会有像样的增长:)

泛舟池回复jordanmjw 2010-04-22 02:21

不相信梦想的人也就不相信现实:)

泛舟池回复泛舟池 2010-04-22 23:31

此话出自一位犹太人～～以色列开国总理，其中的沉淀太深厚了:)

jordanmjw回复泛舟池 2010-04-27 20:53

有梦想，或者理想，和相信梦想是两回事啊。理想和现实之间，总有折扣，甚至差异甚于白天与黑夜，天堂与地狱。

---

kevin_wu123 2010-04-26 17:50

1。感觉段总发的贴都是精华，虽然形式不精致。2。感觉段总回贴回得很辛苦，不知道这样做博客是否可以长久。结论：赶快在这里多学点，趁段总还有心情聊天的时间窗口在这里多逛逛。不过说真的，真的真的真的很希望段总多谈谈两次与巴公会面时当时谈的内容。

---

dujianping_ok 2010-04-16 13:30

段总：2008年雷曼倒了，跟着花旗危险了、AIG也要倒了，当时就想是不是以后没银行了？或者银行变成另外的样子？与别人一道恐惧！你当时是怎样想的呢？

dujianping_ok回复dujianping_ok 2010-04-16 13:31

段总在线上吧？给个答复。

段永平回复dujianping_ok 2010-04-16 13:58

刚刚不是答复过了？就是觉得这几家罪有应得。当时还在想的就是可能买银行的机会到了。可惜对银行业务不太懂，下不了重手。下次如果有机会再和老巴吃饭，一定专门请教这类问题，怎么才能搞懂银行和保险公司。老巴当年好像就是谁指点了下就明白了。

dujianping_ok回复段永平 2010-04-16 20:56

谢谢段大师!你用“罪有应得”用的好极了，这些公司管理层只顾自己赚钱，把各种垃圾包装起来当金子卖！赵丹阳和巴菲特吃饭时解决了下重手的问题，当时段总也在吧？而且银行股比保险股易于理解，为

何下不了重手？如果能详细谈谈就好了。

dujianping_ok回复段永平 2010-04-16 21:09

招商银行2009年前5年利润平均增长率50%2009年下降了13.5%2010年预计增长40%。公司纯款结构有利于获利，贷款结构调整进展顺利。品牌美誉度高，顺便问一句你用什么卡？如果有时间请段总研究研究。

段永平回复dujianping_ok 2010-04-16 22:07

[表情]

星星看雨回复段永平 2010-04-17 00:46

是啊，期望段总快跟巴老吃饭！近期对一家银行和保险公司很有兴趣，但对银行和保险公司的业务与估值不懂，基于能力圈原则，思想一直在斗争啊

星星看雨回复星星看雨 2010-04-17 00:53

金融公司的估值不能用自由现金流折现法吧，它们的经营现金流入大，资本支出少，形成自由现金流奇高，显然是不能据此估值，但该如何评估呢，有哪位前辈指点指点

泛舟池回复星星看雨 2010-04-17 02:29

计算自现流要减去带息负债:)

星星看雨回复泛舟池 2010-04-17 15:00

谢谢你啊！减去的这个带息负债是现有的总带息负债还是年度新增的带息负债？比如新年度里的存款与贷款比较接近，那么经营现金流入就不会奇高（主要是利润+折旧+拔备等），但账上的带息负债依然很大，成了负现金流，好像也不太合理，可否写下公式

泛舟池回复星星看雨 2010-04-17 16:06

减去当年新增部分。财务方面barrons是真正的行家，当然也包括DCF可以搜一下他的博客，有专文讨论DCF，上面的高深问题可以向他请教:)

zhucheng78回复段永平 2010-04-20 18:25

银行的最传统业务是放贷，本身是个非常好的业务。存款人的钱放在银行里，银行付出存款利息然后银行把钱贷出去，收取贷款利息。存贷款之间的差即息差便是银行的最主要来源。而银行放贷一般都有非常严格的风控。放贷一般都是有抵押放款，即贷款人必须要提供足以支付贷款的抵押资产等给银行，银行才准予放贷。因此一般说来，一个管理良好的公司，其坏账率都是很低的巴菲特以前买富国银行是算它在加州可能出现的房地产危机中是这样算的：富国银行的房地产贷款大约占总资产的60%， 即使这种危机真的出现，富国银行的房地产贷款中有30%（相当高 的比例）出现违约或者坏账，而坏账中20%出现收不回来， 则最后富国银行这一年非常的损失可能为总资产的2%~3%左右， 按资本充足率10%来算，则损失占净资产的20%~30%左右，而这也就是富国银行的一年的收益。 因此，巴菲特认为，买入富国银行一年赚钱没关系，只要以后每年都带来20%的净资产回报即可。当然，银行还有许多自营业务，信用卡业务等，风险最大的就算那些参与衍生品投资的业务，或者购买具有衍生品公司的债券等。因此，银行的两大风险： 贷款的风险管控，银行的自有业务。因为银行本身是个高负债（达90%）的企业，风险管控不好，那倒闭是必然的.一点拙见，供段老师参考！

dujianping_ok回复zhucheng78 2010-04-20 19:43

富国银行总资产的60%为房地产贷款，其中20%无法收回那应该是总资产的12%啊。怎么说是总资产的2-3%呢?

steper回复zhucheng78 2010-04-20 20:19

巴菲特说他投资富国银行的原因：1，获取资金成本低，就是给储户的利率低，（不在美国，真不知道他们怎么做到的，呵呵）具有巨大的成本优势。2，放贷的时候像个零售商而不是银行家。

段永平回复zhucheng78 2010-04-20 21:08

有点明白了，非常感谢。

ustcer回复dujianping_ok 2010-04-20 21:44

60%×30%×20%

zhucheng78回复dujianping_ok 2010-04-21 10:35

60%房地产贷款中，其中出现坏账的可能性有30%，而坏账中无法收回的有20%，这样最终需要拨坏账准备或者减值的为总资产的2%~3%左右。顺便说一句，目前中国的银行类似以前的富国银行，虽然有些房地产泡沫因素。但总的来说是很健康的。毕竟，高风险的衍生品业务等还是非常少的。

zhucheng78回复dujianping_ok 2010-04-21 10:36

如果在一个行业的贷款中，有20%（即使2%也很高)都无法收回！这是相当惊人的数字，要么社会出现大问题了要么银行风控出大问题，或者两者都具备！

不输至上回复zhucheng78 2010-04-21 11:14

巴老分析的这个例子很好，有时候把最坏的结果估算出来发现事务往往没有想象的可怕，思考问题要长远一些。

不输至上回复steper 2010-04-21 11:30

富国银行的客户忠诚度很高，而且富国银行在放贷的时候低于一定的利率是不做的，不像有些公司赔钱赚吆喝，所以它的利差高于平均水平，但在加州房地产危机时也干了傻事，占60%总资产的钱都投入到房地产，在目前看来是不可想象的，在中国如果那一家银行在单一行业的贷款超过15%，都被认为很高了，所以目前国家对房地产的严厉调控对银行业的打击没有大家想象的那么大（大家可以用巴老估算富国银行的方法对自己喜爱的银行进行估算），长期来看或许还是好事，就像一个病人，在病情还不是非常严重的进行医治，总比无可救药时好。

思行回复段永平 2010-04-21 12:31

巴老90年的年报有一段对购进富国银行的报告，也许能提供一些线索！

dujianping_ok回复ustcer 2010-04-21 22:51

明白了谢谢

dujianping_ok回复zhucheng78 2010-04-21 22:54

招行对地方政府的贷款占总贷款的0.07%那风险就小多了！

泛舟池回复泛舟池 2010-04-22 02:04

减去带息负债最早是天行健君提醒我的。他也是少见的财务高手，而且投资记录也很优秀，经典案例是长期重仓小商品城，至今还捂着不放。遗憾的是笔头很懒:)

dujianping_ok回复泛舟池 2010-04-23 20:45

谢谢提醒，负债286亿

zhucheng78回复dujianping_ok 2010-04-26 16:34

风险小不代表能赚钱，价格太贵的话，还是会不划算的。总体来说，国内的银行还是比较健康的。

泛舟池 2010-04-21 14:36

Yahoo一季报点评，谈估值只字不提阿里巴巴：http://www.cnbc.com/id/36676844?__source=yahoo%7Cheadline%7Cquote%7Ctext%7C&par=yahoo

段永平回复泛舟池　2010-04-21 14:44

呵呵，听说回答问题时说得很清楚。

泛舟池回复段永平　2010-04-21 15:09

回头听一下Conference Call，看有没有人提这个问题:)Yahoo! will host a conference call to discuss first quarter 2010 results at 5 p.m. Eastern Time today. A live webcast of the conference call, together with supplemental financial information, can be accessed through the Company's Investor Relations website at http://yhoo.client.shareholder.com/results.cfm

泛舟池回复段永平　2010-04-21 15:32

段老师的意思是已经有朋友听过 Conference Call 相关问答了？那就偷个懒先睡觉，明天再听了:)

bnfan回复泛舟池　2010-04-21 16:12

个人比较喜欢yahoo.com的新首页，第一季度财报也不错，赚了3亿

泛舟池回复段永平　2010-04-22 01:39

‘Finally, as of March 31, the pretax value of our 35% stake in Yahoo! Japan, and our 29% indirect stake in Alibaba.com was $10.4 billion or approximately $7.35 per share. These figures are based on public market quotes and do not include estimates of the value of Alibaba group’s privately held businesses. ’

泛舟池回复段永平　2010-04-22 01:40

'In terms of monetizing the China assets, you know to be honest, again, we see those as a terrific investment that are becoming more and more valuable over time. It’s a great way to play the Chinese market, the management team there is fantastic, they’ve got a great position. We’re very happy to be part of that. We think that that’ll be worth much more again as we go forward here. So really, you know, not a whole bunch we can do, especially when you talk about the private parts of Alibaba group'

泛舟池回复泛舟池　2010-04-22 01:53

按照当前市价，Yahoo在雅虎日本和香港上市的阿里巴巴的权益合计约每股7.35美元。Yahoo在阿里巴巴没有上市的资产中所占比例及价值没有披露。其实咱们已经知道比例是40%，只是不知道阿里巴巴非上市资产的大致公允价值。段老师多半心里有数，就是不知道是否方便和大家分享？:)

泛舟池回复泛舟池　2010-04-22 01:57

Conference Call 的文字版链接：http://seekingalpha.com/article/199814-yahoo-inc-q1-2010-earnings-call-transcript?page=1除了和阿里巴巴相关内容，我还没有细看:)

泛舟池回复泛舟池　2010-04-22 03:01

这两篇东西值得浏览：http://finance.yahoo.com/news/Yahoo-Beats-Stays-at-zacks-415660994.html?x=0&.v=1http://blogs.barrons.com/techtraderdaily/2010/04/21/yahoo-wheres-the-growth/?mod=yahoobarrons

cunrenatca回复泛舟池　2010-04-22 09:44

你可以自己参考一下ebay，再看看ali在香港上市的情况，你要的所谓公允值数字应该很好估计吧。

泛舟池回复cunrenatca　2010-04-22 10:39

经验未必靠得住吧？林奇讲过一个玛雅人的故事：第一次是水灾，幸存者记住了教训，迁居到高地的树屋里。第二次发生了火灾。幸存者记住了教训，迁居到远离树林的石屋。结果第三次发生了地震。林奇

不记得第四次了，大概是衰退吧，他说。开个玩笑，别当真哦:)

xlli777回复泛舟池 2010-04-22 12:20

段老师说过呀，毛估估，500亿美元～

泛舟池回复xlli777 2010-04-22 12:35

看漏了，多谢哦:)

liulog80回复泛舟池 2010-04-22 12:47

低了200亿，多了500亿说过的

泛舟池回复liulog80 2010-04-22 13:43

已经看到原文，多谢了:)

泛舟池回复泛舟池 2010-04-22 14:48

俺也来毛估估：Yahoo目前市值不算阿里巴巴非上市资产的话差不太多相当于现价买yahoo送40% 非上市的阿里巴巴这一块毛估估值80亿美元，如果整体毛估200亿美元的话上市的阿里当前市值100亿美元，非上市阿里毛估200亿不算太保守当然长期看200亿美元偏低，淘宝+支付宝估到500亿也是可以想象的就是说送的这一块相当于每股5.7到14.28美元，对应股本14亿换句话说yahoo当前股价至少低估了30% ……:)

段永平回复泛舟池 2010-04-23 02:23

你说的7.35美元是税前，这里有一些变数。我对公允价值没多大兴趣，但会因为公允价值和我心目中的内在价值的差异来决定买还是卖。

段永平回复泛舟池 2010-04-23 02:29

呵呵，我还没听呢。事实上，到目前为止我还从来没听过yahoo的电话会议。好像他们也很认同我的看法，怪不得yahoo也回购了不少。我相信他们还会继续回购的。

段永平回复泛舟池 2010-04-23 02:34

这里的Alibaba.com指的就是1688.hk。

xlli777回复段永平 2010-04-23 09:44

学长您买过高于公允价值的股票吗？我看到您过去的典型例子都是不但低于您心目中内在价值而且还远低于公允价值的。像雅虎您就说过，19块多应该是公允价值，20块的时候您就应该不会买了。是不是可以理解为：价格在短期内是围绕公允价值上下波动的，所以尽管您心中的雅虎值30甚至更多，但是短期来说几乎肯定能等到低于fair value的时机？

段永平回复xlli777 2010-04-23 11:27

公允价值的定义是什么？

段永平回复xlli777 2010-04-23 11:42

公允价值（fair value）亦称公允市价、公允价格。熟悉情况的买卖双方在公平交易的条件下所确定的价格，或无关联的双方在公平交易的条件下一项资产可以被买卖的成交价格。

段永平回复xlli777 2010-04-23 11:45

这明明是公允价格吗，怎么又把价格和价值混起来了呢？呵呵，还是不信价值啊。

段永平回复xlli777 2010-04-23 11:49

我从来没说过19块多是公允价值。我记得好像也没说20以上就一定不买吧？那取决于我到时手里能不能找到更好的目标以及安全边际够不够。

xlli777回复段永平　2010-04-23 12:06

段永平 回复 bcselling

xlli777回复段永平　2010-04-23 12:06

你看你看你看～～

xlli777回复段永平　2010-04-23 12:10

冤枉啊～我真信啊～不信价值还能信啥?

段永平回复xlli777　2010-04-23 12:16

呵呵，还是你记性好。看来我用错名词了，有误导作用。也许应该用fair price。

段永平回复xlli777　2010-04-23 12:20

呵呵，价格围绕价值上下波动，但没人知道价值是多少。我觉得你有时可能会有那么一点点把价格和价值混为一谈的时候。

xlli777回复段永平　2010-04-23 13:32

表述问题～表述问题～其实我刚才的问题是想问市场价格关于公允价格的波动的，不过又看了一遍您的话我觉得也不用问了，因为看到您说其实不怎么看公允价格。

cunrenatca回复泛舟池　2010-04-23 17:34

对啊可以这么理解。如果你认为经验靠不住那为啥要去分析，别人的预测也考不住啊，阿段就算心里有数和你分享也是基于他的经验预测的 啊。但是而这个玛雅人的故事你看到应该学习点啥？灾难是无法预期的，但是你要学会灾难发生时的应变。

cunrenatca回复段永平　2010-04-23 17:36

呵呵所以我说所谓

cunrenatca回复xlli777　2010-04-23 17:40

你看你又转贴了一遍以前的东西，你发没发现这阿里巴巴上市部分的2.1还有么，早就卖了已经呵呵。卖了多少钱？跑哪去了？那该怎么算？----学而不思则罔，思而不学则殆。

泛舟池回复cunrenatca　2010-04-23 22:46

这是几天前季报电话会议的相关内容：‘Finally, as of March 31, the pretax value of our 35% stake in Yahoo! Japan, and our 29% indirect stake in Alibaba.com was $10.4 billion or approximately $7.35 per share. These figures are based on public market quotes and do not include estimates of the value of Alibaba group’s privately held businesses. ’早就卖了？请看仔细哦:)

cunrenatca回复泛舟池　2010-04-23 23:18

对啊indirect。direct的已经都卖了

cunrenatca回复泛舟池　2010-04-23 23:24

还是那句话，俺看不懂yahoo俺也没买，我觉得段先生的分析思路没问题，但在数字上和我的结论有出入，所以你们博客上跟着买yahoo的最好自己多下功夫搞搞

段永平回复cunrenatca　2010-04-23 23:25

没看出来-----学而不思则罔，思而不学则殆。

cunrenatca回复段永平 2010-04-23 23:31

没看出来什么啊，没看出来就没看出来呗。再说yahoo我都快吐了呵呵

泛舟池回复cunrenatca 2010-04-23 23:40

29%毕竟是雅虎的权益，哪怕是间接的，再说大家前面算的账应该是包括这一部分的。请问卖掉的直接持股占比多少？能麻烦给个链接吗？多谢:)

泛舟池回复cunrenatca 2010-04-23 23:53

咱们的个人偏好对讨论投资方法和案例帮助不大吧:)

xlli777回复cunrenatca 2010-04-24 00:47

直接持股的本来就很少，好像只有1688.HK里百分之三左右，后来雅虎既然买了阿里巴巴集团，1688.HK不持有也罢了，重叠了。阿里巴巴集团拥有70%多的1688.HK，而雅虎持有40%多的阿里巴巴集团，一环套一环。每股YHOO中的2.1说的是那部分~

段永平回复泛舟池 2010-04-24 01:15

我记得yahoo卖了1688上市时yahoo追加的那部分，还有些利润呢。原始的根本就没卖过。

cunrenatca回复xlli777 2010-04-24 09:23

我要告诉你和泛舟池的就是说，你要算好这部分，搞清楚权益关系。yahoo在自己的收益中其实包括对alibaba和japan的投资收益估计，这好像应该也是审计要求的，所以每股收益到底应该怎么算？同时我也想向大家提个问题，特别是请段先生也思考一下，yahoo卖掉ali上市部分直接投资是明确表示不想直接参与中国市场，现在等于都是靠间接了。但是马云会让yahoo坐享淘宝和支付宝上市的成果么？我不评价马云做人做事，但是这里面有着利益的博弈在。我不相信马云会让yahoo这么不费力气分享自己40%，40%不是个小数字。所以淘宝上市没那么简单，而且我认为对yahoo在ali集团的利益估值也不能这么理想化。

段永平回复cunrenatca 2010-04-24 09:30

呵呵，不想讨论，大家自己看。我能讲的都讲了，明白的自会明白，不明白的千万别碰。这就是个例子，大家都有的是时间慢慢等嘛。

cunrenatca回复泛舟池 2010-04-24 09:33

有的时候不能看官方怎么说，他们可能在误导你。咱们随便聊聊吧，比如说说yahoo广告这方面，他占有的似乎只是网页广告的大流量，随着逐渐网络逐渐发展，视频广告市场已经开始慢慢成形，这对于手机市场要比网页广告更有效，更冲击。如果你ceo转型yahoo成为广告收入为主，你是不是做好了在各个广告平台的准备和调整。你要看到苹果要出自己的广告系统，youtube已经开始视频广告很久，还有hulu等像传统电视那样插播广告的，facebook等等。竞争对手环伺周围，该怎么调整，复苏不是那么简单的。

泛舟池回复cunrenatca 2010-04-24 10:47

拿着榔头，看啥都像钉子，哈哈玩笑话，别当真哦:)

cunrenatca回复泛舟池 2010-04-24 15:04

呵呵你要知道巴菲特在哪说的这句话。如果真的有价值投资的榔头，就分的出什么才是真的钉子。而且一砸一个准儿哈哈。

cunrenatca回复段永平 2010-04-24 20:03

呵呵我知道yahoo是属于有的赚型的，对于您现在的资金量来说是合适的投资。

ooqqoo@ooqqoo.com回复cunrenatca 2010-04-24 21:20

我不相信马云会让yahoo这么不费力气分享自己40%问题是人家已经分享了啊

steper回复cunrenatca 2010-04-24 21:56

"我不相信马云会让yahoo这么不费力气分享自己40%，40%不是个小数字。"老兄你的想法怎么跟宗庆后差不多，呵呵。

---

xlli777 2010-04-14 10:36

学长我记得您说您买万科的时候不小心买到底部了，后来一直没有机会再买，导致投资量远小于计划，很郁闷。想请教一下现在对这个往事有什么反思吗？以后看到好的deal，您是打算能买多少买多少还是留一手伺机继续“杀跌”？

段永平回复xlli777 2010-04-14 11:50

呵呵，我yahoo和GE都买到底部了，然后一路升我还一路买来着。每次基本上都把能用的钱用完了。16块多还买了些yahoo。有点郁闷，这几天不知怎么了，涨这么多。

xlli777回复段永平 2010-04-14 12:09

嗯，请教您这个问题就是因为看到YHOO这几天涨成这样有点儿急躁，刚刚从港股市场到账了一大笔钱，现在都不知道该放哪儿

段永平回复xlli777 2010-04-14 12:25

呵呵，可以考虑放我床底下。不知道该如何回答。我也有同样问题。好像前面我就说过这个问题了吧？如果为了短期心情好的话，可以再等等。我觉得yahoo不会就这么一路跑到30的。等的风险是yahoo真的跑到30了。谁知道呢，幸福有时来的就是这么突然。

xlli777回复段永平 2010-04-14 13:08

好不容易找到一个好目标，看了那么多材料，如果就这么唰地到了30，还真挺伤感的，就像熬夜看了几个月的书，到最后考试只考“1+1=？”的感觉…… 希望不会那么突然吧～

ooqqoo@ooqqoo.com回复xlli777 2010-04-14 13:23

到最后考试只考“1+1=？”的感觉，好有道理哦

段永平回复xlli777 2010-04-14 13:31

“1+1”是什么意思？好像有个统计，说股票一年的涨幅大多是在13天的时间里实现的，就是不知道哪13天。

xlli777回复段永平 2010-04-14 14:11

没啥典故，就是举个例子说备考几乎累死，最后发现考题却很简单，白准备了。如果雅虎现在忽然13天就涨到位了，我的钱又还没完全到位，那不也是白准备了么那又得辛辛苦苦去找别的公司了。

steper回复段永平 2010-04-14 17:07

yahoo我一买就涨，不过现在心态修炼的比过去好很多了，涨了高兴，因为赚钱了，跌了也高兴，可以买多点。

liulog80回复段永平 2010-04-14 20:29

请教：内地投资港股和美股，有什么途径？

xlli777回复jtf0000 2010-04-14 20:45

我喜欢那些可以给我很长时间准备来筹钱,然后再涨起来的股票,嘻嘻.

高山流水回复steper 2010-04-14 21:04

涨跌都高兴，

段永平回复steper 2010-04-15 01:38

[表情]

段永平回复xlli777 2010-04-15 01:53

呵呵，我现在就有这个问题了。ge快20了，这是我买时觉得至少的价钱，所以也没认真研究过，现在要开始研究了

xlli777回复jtf0000 2010-04-15 09:44

还没发现呢……以前觉得雅虎就是，现在不知道它还会不会降回来。

zhucheng78回复段永平 2010-04-15 10:57

不会吧，还没研究透，就敢买股票啊?

steper回复段永平 2010-04-15 14:04

这两年看了芒格的东西后心态好了很多，他经常教育别人：不能快速致富并不是什么悲惨的事情，整天想着快速致富就会发生悲惨的事情。获得人生幸福的秘诀是适当的降低期望值。无论你是谁，总是有人能在任何事情上比你做的更好，tiger都经常输球。

steper回复段永平 2010-04-15 14:08

巴菲特和芒格不仅教人赚钱，还教人怎样过一个快乐的人生。只不过大家一般都只注意赚钱的那一部分，而且还经常理解错误。

bnfan回复steper 2010-04-15 14:09

[表情]

lzg54回复zhucheng78 2010-04-15 15:53

段总的意思是，在20元是否继续持有的问题。原来6块，股价最低是20.现在目标价位到了，该走该留，存在不确定，所以要进一步的研究啊。

dujianping_ok回复段永平 2010-04-15 20:23

幸福就是不期然而然。你越是期待的越是不会到，我在2004年5元多买了招商地产完全没有想到在2007年就会到100元。你的但问题是：怎样让自己拿着现金在没有合适的投资标的时依然幸福？是这意思吗?

dujianping_ok回复xlli777 2010-04-15 20:27

放在b股可以吗?

xlli777回复dujianping_ok 2010-04-15 21:46

有好目标的话z股都行

叶子回复steper 2010-04-15 22:26

这说得好！！

ooqqoo@ooqqoo.com回复xlli777 2010-04-25 00:45

大象总是会回头的，这些天YAHOO又跌了。

不输至上 2010-04-13 19:17

请问阿段，去年三月份的时候Berkshire Hathaway的股价也跌了不少，你当时考虑过直接买巴老公司的股票吗？

段永平回复不输至上 2010-04-13 23:39

我买了。

长安回复段永平 2010-04-14 01:23

巴老公司的成长性会不会过了高峰期？价值投资会考虑公司的成长空间吗？

itsyeah回复不输至上 2010-04-14 08:01

您这个问题，向是记者的提问，哈哈

复利增长回复段永平 2010-04-14 10:25

如果买不了BRKA，买点BRKB，是不是内含价值一样，没区别？

不输至上回复段永平 2010-04-14 11:42

还是阿段对巴老的理解深呀，当时Berkshire Hathaway的负面消息也不少，好像公司还给降级了，请问你买的时候是怎么想的？

段永平回复不输至上 2010-04-14 11:47

便宜就买了。如果连老巴都不信，你还能信谁？

段永平回复复利增长 2010-04-14 11:52

没区别，但投票权有区别。另外，a股可以随时转为B股但不可逆。

不输至上回复段永平 2010-04-15 11:03

在投资方面我目前最信两个人，一个是巴老，另一个就是您，就喜欢您的坦率和实在。

不输至上回复段永平 2010-04-15 11:10

我在想如果当时我处在您的位置，我可能会犹豫，这时候就需要有对巴老和其公司的企业文化有深刻的理解才会有巨大的信心，平时说起来容易，一旦要拿真金白银往里干的时候，有时也会哆嗦的，我的功力还不够呀。

科科回复段永平 2010-04-15 22:24

段大哥说得好呀：首先便宜。加上信得过的人。

putong001回复长安 2010-04-17 13:09

一个素质良好的企业和一个苟延残喘的企业之间的区别就在于，好企业一个接一个轻松地作出决定，而糟糕的企业则不断地需要作出痛苦的抉择。 如果你的思维完全依赖于他人，只要一超出你的领域，就求助专家建议，那么你将遭受很多灾难。

长安回复putong001 2010-04-17 17:15

完全依赖于他人当然不好。。当超出你的领域时，就求助专家建议也许不是最坏的打算。。

段永平回复长安 2010-04-18 04:02

砖家建议你也敢听？超出领域时最好别碰，除非你能搞懂。当你不懂时，专家帮不了忙。专家只能提供参考意见，你要是不懂还是无法决策的。

长安回复段永平 2010-04-18 11:12

有道理，关键还是自己要弄懂。。对价值投资理念我又有进一步认识了；段老师买巴老公司的股票也是有理由的，因为您已弄懂了，巴老公司虽然成长性不一定很高，但它像已经上了轨道的人造卫星一样。。比火箭要高要快。。

长安回复段永平 2010-04-18 11:16

错过了巴老的火箭，不能错过巴老的卫星。。

科科回复段永平 2010-04-18 21:42

段大哥：您的这句话我看能不能这样说：当你不懂时，专家帮不了忙。当你懂时，不需要专家帮忙。

段永平回复科科 2010-04-19 05:51

专家可以在细节上帮很多忙，但不能帮你决策。

ooqqoo@ooqqoo.com回复科科 2010-04-25 00:28

当你不懂时，你也不知道谁是专家啊，呵呵

---

liulog80 2010-04-20 22:09

我昨天买招行了。理由：1、价格低于我的持股成本了，有了机会补仓，为啥不买。2、和大众的投资思维逆向操作，大家抛弃它，我看着不错，偏要买。3、总股本215亿，净利润180亿，每股收益0.83元，昨天股价14.45，市盈率17.4，我觉得可以接受。请段大哥点拨一下。

段永平回复liulog80 2010-04-20 22:41

不敢乱讲。3100亿市值。如果你有这么多钱，你愿意把招行买下来，那就说明你看明白了。其实我也想为我们国内的慈善基金会（有些钱暂时不花的）买点A股，一直还没下手呢。

friend回复段永平 2010-04-20 22:45

呵呵,A股暂时还找不出那种又好又便宜的东西吧？此时又不是05年的时候。呵呵，至少对比Ah股比价图就很明显吧。买同样的东西要多花港股的1.几倍甚至几倍。段兄肯定会去香港或者美国市场买了。

friend回复liulog80 2010-04-20 22:53

我来替阿段解释下吧。。阿段也不是啥公司都懂。。你只要做好你懂的公司就好了（我只想富一次）。另外买一个东西的时候有两点。。第一这个公司是不是好公司（未来发展前景怎么样）第二你买的价格是否足够便宜？呵呵每个人的标准都很不一样。。不过有一点您可以看出来。至少目前阿段同志还是觉得没有吸引力让他购买。。

liulog80回复段永平 2010-04-20 22:57

那就仔细看着基金会啥时候买，跟风操作好了，哈哈。

liulog80回复friend 2010-04-20 22:57

招行 a股股价是H股股价的0.85

liulog80回复段永平 2010-04-20 23:01

我比较看好爱尔眼科江中药业潍柴动力但是价格太高，就没出手买。

ooqqoo@ooqqoo.com回复liulog80 2010-04-20 23:10

只有第3点算是正规的理由的。

段永平回复liulog80 2010-04-20 23:14

我不会说的

liulog80回复段永平 2010-04-20 23:23

我以为基金会会公布投资标的呢，哈哈不公布也没关系。正确理解价值投资，每个人都可按照自己的理解去走出独特的投资之路。

liulog80回复ooqqoo@ooqqoo.com 2010-04-20 23:52

第三条是单加的，以确保前两条不被理解为心血来潮。招行在坏孩子扎堆的银行业算是比较好的。有人做过招行，民生，鞍钢，武钢在过去10年的数据分析表。单纯看10年间的营收和净利润变化，招行胜过民生鞍钢胜过武钢这个结果也符合3年来4者股价的变化趋势（我在观察）。历史数据只代表过去，不代表未来，但是可以借鉴。可见，在每个行业里，大家的表现总有高低之分。招行的一些数据，可能比不上浦发和兴业，但是浦发和兴业价格也不便宜。3100亿，很大的数字，但是除以7，也就442亿美元，这跟工行09年底市值2600亿美元差很多，当然二者不可比，但是我只想说明，不能再用过去的想法理解，总有些行业要伴随着中国崛起，而这些行业中的明珠企业将胜出。3100亿，确实不便宜，但是没有一些外部因素的打压，还真难把股价再次压低。想等更便宜的时刻，但是谷底和山峰，还真不是咱能把握住的。再补充一下招行面临的隐忧：1、新网点难开。（反面看，发展潜力大，而网点遍布的工行就不可能爆发式发展）2、信用卡服务缺乏个性化（发卡量还不错，但有效卡数不明）3、网络银行可能落后（阿里巴巴，四大行，银联，对手强劲）4、无法建立员工认同的企业文化（这个我不了解，但看别人的分析文章，对此不太乐观）再说一个数字配股价格8.85元，这就是大股东认同的价格。但是这个价格在近3年没出现在二级市场。最低时a股股价10元多。

liulog80回复liulog80 2010-04-21 00:09

一家之言，非常浅薄欢迎猛烈的抨击和揭露这样能使我进步。

art753回复liulog80 2010-04-21 01:33

招行我用了10年了，至少有3个好处:1.有咖啡喝2.女职员比其他银行漂亮，大致略强于空姐3.水疗会旁边一般有招行，醒来走过去办理业务就行，不用再挪车找位。特别奇怪的是，一个企业是怎样可以招到美女的呢？宝马店和保时捷也做不到。

liulog80回复art753 2010-04-21 06:58

这个当然可以刻意的选择了。给客户服务，当然要考虑一些看着顺眼的mm。不过你说的水疗这个特点，倒是从来没人讲过。

创造命运回复段永平 2010-04-21 09:48

现在的净资产有928亿，09年的净利润有182亿，假如每年的净利润都是182亿，那么经过12年的时间的累积，招行的净资产就可以达到了3100亿元。或者可以这样理解：现在招行的市盈率是17倍，我今投入了3100亿元收购了他，等到17年后我全部收回了本金，赚了这家银行，这样做值么吗？

红星照我去战斗回复创造命运 2010-04-21 09:55

不值吧。现在3100亿，17年之后还是3100亿。你把3100亿存银行吃2%的定息，12年的复利盈余也比这个数大。

Ontheway回复liulog80 2010-04-21 10:28

我个人觉的招行的服务还不错，包括软件和柜台，其网络银行非常方便，让人感觉用了它就不想再换了。不足点是网点较少。我觉的国内的经济发展及经济环境的进一步提高，招行的竞争力肯定也会慢慢增强，它在一个 增长的通道中，不象工行，中行我更觉的他们在一个平行线上了，没有太大的增长的预期。看银行业，我觉招行是不错的。

茶水铺回复段永平 2010-04-21 10:37

格力电器再耐心等待有可能是机会哦。

ooqqoo@ooqqoo.com回复liulog80 2010-04-21 13:16

[表情]

gregnie回复liulog80 2010-04-21 17:20

金融业是高杠杆的行业，经营方面稍有不慎，便会亏损甚至倒闭，不过如果能够严守原则保守经营，倒也是非常好的行业，但是国内的银行业，还是在政府的保护下经营的，一旦放开管制，利率市场化，所有银行的业绩都会下滑，招行的马行长很快就要退休了，招行有些骨干人才被其它银行挖走，另外，国内的银行，同质性非常严重，招行的一些服务质量方面的优势已经被其它银行慢慢追赶上了，普通的投资者很难搞清楚到底有多少坏账，在坏账被揭露之前，不要轻易碰银行股，风险巨大。

创造命运回复红星照我去战斗 2010-04-21 17:46

错的，把3100亿存银行按5%定息算，也要15年的复利盈余才能达这个数。

红星照我去战斗回复创造命运 2010-04-21 18:32

那你有没有计算复利呢，我大致计算了一下3100亿以5%定息15年下来大致6444。

cbhappy回复茶水铺 2010-04-21 19:27

嘘！小声点儿！

红星照我去战斗回复红星照我去战斗 2010-04-21 19:28

182亿15年下来是2730亿，假如那时公司仍值3100亿，一共是5830亿。相比3100亿每年5%的定息15年的本息6444还是低了些。如果把每年182亿的盈利分红以5%的定息存下来，计算出来的数字应该更高一些吧。我数学差，这个不会算。

红星照我去战斗回复红星照我去战斗 2010-04-21 19:47

计算了一下每年存182亿，5%的定息，15年下来是本金加利息是4426亿。公司市值按3100亿计算，15年一共所得是7526亿。

茶水铺回复cbhappy 2010-04-21 20:05

呵呵

高山流水回复茶水铺 2010-04-21 20:08

我也在等着，目前安全边际还不够。

高山流水回复liulog80 2010-04-21 20:09

3、总股本215亿，净利润180亿，每股收益0.83元，昨天股价14.45，市盈率17.4，我觉得可以接受。安全边际如何？显然基本没有。

liulog80回复高山流水 2010-04-21 22:37

请教在什么价格水平算是有安全边际。单指招行。180亿是2009年的数据。09年是招行营收和利润出现倒退的一年，作为一个参考的年份，我觉得选取一个比较惨的年度，更能提高防御度。暂时搜集一下数据，未必准确，请大家议一议：2008：净利润210亿，每股收益1.41，09年初股价12.59，市盈率8.922007：净利润152亿，每股收益1.02元，08年初股价38.8，市盈率382006：净利润71亿，每股收益0.48，07年初股价15.96，市盈率332005：净利润67.9亿，每股收益0.46，06年初股价7.24，市盈率15.73当然每年年初的股价也可以除以当年的每股收益，算一算市盈率。动态分析么，多几个分析的思路比较好。

创造命运回复红星照我去战斗 2010-04-22 09:19

没错，6444亿元扣除本金3100亿，就是3344亿元。

高山流水回复liulog80 2010-04-22 22:29

目前16倍的PE，结合A股的估值，个人认为大致在价格与内在价值一致的区间。若下行到10倍左右的PE，也就是有30%左右的安全边际。

---

cbhappy 2010-04-19 13:36

段先生，针对最近的高盛，想听听您的观点！“高盛股票一日内让巴菲特缩水10亿美元”的看法！http://finance.sina.com.cn/leadership/crz/20100419/09377777444.shtml

steper回复cbhappy 2010-04-19 17:56

巴菲特拿的是高盛的优先股，固定股息达到10%，普通股就算跌个50%，认股权证一文不值，他的收益也是有保底的。他做的交易很多都是这样的，正面大赢，反面小赢，去年很多大国企做的交易刚好相反，正面小赢，反面大输。

dujianping_ok回复steper 2010-04-19 19:18

回答好极了

dujianping_ok回复cbhappy 2010-04-19 19:20

高盛会成为2008年的雷曼吗？引发一连串倒闭？

红星照我去战斗回复steper 2010-04-19 21:35

华尔街日报报道巴菲特投资高盛是的情形：巴老提出条件之后，然后说“我正要带孙子出去DQ吃冰欺凌；晚点给我打电话，告诉我你们想怎么做”。这话说得真是~~~~~~

dujianping_ok回复steper 2010-04-19 22:10

巴菲特总是设计的双赢，例如：让她女儿减肥，减了奖励；他可以得到苗条的女儿，如果又反弹了，那就让女儿吐出来。

steper回复dujianping_ok 2010-04-19 22:18

"I'm always looking at the downside on something first. if you can't lose money, you're going to make money. "

steper回复红星照我去战斗 2010-04-19 22:25

巴菲特说投资高盛和GE优先股能得到那么好的条件是因为当时市场中有大量现金还能马上给钱的就他一个人。

段永平回复cbhappy 2010-04-20 10:00

巴菲特的BRK大概有2000亿市值，每天上下波动少于10亿（0.5%）的机会并不多。但写文章总是要找标题的，用这个做标题只能说明作者技穷了。高盛我不太了解，倒是认识不少高盛的人，觉得有些人确实挺厉害的。高盛这事我看了新闻，也看了高盛的说明，觉得这错低级得有点不可思议。直觉觉得高盛不会干这事，至少对高盛没啥好处。

Ontheway回复段永平 2010-04-20 10:32

这个事情电视在播，大家只是大体了解，我觉这个事情不能随便下结论，也许高盛没有错也不定。

dujianping_ok回复steper 2010-04-20 14:39

不赌就是赢？

cunrenatca回复段永平 2010-04-20 18:15

高盛不干谁来干？没人干过就没有次贷危机，对高盛没好处不代表对美国没好处。

steper回复dujianping_ok 2010-04-20 20:22

不亏就能赚。

dujianping_ok回复steper 2010-04-21 22:52

谢谢！这是老巴的原话吧！

steper回复dujianping_ok 2010-04-21 23:10

原话。

地 2010-04-19 17:51

分享：网易财经：您刚才说到“只投资自己看的明白的项目，投资中国公司比较多”您是否会加大A股或H股的投资？ 段永平：我肯定是没有，其实我的观点很含蓄，我认为现在很难找到值得花大力气买的股票，两年前确实有，现在确实难以找到，现在哪怕有一定价值都被挖掘出来了，全民在搞，有什么搞不出来？如果一个太热的东西，大家都知道能赚钱，往往有难度。像我们这个行业，可能是自己擅长做。像股票这个行业，如果你在玩就无所谓，如果你放了很多身家在里面，我认为还是安全为重。至少不要因为这个事情搞到有一天跟儿子讲：“对不起，儿子，你上学的钱都被老爸赔光了。”我知道很多人股票赚了很多钱，但是我认为不要借钱炒股。 受益

糊涂是福回复地 2010-04-19 20:21

A股真的感觉很难找到便宜的股票，今天银行大跌，会不会有机会?哪位看得懂银行的博友指教下吧。

dujianping_ok回复糊涂是福 2010-04-19 22:01

招商银行今天市盈率15倍，一季报业绩比去年增40%，预计全年业绩增30%。动态市盈率12倍，正在走向“有吸引力的价格”。公司一向注重品牌建设，在国内银行业以创新著称。存款结构优良，体现出银行业的低成本优势。贷款正在转型中，中小企业贷款已占到35%利率上浮20%，贷款管理水平进一步提高中。特别是风险控制在招行一向非常重视。2009年以前的5年平均每年业绩增长50%。2009年在降息通道中（活期存款不动）息差大幅收窄，致使业绩下降13.5%。

地回复糊涂是福 2010-04-19 23:56

一，我们对股票公司真正了解的太少，有便宜的公司也不知道，二从价格来讲，现在确实相对太高，到二千点以下时，或许可以容易找到一些价格远于价值的股票，惭愧，我多注意格力，

糊涂是福回复dujianping_ok 2010-04-20 00:42

民生怎么样？感觉比较稳健，但稍显活力不足。

地回复糊涂是福 2010-04-20 00:44

招商银行以本人的了解是不错,但本人不会投资银行股，

糊涂是福回复地 2010-04-20 00:55

银行股的主要问题是什么呢？如果说是担忧房贷坏账，是不是言过其实了？但市场确实在抛弃银行股。呵呵，不明白。

钟彬的博客回复糊涂是福 2010-04-20 06:35

应该不是房贷，房贷是最安全的资产担心的是借给地方政府搞基建的钱不过没有这些风险，也不会有现在的价格

ooqqoo@ooqqoo.com回复dujianping_ok 2010-04-20 08:53

我觉得招行这样的低估没有道理的。招行的品质不错的，增长是一定的。

段永平回复钟彬的博客　　2010-04-20 09:06

美国去年今年银行出的问题主要和房贷关系比较大。所谓次贷应该也是和房贷相关的。

复利增长回复糊涂是福　　2010-04-20 09:11

目前市场对银行有两忧：一大部分资产（不仅仅是房贷）都维系在房地产抵押之上；二大额资产押注在各省市的融资平台上（有点类似于迪拜世界公司）；这些资产的风险程度究竟如何？懂的人会有判断。

段永平回复地　2010-04-20 09:36

我这话是啥时候说的？这种话的时间背景很重要。

糊涂是福回复复利增长　　2010-04-20 10:40

银行的业务我想最懂的应该是公司的管理层。董事会也会对自己的公司负责，尤其象民生这样的银行。认为董文标、刘永好等人具有诚实、可靠的品质，从他们的经历看好像也不过分，如果市盈率降到10附近，我想安全度应该是比较高吧。段总要是能发表下看法就好了。

冠希大哥回复段永平　2010-04-20 11:22

段大哥：您这个话应该是前年在网易财经做节目时讲的！

地回复段永平　2010-04-20 12:01

段老师好，这是2007-05-23 17:29:21　来源：网易财经

段永平回复地　2010-04-20 12:17

[表情]

dujianping_ok回复ooqqoo@ooqqoo.com　　2010-04-20 14:34

招行的品质能描述一下吗？好在哪里了？你买招行了吗？

dujianping_ok回复糊涂是福　　2010-04-20 14:35

股东经常斗，董事会乱！不看好。

钟彬的博客回复段永平　　2010-04-20 15:00

香港97年地产暴跌，但即使在98年亚洲金融危机中，房贷也是最安全的香港之后一半人负资产，但还是咬牙继续供，即使上街示威要求帮助.但美国，就一走了之

betterlife回复段永平　　2010-04-20 15:01

好像那时候上证指数也不高，刚上3000点，说了不久5.30来了个大跌，后有一直走高。现在上证指数也是3000点左右

betterlife回复betterlife　2010-04-20 15:07

在我们上海普陀附近有证券公司，老爷爷老太太们依旧是每个交易日端着小木凳在证券大厅看K线图。

红星照我去战斗回复betterlife　2010-04-20 17:22

呵呵，人家哪是去看图，那是去上班！

ooqqoo@ooqqoo.com回复dujianping_ok　　2010-04-21 13:14

我看到兴业，平安有在街边推销信用卡的，从没有看到招行的。我买了招行。但不多。

地回复ooqqoo@ooqqoo.com 2010-04-21 14:17

昨天有人看我推销平安信用卡，但平安的情况还是可以，

dujianping_ok回复ooqqoo@ooqqoo.com 2010-04-21 22:47

我是重仓，2005年开始买的。

---

xlli777 2010-04-19 00:52

最近我和我周围认识的人都在看您步步高赞助的节目---江苏卫视《步步高音乐手机-非诚勿扰》，学长您的公司真是会挑节目来赞助，这个节目现在火遍大江南北大洋两岸了周末回珠海一趟，出于好奇到最大的华润万家去找步步高的小家电，可惜没有，服务员还很热心地告诉我："步步高是出手机啊、复读机啊那些的，没有小家电的。"

jordanmjw回复xlli777 2010-04-21 16:53

哈哈，这节目比较有意思。。。豆瓣上有人去相亲，抱得美人归。出了电视台，那美人说：俺早有主了。。。

红星照我去战斗回复xlli777 2010-04-21 19:30

这节目收拾率老高了。现在每到周末必到电视机前守着看。

---

stoneer2000 2010-04-21 10:23

段老师如何看待综合类的企业？比如巴老的BRK和李嘉诚的和黄。巴老说他喜欢商业模式简单的企业，但他自己的BRK却做成了综合类的巨无霸。我其实想问的是如何看待国内的复星集团（0656.hk），我自己感觉他们的董事长郭广昌是一个价值投资者，他们经常在行业低谷期大肆收购，在高峰期套现。比如08年底，他们在分众传媒巨亏之际，一举成为其第一大股东，到现在也有1倍的收益了。虽然国内的媒体常常将其类比和黄，但其实他们做的更多的是股权投资，他们的目标应该是BRK才对。不过现在复星的投资主要集中在房地产，钢铁，矿产和医药。很多都是周期性的行业，收益可能不稳定。另外公司现在负债很大，跟巴老和李嘉诚强调的稳健的模式比，有些冒进，当然也可能他现在的规模不够，能动用的资金有限，不知道BRK在起步阶段有没有这种情况？

xlli777回复冠希大哥 2010-04-21 12:56

刚刚看到了这个对话的文字稿，很有意思啊！那时候段总还没和巴菲特吃那顿饭

xlli777回复xlli777 2010-04-21 12:58

我把那个文字稿转到博客里了，有兴趣的朋友可以去看看：http://xlli777.blog.163.com/blog/static/138567771201032105441l8/

朴素回复xlli777 2010-04-21 13:53

博傻理论的基础：没有最傻，只有更傻。

steper回复xlli777 2010-04-21 14:37

有意思，和九年前相比，感觉段总进步很大啊，不知道段总后来有没有问巴菲特为什么不研究微软。

段永平回复steper 2010-04-21 14:46

我怎么觉得没啥大变化呢？哪个问题没问，因为我觉得我自己已经回答了。

段永平回复steper 2010-04-21 14:47

郭广昌好像这些年小日子还不错啊。希望大家不要拿我和任何人比，不好。回头删了

steper回复段永平 2010-04-21 14:55

当年想问的很多问题现在自己想清楚了，问都不用问了，不就是进步了嘛。

stoneer2000回复xlli777 2010-04-21 14:55

谢谢，刚学习了下，没想到段总在去美国前就开始研究巴菲特了。那时候的复星好像也没有开始投资业务

steper回复段永平 2010-04-21 14:59

呵呵，平常心，平常心，不要比来比去的。

冠希大哥回复段永平 2010-04-21 15:28

段大哥，抱歉啊，刚才自己都觉的有点不对劲应该删掉。 以后一定不会了！

科科回复xlli777 2010-04-21 18:24

谢谢xlli777，让我们看到了9年前段大哥的思路

科科回复xlli777 2010-04-21 18:27

各位兄弟们有段大哥9年前段大哥CCTV对话的视频吗？有的话传上来让大家看看。

---

gregnie 2010-04-14 13:41

大家对这家公司怎么看？China Sky One Medical Inc (NASDAQ:CSKI)目前股价 $14.82 市值 $248.8 百万美元 2009年年报每股收益为 $2.08 , PE为7倍, 净资产 $131 百万美元 ,PB 1.9倍, 净资产收益率 26%, 负债只有9百万美元, 财务状况非常健康.近五年的销售收入和净利润分别为(单位百万美元):销售收入 2009 $130 2008 $91.8 2007 $49.3 2006 $19.9 2005 $7.7净利润 2009 $34 2008 $29 2007 $15.3 2006 $0.6 2005 $2我不明白的是, 为何财务这么健康、业绩增长这么快的公司，市场给的估值会这么低，近三个月来股价下跌了30%。

gregnie回复gregnie 2010-04-14 13:57

投资小盘股的好处是，像段大叔这么大资金量的个人投资者或机构投资者即使发现了机会，对他们也没太大吸引力，这是我们这些小资金量的投资者的竞争优势，也就是护城河。

putong001回复gregnie 2010-04-19 15:51

如果真的非常有投资价值，未来成长可期。段总完全可以把公司买下来私有化，或者是当公司的第二大股东。 我估计是这个公司未来的业务模式的成长性怎么样？或者是公司负债多高？你以市值2.488亿美元的价格来买入这个公司，几年就可以收回投资成本？

红星照我去战斗回复gregnie 2010-04-19 17:18

可能是盘子太小，分析师关注太少，没有评级报告就进不了机构的法眼，自然买盘小了估值就低，沦为“非主流”。

gregnie回复putong001 2010-04-20 10:11

段总这么大的资金量, 这只股票盘子这么小, 成交量很小, 就算段总对这家公司的情况了如指掌, 也不可能买的到很多股票，私有化是不可能完成的任务。

gregnie回复红星照我去战斗 2010-04-20 10:15

对的，因为对大资金的业绩影响很小，所以引不起他们的兴趣，另外这家公司是在中国生产，中国销售，中国之外的散户无法近距离接触和研究这家公司的产品的生产和销售情况，这就给有机会实地调研的人创造了机会。

段永平回复gregnie 2010-04-20 10:33

刚刚进他们网站看了一眼。居然一家中国公司没有中文网站，好像是给投资人设计的。另外，也没找到任何有关企业文化的描述。由于我不太懂这个行业，前面两点看完我就不会再往下看了。我可能又失去了一个赚钱的机会。一般而言，太把“华尔街”当回事的公司我都很小心。

bnfan回复gregnie 2010-04-20 11:37

搜了搜,China Sky One Medical Inc=中国天一药业集团,CEO刘艳青公司没中文网站,就像段大哥所言,似乎很看重"华尔街",可惜华尔街不看中它,至少现在是,呵呵

ooqqoo@ooqqoo.com回复段永平 2010-04-20 11:50

太把“华尔街”当回事的公司我都很小心,段总说的太有道理了。

Ontheway回复段永平 2010-04-20 12:22

怎么看出这个公司把华尔街”当回事了？我怎么看不到?

bnfan回复Ontheway 2010-04-20 12:44

猜测而已啊,这种感觉上的事情,每个人都不一样的

段永平回复Ontheway 2010-04-20 12:52

呵呵，一个中国公司，没有中文网页。你想，消费者都是中国人啊。主页上2/3版面都是消息和股价资料，说明公司认为这些很重要。当然，这些并不代表这个公司就一定不好，但我至少觉得有明显缺陷，一般就很难再花时间去看了。

xlli777回复段永平 2010-04-20 13:07

我看到一个除了增长，其他有点儿类似的公司，香港卖衣服的bossini，（0592.HK）记得很小就穿这个牌子的衣服了，屹立20年，现在公司有5亿现金，市值才8亿多，过去半年的纯利有5000万，过去10年里有时候挣1亿、2亿，有时候也亏钱，10几年平均每年挣5000万总是有的，挺便宜的我觉得。不过这么小的市值学长是不是不方便投?

xlli777回复段永平 2010-04-20 13:30

这样，一个段总的filter就已经出现了，学到东西了

xlli777回复段永平 2010-04-20 13:36

它们也有一个中文网页：http://www.ccgasiair.com/zh-hans/node/976不过这是第一次我在公司主页里能看到很大的K线图的。

xlli777回复xlli777 2010-04-20 13:40

sorry，仔细看了一下不是公司主页……

betterlife回复xlli777 2010-04-20 15:46

bossin这个牌子在广东一带卖得不错，国内其他区域好像不行。

betterlife回复xlli777 2010-04-20 15:47

同感，首先关注企业文化。做企业重中之重“诚信，理性”

liulog80回复段永平 2010-04-20 19:25

受教了

gregnie回复段永平 2010-04-21 16:59

谢谢段总，这种思维方式很值得借鉴.

尼古拉·特斯拉 2010-04-14 13:08

段总： 有几个问题很想请教。 1：《巴菲特致股东的信》之所以受肯定，是不是因为这是他唯一自己参与书写的关于价值投资的资料，而其他有关巴菲特的书都是别人写的。2：您认为巴菲特的投资，格雷厄姆思想和费雪思想的比重，谁的占的更多一些。 3：对于您来说，经营企业的个人经验对于价值投资的深入理解有帮助吗？这种帮助大吗？ 4：说点题外话，您认为文化和信仰的差异是东西方企业经营理念不同的原因吗？中国太多人读了资本论以后都在加班加点的急功近利，变卖资源和糟蹋环境。问题可能有点幼稚，多包涵。谢谢。

段永平回复尼古拉·特斯拉 2010-04-14 13:27

1.我想你是对的，原汁原味嘛。不过，我相信这些信都是他写的而不是他参与了写，呵呵，我觉得这个差别有点大。2.我觉得是巴菲特思想比重大。连我自己的投资我都不认为是根据谁的思想来的。我开始的时候就跟巴菲特学了一点：买股票就是买公司，然后他告诉我这正是当年他从格雷厄姆那儿学到的。3.可能有帮助，但我无法证明。4.好企业在哪儿的经营理念都是很相近的。美国急功近利的公司也很多，中国公司也不都是急功近利。我本人很多年前就很反对没事加班加点的。我一直认为老是强迫加班加点的部门的头的管理水平有问题，老是强迫加班加点的公司的老板的管理水平有问题，呵呵。

putong001回复段永平 2010-04-19 15:54

我本人很多年前就很反对没事加班加点的。我一直认为老是强迫加班加点的部门的头的管理水平有问题，老是强迫加班加点的公司的老板的管理水平有问题，呵呵。==========赞同!

科科回复段永平 2010-04-19 16:13

段大哥：您以前说过在美国是看了《巴菲特致股东的信》这本书才决定做投资的。我想问您的是您看的是中文版的还是英文版？怎么我也看了这本书好多年就没有段大哥这样的悟性呢。

jordanmjw回复科科 2010-04-21 16:26

不是吧？这本书草草一看就知道是真经啊。我到现在也没仔细看完。。。不过证券操作是等机会，就算晓得了真经，也要寻找、等待机会才可以实践。

科科 2010-04-21 16:10

各位网友：大家有段大哥06年接受网易访问的视频吗？我怎么只在网上找到前8分钟的视频。后面的找好几天都没找到。谢谢

科科回复科科 2010-04-21 16:25

发一张段大哥9年前的照片

科科回复科科 2010-04-21 16:26

不好意思照片发不上去

茶水铺 2010-04-14 21:48

我感觉在A股做投资，有点像段总买GE那样的思路。

段永平回复茶水铺 2010-04-15 01:32

[表情]

茶水铺回复段永平 2010-04-15 13:31

确实是这样呀，因为在A股票不可能买到像网易股价比它的现金还少，也买不到像创维的大楼的价钱都值它的市值，只能像你买GE一样，比较看好这个公司，在低PE的时候，估计它将来到多少PE和至少赚多

少钱来对比现在的价格比较便宜。 我买福耀玻璃有点像这样。

价值投资奉行者回复茶水铺 2010-04-15 13:35

福耀玻璃我也持有一年多了

不输至上回复茶水铺 2010-04-15 19:53

我估计阿段买GE的时候，PE肯定不低，因为它的金融公司才亏了不少钱，而价格呢，基本上是现在的一半；特别是对周期性公司而言，在低PE时买往往是错的，因为这时候很可能是处于行业景气度高的阶段。

不输至上回复茶水铺 2010-04-15 20:08

阿段买GE的思路对我的启发挺大的，这在好公司遇到一些暂时的，可以克服的困难时，用这种方法来分析尤其有用，可以增加不少信心呀。

茶水铺回复不输至上 2010-04-16 14:14

综合考虑

茶水铺回复不输至上 2010-04-18 16:52

福耀玻璃那一年也是亏损的（不在主营业务上），包括平安，如果按照这一年算法，PE就无法算出来了，那么投资者就可以按照它正常的年份每股赚到多少钱，那个时候我买福耀玻璃的股价好像是四块多以点，那么保守估计福耀玻璃在正常年份可以赚到一块钱（07年赚到一块多钱），那么福耀玻璃大概就是四五倍PE了，那是相当的便宜的，现在福耀玻璃的股价已经到了十块多了，我还不想和它分手，对汽车玻璃的前景非常看好 无论是周期或者非周期，一切都以内含价值为前提

高山流水回复茶水铺 2010-04-19 21:24

我也认同。就是不计算增长，回到正常年份，也会有不错的收益。再有适当的增长，就是意外的收获了。

jordanmjw回复不输至上 2010-04-21 16:19

GE应当是类似金融行业的公司，不过不同的是它也有很多具有强大竞争力的分枝。

---

dujianping_ok 2010-04-19 19:40

段总：高声会成为倒下的第一块骨牌吗？银行股的机会又要来了吗？

steper回复dujianping_ok 2010-04-19 20:56

高盛不会倒下，巴菲特说这个世界总有投资银行业的一席之地，而高盛在投资银行业的地位有点像可口可乐在饮料业的地位，所以他们的前景不错。

dujianping_ok回复steper 2010-04-19 21:38

银行业是靠信誉吃饭的，高盛如果欺诈将是其走向衰败的开始。

steper回复dujianping_ok 2010-04-19 22:27

高盛是投资银行，跟银行业是不一样的。

jordanmjw回复steper 2010-04-21 16:15

记得也有商业银行牌照了。

竹天 2010-04-18 17:42

段哥你好！如果说某上市公司的市值只有总资产的50%时，问这家上市公司有价值投资的理由吗?

段永平回复竹天　　2010-04-18 17:55

看看通用汽车就明白了。

竹天回复段永平　　2010-04-19 21:43

谢谢段哥的回复，我想看看通用汽车（GM),但找不到，不知那位可以提供一下，在此先谢了

hua8567217回复竹天　　2010-04-19 22:38

google财经上面应该有,记得这博客里面还讨论了两房的例子,市直才40多亿美元,总资产8000多亿,这个例子更典型,

king回复hua8567217　　2010-04-20 08:35

很多都负债啊

段永平回复竹天　　2010-04-20 09:26

总资产是包括债务的，通用汽车公司破产前的市值好像只有总资产的几十分之一，后来就不说了，市值是0. AIG也是类似的情况，总资产巨高，市值极低。

bnfan回复竹天 2010-04-20 09:34

总资产=所有者权益+负债

竹天回复段永平　　2010-04-20 22:43

谢谢段哥的指导

jordanmjw回复竹天 2010-04-21 16:03

资产如果能带来收益才是资产，如果不能带来收益，那就是废品，只能按废品价考虑。

---

bnfan　　2010-04-19 17:36

推荐一篇文章:李嘉诚：想成功要先花90%时间想失败http://bschool.hexun.com/2010-02-22/122722838.html看李嘉诚的经营思路和段大哥有许多不谋而合的地方,例如"不疾而速",不就是fast is slow吗?

冠希大哥回复bnfan 2010-04-19 22:34

请教您一下，李嘉诚：任何发展中的业务，一定要让业绩达致正数的现金流。 这句话是什么意思啊？可以举个例子吗？ 万分感谢啊

段永平回复冠希大哥 2010-04-20 09:10

长期来讲，没有正的现金流的业务是不可能有利润的。没有利润的业务当然是不行的。你可以看看什么叫现金流就明白了。

bnfan回复段永平　　2010-04-20 09:18

大哥回来了,

bnfan回复冠希大哥 2010-04-20 09:28

对现金流的认识我也在学习中,经营现金流为负值的情况应 = 企业在这一期中花的钱大于收到的钱,但并不说明企业状况就差,所以段大哥说从长期看.

段永平回复bnfan 2010-04-20 10:06

好像有个叫脱尔师太的人说过，幸福的家庭都是相似的，不行的家庭却各有各的不幸。

段永平回复bnfan 2010-04-20 10:14

是的。有时有些在投资期，现金流会有很长一段时间是负的。

段永平回复bnfan 2010-04-20 10:15

呵呵，千辛万苦回到美国了。

snoopy10126回复段永平 2010-04-20 10:32

因为段大哥，非常关心欧洲的航空情况，平安回来就好！

bnfan回复段永平 2010-04-20 10:34

[表情]

段永平回复snoopy10126 2010-04-20 10:46

[表情]

bnfan回复snoopy10126 2010-04-20 10:49

段大哥吉人自有天相

糊涂是福回复段永平 2010-04-20 11:07

段大哥回来了，欢迎

冠希大哥回复段永平 2010-04-20 11:12

谢谢段大哥，刚才查了一下现金流定义：企业一定时期的现金和现金等价物的流入和流出的数量。 好多新创建的公司开始一直就是烧钱，他的现金流开始几年一定不是正的现金流了。

冠希大哥回复bnfan 2010-04-20 11:18

先谢谢您！是的，应该是有个期限，不能很短的时间段内去看企业的现金流状况。 这个问题让我联想到空降的经理人通常会努力在很短的时间里把企业搞成正的现金流以证明自己的能力，但是企业内部成长起来的经理人他通常不需要这样做。

地回复段永平 2010-04-20 11:44

辛苦了

地回复段永平 2010-04-20 11:44

好人一生平安，

bnfan回复冠希大哥 2010-04-20 12:01

[表情]

xlli777回复段永平 2010-04-20 12:43

这个“师太”厉害！！

段永平回复xlli777 2010-04-20 12:56

这个是真的大师。

dujianping_ok回复冠希大哥 2010-04-20 14:10

看公司要看他的历史，现金流的正负自然知道了。如果稳健就不融资、不借钱、以自有资金上项目，当然为正。否则，可能为付。

冠希大哥回复dujianping_ok 2010-04-20 14:47

嗯 ，是这个道理！

betterlife回复bnfan 2010-04-20 15:31

同意，段大哥和李嘉诚的经营思路有许多不谋而和的地方。是不是成功的企业都有类似之处呀？1.段总强调诚信。李嘉诚有说过：“要让合作伙伴拥有足够的回报空间”，“要多位员工考虑，让他们得到应得的利益”“信誉是不可以金钱估量的，是生存和发展的法宝”2.段总的敢为天下后。李嘉诚：“在别人放弃的时候出手”3.段总说过：“不应该去冒不应该冒的风险，做企业求要安全去经营，求快是不对的，当然太慢也不对，你必须有一个合理的你能掌握的速度，是一个安全的概念。”李嘉诚说过：“中国古老的生意人有句话，“未购先想卖”，这就是我的想法。当我购入一件东西，会作最坏的打算，这是我在99%的交易前做的事情，只有1%的时，是想会赚多少钱”

cunrenatca回复段永平 2010-04-20 18:18

所以实体银行是非常好的业务，当然要在好的管理者和完全的商业环境下。

steper回复betterlife 2010-04-20 20:27

段总这几句话说的是经营企业，李嘉诚的话更偏向于投资，还是有点不同的。

段永平回复steper 2010-04-20 21:10

我觉得本质确实差不多，不过李嘉诚的段位高很多就是了。

高山流水回复段永平 2010-04-20 21:13

段总回来了，想死您了。火山发的真不是时候。

高山流水回复xlli777 2010-04-20 21:14

[表情]

xlli777回复段永平 2010-04-21 00:28

越来越感觉成功的人对事业都有相同的理解，也难怪巴菲特和盖茨能一见如故，难怪听丁磊的讲话和您的讲话感觉特别相似。确实幸福的家庭都是一样的。

jordanmjw回复段永平 2010-04-21 16:02

从欧洲飞美洲问题不大吧？火山灰应该不影响那边的航线。

---

bnfan 2010-04-21 15:37

大家对今天上市A股的碧水源有和看法?

徐志 2010-04-20 20:52

段总是IT界的人士，所以来这里和段总讨论IT相关的投资会最有收获！以后发现好的IT公司的投资标的，会多来请教~现在A股市场的高科技公司好像都不便宜。对了，段总说步步高没上市，但是A股中有个002251跟段总啥关系呢?

段永平回复徐志 2010-04-20 21:07

同名而已。

高山流水回复徐志 2010-04-20 21:10

002251跟段总没关系。在前面段总已经讲过。002251是湖南步步高超市。段总的步步高主要是电子、电器。现在好像还有一个步步高鞋业经营不错，在深圳还有不少专卖店，应当和段总也没有关系。

创造命运回复徐志 2010-04-21 10:01

002251步步高是做超市与百货的，我现在也有持他的股票。

---

snoopy10126 2010-04-21 08:58

雅虎发布了截至3月31日的2010财年第一季度财报。报告显示，雅虎第一季度营收为15.97亿美元，较去年同期的15.80亿美元增长1%；雅虎第一季度净利润为3.10亿美元，去年同期为1.18亿美元。成本低了，利润果然见涨！

---

xiaobawanghan 2010-04-21 08:22

来自2009年的年度报告

---

xiaobawanghan 2010-04-21 08:21

招行的每股收益是人民币0.95元

金才盛 2010-04-21 00:23

平哥，您好！我就喜欢研究中国的铁路股票，那请问您现在1000亿就可以买下中国铁建，这公司现在要建中国内地几万亿的铁路工程，全国各地到处都有它的工地，我是觉得这公司业务真的很不错，可我就是不知道它的管理层到底诚不诚信，我觉得做中国这么大的工程量，现在1000亿就可以买下，有些低估了，您觉得我分析得客观吗？靠谱吗？谢谢！

xlli777回复金才盛 2010-04-21 00:35

央企……诚信……唉……

---

kesituolani 2010-04-21 00:25

段总大家建议也谈一下金山吧，感觉企业文化也好，精神面貌也好，核心领导也好，都满欣赏的，尤其欣赏那个雷军哈。

---

bnfan 2010-04-16 20:52

段大哥对汉王科技推出的电子书怎么看，您觉得这个产品是否有前景，您在美国了解到的同类产品，如Amazon的kindle和苹果的ipad,感觉如何？

段永平回复bnfan 2010-04-16 22:05

iPad出来后，kindle的日子要难过了。

bnfan回复段永平 2010-04-16 22:31

段总可能是在旅途中上来瞅一眼，注意休息啊！

叶子回复bnfan 2010-04-16 23:25

汉王电纸书这个东西我也是比较惊讶。刚开始看到它推这个东西，还以为没什么新鲜的东西，PDA，智能手机上老早就实现了。原来之前的叫电子书，现在这个叫电“纸”书，有新的技术。好像主要就是新的油墨技术使视觉上的确像纸，感觉不太伤眼睛。可能有一定的卖点... ...关键价值不是很高，量应该还是可以走得起来，就不知道这个东西的“围墙”究竟有多高，有多长时间能保持不打价格战，保持你所说的46%的毛利率希望有懂这个产品的同志出来说一下，学习学习

steper回复叶子 2010-04-16 23:39

我刚买了个onyx boox，用了几天，现在感觉这个产品比较危险，如果ipad两年前出现，可能就不会有电纸书这个产品了。

饮溪上回复叶子 2010-04-17 01:36

谈不上懂,有兴趣说一说. 我的脖子不太好,所以对用电子书看PDF有很强的需求(可以靠在沙发上看嘛). 前几个月也是一位网友推荐买了大号的kindle,屏幕可翻转看小字体验很棒. 买之前去比较了一下汉王的产品,价格稍便宜的情况下产品感觉差很多,连PDF都不确定能否看. 所以不管汉王公司上市后股价走势如何,个人对于产品不喜欢,就不太会看好公司. ipad还没用过,不过感觉用kindle更象看一本真实的书,很亮的灯光下也没问题,呵呵

叶子回复饮溪上 2010-04-17 10:04

媒体上看过一篇报道，不知道真实度有多少，王冉对汉王的价值也是比较观望的态度... ...

红星照我去战斗回复叶子 2010-04-17 10:13

前段时间跑到电脑城买这个东西，这个东西的优点是E-LINK屏，看书不伤眼睛，这可以说是它唯一的卖点和优点了吧。谈谈缺点：一，操作系统太差，翻页慢，翻页的时候有残影；它的操作系统也就只能看看书，其他什么都搞不了，功能太单一。二，工业设计，国内的汉王爱国者电子书相比国外的kindle做工太差，价位却差不多。三，最关键的是最核心的元件E-LINK屏的关键技术都掌握在台湾元泰手里，绝对的垄断，上游没有竞争，技术的进步和价格下降都是个问题。四看pdf就得用八九寸以上的屏，价位更高，三四千块；五，价格太高，普通6寸屏的两千以上，八九寸屏的三四千。这个价位可以买到拥有更丰富功能的电子产品。国内山寨商搞腾出两千多的IPAD的时候，这玩意更卖不动。总之，价格高，功能单一，操作体验感很差，这玩意就是个小众市场。价格降到一千内，考虑买一个；降到五百左右，马上拎一个回来。

红星照我去战斗回复段永平 2010-04-17 10:29

kindle硬件估计不好卖，除非价格大幅下降，否则沦为小众市场。电子阅读是未来的趋势，未来竞争的核心资源不是硬件，而是内容，对上游版权内容的整合是未来胜负的关键。无论ipad上的ibook还是亚马逊的kindle都可以看作是电子内容的销售渠道。所以，相比苹果产业链条的封闭性，亚马逊的机会还是挺大的，亚马逊用它的kindle程序去占领非苹果的移动便携电子设备，以后无论在手机上还是平板或者PC上都可以通过KINDLE程序来购买和阅读电子书籍。亚马逊现在已经调整策略，开放kindle程序，现在kindle程序可以在黑莓等其他移动设备上使用，据说也根据ipone os系统开发插件了，对于内容的销售应该有帮助。

红星照我去战斗回复红星照我去战斗 2010-04-17 10:34

电子阅读市场上还有另一个巨头在虎视眈眈--GOOGLE，搞了个什么数字图书馆。目前来看它这个难度比较大，整个利益链条没理顺，所以全球抗议潮此起彼伏的。

红星照我去战斗回复bnfan 2010-04-17 12:11

OPPO已经在做了，前段时间在某个论坛里邀请测试了

叶子回复红星照我去战斗 2010-04-17 16:23

同意你的看法。电子阅读我也是老早就有这个习惯了，就一点不好，伤眼睛，看不久，不管是手机、PDA还是笔记本上。对于真正关注于阅读的人来说，操作系统的强大等我觉得倒不是很关键的，关键还是操作的便捷和人性化，还有就是现在电“纸”书核心解决的问题--不伤眼睛。如果追求功能强大，那就不专注了，早晚跑成一台小平板电脑，差异化没有了。所以看到汉王的这个东西，主要也是对它的E-LINK屏这个东西比较感兴趣，其它，的确是没有太多的可圈可点。现在上网本的价格都2000多了，电纸书能不能跑成MP3这样的大众市场，可能还要几轮动荡

红星照我去战斗回复叶子 2010-04-17 20:26

关键还是价格，如果降到1000或者500，还是有些市场的。原本也想买个电纸书的，后来一看IPAD出来了，立马决定等IPAD（在这很是羡慕在美国的朋友，可以近水楼台先得月，伟大的祖国还不晓得啥时候上市呢）。搞个IPAD躺在床上或者窝在沙发里看上市公司年报那才叫舒服。说白了汉王也就是个组装商，掌握电纸书链条的是台湾元泰--唯一一家生产E-LINK屏的。元泰与汉王的关系和英特尔与PC商的关系相似。而且今年突然冒出几十家生产电纸书的厂商，另外段先生的OPPO也在搞，这说明电纸书的门槛不高。所以不看好汉王，倒是盛大在搞的云图书馆有点看头，尤其是依托起点的优势。

叶子回复红星照我去战斗 2010-04-17 21:44

补充一个观点。当时看到这种E-LINK屏的技术，就想，这个技术的核心价值是不伤眼，如果能用软件技术设计一个模式，在普通的LED或液晶显示屏上可以实现这种效果，那很多终端就可以用，硬件一下子就不值钱啦，完全是内容上的竞争... ...技术上不懂，不知道有没有这个可能，只是设想一下而已

红星照我去战斗回复叶子 2010-04-17 22:22

E-LINK屏，这个是物理参数，恐怕不是靠软件能改的。

bnfan回复红星照我去战斗 2010-04-18 11:02

应该是E-Ink吧，电子墨水，E-Link似乎为笔误

红星照我去战斗回复bnfan 2010-04-18 11:10

呵呵，笔误，英文字母打错了

bnfan回复红星照我去战斗 2010-04-18 11:42

电子书有没有市场，我看来有两点关键因素：1是e-ink屏幕。2是内容。

bnfan回复红星照我去战斗 2010-04-18 11:53

E-Ink和LCD技术上有本质的不同，LCD无法通过软件做到E-Ink的效果。

bnfan回复bnfan 2010-04-18 12:30

我所担心的是：激烈的竞争正在展开，汉王能有多大的竞争力?

红星照我去战斗回复bnfan 2010-04-18 12:57

图书数字化肯定是未来的趋势。我还算爱读书的，纸质书太麻烦了，现在越来越不喜欢，上次搬家的时候搬了六箱书，两米高的报纸，把搬家师傅累的要死，书和报纸把房间堆得满满的，而且现在房价那么贵，占用几个平方的面积也不少值钱啊。纸质书购买上也不如电子书方便。如果搞一套24史，需要把四个箱子搬回家，而如果在网上下载，只需要点点鼠标，存储空间也只需要三十多兆大小改用PSP看书之后，下载了几百本，一百兆的空间都不到，而且可以随身携带随时随地都可以看。

红星照我去战斗回复bnfan 2010-04-18 13:19

kindle主要还是靠他的内容，它依托手里的资源能做到上下游一体。硬件的东西不复杂，现在深圳的小厂子都能搞出来这玩意。汉王和起点合作比较靠谱，不过那样汉王就完全沦为一个硬件制造商。起点的未来成长潜力很大，它完全改变了传统的图书出版模式，像美剧的制作方式。而且它背靠盛大，盛大有钱，账上那么多现金，可以支撑它搞大动作。当当只是个图书渠道商，它没有版权资源，这些资源都握在出版商手里，想要内容是需要花钱的。不过当当有用户优势。无论谁做内容，都得面临知识产权保护的问题。

bnfan回复红星照我去战斗 2010-04-18 21:40

现在深圳的小厂子都能搞出来这玩意----------

红星照我去战斗回复bnfan 2010-04-18 22:38

我有朋友的厂子想搞这个，生产问题不大，后来考察了一下放弃了，说这个东西价高市场太小，不如笔记本和电教。挺看不大懂汉王一年4个亿的销售额来自哪？据我了解HI-PDA论坛里电纸书的发烧友几乎没有用汉王的。汉王的东西贵，做工粗糙，同样价钱肯定选索尼和kindle

三省回复段永平 2010-04-18 23:03

看好电纸书，不仅仅指kindle，IPAD操作性可能好点，但太沉，也不具备电纸书最核心的优点。

bnfan回复红星照我去战斗 2010-04-19 12:01

汉王一季报出来了,第一季度销售额3个亿,利润4000万,同比增350%

红星照我去战斗回复bnfan 2010-04-19 13:40

个人觉得不要太看重它的当期财务报告，还是得从它的产业结构入手分析它的持续竞争力，像巴老说的那样看它的护城河宽不宽。再者，汉王即使2010年纯利能达到2亿，每股2元，相比现在135元一股的价格也太贵了。它的“护城河”能保证它明年的增长速度达到多少?

茶水铺回复三省 2010-04-19 14:11

电纸书我比较关注它的内容，上次大概了解一下下，那些书都是四大名著等一些大家熟知的书，比如说我想看关于巴菲特的书我可以看到吗？或者自己喜欢看的书都可以下吗？ 如果不能做到这样，那无法达到个性化。

高山流水回复红星照我去战斗 2010-04-19 21:05

不太看好汉王，现在还在买的人只能理解为博傻了。

高山流水回复红星照我去战斗 2010-04-19 21:10

电子产品硬件制造行业壁垒太低，竞争非常激烈，三年河东三年河西。好的管理层就非常重要。一不小心可能就成了夏新，曾经的每股收益冠军。段总前面也讲过电子行业比较难。

红星照我去战斗回复茶水铺 2010-04-19 21:38

可以看到呀，网上搜去吧，PDF格式的多一些。

dujianping_ok回复高山流水 2010-04-19 21:40

完全同意

老石回复红星照我去战斗 2010-04-19 23:47

电子阅读是未来的趋势，未来竞争的核心资源不是硬件，而是内容，对上游版权内容的整合是未来胜负的关键。同意。

段永平回复bnfan 2010-04-20 09:44

长期来讲，直觉这个东西有点不好搞，如果这些大玩家都靠软件赚钱的话。主要看我们能不能最终找到消费者需要的差异化的东西了。

高山流水回复段永平 2010-04-20 21:44

消费者需要的差异化的东西

ustcer回复红星照我去战斗 2010-04-20 22:14

与我心有戚戚焉，呵呵，没有内容的电子书就是空中楼阁，我觉得有起点中文网的陈天桥会出电子书的。

Ontheway 2010-04-20 10:39

这里发表评论的的人好像有一大部分是国外（好像大都是美国）的朋友。不知道国外的资本市场如何的发达，而国内的证券市场是一个畸形的政策市场，股市看政府的脸色，大部分股民都是赌徒。段总怎么看！

段永平回复Ontheway 2010-04-20 10:46

如果真是大多数投资金额都是在赌的话，那一定会有个时点可以赚大钱。

段永平回复Ontheway 2010-04-20 10:49

补充：我是说一定会有个时点（时间长了会有很多时点）价值投资者能赚大钱。这里时点指的是一个时间区域。

bnfan回复段永平 2010-04-20 11:02

同意,我在读中国股市20年这本书,刚读了一半,早期的中国股市曾经上窜下跳,波动幅度大的惊人.

Ontheway回复段永平 2010-04-20 11:03

这个时间区域必须是股价给低估的时候（由于政策或则其他原因被低谷），但时候低估值会很快被发现而被跟进，然后over-price，这时候就要撤了。可以这样理解吗?

红星照我去战斗回复段永平 2010-04-20 12:30

严重同意！我倒觉得国内A股上机会更多一些（虽然整体价格上溢价高一些），国内的资金不断的追涨杀跌，许多质地不错的股票价格也经常落在价值以下。价值投资在哪都是管用的。

dujianping_ok回复段永平 2010-04-20 14:14

耐心等待着那个时点到来！持币，坚定持币！

betterlife回复dujianping_ok 2010-04-20 15:36

如果弄不懂公司的价值，持币多久永远是个谜。

dujianping_ok回复betterlife 2010-04-20 19:08

说得好！

ustcer回复段永平 2010-04-20 21:56

可能波动越大，价值投资机会越多

---

heenmei 2010-04-20 08:48

请问阿段，您买股票实地调研吗？如有调研，您主要看哪方面。谢谢

段永平回复heenmei 2010-04-20 09:04

如果对有兴趣但又觉得还有不踏实的地方，有可能要进一步了解。什么不明白就想办法了解什么。实地了解只是办法之一。了解公司没有公式，也没有万灵药方。

bnfan回复段永平 2010-04-20 09:41

什么不明白就调查什么,什么不踏实就了解什么. 我原来对调查一头雾水,这话醍醐灌顶啊

糊涂是福回复段永平 2010-04-20 14:15

那应该了解公司的哪些方面呢？段总做企业很成功，可能很自然就去了解公司最要害的地方，可是普通人了解的东西自己不知道是不是重点，没有了解的东西总担心是重点，甚至很多时候不知道自己不知道

什么（段总视频里也说过，我想普通人的体会更强烈），因此，总是错过机会，或者不敢下大点的注。望段总指教。

dujianping_ok回复糊涂是福 2010-04-20 19:52

价值投资是个海洋，月学越觉得需要学的东西多。像是下围棋，简单但是无穷尽。

价值投资奉行者 2010-04-15 14:36

3、在A股市场上常用市盈率来衡量公司，是不是市盈率只是与公司赢利情况有关，而与价值无关？例如：某公司净值200亿，现在市值100亿，每年只赚1亿，那市盈率是100倍，但还是很有投资价值的，是这样吗？谢谢！4、某公司今年赚100亿，请问除了分工剩下的都可以算到净值里去吗？例如分红了50亿，今年的净值是增加了50亿是吗？

段永平回复价值投资奉行者 2010-04-16 13:48

3.有没有投资价值和他的价格有关，要小心巴菲特讲的烟蒂。4.我认为是的。

bnfan回复段永平 2010-04-16 14:10

“要小心巴菲特讲的烟蒂”是啥意思？ 我以为巴菲特早期一直是靠寻找“雪茄烟蒂”来投资成功的。

dujianping_ok回复bnfan 2010-04-16 14:29

巴菲特买下伯克希尔就是一个烟蒂，他费了好大力气才把它转成赚钱的机器你可看看滚雪球

科科回复段永平 2010-04-16 14:40

段大哥：你说要小心巴菲特讲的烟蒂。但我看您买的创维就是烟蒂呀。我是这么想的：创维它本身是在一个全竞急性的行业里，行业竞争百常激烈，而且彩电业在中国早就过了高速发展期。这个行业里的平均利润非常低。比银行利息高不最多了。而且它的产品也不能随便涨价。只是非常非常便宜。如果您再拿它很多年也不一定有很多的效果。差不多就可以卖了。就赚它价值回归的钱。

dujianping_ok回复科科 2010-04-16 14:56

无利可图的行业将不会有新的竞争者，熬掉原有的对手将会迎来春天

bnfan回复科科 2010-04-16 15:26

我理解的“烟蒂”股票就是价格比净资产还低的股票，这样的股票A股好像已经绝迹了啊。

价值投资奉行者回复段永平 2010-04-16 17:50

谢谢段总的答复。

科科回复bnfan 2010-04-16 22:02

巴菲特说真正的价值投资者是在大跌之后买入。从历史上看你要等几年才会发现A股会很多格比净资产还低的股票。

星星看雨回复bnfan 2010-04-17 01:03

好象巴老说过是市值比账上的现金还要低，好像是低3成，而这个烟蒂的质量不算太差

泛舟池回复价值投资奉行者 2010-04-17 02:13

3、还要看净值的质量，比如说马上或者今后清盘能变现多少？

泛舟池回复bnfan 2010-04-17 02:17

烟蒂：盈利能力很低甚至亏损，但假如很快清盘会有钱赚:）

泛舟池回复科科 2010-04-17 02:25

只是说大跌以后更便宜，但可遇不可求。等也是成本，而且时间对复利来说是很大的成本。巴氏从1950年入市后几乎始终重仓，包括1969年解散合伙人公司的时候。有仓位就等于买入，轻仓小买，重仓大买。所以巴氏其实并不看重择时:)

qkhhfvmq回复段永平 2010-04-17 09:00

段总啊.您有时候又说有没有价值和它的价格无关.我认为您在无有具体公司说明的时候.思维不是跳跃到完全看眼前就是看未来.

长安回复科科 2010-04-17 11:57

难道就白等几年吗?

地回复科科 2010-04-19 17:23

现在地产股的狂跌，不知会不会引来大市的走熊？从便宜角度，地产股还没有到便宜的时候，看来还有慢长的跌期

地回复dujianping_ok 2010-04-20 00:26

意思是，与其净烟蒂改造成香烟，不如直接现成的好香烟！

dujianping_ok回复地 2010-04-20 14:37

烟蒂有时难以出手，你看看滚雪球就知道了

创造命运 2010-04-20 12:11

段兄回到美国了，祝福你！我是福建泉州的，这网络真是好，东西半球一线牵。

---

heenmei 2010-04-20 10:48

请问阿段，您买股票实地调研吗？如有，最关注哪方面。

段永平回复heenmei 2010-04-20 10:52

刚刚回答过了，你查查。

---

qlite210 2010-04-20 08:51

基金也能价值投资吗？我想说说我太太炒股的故事. 她5年前在家炒基金. 当时她对股票可以说是一窍不通，什么TA,FA一概不知. 但是5年下来，每年都赚得比我工资高得多. 据我观察，她的做法也很简单，DISCOUNT深的，DIVIDEND多的就买，等DISCOUNT变少了，甚至变成PREMIUM了，就抛掉. 难道她的做法与价值投资暗合？DISCOUNT深说明好价格，DIVIDEND多而稳定说明好管理？

段永平回复qlite210 2010-04-20 09:01

这种做法也是个办法，比大盘安全些。discount说明在某时刻你买基金比别人在这个时候买同样股票便宜点，所以在泡沫很厉害的时候，这个办法还是有可能亏大钱，但比基金亏得少点而已。dividend多说明基金投的公司会分dividend给股东，没有好坏之分，也不能说明管理就一定好。

段永平回复段永平 2010-04-20 09:22

我个人认为大多数基金都很难真正做到价值投资，主要是因为基金的结构造成的。由于基金往往是用年来衡量考核，投资人也往往是根据其上一年的业绩来决定是否投进去。所以我们经常看到的现象是往往在最应该买股票的时候，很多基金却会在市场上狂卖，因为股东们很恐慌，要赎回。而往往股价很高时却有很多基金在狂买，因为这个时候往往有很多股东愿意投钱进来。基金大部分是收年费的，有钱时总想干点啥，不然股东可能会有意见。我个人体会不深，没碰过。

qlite210回复段永平 2010-04-20 09:51

我说的是封闭基金， 和MUTUAL FUND不同. CLOSED END FUND基本和市场是同步的，交易和股票没有任何区别. 不收年费， 只有分红

段永平回复qlite210 2010-04-20 10:11

道理是一样的。有些close fund也会赌，反正赢了有钱分，输了没损失。所以投基金一定要了解基金经理人，不然也是危险滴。

Ontheway回复段永平 2010-04-20 10:25

同意！

红星照我去战斗 2010-04-19 22:39

http://www.buffettism.com/html/index.html巴菲特思想网，收录了巴菲特的一些文章致股东信等。感兴趣的筒子可以去看看

---

ustcer 2010-04-19 21:44

今天大跌，有机会了，大家可以讨论一下，A股中那些公司是你心目中的好公司或者是你从事行业的好公司。我先说说自己的，我在通信设备制造行业干了11年，我觉得中兴通讯是好公司；我住过万科的房子，万科也是好公司。以前我觉得伊利是个好公司，后来觉得伊利的管理层更类似官员而不是企业家。我是招商银行的白金客户，我觉得招商银行也是好公司。我觉得可能A股中存在一些具备护城河的小公司，但隔行如隔山，自己不懂也不能发表意见，呵呵：））

科科 2010-04-14 14:51

段大哥：广大投资者对您的成功投资比较了解。但对您错过的一些机会，您以前曾在回复中简单说过比如萍果。腾讯等。您能否做个专题详细地说说您错失的一些大机会，这样可能从另外一个角度对大家有帮助。谢谢

段永平回复科科 2010-04-15 01:48

我说我错过的意思是：这本是我能力圈子内可以搞懂的事，但由于各种原因，我没去搞懂他们，所以错过了。以后有机会也许会说几句。

科科回复段永平 2010-04-15 07:29

段大哥：我是非常有兴趣听您说这几句的。我会耐心的等这个机会

art753回复段永平 2010-04-16 00:20

非常期待段老师说几句关于腾讯。我现在是唯一持有这只股票，全仓，持有时间超过14个月了。

art753回复art753 2010-04-16 00:26

我自己会觉得700每股值700元。这么说不知道会不会违规哦

科科回复art753 2010-04-16 10:00

不错不错，能全部买腾讯说明你水平还是很高的呀

段永平回复科科 2010-04-16 13:18

同意。

art753回复段永平 2010-04-16 21:39

我把几乎所有的资本，投到700，对风险是这样看的：1.我的能力圈没能发现更好的企业。2.比尔盖茨一生中也只持有一只股票（MSFT)3.这个风险应该比我自己做企业低（最多就是资本清零，而自己做企业时常常坐飞机，飞机是否摔下来我是没有办法处理的）请教段老师，我这样的思维存在什么缺陷吗?

段永平回复art753　2010-04-16 22:03

我喜欢你这个办法。

bnfan回复art753　2010-04-16 22:19

有限公司最多也是投入资本清零吧比尔盖茨基金会也投了很多股票吧

art753回复bnfan　2010-04-16 22:36

看样子您是真的没有经历过：飞机坐到一半时，空姐过来给你发一张纸片，要求你写上你最后的几句话；同时还给你一张胶布，要求你把名字写上，再贴在额头上，以便地勤人员辨认.....

bnfan回复art753　2010-04-16 22:47

我很怕坐飞机，更别说你这种情况了。

叶子回复art753　2010-04-16 23:18

这个思维非常赞赏！看那天我做企业也做得不耐烦了，在这里也偷到师了，用用你这个方法也不错啊

冠希大哥回复art753 2010-04-18 21:58

您太幽默了 哈哈

xlli777回复art753　2010-04-19 00:41

您难道经历过？！哪个公司的?

冠希大哥回复art753 2010-04-19 17:12

腾xun也是我关注最多并且最喜欢的公司之一。我不懂价值投资，但是我接触过的朋友和客户在他们的电脑里都安装有腾讯的产品。腾讯的棋牌游戏用户数量绝对是第一，即时通讯用户数量第一，农场类的第一，支付类的(财付通）第二，b2c的（拍拍）也应该是第二，还有好几类型的游戏也是数一数二。 还有最重要的一点， 用户心里都喜欢这个快乐的“小企鹅”等以后我能买h股时，我也买点 。

art753回复冠希大哥 2010-04-19 17:41

冠希大哥大哥，您可别学俺的轻率，俺是因为QQ帮俺讨了老婆生了娃，才盯上QQ的，要不是QQ，现在俺讨的肯定是别人的老婆...

红星照我去战斗回复art753　2010-04-19 21:41

小企鹅潜力大大的，国内一个著名风投曾说过，，他说他现在投资互联网公司，无论什么模式，自己心中的第一个问题永远是：腾讯未来会对这件事有什么影响?

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 54 篇 关于加博友的想法

2010-04-13 10:13:59　　返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120103131013599 72

突然改成要加博友才能发言，让大家不方便了。（以前不知道有这个功能，朋友刚刚告诉我。）
本博客以讨论价值投资为主，博文重要性很低，有兴趣的慢慢看讨论。
我希望这里是个平台，能让对价值投资有所悟的人们通过这个平台对价值投资有更深的理解。

我不希望不理解或不相信价值投资的人来这里挑战价值投资。我说过，条条道路通罗马，我们只关注我们在走的这条。喜欢别的路的人自有别的选择，我不想做任何评价，当然也不希望我们的园地被干扰。
希望加博友的朋友至少写点啥来说明你是对价值投资有所理解并有兴趣进一步加入讨论，。
有啥话在评论里说，大家可以共享和讨论，私下发消息的就不回了，请谅。
这个办法也能有效限制各种短线广告对大家的干扰。
同时希望博友发表见解时不要打击别人，尤其不要使用任何骂人的字眼。
但很愿意见到博友帮我回答问题。我觉得很多时博友回答的都比我好。
本人依然会尽量回复（只回复大家都能看见的，希望理解），但希望提问的博友最好先看看老巴的东西。
我每看一次老巴的东西都会看到一些自己的不足。
很高兴的是，开博以来，我觉得自己对价值投资的理解又有了些进步，谢谢各位。

文章评论

金才盛 2010-04-22 23:31

平哥，您好！我喜欢研究中国的铁路股票，请问您：中国铁建总股本123亿，目前每股8元人民币，总市值大概1000亿人民币，这公司现在要建中国内地几万亿的铁路工程，全国各地到处都有它的工地，我是觉得这公司业务真的很不错，可我就是不知道它的管理层到底诚不诚信？巴菲特说傻瓜都能经营好的公司就是好企业，而管理层的诚信也是最重要的一块，如此您觉得我该如何评估呢？我觉得中国铁建在中国做这么大的铁路工程量，我是觉得这公司业务真的很不错，现在1000亿就可以买下，相当于投入不到200亿美元就可以控制中国几乎2万亿的铁路建设，有些低估了，您觉得我分析得客观吗？靠谱吗？谢谢！

段永平回复金才盛 2010-04-23 00:30

没认真研究过铁路，不过控制和拥有可是两个意思啊。我终于找到巴菲特说的傻瓜能经营的企业的说法，其实是Peter林奇说的，巴菲特在讲话时引用过，为的是说明巴菲特投资时还是要买信得过的管理层。江湖传言好厉害啊。

xlli777回复段永平 2010-04-23 00:40

真的啊？那看来《滚雪球》不受巴菲特待见还是合理的，我在那儿看到就说这是巴菲特自己的话。

金牛贺岁回复段永平 2010-05-08 15:05

做投资是需要追根溯源精神的，我发现这个太重要了。对于江湖传言如果是娱乐消遣也就一笑了之，但如果是投资或是做事，一定要追根朔源。记得巴菲特有回答过他为什么喜欢上电视的原因，是因为电视上可以看到他的原话，而其他媒体有可能以讹传讹。

段永平回复金牛贺岁 2010-05-09 09:28

他好像说的是断章取义

茶水铺 2010-04-21 20:09

段总，为什么有些企业都挺不错，还喜欢负债啊？我个人感觉做企业尽量不要负债。

段永平回复茶水铺 2010-04-21 20:20

我们也不负债。负债的好处是可以发展快些。不负债的好处是可以活得长些。再说，一般来讲，银行都是要确认你不需要钱时才借钱给你的。

茶水铺回复段永平 2010-04-21 20:46

银行都是要确认你不需要钱时才借钱给你的我觉得不负债会过得舒服，巴菲特也说不要用信用卡（可以透支的那种）

段永平回复茶水铺 2010-04-21 20:50

不可以透支的不应该叫信用卡。我知道国内有不能透支的“信用卡”。

茶水铺回复段永平 2010-04-21 21:02

这样的，那应该叫银行卡，呵呵。我不喜欢用信用卡，比如说花钱一般不会花得没有再去借钱，我朋友和一些大学生就很喜欢这个了，有信用卡对于他们来说最适合不过了，我用这个有点心里不安稳。

xlli777回复茶水铺 2010-04-22 00:39

我觉得信用卡平时消费比较方便，经常有针对某些信用卡的优惠啊酬宾啊什么的，而且万一有盗用之类的问题最多就是信用额度范围内的风险，如果平时都用储蓄卡消费，万一被盗用就危险了。刚到美国的时候前辈们就教我们平时都刷credit卡，别用debit卡，出了问题还可以和银行argue。毕竟现在是杨白劳比黄世仁横啊~

茶水铺回复xlli777 2010-04-22 12:30

这个方法不错，也不算透支消费，毕竟这些钱你可以还得起。在国内好像买剃须刀和相机用过刷卡而已，其他都是用现金，除了消费习惯之外，这个东西随身带丢了也挺麻烦的。

金牛贺岁回复段永平 2010-05-08 15:18

段兄这个对银行的话精辟，记得民生银行的前董事长曾说过“我们是见死不救的，我们只做锦上添花的事”。（说这个话的前提是一个电视记者采访时问民生银行跟其他国有银行比较有什么优势时说的。）

茶水铺 2010-04-21 20:08

段总，怎样交朋友和对待朋友呀？你是过来人，想学习一下，最近感觉人际关系有点复杂。

钟彬的博客 2010-04-13 11:17

之前巴菲特买中石油是价值投资的典范，但比亚迪，就百思不得其解，没有跟买真是超可惜

stoneer2000回复钟彬的博客 2010-04-21 10:44

其实也不必可惜，因为我们没看懂，巴老接受采访时说BYD他也没懂，是芒格买的。BYD现在能涨这么高，跟巴老的名气太大，有很大的关系，我觉得是个很大泡沫，巴老明确表示买的是BYD的电池，可现在BYD的主要业务是汽车，你看看他现在的PE是多少了，其他的汽车企业才多少。我因为对汽车感兴趣，所以对BYD的汽车也多少了解一些，从技术实力来说还远远不如奇瑞和吉利，但他把看的见的地方做的很好，看不见的地方就偷工减料，还公然鼓吹山寨有理，完全和段总做企业的理念不符合。个人感觉BYD更象个血汗工厂，用大量的人工来代替机械。长远来说，个人不觉得BYD有前途，下次段总有机会和巴老吃饭，是否可以问问他

steper回复stoneer2000 2010-04-21 14:44

“巴老明确表示买的是BYD的电池”巴菲特有说过这样的话?

段永平回复steper 2010-04-21 14:51

电动车。

stoneer2000回复steper 2010-04-21 14:51

当然不是他亲口说的，是入股时候的申明。说看好BYD的电池业务，会长期持有股份。那时候BYD的电池业务占的比值还很大的，但现在汽车业务已经占整个业务一半以上了，电池只占很小部分，大概也就10%这样了

steper回复stoneer2000 2010-04-21 15:02

真是看不懂为什么投BYD，不是说这家企业不好，是跟巴菲特的投资思路不一样啊。

茶水铺　2010-04-18 19:06

段总，你举得飞利浦这个公司怎么样？我挺喜欢用它的产品，比如电脑显示器、剃须刀。上次在沃尔玛买飞利浦的剃须刀，有一款都卖断货了，只剩下在柜台的那台（可能由于太多人试过，买回来感觉似乎没有以前那一台那么好），我准备付钱的时候，有另外一个顾客也想买我这一台，呵呵！我记得我家第一台小画王彩电它的机芯也是飞利浦的，质量不错，下次我买液晶电视还是考虑它。

高山流水回复茶水铺　2010-04-20 22:16

飞利浦是个不错的公司。我了解非常厉害的公司是西门子，在很多行业都是领先的标杆，和GE可以比一比了。

段永平回复高山流水　2010-04-20 22:42

飞利浦是老牌的了，是松下，Sony这些公司的老师傅。

茶水铺回复高山流水　2010-04-21 10:45

西门子的电冰箱听说不错。

茶水铺回复段永平　2010-04-21 10:46

那看来在技术方面不是一般的厉害，而是相当的厉害。

自由电子　2010-04-18 18:49

[表情]

静听花开　2010-04-17 10:18

我咋写不了评论呢?

茶水铺回复静听花开　2010-04-18 17:14

前几天我也遇到这样情况，那时候我用搜狐那个上网软件就可以了，现在不用也可以了。

长安　2010-04-14 01:01

"....挑战价值投资"----善意的争论有时也许是好事，对吗？但网友们应该自觉点、文明点、力求言简意赅。。我相信价值投资，但还有很多够不理解的地方，希望在这里得到段老师的指点。谢谢段老师。。

段永平回复长安　2010-04-14 03:33

呵呵，连这个都要争，还上这来干嘛？大把地方可以去，但恰好这里不是。

bnfan回复长安　2010-04-14 09:39

价值投资，对我来说，就像地球绕着太阳转那样真实，你如果跟我争到底地球绕太阳转，还是太阳绕地球转，确实没啥意思。

海冰回复长安　2010-04-14 10:09

价值投资者从来不是被某些挑战者打败的，而是被自己的过于自信打败，超出能力圈的行为一个值得注意的是大部分人都对自己的能力圈过于自信，不过看看巴菲特如此深邃的智慧，仍是如此保守，我们更要认真检查自己的护城河是否有什么漏洞

长安回复段永平　2010-04-14 10:15

如果我相信一种理论，我希望它是100分的，但我宁愿先给它打99分，再来一段试验期，也许段老师已经实践成功了。。我先声明我没有挑战的意思，我是希望价值投资法能在这里发扬光大，并得到101

分。。

长安回复bnfan 2010-04-14 10:15

[表情]

长安回复海冰 2010-04-14 10:30

力求不断完善、进步。。

段永平回复海冰 2010-04-14 11:56

呵呵，我相信太阳每天会从东方升起，可有人就是觉得很难说。我不想去讨论这个问题。

长安回复段永平 2010-04-14 12:13

[表情]

创造命运回复长安 2010-04-14 15:24

如果还要争论，就是还存在左右遥摆的成份。

ymhddddd回复段永平 2010-04-17 12:02

巴菲特好像说过：价值投资这种理念对一个人来说要么几分钟就了解和接受。要么就永远都无法理解和接受。所以我认为回避后一种人是比较愉快和轻松的方式。

长安回复ymhddddd 2010-04-17 17:12

在下还有很多不了解的地方。。

长安回复ymhddddd 2010-04-17 17:22

在这里能学习并完全理解价值投资这种理念，用一年也好，两年也好，都是我最大的心愿。。

---

long9841 2010-04-16 15:31

老段的真诚真是没的说哈~~

金才盛 2010-04-15 15:10

平哥，您好！请教您：巴菲特买入美国铁路股票，请问您对铁路股票有什么感觉？中国现在大量建设高铁，您对国内铁路股的未来有什么感觉吗？我喜欢研究铁路股票，很希望能成为您的博友，多多向您请教价值投资知识。我刚学用博客，很多功能不懂用，欢迎您也到我刚开通的博客走走。

段永平回复金才盛 2010-04-16 13:44

呵呵，就像我买网易时很多人说我买了网络股一样。美国可有上千家网络股上市，我没啥感觉，只对自己了解的感兴趣。

---

effsys 2010-04-15 22:01

非常感谢段总给我这个机会学习，先冒个泡。

饮溪上 2010-04-14 15:05

首次冒泡. 记得看过台湾人写的一本书上说,有人问台积电的张忠谋,怎么看台湾芯片业后面的趋势，他说股市不是已经说了吗,呵呵他也没把握,有时参考一下股市来调整自己的经营策略. 这事让我联想到,价值投

资是艺术的来把握确定性,好东西价格低了,把握就大了. 不过连龙头企业的董事长自个都没有对一些强周期行业绝对的把握

段永平回复饮溪上　2010-04-15 01:42

张忠谋说过这话？有机会我要去看看前言后语。

饮溪上回复段永平　2010-04-15 17:52

洪瑞泰的"巴菲特选股魔法" P122页尾，段兄用爱问搜个PDF即可. 个人觉得这个台湾人书写的很好

---

g_ouyang　2010-04-15 13:36

我没有涉及过股票，看到段总这里这么热闹，留个指印。

创造命运　2010-04-14 15:15

终于有幸成为段兄的博友并能在此发言，我一定会好好珍惜这样的机会！看来价值投资也象其它学问（比如宗教）需要一步一步的理解与感悟。

驰骋天下　2010-04-14 12:27

我的理解对正确的事情按照正确的方法去做就是价值投资。

---

panhuiji777　2010-04-14 11:00

段总 加我了 真高兴

江西毛毛虫　2010-04-13 16:50

在“巴菲特与MBA的谈话”中，我看到：巴菲特选择消费性公司，而且更中意可口可乐，确实看中可口可乐的核心竞争力----配方和品牌等；另外巴菲特长期持有，实际上对该公司管理层的经营管理能力有着较多的认可。谢谢段老师。

海冰回复江西毛毛虫　2010-04-14 10:24

可口可乐在可乐方面的护城河确实强大，不过百事却在果汁等饮料方面超过了可口可乐

白云之乡　2010-04-13 11:03

看着您在不断地改进通过博客，以增进交流的效率，犹如您在做企业和投资. 能有一次这样的亲身体验，我感到很幸运.对于任何事物，抓住最本质的东西，处处体现在您对于企业，投资和人生的实践. 价值投资就是在股市里，抓住最本质的东西. 而您在二级市场做"原始股东"的具体实践，为价值投资作出了最好的注解.

Mark回复白云之乡　2010-04-13 11:24

呵呵，很喜欢你的这段评论。

地回复白云之乡　2010-04-13 17:36

[表情]

叶子回复白云之乡　2010-04-13 22:12

[表情]

叶子 2010-04-13 10:53

虽然本人目前并没有进行直接的价值投资，所有的时间精力和能调动的财富，都全部投入到创业上了。但我是这样认为的：事情的道理都是通的，你认定了“价值”这条罗马之路，那么，最基础的支撑元素，肯定自始至终是一样的。所以，我也的确是非常喜欢老巴和段总的文字、智慧，因为，只要读懂了你们现在是怎么选择投资对象的，我就能知道我现在的实业应该怎么做了

段永平回复叶子 2010-04-13 12:30

呵呵，我刚刚开始看巴菲特时也是这么想的。

叶子回复段永平 2010-04-13 17:21

幸会，幸会

cbhappy回复叶子 2010-04-13 18:00

我理解的价值投资之路，是首先你必须有一个理念，相当于人有一个信仰。你必须得信这个东西，你才会去做这件事。接下来，还有个问题需要解决的是，你必须学会如何做好一个企业，怎样能做到优秀甚至卓越。你不一定亲自做这件事，但你必须要知道怎样做。

叶子回复cbhappy 2010-04-13 21:47

唔，是有这个道理。我比较笨，感觉自己不做过一番企业，是很难看到骨髓里的价值。看不通本质，就很难做到像段总说的“心平气和”。可能很多短线行为就是由此而生。所以，我会认为道理是通的，能做一个企业做出真正的价值，相信，做价值投资，也不会差到那里去所以，不急，先做好眼前事

cbhappy回复叶子 2010-04-13 22:01

[表情]

科科 2010-04-13 11:08

段大哥：支持段大哥的这个办法。这是一个巴菲特迷的园地。我对巴菲特非常感激，我个人买了十几本滚雪球送给朋友。

地回复科科 2010-04-13 19:24

[表情]

阿里哥哥 2010-04-13 18:31

看来段大哥是自己打理博客的博主，敬佩阿！

地 2010-04-13 17:40

感恩段老师您提供这样一个平台，把您的经验和智慧分享给我们，无比耐心在指点我们，真的很感恩！愿大家能在您的指点下，真正地走上价值投资之路！

---

liulog80 2010-04-13 16:30

呵呵，我另外有新浪博客和百度空间就不再网易博客发布内容了。我有网易邮箱帐号，很多年了，不大用。为了能发言，启用

禅心剑客 2010-04-13 15:46

一直想对阿段说声谢谢！原来可能国内的很多人对巴菲特价值投资理解有误，很多人误将价值投资跟长期投资画上了等号，很长时间我也是这么想的。看了早先段总在网易的访谈我突然明白了自己原来理解的错误。谢谢！！！如果段总哪一天也拍卖慈善午餐，希望我到时能够有能力也当面给你说声谢谢

茶水铺 2010-04-13 11:51

段总这样做非常好

循序渐进 2010-04-13 11:50

段总你好： 终于回来了，这些天又把你说过的话，体会了一下，收益匪浅，发现你心态平和了许多

地 2010-04-13 11:47

从您的无私指点中，了解一点，价值投资，故名思义，价值是重要因素，是以价格价值来考虑，只考标的，

地 2010-04-13 11:45

段老师吉祥！有过于低迷时进入一个股，二三年后有不俗的倍数收益，以为那是投资，实非价值投资，偶碰。后得知尊者巴菲持的理念，吾更是欢喜。本人极不愿做投机炒股之事，那样会增加自己心态波动。07年出市后，一直未再入，从事地产，暗示自己心态未稳前，不再盲入股市。 因它原因，又得入于股市，但不愿炒股，可于价值投资了解甚少，上天眷顾，一位江西老乡，他一直学习段老师您的理念几年有不错的投资收益。他也不作短线，故推荐您，向您学习。有一种得见恨晚之感，故现在持想向您学习价值投资。非常想学，可惭愧自己一点不懂，愿您多指点

Hawk 2010-04-13 11:20

又可以发言了

jordanmjw 2010-04-13 11:04

老巴的东西，是每次看都会有些收获，虽然现在不常看了。

bigfigure 2010-04-13 10:52

呵呵，有身份了，这个办法挺好的，感觉像是一家人。

bnfan 2010-04-13 10:19

终于沙了个发。

bnfan回复bnfan 2010-04-13 10:20

我应该更有耐心，忘了打个

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 55 篇 巴菲特给MBA的讲话

2010-04-13 01:04:50 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120103131450837

绝大部分大家在这问的问题，这个讲话里都回答了。显然比我讲的清楚，懂英文的可以看看和听听。我自己没事就听(看）一遍。找到中文的了，copy如下：

巴菲特1998年在佛罗里达大学的一次演讲(一）【翻译：易晓斓】
2008-03-17 09:15

这里翻译的不是一篇文章，而是一个Video。确切的说，是Warrent Buffet（巴菲特）在University of Florida商学院的一次演讲。在演讲里，巴菲特谈投资，谈做人，使译者受益匪浅。在这里翻出来以飨读者。
我想先讲几分钟的套话，然后我就主要来接受你们的提问。我想谈的是你们的所思所想。我鼓励你们给我出难题，畅所欲言，言无不尽。（原文：我希望你们扔些高难度的球，如果你们的投球带些速度的话，我回答起来会更有兴致）你们几乎可以问任何问题，除了上个礼拜的Texas A&M的大学橄榄球赛，那超出我所能接受的极限了。我们这里来了几个SunTrust（译者注：美国一家大型商业银行）的人。我刚刚参加完Coca Cola的股东大会（译者注：Warren Buffett的投资公司是Coca Cola的长期大股东之一），我坐在吉米*威廉姆斯边上。吉米领导了SunTrust多年。吉米一定让我穿上这件SunTrust的T恤到这来。我一直试着让老年高尔夫联盟给我赞助，但是都无功而返。没想到我在SunTrust这，却做的不错。吉米说，基于SunTrust存款的增长，我会得到一定比例的酬劳。所以我为SunTrust鼓劲。（译者注：巴菲特在开玩笑）
关于你们走出校门后的前程，我在这里只想讲一分钟。你们在这里已经学了很多关于投资方面的知识，你们学会如何做好事情，你们有足够的IQ能做好，你们也有动力和精力来做好，否则你们就不会在这里了。你们中的许多人都将最终实现你们的理想。但是在智能和能量之外，还有更多的东西来决定你是否成功，我想谈谈那些东西。实际上，在我们Omaha（译者注：Berkshire Hathaway公司的总部所在地）有一位先生说，当他雇人时，他会看三个方面：诚信，智能，和精力。雇一个只有智能和精力，却没有诚信的人会毁了雇者。一个没有诚信的人，你只能希望他愚蠢和懒惰，而不是聪明和精力充沛。我想谈的是第一点，因为我知道你们都具备后两点。在考虑这个问题时，请你们和我一起玩玩这个游戏。你们现在都是在MBA的第二年，所以你们对自己的同学也应该都了解了。现在我给你们一个来买进10%的你的一个同学的权利，一直到他的生命结束。你不能选那些有着富有老爸的同学，每个人的成果都要靠他自己的努力。我给你一个小时来想这个问题，你愿意买进哪一个同学余生的10%。你会给他们做一个IQ测试吗，选那个IQ值最高的？我很怀疑。你会挑那个学习成绩最好的吗，我也怀疑。你也不一定会选那个最精力充沛的，因为你自己本身就已经动力十足了。你可能会去寻找那些质化的因素，因为这里的每个人都是很有脑筋的。你想了一个小时之后，当你下赌注时，可能会选择那个你最有认同感的人，那个最有领导才能的人，那个能实现他人利益的人，那个慷慨，诚实，即使是他自己的主意，也会把功劳分予他人的人。所有这些素质，你可以把这些你所钦佩的素质都写下来。（你会选择）那个你最钦佩的人。然后，我这里再给你们下个跬儿。在你买进10%你的同学时，你还要卖出10%的另外一个人。这不是很有趣吗？你会想我到底卖谁呢？你可能还是不会找IQ最低的。你可能会选那个让你厌恶的同学，以及那些令你讨厌的品质。那个你不愿打交道的人，其他人也不愿意与之打交道的人。是什么品质导致了那一点呢？你能想出一堆来，比如不够诚实，爱占小便宜等等这些，你可以把它们写在纸的右栏。当你端详纸的左栏和右栏时，会发现有意思的一点。能否将橄榄球扔出60码之外并不重要，是否能在9秒3之内跑100码也不重要，是否是班上最好看的也无关大局。真正重要的是那些在纸上左栏里的品质。如果你愿意的话，你可以拥有所有那些品质。那些行动，脾气，和性格的品质，都是可以做到的。它们不是我们在座的每一位力所不能及的。再看看那些右栏里那些让你厌恶的品质，没有一项是你不得不要的。如果你有的话，你也可以改掉。在你们这个年纪，改起来比在我这个年纪容易得多，因为大多数这些行为都是逐渐固定下来的。人们都说习惯的枷锁开始轻得让人感受不到，一旦你感觉到的时候，已经是沉重得无法去掉了。我认为说得很对。我见过很多我这个年纪或者比我还年轻10岁，20岁的人，有着自我破坏性习惯而又难以自拔，他们走到哪里都招人厌恶。他们不需要那样，但是他们已经无可救药。但是，在你们这个年纪，任何习惯和行为模式都可以有，只要你们愿意，就只是一个选择的问题。就象本杰明●格拉姆（上个世纪中叶著名的金融投资家）一样，在他还是十几岁的少年时，他四顾看看那些令人尊敬的人，他想我也要做一个被人尊敬的人，为什么我不象那些人一样行事呢？他发现那样去做并不是不可能的。他对那些令人讨厌的品质采取了与此相反的方式而加以摒弃。所以我说，如果你把那些品质都写下来，好好思量一下，择善而从，你自己可能就是那个你愿意买入10%的人！更好的是你自己本就100%的拥有你自己了。这就是我今天要讲的。（注：我非常喜欢这一段，讲的就是integrety高于一切。）
下面就让我们开始谈谈你们所感兴趣的。我们可以从这儿或那儿举起的手开始。
序：下面是前几天提交的“巴菲特的一次演讲”的第二部分，主要集中于与学生们的问答交流。
另请注意，与第一篇译文同时提交的Video的URL，在国内可能是无法访问到的。多谢雷声大雨点大的提醒，同时他提供了一个完成页面转接的URL，希望有兴趣看Video的朋友试试。
(二)
问题：你对日本的看法?
巴菲特：我不是一个太宏观的人。现在日本10年期的贷款利息只有1%。我对自己说，45年前，我上了本杰明●格拉姆的课程，然后我就一直勤勤恳恳，努力工作，也许我应该比1%挣的多点吧？看上去那不是不可能的。我不想卷入任何汇率波动的风险，所以我会选择以日元为基准的资产，如地产或企业，必须是日本国内的。我唯一需要做的就是挣得比1%多，因为那是我资金的成本。可直到现在，我还没有发现一家可以投资的生意。这真的很有趣。日本企业的资产回报率都很低。他们有少数企业会有4%，5%，或6%的回报。如果日本企业本身赚不了多少钱的话，那么其资产投资者是很难获得好的回报的。当然，有一些人也赚了钱。我有一个同期为本杰明●格拉姆工作过的朋友。那是我第一次买股票的方法，即寻找那些股票价格远低于流动资本的公司，非常便宜但又有一点素质的公司。我管那方法叫雪茄烟蒂投资法。你满地找雪茄烟蒂，终于你找到一个湿透了的，令人讨厌的烟蒂，看上去还能抽上一口。那一口可是免费的。你把它捡起来，抽上最后一口，然后扔了，接着找下一个。这听上去一点都不优雅，但是如果你找的是一口免费的雪茄烟，这方法还值得做。不要做低回报率的生意。时间是好生意的朋友，却是坏生意的敌人。如果你陷在糟糕的生意里太久的话，你的结果也一定会糟糕，即使你的买入价很便宜。如果你在一桩好生意里，即使你开始多付了一点额外的成本，如果你做的足够久的话，你的回报一定是

可观的。我现在从日本没发现什么好生意。也可能日本的文化会作某些改变，比如他们的管理层可能会对公司股票的责任多一些，这样回报率会高些。但目前来看，我看到的都是一些低回报率的公司，即使是在日本经济高速发展的时候。说来也令人惊奇，因为日本这样一个完善巨大的市场却不能产生一些优秀的高回报的公司。日本的优秀只体现在经济总量上，而不是涌现一些优质的公司（译者注：对中国而言，这样的问题何止严重10倍！）。这个问题已经给日本带来麻烦了。我们到现在为止对日本还是没什么兴趣。只要那的利息还是1%，我们会继续持观望态度。

问题：有传闻说，你成为长期资金管理基金的救场买家？你在那里做了什么？你看到了什么机会？（译者注：长期资金管理基金是一家著名的对冲基金。1994年创立。创立后的头些年盈利可观，年均40%以上。但是，在1998年，这家基金在4个月里损失了46个亿，震惊世界）

巴菲特：在最近的一篇财富杂志（封面是鲁本●默多克）上的文章里讲了事情的始末。有点意思。是一个冗长的故事，我这里就不介绍来龙去脉了。我接了一个非常慎重的关于长期资金管理基金的电话。那是4个星期前的一个星期五的下午吧。我孙女的生日Party在那个傍晚。在之后的晚上，我会飞到西雅图，参加比尔●盖茨的一个12天的阿拉斯加的私人旅程。所以我那时是一点准备都没有的。于是星期五我接了这个电话，整个事情变得严重起来。在财富的文章发表之前，我还通了其他一些相关电话。我认识他们（译者注：长期资金管理基金的人），他们中的一些人我还很熟。很多人都在所罗门兄弟公司工作过。事情很关键。美联储周末派了人过去（译者注：纽约）。在星期五到接下来的周三这段时间里，纽约储备局导演了没有联邦政府资金卷入的长期资金管理基金的救赎行动。我很活跃。但是我那时的身体状况很不好，因为我们那时正在阿拉斯加的一些峡谷里航行，而我对那些峡谷毫无兴趣。船长说我们朝着可以看到北极熊的方向航行，我告诉船长朝着可以稳定接收到卫星信号的方向航行（才是重要的）（译者注：巴菲特在开玩笑，意思是他在船上，却一直心系手边的工作）。星期三的早上，我们出了一个报价。那时，我已经在蒙塔那（译者注：美国西北部的一个州）了。我和纽约储备局的头儿通了话。他们在10点会和一批银行家碰头。我把意向传达过去了。纽约储备局在10点前给在怀俄明（译者注：美国西北部的一个州）的我打了电话。我们做了一个报价。那确实只是一个大概的报价，因为我是在远程（不可能完善细节性的东西）。最终，我们对2.5亿美元的净资产做了报价,但我们会在那之上追加30到32.5亿左右。Berkshire Hathaway（巴菲特的投资公司）分到30个亿，AIG有7个亿，Goldman Sachs有3个亿。我们把投标交了上去，但是我们的投标时限很短，因为你不可能对价值以亿元计的证券在一段长时间内固定价格，我也担心我们的报价会被用来作待价而沽的筹码。最后，银行家们把合同搞定了。那是一个有意思的时期。

整个长期资金管理基金的历史，我不知道在座的各位对它有多熟悉，其实是波澜壮阔的。如果你把那16个人，象John Meriwether, Eric Rosenfeld，Larry Hilibrand，Greg Hawkins, Victor Haghani，还有两个诺贝尔经济学奖的获得者，Myron Scholes和Robert Merton，放在一起，可能很难再从任何你能想像得到的公司中，包括象微软这样的公司，找到另外16个这样高IQ的一个团队。那真的是一个有着难以置信的智商的团队，而且他们所有人在业界都有着大量的实践经验。他们可不是一帮在男装领域赚了钱，然后突然转向证券的人。这16个人加起来的经验可能有350年到400年，而且是一直专精于他们目前所做的。第3个因素，他们所有人在金融界都有着极大的关系网，数以亿计的资金也来自于这个关系网，其实就是他们自己的资金。超级智商，在他们内行的领域，结果是他们破产了。这于我而言，是绝对的百思不得其解。如果我要写本书的话，书名就是“为什么聪明人净干蠢事”。我的合伙人说那本书就是他的自传（笑）（注：这里合伙人指的是芒格。芒格曾经因为用margin出过很大问题。他们现在还经常拿这个开玩笑。）这真的是一个完美的演示。就我自己而言，我和那16个人没有任何过节。他们都是正经人，我尊敬他们，甚至我自己有问题的时候，也会找他们来帮助解决。他们绝不是坏人。但是，他们为了挣那些不属于他们，他们也不需要的钱，他们竟用属于他们，他们也需要的钱来冒险。这就太愚蠢了。这不是IQ不IQ的问题。用对你重要的东西去冒险赢得对你并不重要的东西，简直无可理喻，即使你成功的概率是100比1，或1000比1。如果你给我一把枪，弹膛里一千个甚至一百万个位置，然后你告诉我，里面只有一发子弹，你问我，要花多少钱，才能让我拉动扳机。我是不会去做的。你可以下任何注，即使我赢了，那些钱对我来说也不值一提。如果我输了，那后果是显而易见的。我对这样的游戏没有一点兴趣。可是因为头脑不清楚，总有人犯这样的错。有这样一本一般般的书，却有着一个很好的书名，“一生只需富一次”。这再正确不过了，不是码？如果你有一个亿开始，每年没有一点风险的可以挣10%，有些风险，但成功率有99%的投资会赚20%。一年结束，你可能有1.1个亿，也可能有1.2个亿，这有什么区别呢？如果你这时候过世，写亡讯的人可能错把你有的1.2个亿写成1.1个亿了，有区别也变成没区别了（笑）。对你，对你的家庭，对任何事，都没有任何一点点不同。但是万一有点闪失的话，特别是当你管理他人的钱时，你不仅仅损失了你的钱，你朋友的钱，还有你的尊严和脸面。我所不能理解的是，这16个如此高智商的能人怎么就会玩这样一个游戏。简直就是疯了。某种程度上，他们的决定基本上都依赖于一些事情。他们都有着所罗门兄弟公司的背景，他们说一个6或7西格玛的事件（指金融市场的波动幅度）是伤他们不着的。他们错了，历史是不会告诉你将来某一金融事件发生的概率的。他们很大程度上依赖于数学统计，他们认为关于股票的（历史）数据揭示了股票的风险。我认为那些数据根本就不会告诉你股票的风险！我认为数据也不会揭示你破产的风险。也许他们现在也这么想了？事实上，我根本不想用他们来作例子，因为他们的经历换一种形式，很可能发生在我们中的每个人身上。我们在某些关键之处存在着盲点，因为我们懂得太多的其他地方。正象Henry Gutman所说的，破产的多是两类人：一是一窍不通者；一是学富五车者。这其实是令人悲哀的。我们是从来不借钱的，即使有保险做担保。即使是在我只有1万块钱的时候，我也决不借钱。借钱能带来什么不同玛？我只凭我一己之力时我也乐趣无穷。一万，一百万，和一千万对我都没有什么不同。当然，当我遇到类似紧急医疗事件的情况下会有些例外。基本上，在钱多钱少的情况下，我都会做同样的事情。如果你从生活方式的角度来想想你们和我的不同，我们穿的是同样的衣服，当然我的是SunTrust给的；我们都有机会喝上帝之泉（说这话的时候，巴菲特开了一瓶可乐），我们都去麦当劳，好一点的，奶酪皇后（译者注：即DairyQueen，一家类似于麦当劳的快餐店），我们都住在冬暖夏凉的房子里，我们都在平面大电视上看

Nebraska和Texas A&M（美国的两所大学）的橄榄球比赛，我们的生活没什么不同，你能得到不错的医疗，我也一样，唯一的不同可能是我们旅行的方式不同，我有我的私人飞机来周游世界，我很幸运。但是除了这个之外，你们再想想，我能做的你们有什么不能做呢？我热爱我的工作，但是我从来如此，无论我在谈大合同，还是只赚一千块钱的时候。我希望你们也热爱自己的工作。如果你总是为了简历上好看些就不断跳槽，做你不喜欢的工作，我认为你的脑子一定是进了水。我碰到过一个28岁的哈佛毕业生，他一直以来都做得不错。我问他，下一步你打算做些什么？他说，可能读个MBA吧，然后去个管理资询的大公司，简历上看着漂亮点。我说，等一下，你才28岁，你做了这么多事情，你的简历比我看到过的最好的还要强十倍，现在你要再找一个你不喜欢的工作，你不觉得这就好像把你的性生活省下来到晚年的时候再用吗？是时候了，你就要去做的（不能老等着）。（这是一个比喻）但是我想我把我的立场告诉了他。你们走出去，都应该选择那些你热爱的工作，而不是让你的简历看上去风光。当然，你的爱好可能会有变化。（对那些你热爱的工作，）每天早上你是蹦着起床的。当我走出校园的时候，我恨不得马上就给格拉姆干。但是我不可能为他白干，于是他说我要的工资太高了（所以他没有要我）。但我总是不停地bug他，同时我自己也卖了3年的证券，期间从不间断地给他写信，聊我的想法，最终他要了我，我在他那儿工作了几年。那几年是非常有益的经验。我总是做我热爱的工作。抛开其他因素，如果你单纯的高兴做一项工作，那么那就是你应该做的工作。你会学到很多东西，工作起来也会觉得有无穷的乐趣。可能你将来会变。但是（做你热爱的工作），你会从工作中得到很多很多。起薪的多寡无足轻重。
不知怎么，扯得远了些。总之，如果你认为得到两个X比得到一个让你更开心，你可能就要犯错了。重要的是发现生活的真谛，做你喜欢做的。如果你认为得到10个或20个X是你一切生活的答案，那么你就会去借钱，做些短视，以及不可理喻的事情。多年以后，不可避免地，你会为你的所作所为而后悔。
序：至此，巴菲特的演讲终于过半。
问题：讲讲你喜欢的企业吧，不是企业具体的名字，而是什么素质的企业你喜欢？
巴菲特：
我只喜欢我看得懂的生意，这个标准排除了90%的企业。你看，我有太多的东西搞不懂。幸运的是，还是有那么一些东西我还看得懂。
设想一个诺大的世界里，大多数公司都是上市的，所以基本上许多美国公司都是可以买到的。让我们从大家都懂的事情上开始讲吧（巴菲特举起他的可乐瓶），我懂得这个，你懂得这个，每个人都懂这个。这是一瓶樱桃可乐，从1886年起就没什么变化了。很简单，但绝不容易的生意。
我可不想要对竞争者来说很容易的生意，我想要的生意外面得有个城墙，居中是价值不菲的城堡，我要负责的、能干的人才来管理这个城堡。
我要的城墙可以是多样的，举例来说，在汽车保险领域的GEICO（译者注：美国一家保险公司），它的城墙就是低成本。人们是必须买汽车保险的，每人每车都会有，我不能卖20份给一个人，但是至少会有一份。消费者从哪里购买呢？这将基于保险公司的服务和成本。多数人都认为（各家公司的）服务基本上是相同的或接近的，所以成本是他们的决定因素。所以，我就要找低成本的公司，这就是我的城墙。
当我的成本越比竞争对手的低，我会越加注意加固和保护我的城墙。当你有一个漂亮的城堡，肯定会有人对它发起攻击，妄图从你的手中把它抢走，所以我要在城堡周围建起城墙来。
三十年前，柯达公司的城墙和可口可乐的城墙是一样难以逾越的。如果你想给你6个月的小孩子照张像，20年或50年后你再来看那照片，你不会象专业摄影师那样来衡量照片质量随着时间的改变，真正决定购买行为的是胶卷公司在你的心目中的地位。柯达向你保证你今天的照片，20年，50年后看起来仍是栩栩如生，这一点对你而言可能恰恰是最重要的。30年前的柯达就有那样的魅力，它占据了每个人的心。在地球上每个人的心里，它的那个小黄盒子都在说，柯达是最好的。那真是无价的。
现在的柯达已经不再独占人们的心。它的城墙变薄了，富士用各种手段缩小了差距。柯达让富士成为奥林匹克运动会的赞助商，一个一直以来由柯达独占的位置。于是在人们的印象里，富士变得和柯达平起平坐起来。
与之相反的是，可口可乐的城墙与30年前比，变得更宽了。你可能看不到城墙一天天的变化。但是，每次你看到可口可乐的工厂扩张到一个目前并不盈利，但20年后一定会的国家，它的城墙就加宽些。企业的城墙每天每年都在变，或厚或窄。10年后，你就会看到不同。
我给那些公司经理人的要求就是，让城墙更厚些，保护好它，拒竞争者于墙外。你可以通过服务，产品质量，价钱，成本，专利，地理位置来达到目的。
我寻找的就是这样的企业。那么这样的企业都在做什么生意呢？我要找到他们，就要从最简单的产品里找到那些（杰出的企业）。因为我没法预料到10年以后，甲骨文，莲花，或微软会发展成什么样。比尔●盖茨是我碰到过的最好的生意人。微软现在所处的位置也很好。但是我还是对他们10年后的状况无从知晓。同样我对他们的竞争对手10年后的情形也一无所知。
虽然我不拥有口香糖的公司，但是我知道10年后他们的发展会怎样。互联网是不会改变我们嚼口香糖的方式的，事实上，没什么能改变我们嚼口香糖的方式。会有很多的（口香糖）新产品不断进入试验期，一些以失败告终。这是事物发展的规律。如果你给我10个亿，让我进入口香糖的生意，打开一个缺口，我无法做到。这就是我考量一个生意的基本原则。给我10个亿，我能对竞争对手有多少打击？给我100个亿，我对全世界的可口可乐的损失会有多大？我做不到，因为，他们的生意稳如磐石。给我些钱，让我去占领其他领域，我却总能找出办法把事情做到。
所以，我要找的生意就是简单，容易理解，经济上行得通，诚实，能干的管理层。这样，我就能看清这个企业10年的大方向。如果我做不到这一点，我是不会买的。基本上来讲，我只会买那些，即使纽约证交所从明天起关门五年，我也很乐于拥有的股票。如果我买个农场，即使五年内我不知道它的价格，但只要农场运转正常，我就高兴。如果我买个公寓群，只要它们能租出去，带来预计的回报，我也一样高兴。
人们买股票，根据第二天早上股票价格的涨跌，决定他们的投资是否正确，这简直是扯淡。正如格拉姆

所说的，你要买的是企业的一部分生意。这是格拉姆教给我的最基本最核心的策略。你买的不是股票，你买的是一部分企业生意。企业好，你的投资就好，只要你的买入价格不是太离谱。
这就是投资的精髓所在。你要买你看得懂的生意，你买了农场，是因为你懂农场的经营。就是这么简单。这都是格拉姆的理念。我6、7岁就开始对股票感兴趣，在11岁的时买了第一只股票。我沉迷于对图线，成交量等各种技术指标的研究。然后在我还是19岁的时候，幸运地拿起了格拉姆的书。书里说，你买的不是那整日里上下起伏的股票标记，你买的是公司的一部分生意。自从我开始这么来考虑问题后，所以一切都豁然开朗。就这么简单。
我们只买自己谙熟的生意。在坐的每一个人都懂可口可乐的生意。我却敢说，没人能看懂新兴的一些互联网公司。我在今年的Berkshire Hathaway的股东大会上讲过，如果我在商学院任教，期末考试的题目就是评估互联网公司的价值，如果有人给我一个具体的估价，我会当场晕倒的（笑）。我自己是不知道如何估值的，但是人们每天都在做！
如果你这么做是为了去竞技比赛，还可以理解。但是你是在投资。投资是投入一定的钱，确保将来能恰当幅度地赚进更多的钱。所以你务必要晓得自己在做什么，务必要深入懂得（你投资的）生意。你会懂一些生意模式，但绝不是全部。

问题：就如你刚才所说，你已经讲了事情的一半，那就是去寻找企业，试着去理解商业模式，作为一个拥有如此大量资金的投资者，你的积累足以让你过功成身退。回到购买企业的成本，你如何决定一个合适的价格来购买企业？
巴菲特：
那是一个很难作出的决定。对一个我不确信（理解）的东西，我是不会买的。如果我对一个东西非常确信，通常它带给我的回报不会是很可观的。为什么对那些你只有一丝感觉会有40%回报的企业来试手气呢？我们的回报不是惊人的高，但是一般来讲，我们也不会有损失。
1972年，我们买了See's Candy（一家糖果公司）。See's Candy每年以每磅1.95美元的价格，卖出1千6百万磅的糖果，产生4百万的税前利润。我们买它花了2千5百万。我和我的合伙人觉得See's Candy有一种尚未开发出来的定价魔力，每磅1.95美元的糖果可以很容易地以2.25的价钱卖出去。每磅30分的涨价，1千6百万磅就是额外的4百80万呀，所以2千5百万的购买价还是划算的。
我们从未雇过咨询师。我们知道在加州每个人都有一个想法。每个加州人心中对See's Candy都有一些特殊的印象，他们绝对认这个牌子的糖。在情人节，给女孩子送See's Candy的糖，她们会高兴地亲它。如果她们把糖扔在一边，爱理不理，那我们的生意就糟糕了。只要女孩子亲吻我们的糖，那就是我们要灌输给加州人脑子里的，女孩子爱亲See's Candy的糖。如果我们能达到这个目标，我们就可以涨价了。
我们在1972年买的See's Candy，那之后，我们每年都在12月26日，圣诞节后的第一天，涨价。圣诞节期间我们卖了很多糖。今年，我们卖了3千万磅糖，一磅赚2个美元，总共赚了6千万。十年后，我们会赚得更多。在那6千万里，5千5百万是在圣诞节前3周赚的。耶稣的确是我们的好朋友（笑）。这确实是一桩好生意。
如果你再想想，关于这生意的重要一点是，多数人都不买盒装巧克力来自己消费，他们只是用它来做为生日或节日的馈赠礼品。情人节是每年中最重要的一天。圣诞节是迄今为止最最重要的销售季节。女人买糖是为了圣诞节，她们通常在那前后2－3周来买。男人买糖是为了情人节。他们在回家的路上开着车，我们在收音机节目里放广告，“内疚，内疚”，男人们纷纷从高速路上出去，没有一盒巧克力在手，他们是不敢回家的。
情人节是销售最火的一天。你能想像，在情人节那天，See's Candy的价钱已经是11美元一磅了（译者注：又涨价了）。当然还有别的牌子的糖果是6美元一磅。当你在情人节的时候回家（这些都是关于See's Candy深入人心的一幕幕场景，你的那位接受你的礼品，由衷地感谢你，祝福剩下的一年），递给你的那位（6块钱的糖），说，“亲爱的，今年我买的是廉价货”？这绝不可能行得通！
在某种程度上，有些东西和价格是没关系的，或者说，不是以价格为导向的。这就像迪斯尼。迪斯尼在全世界卖的是16.95或19.95美元的家庭影像制品。人们，更具体的说，那些当妈妈的对迪斯尼有着特殊的感情。在座的每个人在心中对迪斯尼都有着一些情愫。如果我说环球影视，它不会唤起你心中的那种特殊情愫；我说20世纪福克斯公司，你也不会有什么反应。但是迪斯尼就不同。这一点在全世界都如此。当你的年纪变老的时候，那些（迪斯尼的）影像制品，你可以放心让小孩子每天在一边看几个小时。你知道，一个这样的影片，小孩子会看上20遍。当你去音像店时，你会坐在那儿，把十几种片子都看上一遍，然后决定你的孩子会喜欢哪一部？这种可能性很小。别的牌子卖16.95，而迪斯尼的卖17.95，你知道买迪斯尼的不会错，所以你就买了。在某些你没有时间的事情上，你不一定非要做高质量的决定。而作为迪斯尼而言，就可以因此以更高的价格，卖出多得多的影片。多好的生意！而对其他牌子来讲，日子就不那么好过了。
梦想家们一直努力打造出类似于迪斯尼概念的品牌，来同它在世界范围内竞争，取代人们心中对迪斯尼的那份特殊情愫。比如，环球影视吧，妈妈们不会在音像店里买他们的片子，而放弃迪斯尼的。那是不可能发生的。可口可乐是在全球范围内和喜悦的情绪关联在一起的。不管你花多少钱，你想让全世界的50亿人更喜欢RC可乐（译者注：巴菲特杜撰出来的饮料牌子），那是做不到的。你可以搞些诡计，做折扣促销，等等，但都是无法得逞的。这就是你要的生意，你要的城墙。
问题：在你购买公司的分析过程里，是否有些数字会告诉你不要买？哪些东西是质化的，哪些东西是量化的？
巴菲特：
最好的买卖里，从数字的角度来讲，几乎都要告诉你不要买。你可能对（被购买公司的）产品的印象是非常之深，但是你对那套雪茄烟蒂式的廉价思维已经根深蒂固。我曾经拥有一个风力发电公司。相信我，风力发电公司如同雪茄烟蒂一般廉价。我们买的也很便宜，只相当于公司流动资金的三分之一的

价钱。我们却实赚了钱，但是这种收益是不可复制的，更象是一次性的买卖。你可不想做那样的事情，但我经历了那样一个阶段，在那个阶段里，我还买过租车公司等等一些生意。

谈到质化的东西，我可能在接到电话的那一刻就能感受到了。几乎我们买的所有企业，只需要10分钟，15分钟的分析。我今年买了两个企业。General Re（译者注：全球最大的再保险公司之一）是一个180亿的交易。我连它们的总部都没去过。我希望它们的的确确有个总部（译者注：巴菲特在开玩笑）。在那之前，我买了Executive Jet，主要做部分拥有小型飞机的生意（译者注：美国近年来，很流行私人拥有飞机。但毕竟花销很大，不是一般人能承受得起。所以，买一部分飞机的拥有权，这样你可以有一段你自己的飞行计划和路线，变得很实际）。在我们买之前，我也没去过它的公司总部。四年前，我给我的家庭买了一个飞机计划的四分之一拥有权。我亲身体会了他们的服务，我也看到了这些年它们的迅速发展。（在购买交易发生之前，）我拿到了它们的经营数据。

如果你不能马上足够了解所作的生意，即使你花上一二个月，情况也未见得会有多少改观。你必须对你可能了解的和不能了解的有个切身体会，你必须对你的能力范围有个准确的认知。范围的大小无关大局，重要的是那个范围里的东西。哪怕在那个范围里只有成千上万家上市公司里的30个公司，只要有那30家，你就没问题。你所做的就应当是深入了解这30家公司的业务，你根本不需要去了解和学习其他的东西。在我早年的时候，我做了大量功课来熟悉生意上的事情。我们走出去，采取所谓‘抹黄油’的方式，去与企业的用户谈，与企业以前的雇员谈，与企业的供应商谈，我们能找到的每一个人。每次我看到业界的专业人员，举例来说，我对采煤业有兴趣，我会遍访每一家采煤公司，问每一位CEO,“如果要在业界买一家公司，你认为我该买哪一家？为什么？”如果你把这些片段的信息串起来，你会学到很多业界的信息。当你问到竞争对手的时候，你会得到非常相似的答案。比如说，如果你有一个解决一切问题的良方，那么你首先要解决的竞争对手是谁？为什么？通过这种手段，你很快会发现谁是业界最好的企业。

做投资的好处是你不用学习日新月异的知识和技能。当然你愿意那么去做，就另当别论了。四十年前你了解的口香糖的生意，现如今依旧适用，没有什么变化。

我认识一个人，他的岳父去世了，丢下一间他创建的制鞋公司。这个人托Goldman Sachs来卖掉这家公司。他和我的一个朋友在佛罗里达打高尔夫，提到了这件事。我朋友让他给我打电话。他打了，结果我们用五分钟谈成了这桩生意。我认识这个人，我基本了解制鞋生意，所以我就买了。质化的方面定了后，就是价格了。我的答案只有是或者不是，很简单，谈判的时候没什么圈子可兜。只要价格合适，我就会买。不然的话，谈判之前我很快乐，谈判不成我也一样。

问题：可口可乐最近发布了对未来季度调低盈利预期的消息。你对可口可乐并没有因为在美国之外的许多问题，包括亚洲危机，造成的负面影响而撒谎怎么看？

巴菲特：

我很喜欢他们（的诚实）。

事实上，在未来20年，可口可乐在国际上的市场增长要比在美国国内好得多。在美国国内的人均消费量会增长，但在别的国家的增长会快得多。可口可乐可能会有一段3个月，也可能是3年的艰难时期，但不会是未来的20年。人们在全世界的范围内高效地工作，他们会发现换取一瓶可乐（巴菲特举起手中的可乐瓶），就占他们每天所获得的劳动报酬的比例而言，实在是一笔很好的买卖。实际上，我是一天五瓶（笑）。在1936年的时候，我第一次用25美分买了6瓶可乐（单卖是5美分一瓶）。那是6.5盎司的瓶子，2美分的瓶子押金，实际上是6.5盎司的可乐只要5美分。现在是12盎司的罐子，如果你在周末去买大瓶装的，减少一些在包装上的费用，你基本上可以花20美分多一点买12盎司。你现在在每盎司上花的钱只是1936年的两倍多一点点。相对于人们不断增长的购买力而言，可乐实际上在年复一年地变得越来越便宜。

在全世界的两百多个国家里，这个有着一百多年历史的产品的人均消费量每年都在增长。它霸占着饮料市场，真的是难以置信。有一件人们可能不懂，但却使这个产品有着数以百亿元的价值的简单事实就是可乐没有味觉记忆。你可以在9点，11点，下午3点，5点喝上一罐，5点时你喝的味道和你一早上9点喝的味道一样好。其他的饮料如甜苏打水，橙汁，根啤都做不到这一点，它们对味道有着累积作用（译者注：累积使味觉麻木），重复的饮用会使你厌烦。我们在See’s Candy的雇员可以免费享用公司生产糖果。在他们第一天工作的时候，他们渴着劲儿吃。但在那之后，他们再吃起来就跟要花钱买似的。为什么？巧克力一样有着味觉累积。

但是可乐就没有味觉累积。这意味着，全世界的人们可以每天都可以消费很多次可乐，而不是其他的饮料，所以你得到的就是可乐之难以企及的人均消费量。在今天，全世界范围内可乐的日销售量超过800亿盎司。这个数目还在年复一年地增长。增长还体现在无论是以国家计还是人均计的消费量上。20年后，在美国之外的增长讲远远超过美国国内。我分外看好国际市场的前景。（目前可乐的国际危机，）短期来讲对他们确实有消极的影响，但这不是一个大不了的问题。

可口可乐公司于1919年上市，那时的价格是40美元左右。一年后，股价降了50%，只有19美元。看起来那是一场灾难。瓶装问题，糖料涨价，你总能发现这样那样的原因让你觉得那不是一个合适的买入时机。一些年之后，又发生了大萧条，第二次世界大战，核武器竞赛等。总是有原因（让你不买）。如果你在一开始40块钱买了一股，然后你把派发的红利进行再投资（买入可口可乐的股票），一直到现在，那股可乐股票的价值是5百万。这个事实压倒了一切。如果你看对了生意模式，你就会赚很多钱。

切入点的时机是很难把握的。所以，如果我拥有的是一个绝佳的生意，我丝毫不会为某一个事件的发生，或者它对未来一年的影响等等而担忧。当然，在过去的某些个时间段，政府施加了价格管制政策。企业因而不能涨价，即使最好的企业有时也会受影响，我们的See’s Candy糖果不能在12月26日涨价。但是，管制该发生的时候就会发生，它绝不会把一个杰出的企业蜕变成一个平庸的企业。政府是不可能永远实施管制政策的。

一个杰出的企业可以预计到将来可能会发生什么，但不一定会准确到何时会发生。重心需要放在“什么”上面，而不是“何时”上。如果对“什么”的判断是正确的，那么对“何时”大可不必过虑。

问题：谈谈你投资上的失误吧。

巴菲特：

你有多少时间？（译者注：巴菲特的幽默在这里表现得淋漓尽致）

关于失误的有趣的一点是，在投资上，至少对我和我的合伙人而言，最大的失误不是做了什么，而是没有做什么。对于我们所知甚多的生意，当机会来到时，我们却犹豫了，而不是去做些什么。我们错过了赚取数以十亿元计的大钱的好机会。不谈那些我们不懂的生意，只专注于那些我们懂的。我们确实错过了从微软身上赚大钱的机会，但那并没有什么特殊意义，因为我们从一开始就不懂微软的生意。

但是对于在医疗保健股票上理应赚得的几十亿，我们却错过了。当克林顿政府推出医疗保健计划时，医疗保健公司获益非浅。我们应当在那上面赚得盘满钵满的，因为我懂那里面的因果。80年代中期，我们应当在Fannie Mae（译者注：美国一家受政府支持，专做二级房贷的超大型公司）上获利颇丰，因为我们也算得清个中的究竟。这些都是数以十亿计的超级错误，却不会被GAAP会计法则抓个现形。

你们所看到的错误，比如我买下了几年前我买的US Air（译者注：巴菲特在这笔交易中几乎损失了全部的投资，3.6个亿）。当我手里有很多现金的时候，我就很容易犯错误。查理（译者注：巴菲特的合伙人）让我去酒吧转转，不要总滞留在办公室里（笑）。但是我一有闲钱，又总在办公室里，我想我是够愚昧的，这种事时有发生。

总之，我买了US Air的股票，虽然没人逼着我买。现在我有一个800的电话号码，每次我打算买航空公司的股票后，我就打这个电话。我跟他们讲我很蠢，老犯错，他们总是劝我别买，不断地和我聊，让我别挂电话，不要仓促地做任何决定。最后，我就会放弃要购买的冲动。（译者注：真有这么回事吗？听起来像是巴菲特在开玩笑）

于是我买了US Air的股票。看上去我们的投资要打水漂了，而且我们的投资也确实几乎全打了水漂，（那笔糟糕的投资）理应全军覆没的。我因为价钱非常诱人而买了那些股票，但是那绝不是个诱人的行业。我对所罗门的股票犯了同样的错误，股票本身价廉诱人没错，但那应该是杜绝涉足的行业。

你可以说那是一种犯错的模式。你中意具体交易的条件，但不感冒交易公司所处的行业。我以前犯过这样的错误，很可能将来我还会犯这样的错误。但更大的错误还是我一开始所讲的因犹豫和迟疑所致。当我只有1万块钱的时候，我投资了两千在汽修厂，而且肉包子打狗，那笔机会成本高达60个亿（笑），是个大错。当Berkshire的股价下降时，我还能感受好些，因为那也降低了汽修厂的购买成本（笑），以及20%的机会成本。

当你聊到从失败中汲取经验时，我笃信你最好还是从他人的失败中来学习吧，越多越好（笑）。在Berkshire公司里，我们绝不花一点时间来缅怀过去。我和我的合伙人是40年的哥们了，从没有任何的争吵。我们有很多事情上会有不同的见解，但从没有过争吵，我们也从不回顾过去。我们总是对未来充满希冀，都认为牵绊于‘如果我们那样做了。。。’的假设是不可理喻的，那样做不可能改变既成的事实。

你只能活在现在时。你也许可以从你过去的错误中汲取教训，但最关键的还是坚持做你懂的生意。如果是一个本质上的错误，比如涉足自己能力范围之外的东西，因为其他人建议的影响等等，所以在一无所知的领域做了一些交易，那倒是你应该好好学习的。你应该坚守在凭自身能力看得透的领域。

当你做出决策时，你应该看着镜子里的自己，扪心自问，“我以一股55元的价格买入100股通用汽车的股票是因为。。。”。你对自己所有的购买行为负责，必须时刻充满理性。如果理由不充分，你的决定只能是不买。如果仅仅是有人在鸡尾酒会上提起过，那么这个理由远未充分。也不可能是因为一些成交量或技术指标看上去不错，或盈利等等。必须确实是你想拥有那一部分生意的原因，这一直是我们尽量坚持做到的，也是格拉姆教给我的。

问题：谈谈目前的经济形式和利率，和将来的走向？

巴菲特：

我不关心宏观的经济形式。在投资领域，你最希望做到的应该是搞清楚那些重要的，并且是可以搞懂的东西。对那些既不重要，又难以搞懂的东西，你忘了它们就对了。你所讲的，可能是重要的，但是难以拎清。了解可口可乐，Wrigley（译者注：美国一家营销口香糖的公司），或柯达，他们的生意是可以拎得清的。当然你的研究最后是否重要还取决于公司的评估，当前的股价等因素。但是我们从未因对宏观经济的感觉来买或者不买任何一家公司。我们根本就不读那些预估利率，企业利润的文章，因为那些预估真的是无关痛痒。1972年，我们买了See’s Candy，那之后不久政府实施了价格管制，但那又怎么样呢，（如果我们因为价格管制的原因没有买）我们就错过了以2千5百万买下一个现如今税前利润6千万的生意！

我们不愿因为自身本就不精通的一些预估而错过买到好生意的机会。我们根本就不听或不读那些涉及宏观经济因素的预估。在通常的投资咨询会上，经济学家们会做出对宏观经济的描述，然后以那为基础展开咨询活动。在我们看来，那样做是毫无道理的。

假想Alan Greenspan（译者注：上一任美联储主席）在我一边，Robert Rubin（译者注：克林顿时期美财长）在我另一边，即使他们都悄悄告诉我未来12个月他们的每一步举措，我是无动于衷的，而且这也不会对我购买Executive Jets飞机公司或General Re再保险公司，或我做的任何事情有一丝一毫的影响。

巴菲特：

我在华尔街上工作了两年多。我在东西海岸都有最好的朋友。能见到他们让我很开心，当我去找他们的时候，总是会得到一些想法。但是最好的能对投资进行深思熟虑的方法就是去一间没有任何人的屋子，只是静静地想。如果那都不能让你想的话，没有什么可以。

（身处华尔街的）缺点就是，在任何一个市场环境下，华尔街的情况都太极端了，你会被过度刺激，好像被逼着每天都要去做点什么。

钱德勒家族花两千块钱买了可口可乐公司，除此之外，就不要再做其他的事情了。事情的关键是无

为而治，即使在1919年也不要卖（钱德勒家族在这一年卖掉了可乐公司）。

所以，你所找寻的出路就是，想出一个好方法，然后持之以恒，尽最大可能，直到把梦想变成现实。在每五分钟就互相叫价一个来回，人们甚至在你的鼻子底下报价的环境里，想做到不为所动是很难的。华尔街靠的是不断的买进卖出来赚钱，你靠的是不去做买进卖出而赚钱。这间屋子里的每个人之间每天互相交易你们所拥有的股票，到最后所有人都会破产，而所有钱财都进了经纪公司的腰包。相反地，如果你们象一般企业那样，50年岿然不动，到最后你赚得不亦乐乎，而你的经纪只好破产。

就像一个医生，依赖于你变更所用药品的频率而赚钱。如果一种用药就能包治百病，那么他只能开一次处方，做一次交易，他的赚头也就到此为止了。但是，如果他能说服你每天更新处方是一条接往健康的通途，他会很乐于开出处方，你也会烧光你的钱，不但不会更健康，反而处境会更差。

你应该做的是远离那些促使你做出仓促决定的环境。华尔街自有它的功效，在我回Omaha之前，每六个月都有一个长长的单子的事情去做，一大批公司去考察，我会让自己做的事情对得起旅行花的钱。然后，我会（离开华尔街）回Omaha，仔细考量。

问题：投资人如何来给Berkshire或微软这样从来不分红的公司估值?

巴菲特：

这是个关于Berkshire从来不分红的问题。Berkshire将来也不会分红，这是一个我可以担保的承诺（笑）。你能从Berkshire得到的是将（红利）放进安全的存款箱，每年你可以拿出来好好地把玩一翻，然后再把它放回原位。这样，你会得到巨大的自我满足感。可别小瞧了这样的自我满足感！（译者：像不像葛朗台数钱？）

当然，这里的核心问题是我们能否让截留下来的钱财以可观的幅度升值。这是我们一直孜孜以求的。查理和我的立身之本也在此处。当然，这项任务正变得越来越难。我们管的钱越多，就越难做到（以可观的幅度升值）。如果Berkshire的大小只有现在的百分之一，我们升值的幅度要比现在好得多。如果我们能做到不断地升值，那么派发红利自然是不明智的。到目前为止，我们做到了让截留下来的红利再投资胜过直接派发红利。但是，没有人可以保证在将来还能这样。在某一个阶段，总会有物极必反的时候。

保持持续增长是我们努力的目标。那也是唯一衡量我们公司价值的标尺。公司总部的大小等等都不能用来衡量公司的价值。Berkshire有4万5千名雇员，但在总部只有12人和3千5百平方英尺（译者注：300多平米）的办公室。这一点我们不打算改变。

我们用公司的表现来评估自己，我们也以此来谋生。相信我，比起从前来，（保持持续增长）难得多了。

问题：什么时候你会认为你的投资已经实现了它的增长极限?

巴菲特：

理想的情况是当你购买生意的时候，你不希望你买的企业有一个增长极限。我买可口可乐公司的时候，我不希望10年，15年后看到可乐弹尽粮绝。不排除有这个可能，但可能性接近于零。

我们想看到的是，当你买一个公司，你会乐于永久地持有那个公司。同样的道理，当人们买Berkshire的股票的时候，我希望他们打算一辈子持有它。因为这样或那样的原因，这可能行不通。我不想说，这是唯一的购买股票的方式，但是我希望依据那样的方式来购买股票的一群人加入Berkshire，因为我不希望总是看到 一群不同的股东。我实际上对Berkshire股东的变化更替实行跟踪。

举个例子，如果有一个教堂，我是行祷告之人，看到做礼拜的人每个星期都换掉一半，我不会说，这真是太好了，看看我的成员流动性有多强呀（笑）。我宁愿在每个星期天看到教堂里坐满了同样那么一批人。

当我们考量生意的时候，这就是我们的原则。基本上我们寻找那些打算永久持有的生意。那样的企业并不多。在一开始，我的主意比资金多得多，所以我不断地卖出那些我认为吸引力差些的股票以便来购买那些新近发现的好生意。但这已经不是我们现在的问题了。（译者注：我们现在不缺钱，而是缺好生意）

购买企业的五年后，我们希望彼时如同此时一般的满意。如果有一些极其庞大的兼并机会，也可能我们需要卖出一些股票（来筹措资金）。当然，我很乐于拥有那样的问题。

我们在购买企业时从来不预先定下一个目标价。比如，如果我们的买入价是30，当股价到达40，50，60，或100时，我们就卖，诸如此类。我们不再如此的行事。当我们花2500万买私有公司See's Candy时，我们没有“如果有人出5000万我们就卖”的计划。那不是一个考量生意的正确方式。我们考量生意的方式是，随着时间的推移，是否买下的企业会带来越来越多的利润？如果对这个问题的回答是肯定的，任何其他问题都是多余的。

问题：你是如何看待对所罗门的投资的？类似的，长期管理资金的买卖?

巴菲特：

我们投资所罗门的原因是，在1987年9月，所罗门公司是一家9%资产被证券化的企业，道指在这一年涨了35%，之前我们卖了很多股票，一下子手里有了很多现金，并且看上去我们暂时不会用得到它们。所以，在这个我通常不会购买股票的行业里，我们采用了这种有吸引力的证券形式，购买了所罗门。这是一个错误。最后结果还不错，但那不是我应该做的。我应该再等等，这样一年后我会多买一些可口可乐公司的股票，或者我在当时就该买，即便可乐那时的卖价真的不便宜。

对于长期管理资金，我们，随着时间的推移，积累了对和证券有关的其他生意的了解。其中一个就是套利。套利，我做了45年，格拉姆做了30年。套利是必须靠近电话，我自己也必须东奔西跑地做，因为它要求我跟紧跟大市的脉动。现在我已经不做了，除非出现我自己看得懂，又是极大的套利机会。

我这一辈子可能做了300桩，可能更多，套利的交易。套利本身是很好的生意。长期管理资金有很多套利的头寸，它前10名的头寸可能占据了90%的资金。我对那前10名的头寸有一些了解。我虽然不了解其中所有的细节，但是我已经掌握足够多的信息。同时，交易中我们将得到可观的折扣，我们也有足够的本钱打持久战，所以我们觉得交易可以进行。我们是可能在那样的交易中赔钱的。但是，我们占据了一些

有利因素，我们是在我们懂得的领域作战。
我们还有一些其他的头寸，不像长期管理资金那么大，因为像那么大规模的确实不多。那些头寸或涉及到收益曲线的关系（译者注：Yield Curve），或跟不同时期发布的政府债券有关等等（译者注：on the run, off the run）。如果在证券业足够长的话，这些品种都是要接触到的。它们不是我们的核心生意，平均大概占到我们年收益的0.5% 至0.75%，算是额外的一点惊喜吧。
问题：谈一谈投资多元化吧。
巴菲特：
如果你不是一个职业投资者，如果你的目标不是远超大多数人表现的话，那么你就需要做到最大可能的投资多元化。98%，99%，甚至更高比例的人需要尽可能地去多元化，而不是不断地买进卖出。你们面临的选择就是管理成本很低的指数类的共同基金了。（译者注：指数类的基金指用计算机模型来模拟股票指数，如道琼斯指数，纳斯达克指数，所包含的股票，权重，和走势。投资者可以将指数基金当成普通股票来投资）
如果你认为拥有部分美国是值得的话，就去买指数基金。你拥有了一部分美国。对此我没有任何异议，那就是你应该的做法，除非你想给投资游戏带些悬念，并着手对企业做评估。一旦你进入对企业做评估的领域，下定决心要花时间，花精力把事情做好，我会认为投资多元化，从任何角度来说，都是犯了大错。
那天我在SunTrust的时候，有人问了一个问题。如果要做到真正懂生意的话，那么你懂的生意可能不会超过6个。如果你真的懂6个生意的话，那就是你所需要的所有多元化，我保证你会因此而赚很多钱。
把钱放在第七个主意上，而不是选择投更多的钱于最好的主意，绝对是个错误。很少有人会因他们第七好的主意而赚钱，很多人却因为他们最棒的主意而发财。我认为，对任何一个拥有常规资金量的人而言，如果他们真的懂得所投的生意，6个已经绰绰有余了。
在我最看好的生意中，我只拥有一半左右。我自己就没有去做所谓的投资多元化。许多我所知晓的做的不错的人都没有多元化他们的投资。唯一的例外是Walter Schloss（译者注：同巴菲特一样，也是本杰明●格拉姆的门生。他的基金收益50年来一直领先大市），他做到了多元化，投资了方方面面。我管他叫诺亚，因为他在每个行业都投两个企业。（笑）（译者注：诺亚方舟的典故）
问题：你如何区分P&G和可口可乐公司？
巴菲特：
P&G是一个很好的公司，有着很强的行销网络，旗下有很多名牌，等等。如果你告诉我，我要离开20年，这期间我们家族的资产都放在了P&G上面，我不会感到不高兴的。P&G是我5%的选择之一。20年的时间，它不会消亡的。
但是，未来20年，30年的时间里，相对于P&G，我对可口可乐公司的单位增长率，定价能力更看好些。目前可乐的定价能力可能差些。设想以下，数以十亿计的日均消费量，多一分钱，那就是一千万。Berkshire拥有8%的股份，那就是每天80万。看上去不是不可能，不是吗？现在就想涨价，在很多市场是行不通的。但假以时日，二十年后，可乐在单位消费量里一定赚得更多，并且总量上也会卖得更多。我不确信这个涨幅会有多大，但是我确信一定会增长。
我不认为P&G的主要产品有可乐这样的统治力，有这样的消费量增长率，但是P&G依旧是好公司。即使我可能会更中意其他一些公司，但是那样的公司凤毛麟角。
问题：麦当劳的20年前景如何？
巴菲特：
麦当劳的情况里，许多因素都起作用，特别是海外的因素。麦当劳在海外的处境比在美国国内要强势一些。这个生意随着时间的推移，会越来越难。人们，那些等着派发礼物的孩子除外，不愿每天都吃麦当劳。
喝可乐的人，今天喝五罐，明天可能还会喝五罐。快餐业比这要艰难得多。但是，如果你一定要在快餐业里，世界范围里这个行业规模是巨大的，选择一家的话，你会选麦当劳。它有着最好的定位。虽然对小孩子虽是美味，对成人而言它却不是最好吃的。近来，它进入了用降价来促销的领域，而不是靠产品本身来销售。
我个人更中意那些靠产品本身就卖钱的公司。在这一点上，我更喜欢吉列。人们不是因为还有一些附送的小礼品而买Mark 3。在本质上，吉列的产品更强势些。Berkshire拥有很多吉列的股票。当你想到几十亿的男人脸上每天每夜长出的胡子，更好的是，还有女人的两条腿，你晚上的睡眠一定会很香甜。那才是你要的生意。
如果你想的是下个月我要用什么降价策略来压制汉堡王（译者注：Berger King），如果它们和迪斯尼签了协议，而我却没有。。。等等。我偏爱那些独立的产品，不需要做降价促销这些噱头来让它更有吸引力。虽然你可以用那些伎俩来做好生意，比如，麦当劳就是一个非常优秀的企业，但它终究不像可乐那样，像可乐那样的几乎也没有。
如果你一定要在那个领域买一家企业，就买奶酪皇后吧！我是开玩笑的，还是买麦当劳吧。一段时间以前，Berkshire买了奶酪皇后，所以我在这儿给奶酪皇后不知羞耻地做广告（笑）。
问题：你对能源基础行业的公司怎么看？
巴菲特：
我考虑了很久了，因为这方面的投资要花很多钱的。我甚至考虑过要彻底买下一个公司。我们Omaha公司总部的一个人员通过CalEnergy（译者注：一家位于Omaha的地热能源公司）做了一些投资。
但是，对于能源行业在政府的调控下究竟会如何发展，我还不是太懂。我看到了一些因素对高成本的企业在曾经的垄断地域是如何的具有破坏性。我不确信哪家会因而得益，程度又是如何等等。
当然，不同的能源企业的成本会有高有低。水利发电的成本是每千瓦2分钱，它们的优势就非同小可了。但是在它们所产出的电力里，它们自己能保留多少，它们又可以把多少电力发送到区外，我还没想通。所以，对于这个行业未来十年的情况，我还看不清。（译者注：在美国，发电公司的电力交易和定价并

不完全是市场行为，而是有政府做管理调控的）
但这的确是一个我一直以来不断考量的行业。一旦我理出些头绪，我会付诸行动的。我晓得产品的吸引力，各个方面用户需要的确定性，还有现在这些公司的价钱可能很便宜，等等。我只是不确定在未来的十年里，谁会从中赚大钱，所以我还处于观望的态度。
问题：为什么资本市场更青睐大型企业，而不是小型企业？
巴菲特：
我们不在乎企业的大小，是巨型，大型，小型，还是微型。企业的大小无所谓。真正重要的因素是，我们对企业，对生意懂多少；是否是我们看好的人在管理它们；产品的卖价是否具有竞争力。
从我自己管理Berkshire的经验来看，我需要将从General Re带来的750到800个亿的保费进行投资。我只能投资5桩生意，我的投资因而就只局限于那些大公司。如果我只有10万块，我是不会在乎所投资企业的大小的，只要我懂得它们的生意就行。
在我看来，总体而言，大企业过去十年来表现非常杰出，甚至远远超过人们的预期。没人能预计到美国公司的资产收益率能接近于20%。这主要归功于特大型公司。由于较低的利息率，和高得多的资产回报率，对这些公司的评估也必然会显著的上调。如果把美国公司假想成收益率20%的债券，比起收益率13%的债券自然是好得多。这是近些年来确实发生的情况，是否会一直如此，那是另外一个问题。我个人对此表示怀疑。
除了我所管理资金多少的因素，我不会在乎企业的大小。See's Candy在我们买它时，还只是一个年收入二千五百万的生意。如果我们现在还能找到一个类似的，即使按照我们公司现在的运作规模，我也乐于买下它。（我认为）是那些令人确信的因素才真正重要。
问题：在过去的五年里，不动产业的主流都是私有的。你对不动产业的证券化有何高见？
巴菲特：
巨大的不动产业债务的证券化的确是近来资本市场里的一个疑难症结。以房屋贷款为基础的证券了无生气。我指的是商业房贷，而不是居民房贷。我想你的问题是关于资产（证券化）方面的。
拥有公司是一种很不好的拥有资产的方式。如果你把公司收入税摊派给个人，因而个人就可以只交纳一种税。如果是常规的公司形式，人们被迫两次缴税（译者注：一次公司，一次个人）。在不动产业，你不需要那样做的，（真那样的话）回报上会因缴税而受很大的影响。
REIT（译者注：专门投资不动产业的共同基金，公司税率很低，但主要盈利都要派发给股东），巧妙避开了法律的规定，因而人们不需要两次缴纳。但是它们的管理费用也很高。如果你进入不动产业，举例讲你如果买最简单的REIT，每年有8%的收益，除去1%或1.5%的费用后，所得也不是那么有吸引力了。对只有千把块钱或5千块钱的投资，可能还可以。但是如果是百万级的投资，直接去买不动产可能更划算些，这样你能避免在中间人上可观的开销。
在不动产领域，我们鲜有令人激动的发现。看到一些特大型的地产公司，有些人可能会有些迷惑，我在这里试着不冒犯在座的各位，这里举一个例子，得克萨斯太平洋土地基金，这个有着百年历史的公司，在得克萨斯州有着几百万公顷的土地，每年卖掉1%的土地，并以那为基准，得出一个比市场行情高得多的估价。我认为，如果你是土地的拥有者，那样的估价是毫无道理的。你不可能交易50%，甚至是20%的土地，这比流动性很差的股票还要差得多。
我认为对许多不动产公司的估价都是愚蠢的，都是那些不曾拥有土地的人或是想卖出大量土地套现的人的伎俩。
REIT基金今年的市场表现很不好，这个你们可能都知道。不难想象它们将会变成没人要的一类，同你的不动产卖价相比，它们会以很大的折扣贱卖。事情会变得很有趣。因为接下来的问题是REIT基金的管理层是否会同你斗争到底，因为（卖出不动产的过程中）他们不得不放弃管理物业的收入。他们的实际利益同股东的正好相反。我总是在想，REIT基金一直在鼓吹他们优秀的不动产和廉价的股票，而管理层却在市场上卖股票，比如他们说28块钱的股票很便宜了，他们却在28元以下卖股票，这显然是自相矛盾的。
但是，我们还是在关注着这一块。我们懂得这个行业，在不同的时段，我们会考虑进行一些特大笔的交易。如果有长期资金管理公司的事件在不动产领域里发生了，我们会敞开胸怀的。问题是其他许多人也会纷至沓来的，所以出现让我们兴奋的价格的可能性并不大。
问题：据我的理解，在你的理论里，熊市对抄底买家是很有利的。你是如何预计，在一个走下坡路的市场里，你的长期性盈利状况呢？
巴菲特：
对于大市的走势，我一无所知。虽然我的偏好无足轻重，但是我希望它向下调整。市场对我的感情是无暇顾及的（笑）。这是在你学习股票时，首要了解的一点。
如果你买了100股通用汽车之后，对通用一下子充满了感情。当它降价时，你变得暴躁，怨天尤人；当它攀升时，你沾沾自喜，自以为聪明，对通用也是喜爱有加。你变得如此情绪化。但是，股票却不晓得谁买了它。股票只是一个物质存在而已，它并不在乎谁拥有了它，又花了多少钱，等等。我对市场的感情是不会有一丝回报的。我们这里靠的是一个异常冰冷的肩膀（笑）。
未来10年里，在座的每个人可能都是股票的净买家，而不是净卖家，所以每人都应该盼着更低的股价。
未来10年里，你们肯定是汉堡包的大吃家，所以你盼着更便宜的汉堡包，除非你是养牛“专业户”。如果你现在还不拥有可口可乐的股票，你又希望买一些，你一定盼着可乐的股价走低。你盼着超市在周末大甩卖，而不是涨价。
纽约证交所就如同公司的超市。你知道自己要买股票，那么你盼着什么好事呢，你恨不得股价都跳水，越深越好，这样你就可以拣到些便宜货了。20年以后，30年以后，当你退休开始要支取养命钱了，或者你的后代支取你的养命钱时（笑），你也许会希望股价能高点。在格拉姆的“智慧的投资者”一书中的第8章，描述了对待股票市场上下波动的态度，以及第20章中讲到了安全边际效应的问题，我认为是所有描写投资的著述中最好的两篇。因为当我在19岁读到第8章时，我恍然大悟。我领悟到了上面涉及的心得。

看上去它们显而易见，但我从前没有体会过。如果不是那文章里的解释，恐怕过了100年，我还在盼着股价节节高呢。
我们希望股票降价，但是我并不晓得股票市场会有如何的走势。恐怕我永远也不会。我甚至想都不去想这些事情。当股市真的走低时，我会很用心的研究我要买些什么，因为我相信到那时我可以更高效地使用手上的资金。
这时主持人插嘴过来，说下面的问题将是最后一个问题了。巴菲特马上笑着说，好，你就帮我选那个最后的幸运儿吧。你也可以选自己。（笑）
最后一个问题：如果你有幸再重新活一次的话，你会去做些什么，让你的生活更快乐？
巴菲特：
这听上去有点让人反胃。我也许会从活到120岁的那群人的基因池中做个选择吧（笑）。
我认为我自己是罕见的幸运。让我在这里花上一到二分钟讲个例子，也许值得我们好好想想。让我们做这样一个假设，在你出生的24小时以前，一个先知来到你的身边。他说，“小家伙，你看上去很不错，我这里有个难题，我要设计一个你将要生活的世界。如果是我设计的话，太难了，不如你自己来设计吧。所以，在24小时以内，你要设计出所有那些社交规范，经济规范，还有管理规范等等。你会生活在那样一个世界里，你的孩子们会生活在那样一个世界里，孩子们的孩子们会生活在那样一个世界里。”你问先知，“是由我来设计一切吗”？先知回答说是。你反问，“那这里肯定有什么陷阱”。先知说，“是的，是有一个陷阱。你不知道自己是黑是白，是富是穷，是男是女，体弱多病还是身体强健，聪明还是愚笨。。。你能做的就是从装着65亿球的大篮子里选一个代表你的小球”。
我管这游戏叫子宫里的彩票。这也许是决定你命运的事件，因为这将决定你出生在美国还是阿富汗，有着130的IQ还是70，总之这将决定太多太多的东西。如何设计这个你即将降生到的世界呢？
我认为这是一个思考社会问题的好方法。当你对即将得到的那个球毫不知情时，你会把系统设计得能够提供大量的物品和服务，你会希望人们心态平衡，生活富足，同时系统能源源不绝地产出（物品和服务），这样你的子子孙孙能活得更好。而且对那些不幸选错了球，没有接对线路的人们，这个系统也不会亏待他们。
在这个系统里，我绝对是接对了路，找到了自己的位置。我降生后，人们让我来分配资金。这活本身也并不出彩。假设我们都被仍在了一个荒岛上，谁都走不出来，那么在那个岛上，最有价值的人一定是稻谷收获最多的人。如果我说，我能分配资金，估计不会招什么人待敬。
我是在合适的时间来到了合适的地方。盖茨说如果我出生在几百万年前，权当了那些野兽的鱼肉耳。我跑不快，又不会爬树，我什么事也干不了。他说，出生在当代是你的幸运。我确实是幸运的。
时不时地，你可以自问一下，这里有个装着65亿小球的篮子，世界上的每个人都在这里；有人随机取出另外100个小球来，你可以再选一个球，但是你必须把你现有的球放回去，你会放回去吗？100个取出的小球里，大约5个是美国人吧，95个不是。如果你想留在这个国家，你能选的就只有5个球。一半是男生，一半是女生，一半是高智商，一半是低智商。你愿意把你现在的小球放回去吗？
你们中的大多数不会为了那一百个球而把你自己的球放回去。所以，你们是世界上最幸运的1%，至少现在是这样。这正是我的感受。一路走来，我是如此幸运。在我出生的时候，出生在美国的比率只有50比1。我幸运有好的父母，在很多事情上我都得到幸运女神的眷顾。。。幸运地出生在一个对我报酬如此丰厚的市场经济里，对那些和我一样是好公民的人们，那些领着童子军的人们，周日教书的人们，养育幸福的家庭。它们可能在报酬上未必如我，但也并不需要像我一样呀。
我真的非常幸运，所以，我盼着我还能继续幸运下去。如果我幸运的话，那个小球游戏给我带来的只有珍惜，做一些我一生都喜欢做的事情，并和那些我欣赏的人交朋友。我只同那些我欣赏的人做生意。如果同一个令我反胃的人合作能让我赚一个亿，那么我宁愿不做。这就如同为了金钱而结成的婚姻一般，无论在何种条件下，都很荒唐，更何况我已经富有了。我是不会为了金钱而成婚的。
所以，（如果我有机会重新来过的话）我可能还会去做我做过的每一件事情，当然，购买USAir除外。谢谢！

文章评论

科科 2010-04-13 09:55

段大哥：我这几天看了下您当年买的创维。有很多感慨：您当时是1块钱左右买的创维，之后3年之内一直不涨，最低时只有0。29元，就是说您最大的浮亏有三分之二。但09年到现在涨到10块钱。这比您其它几个股票涨得多多了。想问您几个问题1：您当时面对这么大的亏损是怎么想的，一般人肯定很急的？2：有没有想过在08年低位时再买入？3：从这个案例您有什么心得和大家分享？

bnfan回复科科 2010-04-13 09:59

问题都不错，不过三个问题一个问一个问就好了，多了段哥招架不过来。

段永平回复科科 2010-04-13 10:20

1.我根本就不知道股票掉到过那个价。2.由于我们已经买了近5%（差一万股），当时不想让别人以为我们想去收购，就决定不再加了。如果我们能晚点动手，这个价我肯定会更高兴多买些（如果没到5%的

话）。3.我觉得我能说的都说了，希望有人能有点“享”法。

段永平回复科科　2010-04-13 10:24

我主要是不想让老黄觉得我们在乘人之危时抢人那一亩三分地。

northlight回复科科　2010-04-13 10:42

确实，要是我，我可能就承受不住，对以前的结论也开始动摇，然后在低点跑了；你可以搜索一下 洪錦標 与 创维 的事情，他曾经持有创维9%多；最后在0.5左右跑了；亏损的。 非常可惜；这就是差距啊

bnfan回复northlight　2010-04-13 10:54

让我想起周星驰的电影“唐伯虎点秋香”里的一段，秋香一回头，唐伯虎觉得一般啊，然后众丑女一回头，唐伯虎终于惊艳于秋香，哈哈

bnfan回复bnfan　2010-04-13 10:57

洪锦标投创维亏损的信息在这：

bnfan回复bnfan　2010-04-13 11:06

顺便说一句，俺没有取笑洪锦标的意思啊，俺没这个资格-

jordanmjw回复段永平　2010-04-13 11:07

那打个电话说明下就好吧，只是财务投资，请他不必担心。

jordanmjw回复科科　2010-04-13 11:12

这个浮亏确实挺多的，不过嘛，知道你买的东西至少值多少钱，对这个也就不在乎了。心理的波动其实在于了解得不够。08年我买阜丰集团后，记得在一个月左右，浮亏50%左右，当时心里也有些波动，不过，想想这企业的竞争力，它的价值至少是在3-5元，也就放了心，不管它了。

段永平回复jordanmjw　2010-04-13 11:22

呵呵，当时找不到他啊。

bnfan回复jordanmjw　2010-04-13 11:23

这一点确实佩服，我跌10点就受不了了。

白云之乡回复bnfan　2010-04-13 11:24

作为基金管理人，洪锦标的投资方式大概基于不同的理念(可能更多的侧重于趋势). 其实现在大家熟知的林奇也是类似的思维. 所以对于市值下跌，会采取不同的处理方式. 即使他能无动于衷，他的基金投资人也不能无动于衷啊. 大概这也是老巴当年解散他自己基金的主要原因吧.

段永平回复northlight　2010-04-13 12:32

只能说我运气好，我当时真没想过创维会到10块。我觉得怎么着两块多总是会到的。

科科回复段永平　2010-04-13 14:44

段大哥：您买了创维之后肯定会跟踪公司的情况吧，尤其是老黄进去之后，您在跟踪公司的同时不知道股票的价格我还真一时想不明白。是不是您买了之后就不管了，觉得怎么都是低估的不用操心。还是这笔钱是没有压力的钱？

段永平回复科科　2010-04-13 14:55

买了以后就没管，觉得怎么着也得等他出来后再说了。掉到一块以下是知道的，但不太关心。

liulog80回复段永平 2010-04-13 16:32

被香港相关部门请去喝咖啡了当时我看这新闻，觉得挺可惜的。同时对香港的监管严厉印象深刻。

科科回复段永平 2010-04-13 20:34

段大哥的水平比洪锦标高多了，不是一个数量级的。您好几年不关心价格，只观心公司的价值，这点我们一般凡人真是做不到的。

地回复段永平 2010-04-13 21:46

[表情]

茶水铺回复科科 2010-04-13 23:07

在这点我学到的东西就是要对自己投资的目标很了解，才能做到这样，因为段总明白这个公司的价值，跌多点有钱就买多点了。

段永平回复科科 2010-04-13 23:38

不要比较啊。每个人都有犯错的时候。

海冰回复bnfan 2010-04-14 00:05

看了一下，锦标基金2007年的重仓股有两只：创维数码、意马国际，创维他割肉了，意马国际没跑，这种做法就好比赌博了，压大注，现在意马国际因为《阿童木》失败要破产了，不知道洪锦标怎样了看了看，在2003年和2006年,洪锦标旗下的锦标基金分别以300%和360%的升幅,摘走当年全球对冲基金涨幅冠军。自成立至2007年,锦标基金的年回报率高达68%。这样通过下大注获得的超出个人能力圈控制的高收益实在是危险，失败就是重创

茶水铺回复海冰 2010-04-14 01:02

创维数码他割肉，现在在摸手背了，想像不到涨得哪里厉害。

科科回复海冰 2010-04-14 10:17

好像彼德林奇说过要买那些基金不买或者割肉的股票。就要等洪锦标这样的割肉了才开始买股票

长安回复海冰 2010-04-14 15:13

[表情]

长安回复liulog80 2010-04-14 15:15

对香港的监管严厉印象深刻

emicore回复段永平 2010-04-14 18:59

我个人觉得是创维换了舵手，整个经营思路与原来都不太一样。个人的经验与学识会决定他的将来，如果是领袖，那么他决定了团队的将来。我喜欢看高段棋手下围棋，有时能够看出棋手的性格与思路。围棋本身就是个动态博弈。领袖不是谁都能当好的。团队的老板非常重要，因为他决定了公司文化，而文化是公司发展的基因。所以，成不成看舵手。对于创维，我做如是观。不知对否?

jordanmjw回复白云之乡 2010-04-14 22:25

这个因素肯定是有的。

jordanmjw回复段永平 2010-04-14 22:27

原来是进去了，忘了这茬。

段永平回复emicore 2010-04-15 02:28

电子消费品的市场竞争激烈，生意模式不是很好，除非能搞成苹果这样，不然很难给出好的pe。我觉得创维现在的价钱已经不便宜了，因为我很难想象创维能持续每年赚20亿的利润。

cunrenatca回复段永平 2010-04-15 07:21

赞同您关于电子消费品行业模式不是很好的观点，就像最近sony大有被三星在赶超的趋势，竞争太残酷。苹果很特殊，其创新发展有太强个人影响色彩，并不适合巴菲特强调的安全空间的价值投资理念，因为人们可能能看到大众消费需求，但很难预测大众审美趋势。所以苹果更适合彼得林奇这类价值投机者，看到周围的人使用逐渐多了而去买入，这种所谓强调成长性的买入的安全空间就完全靠个人能力，像当初您持有网易那样，而并不是巴菲特所倡导的他老师的安全空间，因此有的时候错过并不可惜。

emicore回复段永平 2010-04-15 09:49

生意模式与舵手是核心，我非常赞同您“消费者真实需求”导向的思路，这是我认为“步步高”有可能成为中国苹果的原因。现在回头看苹果产品，似乎也是现有技术的集成，唯一引领潮流的是薄与轻，功能上确实满足了也开拓了消费者的需求（产品是个工具，有了金刚钻，才揽瓷器活。）我有个产品idea，贡献与您吧：我们能否设计一个人机互动对话的学习机，可以聊天，学习，提问，解疑，综合信息？当然实现它的技术是基于互联网上的信息，或者数据库。智能软件现在基本都有：听说辨识成为文字与文字变成语音都已经成熟，搜索技术成熟，唯一的难点是智能集成技术，应该不太难，而这个集成技术构成一个门槛。那么，我认为，技术上基本可行。市场的需求当然比苹果大多了。如果我们能够将它做成产品，应该可以“苹果”一把。请您看看？

不输至上回复段永平 2010-04-15 20:34

同意，关键是对今后能否持续赚更多的钱有信心。

科科回复段永平 2010-04-16 17:52

段大哥：这两天网上说老黄减持了9亿元。其它董事张学斌，丁凯等也在减持，看来管理层也跟段大哥的想法一样。好像段大哥还没卖完，要小心呀

叶子回复段永平 2010-04-17 00:09

段永平回复emicore电子消费品的市场竞争激烈，… …

叶子回复叶子 2010-04-17 00:10

[表情]

段永平回复叶子 2010-04-17 07:38

呵呵，四个轮子的都是车，价格差的比这大多了。真正的用户一般是知道差别的。比如，我们的点读机里所有的地方都是原声的，都是在专业录音棚里录得。这还不包括硬件的质量差别等等。买我们的大多是老师推荐的，这里肯定是有点道理的。买点读机的家长一般不会为了省钱而买个像点读机的点读机，大多数人会问清楚再买的。要有合理价格最重要是产品要有差异化，有用户想要而别人又满足不了的东西。今天我们开会时一个朋友告诉我，他非常喜欢ipad，因为It's not great for everything but extremely good for a few things.

叶子回复段永平 2010-04-17 10:42

啊，非常感谢！听君一席言，明白了好些道理。1、extremely good for a few things.专注专业。2、差异化，能满足别人满足不了的需求，是合理价格的支撑。3、消费者其实是最聪明的，最终还是能感受到产品解决问题能力的差异，下了功夫的真实价值终究会得到认可和追捧。4、口碑对品牌的支撑很重要。在这里最大的收获就是平和，懂得道理就“心平气和”了… …

段永平回复叶子 2010-04-17 12:40

呵呵，总结得很好！

jordanmjw回复段永平 2010-04-29 11:23

晓得了，原来是进去了。。。

jordanmjw回复bnfan 2010-04-29 11:24

若知其价值，抗心理波动的能力就会好得多啦。

阿文回复段永平 2010-05-03 20:20

[表情]

思考的快乐回复段永平 2010-07-21 07:13

晚点动手，感觉要杀人越货似的，呵呵。

不输至上 2010-04-13 17:45

最近我在7.5元钱附近买了一些民生银行，主要是基于以下理由：1，2005年是广大股民极度恐慌的一年，上证指数在6月6日一度跌到998点，民生银行股价的最低点出现在2005年1月21日，已提前于大盘开始上涨，此时的PB是5.02/2.49=2.01,PE是5.02/0.39=12.87,而现在以7.5元买入对应的PB是7.5/3.88=1.93，PE是7.5/0.5=15（最新的每股收益是0.458，但民生银行之前在2009年10月21日发布了盈利预测报告，称2009年全年净利润不低于110亿，如此推测全年的每股收益大概是0.5元），也就是说价格与2005最低时的价格类似；如果有人说2008年的PB不是更低吗？但是我认为像2008年这种机会未来五年内都很难出现，2005更具有可比性，民生银行前几年的净利润增长率很高，今后几年保持每年20%的增长率应该是没问题的，如此算了PEG<1,比较有投资价值。2，我认为正因为有了之前的金融海啸，银行业在中短期内都会更注意防范风险，不怕出问题，就怕表面上看着什么都好，而问题被掩盖起来。3，民生银行的事业部改制已初见成效，这是一种在国际上已经证明的先进运营方式，而对其他银行而言，进行类似的改制可能会非常困难，甚至不可能，改制对民生银行未来的发展打下了坚实的基础。

liulog80回复不输至上 2010-04-22 13:23

卖了海通才有这么高的利润，仔细看财报。

不输至上回复liulog80 2010-04-22 21:26

其实真正影响净利润的大约是25亿左右，因为处理海通证券赚了49亿是要上税的，按25%算，税后是36.75亿，另外还要看计入多少拨备，实际最后对净利润的影响大约是25亿左右，如果刨除海通证券的对净利润的影响，09年的净利润是120-25=95亿，相比08年仍然增长了20%左右，这个成绩不错了，招商银行的业绩还倒退呢，另外可以肯定的说今年一季度的业绩会很好，这是民生银行的行长对媒体说的。

余祥平 2010-04-17 18:48

扎扎实实看了一遍，又扎扎实实听了一遍，收获挺大，以后可以多看多听。谢谢段老师，也谢谢各位提供的链接！

---

poeme_gmat 2010-04-16 22:22

http://www.youtube.com/watch?v=DfuXKpMFUjcWarren Buffett MBA Talk – Part 1

叶子 2010-04-14 01:08

花了两个多小时细细读完，受益匪浅！巴菲特的东西的确让人感觉有哲学的味道在里面，把生活，事业都贯通起来，游刃有余 呵呵，自从段总重新写博以来，经常看到两三点才上床了，中毒啊

段永平回复叶子 2010-04-14 03:28

[表情]

科科回复段永平 2010-04-14 10:14

我也在段大哥的博上每天看几个钟不想睡觉呀

xlli777回复叶子 2010-04-14 10:15

我也是，每次都是被我老婆从电脑边拖走的……

叶子回复xlli777 2010-04-14 20:15

[表情]

茶水铺回复xlli777 2010-04-15 21:37

[表情]

星星看雨回复xlli777 2010-04-16 16:36

我前天晚上就是……

泛舟池 2010-04-13 03:13

http://www.xxtz.com.cn/tszswz.htm这个链接中有中文完整版（一年前发现此网，至今尚未发现病毒）申明：本人同该网没有任何利益关系

泛舟池回复泛舟池 2010-04-13 06:15

感谢段老师的推荐，让我及时复习了这一篇经典演讲和问答！关于日本：巴老找不到资产收益率高于10%的公司。译者认为中国企业严重十倍，这是偏见。中国可以轻易找到资产收益率20%的公司，因为中国过去几年的年均增长高达10%左右，而日本0增长。可惜A股中间这样的好公司价格却不够好，又平又靓的多半在港股和美股。原以为美股是股市的联合国，应该可以找到又好又便宜的印度、巴西、俄罗斯公司，过滤结果让人失望。转念一想却也让人宽慰，因为这或许说明过去和今后的十来年投资中国的确是首选，如果只涉猎港股、美股和A股的话:)

泛舟池回复泛舟池 2010-04-13 14:40

关于长期资本公司和借钱：我发现巴老对债务的反感与年俱增。20岁出头时让父亲担保借过几千块钱，大约占自己的资产的25%，后来曾经以此为上限。中年时期三项主业之一是套利，就是买入已宣布成为收购对象的股票，赚取此时的股价和收购完成时的收购价之间的差价；所需资金通常是借来的，而且往往在还没有目标时就借来放在账上，以备不时之需。但大概从90年代开始，巴菲特已经不再从事套利业务，相关借贷自然就没有了。虽然公司依然有小比例的借贷，但巴老近年来对债务格外谨慎，在物色收购对象时也不喜欢负债多的公司，在每年致股东的信中多有说明和警示。这方面本人已经受教，读了关于长期资本公司的兴衰史‘当天才倒下时’就更为保守了。黑天鹅随时可能飞来，用自己需要的钱去博自己不需要的钱，这的确是疯了:)

bnfan回复泛舟池 2010-04-13 16:41

你这个链接不错，我已读了不少没看过的文章。

泛舟池回复泛舟池 2010-04-14 12:26

关于远离华尔街：‘华尔街靠的是不断的买进卖出来赚钱，你靠的是不去做买进卖出而赚钱。这间屋子里的每个人之间每天互相交易你们所拥有的股票，到最后所有人都会破产，而所有钱财都进了经纪公司的腰包。相反地，如果你们象一般企业那样，50年岿然不动，到最后你赚得不亦乐乎，而你的经纪只好破产。’

泛舟池回复泛舟池 2010-04-14 13:00

关于多元化：彼得林奇也是个例外。1977年他接手麦哲伦基金时盘子只有一两千万美元，老板让他把40多家公司减到20多家，他点头称是，却很快把组合品种增加到100多家。后来盘子扩大到几十亿时，他的组合品种保持在1300到1400家。到1990年他退休时，他的记录是连续13年盈利，年均复利29.2% :)

泛舟池回复泛舟池 2010-04-14 13:23

关于能源：个人认为互联网是最好的能源替代，将来可能会让路上跑的车减少一半。其他优点包括毛利率高、可变成本低、净资产收益率高并且零借贷，此外利润的含金量高，因为资本支出占比小而自由现

金流占比大:)

泛舟池回复泛舟池 2010-04-14 13:48

关于大企业接近的20%的净资产收益率：译者误译成‘资产收益率’，忽略了净资产equity和总资产asset的区别；只有不用杠杆时两者没有区别，而美国的大企业多半都有借贷杠杆，所以资产收益率或称总资产收益率接近20% 就算有也是十分罕见的。译文前面也有类似的误译，虽然全文翻译还是基本达意的:)

泛舟池回复泛舟池 2010-04-14 14:46

本人没有信仰，去过教堂读过圣经还读过耶稣传，还是信不起来。我发现像段老师这样传播巴菲特也可以成为一种信仰。巴菲特的美德超乎常人，包括理性、智慧、幽默、勤奋、节俭、善良、诚实、公益……。如果信仰就是让人向善，那么修炼和传播巴氏之道也就成了一种信仰:)

长安回复泛舟池 2010-04-14 15:09

[表情]

高山流水回复泛舟池 2010-04-15 22:45

理解很好，一点一点分析吃透

竹天 2010-04-15 17:05

好高兴哦，段哥加我为好友了，可以发言

不输至上 2010-04-13 17:46

4，目前民生银行的商贷通主要是针对小微企业的，其实国外之前已经有了类似的业务，比如泰华农民银行，只要做好风险管理，是完全行的通的，目前对众多银行来讲这块业务还属于蓝海，谁先进入，将占有巨大的先发优势，占有最优质的客户资源，民生银行的执行力是很强的，我很看好他们的这项新业务。5，因为我家在乌鲁木齐，属于比较偏的城市，我看一个企业还也多大的发展潜力，往往观察在乌鲁木齐有没有它的分支结构，民生银行目前在乌鲁木齐还没有，发展空间还比较大，而苏宁电器和国美在乌鲁木齐已经遍地开花了。5，民生银行是在激烈的市场竞争中发展起来的股份制银行，属于没爹没娘一类的，能居安思危，治理结构和企业文化好，管理层有干劲，勇于创新。6，人民币升值对银行来说也是一个利好。目前不到两倍的市净率确实有些低估，不排除再往下跌，如果跌的多我会再买的，我觉得给民生银行三倍的市净率是合理的，股市火爆时，达到5倍的市净率也是可能的，反正我是准备长期持有了。 我的分析在理吗？请大家批评指正。

bnfan回复不输至上 2010-04-14 12:44

你分析的很详细，但是我不懂银行业务，帮你顶！

阿文 2010-04-13 07:26

不仅投资，很多做人做事的道理，老巴的诙谐幽默,受益颇多.百度一下有相关视频,中文字幕的.我也要改行去卖三年证券了,加油!

xlli777回复阿文 2010-04-13 09:49

哈哈您这个头像很赞！摇滚歌手巴菲特～

阿文回复xlli777 2010-04-13 22:31

[表情]

---

huyikaikai 2010-04-13 22:21

谢谢段哥分享！！！

茶水铺 2010-04-13 20:42

关于这个视频我看了几次了，想看视频的再这里http://v.youku.com/v_show/id_XMTI3MTE1MDky.html非常感谢段总发文字出来，好让我细细品味。

长安 2010-04-13 17:14

[表情]

---

xlli777 2010-04-13 11:26

看到巴菲特那个关于竞争的“城墙”的说法，跟大家分享一个亲身的感受。我刚到香港的时候没定下来住在哪儿，而安装有线宽带网络的协议一般都要签一两年，所以去和记电讯签了两年的移动宽带，就是那种插在USB上就能上网的东西。和记电讯的这个移动网卡是和Yahoo合作的，每个月流量在某个值以下的话，月费88，超过了按流量算钱，上限188.但是如果上Yahoo属下的网站，不算流量，而且因为有专线，速度还很快。结果就是我基本只上Yahoo看新闻或者查股价，网上买东西也只用雅虎的拍卖站。我想这个就是一个雅虎增厚“城墙”的努力吧?

---

liulog80 2010-04-13 16:31

这个视频我有，不清晰，内容非常好。

钟彬的博客 2010-04-13 07:45

最好的买卖里，从数字的角度来讲，几乎都要告诉你不要买。你可能对（被购买公司的）产品的印象是非常之深，但是你对那套雪茄烟蒂式的廉价思维已经根深蒂固。我曾经拥有一个风力发电公司。相信我，风力发电公司如同雪茄烟蒂一般廉价。我们买的也很便宜，只相当于公司流动资金的三分之一的价钱。我们却实赚了钱，但是这种收益是不可复制的，更象是一次性的买卖。你可不想做那样的事情，但我经历了那样一个阶段，在那个阶段里，我还买过租车公司等等一些生意。 谈到质化的东西，我可能在接到电话的那一刻就能感受到了。几乎我们买的所有企业，只需要10分钟，15分钟的分析。我今年买了两个企业。General Re（译者注：全球最大的再保险公司之一）是一个180亿的交易。我连它们的总部都没去过。我希望它们的的确确有个总部（译者注：巴菲特在开玩笑）。在那之前，我买了Executive Jet 我认识一个人，他的岳父去世了，丢下一间他创建的制鞋公司。这个人托Goldman Sachs来卖掉这家公司。他和我的一个朋友在佛罗里达打高尔夫，提到了这件事。我朋友让他给我打电话。他打了，结果我们用五分钟谈成了这桩生意。我认识这个人，我基本了解制鞋生意，所以我就买了。质化的方面定了后，就是价格了。我的答案只有是或者不是，很简单，谈判的时候没什么圈子可兜。只要价格合适，我就会买。不然的话，谈判之前我很快乐，谈判不成我也一样----------General Re,Executive Jet, 和鞋店表现很差但风电最近很火真是风水轮流转

段永平回复钟彬的博客 2010-04-13 12:35

这个executive jet 是不是就是net jet?

bnfan回复钟彬的博客 2010-04-13 13:01

今天创业板16家跌停，也是风水轮流转啊

bnfan回复段永平 2010-04-13 13:04

"NetJets Inc.formerly Executive Jet Aviation,was founded in 1964 as one of the first private business jet charter and aircraft management companies."----------wikipedia抄来的

段永平回复bnfan 2010-04-13 13:06

[表情]

bnfan回复段永平 2010-04-13 13:10

[表情]

段永平 2010-04-13 08:16

谢谢各位提供的链接

ooqqoo@ooqqoo.com回复段永平 2010-04-13 08:58

[表情]

科科回复段永平 2010-04-13 10:56

段大哥：新浪视频有这段演讲http://you.video.sina.com.cn/b/26995234-1650157060.html我以前有段时间跟段大哥一样没事就看。但我不懂英文，一般没事就看的是段大哥的视频。我都不知道看了多少遍。

---

bnfan 2010-04-13 10:19

这篇演讲值得看很多遍，我觉得最后那个小球理论很有意思，不知道巴菲特看不看哲学书，我感觉他很像个哲学家 -- 天天在家里看书，思考那种本质问题的人。

天空之城 2010-04-13 09:39

感谢段总分享

白云之乡 2010-04-13 09:38

重读老巴的讲演，感受很不同. 老巴对于事物的看法，总是基于事情的实质. 真是很精彩. 尤其是关于长期资金管理基金的见解，值得终身牢记.

---

bnfan 2010-04-13 08:27

这个视频看过2遍，受益匪浅。

---

wenwen602170@126.com 2010-04-13 07:33

也就是这篇文章的，呵呵

---

wenwen602170@126.com 2010-04-13 07:29

非常感谢段总的分享，我在优酷上看到一个巴菲特的视频觉得不错 http://v.youku.com/v_show/id_XMTI3MTE1MDky_rss.html

---

阿斗 2010-04-13 02:32

如果看不到视频或英文听着费劲，这个讲话对应的所有英文台词的中文译文在这里，http://wenku.baidu.com/view/66459c4bcf84b9d528ea7a58.html

---

hua8567217 2010-04-13 01:18

进不去的

段永平回复hua8567217 2010-04-13 02:31

我找找有没有中文版的。

叶子 2010-04-13 01:16

呵呵，点了，是打不开… …

叶子 2010-04-13 01:14

呵呵，虽然网易的沙发没多大意思，但见到了，还是要支持一下地

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 56 篇 逃离欧洲

2010-04-21 19:45:53 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120103217455367O

去了趟欧洲，结果去的时候差点降不下来，回来时为了找个能飞的机场居然要狂奔1200公里，好容易才搞到张飞东海岸的票。
呵呵，倒是也不错，顺便走马观花式地看了看英国，法国和西班牙。
印象最深的是西班牙的晚餐好像是晚上10开始似的。
后果是时差倒乱了，晚上睡不着，爬起来写几句。
几个小时以后就要去打奥古斯塔球场了。晕晕乎乎的，不知会打成啥样，希望别到90就行。

文章评论

putong001 2010-04-21 20:47

招商地产2009年初月确定增发价不低于28.12 元/股，向大股东蛇口工业区和基金定向增发两亿股.最近由于国家出台针对二套房贷调控紧缩政策.招商地产前天下调整增发价至20.6元,而昨天的收盘价为18.01元.我在考虑,是不是机构担心后续还有诸如物业税等调控房市的政策,所以纷纷抛售. 在看招商地产的年报和2010年一季报,单从资产负债表上来看,该公司总资产47,429,575,500元,净资产16,664,489,800元,存货31,705,800,000元.货币资金8,074,520,000元.我想基金可能一致担心公司存货在2010年的销售情况不佳,而且产品价格下降,存货价值缩水. 如果该公司股价跌到13块,会不会把增发价调到15呢?招商地产每股经营现金流为-_负0.46元,公司总负债286.4484亿元,资金链比较紧. 段总,如果是您,您会怎么看待这家公司呢?

dujianping_ok回复putong001 2010-04-21 22:45

17亿*18元=300亿市值。土地值400亿、持有物业值100亿、其他值100亿。共600亿。负债286亿，所以大概值！

bnfan回复dujianping_ok 2010-04-22 08:49

价格低于价值啊，可是地产股现在谁敢买？你敢买，我不敢。

红星照我去战斗回复dujianping_ok 2010-04-22 09:46

请问这600亿是怎么推算出来的？我在报表上看到招商地产总资产才四百多亿啊

星星看雨回复putong001 2010-04-22 15:01

安全边际更大些就好了

bnfan回复putong001 2010-04-22 16:55

地产股再跌下去会有不错的安全边际，A股中你最看好哪家？

heimaofuren回复bnfan 2010-04-22 22:55

还能往哪里跌呀？？地产的估值已经很低了 再跌那大盘就到2500点了

heimaofuren回复bnfan 2010-04-22 23:00

大家不敢买才是机会呀 那个牙医典故是怎末说的。。

地回复bnfan 2010-04-22 23:30

万科到5-6元时可以重点进入啊,历只要有人购房,万科就不会倒,

地回复地 2010-04-22 23:32

从日K线我们可以看到，2005年7月22日深万科二级市场股价从3.27元开始放量启动，直到2007年11月1日见顶40.78元，走出了为期长达两年半的大牛行情，且不论复权价格，累计涨幅亦超过1000%。但是，此后这股票也走出了少有大熊行情——2007年11月1日至2008年6月13日，该股股价从40.78元跌至16.50元，跌幅为59.54%；2008年6月16日10转6派1除权后开始贴权走势，至9月18日最低见4.80元，跌幅为54.72%；2008年9月18日至2009年7月6日走出将近一年的纠偏行情，股价从最低的4.80元涨到最高的14.94元，最大涨幅为211.25%，差1.56元未能完全回补除权缺口，弱势毕现；2009年7月6日至2010年2月9日，深万科二级市场股价最低见9.03元，最大跌幅为37.08%，同期深成指跌幅为4.16%，深万科跑输大盘高达32.92%——深成指从2007年11月1日的19144.62点跌到今天的12436.66点，跌幅为35.04%；深万科从2007年11月1日的40.78元跌到今天的8元左右,这不是一个大熊股吗?

putong001回复地 2010-04-23 00:07

大家再等等吧，估计这次国家宏观调控要看效果再决定是否继续推出新的调控措施。 意图很明显了，就是房价不能再涨，房市要稳定。泡沫刺破了，不是跟美国一样，很多人会变成负资产，断供人数快速蔓延的话，银行坏账收不回，难道又来一轮国家注销坏账，注资银行。 最近南方航空、中国国航涨的很多，可惜都是亏损股，去年两家国有航空公司巨亏，国家几十亿的注资。中国航空公司这么没有竞争力，到时候大规模的告诉铁路还要跟航空公司竞争。

段永平回复putong001 2010-04-23 00:20

航空公司还是碰为好。航空公司的产品难以做到差异化，没办法赚到钱，长期来讲没投资价值。这是巴菲特教我的，省了我好多钱。

段永平回复putong001 2010-04-23 00:21

航空公司还是不碰为好。怎么少个字?

putong001回复段永平 2010-04-23 00:28

段总在啊？呵呵，看了很多关于你的故事。不过还是很感兴趣，您在步步高工作时，公司决策营销推广方式，确定消费者导向还是技术导向的市场策略。 七八年前我家人买步步高无绳电话还有DVD都是因为电视广告的影响。呵呵

putong001回复putong001 2010-04-23 00:35

中国有决断力又舍得在广告营销上下大手笔的人，史玉柱、牛根生俺都看过很多资料。但是如果没有亲自创立公司，运作推广一个品牌，根本无法学到精髓。 牛根生11年前带12个人出来创立蒙牛股份，只有1300万资金没有工厂，到东北找奶厂代工。居然就那么舍得在品牌推广上下成本。 品牌在内蒙古做到第二的时候，也迅速找到了几家风险投资投入巨资，签下对赌协议，为2003年上市做准备了。 一般人没有这样的胆量，就算有恐怕也驾驭不了发展这么快速的企业。

putong001回复putong001 2010-04-23 00:37

这里没有说清楚，其实是他们长期受广告的背书效应，首选就是步步高的产品。具体可能是：品牌号召力，买名牌有面子，质量信得过。

段永平回复putong001 2010-04-23 00:41

产品的设计当然是消费者导向，技术是隐藏在产品里的，是为产品服务的。没有很强的技术是无法实现消费者导向的。广告是效率导向的，就是把产品本身用尽可能高的效率传达给你的目标消费群。最不好的广告就是夸大其词的广告，靠这种广告的公司最后都不会有好下场，因为消费者长期来讲是个极聪明的群体。

地回复putong001 2010-04-23 00:45

航空涨,是受人民币升值的预期

段永平回复putong001 2010-04-23 00:48

广告能影响的消费者大概只有20%左右，其余全靠产品本身。

段永平回复putong001 2010-04-23 00:54

快速会翻车的。史玉柱，牛根生都不是舍得在营销上下“大手笔“的人，他们不过是花他们觉得该花且花得起的钱而已。“敢”下“大手笔”的那些公司好像都不见了。

putong001回复段永平 2010-04-23 01:01

在学校读市场营销时，书里都是举出行业竞争激烈，各公司产品高度同质化，提出差异化营销，为产品找卖点。据说当年甲壳虫汽车的设计出来后，卖到脱销。 研究目标消费群消费心理、消费习惯，以消费者为导向，找准市场发展趋势和产品定位，在打响品牌以后。要想长期的赢得消费者，扩大市场占有率确实是靠产品质量。 记得叶茂中的书里特别强调的是营销策略，大学看了他很多书，受他的思想影响比较大。

段永平回复putong001 2010-04-23 01:08

营销对公司来讲只能锦上添花，千万别夸大其作用。

putong001回复putong001 2010-04-23 01:11

段总，我一个朋友在海南某食品公司供职。主要生产椰子糖、咖啡、咖啡奶糖、海南特产、水果糖（香蕉、芒果、菠萝、荔枝等）、椰子奶、果酱、椰子粉、香蕉粉等。但是他们的品牌一直打不响，全国各地的销量也一般。我感觉应该是品牌知名度不够，像过年时大家买的都是徐福记的糖果，27元/斤左右的糖果照样很畅销。 如果跟强势品牌竞争，食品的口感、包装都属一流，那在营销推广方面怎么攻占消费者的心，成为他们心中的一线品牌呢?

putong001回复地 2010-04-23 01:17

2007年几家航空股都到过30元，也是基于人民币升值。众基金迅速买入，抱团取暖，吸引散户跟风。2007年我刚入股市投资股票都是看每股收益最高的几家公司，虽然躲过了亏损股。但是08年的大熊市每股收益两元左右的几家公司接近70%的跌幅还是让我心惊肉跳。

putong001回复段永平 2010-04-23 01:21

TCL当年请金喜善担任形象代言人的镶钻女人心系列手机卖的特别火，我大学女朋友还有我两个阿姨都是买的大红颜色的TCL，两千多的银子一台，她们都不约而同的购买让我很受启发。她们买手机时的心理有很相近的地方。

putong001回复段永平 2010-04-23 01:23

比如秦池老窖、爱多VCD都是央视标王，它们亏损都是内部原因吧？有机会再找这方面的分析资料看看再向您请教。

putong001回复段永平 2010-04-23 01:25

段总：很高兴与您交流，晚安

xlli777回复putong001 2010-04-23 01:33

徐福记是中国版的See's Candy

永远争第一回复xlli777 2010-04-23 04:01

还可以吧，国内糖果里品牌知名度比较高的，属于信得过的哈

叶子回复段永平 2010-04-23 10:07

段永平回复putong001广告是效率导向的，段总关于营销的这几段话，我也跟着受益了！感谢！广告本质上是效率效益导向的，我很认同，之前感受得到了，得总结不出来，段总这么一点，就清晰了我总感觉，不管投入多大的广告，其效果，应该是可以量化出来的。那些老说得很好，影响很大，会造成很大的知名度和影响力，对品牌无形资产有多少贡献，但没法落实为数据，尤其是无法统计为销售增长数据的，往往是忽悠的为多。BBK一直都使用央视这样的大广告平台，这方面的感受，段总能否多说一些经验和体会？谢谢！

xlli777回复叶子 2010-04-23 11:36

我记得段总有个访谈说过这个事儿，如果广告费用提高10%，但是让广告的“接受度”（好像是这个词儿，也可能是“认知度”）提高了20%，就是划算的。请成龙做广告，观众看一次就记住了，如果请别人，可能3次还没记住，那成龙就值多两倍的钱，而实际广告营销的费用里给成龙的钱只是总费用的少部分，所以请这种大明星其实比较省钱。那我觉得同样的道理也可以用在媒介上，在地方台做5次，一个地方的人记住了。在中央台做2次，全国的人都记住了，那还是中央台的那个便宜。

创造命运回复putong001 2010-04-23 11:41

以前我也买过小霸王的复读机给我小儿子学习用。

地回复putong001 2010-04-23 11:59

本人在07年10月提前退场。当时市场太热了，人人喜洋洋，本人胆小，太热，怕烫着，就稍然全离场了。

段永平回复地 2010-04-23 12:08

那你有慧根啊。

xlli777回复段永平 2010-04-23 12:13

赞“慧根”！

创造命运回复地 2010-04-23 13:49

07年底我就决定要学习巴菲特这一套，买了A股的新华医疗准备长期持有，可惜后来还是没持住。

dujianping_ok回复红星照我去战斗 2010-04-23 20:44

根据土地、持有物业市场价估计的

叶子回复xlli777 2010-04-23 21:02

呵呵，好像是早些时候段总的一些访问视频里，的确有提起过类似的说法。这里的博客内容里，好像是没有关于这方面的论述。我的理解，广告不仅仅是一个告知效率效益的问题，从经营上，更细一点，应该跟运营模式或者说是营销模式有一定的关联度，比如说，你是走渠道销售的，广告手段应该怎么组合，你是专注直营的，打法应该不一样，又比如，OPPO手机这个产品，与BBK点读机这个产品，我看广告的打法也是不一样的，点读机（还有一些电子词典）用了浓缩小专题片的打法（类似早年商务通）。呵呵，主要是想在广告手法与产品特性的吻合度上，向段总取取经

heimaofuren回复putong001 2010-04-23 23:50

等什么呢 等房价掉还是股价掉?好像都不会大掉。你说的海南食品真的有感受那个春园牌椰子糖和南园牌椰子粉很好 真是卖不过徐福记 这大概是段大哥说的酒香也怕巷子深吧 真要好好动脑怎样让好东西走出海南

地回复段永平 2010-04-23 23:51

惭愧，那是运气，巧碰的。

段永平回复叶子 2010-04-24 01:42

怎么打广告我认为主要取决于你的目标消费群在哪里。其实瞄得最准的广告大概就是搜索类的广告了，阿里巴巴这方面好像现在也挺厉害的。

dujianping_ok回复bnfan 2010-04-24 09:36

只要便宜就可买，b故再回10元买入

叶子回复段永平 2010-04-24 15:52

感谢段总的指点！

putong001回复bnfan 2010-08-29 12:54

有很多地产公司存货多，现金少，资金链紧张。如果真的股票大跌到价格低于价值，你全部接过来，你有把握把公司继续完好的经营下去吗？

putong001回复bnfan 2010-08-29 12:57

我还是看好招商地产还有深天健。我很后悔没有去深圳实地调查一下深天健在深圳香蜜湖的天健工业园21万平方米的地块究竟值多少钱。深圳出了政策让一些老牌的深圳地产公司在深圳拥有的工业地产，产房都可以自己改变使用用途。现在这些公司拥有的地块不再是财务报表上的那点账面价格了。

putong001回复段永平 2010-08-29 13:02

段总免费教我的知识，我应该好好领悟。呵呵，我用了两部摩托罗拉的手机了，感觉确实有很多不方便的地方，我上网，看电子书，上QQ都是要自己到电脑里拷软件装到一个JAVA的文件夹里，自己再安装软件，才能使用。相反有些其他品牌设计的很人性化，使用很方便。 我知道你们步步高音乐手机和OPPO专门针对年轻消费者，在视频 音乐方面很注重使用者的观赏体验，又可以同时上4个QQ，手机上网速度快。存的照片质量也不错。

putong001回复段永平 2010-08-29 13:03

这段话我今天再看，又有新的感受。thanks

putong001回复xlli777 2010-08-29 13:05

这样的想法确实与一般的企业主，广告主的想法不一样。段总一开始就是致力打造全国品牌，布局全国市场。

朴素 2010-04-22 16:16

“条条道路都可能通罗马，这里是一条未必最好但肯定能到的。”这句话好！！

朴素回复朴素 2010-04-22 16:18

有点奉承的嫌疑

第5级开始爬行回复朴素 2010-04-30 20:56

没关系的有时候尊敬是从崇拜开始的

朴素回复第5级开始爬行 2010-04-30 22:41

理解

第5级开始爬行回复朴素 2010-04-30 23:44

哈哈真的没关系，因为这是段老师的地盘；我也真的理解你，因为以前这里有个人奉承的嫌疑更大！有他垫着底儿咱们都不用担心！

悲欣交集 2010-04-21 21:19

吹牛皮吧，奥古斯塔能打90，我堵你蓝T打95算我输，阿门角那3洞你不打到+4+5才怪

段永平回复悲欣交集 2010-04-21 21:24

我们又不打职业tee。再说我怎么着也是个单差点球手啊，上90就有点太那个了。

段永平回复悲欣交集 2010-04-21 21:25

我的最好成绩是70（-1），06年在自己主场打出来的。

段永平回复悲欣交集 2010-04-21 21:28

呵呵，可惜不认识你，不然又有钱赚了。

悲欣交集回复段永平 2010-04-21 21:29

蓝T不算职业T吧，我一年偶尔也能打个次把两次7字头，但从不敢说自己是单差点，我在这里下点小赌注，1000美金如何？赌你打不了8字头

段永平回复悲欣交集 2010-04-21 21:35

不想赚人这种便宜

悲欣交集回复段永平 2010-04-21 21:44

又不是没赚过我的钱

bnfan回复悲欣交集 2010-04-21 21:45

哈哈，天书啊，隔行如隔山，看不懂

段永平回复悲欣交集 2010-04-21 21:47

你谁啊?

悲欣交集回复段永平 2010-04-21 21:49

注册一个博客就是为了上来看您的，风采依旧啊

xlli777回复悲欣交集 2010-04-21 21:49

人家好歹也打了快20年球了吧？怎么能这么确定他不行咧？你看奥古斯塔还有打68的呢……

bnfan回复段永平 2010-04-21 21:50

你们赌吧，我压段大哥这100美金，哈哈

悲欣交集回复xlli777 2010-04-21 21:51

你知道奥古斯塔的纪录吗?

段永平回复悲欣交集 2010-04-21 21:54

呵呵，我水平比以前下降了些，主要是现在打的少了。一个月打3-4场球，风采很难依旧啊。不过low80还是问题不大的。

xlli777回复悲欣交集 2010-04-21 21:55

63 – Nick Price(1986), Greg Norman(1996)

段永平回复悲欣交集 2010-04-21 21:55

不知道，好像是64?

xlli777回复段永平 2010-04-21 21:57

even better...

xlli777回复jtf0000 2010-04-21 22:17

你说今天吗？买了一点儿

段永平回复jtf0000 2010-04-21 22:18

买ing。卖压好大啊。

bnfan回复段永平 2010-04-21 22:22

兴奋的时候容易犯错哦

段永平回复bnfan 2010-04-21 22:24

呵呵，又不是心血来潮。就怕到期日后会涨，现在如愿了

高山流水回复悲欣交集 2010-04-21 22:33

段总的老朋友来了。

段永平回复高山流水 2010-04-21 22:36

说不定是球场上的敌人。

yinhoupeng回复段永平 2010-04-21 22:39

哪一天段大哥要是在中国的证券市场找到值得大举投资的股票，一定要在这里报一下啊，让大家一起乐呵乐呵，毕竟美股我们很多人买不了啊？段大哥的博客就是我们深入价值投资的乐园，我相信我们很多人会长期的在这里。

段永平回复jtf0000 2010-04-21 22:42

晕了，写了几条怎么就上到17.7了

段永平回复yinhoupeng 2010-04-21 22:43

我以后不会提个股的，Yahoo就是举个例子。下不为例

xlli777回复段永平 2010-04-21 22:53

上次看到香港的八卦杂志说李嘉诚和邹文怀他们打golf的时候经常赌到上亿元，记者最后终于了解到真相是他们的确赌到上亿，但是从来没谁真结过账……

snoopy10126回复段永平 2010-04-21 23:03

段大哥提提个股其实也无妨啊，又不是炒消息。不用老提个股，几年说一个就行

bcselling回复段永平 2010-04-21 23:04

段总：及时跟进您的投资思路才能学到东西啊，一起看你的投资像在看历史书，现在很鲜活。效果很好，就好像老猎手带着徒弟去山上打猎。

xlli777回复jtf0000 2010-04-21 23:34

我是小本买卖，开盘一看又减价了，就买了，一瞬间的事儿，用不上“现在进行时”

liulog80回复xlli777 2010-04-21 23:40

在内地，怎么购买美股?

xlli777回复liulog80 2010-04-21 23:42

不知道啊，可能可以通过网上的broker买吧?

地回复段永平 2010-04-21 23:54

祝您上80,压段老师100美金!支持!!!

悲欣交集回复段永平 2010-04-22 00:09

荣幸之至

art753回复liulog80 2010-04-22 02:22

购买美股中国证件去http://chinese.scottrade.com/www/index.aspx可申请账户，传真电话即可。

泛舟池回复段永平 2010-04-22 05:26

厉害！原来估计我们差不多呢:)我最好成绩是打过几场74不过已经戒了几年了

泛舟池回复段永平 2010-04-22 05:32

不必吧，巴老还是经常讲个股的，包括他持有的，只要不影响自己的操作就行了。看得出这个博的初衷就是帮助大家，不谈个股太抽象了:)

bnfan回复yinhoupeng 2010-04-22 08:32

授人以鱼不如授人以渔啊

cunrenatca回复泛舟池 2010-04-22 09:36

从大众对这个这个博客的反应看，我不提倡再谈任何个股，有太多的盲从。段先生的价值投资是在自己的能力圈里，和巴佬的价值投资的表象区别很大，巴佬自己也不是只靠价值投资，他做过很多的套利，不然也不能积累这么快财富，当然和他所处的时间段也有关。我更希望这个博客能在教人如何做人，做事上起到好的影响，无论是投资领域还是生活中。希望大家收获的是思想不是钱。

创造命运回复段永平 2010-04-22 09:50

段兄提的招行，这几天可是大跌了。

bnfan回复创造命运 2010-04-22 09:53

瞎说，段大哥啥时候主动提招行了?

科科回复段永平 2010-04-22 09:58

段大哥说得对授人以鱼不如授人以渔。

科科回复创造命运 2010-04-22 10:01

不要瞎说，段大哥可是从来没提过A股里的哪一支股票，更没提过招行。巴菲特说过真正的价值投资者都是在大跌之后买入。

创造命运回复科科 2010-04-22 10:19

不好意思，可能我搞错了。

泛舟池回复cunrenatca 2010-04-22 10:24

只要有人群就有盲从与其盲从投机炒作，不如先从盲从价值投资起步巴氏的思想+案例才是通向‘罗马’的确定之路:)

地回复悲欣交集 2010-04-22 11:57

几个朋友经常打,听他们说话之间,都是互相赌的,自己离高尔夫球场不远,可怎么就不喜欢玩这个游戏.先生曾带我去练,我不想练，坐在旁边看,也许打球和价值投资一样游戏 ,需要根机兴趣的,惭愧.

bnfan回复地 2010-04-22 12:06

你和悲欣交集有缘，都有佛气

northlight回复段永平 2010-04-22 12:32

哈哈 可能性很大啊

lzg54回复art753 2010-04-22 12:41

不知道兄台怎么汇款到美国，现在好像外管局查的很严，有没有好的渠道啊。

liulog80回复创造命运 2010-04-22 12:46

招行是我提问提到的段大哥不愿意评论，当然我看出来他觉得3100亿有些贵了。

粗茶淡饭回复cunrenatca 2010-04-22 13:03

希望能看到段大哥多分析方法和思路就好，谢谢了。

创造命运回复liulog80 2010-04-22 16:56

现在大盘都这么高了当然是贵一点了，如果按08年的最低点10.68元一股乘以147亿总股本，他的总市值就是1569亿元，而他08年的业绩却有210亿元，这不是刚好与段大哥说的他买万科是看他150亿的市值一年却有几十亿的收益相似吗？只是现在招行的总市值翻番，而他09年的业绩却只有182亿。我知道现在不是买入的最好时机，但是综观A股，我觉得比招行更便宜更优质的股票可以说是聊聊无几了。

创造命运回复泛舟池 2010-04-22 17:02

是呀!

steper回复创造命运 2010-04-22 17:21

这么多人都看好招行，没有用过招行，不是很了解，谁能说一下，五年十年之后招行和其他银行比有什么竞争优势，现在招行哪些方面的竞争优势是其他银行长期无法超越的。

白云之乡回复steper 2010-04-22 18:09

我用招商银行已经有10多年了. 我感觉它的优势是创新意识强, 服务好, 特别是针对中国收入较高的人群(白领, 金领等), 有比较好的服务方式(例如白金卡等). 此外, 它的风险控制意识也比较强. 总体盈利比较稳定.招商银行的总体质量, 我感觉比国外的多个银行要好. 例如, 汇丰. 我总的感觉已经老了, 从人员到质量. 招商银行的弱点也是明显的. 主要表现在资本运做能力较差. 例如动用300亿买香港上市公司永隆银行, 然后下市. 招商银行的净资产只有900亿, 一下子伤了原气. 此外, 最近的配股股价过低, 资本金虽然提高了, 但价值没有明显的变化.所以从长期看, 招商银行会是一个比较稳健的好银行. 但增长也许一般.

liulog80回复白云之乡 2010-04-22 18:25

嗯，稳健很关键。很多优秀的企业都是昙花一现。关于永隆，马蔚华说的也有些道理。贵了，招行成本大（站在招行的位置）便宜，人家不愿卖（站在永隆原股东的位置）

xlli777回复jtf0000 2010-04-22 20:05

我觉得好在阿里巴巴、现金、更加专注的路线、便宜。

dujianping_ok回复cunrenatca 2010-04-22 21:52

有了价值投资的思想，钱随后就来了！你说的非常好。

dujianping_ok回复创造命运 2010-04-22 21:54

是我问老段的。跌了准备再买。你有何见教?

高山流水回复段永平 2010-04-22 21:56

呵呵，球场上遇到对手也是高兴的事。

高山流水回复段永平 2010-04-22 22:04

提提个股也不是坏事。有了理论加案例说明，我们这些段迷也会进步得更快，常来这里的朋友也会更快更多地成为200只猴子的一只。跟随买卖并不一定能赚钱，买进和卖出的时机很重要，关键是要自己理解价值投资，安全边际，加能力圈原则。跟随买卖损失自负，不能怪责别人。

steper回复dujianping_ok 2010-04-22 22:09

呵呵，哪里这么简单啊，做什么事情勤奋努力是少不了的，投资也一样，学费也是少不了的。

steper回复白云之乡 2010-04-22 22:13

谢谢

泛舟池回复创造命运 2010-04-22 23:25

他的老师格雷厄姆最喜欢案例教学，课堂上和著作中都是这样，看看【证券分析】一目了然:)

创造命运回复段永平 2010-04-23 00:12

2010胡润慈善榜排名10 姓名段永平 五年捐赠（万元）34900 捐赠方向 教育、救灾 公司 步步高 总部 广东 出生地 江西 年龄 49

地回复bnfan 2010-04-23 00:44

谢谢.愿大家都有缘,

段永平回复cunrenatca 2010-04-23 02:07

巴菲特早年做过一些套利，现在很少做了。但是，有好机会我相信他还会做的。我对投资的理解真的和巴菲特的理解本质上是一样的，但和他的能力圈子（或者叫农民的局限性）不同，所以表象上不一样。当然，有些是我的水平还没到哪儿造成的。

段永平回复地 2010-04-23 02:36

你如愿了，上90了。

段永平回复snoopy10126 2010-04-23 02:42

提个股没太大意义，反而对我有压力。

段永平回复xlli777 2010-04-23 02:45

我在美国都是赌一块钱的。

永远争第一回复白云之乡 2010-04-23 03:43

我提一个问题，如果招行的行长换人了，招行能保持现在的发展态势么，或者能更好的发展，我觉着应该搞清楚它的优势到底在哪，比如富国银行最大的优势就是计算机网络系统十分发达，网上操作十分便捷，但是要承认，目前比招商银行更值得投资的a股好像没有几个

xlli777回复段永平 2010-04-23 09:33

She didn't mean that, actually.

创造命运回复泛舟池 2010-04-23 11:09

《证券分析》这种翻译的书看着很费神，到现在一遍还没看完呢，不知段总有否看过?

创造命运回复段永平 2010-04-23 11:48

支持你的观点：学习巴菲特就够用了。

段永平回复xlli777 2010-04-23 11:51

呵呵，我知道。我开玩笑的。

创造命运回复段永平 2010-04-23 11:51

如果有压力就不用提了，谈谈你的这些旗帜性的思想就够了。

地回复段永平 2010-04-23 11:54

太好了！祝贺老师！送鲜花

段永平回复地 2010-04-23 12:04

[表情]

xlli777回复段永平 2010-04-23 17:20

呵呵，赢了就贴在杆上，下次打的时候在对手眼前先晃一晃～～

泛舟池回复创造命运 2010-04-23 22:57

翻译常常走样，还是原汁原味好:)

cunrenatca回复段永平 2010-04-25 08:16

我想总结一下，其实价值投资的基本概念应该说不难理解，但难其实难在每个人对价值的认定能力，这种能力如何培养其实很难说清楚，是经验？阅历？成长背景？大家也应该能清醒的看到同样是巴菲特同时代的价值投资者，最终的收益差别也很大。正是由于巴菲特超出大众的价值认定能力才让他取得了今天的成绩。而运用价值投资的手法买卖股票只是占这里面的一部分。

cunrenatca回复段永平 2010-04-29 20:50

palm这种套利您就应该做，应该属于您能力范围内的，硬件商在特殊时期以便宜价格补强自己。（可惜俺么闲钱hoho白白看了好久呵呵）

第5级开始爬行回复段永平 2010-04-30 21:57

我想请教两个问题：第一，您觉得您和巴菲特的能力圈子分别是什么？第二，您老讲500大，那能否对您认可的世界500强举例讲讲为什么？

段永平回复第5级开始爬行 2010-04-30 22:59

举个例子也许你就明白了。巴菲特有很多保险和金融的投资，我基本没有，因为我还不懂，总觉得不踏实。我投了一些和internet相关的公司，巴菲特没投过，因为他不懂。他认为可口可乐是人们必喝的，我认为游戏是人们必玩的。500强就是500大，因为这是每年根据营业额统计出来的东西。我认为如果为了追求进入500大而盲目追求营业额是危险的，但自然达到则是健康的。自然成长而进入500强的公司往往能呆在里面的时间要长很多，而为进500大而跑进去的往往呆不长就又出来了。

第5级开始爬行回复段永平 2010-04-30 23:38

谢谢。“我认为如果为了追求进入500大而盲目追求营业额是危险的”我记得有人说过“为得诺贝尔去搞科研是很危险的”应该和您说的差不多，您虽然不是两院院士，但从这个意义上讲您也是大科学家了！起码用行动和追求实践了真正的企业精神。我觉得您和巴菲特可能还有一点不同，他背着一个公司，您好象不一样。当然我不懂，直觉吧。每当静下来想到巴菲特，内心都会在平静中涌动着亲切感，衷心祝愿他健康长辈，他也一定会健康长辈的。有时我说话也是挺管用的。。。

---

art753 2010-04-21 20:20

拿张名片垂直于鼻梁，最好是一面有颜色的名片，眼观2米外，看到一张名片还是两张？如果是一张，看到的是哪一面？如果是两张，清楚程度悬殊吗？想知道各位观察的情况，尝试它和理解价值投资的潜能的关系

段永平回复art753 2010-04-21 20:24

关系大概是什么都看不见的话读资料就困难了。

art753回复段永平 2010-04-21 20:27

还是第一次遇到段老师在线哦 荣幸ing巴老说有人一分钟就理解价值投资，5分钟就可以动手了，还有人花10年也不懂。我猜想是有天然的原因的，或许不是大脑的问题，是脑干的问题?

bnfan回复art753 2010-04-21 20:27

[表情]

段永平回复art753 2010-04-21 20:31

就像打高尔夫一样，看起来动作差别不大，但有些是指哪打哪，有些是打哪指哪。

art753回复bnfan 2010-04-21 20:32

就如高球，一般人没有段老师的腰杆，猛搞球杆10年也入不了90内啊

xlli777回复art753 2010-04-21 20:55

刚刚做了这个实验……两边各做了一次，都是只能看到彩色那一面。

art753回复xlli777 2010-04-21 20:59

哇 你是奇人哦 一般都是看到右边的多 少部分好像可以看到两张。看来你是典型的好色之人

茶水铺回复art753 2010-04-21 21:09

以前我经常见段总现场直播，一般是北京时间晚上十二点到凌晨一点这样，估计是他送了儿子上学回来

hua8567217回复art753 2010-04-21 22:41

我看见两张,一张白色 一张红色 ,其实是一面红色一面白色,不过,不知道我是否放直了

yinhoupeng回复art753 2010-04-21 22:47

我个人认为这不是天然的原因，成为价值投资者，也有一个过程，什么大脑、脑干？----------是经历是学习的结果。

xlli777回复art753 2010-04-21 23:15

汗啊……怎么还扯到好色头上了……

老石回复art753 2010-04-21 23:31

没说距离鼻梁多远……咋看?

地回复art753 2010-04-21 23:46

本人近视,隔2米看,只看到双影的,一个深,一个浅,一个左一个右,一个前一个后,前面的清楚一点,后面的不清楚浅看来本人是对价值投资是什么都看不明的人,

xlli777回复段永平 2010-04-22 00:41

赞“打哪指哪”!

老石回复地 2010-04-22 00:54

我以为名片是“垂直于鼻梁”“拿”着，谁的手有两米？笑话……

hua8567217回复老石 2010-04-22 03:05

你理解错了,当然这种是一种测试游戏,我不认为有多准

bnfan回复xlli777 2010-04-22 08:35

他说的好色--可能是喜欢颜色的意思吧

朴素回复段永平 2010-04-22 16:10

呵呵，那不是失明了。。。

创造命运回复段永平 2010-04-22 16:36

我刚试过，是两张，右边比较清晰，左边比较模糊。

第5级开始爬行回复创造命运 2010-04-30 21:08

这个事儿是注意力分配方式的的问题，有人习惯以左为主，有人习惯以右为主；同一个人在一天的不同时间侧重也可能变。和身体有关联，受注意力改变而改变。

---

henry6688 2010-04-21 22:09

问段总个具体问题：你曾买过创维，但创维是一个ROE低于10%的股票，一般好企业要大于15%，我想问的是，你投资的企业你看它的ROE指标吗？你判断企业的价值定量时参考ROE,自由现金流及经济增加值（EVA)这些指标吗？另外，像创维这样的ROE很低的企业，是否容易陷入巴菲特所说的“烟蒂型投资”类型？你选创维时仅仅因为它的一座大楼的价值顶过了它的市值？你是如何在企业定性的质量因素和定量的财务指标因素之间权衡的呢？先谢谢了。

段永平回复henry6688 2010-04-21 22:35

没看过roe我就觉得只要彩电市场还有的话，创维就死不了。

xlli777回复段永平 2010-04-22 00:23

嗯嗯，这个可以用!

科科回复段永平 2010-04-22 07:29

段大哥：我怎么看也觉得创维是巴菲特所说的“烟蒂型投资”类型。但您又说要小心巴菲特所说的“烟蒂型投资”类型。

king回复科科 2010-04-22 08:12

段总的意思应该是把大楼卖掉就差不多可以回本了吧，然后判断这个企业死不了，还以一丝价值。

长安回复段永平 2010-04-22 09:56

只要房地产市场还有的话，万科就死不了。

科科回复king 2010-04-22 09:56

那这就是巴菲特所说的“烟蒂型投资”类型。是以清算价格来看问题的。

henry6688回复段永平 2010-04-22 10:26

我从头至尾读过巴菲特1977----2009年的致股东信，自1998年巴菲特买了可口可乐后便在以后年份的股东信中检讨早期的投资多偏向于“烟蒂型投资”，从此后“从猿进化到人”，愿意为好企业付合理价格，而不是只买“便宜货”。段总就你的体会，个人投资者如何在“便宜货”和好企业相对的高价格间取舍呢？我本人是在困惑中。

bnfan回复henry6688 2010-04-22 10:28

到底为好企业付多少溢价，这是难的地方

循序渐进回复henry6688 2010-04-22 11:45

你好： 能否提供巴菲特写给股东的信，一直在找，找到93年至今的，望能提供之前的，谢谢！

科科回复循序渐进 2010-04-22 12:26

你在段大哥的博客里找下，有个网友把网址写出来了，巴菲特全部的股东信上面都有，我上去看过。

循序渐进回复科科 2010-04-22 13:23

[表情]

循序渐进回复红星照我去战斗 2010-04-22 13:23

[表情]

循序渐进回复科科 2010-04-22 13:56

郁闷！打不开啊

henry6688回复循序渐进 2010-04-22 14:27

现在当当网及卓越网正在销售一本新书《投资伟大的企业----解读巴菲特致股东的信》，是有中国投资者结合自己经验对巴菲特全部股东信进行贯通解读的新书，由经济日报出版社2010.1.1出版。上当当网和卓越网可搜索到本书简介。

科科回复henry6688 2010-04-22 15:38

中国人写的巴菲特的书最好汪要买，除非是段大哥写的。

科科回复循序渐进 2010-04-22 15:40

不会吧。我还进去看过的呀。好像是个什么投资公司的网站。巴菲特77年到现在的所有股东信全有。我过会回家看看收藏夹里有没有

科科回复科科 2010-04-22 15:43

中国人写的巴菲特的书最好不要买，除非是段大哥写的。

循序渐进回复科科 2010-04-22 16:01

是啊，还是要学习巴菲特

朴素回复科科 2010-04-22 16:08

有道理，还可以自己直接看他的年报啊

朴素回复循序渐进 2010-04-22 16:09

段总的总结能力非常高的哦

循序渐进回复朴素 2010-04-22 17:16

（巴菲特的信）怎么就到83年的，在后呢?

朴素回复循序渐进 2010-04-22 17:30

还没有空分析，呵呵

循序渐进回复朴素 2010-04-22 17:39

发到博客上啊

科科回复循序渐进 2010-04-22 18:41

下面的网址有巴菲特的信，但全是英文的。http://baonao.com/html/26/n-226.html。

king回复科科 2010-04-22 20:01

恩，感觉现在的机构都是85%的费雪+25%的格雷厄姆，主要用来预测行业前景，公司地位怎样。然后给估值。好像更看重利润表而不是看中资产负债表，看看买它值不值钱~~

科科回复king 2010-04-22 21:49

我们要学巴菲特85%的格雷汉姆+15%费雪。就是说先要非常便宜。然后再看公司前景。

段永平回复科科 2010-04-23 01:58

我的书文笔肯定很差，不买也罢。如果我的书文笔很好的话，那一定是代笔或假冒的。我觉得其实任何人写的巴菲特的书都可以看，但看一两本就够了。如果看一两本还不得其门而入的话，再多看也应该是没用的。

段永平回复科科 2010-04-23 02:09

其实任何类型的投资都是要小心的。

永远争第一回复段永平 2010-04-23 04:13

创维在彩电行业这么牛呀，怎么北京这边感觉没有多少人买他们的彩电呢，平板的一般是选购日本品牌，比如夏普

king回复科科 2010-04-23 08:09

恩，但是我不知道哪里有这样的机构，很想去那样的机构任职。

king回复科科 2010-04-23 08:10

恩，但是我不知道哪里有这样的机构，很想去那样的机构任职。

朴素回复循序渐进 2010-04-26 16:45

百度一下，很多了，百度有啊

余祥平回复科科 2010-04-28 07:19

好象无法打开椰。

king回复科科 2010-04-28 20:10

你是职业投资者还是业余投资的啊?

科科回复段永平 2010-04-29 22:08

段大哥我其实看过无数本巴菲特的书。只是悟性不太够呀。我特爱读写关于您的文章。

永远争第一 2010-04-28 22:47

想问一下，阿段前辈年轻的时候喜欢什么运动？不可能一开始就打高尔夫吧。感觉您的精气神很不错，可能年轻的时候比较喜欢体育运动吧。，所以想学习一下。

段永平回复永远争第一 2010-04-29 01:41

没什么擅长的体育运动。

永远争第一回复段永平 2010-04-29 02:18

足球，篮球也不玩么？那您业余爱好是什么呀？好像围棋下得不错哟。

---

jordanmjw 2010-04-27 17:57

晚上10点的晚餐，可真是不健康呢

---

wuzonghai 2010-04-21 22:19

大哥：富国银行的每股内在价值应是多少？你说你不懂银行业，不会是跟老巴的风吧？

段永平回复wuzonghai 2010-04-21 22:22

就是跟的

悲欣交集回复段永平 2010-04-21 23:08

昨天跟创维的吃饭，说道当时你以个人名义吃进了5%，加上委托fund吃进的快20%了，找他们谈希望有一个董事席位，结果张（黄）坚决不同意，他们怕最后你把他们吞了，一气之下，你在2－3快时基本抛了，结果没等到9－10快的时候，——“江湖传言”?

悲欣交集回复段永平 2010-04-21 23:12

还是喜欢那个打球不准出声、偶尔打不好会找球童出气的段，那个睿智却不留情面的段

悲欣交集回复段永平 2010-04-21 23:16

那个说敢为天下后的段不见了，唉，今天的段是明星了，只能从媒体上去找他的“平踪侠影”，只觉得真的离得好远好远。

steper回复悲欣交集 2010-04-21 23:21

不可能!

xlli777回复悲欣交集 2010-04-21 23:27

您这句听起来怎么有点儿像初恋情人对负心汉说的话……

三省回复悲欣交集 2010-04-21 23:31

天下没有不散的宴席，好聚好散，都有自己的生活，况且段总相对来说算是低调的了。

永远争第一回复悲欣交集 2010-04-21 23:48

是不是怕步步高吞了他们，感觉那也不算回事呀

悲欣交集回复三省 2010-04-22 00:07

扯远了吧

xlli777回复悲欣交集 2010-04-22 00:20

哈哈哈哈哈哈哈，太有意思了

三省回复悲欣交集 2010-04-22 01:09

呵呵，关键是你说的太搞了。

ooqqoo@ooqqoo.com回复悲欣交集 2010-04-22 02:11

吃了20%能没有席位？呵呵

bnfan回复悲欣交集 2010-04-22 08:51

段大哥的球童是个老外还是中国人？说不定是下一个啥啥啥呢

cunrenatca回复悲欣交集 2010-04-22 09:25

hoho如果这是真的，打不好找球童出气可有点不厚道，希望现在不会这样了。我相信中国改革开放以来的企业家身上都会有点“老板”脾气，不过该改改了，赶紧“三省吾身”！我很讨厌那种例如在饭馆对服务员忽来呵去的人，无论从事任何行业，都应该得到社会起码的尊重。

northlight回复悲欣交集 2010-04-22 09:29

权益持有者，无论以何种名义，直接或者间接持有超过5%的话，都必须要披露了。传言吧？

cunrenatca回复段永平 2010-04-22 09:36

嘿嘿这就是价值投机

长安回复段永平 2010-04-22 09:58

跟到高手没什么不好。。

bnfan回复cunrenatca 2010-04-22 10:21

你相信段大哥会是那种人吗？

科科回复悲欣交集 2010-04-22 11:36

悲欣交集回复段永平

科科回复科科 2010-04-22 18:31

段大哥要出来说下这个这个江湖传言

dujianping_ok回复cunrenatca 2010-04-22 22:10

我看老段不会那球童出气吧！

heimaofuren回复xlli777 2010-04-22 22:49

呵呵 笑死真的觉得有些像女人的怨。。怨你八级钳工车间主任段师傅。。

段永平回复科科 2010-04-23 00:04

呵呵，我猜我知道你是谁了。这个传言有点离谱。好像我想买个董事做做？有趣。创维的事前面我已经说过了，你不信我却去信传言？创维的人我只认识老黄一个人，当时还没办法联系到他，不然我们可能真会买20%。我们如果要买20%的话，干嘛要“委托”fund？遇事还是要用用自己的脑子啊。想起当年有个台湾供应商跟我讲，说有传言说我们在拖欠供应商的款，然后我问他：你的钱按时收到了吗？他说从来没拖过。呵呵，我说，那你怎么会信传言呢？

段永平回复悲欣交集 2010-04-23 00:11

我没什么大变化，只是换了个地方打球而已。

段永平回复xlli777 2010-04-23 00:14

我怎么听起来像是输家说赢家呢

xlli777回复段永平 2010-04-23 00:37

哈哈，看来昨天打得挺顺啊~多少杆？

段永平回复xlli777 2010-04-23 00:47

昨天真打的不好，果岭好难，一堆3推，还有个4推，像个初学者，打了91.

xlli777回复段永平 2010-04-23 00:55

刚回来肯定有jet-lag啊，不过您那位朋友还是赌输了啊，他买的是95

段永平回复xlli777 2010-04-23 00:56

我早就下岗了。

xlli777回复段永平 2010-04-23 01:22

呵呵，那总还担当着家里fund manager的职位吧~ 也算是个工作我觉得您这种生活态度特别好，很多人挣很多了还在外面拼命，而且也不享受工作，压根儿就不快乐。Yahoo的CEO我觉得就是这样的人，记者问Carol Bartz在生活里怎么保持家庭的balance，她回答说Life is not about balance. It's about catching the balls before they fall（大概这样，记不太清）。 这么自我强迫的人作为公司的管理人员可能挺好的，单纯从人的角度讲太没意思了。

段永平回复xlli777 2010-04-23 01:51

我投资就是为了好玩。其实我还挺喜欢Carol的，因为她我才觉得美国yahoo也有救了。她说的这话也很对呀，看你站哪里理解。每个人对生活的理解和所处的阶段不一样，不好乱比较。

段永平回复cunrenatca 2010-04-23 02:02

[表情]

永远争第一回复段永平 2010-04-23 03:54

我要是投资人，如果公司的负责人是她那样的，当然真能说到做到哈，会很高兴，也会更有信心，相信员工也是如此。

冠希大哥回复bnfan 2010-04-23 09:24

其实段大哥没有删除“球童”这个帖子，勇气非凡啊！

snoopy10126回复段永平 2010-04-23 11:50

回购股票和Carol和公司签的业绩和期权的协议，都证明了管理层的信心。

段永平回复冠希大哥 2010-04-23 11:54

呵呵，我是谁我还不知道？

xlli777回复段永平 2010-04-23 17:37

嗯，我没有不喜欢她，我觉得她眉宇之间和巴菲特最欣赏的那个Mrs.B挺象的～

xlli777回复xlli777 2010-04-23 17:39

不过我肯定不希望自己的妈妈或者奶奶是这两位太tough了～

科科回复段永平 2010-04-23 18:46

段大哥：我只是看了悲欣交集发的贴子上说的我信段大哥，不信江湖传言。

段永平回复科科 2010-04-23 23:23

我猜的是以前打球输过钱给我的人。

heimaofuren回复段永平 2010-04-24 00:00

段大哥说的是悲欣交集这人真像有些女人的怨呢 不过他说以前的你不见了。。这个不准确 好像段大哥还是很较真的一个人 人怎末会轻易改变呢 只不过用你自己调侃的话是“掩饰的好”而已 呵呵

段永平回复heimaofuren 2010-04-24 01:08

他是开玩笑的。我猜我知道他是谁。

科科回复段永平 2010-04-24 13:11

哈哈

heimaofuren回复段永平 2010-04-24 23:55

这个你好猜的 有的留言就好恐怖的（像是同一个人留言） 麻麻的 说不出故意整蛊你还是。。

不输至上 2010-04-24 10:53

请问阿段，在你打过的国内高尔夫球场里面，觉得哪几家比较好？

段永平回复不输至上 2010-04-24 13:29

各有特色啊。

茶水铺 2010-04-23 18:39

“我就有机会卖些put和covered call”请教段总或者各位朋友，卖些put和covered call是什么意思？

algor回复茶水铺 2010-04-23 23:46

可以找本期权的书看看。

段永平回复茶水铺　2010-04-24 01:48

美股有这些东东，还是不提为好，我以后慢慢也少做了。

淮右布衣　2010-04-22 10:55

阿段，你好！ 向你请教2个企业经营方面的问题，望赐教，不胜感激。 1、企业的核心竞争力是企业文化，我们现在慢慢也这样认为。但如何让字面上的企业文化落实到所有员工的言行中呢？我们想通过以下方式做：1.列出公司的关键行为：可以做、不可以做的，成为员工的行为规范；2.管理者去指点和要求自己的下属，培养员工，成为企业文化的先锋；3.涉及到原则问题不妥协：与公司文化和价值观相违背的人和行为必须给予坚决的处理。不知以上内容是否妥当？不知你那边还有其他的的方式来让企业文化落地。 2、我们这样在行业中的市场占有率还属于others的公司，目前的战略是做细分市场的利基战略。通过对细分市场做差异化的解决方案来占领市场。要做利基需要对细分市场做了解，不以技术创新为导向，做客户导向，现在就在做客户易用性的事情。我想请教你之前做公司时了解客户需求时的前3种方法是什么？是想史玉柱那种直接找客户沟通吗？还是找客户一起测试产品。。。

段永平回复淮右布衣　2010-04-23 01:36

1.最重要的是什么不可以做。你可以多看看韦尔奇的书。阿里巴巴在企业文化建立方面的水平也还不错。
2.真正用心的话，总能找到办法。具体的办法很多，变化也很快，比如现在网络可以大大提高效率了。

淮右布衣回复段永平　2010-04-23 09:01

多谢，阿段兄。。

---

jinweiming_nanjing　2010-04-23 08:53

现在中国看电视都是一些什么人？是城市中的老人，还有农民兄弟。所以低价彩电是大有市场的，彩电的高端市场萎缩是必然，电脑取代电视是最近十几年要完成的事情了。

段永平　2010-04-21 20:35

本月option到期后腾出了一笔钱，今天有机会继续加Yahoo。好久没盘前买股票了。

art753回复段永平　2010-04-21 20:44

xuqiaogary前几天有找到香港新鸿基证券，可以互联网操作option.

cunrenatca回复段永平　2010-04-21 20:47

盘前买有什么特别么？

段永平回复cunrenatca　2010-04-21 20:52

没啥区别，只能5000股一个单一个单地下，手累。

xuqiaogary回复段永平　2010-04-21 20:57

看来段老师做option做上瘾了。听语气是short了一个put？

bnfan回复段永平　2010-04-21 21:03

option风险很高吧？

茶水铺回复段永平　2010-04-21 21:06

段总你买那么多，会引起股价上涨吗？这样对你不利哦。

段永平回复bnfan　2010-04-21 21:09

可以降低风险。

bnfan回复段永平 2010-04-21 21:15

和国内的权证warrant应该是类似的东西吧，如果到期行不了权，便是废止一张了

段永平回复bnfan 2010-04-21 21:17

所以卖的人就赚钱了。

art753回复bnfan 2010-04-21 21:18

正好相反，option就是把废纸卖给你

cunrenatca回复段永平 2010-04-21 21:18

那为啥还要盘前买，是时间要赶飞机么hoho？我看到这帮做quant的计算机盘前拉高啊，盘后拉高啊，看着就觉得他们累，您这还5000一个单一个单的手动输入呢。我记得您不是说过买ge的时候很大的单一下也买的到么，所以好奇为啥要盘前买呵呵。

bnfan回复段永平 2010-04-21 21:19

没啥区别，只能5000股一个单一个单地下，手累。

bnfan回复cunrenatca 2010-04-21 21:21

啥是盘前买？难道还有盘后买？

段永平回复bnfan 2010-04-21 21:21

美股有

段永平回复bnfan 2010-04-21 21:22

[表情]

xlli777回复bnfan 2010-04-21 21:51

还是别看了吧，我觉得那些个短线指标反过来看也是一样的效度……

bnfan回复xlli777 2010-04-21 21:53

这话似曾相识啊，哈哈

bcselling回复段永平 2010-04-21 22:15

请问段总：财報一雅虎Q1獲利翻升近2倍 高於分析師預期,不明白为什么还下跌？

段永平回复bcselling 2010-04-21 22:18

呵呵，反正现在还能买就再买些。

xlli777回复bnfan 2010-04-21 22:23

嘻嘻，剽窃被抓了

xlli777回复bcselling 2010-04-21 22:28

我看一个报导的的意思好像是说收益里有non-recurring的部分，还有就是营业额低于street的预期，所以就跌了。世界真奇妙啊……

snoopy10126回复段永平 2010-04-21 22:37

段大哥，能简单讲讲你是怎么做option的吗？以前讲的没有看明白。

snoopy10126回复段永平 2010-04-21 22:39

今天早上刚知道美股有盘后交易，没想到还有盘前交易啊。

段永平回复snoopy10126 2010-04-21 22:40

我就有机会卖些put和covered call，靠时间赚钱。不容易看明白，还是不看的好。实践证明我的做法就是让自己忙活些，往往还少赚，但安全度提高了。

bcselling回复xlli777 2010-04-21 23:06

美国人反应好大，感觉很情绪化。强烈的爱憎分明。

xlli777回复bcselling 2010-04-21 23:31

呵呵，不知道有没有人研究民族性格和当地股市的联系，要是显著的话，意大利的股票应该和A股挺像的

永远争第一回复xlli777 2010-04-21 23:49

不是荷兰?

xlli777回复永远争第一 2010-04-21 23:57

我随便开开玩笑的~据说意大利人和咱们中国人最像,爱热闹爱插队爱一拥而上,呵呵.

泛舟池回复xlli777 2010-04-22 05:22

同感，欧洲转一圈发现意大利和中国最接近，包括市容:)

cunrenatca回复xlli777 2010-04-22 09:38

有的，日本也很典型

段永平回复xlli777 2010-04-23 02:39

长期来讲是没有关系的。

段永平回复xlli777 2010-04-23 02:39

看来你对价值还不太相信啊

永远争第一回复段永平 2010-04-23 03:48

我有一个问题，如果华尔街都价值投资了，那岂不是很多金融机构要倒闭，所以投机存在也是必要的，不知道我这么说对不对，这样会把一些很有才华的人转移到实业上去，岂不更能解放生产力发展生产力

段永平回复永远争第一 2010-04-23 04:27

我也这么想来着。

xlli777回复段永平 2010-04-23 07:44

开个玩笑而已啦~我是那种一分钟就接受价值理念并且一拍大腿觉得“这个靠谱!”的信众~而且我小时候学政治讲“价格围绕价值上下波动”的时候就想过这个东西应用在买卖股票上不是挺好的嘛!不过那时候以为世界不可能那么简单,就没深想,后来看到巴菲特“股票即公司”的说法应该算是正中下怀~竟然还真就这么简单~

xiaobawanghan 2010-04-22 20:50

段老师有个问题可以请教您一下.你是怎么估算一只股票的价值的呢?

八步登天回复xiaobawanghan 2010-04-22 21:14

段大哥以前分析过,目前的净值及以后的收益折现之和.

xiaobawanghan回复八步登天 2010-04-22 21:33

有没有更详细的呢.

星星看雨回复八步登天 2010-04-22 22:36

哦，没看到段总以前的分析，不是只是算未来的收益折现之和吗（《巴菲特给股东的信》里说）？再加上目前的净值会不会高估了

永远争第一回复星星看雨 2010-04-23 04:09

我觉着加上净值也没什么，只要远远高于价格就可以买，这不算什么问题吧

悲欣交集 2010-04-21 22:05

说点正题，关于投资，我对段总的理解是：1、高度的平常心；2、对不了解的或不熟的不碰，除非先去搞懂他；3、不要当职业；4、绝不做自己能力之外的事；

bnfan回复悲欣交集 2010-04-21 22:09

都很难做到。

xlli777回复bnfan 2010-04-21 22:12

第3条容易一点……

高山流水回复悲欣交集 2010-04-21 22:32

简单不容易啊

永远争第一回复xlli777 2010-04-21 23:53

那就属于业余爱好喽

roger回复悲欣交集 2010-04-22 18:19

总结的很好，都好理解，知易行难。第三条不要当职业相对不好理解，为什么不要当职业？感觉一般人当职业的话，就想每年从里面挣钱，这样就想去操作，而不是根据自己的原则像1，2，4条去操作，容易犯错误，是不是这意思?

科科回复悲欣交集 2010-04-22 18:24

除了第3点之外全是巴菲特的呀。是不是说段大哥是业余的巴菲特。

科科回复科科 2010-04-22 18:26

高度的平常心也就是巴菲特的冷静理性。血液里流的是冰块。

段永平回复roger 2010-04-23 01:20

呵呵，不当职业的意思是：除非你是Tiger Woods这种水平的球手，不然当职业高尔夫球手太辛苦。这句话的潜在意思是，如果一个人还不是很了解投资的话，最好不要去做职业投资人。

小k 2010-04-22 22:22

有个问题想请教段总和各位网友，刚发现高盛每股收益21.77，pe只有7倍，pb只有1倍多，犯不着这么便宜吧，这算不算严重低估。比起现在A股的银行股还有吸引力。

八步登天回复小k 2010-04-22 22:39

嘿嘿，国外的金融类公司MS pb都很低，低于1的不少见。只能说我们A股太高估了。不过没办法，A股银行类很少有ST的，更别说game over。

段永平回复小k 2010-04-23 01:12

pe是历史数据。如果你能认为高盛未来的盈利能力不会下降的话，这个价钱就很有吸引力了。只有真正懂他们公司的人才可以有结论，不还没空了解高盛呢。

红星照我去战斗 2010-04-22 11:46

大家看看赣粤告诉怎么样，09年每股收益5毛3，预计10年每股收益能到6毛，每股净资产3块7毛。就是不知道现在修的高铁和地方政府修的大量高速公路对它的影响怎么样?

liulog80回复红星照我去战斗 2010-04-22 12:54

赣粤我看过，很浅显的。不过为了交流，就说出来，未必准确。高速路的收益比较稳定，市盈率也比较稳。在显而易见的将来，汽车保有量肯定是增加的。他有2个不好的地方：1、太稳了，不可能快速增长，修路的地方是有限的。2、投入大，初期投入大，后期也要不断的修修补补。还要注意的是，有些高速公司是有政府补贴的，没有补贴，财报数字就会很难看。这个和港口一样，傻瓜也能经营好的公司，因为在同一个地域，几乎是垄断的。火车飞机那是另一种交通模式

红星照我去战斗回复liulog80 2010-04-22 13:08

谢谢你的见解。去年的财报显示政府补贴两亿多，占利润总额的13%，另外就是所得税低，带了个高科技企业的帽子15%。

liulog80回复红星照我去战斗 2010-04-22 18:23

那么我建议你去掉这个补贴，并按照33%所得税计算一下每股收益。考虑最坏的情况下，他是什么素质的公司。希望段大哥也出来说说看法。关于赣粤高速。

king回复liulog80 2010-04-22 20:03

我也买过，赣粤还去搞了房地产，又要搞核能，我就把它卖了

八步登天回复liulog80 2010-04-22 21:34

段总对国内A股不熟悉的，特别是这种高速股，更没熟悉的可能

红星照我去战斗回复king 2010-04-22 22:48

地方国企就这样，现金流比较充分，就拿去多元化投资了。

地回复liulog80 2010-04-22 23:35

赣粤高速,现在又修了一条从广州直接到武汉的高速,原经江西到武汉的车会改道,赣粤高速的收入的增长就可想而知了.

---

lei-w-g 2010-04-22 11:51

段总，你好！我在学习价值投资的书时，有些大道理，我觉得都好理解，但有些具体的名词或细节时就不好懂了，这对于我及一些初学者进行价值投资分析时就是很大障碍了，我以后会把这方面的东西慢慢摘录下来，供大家交流，也请您能多多指点，先谢了！ 比如：“可口可乐公司在1980-1987年，每1美元

留存收益产生了4.66美元的市场价值，这也正是巴菲特于1988年购入可口可乐股票的判断标准之一”，其中的留存收益、产生了市场价值怎么理解?

八步登天回复lei-w-g 2010-04-22 22:09

这个指1美元未分配收益，投入再生产，产生了4.66美元的收益。

一瓢 2010-04-22 17:32

听说火山灰要到中国啦。世界真的是平的！！！

小心点耍 2010-04-22 16:30

预祝段总有个好状态

---

bigfigure 2010-04-22 13:19

这几天A股股指期货套利活动汹涌，各位怎么看?

狮子 2010-04-22 08:33

平安是福，问候段总

---

xinbafeimeng 2010-04-22 08:24

看了一下回复都是关于投资的，段总讲的去欧洲的感受都没有人问候下，欧洲？我也很想去的撒！上学的时候，老师从英国留学时拍了很多欧洲各国的照片，印象深刻，向往……，好像最近火山灰，段总是不是不幸碰上了.....说来听听.....

---

wuzonghai 2010-04-21 22:37

哥：当持有的股票涨到内在价值时，还没有找到更好的投资目标，是卖出呢还是继续持有?

永远争第一回复wuzonghai 2010-04-21 23:51

持有呀，我记着巴菲特就是这个意思，还有好的企业能继续成长，内在价值会不断提高哈

---

raulzhuo 2010-04-21 21:44

如果国内A股有大家看好的地产公司，现在应该可以出手了。

ustcer回复raulzhuo 2010-04-21 22:33

是的，万科/金地都可以下手了，不然商业地产的金融街也没有问题。

一万颗星星 2010-04-21 22:29

有机会和段先生学东西了哦!

---

yinhoupeng 2010-04-21 22:11

段大哥，你们是否有欧洲市场的证券帐户？假如没有的话，是否会开办？呵呵

段永平回复yinhoupeng 2010-04-21 22:22

没有，不会。

悲欣交集 2010-04-21 22:06

最难的是第一点

冠希大哥 2010-04-21 20:43

我最远就去过广州有机会我也带我爸去外国看看

叶子 2010-04-21 20:33

呵呵，我还猜想段总可能要往东走，跑到俄罗斯，或者干脆跑回国内了，才能起飞呢

余祥平 2010-04-21 20:19

顺其自然就好！

cbhappy 2010-04-21 20:14

很难讲，说不定晕晕乎乎打个老鹰球出来也说不定！

茶水铺 2010-04-21 20:06

段总打球应该不错。

itsyeah 2010-04-21 20:05

这次火山灰的影响看来好大啊。

高山流水 2010-04-21 20:03

今天终于赶了早，站到前面了。

高山流水 2010-04-21 20:02

1200公里不容易，差不多有半个中国的路程了，段总辛苦了。

bnfan 2010-04-21 19:56

潇洒走一回啊

ooqqoo@ooqqoo.com 2010-04-21 19:51

呵呵，今天站了个好位置，好欣赏段总的人生态度的。

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 57 篇 股市幽默

2010-04-23 05:26:15 返回首页 ↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120103235261572 2

昨天问一炒股朋友：最近股市暴跌了，睡眠怎样？他说：像婴儿般睡眠。我说：不愧是高手！这都能睡得着！他沉默半响道：半夜经常醒来哭一会再睡。（从网易微薄上转帖）
如果是半夜起来笑一会会怎么样？
如果因为自己买的股票掉了而兴奋的话，对价值投资的理解就可能有进步了。
昨天看yahoo盘后掉我就很兴奋来着，一夜只睡了不到两小时，就为了早点起来买yahoo，然后去Augusta打球。
结果在17.5以下又买了200多万股，后面还可以再来些。

没睡好的原因其实是因为时差造成的。

文章评论

---

wxl3141 2010-04-23 12:03

我买不到雅虎我在国内就买银行，银行也在掉，我不去抢银行总可以的，我去买银行，过几年后回头看，可能与抢银行差不多的。

段永平回复wxl3141 2010-04-23 12:09

[表情]

wxl3141回复段永平 2010-04-23 12:14

用文字说点吧，段哥。

思行回复wxl3141 2010-04-23 12:16

关键还是你懂不懂银行啦！

段永平回复wxl3141 2010-04-23 12:17

我买的是公司，你买的是行业，好像有点不一样

wxl3141回复wxl3141 2010-04-23 12:18

我为什么买银行？因为国内的很多中小板和创业板都是鸡毛上了天，而银行类的金融股却象集体卧轨自杀一样的，象块石头总起不来。我想鸡毛上天可能会消失得无影无踪，而石头总归是石头，不可能消失的。

wxl3141回复段永平 2010-04-23 12:21

对，先行业后公司。

段永平回复wxl3141 2010-04-23 12:23

你的基本观点我很赞成，只是可惜不太了解银行，更不了解国内的银行。也许你从这个行业中找出最好的一两家集中投的效果会更好？

思行回复wxl3141 2010-04-23 12:23

先自知.....

段永平回复wxl3141 2010-04-23 12:25

呵呵，那就好

wxl3141回复段永平 2010-04-23 12:25

段哥，我在银行干过，我了解它的赢利模式。金融是万业之母，再说在国内几乎没有杠杆，相对比较安全。我买的是小银行--南京银行，如果是你，可能一下就把它买爆了。

思行回复wxl3141 2010-04-23 12:28

还是自知，能力圈问题，we don't know ,what we don't know!

wxl3141回复段永平 2010-04-23 12:29

我是一有钱就买，只要口袋里有钱，就不停地买，虽然我的钱不多，但我喜欢很保守地买银行股，保险股。因为我学的是金融专业，不说很懂，但我理解金融公司的赢利模式。

victorhu2006@126回复wxl3141 2010-04-23 12:34

银行股的成长性好像越来越低了

段永平回复思行 2010-04-23 12:37

We don't know what we don't know! 中间加个逗号好像有点怪。

wxl3141回复段永平 2010-04-23 12:40

思行是想搞点幽默吧，这与你今天的博客是同一套路。

段永平回复wxl3141 2010-04-23 12:40

这个做法长期肯定会有很好的回报。

思行回复wxl3141 2010-04-23 12:42

愿按巴董的套路走

思行回复段永平 2010-04-23 12:43

恩。语法有误。是个显然的错误。改正。

wxl3141回复段永平 2010-04-23 12:44

谢谢段哥，我没有花一分钱得到你的语言，而你请巴菲特可是花了很多钱的，所以在此很感谢你。我想金融类我公司现在在国内的市盈率是最低的。

段永平回复wxl3141 2010-04-23 12:46

呵呵，其实我请老巴是赚钱的。

wxl3141回复段永平 2010-04-23 12:50

那我今天是免费请你，你也会让我赚钱的，实在太幽默了。

思行回复wxl3141 2010-04-23 12:55

请问赚了钱 你想做什么?

wxl3141回复思行 2010-04-23 12:58

回报自己再投资，再思考，再学习，回报家人，回报社会。

xmyiru回复wxl3141 2010-04-23 13:05

我有买民生，说实话的，研究银行对我来说难度大，是因为没有其他太好的标的。我思考的就是：索罗斯他们愿意9港币买民生，而我是7块人民币，至少我有一定的安全边际。很简单的逻辑，不担心。当然，欢迎多指出这类投资要注意的关注点和风险在哪里?

wxl3141回复xmyiru 2010-04-23 13:09

买了之后最好就去睡觉。

思行回复wxl3141　2010-04-23 13:10

[表情]

xmyiru回复wxl3141　2010-04-23 13:14

那是，每次按计划做的都很塌实，有时侯被盘中波动引起的操作会不舒服，不管是盈或亏。现在都按计划做，买入的前提也是立足打持久战的。当然最大块的资金还是买自己真正理解的公司。

粗茶淡饭回复wxl3141　2010-04-23 13:35

了解的行业就好，能说说银行的盈利模式吗？谢谢了

xlli777回复段永平　2010-04-23 13:39

据说您请那顿饭最后饭馆没收钱还贴了给格莱德基金？

思行回复xlli777　2010-04-23 13:42

如果我是开饭馆绝不收钱

段永平回复xlli777　2010-04-23 13:45

恩，哪顿都没收，还给1万美金。小费还是老巴给的。

wxl3141回复段永平　2010-04-23 13:51

哈哈，现在国内创业板与中小板很热闹，银行这边却很冷清。一个是鸡毛上天，一个是石头在地，鸡毛最后的归宿是无影无踪，而石头却不可能消失。2000年的网络泡沫，老巴没有参与，看起来很笨，事后我们的诸葛同志却说他聪明。我，你，现在投资银行的，就是那个时候的老巴的做法。走自己的路，让鸡毛去笑吧！

永远争第一回复wxl3141　2010-04-23 13:53

你在南京银行干过？很了解它么？介绍一下？

wxl3141回复永远争第一　2010-04-23 14:02

不是南京银行干过，而是在小地方的大银行干过。

panhuiji777回复wxl3141　2010-04-23 14:06

可以通过港股券赏买卖啊.我开了个华泰证券香港的.

xlli777回复段永平　2010-04-23 15:03

如果是按照62万美元的15%来给tips，饭馆的服务员肯定抽过去了

不输至上回复段永平　2010-04-23 20:20

国内银行的监管是比较严的，我目前觉得民生银行比较好，治理结构和公司文化都比较好，管理层有干劲，股权比较分散，基本不是出现大股票独断专行的问题，刘永好是副董事长，史玉柱是董事，你如果认识他们的话，有机会可以找他们聊聊，他们可是在民生银行里赚了大钱。

yinhoupeng回复xmyiru　2010-04-23 21:47

索罗斯有这么说过吗？或做过吗？----------愿意9港币买民生，我不相信！这是扯淡。

八步登天回复wxl3141　2010-04-23 22:20

我就是那个买鸡毛的.....银行盘子太大了,可以稳定的增长,但是缺乏爆发力.

地回复wxl3141 2010-04-23 23:06

年初时就说,中国股性政策的特性,今年创业板一边是火山,多股会追上百元，一边是冰山，大盘股会跌到几元,再现在看看,不能说是巧合.

地回复段永平 2010-04-23 23:07

任何行业中都可能会有好公司,特赞叹段老师的智慧!

阿斗回复wxl3141 2010-04-24 02:08

我也是看好国内的银行， 现在PE 也就12左右， 并且如果加息的话，银行的盈利还会增加。 之所以会这样，我想1是因为地产调控， 2是因为经过去年的海量放贷，而目前银根逐步紧缩，银行需要补充资金，市场上资金可能也不是很充裕，或比较谨慎。 我想将来会有一天，市场会被启动起来。

bcselling回复xmyiru 2010-04-24 09:12

价值投资能参考索罗斯么?

段永平回复bcselling 2010-04-24 09:32

索罗斯的东西不好学，至少像我这样的一般人很难学会。老巴的东西好学，懂的马上就懂了，不懂的看看最上面那一句话。

创造命运回复段永平 2010-04-24 12:03

上面那一句话是否指的大概就是这句话的意思呀：写巴菲特的书看了一两本如果还不懂，再多看也还是不懂。

段永平回复创造命运 2010-04-24 12:41

如果看了两本还不懂就说明看不进去，多看也是看不进去的。看过2012那部电影吗，这部电影我就记得那个老喇嘛说的那句话...

qiandongwei2006回复粗茶淡饭 2010-04-24 12:46

简单的说就是把你存的钱贷出去赚利息！当然现在还有中间业务。

畅歌回复wxl3141 2010-04-24 12:46

为什么像工行建行一边分红分了不少，却还要巨额的融资？好像有点矛盾?

qiandongwei2006回复段永平 2010-04-24 12:48

段叔叔有时间给我们分析下yahoo的价值所在啊，没有投资过网络公司~不知道怎么分析。先谢过!

xlli777回复qiandongwei2006 2010-04-24 12:56

前面有篇日志写过了，标题叫《Yahoo和GA》

qiandongwei2006回复xlli777 2010-04-24 14:23

谢谢你~

爱喝咖啡回复畅歌 2010-04-24 16:37

因为中投要用银行分红的钱付财政部的利息

xmyiru回复yinhoupeng 2010-04-24 16:48

索罗斯、方风雷他们去年就在民生发行的H股里作为机构投资者申购。

xmyiru回复bcselling 2010-04-24 16:53

为何不能参考呀。我的价格比他便宜了难道这不是一个安全边际吗？虽然我不能确定索罗斯对民生的研究到了哪里。我也说了，这只是我的逻辑思考。投资民生不会是我最大的标的。价值投资者并不是往自己脸上贴个标签就是了，应该可以学习参考很多的呀。呵呵，我不敢说自己就是个价值投资者，不过我往这个方向不断努力，每天都有一点点进步来累积就行了。很快乐

yinhoupeng回复xmyiru 2010-04-24 19:13

做为战略投资者，你和他们没法比，他们进价低多了。

泛舟池回复段永平 2010-04-24 22:59

【雪球】作者在上海演讲结束后，有现场听众起身说道：我认为投资和人品有关，坏人是不会相信巴菲特的。现场一片哗然:)

粗茶淡饭回复qiandongwei2006 2010-04-25 12:54

恩，也是的，那怎么对银行股估值呢怎么看是高还是低呢？市盈率？市净率？还是什么呢？我现在也在看相关的书在学习，但还很迷糊。我也很看好银行，但关于估值问题我一直很疑惑。

qiandongwei2006回复粗茶淡饭 2010-04-25 13:02

估值是模糊的，就是银行老总也不能说清自己的银行能值多少钱。但是他能知道自己的公司至少值多少钱。这就够了。用pe,pb,peg.银行里面最好的兴业。浦发，宁波，南京也都不错。只是你现在买没有什么安全边际。而且金融业每隔一个周期就会动荡。

糊涂是福回复段永平 2010-04-25 13:50

段总，请问怎样才算是懂了一个公司呢？或者说要弄懂一家公司应该从哪些方面努力？谢谢！

段永平回复糊涂是福 2010-04-25 23:46

我也说不清楚。大概就是，当我觉得我懂的时候就是大致懂了，还觉得不懂时就肯定还不懂。

糊涂是福回复段永平 2010-04-26 00:09

这是个好办法，努力去弄懂不懂的东西。谢谢回复！

粗茶淡饭回复qiandongwei2006 2010-05-04 23:14

也是的，我现在只要是银行股，觉得还是银行实在点，不过我暂时不会估值，只能买了就拿着了。暂时还是犯价值投资的毛病。

luxfn回复wxl3141 2010-11-23 22:05

我也重仓银行股，和您一样，我充满信心。

luxfn回复xmyiru 2010-11-23 22:08

我也买过民生银行，持股3年，今年换了浦发，详细原因我的博客有说明。

luxfn回复不输至上 2010-11-23 22:10

民生的董事长不行，副董事长没用。

luxfn回复luxfn 2010-11-23 22:26

失望民生银行年报2010-04-25 10:38阅读68评论0投资回顾：民生银行近4年来一直是我的重仓品种，05年至08年不断买入，本月09年年报出来后全部清空换仓浦发和工商银行。公司分析：当初理由是历史

上稳定业绩增长达25%以上，市营率及市净率都比较低。但从07年以来净值产受益率连年下滑，从25%到09年扣除非经常性损益竟然只有13.5%，主要症结是该公司管理成本一直降不下来，仔细分析09年年报420亿的年收入管理费用177亿，而同样浦发银行368亿营业收入用了132亿管理费用，成本率相差5.3%，在员工相当、营业网点比浦发少，每年都比浦发多支出40多亿的成本。成本逐年提高的问题去年就发现了，但认为事业部改革进行导致短时期成本上升，等改革见成效后会会好转的，但09年公司已宣布改革成功的情况下成本依旧高企。09年年报除了谈成绩外无其他内容，其中一条成本控制初见成效，让人无法接受，理由是今年成本增加19%，增幅比去年略有减少。自从董文标06年上台以来，民生银行的发展明显大幅落后于招商、浦发等同等规模银行，老董的确可以下台了。

星星看雨 2010-04-24 11:05

段总，举个例，A公司净利润1元，净资产15元，ROE是6.66%，价格是12元；B公司净利润1元，净资产7元，ROE是14.2%，价格12元。都是同一行业，B比A的经营质量好，你会选择哪个？按清算价值及估值，A的价格都是不错的标的，B的价格也在估值可接受的线之下，而且它的公司质量更好，此种情况下我们该重公司的质还是量?

段永平回复星星看雨 2010-04-24 12:53

roe的e是总资产还是净资产？我很少看这个指标，不太有概念。

bnfan回复段永平 2010-04-24 13:10

是净资产收益率吧

bnfan回复bnfan 2010-04-24 13:11

ROE,即净资产收益率（Rate of Return on Common Stockholders’ Equity ）的英文简称，净资产收益率又称股东权益收益率，是净利润与股东权益的百分比。该指标反映股东权益的收益水平，指标值越高，说明投资带来的收益越高。----

思行回复星星看雨 2010-04-24 13:19

都没提公司经营产品，经营管理者、企业文化。光数字，

段永平回复星星看雨 2010-04-24 13:28

如果roe是return on净资产，或叫净资产收益率，没有负债情况怎么搞？再说，往往非数字的东西往往比眼前数字的东西重要，无法根据你给的东西判断。

段永平回复思行 2010-04-24 13:32

这个提得好

红星照我去战斗回复段永平 2010-04-24 13:44

应该是定量分析和定性分析结合起来吧，对财务报表的定量分析建立在定性分析的基础上。

思行回复段永平 2010-04-24 14:01

向段先生学习的。《基业长青》不错！从企业文化方面考量公司。

思行回复段永平 2010-04-24 14:03

有什么好书,请您列个书单可以吗？无论是投资 还是生活 哲学.....都行。

思行回复段永平 2010-04-24 15:02

期待您的回复。博客还有个功能“发消息”

星星看雨回复段永平 2010-04-24 17:01

我的迷惑来源于万科和招商局B，从经营质量看是万科胜一筹，且它的900亿存货其中已销售待结算的有382亿元，对此次行业调整风险已做充分准备，相反，招商局B的的存货比上年还增加了30%，历史的经营情况从定性角度分析是也万科好；但招商局B的净资产有160亿，其中它的自营租赁业务的物业使用成本入账法，隐含价值约100亿，因此净资产约有260亿，除以17亿股，每股约15元，现时它的股价是14.61港元，仅清算价值就值得了，而万科每股净资产3.4元，PB是两倍多，PE是16倍，招商B的PE是15倍，因此我不知道应该着重定性还是着重定量？觉得迷茫，它们的安全边际还未足够，只是做分析，希望大家解我疑惑.

xmyiru回复星星看雨 2010-04-24 17:25

它的自营租赁业务的物业使用成本入账法，隐含价值约100亿?这是怎么得到的,是不是还需要在加上折现率?大家可以加以讨论.是重定性还是定量?我觉得看自己感觉哪个更让你心里舒服就好,但不能过于偏颇就行.

星星看雨回复xmyiru 2010-04-24 18:08

你可以在他的年报里找到它的自营租赁业务的物业详细分类，乘以各种物业的大概均价，减账里的二十几亿.不需折现心里像个跷跷板，迷茫啊

qkhhfvmq回复段永平 2010-04-25 09:10

多数人不愿意提企业文化.经营模式.高管素质.是因为觉得是非是而非的东西不好量化不好把握.我喜欢把这些东西定义为无形的东西.它重要.但不好把握.我们思维里没有一个参考标准,.只能用自己的价值观叛断.我想问问.段总怎样提高这方面的能力?

段永平回复思行 2010-04-25 09:19

我不发消息，也不回如何消息。

bnfan回复段永平 2010-04-25 10:15

我相信照这样的增长率下去，段大哥总有一天会招架不住汹涌的信息量的，得有个办法

思行回复段永平 2010-04-25 10:18

只想让段先生推荐一些书！

段永平回复bnfan 2010-04-25 10:44

我干嘛要招架？有空上就上一下，哪天忙就不上了。

思行回复段永平 2010-04-25 10:53

史玉柱在优米网的午餐会标到150万，我们还在这里享受免费的午餐。感谢段先生这般无私！

bnfan回复段永平 2010-04-25 10:53

有道理

bnfan回复思行 2010-04-25 10:54

[表情]

段永平回复思行 2010-04-25 11:00

呵呵，那我赚大了，我可不只和他吃过一顿饭呢，还是他请客的。

bnfan回复段永平 2010-04-25 11:13

[表情]

思行回复段永平 2010-04-25 11:28

[表情]

段永平回复思行　　2010-04-25 11:45

在前面我提过几本书，有兴趣你查查？

思行回复段永平　　2010-04-25 11:46

好的，谢谢。

高山流水回复段永平　2010-04-27 22:50

呵呵。段总进军网游前，是不是同史玉柱先在饭桌上好好交流了一下。

阿文回复段永平　　2010-04-29 06:57

好像有提到基业长青，从优秀到卓越。

第5级开始爬行回复段永平　2010-05-05 09:37

原义可能是---“我不发消息，也不回任何消息。”拼音打的，笔误。如有岐义，以博主为准。

段永平回复第5级开始爬行　2010-05-05 09:47

谢谢纠正

第5级开始爬行回复段永平　2010-05-05 11:07

[表情]

luxfn回复星星看雨　2010-11-23 22:02

这个问题我在一本关于巴菲特的书上看到过，应该选B公司，因为假使这两家公司都将年收益的70%留存公司经营，那若干年后B公司的净利润要比A公司高得多，因为习惯赚取14.2%的B公司的留存利润的收益也是比A公司高的。

---

wangzhi1559　2010-06-11 13:59

段先生，您好。多谢您加我为博友。我现在美国留学，我手头上有打工挣来的1000美元，看了这篇文章之后我想用这些钱来买雅虎。我愿意等一年。收益只要为正并且跑赢通货膨胀率就可以。这些钱都是闲钱。但有一个问题，我完全不懂雅虎。我想搭便车。按照您说的，我现在就可以买了，但是您能否告诉我该如何判断yahoo的价格是否超过价值？？也就是说我该如何判断啥时候该卖？还是说您就不鼓励我搭便车，觉得我应该在懂了以后再投资。我想知道您的态度和回答，我相信会对我有帮助。多谢。

段永平回复wangzhi1559　2010-06-11 14:27

不懂不做！

xlli777回复wangzhi1559　2010-06-11 14:58

1000美元投资股票回报有限，不如花掉一部分上Amazon把段先生推荐的几本书买来看看，这个回报率可高多了

被留学的人回复段永平　　2010-06-11 15:58

多谢。

被留学的人回复xlli777　　2010-06-11 15:58

多谢。

---

effsys 2010-05-09 21:05

有个问题我非常困惑，之前非常关注段总的投资理念，从实际的结果来看自己的投资结果也是好的。我2008年初买了一个公司的股票，价格是16元。后来就不断下跌，我在金融危机爆发雷曼兄弟公司倒闭后继续加码买入，最低的买入价格都到了3元多，（该股最低跌倒了3元）最后把成本向下摊平到了6元。今年该股涨上来到了15元，我就在差不多13元的价格出掉了，算了下1年半投资收益有110%.但中间我一直非常疑惑，就是要不要止损，当时股票从16元往下面跌，是不是应该设立一个止损价格，保护自己。价值投资和止损有没有关系的？难道价值投资了就不用止损了吗？

世路劳生 2010-04-23 11:38

这个兴不兴奋应该还是与我们的仓位有关吧，老段如果已经满仓，遇到暴跌难道还可以兴奋吗？巴菲特也是有源源不断的现金流才希望公司下跌嘛.

段永平回复世路劳生 2010-04-23 11:40

如果你只有一只股票，而且还是满仓的，如果你真正了解你投资的东西的话，那下跌就和你无关了。

思行回复段永平 2010-04-23 11:52

，认同。因为买的公司物有（超）所值

snoopy10126回复段永平 2010-04-23 11:55

段大哥，钱都投到一个股票里还是太危险吧，总有考虑不到的因素。万一失手，翻身就太难了吧。（当然闲钱除外了）

段永平回复snoopy10126 2010-04-23 12:07

好像分散更危险啊。再说，投资用的就应该是闲钱，不然很难有平常心。

世路劳生回复段永平 2010-04-23 12:26

你当时买网易的时候也全部是用闲钱买的吗？ 一般的老百姓如果只用闲钱来投资，赚的钱对生活改善不大，老巴年轻的时候应该还是拿基本上全部的钱来投资的吧。

星星看雨回复段永平 2010-04-23 12:32

哪怕只有一只股票，而且还是满仓的，所持的股长期的低迷下跌对于价值投资者来说都是有利的，因为还有分红因素啊，每年的分红都可以买入更多的数量，而股价最终都是会价值回归的，虽然这种有利是相当的微，但起码不会是有害的（希望不会招来砖头）。我半仓持有两只股，天天希望它们跌，能让我再买多点，可天不从我愿啊，可能它们哪一天大跌了，我也会像段总一样睡不好觉呢

段永平回复星星看雨 2010-04-23 12:39

[表情]

段永平回复世路劳生 2010-04-23 12:45

问题是不用闲钱对生活会造成负面影响啊。我从来都是用闲钱的。老巴其实也是。至少你要有用闲钱的态度才可能有平常心的，不然真会睡不着觉。

ooqqoo@ooqqoo.com回复段永平 2010-04-23 12:47

平常心

世路劳生回复段永平 2010-04-23 15:27

确实，投入太多就很难控制自身的贪婪与恐惧了，可能是我了解老巴还不够，只是觉得投的多雪球滚得更快。 其实我最近也是买的银行，这些房产调控确实城门失火，殃及池鱼了，银行股被误伤了，中国银行业的盈利模式还算简单，建议老段考虑考虑，个别银行可能比YAHOO还便宜呢

段永平回复世路劳生 2010-04-24 01:56

不懂不做。我始终没完全搞懂银行的业务的风险到底在哪儿。美国的一些大银行隔个10年8年就来一次大动荡，还没目标是怎么回事。

steper回复段永平 2010-04-24 17:01

网易的财经会客厅（就是上次采访你的那个节目）第一期采访的是深圳发展银行CEO纽曼，他说美国的银行由于是市场利率，所以容易出问题。我的理解是市场利率让银行的产品（贷款）成了无差异化的产品，几千家银行的激烈竞争集中在价格（利率）上，导致利差很小，这有点像你前面提到的航空业，在这种情况下贷款纪律就很难坚持住，银行的经理人有强烈的动机做一些短期风险不容易暴露但长期很容易出问题的贷款，比如高利率的宾馆贷款，短期报表很好看，长期就容易出问题，跟风和羊群效应导致问题的累积和集中爆发。

世路劳生回复段永平 2010-04-25 10:39

你所了解到的美国的投资者比中国的投资者成熟在哪些地方?

段永平回复世路劳生 2010-04-25 11:40

投机的人的比例低一点点。

金牛贺岁回复段永平 2010-05-09 15:45

国内的工、农、中、建四大国有银行，在上市之前基本上是每过几年（或更长一点）就会资不抵债，然后国家再注资重来。造成这个现象的重要原因是放的贷款烂帐太多，而烂帐太多的重要原因是国家有时候给了银行政治使命，比如一个国有企业马上就倒闭了，这企业又没什么前途，国家为了稳定就行政命令银行放贷，这个贷款基本很难收回。烂帐多的次要原因是放贷者和贷款者联手从银行贷出款，恶意逃避不还。 对于国内银行的特点，查理芒格曾有过评价，“如果不是看到他们（指银行）后来的进步，那些之前的状况会使人崩溃”。 国内银行最大的风险来自于贷款的烂帐，其他的由于政策所限，尤其是金融衍生品等所占比例还比较小。 银行上市后股份制银行要好很多，尤其是那些商业银行。

---

bookbookv 2010-04-30 20:55

大哥24岁身价才20块，那大哥几岁才开始对未来成竹在胸？感觉能干大事，原因是什么呢?

段永平回复bookbookv 2010-05-01 00:01

好像到现在为止还没有这种感觉。一直不知道什么是“干大事”，能把自己手头的事做好就不容易了。

bookbookv回复段永平 2010-05-01 11:02

那这一点大哥与孙正义有点不同?

---

gregnie 2010-04-25 10:30

最近看了《从优秀到卓越》第五级领导这一章的英文版，有点看不下去。如果说的不对，请各位高手指正：1.作者解释了他所认为的Humility and ProfessionalWill这两个特征是什么。第一个要低调，功劳让给别人，责任自己来背。对不起，也许是我孤陋寡闻，这样的CEO好像真的不是世界500的作风，反倒是那些不用上市的家族企业倒有这个可能。世界500每家人家都承担着股东或Stakeholder给你的巨大压力。背责任的后果往往是CEO被炒掉。不高调，怎么可能motivate那些在变革中本来已经疑虑重重抱怨多多的各级员工？不高调张显自己的功绩，如何坐稳位子，遏制反对者？反正我看到的都是CEO们全世界满天飞，每到中国必是PR部门鸡飞狗跳约见媒体的高峰时间。第二个是要铁腕坚持己见。当今商业世界变化之快，99%的决策你都未必知道是否会"produce great results"。如果每次你都能未卜先知，那显摆一下自己的ironwill倒也无可厚非。不过一旦你的判断失误，那“钢铁般的意志”不免是一件可怕的事情。所以真正敢果断决定的人不多，不是他们不够意志坚强，只是这个世界的变化似乎已经不由他们凭意志便可决定，且永远要对的

gregnie回复gregnie 2010-04-25 10:31

2，Attend to people first, strategy second. 先找对人，再定你的战略。不好意思，这个很难。因为人对不对的一个很大的前提，就是根据你的strategy。省钱的strategy要用会省钱的人；搞创新的

strategy要用脑子有idea的人，调换一下就是错！而现实中也看到公司总是先有了重大的变化，如合并重组，然后再开始搞人的问题，对的人留下，错的人走。当然，也许再上面的人--那些制定战略的人，真的是先于战略而存在的。

gregnie回复gregnie 2010-04-25 10:33

3，Shy, unpretentious, even awkward, Smith shunned attention. When ajournalist asked him to describe his mgnt style, Smith...., finally,after a long and uncomfortable silence, he said, "eccentric".... Level5 leadership is counterintuitive, in deed, it is countercultural. 上面的这些话，只让我看到Level5的领导们，如果这是作者想描述的话，都是些古怪的人，所以正常的人当然不可能当这11个公司的领导了。我实在不知道eccentric这个词儿在这里究竟代表了什么？humility？iron will?还是神经病？这个Smith还真不是常人，为了体现他的钢铁意志，作者举了两个例子，一个是年轻的时候工伤失去了一个手指，但仍然坚持当天去读夜校，后来终于考上一流的法学院；另一个是当他被任命做CEO的时候，医生说他得了癌，活不过一年。但他并没有退却，坚持担任CEO岗位，丝毫不影响工作量，并后来活了25年。可是，可是，这两个例子对我们这些凡人读者来说，究竟什么意思呢？轻伤不下火线，重病也要坚守岗位，这就是所谓的钢铁意志？这真的对business有益吗？这真的是应该我们学习的楷模吗？还有counterintuitive还算看得明白，就是叫你不要想当然，相信直觉，countercultural我就搞不明白了。反文化的具体含义究竟是什么？和企业文化唱反调的是好领导？ 反正我就看了个头，大概十分之一都不到，就看不下去了。转过来看看中文，好像也没有找到什么让我茅塞顿开的东西。如此畅销总应该有些我不明白的东西吧。不过，没关系，我不看了，反正这年头各类管理书（出名的，畅销的）多了去了，相信自己少看一本不会因此错失什么做great leader的机会的，如果那是我想要的话。

段永平回复gregnie 2010-04-25 11:42

在哪里好CEO都是很少的。

段永平回复gregnie 2010-04-25 11:44

呵呵，无论如何，这本书对我们企业帮助挺大的。我觉得可能别的书可能你更容易理解些。

第5级开始爬行回复gregnie 2010-04-30 22:28

连看好几天了，我认为所有人都应该看看这本书，应该列入大学生教材，应该免费向公众开放，所有为这本书做过贡献的人（包括卓越包括对照）都是有价值的，最大的遗憾就是看的太晚了，甚至非常希望见见柯林斯，我觉得这本书可以改个名字，叫《人生指南》

茶水铺 2010-04-28 11:46

段总，你24岁的时候资产有多少？我今年24。

段永平回复茶水铺 2010-04-28 12:24

大概每个月56块，基本花光，也许能有20块身价

xlli777回复段永平 2010-04-28 14:48

那一年我出生，SP500指数是192，今天是1183，涨了6倍～

茶水铺回复段永平 2010-04-29 13:02

算上通货膨胀也比段总那时候多，真的是要努力啊。

科科回复茶水铺 2010-04-29 21:44

我24岁时工资只有不到2000块，只有3-5万的身家。。比段大哥有钱

---

ymhddddd 2010-04-24 12:57

段先生未来在雅虎上赚钱的原因是：1。美国投资人懂雅虎但不懂阿里巴巴的前景和价值。2。中国投资人懂阿里巴巴但不懂雅虎。也想不到可以通过这种曲线投资阿里巴巴集团。（看了此博的幸运者除外）

段永平回复ymhddddd 2010-04-24 13:34

[表情]

阿文回复段永平 2010-04-29 07:07

所以段总投资雅虎的原因之一是交叉持股，它主业呢，好像是最近几年表现不是很好?

---

qkhhfvmq 2010-04-24 08:45

最想问段总的一个问题.投资是为了赚钱吗?

段永平回复qkhhfvmq 2010-04-24 09:20

呵呵，这个问题有意思。我想，对大多数人而言，投资当然是为了赚钱吧。投资的过程也是很有乐趣的。所以对我个人而言，享受过程可能更重要，因为结果已经不那么重要了。不过，好的结果还能帮到别人，也算是个不错的副产品。

守正出奇回复段永平 2010-04-24 12:57

用李嘉诚的话讲投资或生活都是“建立自我，追求无我”的过程，段哥的状态确实让人羡慕。价值投资五分钟说完了，可要真正身体力行确实艰难啊，首先要正确的认识自己，还要客观的看待世界。有时侯我怀疑自己是否真的有悟性，还是自己太着急了，还需要修炼啊!

bnfan回复段永平 2010-04-24 13:15

享受投资的过程 -- Simple but not easy

地回复段永平 2010-04-24 15:53

赞叹您成就了一种于钱无碍的自在境界！其实本人最想成就的不是钱多少，而是对钱的无碍境界，不取不舍。

qkhhfvmq回复段永平 2010-04-25 08:57

[表情]

高山流水回复段永平 2010-04-27 23:04

投资的过程的确是很有乐趣的。经常看段总的博客到很晚，乐此不疲，因为我是做设计工作的，白天比较忙，只有晚上才有时间。跟踪段总的思想也有好几年了，感觉还是进步不少。在股市上我也不期望一口吃个大胖子，能够取得超过国债的收益（5%）就比较高兴了。所以也没有压力。

阿文回复守正出奇 2010-04-29 06:59

[表情]

---

oppoks 2010-04-23 08:21

感谢段总，终于可以发言了！感觉国内股市地产股机会快来了.....因为恐慌快来了.自己猜的。

果子回复oppoks 2010-04-23 08:35

也有同感，关注下万科。

畅歌回复oppoks 2010-04-23 09:08

段总的万科好像12块卖出的，我的万科却是12块买进的

段永平回复oppoks 2010-04-23 11:58

任何时候别人的恐慌都可能是你的机会。

xmyiru回复oppoks 2010-04-23 12:54

机会是肯定开始出来的，我8块开始买万科，越跌越买，恐慌来的时候也不会立即就结束，慢慢来。万科的年报我是这几年年年都读的，拿着他，吃得饱，睡得香，只要企业的管理层不变质。我总是认为，好企业会在同类公司赚钱的时候赚更多，在大家日子不好过的时候，比别人好过些。呵呵

bnfan回复xmyiru 2010-04-23 13:06

啥时候段大哥出手万科的时候再出手也不迟

victorhu回复oppoks 2010-04-23 13:06

估计还会跌的，万通应该不错

victorhu回复xmyiru 2010-04-23 13:09

万科是否现在盘太大了，成长性有限

bnfan回复段永平 2010-04-23 13:10

段大哥，万科现在8块左右，您觉得它到几块的时候对你就比较有吸引力了？

xmyiru回复bnfan 2010-04-23 13:17

呵呵，那也不一定，说不定老段有更好的投资标的呢？！大家讨论的是理念和公司，不能说跟谁跟谁的。哈哈，那老段不就成了带头大哥！

bnfan回复xmyiru 2010-04-23 13:20

巴菲特是我们这帮人的真正的带头大哥

段永平回复bnfan 2010-04-23 13:26

还没认真想这个问题。估计当b股高过a股时就要开始认真研究研究了。

思行回复段永平 2010-04-23 13:31

a这群人更不理性？这个我认同。

bnfan回复段永平 2010-04-23 13:32

嘿嘿，又学一招

思行回复oppoks 2010-04-23 13:35

公司股票就当股权债券,这个出发点甚好！

段永平回复bnfan 2010-04-23 13:43

刚刚查了一下，好像现在已经很接近了，只有汇率差。说说你为什么买万科？我很久没看万科，不知道其具体情况。

bnfan回复段永平 2010-04-23 13:45

我还没买最近国家在打压房地产，房地产股票掉了好多啊。如果买的话，买万科是比较放心的吧，万科的房子质量据说是不错的。

永远争第一回复bnfan 2010-04-23 13:57

万科的房子质量一般，但他们的物业管理不错，我的观点哈

bnfan回复永远争第一 2010-04-23 13:59

A股中哪家地产公司的房子比万科的还好?

循序渐进回复段永平 2010-04-23 14:02

我看好万科是因为王石的不行贿，在中国做生意，特别是腐败滋生的房地产，能做到宁可做不成也不背原则，好样的

思行回复段永平 2010-04-23 14:12

万科企业造钟人！认同企业文化

panhuiji777回复victorhu 2010-04-23 14:17

若干年后我想万科4000亿的市值应该有的,中国这么大的国家,出一两个4000亿左右的地产公司完全有可能.

readbamboo回复段永平 2010-04-23 14:20

先来抛个砖：万科109亿股本，市值870亿，2009年报存货900亿，且帐上有230亿的货币资金，超强的管理层，超强的企业文化，各位有什么看法，说来听听?

段永平回复readbamboo 2010-04-23 14:25

之前经营和负债情况如何?

bnfan回复readbamboo 2010-04-23 14:26

净资产多少啊?

永远争第一回复bnfan 2010-04-23 14:30

这么说也对哈

bnfan回复永远争第一 2010-04-23 14:36

我确实是想知道，不是反问

段永平回复bnfan 2010-04-23 14:42

好的标准是什么?

思行回复段永平 2010-04-23 14:45

好的企业文化、 好产品&还要便宜!

bnfan回复段永平 2010-04-23 14:51

这个很难说

思行回复bnfan 2010-04-23 15:01

或许你会说我知道哪个是便宜的。

NEWMAN回复bnfan 2010-04-23 15:06

3.4人民币。

jinweiming_nanjing回复段永平 2010-04-23 15:22

平安的H股比A股高，是不是要研究一下啊。

netphone888回复readbamboo 2010-04-23 15:34

万科近三年平均净利润47亿元.按国债利率4%加上60%的安全边际计算市值:47/4%/*60%=705亿,如果按近四年的净利润计算,安全市值大约是600亿,不知道未来几年能否保持这样的利润率,这样的话买入才比较安全了.

思行回复netphone888 2010-04-23 15:45

银行利息是可以全额拿走，这3年的平均利润，还要考虑资本支出.....时间拉长5-7年好一点。但对于地产 按这样算好像不行。

readbamboo回复bnfan 2010-04-23 15:47

454亿

readbamboo回复netphone888 2010-04-23 15:52

我认为并不是简单的按国债利率再打6折反推来计算，段总只是提供了一种思维，一种资金成本或资金效率的考量方法。如果这样那太简单了，市盈率低于15倍（按4%）的股票太多了，随便买，是不是都有价值，都有安全边际呢?

思行回复段永平 2010-04-23 15:57

段总您所谓的“好”的标准是什么?

netphone888回复readbamboo 2010-04-23 16:00

可能还需要选择有明确成长性的企业了,经营有波动,未必能保证往后市盈率都低于15倍.段总还说了一个10年回本的方法.

netphone888回复思行 2010-04-23 16:06

请教你认为怎样计算万科的安全边际比较好呢?

长安回复xmyiru 2010-04-23 16:12

[表情]

思行回复段永平 2010-04-23 16:15

能不能接着讨论 ，段先生提出的“好”的标准。

长安回复段永平 2010-04-23 16:49

万科是造房的，长期销路不成问题；老板王石意识超前，又要低碳又要环保什么的；而且公司已经上轨道了，属于卫星级公司（够高够快）；就可惜盘太大，成长性低点。。

自由电子回复netphone888 2010-04-23 17:33

那是就跌到5.5元，呵呵，如果真这样，我也会买几百万股

zhongbingo回复段永平 2010-04-23 18:09

我也用这个方法还有如果H股高过A股的股票，我都觉得值得研究

茶水铺回复畅歌 2010-04-23 18:45

现在的12块和段总那时候的12块的价格不一样。记得巴菲特说过一个故事“有一个人买一只股票花了5块钱，觉得便宜，后来人家说现在10块钱也很便宜啊”巴菲特说他经常就做这样的事情。这个故事我大概回忆而已，只想说明企业的内含价值随着公司的发展会变化的。

茶水铺回复段永平 2010-04-23 19:07

万科的风险意思控制得很强，只贮备三年的地，它的房子大部分是往精装发面发展了，精装也是一个潮流和方向，在我们这里的省城南宁的精装房都很受买家的青睐。读万科的年报感觉很实在，不乱吹，会检讨自己的不足。

一生一事回复段永平 2010-04-23 19:26

1.和银行一样房地产的负债也是较高的了，经营环境也有较大变化，风险控制是第一位的。“不捂盘/不囤地/不拿地王”可以看出王石和管理层控制风险/长远眼光和理性的态度。2.去年开始万科加大二三线城市的拿地量，现在的拿地成本2400元/平方左右，和2006年差不多，（地价太高会要命的，看看美国帕尔迪的利润下降吧）3."住宅产业化”应该是未来经营效率的保障，也是万科敢为“中国企业先”的明智之举，看起来现在别人都不愿看这事，也可能未来是别人干不了的事。4总资产1376亿/ 净资产374亿/ 负债有317亿预收款/ 市值880亿左右/08年盈利40亿 09年53亿个人观点！欢迎大家指正！

dujianping_ok回复段永平 2010-04-23 19:28

这是什么原因呢？买入的标准使公司和价格，a b股只是市场表现，没理解其中奥妙，请段总解释一下。

xmyiru回复循序渐进 2010-04-23 19:33

王石是万科管理层的代表之一,企业的成功不可能只是一个点的成功.王石已经开始持股了,按其"名利"说来推倒,他已经交班成功了.从这两年的年报行文风格来看,郁亮已经很强了.不要忘了,在君万之争时,他就已经是董秘了,也是一枪一弹打出来的.呵呵万科取消股权激励,可惜把准备行权的股票卖出来,要是直接把库存股直接勾销掉,那对股民才是利益最大化.

yinhoupeng回复段永平 2010-04-23 19:42

当年段大哥买万科的时候因该是A、B股倒挂吧。这是不是你买万科参考的一个重要条件呢？你买的时候A、B股差价大概有多少？

steper回复段永平 2010-04-23 19:53

有个朋友在另外一家房地产公司卖房子，他说万科房子的质量、设计比他们公司的超前十年，能让竞争对手说这话，不容易。

不输至上回复段永平 2010-04-23 20:09

香港最大地产公司是新鸿基，目前市值是2861.8亿港元，合人民币2518亿元，万科的市值是871.92亿元，中国这么大，作为中国最大的地产公司，未来几年达到新鸿基的市值应该不是奢望，如果万科的股价再下降一半，我觉得就比较有价值了。

zhongbingo回复不输至上 2010-04-23 20:40

不能这样算吧，在香港上市的中国4大发电商的总市值还不如中电

gregnie回复段永平 2010-04-23 21:06

万科这种垃圾公司也有这么多人看好啊，报告段总，万科目前的市值880亿左右，非流动负债310亿，企业价值1190亿，09年的净利润中归上市公司股民的只有53亿，加上付给银行的利息5.7亿，一年赚58.7亿，近几年的平均净利润在这个数字之下，也就是说，万科这个公司，它的赚钱能力只有不到5%，它赚钱主要靠的是房子和土地涨价。可以想像，在目前国内房市泡沫如此高的情况下，万科公司未来的赚钱能力会如何？

冠希大哥回复茶水铺 2010-04-23 21:16

最近有一段万科郁亮的讲话，大概是讲万科真正的对手是中海地产。有意买万科a的可以看看。

gregnie回复gregnie 2010-04-23 21:21

研究万科2000年及以后的报表，我们发现，万科的利润不断走高，但经营活动产生的现金流量净额始终小于净利润，且大多数为负。尤其是2007年，万科净利润为53亿元，而经营活动产生的现金流量净额为负104亿元。

gregnie回复gregnie 2010-04-23 21:21

与此同时，万科不断通过二级市场增发，2006年底融资42亿元，2007年又趁市场火爆融资100亿元，2009年8月，万科再次推出融资计划，计划通过增发融资不超过112亿元。

gregnie回复gregnie 2010-04-23 21:23

从2001年初到2007年第三季度，万科一共增发两次，募集资金141亿元，加上可转债转股约38亿元，股本扩张累计约179亿元，占净资产增加额的77%；而同期公司盈利累积约57亿元，仅占净资产增加额的24%。也就是说，万科做大并不仅靠盈利能力，真正的秘密武器是资本运作能力。

gregnie回复gregnie 2010-04-23 21:27

从2002年到2007年，万科的平均销售毛利率为33%，平均销售净利率为12%，而扣除房价、地价上涨因素［根据国家统计局公布的房屋销售价格指数与土地交易价格指数进行调整］，同期万科的平均销售毛利率为25%，平均销售净利率为5%。 也就是说，房价上涨对万科销售毛利率的贡献为8个百分点，占其比重约为1/4；房价上涨对万科销售净利率的贡献为7个百分点，占其比重超过一半。换句话说，万科一半以上的净利润是由房价上涨带来的。

yinhoupeng回复段永平 2010-04-23 21:31

万科在所有A股(1746支)中市场关注度排名第3位，现在还没有出现A、B股到挂，按汇率算大盖差个两三毛钱吧。我个人认为还是谨慎一点好，资产及未来盈利能力受国家的宏观调控影响很大。股价在A股是比较低的了，但是要作为价值投资的话也不便宜。我的资金量异常的小，就象巴菲特说的有一万元进行价值投资的那种。此股我做保留，就算A、B股到挂也要谨慎？我识别机会的能力很有限，只是在大势低迷的时候我能懂。假如段大哥买这只股票的话，希望可以做一个案例再说明一下。

红星照我去战斗回复gregnie 2010-04-23 21:59

感觉地产公司现在是类金融企业，房子还没盖完房价一上涨，这块资产就升值了；同理，房价下跌，资产也跟着贬值。 感觉对地产股的估值不能按制造业的方法，公司资产变幅太大，以房价为标的按投资型企业估值。

ooqqoo@ooqqoo.com回复dujianping_ok 2010-04-23 22:12

只是参考用的，当然不是买入的标准了。

地回复段永平 2010-04-23 23:11

段老师吉祥股指期货实施一个星期了,大盘震荡加剧,并没有带来人们一直所期望的二八转换,到蓝筹股的上升行情,反而加速银行地产等大盘股的资金流出,现在市场,大家都有些害怕,甚至说恐慌吧,

地回复xmyiru 2010-04-23 23:14

您这样的长线投资,赞成! 去年的煤化工有色及农业是几乎没有涨,但今年近期却是热门股,现在巨跌的地产股,有很多公司是不错的,现在的冷正是未来的热.长线持有,越低越进,赚钱是价格趋向价值,通过时间来兑现的.

静听花开回复地 2010-04-23 23:18

那你感觉恐慌了吗？，反正我是没觉得恐慌，这里这么多人好像都没有恐慌嘛？

段永平回复yinhoupeng 2010-04-23 23:19

逻辑好像又出问题了。我可没说过我买万科是因为B股高过A股啊。我说的是我当时想买万科B股，结果发现B股比A股高，所以买了A股。不记得差价了。

静听花开回复静听花开 2010-04-23 23:20

是不是要等到这里的人都真的恐慌了才到底了呢，现在大家兴致还很高嘛

段永平回复dujianping_ok 2010-04-23 23:21

当A股高于B股时（尤其是高很多时），说明投机气氛很浓，股价多数被高估。

algor回复静听花开 2010-04-23 23:22

看来在寻找底部。底是可遇不可求的，买在底部是运气吧。

静听花开回复algor 2010-04-23 23:26

我不是寻底，只是预测下，其实今天我也买进了银行股，并没有想着是底部，越跌越买吧

algor回复静听花开 2010-04-23 23:29

个人感觉万科按照B股价计算总市值 7.8*0.88*110=775亿，确实不贵了。

静听花开回复algor 2010-04-23 23:40

我不买地产股的，强周期性行业不想买

heimaofuren回复静听花开 2010-04-23 23:40

的确 好像大家都信心满满 都要抄地产和银行的底 不过价格真的很诱人

静听花开回复algor 2010-04-23 23:41

老巴也从来没买过地产股吧

algor回复静听花开 2010-04-23 23:43

呵呵，巴菲特也没有买过科技类股。

创造命运回复段永平 2010-04-23 23:44

谢谢段总今天到访我的博客!

静听花开回复jtf0000 2010-04-23 23:54

平安会好的，买保险就是买平安，我看好平安到150以上

地回复静听花开 2010-04-23 23:57

本人没有恐慌,反而趁机捡了便宜的,只是觉得自己以后，更应按规则按计划来进出!不能参杂自己的妄想在其中，去猜想预测是涨是跌，都毫无意义。因为投机赚快钱的心态，总是伴着贪心和恐惧在其中。故学习价值投资，显得更重要了！！！

静听花开回复heimaofuren 2010-04-23 23:59

底没人能知道，短期是涨还是跌也是无法预测哦，但是便宜和贵我们还是能够知道的。模糊的正确胜过精确的错误

静听花开回复地 2010-04-24 00:03

共同学习，共同进步。

heimaofuren回复静听花开 2010-04-24 00:07

OK 赞同 只是有一点 我对后市有点死多头A股是有些看趋势的 自来少的不是流动性 都是行情在主宰 有行情就不怕 真上5千点 岂是银行地产都在涨呢

三和回复gregnie 2010-04-24 00:14

尤其是时政对地产商的不利

地回复静听花开 2010-04-24 00:17

巴先生他不买地产股,是因为他的投资是长线,10年20年,地产是周期性行业,受政策调控大,这可能是他不买的原因.

art753回复oppoks 2010-04-24 00:45

股民：你帮我买的那只房产股怎样了？基金经理：恭喜你，已经涨不少了。是只好股票，现在显得更有价值更便宜了。股民：该死的，我早就知道应该等到现在买就好了。

段永平回复静听花开 2010-04-24 01:18

呵呵，是不是底其实不重要。抄底是投机的概念，眼睛是盯着别人的。

段永平回复不输至上 2010-04-24 01:44

如果新鸿基掉下来也可以让万科达到一样市值的目标。

永远争第一回复不输至上 2010-04-24 01:53

好像拿新鸿基和万科比不太恰当哈，人家新鸿基可是有商业地产项目，比如北京的新东安商场，现在叫apm，而万科只是专注于国内的住宅市场，不能简单的比较吧

段永平回复jinweiming_nanjing 2010-04-24 01:57

保险业还没搞懂。

段永平回复jtf0000 2010-04-24 02:20

如果万科足够便宜的话，我还会买。

静听花开回复jtf0000 2010-04-24 06:47

老巴不是也看好保险业吗？中国的保险业还有很大的发展，每年的增长都很快，而且现在面临加息周期中，对保险行业也是有利的。

dujianping_ok回复静听花开 2010-04-24 09:12

这里的恐慌也是重要指标

静听花开回复jtf0000 2010-04-24 09:16

伊利行业好啊，只是牛奶的毛利率太低，而且进入门槛低，经常打价格战。所以没买啊

红星照我去战斗回复静听花开 2010-04-24 09:19

看致股东信里，巴老不仅有地产股，而且还是全美最大的住宅公司呢。

静听花开回复红星照我去战斗 2010-04-24 09:33

我没太注意啊，地产股不是老巴的主流吧，主流就是金融和消费

红星照我去战斗回复静听花开 2010-04-24 09:40

你可以看一下致股东信。美国的地产企业好像和国内的还不太一样，它们在提供建造住宅服务的同时，还提供房贷。

静听花开回复红星照我去战斗 2010-04-24 09:44

那就像偶们的银行啊，地产加银行嘛?

茶水铺回复段永平 2010-04-24 11:10

经营状况很稳健，不冒进，踩着节奏前进。负债在合理水平，感觉A股很少公司部负债的，不知道美国怎么样?

茶水铺回复jtf0000 2010-04-24 11:17

你怎么知道我不会买万科和我更看行业？你比我还知道我自己呀（有点不靠谱），我买的福耀玻璃如果看行业来说的话，就不会买了，我刚入行的时候就是听前辈说要看行业、再看公司，我觉得段总说的那句话很有道理，没有看好的行业（有不看好行业），有看好的公司。

循序渐进回复冠希大哥 2010-04-24 11:19

提供地址

gregnie回复段永平 2010-04-24 11:41

万科什么价格你才认为是足够便宜呢？我个人认为即使跌到净资产的价格，也不具有足够的安全边际，900亿的存货啊，万一房价撑不住了怎么办?

茶水铺回复jtf0000 2010-04-24 12:04

你是孙悟空钻进我的肚子里了。

段永平回复gregnie 2010-04-24 12:45

还没想好。我以前买的价格就很便宜。

段永平回复茶水铺 2010-04-24 12:50

没统计过。反正一般负债多的公司我也不买，ge例外了一次，准备差不多换一部分到yahoo。要看谁涨得快了。

xlli777回复段永平 2010-04-24 13:20

学长会不会考虑等到中国房产泡沫扎破以后再买万科？我看谢国忠一直在宣称这个泡沫即将来临。另外您对谢的加息到5%这个建议有什么看法吗?

段永平回复xlli777 2010-04-24 13:48

刚刚发了一个，怎么没有上来。我只管公司便宜不便宜。其他的都是是否让公司便宜不便宜的外部条件。

红星照我去战斗回复静听花开 2010-04-24 13:56

它那个好像是去资本市场上发债券，然后转贷给购房者。像美国的“两房”。

xmyiru回复地 2010-04-24 16:54

恩，逆向思考和时间的复利原理，不过对大多数煤化工、有色和农业我也不懂，所以我也没有这些股。

xmyiru回复段永平 2010-04-24 17:38

从目前的A股公司看,中国大多数管理发展好的公司的负债都相当高,要怎么来理解和看待?这也是我疑惑的地方之一,请段哥不吝指点,你有很成功的实业经验啊.

dujianping_ok回复段永平 2010-04-24 20:56

巴菲特说格林斯潘告述他利率的变动情况，他也不会改变自己的决定。

泛舟池回复xmyiru 2010-04-24 21:40

只买A股地产的话也算是个办法要是A股港股两可的话，香港内房股就便宜多了:)

泛舟池回复段永平 2010-04-24 22:17

我琢磨：销售收入和毛利率长期上行的公司是最好的公司，例如：新东方、贵州茅台。一项长期增长另一项保持缓增或稳定的也是好公司，例如：喜诗糖果、罗欣药业。(喜诗销售收入长期缓增，毛利率几乎年年增长；罗欣相反，毛利率长期缓升，销售收入年年增长)附加条件是ROE较高、借贷少、资本支出少、高管诚信。但公司好往往价格不好，通常只有当好公司尚未显山露水或出问题时才有买入机会。此外就是算不上优秀但算得上良好的公司出现大幅度折价的机会比较多，投资收益反倒常常超越优秀的公司。期待分享段老师的高见。段老师点出如此重要的问题，所谓解铃还需系铃人嘛:)

netphone888回复gregnie 2010-04-24 22:43

万科的盈利能力在国内地产企业中还是可以的,什么时候出现便宜的并且安全的价格可以讨论吧.

putong001回复红星照我去战斗 2010-04-24 23:13

香港也曾有过火爆的楼市行情，买楼花的人在房子还没建好，就赚丰厚利润。但是这样的好事不会一直持续，总有兴衰更迭。

xmyiru回复泛舟池 2010-04-25 08:49

开港股目前还麻烦,对细节也不够理解.我觉得目前专心A股,这里的钱足够我赚的了,先一步一步做好.

xmyiru回复段永平 2010-04-25 08:51

首先是因为当时万科已经达到老段当时的投资标的标准,然后是因为A股比B股便宜买A股.

泛舟池回复泛舟池 2010-04-25 09:25

修正一下：纯利的概念比毛利率更好。销售收入在利润表的顶端，所谓top line，股东应占纯利在底端，所谓bottom line。毛利率在中上方，只反映了成本和售价信息；纯利则包含了除现金流外的其他所有信息。对于绝大多数现金流正常的企业来说，股东最关心的其实就是纯利。所以上面的一段话改为：销售收入和纯利长期增长的公司是最好的公司，例如：新东方、贵州茅台。销售收入增长缓慢但纯利保持增长也是好公司，例如：喜诗糖果。附加条件是ROE较高、借贷少、资本支出少、现金流正常、高管诚信:)

yinhoupeng回复readbamboo 2010-04-25 20:06

向你学习，万科2009年报存货900亿你在哪看到的，我看年报没有看到！我看到一条----------截至2009年末，公司尚有374.5万平方米已销售资源未竣工结算，合同金额总计382.3亿元。其中合并报表范围内已售未结面积343.5万平方米，合同金额356.5亿元。鉴于报告期内市场形势明显好转，预计待结算资源的盈利水平将有较大提升。上述待结算资源绝大部分将在2010年参与结算，为公司2010年实现良好的收益水平提供了有力的支撑。

红星照我去战斗回复yinhoupeng 2010-04-25 21:41

我觉得用有色金属行业的估值方式去估地产股好一些，假设一下房价掉20%或者30%，看看企业值多少钱。

readbamboo回复yinhoupeng 2010-04-25 22:56

资产负债表上有啊!

泛舟池回复泛舟池 2010-04-26 08:41

天行健的简易筛选法：ROE>15%，ROA>=0.5*ROEROE是净资产收益率，ROA是总资产收益率负债越多杠杆作用越大，ROE趋高ROA趋低（盈利的公司）反之ROE和ROA趋同，当负债率为零时两者相等

ROE浓缩了公司的基本品质，ROA和ROE放在一起又揭示了债务状况可见这个办法至少是快速初选的捷径我个人偏爱两者接近，因为偏爱负债低的公司当然初选之后现金流和资本支出等要素也是要看看的:)

xlli777回复段永平 2010-04-26 11:39

明白了

jordanmjw回复dujianping_ok 2010-04-27 18:03

利率啊，经济周期啊什么的，对优秀公司没什么影响的。好公司由它的基因决定的，并不是外部环境。

不输至上回复永远争第一 2010-04-28 12:10

香港市场几家主要的地产公司市值基本都在2000亿以上，也是从大量的地产公司脱颖而出，中国的市场那么大，只要万科能不断的提高市场占有率，在没有股市泡沫的情况下，达到2000亿以上的市值完全是可以期待的，2007年股市狂热的时候其实已经达到过。

阿文回复茶水铺 2010-04-29 06:49

赞同!

阿文回复jtf0000 2010-04-29 06:52

平安我是二十多买的，可惜没什么钱，买不多啊!

---

qkhhfvmq 2010-04-25 09:28

总段我们总是问一些低级.同类型的从复问题.您还是一个一个的耐心解答.真是心苦您了.

段永平回复qkhhfvmq 2010-04-25 10:49

问题倒是没有高低级之分，重复问题太多了则的确有点郁闷。希望问问题的人能先看看大家的讨论。反正以后我觉得重复次数够多的就放过去了。

bnfan回复段永平 2010-04-25 11:00

段大哥不回答某些问题才值得称赞，很真实，很性情

余祥平回复段永平 2010-04-28 07:06

段老师，我把您的问答分类做了笔记(分为段永平谈学习、谈投资、谈估值、谈套利、谈实例、谈教训、谈慈善、谈经营、谈教育共九章，每章下还有小节)，并且尽快多花时间更新，http://yxpsir.blog.163.com/blog/#m=0&t=1&c=fks_08707409208008906608608408209508508008306409208708606708 1，您看看是否对那些重复的问题的回复有点帮助。

段永平回复余祥平 2010-04-28 12:43

有空去看看。

余祥平回复段永平 2010-04-28 15:14

谢谢!

一指禅 2010-04-27 11:23

如何卖才是股票投资的核心问题，可以就卖的话题进行讨论吗

价值投资奉行者 2010-04-25 00:54

段总：您好！看到您跟博友的以下对话，我确实有不明白的地方，想请教：panhuiji777问段永平：价值投资学习中.段总,比如一个公司有净资产100亿,每年能赚10亿,这个公司大概值多少钱?段永平回复：panhuiji777大概就是你存X的钱能拿到10亿的利息（长期国债利息），再把x打6折。——段总，我提的问题根据您的回复问的：我理解的是把X打6折后是公司的成长性方面的价值，但公司现在净值是100亿，把X打6后的数据+100亿=公司毛估估的价值。是这意思吗？谢谢了！

bnfan回复价值投资奉行者 2010-04-25 11:10

我理解的是把X打6折后是公司的成长性方面的价值----------

bnfan回复bnfan 2010-04-25 11:12

不过这种估值方式只考虑净利润，没考虑净资产，这确实是个问题，但你直接加上来，就让我更迷惑了。

bnfan回复bnfan 2010-04-25 12:00

价值投资奉行者

bnfan回复bnfan 2010-04-25 12:09

那60%本来就是对资产风险的一个折价，你又把资产凭空加上去，那么这个折价还有啥意思呢?

价值投资奉行者回复bnfan 2010-04-25 14:14

有些道理，我下面举个例子，你看看区别在哪？A公司净资产100亿，每年利润10亿，按这折算的公司价值是120亿。B公司净资产1000亿，也是每年利润10亿，公司价值也是120亿，好象有些不妥吧？净资产的意思是目前公司看得到的值钱的东西总和。我觉得应该考虑一下，就是不明白段总为什么不加。

段永平回复价值投资奉行者 2010-04-25 15:00

加什么？我没看到你写的是什么。如果有公司净资产1000亿，市值120亿（你这里价值是什么意思？）的话，我觉得最重要的是去确认两点：1，净资产真有1000亿吗？你会发现其实要确认比你想象要难；2，理论上可以变现吗？有没有可能在变现之前先变没了？。这里有一个不一定对的依据就是，如果这个公司有现金的话，会不会跳出来回购。不肯回购的一般就可能有问题，但肯回购的不一定没问题。我很想用“充分的”和“必要的”说法，可怕人不明白。我当年学平面几何时一开始老也不明白什么是“充要条件”，后来发现这个东西对理解投资挺有帮助的。

段永平回复价值投资奉行者 2010-04-25 15:04

从投资的角度讲，只能算一头，不应该两头一起算。

价值投资奉行者回复段永平 2010-04-25 15:07

段总，但我看到您对yahoo的估值时好象也考虑公司的现金，净值什么的，确实不明白，不好意思。

段永平回复价值投资奉行者 2010-04-25 15:10

我明白你的问题了。可以确认的净资产当然有价值！尤其是评估其向下空间时很有用。yahoo其实就是个例子。

bnfan回复价值投资奉行者 2010-04-25 17:20

净资产=总资产-负债，如果一个企业没负债纯1000亿资产，你觉得能一年只赚10亿吗？如果确实只赚10亿，那肯定不值1000亿啊。因为如果值1000亿，那这个资产的主人为什么不把它卖掉存银行，一年利息也不值10亿啊。所以这里面有矛盾嘛

bnfan回复bnfan 2010-04-25 17:22

所以段大哥说的好，你如何去确认这1000亿，还有“没变现之前先变没了”，呵呵，太有道理了。

价值投资奉行者回复bnfan 2010-04-25 18:16

我举这例子的意思是说应该与净资产有关，净资产=总资产-负债，这是错的，所有股东权益=总资产-负债，而净资产不包括少数股东权益。很多时候净资产在财务报表里面有标明。这是实实在在的，要怎么确认呢？这例子是有些夸张，但我是为了说明净资产应该是考虑因素，你看看段总对yahoo的估值，已经考虑了净资产。

bnfan回复价值投资奉行者 2010-04-25 19:24

这是百度百科里面关于净资产的说明，没找到更权威，将就看看这个吧：

价值投资奉行者回复bnfan 2010-04-25 21:48

这个我读会计教材时学会的，两者有明显区别。好象扯远了，我想你看看段总估值YAHOO时的情况，我们是想学会段总的估值方法，不是争论。不好意思。

bnfan回复价值投资奉行者 2010-04-25 21:53

你的刨根问底是有益的

价值投资奉行者回复bnfan 2010-04-25 22:07

因为段总是非常成功的，我们现在都有了价值投资的理念，问题是怎么对企业进行估值呢？我读了很多书，也研究了好多国内价值投资成功者，没有一个象段总这样无私的把心得无偿奉献的，所以我很珍惜这个机会学点东西，来这里我真的弄懂了好多，有不懂的当然要问，厚着脸皮的问，你帮忙看看，yahoo的估值里是不是把现金3元，净资产部分都算了吗？这个19.3的来源你再看看：段总的估值如下：每股（都是大概数，没细算过）：现金3，yahoo以外上市部分属于yahoo的部分（包括yahoo Japen约30%和阿里巴巴B2B香港上市部分约30%）4.6+2.1=6.7。 yahoo本身现在的现金流大概有每股1.4/年，估计盈利大概在0.8左右，在Internet这样一个成长的市场里，yahoo的广告总量还是有很大可能成长的，所以我给这部分12倍的pe（这里给多少都可以，看每个人对他们业务的理解），这就是9.6。 以上总和是3+6.7+9.6=19.3。所以我认为yahoo现在的市场的fair value大概就在18-20块之间，所以我认为yahoo不贵。另外，yahoo拥有40%阿里巴巴集团的股份（所有没上市部分，包括淘宝，支付宝还有他们的妈妈等），我也不知道那一块到底值多少钱，反正是送的。如果整个阿里巴巴没上市这块值到500亿的话，yahoo就一定在30块以上了。如果值200亿的话，yahoo大概值25-6块。不管大家对淘宝的前景怎么看，我对美国大部分投资者的理解是他们根本还没开始看淘宝呢。也许这才是yahoo可以便宜的机会吧。等个几年之后，也许大家就慢慢注意到那一块了。

价值投资奉行者回复bnfan 2010-04-25 22:12

其中9.6的部分是：对每股利润0.8*12得到的，这12倍PE你也应该清楚，就是对X打6折的意思，如果搞清楚了，就可以总结段总的毛估估的算法是：可以确认的净资产部分+每年净利润部分=公司的毛估估的价值，就是市值低于这毛估估的价值时就是较安全的。

价值投资奉行者回复bnfan 2010-04-25 22:13

刚才搞错了一个地方：就可以总结段总的毛估估的算法是：可以确认的净资产部分+每年净利润部分*12=公司的毛估估的价值，就是市值低于这毛估估的价值时就是较安全的。

bnfan回复价值投资奉行者 2010-04-25 22:24

你提到的段总这段话是哪篇博客里的呀，我怎么找不到呢。我只看到一篇《Yahoo 和 GA》http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120101874357462/里面谈到yahoo的估值，不是你说的这个啊

价值投资奉行者回复bnfan 2010-04-25 22:34

就是在回博友的评论时说的，你首先相信我，这确实是他说的，你自己在最近几篇找找看。

bnfan回复价值投资奉行者 2010-04-25 22:41

回头我找找

一万颗星星　　2010-04-25 12:11

段先生，雅虎目前的市盈率大概31倍，好像不是很便宜，总市值大概280多亿美元，您目前的价格买进肯定是认定雅虎的价值远不止这280多亿，或许应该值一千个亿。那么是不是雅虎未来的盈利能力会有较大幅度的稳定增长呢。段先生能讲讲吗？

段永平回复一万颗星星　　2010-04-25 12:46

你查查前面

xlli777回复一万颗星星　　2010-04-25 13:16

前面有篇日志叫《Yahoo和GA》

liulog80回复一万颗星星　2010-04-25 22:03

主要是阿里巴巴的40%股权，这是隐藏价值。

余祥平　　2010-04-23 15:18

2007年底有几天晚上没睡好，是怕第二天股市再跌；最近又有几天没睡好，是因为没有多余资金可以加仓,按段老师的说法，我应该是有些进步了，我好高兴哦。

段永平回复余祥平　　2010-04-24 01:58

呵呵，是有进步了

余祥平回复段永平　　2010-04-24 02:18

谢谢段老师鼓励！

静听花开回复余祥平　2010-04-24 07:04

呵呵，我好像就从来没有睡不着的时候，08年金融危机跌那么惨，我照样睡的好，07年大涨我也睡得好。

余祥平回复静听花开　2010-04-24 09:57

你能以逸待劳，不会患得患失，高手！佩服！我也想努力达到这种境界。

xlli777回复静听花开　2010-04-24 11:19

07大涨、08大跌、09大涨的时候我都睡得非常好~

静听花开回复余祥平　2010-04-24 11:36

不是啊，我天生就是这样的，从来没因为股票睡不着觉过，不过别的事情有过哦

静听花开回复xlli777　2010-04-24 11:39

都20年了，还套得住院嘛？那这20年是咋过来的呢？这么没心里承受能力，最好不要炒了，身体炒坏了，那就损失大了了

bnfan回复静听花开　2010-04-24 13:23

你股票最多亏多少？在亏的最多的时候心情如何？比如你全仓亏损50%，你还能心静如水吗？

思行回复bnfan　2010-04-24 13:28

想起了格老 那段对市场先生的论述。

余祥平回复xlli777 2010-04-24 13:30

买了股票就忘记它，只关注公司就行。我觉得这样就不会套出病来了。

余祥平回复静听花开 2010-04-24 13:35

呵呵，我则恰好相反，其它的事情一般不会影响睡眠。

余祥平回复静听花开 2010-04-24 13:37

是啊，生命才是要放在第一重要位置的。

余祥平回复bnfan 2010-04-24 13:48

以前搞投机的时候，亏了20%就睡不好了；现在搞投资的时候，对涨跌无所谓了，相信自己的股票迟早会涨起来的，但是下跌很多，没有钱补仓的时候，才感觉有点可惜，没抓住机会。

静听花开回复bnfan 2010-04-24 14:00

你说的我真的能做到，06年到08年我全仓一股都没卖，你说亏损多少了？而且还是重仓银行股，我夜夜安睡到天明呐难道我是超人嘛？我看还是普通人一个啊

静听花开回复余祥平 2010-04-24 14:02

那是你没有体会，比股票重要的事情还有好多

静听花开回复静听花开 2010-04-24 14:06

10块买涨到46块，又跌到将近10块，

静听花开回复静听花开 2010-04-24 14:08

所以，非常高估了就要卖出，没有只涨不跌的股票。教训啊，深刻。。

bnfan回复静听花开 2010-04-24 14:09

从06年到08年一股没卖的是哪只股票？这么好啊

余祥平回复静听花开 2010-04-24 14:56

是啊，在投机里，赚了很多没卖，亏了很多没止损，这是一般人做不到的。但如果是投资就不同了，那你是如何做到这么轻松的呢?

余祥平回复静听花开 2010-04-24 14:57

哦，我知道了，你是把时间和精力放到另外的你认为更重要的事情上了，可是对我来说，投资就是最重要的呀。

余祥平回复静听花开 2010-04-24 14:59

嗯，确实是要卖了就好。

余祥平回复静听花开 2010-04-24 15:01

嗯，高估就要卖出。我们以后一定要牢记！！！

循序渐进回复静听花开 2010-04-24 15:10

问题是高估多少才算是高估

余祥平回复循序渐进 2010-04-24 15:24

我也不是很清楚，正在学习中，我原来认为：价格=价值*3 ，就算作高估了，但段老师的网易少的是30多倍，多的是100倍哦。

地回复静听花开　　2010-04-24 15:40

赞成！

netphone888回复余祥平　2010-04-24 15:50

请问你现在投资了什么股票,多少价位进的?

余祥平回复netphone888　2010-04-24 18:51

还是2009年7月左右买的，一直都在成本线上下徘徊。

创造命运回复bnfan　2010-04-24 19:18

这一只就是招商银行。

余祥平回复创造命运　2010-04-24 20:14

呵呵，不是，是大秦铁路，其实当时我自己也不是很看得懂，只是到那个时候才有闲钱，并且把其余的都排除了，只剩下大秦铁路了。

dujianping_ok回复思行　2010-04-24 20:21

怎么说的，说来听听。

dujianping_ok回复静听花开　　2010-04-24 20:25

你说的是招行吧，我是6元买的，到现在了。去年在送股前13-15元加了仓。现在变沉了重仓股。想听听你的分析。

思行回复dujianping_ok　2010-04-24 21:03

市场先的是你生意合伙人，不要受它的报价影响.....这个价值投资者都知道滴啊。

余祥平回复netphone888　2010-04-24 21:38

大秦铁路，成本在10元左右

netphone888回复余祥平　2010-04-24 22:45

大秦铁路是个比较稳定的债券型股票,确实也不错.

netphone888回复余祥平　2010-04-24 22:50

如果不考虑盈利增长,按大秦铁路近三年的盈利能力,需要投资18年才能回本,A股有安全边际的股票确实很少啊.

heimaofuren回复bnfan　2010-04-24 23:05

哈哈 话糙理不糙 就是你段姥爷一开始也头发白了呢 那是真金白银呀 心态是能磨练出来的 你段姥爷如是说。。

余祥平回复netphone888　2010-04-24 23:12

是啊，我买后，过了三四个月，巴菲特买了“柏林顿北方铁路”，印证了一点点我的想法，于是心里好像放心一点了，有几次赚了点点都坚决没卖，反正是闲钱，用来检验自己的投资理念。

静听花开回复dujianping_ok　　2010-04-25 08:35

你好，其实我也没啥分析，就是觉得现在这个价格算便宜的，你呢？为什么看好招行的？准备拿到多少价格才出手？

静听花开回复dujianping_ok 2010-04-25 08:37

很想知道你在2007年高位为什么也没有卖出？

bnfan回复heimaofuren 2010-04-25 10:00

你咋知道的这么清楚啊？在哪看到的？

思行回复dujianping_ok 2010-04-25 10:28

在聪明的投资人 一书有写到。这一段写的N有趣，深度理解一下。你会走出 另一个境界。请股沟“格雷厄母 市场先生”

dujianping_ok回复静听花开 2010-04-25 18:22

当时，在43元时卖了个零头，就回本了，想在50元时出掉。当时，主要是把招商地产在95元时出掉了，可能是怕他空的心理吧。现在不会这样想了。其实联续大幅增长是不大可能的。现在不算高，风险不大。

heimaofuren回复bnfan 2010-04-25 21:20

在段大哥博文何时卖股票 和网友对答说心态能磨练学习 至于头发白也是这个博文的对话中 一个网友问段大哥犯错时头发白云云。。你仔细看看这个博文和以后的几篇博文的评论我也记住不太清了

---

dujianping_ok 2010-04-25 18:52

段总：中国经济总量大了，出口也太大了，难以增长了，或增幅小了。对公司而言，当规模难以大幅增长时，能保持利润的一直增长吗？招商局的秦晓对自己公司就要求内生性增长，我不知道者能否做到？你有合适的例子吗？

竹天 2010-04-24 14:59

段哥你好！关注yahoo和买yahoo与goodle退出中国市场有关系吗？

竹天回复竹天 2010-04-24 15:12

是Google

xlli777回复竹天 2010-04-24 20:17

他买yahoo的时候早咯~08年就开始买了。

段永平回复竹天 2010-04-25 09:19

[表情]

竹天回复段永平 2010-04-25 15:39

哦，08年就有买了，

竹天回复xlli777 2010-04-25 15:41

哦，08年就买了，我是10年才关注段哥的博客！

---

ooqqoo@ooqqoo.com 2010-04-25 13:07

虽然段总说价值和成长没有必然的联系，但很想看到段总写一篇关于成长性的文章的。确实是在选择成长股方面有些疑惑的，特别是A股。

---

wuzonghai 2010-04-25 00:56

04-23 14:21 段永平回复panhuiji777大概就是你存X的钱能拿到10亿的利息（长期国债利息），再把x打6折。哥：这条看不明白，能不能把算式列出！

创造命运回复wuzonghai 2010-04-25 09:31

假设你存200亿能拿到10亿的利息（长期国债利息），再把200亿打6折，就是120亿。比如08年10月底我买的潞安环能价格是10元多，总市值为121亿元，他07年的净利润为14.5亿元、08年第三季高净利润为17.7亿元。假如那时我是一位纯粹的价值投资者或我懂得了段总的这个算式，我是打死也不会卖出这只股票的。

价值投资奉行者回复wuzonghai 2010-04-25 09:42

就是10亿除以5%=200亿，200亿*60%=120亿。但我不明白净资产100亿，为什么不用考虑在公司价值内。

创造命运回复wuzonghai 2010-04-25 09:45

段总的这个算式就是：假设长期国债利息是10亿/200亿＝5%，那么我们所要买的股票的利息就要更高：10亿/120亿＝8.3%，那么当时潞安环能这只股票的利息比8.3%更高：07年为14.5/121＝12%；21.16/121＝17.48%。朋友你说，我是不是犯了不可饶恕的错误呀。潞安环能现价为42.29元，去年最高摸高至57.5元。但是当时大盘还在跌，这个也还在跌，当时我也受到市场恐慌情绪的感染，在跌到9.5元的时候就全部清仓换股了……

bnfan回复wuzonghai 2010-04-25 09:49

x*(长期国债利息)=10亿x*60%

bnfan回复bnfan 2010-04-25 09:50

利率升高，企业估值就变小，所以巴菲特说利率是股市的万有引力呢

bnfan回复价值投资奉行者 2010-04-25 10:04

10亿相当于企业利润吧，一切都要归于企业的赚钱能力上来，我是这么理解的。

bnfan回复创造命运 2010-04-25 10:06

没关系，我相信在股市比犯错次数，每个人都会认为自己最多，至少我是这么想的，哈哈

思行回复创造命运 2010-04-25 10:25

如果从生意上考量 你把钱放在潞安环能10年 20年 。你能睡的安稳吗?

价值投资奉行者回复bnfan 2010-04-25 10:48

但是净资产是指公司就算不赚钱，目前都值100亿了，怎么不用考虑这个呢?

八步登天回复思行 2010-04-25 11:34

像这种资源股，放的时间越长，睡的越安稳。中国对煤炭的需求是可持续的。

思行回复八步登天 2010-04-25 11:38

哦。那煤子 煤孙……要无穷境才行。再说煤炭价格?

创造命运回复思行 2010-04-25 12:08

我当时就清楚潞安环能到了2012年产能可以翻一番，也就是说又可以复制一个公司，但是我就觉得到2012年还要很长的时间……

wuzonghai回复创造命运 2010-04-25 12:57

[表情]

wuzonghai回复bnfan 2010-04-25 12:58

[表情]

小肥阳 2010-04-23 09:31

当初1688上市时就想通过雅虎曲线投资阿里，因为相对已经上市的阿里B2B，淘宝更具吸引力，金融危机给了机会，雅虎的股价下挫，淘宝的盈利模式更加清晰，把能买的钱都买上了。阿里，百度，腾讯是目前中国最具潜力的大型互联网企业，错过了百度，腾讯，希望能用比较低的成本来分享阿里系的迅速壮大。

段永平回复小肥阳 2010-04-23 11:53

呵呵，可是1688.com不含任何未上市部分的阿里系。

小肥阳回复段永平 2010-04-24 00:20

是的，1688只是B2B子公司，所以才通过投资雅虎来分淘宝的一杯羹。

小肥阳回复段永平 2010-04-24 07:20

段总有想开个微博吗？那可是个好东西。

段永平回复小肥阳 2010-04-24 09:22

有什么好处？

茶水铺回复段永平 2010-04-24 11:27

好处就是段总打了一杆好球，马上用手机在微博上写“好球”。然后网友们就知道你打了一杆好球。再比如因为火山灰耽误你的行程，你可以在微博上写“真郁闷”。 潘石屹前段时间知道南宁的一块地价拍出天价，潘石屹马上在微博上写“疯了”

段永平回复茶水铺 2010-04-24 12:47

那有啥意思？有啥就在这慢慢写

bnfan回复茶水铺 2010-04-24 13:19

微博是鸡零狗碎都写上，适合大众明星用，我还希望段大哥有感而发的好。

茶水铺回复段永平 2010-04-24 19:30

那是，微薄一般想到什么就很块写下来，就像流水账。

bnfan回复bnfan 2010-04-24 21:05

其实微博啊，博客都是形式，段大哥的互动才是含金量最高的地方。

小肥阳回复段永平 2010-04-24 23:58

1：言论更自由，常常能看到新闻信息背后的故事和评论。2：信息更快捷。3：能更方便地与很多不愿意写博客但用微博的你感兴趣的人交流。4：在海量信息的时代，微博的短阅读形式能让你快速抓住重点。

5：由于微博的分享机制，信息量非常大。6：微博在IPHONE或是其他手机客户端有很好的支持。堵车，排队等垃圾时间能充分利用起来。这是我体验微博3个月的一点感受。

小肥阳回复bnfan 2010-04-25 00:08

和段总交流的机会很宝贵。其实这更能看出微博优于博客的地方。这一条条回复就像一条条微博。有的时候你的想法能表达成一条微博但是却凑不成一篇博客。

小肥阳回复段永平 2010-04-25 00:24

比如段总想关注淘宝或者阿里巴巴，只需关注阿里巴巴集团研究中心的微博，那里有关于国际国内电子商务大环境，竞争对手，以及阿里自身发展的一手资料以及对市面上关于阿里或者淘宝不实报道的澄清，挺有价值的。

段永平回复小肥阳 2010-04-25 10:52

总结的非常好，和我了解的差不多。不过，这些都不是我需要的。

xlli777回复段永平 2010-04-25 11:44

我还没用过，我周围的朋友们都很惊讶twitter这么一个看起来完全没有新意的idea竟然拉到了六千万风投，并且它真的改变了人们的网络生活！我身为消费者都不知道自己原来还有这样的消费需求。

bnfan回复xlli777 2010-04-25 12:06

有点像你不看好的股票变成大牛股一样，哈哈。不过我还是不喜欢写微博，也懒得去follow，可能跟人有关吧。

小肥阳回复xlli777 2010-04-25 12:13

以前也有同感，但是后来发现每每上QQ，校内或者是FACEBOOK第一关注的是好友STATUS的变化时就明白TWITTER存在的意义了。

xlli777回复小肥阳 2010-04-25 12:17

我觉得这个idea没有新意就是因为facebook、校内、MSN什么的都已经有这个等价的东西了，谁知道它还是火了，风投的人太有独到眼光了，没准儿真有人投冯小刚的“分歧终端机”也不一定……真是一个遍地是黄金的年代~

小肥阳回复xlli777 2010-04-25 12:20

其实idea并不是有新意才值钱，我觉得应该是满足客户需求的idea才值钱。被百度收购的HAO123网址之家，页面简单，但是功能实在，一个小团队做出来的，但是每天却有好几千万的流量。

bnfan回复小肥阳 2010-04-25 12:28

不是小团队，是一个叫李兴平的初中毕业生做出来的，更多的是机遇，但这不能不说是个传奇。

小肥阳回复xlli777 2010-04-25 12:30

微博是个垂直细分市场，毕竟有的人上FACEBOOK或者校内只写STATUS和看朋友的STATUS，所以FACEBOOK里那些额外的功能就显得有点累赘。我感觉TWITTER出现并壮大了以后，FACEBOOK加强和改进了STATUS功能。

小肥阳回复bnfan 2010-04-25 12:37

是的，他和蔡文胜是个人站长的代表，代表草根阶级。现在联手做4399游戏网站，又是一个成功的作品。

一万颗星星 2010-04-25 11:56

[表情]

bnfan 2010-04-25 09:38

阅读量达到2万了，段大哥人气爆增啊。

思行回复bnfan 2010-04-25 10:32

这个“江湖”会越来越大的

段永平回复bnfan 2010-04-25 10:45

[表情]

shenzhenmonkey 2010-04-25 10:33

谢谢，段总更新了博客。

s_sfmai 2010-04-25 03:22

请问段大哥一个问题，在选公司的时候，应该是要定量和定性分析，但有时候，虽然对公司的管理层不太了解（因为是冷门小公司，媒体关注度不高，缺乏了解其管理层的渠道），但其公司账面上看明显是低估了。有这样一家从事着名品牌男女装皮革配饰品生产和销售的企业，其市值1.6亿，但其净现金含量有1.3亿（扣除所有负债后），净资产2.4亿，近几年平均每年赚4到5千万。账面上来看，是一个很好的标的，但就是缺乏对管理层的了解。你碰到这种情况你会买进吗?

地 2010-04-23 23:42

段老师吉祥！本人不会价值投资，此次，先前少量进了一个地产股，也知道有可能会掉到相对的价位上，掉了几天，心里有一点兴奋，[为能捡到中意价格的货而兴奋，]就基础上全进了。但继续掉时，低过自己估计的价格，心里有一点高兴，但也高兴不起来，因为自己的钱在其他地方，还不到位。心里有点着急，没有捡到更便宜的。最后思维一下，不能执著于此，随其自然，现在可以放心睡觉。别人走热门股，赚快钱，笨人却找冷门股，[但绝对不会进超大盘股。]放着就放着，愿能有悟性，弄懂段老师的价值投资，并在自身处得到运用。先谢老师了。

段永平回复地 2010-04-24 01:13

呵呵，可以放心睡觉的就是价值投资了。

地回复段永平 2010-04-24 16:34

惭愧无尽，老师吉祥！本人可放心睡觉，缘于以下：一、生活不需要这个钱，故没有考虑亏与赚，能比房租年收入高就不错。纵然全亏，不影响生活。[事实上以前没有亏过]二、有自己进出的理念和规则：市场很淡时进，市场人喜洋洋时就考虑出，多进以前熟悉的公司[不是超大盘股，不是银行等]，股价很低时，无人愿要，随捡一点，放之不理。偶尔，旅游之时，经公司所在市，到公司实地看看。三、自己更有重要学习和事情，需花更多时间参与。，惭愧自己，又不懂投资，亦无时间，说投资二字，那是给自己戴眼镜装有文化人一样，这是自己的傻瓜买股法。近日，空闲多些，想玩玩股票游戏，想学投资，结果发现价值投资与打高尔夫球一样，没有根机，难学。您关注股价是便宜不便宜，或价远低于价值，这一听我也很感兴趣啊，但于现在市场，人气不冷不热，我真看不懂价格低于价值的股票啊。无聊郁闷吧！要是段老师的智慧能在我这儿生点根就好，

地回复地 2010-04-24 17:02

近日心有点波动，操作有点错误，没有马上改过来。原则：于人气低迷时进股，可在市场3000左右，不冷不热时，进了点一个购了很多海南地的地产股，一进就发现错了，因为指数在半山腰，有一千个理由可以跌，结果真跌了，跌了后来捡些。这是违背按自己规则进入的结果提醒自己以后一定要按规则。

xmyiru回复地 2010-04-24 17:10

我觉得你的思维方向已经胜过很多人了

bnfan回复地 2010-04-24 17:38

是哪个股票？罗牛山还是罗顿发展？

地回复bnfan 2010-04-25 01:11

不是,这个已经炒高了,

---

wuzonghai 2010-04-25 00:57

04-23 15:58 原来叫溜子

---

panhuiji777 2010-04-23 14:14

价值投资学习中.段总,比如一个公司有净资产100亿,每年能赚10亿,这个公司大概值多少钱?

段永平回复panhuiji777 2010-04-23 14:21

大概就是你存X的钱能拿到10亿的利息（长期国债利息），再把x打6折。

bnfan回复段永平 2010-04-23 14:41

段大哥的意思是值60亿?

段永平回复bnfan 2010-04-23 14:49

，我不知道利率是多少啊。比如：如果我买200亿长期国债的收入有10个亿/年，我会花200亿去买个年利10亿的公司吗？国债是risk free（无风险）的，所以买公司就要打折。越觉得没谱的打折要越厉害，和我们平时的生意没区别。这大概就是巴菲特讲的margin of safety的来源吧。

xlli777回复panhuiji777 2010-04-23 15:04

您的ID里也有777，哈哈，真有缘～

hua8567217回复段永平 2010-04-23 15:14

现在国债是4%左右

bnfan回复段永平 2010-04-23 15:15

受教

readbamboo回复段永平 2010-04-23 15:22

我粗略算了一下：长期国债利息：5%---净利润/长期国债利息，再打6折，相当于12倍市盈率；长期国债利息：10%---净利润/长期国债利息，再打6折，相当于6倍市盈率。2009年2月12日发行2009年记账式(一期)国债，期限7年，票面年利率为2.76%。2009年2月19日发行2009年记账式(二期)国债，期限20年，票面年利率为3.86%。1/3%*0.6=20,相当于20倍市盈率。

星星看雨回复段永平 2010-04-23 17:47

好像比巴老的自由现金流折现法简单，你的计算方法里没折现吧？道理我大概明白，但还未能理解透您这条公式，这个“x”是指公司的净利润还是公司的价格？此例的计算是：10亿/3.86%*0.6=166亿，（长期国债：3.86%），这样正确吗？请指正。

panhuiji777回复xlli777 2010-04-23 19:22

缘分呐!!!

段永平回复星星看雨 2010-04-24 01:49

长期利率会变得，我一般就固定用5%。

bcselling回复bnfan 2010-04-24 09:19

应该是120亿

bnfan回复bcselling 2010-04-24 09:22

对，10亿/5%×0.6 = 120亿

bcselling回复段永平 2010-04-24 09:24

请问段总：如果价值是120亿（也就是说值120亿），pe就是12倍。还需不需要在这个基础上增加安全边际？不是说要在价格远低于价值的情况下买么？我的理解是在120亿的基础上打6-7折，也就是说120亿价值我买的价格最好在80亿以下，只这样算么？

段永平回复bcselling 2010-04-24 09:26

如果你认为值100块的东西为什么要100块买呢？那赚什么钱呢？

思行回复段永平 2010-04-24 10:47

如按panhuiji777 所言100亿 赚10亿 无风险的话 也算不错的。当然如果能50亿买到 那就是ROE20%只有在证券市场发生资产打折机率大一些。

思行回复panhuiji777 2010-04-24 11:00

如果是无风险 稳赚10亿 我会出100亿。但是谁能保证无风险能？上帝？

循序渐进回复段永平 2010-04-24 11:39

关键是确定它的价值

价值投资奉行者回复段永平 2010-04-24 14:04

请问段总，打完6折后，还要不要加上净资产呢？谢谢了！

段永平回复价值投资奉行者 2010-04-24 14:18

这个重要吗？自己算算吧，我说6折也是毛估估的。

价值投资奉行者回复段永平 2010-04-25 00:49

panhuiji777：价值投资学习中.段总,比如一个公司有净资产100亿,每年能赚10亿,这个公司大概值多少钱?段永平回复：panhuiji777大概就是你存X的钱能拿到10亿的利息（长期国债利息），再把x打6折。

爱喝咖啡 2010-04-24 16:55

三分之二的销售规模，大体相当的销售均价，净利润比万科高出近12亿元，中海地产的盈利能力再次让老大万科别有一番滋味。万科总裁郁亮亦承认：万科真正的对手是中海，与我们旗鼓相当的始终是中海。数据显示，在总资产、营业收入、销售额等经营规模指标上，万科仍排名国内上市房地产开发商第一位，但在净利润额、资产负债率、净资产收益率、营收利润率和成本控制等所有经营效率指标上，中海优于万科。

ustcer回复爱喝咖啡 2010-04-24 23:49

不能单纯比较，中国房地产价格取决于地段，万科拿不到市中心的地自然没有办法象中海那样赚钱！所以比较管理不单纯是数字比较！

爱喝咖啡 2010-04-24 17:22

移动互联网可能是未来十年最热门的行业，现在苹果一枝独秀，但互联网老大Google,芯片老大英特尔，软件老大微软，手机老大诺基亚全都进入该领域要一决高下，国内的网络老大中移动和电脑老大联想也想借机上位，显然也看好这个行业的历史机遇。这种情况下怎么投资这个行业，怎么分析这些公司前景？想请段总论坛里理解这个行业的高人做些分析。实际上联想已经是长期牛市的走势了，我不懂所以没买，但感觉是个机会。段总对这些公司有什么看法吗？

---

zjueehy 2010-04-24 23:43

如果是半夜起来笑一会会怎么样？是因为轻松而休闲吧？呵呵，朝这个方向不断努力ing~

思行 2010-04-23 12:33

段先生您去美国说是小孩教育问题而去的。是通过投资过去的吗？要有什么样的水平？我的心中也有股意念想到美国去。我定了个目标40岁前。

段永平回复思行 2010-04-23 12:39

可能现在投资移民容易吧。我是家属移民过来的，结婚前太太就在美国。

思行回复段永平 2010-04-23 12:50

哦是这样子，TKS!

永远争第一回复段永平 2010-04-23 14:09

在美国小孩子受教育比国内好么，很多人说在美国是给别人养孩子，跟自己的父母不是很亲，不像国内，阿段前辈这个是怎么解决的呢？我感觉是不是在国内上完高中在过去更好呢？

段永平回复永远争第一 2010-04-23 14:18

基本上我们每天都会和孩子拥抱一次以上。今天早上我女儿6点多一点就跑到我房间来看我，说是想我了，大概是因为我出差几天没见的缘故。总的来讲，我看到的美国父母花在小孩身上的时间比中国父母多，好像关系也亲近些，但大家可能对亲近的理解不一样。老美是很独立的，老人很不愿意和孩子住一起，他们有自己的生活。国内很多关于美国的传说是不对的。

永远争第一回复段永平 2010-04-23 14:29

呵呵，我是听去那边读书的朋友说的，可能情况不同，他们比较忙，工作，学习，可能时间不是很充裕，现在很多人琢磨着回国呢，还有一个问题，华人的小孩子在那边会不会受到欺负呢，玩不到一块，或者说不带你玩，类似于种族歧视，这对小孩子的伤害还是蛮重的哈

永远争第一回复段永平 2010-04-23 14:34

感觉阿段前辈做人做事都相当有一套，教育孩子也是呀。

段永平回复永远争第一 2010-04-23 14:36

小孩在哪里都可能欺负人或被人欺负，但这边总的来讲要好很多。和是不是华人没什么关系。反而在国内，如果小孩的家长不是当地人的话恐怕有点那个啥。

永远争第一回复段永平 2010-04-23 14:47

哈哈，了解了，谢谢。

红星照我去战斗回复段永平 2010-04-23 14:52

请问段总，对孩子教育的语言是用英语还是中文？谢谢

茶水铺回复段永平 2010-04-24 11:50

怕小孩被欺负，可以让他去练武术，既可以锻炼身体、还可以提高一个人的气质和自信。在广东和广西如果是外省（特别是湖南湖北的）的称为“捞佬”，这个段总应该知道，虽着时代的发展地域的概念变得越来越淡。

茶水铺回复段永平 2010-04-24 12:01

我记得我读小学五年级的时候，我拿一个女孩的几支芒花（造纸的东西，山上很多，学校就叫我们上山去摘交给学校，叫勤工俭学，学校卖得钱就进自己的腰包），被她用棍子打了我的手臂，红了，后来老师来，凶得要死，我承认我拿（当着她面拿的，觉得好玩），但是我说她拿棍子打我手臂，你看都红了，旁边的几个女同学说没有，那个女生也不说她打有，气得我要死，老师也帮她，不就是一个派出所的女儿嘛.....

茶水铺回复茶水铺 2010-04-24 12:10

可能由于小时候的经历， 特别反感不承认事实的人。 段总去国外让小孩受到良好的教育是正确的，对于一个人的成长很重要。

段永平回复茶水铺 2010-04-24 12:45

“捞佬”其实是来自于“老兄”。“老”来“老”去的，老广搞不明白就慢慢叫成这个了。

xlli777回复段永平 2010-04-24 13:34

原来如此，”捞松“原来是”老兄“啊~~ 我一直的理解是“老北仔”、”老北佬“的简称~ 小时候被叫了好几年，郁闷得不行现在情况大不一样了，好多珠海出生的小孩儿都不愿意说广东话了，觉得土。

xlli777回复茶水铺 2010-04-24 13:41

小时候我妈怕我被本地小孩儿欺负就想让我学武术、跆拳道什么的，被我爸否决了，他的理由是：被打死的都是会拳的。我上的小学校风特别差，还有澳门黑社会的渗透组织来卖毒品的，我也从来没出过什么事儿，不惹事儿是不会吃太大亏的。

永远争第一回复xlli777 2010-04-24 14:37

差不多，我们家也是这个观点，但也不能太老实让别人随便欺负哈。

茶水铺回复xlli777 2010-04-24 19:33

这也是，当然连这个不是为了打架，感觉自卑的孩子或者体质弱的孩子连很有好处。

茶水铺回复段永平 2010-04-24 19:48

原来这样，以前感觉他们很会来我们这里赚钱。虽然平时这样叫但并不代表不友好。段总的广东话说得怎么样?

xlli777回复茶水铺 2010-04-24 19:54

有可能，我一个初中同学上学的时候老是被欺负，有几个坏孩子没事儿就赏他几拳几脚，后来他苦心学跆拳道去了，现在在澳大利亚当跆拳道教练

科科回复段永平 2010-04-24 19:57

段大哥：你移民去美国的后果是：您在中国做企业家的成就可能要超过您现在做投资家的成就。如果您在中国的话，现在马云的江湖位置有相当的可能是您的。您做投资家对我们做投资的人是一个天大的利好。就是有一个学习的傍样。

茶水铺回复xlli777 2010-04-24 23:32

呵呵，真厉害。

---

panhuiji777 2010-04-24 21:57

段总 你在这么多的上市公司中是怎么选股选公司的.选股思路是怎样的.大概的思维脉络是怎样的.我感觉有时候无从下手.

泛舟池 2010-04-24 21:32

话说‘炒股’：投机客不做股东，投资人不炒股:)

Hawk 2010-04-24 19:28

阿段，看了你的博客，我对价值投资的理解提高了很多，谢谢了！价值投资者在乎的是股票的价值，要长期持有在经济危机下仍然能很好发展的企业。我有一个问题是，如果在这次经济危机前就持有GE很多年了，而GE在经济危机发生的时候，股价重创。那么在危机发生前，能否通过GE的年报等信息，知道GE的问题，并预计到可能股价可能重创，而把它卖掉，腾出大量的现金。然后在股价远低于价值时再买回来。你有无类似的例子?

dujianping_ok回复Hawk 2010-04-24 20:37

好问题。如何在股价下跌前发现公司的问题?

大龟鹏 2010-04-24 20:30

先报个到。谢谢段总。

---

jckxky 2010-04-24 18:10

段总：我感觉公司的商业模式和环境似乎比估值区间重要一点。yahoo不了解，它虽然持有阿里巴巴股份等因素使得现在估值似乎偏低，但在谷歌、bing等竞争下，它自身好像缺乏竞争优势，环境似乎趋不好。当然我不了解也不懂yahoo，只是自己有点疑问。

---

jckxky 2010-04-24 17:51

段总说毛估估；巴菲特说看见个大进来，知道他是大个就行，不一定要精确知道他的高度，使我们增强了投资信心。但毛估估是需要功力的，对缺乏具体实业经验的我们找到熟悉的领域不容易。我的做法是多学习思考外，从行业和公司的大处着眼，我现在有铁龙，就是大的方向看好铁路集装箱的前景，毛估100亿市值似乎不高。

---

dujianping_ok 2010-04-23 05:37

段总：这个幽默很有趣！你后面的议论完全是逆向思维，看来你属于芒格所说“一直逆向、永远逆向”一类吧。

方向+坚持回复dujianping_ok 2010-04-24 17:13

向段老师致敬，向大家问好。

糊涂是福 2010-04-24 16:47

这几天一直在看段总的博客，基本看完。感想：觉得段总很真实，也很难得，如此高度还能平视这个世界，令人感动，令人钦佩。祝愿段总及家人幸福安康！收获：我想做个本分、健康、有幸福感的人，想学习、实践价值投资。

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 58 篇 关于估值的一点想法

2010-04-25 12:33:21 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120103250332149 2

在这里有很多问题是关于估值的，所以简单谈谈自己的想法。
我个人觉得如果需要计算器按半天才能算出来那么一点利润的投资还是不投的好。
我认为估值就是个毛估估的东西，如果要用到计算器才能算出来的便宜就不够便宜了。
好像芒格也说过，从来没见巴菲特按着计算器去估值一家企业，我好像也没真正用过计算器做估值。
我总是认为大致的估值主要用于判断下行的空间，定性的分析才是真正利润的来源，这也可能是价值投资里
最难的东西。
一般而言，赚到几十倍甚至更多的股票绝不是靠估值估出来的，不然没道理投资人一开始不全盘压上（当时我要知道网易会涨160倍，我还不把他全买下来？）。
正是由于定性分析有很多不确定性，所以多数情况下人们往往即使看好也不敢下大注，或就算下大注也不敢全力以赴。
当然，确实也有一些按按计算器就觉得很便宜的时候，比如巴菲特买的中石油，我买的万科。但这种情况往往是一些特例。
我觉得估值在决定卖股票时也是毛估估的，比如当万科涨到3500-3600多亿时，我曾强烈建议我一个朋友应该卖掉，因为我觉得万科要持续赚300多亿是件很困难的事，你花3000多亿去赚不到100亿的年利润实在不是个好主意。如果你真的喜欢万科，可以等一等，将来可能会有机会用同样的钱买回更多的股份回来。说实话，我挺喜欢万科的，我想有一天我可能会再投万科的。下次投的时候争取多买些，拿得时间长一点。
巴菲特确实说过伟大的公司和生意是不需要卖的，可他老人家到现在为止没卖过的公司也是极少的。另外，我觉得巴菲特说这话的潜台词是其实伟大的公司市场往往不会给一个疯狂的价钱，如果你仅仅是因为有一点点高估就卖出的话，可能会失去买回来的机会。而且，在美国，投资交的是利得税，不卖不算获利，一卖就可能要交很高的税，不合算。以上纯属个人猜测。

文章评论

---

history023 2010-09-26 17:13

这篇文章我看好多遍了，好啊。

第一眼 2010-08-09 11:37

"我总是认为大致的估值主要用于判断下行的空间，定性的分析才是真正利润的来源，这也可能是价值投资里最难的东西。"呵呵，搞投资思考的确实只有这两件东西。段先生点的恰到好处，佩服！

灌希大哥回复第一眼 2010-08-19 21:14

请教一下，判断下行的空间是否在讲安全边际？定性的分析是否在讲护城河？ 烦您回复，万分感谢！

一生一事 2010-04-25 14:10

请问万科吸引您的地方在哪里？

段永平回复一生一事 2010-04-25 15:03

呵呵，比较“青涩”。

一瓢回复段永平 2010-04-25 16:31

王石说过他还比较青涩

畅歌回复段永平 2010-04-25 17:36

青涩？是不是年轻而前途无量的意思？郁亮说现在万科进入壮年期了？又怎么理解？最后感谢段总这么慷慨为我等平庸之辈传道解惑

阿金钟爱跑回复段永平 2010-04-25 22:19

是同感,王总处理拐点门和捐款门事件上确实是有点处理失当，特别是不合适地在博客上跟网友争论是非对错，只会产生反效果。想不点这也也以是吸引的地方呵呵

段永平回复一瓢　　2010-04-25 22:27

[表情]

畅歌回复段永平　　2010-04-26 09:39

我太愚钝了还是悟不出来

金牛贺岁回复段永平　2010-05-09 22:40

哈哈哈，这个定性分析最牛！

余祥平回复畅歌　　2010-05-31 21:56

青涩指带有生青味，即是比苦要好一点，但还是带有苦味。青涩是成熟的反义词：它比智慧少些聪明，比漂亮少些美丽，比优雅多些粗鲁，也许偶尔还会毛手毛脚，出些小动作。是未经世事的单纯。不知是不是？

段永平回复余祥平　　2010-06-01 02:24

我说的“青涩”指的是“不圆滑”，和你说的意思好像有点差别。

余祥平回复段永平　　2010-06-01 14:49

哦，现在我懂了。几个地方出现“青涩”这个词，我开始也和畅歌一样不懂。

泛舟池　　2010-04-28 08:23

说说价值投资的正反方就连价值投资一说也有争议巴菲特说价值一词是多余的要么投资，要么投机基于价值的就是投资，投资自然是价值的但绝大多数人还是喜欢用价值投资，包括本人 :)

泛舟池回复泛舟池　　2010-04-28 08:31

巴菲特不喜欢周期性行业，却买了不少周期性公司例如商务飞机、建材、珠宝、银行等等其实就连巴氏旗下最大的保险业务也是强周期性的 :)

泛舟池回复泛舟池　　2010-04-28 09:20

巴菲特既讨厌借贷又从未停止借贷大学毕业时靠父亲担保借了2500美元相当于25%的净资产负债率，后来巴老的告诫就是借也不要超过25%套利业务持续了几十年，主要用借贷而且找到标的前就借来放在账上拯救GEICO也是靠所罗门兄弟公司发的债此番收购铁路巨头也是发了债的顺便说说，这也是周期性公司 :)

泛舟池回复泛舟池　　2010-04-28 09:33

巴菲特反对分散投资1956年首家合伙人公司资本100100美元，1969年解散时大约上亿美元期间股票品种约20家左右，单只占比上限先是25%，后来提高到40%但股票只是当时投资的三大类之一可见并不像我们想象的那样集中顺便说说：巴菲特的老师格雷厄姆主张分散而且更为分散 :)

泛舟池回复泛舟池　　2010-04-28 09:52

巴菲特说好公司的持有期限是永远还说过投资像在一张卡上打孔，打完了就完了但他在2003年前后的信中检讨说应该在几年前卖掉严重高估的在其他信中巴老也常说应该在接近或高过内在值时卖出 :)

bnfan回复泛舟池　　2010-04-28 09:58

看来你对巴老的研究很到位啊。

泛舟池回复泛舟池 2010-04-28 10:02

巴菲特说不关注宏观，就算格林斯潘也不能影响投资决策但巴菲特却出于宏观判断看空并做空美元尽管自己也承认市场长期以来对他的判断并不很给面子 :)

泛舟池回复泛舟池 2010-04-28 10:08

巴菲特厌恶金融衍生品，称之为大规模杀伤性武器但巴老的投资组合中却包含此类‘武器’:)

bnfan回复泛舟池 2010-04-28 10:26

本来我还想学学期货之类金融衍生品，看了段大哥的教训，我决定把它划到我能力圈之外去。每天默读三遍巴老的法规：不做空，不借钱，不懂不做。

泛舟池回复泛舟池 2010-04-28 10:52

巴菲特说DCF是唯一合乎逻辑的估值方法但他在收购广告中说，接到案子会快速报价，通常只需要5分钟左右而5分钟是不可能用DCF估值的可见还有其他合乎逻辑的估值方法 :)

泛舟池回复bnfan 2010-04-28 10:57

进化ing:)

泛舟池回复泛舟池 2010-04-28 11:46

总之投资是一个自我投入自我修炼的过程追求的最高境界可以浓缩为两个字：最值不同的投资人达到的境界不一样，也就有不一样的‘最值’同一个投资人，不同的时期达到的‘最值’境界也不一样巴老的境界高高在上，他的著述堪称投资圣经投资人不读投资圣经肯定是不行的，但只读圣经也是不行的 :)

bnfan回复泛舟池 2010-04-28 11:50

看得出你也是为经验丰富的投资者，你可以把你的投资心得写在博客里，让大家学习一下。

段永平回复泛舟池 2010-04-28 12:30

那就是毛估估。意思就是5分钟就能算明白的东西，一定够便宜。

段永平回复泛舟池 2010-04-28 12:33

呵呵，那是你没搞懂他做的是什么。他的意思简单解释就是，不要想去赌场赢钱，但开个赌场赚钱还是可以的。我卖puts和他做的事情是一样的

段永平回复泛舟池 2010-04-28 12:35

我觉得他当时可能是为了对他的美元资产保值，现在好像也不做了。反正我一直觉得他做空美金是一件我不理解的事情。

泛舟池回复bnfan 2010-04-28 14:39

股市长期满仓，博客长期空仓 :)

段永平回复泛舟池 2010-04-28 14:50

巴菲特说过，他一生当中有很多次很集中，甚至达到100%。

段永平回复泛舟池 2010-04-28 14:59

我觉得你可能有点太钻牛角尖，不会模糊。呵呵，你看的老巴的东西远远比我多，但感觉看的越多好像越乱的样子。老巴的东西真的很简单：就是“买股票就是买公司”，别的所有的东西都是诠释或衍生，可看可不看。老巴对我说过，他什么都做过。我也一样，做过空，借过margin，买过不懂得东西等等。

putong001回复段永平 2010-04-28 15:30

非常看好一个生意，自己想做的时候发现已经有很强大的对手了，同时发现它现在的股价对于未来的成长来说属于便宜的，于是就干脆直接购入这家公司的股份，参与这个公司的生意。 李嘉诚投资加拿大赫斯基石油、香港电灯等还不是看好未来的盈利而长期投资的。

泛舟池回复段永平 2010-04-28 15:33

其实模糊是我的长处，量化是我的短板，这两年补短。极少人有段老师的阅历和悟性，所以最好不走捷径。不仅巴老的东西要下功夫，还要有一点芒格的广博和深厚:)

泛舟池回复段永平 2010-04-28 15:37

26岁前:)

bigfigure回复段永平 2010-04-28 15:50

老大，通过读2008年的信，巴菲特做的衍生品我懂了，觉得概率运用得非常令人佩服，你的卖puts和他做的一样，是怎么回事？能否点拨一二？

长安回复段永平 2010-04-28 16:41

买股票就是买公司

泛舟池回复泛舟池 2010-04-28 17:39

《穷查理宝典》中文版序言:http://chenli.blog.cnstock.com/924652.html看看自己属于哪一类:)1、太长了，没读完2、耐心读完了3、一口气读完了，很激动

bnfan回复泛舟池 2010-04-28 18:16

好东西，关于查理芒格的书，应该读读，不过我想读的书太多了。

yinhoupeng回复段永平 2010-04-28 19:49

段大哥，我看了万科季报。第9大流通股东是---------万科企业股份有限公司工会委员会（新进的）。投资自家的生意浮亏也不小啊，估计有15%以上吧。这种情形在中国上市公司有一些，有的叫一致行动人或叫创业投资什么的。你怎么看他们这种形式的投资？

阿文回复段永平 2010-04-28 23:32

券商好象开麻将馆的，呵。

段永平回复yinhoupeng 2010-04-29 01:48

也许长线没问题。自己投自己公司往往是因为更了解，但有时也是因为知己不知彼。

段永平回复bigfigure 2010-04-29 01:56

就是一样的东西，不过巴菲特做的是S&P，我做的是个股。

余祥平回复泛舟池 2010-05-31 20:00

因为有段老师的推荐，我是第3种，并且把特别有兴趣的地方重复了一遍。

科科 2010-04-27 08:12

段大哥：有个问题想听听您的意见，我是把钱尽量的滚雪球，还是买个好一点的车先享受下？您自已是怎么平衡这两者的关系？

段永平回复科科 2010-04-27 08:27

呵呵，那要看这车占多大比重了。我觉得如果比重不大的话（比方说25%以下），还是应该买的好。享受生活的感觉也是可以滚雪球的。

海冰回复段永平 2010-04-27 08:52

请问段大哥，这个25%以下，指的是什么的25%？现在因为一个房子就占得比例比较大，是否可以先租房，这样可用的资金就比较多了

科科回复段永平 2010-04-27 10:17

段大哥您的信心也太强了呀。我想都没想过要拿自已25%的身家去买车。我只是在想是拿2%还是5%的身家买车上拿不定主意。但接收了段大哥享受生活的感觉也是可以滚雪球的。决定拿5%的身家买部好点的SUV。

xlli777回复科科 2010-04-27 11:08

5%的身价就有一部SUV，阔

科科回复xlli777 2010-04-27 19:44

我今年都40岁了，你才25岁。你才是真的阔。但真的不想现在拿钱去买车，想全部滚雪球。还是决定听段大哥的。

科科回复xlli777 2010-04-27 19:44

我在你这个年纪10万块都没有呀。

yinhoupeng回复科科 2010-04-27 20:01

我觉得你可以买车，呵呵

高山流水回复科科 2010-04-27 20:54

也在纠结中。舍不得拿来买车（一个贬值，一个增值），心疼。

科科回复高山流水 2010-04-27 21:15

是呀你说得太对了，一个贬值，一个增值。的确心疼。我现在有部旧桑塔纳在开，准备花30万换新车。20年内还得花30万去维修，保养。而这50万在20年内可以增到500万的呀。真是心疼呀。

xlli777回复科科 2010-04-27 21:30

江湖传言说是上司送的奔驰，也不知道是不是真的。

科科回复xlli777 2010-04-27 21:43

又是一个江湖传言。信段大哥的，不信江湖传言。

xlli777回复科科 2010-04-27 21:50

可是时代不一样了，我的同学很多都已经买车了，有一位刚刚淘汰了奥迪A6，换了奔驰S600。所以我支持您买辆好车，免得哪天儿子开回一辆豪车，自己后悔“早知道老子早就潇洒了！”

科科回复xlli777 2010-04-27 22:30

。我只是在想买个能代步的车，还是多花点钱买好点的车上想不明白。段大哥有说过：巴菲特去和段大哥吃午餐时是坐的一辆在美国很普通的车来的。不是坐很豪华的车。这点段大哥还是印像深刻的。

everinvest回复科科 2010-04-27 22:33

买什么都没关系的，巴爷说他老人家升天后那架私人飞机不但不会陪葬，巴郡的账面上还会多100万美元的。不知道百年之后你的股东们会不会违背你的遗言？

NEWMAN回复科科 2010-04-27 22:45

哈哈，想起了巴菲特早年送给妻子的那块手表。建议你试着比较一下：20年以后多拥有600万（我理解你的意思是30+30=60》20年》600）给你带来的快乐多还是这一辆30万的SUV会持续带来的快乐多？

xlli777回复科科 2010-04-27 22:52

但是巴菲特20岁出头的时候和朋友合伙买过一辆劳斯莱斯哦~呵呵。巴菲特这么牛的大亨何必开好车，他的脸就是身份的象征~

xlli777回复NEWMAN 2010-04-27 23:47

忽然想起环保的问题，我看把SUV换成Hybrid更有品~

地回复科科 2010-04-28 00:41

可以买个20多万的车,现在20多万的车也不错的啊,再说,人有几个20年?有一个安全不错的车,虽然是贬值,反而会带不少的事业机会.同时可以用新车,载令尊令堂老人家去溜踏一下,也不失是一种隐形的投资!有书可查的.

jinweiming_nanjing回复科科 2010-04-28 00:53

SUV好点的也就10万吧

段永平回复xlli777 2010-04-28 01:35

是我原来开的车，让我带走了

科科回复NEWMAN 2010-04-28 07:36

哈哈，。好像巴菲特后来也后悔。就是想不明白是600万带来的快乐多还是30万的SUV带来的快乐多呀。

科科回复jinweiming_nanjing 2010-04-28 07:37

SUV好点的国产的也就10万吧。合资的，进口的10万买不到的吧。

科科回复段永平 2010-04-28 07:38

段大哥原来开的车是什么车呀

wusheng0053回复科科 2010-04-28 08:12

好象是辆宾利。我在网上视频看到的。哈哈。

价值投资奉行者回复科科 2010-04-28 08:31

科科大哥，40岁身价千万也是很不错了，请问您目前的身家大部分都是由滚雪球得来的吗?

科科回复价值投资奉行者 2010-04-28 08:46

我的本金只有10万左右。基本上是滚雪球得来的。

畅歌回复科科 2010-04-28 08:54

10万滚雪球到身价千万100倍段总都给你比下去了

xlli777回复科科 2010-04-28 09:52

说了啊，上司送的奔驰，段总approve了~

价值投资奉行者回复科科 2010-04-28 09:53

又是一个很好的滚雪球很成功的例子，请问做了几年？以前一般持有哪些股呢？您是个很好的价值投资实践者。

价值投资奉行者回复科科 2010-04-28 09:54

您的例子更增加了我投资A股市场的信心。

科科回复价值投资奉行者 2010-04-28 10:33

,我从92年开始就买股票，97年就开始看巴菲特的书。但看得最多的是彼得林奇的书。跟段大哥比起来我的水平，境界，对事务的把握那是差得太远了。听段大哥的视频也有5年了。

xlli777回复段永平 2010-04-28 10:57

哇～！ 他肯定很为此骄傲！性情中人啊学长～ 那我猜您喝得不醒人事的传言应该也是真的了。

价值投资奉行者回复科科 2010-04-28 11:29

您的收益也有百倍以上了，确实不容易啊，都是A股吗？万科是您的经典之作吗？08的大跌您有避过吗？谢谢！因为我确实是想学东西。

科科回复价值投资奉行者 2010-04-28 12:20

在国内只能买A股呀。在04年我建议我的一个朋友把全部的万科都卖了。自已没买过万科。只是想见下王石，想亲口问他一下段大哥买万科是不是和他见过面。就买过100股，还和王石合影了好几张像。这个也是学段大哥的。

段永平回复xlli777 2010-04-28 12:28

呵呵，有人以为我不醒人事，就拉我去赌台球，后来有点数不清赢了多少

bnfan回复科科 2010-04-28 12:34

从你这个头像上看王石是个很实在的人，

bnfan回复bnfan 2010-04-28 12:35

你这个头像给我的感觉是你是大老板，王石争着和你合影一样，哈哈哈

科科回复bnfan 2010-04-28 12:57

王石是当然的主角。我们是明天的主角

循序渐进回复科科 2010-04-28 13:08

[表情]

果子回复段永平 2010-04-28 13:08

呵呵，段老师赢的到底兑现了吗？这个是哪年的事情了？

思行回复科科 2010-04-28 13:09

王石没问你这些话：如持有万科几年啦？以后要年年来开会哦！希望万科股票在股东换手低一点。

价值投资奉行者回复科科 2010-04-28 13:21

呵呵，要学您的谨慎，买100股就可以跟王石见面吗？具体过程怎样的？谢谢了！

科科回复价值投资奉行者 2010-04-28 13:30

我是在万科今年开股东大会前买的100股，带上身份证，和股东卡，跟据网上万科公布的时间去它的总部开股东会就行了。在去之前我给万科证券办公室打过电话。回答说一般情况王石董事长会出席股东大会的。我就在开完会之后和王石合影。还和郁亮握了下手。

永远争第一回复段永平 2010-04-28 13:35

那这么说阿段前辈的酒量相当了得了，哈哈。

xlli777回复段永平 2010-04-28 13:39

您台球也打啊？兴趣真广泛～

创造命运回复段永平 2010-04-28 14:18

祝贺你！

段永平回复xlli777 2010-04-28 14:45

以前打过

段永平回复永远争第一 2010-04-28 14:46

我其实不喝酒

永远争第一回复段永平 2010-04-28 15:24

我是看到一篇文章写您离开小霸王那天晚上，很多员工都哭了，舍不得你离开，您当时也很激动，想要一醉方休。以为您很能喝呢。对了，还想问一下，您作息时间怎么样，很正常么，据说史玉柱可是白天睡觉晚上工作，感觉那样是不是有点对身体不好呢？

长安回复科科 2010-04-28 16:47

[表情]

价值投资奉行者回复科科 2010-04-28 19:31

学习了，谢谢！

价值投资奉行者回复科科 2010-04-28 19:35

请问您08有没逃过市场的大跌呢？谢谢了，还有能方便说下您的投资经典案例吗？谢谢！

创造命运回复段永平 2010-04-28 19:42

人们都说价值投资者都是独孤者（独立特行者），不知段总会不会时而感觉到孤单与寂寞。

xlli777回复创造命运 2010-04-28 19:54

我想段总甜天天忙着回复这么多问题应该不会觉得孤单寂寞吧

创造命运回复科科 2010-04-28 19:56

30万/5%=600万，本金10万，翻了60倍，你是投机还是投资的呢？厉害哦！

科科回复价值投资奉行者 2010-04-28 20:05

你能把段大哥的几个大案子全部搞明白你就很有水平了。我看段大哥买雅虎和创维后我买了好几本阿里巴巴和杨志远的书看，又买了两本介绍创维的书。从这几本书中还有段大哥的言论我学到了很多东西。在这里我从内心深处感谢段大哥。

yinhoupeng回复科科 2010-04-28 21:11

那你做投资做的是相当可以的了。

价值投资奉行者回复科科 2010-04-28 21:14

谢谢指点，您说的搞懂的意思是明白这些公司的优势在哪是吗?

价值投资奉行者回复科科 2010-04-28 21:16

能不能在您博客里写一些您的感受和思考的东西呢？谢谢!

林远回复段永平 2010-04-28 21:24

贵州茅台去年4季度业绩下滑，且全年的业绩增长仅有13.5%，远低于市场预期。一季度公司实现销售收入30.40亿元,同比增长20.99%;实现归属于上市公司股东的净利润为12.66亿元,同比增长4.00%，有人认为公司业绩增长已步入低速增长期，结果这两天茅台股价大幅下跌，但据说茅台酒目前依然供不应求。老兄，你怎么看茅台，茅台还会高成长吗，你现在会买茅台吗

阿文回复xlli777 2010-04-28 21:36

和在香港和海外工作的大陆朋友吃饭，说起外派生活，有人总结：在国外工作的人是好山好水好寂寞，在国内的是真脏真乱真快活！哈哈。准吗?

xlli777回复阿文 2010-04-28 22:12

呵呵,真实的写照啊!尤其是对单身汉来说~

阿文回复永远争第一 2010-04-28 23:17

我好像是高中时看到那个报道，“打工皇帝段永平，身价千万”，那时候挺热血沸腾的，呵。

阿文回复科科 2010-04-28 23:23

巴菲特真正写的书就2本，一是给股东的信；另外一本就去年出版的滚雪球。其它都是编的。林奇的东西比较好懂。

阿文回复科科 2010-04-28 23:24

牛!

价值投资奉行者回复科科 2010-04-28 23:34

请问科科大哥现在是全职投资人吗?

段永平回复创造命运 2010-04-29 01:50

呵呵，有时会的。当时我买网易时就挺孤单的，全世界好像只有我一个人在买。

段永平回复永远争第一 2010-04-29 01:57

我也是在你们的白天睡觉，你们的晚上工作。

永远争第一回复阿文 2010-04-29 02:13

先知道的小霸王，后知道的段永平，因为小时候打游戏机，哈哈。阿段前辈让人钦佩的是建立了两个品牌，这好像在中国企业界很少有哟。现在不做企业做投资了还是很成功，是在钦佩。

永远争第一回复段永平 2010-04-29 02:16

您真幽默。

一万颗星星回复阿文 2010-04-29 09:32

相当的不准

创造命运回复段永平 2010-04-29 09:59

昨晚看了《2007年05月23日段永平坐客网易财经访谈录》，并收编在我的博客里，其中有些话我的印象非常深刻：“巴菲特这个人非常朴实，并不像什么有三流六臂的人物。他给我的印象是非常低调、谦虚。我们平时见到一些富有的人都是志高气昂的，但是他没有那样。巴菲特在大家的想象中应该是前仆后拥的，其实他没有。”“我这个人本身是很麻木的，很少有什么特别感动的事情。如果非要说有，就是他最后离开的时候，他的司机开了一辆特别像卡车的车过来，像美国最普通蓝领开的车，他老人家身手矫健的爬了进去，这让我印象非常深刻。我虽然知道这个人不是个奢侈的人，但是也没想他开这种车来。他家我也去过，他的房子不是豪宅，只是一个很普通的房子（美国人都是这样的）他的房子座落在一大堆中产阶级房子中间，但是他的车对我还是有一些触动。巴菲特值得学的东西的确非常多，这么成就的人，可以这么谦虚，这么平实，这么和蔼。他的幽默我们不一定可以学会，但是谦虚总可以学得会。所以，我觉得还是很触动的。回去我太太也这么对我讲：“你要学的东西还很多。”我说，对啊，确实是这样。我们见到有钱人很多，但是见过他这种平实的人很少。我回国之后，看到一些稍微有点钱的人非常飞扬跋扈，包括吃饭，对服务员的态度，差异都非常大。巴菲特对服务员的态度就非常好，这不是做给我看的，他不需要做给我看。”

阿金钟爱跑回复段永平 2010-04-29 11:46

对啊，就是奇怪段总早上思维深远活跃啊

科科回复价值投资奉行者 2010-04-29 12:00

段大哥`在博客里写的东西非常好，我每天没事就上来看看学学。我不认别的人就认段大哥。

科科回复阿文 2010-04-29 12:05

我个人觉是巴菲特的东西是道，林奇的东西是术。中国有句古话：练武不练功到头一场空。

科科回复段永平 2010-04-29 12:20

段大哥是在买没有人要的资产。日本股神是川银藏说：投资股票必须有“千山我独行”的气魄，看到万人争向东行，绝不可盲从，因为通常在这时，往西走的路，才是成功之路。反其道而行，必须有彻底孤独的觉悟，“举世滔滔都向东，就我一人偏向西”，没有这样的信念与坚持，就不会成大器。

科科回复林远 2010-04-29 12:39

没有对茅台有细的研究。所以没打算买它。我在深圳所以主要是买深圳的股票，因为比较好了解

科科回复价值投资奉行者 2010-04-29 12:41

08有没逃过市场的大跌不重要，因为投资是个马拉松。但我的确运气好，08年3月就空了。

价值投资奉行者回复科科 2010-04-29 12:42

谢谢！

科科回复价值投资奉行者 2010-04-29 13:05

我理解的搞懂的意思是指弄明白段大哥为什要去买？我们为什么没去买

价值投资奉行者回复科科 2010-04-29 13:54

呵呵，就是段总看懂了，而我们之前没看懂。

价值投资奉行者回复科科 2010-04-29 13:56

也不完全是运气，事实上07年底有很多明显高估的迹象，是价值投资者应该考虑卖的时候。

科科回复价值投资奉行者 2010-04-29 18:20

我的确有运气，事实上我是在08年3月8日看电视听了温总理的讲话之后下决心把股票全卖了。我记得巴菲特好像08年10月份就建议买股票。当时中国股票跌了75%，的确到处是黄金，但可惜没买伊利。要不然长5倍。现在看来还是水平不够。买了深圳的深国商，只长了1倍。

art753回复永远争第一 2010-04-29 19:43

我也是下午3点左右起床，早晨7点上床。20年了，已经不太担心对健康的影响了，宋美龄也是这样，103岁。这里能遇到同类的，留个言好不？

algor回复科科 2010-04-29 21:47

科科，你是满仓一只股票吗？

永远争第一回复art753 2010-04-29 21:56

好呀。那您平时工作呢？不受影响么？

art753回复永远争第一 2010-04-29 23:17

记得段老师创业没多久，就不用管日常事务了。我也是这个经历，95年创业，96年就没啥事干了，企业倒是活到了现在。原因是听过一句话：假设你离开企业一年，企业比你亲自管理还混得好，这就叫管理。

永远争第一回复art753 2010-04-30 01:20

真潇洒呀。

阿文回复科科 2010-05-01 10:51

精辟！

价值投资奉行者回复科科 2010-05-03 23:18

伊利是一直在视野之内，但种种原因我也没买。

价值投资奉行者回复科科 2010-05-03 23:22

科科大哥，您一般是持有一个股票吗？还有能否说说您买深国商的理由吗？谢谢1真的很想跟您学东西。

粗茶淡饭回复科科 2010-05-05 22:49

请问怎么样才算搞懂一个公司呢？我是去年开始看价值投资方面的书的，感觉最难的是企业的估值了，现在在看相关的书，但暂时没找到头绪哦。

段永平回复粗茶淡饭 2010-05-06 15:49

光看书好像不容易懂

粗茶淡饭回复段永平 2010-05-06 19:25

恩，是的哦，所以很开心能在段大哥这里找到一个可以学习的地方，这里的企业分析蛮不错的，自己也在慢慢学，但学得很乱，希望能慢慢有自己的系统。谢谢你了，段大哥。

粗茶淡饭回复段永平 2010-05-06 19:27

另外，这段股市的变幻让我更加感觉到了自己的不足，钱的损失是小事，最希望的是能把真家伙学到手。有什么建议给我们呢，段大哥。

粗茶淡饭回复创造命运 2010-05-09 23:25

呵呵，有心哦，我也翻来覆去的看了几遍了，我老婆都以为我有问题了

粗茶淡饭回复科科 2010-05-09 23:31

我个人觉是巴菲特的东西是道，林奇的东西是术。 中国有句古话：练武不练功到头一场空。

呼啸回复科科 2010-05-14 08:55

还有股东卡的玩意，我都不知道啊。科科兄，怎么办的？

陈明 2010-04-25 15:05

我认为吸取之后就是改进，巴菲特不也改进了格雷厄姆的投资思想吗？我希望以段大哥的经验能带领我们更进一步！我觉得巴菲特因为用保险资金炒股当然可以找一些行业龙头，只要每年10%的收益它就可以创造神奇了。因为保险企业有可靠的资金，只要付给保险人3%左右的息率就可以了。而赔付是一个相当稳定的。所以巴菲特放大了他的资金！大家看到他最后的结果是26%的年增长率。而我们可能就不行了。因为我们的自有资金相当的少！

段永平回复陈明 2010-04-25 15:12

你说的这个是对老巴的误解之一。

陈明回复段永平 2010-04-25 15:21

但可以从可口可乐上看出巴菲特的收益很一般啊！我可以说段大哥的收益都不止。但我认为我们差的就是放大自己的资金！

价值投机者回复陈明 2010-04-25 15:43

巴菲特管理的资金太多，所以收益率会相对低些。如果他只拥有段大哥的资金量（当然，也是非常多了），估计老巴不一定会输给段大哥。

守正出奇回复陈明 2010-04-25 15:46

应该说我们讨论的是基数，事情就是这样，今天的决策就是明天的基数。老巴用保险公司的FLOAT投资，因为他控股了GEICO，可以基本无成本的使用资本投资。但那大部分也是他公司管理的钱。当然能有持续的自由现金流用来投资是增加投资收益的好办法，可是这也要建立在持续有效的投资策略基础上。对与错在事前应该是明确的，赚多少在事前一定是模糊的，不然的话投资就没那么有意思了。

yinhoupeng回复陈明 2010-04-25 18:21

你管理巴菲特的基金能有他做的好吗？巴菲特拿你的钱可以肯定的说比你赚的多！所以说我们不差钱，你如果真的懂价值投资就不会这么说话了。也许你一辈也做不出拿4角钱买一元价值的证券。这活巴非特干了一辈子--------差距啊！

陈明回复yinhoupeng 2010-05-01 09:53

呵呵，我告诉你，我可以，但现在价值投资者思想入人心，要想做到这一点难上加难啊，老巴也不是认为这种机会很少了吗？你以为基金经理都吃白饭的。

steper回复陈明 2010-05-01 14:36

要是大家都信价值投资了，咱们还怎么混啊。

红星照我去战斗回复价值投机者 2010-05-02 22:35

赞同。指挥大部队和游击队还是不同的（这里没有说段大哥游击队的意思哈）。做几十亿美金的交易和几百几千的小交易耗费的时间和精力是几乎是等价的，而大交易很少能产生网易那种70倍的收益。

wxgabc123回复陈明 2010-05-03 20:03

虽然我不懂股票,但我觉得不钱多钱少的问题,真要你有很多的资金了,你还真不知道怎么花了.

段永平回复wxgabc123 2010-05-04 14:45

是的，多到一定程度就会觉得困难

陈明回复段永平 2010-05-13 10:03

哈哈，你懂了股票在跟我说！

呼啸回复段永平 2010-05-14 08:50

随着资金量的与日俱增，要长久地保持足够的收益率是很困难的，倘若给你足够的资金（比如和市场一样大），你怎么做呢？（还是老巴说的）老巴说无论是钱多还收钱少，我的做法（指本质，而不是具体操作）都是一样的。我觉得他很了不起——无论是投资还是生活，他都长久的做到了。至于说从可口可乐的例子看，不合适。！、不是看一杆球怎样，是看全场球怎样的。2、可口可乐老巴还没卖，你就难说未来怎样。所以段总说是误解吧。只是个人理解。欢迎拍砖！

悲欣交集 2010-04-26 22:07

既然是估值，当然不能有所谓“精确”一说，市值、净资产、roe、pe之类指的是过去发生的看得见的（当然也算不得数，中国公司的报表数据有几个相信），估值是对将来的看法而已；所谓投资分析基本是瞎扯，那是学校为招生，券商为招揽生意、学这个的为就业，公司为门面而设的，如果分析就能决定投资决策，那就不会有老巴了，我们也不会在这里来追随了；对股市投资和股权投资，估值的出发点是不同的，不知大家注意过博主说过的一句话没“只投上市公司，从不风投或疯投”，因为股权投资大都不靠谱，不过有一点应该是一致的，不论投股权还是投股市，公司那个掌舵人才是投的关键。（记得段总的老友何伯权投了7天800万美元，不知现在如何，有联系否？）最近刚经手一单股权投资案子，经过四大做出的报告，一样可以拿到让投资人想要的那个结果，你说吧，估值如何估？四大的总该信吧？因此我相信博主是有团队的，但绝不是帮他做什么投资分析的，只是一些事务性的工作而已，当然，对标的物，他们的职责就是随时准备回答博主的问题。 不过无论以什么方式得出的估值，是需要投资决策人做出一些“校正”的，包括做这间公司的这个人如何，市场上的一些反映（最好是亲身体验），不太被人注意的一些消息，甚至一个客户投诉的处理情况，都会导致完全推翻原来的估值结果。

bnfan回复悲欣交集 2010-04-26 22:14

资深内幕人士出场，顶一个，哈哈

bnfan回复悲欣交集 2010-04-26 22:21

掌舵人再好，股价高了也不行啊。你也投股市吗？

悲欣交集回复bnfan 2010-04-26 22:35

闲来无事准备在自己的博上写两句，有空去溜达溜达？

bnfan回复悲欣交集 2010-04-26 22:44

写的挺好

悲欣交集回复bnfan 2010-04-26 22:44

基本不投股市。股价高低是相对的，主要还是业绩和成长性，当然还有行业水平，PE也是重要依据，不过这些都不重要，重要的是公司现在的价值在你心中是被高估了还是被低估了！重要是在你心中的，你的价值取向，不是评价。

bnfan回复悲欣交集 2010-04-26 22:48

重要是在你心中的，你的价值取向，不是评价。----------

科科回复悲欣交集 2010-04-26 23:16

不明白你要说明什么问题

悲欣交集回复科科 2010-04-27 00:17

还是段总那个意思，估值只是毛估估而已啊

悲欣交集回复bnfan 2010-04-27 01:00

[表情]

悲欣交集回复bnfan 2010-04-27 01:00

[表情]

段永平回复悲欣交集 2010-04-27 02:29

我只买上市公司的原因是因为做别的会改变我的生活方式，会累很多。其实我是最适合做风投的（台湾叫创投）。

ddww2793回复段永平 2010-04-27 02:38

钱对您吸引力不够啊

科科回复段永平 2010-04-27 06:39

段大哥您做企业时也是把利润当作副产品，作投资也是这样，不想改变您的生活方式。把投资当作爱好。可能您最后赚的钱远远多过职业做的。

段永平回复科科 2010-04-27 07:41

投资是个很有趣的行业，有些业余的有机会比有些职业的做得好，别的行业很难见到这种情况，体育里基本不太可能，除了足球。

科科回复段永平 2010-04-27 07:56

段大哥是业余里的专业选手。我自已对要投的公司的了解尽量做到外行中的内行。

bnfan回复段永平 2010-04-27 08:36

段大哥应该是无业游民吧，那投资就是你的专职了

高山流水回复段永平 2010-04-27 21:59

呵呵。投资业余的有机会比有些职业的做得好，个人理解投资不是体力活，也不是脑力活，最重要的是心态，多看少动。

heimaofuren回复bnfan 2010-04-27 23:10

你段姥爷这样的极品无业游民不多耶 华山论剑谁与争锋！！

roytanlu回复段永平 2010-04-27 23:48

风投太累

第5级开始爬行回复段永平 2010-05-05 10:03

哈哈 经典当然，我只看懂一半

Ontheway回复段永平 2010-05-05 21:53

为什么说您最适合做风投，我听说风投更重要的是对人的了解，段总识人的能力如何？可否和我们分享一下

粗茶淡饭回复科科 2010-05-10 23:09

高哦，学习中。

呼啸回复段永平 2010-05-14 08:29

“除了足球”，哈哈哈哈，说得太对了！！

一生一事 2010-05-10 15:22

您在国内找到投资机会了吗？现在格力电器也不是很贵啊，才12倍pe左右，管理人也挺可靠的，也应该是您的能力范围。

---

zjueehy 2010-04-26 19:08

请教各位哈，价值投资与成长型个股投资，是包含与被包含的关系吗？

段永平回复zjueehy 2010-04-27 02:42

没矛盾。

zjueehy回复段永平 2010-05-02 15:49

意思是成长型个股投资属于价值投资呵呵？多谢段师兄。留言于段师兄捐建的紫金港校区图书馆~hoho

朴素回复段永平 2010-05-08 15:07

实在是不好意思，又麻烦段总，文章中“下行空间”是指公司大致的价值与公司总市值的差吗？可不可以认为，“下行空间”起到巴菲特所说的“边际安全”的作用？

段永平回复朴素 2010-05-09 09:29

差不多就是这个意思。

---

henry6688 2010-05-02 17:52

问段总一个估值的具体问题：A股市场普遍估值较高，很少出现跌破净资产的情况，我现在发现一个钢铁股----“安阳钢铁”，其股价在4月底跌到了净资产以下了，但公司预告上半年（到6月底）的业绩同期会有大幅度的增长（去年同期微利），想问段总的是，如果我以净资产以下的股价买入“安阳钢铁”，等它半年报业绩，市场给它半年报的正业绩起码一个12倍（5%折现率的6折）溢价，我的思路是，以低于净资产的价格买入，具备了股价可能下行的安全边际空间，再等半年报所预告的比去年同期大幅度增长的业绩起码12倍的溢价，这种方法算是一种思路正确的价值思维方法吗？盼复。我说这个案例就是想证实一点什么。先谢了。

liuyu_share回复henry6688 2010-05-02 23:28

你好，价值投资是用现金交换企业未来能够带来的全部经济利益，当然也包括这半年，这就是巴菲特总说要看5年十年的原因。一块钱净资产最终未必能带来一块钱的经济利益，长期来看有些资产对投入的需求总比它创造的能力强。对于安全边际，我个人认为是货真价实的折扣(买家应该要最清楚），也不排除有更低的折扣出现。

股民老k 2010-04-25 14:28

估值很大程度上是为了确定安全边际和是否过度高估，就是为确定模糊的正确，这点段哥说得在理。但是如果完全依赖定性的分析，而忽视了任何定量的分析，连模糊也不要了，那就像大船在海里面航行，

失去了锚以及测量自身位置的工具，手指前方义无反顾一样，这个时候，投机的成分就变大了，而航行者却不自知。

段永平回复股民老k　2010-04-25 14:50

基本定量的分析很重要。也许你该再看看我写的是什么意思。

股民老k回复段永平　2010-04-25 15:39

段哥的话找不到漏洞，我完全赞成。“定性的分析才是利润真正的来源”，虽然这是事实，不过我认为这句话在引导投资者作出投资决策前就放在非常重要的位置上，容易导致人们把90%甚至更多的注意力放在定性上，把“不确定”寻找成/想像成确定，最终模糊了定量的分析，甚至一步步麻木，从而导致安全边际的丧失。我一向认为定量的比定性的更重要一些，定性的部分一定要模糊地化为定量的非常谨慎的估计（“成长是价值的一部分”），否则容易投机，这样，逻辑推理起来就还是定量的分析在占主导。我大概更靠近格雷厄姆一些吧。我信奉格雷厄姆的程度比信奉费雪的程度多一点点，我不认为格雷厄姆唯一的投资理念就是捡烟蒂。

art753回复段永平　2010-04-25 22:55

段老师的意思是，败算需要认真定量计算，而且是第一重要。胜算主要靠定性，很难计算，属于价值投资里最难的东西。之前我和朋友聊关于段老师网易的case，答案果然如我所料.网易是我唯一想向段老师请教的case，这博文省下了我一大笔会晤段老师慈善晚餐的投标费，谢谢段老师。

泛舟池回复段永平　2010-04-26 09:43

‘定性分析赚得狠，定量分析赚得稳’～～巴菲特在早期给合伙人信中的一句话:)

段永平回复泛舟池　2010-04-26 15:00

也有道理

xlli777回复泛舟池　2010-04-26 15:03

老巴竟然会七言绝句～!

长安回复泛舟池　2010-04-26 16:13

[表情]

qkhhfvmq回复段永平　2010-04-26 20:52

段总说的是.定性分析更关心未来的.定量分析更关心现有的.是这意思么?

高山流水回复xlli777　2010-04-27 22:12

[表情]

roytanlu回复泛舟池　2010-04-27 23:51

定性分析赚得狠，赔的可能性也大，定量分析赚得稳，赔的可能性相应小一些

科科回复泛舟池　2010-04-28 07:54

总结的不错。

jordanmjw回复泛舟池　2010-04-28 11:21

定性分析赚得狠，定量分析赚得稳　哪一年的信？原文是什么？

泛舟池回复jordanmjw　2010-04-28 12:00

So the really big money tends to be made by investors who are right on qualitative decisions but, at least in my opinion, the more sure money tends to be made on the obvious quantitative decisions.摘自1967年10月9日写的信，我是意译的:)

bnfan回复泛舟池 2010-04-28 12:18

哇，和段大哥说的一样啊，难道段大哥看过这封信?

xmyiru回复泛舟池 2010-04-28 13:17

,我是只能看中文译本。我个人的感觉，老巴1958-1969的年报结合《滚雪球》，收获更丰厚。

泛舟池回复xmyiru 2010-04-28 13:53

THE MAKING OF AN AMERICAN CAPITALIST比雪球好，当然两本都读更好 :)

jordanmjw回复泛舟池 2010-04-29 11:33

翻译高手。信达雅俱全。

Ontheway回复段永平 2010-05-02 00:02

我觉的大哥说的的定性分析主要是分析股票升值的空间，而定量分析主要是分析股票下跌的空间。

泛舟池 2010-04-26 09:05

段老师这里正方很强大，反方很弱小……:)巴菲特几十年来一直说DCF是唯一合乎逻辑的估值方法。这个方法用计算器也多半算不清楚，但不用计算器多半就更算不清楚了。有人问巴菲特为何5分钟就可以估值报价，答曰：为这5分钟我准备了50年！巴菲特最看重的指标之一是ROE，但他的算法是以年初的E为分母，这也是计算复利的算法。但公开信息采用的是年均或年末的E为分母，前者的结果就是加权平均ROE，后者的结果就是全面摊薄ROE。要采用巴菲特的算法不用计算器会很累的:)

泛舟池回复泛舟池 2010-04-26 09:13

巴菲特最看重的指标是ROE～～更正上面之一的说法:)

糊涂是福回复泛舟池 2010-04-26 09:41

若用DCF，考虑多少年比较合适呢？谢谢指教。

泛舟池回复糊涂是福 2010-04-26 09:50

多尔西在美国用10年的快速成长期+之后的永续。所以在中国这样用不算激进，毕竟中国的增长速度全球第一:)

糊涂是福回复泛舟池 2010-04-26 10:04

谢谢！高估卖出，何谓高？合理估值以上多少可以认为是高了呢？有好的建议吗？

泛舟池回复糊涂是福 2010-04-26 10:32

我主要是看机会成本，保持组合中都是机会相对大、风险相对小的品种。至于个股估值，我们可能高估也可能低估，所以估值应该是个区间。我自己是取目标价的正负30%作为区间。巴菲特对此也无定论。一方面他说好公司高估也不卖，不会为多挣几个百分点换来换去，另一方面他又检讨说，2000年高估的时候应该卖。从逻辑上说显著高估就应该卖掉，因为不卖就等于买，而投资是不该买显著高估的股份的:)

段永平回复泛舟池 2010-04-26 15:04

dcf是什么?

泛舟池回复段永平 2010-04-26 15:21

未来自由现金流折现段老师之前有很精辟的定义:)

糊涂是福回复泛舟池 2010-04-26 16:13

段总估值不用DCF，我想也确实用不着，因为不会准确。用最安全的方法毛估估就可以了，判断肯定低估，段总可以神秘地定义为“估感”，有点“球感”的意思，这就是艺术的成分，呵呵。

段永平回复糊涂是福 2010-04-27 02:49

其实DCF就是毛估估的，所以是一个东西。

泛舟池回复段永平 2010-04-27 07:35

这个说法很到位。巴老说就算他和芒格，同样的公司同样的数据，结果也不尽相同。有意思是的是，巴老有时会说BRK公司股价高过或低过内在值，但从来不直接明说BRK当时的内在值到底是多少。芒格相反，披露年报时会告知WESCO股东内在值是多少，当前股价是高估还是低估了:)

糊涂是福回复段永平 2010-04-27 09:08

段总的思路好，虽然是毛估估，但基本可确定肯定低估和肯定高估，可以指导买卖。受教了。

zhucheng78回复段永平 2010-04-27 09:57

[表情]

段永平回复泛舟池 2010-04-27 10:09

反方是什么？我们这不是都是价值投资者吗？反方我根本就没加进来。我非常同意DCF（生命周期的总现金流折现）是唯一合乎逻辑的估值方法的说法，其实这就是“买股票就是买公司”的意思，不过是量化了。

段永平回复糊涂是福 2010-04-27 10:20

有多久算多久。

bnfan回复泛舟池 2010-04-27 10:28

未来自由现金流折现，很不好算啊，你有一个简单的方法吗？让小学毕业的也能听懂的那种？

段永平回复bnfan 2010-04-27 10:56

折现就是反过来的复利。这个小学好像没学

泛舟池回复段永平 2010-04-27 10:57

对价值投资的理解和实践其实差别蛮大的。不论是咱们自己还是价值投资本身都是一个进化过程。有时候理解和段老师有差别，但看到大家都那么崇拜段老师，自然有一种唱反调的感觉:)

段永平回复泛舟池 2010-04-27 10:58

[表情]

糊涂是福回复段永平 2010-04-27 11:08

充分运用段总的思维方式，在不确定中寻找确定性，所以DCF该算多久就不重要了，我知道答案了，感谢段总。

思行回复bnfan 2010-04-27 11:14

未来自由现金流折现是量化的过程基于一些假设与估计，这就要求对企业定性分析要有较深刻的认知，算出的估值也是个大概值也就是毛估估，所以巴董说做了50年的准备是可以理解的。再说多少企业能用DCF进行估算？

泛舟池回复bnfan 2010-04-27 11:37

道理容易听懂，计算还是比较烦的。有兴趣的朋友可以读多尔西的 THE FIVE RULES FOR SUCCESSFUL STOCK INVESTING :)

Ontheway回复段永平 2010-04-27 11:44

反过来的复利--怎么理解呢？是期初值变成期末值就是折现吗

思行回复Ontheway 2010-04-27 11:51

正好相反：是期末值折回现值。

股民老k回复Ontheway 2010-04-27 11:56

比方说10年后的1元钱，按5%的年复息率贴现，相当于现在的1/1.63=0.61元，其中1.63是1.05的10次方。

xlli777回复Ontheway 2010-04-27 12:20

生活中的例子，老板给你发工资，说“10年后给你10万！”，你说“太久了，不愿意，还是贴现给我吧。”如果年利率是5%，他应该给你6.1万，因为如果你自己去存，10年后就有[6.1×（1.05）^10 = 10]万了。

xlli777回复xlli777 2010-04-27 12:41

以此类推，1年后的10万折现就是9.5万、2年后的10万折现就是9.1万、……几十年后的10万折现就几乎是0了。对各个年份10万的折现一求和就是20倍的10万，所以一个公司如果铁定每年挣10万，在铁定5%利率的情况下，你花200万买下来就是不赚不亏的。

Ontheway回复xlli777 2010-04-27 12:42

明白了，谢谢！

地回复段永平 2010-04-27 12:44

唱反调的感觉是不是心中有想赚快钱？当心中有这种想赚快钱时，就会有这种感觉，因为价值投资与投机的操作不同，价值投资只看标的，价格是不是低于价值来考虑，但投机不看价值的，只看价格。想成为一个真实的价值投资者，一定要按价格低于价值来这个操作，要克服自己贪婪想快钱的心态。以慢长时间来换取资产的增值。现在是，往往人想学的是价值投资，但在操作中却是以投机行为，那永远成不了价值投资人！这是后学的理解，段老师，您说是不是这样呢？愿指点

bnfan回复股民老k 2010-04-27 13:27

简单易懂，谢谢，

bnfan回复xlli777 2010-04-27 13:28

深入浅出，谢谢，

Ontheway回复段永平 2010-04-27 13:31

折现率对估值（模糊的估值）有什么做作用，

bnfan回复段永平 2010-04-27 13:31

看了股民老k和xlli777的解释，明白您的解释了，

泛舟池回复地 2010-04-27 13:46

其实侬不懂藕的心 :)

xlli777回复bnfan 2010-04-27 13:55

，这就是助教相对于教授的功能啊～

qkhhfvmq回复泛舟池 2010-04-27 14:12

呵呵.你是说你知道高估了.我很难知道高没高估.因为你相对于企业整个生命周期.它又是低估了.

jordanmjw回复泛舟池 2010-04-27 17:42

好象大的机会基本上不用怎么算，拍拍脑袋就可以决定，当然这类机会也比较少，但这样的机会往往赚得非常多。

阿文回复xlli777 2010-04-28 23:41

在巴菲特致股东的信里提到过投资思考的三个角度：第一，要研究投资的前提和假设。但很多人不重视研究这个，所以他们的行为即使非常符合逻辑，也会衍生出刻舟求剑的问题。第二，要研究事实的变化。事实在短期内会给出市场冷暖变化的细微信息，可让投资者及早感知到变化。第三，要进行正确的逻辑推理。巴菲特经常从不同的角度进行推论。

xlli777回复阿文 2010-04-30 14:31

看得不是很明白，能看看原文吗?

阿文回复xlli777 2010-05-01 10:51

http://www.zendai.com.cn/product_gd_detail.asp?article_id=11

泛舟池回复阿文 2010-05-01 11:47

这个是他自己的理解，不是巴菲特的原话。巴菲特的确很重视逻辑，其他的理解似是而非:)

价值投资奉行者 2010-04-25 15:00

段总，我确实有疑问，很辛苦，求教了，谢谢！下面是您对yahoo的估值，好象也把净资产考虑在内了，其中的12倍PE就是把X6折的意思，因为1/5%*60%=12。我就是一直不明白昨天那例子为什么不考虑净资产？段总的估值大概如下：每股（都是大概数，没细算过）：现金3，yahoo以外上市部分属于yahoo的部分（包括yahoo Japen约30%和阿里巴巴B2B香港上市部分约30%）4.6+2.1=6.7。 yahoo本身现在的现金流大概有每股1.4/年，估计盈利大概在0.8左右，在Internet这样一个成长的市场里，yahoo的广告总量还是有很大可能成长的，所以我给这部分12倍的pe（这里给多少都可以，看每个人对他们业务的理解），这就是9.6。 以上总和是3+6.7+9.6=19.3。所以我认为yahoo现在的市场的fair value大概就在18-20块之间，所以我认为yahoo不贵。另外，yahoo拥有40%阿里巴巴集团的股份（所有没上市部分，包括淘宝，支付宝还有他们的妈妈等），我也不知道那一块到底值多少钱，反正是送的。如果整个阿里巴巴没上市这块值到500亿的话，yahoo就一定在30块以上了。如果值200亿的话，yahoo大概值25-6块。不管大家对淘宝的前景怎么看，我对美国大部分投资者的理解是他们根本还没开始看淘宝呢。也许这才是yahoo可以便宜的机会吧。等个几年之后，也许大家就慢慢注意到那一块了。 所以我总结出：净资产+净利润*12=公司的估值，不知道问题在哪？不断留意段总的一举一动确实是想学东西，给段总带来麻烦，谢谢了！

段永平回复价值投资奉行者 2010-04-25 15:09

我明白你的问题了。可以确认的净资产当然有价值！尤其是评估其向下空间时很有用。yahoo其实就是个例子。

价值投资奉行者回复段永平 2010-04-25 15:45

谢谢段总的现场答复，请问段总说的评估其向下空间时很有作用，指的是股价向下还是公司的价值向下呢？还有可以确认的净资产我有些不明白，净资产一般都是看得到的价值：如现金，设备，存货等，确认的意思是：公司不作假的意思吗？万分感谢。

价值投资奉行者回复段永平 2010-04-25 15:49

谢谢段总，请问这公式：可以确认的净资产+净利润*12=公司的估值。对吗？就是在这个毛估估的价值下投资都较安全，就是所谓的价值投资是吗？谢谢！

abcsnooker回复段永平 2010-04-25 16:05

段哥，您是否系统地学过会计啊？学习价值投资，您除了读巴菲特的书，还有其他的么？谢谢

竹天回复价值投资奉行者 2010-04-25 17:18

我感觉你的公式：“净资产+净利润*12=公司的估值”，是不是实用A股市场吗？公式中的“公司的估值”是指公司的轴心值么？

价值投资奉行者回复竹天 2010-04-25 18:37

所谓“公司的估值”是指你宁愿以这个价买下这个公司的意思，如果可以用低于这个价的钱买入，是更加乐意。

qiandongwei2006回复价值投资奉行者 2010-04-25 20:49

经营稳健的公司跌破净资产了相当于贱卖资产，这么说吧，你自己新办一个公司需要100元，但是现在有同样的公司只要90元就卖给你了。这样的话你还要自己办公司吗？关键是这些资产在以后还会盈利的。不盈利的资产再便宜也要慎重，这是巴老说的。

段永平回复qiandongwei2006 2010-04-25 22:52

不赚钱的净资产有时候就是个累赘。比如在渺无人烟的地方建个酒店，花了一个亿，现在每年亏500w。重置成本还是一个亿，现在5000w想卖，这里谁要？

价值投资奉行者回复段永平 2010-04-25 23:04

明白段总的意思，就是净资产的东西要看情况，有时估值时可以参考，有时不需要考虑。

段永平回复价值投资奉行者 2010-04-25 23:30

我这里说得是股价。

yinhoupeng回复段永平 2010-04-26 00:07

段大哥，你好像是有团队的？假如你关注一家上市公司或者已经买了股份会让团队成员做什么？我发现单看显现出的公司数据是很难买入有投资价值的公司。在香港市场、美国市场做价值投资也不容易是吧。我学价值投资学到不会投资了。中国A、B股和在一起股票也不少啊，不知道买什么了。我个人认为你是中国人中做股票投资级别最高的了。能够在博客上交流是我们这些投资者的荣幸。我有一个梦想，想出版发行一本本关于健康类的书籍，每一本书解决一种疾病，前一两本书一定要个人来写，几十本几百本的话就要整合一下社会的资源，可能要找风险投资什么的。我先提前跟你说这事？希望有一天我从小树苗长成小树的时候你能疯投我，要是草的今天也就是白说呗。呵呵 我爱好投资，60岁以后也还爱好。我的梦想也是理想，60岁以后也想实现。钱多钱少，生活方式是一样的。巴菲特、你、我、我们大家都是小球----------

地回复段永平 2010-04-26 01:18

您这个举例，太有用了！曾看一个公司，净资产高，现金也高，公积金也高，但收益低，股票一直不涨反跌，后来才知道，大片厂房陈旧，地方很偏，租不出去，空置很长时间，还要还银行利息款。

段永平回复yinhoupeng 2010-04-26 03:25

呵呵，我可知道有人做的比我好。可能他们迷信，不敢说，怕说了以后就不灵了。当你学价值投资学到不会了就说明有进步了本来投资目标就该是很少的。我不做风投，也不疯投，反正除了上市公司，我都不投，不管多有前景

bnfan回复地 2010-04-26 08:38

哪个公司啊？我也看看。

价值投资奉行者回复地 2010-04-26 09:00

直觉看，好象这公司应该不会现金高，净资产高还有道理，因为净资产包括厂房，设备等难以变现的硬件资产，如果现金也高，怎么不还银行贷款呢？确实是很特别。

qkhhfvmq回复段永平 2010-04-26 09:22

段总的意思是不是说.只要一个公司每年赚钱不亏损.这个公司的价值最少也值净资产价格.是这意思吗?

创造命运回复段永平 2010-04-26 09:35

是的，中国传统文化就是这样影响着大多数的中国人，名其曰“天机不可泄露”也。钦佩段总的坦诚！段总投的是上市公司，上海的刘益谦刚好相反，他投的专门是未上市的法人股而后等待上市。坚持价值投资的巴菲特有时也会落后大盘也会受到质疑，在我们看来，他总能挨过孤寂直至最后胜出。我估计其实他在这段时间应该不会感到孤寂的，因为他是按习惯在做他熟悉的那一套与众不同的价值投资，他根本不会受到市场先生以及这世界公众噪杂氛围的影响。

静听花开回复段永平 2010-04-26 10:10

所以老巴最重看的是净资产收益率，不能带来利润的净资产也没用。

地回复价值投资奉行者 2010-04-26 10:48

有钱，却没有好项目投资，贷款是房子抵押贷的，

qiandongwei2006回复段永平 2010-04-26 12:37

“关键是这些资产在以后还会盈利的。不盈利的资产再便宜也要慎重，这是巴老说的。”好像和段叔叔说的一个意思啊，呵呵。

段永平回复qiandongwei2006 2010-04-26 14:53

[表情]

段永平回复qkhhfvmq 2010-04-26 15:03

不一定。比如1000亿净资产一年赚1块钱。

长安回复段永平 2010-04-26 15:13

好比喻。。

长安回复地 2010-04-26 15:16

[表情]

耐心最重要回复段永平 2010-04-26 15:45

确实如段老师所说，公司的净资产只是账面价值，最终是需要未来的收益能力来体现的。 实际上企业家/产业资本，就像段老师这样从事企业经营的人员对公司的估值更准确些，比如09年底华润燃气以6.98亿的价格竞价得到了大众公用投资的南昌燃气49%的股份，实际南昌燃气的价值是14.24亿，而南昌燃气08年的净利润是只有3261万，个人感觉华润燃气更看重燃气业务的垄断性导致的未来盈利增长的确定性，以及中国燃气市场未来巨大的成长性（目前中国人均用气量是欧美国家的1/10）。 果然，华润燃气在并购南昌燃气之后，南昌燃气就将燃气价格调高了50%。

zhucheng78回复段永平 2010-04-26 16:20

市场中确实有很多公司有大量的净资产，但盈利能力很弱？比如有家公司，在上海和北京的有几座高档的写字楼供出租。但是目前的租金回报比很低，只有8%左右，去掉行政费用及成本等，净资产收益率也就在2%,3%左右。市场给它的估价也很便宜。总市值只有净资产的1/4左右，也就是把陆家嘴的一栋写字楼给2折卖的价格。请问段老师会考虑把它全盘收下来，然后把公司给清算了。用3个亿把公司给买下了，然后把两栋写字楼卖掉后收入13个亿去掉遣散费等，还有巨大的利润空间啊。一直在迷惑这个问题，或许这也是投资烟蒂股的一个问题:是否能尽早清算直接影响烟蒂股的投资效果

bnfan回复zhucheng78 2010-04-26 16:24

市场中确实有很多公司有大量的净资产，但盈利能力很弱？----------

zhucheng78回复bnfan 2010-04-26 16:35

太多了哦。^_^去香港和新加坡市场瞧瞧，你会发现很多的。

s_sfmai回复zhucheng78 2010-04-26 17:13

恩，香港那边有这些公司出现。遇到这种情况，换是段总，你会你怎么操作呢?

putong001回复段永平 2010-04-26 20:32

这一点跟软银的孙正义差别很大，孙正义很疯狂的投资了互联网公司，他感觉互联网科技会彻底的改变人类的生活，他看的都是很长远。 所以他持有的股票市值曾让他成为亚洲首富，后来股票狂跌他的资产大幅缩水，但是他还是坚定他的投资。

putong001回复耐心最重要 2010-04-26 20:35

他们投资控股一家公司以后能影响这家公司的经营决策。

红星照我去战斗回复zhucheng78 2010-04-26 20:52

你不可能按3亿的市价把公司买下的，买入到一定比例就得公告，再买就得举牌，收购计划一在市场上公开，股价会大幅拉升，现有股东不会按3亿时那个价格卖给你的，况且还有控股股东在那守着呢。这种严重低估的情况下，即使控股股东想私有化退市都很难。李泽楷私有化电盈就是例子。

竹天回复价值投资奉行者 2010-04-26 22:28

如果用你的公式：“净资产+净利润*12=公司的估值”，去衡量公司的价值，那A股市场遍地是黄金了？故持怀疑态度！！

价值投资奉行者回复竹天 2010-04-26 23:18

也不是放之四海而皆准，看段总对yahoo的估值就是这样的。

kesituolani回复耐心最重要 2010-04-26 23:24

柴米油盐这种，关乎民生的东东，吃垄断调价的暴利，是很可耻的哈。

kesituolani回复zhucheng78 2010-04-26 23:27

你以为段总是拆船公司吗哈?

xlli777回复zhucheng78 2010-04-26 23:45

你这个提法让我想到了电影《华尔街》里的清盘人Gekko那可是个大反派啊，如果把一个公司买来就是为了拆碎了卖掉，那还挺不厚道的。老巴早年被指责过一次以后一辈子都拒绝做这种事了。

段永平回复zhucheng78 2010-04-27 02:48

哪家公司，我查查有没有别的原因?

耐心最重要回复putong001 2010-04-27 07:39

巴菲特旗下中美能源就是公用事业类的公司，主要提供燃气、电力等；另外新进花了440亿美元私有化的北伯林顿铁路也是和民生紧密相关的公用事业类公司。

bnfan回复zhucheng78 2010-04-27 08:39

A股中跌破净资产的股票现在没有，港股和新加坡不太熟悉，如果有40美分买1块钱的机会，我也想试试

价值投资奉行者回复bnfan 2010-04-27 09:12

只有有色金属类，如钢铁等净资产高些，可能是它们的设备等较多，净资产里面只有现金，未分配利润，公积金等有价值。

zhucheng78回复kesituolani 2010-04-27 09:27

这话说的，格雷厄姆早年经常干这事，有什么不对的嘛，^_^

zhucheng78回复段永平 2010-04-27 09:39

段老师问了，我就破一下自己原则吧。^_^。029,达力集团光陆家嘴的一栋商务楼，加上北京朝阳园的按目前保守的房价来算都有12,3亿。加上现金1.4个亿，其他应收款保守应该有个2个亿。去掉银行负债3个亿，其它应付税项2个亿，至少都有8个亿左右。而这些都是保守估计，它的账面净资产为14亿。就算打个6折也有8个亿,可是它市值只有3.9个亿（昨天）^_^公司历年纪录来看，也没有做出对股东有所损害的事情。当然它的损益表比较难看，基本上利润很低，去掉物业增值因素的话，基本上每年盈利剩余不多

zhucheng78回复xlli777 2010-04-27 09:41

其实你误解了巴菲特了。

xlli777回复zhucheng78 2010-04-27 09:54

莫非……老巴是披着羊皮的……?

段永平回复zhucheng78 2010-04-27 10:15

看了一下，不是很确定。如果真像你说的这样，也许值得去了解清楚。

wusheng0053回复xlli777 2010-04-27 10:19

我认为老巴说的都是真话。只不过他是从总体上说的。并不是听了他的话就可以投资了。公司的价值是很难搞懂的。就算老巴他老人家也有许多公司没有搞懂。比如微软和谷歌。

zhucheng78回复xlli777 2010-04-27 10:31

道德跟赚钱不要混在一起哦。^_^

zhucheng78回复段永平 2010-04-27 10:36

香港市场离谱的事情确实很多。我已经研究了很长时间了。。应该是个烟蒂股的典型了。

xlli777回复zhucheng78 2010-04-27 10:38

呵呵，我开玩笑的～

xlli777回复zhucheng78 2010-04-27 10:45

看上去真的是很便宜哦

红星照我去战斗回复zhucheng78 2010-04-27 13:56

看了一下财报，每股净资产6块多啊，现在每股价格才1.8。在网上搜了下资料，好像大股东是菲律宾的一个大财阀，大股东现在甩开上市公司，自个进军内地地产业，公司除了几栋物业外没啥作为。http://finance.sina.com.cn/stock/companyresearch/20060320/15402431746.shtml达力集团股价表现畸形后的真实价值

bnfan回复红星照我去战斗 2010-04-27 14:18

真是啊，净资产6块多，价格才1块多，为啥A股没有这种情况呢?

红星照我去战斗回复bnfan 2010-04-27 14:34

因为A股的壳还值钱啊，公司再烂卖壳重组都值不少钱。

段永平回复红星照我去战斗　　2010-04-27 14:43

看完这篇后我会避开这家公司，太复杂了，不喜欢。

qkhhfvmq回复段永平　　2010-04-27 15:08

太极端了吧

bnfan回复qkhhfvmq　　2010-04-27 15:12

[表情]

xlli777回复段永平　　2010-04-27 16:30

同感，不靠谱。

jordanmjw回复红星照我去战斗　2010-04-27 17:35

烟屁股会烫着手的，哈哈。

高山流水回复段永平　2010-04-27 21:09

我不做风投，也不疯投

jordanmjw回复段永平　　2010-04-28 11:29

恐怕不是有时候，很多情况都是如此呀。不过此人之毒，彼人之肉，换到另一个经营者手中，也许就是天壤之别了。

永远争第一回复段永平　　2010-04-28 13:43

我插一句：阿段前辈是不是对人也是这样呢，不喜欢太复杂的人，不论是交朋友还是工作，结婚？

段永平回复永远争第一　　2010-04-28 14:45

[表情]

xlli777回复段永平　　2010-04-30 14:39

唉，郁闷啊，给您现身说法一个净资产不值钱的例子：我搬家，新家有床，搬之前在IKEA新买的床放在论坛上打五折都卖不出去。最后我直接贴出送床的布告，一位仁兄打电话来咨询了一下，最后嫌太远不肯要……

边走边唱回复xlli777　2010-04-30 17:10

哈哈,继续找买家,起码你的床的公允价值或者说重置价值还是值些钱的.

段永平回复xlli777　　2010-04-30 22:44

[表情]

---

bnfan　　2010-04-28 11:13

段大哥，这里有一个消息，清华控股有限公司打算转让A股上市的同方股份的5%以下股权，而后者已经公布研究将其所控制子公司分拆上市到创业板的消息，我觉得同方股份的价值可能会因为子公司分拆上市而得到不小的提升，建议段大哥研究研究这个案例。

段永平回复bnfan　　2010-04-28 12:26

没空

高山流水回复bnfan 2010-04-28 21:05

垃圾公司

bnfan回复高山流水 2010-04-28 21:10

同方股份是垃圾公司？为何这么说？

股民老k回复bnfan 2010-04-29 08:47

从长期看，分拆上市并没有提高总公司的内在价值，不过好处是可能从公司层面上分业经营，对某些盈利不错的主业会有点隔离的保护吧。大致看来应该跟拆细差不多吧，格雷厄姆说这种事情对投资者没有意义，但一般会促使那些投机者有冲动“要做些什么”。个人看法，欢迎拍砖。

段永平回复股民老k 2010-04-29 09:11

分拆一般是没有意义的。我能想出来的意义大概是不同部门都想通过自己的业绩来体现自己的价值，而老板又没办法协调，大概就只能这么做。

bnfan回复段永平 2010-04-29 11:09

同方股份有50多家子公司，其中应该有不少具有创业板上市资格，创业板现在平均市盈率是主板的1倍，这等于拿一块钱东西到另一个市场上可以卖两块钱了。这个想法属于投机，或许不该这么想

xlli777回复段永平 2010-04-30 14:24

学长您是这么看阿里巴巴点康姆上市的吗？我以为是缺多少钱卖多少权，所以要拆出来卖。

---

gdeason 2010-04-29 16:44

这几天一直在看,慢慢理解大家说的一些东西.我还要再回头看多一两次才行.段总这里有很多值得慢慢理解回味的东西.谢谢大家的无私奉献.谢谢.

---

m13888390298 2010-04-28 17:12

中国的服装行业未来会出现伟大的公司吗？服装中大家觉得的哪家公司最具有核心竞争力？13亿人口噢？

xlli777回复m13888390298 2010-04-28 19:59

我马上联想到了巴菲特的西服独家供货商----大杨创世~

ooqqoo@ooqqoo.com回复xlli777 2010-04-28 20:02

呵呵，那个靠巴菲特股价飞起来的大杨创世。。。。。。

bnfan回复m13888390298 2010-04-28 21:01

我第一反映是美特斯邦威，这个股票最近走势不好，因为品牌扩张出现问题。我对这个牌子比较有好感，或许我该研究研究这个股票。

畅歌回复bnfan 2010-04-28 21:08

周成建是我老乡，还是一个村的关于他的故事可多了想听我说说他的内幕吗呵呵

bnfan回复畅歌 2010-04-28 21:10

好啊。

阿文回复xlli777 2010-04-28 21:23

这家公司质地不错，以前俺持有过一段时间,没拿住。巴菲特给他们做了一回广告后，就被爆炒了一段时间，呵。

m13888390298回复xlli777 2010-04-28 21:25

李宁呢？安踏？我觉得不错

阿文回复bnfan 2010-04-28 21:30

这个公司我也一直关注，恰好我旁边是他们华南这边的一个设计中心。2个旗舰展示店。美邦和ME&CITY,去看过几次，前者的生意挺好的，主要征对年轻人；ME&CITY里面东西一般吧，去的几次都在打折，5折甚至更多。现在整个公司市价值接近230亿吧。

m13888390298回复bnfan 2010-04-28 21:31

不啊，美特斯邦威前久好象和西安的一家公司成立一家关于基金的公司，我不明白他们为什么要这么做？学雅戈尔，三条腿走路？我不反对多元化的公司，但国内外多元化的公司成功的案例不多噢？

bookbookv回复畅歌 2010-04-28 21:36

也想听听

思行回复bnfan 2010-04-28 21:37

超昂贵啊。可以看一起HK的旭日企业（真维丝）销售60亿 市值30亿左右。有兴趣看一下 群友星在那的BLOG http://blog.sina.com.cn/star20070716

m13888390298回复阿文 2010-04-28 21:38

我也想穿一下巴非特穿过的衣服？请问在哪里可以买的到？

思行回复m13888390298 2010-04-28 21:43

大杨创世北方几个城市能买得。最贵了一套RMB88888。传第一长官也穿这个牌子

ooqqoo@ooqqoo.com回复畅歌 2010-04-28 21:48

估计没有什么太好的东西，因为高管换来换去的。

畅歌回复bnfan 2010-04-28 21:53

我的料比较八卦怕爆在这里不合适给段总批评

畅歌回复ooqqoo@ooqqoo.com 2010-04-28 21:58

有个高管是我同学，服装总设计师，倒是没换过

阿文回复m13888390298 2010-04-28 21:58

有一家服装公司值得关注，杉杉股份，双主业，西服与锂离子电池材料。我更看好他后者，它是国内锂离子材料产业链最完整的供应商。

畅歌回复bnfan 2010-04-28 21:59

还是透露一点吧他的车是迈巴赫

bnfan回复畅歌 2010-04-28 22:14

这么好的车啊，不喜欢，俺的钱还不够他买一个轮胎呢。

bnfan回复思行 2010-04-28 22:16

星在那 写的不错啊，把他拉到段总这里耍吧。

思行回复bnfan 2010-04-28 22:35

我约他看看。

xlli777回复阿文 2010-04-28 22:46

上次波士堂上段总和杉杉的总裁胡海平吵得不亦乐乎~ 俩人是校友，不知道后来有没有结识结识。

xlli777回复m13888390298 2010-04-28 22:50

我原来想穿那个牌子的衣服结婚来着，但是发现他们的店面都在比较北方的地方，买不到。我只记得大连有。

思行回复bnfan 2010-04-28 22:59

星在那 说会常过来段先生博客看看。

阿文回复xlli777 2010-04-28 23:03

呵，是啊，应该比较熟吧！

阿文回复m13888390298 2010-04-28 23:07

雅戈尔参股的中信证券、宁波商业银行，杉杉也是宁波商业银行的大股东，都是几十倍的利润。

阿文回复m13888390298 2010-04-28 23:09

我也没穿过，呵。

阿文回复畅歌 2010-04-28 23:12

我只知道高管大换血，不稳定。这个周自己好像也提到过。

阿文回复阿文 2010-04-28 23:13

准确讲是3条腿走路，服装+高科技+投资。

m13888390298回复思行 2010-04-28 23:27

不是主要做贴牌吗？现在我在思考那他的核心竞争力在哪里？

heimaofuren回复xlli777 2010-04-28 23:37

多嘴是马户 当心你段老大揍你

m13888390298回复阿文 2010-04-28 23:38

服装 房地产 投资 最近几年他没有融过资 不段的抽服装赚的血汗钱来做其他的，你觉得他做房地产有希望吗？要是做投资的企业？我何必找他？我所要的是一家服装行业中的“可口可乐”说难听点我看空它，说好听点他不是我想要的？

m13888390298回复xlli777 2010-04-28 23:50

时间*复利=世界第8大奇迹 老兄结婚几年拉？我觉得刚接触价值投资的20出头年轻人重要的是要找到信心，你们未来是有机会成为亿万富翁哦，在这里我给大家一个问候，然后与你们同行！

阿文回复m13888390298 2010-04-28 23:57

新能源汽车---储能电池---锂电材料---杉杉。这不是服装业的可口可乐。有希望在全国继续复制的如“星期六”，可比较的是百丽；还有就是美邦。

xlli777回复m13888390298 2010-04-29 00:12

一年还不到谢您吉言~

m13888390298回复xlli777 2010-04-29 10:02

[表情]

m13888390298回复阿文 2010-04-29 10:05

哇，好伟大的计划啊？可行吗？我想控股一家小点的保险公司哪家好？可行吗？哈哈

m13888390298回复阿文 2010-04-29 10:22

首先他的可行性值得我们考虑下？就象刚才我说我想控股一家保险公司一样，其次我门在讨论的是服装行业的皇冠，要是做其他什么了？我何必要选他？

思行回复m13888390298 2010-04-29 11:08

核心竞争力是怎么定义的？他的优势 我也说不出来：生产质量好的西服能算就算上一个吧。

思行回复m13888390298 2010-04-29 11:27

服装我不懂这行。以外行人来看核心的还在于品牌、设计与营销，生产好像不是很重要。创世衣服好贵啊，觉得物超所值。

---

xlli777 2010-04-28 00:04

今天YHOO这么好的行情段学长不会睡过头错过了吧？

段永平回复xlli777 2010-04-28 01:27

呵呵，刚刚出去有事了

xlli777回复段永平 2010-04-28 11:08

您要是前天不买今天买就省出一辆法拉利的钱了

jordanmjw回复xlli777 2010-04-28 11:10

呵呵，要是这么想，觉都睡不好的。

xlli777回复jordanmjw 2010-04-28 11:39

唉，我就是老想能“再便宜一点、再便宜一点”，可能菜鸟都这样吧

bnfan回复xlli777 2010-04-28 11:40

不要着急，我感觉还会跌。

jordanmjw回复xlli777 2010-04-28 11:50

你妻子已经算是难得的美人了，你还想要一个更美的人吗？哈哈。

xlli777回复jordanmjw 2010-04-28 12:26

Don't fall in love with your stock ------ Warren Buffett

段永平回复xlli777 2010-04-28 12:27

要是知道的话。不过我今天还是买到了些。

jordanmjw回复xlli777 2010-04-29 11:16

最大的麦穗问题。

---

raulzhuo 2010-04-29 10:04

段总，我看到你在一个访谈节目说。买入有两个理由，一是公司现价值大于市值；二是市场低估了公司的未来价值。我想问你未来是指多久，两年或是十年以后的事呢？谢谢！

段永平回复raulzhuo 2010-04-29 11:04

就是把没来价值折现的意思。有多久算多久。

---

m13888390298 2010-04-28 16:59

段总,既然选择中国的创维,为什么不选择一家卖场,这样的话成功是不是大概率事件?比如苏宁就做的相当不错啊?家电好象只有海尔做到了2%的毛利...美的我感觉就是价格屠夫,不过我自己也用美的东西....

段永平回复m13888390298 2010-04-29 01:52

[表情]

m13888390298回复段永平 2010-04-29 09:55

没看懂你这表达是什么意思哈?

---

dingwenya@126 2010-04-29 08:28

阿段学长，巴菲特说人一生中可能最严重的错误是没找个好对象。能否说说你一生中犯的最大的一个错误是什么？你投资中犯的最大错误是什么？呵呵

---

bigfigure 2010-04-28 14:17

这几天A股大跌，有一种复杂的心情，自己的股票缩水不少，心里不爽，看到价格更加便宜了，有一点兴奋，想加仓却没有弹药。（招商银行） 有时候想想，价值投资也是多钱善贾，长袖善舞。

段永平回复bigfigure 2010-04-28 14:45

呵呵，我也没弹药了。

xlli777回复段永平 2010-04-28 15:01

嘻嘻，我还留了一枚手榴弹

bnfan回复bigfigure 2010-04-28 15:33

没事，钱少少陪点。

bigfigure回复段永平 2010-04-28 16:01

老大，你都有没有弹药的时候，不可思议。实业不是源源不断地输送吗?个人觉得，香港股市上的地产股实在有些便宜的，准备弹药，备战地产。

heimaofuren回复bnfan 2010-04-28 16:05

乌鸦嘴 看样子你这几天是套了不少呀 我是4月8日抛空了地产和银行 （我去买房了）然后一路狂泻 我一点都不高兴 因为没有太多的闲钱 干着急哦

heimaofuren回复xlli777 2010-04-28 16:09

每只股票都不是你的敌人 是情人 哈哈 所以不要用炸弹 那是壮烈的美要靠在树旁边 或者张开网 可惜多数人都是望洋兴叹。。

股民老k回复bigfigure 2010-04-28 16:19

俺今天开始炸A股的银行了。希望它们继续跌啊，兵工厂马力不够，弹药跟不上啊。

bnfan回复heimaofuren 2010-04-28 16:19

[表情]

heimaofuren回复bnfan 2010-04-28 16:27

呵呵 任谁都不舒服 那个老大不也是白过头发吗 我记得我之头说过 ： 大家都信心满满要抄3千大底 试问哪次底部我们知道（段大哥说抄底是投机）所以你就看那些股评多数认为涨时就该跌 反着操作就OK了

长安回复bnfan 2010-04-28 16:28

[表情]

长安回复bigfigure 2010-04-28 16:33

可能特指已送上前线的弹药。。后备的正在集结中。。

畅歌回复段永平 2010-04-28 17:12

我想把住房公积金取出来应该不会大犯错误吧

bnfan回复畅歌 2010-04-28 21:34

我觉得保守些好，好像段老大说过，如果你会投资，你不需要那么多钱啊；如果你不会投资，要那么多钱也没用。

畅歌回复bnfan 2010-04-28 21:50

关键是我感觉现在机会比较了公积金放在人家手里也划不来啊

段永平回复bnfan 2010-04-29 01:44

什么时候说过这话？不要乱讲。

bnfan回复段永平 2010-04-29 08:25

[表情]

林远 2010-04-28 21:56

贵州茅台去年4季度业绩下滑，且全年的业绩增长仅有13.5%，远低于市场预期。一季度公司实现销售收入30.40亿元,同比增长20.99%;实现归属于上市公司股东的净利润为12.66亿元,同比增长4.00%，有人认为公司业绩增长已步入低速增长期，结果这两天茅台股价大幅下跌，但据说茅台酒目前依然供不应求。老兄，你怎么看茅台，茅台还会高成长吗，你现在会买茅台吗谢谢老兄

段永平回复林远 2010-04-29 01:43

我对酒没感觉。

---

cbhappy 2010-04-28 22:53

请教段大哥，如果发现一只股票盈利不错，毛估估最少值10块钱。假如价格跌到10元以下20-30%我可能会考虑出手！可是经常会发生，你算计好的那只股票根本就没跌到10块钱，当然你也没有买。过后来看，当时如果买其实是对的。可能我过于保守，经常会错失很多机会。这个问题经常困扰我，比较头疼。请问段大哥是否曾经遇到过这种烦恼，有没有好的解决办法?

段永平回复cbhappy 2010-04-29 01:40

好像没啥好办法，人们总是会错过很多机会的。

十年磨一剑388 2010-04-25 19:45

我花了一天的时间，把您的博客文章阅读一遍，感到您是一个简单、率真之人。以前就知道您，但了解您，是因为网易对您的访谈。您的言谈使我对原本有所了解的步步高公司，有了更深的认识。下一步，就准备购买其产品。您提供大家这样一个交流平台，并乐于参与其中。说明您已经达到一定的境界和心态。 一个人在市场里的输赢结果，实际上是对他人性优劣的奖惩。这种认识及心态，是我的奋斗方向。我感悟到并经常思考的是：股市投资不要相信任何人，包括自己，要在否定中肯定，肯定中否定，要辨证思考，痛苦思索。股市投资要做到如履薄冰、如临深渊、如坐针毡。世界上最难的事情，是股市投资；世界上最易的事情，还是股市投资。谁都可以、都会买卖，文盲、学者……但内涵绝不一样：花费的精力不一样，结果更会不一样。

yinhoupeng回复十年磨一剑388 2010-04-26 19:53

看你说话的口气就知道你是个投机者。我个人认为你还是把投资与投机搞清楚了。搞不清楚的话，你真是磨错剑了。孙子兵法有云：无智名，无勇功。别整的挺悲壮的，在错误的方向上奔跑只会错误的更加离谱。

十年磨一剑388回复yinhoupeng 2010-04-26 20:05

说话得有理有据，您能否具体说出理由来。您能否告知“投资与投机”的区别吗?

yinhoupeng回复十年磨一剑388 2010-04-26 20:21

股市中大家在玩不同的游戏，但投资这个游戏其实只有一个玩法，就是“价值投资”。投机则有不同的玩法，到赌场有很多玩法。

yinhoupeng回复十年磨一剑388 2010-04-26 20:23

投资者与投机者最实际的区别在于他们对股市运动的态度上：投机者的兴趣主要在参与市场波动并从中谋取利润，投资者的兴趣主要在以适当的价格取得和持有适当的股票。

十年磨一剑388回复yinhoupeng 2010-04-26 20:47

请问，您对段总了解吗？您对我了解吗？我对您又有了解吗？您没有看过我的博客，而我看过您的博客，不要在不了解的情况下，轻率对别人评论，起码，我不会。凡事得三思而行！

qkhhfvmq回复yinhoupeng 2010-04-26 21:03

呵呵.什么是价值.每个人对价值的理解不一样.眼光长远性也不一样.是不是价值投资只有自己心里清楚.没有一个完全的定义.当然一块钱的现金资产掉到一毛钱.要是不买.去买一个一块钱你认为它要涨到十块钱的东西.这就有点问题了.

yinhoupeng回复qkhhfvmq 2010-04-26 21:20

是不是价值投资者很多人是不清楚的，只是自己认为自己是价值投资者。大多数人的主观思想没有反映客观实际。

yinhoupeng回复十年磨一剑388 2010-04-26 21:27

我对段大哥的了解比你深，当然我是了解他的投资思想这方面。我对你不了解，我只是知道你在投机（观其所言）。----------有一句话叫，君子以微小见广大。

科科回复十年磨一剑388 2010-04-26 21:47

你花一天看了之后就有感悟。您真是悟性好呀。

十年磨一剑388回复yinhoupeng 2010-04-27 06:20

我并没有说自己是价值投资者，不要随意给别人贴标签或者标榜自己。

十年磨一剑388回复科科 2010-04-27 06:22

以前对段总就有了解，只是现在更加了解。

十年磨一剑388回复yinhoupeng 2010-04-27 06:23

不要在别人的地方继续我们的讨论了，祝您投资顺利。

科科回复十年磨一剑388 2010-04-27 07:09

你的意思是以前对巴菲特有了解，只是现在更加了解巴菲特了。不错。段大哥是对投资者做了件功得无量的事。

段永平回复十年磨一剑388 2010-04-27 07:46

没搞清楚你们在争论什么。其实价值投资不应该分个高下的，每个人都是投自己懂的东西而已。这里确实有些人是刚刚开始接触价值投资，希望大家就算看到有人明显是新来的也不要欺负人哈，我们都是这么过来的。

bnfan回复yinhoupeng 2010-04-27 08:59

即便他是投机者，如果受了段大哥的感化，变成了价值投资者，那不也是一件善事吗?

十年磨一剑388回复段永平 2010-04-27 12:39

打扰了!

十年磨一剑388回复bnfan 2010-04-27 12:48

做任何事都要保持谦恭之心，方能做正确之事。浮躁之心不可有。不再跟贴了。

十年磨一剑388回复科科 2010-04-27 12:51

做事情不能看一两天，看是否长久。不再跟帖。

bnfan回复十年磨一剑388 2010-04-27 12:54

大可不必

jordanmjw回复段永平 2010-04-27 17:45

嗯，其实还是不要贴标签地好，不管是给别人还是给自己。

heimaofuren回复段永平 2010-04-28 13:49

段大哥一直想问你不知介意否：你和我们这些不老不嫩的“年轻人”在一起说话 有时是否很开心愉快 因为一种说法是人越是随着年龄的增长越愿意和年轻的人在一起交流沟通 而和同龄的或者更老的人 那样会觉得自己也老了你觉得这说法有道理吗 另外你是否内心有一些淡淡的“向天再借5百年”的想法（哪怕是狠斗私字一闪念）当然你其实很“青涩”还正值壮年呢

heimaofuren回复段永平 2010-04-28 13:56

段大哥强烈想知道我问的（因为你说过什麽问题都可以问）所以不许你不回答 不许你对这个问题保持沉默

bnfan回复heimaofuren 2010-04-28 14:22

[表情]

段永平回复heimaofuren 2010-04-28 14:38

我说过什么都可以问，但没说过一定会回答

段永平回复heimaofuren 2010-04-28 14:42

我没那么复杂。讨论投资经常能帮我自己理清自己的思路，好像也能同时帮到有些人，挺好的。我又不知道你们什么年龄。

heimaofuren回复bnfan 2010-04-28 14:59

怕啥 就算段大哥生气 他也不会隔着屏幕伸出无影手打我呀

heimaofuren回复段永平 2010-04-28 15:04

切 段大哥打太极 其实我们说话有时很幼稚的再说我没说你复杂 我是想知道你的心理

bnfan回复heimaofuren 2010-04-28 15:48

小姑娘懂啥呀，段大哥这样阅历的人心态能和你一样吗？

heimaofuren回复bnfan 2010-04-28 16:02

我18公岁了（迟暮很悲凉） 比你段姥爷小一轮耶

xlli777回复heimaofuren 2010-04-28 16:08

赞“公岁”！有“英岁”么？

heimaofuren回复xlli777 2010-04-28 16:16

“英岁”源于借代“英尺”“英亩”的英吗我这理解对吗 如果是 那没有“英岁 ”有“公岁”千岁和万岁 嘻嘻

三和回复heimaofuren 2010-04-28 23:13

姓：大爱~ 跨越空间，超越时间，永远相传，没有边界。叫：无疆~

heimaofuren回复三和 2010-04-28 23:40

你是说段大哥改名字了：段爱无疆 呵呵 好主意

复利增长 2010-04-25 23:58

万科现在手里资金230亿元，长短期银行负债+债券也是230亿元，两者基本打平；手头还有存货资产900亿元，对应负债有：应付账款160亿元，其他应付款90亿元，还有预收账款310亿元（实际上这个已不是负债，无需支付了）。负债不多，但存货资产，实际不止这个900亿元，毕竟这三年土地资产上涨了不少（即使按照调控后房地产价值下降30%，那也是09年上半年的水平，高于万科的存货资产价格）。两者相减，如果现在清盘，资产价值也有个500-600亿元，而现在总市值才800亿元。800亿元买了500-600亿元的资产，同时还拥有了响当当的品牌与优秀的管理团队。应该比较值了。各位觉得如何？

复利增长回复复利增长 2010-04-26 00:04

稍纠正一下：800亿元买了500-600亿元的资产，同时还拥有了响当当的品牌与优秀的管理团队与一年大概几十亿元的利润（09年是50亿元）的资产。应该比较值了。各位觉得如何？

netphone888回复复利增长 2010-04-26 00:17

万科每股净资产3.4,股价7.9,看不出什么便宜的,如果按成长性加个10pe计算也许可以考虑吧.

永远争第一回复复利增长 2010-04-26 00:21

两者相减，如果现在清盘，资产价值也有个500-600亿元？怎么算的？指点一下。

yinhoupeng回复netphone888 2010-04-27 19:17

低市赢率投资是价值投资的一种派别，可以说买卖任何股票都要考虑市赢率，它是一个重要的参考指标。但这种形式相对来说比较低级。价值投资的高级形式就是对公司进行估值，用4角钱价格买1元钱的价值。极少数一些公司的资产不是显而易见的，需要你对公司真正了解，才能很好的做出正确的价值评估。

糊涂是福回复复利增长 2010-04-27 20:01

毛估估，我觉得万科掉到4.5-5块比较合理，“响当当的品牌与优秀的管理团队”还要体现在利润上，感觉近几年万科的利润不会有太大惊喜，虽然现在的价格不是很贵，但是安全边际不够，呵呵，班门弄斧，不好意思。

yinhoupeng回复糊涂是福 2010-04-27 21:36

读万科09年的年报，可以看出今年万科的利润是很可观的。调控对他今年的影响可以肯定的说不大。但是万科股价要掉到什么价位，谁知道呢？掉到4.5------5元，我个人觉得可能性极小。

糊涂是福回复yinhoupeng 2010-04-27 22:04

所以投资标的可遇不可求呀。

段永平回复yinhoupeng 2010-04-28 01:43

个人认为投资没有形式上的高低，只有懂的程度的差异。如果我能预见到一个公司有高成长，我当然愿意投。我从来都很愿意投高成长的公司--如果我能确认他会是高成长的。

思行回复段永平 2010-04-28 04:50

能够预见而且确定性较强的是：人们的内心充满贪婪、恐惧和愚昧，

yinhoupeng回复段永平 2010-04-28 21:03

还是段大哥说的对啊。投资没有形式上的高低，只有懂的程度上的差异。PE、估值、安全边际、成长性、企业文化等应该是放在一起考虑的。没有什么派别，投资人是运用自己所懂的形式去行为。懂的程度是有差异的-------- 有的人懂估值，有的人看企业文化---------

---

everinvest 2010-04-28 20:11

一直以为巴爷是姓Buffet名warrant，现在才知道原来不是。想想也未尝不可，自助者天助，不碰价外之价外权证，将错就错啦，对巴爷的名字“毛毛估”一下也很有价值的啦。

xlli777回复everinvest 2010-04-28 20:18

哈哈哈！Warrant Buffet这个名字很像某证券公司做的promotion啊！

xlli777回复everinvest 2010-04-28 20:25

刚刚google到有个中国人唐炜臻用Warrant Buffet这个名字在多伦多使用Ponzi Scheme行骗今年年初被捕……

bnfan回复xlli777 2010-04-28 20:54

此人写过一本书，叫中国巴菲特啥的，但好像还炒外汇啥的，估计是没赌好亏了大钱。警钟啊。外汇，股指期货啥的，这种高杠杆高风险的，一辈子也别碰。巴菲特和彼得林奇都反对做这个，我现在完全接

受他们的观点。

bnfan回复bnfan 2010-04-28 20:59

原来还有些怀疑，段大哥的1.5亿美金让我彻底相信了，真心感激段大哥的坦诚。

余祥平 2010-04-27 18:55

段老师，您的博客里的文章和问答都学完了，我掌握了价值投资的一些基础知识，并且做了笔记(分为段永平谈学习、谈投资、谈估值、谈套利、谈实例、谈教训、谈慈善、谈经营、谈教育共九章，每章下还有小节)
http://yxpsir.blog.163.com/blog/#m=0&t=1&c=fks_087074092080089066086084082095085080083064092087086067081，请您斧正。

bnfan回复余祥平 2010-04-27 19:48

嘿嘿，我觉得你做的汇总很不错。

余祥平回复bnfan 2010-04-27 20:19

2008年来，我每天都要搜索段老师的东西看看，可惜很少有新的，现在有这样的好机会学习，当然不会放过的，我相信还有好多的学友和我一样有这样的想法--想向段老师学习，所以我就把段老师的东西汇总了，不过段老师还没有表示意见。

科科回复bnfan 2010-04-27 20:20

不错，比我的博客做得细。还分类。

高山流水回复余祥平 2010-04-27 20:49

不错，正有这样的想法，你已经做好的。

余祥平回复科科 2010-04-27 20:52

呵呵。

余祥平回复高山流水 2010-04-27 20:53

我会不断更新的。下一步是将段老师博客外的视频讲话等记录下来。

xlli777回复余祥平 2010-04-27 22:16

哇~真好！多谢！辛苦您了！

科科回复余祥平 2010-04-27 22:22

能找到06年网易采访段大哥的视频就好了。

余祥平回复xlli777 2010-04-27 22:30

呵呵。不辛苦，反而是一种享受。

余祥平回复科科 2010-04-27 22:31

以前是看到过的，但愿能找到。

科科回复余祥平 2010-04-27 22:47

我找了好几天都找不到，打电话也给网易财经也没用

xlli777回复余祥平 2010-04-27 22:56

赞境界！用冯小刚的话说是“成全了大伙，也陶冶了自己”~

余祥平回复科科 2010-04-27 23:20

应该是07年5月吧，你看看看是不是这个：http://money.163.com/special/002529OV/dyp0523.html

余祥平回复xlli777 2010-04-27 23:28

正是，我自己温习起来也方便一些。

永远争第一回复余祥平 2010-04-27 23:39

谢谢你，这样我也能系统学习一下。

科科回复余祥平 2010-04-28 08:50

在这之前一年的网易财经采访段大哥的现在网上找不到了。

科科回复余祥平 2010-04-28 08:52

在这之前一年网易财经的一个访问，现在网上只能找到前八分钟的，后面第二部分的找不到了。

一瓢回复余祥平 2010-04-28 09:15

谢谢你啦。

cbhappy回复科科 2010-04-28 09:46

我有。段大哥和巴菲特吃饭前和吃饭后采访的视频我都有收藏。找机会上传哈！

科科回复cbhappy 2010-04-28 11:04

谢谢，等待中

余祥平回复科科 2010-04-28 17:59

哦，是2006年的，我也没找到。

---

gllsh138 2010-04-25 23:19

段总，你好。为了给你提点问题，专门注册了本BLOG，本人在自己的BLOG中发表了自己的第一篇博文《现在是持有招商银行的好时机》，不知道此文先生能否看看。我很想知道先生对招商银行有何看法，请给予回复，谢谢。

段永平回复gllsh138 2010-04-25 23:57

你说的都是一两个季度的事，那你就是抄股票了。

gllsh138回复gllsh138 2010-04-26 08:05

段总，您好。可能是我没有说清楚，我是05年06月持有招商银行至今，未有动过，并且在招商银行分红后继续买入。享受复利。

gregnie回复gllsh138 2010-04-26 09:13

先看看历史数据：1998年财政部对四大行注资2700亿元， 1999年剥离 1.4万亿元不良资产，2003将450亿美元的外汇储备注资国有商业银行。虽然你从93年就开始炒股，但是银行业的水有多深你搞的清楚吗？就算国内的房价不会跌，招商银行未来也不会有坏帐，目前招行的PB是3.3倍，再看看美国富国银行经过2008年金融危机之后的PB 1.52倍，你还认为招行的股价很便宜吗？

创造命运回复段永平 2010-04-26 10:32

我是很看好招行强势的企业文化和与众不同的经营模式，他的利润是靠零售业务，中小板业务，非息差业务等三大项构成，不像其他银行主要是靠对公业务和利差收益来构成利润，更重要的是从09年开始稳步推进二次转型：招行提出了以降低资本消耗、提高贷款定价、控制财务成本、增加价值客户、确保风险可控。

gllsh138回复段永平 2010-04-28 07:49

段兄（其实你只比我大一岁），你好。其实我从2005年6月就持有招商银行了，并不是说只看一、两个季度的数字就感觉她好。只是认为目前招商银行的发展又回到了2007-2008年的高峰时期，当然这是在与当时的经济环境不同的情况下发生的。目前的情况下按照这样发展，招商银行应该会相当不错的。

段永平回复gllsh138 2010-04-28 12:43

[表情]

股民老k回复gregnie 2010-04-28 17:23

3PB是贵了点哈，但是要等中国的银行跌破净资产，还是需要一些危机的。社会主义的好处是盈利归银行，坏账归财政。1-2PB之间买点银行股不算太贵吧。

求漏 2010-04-28 17:17

一直在默默关注大家的留言，感谢段哥无比耐心的回复。。孜孜不倦的学习中

---

lyle 2010-04-28 10:49

我是因为段兄才来到网易博客的，看了段兄博客一段时间，这里给网易博客提个建议。相信很多朋友都会跟踪阅读博客文章下面的几百条评论，但现在的评论排序方式是按照单个thread下的评论按时间顺序排列，最新有更新评论的thread提到最前面来，这样过一段时间如果读者想看更新的评论内容的话，得略过大量已经看过的内容，还得自己注意每条评论后面的发表时间，看起来很累。能否请网易博客增加一个功能，能够将博客文章后的评论简单的按照发表时间倒序排列即可（读者可以选择按thread阅读或按发表时间倒序阅读）。不知道我说明白没有，希望段兄能关注下，给网易博客的人员转达下建议，也欢迎朋友们讨论。

段永平回复lyle 2010-04-28 12:31

我知道你说什么，但没反映过呢

长安回复lyle 2010-04-28 16:53

[表情]

---

tnt09 2010-04-28 16:45

感谢段总的验证通过；大部队，我来了

快乐投资 2010-04-28 13:51

段老师，我目前的渠道只能投资A,B股和港股。07年开始做的，成绩还可以（小赚一把）。但是因为不懂行业，很难赚大钱。或者说水平很难提高。对技术天生不感兴趣，当然也不是一窍不通。目前好想进步，不知如何下手。你看我的情况，是不是能给我些建议？期待得到你的指教。

段永平回复快乐投资 2010-04-28 14:44

不懂就不碰。我也有很多东西不懂，好像没什么办法，但好像也不妨碍出成绩。

---

jinweiming_nanjing 2010-04-28 00:45

雅虎17了。段总又要笑了。

bnfan回复jinweiming_nanjing 2010-04-28 08:35

我没那么多钱，我要哭了

畅歌回复jinweiming_nanjing 2010-04-28 08:57

我好想买啊

bnfan回复畅歌 2010-04-28 09:02

你看得懂吗？不懂不做。

畅歌回复bnfan 2010-04-28 09:19

有时候也可以例外的对我来说这是一种信念

畅歌回复bnfan 2010-04-28 09:41

买股票就是买企业企业是靠人做的所以买企业就是买人相信段总就买雅虎这个逻辑哪里有问题请高手们指正

段永平回复畅歌 2010-04-28 12:39

段总有可能犯错误，所以你不明白还是不买为好。还有就是每个人的角度（能力圈子）不同，你有可能有更好的目标。

段永平回复jinweiming_nanjing 2010-04-28 12:44

[表情]

思行回复段永平 2010-04-28 12:49

巴老的成就：等着别人犯错误时投资以验证他的理念。

永远争第一回复段永平 2010-04-28 13:34

记得阿段前辈好像买过九城商贸（是这个公司吧），股价好几年没什么起色，现在怎么样了？您有什么经验教训？给说一说当时是怎么想的呢？

静听花开 2010-04-25 13:37

想问问段总，巴菲特买股票是不是一定要等到您说的特例的时候才出手呢？就是您刚才说的用计算器按按就觉得很便宜的时候，巴菲特才会买呢？

段永平回复静听花开 2010-04-25 13:41

应该不完全是。

静听花开回复段永平 2010-04-25 13:43

嗯，也要考虑到优秀企业的成长性，用一般的价格买入非同一般的好公司也是对的。

静听花开回复静听花开 2010-04-25 13:44

估值既是科学也是艺术啊

静听花开回复静听花开 2010-04-25 13:48

好像巴菲特买可口可乐的时候就不是太便宜的。这恰恰是让他赚了大钱的，关键还是优秀公司的成长性啊。

Ontheway回复静听花开 2010-04-25 14:03

我觉在买烟蒂型股票的时候可以用计算器，但是买价格已经很高但有很强的增长预期的时候，就不能用计算器了。问题是在a股，几乎没有烟蒂股票，全民都在搞，全部都搞出来了。

静听花开回复Ontheway 2010-04-25 14:21

烟蒂型股票情况比较复杂，对专业知识要求更多，一般人不容易了解，最好是行业方面的专家。

Ontheway回复静听花开 2010-04-25 14:29

不是吧，我怎么觉的应该很简单。。。

静听花开回复Ontheway 2010-04-25 15:22

[表情]

段永平回复静听花开 2010-04-25 23:47

很便宜啊。

netphone888回复Ontheway 2010-04-25 23:50

[表情]

kesituolani回复Ontheway 2010-04-26 23:54

真的很简单，唯一就是要有耐心。烟不烟蒂，很多时候并不是对品种来说的，而是对时间段来说的。时来运转风云际会的时候，大盘指数都是烟蒂来的哈。

高山流水回复静听花开 2010-04-27 22:09

估值既是科学也是艺术

jordanmjw回复静听花开 2010-04-28 11:27

大的机会连计算器可能都用不着。拍拍脑袋就够了。

xmyiru回复jordanmjw 2010-04-28 13:23

所以等待的工夫很重要，我们大部分人等到遍地黄金的时候往往手里的子弹所剩无几。不得不佩服老巴他们啊，做得越久越明白自己需要修炼的东西还有那么多。

---

asdf0416 2010-04-28 08:39

段老师，您好。请问烟戒掉了吗？？

段永平回复asdf0416 2010-04-28 12:41

差不多了谢谢

---

zjomc 2010-04-28 09:27

我只是想发几条关于现金流的东西，怎么会显示“你发表的评论内容包含敏感关键字，不允许发布！”网易怎么回事？

段永平回复zjomc 2010-04-28 12:40

你被敏感了

kesituolani 2010-04-27 14:00

啊哈，看了下面万科的这个表格，09年业绩数字等等，忽然明白毛估估的真髓了。虽然这些个数字准确，确实可以计算的，不过以此计算，结论一定害人。比如房地产，周期性太强，业绩怎能以一年来统计呢？比较靠谱的，应该取三五年起码两年均值来估算。手头没有这些多年数字，咋办？也就毛估估了哈。毛估估的真髓，就是数字可以模糊弹性，但是逻辑必须可靠严谨。数字就是为了逻辑达标才不得不弹性的，模糊弹性并不是估值的致命伤，因为数字可以权重梳理，逻辑不行就南辕北辙了哈。

xlli777回复kesituolani 2010-04-27 14:04

赞！逻辑和数字的对比很有意思，如果开投资课，您这段话应该进教材～～

kesituolani回复kesituolani 2010-04-27 14:05

逻辑和数字都严谨到位，那最好。但是实际操作中往往减少能评估公司的数量，牺牲的是精力和效率。毛估估，靠谱估过一遍。是独观其大略，也是难得糊涂哈。

xlli777回复xlli777 2010-04-27 14:05

这应该不算“拍马屁”吧？

heimaofuren回复xlli777 2010-04-27 23:22

何必在意不懂你的人呢 不能尽如人意但求无愧于我心你敢说老大不会会计就是明证（非套近乎非拍马屁哈哈） 我是觉得你是聪明有学识还有些稚气未脱的早婚学生 哈哈

xlli777回复heimaofuren 2010-04-27 23:41

哈哈多谢，这个评价挺好的。

heimaofuren回复xlli777 2010-04-27 23:57

呵呵 很好的 在对的时间遇到对的人是一种幸福 总比在茫茫人海需要足够的运气和时间寻找另一半好多了 我看你博客上的照片了祝福你们

xlli777回复heimaofuren 2010-04-28 00:02

谢谢~

bnfan回复xlli777 2010-04-28 12:26

25岁就读博士啦，牛

思行 2010-04-28 02:45

段先生找不出问题问您，我是处于一个什么状况？如何才能发现自我的不足。

jordanmjw回复思行 2010-04-28 11:23

哈哈，那是水平很高的超一流高手啦！

---

abcsnooker 2010-04-25 16:05

段哥，您是否系统地学过会计啊？学习价值投资，您除了读巴菲特的书，还有其他的么？谢谢

悲欣交集回复abcsnooker 2010-04-25 21:33

您别哪壶不开提哪壶，行不？段总的书都在他那颗脑袋中，天生的啊

段永平回复abcsnooker 2010-04-25 22:30

没系统学过，有点基本概念。书前面说过。

段永平回复abcsnooker 2010-04-25 23:28

最近在看一本有关巴菲特的书，叫“back to school”，是04年的一次和学生交流的记录，全是问答的形式，没事的可以看看。有很多这里博友提的问题那上面都有，巴菲特说得要清楚得多。

xlli777回复段永平 2010-04-26 09:50

当过企业老板的人应该都对会计有足够的了解吧？就像开出租车的哪能不会看仪表盘啊？

s_sfmai回复段永平 2010-04-26 17:34

段总有巴菲特今年3月分跟学生交流的资料吗？里面好像有提到过他为何投资中石油和不投资中国人寿的典故。有的话，贴上来分享下。

科科回复段永平 2010-04-27 06:47

还是段大哥历害呀。我也看过这段视频。但只看了一两次。这方面要学段大哥，没事就看。真是古人说的熟读唐诗三百首，不会做诗也会吟。

段永平回复科科 2010-04-27 07:58

找不到中文的，看着累

jordanmjw回复段永平 2010-04-27 18:07

英文版的吗？

科科回复jordanmjw 2010-04-27 20:21

有中文字幕。

思行回复科科 2010-04-27 20:34

能给个链接吗？

科科回复思行 2010-04-27 20:35

网上大把你查下。

思行回复段永平 2010-04-27 20:36

只能找到亚马逊 美国网站才有。国内都没有此书卖。可惜

思行回复科科 2010-04-27 20:38

和盖茨一道的？段先生说的好像不是这个。

思行回复科科 2010-04-27 20:41

http://www.amazon.com/Back-School-Question-Business-Students/dp/1607960559/ref=sr_1_fkmr0_3?ie=UTF8&qid=1272369271&sr=8-3-fkmr0 段先生说是04年的

jordanmjw回复科科 2010-04-27 20:46

是个视频？能发个链接上来么？

余祥平回复段永平 2010-04-27 22:55

刚看完视频版，比以前看的文字版效果好一些，可能是自己的心态好些了的原因，谢谢段老师！

余祥平回复段永平 2010-04-27 23:11

《back to school》精华 中文视频

余祥平回复段永平 2010-04-27 23:14

晕，刚才发了一个链接，发过来后链接没有了，只好另外发一个，您看是不是：中文视频 http://www.dapenti.com/blog/more.asp?name=xilei&id=18046

gregnie回复悲欣交集 2010-04-28 08:59

同意，投资主要靠天赋，巴菲特为何不亲自培养接班人？因为天赋是培养不出来的，格老的学生为何都这么出色，因为他们是先有天赋，然后被吸引去听格老讲课的。如果格老的学生只是在哥大随机挑选的，业绩就不会这么出色。

---

jckxky 2010-04-27 18:36

段总说“一般而言，赚到几十倍甚至更多的股票绝不是靠估值估出来的|”那靠什么赚到几十倍的？怎么把握高估的卖出时机呢？我一直思考这个问题，象段总投资网易赚到几十倍，期间面对涨跌起伏为什么能不为所动？我感觉还是对企业发展前景和价值增长的大方向有把握吧 。 不知道为什么我跟的两贴被删了？跟帖有什么要求吗？如果有，我只做看客学习了。

段永平回复jckxky 2010-04-28 01:54

哪能不为所动？投了以后的跟踪有时候会改变对公司的看法。不记得删过你的贴。我一般会删帖的就几条原因：挑战价值投资的，争论偏离论点甚至针对个人的，实在偏离气氛又长篇大论的，广告的，有提到别人的等等

jckxky回复段永平 2010-04-28 08:44

非常感谢段总的回复！我有时面对市场的起伏会对自己看好的公司心存疑问，反复检讨是不是有忽略的东西，心里有些犹豫，因此常想巴菲特、段菲特一样也会面对类似问题，他们的心理是怎样的？会有什么不同？段总坦诚爽直的回答使我大为放松，高手也有类似的对不确定性的修正，我更有了信心。

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 59 篇 解读大师成功心得：巴菲特选股十招

2010-04-29 11:33:00 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120103291133034 7

马上又是老巴的股东大会了，推荐大家再看一下这本书（如果你看过的话）-----2012.04.23

新浪读书上的，看了一下，写的还不错，作者花功夫了，在此推荐一下，有机会去买本看看。

很多人都没有意识到，现在中国很多股民已经染上了股瘾，他们一天到晚看行情，甚至每隔几分钟都要看一下，看不到就着急，因为他们担心看不到行情耽误挣钱啊。看这个链接也许可以解决股瘾问题：
http://vip.book.sina.com.cn/book/index_117875.html

文章评论

谢锐 2018-09-26 11:12

2018，09，26这个时间节点回头来看，博友们提到的名人还真是有趣！

付潭 2012-04-30 11:24

我想总结一下来段大哥博客的收获，我不知道我理解的对与不对，所以想写下来，请段大哥指点，也和广大博友交流。 投资首先找到一个好的公司，这个公司要有好的盈利模式，之所以说盈利模式，而没说段大哥所说的生意模式，我的意思是在好的生意模式下，公司能主导产品的利润率，包括控制成本，主导竞争，主导竞争我指的是做的产品能最好能引导市场的方向，或者有良好口碑的产品能获得比较好的利润率，段大哥的现金流折现，换个通俗的说法，我认为就是收益，就是公司能在未来也能取得很好的收益，能从公司的盈利模式推出在未来公司仍然能获得很好的收益，或者折现（折现应该是考虑到通货膨胀率），发现公司的实际价值，然后我们就以我们可以接受的价格，买进股票，假以时日，伴随公司的收益获得个人的投资回报。 段大哥曾经说过：“我发现虽然很多人说起来都是要用拥有公司的心态去买股票，但绝大多数实际上只是停留在口头上，一到关键时刻就会掉链子。”我个人就买公司的角度分析过年报，发现以前看起来非常枯燥的东西，变的十分生动了。段大哥前几天的几篇对最小机会成本的分析，我个人理解就是投资公司的收益率和国债利率或者通胀率（2者取大着）的对比，也就是以前段大哥曾经分享过如何判断一家公司市值的方法，大概就是无风险国债回报的钱，需要多少资金，这个资金和企业的市值对比，如果市值在打对折的情况下比这个资金还小，应该是有一定的投资价值了。当然就我个人理解，如果我以去买公司的态度买股票，我就要分析这家公司目前的利润率，以及公司是不是一个钟，还是一个报时人的公司，这些应该就是以公司的生意模式（如何做生意，做什么样的生意，如何赚钱）和公司文化（有什么样的制度，是什么样的企业）来判断的。当然如果公司赚钱了，我又能理解公司是如何赚钱的，能判断出公司在行业里有没有自己的位置，有什么样的位置，在未来若干年里，又会有什么样的位置（我个人简单理解的护城河判断方法）。未来的市场又有多大，这个能决定公司的市值有多大。然后看看公司目前的负债情况，是高负债经营，还是低负债，或者完全无负债经营，就我个人理解，高负债经营肯定非常危险，这样的公司不可取，现金和负债差不多的，这样的比较好，能合理利用资金赚钱，而现金很多的公司又花不出去的也不错。未完待续……

段永平回复付潭 **2012-04-30 11:44**

当你觉得还需要问人对不对的时候就说明你还明白的不够。you must believe!

付潭 2012-04-28 11:25

这边书我也看过，感觉说的太空洞，我不知道段大哥对林奇怎么看，我最喜欢的一本书就是彼得林奇的《彼得林奇的成功投资》，我觉得彼得林奇的书在细节上更适合我们普通的投资者，我现在比较困扰的是，当一个好的公司如果出问题了，如何发现。

段永平回复付潭 **2012-04-28 11:50**

林奇是个能同时买几百只股票的人，学他会累死你。

灌希-李瑞回复段永平 2012-04-28 18:19

段大哥，林奇教了很多招如何看公司的基本面。 可以说林奇属于“把事情如何做对”的大师。 我个人的看法。

段永平回复灌希-李瑞 **2012-04-29 04:39**

我不是反对看彼得林奇的书，实际上他确实有好多东西讲得很好，《One Up on Wall Street》是非常值得读的一本书。不过，不知道为什么，我总是觉得林奇对股价说得太多了点，或许他只是为了让普通投资者更容易明白些?

科科回复段永平 2012-04-30 09:47

段大哥：还有什么让您觉得林奇和巴老不太一样的地方?

段永平回复科科 **2012-04-30 10:05**

林奇可以同时拥有1500只股票，巴菲特绝对不会。难道还需要别的区别?

求漏 2010-05-02 16:56

段总你好，五一没事找来几款游戏进去玩了一下，差不多都到30级就收手了，相比较来说，绿色征途就游戏本身来说，似乎一般啊，画面很粗糙。不过人多是真的，有天夜里2点回来，进去看到打怪的地方，好多人，都要抢的。。麒麟网络的成吉思汗感觉还可以，不知道你玩了没。。此外天龙八部2没玩下去，腾讯的地下城与勇士不错。。。

段永平回复求漏　　2010-05-05 18:12

[表情]

一颗小草回复求漏　　2012-04-29 07:04

我这段时间再找好公司准备买股票。。把中青宝的游戏下载了有两款下载出了问题。。下载安装的也有5个吧。。抗战题材的我玩了下基本玩不下去。。也想爱国可是总觉得没意识。另外3D2D三国题材和魔幻题材的玩到30级也觉得没啥特色可能是我还没玩深入总之找不到感觉。。网页游戏排斥得很。。。现在决定还是放弃了再加上现在都往蓝筹方向来引导。。还是在蓝筹股里面挑个算了。现在玩段总投资的诺亚传说也觉得没啥意识了。。可能是年龄问题和自己时间问题吧！！

加忠 2012-04-28 22:04

我也经常看行情，不过闲着没事干，看来我也有股瘾，这样浪费大把时间。

---

itsyeah　2010-04-29 20:42

http://blog.163.com/itsyeah/vote/all/发起了一个林园是否是价值投资的投票，请大家（段前辈BLOG里面的博友）踊跃参与~!

科科回复itsyeah　　2010-04-29 21:06

他是否是价值投资其实跟我们没什么关系的。

段永平回复itsyeah　2010-04-30 02:25

这种东西投票有啥意义？难道我们都说他不是价值投资者他就不是了？林园当然是价值投资者。

科科回复段永平　　2010-04-30 07:26

段大哥说得对林园的确是价值投资者。我记得段大哥在一次和巴菲特吃完饭之后说巴菲特说：价值投资者是需要时间来证明的。这句话印像很深。可能他看到的价值你不理解，但你不能说因为你不理解这个价值就说没有价值。

itsyeah回复科科　　2010-04-30 08:12

那就让时间来证明林园是否是价值投资者吧~！至少我不认同。

itsyeah回复段永平　2010-04-30 08:13

段前辈你很了解林园么？他好像已经走下神坛了。

itsyeah回复段永平　2010-04-30 08:14

8000元到4亿元的财富传奇是根本不存在的事情啊，怎么能说他是价值投资者呢？

bnfan回复itsyeah　2010-04-30 08:26

我相信段大哥对林园的评价是基于自己的认识，而不是人云亦云。我也看过林园的演讲，我觉得至少理念上他是位价值投资者，其他的我不知道。

畅歌回复itsyeah　　2010-04-30 08:41

可能林园是个憋足的价值投资者林园的个人魅力确实让人不敢恭维与段总相比有如云泥

itsyeah回复bnfan 2010-04-30 09:00

嗯，也可能是我的理解有偏差吧，难道是媒体的错~！反正感觉有些神化了这个人。

itsyeah回复畅歌 2010-04-30 09:00

嗯，我对林园也是这个态度。

不输至上回复段永平 2010-04-30 12:15

林园的投资理念是对的，就是不够平实。

jordanmjw回复itsyeah 2010-04-30 12:59

是不是无所谓呀投机一样可以赚，只要你做得好。再说别人是什么关我们什么事。

乐了回复itsyeah 2010-04-30 13:03

呵呵，这跟神坛有什么关系啊？我琢磨着，价值投资跟做企业（真正的做企业）并无二致，都是坚持一些最基本的东西。千万别把价值投资者捧上神坛；阿段肯定也不希望大家认为他很神。

victorhu回复畅歌 2010-04-30 13:16

个性不一样，但是态度一样，林园说话比较张扬，但是同一个理

itsyeah回复乐了 2010-04-30 13:23

说的容易做起来难~！

itsyeah回复乐了 2010-04-30 13:26

8000到20亿，你了解么，如果不了解，就了解了解在谈吧

乐了回复itsyeah 2010-04-30 15:23

谢谢你的提醒我先去了解一下8000到20亿

NEWMAN回复畅歌 2010-04-30 19:56

向段总学投资，先向段总学做人。

思行回复jordanmjw 2010-04-30 22:03

这点好像又不认同了。

段永平回复乐了 2010-05-01 00:07

[表情]

cunrenatca回复段永平 2010-05-01 12:18

我是在这个博客才听说林园的，看了一眼他的东西我觉得很好。我个人认为林园对价值投资的理解可能比段总还要好，而且林园不但理解而且也做到了，很不容易。您的成绩在于您启动的资金大，但是我分析了一下您投过的呵呵其实我觉得您自己应该清楚自己也在一个学习过程中也还在不断吸收改进。前面我提前的palm套利您可能会不屑做，但巴菲特就会，因为它不是联想收购thinkpad，这种收购的风险无论从数学概率还是企业发展看都是很小的。我一直想问段总您一个问题好证实我的想法，您愿意如实告诉我们您是不是对网易1：4分股提前知道，因为真的很难不提前知道，信息太不对称了，这个4倍的对您的资金量是而言差异是很大的。我只是想说您如果不需要全力做价值投资也许创投真的更适合您呵呵。希望您和大家能在这个博客都有所收获。

steper回复cunrenatca 2010-05-01 14:32

价值投资跟启动资金没有关系，跟拆股更没有关系。

畅歌回复NEWMAN 2010-05-01 17:29

我做人可不敢学段总我还得拼命工作养家糊口呢非要学也只能学段总做回真实的自己如果能在投资方面学得一招半式让老婆孩子的小日子过得好一点就谢天谢地了

cunrenatca回复steper 2010-05-01 19:17

hehe我没讨论这些，你也不用越俎代庖。

冠希大哥回复畅歌 2010-05-01 21:54

顶

阿文回复bnfan 2010-05-03 10:17

恩，林园的东西从逻辑上是正确的，他勤跑上市公司，投赚钱的公司这些理念是很符合中国特色的，因为国内公司的治理、法律等不完善。但他有时的话不知道是吹牛皮还是被媒体曲解了，有点混乱。

steper回复cunrenatca 2010-05-03 18:51

下次请在后面注明：不欢迎讨论。

cunrenatca回复steper 2010-05-04 08:58

哎。。。看不明白我说的意思。段总要是从股东大会回来看到我的留言应该能明白：我是要说段先生是理解价值投资的基本概念的，但是他的财富从某种意义上局限了他更好的理解巴菲特的投资手法。打住了，不多做讨论了。

段永平回复cunrenatca 2010-05-04 14:40

理解手法干嘛？巴菲特的手法很简单啊。

金才盛回复段永平 2010-05-04 15:01

股票本来就简单嘛，一阴一阳，阴多了就阳，阳多了又阴，巴菲特更加把简单升华了：干脆就以不变应万变，睿智啊！

cunrenatca回复段永平 2010-05-05 14:04

呵呵您老盯着字面跟我较劲，而且不是一次了。我说的是您的盲点，人当然都不愿意接受批评。要是真理解你不会short百度和做航空的，这两次只是举例，我还能看到您有很多理解不对的地方。而且这些都是由于您的财富反而局限了您，造成您不会全面更透彻的研究和理解巴菲特的投资。说白了就像您已经考上大学了就不愿意再做高中习题了呵呵。而且我们还上高中呢所以还得继续努力比您得多花点功夫。顺便问问您认识李路么？

段永平回复cunrenatca 2010-05-05 14:19

[表情]

段永平回复cunrenatca 2010-05-05 14:40

一个人不知道自己不知道什么是挺那个啥的。其实我最大的财富就是我犯过的这些错误，巴菲特也是。

余祥平回复段永平 2010-05-05 20:36

非常赞同！我觉得我也是。有很多人说我是聪明人，其实我自己觉得很蠢，我犯过很多错误，并且有两个错误差点要了我的命，我只是尽量做到相同的错误不重犯而已。但是我发觉段老师比我厉害多了，只犯些小错误，不过现在能和段老师交流交流，我想我应该能避开大部分的错误，但愿段老师在我学成出师以前不要关掉您的博客。

朴素回复itsyeah 2010-05-08 21:30

准确的说是，1000万到四亿

段永平回复朴素 2010-05-09 10:08

呵呵，我是20块钱起家的。有时觉得自己就是那只会飞的猪

wzybamboo回复itsyeah 2010-05-12 21:37

核心的是《聪明投资者》的第八章和第二十章，其他的都是注解，你可能看的明白这个行业，但是并不是就这个行业值得投资，其他的都不行，能力圈不一样。找到你看的懂的行业，才是最安全的，其他的都是扯淡。

njc723回复itsyeah 2012-04-27 12:20

林园确实是个价值投资者。06年时在陕听过他的课。是地道的价值投资者。没错的。见识了就知了。段大哥推荐的书还应有《杰克韦尔奇传》吧

茶水铺 2012-04-27 12:11

记得以前电纸书热过一段时间，好像在段总的博客上一些网友也提到过，当时觉得这个东西很容易被替代，所以不看好。不好的东西容易看得到，看到好的东西有时需要下点功夫去摸清楚。

趣味 2012-04-26 15:34

一口气读完了。总结：移除浮躁，回归价值戒掉股瘾。

科科 2012-04-26 12:52

听段大哥的话，再看一遍，虽然看了N遍

茶水铺 2012-04-25 19:51

随着经验的积累，越来越感到选股真的如选妻。

心如止水 2012-04-25 12:46

段老师，发言规则改变了吗？ 经过看报表、学习，发现自己能看懂的有独特生意模式的，好产品，又有好的管理的就两三家，而且还有缺陷，比如固定资产占比较大，负债较多，市场价格偏高。想问段老师，如何增长自己的能力圈？如何培养自己的市场敏感性？问题有点宽泛哈。

茶水铺 2010-04-29 13:06

刘建位很花心思去研究巴菲特，赞一个

科科回复茶水铺 2010-04-29 14:52

研究巴菲特最深的而且行动了的是段大哥。我们就听段大哥的。照段大哥的做就行。

yinhoupeng回复科科 2010-04-29 19:44

我看过他的视频，可以感觉出来的确是下了功夫的，看看有益。

创造命运回复科科 2010-04-29 22:14

段大哥研究的是最到点上的。

地回复科科 2010-04-30 00:35

赞成！段老师的更契合自己

wusheng0053回复创造命运 2010-04-30 09:34

是啊，刘建位说的都是大道理。和老子的“道”差不多。没有说到详细的点子上。我认为只要巴菲特和段大哥出一本书，大家什么书也不用看了。但是他们俩都只亿万富翁，他们是不会出书的。投资说复杂也不见得，不过如果没有人教肯定复杂。如果不复杂的话，每一个学经济的都发财了。就象巴菲特的儿子彼得，他目前是伯克希尔的董事，以前好象是开农场的，也不他天天学投资。我相信他以后投资也会不错。

阿文回复wusheng0053 2010-05-03 10:30

你这个看法非常有意思，华尔街那么多聪明人为什么这么多年才出了一个巴菲特？中国这么多人为什么才出了一个段永平？这是个值得思考的问题。

阿文回复阿文 2010-05-03 10:49

记得曾经有一篇文章名为“你为什么不能成为巴菲特?”，感兴趣的朋友可以参照http://blog.sina.com.cn/s/blog_60d3333b0100fmqk.html。我并不是打击大家，只是巴菲特、阿段这种人脑子在年轻的时候就有某种特质,这种东西是学不来的。

茶水铺回复阿文 2010-05-03 18:20

这篇文章我看过，感觉有点道理。

NEWMAN回复阿文 2010-05-03 22:58

记得有人说过：“巴菲特只可借鉴，不能复制”。段永平也是无法复制吧。价值投资知易行难，提高在于修炼而不在于抄袭。价值投资远看明白，近看容易茫然，这可能就是功力的问题了。功力是天资和修炼，缺一不可。----欢迎拍砖。

茶水铺回复NEWMAN 2010-05-04 07:00

小马过河，不像大象说的那么浅，也不像松鼠说的那么深。我觉得价值投资目前应该是最地道的赚钱方法了。

段永平回复NEWMAN 2010-05-04 14:44

复制是怎么定义的？再说，复制干嘛？又不是做蜡像。我也没有任何想法想去复制巴菲特，我甚至很少关心他都在干嘛和干过嘛。我只关心他做事情的道理，明白后自己自然有机会。

NEWMAN回复段永平 2010-05-16 00:27

抱歉，当时我表述得并不清楚。

段永平回复NEWMAN 2010-05-16 06:00

呵呵，好些人说巴菲特不可复制，我一直不明白大家到底想说什么。老巴对投资的理解绝对是可以学习的，不知道为什么那么多人要拒绝，送上门的钱都不要

茶水铺回复段永平 2010-05-16 14:11

能够学到有用的东西就OK了，感觉巴菲特能把很多东西说得很简单、明了。

余祥平回复段永平 2010-05-31 18:54

这就是人的可悲之处。

循序渐进回复阿文 2012-04-24 10:50

[表情]

自由翱翔回复段永平 2012-04-24 12:14

很多人十分关注巴菲特伟大的结果，而实际上内在成功的基因及成功的过程更加重要，关注点不同，导致了不同的结论。三个年轻人去找一位成功的富翁，第一位问想问他要份工作，结果他成了打工者，第二位去要钱，结果钱花完了还是要去祈求，第三位去请教他成功的秘密，结果他也成为了富翁。

oppohjw回复段永平 2012-04-25 09:25

学习！能学到“什么”要看个人的态度和理解了，能学到“多少”要看个人心智了。但巴菲特只有一个，段永平也只有一个，我也只有一个。谢谢段总的推荐。

卧牛 2012-04-24 21:18

[表情]

竹天 2012-04-24 20:51

理解一个的“人品”我想也是属能力范畴的事情，不是说合味的就是人品好，也不是不合味的就人品不好；心想还是以段哥的“本分（做对的事情+把事情做对）”来衡量是有意义的，但不能特意的去“照妖”那样不太厚道！

击鼓不传花 2012-04-24 20:02

4月23日,是世界读书日,谢谢段大哥推荐好书给我们. 来到这里后,我已经看过的书有,,,. 准备看的. 看了几页放在一边的,.

80HOU 2010-05-04 15:06

段大哥，为什么你不介意企业管理层的人品问题呢？譬如从捐款门看出人品的王石，创维欺诈门的黄宏生等，你都买了他们的股票，还有值得争议的史玉柱，你都觉得他很不错。还有你对中国的企业家是怎么看的？本人觉得中国好像没有受尊敬的企业家。

畅歌回复80HOU 2010-05-04 15:43

我觉得比起政界的高官，他们简直算英雄了

xlli777回复80HOU 2010-05-04 15:45

我觉得在中国被骂的最厉害的人往往人品都还不错，骂人最凶的那些反而人品有可疑之处

段永平回复80HOU 2010-05-05 06:22

我非常在乎企业管理层的人品！等你长大了就明白我说的是什么了。

余祥平回复段永平 2010-05-05 21:06

我觉得人品是一个综合的内在的东西，是不能单纯用业绩或成功来描述，更不能用舆论来描述，我觉得用很长的时间来沉淀污浊，最后还能让人感动的那点东西应该就是好人品了，不知对也不对？。

szlwd999回复段永平 2010-05-06 13:38

企业的发展最终拼的还是人，一个人品有问题的人会把企业带向灾难！

呼啸回复80HOU 2010-05-06 16:53

你可以再看看王石波士堂做节目时对此事的说法，挺实在的。而且无论王石先生还是万科都为此事有新领悟，有了新闻发言人的制度，对企业而言好。分享一下。

victorhu回复80HOU 2010-05-07 10:54

万石的捐款门，王石没问题，是媒体误解了，王石解释过，他的观点是不想捐款变成员工的负担

余祥平回复xlli777 2010-05-31 18:53

你说得太对了。

make_it_simple回复xlli777 2012-04-24 12:20

我非常认可王石，包括那个所谓的“捐款门”。

千里牛回复畅歌 2012-04-24 15:04

不可比，不可比，你这样比降低了企业家了。抬高了某些人。 企业家就是这个时代的英雄，最有激情的，对时代最敢于付出和牺牲的优秀人群，同时也为社会创造最多，慈善捐款最多的的人之一， 即使失败的企业家也是对社会有先锋作用和铺路贡献的。

---

touzi3210 2012-04-24 12:25

总感觉现在好多人包括我自己都很缺乏独立思考，信息海量袭来，独立思考的确很重要。

思行 2010-04-29 12:03

段先生在博客中有提到的书：《back to school》、《从优秀到卓越》、《基业长青》、《巴菲特选股十招》、《第五项修炼》（最后一本是ooqqoo跟进），段先生还有介绍或推荐其它书吗？有关注博友的请跟进！

ooqqoo@ooqqoo.com回复思行 2010-04-29 12:26

你好勤奋的

思行回复ooqqoo@ooqqoo.com 2010-04-29 12:35

好像投资成绩与勤奋程度成反比！

ooqqoo@ooqqoo.com回复思行 2010-04-29 13:53

那是方向错了，呵呵，天道酬勤的

科科回复思行 2010-04-29 18:33

又要买几本书了。

algor回复思行 2010-04-29 19:48

好象还有一本关于麦肯锡的7s模型，好象《追求卓越》讲相关内容的。

创造命运回复思行 2010-04-29 22:11

你的理解错了，一、巴菲特很勤奋和专注，所以得到了很好的回报；二、成绩与勤奋程度成反比指的是投机，指的是时刻关注盘面与频繁操作换股的勤奋。

ooqqoo@ooqqoo.com回复创造命运 2010-04-29 22:51

思行是价值投资的，他只是开了个玩笑的。我和他经常聊QQ的

一万颗星星回复创造命运 2010-04-29 23:05

对，专注太重要了！没有什么能够代替的了

思行回复ooqqoo@ooqqoo.com 2010-04-30 21:13

我不是价值投资啊。所有的实业家说投资，没听说他们说“我是价值投资啊”。投资没价值的东西，那不是.....

ooqqoo@ooqqoo.com回复思行 2010-04-30 22:08

呵呵，区分投机吧

段永平回复思行 2010-04-30 23:58

看图看线投的就是别人的短期看法，而投资投的是长期的数据。也许可以这样区分：投别人短期看法的叫投机，投自己长期看法的叫投资（或叫价值投资）？

思行回复ooqqoo@ooqqoo.com 2010-05-01 13:20

区分投资OR投机？我能关注的重心是看大众有没有恐惧心理卖股票，如果有就是件非常怡悦的事情。不是吗？（也就是利用市场先生这个合伙人啦！）

思行回复algor 2010-05-01 13:23

谢谢你跟进！这本记下了。

tanyaosi回复ooqqoo@ooqqoo.com 2010-05-02 08:29

勤奋没有用，在股市上懒惰才能致富，最大的敌人是勤动手，动动脑就够了。

段永平回复tanyaosi 2010-05-03 08:35

投资里德勤奋指的不是勤交易，了解公司需要勤奋最大的敌人是勤动手这话是对的，但这里动手指的是交易。

tanyaosi回复段永平 2010-05-03 08:39

感谢指点迷津

stoneer2000回复段永平 2010-05-03 09:47

段大哥从股东大会回来了？有没什么感言阿？

阿文回复段永平 2010-05-03 09:49

勤动腿,跑上市公司,调研。

段永平回复stoneer2000 2010-05-03 10:57

[表情]

yinhoupeng回复段永平 2010-05-03 18:09

段大哥，个人认为做外汇和期货是投机行为，价值投资者最好不要去做。我想问一下“无风险套利”大概是怎么一回事，了解一下？

algor回复思行 2010-05-03 19:08

看这些书后，一定要看的一本书是《光环效应》，兼听则明。

wxgabc123回复思行 2010-05-03 19:39

个人觉得,此类书读的再多,也不一定有收获.

思行回复wxgabc123 2010-05-03 20:20

开卷有益，我思故我在。

段永平回复wxgabc123 2010-05-04 14:46

因人而异

段永平回复algor 2010-05-04 14:50

这种道理还要“兼听则明”的话，那可能就是没看懂了。

段永平回复yinhoupeng 2010-05-04 14:56

存银行就是典型的“无风险套利”，很多“无风险套利”其实是有风险的，只是大家不容易看到而已。举个例子，巴菲特100块收购了BNI，但要6个月以后成交，现在bni市价99块。这时如果你99买入，6个月以后就能卖100块。如果你的资金成本低且规模大的话，就可以从中赚一笔。

algor回复段永平 2010-05-04 15:53

段总，《光环效应》主要讲《基业长青》《从优秀到卓越》所得到的结论及研究方法不是很严谨，因果关系有些问题。我看了以后觉得很有启发。

段永平回复algor 2010-05-05 06:26

哦，那是学术争论了。我觉得这两本书写得非常好，至少没见过写得更好的。这两本书唯一的缺陷（在我眼里），就是用了股价去衡量公司的好坏。我觉得还有更好的办法去衡量一个好公司。

思行回复思行 2010-05-05 06:38

《穷查理宝典:查理·芒格的智慧箴言录》又多了一本!

algor回复段永平 2010-05-05 08:06

多谢，段总，您从实践的角度评价了这本书，说明这本书的结论中很多有很好的指导作用。另外猜一本段总欣赏的书《韦尔奇自传》，

余祥平回复段永平 2010-05-05 20:51

《基业长青》《从优秀到卓越》是可以，前天把它们从书架上找了出来，看来还要多看几遍才行，才能更深入地理解段老师的经营之道。

思行回复思行 2010-05-12 20:03

《穷爸爸富爸爸》这本补上。

---

emicore 2010-05-10 10:54

段总，最近我在A股市场上使用价值投资的方式，弄了一头雾。单投深发展000001银行，去年单股利润1.62元，今年Q1业绩0.508元，目前股价18元，PE9.1倍。市场是否太欺负人了？中国的A股有价值投资么？这个发展银行有点像当年的网易。

---

tanyaosi 2010-04-29 12:39

看过刘建位写的早期写的博士论文《巴菲特股票投资策略》，以及《学习巴菲特》（这本书和《巴菲特选股10招》名字不同内容基本相同），但总有一个疑问，毕竟作者没有重仓实践过啊，很多写的感觉很理想化？我想如果他有重仓能做到的话，还用写书挣钱啊，你想他原始积累也应该不少吧？搞不懂？？？还是看看有益，但起决定作用的还是你自己，没有谁能帮你，包括段先生在内，想法很好，效果很差？？？

itsyeah回复tanyaosi 2010-04-29 12:45

有很多钱不一定就不写书，呵呵，~!

科科回复tanyaosi 2010-04-29 12:54

刘博士是投资教育家。你不要想老师比学生有钱。

tanyaosi回复科科 2010-04-29 13:16

好像巴菲特就比他老师格雷厄姆有钱，看来学会了一定很有钱了？？？

tanyaosi回复itsyeah 2010-04-29 13:17

应该没多少钱吧，连林园都敢报身家，没听谁说刘博士有钱啊。

itsyeah回复tanyaosi 2010-04-29 13:53

呵呵，有钱不一定就高调，低调的不报身家不一定就没有钱，但是其实讨论钱有点俗了。林园？价值投资否?

tanyaosi回复itsyeah 2010-04-29 13:59

林园虽然名声不好，但却是个不折不扣的，好的价值投资人。你可以看他的投资逻辑，有资料可查的。主要是想说：投资中说与做的区别？不是差之毫厘，就是谬以千里！！！

itsyeah回复tanyaosi 2010-04-29 14:59

我的回复是被网易给咔嚓了么，不是敏感话题吧，还是怎么的被咔嚓了，哈哈

itsyeah回复tanyaosi 2010-04-29 15:15

你去华润信托看看林园的业绩，07年的私募到现在还没翻身呢？价值投资？不折不扣，在我眼里他和芙蓉、凤姐、兽兽没有啥区别，都是炒作。披着价值投资的外衣~!

tanyaosi回复itsyeah 2010-04-29 17:09

知道啊，林园业绩很正常啊，蓝筹都没大涨过，他也没卖，又不看行情，基本没股瘾，看看段先生写的就明白了。

netphone888回复tanyaosi 2010-04-29 17:41

A股目前有啥价位比较好的价值股吗?

tanyaosi回复netphone888 2010-04-29 18:24

方向大盘蓝筹，标的自己找自己懂得就行。

科科回复itsyeah 2010-04-29 18:30

你也不能完全按业绩来说一个人的水平。我记得06年招行开股东大会时我见过他，而且为了向他请教特意和他坐在一起。感觉他是个很实在的人。我记得我当时问他：我们小资金搞价值投资不好搞，太慢了。林园答复我：就是因为你是小资金你才要搞价值投资。

tanyaosi回复科科 2010-04-29 18:37

行家

tanyaosi回复科科 2010-04-29 18:38

行家一出手就知有没有。

itsyeah回复tanyaosi 2010-04-29 20:17

呵呵，你可以不用问段先生，我发起一个投票，让大家来投，说说林园是不是价值投资，呵呵，其实讨论它是不是价值投资时没有意义的。“林园业绩很正常啊，蓝筹都没大涨过，他也没卖”你可以看看他投资所谓蓝筹时候的价格啊，什么是价值投资，就是价格明显低于价值时后，而林园投资的时候，价格已经严重透支了未来几年的成长，现在可能慢慢变的有价值了，呵呵。

itsyeah回复科科 2010-04-29 20:20

现在有很多是打着价值投资大旗的伪价值投资，试问你当时林园投资的股票，当时的价格和价值的关系，他买的价格早已透支了企业未来几年的成长，以未来的价格来买现在个股票，你不觉得可笑么，如果以现在的价格来买未来的价值还可以。他投资的那些股票连雪茄蒂都不如的。

科科回复itsyeah 2010-04-29 20:31

不明白你的意思，你为什么要买林园投资的股票，买股票是个很私人的事。你要知道他买茅台可是在03年，你算下他赚了多少钱。可能你不了解林园。你如果多看几本他的书，听听他本人说过哪些话。你可能会得出不同的结论

itsyeah回复科科 2010-04-29 20:40

呵呵，书看一本巴菲特的就够了，我并没有买林园投资的股票~!

糊涂是福回复科科 2010-04-29 20:49

林园也出书？看来我太孤陋寡闻了，呵呵。有时间买本看看。

netphone888回复tanyaosi 2010-04-29 20:50

从市盈率角度看银行是比较低的,似乎是符合价值投资标的,从市场情绪来说,可能还有下跌空间.真正做价值投资的,如果眼界比较开阔,机会应该很多.

创造命运回复tanyaosi 2010-04-29 22:01

刘建位好像是汇添富基金经理。

科科回复创造命运 2010-04-29 22:10

他的职业是汇添富基金公司首席投资理财师。

Hawk回复科科 2010-04-29 22:45

招行是林园的重仓股。

一万颗星星回复科科 2010-04-29 23:00

O(∩_∩)O哈哈~我参加过林园和投资者的交流会，听他说了！他的东西有价值，很可惜他不会太表达，说不清楚 呵呵

一万颗星星回复itsyeah 2010-04-29 23:02

那是被逼的，他如果独立的做业绩应该可以。成名也有副作用啊

一万颗星星回复糊涂是福 2010-04-29 23:03

[表情]

一万颗星星回复科科 2010-04-29 23:09

[表情]

科科回复Hawk 2010-04-29 23:12

我在06年开招行的股东会时问过招行的董秘：林园是否买过很多招行的可转换债。回答是在05年时林园的确来找过他说他有转换债，问转换债转成股票的价格。从这点上林园是赚了很多的。

科科回复科科 2010-04-29 23:16

我还记得曾问过林园是怎么看出招行的价值的。他说：你想想招行的一个营业部每年可赚1-2个亿，你300平方米做什么生意能每年赚一个亿。我还为这个问题问过招行的董秘。他说在深圳华强北一个营业部能赚2个亿。从这点上可见林园对价值是个很敏感的人。一个对价值敏感人的是会发大财的。

jordanmjw回复tanyaosi 2010-04-29 23:25

老段在这儿开博不仅不挣钱，还要花去额外精力，那你说他图的啥?

地回复科科 2010-04-30 00:14

因为你是小资金你才要搞价值投资。

m13888390298回复科科 2010-04-30 10:17

明年股东大会见

m13888390298回复科科 2010-04-30 10:18

我们和段总借点啊,或者成立个合伙公司

股民老k回复科科 2010-04-30 10:46

依我看，林园较偏重确定性的定性分析，他曾说过“买高了不要紧，企业快速的增长会填平买高的那部分”，有点费雪的基因吧，他当然算是一个价值投资人，现在的私募业绩不好，否定不了这一点，不过没事干还是不要去搞什么基金，那些条条框框很害人。我是偏定量的，虽然不完全同类，不会完全赞赏他，但也不完全否定他，也不一定非要分个高低，格雷厄姆的那么多学生，还有许多学生的投资手法跟巴菲特不完全一样呢，照样很成功。师傅领进门，修行在个人。

科科回复股民老k 2010-04-30 10:51

分析得不错。我们这么多人在段大哥的博客上学习最后的结果肯定是相差很远的。师傅领进门，修行在个人。

科科回复m13888390298 2010-04-30 10:58

，招行早卖了。没赚到多少钱。但我在05-06年的确去开过3-4次股东大会。可能大家早就认识了。

股民老k回复科科 2010-04-30 11:06

[表情]

地回复m13888390298 2010-04-30 12:00

愿以后能够有因缘亲近巴菲持先生和段永平先生!

科科回复地 2010-04-30 12:11

巴菲特的机会不太大。段大哥是会给大家机会的。

乐了回复itsyeah 2010-04-30 13:05

毫无意义~~~~

地回复科科 2010-04-30 13:11

呵 呵，那倒是啊，段老师会给我们机会的，

itsyeah回复乐了 2010-04-30 13:25

说和做是两个概念，并不能因为段前辈说他是价值投资者我就肯定他。你对林园很了解?

tanyaosi回复itsyeah 2010-04-30 13:42

个人不了解，也没必要。看公开信息，看逻辑，看是不是亏钱了，自己判断就够了，内幕消息害死人，想想巨骗麦道夫!

itsyeah回复tanyaosi 2010-04-30 13:46

嗯，我也不想纠结在这个问题上了，他怎么样其实和咱们都没关系，重要的是咱们自己怎么样，呵呵

乐了回复itsyeah 2010-04-30 15:19

看过林园的一些言论，觉得很多东西他说得有道理。当然我不了解他，也不认识他，也不迷信他。我是说发起网民投票来认定他是不是价值投资者，这个投票无意义。当然纯属个人观点，您可以认为投票有意义，也可能确实有意义。

itsyeah回复乐了 2010-04-30 15:27

既然不了解，就了解了后在发表意见

水哥回复netphone888 2010-04-30 17:07

感觉价值投资带有很大的主观性。基本上就是今天每个人选定自己看好的股票持有十年，十年后再来看结果。十年后有成功的价值投资者，也有失败的价值投资者。

乐了回复itsyeah 2010-04-30 19:02

谢谢兄弟的建议！我确实要多学习、了解，以增长关于价值投资的知识。这方面我太欠缺了，所以现在业绩很不好。不过我觉得，了不了解林园，跟我认为这个投票无意义，应该不相关。您觉得他是就是，不是就不是，有什么关系啊！大多数人觉得他是或者觉得他不是，又有什么关系啊！呵呵，不好意思，多讨论了几句，请见谅!

itsyeah回复乐了 2010-04-30 19:18

投票就是投票，你可以认为没有意义

netphone888回复水哥 2010-04-30 22:16

未必要持有十年,只要看到三\五年

水哥回复netphone888 2010-04-30 22:25

[表情]

地回复地 2010-04-30 22:52

''因为你是小资金你才要搞价值投资。''这句是引用您的资料中的话啊,特别说明一下;我认成这句话,故自己要学习价值投资,惭愧没有表达清楚,

地回复科科 2010-04-30 22:54

因为你是小资金你才要搞价值投资。''这句是引用您的资料中的话啊,特别说明一下;我认成这句话,故自己要学习价值投资,惭愧没有表达清楚.

段永平回复科科 2010-05-01 00:11

[表情]

qkhhfvmq回复itsyeah 2010-05-01 14:44

呵呵.二个人在同一个价格上买同一个公司.一个是价值投资一个是投机.也是可能的.

qkhhfvmq回复itsyeah 2010-05-01 14:48

外在是东西是定义不了一个投资者和一个投机者的.只能范范的说.

m13888390298回复段永平 2010-05-02 10:12

[表情]

阿文回复tanyaosi 2010-05-03 10:10

每个人擅长的东西不同吧，就象德鲁克可以把管理学理论写得很好被称为‘管理学大师”，他自己确不经营企业；而松下幸之助缔造了松下被成为“经营之神”但他自己并不写书一样。价值投资是个知易行难的事。记得段先生在分享他将网易坚持到80多快时谈到，网易在几毛钱的时候他见谁同谁说，也有人买了百股，在几块钱的时候就卖了，他将200多万股坚持到了80多块基于两个原因：一是早年做小霸王游戏机的成功让他深知网络游戏的巨大市场；二是不断地对网易跟踪了解，甚至买了服务器专人玩网易及国内的游戏。“在几毛钱到80多块钱的过程中，每天都面临上涨的诱惑和下跌的考验，你每天都想着会卖，但如果你了解它，你就不会去卖，而只有去坚持”。巴菲特的东西其实比较简单，但理解深刻并付诸于实践的人太少了，做投资刚开始很多人都要犯很多错才会刻骨铭心。真知，才能笃行

朴素回复科科 2010-05-08 21:40

赞

---

szlwd999 2010-05-06 13:27

一直以来不太喜欢看自传之外的人写的文章，原因是怕失之毫厘谬之千里，但既然是段先生推荐的，那就买来看看吧。

呼啸 2010-04-30 12:15

我想求教段总的第一个问题是：投资要学财务，您对学习财务有什么建议？比如要避免什么，特别注意什么？有没有讲解透彻的书推荐一下。我对财务是初学者，想系统的学习但又不想被国内的一些东西学迷糊了，所以希望能够有个过来人给个系统的、循序渐进的建议。

段永平回复呼啸 2010-05-01 00:11

我也没学过财务。懂财务肯定有帮助，完全不懂就投资有点危险。我自己懂一些基本常识，觉得大致够用。

呼啸回复段永平 2010-05-05 22:34

谢谢，基本常识

余祥平 2010-04-29 15:32

我2007年正是这样，甚至每一秒钟都不放过电脑上的分时图，这样既情绪紧张，又容易疲劳，正如巴菲特说的，投机的看球赛只注意记分牌,一点味道都没有；幸亏现在不是这样了，现在买股后，只是稍微关注一下公司就行，正如看球赛，盯着球场就能欣赏到精彩球技,最多花几秒钟看看记分牌就可以了，既轻松又有味。

创造命运回复余祥平 2010-04-30 11:02

这个比喻很好。

余祥平回复创造命运 2010-04-30 14:46

嗯，以前不会这样想，只知道巴菲特搞价值投资很轻松，我也想搞价值投资，但不轻松，后来终于发现是盯错地方了，应该关注公司而不是股价的。

创造命运回复余祥平 2010-05-01 23:35

“应该关注公司而不是股价的”这句话我觉得应该改为“应该关注公司而不是股票”，因为股价也是要关注的，只有关注才知道他是否低价。

余祥平回复创造命运 2010-05-02 17:13

你讲的很对，其实都是要关注的。我觉得要把绝大部分(也许是90%)精力和时间放在投资之外（例如锻炼、家庭、经营、阅读、休闲等）；

创造命运回复余祥平 2010-05-04 10:19

你说的这些我很认同，学习了。

畅歌回复余祥平 2010-05-04 10:22

把小部分（也许是9%）精力和时间放在跟踪公司上(例如业绩、年报、季报、事件等）；

putong001回复畅歌 2010-05-04 11:29

巴菲特说，在过去四五十年中，只有很少的几次他可以很有信心地说什么东西真正的价值低估或者价值过高。“绝大多数情况下，我只知道会发生什么事情，但是不可能知道什么时候发生。我可以肯定地告诉你，中国也会面对泡沫和泡沫破裂，不管经济发展有多么迅速。” 本报记者最后追问芒格如何看待中国的汇率问题，对中国有何建议。 芒格表示，中国的汇率政策给中国带来了迅速的经济增长。相对低廉的人民币使得中国生产的货物有着很强的竞争力，这难免会引起其他国家的不满。但是不可否认中国政府的经济政策非常有效和实用，中国的发展速度是世界经济中史无前例的，现在中国才是最大的赢家。芒格说美国更应该向中国学习取经。 芒格说，如果他要给中国提建议的话，只有两条： 第一，必须重视解决腐败的问题。在这个问题上新加坡的李光耀是一个很好的典范。如果解决好了这个问题，中国的经济增长将是无止境的。 第二，我感觉中国人比较喜欢赌博。我也不懂为什么，似乎这是中国文化的一部分。美国人也喜欢赌博，当美国政府监管不力，这种赌博的问题被放大成华尔街金融衍生品等问题，所以美国政府现在要开始控制这些行为。中国政府也应该注意这些行为，及早采取措施。 巴菲特补充道：“没错，中国的房地产市场就是在赌博，而且赌得很大。有一群人在大面积地豪赌。财富的增长应该是逐步积累的。”

putong001回复putong001 2010-05-04 11:30

财富的增长应该是逐步积累的！

余祥平回复畅歌 2010-05-04 16:21

我也不知道段老师和巴菲特他们在投资上花多少时间和精力，但我觉得，开始选公司选股票时可能要多花些时间，但买好股票后应该不要花多少时间进去了，你认为呢？正如"写诗,功夫在诗外"，也许“买股，功夫在股外”，希望段老师指点、大家讨论把这个时间安排问题弄清楚。

余祥平回复putong001 2010-05-04 16:24

我赞同逐步积累的看法，正如段老师说的，发展速度和开车速度一样，不能太快也不能太慢，是在一个区间里面才安全。

段永平回复余祥平 2010-05-05 06:33

呵呵，说不清楚。有时之前花得多，有时买后还要花很多时间，尤其是当标的已经达到基本目标价以后，对其价值的判断还是挺重要的。比如，我对网易后来的发展就花了很多时间，不然没可能大部分拿到120-140倍才卖。

余祥平回复段永平 2010-05-05 16:39

谢谢段老师，清楚多了，也就是说在买之前和在卖之前花的时间要多些，买之前要估估价值，看这个低价格是否有足够的安全边际；卖之前也要重新估估价值，看高价格是否真的高了，如果还有安全边际，就不卖，继续持有，是这样吗？

---

putong001 2010-04-30 23:09

最近一个月国内就有四起校园暴力恐怖事件，值得反思。真的，边缘人群，弱势群体也是社会的一份子，但是他们现在动不动就采取这样极端的方式报复社会，他们到底是怎样扭曲的心理，或是受到什么歧视和压抑吗？ 真的该好好反思一下，幸亏中国是禁gun的，不然……社会物质发达了，人们富裕了，可是很多人精神却病态了。

第5级开始爬行回复putong001 2010-05-05 11:00

信息传播速度和社会整体发展速度不对等、不平衡可能是诸多原因中的一个，从这个角度讲，这也是网络以激荡的方式推进社会发展的悲哀的一面。如果每个人遇到困难都向内求，这些负面的能量事实上是转化为正向能量的很好的机会，对一个个体来说可能很难，但一定能做到。每个人都应该把《从优秀到卓越》做为人生手册，应该把这本书的理念编成漫画列入小学生教材。这些人的极端行为本身是先对自己彻底放弃。如果每个人都意识到只要找到自己的三环之心，认真做好自己的事，都会有一个有尊严、有价值的美好人生，那大家自然就会用一生的长度去规范自己，很多浮躁、短视、虚荣都自然会转化为正向的能量。因为人最大的力量是利己，然而往往从利出发，却很自然地到达享受奉献的罗马

---

dingwenya@126 2010-04-30 07:20

阿段学长没注意到我的留言评论？应该是去参加伯克希尔的股东大会，忙得顾不上了？

段永平回复dingwenya@126 2010-04-30 07:29

明天才去。

bnfan回复段永平 2010-04-30 07:34

羡慕

段永平回复dingwenya@126 2010-04-30 08:00

粗略看了一下，你花功夫了。总的来讲比我自己总结的好。有些地方由于前言后语的问题，怕有误解。比如：反正除了上市公司，我都不投，不管多有前景.这句话可能容易让人误解（以为风投或pe或直接买公司有什么不好）。我不投的原因是因为自己懒，不是风投有什么不好。也许哪天不知哪根神经起了主导作用后我也会去做风投的，但小孩上大学以前肯定不会（大概还要10年多一点）。有空再细看看。

科科回复段永平 2010-04-30 08:04

段大哥：开完会把一些印像深的说下呀。羡慕

dingwenya@126回复段永平 2010-04-30 08:24

阿段学长谢谢啦，我明白了，哈哈，我是只有BRK-B股的小散户，就盼着过两年去参加股东大会呢！

tnt09回复段永平 2010-04-30 09:06

段总看好华为吗？如果华为上市会不会买它的股票？

xlli777回复段永平 2010-04-30 11:20

我是觉得风投没什么不好的。大一那年我和一个好朋友一起憧憬未来，他说如果他将来有了一个亿的话，就去找一个最看好的靠谱的年轻穷小子，送给他五千万，10年之内不去找他，10年以后愿意还就还，不愿意就不还，还多少都随他，反正自己还有五千万，nothing to lose。

Richard回复段永平 2010-04-30 11:39

虽然我没有机会去见到巴菲特，甚至是股东大会。但是段大哥去了之后，把你的经验分享给我。坚持一身用价值投资，就要像乌龟一样

地回复xlli777 2010-04-30 11:56

赞叹！要是我有一个亿的话，我会找到段老师，给5000万到他的慈喜基金，请他们夫妇帮我把钱布施出去。反正自己还有5000万，可以干很多事，呵呵。这个想法挺开心的！！！

乐了回复地　　2010-04-30 13:11

你现在没有一个亿，也可以干这种事啊！“布施”跟钱的多少无关吧？

糊涂是福回复xlli777　2010-04-30 13:59

你的朋友确实很智慧，呵呵。

地回复乐了　　2010-04-30 15:38

是啊，你说得对啊，小的数目常有做啊，

yinhoupeng回复地　2010-04-30 19:27

你真是要有一个亿的话，也许就不会这么做了，想着怎么赚第二个一亿，第三个一亿。

思行回复xlli777　　2010-04-30 21:44

往高了还价？这衣服有什么特别的？

思行回复xlli777　　2010-04-30 21:47

买衣服往高了还价的那个？这衣服有什么特殊，往高了还价 有点逆向心理啊。

茶水铺回复xlli777　2010-05-03 22:11

不同的是好多风投是每个月都去找年轻人问这问那。——————那还不如不投，改变好难。

kesituolani回复xlli777　2010-05-04 16:45

你这观点，首先一个精英意识个人不欣赏，其次你也是在押宝不是在投资。个人有这个钱，就拿去乡村小学搞大面积的基础教育了。嗯，别人投这个办校舍的多了，个人的期待没那么高。没图书馆的乡下给捐个图书馆，有图书馆了再捐满个图书。所谓十年树木百年树人，再好再正确的投资，总比不过栽树捐书了哈。

xlli777回复kesituolani　2010-05-04 18:02

只有五千万，搞大面积的基础教育效果很不明显啊。如果我有一湖水，我也许可以去治理沙漠，把它变成绿洲；如果只有一桶水，那我只能搞个盆景种种了。把一桶水痛痛快快地倒进沙漠里，除了倒那一瞬间的掌声，没别的什么意义了……

kesituolani回复xlli777　2010-05-05 00:10

你要什么效果？你看不到就表示没有效果了吗？五千万供不出个博士，就等于倒水进沙漠吗？所谓桃李不言下自成蹊，五千万就算是全兑换成连环画送小朋友，也有意义哈。再者若只有一桶水，浇大白菜也比搞些个小众小玩意小盆景要强哈。

xlli777回复kesituolani　2010-05-05 00:20

种白菜我看也靠谱,我的意思是给钱也可以遵守焦点法则.不过我现在还没有一个亿呢,没必要争论该给谁啊,哈哈.

---

yinhoupeng　2010-04-29 19:40

我个人认为刘建位是国内解读巴菲特最好的了。在网上有学习巴菲特的视频，不爱看书就去看他的视频吧。

kesituolani回复yinhoupeng　2010-05-03 18:08

那啥，名头多多，我看他的解读能力也就嘛嘛吧哈，想必不及我的哈。个人好歹刑侦预审多年，见微知著，看人看骨这个本事，是实战出来的真功夫，不打妄语，老巴葫芦里卖的什么药，个人实在能明白个

八九不离十哈。

yinhoupeng回复kesituolani 2010-05-03 18:31

那我问你，股市很低迷的时候选什么股票买？是选烟蒂（股价远远低于账面资产）股票，还是选公认的优质公司----------

kesituolani回复yinhoupeng 2010-05-04 16:35

当然选烟蒂型的了哈。不过想来你也未必知道烟蒂有价值的关键是什么，你以为是你理解的股价远远低于账面资产吗？其实是你想当然了哈。

yinhoupeng回复kesituolani 2010-05-04 19:09

呵呵 我给出的信息也不怎么全面，不过你回答的相对明确。呵呵 但这个问题要是巴菲特和段大哥来答的话。你的答案相对来说是错误的----------

kesituolani回复yinhoupeng 2010-05-04 23:57

巴菲特其实就是靠捡烟蒂发家的。烟蒂意味着零风险，持有优质股只因能通过组合来摊低风险。大头本金拥有一大堆零风险烟蒂之后，有余钱了才附带持有些带风险的优质品种，巴菲特就是这样玩了哈。发家起家要靠捡烟蒂，守家持家才找所谓的优质股，这个就是真相了。如果本身没有能摊低风险的组合，唯一重仓持有的即便是再优质的股，怎么说也都是投机哈。

---

dujianping_ok 2010-05-03 19:16

巴菲特要让巴郡转型了吗？减持保险公司、增持公用事业。段总能评论一下吗？

段永平回复dujianping_ok 2010-05-04 14:47

评论什么？我很少关心老巴都在干嘛，但总觉得他干的事都有他的道理。

金才盛 2010-05-04 14:10

其实我也感觉这10多年来，我对市场的理解的确是进步了很多，知道了更多的东西，就是不赚钱了，但要赔钱也很难了。人就是这样，有这样的一句话：见山是山，见水是水，见山不是山，见水不是水，见山还是山，见水还是水！所以炒股的过程是：炒股会亏，炒股会赚，炒股居然不亏不赚

段永平回复金才盛 2010-05-04 14:37

全是现金？股市上想不赚钱其实不是件容易的事。

---

brka 2010-04-29 12:14

《 Margin of Safety》作者：Seth A. Klarman中文译名：《安全边际——有思想投资者的价值投资避险策略》塞思?卡拉曼最近读了一点这个，感觉说得比较透

阿文回复brka 2010-05-03 11:57

恩，讲得很透，很好理解。

科科回复阿文 2010-05-03 16:29

有中文版的吗

algor回复科科 2010-05-03 19:04

淘宝上有

阿文回复科科 2010-05-03 19:20

国内VALUE出版过，安全边际，塞思.卡拉曼。

畅歌回复brka 2010-05-03 21:08

好书真是越看越多

科科回复阿文 2010-05-04 08:52

谢了。

---

xlli777 2010-04-30 07:40

对老爸的了解好像都是曲线往复的.??小时候觉得爸爸什么都懂,??是英雄;??进入青春期开始叛逆觉得老爸懂个P;??开始工作的时候发现养家糊口其实并不简单,??又觉得老爸还是有一套的;??自己事业有成的时候开始有点儿狂妄了又不把老爸放眼里;??到最后往往收敛到同一个结果就是后悔没有多跟老爸学几课.
来自网易手机博客

xlli777回复xlli777 2010-04-30 07:44

用手机回复好像还是不太好用,网易改进的进度有点儿逍遥啊....

bnfan回复xlli777 2010-04-30 07:51

我一直佩服我老爸，他虽然不知道谁是巴菲特，什么是能力圈，却一直坚持固守在自己的能力圈内，做了一辈子阀门，比我强，我老是想超出能力圈做事，却常常无功而返。

xlli777回复bnfan 2010-04-30 11:23

听起来有点儿鲁冠球的意思啊

bnfan回复xlli777 2010-04-30 11:36

[表情]

阿文回复xlli777 2010-05-03 10:27

[表情]

茶水铺回复xlli777 2010-05-03 21:40

网易最好改进一下回复的时候不要动那个页面，回复了又要重新找看到哪里。

---

yinhoupeng 2010-05-03 20:42

个人认为，紧缩的货币政策（准备金上调0.5个百分点及今年可能加息），股市向下的概率非常之大，希望朋友们持币等待、等待、再等待----------

---

s_sfmai 2010-05-03 16:37

段大哥，去完股东大会，有什么要发表的?

---

yuenv2000 2010-05-03 13:37

道理是相通的呀，努力培养

耐心最重要 2010-05-02 09:54

北京时间5月1日晚间消息，据国外媒体报道，在伯克希尔-哈撒韦(Berkshire Hathaway)股东年会开幕之际，“股神”沃伦-巴菲特(Warren Buffett)大加展示对伯灵顿北圣达菲铁路股神(Burlington Northern

Santa Fe Railroad，以下简称“BNSF”)的收购。　　周六上午，巴菲特在一个纸板BNSF火车头前进行了一系列访谈，并玩起了一辆BNSF火车模型。　　巴菲特及其合作伙伴查理-芒格(Charlie Munger)将花五个多小时来回答股东的提问。　　巴菲特表示，相信收购BNSF会是一桩稳健的大交易，长期来看会带来良好收益。伯克希尔公司斥资267亿美元收购了这家铁路公司。 请问段老师：巴菲特在现场有没有关于BNSF的更多的评论？谢谢！

耐心最重要回复耐心最重要　　2010-05-02 12:07

巴菲特股东信：伯克希尔的转型上述大幅波动虽然不及整体市场的震荡强烈，但未来也不太可能重现，原因是巴菲特最近有一些重大举措，比如斥资260亿美元收购铁路巨头BurlingtonNorthernSantaFe。巴菲特在信中解释说，他目前致力于重组伯克希尔，将其转变为资本密集型的行业集团，重点持股铁路和公用事业公司，减少在保险等产生现金的金融业务方面的敞口。他说，虽然他以前会避开资本密集型业务，但目前已有所改变。巴菲特写道，伯克希尔将继续产生大量现金，而公用事业公司、铁路公司这类急需现金的公司则是这些现金最佳的去处。他在信中说，伯克希尔将实现良好的收益，虽然这样需要投资数百亿美元来增加股本。其结果是，伯克希尔的好业务不断扩充，当可在未来几十年中产生高于平均水平的回报，不过肯定也不会达到十分可观的程度。

liulog80回复耐心最重要　2010-05-03 12:07

我不是很懂为啥要买铁路公司求稳么？

科科　　2010-04-29 12:33

段大哥：美国著名投资教育家约翰。特雷恩1987年写的《巴菲特教你选股》已出中文版。主要写巴菲特前期的投资思路。我看了好几遍。这个美国人对巴菲特的理解很深的。但又没有神化。中国人对巴菲特的理解我是有保留的。除了段大哥。因为您不光有理论，还是实战家。这是写书的人所没有的。

zheng_luke@126回复科科　　2010-04-29 13:31

非常同意！

zheng_luke@126回复科科　　2010-04-29 13:51

当年香江 林行止 给 林森池 先生的“投资王道”一书中作序：" 股市里，见树不见林的人多的是；具备既见树又看林本领的，弥足珍贵，当为人们所师法。森池兄在港大念历史，在英资大行任分析员时便以治史的慎密态度观察经济与股市发展的互为因果，透彻周延。经济一向着眼最多数人的利益，投资则讲求个人口袋的进账，二者虽非楚河汉界，却亦泾渭分明。森池兄出入股市，既有经济角度的宏观方位，复有迂回精微的利害心眼，明乎南北西东为有定之位，前后左右为不定之位，进退有度自然不是问题，掌握基础分析的学问，股市窍妙也就更易洞悉。 "

zheng_luke@126回复zheng_luke@126　2010-04-29 13:57

说的也是类似的感觉。现在我看书，也是比较喜欢看一些几十年投资活下来的人精，作为传世之言写的东西，推荐一本“投资丛林”。书评说作者是加拿大的老巴。我不看书评，但是这位老爷子曾经拿雅培拿了50年。而且是个很有意思的老头，写得东西有些直达我心，如痒痒挠般爽。一点不晦涩。

zheng_luke@126回复zheng_luke@126　2010-04-29 13:58

这些人写书就是为了 表达思想，能济人就多济一人。压根不是为了得到认同（可能潜意识也有些）和名利。呵呵，可能和段大哥的博客有点类似。

algor回复科科　2010-04-29 15:52

特雷恩的本书比刘建位的书更实用

stoneer2000回复科科　　2010-04-29 17:28

可惜的是巴菲特不写自传，别人写的总是要加入自己的观点的

king回复科科　2010-04-29 17:32

恩，前期与后期真的是很大的不同，国内好像只以为长期投资，个人认为前期他需要利用业绩，拉钱，扩大本金，在提高业绩，在拉钱，如此循环，所以前期烟蒂型是到了价值就抛，而且往往重仓。

科科回复科科 2010-04-29 18:13

这本书的英文原名是The Midas Touch,直译是“点石成金的金手指”特雷恩的这本书对巴菲特的分析有不少独到之处，主要是对巴菲特从1956年开始独立投资到1986年的投资成功经验的总结和归纳。我觉得这本书比较好的原因和刘博士的推荐语一样：研究巴菲特早期的投资对于普通投资者而言甚至更有借鉴意义。

科科回复zheng_luke@126 2010-04-29 18:24

林森池水平很高的，他不但是理论家，是香港第一代分析师。而且也是实战家。在80代初买美国国债听说赚了一个亿。但我现在只认段大哥。

algor回复科科 2010-04-29 19:52

段总对企业价值的判断，很值得我们佩服，也是我们学习的重点所在。

科科回复科科 2010-04-29 21:12

《巴菲特教你选股》摘句http://zougesz.blog.163.com/blog/static/151140361201032991130830/

xmyiru回复科科 2010-04-29 21:33

可以直接去读老巴的年报,基本上从58年起都有.

创造命运回复科科 2010-04-29 21:56

巴菲特说：“错误的知识越多反而越有害。”如今我有幸缘遇段大哥和你们这些先行者，我相信我一定能够改掉以前滥读的错误习惯。请朋友多指教！

科科回复科科 2010-04-29 22:17

特雷恩的成名作是《金钱主人》和《新金融大师》，两本都是全球最为广泛阅读的投资著作。在第一本书中作者专访了巴菲特，费雪，格雷汉姆，约翰。坦普乐顿等老一代投资大师，在第二本书中专访了吉姆。罗杰斯，索罗斯，约翰。聂夫，彼得。林奇等新一代投资大师，让两代投资大师名扬美国，甚至名扬全球早在十几年前，特雷恩在所有投资大师中就把巴菲特排在第一位，可见其对巴菲特早有先见之明。

科科回复algor 2010-04-29 22:34

我看了下好像不是新书，是他以前的书《金钱主人》和《新金融大师》合在一起的一本书吧。过几天到书店看看。我最大的爱好之一就是买投资方面的书。

algor回复科科 2010-04-29 22:44

是新书，英文名字都不同了。

algor回复科科 2010-04-29 22:44

呵呵，我也有这个癖好。

科科回复algor 2010-04-29 23:24

但不知内容是不是新的。他前两本书我都有。要到书店看下才知道。

jordanmjw回复stoneer2000 2010-04-29 23:30

自己写的也不见得客观的。了解个大概就可以了。

眼大大易学坏回复科科 2010-04-30 00:05

哈哈。。。我也是。。。不过能把比较好的反复看懂看明白已经很不错了。。。太多了感觉也是累赘啊。。。

地回复科科 2010-04-30 00:32

赞叹!段老师,首先是一位实业成功者! 成功者本身的经历能力等就养成了一种成功的习惯习气!这与其他没有实业成功经历的人来作价值投资的不同之处!由实践到理论,由实业到虚拟投资,更上一层楼!

段永平回复科科 2010-04-30 02:40

其实认谁都可能不太好，关键是自己要明白。

科科回复段永平 2010-04-30 07:11

段大哥：我为什么认您的原因是您不光有业绩，而是您对投资和巴菲特的理解的确深入到骨头里去了。最关键的是您是从做实业出来后转做投资的，对企业的理解是普通投资人（包括职业投资人）所没有的。包括巴菲特他是没做过实业的。从这点上说您最终的成就可能是没人能比的。全世界也找不出您这样的例子。这个我们是可以跟踪几十年的。我是很认您和马未都这样在两个不同的行当里都做得非常好的人。当然我自已一般是不会买

科科回复段永平 2010-04-30 07:19

段大哥：我自已一般是不会买别人（包括段大哥）说的股票的，除非我真的弄明白了，又刚好手里有钱。当然段大哥说的每一个股票我都会仔细研究的，而且在这个过程中学到的东西是金钱买不到的。例如您曾说过您看过万科05年的年报就买了万科，我后来也看了好几遍但没看明白，这个问题我说实话想了好几年。后来在您的博客的回复中才找到了答案。

粗茶淡饭回复科科 2010-04-30 23:28

谢谢了，我也学学。

基业长青回复科科 2010-05-01 08:16

[表情]

基业长青回复科科 2010-05-01 08:17

[表情]

阿文回复段永平 2010-05-03 10:21

[表情]

阿文回复科科 2010-05-03 10:22

[表情]

---

lwinfo234@126 2010-05-02 22:13

段老师，孩子多大可以开证券账户？？？要先办身份证吗？国内允许吗？

---

lwinfo234@126 2010-04-29 20:11

段老师，在您进行价值投资的过程中，有没有出现过这种状况，持有的股票，一年都在盈利，结果出现政策因素，导致亏损，是不是说明自己买的还没有足够的安全边际，但是，自己却可以肯定，坚持2年以上会有很好的回报，有经济学家曾经说过，中国是个政策主导的市场，尤其是极度紧缩货币政策是熊市的诱因，您也是中国人啊，又在美国这么多年，我很想知道，在中国这个不是很成熟的市场是否可以坚定做价值投资。我是08年入市的，09年初接触的价值投资，也就从09年初买入一直持有，结果做了几回过山车，真的头昏脑胀的，但是固执的持有，有几只亏损了，（周围人都说我要成赌徒了，要卖房子卖家人了），我还要多学习哪方面的知识，您以后是不是也多写些文章让我们学习，呵呵，太罗嗦了。

段永平回复lwinfo234@126　2010-04-30 02:37

价值投资并不是盲目的买进并长期持有。如果是好公司才值得在好价格时买进并长期持有。当然，好价格并不一定是抄底的价格（如果是当然好），好价格指的是10年后回头看：哇塞，那真是好价格。如果被人说成卖房子卖家人（不管你有没有这样）肯定是有点问题了，要反省反省。

jordanmjw回复段永平　2010-04-30 13:11

其实长期持有短期持有无所谓，这东西由市场决定。短期内涨得离谱一样可以抛掉。

水哥回复jordanmjw　2010-04-30 16:57

价值投资者就怕短期内涨得离谱，本想长期持有，分享企业成长的，结果被短期爆涨打乱计划。

水哥回复段永平　2010-04-30 17:27

价值投资的确是好方法。我们坚信现在A股所有股票，在十年后价格将会重新排序。比如将有10%的股票十年后将会上涨十倍，又将有10%的股票十年后下跌50%。还将有10%的股票十年后将不复存在。我们现在就要找出十年后将会上涨十倍的那10%的股票买入并持有。

lwinfo234@126回复段永平　2010-04-30 20:25

太谢谢您了，我会好好学习，坚定价值投资的。

思行回复jordanmjw　2010-04-30 21:57

不是很认同你说的。好像脱离了什么.....

qkhhfvmq回复lwinfo234@126　2010-05-01 15:28

人.相信他也不会盲从.正是因为我不知道自己是在盲目.才会盲目.其实每个投资人都是经过自己分析了的.就算我跟着段总做股票.我也会分析段总这个人有没有能力.投资是一个时间的积累.慢慢的改变自己.是自己更客观.只要你有兴趣.每每进步一点.佛教有这种说法.亲近善知识成佛以经向前迈了一大半.多一点象段总这样的人.社会发展会更加有利.

jordanmjw回复水哥　2010-05-02 13:59

[表情]

帅真回复段永平　2010-05-02 20:58

[表情]

---

xuqiaogary　2010-04-30 17:05

段老师，刘建位认为做股票投资重要的是有足够的时间精力。您是反对把投资作为职业的，这和他的观点有没有冲突?

段永平回复xuqiaogary　2010-04-30 20:53

我没反对把投资做职业啊，我只是不推荐而已。有很多人看到有些人投资赚钱了，就觉得投资钱好赚，就想当职业，很危险。

m13888390298回复段永平　2010-05-01 10:01

支持!

廖回复段永平　2010-05-01 13:52

主要问题在于,做职业投资者的话,大多数会吧自己的大多数资产都压在有价证券的投资上,一当股价有较大的波动时,往往面临较大的压力.而这些压力很可能影响你对市场的判断,也不利于独立思考.要当职业投资

人的话,EQ要很高才容易坚持价值投资吧!

steper回复廖 2010-05-01 14:28

股价大波动是投资者的机会，应该是高兴才对，有啥压力，有压力的是投机者。

复利增长回复段永平 2010-05-01 15:54

把投资股票当成了职业，就保持不了平常心，不自不觉地会加大投注的风险。阿段，是这样理解吗?

廖回复steper 2010-05-01 23:09

呵呵,你想的太理想化了人总是容易受他人影响的要不巴菲特为什么会在奥马哈办公呢?

Ontheway回复段永平 2010-05-02 00:15

我现在29岁，我希望我35岁后做把投资当做职业。

帅真回复jtf0000 2010-05-02 20:55

那是理想状态，，人的认识不断完善，预判也会不断更新

---

heijinzhijin 2010-05-02 20:08

很不错的传记，也可以当成投资指南来读一读。。每次看都能体会到新的东西。。

---

lzl1321 2010-05-02 14:12

要学习，从富爸爸的书开始，再读巴菲特的理论。

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 60 篇 Omaha

2010-05-04 13:29:25 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120104412925267

其实昨天就从Omaha回来了，不过一回家就看到定的iPad已经寄到，自然要忙活一会，博客的事就。。。
关于股东大会上讲的东西，相信关心的人都已经从各种媒体上看到了，我不想在此重复。
说一些和投资没那么直接相关的事：
1. 一个4万人的会，有人早上两三点就在那儿排队了，就为了占个好位置。
我们6点45分到门口，然后从门口走到队伍的尽头居然花了10多分钟。
整个过程中没见到人插队。
7点30分左右开始进场，听早到的朋友讲，里面也没见过有跑着抢好位置的现象。
听说前几天世博会的秩序也很好。
2. 我简单地注意了一下到场的人，有几个东西也许有点意思：
a。老人还是非常多，但好像今年比例比前年（去年我没去）下降了一点；
b。亚洲人比例在继续上升，估计已经超过5%了，主要是中国人和印度人为主；
c。基本见不到黑人，和前年一样；前年我曾经专门在会场里数了数我能找到的黑人，大概花了近20分钟，只见到
6个黑人。（这里只是描述一个现象，没有别的意思。）
d。到场的人似乎看起来都挺开心的样子（有点太主观的感觉）；
e。大部分男的都是正装或半正装，我自己却是休闲装。(第二天我也是正装)
不知道也去了的博友有没有补充的
3.股东大会每年最吸引人的可能是8：30分开始放的电影，因为只有这个时候场里的人是最满的；
4.80岁的 巴菲特和86岁的芒格在会上一讲（包括回答问题）就是近6个小时，好像身体好的很。第二天上午我见
到他们时，依然觉得他们很精神，一点也没看出疲惫的样子。

我突然觉得价值投资可能是个可以让人长寿的好办法。

5号去听芒格讲，以前还没去过呢。
顺便说下，《穷查理宝典:查理·芒格的智慧箴言录》这本书不错，李路的序言写的也很好，我翻了一下，觉得自己该好好看看。

文章评论

---

putong001 2010-05-04 21:04

芒格说中国经济要想更好的发展，首先要解决几个问题，其中一个就是腐败的问题。稍微了解了一些美国行政透明度、行政效率和企业在市场竞争中的游戏规则，如果中国要想有更公平的规则和更高的经济效率，必须触及更深层次的改革。在权贵资本主义体制下，利益和权力高度捆绑在一起。权力被过多地集中，掌握权力的人就成了最大的受惠者。出身好的功勋贵族们和出身未必好的官僚们，由于掌握权力，也就掌握了各种利益。权贵阶层们利用国家机器不断为自己聚敛财富。对权贵阶层来说，他们的主要利益来自于他们的权力，而不是来自于他们的俸禄和朝廷的赏赐，这样他们就完全没有了勤政和廉政的动力，他们在私利上无休无止地争权夺利，在公务上无所作为装聋作哑。他们的心不在勤政，而在如何转移财产，让妻儿子女移民上。

putong001回复putong001 2010-05-04 21:19

人类的历史说明，要实现社会稳定和可持续的发展，或收入差距较小，或者社会各阶层之间的收入流动性大. 中国现在已经不缺少富人阶层了，但是以专业技术人才、认识分子为主的中产阶层却太少。很多暴发户更不懂得尊重技术，尊重知识。这样的社会确实难以形成良性循环。

putong001回复putong001 2010-05-04 21:20

段总在国外支持了那么多优秀的中国留学生，应该也覆盖了金融、法律、政治、工商、艺术、高新技术的人才吧。 在您所了解的范围内，他们回国工作，服务社会的愿望强吗？我个人感觉应该都想获得美国的居留权吧。 国内的体制和大洋彼岸相差太远，僵化、保守、官本位思想严重。现代社会的服务型政府观念根本没有在他们的脑中生根。 扯远了……

putong001回复putong001 2010-05-04 21:22

无论是政治,经济,文化,教育，应当有这种渠道，让草根有机会进入上层社会，甚至成为领袖人物。但也只有在IT世界里，中国的草根如马云、马化腾、丁磊真正实现了他们的这种愿望.

段永平回复putong001 2010-05-05 06:58

[表情]

段永平回复putong001 2010-05-05 07:00

我们从来不要求，所以也不问。想回来的早晚会回来的，不会来一样可以给中国做贡献。

茶水铺回复段永平 2010-05-05 08:29

想回来的早晚会回来的，不会来一样可以给中国做贡献。不回来一样可以促进交流和合作，贸易往来，段总看得比较透啊。

xlli777回复段永平 2010-05-05 09:00

去留肝胆两昆仑啊

高山流水回复段永平 2010-05-05 21:57

回来更好，不回来也会把中国的一些元素带给身边的人，促进中外交流，增加交流才能促进共信。段总对事物本质的理解非常深，非常人所能及。

putong001回复段永平 2010-08-29 13:07

如果有很多学法律专业的留学生回到国内的各个政府单位做公务员，那提升政务效率和提供更多公平吧。

---

bigfigure 2010-05-04 14:02

价格太高了，我见过的国内最贵的书，不符合国情呀。

段永平回复bigfigure 2010-05-04 14:34

我要能写出这么一本书，我就卖999一本，肯花这种钱的人才更有悟性。

地回复段永平 2010-05-04 14:42

惭愧，还没有看到这样的书，去找一找。段老师要是写了这么一本书，就算再贵，也要请一本来学习。

段永平回复地 2010-05-04 14:58

[表情]

地回复段永平 2010-05-04 15:04

刚才打电话到书店，没有货，网上查了一下，还缺现货，

段永平回复地 2010-05-04 15:06

可能是太贵了，所以缺货估计盗版的要出来的

地回复段永平 2010-05-04 15:18

网上有这样的：穷查理宝典:查理·芒格的智慧箴言录(Poor Charlie's Almanack:The Wit and Wisdom of Charles T. Munger)译者:李继宏 编者:彼得·考夫曼 插图作者:埃德·威克斯勒 318.40元，缺货

长安回复段永平 2010-05-04 15:20

照段老师的思路，还可加上一条件：一次最少要购买十本。。

长安回复段永平 2010-05-04 15:22

我要能写出这么一本书，我就卖999一本，肯花这种钱的人才更有悟性。---照段老师的思路，还可加上一条件：一次最少要购买十本。。

Patrick回复段永平 2010-05-04 15:53

说实话，我买这些书是不看价格的，我只看书有没有损坏，我买书把书当传家宝一样对待。

algor回复Patrick 2010-05-04 16:14

同意，对自己有启发的好书，基本都属于价格（书价＋时间成本）远低于价值的好投资。但是一本烂书，却属于价格（书价+时间成本）远大于价值（是0或复数）的烂投资。我觉得成本主要是时间成本，书价在成本中占比很低，不属于重点关注对象。

余祥平回复段永平 2010-05-04 16:38

我记得李阳好象说过这样的话：只要盗版英语书没有错误，我也不追究责任，那能够让更多的人学好英语。大概意思是这样。如果您真的出了价值投资方面的教材，您对盗版怎么看?

Patrick回复algor 2010-05-04 16:47

呵呵。谢谢你的同意。

茶水铺回复bigfigure 2010-05-04 17:27

王石说国内的书算便宜了，几十块的算是低估吧。

茶水铺回复余祥平 2010-05-04 17:29

灾国内没有盗版的书证明商业价值不大，连盗版商都看不上。

shenzhenmonkey回复段永平 2010-05-04 17:49

段总要是出要关于价值投资方面的书，我订十本。

余祥平回复茶水铺 2010-05-04 18:16

呵呵，我也不是支持盗版，不过我发觉有些大师的境界（让更多的人学会英语，不管盗版还是正版）非常高，非同一般，这是让我感到震惊的，这样，我会更加义无返顾地买正版支持他，支持他出更多的东西。

创造命运回复段永平 2010-05-04 18:47

我突然觉得价值投资可能是个可以让人长寿的好办法。

红星照我去战斗回复余祥平 2010-05-04 20:29

这本书全部的收益都是用于慈善事业的。查理将版税的一半捐给了培养出王传福这样的未来领袖人物的大学，以感激这样的学校对世界的贡献，而另一半则捐赠给他一直资助的一所大学。包括译者在内所有人都没有一分收益。

红星照我去战斗回复地 2010-05-04 20:33

等等吧，作者也说了398元精装版基本是送人版。一些企业或者基金定制的。尤其是作为礼物定制的。马上要出40元的平装本了。

余祥平回复红星照我去战斗 2010-05-04 22:20

哦，是这样，那有钱了是可以买来看看，反正跟捐款是一样的。

阿金爱跑回复段永平 2010-05-04 22:31

不会是芒格收的版权贵吧？定价是个学问啊

茶水铺回复余祥平 2010-05-04 22:44

是的。

段永平回复长安 2010-05-05 06:14

[表情]

段永平回复长安 2010-05-05 06:17

最关键的是我知道我肯定不会写书。

段永平回复algor 2010-05-05 06:29

[表情]

段永平回复余祥平 2010-05-05 06:43

1.我不会出书，至少我现在这么认为。2.盗版是个道德问题，长远来讲我们所有人付出的代价远远大于我们从中得到的那点眼前好处。我现在坚决反对盗版！

段永平回复茶水铺 2010-05-05 06:46

恩。几十块美金的书在美国很正常，不知道为什么人们认为翻译过来以后就应该买到几十块人民币。

段永平回复茶水铺　2010-05-05 06:47

呵呵，曲高和寡。

段永平回复shenzhenmonkey　2010-05-05 06:48

已经有这么多好书了，我干嘛要添乱

段永平回复余祥平　2010-05-05 06:52

[表情]

科科回复段永平　2010-05-05 07:08

段大哥：美国的书比中国贵说明知识在美国比在中国更值钱。

茶水铺回复段永平　2010-05-05 08:13

还有很多好的书，因为版税谈不拢所以在大陆没有出版。人除了追求物质上的富有，还应该是精神上的富有，衬着国内书的低估，多读点自己喜欢的没带有功利性的书。把《消失的地平线》和《普罗旺斯的一年》收入囊中。

茶水铺回复段永平　2010-05-05 08:18

有道理。我有次去新华书店问服务员有没有《寻找伟大的企业》这本书，她说这种书不好卖，所以没有，书架上大部分都是技术分析的书，甚至出现秒杀的书（超短线）。

茶水铺回复段永平　2010-05-05 08:21

段总看得比较远，人应该遵守规则，要有一种契约精神。

伟哥回复段永平　2010-05-05 08:24

盗版最厉害，害的大家都不敢出书。

xlli777回复段永平　2010-05-05 09:07

我想到冯小刚电影的台词：“你们的VCD(威塞地)有没有超强纠错功能啊？”“我们爱岛VCD向来都是以超强纠错著称的！”“超强纠错就是超强盗版，正版VCD不用纠错！”

xlli777回复段永平　2010-05-05 09:12

在美国的时候我和朋友看书不舍得买，都去图书馆借，借来的书更加珍惜，不赶紧看完就要还了，而且少买书也算是为环保做贡献，低碳生活~ 所以书还是贵点儿好。

段永平回复xlli777　2010-05-05 09:30

纠错和盗版其实本无关系。比如，纠错中最有用的就是可以让被划伤的碟还可以看。中国人的碟传看率高，常有被划伤和磨损的情况，所以这个功能在中国很有用。日本人的机器放不了的原因是他们本土这个问题很少见，所以在开始设计时没考虑到，所以他们的机器在中国就不好卖。估计现在他们的纠错能力应该也不差了。

糊涂是福回复段永平　2010-05-05 10:11

我家用的音响是步步高的，效果不错。我女儿喜欢拿碟片当玩具，划痕较多，照样能放，赞一个，呵呵。

xlli777回复段永平　2010-05-05 10:17

哦，原来如此～ 那冯小刚对于纠错给了一个误导～

perennials回复段永平 2010-05-05 10:21

其实不少人都很期待你来添乱。你的博客越来越好看、娱乐性越来越强了。尤其是各种表情满天飞，很funny.赞一下让我哈哈大笑的两句话：听说前几天世博会的秩序也很好。 我突然觉得价值投资可能是个可以让人长寿的好办法。

思考爱好者回复段永平 2010-05-05 11:38

稍微对阿段提出不同的看法，我个人认为需要分阶段看这个问题：在中国的现实经济条件下，知识的普及需要盗版和低版税的支持。如果没有中关村的盗版软件，我想很难有众多的软件公司的崛起。包括现在已经做大做强的众多公司。如果没有盗版书籍，中国的知识普及速度和质量不会这么高，不会有这么大量的求学若渴的高素质，低成本人才涌现。也不会有他们的学习能力和求知欲望的用武之地。当然未来需要逐步过渡到正常化。浅见欢迎板砖。

长安回复段永平 2010-05-05 15:07

最关键的是我知道我肯定不会写书。---那就太可惜了现在的名作家都是纸上谈兵多经得起长时间实践考验的理论才值得发扬光大。。

liuyu_share回复段永平 2010-05-05 15:45

[表情]

段永平回复长安 2010-05-05 15:53

如果不看老巴的书，我的书有什么用？如果看老巴的书，我的书又有什么用？

cunrenatca回复段永平 2010-05-05 15:53

国情现状不一样消费结构不一样，不要在美国住的时间长了就习惯成自然的把美国的标准作为衡量其他的标准。

cunrenatca回复段永平 2010-05-05 15:56

那穷孩子嘞？那您捐钱给教育岂不白捐了，除非能去您捐的图书馆白看您的999呵呵。我认为人或人的悟性不应该用价钱来卡一道。不大明白为啥您有这种想法。

jordanmjw回复余祥平 2010-05-05 15:58

其实根本原因是打击盗版成本太高，所以他乐得送个人情了，同时也可打击竞争对手。

长安回复段永平 2010-05-05 16:09

巴老的书当然值得一看再看，但您的书也许会更符合中国国情。。

长安回复段永平 2010-05-05 16:19

这个世界什么都在进化。。社会在进化、思想在进化、市场在进化。。。所以，价值投资理论也应该会进化的。。

段永平回复xlli777 2010-05-05 16:21

[表情]

段永平回复思考爱好者 2010-05-05 16:24

这可能也是我们不会有世界级软件公司的原因。关键看你用多长的时间去衡量这事儿了。

段永平回复长安 2010-05-05 16:29

[表情]

段永平回复长安　　2010-05-05 16:30

符合中国国情的书怎么敢写

长安回复段永平　　2010-05-05 16:36

就谈投资，不提政治。。

长安回复段永平　　2010-05-05 16:39

在这里写点东西就挺好，也不一定非出书不可。。

长安回复段永平　　2010-05-05 16:42

所谓书的东西，在网络时代，已经进化成博客了。。

余祥平回复段永平　　2010-05-05 16:52

对，现在起，我也坚决反对盗版！

jordanmjw回复地　　2010-05-05 16:57

“请”啊，把老段当神供起来呀，不必搞成这样子。。。

jordanmjw回复algor　　2010-05-05 16:59

是这个理。好书无价。

jordanmjw回复茶水铺　　2010-05-05 17:00

商业价值和内在价值两码事啊，流行的书商业价值大，不过几年后可能就进垃圾堆了。

jordanmjw回复shenzhenmonkey　　2010-05-05 17:00

订那么多干嘛呀，不是浪费钱嘛。

jordanmjw回复创造命运　　2010-05-05 17:02

这两者有相通的地方，但没什么因果，或者这两者都是那个人内在的某种东西的表现形式而已。

jordanmjw回复段永平　　2010-05-05 17:04

恩。几十块美金的书在美国很正常，不知道为什么人们认为翻译过来以后就应该买到几十块人民币。 这可能跟国内书籍的价格行情有关系吧。或者货币的购买力并不跟汇率一致。

jordanmjw回复思考爱好者　　2010-05-05 17:08

盗版现象是个经济现象，或者说成本决定的事情，在某个经济展阶段，没法避免的。

jordanmjw回复长安　2010-05-05 17:09

价值投资这个领域，书已经足够了，还能写出什么新东西来？顶多是换个表达方式，增添些新例子而已。

jordanmjw回复段永平　　2010-05-05 17:11

符合中国国情的书怎么敢写

循序渐进回复段永平　2010-05-05 17:12

如果不看老巴的书，我的书有什么用？如果看老巴的书，我的书又有什么用？精辟

长安回复jordanmjw 2010-05-05 17:19

[表情]

地回复jordanmjw 2010-05-05 17:40

呵呵，惭愧，您指点得对。不过，我说‘请’，‘请’是对书的恭敬，对作书人的尊重啊，有些书，是没有办法用价值来量的。越尊重越得其益，故以‘请’来尊重。若看到‘请’字不舒服，惭愧本人不善巧，后不再说了。

地回复jordanmjw 2010-05-05 17:41

[表情]

jordanmjw回复地 2010-05-05 17:41

哈哈，别介意。

段永平回复jordanmjw 2010-05-05 17:41

[表情]

段永平回复jordanmjw 2010-05-05 17:42

[表情]

段永平回复perennials 2010-05-05 18:03

我觉得价值投资能长寿是真实想法来着，不是joke

畅歌回复段永平 2010-05-05 18:04

段总出书把老巴的书，老巴的投资战例作深入浅出的阐释我们这些平庸之辈就能取得长足的进步啦

段永平回复糊涂是福 2010-05-05 18:05

[表情]

heimaofuren回复段永平 2010-05-05 20:02

子孙若如我 留钱做什麽 贤而多财 则损气志子孙不如我 留钱做什麽 愚而多财 益增其过段大哥盗版 打击盗版

地回复jordanmjw 2010-05-05 21:33

[表情]

高山流水回复长安 2010-05-05 21:51

价值投资理论一直没有变，巴老说的。

余祥平回复jordanmjw 2010-05-05 21:56

[表情]

长安回复高山流水 2010-05-05 22:00

但他的行为好像变了一些。。

高山流水回复长安 2010-05-05 22:29

呵呵，核心不变，招式多变。

茶水铺回复jordanmjw 2010-05-06 08:54

有点确实是。

段永平回复heimaofuren 2010-05-06 15:40

[表情]

朴素回复循序渐进 2010-05-08 21:20

这个与“价值投资者不需要我建议是一样的”

余祥平回复段永平 2010-05-29 15:45

对中国人来讲，您的书肯定比老巴的书更能把价值投资讲清楚。我记得“未来现金流量折现”这个问题，两年来我从老巴那里都没能弄懂，但您讲了后，一下子就弄懂了。

段永平回复余祥平 2010-05-30 05:23

[表情]

段永平回复余祥平 2010-05-30 05:24

这个该财务讲，巴菲特以为大家都知道。

余祥平回复段永平 2010-05-30 08:32

嗯，只怪自己不懂财务专业术语。

xlli777回复余祥平 2010-05-30 10:15

不是有维基百科么

余祥平回复xlli777 2010-05-30 10:27

哦，我还是１５岁读的师范类中专，在学校没学财务，后来买了几本浅显的财务书也没看下去，说来害羞。

xlli777回复余祥平 2010-05-30 10:32

我也觉得看这些书不容易看进去，尤其是如果书写得没趣味的话。所以我觉得看网上的百科还容易学一点儿~

余祥平回复xlli777 2010-05-30 10:41

我现在开始有兴趣看年报了，前天买了本《财报就像一本故事书》，正在看，好像没有抵触感了，应该能把大部分概念弄懂。

余祥平回复xlli777 2010-05-30 10:42

谢谢你推荐维基百科。

xlli777回复余祥平 2010-05-30 10:44

不客气~全世界最受欢迎的非赢利网站~

余祥平回复xlli777 2010-05-30 10:45

哦，那我现在去把它收藏再说，哈哈，免得以后忘记了。

art753 2010-05-05 10:23

1990年5月4号BRKA股价US$6975，2010年5月4号US$114800，20年增长15.5倍，年复利15.0%.1990年12月31号BRK股东权益16.6亿美元，19年增长17.3倍，年复合增长16.5%.同期标普增长2.27倍（年均复合增长6.1%）。1.BRK的增长率比标普约等于2.5，其多年的杠杆也是2.2-2.5(即负债率55%-60%）2.按6.1%贬值率，16.6亿美元等于今天的名义54亿美元，巴老约占40%（谁能查到准确数据？）的BRK，即巴老50岁时约等于现在的名义资产20亿（市值约40亿）。我估段老师的资产约20亿弱。段老师才49岁，属于成熟青年，是否跑赢巴老就是PK今年啦。段老师加油

思行回复art753 2010-05-05 11:38

我猜段先生投资上肯定不会和谁PK，段先生和自个PK。

art753回复思行 2010-05-05 12:36

是这个意思，是段老师50岁PK49岁，和80的人PK干啥

段永平回复art753 2010-05-05 16:22

呵呵，谋事在人，成事在天啊有PK的想法对投资可不是什么好事。其实我不太清楚我自己的身价（好像光网易我就赚了有20亿rmb了），钱够用就行了，多出来的都是责任和乐趣，千万别成了负担。

jordanmjw回复段永平 2010-05-05 17:24

这感觉有点象天龙八部里少林寺那位扫地僧。也有点老子说的，不争，故天下莫能与之争。

段永平回复jordanmjw 2010-05-05 17:39

呵呵，那个扫地僧可是高手啊

jordanmjw回复段永平 2010-05-05 17:42

是啊，他不追求武功，却是武功第一。

m13888390298回复段永平 2010-05-05 23:51

[表情]

余祥平回复jordanmjw 2010-05-29 16:05

说得非常好！

---

xlli777 2010-05-20 11:44

youtube上看到老巴的保镖，好威武～ 不知道是不是上次客气地让学长离开的那位先生。

xlli777回复xlli777 2010-05-20 11:45

Eyoutube.com/watch?v=NV2Q3yNKIQE

---

wusheng0053 2010-05-05 13:08

巴菲特把投资说得很简单，而芒格却说投资需要很多知识，把投资说得很深奥。听他说看的书有一吨重。段大哥您怎么样认为呢?

段永平回复wusheng0053 2010-05-05 16:04

他们说的都很对，角度不同我有时也这么说：投资很简单，不懂不做。但要能搞懂企业就算看一吨的书也不一定行。投资简单但不容易！

liuyu_share回复段永平 2010-05-05 16:16

[表情]

老鬼回复段永平 2010-05-13 14:50

深刻！投资简单但不容易~~~~

伟哥 2010-05-05 01:30

巴菲特80高龄，看上去很年轻。搞水稻杂交袁隆平，搞冰糖橙的储时健都是越活越精神，。他们活着是为了看到自己的成果实现，我也搞了个理想，看看能不能使我长寿，这个理想就是中国平安成为中国第一高价股，这就算是我的梦想吧。

段永平回复伟哥 2010-05-05 06:13

[表情]

长安回复伟哥 2010-05-05 15:38

中国平安能否成为中国第一高价股不是一般股东能影响到的。。

jordanmjw回复伟哥 2010-05-05 17:30

原来马董事长驾到。。。

heimaofuren回复jordanmjw 2010-05-05 20:40

笑死人山寨马董事长 这个网友的理想有点雷人耶都说 仁者多寿耶

高山流水回复heimaofuren 2010-05-05 21:35

[表情]

jordanmjw回复heimaofuren 2010-05-05 21:37

开开玩笑了。老马比较看重市值，平安在保险方面确实挺厉害，能搞钱，不过投资方面可能要逊色些。也许吃过大亏以后能有所改变?

高山流水回复段永平 2010-05-05 21:41

平安的报表看不懂；平安的赢利模式看不懂；不知道美国的保险公司是不是招一大堆业务员，向亲戚朋友死缠乱打推保险。业务员向割韭菜一样，一批一批换。这样做本分吗?

heimaofuren回复jordanmjw 2010-05-05 21:47

我对中国的保险大多不懂 有的保险是分红的储蓄型的 其他的我一概不想了解 说来惭愧我一个保险也没投 我觉得还是股市很好玩有兴趣

伟哥回复高山流水 2010-05-10 23:51

谎言一千个人说就是真理

---

ivan3641 2010-05-05 15:12

继续冒昧打扰段总，不知是否看到之前的留言？如果方便是否能回复消息至之前提到的邮箱duyiwen@rthk.org.hk

段永平回复ivan3641 2010-05-05 15:52

[表情]

xlli777回复ivan3641 2010-05-05 20:48

咦？香港电台的邮箱哦，做采访吗？

ivan3641回复xlli777 2010-05-10 09:50

yep,trying..

茶水铺 2010-05-08 17:07

段总，你觉得比尔及梅林达－盖茨基金会的投资水平怎么样？是谁负责投资这一块的？难道是巴菲特

段永平回复茶水铺 2010-05-09 09:51

应该不是巴菲特。我没有了解过，好像不是很好。

茶水铺 2010-05-08 11:14

YAHOO我刚会用电脑的时候经常用它，后来改版了就不好用了，再后来它直接在HAO123这个桌面网址消失之后再不用过她了，搜索经常用百度，看网页经常用网易。

段永平回复茶水铺 2010-05-08 12:28

yahoo中国?

茶水铺回复段永平 2010-05-08 14:57

是的。

茶水铺回复段永平 2010-05-08 22:36

百度买下HAO123这个页面网址从战略上很值啊，花了好像两千万，毕竟这个很多人用，页面简洁、没有什么太多广告，老少皆宜，习惯了就会一直用下来。如果yahoo提前买下来，业务展开似乎容易很多。

---

xlli777 2010-05-04 23:04

今天Esquire杂志专访了Yahoo的CEO Carol Bartz，挺有意思的哦~ 有兴趣的朋友可以去看看：http://xlli777.blog.163.com/blog/static/13856777120104411158120/

循序渐进回复xlli777 2010-05-05 11:46

你英文行，翻译成中文，大家学习、学习

algor回复循序渐进 2010-05-05 12:00

网上已经有中文版的了，挺有意思的。http://tech.qq.com/a/20100504/000440.htm

art753回复xlli777 2010-05-05 13:34

真看不出来Yahoo还有啥创造力，营销管理费和R&D占营收比例不低，P/E还这么高，有点替段老师担心。

xlli777回复art753 2010-05-05 13:54

今天在图书馆看了一本98年出的关于Carol Bartz的书，感觉她的思路很清晰，企业毕竟都是人做出来的，我觉得Esquire这篇文章里Carol举的苹果例子还挺好的，苹果前几年也是没啥创造力。

段永平回复xlli777 2010-05-05 15:59

Carol是我最后下决心买yahoo的原因之一，至少觉得她有机会不把yahoo继续往深渊里带。投资就是这样，很难找到一个完美的目标。

段永平回复art753 2010-05-05 16:00

呵呵，谢谢啊

xlli777回复段永平 2010-05-05 17:23

真希望有个时光机可以看到3年后的Yahoo是不是真像Carol说的那样“大不一样”了。其实我自己就挺喜欢用Yahoo Finance的，觉得至少这个比Google的好用。另外香港人都挺认雅虎的。

jordanmjw回复段永平 2010-05-05 17:27

看了对她的访谈，也有同感，很大可能会起死回生，步入正常轨道，但估计不会做成象google那样牛气冲天。

段永平回复xlli777 2010-05-05 17:40

我认为至少要3年。

jordanmjw回复xlli777 2010-05-05 17:45

这些都是小节。。。

jordanmjw回复xlli777 2010-05-05 17:46

不过，google在大陆的营销据说是有些问题，拼不过百度。

xlli777回复段永平 2010-05-05 18:03

忽然想起价值投资的另外一个好处，让人生更有自信。炒股票的人总是觉得自己是一个很弱势、追在庄家和机构这些大猫后面吃剩饭的老鼠，而价值投资者会经常地从老板的角度来看公司，自我感觉一不小心就良好了。如果Carol犯了错，我会自然地想说：“你怎么敢把我的公司弄成这样？！”而事实上她在YHOO里的position可能比我的还要多得多

余祥平回复xlli777 2010-05-05 22:16

100%赞同。

art753回复xlli777 2010-05-06 03:04

绝大部分的美国人都挺认YAHOO，我也使用很多YAHOO功能比如财经，同学会等，比GOOGLE强。可是很惭愧，我白用它的功能多年没掏一分钱，这就是YAHOO的核心难题。她已经没有机会拷贝GOOGLE的商业模型了，或许她还是得有广告推广部和信息流组织部的庞大成本这样的商业模式（GOOGLE模式几乎没有这两项成本）。从Carol的口吻看，似乎她适合把各部门的成本平均压缩一些，而不是砍掉很多部门，诞生一种新的思想和商业模型。创新，如果杨致远做不了，Carol也不可能。42岁的雄性荷尔蒙和60岁的雌性荷尔蒙，更适合干啥？

红星照我去战斗回复art753 2010-05-06 15:08

雅虎现在需要的是洗大澡和动手术。洗澡，优化成本，在现有产品基础上寻找更多盈利点。我觉得雅虎比弄一两款新产品出来更重要的是调整组织架构和调整企业文化，这个手术得弄好。看了一些Carol的资料，感觉她是那种既有章法又有手腕的人，应该能够把雅虎带到正确的道路上来。

liulog80回复art753 2010-05-08 08:55

YAHOO必须创新，寻找一种适合适合自己的商业模式。网络世界赢家通吃，雅虎不能再追着谷歌呢，永远追不上。

段永平回复liulog80 2010-05-08 12:38

同意。我觉得现在的CEO有机会让美国yahoo活下来，这对我就够了。

茶水铺 2010-05-08 11:26

段总，我发觉有些产品升级或者改版了并没有以前好用，难道管理层不知道或者为了升级而升级？比如说腾讯QQ很多人都用08版的，09、10版真的是不好用，还有风行是一个很好用的看电影软件，后来升级了，一点都不好用，看电影的时候还有点停滞，我在网上看了很多网友的评论，说一点都不好用，很想用回原来那个，可是原来那个软件在网上不可以下载了，幸好我还保存有原来的那个版本，我装回原来那个，继续享受我看电影的乐趣，雅虎的网页我也举得没有以前那么好用。

段永平回复茶水铺 2010-05-08 12:29

所以升级有时是很危险的。微软也出错在这里。

---

wusheng0053 2010-05-04 18:14

段大哥能说说研究公司方面的一些技巧吗？

余祥平回复wusheng0053 2010-05-04 18:20

我做了学习笔记(分为段永平谈学习、谈投资、谈估值、谈套利、谈实例、谈教训、谈慈善、谈经营、谈教育共九章，每章下还有小节）里面有一些，您可以先看看。http://yxpsir.blog.163.com/blog/#m=0&t=1&c=fks_08707409208008906608608408209508508008306409208708606708 1,

liuyu_share回复余祥平 2010-05-04 22:21

[表情]

余祥平回复liuyu_share 2010-05-04 22:24

[表情]

段永平回复wusheng0053 2010-05-05 06:51

做了20年企业，一直找不到技巧

jordanmjw回复段永平 2010-05-05 18:25

他说的是研究企业（去投资），你讲的好象是运营企业，两者还是稍稍有些区别的。不过两者好象都是逢山开路，遇水搭桥吧，得有个前提：去西天取经。哈哈，觉得具体的东西都得靠自己吧。师傅领进门，修行就要靠自己，吸星大法早就失传了。

呼啸回复段永平 2010-05-06 15:10

段总的话我的理解是哪里有什么技巧，只有脚踏实际，符合逻辑、事实和常识的理智的去做而已，运营和投资都是如此吧，fast is slow,也是处于同样的思维吧。段总，不知道对不？

liuyu_share回复呼啸 2010-05-06 15:32

[表情]

段永平回复呼啸 2010-05-06 15:57

[表情]

wusheng0053回复liuyu_share 2010-05-06 15:59

干什么事没有技巧，我说的技巧不是所谓的小窍门。而是学习评估公司的一些方法和常识。让我们少走弯路。评估公司肯定是有方法的。

永远争第一回复段永平 2010-05-08 02:05

阿段前辈是无招胜有招呀。

Patrick 2010-05-04 14:37

段先生，你好。三年前，看了你做客波士堂，你里面说到的fastisslow的想法，也就是你说的欲速则不达的思想对我帮助很大。我其实也算个巴菲特迷吧，我看了05年他和比尔盖茨去内布拉斯加州大学的演讲，最后提到有关人生成功的定义对我影响很大，我甚至将滚雪球的封面做成很大的相框挂在房间里，时刻提醒自己专注。你对于一个像我这样希望出国留学学习金融知识的人有什么你的想法？任何都可以？你对于人生的定义是什么？谢谢。

段永平回复Patrick 2010-05-04 15:01

去哪国有机会学习永远没错，但不一定非要出国。但如果你有条件专门去学习当然好。

Patrick回复段永平 2010-05-04 15:52

我英语不是很好，所以先学一年雅思去英国读研，然后再去美国读研。有机会，我希望去Omaha，远远的看看芒格和巴菲特，当然见到你本人也是我的一份心愿。

自由电子回复Patrick 2010-05-05 15:20

年纪不小了，省省吧

Patrick回复自由电子 2010-05-05 15:22

怎么说呢?

jordanmjw回复Patrick 2010-05-05 17:32

互联网时代，学习非常方便。

Patrick回复jordanmjw 2010-05-05 19:06

恩。不过，想出国感受一下学习生活。

heimaofuren回复自由电子 2010-05-05 19:56

呵呵 你又来直言不逊了。。

xlli777回复heimaofuren 2010-05-05 19:59

呵呵，不过看到她的头像就生不起气来，good hedge!

heimaofuren回复xlli777 2010-05-05 20:10

还真是 那个头像好像是林妙可那个早红的小女孩 要是秀兰邓波的相片更招人怜爱

高山流水回复段永平 2010-05-05 21:45

巴老讲过，价值投资不需要高等数学、高智商、高等商学院。不想出国，从老家跑到深圳，还经常想回家乡。月是故乡明，还是家乡好。

Patrick回复高山流水 2010-05-06 09:22

我只要是增加阅历。而且英语是I一定要学的。

Patrick回复heimaofuren 2010-05-06 09:23

太直接，伤感情。

heimaofuren回复Patrick 2010-05-07 23:13

我没有说你呀 伤了你吗？？好困惑

---

roytanlu 2010-05-07 22:57

芒格也是很有意思的一位

趣味 2010-05-07 00:36

只从看了段总的言论后，更不急了，更喜欢练瞄准了，是否还得再瞄准些?

趣味 2010-05-07 00:31

现在A股里的便宜货慢慢的显现出来了，从价值的角度，很想听到段总的看法!

---

xlli777 2010-05-04 15:57

有个比较尴尬的问题请问学长，您到年会上能听懂老巴的发言吗？我对着Youtube听了好几遍也只能听出个六七成……他语速太矫捷了……要是全是Munger发言该多好～

高山流水回复xlli777 2010-05-04 20:55

巴老年青时还专门去学习了演讲培训，巴老演讲恢谐、幽默。我们听懂还真不容易。他还多次建议年青人也要学习演讲。

段永平回复xlli777 2010-05-05 06:27

我大概能听懂3-4成，也许更低些，完全取决于状态。

畅歌回复高山流水 2010-05-05 08:44

学过演讲还不如没学过的芒格讲的明白

jordanmjw回复xlli777 2010-05-05 18:20

到底年轻时练过演讲。。。

xlli777回复段永平 2010-05-05 21:46

我搞到文字稿了！！有个哥们儿竟然现场把58个Q&A全记下来了，真是键盘无影手啊～～我贴到博客上了，朋友们有兴趣可以去看http://xlli777.blog.163.com/blog/static/13856777120104592043803/

xlli777回复xlli777 2010-05-05 21:55

不过记录者还是只记录了个大概意思，忽略了不少细节，中国女孩儿提问那里巴菲特说中国和美国就像雪碧和可口可乐那个我觉得很有意思的比喻被直接忽略掉了。

xlli777回复xlli777 2010-05-05 22:46

关于中国的部分我做了中文翻译，在这儿：http://xlli777.blog.163.com/blog/static/13856777120104510232821 7/

三和回复xlli777 2010-05-05 23:38

但是在中国和印度我们在保险业务里只能持股24.9%。文里的这一句是指保险前景很好吗~?

xlli777回复三和 2010-05-06 01:01

是啊，那么多车，那么多新司机~

段永平回复xlli777　2010-05-06 15:46

[表情]

---

xlli777　2010-05-04 13:47

哈哈，我周末也玩儿了一把iPad，真不错啊～ 比我想象的好玩儿多了。可以取代好多东西，像电子书、视频播放器什么的，而且比想象中轻很多。那个自带的滚小球的游戏还能根据角度变换视角，怒赞！！

红星照我去战斗回复xlli777　2010-05-06 15:17

IPAD在香港上市了吗?

xlli777回复红星照我去战斗　2010-05-06 15:21

不知道哦，我玩儿的那个是朋友从美国托人带回来的。

茶水铺　2010-05-05 08:32

好像关于价值投资没有太多东西问段总了。

段永平回复茶水铺　2010-05-05 08:42

[表情]

jordanmjw回复茶水铺　2010-05-05 17:36

忘完了吗？要是说不清楚什么是投资才算学到家啦，哈哈。

段永平回复jordanmjw　2010-05-05 17:47

其实他说的挺对的，是否理解主要是靠自己悟和实践。

jordanmjw回复段永平　2010-05-05 18:05

嗯，是这样子的。不过我是想起了张无忌学太极的小说。。。当不得真的，哈哈。

jordanmjw回复段永平　2010-05-05 18:10

嗯，茶水铺绝对是高手，开开玩笑。

茶水铺回复jordanmjw　2010-05-06 08:58

低手，行百里者半九十。

呼啸回复茶水铺　2010-05-06 14:45

行百里者半九十，这话厉害!

科科　2010-05-04 23:27

只要《穷查理宝典》出来马上买本学习下，只是奇怪段大哥没买过多少巴菲特的书怎么对巴菲特的理解这么深?

科科回复科科　2010-05-05 06:15

我自已基本上买过所有老外写的巴菲特的书，还是感觉对巴菲特的理解不深，遇到问题会困惑，可能是自已执行力不够吧

段永平回复科科　2010-05-05 07:12

那是因为巴菲特的东西简单，所以我能懂。不懂得人可能是把他复杂化（甚至妖魔化，阴谋化）了。

科科回复段永平　2010-05-05 07:23

段大哥：我不敢说很理解巴菲特但起码可以说看过他的很多书，只是觉得把他的东西应用起来不太自然，不太自信。

价值投资奉行者回复科科　2010-05-05 07:55

科科大哥，您持有的深国商我也有朋友看好，但我看不明白，您能说说您为什么买它吗？好象它业绩不好，还有您一般是象段总一样集中的持有一个股票吗？谢谢了！

科科回复价值投资奉行者　2010-05-05 11:04

我其实不想说我拿的这个股票，但你问我的话我就说一下，

科科回复价值投资奉行者　2010-05-05 11:15

我刚好运气好08年底09年初手里全是钱，记得当时中国股票跌了75%，我在想这里面肯定有黄金的。我在深圳生活了近20年对深圳的情况比较了解，深国商在深圳福田中心区有个晶岛项目有8万平方米。当时福田中心区的写字楼的价格是3万/米，那它的商场应该有5万/米，国商占60%的股份就值24亿。当时国商的市值好像我买时不到10亿。这时茂业也在买。这个符合罗杰斯的两个原则1：非常便宜，2：重大的变化即将发生。我就买了。我当然跟段大哥一样的集中持有。

Richard回复段永平　2010-05-05 11:16

我看报表都有点晕晕的，不知道从哪里下手。

价值投资奉行者回复科科　2010-05-05 13:32

谢谢您对我的信任，但我看财报好象深国商的债率很高，业绩也比较不理想，会不会这24亿好多是贷或借来的呢？我确实不明白，望指教。

静听花开回复科科　2010-05-05 14:46

我觉得巴菲特的书是最通俗易懂的啦，如果巴老的书都觉得困惑的话，那芒格的书你就更弄不懂了，芒格说的倒是比较深奥的，所以我也没打算看了。把巴菲特的思想学懂了，就足够了。

段永平回复静听花开　2010-05-05 15:57

我非常赞成你的态度，好书一本就够，有空多看看也无妨。其实芒格的东西挺有趣的，和老巴的语言风格有点不一样，但东西没啥本质差别。有空看看很好玩。

jordanmjw回复科科　2010-05-05 16:11

大道至简啊也在人。两块磁铁，距离相近时就会吸在一起，一块磁铁离一块木头再近，也吸不住。

段永平回复Richard　2010-05-05 16:27

我看报表也是晕晕的

jordanmjw回复科科　2010-05-05 17:20

我刚好运气好08年底09年初手里全是钱，记得当时中国股票跌了75%，我在想这里面肯定有黄金的。我在深圳生活了近20年对深圳的情况比较了解，深国商在深圳福田中心区有个晶岛项目有8万平方米。当时福田中心区的写字楼的价格是3万/米，那它的商场应该有5万/米，国商占60%的股份就值24亿。当时国

商的市值好像我买时不到10亿。这时茂业也在买。这个符合罗杰斯的两个原则1：非常便宜，2：重大的变化即将发生。我就买了。我当然跟段大哥一样的集中持有。

jordanmjw回复静听花开 2010-05-05 17:58

芒格的书，要知识面较宽才可以看。这人真正是个人，投资之外还有很多乐趣、享受。相比之下，老巴就有点枯燥单调，怪不得老巴的妻子后来追求自己年轻时的乐趣去了。不过话说回来，老巴虽有些单调，魅力还是无双，妻子虽然离开他，居然给他觅了另外一位替代者。

jordanmjw回复jordanmjw 2010-05-05 18:08

话说，芒格玩命花钱，想把自己从富豪榜上剔出去，可是老巴太能赚了，芒格还是不能如愿。不晓得现在他这个愿望实现了没有。

静听花开回复段永平 2010-05-06 09:58

嗯，谢谢段总的建议，看看消遣消遣也行啊

静听花开回复jordanmjw 2010-05-06 10:01

这点我跟老巴像，也是单调枯燥的，所以理解起来老巴的思想观点一点不费劲，一说就明白了，老巴还怕找不着老婆嘛

科科回复段永平 2010-05-06 10:57

我看报表也是晕晕的段大哥：您是指的是什么报表呀？是说的深国商吗？还是别的？

jordanmjw回复静听花开 2010-05-06 12:19

老婆还是原配的好。

Richard回复段永平 2010-05-06 13:03

我可以拿一只股票十年，我也有这个耐心等待，而且我觉得价值投资是我一生该坚守的，我也喜欢简单的东西。段大哥，你说我该怎么样做啊

呼啸 2010-05-06 10:47

"2.盗版是个道德问题，长远来讲我们所有人付出的代价远远大于我们从中得到的那点眼前好处。我现在坚决反对盗版！"段总这话说得根本了。全盗版了谁还原创啊？林肯说“专利制度就是将利益的燃料添加到天才之火上。”应该是同样的意思啊。一个国家、一个民族要是有了积极性，嘿嘿.....

---

qkhhfvmq 2010-05-06 08:58

段总投资应该不应该看行业?我认为择行业投资是一种趋势投资.是一种跟风投机.没有必要克意选择行业.最关建是你算长什么行业.我认为这是关建.想听听您的意见?

---

xinbafeimeng 2010-05-06 07:48

ipad?段总还是很时尚的一个嘛！哈哈

---

chunshut 2010-05-05 23:39

我觉得价值投资能长寿是真实想法来着，不是jokeUP!身边还没有这样的例子，希望阿段是这样滴!

三和 2010-05-05 23:15

我突然觉得价值投资可能是个可以让人长寿的好办法。老板说的很有可能，原因大家都知到。

金才盛 2010-05-04 16:11

看了图片的报道，感觉巴菲特老房子周围环境很幽静的，应该是一个很适合阅读的环境吧，要是有机会，一定到房子周围树荫下静静坐上一天，感受感受价值投资的那份宁静。守静啊，旁观着纷飞万物，观察到万物循环往复的道理，守静啊！动终不如静

段永平回复金才盛 2010-05-05 06:29

保安会过来请你离开的

qkhhfvmq回复金才盛 2010-05-05 08:52

[表情]

畅歌回复段永平 2010-05-05 10:17

我想他肯定要请保镖的

段永平回复畅歌 2010-05-05 18:05

我去过一次，走得太近（可能过线了），结果不知从哪里跑出个人来，很客气地叫我们离开一点

xlli777回复畅歌 2010-05-05 19:54

小丑要是出现了，有保镖估计也没用了，还是乖乖地束手就擒比较划算。

畅歌回复xlli777 2010-05-05 20:05

还有蝙蝠侠

高山流水回复段永平 2010-05-05 21:49

Omaha因巴老而闻名世界，他是Omaha宝贝，重点保护对象。

---

henry6688 2010-05-05 10:08

段总，你在“关于估值的一点想法”中说：“我总是认为大致的估值主要用于判断下行的空间，定性的分析才是真正利润的来源”，这句话是否可以这样理解：一个还算不错的企业如果其股价在核心的净资产值附近，从创办企业的角度，你在这时买入就相当于你以市场的“合理成本资本”开始创办了这个企业，可以说这时的估值是合理的，已经没有多少下行空间，也就是你所说的“大致的估值主要用于判断下行的空间”，这是从价值定量方面所考虑的；另一方面，你买入后至于你应该拿上多长时间，能够获利多少，将取决于你对这个企业的生意模式，资产结果，产品经济特征等定性的指标的认识和市场先生对这个企业产出经济价值的反映，这是事先无法定量的，所以是“定性的分析才是真正利润的来源”。这么理解价值投资的估值问题对吗？

henry6688回复henry6688 2010-05-05 10:10

上边“资产结果”是“资产结构”。

段永平回复henry6688 2010-05-05 18:06

我大概差不多就是这么想的。

liuyu_share回复henry6688 2010-05-05 21:44

[表情]

---

tanyaosi 2010-05-04 15:21

芒格说四十岁以下的没有价值投资人，优秀的判断力需要一生培养，开会的时候帮忙留意一下是不是真的?

段永平回复tanyaosi 2010-05-05 06:16

反正到Omaha的人当中，40岁以下的确实很少。不过，我还没有理解这句话是什么意思。

jordanmjw回复段永平 2010-05-05 16:36

可能跟阅历有关吧。理容易明白，实践起来还是要有些实际的东西做根基的（不仅仅是本金问题）。

jordanmjw回复tanyaosi 2010-05-05 18:18

孔子那样有智慧的人，也是四十岁才敢说句不惑，估计意思相通吧。

liuyu_share回复tanyaosi 2010-05-05 18:25

如果他说过，别太在意，巴菲特和芒格最吸引和能带给人的不一定是他们的判断力（尽管这可能也是无价之宝，但可能可欲不可求）。我猜芒格是在说价值投资者需要能经过长期坚持的考验，巴菲特的成功也在于他一生对价值投资的坚持。了解一门生意，可以学习（但未必一定能懂）。能力也好，判断力也好，最终并不是它们太小将人排除在价值投资之外。段总说过不懂不做，简单但不易为人所坚持。几年前读过芒格的一篇文章，他说的反向思维逻辑（尽管不是他原创），让很多看似可能的不可能，成为了真正不合逻辑的不可能。如果有机会以后还会再看他的书。（以上是个人猜测）

tanyaosi回复liuyu_share 2010-05-05 20:40

不敢苟同，连价值投资的门都没摸到

liuyu_share回复tanyaosi 2010-05-05 21:13

只是个人意见

Ontheway回复tanyaosi 2010-05-05 21:30

我想讨论年龄是否是40 还是30是否合适做价值投资没有什么多大的意义，关键是你要懂你所要投你所投的标的。我现在30，但我想我会成为一个优秀的价值投资人。

liuyu_share回复tanyaosi 2010-05-05 21:30

见谅

高山流水回复段永平 2010-05-05 21:33

价值投资道理很简单，我想一是没有一定的经历很难领悟很深，到实际操作时就迷糊了，没有严格的规则；二是时间太短，价值投资的成果还太小，巴老之所以取得世界瞩目的成就，关键原因之一是活的时间长。

余祥平回复段永平 2010-05-05 21:42

呵呵，我自己现在恰好是40岁，我是很相信芒格的说法。我是25岁开始创业，第一个轮回3个月就把几万块钱全部亏掉，剩下的钱连买“小霸王”都不足。第二个轮回是花了11年时间，终于弄懂规模效益是什么，产品质量是什么，员工要如何才能长久为你效劳，还知道“天时地利人和心静”是四个成功的要素。第三个轮回37岁7个月亏掉一半资产。38岁才终于走上价值投资之路。我是这样想的：价值投资就是买公司，买公司必须要懂公司，如果没有经营过公司，是无法弄懂公司的，而一般的人读完大学就是23岁，必须要有10多年才能从普通人爬到一把手，假如自己创业，也一般要有两三个轮回（假设5年一个轮回）才能弄懂好的企业是什么。这样不是到了40岁吗？不知有没有道理?

---

henry6688 2010-05-04 13:51

从参会股东的着装看，这么多股东都是以“尊敬”和学习的态度，而不是玩一玩的“休闲”态度参加股东会的。段总第二天换了正装是不是也出于这种心情？可见巴老的号召力依然不减当年。什么时候黑人弟兄们也进化到高级资本主义的投资阶段，这个世界就更进步了。

段永平回复henry6688　2010-05-04 14:36

第二天是小会，大家全正装。

眼大大易学坏回复段永平　2010-05-04 20:00

小会的都是什么人参加啊?

段永平回复眼大大易学坏　2010-05-05 06:56

就是一些老巴请的朋友和客人，大概300多人（我不可以说都有谁）。两年前我去的时候没见到其他中国人，这次发现好多中国人（好像有快20人了）。

xlli777回复henry6688　2010-05-05 20:53

美国有钱的黑人很多啊，好多看起来超酷的跑车都是黑人开的。夸张的首饰和大粗金链子也主要是黑人佩戴。他们可能更喜欢花钱而不是挣钱，这也是一种生活方式。

畅歌　2010-05-04 16:18

“学而不思则罔，思而不学则殆。”我看了很多书也想去好好思考，却发现脑子里总是一团浆糊面对股市还是一点感觉都没有

jordanmjw回复畅歌　2010-05-05 17:49

那就远离它呀，生活中没有股票，照样可以快乐。实际上，对大多数人而言，没有股票更快乐。

畅歌回复jordanmjw　2010-05-05 17:59

也许你是对的可是我都不知道自己该做什么我只知道钱是多么的重要

jordanmjw回复畅歌　2010-05-05 18:04

钱是重要，但也有很多比钱重要的东西。比如健康、快乐、幸福。其实生存本身并不需要很多钱。

畅歌回复jordanmjw　2010-05-05 18:36

你说的对，生存本身并不需要很多钱可是我还想生活的更好一点，更有尊严一点比如让老婆工作轻松一点，孩子受到更好的教育最好能像段总一样移民发达国家生活

yinhoupeng回复畅歌　2010-05-05 20:01

我希望你认真思考一下用4角的价格买价值一元的股票。价值投资者其实是很少的，好的投资标的很少。投资者大部分时间是等待----------

畅歌回复yinhoupeng　2010-05-05 20:12

谢谢指点最近股市的波动让我对你的话理解深刻了很多不过我有个疑问：为什么很多成功投资人一直都是满仓操作？段总，彼得林奇都是?

yinhoupeng回复畅歌　2010-05-05 20:23

假如我能够用4角钱换一元钱，我确认是真钱的话，我也满仓操作。买股票就是买公司，说来简单但也不容易。

---

wxl3141　2010-05-05 08:52

段哥，Omaha大会的人数达到4万，说明美国人当中，价值投资的比例还是很高的。如果某一天，中国的某一个股东大会能达到4万人，这个企业一定也是个伯克希尔.哈撒韦公司。段哥，不知谁能能成哈撒韦

公司？一百年中能出一个吗？我在判断，这个企业一定会在金融业或消费业中产生。哈撒韦是个保险公司，换言之，中国的哈撒韦也可能是个保险公司，你说对吗？

段永平回复wxl3141 2010-05-05 09:07

[表情]

jordanmjw回复段永平 2010-05-05 16:31

这种问题不值得回复。

段永平回复jordanmjw 2010-05-05 16:34

[表情]

jordanmjw回复wxl3141 2010-05-05 18:14

产生这样企业的概率太小，能抓住这样企业的概率也不高，何必在意概率这么低的事件？

廖 2010-05-05 17:59

在网上收了些芒格的演讲真是大开眼界啊~~

---

panhuiji777 2010-05-04 15:35

段总帮忙共同分析下 这个套利机会你觉的可行么无风险套利 一个保底的投资机会--机会似乎又来临了大股东许家印亦坐闲不住,一连两日重手出击两度增持公司股份托市。据相关资料显示,许氏先於本周三(2月3日)以每股平均价3.63港元大手增持6089.7万股公司股价,接著於次日马不停蹄再增持多2145.5万股,每股平均价为3.61港元,合共动用资金近3亿港元,持股量由68.01%上升至68.56%。此乃许氏自恒大地产上市以来首度出手增持公司股份。□□□□ 值得留意的是,许氏1月28日才宣布,通过旗下的鑫鑫抵押手中的2.7亿股公司股份予工商银行(601398,股吧),作为向后者4000万美元的两年期贷款融资的担保。这边厢刚抵押股份借钱,那边厢又斥近乎相当的巨资入市增持,令不少投资者摸不著头脑,同时亦引起市场对其先通过抵押消息压低股价,然后趁机扫货,舞高弄低股价的不满声音,对公司的管治素质提出质疑。□□事实上,恒大地产上市前,引入周大福、淡马锡和科威特投资局等多名机构投资者,由许家印私人作最低回报保证,倘若恒大地产上市后上述投资者出售恒大股份所得金额,加上继续持有恒大在上市第7至12个月内加权平均收市价算的总和,低於他们认购恒大新股的金额,则许氏需私人掏腰包作差价补偿,最多涉资将达16.19亿港元。显然,相对於,这次“空手套白狼”式的增持,只不过是小巫见大巫。未来6个月,3.5的招股价或许是恒大地产的保底价.截至2010.05。04日收盘价为3.00左右

s_sfmai回复panhuiji777 2010-05-04 23:20

“事实上,恒大地产上市前,引入周大福、淡马锡和科威特投资局等多名机构投资者,由许家印私人作最低回报保证,倘若恒大地产上市后上述投资者出售恒大股份所得金额,加上继续持有恒大在上市第7至12个月内加权平均收市价算的总和,低於他们认购恒大新股的金额,则许氏需私人掏腰包作差价补偿,最多涉资将达16.19亿港元。”这不是小道消息吧？

MARK回复s_sfmai 2010-05-04 23:59

恒大地产我也持有，主要是看好几个战略投资者的入股，但没有听说有这样的保底。相对来说我更关注雅居乐地产，该股持续高增长，且公司相当关注自身股价，08年底在2.5~5元之间大手回购股份，其后涨至13元多，近期再次在9.8及8.5左右回购公司股份，近期地产股受政策打压，可能也是买入的机会。

科科回复panhuiji777 2010-05-05 06:17

巴菲特和林奇对回购股份的公司是有非常大的好感的，关注中。

段永平回复panhuiji777 2010-05-05 06:18

[表情]

panhuiji777回复MARK 2010-05-05 15:28

象这种套利 前年a股的攀钢钢钒也有一次 他是9.56的现金选择权

jordanmjw回复科科 2010-05-05 17:31

但似是而非的回购很多哎。。。

---

zhlong 2010-05-05 15:24

看到上海有一个很有意思的广告：“全球市值最大的银行”，银行名很小，这几个字N公里外都能看见，价格投资者哦。如果段总是这个银行的老总肯定不会这样做广告吧？

段永平回复zhlong 2010-05-05 15:49

这种广告越多，这个老总当的时间越短

jordanmjw回复段永平 2010-05-05 17:30

不好说，中国国情哦。倒是他在任期内不投资他的公司基本可以肯定。

余祥平 2010-05-04 18:03

最后，是投资者处理钱的方法也促进长寿，投资者一般对维持正常家庭开支外的钱看得不是那么重（甚至认为是一种负担），有一颗平常心，并且一般都有菩萨心肠，所以大赚也不会像中500万彩票那样得高血压，大亏也不会去进行跳楼比赛，就是说绝不会大喜大悲，这样就斩断突然死亡的可能，当然能长寿。所以我觉得段老师讲的，价值投资是长寿的方法，我是非常赞同的。两年前，我把投资分为三部分：一投资与长寿；二投资与理论；三投资与实践。现在看来是正确的。为了感谢段老师这句话，我花了近一个多小时，写了上面这些，不知对也不对？

段永平回复余祥平 2010-05-05 06:50

呵呵，我刚刚发现，你两年前就知道了

余祥平回复段永平 2010-05-05 17:18

我还是要谢谢您，是您两年前把我带到价值投资的路上，就是价值投资需要长寿这点，才让我开始珍惜自己的生命，2003年四月，我为了开发一个软件，7天7晚没有到床上睡过，困了就在电脑边打个盹，这对身体影响都太大了,要长寿，就不能再这样糟蹋身体了。最后是您这句话，验证了我的想法，让我更加坚定了价值投资的信念，觉得只有价值投资才是最适合我做的事。

---

chad 2010-05-05 14:59

想问一下段总，假设一个公司股价17元，手头如果现金握有5元，用17-5即12元去和公司未来贴现来作比较吗？这个时候，负债怎么去考虑？

段永平回复chad 2010-05-05 15:54

减负债。

---

itsyeah 2010-05-05 15:16

段前辈，现在国内的A股市场上，有符合价值投资的标的了，也挺诱惑人的。可是我的子弹在港股和美股都打没了，想问问前辈你投资的时候比如:A有一定的上涨并没有达到你的预期价格，但是现在B现在好便宜的而且相对价格来说价值更高，你会换一部分A到B里面么？

段永平回复itsyeah 2010-05-05 15:51

如果是同一公司的A换B就比较容易决定，不然除非自己觉得差别很大，一般我不建议换。

---

itsyeah 2010-05-05 15:13

谁能弄到《穷查理宝典:查理·芒格的智慧箴言录》在IPAD上或者kindle上看的电子版，预览版的就行。先预览一下，在买个正版的。

---

bigfigure 2010-05-04 16:34

其中我早就想拥有这本书了，即使价格300多，我都找了三年了。段总，现在国内的物价上涨，起码预期很厉害，这本书的价值确实很高，因为都是芒格的人生精华，翻译过来是否是想让更多人接受先进思想的教育，难道是为了赚钱？李路似乎是做投资做得不错的，版权费对他不算什么吧。

段永平回复bigfigure 2010-05-05 06:40

我觉得价格不是问题。了解其价值的人可能会觉得这是本一个人一生当中能买到的最便宜的书。不懂得人也许有人送给他也是一本最贵的书，因为这本书好重，不明白就是个累赘。芒格出书肯定不是为了赚钱，但不意味着他应该把书送人。

思行回复段永平 2010-05-05 06:47

我就是喜欢送人书（有关巴老的书），可周边的朋友说那是美国才能玩价值投资，国内短炒才行得通。送书也要送对人。

xlli777回复段永平 2010-05-05 09:18

《蝙蝠侠》里Joker的台词：“If you're good at some thing, never do it for free.”

段永平回复xlli777 2010-05-05 09:20

味道有点不对啊

xlli777回复段永平 2010-05-05 09:28

我的理解就是大概要对自己的价值有一定的尊重，不一定为了钱，但是也不能贱卖了。可能如来佛祖传经给唐僧师徒要收礼那个例子更贴切一点？好像味道也不太对

段永平回复xlli777 2010-05-05 09:31

Joker好像不是那个意思

永远争第一回复段永平 2010-05-05 13:30

希望阿段前辈能多推荐几本你觉着不错的书，我觉着主要是对自己有价值有帮助，价钱倒不是关键。

阿里哥哥 2010-05-05 12:06

这句话总结得非常好，不过要做到真的需要很多经历和很大的悟性：“我突然觉得价值投资可能是个可以让人长寿的好办法”

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 61 篇 Omaha（2）

2010-05-05 17:36:43 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/12699812010455364334

今天时间有点乱，下午6点一觉睡到11点多，只好爬起来。
这次去Omaha时出了个车祸，整个处理过程有点意思，写出来给大家分享一下。
到Omaha时已是下午5点多，下了飞机开上车就马上往酒店赶，没想到一出机场路口就被侧面来的一辆车给撞了一下（责任在我。）
还好我们开的是一辆福特SUV，够皮实，双方车速也都不快，所以似乎没人受伤，但对方好像受到惊吓了。

由于我知道我们人都没事，一下车我就赶紧去看对方情况，发现对方（是个女士）还坐在驾驶座上，两手发抖，眼泪汪汪的，我马上跟她说我这就打911，她点了点头，好像看到她还打了个电话。
警车和救护车大概5-6分钟就到了。很快女士的父亲也到了（可能她家就在附近）。
救护人员先过来问我们车上人是否有事，然后很快就把那个女士抬上救护车送医院了。
接着警察过来了解事故过程，索取了所需资料，然后让我回到车上，让我耐心等一等。
接下来的事让我印象非常深。
先是警察给我开好了罚单，很耐心地解释整个处理过程以及后续要做的事情，然后告诉我们去酒店的路，最后还
和我握了我手，似乎是想安慰一下我。
女士的父亲一直都在不远处，这时我太太过去向他道了个歉，结果他说事故总是会发生的，似乎也是想安慰一下我们，我心里真是很感动啊，一句抱怨的话都没有。
整个过程中家人表现的都非常好，太太帮了很大的忙，儿子女儿都非常镇定。
这就是我在美国的第一张罚单的过程，希望以后不会再有了。

文章评论

雨天买菜 2010-05-09 11:48

阿段，看你的博客，学了不少好东西，也让自己更坚信了一些理念。比如做企业，核心是本分，把产品做好等。非常感激你无私的分享。你写博客有点类似韦尔奇写自传，把经验、理念传给大家。（他写书还赚钱，阿段你更无私）。对企业的毛估估：1）用5%长期国债做为折现率；2）6折做为安全边际我还是有个困惑，想请教一下：如果企业的成长性不同，比如中国现阶段保险的成长性要比银行的成长性高，假设A企业成长20%概率大，B企业成长10%概率大。对A、B两个企业，你是怎样做毛估估1） 你毛估估时，考虑企业的成长性嘛？2） 如果考虑，毛估估中的6折是否会根据企业成长性做调整？

段永平回复雨天买菜 2010-05-09 12:36

这些人写书大概都不是未来赚钱吧？毛估估当然要考虑成长性。折现就是考虑成长性以后的结果。

雨天买菜回复段永平 2010-05-09 13:09

你毛估估时，一般考虑5%的折现率对应多少的成长性（比如5年）？如果5年的10%和20%的成长性，折现率你一般定为多少？

段永平回复雨天买菜 2010-05-09 13:28

不是5年，应该是永远。就是一个企业未来能赚到的钱折现。既然是未来赚的钱，当然包括成长。你去找找老巴怎么讲的最好。这里仅仅是我的理解。

Ontheway回复段永平 2010-05-09 14:42

你说的成长不是资本的增长，而是利润的增长吧？老巴好像关注股东权益回报率，这个回报率好像只要能维持在某一个点为的水平就行，比如20%。

雨天买菜回复段永平 2010-05-09 15:23

不管如何估值，投资一个企业，如果比较有把握10年能收回成本，就是一个很好的。（对应理解：1个亿的利润，5%的折现率，20亿价值，5折买入）。这也理解毛估估对嘛？

雨天买菜回复Ontheway 2010-05-09 15:29

是利润的增长

Ontheway回复雨天买菜 2010-05-09 23:17

我不太懂成长的真正意义。怎么样理解这个成长呢？谢谢您了

zzz回复雨天买菜 2010-05-11 12:23

其实估值中的折现率，与企业的成长性无关，而是与无风险利率相关。无论是高成长企业，还是零增长的企业，都是用同样的折现率。老巴一般是用长期国债的利率作为折现率。

雨天买菜回复Ontheway 2010-05-24 21:59

比如保险业未来5年，保费收入增长速度应该会高于银行收入增长速度。保险业成长性比银行高点，这样说对嘛?

make_it_simple回复雨天买菜 2012-05-05 23:53

保费收入是险企的负债，不是收入，更不是净利润。险企的保费更像银行的存款。

方胜回复段永平 2013-09-06 06:59

这里应该是笔误：“为了”，笔误成“未来”这些人写书大概都不是为了赚钱吧?

一万颗星星 2010-05-07 15:44

据说是一个交易员把卖出一百万股的单子下成了十亿股，引发了道指狂跌！央视新闻报的

xlli777回复一万颗星星 2010-05-07 16:33

我看报导还说是花旗的人摆的这个乌龙，真慌啊，我的broker就是花旗……

huyikaikai回复xlli777 2010-05-07 18:21

难怪段大哥说，不喜欢C

盛世天空回复huyikaikai 2010-05-07 23:28

买卖股票目的只是赚钱，千万不要喜欢上股票

johnson回复一万颗星星 2010-05-07 23:42

舆论新闻是被利用的工具.每次制造恐慌的时候都是他们为虎作伥.把消息发得满天都是,连不相干的老太太都知道.等舆论过后就是他人恐慌至极的时候.昨天出去了,一天没看股市.晚上回来看到有此标题的新闻.,就知道他们的用意.根本就不打开看.妄八蛋新闻.

八步登天回复johnson 2010-05-07 23:53

这点我比较有同感,现在的舆论确实有些.....感觉国内媒体对欧债危机和美股的动向有些过于热情了.

盛世天空回复一万颗星星 2010-05-08 00:00

新浪财经讯 北京时间5月7日凌晨3点20分左右，纽约证交所(NYSE)宣布，约半小时前的美股暴跌与技术故障无关，暴跌期间未发现交易系统存在技术问题。全球知名投资大师罗杰斯(Jim Rogers)指出，美股6日崩跌，是继去年大涨后的“正常修正”，还不算市场恐慌。

金才盛回复johnson 2010-05-08 00:42

同感同感，现在的媒体真是低俗，竟然把市场巨大的多空双方较量后，走出来的行情报道成有人“下错单”，我的天啊，可见这市场中的舆论何其乱来，何其低级，唉！管它乌烟瘴气，管它行情涨涨跌跌，那不关我们的事，懒得看，懒得想，我们研究我们的股票，

段永平回复盛世天空 2010-05-08 01:57

我认为可能和所谓的program trading有关。很难一句话解释。有很多人的股票是有stop limit单的（好像是叫这个名词），当股票掉到某个价时，电脑会自动把股票按市价卖出。这时如果卖的人很多，而正好没人买的话，股票有可能会掉到一个不可思议的价钱。昨天就有人把自己的股票按1%的价钱卖掉了。这也是不可以用margin的一个很重要的原因，因为这种事早晚会发生。

永远争第一回复段永平 2010-05-08 02:01

那买的人岂不是占大便宜了，我的感觉美国股市比国内股市波动的还厉害，一有风吹草动，股市立刻就会做出反应。按说，巴菲特的价值投资理论在美国影响力和了解程度应该很高呀，为何还这样呢？不

解。

huyikaikai回复段永平 2010-05-08 02:11

段总：那是否意味在下单时，不可以有市价？用限价卖出可以避免吧？

huyikaikai回复段永平 2010-05-08 02:14

明白了，因为用了margin,所以到了一定价格，交易所强制用市价平仓，是这意思吗？

盛世天空回复段永平 2010-05-08 03:18

是很难解释.我解释是下跌信号,我手上基本拿现金.等待下跌...今年二月$SPX从1044.5-1219.80很多人赚够了.暑假快到了,度假去了.

段永平回复huyikaikai 2010-05-08 03:41

stop limit的价钱是自己下的。很多短线traders都会有这种单，为的的防止更大风险。和强制平仓不太一样。

段永平回复huyikaikai 2010-05-08 03:41

那看你下多少单，还有就是股票的流通性好不好。

段永平回复永远争第一 2010-05-08 03:42

呵呵，很正常啊，人性如此。

盛世天空回复盛世天空 2010-05-08 03:49

我等'巴菲特'出来说可以买股票了再买进还不迟.

段永平回复盛世天空 2010-05-08 04:08

巴菲特每次说的时间都不太对，但最后都是对的。这一次他已经说过了，包括股东大会他也是说了：拿着现金是最危险的。记得有一次他说“我只是早了3年而已”。

段永平回复盛世天空 2010-05-08 04:10

纠错----他也说了：拿着现金是最危险的。

永远争第一回复段永平 2010-05-08 04:26

人性通吃呀，好像美国人更沉不住气。

liulog80回复段永平 2010-05-08 08:42

他预见到通胀货币会贬值

盛世天空回复段永平 2010-05-08 09:12

段老板:为什么"拿着现金是最危险的。"?我怕输,再输就要去麦当劳找工作了,还不知道"麦当劳"会不会给我工作

stoneer2000回复段永平 2010-05-08 09:44

哈哈，喜欢这句，“我只是早了3年而已”，估计很多股民都卖不知道买卖了多少轮回了

Ontheway回复段永平 2010-05-08 10:25

在这个市场上，人们的贪婪和情绪化，会给我们这些理性的价值投资者创造机会。

段永平回复盛世天空 2010-05-08 12:37

由于未来通胀一定会来，钱将不如以前值钱。比如，我记得90年代初一万块还算挺多钱的，现在在很多地方还不够买个放凳子的面积。

段永平回复永远争第一 2010-05-08 12:46

没看出来“更”。

s_sfmai回复段永平 2010-05-08 16:37

但这种情况下成交的单子，很多时候SEC是不算的。也就是无效单子！

盛世天空回复段永平 2010-05-08 19:21

美国通胀还好(几个月内),再说今年我的买买已成长100%多了,现在拿现金等机会感觉还好.

永远争第一回复段永平 2010-05-08 21:44

那肯定是我错了，不了解情况呀，只是看一些新闻报道，有误差。

茶水铺回复段永平 2010-05-08 23:19

那时候是万元户了，如果是余钱放在米缸低，不拿来投资，这一万块到现在就不值什么钱了，有人统计过，股票的收益是最高的，但是不是每个人都懂，投资房产或者商铺是一个不错的方法。

bnfan回复茶水铺 2010-05-08 23:29

我记得巴老说过，股票收益高是因为企业并不总是将利润非配给股东，而是做为资本再投入生产，这类似于复利。

茶水铺回复bnfan 2010-05-08 23:32

恩，伯克希尔好像从来不分红的，A股也有不少由于分红少却为股东创造不错的回报。

dingwenya@126回复段永平 2010-05-08 23:46

1987年10月19日这一天有25%的卖出指令是由计算机发出的，主要是因为下跌触发了止损程序。罗伯特席勒对此有过研究报告。这就是技术派的“优点”。

段永平回复dingwenya@126 2010-05-09 10:23

stop limit就是止损单。

盛世天空回复段永平 2010-06-09 03:38

Bought 1000 YHOO @$14.69

段永平回复盛世天空 2010-06-09 13:31

[表情]

xlli777回复盛世天空 2010-06-09 13:37

今天起晚了没赶上……

盛世天空回复段永平 2010-06-09 14:19

好象还买早了一点,'巴菲特'还没出来说可以买股票不知道YHOO明早是跳上还是跳下

盛世天空回复盛世天空 2010-06-09 14:21

70%跳下

盛世天空回复盛世天空 2010-06-09 14:28

手上80%是空头,20%是YHOO

段永平回复盛世天空 2010-06-09 14:30

最好是跳下

段永平回复盛世天空 2010-06-09 14:32

有点空头好玩无可非议，但开始得意的话早晚会吃亏的。既然知道将来会吃亏，为什么现在还要做？有空请看看芒格的农夫的故事，也许有一天就不用看了。

盛世天空回复段永平 2010-06-09 14:57

对不能得意,我没得意,因为10年下来都输了很多,每天在市场一太高兴就会乱买=

盛世天空回复段永平 2010-06-09 16:32

跳下加买1000YHOO

忍者龟 2010-05-08 15:24

段大哥，您好！你曾经大手笔和股神午餐，据说为了一个问题。“发现机会后，没有现金怎么办？”今天，我也有很多问题想问您，可惜我没有午餐费，呵呵，希望赐教！您的一个评论回复如下：“如果我买的公司是我很想买的公司，掉的时候我不会觉得心情不好。如果手里还有钱或还能从别的地方找到钱，我可能反而会觉得兴奋，因为可以买得更便宜。比如我在10块左右开始买GE，后来一直掉到6块，我就一直很高兴地多买了很多（比前面买的还要多很多）。”我想问，1、既然10元开始看好GE，为什么你没有一次性重仓？不敢一次性重仓的原因是对自己股值没信心，还是对市场走势没信心？2、后续加仓的资金是哪里来的？当然凭您的建树，融资很容易，但是大多数人都很难。3、如果您10元买入之后，手头已无任何资金来源，如何面对腰斩困境。因为这时候股票越来越便宜，对于您没有任何利用价值。就像巴佬的面包理论，如果我昨天全部买了面包，今天面包跌了，我还能因为能更便宜的买入面包而高兴吗？4、如果前面三个问题都是因为资金分配的错误，请问段大哥，您是如何思考并做好资金分配的呢？5、好企业很多，但是能用合适的价格买到的好企业不多，如果不做定量分析，怎么判断合理的价格？6、巴佬之所以重仓长期持有某些公司，是不是因为这些公司能给他带来持续的现金流，然后找到好公司，等待合理的价位建立头寸，即使下跌，现金流可以不断“补仓”平抑成本，然后自下一个趋势中占据一个好的位置。这是巴老成功的秘诀吗？很抱歉，一口气，连发6弹，只是心中困惑太久，苦于无人倾诉。盼段大哥能不吝拨冗赐教。顺便说一句，我是您的校友，浙大经济学院2004年研究生毕业。谢谢！！

Ontheway回复忍者龟 2010-05-08 16:29

期盼着段总的回答1

盛世天空回复忍者龟 2010-05-08 17:19

我的作法:比如30万美元,今天买1万股@$16.6=$166000美元.买100Contracts 看跌期權September 18, 2010 Puts 17.00@$2.00=20000美元.卖100Contracts看涨期權September 18, 2010 Calls$18.00看涨@1.25=12500美元这样几个月内如GE下跌6元,我的Puts$17.00也上涨5~6元.我还有现金126500美元,还可补仓

盛世天空回复盛世天空 2010-05-08 17:20

我的作法:比如30万美元,今天买1万股GE@$16.6=$166000美元.买100Contracts 看跌期權September 18, 2010 Puts 17.00@$2.00=20000美元.卖100Contracts看涨期權September 18, 2010 Calls$18.00看涨@1.25=12500美元这样几个月内如GE下跌6元,我的Puts$17.00也上涨5~6元.我还有现金126500美元,还可补仓

余祥平回复忍者龟 2010-05-08 17:49

我将段老师对各类问题的回答做了分类笔记(分为段永平谈学习、谈投资、谈估值、谈套利、谈实例、谈教训、谈慈善、谈经营、谈教育共九章，每章下还有小节），你可以先看看，也许有些帮助。

余祥平回复忍者龟 2010-05-08 17:52

忘了发链接了：

dujianping_ok回复忍者龟 2010-05-08 18:35

我来答一下：1、以段总买创维的情况看，会一次性买入。 2、买入后不再看行情，不需加仓3、不看所以对腰斩没感觉 4、永远留着有用的钱，不用的钱可以投资 5、毛估估，要有足够的安全边际 6、有一半是，另一半是低买高卖赚来的以上回答不知段总认同不?

余祥平回复余祥平 2010-05-09 08:02

，

Ontheway回复盛世天空 2010-05-09 08:23

搬个凳子学一学操作技术。

段永平回复忍者龟 2010-05-09 09:46

我当时后续的资金主要是来源于卖了其他的股票。我做投资不用融资的。如果没钱了以后股票掉了就不管了。这种事情经常发生，买了想买的股票后，有一半的机会他还会掉一会。如果为这种事情着急得话，那要着急一辈子。我记得巴菲特讲过，希望刚刚买的股票大涨是一种愚蠢的想法。我很少考虑所谓的资金分配的问题，有合适的股票就买，没有就闲着。买股票当然要做定量分析，不然怎么搞？老巴成功的秘诀是他知道自己买的是什么。有人问过芒格，如果只能用一个词来形容他们的成功，那会是什么？他的回答是：“rationality”，呵呵，有点像我们说的平常心。

段永平回复盛世天空 2010-05-09 09:54

我不买option的。买option的逻辑有点问题。比如，如果你觉得GE会跌，你干嘛要买呢？买option长期而言一定会亏钱的，因为时间是你的敌人。投资最好的地方就是，时间是我的朋友。

段永平回复dujianping_ok 2010-05-09 09:59

回答的挺好

Ontheway回复段永平 2010-05-09 10:12

做option好像可以平抑风险。

段永平回复Ontheway 2010-05-09 10:28

呵呵，那要看怎么做了。买option的人里90%最后都是亏钱的。卖option的则基本上是赚钱的。

思行回复忍者龟 2010-05-09 10:48

某圣人说：投资可以不需什么高学历，MBA。

思行回复思行 2010-05-09 10:52

不知道是芒格还是巴菲特说过

忍者龟回复段永平 2010-05-09 12:05

谢谢段大哥，你回答的很诚实，谢谢！

xlli777回复段永平 2010-05-13 00:54

我的理解是买option的目的可以通过在心里设定一个止蚀价位来达到，何必花钱来让外界帮你做这件事情咧？除非为了炒option咯，那本质上又等于用了杠杆，担上了身家的风险。

段永平回复xlli777 2010-05-13 02:21

呵呵，一看就知道你还不太懂option。

xlli777回复段永平 2010-05-13 07:38

哈哈,一眼又被看穿~我通过我用的银行买卖不了option,所以没用过.都是看书学游泳~上面说的那句话是不是错在“身家的风险”上?我搞错了以为buyer有obligation的.那您现在如果资金暂时受限制,会不会买雅虎很久以后的call呢?哎,每次看我都以为搞懂了,到底还是得真刀真枪才能理解啊...

温文尔雅 2010-05-07 12:34

有人出个对联。追题材割蓝筹股股亏损，拆东墙补西墙墙墙有洞！ 横批：钱越玩越少我回个。是借段先生一个幽默写的。先抄底再割肉刀刀痛心，昨夜睡半夜醒哭哭再睡。 横批：底越抄越低。

xmyiru回复温文尔雅 2010-05-07 12:37

无所谓抄底不抄底，如果有大折扣了买了就无须割肉。呵呵，视角不同，不能混淆的。

八步登天回复xmyiru 2010-05-08 00:12

对于优秀的公司,应该越跌越开心

段永平回复温文尔雅 2010-05-08 13:43

很正常，抄底本来就是投机的概念。

tanyaosi回复温文尔雅 2010-05-08 15:22

小改一下，更有趣：先抄底再割肉刀刀痛心，睡半夜哭醒后哭哭再睡。 横批：底越抄越低。

茶水铺回复段永平 2010-05-08 23:28

我自己认为从统计概率和长期来说，有机会就出手赚大钱机会远远大于想买更低，想买更低或许运气好点可以买到，但很有可能看着火车远远离去，毕竟股市短期内是不按规则出牌的。

bnfan回复温文尔雅 2010-05-08 23:36

有才

温文尔雅回复温文尔雅 2010-05-09 00:18

我感谢段老师和网友的回复，这个是文采回答别人的问题，借用段老师的一个幽默，对于股票，我做不好短线，只做中长线。写过点文章，只是希望段老师，和各位网友，指点。没别的意思，我知道三人行必有我师，不要评论我的个人问题，专指经济和股票问题，我从前年写《股市西游》，希望段老师在你的博客中指点，我希望各位网友指点。谢谢。我是段老师的粉丝，特希望他点拔我正确的看待事物。和各位网友点拔我正确的看待事物。

段永平回复tanyaosi 2010-05-09 09:35

呵呵，再说一遍，我认为抄底是投机的概念。买股票时参考过去到过的价钱是危险的。抄底主要是看过去到过什么价，然后掉到一定程度跳进去，有可能真的会跳进去出不来的，如果不知道买的是什么的话。

余祥平回复段永平 2010-05-09 21:24

我查了一下我的博客中做的笔记（第三章谈估值，第二节投资与下跌抄底）您连这次一共是说了六遍了，分别在[《Omaha(2)》、《被人误传了几百年的八句俗语》、《猴子和猩猩的区别》、《美国加州

一架小飞机失事》]，确实辛苦您了，我们一定要切记这点，不能看以往最高价最低价，而是要去估估这个具体公司的价值。价格在价值五折处就可以买了。

温文尔雅回复余祥平 2010-05-12 20:40

感谢你百忙之中的回复，以后不懂的地方还得希望您诚心的指导，谢谢，感谢，我希望你成为我的博友，让我第一时间看您的文章，可以吗?

余祥平回复温文尔雅 2010-05-12 21:13

[表情]

笑看风云 2010-05-07 15:17

段老师,您好!谢谢您加我为博友,我是从技术分析转向价值投资的,但一直以来一个问题始终比较困惑.在坚定的持有一支股票的过程中,出现了许多技术共振指标,明知道要下跌,却因坚定的持有而没有卖,坐了几次的过山车.所以我想请教您,如果执行波段操作,是否违背了价值投资?深为困惑.望您指点迷经,谢谢!

段永平回复笑看风云 2010-05-08 13:31

波段操作没有违背价值投资。我觉得波段操作根本就不是价值投资

snoopy10126回复笑看风云 2010-05-08 17:21

图表技术分析的准确率是很有问题的，会有很多时候，技术分析都认为会跌，等你卖了，他猛涨。所以技术分析不敢下重手，心里没底啊。我记得原来股市涨到点位很高好像是5000点吧，段大哥就在一次访谈中就明确说了我是看有点高了，玩玩可以，赌身家是万万不能了。段大哥说过3000点也不便宜。但是我看没有哪个“技术”专家明确说过这样的话。 再有就是资金大到一定程度，根本没法波段。买和卖都要一段时间才能完成。

盛世天空回复段永平 2010-05-08 18:07

长线卖空是不是价值投资?

忍者龟回复段永平 2010-05-08 18:51

波段操作不是价值投资，但是好的价值投资，在买卖点上常常暗合波段操作。

笑看风云回复段永平 2010-05-08 20:58

谢谢老师指点！看来我离价值投资相距甚远，还要跟随前辈们好好学习，我想我还有很多的问题：1，股瘾太重。2，因全职做投资，压力大心急。3，总想走捷径。我要回去好好的面壁悟道了！

bnfan回复笑看风云 2010-05-08 23:34

[表情]

段永平回复snoopy10126 2010-05-09 09:58

我对大盘的判断很简单。如果你有足够的钱把所有股票买下来，然后赚所有上市公司赚的钱，如果你觉得合适，那这个大盘就不贵，不然就贵了。（这里还没算交易费呢）

段永平回复盛世天空 2010-05-09 09:58

长卖空会破产的。

段永平回复忍者龟 2010-05-09 10:00

也许用有时巧合比较合适些。

Ontheway回复笑看风云 2010-05-09 10:11

我希望在35岁前全职做投资。

思行回复Ontheway 2010-05-09 11:02

我当成一种爱好。就像钓鱼,安静享受这个过程.....

zzz回复笑看风云 2010-05-11 16:02

我觉得，做价值的波段还是属于价值投资的：在价值低估的时候买入、在价值高估的时候卖出。但是，如果你完全是根据技术指标来进行波段操作的话，那就是投机了，而不是价值投资。

段永平回复zzz 2010-05-12 12:04

呵呵，这么说也对。至少有事干，不闲着。不过，巴菲特也这么说过来着：最难的事是什么事都不干。如果你能找到统计的资料，证明波段论赚的更多的话（可能要用美国市场或更长市场的资料才行）.....

光明 2010-05-07 23:23

段总，请教一个计算公司价值的问题：一家公司在余下寿命中可以产生现金流的贴现值。如果一个公司判断是卓越公司，未来一直会有稳定利润，计算中不是就没有最后一天了吗？举例：如果判断一个公司净资产为10亿，负债为0，未来每年有1亿的利润，该公司内在价值是多少？谢谢。

茶水铺回复光明 2010-05-08 06:55

如果一个公司能够正常盈利，一般按照净资产算（轻资产和重资产公司除外），价值就是10亿，不知道对不对

liulog80回复茶水铺 2010-05-08 08:40

以净资产算价值，这算不算雪茄烟式算法

qkhhfvmq回复光明 2010-05-08 10:14

这也是你的一种假设.你怎么保证这个公司每年最少赚一亿.并且永远都是.要是能觉观的知道一个公司值多少钱.那就好办多了.我们认为公司值多少钱都是参杂我的的主观叛断的.每个的人.能力不一样.看问题的客观程度不一样.所以价值为什么是价值是一个永亘的话题.

Ontheway回复茶水铺 2010-05-08 10:19

账面价值是10亿，内在价值就不好说，最好要提供给投资人更多的信息，不同的人会得出不同的估值，有可能远远大于10亿，也有可能小于10亿。

Ontheway回复Ontheway 2010-05-08 10:22

可能不要追求精确的数字，段总已经告诉我们，毛咕咕的。而上行空间的评估就是定性分析，也是毛咕咕的。

茶水铺回复liulog80 2010-05-08 11:04

未来现金流的现值法我到现在还搞不懂，未来的东西真的是难确定。

茶水铺回复茶水铺 2010-05-08 11:07

我觉得这样算，是因为我知道很多商铺盘给人家都是按照净资产卖给对方，所以觉得公司估计也是这样算

Ontheway回复茶水铺 2010-05-08 12:12

商铺在旺市也按静资产卖吗?

段永平回复茶水铺 2010-05-08 12:32

我的理解是按“有效净资产”，也就是要把一些其实没用，就是如果你要有机会重建时不会花的钱去掉。

段永平回复茶水铺 2010-05-08 12:33

没人能定量搞懂，只能毛估估。

段永平回复茶水铺 2010-05-08 12:45

计算价值只和未来总的现金流折现有关。其实净资产只是产生未来现金流的因素之一，所以我编了个“有效净资产”的名词。也就是说，不能产生现金流的净资产其实没有价值（有时还可能是负价值）。

段永平回复光明 2010-05-08 12:56

假如这是个算术题：也就是每年都一定赚一个亿（净现金流），再假设银行利息永远不变，比如说是5%，那 我认为这个公司的内在价值就是20亿。 有趣的是，表面看上去和有多少净资产没关系。实际上，净资产是实现利润的条件之一。

段永平回复光明 2010-05-08 12:59

假设真有这么个公司，我认为其内在价值是20个亿，如果市场价掉到10个亿的话，我会很乐意买点的。可惜这只是个算术题，现实投资要复杂很多。

algor回复光明 2010-05-08 12:59

应该与折现率有关，假如是10%，理论值应该是1/10%=10亿，如果折现率为5%，理论值应该是1/5%=20亿。

Ontheway回复段永平 2010-05-08 13:13

为什么段总要联系到利息（5%）而得出价值20亿?

Ontheway回复Ontheway 2010-05-08 13:14

股票估值和利率的关系是怎么样的?

wusheng0053回复Ontheway 2010-05-08 13:24

毛估估，我学会了段大哥这一招了。

段永平回复Ontheway 2010-05-08 13:56

就是相当于你存20亿在银行一样。

段永平回复algor 2010-05-08 13:58

折现率就应该是长期利率吧。

Ontheway回复段永平 2010-05-08 14:01

您是说5年期的定期存款利率吗?

段永平回复Ontheway 2010-05-08 14:31

我了解是长期国债利率。

茶水铺回复段永平 2010-05-08 14:55

段总解释地很透彻，所以我考虑净资产的前提是是否能正常盈利，不能盈利的那样的净资产不是很值得考虑（那些地皮会值钱），巴菲特说它清理伯克希尔纺织厂的设备，还要花不少钱搬走

价值投资奉行者回复段永平 2010-05-08 15:03

段总多次举类似的例子，我倒是明白段总的意思了，也就是买企业的钱的收益总要比相同数量的钱存银行的收益多些才算有价值。

价值投资奉行者回复Ontheway 2010-05-08 15:06

就是拿20亿去存银行都有1亿的利息收益，而存钱基本是0风险的，而投资企业有风险，所以这个企业的价值不可能在20亿之上，如果象段总说10亿还是比较乐意出手的。

价值投资奉行者回复段永平 2010-05-08 15:08

段总多次不厌其烦的举这个类似例子太令我感动了，因为我上次也问过，佩服段总的“为人师表"精神，谢谢了！

余祥平回复段永平 2010-05-08 18:37

段老师，谢谢您，两年来，巴佬的现金折现率一直困扰着我，我还搜索了一些复杂的公式，但始终没弄懂，今天看了您上面几句话，终于弄懂了。真不知该如何感谢您才好。可能只有等我实践价值投资有了效果，我会参与到您的那个心平基金会的行列里来，现在会从我周围的小事做起。

liulog80回复Ontheway 2010-05-08 22:22

就是你投资这项生意，必须保证比放在银行或者国债要高，不然有啥意义冒这么大的风险投资股票呢？所以5%是个毛估估的数值最后再打个6折（段大哥说的），比较安全

茶水铺回复Ontheway 2010-05-08 22:23

应该是的，也许会觉得应该溢价一点，可是第一：在旺市的铺租很高，第二：卖主卖给你，管理人员和员工不是一起给你，总结在一起你盘下来这个铺面来经营也有一定风险。我觉得在证券市场买股票可以给高点溢价，第一：流通性好，第二：不管你买多少股，管理层也是跟着买下来。有些公司想给很高溢价的，是为了公司战略的考虑，不仅仅考虑你买下来这个公司可以赚多少钱，比如说可口可乐想买汇源果汁，就是从战略上考虑，是为汇源果汁在全国有很大的占有率，几十倍的PE都没问题，可是上面不批下来。

茶水铺回复Ontheway 2010-05-08 22:25

毛估估10亿左右。

茶水铺回复段永平 2010-05-08 22:27

是的。巴菲特也提到过这个方法，应该也有一定道理，他说可是并不怎么用这个方法。

茶水铺回复段永平 2010-05-08 23:01

如果这样算，净现金流真的是很重要，可以避开一些公司（特别是地产公司）采用公允变动价值来做报表，那是纸上富贵，还没变现。

茶水铺回复liulog80 2010-05-08 23:08

综合考虑，呵呵。

Ontheway回复茶水铺 2010-05-08 23:12

您是说流通性好的标的市场给出的溢价相对高些，对吗？为什么呢？

茶水铺回复Ontheway 2010-05-08 23:47

是的，记得我看过一本书叫做《明明白白看年报》里面解释过这个问题，我觉得有一定道理，他说“你买进这个公司的股票是六块钱，如果禁止在证券市场出售，那么你是否愿意买？”还有比如房子不可以流通，那么它就不可以有太高的溢价。不考虑这个，企业的价值还是由净资产和未来能赚多少钱来决定，对多数企业来说，净资产比较接近企业的内在价值，巴菲特也比较喜欢用净资产来算伯克希尔的业绩（如果把伯克希尔来比做一个孩子的话，那么同样花那么多钱在一些孩子身上，伯克希尔是考得比较高分的孩子，这里又涉及到内含价值了）。

茶水铺回复段永平 2010-05-09 05:11

有道理，巴菲特也提到过买股票有点类似于买债券。

Ontheway回复茶水铺 2010-05-09 08:30

非常感谢您的回答！另外请问您觉得《明明白白看年报》这本书怎么样？我也想买来学习学习。

Ontheway回复段永平 2010-05-09 08:34

段总，我明白您的有效静资产的说法。但是在实战中，做为普通投资者，我们好像并不容易查出投资标的哪些资产是有效的，哪些是无效的。

bnfan回复Ontheway 2010-05-09 08:53

我看了，很不错，国内少有的用心写的书。

段永平回复价值投资奉行者 2010-05-09 09:28

是这个意思，不然就存银行了。

段永平回复Ontheway 2010-05-09 10:24

听说这本书不错，我也刚刚买了，还没收到呢。

段永平回复Ontheway 2010-05-09 10:24

没听说过谁是容易查到的

Ontheway回复段永平 2010-05-09 10:27

呵呵，您有没有这方面的经验可以分享一下吗?

段永平回复Ontheway 2010-05-09 10:30

前面举过一个沙漠里的酒店的例子。

Ontheway回复段永平 2010-05-09 10:31

段总已经取的很大的成就，还在努力的学习中。我们年轻人还是要再加把劲。

思行回复光明 2010-05-09 10:49

这样资产还没有那么有确定性在A股现在基本上卖到20亿以上。不是吗?

bnfan回复段永平 2010-05-09 12:30

他的3本书我都买了，

Ontheway回复bnfan 2010-05-09 12:53

哪三本？哪一本比较好?

bnfan回复Ontheway 2010-05-09 13:13

《明明白白看年报》，《看懂股市新闻》，《股市信息藏宝图》，第一本力荐，其它两本看看自己是否需要。

steper回复段永平 2010-05-09 15:19

同类型的书这本很不错：财务智慧--如何理解数字的真正含义

茶水铺回复Ontheway 2010-05-09 16:22

还可以，说得比较容易懂，适合初学者。

NEWMAN回复段永平 2010-05-09 18:58

有效净资产，这个概念太好了！

zzz回复段永平 2010-05-11 15:15

业绩稳定的企业可用5%的折现，如果业绩不是很稳定，折现率可能还要提高。

---

xlli777 2010-05-07 14:59

学长有没有开始买入一些高盛的股票？我看高盛挺靠谱的，这么悠久的历史、这么多人才涌涌地要往里挤。这个公司的企业文化一直很好，每个员工受到的教育都是要为你的客户赚钱，感觉有点儿马云那个“客户第一、员工第二、股东第三”的意思。每年赚10亿的买卖，市值只有7亿多这次的官司我感觉不论输赢对他们的声望影响都不会大到7倍市盈率的程度啊。

xlli777回复xlli777 2010-05-07 15:01

不好意思，打少了一个0，是70亿多

段永平回复xlli777 2010-05-08 13:34

呵呵，股东大会回来我就准备好好了解一下高盛，正想和他们做点啥。

Ontheway回复段永平 2010-05-08 13:37

[表情]

Ontheway回复Ontheway 2010-05-08 13:41

7倍的pe，看看a股

steper回复段永平 2010-05-08 22:31

巴菲特对高盛的那个交易的解释太精辟了，三言两语后连我对这些东西一无所知的人也能听懂，他说那天去参加股东会的有40000人，他们中起码有39000不懂得这个交易，他的任务就是向他们解释这个交易，不知道开完会有几个人懂了。给巴菲特写传记的那个女人最近就这事说了些莫名其妙的话，我觉得老巴真是看错人了。

s_sfmai回复Ontheway 2010-05-08 22:46

A股的银行股也有啊，兴业银行就很不错啦。每年赚100多个亿，市价才1500个亿不到！我等它到1000亿的时候开始买

茶水铺回复xlli777 2010-05-08 23:04

我以为真的是7亿，那么好的买卖，我马上潜到美国去买

段永平回复steper 2010-05-09 10:10

老巴后期不喜欢她。她都说啥了？有链接吗？

steper回复段永平 2010-05-09 15:09

Buffett Turns Into One More Corporate Bubble: Alice Schroeder

steper回复段永平 2010-05-09 15:11

不让发链接了?

盛世天空回复xlli777 2010-05-09 15:43

还少打了一个0,Goldman Sachs(GS)Market Cap:77.01B=770.1亿.

盛世天空回复盛世天空 2010-05-09 15:48

1Billion dollars:10亿元 Not 1亿元

科科回复xlli777 2010-05-09 16:51

老巴买中石油就是7倍PE

xlli777回复盛世天空 2010-05-09 16:51

不好意思，俺两次都错了……，Anyway，反正每年赚10B也错写成10亿了，PE还是7，大概意思没错~

xlli777回复盛世天空 2010-05-09 16:54

我看报表经常搞错十亿和亿，主要是那个数量级的数字接触得太少了，银行账户里俩逗号都没出现过啊，三个就乱了

xlli777回复steper 2010-05-09 16:55

那位女士是大摩的

xlli777回复段永平 2010-05-09 17:00

那学长有什么一个人干不过来的琐碎事情可以让咱们博客上的朋友们共同收集整理啊~ 我觉得网上还是有不少有效信息的，大家也可以借此机会体会一下您调研的思路。Win win~~

盛世天空回复xlli777 2010-05-09 17:16

我比较看好高盛GS!但现在还不算市场恐慌,不是买进时机.

盛世天空回复盛世天空 2010-05-09 18:03

高盛是BIG Trader！

NEWMAN回复xlli777 2010-05-09 18:54

负负得正。

段永平回复xlli777 2010-05-10 00:51

[表情]

创造命运回复xlli777 2010-05-10 15:58

交通银行也跌得与高盛差不多一样便宜了，一季度104亿元利润，总市值3300亿元

---

chad 2010-05-08 00:10

段总想请教一下，以前买万科A的时候是以什么方式来衡量公司低估的。更想知道分析和判断这方面的思路，好学习一下另外，长安B市销率和市盈率好像非常低，不知道有没有研究过，或者对于汽车行业有什么看法，如果第二个问题没研究过，望解答第一个问题

chad回复chad 2010-05-08 00:11

长安B市值才141亿港币一季度销售额就有90亿RMB了

huyikaikai回复chad 2010-05-08 00:35

关于万科，段总说过了，大意是万科的市值150亿，确实低估了；再有就是王石是个诚实的，不会做假账的人；大意如此，你可以查查。第二个俺就不敢多言了。

段永平回复huyikaikai 2010-05-08 12:48

我查过了，好像就是这个意思

余祥平回复chad 2010-05-09 21:48

我的网易博客中（第五章段永平谈实例-第六节投资万科A）有详细笔记，也许对你有帮助，点击前面的图标就可进入。

---

effsys 2010-05-09 20:56

祝福段总好人一生平安！

畅歌 2010-05-05 18:37

我也想移民如果我有钱了一定要移民

yinhoupeng回复畅歌 2010-05-05 20:33

我才不移呢，收税太多，祖国才好呢

高山流水回复畅歌 2010-05-05 21:20

月是故乡明。

畅歌回复yinhoupeng 2010-05-06 09:08

人家收税都是为老百姓谋福利，可不像我们的父母官

畅歌回复高山流水 2010-05-06 09:09

外国的月亮比中国的圆，这是有科学依据的，因为大气污染少

靠自己回复畅歌 2010-05-06 16:51

段大哥，移民要很多钱吗？听说那边劳动力更值钱。去那边打工是不是会生活的更好呢？

段永平回复靠自己 2010-05-07 01:03

不一定

第5级开始爬行回复畅歌 2010-05-07 06:40

无论从哪看，月亮好像是同一个。另外，她好像始终是圆的，区别只是有时看起来不圆。如果你明白她是圆的，不管从哪看、怎么看、看起来怎么样那她都应该还是圆的。

畅歌回复第5级开始爬行 2010-05-07 08:41

我们当然指的是看起来的样子啦有人说你比我老，就是指你实际年龄比我大吗这些常识问题还像我儿子一样纠缠不清还做什么投资不如和悟空一起去西天取经吧

段永平回复第5级开始爬行 2010-05-08 13:47

月亮本身没区别，但从不同的地方看确实不一样。

第5级开始爬行回复畅歌 2010-05-08 19:24

呵呵，取经的确是大事，也不是是谁都能去的，谢谢老弟你看得起我。而且这个事儿佛印和东坡早论过。佛说：你心里有什么，你看到的就是什么！我相信你是追求美好的，希望你能有个好心情！

第5级开始爬行回复段永平 2010-05-08 19:27

噢，听说背面还有外星人哩！

畅歌回复第5级开始爬行 2010-05-09 17:01

我也没别的意思只是很喜欢大话西游的唐僧师傅，千万别生气

竹天 2010-05-08 15:02

收购铁路公司，巴老遭美国监管机构调查！

段永平回复竹天 2010-05-09 09:27

真的吗？他们想调查什么呢？不过有时有调查也很正常。

stoneer2000回复段永平 2010-05-09 11:22

好像是说有些消息披露不够

liulog80回复段永平 2010-05-09 11:45

收购前没有向铁路公司的股东们说明。就是这个问题！

竹天回复段永平 2010-05-09 15:02

段哥你好！好像是调查巴老和他的伯克希尔-哈撒韦公司是否将他计划发出收购要约一事事先告知了北伯灵顿-圣菲铁路公司的某些特定的股东。就这事吧！

饮溪上 2010-05-09 15:00

这些天一直在关注欧洲职业足球联赛和欧冠的比赛,感觉构成球队实力对比的决定因素---球员买卖是件挺有意思的事,也颇能和价值投资扯上点关系,就拿来说说.A:个人最欣赏的投资方式---成长性投资: 比如曼联的福格森爵士,以独到的眼光在C罗20岁之间低价购入,合作数年后以8000万英镑的世界第一身价卖给了皇马. 另外象阿森纳的温格也是挖掘年轻潜力球员的一把好手,例如目前的队长法布雷加斯. 这种投资方式绝对回报率最高,几十倍是常有的事.但失败概率也非常高,比如当年曼联和C罗同时买的我国球员董方卓就被证明没啥出息B:最大气的投资方式---绩优股 有两家俱乐部近十年来基本靠买已经成名立万的大牌球员撑场面. 一家是西班牙俱乐部会员制的皇马,远的如大罗纳尔多,齐达内,近的如C罗卡卡,都是以世界级身价被买来的. 另一家是俄罗斯富豪阿布的切尔西,数年钱花巨资买了包括冠军教练穆里尼奥在内的整个班底, 从一支二流球队转而一举称霸英超. 可见绩优股投资失败概率小,回报见效快. 虽然绝对收益不如成长性投资, 但豪门俱乐部不就图个大气成功的感觉嘛,何况球衣销售和肖像权等还能带来可观收益,因此绩优股投资不失为一举两得的好买卖.C: 最精明的好买卖---低价购入暂时受挫的好球员 反面案例是去年的皇马俱乐部,新上任的主席清洗了前任留下的班底, 荷兰帮的罗本,斯奈德都是一等一的巨星,却因意外因素(非本身能力原因)打折销售. 这下可便宜了国米和拜仁慕尼黑,一家一个,在欧冠中恰恰凭着这两位的核心作用一路杀进了决赛.而决赛场地正是皇马的伯纳乌,好响亮的耳光. 投资中最不能犯的错---轻易卖掉成长绩优股. 反之,别人犯了错的话,你要把招子放亮, 象拜仁收购罗本那样豪不犹豫的拿下.

竹天 2010-05-08 21:22

段哥你好！问：报表中的净利润能看成是净现金流量吗？

段永平回复竹天 2010-05-09 10:06

不能。但一般如果净利润大于现金流时一定要更小心，要看清楚利润到底是些什么（当然平时也要看）。

思行回复竹天 2010-05-09 11:06

请你查查看收入的确认方法就知道净利润怎么算出来的。净现金流是实实在在的钱流进流出。

竹天回复段永平 2010-05-09 14:49

段哥你好！谢谢段哥的指导，我再次看了一会财务报表其实“净利润”有很大的一块是包括“应收款”的，但“应收款”在下一季是不是能收回还是个问题的话，那就是“净利润”就有水分了；再问：毛估估一家上市公司的内值是用“净利润”好呢？还是用“净现金流量”好呢？

---

algor 2010-05-08 19:11

段总，在芒格的股东大会上，他认为富国银行的股票正处于荒唐可笑的低价位，从估值上您怎么看这只股票，多谢。

algor回复algor 2010-05-08 19:20

我粗看了一下，富国的总市值为1600亿，06、07、09年的正常利润基本在80亿，不觉得股价低估呀？

段永平回复algor 2010-05-09 10:03

是吗？我去了，没听到。我有些富国银行，去年买的，从来没看过

algor回复段永平 2010-05-09 11:12

我是在新浪的文章看到了，不知道是否被加工过。 芒格分享投资观点 在股东大会上，芒格分享了他对美国银行、保险业以及纸媒行业的观点。他认为富国银行的股票正处于荒唐可笑的低价位；即使经济上出现复苏好迹象，保险业的政策价格下跌的状态可能将持续下去，他说：“我不会赌Farmer保险公司的股票价格会涨，它很容易就降低价格和储备。”在此之前，他已经帮助巴菲特减少了对保险公司的投资依赖。 芒格同时在股东大会上表示，经济衰退导致西科金融公司的利润在2009年下降34%，芒格表示，旗下的家具租用业务和精美钢管公司的业务不可避免的被萧条的经济状况“捶打”。 当股东问到他对伯克希尔公司对伯灵顿北方圣菲铁路公司的收购时，芒格表示火车与货车相比具备两大优势，这两大优势体现在提高效率和改善客户服务方面。关于报纸的发展，芒格表示，他是报纸的忠实读者，他和巴菲特一致认为，他们不会放弃报纸，但不会以任何价格投资报纸行业。 他说：“报纸行业在不可预知的衰退中，这真是这个国家的悲哀，我相信取而代之的不会比我们失去的更好。”

algor回复algor 2010-05-09 11:19

从PB角度看，富国确实不高只有1.37

dingwenya@126回复algor 2010-05-09 11:25

最低时只有0.5PB，现在也不过是1.5,对全世界最好的银行来说，难道不是低得荒唐可笑吗？

盛世天空回复algor 2010-05-09 13:43

美国的银行利润不够陪坏帐.

盛世天空回复盛世天空 2010-05-09 13:49

我比较看好高盛GS!

帝国春秋 2010-05-07 19:46

继续请教一个问题：我看你的博客文章（包括回复），看了好多篇了，有2个问题非常想搞明白：1、我觉得你的投资实例的安全边际好像都比我高一点，佩服！但是，那么好的投资机会，确实很难遇见，是否是每1=2年才出现一次机会！？你平时会有很多现金在手吗？没有遇见好的投资标的时，你大量资金空仓的时间有多长，有1年以上的事例吗？2、我手头持有一个票，净利润年增长20%左右（维持3年应该没有）,行业龙头，确定性高，现金流量优秀，我在25倍PE位置开始坚定的持有，现在套了，如果有钱，我还想逢低买入，请教，我的安全边际是否太高了！其他：以上问题，烦请段总帮助解答，同时欢迎其他

同仁发表宝贵意见！ 小弟才学疏浅，对价值投资运用还远不够，提问水平很低，请各位谅解！“科科”学长，你是我的目标与偶像，以后多指教！

Ontheway回复帝国春秋 2010-05-07 21:10

请问此股的名字是什么？我们好帮你分析其是否有持续竞争力。

dujianping_ok回复帝国春秋 2010-05-07 22:39

1.、20%增长不高，而且3年不长。2、 25倍的市盈率太贵了，如果20%增10年那么25倍可以3、20%增长，只有3年，当在15倍以下。个人看法供参考

liulog80回复帝国春秋 2010-05-08 00:10

如果是25的市盈率那就需要企业每年增速25%

段永平回复帝国春秋 2010-05-08 13:09

不知道是芒格还是巴菲特说过，如果一个人的投资生涯中只出手20次（大致比喻），他的成绩单会比更多次出手要好得多。我看完这句话后反省自己的结果是确实如此。我想大概一年能有一次机会就很好了。你说的这个个案我不评价。

帝国春秋回复段永平 2010-05-08 15:08

你讲的是巴老曾说过的卡片打洞投资策略，假设人一生只有投资10次的机会！道理总是那么简单，直白，关键在于我们能否实实在在的去执行！快即是慢，应该也是这个意思

bnfan回复段永平 2010-05-08 23:43

市场里起起伏伏，让人觉得到处是机会，巴菲特只说了个结论，我们却不知道他为什么这么说。不知能否从理论上证明20次确实比200次好呢?

段永平回复帝国春秋 2010-05-09 09:31

呵呵，就是打20次卡的那个说法。

段永平回复帝国春秋 2010-05-09 09:33

就是那个打20次卡的说法。我觉得我的出手次数也太多了，以后要尽量少些。

段永平回复bnfan 2010-05-09 10:22

这个不需要证明，只看统计就行。

思行回复段永平 2010-05-09 10:58

芒格说能够搞懂5 6家公司 且长期能保持优秀，买入长期持有足以富足啊。上次报道美国老太太花180美元就是个佐证。这个关键就是她捂对了公司。

Ontheway回复bnfan 2010-05-09 11:01

到处都是机会，但有可能那也亏钱的机会。

朴素回复段永平 2010-05-09 11:12

个人觉得是二八法则起的作用，不一定准确，以后确认。

Ontheway回复朴素 2010-05-09 11:19

可能这个法则意义不大。懂了就投资，不懂就不碰。

liulog80回复思行 2010-05-09 11:46

老太太选择了把每年的股利重新投入。

---

tcbhj 2010-05-09 10:26

段总：您好！买股票如果说理解成买下那个公司，觉得有心理障碍。因为没有把它做好的能力。买一部分的话，需要对它的深刻理解，您是怎么想的？谢谢！

余祥平 2010-05-06 08:01

是啊，要是在我们这里，对方早就吵起来了，这就是区别的地方。

第5级开始爬行回复余祥平 2010-05-08 20:35

这也不一定，在你们那里可能对方会从后备箱里拿瓶好酒，说：“兄弟，来一口压压惊！”你喝完感激的递给他说“你也来点！”可能这时他会说“我等警察来后再喝”

段永平回复第5级开始爬行 2010-05-09 10:04

[表情]

趣味 2010-05-05 18:58

巴老很看好中国，中国正在向前走，向好的方面发展，相信不久将来的祖国发生类是感人的事情，一样会越来越多！

xlli777回复趣味 2010-05-05 20:39

山东栖霞最近有一个人的包漏了，掉出来几万块钱纸币，风一吹，到处都是，周围十几个人帮着捡，最后一分钱不少～

自由电子回复xlli777 2010-05-05 20:49

[表情]

趣味回复xlli777 2010-05-05 21:06

看好中国的价值。

高山流水回复趣味 2010-05-05 21:17

国力增强，国人收入提高，精神素质也会越来越好的。

三和回复xlli777 2010-05-05 23:01

事出些地就不其怪呀~自古山东出圣人~浙江出师爷滴呀。

shenzhenmonkey回复趣味 2010-05-06 20:49

随着物质水平的提高，精神文明也会提高。

NEWMAN回复xlli777 2010-05-08 22:25

这也敢相信?

茶水铺回复xlli777 2010-05-08 23:07

有那么好，确实是进步了，呵呵。就怕被忽悠。

茶水铺回复趣味 2010-05-08 23:14

看国内黄金时间的新闻，国内歌舞升平，国外战火缭乱，大概就是这两块内容，不过现在改版了，不改收视率就越来越低。总体来说国内确实是越来越进步了，进步的同时要更注意环境。

永远争第一　　2010-05-08 01:57

真的比国内强多了，我想问一下，要是黑人会怎么样？提说那边黑人暴力挺严重的？留学生受欺负的好像总是听说，一般是黑兄弟，呵呵。

段永平回复永远争第一　　2010-05-08 03:45

我认识的黑人都挺好的。

永远争第一回复段永平　　2010-05-08 04:23

可能层次高吧。

liulog80回复永远争第一　　2010-05-08 08:44

不能一帮子打倒所有人，都有好人，都有坏人。

永远争第一回复liulog80　　2010-05-08 21:46

[表情]

余祥平　　2010-05-06 16:41

段老师，全家安全就是万幸，相信您以后不会再被罚款了，因为您对风险控制是高手。这才是长寿的第一步。我自从搞价值投资后，出行的安全是从以下两方面解决：一是只骑电动摩托（我上班是早出晚归），硬件方面就控制速度不会太快。二是睡足吃饱后才开车，保证精力方面不会出问题。

第5级开始爬行回复余祥平　2010-05-08 20:29

吃饱不能开车。这时血液会重点帮助消化系统工作，对注意力有影响。事实上，酿酒、打电话等等行为都是影响了注意力集中度，比如，你听电话会有个意象出来，注意力就集中到电话内容所需要的关联联想中了，对道路交通现实情况的观察和处理都会大打折扣。情绪不好时影响也很大。因此，开车最安全的方法是在确保精力和掌握熟练驾驶技能的前提下把注意力调整到安静用心的享受驾驶的过程，专注于此，忘掉不相关的一切。

第5级开始爬行回复第5级开始爬行　　2010-05-08 20:38

醉酒

余祥平回复第5级开始爬行　2010-05-08 20:52

有道理

一万颗星星　　2010-05-08 20:46

O(∩_∩)O哈哈~ 我发现价值投资者开车好像都不快，低速行驶是开车的最大安全边际。 投资时这样开车也一样，呵呵 同理

---

jordanmjw　　2010-05-06 21:38

被撞，责任怎么还在你呢?

xlli777回复jordanmjw　　2010-05-06 22:21

在美国并道的要让直行的，理论上你在直行的时候照着并道出来的车加速撞上去责任也在他，因为你有right of way，路权，而并道出来的车侵犯了你的路权。美国人权利义务的意识比较强，国内很少有人开

车的时候想着我还有什么权利的，谁抢着先，路就是谁的……抢得到的心安理得，抢不到的心甘情愿，一心想着在抢位技术上更上一层楼

第5级开始爬行回复xlli777 2010-05-07 06:58

我很欣赏你，但我还是忍不住要说。你出国前在国内是咋骑车的呢？你现在回国又是咋开车的呢？如果你能做好你咋知道国内很少能做到呢？中国的文化是最好的，当然现在很乱，但每个心里都向往和追求好，那这就是最大的能量，最大的向好的动力和可能。

第5级开始爬行回复第5级开始爬行 2010-05-07 06:59

“当然现在很乱”---我说的是交通比较乱

jordanmjw回复xlli777 2010-05-07 08:12

国内啥权利都有，啥权利都没有。

xlli777回复第5级开始爬行 2010-05-07 11:27

说句实话，我现在就是苦练抢位技术呢……没办法啊，存在决定意识。

余祥平回复xlli777 2010-05-08 07:34

呵呵

第5级开始爬行回复xlli777 2010-05-08 19:25

哈哈，你的学习能力真行，令人钦佩！

第5级开始爬行回复第5级开始爬行 2010-05-08 19:48

哈哈，抢位这个事儿大致有三种方法。第一，硬着手对着开，只要你不撒手不减速，对方一般会在撞上前让开的（这就是传说中的横的怕不要命的）当然这种方法不推荐，也不是谁都能练会的；第二，通视前一辆车，提前判断起动时机，抢半个车位，随时防止后车追尾旁车擦挂，起码要有这个意识；第三种，是忘掉堵车这个事儿跟着走，大多时候也慢不了几分钟。推荐第三种

帝国春秋 2010-05-07 19:31

段兄，请教几个问题：1、投资股票，你最热衷什么行业？巴老的意思应该是自己懂的行业，不懂不碰！我想问的是，什么行业确定性最大？对于这个问题我思考了很久，目前，我自己的答案是:与普通老百姓日常生活息息相关，长时期必须使用的产品。顺着这个思路，我个人选医药等日常消费品！2、对于财务报表，你是否精通，是否经常学习，研究？我个人认为，对于普通投资者，财务报表很关键，它是我信息的主要来源，通过它，我会剔除大部分上市公司股票！3、你非常看重企业文化。请问，你具体如何判断？是否是通过企业的经营过程、计划、制定的发展方向等细节去判断？用你的话说：关注它是否在提倡，坚持做对的事情，把事情做对！是如此意思吗？4、关于巴老提出的：最好的企业就是那些不需要大量资本去更新从而达到维持优势，创造利润的企业！（我个人理解的话，不是原话），从这点，很多技术性企业就被踢出出去了，（我个人觉得这样的企业太少了，）而您好像投资了不少技术企业（不知是否属实），你怎么看这个问题？

段永平回复帝国春秋 2010-05-08 13:18

呵呵，行业问题说不清，好像存在的大多行业里都有好公司。巴菲特有几条东西：能力圈、护城河、margin of safety，没说哪个行业。巴菲特追求的是产品很难发生变化的公司，所以他买了后就可以长久持有。但他也说过，如果你能看懂变化，你将会赚到大钱。归根到底，买股票就是买公司。无论你看懂的是长久还是变化，只要是真懂，便宜时就是好机会。如果一，两年能看到一个这样的好机会，你的回报一定会很好。

Ontheway回复段永平 2010-05-08 13:32

我曾经看了一篇文章，说巴老强调公司业务长期稳定性非常重要，他说盈利能力强的公司，经常是现当前的经营方式和5年前甚至10年前几乎完全相同的公司。如果一家公司经常发生重大变化，就可能导致危

机。在动荡不安的经济土地之上，就不可能形成一座城堡般的经济特许权，而这样的经济特许权是企业持续获得利润的关键因素。

段永平回复Ontheway　2010-05-08 13:53

不是不可能，是很少见。

帝国春秋回复段永平　2010-05-08 15:04

感谢，我想我明白了你的意思，我会去努力实践，严格执行，你的回复我已经编辑保留，今后常看！

---

wxl3141　2010-05-08 13:49

海普瑞演的是什么戏？ 今天，我在思考一个问题：一个海普瑞，按今天177元的市价去算，已达到708亿元的市值，这是一个什么概念？ 相当于1/3个平安，半个太保，一个万科或一个苏宁，一个东方航空，或一个招商证券，1.4个深发展，2个于云南白药，3个南京银行。 好了，便宜还是贵，我不用去说。想想看，海普瑞至少在今年以前我还不知道它是什么样的公司，而万科，早20年前我就知道了，苏宁，早七八年前我就知道了，深发展，至今我知道它已20年，云南白药，早40年我就用过它。 难道一个美国的绿卡就这么值钱吗？ 我不懂，所以才想起了段先生的“毛估估”。“毛估估”之后，我虽不懂模糊的精确，也不懂精确的模糊，但我有一点可以认为，海普瑞就是一个普通的海瑞，毛主席手里可以演罢官，现在可以演霸官了。物价涨得快！

段永平回复wxl3141　2010-05-08 13:55

呵呵，没那么复杂吧。你觉得危险就别去。市场上总是有很多这类股票，有些是泡沫，有些是确实有人看懂了。反正不懂不碰不会错。

wxl3141回复段永平　2010-05-08 14:02

谢谢大哥，不懂不做，确实是的。最近的YAHOO了在掉，但从长远来说，一定会上的，只是时间问题。高盛虽然有点麻烦，但老巴还是力挺的，说：有女要嫁高盛男，太对了。国内的金融股也在掉，套用老巴的话就是，有钱就买金融股呀！哈哈。

Ontheway回复wxl3141　2010-05-08 14:04

您可能是觉的这样的价钱是在忽悠投资者？也有点吧。买者自付！

Ontheway回复Ontheway　2010-05-08 14:09

我这里想表达的意思有问题，其实我也觉的这个价钱很疯狂。我也是看不懂。买者自付！

wxl3141回复段永平　2010-05-08 14:22

大哥，看了一个私募的评论，说的是跟我差不多的意思，可能对我们的投资是有启发的：海普瑞敲响中小企业股价崩溃的钟 2007年中国石油上市，发行价格16.7元，您猜一个石油类的公司能开多少价格？48.6元！ 后面走势不说您也猜得到，一路下滑到10元。 于是，中国石油的股票价格成为当年春节联欢晚会上节目话题之一 2010年，炒做中小企业的人们也疯狂啦，有一个公司叫做海普瑞。发行4000万股，每股价格148元发行。合计募集资本59亿。单看这个数据没什么了不起，您若要知道它发行前总资产15亿，净资产13亿。您就会感觉害怕。 发行后总资产74亿，此次发行增加资本占80%！天价。管理层能运营好这么多新增资金吗？记得十年前在软件股被追捧的科技浪潮年代，用友软件上市也是超募。最后结果是怎么样？大股东就赶紧高比例现金分红。把募集来的现金分掉一些呗！ 10年后的海普瑞呢？您能确保他不会把钱分掉一些？您能确保熬过三年后，他不套现？股票价格就是跌5成，他也有套现的冲动，利益机制决定与人性没关系。 有人或许会说，海普瑞成长性很好。募集资金会迅速投入，很快就能支持高股票价格。我可以肯定的告诉您，俺学医出生，肝素纳这个东西医学上用得很普遍的东西，作用是抗凝血，在医学上它就如生活中的盐一样并不珍奇。无论是做医学实验，还是手术都会用到。提取过程不难，N年前人类就已经掌握该技术。若您实在要把提取肝素钠的技术当作高科技，那我也只能哀叹喝水的动作也要“被高科技”。 无意诋毁任何公司，只是感叹人类疯狂。非要把海普瑞推到顶峰，然后让它被迫寻找股票价格不断下跌的道路。 又是一桶07中石油一样的“科技油”。打滑，高位站不住！

段永平回复wxl3141　2010-05-08 14:30

老巴可没这意思。老巴力挺高盛是就事论事的。

wxl3141回复段永平 2010-05-08 14:36

哈哈，高盛那点事也算不了什么，但在国内就把它祖宗十八代的坟都给刨了，有点清算的味道。我想美国政府总不致于去刨高盛祖宗十八代的坟吧！

wxl3141回复段永平 2010-05-08 14:46

大哥，现在美国的时间不早了，你该休息了，身体可是革命的本钱哟！高盛、YAHOO的明天会更美好的，GE也会有美好的明天的。

忍者龟回复wxl3141 2010-05-08 14:52

海普瑞虽然现在价值高估，但并不是你说的那么不堪。从护城河角度，其肝素钠产品具备一定的技术壁垒，而且目前确实供不应求。其次，从估值角度，如果按照现金流折现，前10年按照净资产收益率28%赋值（实际近三年平均市盈率超过50%），其内在价值519亿，合130元/股。给予40%安全边际，80元附近等待风险：1、 壁垒消除，人工肝素产品替代；2、新股风险，财务真实否？3、价值高估对策： 等待，观察，利用市场波动可能带来的价值低估机会。共勉

茶水铺 2010-05-07 20:35

段总，坐飞机要体检吗？

段永平回复茶水铺 2010-05-08 13:00

可能航天飞机要

茶水铺回复段永平 2010-05-08 14:49

[表情]

---

s_sfmai 2010-05-07 02:49

今晚道琼斯跌了接近10%，9百多点，疯了。段大哥又有机会进yahoo了

段永平回复s_sfmai 2010-05-07 03:08

哪有10%

s_sfmai回复段永平 2010-05-07 03:11

最高跌幅995点，接近了嘛。毛估估。。

s_sfmai回复段永平 2010-05-07 03:16

想问问段大哥，此时的心态怎么控制。价值投资道路是曲折的，股价上升也是曲折的，这点我理解，但有时候看到股价上去了又下来，浮赢变少了甚至由浮赢变浮亏了，心里还是有那么一种不好受的感觉。不过相对两年前来说心态好多了，以前遇到这种情况会有憋心的感觉，对身体非常不好。

盛世天空回复段永平 2010-05-07 03:46

沃伦-巴菲特：卖空并非罪恶新浪财经讯 5月2日凌晨消息，股神沃伦-巴菲特麾下的伯克希尔哈撒韦公司美国东部时间5月1日召开年度股东大会。当被问及卖空行为的善恶时，巴菲特表示，只要行为本身是合乎道德的，那么卖空的做法就没有任何问题。 巴菲特说：“我丝毫不排斥做空，也不害怕大声说出来，只要一位做空者做空的目的是试图声明自己的判断的话，”并称同样的标准也适用于那些去做多一只股票的投资者。

段永平回复s_sfmai 2010-05-07 03:50

呵呵，刚刚在看书，没看到真的掉了好多不过账面突然变得难看好多，呵呵

段永平回复盛世天空 2010-05-07 03:52

他的意思不是说他要做空，他是认为这种交易形式没问题。

段永平回复s_sfmai 2010-05-07 04:05

如果你不是用margin，心态就不应该有问题啊。呵呵，头几年也会不太舒服，现在基本上无所谓。

s_sfmai回复段永平 2010-05-07 04:56

呵呵

Ontheway回复段永平 2010-05-07 09:57

这里的margin 表示什么意思?

思行回复Ontheway 2010-05-07 10:34

保证金交易（杠杆交易）

dingwenya@126回复段永平 2010-05-07 10:40

昨晚又是一个典型的心理学案例啊，证明了很多“现代金融学”的荒谬之处，呵呵

段永平回复dingwenya@126 2010-05-07 12:29

[表情]

金才盛回复s_sfmai 2010-05-07 12:44

就是又出现黑色一天跌20%又有什么奇怪呢，都20多年没有发生过了，唉，它跌它的，我们拿我们的股票，两者没有联系

高山流水回复段永平 2010-05-07 12:59

中午休息时间上来看看，又碰上段总同时在线了，高兴。

盛世天空回复Ontheway 2010-05-07 13:32

Margin: 保證金，“運用保證金購買”的意思是，利用'股票證券'抵押的方式向經紀商貸款購買股票證券. “Don't use margin！”指的是不要用股票抵押的方式向券商借钱。

静听花开回复段永平 2010-05-07 15:30

请教段总，我心里也会不太舒服，总觉得没有更多的钱再买了，这样的心态该如何调整啊？每次遇上大跌的时候总是觉得为什么没有更多的钱来买啊，郁闷中

朴素回复段永平 2010-05-08 00:01

段总，地产股怎么估值?

段永平回复jtf0000 2010-05-08 03:37

呵呵，还没呢到今天为止，差不多满仓了。如果再掉也没啥事干了

Ontheway回复盛世天空 2010-05-08 10:31

明白了。非常感谢!

段永平回复朴素 2010-05-08 12:50

和别的公司一样，看未来现金流折现。

段永平回复静听花开 2010-05-08 13:23

呵呵，千万别为这种事郁闷。投资时最常见的状态就是有钱没目标和有目标时没钱了，可能这两种情况各占一半。如果你两种情况都郁闷的话，那可真有点哪个啥了。如果你能理性想想就好了。有空多看看老巴或者芒格的东西会更好

段永平回复金才盛 2010-05-08 13:41

[表情]

静听花开回复段永平 2010-05-08 13:53

嗯，谢谢段总，听您这样说来，我觉得安慰多了，这就是投资的常态，生活就是这样的。

---

wusheng0053 2010-05-07 10:54

请问段大哥，那方面的知识影响你投资比较大。

段永平回复wusheng0053 2010-05-08 13:45

放错地方了。

金才盛 2010-05-07 13:02

平哥，我今年35了，对自己的未来像是隐约看到了路又感觉有些朦胧，我想请教您：当您在35岁的时候，每天对自己未来的生活是怎么个想法的？您35岁时是怎么想的呢？谢谢，

趣味回复金才盛 2010-05-07 17:44

对自己的未来像是隐约看到了路又感觉有些朦胧,符合巴老的模糊的正确理念！以价值投资的理念去经营一切事情，相信都能到罗马。深有同感！

段永平回复金才盛 2010-05-08 13:41

35岁时刚刚和大家一起创办步步高，没时间想别的，能生存下来就不错了。

---

liulog80 2010-05-08 08:51

我转载瘾科技关于oppo 电子书的一些评价，段大哥和大家一起看看总结：1、看漫画效果突出，但是看PDF扫描文件有点缺陷，字体不清楚，2、现对于其它电子书，还缺少收音的卖点，3、没有WIFI无线上网的卖点，4、是Android系统，没有网页浏览，5、没有打开Android应用商店的功能，6、做工精致，但是2499元的指导价格不算便宜，如果后期的固件打开Android系统更多功能的话，那相对于其它电子书，才有应用上的绝对优势。

段永平回复liulog80 2010-05-08 12:40

电子书出来了？下次回去要搞个看看。还没看过可以看中文的电子书呢。

algor回复段永平 2010-05-08 12:56

kindle dx 可以汉化

algor回复algor 2010-05-08 12:57

[表情]

忆宁 2010-05-08 03:42

我停车忘了付meter被开过罚单.还违章停车被拖走过

johnson 2010-05-08 02:21

多年的观察,不得不怀疑/确信舆论是被一些如高盛之类的机构控制或利用的.他们有能力也需要控制舆论导向.全世界都一样.对应的方略就是不要每天看自己的股票和帐户.10天半个月或几个月再对比一下.尤其在利空新闻报道的日子里不看.(我总是100%满仓,那个钱就是多余的钱,是种子)

---

steper 2010-05-07 23:46

刚才看到一篇报道，国内的几乎所有的上市银行都是一边分红一边发新股，如果一家银行分红100亿，同时发行100亿元的新股，股东作为一个总体手中没有多出一分钱还要交大笔的所得税和承销费用，银行这样做岂不是疯了？

段永平回复steper 2010-05-08 01:49

这确实是比较怪异的现象。可能是由于规定不分红的公司不能配股，所以A股里这种情况很多。

快乐投资 2010-05-05 20:30

想问问段老师白天做什么呀？因为我知道你是做长线的。

段永平回复快乐投资 2010-05-06 15:42

看书看资料接孩子打球等等

bigfigure回复段永平 2010-05-06 16:46

呵呵，还是阅读量很大啊。看来只有阅读才是提升水平的正道。

科科回复段永平 2010-05-06 18:03

段大哥不是说很少看完一本书的？一般看什么资料？

快乐投资回复段永平 2010-05-06 19:27

怎么我跟你样，看来我还是做对了喽。

快乐投资回复bigfigure 2010-05-06 19:31

对我来说，是性格的影响力最大。每当关键时刻来临，做出的决定都是符合我原始性格的。后天刻意努力出来的东西还是不管用。可能是修养还不够。以后要继续学习段老师。

金才盛回复段永平 2010-05-06 22:03

平哥，我的天啊！我每天的生活也是像您这样看书，看资料，接孩子上下学，打球，几乎惊人的一致哦，只是我的原始积累不多，我价值投资的人生刚刚起步，我这么年轻每天这样生活是不是挺没进取心？有时我自己都感到挺矛盾的，可我是坚决不让自己每天再去看行情了，我必须远离市场，必须无为而治，这是价值投资原则基础问题，我既然开始价值投资人生就必须遵守。只是有时真的很无聊，

金才盛回复金才盛 2010-05-06 22:35

心灵达到极端的空虚无欲，坚守清静无为的心境。旁观万物变化，我由此观察到了循环往复的规律。万物纷繁变化，最终又总是循环返回它的本原，以至于无穷，回归本原就叫“静”了，静了就能看到它的往复了，知道往复循环的常态就叫“明”了，如果不知道常态就会容易轻举妄动而犯错了。知道常态心中才能包容一切，包容一切就能坦然，坦然面对自然变化，然后就得道了，得道了就能长久，终身都不会遭受损失了。我崇敬的大师巴菲特啊！他一生就是这样修道了！怎么不让我早几年看到价值投资理论呢？让我在股市荒废这么多的时光！见山是山，见山不是山，见山还是山啊！命运本如此，顺其自然了，呵呵

金才盛回复金才盛 2010-05-06 23:10

献给崇敬的巴菲特：众人都无忧无虑，兴高采烈，好象参加盛大的筵席，又好象春天登高远望那样心旷神怡。我则独自恬然淡泊，无动于衷；浑浑沌沌的样子呵，好象一个还不会笑的婴儿；疲乏慵散地，好象无事可做。我真是个愚慢的头脑呵！众人是那么清醒精明，只有我如此糊里糊涂。众人是那么严格苛刻，只有我如此淳厚质朴。辽阔深广呵，我的心胸象无边无际的大海一样；自由奔放，我的心灵象那无止境随意吹荡的疾风。众人都有所作为，唯独我无为无欲。我偏偏与众人不同，以守“道”来每天滋养自己。 献给崇敬的巴菲特：

金才盛回复bigfigure 2010-05-07 12:39

巴菲特也说他一天主要就是阅读，芒格走路都在看书。

高山流水回复段永平 2010-05-07 13:02

希望40岁实现这样的生活，实现家庭财务自由。边工作，边努力学习、理解体会价值投资。

快乐投资回复金才盛 2010-05-07 13:28

[表情]

一万颗星星回复金才盛 2010-05-07 15:50

你的生活状态时对的挺好的嘛

金才盛回复一万颗星星 2010-05-08 00:47

呵呵，是啊，我每天生活状态学得挺象，在事业成就上学得再象一点就好了

---

wusheng0053 2010-05-07 09:38

段大哥请问市盈率PE中的E，也就是每股盈利，你是按前四个季度的算，还是按前几年的平均值来算。谢谢。

liulog80回复wusheng0053 2010-05-07 20:15

毛估估

茶水铺回复wusheng0053 2010-05-07 20:31

最有参考性的PE应该按照最近四个季度也叫TTM，如果产生亏损不伤到筋骨的，按照正常年份收益算，个人观点。

wusheng0053回复茶水铺 2010-05-07 21:25

请段大哥说说，看看他的观点和我们的一样吗?

liulog80回复wusheng0053 2010-05-08 00:12

我来顶你，看段大哥的回答

华汉估值 2010-05-07 21:44

估值就如银放代贷，不是我给不起钱，看你值多少？资产优质客户可以多贷，资产信用不好的少贷或不贷！！昨天有人问我***股票值多少钱我回答：0.1分，而且告诉他买也不要超过100股！！哈哈！！娱乐一下！！

八步登天回复华汉估值 2010-05-08 00:10

有道理,就像买衣服一样,质地粗糙的衣服打上再好的LOGO(概念),也没多大价值.

---

xuexiaduan 2010-05-07 23:48

段老师，很喜欢你的毛估估，呵呵：）

快乐投资 2010-05-05 20:29

哈哈，我们这儿基本上也差不多了。现在大家的素质比以前高多了。

xlli777回复快乐投资 2010-05-05 20:35

杭州?

快乐投资回复xlli777 2010-05-05 20:51

yes

xlli777回复快乐投资 2010-05-05 20:57

杭州市民是我见过最有主人翁意识的。我第一天到杭州，一打开地图就有老太太过来问我要去哪里，我还以为是出租车拉客人的，谁知道人家就是热心想帮忙在杭州上四年学真是难得的福气～～风景也好、空气也好（市中心以外），最后还赚到一个杭州的媳妇真是要唱起来了“我们的家，住在天堂……”

heimaofuren回复xlli777 2010-05-05 21:08

恩 真的有同感象他们问路很热心详细回答 这点可不像上海的老人家主动热心然后伸手要钱 杭州人说话很和气 即便你说话不好听人家也不急 记得在西湖一瓶水要4到5元 我说你好黑呀真贵呀 人家就说那多少算不黑？我说就3元吧 人家回答：3元我也卖4元我也卖。。瞧瞧人家的生意做得多好 这要是搁北方某些地方就会怒喝：嫌贵别买 那不黑去哪儿呀。。

szlwd999回复xlli777 2010-05-06 01:10

再当个阿里巴巴的股东就全了，呵呵！

长安回复xlli777 2010-05-06 09:06

[表情]

快乐投资回复xlli777 2010-05-06 19:20

哈哈，原来你是杭州女婿啊。有缘啊。看你博客你老婆料理烧得很好，真当福气好！

快乐投资回复heimaofuren 2010-05-06 19:22

哈哈哈，你的文章写得真有趣，一定时常拜读贵博。

快乐投资回复szlwd999 2010-05-06 19:25

买了5000股希望跟踪了解它，结果这两天还差点被它摔死。

快乐投资回复长安 2010-05-06 19:41

[表情]

快乐投资回复jtf0000 2010-05-06 19:42

[表情]

三和回复xlli777 2010-05-06 21:18

[表情]

szlwd999回复快乐投资 2010-05-06 23:04

呵呵，千锤百炼出真金啊！

heimaofuren回复快乐投资 2010-05-07 23:12

先谢谢你对我的信任 千万别常拜读 我是很低产的 最近忙装修 有时间就上网 信手拈来 有感而发

西南猎隼 2010-05-06 19:40

虽然我没去过美国，但是早有耳闻美国的管理其实很人性化。 比如出了车祸，车主可能就是立即下车，然后互相敬一根烟，之后坐在马路牙子上等待警察来处理，之间不吵不闹，气氛良好，这在中国几乎不能想象。 不过在美国是不能“惹”警察的，警察叫你下车你就得乖乖下车，超速了要在警察到来之前就拿驾驶证，警察过来了就要双手放在方向盘上，乱动会被警察认为是在找凶器。此时完全有可能被持枪警告，再乱动被当场射击也是完全有可能的。 美国是守法者的天堂

dujianping_ok回复西南猎隼 2010-05-06 20:28

中国是守法者的。。。。

西南猎隼回复dujianping_ok 2010-05-06 23:03

hell越乖越容易被整

段永平回复西南猎隼 2010-05-07 01:02

没见过互相敬烟的

盛世天空回复西南猎隼 2010-05-07 03:53

美国互相敬烟?

盛世天空回复段永平 2010-05-07 03:59

平安就好!

第5级开始爬行回复dujianping_ok 2010-05-07 06:32

我认为道、德、仁、义、礼、法，法是最靠下的，是没办法的办法，如果每个人都明道守道，或是说只要内心有道的概念，身体力行，那就不需要法律或是很少需要，这样的话哪里都是天堂。美国是什么？我觉得美国就是一种观念，一种精神，一个共同价值观支撑起文化。只要你认同，精神是可以复制的。

liulog80回复西南猎隼 2010-05-07 08:01

敬烟是中国的做法吧看美国片看多了。

snoopy10126回复段永平 2010-05-07 10:54

段大哥真幽默啊

西南猎隼回复段永平 2010-05-07 20:40

也就是相互之间很客气的意思，发生你身上的例子就很典型这和日本人又不一样了，他们是表面上很客气心里却很压抑

地 2010-05-07 10:59

赞叹老师德行！想着与您遇到相似的事情，但您会把责任计在自己身上，去向人道歉而我呢真惭愧，没有找自己的错

乐了回复地 2010-05-07 11:05

我看到步步高企业文化对本分的解释有一点是“求责于己”。

地回复乐了　2010-05-07 11:19

出现事故，肯定是自己的责任！透过现象看本因，都有前因。

段永平回复乐了　2010-05-07 12:28

责任确实在我，有法可依

地回复段永平　2010-05-07 15:55

就凭您这种肯承当的心，很欣赏佩服！

---

wzhjx123 2010-05-07 15:42

还好，段老师平安。

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 62 篇 调查称国产手机大多设收费陷阱 可自动扣话费

2010-05-09 11:11:03　返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120104911113442

http://news.163.com/10/0509/06/667KGI720001124J.html
别的不敢说，我相信步步高和OPPO的手机肯定没有！
如果巴菲特或者芒格也卖手机的话，我相信他们也不会有的。

文章评论

---

yuenv2000　2010-05-11 07:14

段总是个正直的人，企业肯定也是个正直的企业，所以可以把人做好，把投资做好。

余祥平　2010-05-09 12:20

支持段老师，我也相信段老师和老巴都不会做这类事，这种不正确的事，段老师是绝不会去做的。巴菲特也多次说过企业亏钱是正常的事，但做有损名誉的事却是不能原谅的。这也正是一心一意进行价值投资的原因之一。

段永平回复余祥平　2010-05-09 12:33

其实我不知道我们有没有，但我相信我们肯定不会做这种东西的。

糊涂是福回复段永平　2010-05-09 13:01

对企业文化的理解一直很模糊，忽然觉得企业文化好像是一个企业的品格。那么它太重要了。

bombaiququ回复段永平　2010-05-09 13:15

我都用的步步高手机，没有发现陷阱，挺好用的。支持步步高，支持国产！

段永平回复糊涂是福　2010-05-09 13:30

对啊。作对的事情，然后是把事情做对。对这种不诚信的事我们只有0容忍度。这就是所谓的企业文化。

笑个铲铲回复段永平 2010-05-09 13:55

0容忍度，这个词很精辟!呵呵我学到了!

Ontheway回复糊涂是福 2010-05-09 13:57

在中国，品格好，务正业的公司有哪些？我想到的步步高，万科，华为。。大家也说说看

Ontheway回复Ontheway 2010-05-09 14:03

有些公司品格不差，但不务正业，比如搞房地产。我看了很多公司的年报，做西服的做房地产，做药的也做房地产。做电器的做房地产。我不喜欢这样的公司。请大家提一下你们了解的公司，觉的品格好又务正业的。万分感谢!

朴素回复Ontheway 2010-05-09 14:41

还有格力

余祥平回复段永平 2010-05-09 14:44

我之所以相信步步高没有这事，也是觉得这个东西和步步高的企业文化是不相容的。还有我用过步步高几样东西，相对而言产品质量比其它国产的都要好。

趣味回复余祥平 2010-05-09 14:59

步步高的企业文化里就有诚信两个字。相信巴老，相信段先生，所以相信步步高和OPPO的产品!

Ontheway回复朴素 2010-05-09 15:09

刚才，就在30分钟前，在电视上看到格力地产的广告。

steper回复Ontheway 2010-05-09 15:13

格力地产是格力集团的另一家上市公司，跟格力电器没关系。

思行回复Ontheway 2010-05-09 15:24

BRK就是个不务正业的公司，什么类型的公司都有。但有巴老和芒格 不妨碍成为一家伟大的公司。

余祥平回复糊涂是福 2010-05-09 17:57

是啊，对一个东西的理解都有一个从模糊到清晰的过程。96年开始，确定“敬业、团结、自信、创新”为企业核心，并将这几点落实到具体的每一个环节，做了十来年，效果也比较好，但还是不能做到理论和实践融洽无间的程度。后来看了《基业长青》《杰克·韦尔奇自传》才完全理解到企业文化的重要性。到前段跟段永平老师交流后，才自认为彻底悟透企业文化。我觉得好的企业文化就是将对的事，对的方法，对的目标等融合起来，并能保证企业尽量长久做对的一种理念。当然这种企业万一做错了，一旦知道会在第一时间改正过来，因为越早对企业越好。不知可不可以这样理解。

Ontheway回复思行 2010-05-09 20:01

您错了，BRK是一个务的是正业的公司。他们一直做他们最拿手的业务--投资。

Ontheway回复余祥平 2010-05-09 20:03

我也觉得和段总交流的一大收获是---对公司文化的重视。

余祥平回复Ontheway 2010-05-09 20:10

我支持你的说法，BRK一直在做最拿手的业务--投资,你反应比我快，我开始一直没想出反驳“BRK不务正业”的话来。

lyle回复段永平 2010-05-09 20:43

国内手机企业内置SP内容是很普遍的事情，建议段兄可以再详细调查了解一下。

snoopy10126回复段永平 2010-05-09 20:53

下午给女儿买了个步步高点读机t800，发音确实不错，女儿很喜欢。卖机器的人对步步高的企业文化也有所了解。他们老板好像姓方。

思行回复余祥平 2010-05-09 21:03

BRK在能力圈内做投资就是务正业。记得有个报道很早以前一基金经理看到BRK的年报，摇摇头说看不明白，不知这家公司在做什么。能力圈吧，我们每个人能力有限很多事物看不明白，但我们只要看明白一些就行了。

余祥平回复snoopy10126 2010-05-09 21:05

我给女儿买的复读机，声音也很清晰，并且里面还有哪些部件含铅哪些没含铅的说明，我觉得这点做仙了，现在有许多小孩玩玩具导致铅中毒，对这个很担心的。

松回复段永平 2010-05-09 23:35

赞！！！

段永平回复lyle 2010-05-10 04:14

呵呵，我们的肯定都没有

余祥平回复思行 2010-05-10 08:00

能力圈是一个很重要的概念，做实体经营和做投资是一样的，不熟悉的东西开始做经营，也会亏本的，能保本就是赚钱了。

lyle回复段永平 2010-05-10 09:01

因为段兄说“其实我不知道我们有没有，但我相信我们肯定不会做这种东西的。”我才提醒这一句。既然段兄能肯定，当然是相信段兄。呵呵。

科科回复段永平 2010-05-10 09:57

段大哥：我听一个做MP3全中国排前几位的老板（也是您浙大校友他说见过您）说过企业文化就是老板的文化。不知这个理解对不对?

思行回复余祥平 2010-05-10 10:08

举两手支持

Ontheway回复科科 2010-05-10 10:09

我想起了《亮剑》，李云龙在他的论文里论述的军魂，是由第一任长官的脾气，品格会深深的影响部队。其实军魂就是企业文化，第一任长官也就是老板。

段永平回复科科 2010-05-10 11:27

一般而言，创始人对企业文化的形成起的作用都很大。

余祥平回复段永平 2010-05-10 17:31

赞成，创始人对企业的长远目标认识得更清楚些，只要他不是空手套白狼的老板，一般都有自己的长远打算。

书剑回复段永平 2010-05-10 23:37

所以每次看你讲企业文化的时候（只见过视频）都觉得你所说的企业文化就是你自己的一部分，那种信手拈来别人是模仿不来的。从BBk企业文化中反映出的你的个人境界是我非常羡慕的，特别是你去了美国做了投资之后，视野和修为的境界更高了。感谢BBK对我的影响。

余祥平回复书剑 2010-05-11 06:49

我也有这样的感觉。

伟哥 2010-05-10 20:07

我用HTC。对国产工业品没信心。

段永平回复伟哥 2010-05-10 23:43

国产的水平差异很大哦。

伟哥回复段永平 2010-05-10 23:55

我是很想支持国货的，可是被国货搞怕了。现在除了吃的喝的穿的住的，大小家电全用世界排名前3位的品牌。

段永平回复伟哥 2010-05-10 23:57

[表情]

盛世天空回复伟哥 2010-05-11 02:16

我家吃的喝的都是国产特供,世界没排名.

Ontheway 2010-05-09 11:38

OPPO目前专攻音乐手机，让我想起主席的集中优势兵力，用主席的方法应该不会错的。不知道步步高和现在的份额是多少，是不是前三甲了？如果不是的话应该很快的。

段永平回复Ontheway 2010-05-09 12:36

不透露

一万颗星星回复Ontheway 2010-05-09 20:24

国产品牌手机里步步高和OPPO的市场份额应该是最大的，我在卖场转了转，这两个品牌的促销力度也是最大的。

oppoks回复段永平 2010-05-09 20:37

OPPO现在的营销策略感觉很像当年史玉柱做的保健品！就目前来看，我认为很成功！我相信如果OPPO能坚持过硬的品质，实在的产品，不急不燥，会在若干年后与N齐名，甚至超越！现在的N已经不如以前那么可靠了！上次我老婆买了个N不到半年，主板坏了，还得还回工厂维修！等了半个月！等我的N坏了，也换个OPPO试一下！

书剑回复段永平 2010-05-09 22:41

阿段，你好，步步高和OPPO手机近3年会不会上市?

段永平回复书剑 2010-05-10 03:28

可能性很小。

Ontheway回复段永平 2010-05-10 10:12

什么时候你看到bbg的总裁经常露面，那就离他们上市不远了。

Ontheway回复Ontheway 2010-05-10 10:14

不好意思段总，我回复错了对象。浪费您的时间了。

书剑回复段永平 2010-05-10 23:28

记得段总在之前波士堂的节目中说，目前不考虑投资A股。现在呢？比如万科有机会了，段总会不会回归A股呢？

畅歌 2010-05-09 22:00

步步高，OPPO的手机是智能机吗？

段永平回复畅歌 2010-05-10 04:13

据我所知，现在还都不是。

lyle回复畅歌 2010-05-10 09:02

现在的应该是基于MTK系统的，但是我猜应该有基于安卓系统的在开发吧。

畅歌回复段永平 2010-05-10 10:30

我现在只用智能机

创造命运回复段永平 2010-05-10 11:01

OPPO的手机，以后我也买一个。

C.Kim回复畅歌 2010-05-10 18:13

一般比较笨的人才用智能机，普通的人都用普通的手机就可以了……

畅歌回复C.Kim 2010-05-10 21:10

给你看出来了我很笨的所以只好用智能手机下载PDF文件看电子书妄想弥补先天的不足走路也看，睡觉也看，便便的时候也看哎，人笨了有什么办法呢羡慕你用普通手机的普通人

阿金爱跑 2010-05-09 23:27

我的手机有调频广播功能，有时候无聊的时候也想听听广播，可是就是要用耳机做天线，所以极少用手机听广播，因为自己很少随身带耳机，感觉太麻烦。不知道是不是自己孤陋寡闻，还没在市面上见过自带广播天线的手机，建议段总公司开发一种自带调频广播天线的手机，内置隐藏的那种，接受效果不一定非常好，只要能接收清楚强信号的几个电台即可，我相信技术上应该是可以做得到的。

畅歌回复阿金爱跑 2010-05-10 12:36

随便找根金属丝插起来就可以接收信号了

金才盛 2010-05-10 09:59

我每天在接听或者打完电话后，不经意间看着自己手中拿的步步高手机，我心中总是在默默鼓励自己：要控制住自己，自强不息，通过价值投资让自己微薄的启动资金借助复利的伟大力量，去实现理想中资产的步步高吧！自强不息解释其实就是：自己强制控制住自己，不停息，不休息，时时！

书剑 2010-05-09 22:43

阿段，虽说没有见过你，但是步步高、OPPO的双牌运作超出我想象的成功，这点上敬佩你的远见。竞争反而使两个牌子的手机都做的更好了。

段永平回复书剑　　2010-05-10 03:26

其实我们没有双牌运作的问题。我们这就是两个不同的公司，完全不同的人，但正好在手机这个产品上重合了。他们面临的竞争也是市场上所有的品牌。

一万颗星星　　2010-05-09 11:22

前几天电信公司给每个宽带用户送一部手机，我交了200块钱话费拿了一个，回来老爸用这手机给我打了一个电话后居然欠费停机了！我得神！我还不知道啥原因，看了电视才知道手机厂商和电信公司合伙骗人呢！送的那个手机是联想的！

茶水铺回复一万颗星星　　2010-05-09 23:18

呵呵，上次电信部门的人来我家游说，由于是熟人，不好意思拒绝，我就说考虑一下先吧，这种事情上当怕了。

茶水铺回复茶水铺　　2010-05-09 23:19

地点:公共厕所。事件：中国移动公司老总上厕所事件经过：“干什么的？”看厕所的大婶喊。“我是中国移动老总，我内急。”“你不知道现在什么都要收费啊？”大婶。“行，多少钱？”“进去5毛，出来3毛。”大婶看着他。“什么出来也要收费？”老总瞪着眼睛。“看什么看，我们这里实行双向收费。如果你办个厕所套餐的话，就可以单向收费了。”“行，我付钱。”老总掏出十块钱。“大便还是小便？”大婶捏住钱问。“大便，快点。”“恩，你需要办理套餐吗？如果你一次性大便五十次，可以给你优惠再大便三十次。”大婶说。“别说了，我先进去，马上出来付钱。”老总进去后，选择了最后一个坑位爽了好久后出来了。

茶水铺回复茶水铺　　2010-05-09 23:21

“先生，您选择的是五号坑位，得付选号费用5毛钱，你在里面呆的时候没有说不要选择放音乐，所以每次收费6毛钱。另外你在里面蹲了十五分零一秒，前一分钟按5毛每分钟计费，后面按每分钟四毛计费。不足一分钟按一分钟计费。另外由于你的排泄量占用了我们的下水道宽带，所以请你另外按包月付出费用50元。最后你可以通过小孔看到进厕所的其他人，请付来人显示费1块钱。"老总已经呆在那里。”“所以，老总先生，我们这里不刷卡，总共你要付59.4元钱，如果逾期不交纳，按每日千分之三的费用计滞纳金，我方不另行通知，到积累到千元我方将通过法律手段催缴”。大婶刚刚说完，移动老总"扑通"一声倒在小便池里！！移动老总迷迷糊糊的说:“还有没有王法了?”大婶说:“我的地盘,我做主”。

地回复茶水铺　2010-05-09 23:29

呵呵,是不是大兵演的啊,

茶水铺回复茶水铺　　2010-05-09 23:34

应该更正一点：按每日千分之三的费用计滞纳金，应该是按复利来计算。我等穷人不敢用真实身份证去办号码卡，去问有没有不用身份证办卡的（他们要业务，一般都给你办下来），不然不小心没及时销号，寄法律文件来我手上说我欠几百块就麻烦了，我付得起钱，但吃不起这样的亏，亲眼目睹过这样的事情发生。

段永平回复茶水铺　　2010-05-10 03:23

[表情]

地　2010-05-09 23:46

段老师好,最近在股市上交学费了!因为初学价值投资,,以价值投资方式,选了成大,还与做几个作价值投资有收益的人,一起估这个公司的价值,他们看中这个成大,有的估值在在35元左右,有的33元我按确定的估值,保守一点在27元,但自己操作上做错了,进的时候错了,没有在合适的时候进,惭愧自己没有好好学习

地回复地　2010-05-09 23:48

惭愧,没有编辑功能,字打错,进入时间不是低迷时,进入价格不是低于自己的估值

地 2010-05-09 23:39

看了这个报道,真是有点难受,自己手机,经常也出现几次梦网扣钱,取消不久,又会有一二次,本来就没有订,投诉后,只是帮取消梦网业务.向其他地方投诉,说不是他们管的范围,

---

松 2010-05-09 23:34

我就遇到过这样的手机！！

---

bnfan 2010-05-09 12:13

相信段大哥和步步高。关于手机，我想分享的是，我自己对魅族手机很有好感，自己买了一款M8。（你可以了解一下，http://www.meizu.com）他们是真的用心在做手机的，做的很好。如果步步高能做出比魅族M8更好用的手机，我一定买步步高手机。

bnfan回复bnfan 2010-05-09 12:16

另外，步步高这个名字很不错，我很喜欢。突然发现，bubugao.com正在转让啊，这个域名从音型意三个方面来讲都是一流。欧酷，说实话，不如这个呢----个人拙见，呵呵。

思行回复bnfan 2010-05-09 12:27

上次一博友推荐过。之前我听过魅族老板的故事。有机会去看看。

段永平回复bnfan 2010-05-09 12:31

喜欢我们手机的人可比他们的多多了。再说，你到这里来说这个好像有点不太礼貌吧?

思行回复段永平 2010-05-09 12:37

客户说了算。

Ontheway回复段永平 2010-05-09 12:49

呵呵， 是啊!

思行回复Ontheway 2010-05-09 16:09

欣赏别人的优点是件快乐的事情。

科科回复bnfan 2010-05-09 16:47

我好像从来没听说过魅族手机。我同事有好几个人都在用OPPO手机。

一瓢回复科科 2010-05-09 17:02

从未听说过魅族

xlli777回复科科 2010-05-09 17:16

这是一个俺们珠海的品牌，它是很用心做MP3和手机的，那个M8研发了很久，很精致，我爸给我妈买了一个，打开盖子有惊喜，电池上写着“比亚迪电子为魅族生产”，一下子笼罩了一点儿巴菲特光环可惜用了一个月就坏了，那个触摸屏太不牢靠

思行回复xlli777 2010-05-09 17:44

这么差？据网上资料M8 二个月卖了5个亿。有质量或不满意三个月包退。

余祥平回复xlli777 2010-05-09 18:05

[表情]

huyikaikai回复段永平 2010-05-09 18:31

的确是这样，上个星期我去苏宁，和销售小姐聊天，她说OPPO手机据她所知，从未有人返修过，很多人喜欢。我准备整一部。

阿文回复xlli777 2010-05-09 18:58

本想去买一部用用看,听你这一说要小心了。

思行回复lyle 2010-05-09 21:12

欣赏别人的优点是件快乐的事情

思行回复思行 2010-05-09 21:16

那BOSS 说与用户沟通、听取反馈、做好产品 比较实在

bnfan回复lyle 2010-05-09 21:33

段总不是小气，段总是说不礼貌，我想主要是我的贴里有步步高不如魅族的意思，唉，，其实我完全没这个意思，我是只是想告诉段总，有这么一家企业，一个普通的消费者是怎么感觉他的，仅此而已，表达的不好，这方面的能力有待提高。不过谢谢你，理解万岁。

静听花开回复bnfan 2010-05-09 21:58

你这是给魅族手机做广告呢，都做到段总家门口来了，我原来还不知道有个魅族手机呢，这样说确实不太礼貌吧

ooqqoo@ooqqoo.com回复科科 2010-05-09 22:18

我身边也是好些人用OPPO的手机

长安回复xlli777 2010-05-09 22:37

有点逗。。

长安回复huyikaikai 2010-05-09 23:21

阁下常去苏宁吗？请教一下，觉得苏宁电器这个公司是好公司吗？

NEWMAN 2010-05-09 23:20

建议打住关于手机的讨论。

思行 2010-05-09 12:21

朋友用一款大大的OPPO手机（不知型号），我问他用的感觉如何？他说一般般。我问为什么说是一般般，是不是出于国内品牌觉得一般般还是？他回答比较模糊，在周边的朋友都是用国外品牌基大部份，可能他买了个国产手机有点面子方面.....。我试用了一下他的手机触屏的。界面友好，运行也快 各方面觉得还可以.消费者有时真不知道要的是什么.....

段永平回复思行 2010-05-09 12:32

我刚买了个ipad，也觉得一般般

思行回复段永平 2010-05-09 12:45

段先生可能发觉到ipad不足之处了吧。对于消费者需求的东西是什么：实用、 品牌、 美观 、最高的技术？我只用一款很老式的手机，基本上满足通信，发短信，看新闻（好像比巴董更会用手机）。最近对电子书阅读器有这方面的需求，但又不想多一个设备出来不方便携带，能和完美手机结合是我想要的。

盛世天空回复段永平 2010-05-09 13:26

Ipad只是大一点的iPod touch,连拍照功能都没有,还不如Iphone.

朴素回复段永平 2010-05-09 14:43

步步高音乐手机，音质好啊

茶水铺回复思行 2010-05-09 16:15

国内的朋友比较保守，说一般般就证明比较可以了，比如说有人问我诺基亚手机怎么样？我说还可以。OPPO手机做广告很厉害，湖南卫视的《快乐大本营》有它的广告，现在看NBA也有了，插播的那些广告也挺好看的，给年轻人无穷的想象。

xlli777回复段永平 2010-05-09 17:18

那可以把皮套架上，放在床头当闹钟和数码相框，我觉得它的外形还挺讨好的。

红星照我去战斗回复茶水铺 2010-05-09 19:49

OPPO的广告做的确实不错，从内容到媒体投放非常精准。

茶水铺回复红星照我去战斗 2010-05-09 19:59

是的

长安回复段永平 2010-05-09 22:55

我刚买了个ipad，也觉得一般般--前天喝了瓶可口可乐。。也觉得一般般不一般的--只剩下品牌了。。

长安回复红星照我去战斗 2010-05-09 23:10

国际的标准！国际的视野！

长安回复思行 2010-05-09 23:17

对于有的消费者需求的东西是什么：面子、面子、还是面子。。

---

liulog80 2010-05-09 12:13

安致系统比较开放。希望OPPO能抓住这个契机，推出智能手机。我玩过堂妹的一款OPPO手机，造型不错，做工也可以，就是内置系统功能限制死了，不好玩。智能手机利润不小。摩托罗拉手机销量下降很多，利润却不下降，高端机的贡献不小。手机操作系统：1、微软的WM6.5，正在研发的WM72、黑莓5.0，正在推出的6.03、Webos，胖梨刚被惠普收购了4、谷歌的安致系统，目前2.1版本5、诺基亚的塞班系统，诺基亚还有一个waemo系统。6、三星的bada系统7、苹果的OS4.0目前来看安致算是其中比较开放的。webos也不错，但是第三方程序太少。黑莓的功能比较特定化苹果开不开放各有所见微软彻底放弃6.5，打造全新WM7，前途未卜。塞班只有诺基亚坚持了，三星和索爱有部分机型。至于waemo和bada，硬件厂商做软件，有点难为他们了（苹果除外）。而且竞争对手不会采用的。

bnfan回复liulog80 2010-05-09 14:00

同意你，android好，oppo的ebook就是基于这个系统的.

茶水铺回复liulog80 2010-05-09 23:12

段总说敢为天下后。等前面探好路，打开好市场再进场，步步高运转很健康，有能力最后赶上。

天行健 2010-05-09 23:10

这个我相信，因为我就在用步步高的手机。更重要的是，我曾经在步步高工作过，我了解这个公司的企业文化，听过阿段的故事，接触过步步高公司总厂的工作人员（2002年的事）他们务实的工作作风给我留下了深刻的印象。具体说来，我于2002年做步步高无绳电话的业务员期间，接受过当时总厂过来叫冯磊（应该没记错）的一个培训师的培训。目前如果他还在步步高的话，一定发展很不错吧？

---

betterlife 2010-05-09 15:57

呵呵，我一直苦恼买了国产jin li手机。不小心玩弄里面菜单，一条垃圾娱乐短信来了，手机费扣3元，郁闷！上手机QQ的功能和手机银行功能我现在还没找到，倒是经常性扣我钱，搞得我几次都想把电话扔了。现在只偶尔打打电话了，其他功能基本都不敢用了。个人购机的感觉：之前选jinli主要是考虑双卡功能，但jinli从外观造型和音质上看，都远不如BBK。这次换机一定选BBK手机,性价比高啊

长安回复betterlife 2010-05-09 23:03

[表情]

阿文 2010-05-09 18:08

刚看到的,"美国人总结一个成功的投资者需要具备三种特质。一是独立(Inde－pendence)，二是诚实(Integrity)，三是好奇(Curiosity)。独立的思考才能避免陷入羊群。诚实是说要对自己诚实，对自己擅长什么不擅长什么有一个很客观的评判。有好奇心才可能有求知欲，才会把事情搞得很清楚."

茶水铺回复阿文 2010-05-09 20:10

很有道理啊，用几句话就说得很到位。

Ontheway回复阿文 2010-05-09 21:04

老巴的自传里提到的三个特质是：讲原则，活力，悟性。关于活力，我觉的是有活力的去了解投资标的，比如去和不同的人接触吧，谈话等，去调查研究。（老巴有这方面的优势，他认识很多wall street的人和CEO，他的人脉极广）关于原则，我觉的就是一些不懂的不碰，不投机，不做margin等等吧。关于悟性，就是要对价值投资的理解，能够看出事物的本质。

畅歌回复阿文 2010-05-09 21:51

这个美国人是吉姆罗杰斯

茶水铺回复Ontheway 2010-05-09 23:01

这个也很有道理，条条大路通罗马，最基本的不要缺少诚信。

水漾西风 2010-05-09 22:44

德、信之故

---

lzg54 2010-05-09 21:55

还是问学长一个投资的问题吧。关于投资UHAL，您从朋友口中知道这么一家公司到最终投资整整花了半年时间，我想问学长，您在这半年中，除了请会计师、律师调查资产状况、破产保护状况，以及亲自体验UHAL的服务之外，还做了什么，整个投资决定的做出真的需要这么长时间吗？还是有别的什么原因？

---

id.space 2010-05-09 21:32

应该出点智能机，给喜欢玩机的人！个人就比较喜欢HTC

---

tcbhj 2010-05-09 20:45

段总:您好!把股票看成企业的一部分，买卖时感觉有了一种敬畏感，因为弄清你要购买的企业的价值是极难的事。也有欲望通过报表及其他信息弄清它。 企业文化，我是这样理解的，因为现代社会在构建的过程中有了一些价值观，而企业符合了这种价值观，才能做强做大。 关注段总很久了，02还是03年，南风窗好像有一篇文章，您在开车，然后对记者说，诺基亚手机的电线插口是圆的，比较人性化。 看了昨天的博客，弄懂了企业的估值，以前只知道成熟市场一般用15倍，但不知用的原因。谢谢!

果子 2010-05-09 20:31

呵呵段老师说过你一般扛3个手机，不知道段老师是否还会偶而指点下BBK 和 OPPO 的一些事务?

笑看风云 2010-05-09 20:21

部分手机厂商太不厚道了，特别是中老年人容易掉陷阱里，我爸就是这样，经常叫我关一些定制的东西。其实我对小霸王印象特深，小时侯特别喜欢拨弄开关时唐老鸭的声音：“小霸王，其乐无穷啊！”为此被我爸训了好几次，不过小霸王的质量可是刚刚的，除了手柄属于易耗品，主机完好无缺，感谢段总，感谢小霸王带给我快乐的少年生活，让美好的回忆陪伴我的一生！永远支持步步高和OPPO！支持国货精品走出国门!

---

raulzhuo 2010-05-09 19:48

我们公司就在中山，以前小霸王公司我也去过一次，还好没做什么坏事!

茶水铺回复raulzhuo 2010-05-09 20:07

现在企业经营状况怎么样?

水哥 2010-05-09 19:57

看了“国产手机大多设收费陷阱”这篇报道，真是令人气愤。

小虎子 2010-05-09 19:49

相信段老师,相信BBK!

框柯 2010-05-09 18:45

段总，现在很随意一句话都是给产品无形中做广告的哈。当然产品好，更需要广告锦上添花。。

---

kesituolani 2010-05-09 18:09

步步高三个字，意头好，适用多，于南粤文化也有传承。广州政府为那个电视塔撒金钱，鼓动网友啦群众哦命名再命名，个人曾推荐多次，塔名就叫“步步高”的，没有捧些个品牌的初衷，音形意都恰恰好的算是碰巧了哈。大家不妨帮忙发动些资源，游说那些个专家们好啵？侥幸得中的话个人奖金就免了，其实塔名“步步高”，也是为的广州好哈。

一瓢 2010-05-09 16:59

相信段大哥。我用步步高的外语通。对我帮助很大！！！

趣味 2010-05-09 14:43

最近去买手机，销售员一般不会一味给你推销步步高和OPPO的手机，估计其中经销利润也没有其它款多吧!

茶水铺回复趣味 2010-05-09 16:46

卖那些杂牌的利润很高，我朋友的哥哥就是卖过手机的，所以销售员一般推荐你买那些杂牌的。在国内买东西一不小心就会被骗，我试过两次在那些卖手机商场的小摊档开手机号码，途方便和太相信人家，估计他们没有开号码的资格，所以不能及时给你办，他们就把一个废卡给你，第一次我去找他怎么还不开通，他说你的卡烧了，让我去移动总部补办，补办的钱我自己出。第二次好一点，给一个废卡我，第二天我去找他，他在这空余时间帮我办下来，他也知道我还会找他。所以提醒大家开号码最好是去正规的移动或者联通部门办理，虽然有时候也不是很正规（会乱收费），相对来说那是很正规的了。

---

chunshut 2010-05-09 16:39

OPPO手机俺在用，没有这类陷阱！

茶水铺 2010-05-09 16:31

OPPO手机我大概调查过，还是不错的，在优酷视频OPPO广告评论哪里，估计是一位女孩说“我好喜欢这部手机哦，便宜一点就好了”看来暂时买不起的女生也很渴望有这部手机。OPPO手机再设计一些经典的款式就更加好。我用过诺基亚和摩托罗拉对比，摩托罗拉差一些，但往往差一些，人家超越你很大步。

竹天 2010-05-09 15:17

生产自动扣费手机的产商-是无耻滴、是广大消费者嗤之以鼻滴、是自决于人民滴。

饮溪上 2010-05-09 15:10

呵呵,商人的诚信是第一位的,否则企业的价值会大打折扣. 看的出,段大哥很在乎这个.

独立候鱼 2010-05-09 14:57

重大利好:我是段大哥的网友了!谢谢段大哥!

Ontheway回复独立候鱼 2010-05-09 15:07

感觉像做梦一样，不敢相信吧。欢迎你！

独立候鱼 2010-05-09 15:00

[表情]

水木易森 2010-05-09 14:28

昨天看了中央台放的因产手机几乎都有收费陷阱，很是气愤。看了段总写的博文，感觉段总是个实在人，所以你说的，我信，支持！！！

金牛贺岁 2010-05-09 14:16

以本分为企业文化的企业，肯定不会！

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 63 篇 OPPO手机官方声明

2010-05-10 13:01:52 返回首页 ↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120104101152359

呵呵，刚刚查到的。看来我没说错

[公告] OPPO手机官方声明

广东欧珀移动通信有限公司作为OPPO品牌的拥有人和OPPO品牌手机的生产商，自公司成立以来，坚守“本分”、“诚信”的企业核心价值观，致力于为广大消费者提供品质优良的产品和服务。自OPPO手机上市以来，以其时尚的造型设计、优良的产品性能、完善的售后服务赢得了广大消费者的认可和信赖。

鉴于目前手机市场存在部分手机内置SP收费陷阱、欺诈消费者、侵害消费者利益的恶劣情形，我公司特此郑重声明如下：

手机内置SP收费陷阱是一种不诚信的行为，与我公司的核心价值观完全背离。

我公司自生产手机以来，就从未内置过此类SP收费陷阱，我公司今后永远也不会在手机产品或其他产品上内置此类SP收费陷阱，请广大消费者监督。

最后，我公司对一直以来支持、关心OPPO手机发展的广大消费者表示真心的感谢！

特此声明。

文章评论

时间沙 2010-06-22 17:18

段总您好，您对OPPO数码有什么看法，想听听，呵呵

---

algor 2010-05-10 21:46

呵呵，美国股市波动也真大。yahoo开盘涨幅好大。

段永平回复algor 2010-05-10 23:45

呵呵，波动是朋友

余祥平回复段永平 2010-05-30 17:14

没有波动，价格不可能到价值位的下面去。波动确实是朋友，看到波动应该高兴。

一生一事 2010-05-25 17:45

段先生你好刚刚看到中央台曝光美的电器的《紫砂黑幕》 有几个问题请教？1.假设这是一个您以前非常看好的企业，这件事是否会影响到投资决定（假设已经想买或已经买入）2.在企业经营中您用什么方法控制员工的受贿问题

千里牛 2010-05-13 09:37

今天是一个值得纪念的日子，和中国最值得尊敬的企业家和投资家和慈善家成为博友，受其影响，将来要做一个象你一样的人，有时间和你下盘围棋可以吗？

---

tnt09 2010-05-12 10:32

"指定的主题不存在或已被删除或正在被审核，请返回。"段总，这链接出现问题了，是不是有新状况出现了

段永平回复tnt09 2010-05-12 13:00

他们说没必要，消费者都知道

---

wxl3141 2010-05-10 15:24

今天李驰用段哥的事来说问题，觉得很有趣！两亿美元买来的标准答案：坚持“不做不懂的东西”另外亏钱的投资有好几次，多数都可以原谅，但有一次属于极度愚蠢，就是跑去做空百度。之前投资表现非常好，有点飘飘然，真以为自己很厉害。开始还是想小玩玩，后来又不服输，最后被架空而投降，所有账号加起来亏了很多钱，大概有1.5亿到2 亿美金，其中有个账号到现在都翻不了身。最可惜的是，这次错误把现金储备全部消耗掉了，机会成本巨大。而且最遗憾的是，这个错误是发生在巴菲特叫我不要做空

之后，现在知道什么叫“不听老人言”的后果了！老巴的教导千万别忘了：不做空，不借钱，不做不懂的东西！不过，这其实不算我最差的投资，因为这根本就是彻头彻尾的投机。 好一个“不做不懂的东西”，全世界有几个人愿意听这么一句消极过度的警言？在中国这个“无为几乎等同于无能”的国家，如果谁不学做一些“与时俱进”的有新时代烙印的“投资”确实是显得太落伍了。 其实这不算老段最差的投机，因为这根本就是彻头彻尾的赌博。 至少投机剩者终于明白了一件事：做价值投资睡得好觉，吃得好饭，潜得好水；做赌博式投机可能某天想跳楼卧轨。 谁仍然继续做空主要利润来源于中国的德国大众、做空百度、做空中国XXX……？

水哥回复wxl3141 2010-05-10 15:42

[表情]

tcbhj回复wxl3141 2010-05-10 16:38

段总的东西让糊涂人看清楚，其他人基本上让清楚人搞糊涂。

茶水铺回复tcbhj 2010-05-10 21:07

呵呵，你总结得很好，更具体一点应该是“段总的东西让糊涂人看清楚，很多人基本上让清楚人搞糊涂。

dujianping_ok回复茶水铺 2010-05-10 22:06

英国哲学家傅立叶名言：你不说我倒还清楚，你越说我越糊涂。段总把它倒过来。

粗茶淡饭回复茶水铺 2010-05-10 22:45

段大哥是个传道的老师，相对于部分教授把简单的东西弄成一套套理论而言，老师总是希望用简单的语言把复杂的东西表达出来。

qkhhfvmq回复tcbhj 2010-05-11 08:31

段总的东西让糊涂人看清楚，其他人基本上让清楚人搞糊涂

高山流水回复wxl3141 2010-05-11 22:27

最可惜的是，这次错误把现金储备全部消耗掉了，机会成本巨大。是不是指现金用完了，真正好的投资标的来时，却没钱卖了。

段永平回复高山流水 2010-05-12 12:38

是的，机会成本大，亏点钱是小事。

创造命运 2010-05-10 13:15

段总您好！上午我看了一篇您在三月份发了文章，其中有您的评论：市场是有效的。然而我记得巴菲特的观点好像是认为：市场是无效的。

emicore回复创造命运 2010-05-10 13:31

现在A股银行股的PE9.0不到，如何解读？市场无效？市场有效？短期低估？股价操纵？市场趋势？

段永平回复创造命运 2010-05-10 14:17

呵呵，说的是一个意思。市场有效论是说市场会随时反映价值，我说的的早晚，这是一句调侃的话（意思就是不会随时反映但早晚会）。

景翔回复段永平 2010-05-10 14:46

市场对个股而言短期是投票机，长期是称重机！反应了市场有效、无效论！

段永平回复景翔 2010-05-10 14:58

老巴的原话

科科回复段永平 2010-05-10 15:36

段大哥：是他老师格雷汉姆的原话吧

科科回复创造命运 2010-05-10 15:39

巴菲特的观点是：市场在大部分时间有有效的。在极端情况下是无效的，然而这是赚钱的关键。

段永平回复科科 2010-05-10 23:30

可能

粤小散回复emicore 2010-05-11 00:22

[表情]

emicore回复粤小散 2010-05-11 05:11

但是对于深发展000001的目前的市价，我觉得离谱。股价操纵的可能性高达90%。股息的收益率达到10%。我个人判断这个是1元钱时的网易。

emicore回复段永平 2010-05-11 05:29

这个时间差可能就是投资人的工作机会吧？有潮落，就有潮起。

阿文回复粤小散 2010-05-11 05:36

市场预期银行股的盈利能力比去年有较大倒退?怎么讲?

qkhhfvmq回复emicore 2010-05-11 08:20

要是市场任何时候都反应价值.你只有上街讨饭去.呵呵.这好像是老巴说的.

阿波罗回复段永平 2010-05-11 08:46

赞同，市场短期而言是经常无效的，长期而言是有效的。在市场无效时，正是价值投资者在价格具有商业价值时买入优质企业的机会。敢于在A股市场不断逼近2600点，A股银行股PE值低时买入，才是考验一个价值投资者是否有坚定的价值投资信心，能否克服恐惧的时候。

emicore回复qkhhfvmq 2010-05-11 09:29

物质不均匀分布，才导致有矿藏。金子均匀分布在地球中，便没有开采价值了。老巴换了个说法而已。

粤小散回复阿文 2010-05-11 12:58

阿文：市场预期银行股的盈利能力比去年有较大倒退？怎么讲？——————————————————————————准确地说，应该是担心受政府调控房地产的影响，银行的盈利不能保持去年的水平吧，同时担心经济刺激政策退出后，经济复苏前景不明朗，还有就是，担心去年投放的贷款的资产质量受影响。还有，就是银行再融资的问题，等等等等，大致这些吧，我也不懂，也许银行业是很难把握的，因为它很受宏观经济政策的影响。搞不懂，不过，房地产调控对银行业绩增长的负面影响还是显而易见的。去年房地产信贷如此火爆，今年是不会那样了吧。不过，我觉得兴业、浦发这些银行还是不错的吧，不知道。

茶水铺回复粤小散 2010-05-11 17:21

个人觉得短期的东西部用考虑太多，巴菲特说来一次核爆炸都不管它（大概回忆是这样），我我认为投资有一个前提是相信前景是乐观的，历史的进步毕竟是这样，只是波浪前进而已，假如这个条件不成立的话，那么就无法投资了。

茶水铺回复茶水铺 2010-05-11 17:24

况且银行是百业之父，长期来说，大部分储蓄性银行（目前中国来说是百分之百）都是往上发展的，很稳定。

高山流水回复科科 2010-05-11 22:20

都是对的，需要有前提。

金牛贺岁 2010-05-10 13:15

企业文化太重要了！赞！最值得回味的是段兄在没向公司了解情况下的那份自信！

阿波罗回复金牛贺岁 2010-05-11 08:48

支持，企业最终拼的就是文化。

gllsh138回复金牛贺岁 2010-05-11 21:34

目前在中国内地的上市公司中，本人认为企业文化最好的是招商银行、深万科、中国平安。这些都是来自深圳的企业！！！

高山流水回复gllsh138 2010-05-11 22:18

不了解平安。高管的年薪在上市公司中遥遥领先，而业务员社保都没有，一批换一批。感觉不太本分。不知道国外的保险公司也是这样吗?

---

xuexiaduan 2010-05-11 12:53

段老哥，关于ＯＰＰＯ手机的不能读ＰＤＦ文件的事，您老跟相关部门训话了吗？哈哈

段永平回复xuexiaduan 2010-05-11 13:45

我从来就不训话。再说我一顾问可以找谁训？这种问题我还是希望由他们自己去决定，我不想说太多。有意见时，我有时也去他们网站投诉。

gllsh138回复段永平 2010-05-11 21:32

段总幽默

高山流水回复段永平 2010-05-11 22:15

呵呵，看来段总对现在的管理层完全的授权，非常的信任。是非需要他们自己来判断。

---

gllsh138 2010-05-11 21:29

诚实最重要。目前的中国缺少的就是诚实，特别是一些企业，就是在投机。我相信广东欧珀移动通信有限公司，我用的就是OPPO手机，谢谢段总。

廖 2010-05-11 20:32

呵呵,想换个智能机oppo 智能 啥时候上市哈~~看参数,很不错,呵呵

茶水铺 2010-05-10 21:03

OPPO手机A121这款背面刻有一个笑脸在哪里，真的是挺有个性的，看了心情都会好一些，它的理念是“快乐人生”。

呼啸回复茶水铺 2010-05-11 08:19

苹果的TOUCH从香港网购还可以背面刻上你的姓名缩写，很多人觉得很酷（我也以为），我觉得OPPO后面刻个笑脸很棒，但是如果也能够刻上自己的名字或者自己喜欢的标记是很能吸引人的。延伸开来思考，可以刻的东西很多，比如自己的左右铭，自己很喜欢的图片，自己的笑脸，女友的名字缩写或者她喜欢的形象、图片等等，目前似乎这样的技术是不难的，而且考虑到一个诚信的公司是能够保密的，所以一些个性化的需求是可以告知给公司的。（当然需要成本，但是可以适当收取的，很多人愿意的）反正要了解消费者需求嘛，个性化的时代，敢为天下后并且推陈出新、更胜一筹的话，应该是有很好的效益的。段总觉得怎样呢?

呼啸回复呼啸 2010-05-11 08:24

我常会有些新想法，只是不知道是否可行，在实际执行层面会面临那些问题，所以很想听听段总和各位的想法！换句话，推出一个新的战略或计划，应该考虑道那些层面的东西才能够保证的成功的可能性大增呢?

茶水铺回复呼啸 2010-05-11 17:17

不错的建议，把手机延伸成为一个收藏品更好。

烈火情天 2010-05-11 10:55

段总，步步高好像没有上市公司吧?

茶水铺回复烈火情天 2010-05-11 17:13

没有现在上市的那个步步高好像是做超市的。

忆宁 2010-05-11 05:16

我觉得,单机利润是手机制造商竞争力的直接表现,这是苹果最擅长的,也是那些山寨机做不到的.

忆宁 2010-05-11 05:14

OPPO手机最厉害的还是在于唯美的工业设计和性能的出色结合,加上充满青春气息品牌精神，国内手机界在这方最好的就是OPPO和BKK

---

dujianping_ok 2010-05-11 00:11

中国人将会长期以高房价为生。万科、中海大肆拿地。3年后房市会分成3部分 一对应社会收入的3部分：廉租房、经济适用房、商品房。政府要建大量的房屋，所以能够用来建商品房的土地更少，商平房将会更高价。

---

xlli777 2010-05-10 15:10

学长您说的是韦尔奇的《Winning》吗?

段永平回复xlli777 2010-05-10 23:27

自传和winning。

书剑 2010-05-10 23:21

在步步高几年确实感觉企业文化渗透到了企业管理的各个环节。一直在学习BBK的企业文化，但是没有见过阿段本人，有点小遗憾。

峰峰 2010-05-10 22:50

很难的生产商在此指导与说明，并帮助普通消费者区分，具有行业领导气息，是一种诚信，负责任的的表现，一直以为OPPO是差异化营销取胜与市场，唯美与年轻的定位。。。

冠希大哥回复峰峰 2010-05-10 23:14

单靠差异化取胜市场？？？

---

dujianping_ok 2010-05-10 22:23

有人知道美国的HULU吗？介绍一下。

---

wxl3141 2010-05-10 15:04

献上一首动听的歌曲给段哥，祝段哥投资快乐！You Are My SunshineYou Are My SunshineYou are munshine,my only sunshine, You make me happy when skies are grey. YOU''ll never know dear ,how much I love You. Please don''t take my sunchine away.

NEWMAN回复wxl3141 2010-05-10 21:27

这首歌里面的sunshine语意双关，呵呵。

茶水铺 2010-05-10 20:46

OPPO官方论坛那么多人在线，真的是令我感到惊奇，现在在线是8587人，最高在线人数2009年11月14日是64211人，比一些为了广告生存的网站人数还要多。

---

dujianping_ok 2010-05-10 20:42

段总：刘建位用老巴今年大会上的答问，解释了选股的10招，我已贴在我的博客上了。有时间可以看看。想听听你的看法。

茶水铺 2010-05-10 20:13

OPPO不错啊，真的是很本分。

伟哥 2010-05-10 20:09

看段大哥的品行，就不是造假坑人的老板。

一万颗星星 2010-05-10 19:06

[表情]

---

scribner 2010-05-10 18:22

段总我是第一次来到您的博客 请多关照.请问:您对中国的的银行业有何看法？你最看重哪一家银行?我在2300点买了不少银行股 谢谢

衣申山人 2010-05-10 17:15

相信段总

衣申山人 2010-05-10 17:15

看段总的清楚，李驰的含糊。

Patrick 2010-05-10 17:08

我想OPPO的企业理念---本分，和那些骗人行为不符，所以我相信OPPO。

zhxcxwhjsjx 2010-05-10 15:23

我去年12月买BBK K302+也是冲着步步高“本分”、“诚信”的企业文化,没有发现内置过此类SP收费陷阱,手机很好用,特别是它的电池,够耐用的,还有值得说的是它的软件非常人性化,这真是国产手机中的不小进步。产品即人品,信然!!!

zhucheng78 2010-05-10 15:15

定性和公司文化，简简单单的几个字，在我看来，比相对论、时光穿梭，四维空间还深奥从财务报表完全看不出来的东西，我就比较傻眼了。至今仍在思索着诸如李宁、恒安国际或者是可口可乐这类优秀的企业多少估值算合理。只能慢慢悟了，不知道有没有悟懂的那一天

冠希大哥 2010-05-10 15:08

段大哥您好，您推荐的两本书快看完了（真的收获不少），对您说一声谢谢！以前看有关您的东西，觉得您最了不得的地方就是创造了好几个品（名）牌。看书后觉得最了不得的地方应该是您创造了一个“教务般的组织”因为有这个组织才能够创造品牌，才有能力把这个品牌延续下去。做好这么个组织我想才是每个“企业人"最大的挑战。

陈明 2010-05-10 14:26

就像您说yahoo一样！

陈明 2010-05-10 14:26

希望段大哥，带领我们开始股票价值的研究！我提议：最好能在你的带领下。用几个实例，我们所有的博友共同来讨论！中国的，国外的公司都行。

tcbhj 2010-05-10 13:43

企业像主人。

创造命运 2010-05-10 13:09

今天我也来坐一坐沙发哦。

Freeman 2010-05-10 13:07

[表情]

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 64 篇 关于博客的声明

2010-05-10 23:56:35 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120104101156352 88

本人只在网易开了博客，其他的都不是本人开的。

文章评论

价值投资奉行者 2010-05-11 00:15

趁机问多些，因为我确实有困惑，请问段总好象说过净资产是产生利润的条件之一，不必重复计算在公司价值之内，而yahoo又挺重视净资产的，我就是不明白什么时候要把净资产计算在价值内，什么时候不计算在价值内，我这个笨学生老问重复的问题给您添麻烦了，谢谢！

段永平回复价值投资奉行者 2010-05-11 00:24

呵呵，你提的问题是个非常好的问题。我说的yahoo的这些资产的盈利（能力）并没有反映在报表里，所以要计算。yahoo现在的盈利是没有包括yahoo日本，香港阿里巴巴和阿里巴巴集团现在的利润（和将来的成长）的。总而言之，尽量不要重复计算。

价值投资奉行者回复段永平 2010-05-11 00:28

有些明白了，谢谢段总，我总算睡的着了，这问题困扰我好久了，东莞现在是凌晨00：25了，我要做个好梦了，无限感激。

阿文回复段永平 2010-05-11 05:30

段总，雅虎这种情况这种属于隐蔽资产型。持有阿里巴巴的股份算它有一笔好的投资，属于雅虎的核心竞争力吗？阿里的利润贡献能全部算进去吗？

耐心最重要回复价值投资奉行者 2010-05-11 07:56

投资隐蔽性资产公司会有几个困扰：1、会有较长时间得不到市场认同 含有隐蔽性资产的公司一般市盈率/市净率都较高，因为隐蔽性资产的盈利能力暂时还没有体现，所以很多基金公司在初期筛选时，就不会选择这些公司；这些公司在市场上会长期冷落，像yahoo，国内的吉林敖东（持有广发证券）、大众公用（持有深创投）等；2、如何正确运用未来隐蔽性资产的盈利这主要是看公司管理层是否诚信，高管利益是否和广大股东一致。另外还要看此公司的主业是否经常亏损，要经常拿隐蔽资产的收益来填补。3、隐蔽性资产的未来收益是一次性的还是有长期竞争力的 一次性的相对容易判断其价值；长期有竞争力的隐蔽资产的价值判断相对难一些。 2、

耐心最重要回复价值投资奉行者 2010-05-11 08:13

不过一旦隐蔽性资产的未来盈利得到大幅体现时，股价就会飙升了，看看国内的这类公司，都是几十倍的涨幅。但绝大多数人都不会等到那一天的

价值投资奉行者回复耐心最重要 2010-05-11 08:13

谢谢您，您所说的隐蔽性资产是指公司买的股票部分吗？但段总说的yahoo一例也是这种情况吗？

价值投资奉行者回复阿文 2010-05-11 08:14

我也是有这个疑问。

价值投资奉行者回复耐心最重要 2010-05-11 08:19

我有些不明白的是一般持有股票的公司都属于隐蔽性资产公司吗？怎么分辩的呢？觉得道理上公司财报里反映的“净资产”是应该指包括所有值钱的东西的，包括现金、设备、存货、股票等，为什么可以不算股票在内？谢谢！

段永平回复耐心最重要 2010-05-11 08:34

1.市场短期是否认同不影响是否投资的决定；2.如果觉得公司不诚信，就根本不应该买。老巴讲的，如果你不打算持有10年，为什么要持有10天呢？

耐心最重要回复价值投资奉行者 2010-05-11 08:42

彼得林奇对隐蔽性资产公司很有研究，也经常能挖出一些大牛股，详细的可以看看彼得林奇的书。 隐蔽性资产一般是指暂时没有在财报上真正体现出来的具有“隐蔽”性的那些资产。 隐蔽性资产有存货、土

地、房产、股票（特别是那些未上市的）、矿产等。 存货：典型的例子有茅台，茅台在大涨之前，市场上就有一些专家发现茅台有很多存货（老酒）特值钱，简单算一下就超过市值了； 土地、房产、未上市的股票和矿产等这些很多时候是以原始购买价进入财报的，财报上没有真正体现其目前的变现价值； 如果淘宝网、支付宝马上上市，市场会立即根据其未来的盈利能力计算出其市值，这样大家就会很快能算出yahoo的大致价值了，但现在淘宝网等还没有上市，他们今年的盈利额还一般，间接分给yahoo的就不多，所以yahoo暂时还不能很快达到其真正价值。 不过段老师说过从长远来看，只要这些未上市公司的盈利能力非常强，即使他们永远不上市，yahoo的真正价值也会得到市场认同的。 隐蔽只是仅仅相对财报而言的。要考虑公司所有资产未来的盈利，这样就不会存在是否隐蔽的问题了。

耐心最重要回复段永平 2010-05-11 08:44

谢谢段老师！！确实是这样，fast is slow!

价值投资奉行者回复耐心最重要 2010-05-11 09:05

谢谢您，真的是应了您的名“耐心”，我这方面知识是不够，还是要充下电，请问要发现这些“隐蔽性”的资产一般有什么方法呢？谢谢了！

耐心最重要回复段永平 2010-05-11 14:29

淘宝与雅虎日本共建网购平台发布会实录 。。。接下去我稍微介绍一下我们这个合作的具体情况，淘宝网在中国是最大的一个网上购物网站，而雅虎日本是日本最大的一个互联网公司，如果这两家公司能够合作的话，我们可以看到有很大的优势，我们看到交易额是用日元来计算的话是三万八千亿，而且用户数目是两亿多，而且商品数目会达到四亿五千万，如果从这个规模来看的话，绝对是最大的一个网上购物公司了。 从日本的客户角度上来看的话，日本作为网上购物者有六千万，加上淘宝购物者会达到2.6亿人，这个数目2.6亿是日本人口总数的两倍，我们可以看到这样来方来讲的话，用户数会大幅增长，对于淘宝网原先用户来讲，他们现在开始可以购买日本的一些产品，因此这是一个非常好的好处。 我们看到这两家大公司合作如果成功以后，我们看到这样世界第一位的市场，这个曲线里面还有Ebay的曲线，如果我们两家能够合作，绝对能够超过Ebay，成为世界上最大的网络购物市场。 。。。。

耐心最重要回复段永平 2010-05-12 07:26

转：。。。眼下，马云再次把目光投向了淘宝海量的数据储存，在满足卖家和上游厂商在网络交易过程中对核心数据需求的同时，也盘算着让庞大的数据资源给淘宝带来更多的盈利。 作为一个典型的交易平台，淘宝拥有的1.7亿注册用户以及每年上千亿元的交易金额，这均形成了庞大的数据资源。据统计，淘宝网每天产生的数据量大概达到 7000G，这些数据绝大多数都是在消费者和商家交易过程中所产生。对于信息时代的电子商务而言，这样的海量信息无疑是巨大的“金矿”，谁都不会忽视这块肥肉。 淘宝会将基础层次的原始数据免费提供给消费者，更深一步的行业分析数据则作为商业用途进行收费。 如果淘宝开放数据应用得当，那将成为继广告收入后的又一重要经济来源。到那时，再给淘宝限定盈利指标的话，那就太难为人了。

耐心最重要回复段永平 2010-05-12 13:45

中国雅虎欲重归门户在福州某外贸公司工作的肖碧最近打开中国雅虎首页准备进入邮箱时发现了一些变化，中国雅虎首页变得花花绿绿起来，内容也增加了不少，这促使她在首页停留了一些时间并打开了某些自己感兴趣的页面。而在此之前的很长一段时间，她上中国雅虎只为进入邮箱——从事外贸职业的她习惯于用比较接近外国人使用习惯的雅虎邮箱联系客户。肖碧的变化正是雅虎新任总裁王帅希望看到的，他正带领中国雅虎重归门户行列。

耐心最重要回复段永平 2010-05-12 13:52

我现在看新闻都在网易或yahoo上看了

耐心最重要回复段永平 2010-05-12 14:21

关于巴菲特购买BNSF铁路的一些访谈：在此前的访谈中说，巴菲特不在乎BNSF这几年的业绩，美国未来一个世纪在人口和运输量的增长将良好——他坚信如此——这对他就已足够了。获留任的BNSF总裁罗斯说，巴菲特同他讨论业务发展时，指令要以百年来看问题，使他非常惊异，因为罗斯从来不曾见过企业经营用“世纪”来做时间单位的。在业界人们甚至很少用“数年”来做时间单位，常用的则是“季度”和“星期”的业绩。在对机会成本的测度上，巴菲特的“明天”，时间单位要比人们通常估计的长远得太多。

耐心最重要回复段永平 2010-05-12 14:32

巴菲特近期为何要重仓购买铁路、燃气、电力这些公用事业类的企业，原来这种类型的企业可持续经营时间基本上是永远，所以老巴指令BNSF总裁要以百年来看问题。实在是佩服老巴的远见！！

stoneer2000回复耐心最重要　2010-05-12 15:49

不过雅虎中国的新闻做的真的不如新浪，雅虎转了一大圈，又做回去了，也不知道马云到底能不能给整合出来，当年刚并够的时候可是雄心勃勃的，过了2-3年后他的言语中有后悔的意思，不过他好像不服气，因为他感觉自己做的企业还没失败过

粗茶淡饭回复耐心最重要　2010-05-12 22:48

说得不错，学习了。

段永平回复stoneer2000　2010-05-13 02:39

呵呵，不服气是因为年轻啊。我觉得这可能又是个投币器的故事。人要平常心其实不容易

耐心最重要回复段永平　2010-05-13 07:11

今天baidu市值已超过yahoo了。个人感觉google和baidu相比应该低估了。当然yahoo更是低估了。5月12日消息，正望咨询今日发布网上购物消费者调查报告，内容显示：2009年度我国网上购物继续高速发展，网购规模达到2670亿元，比2008年增长90.7%，网购人数达到1.3亿。其中，淘宝网、京东商城、当当和拍拍四家网站位居市场前四名，卓越和麦网的市场份额有所下降。按网购金额计算，在被调查的26城市中，2009年淘宝网的市场份额为71.7%，京东商城以3.2%的市场份额位居第二，当当(3.1%)和拍拍网(2.9%)分别位居三、四位。与一年前相比，京东商城的市场份额上升了0.9个百分点，淘宝和当当分别上升了0.6和0.4个百分点，Vancl市场份额也有0.3个百分点的提升。卓越和麦网的市场份额则分别下降了0.3个百分点。调查同时发现，随着网购经验的增长，消费者会逐渐从淘宝网向其他网站溢出。预计2010年我国网购市场规模将达到4900亿元。

耐心最重要回复段永平　2010-05-13 19:38

阿里巴巴(上市公司）第一季净利3.3亿元同比增34%5月13日下午消息，阿里巴巴公布截至3月31日2010年第一季度未经审计财报，财报显示，第一季度总营收为12.2亿元，同比增长49.3%；净利润为3.3亿元，同比上升33.8%，环比上升17.4%。　主要是受惠于付费会员上升所带动的营业收入增长。

段永平回复耐心最重要　2010-05-14 00:19

理性想来，这个利润市场就给了100亿美金的市值好像有点过分吧，但如果这个成长速度能持续个10年8年，那这个价钱还是非常便宜的。

xlli777回复段永平　2010-05-14 00:54

嗯，市场真看好阿里~ 我看到过的港股里除了要有重组等特殊事件的，真没有这么高PE的。我也看好阿里点康姆，反正通过雅虎握有它也不怕它飞掉了~

耐心最重要回复段永平　2010-05-14 07:43

如果单纯这个利润，确实贵了点但市场可能更看好阿里巴巴（上市公司）未来在全球扩张的可能性及阿里巴巴（上市公司）和阿里巴巴集团之间的协同效应

耐心最重要回复段永平　2010-05-15 07:44

昨天阿里巴巴（1688）和yahoo都逆势上涨了。

耐心最重要回复段永平　2010-05-15 08:19

索罗斯成股东刺激阿里巴巴股价收涨5% 2010年05月14日17:125月14日下午消息，阿里巴巴周五发布公告称，美国亿万富索罗斯于2009 年第三季度买进该公司股票，目前成为公司三大流通股股东之一。阿里巴巴执行董事兼首席执行长卫哲在股东会议后向记者表示，索罗斯去年夏天参观了阿里巴巴，之后在第三季度决定买进该公司股票。但他拒绝透露索罗斯的持股比例。阿里巴巴还称考虑在中国大陆上市。另外，阿里巴巴母公司阿里巴巴集团表示，雅虎公司没有提出将其所持股份回售给该集团。但阿里巴巴集

团同时表示，如果雅虎考虑出售其所持该集团39%的股权，阿里巴巴集团愿意回购。 受索罗斯参股阿里巴巴消息刺激，该股今天收涨5%，报15.82港元 另，段老师：如果yahoo考虑出售，你要坚决反对啊

耐心最重要回复段永平 2010-05-15 11:16

来自股东大会：上个世纪我们看到了无数伟大的公司，包括沃尔玛、IBM、微软这些公司，那么21世纪，既然我们已经进入了信息时代，什么样的公司会最受欢迎？马云回忆说：“这个问题，我们讨论了很久……” “去年我们讨论的最多，今年最后我们发现一个更有意思的问题，为什么互联网发展这么快？我们从互联网的精神中看到，互联网是一种价值观，是一种文化，是一种潮流，是一种趋势，是一种未来。而互联网为什么发展这么快？因为她拥有这四大因素，第一开放，第二透明，第三分享、第四承担责任。

段永平回复耐心最重要 2010-05-15 12:09

我想他们不会卖的，不然我就只能用脚投票了。

段永平回复耐心最重要 2010-05-15 12:17

很多上个世纪的伟大公司今天依然是伟大公司。有很多公司的实力也是难以想象的。刚刚不小心看到csco居然有$390亿现金,可以单独去救欧洲了。

耐心最重要回复段永平 2010-05-16 17:00

是啊，csco确实太牛了！ 一些伟大的公司，特别是一些科技原创性的，看来一般都出自美国啊：微软、google、苹果、强生、思科、3M、GE等； 投资控股型的除了伯克希尔外，日本的软银控股也许可以算一个，软银在日本收益排第三。 在中国这样的国家未来能出现怎样的伟大企业？ 也许在网络上（阿里巴巴、腾讯等），也许在制造业（华为等），也许在投资控股类（深创投等）。。。。。。

耐心最重要回复段永平 2010-05-17 08:34

波士顿咨询公司：中国的数字2.0一代 "将中国的互联网消费与巴西、俄罗斯、印度、印尼以及美国和日本的进行对比发现，与其他国家相比，中国人更多地使用互联网进行娱乐和交流。同时，中国人也越来越多地通过网络进行商务活动，包括购物、搜索产品、浏览广告、购买个人博客等增值服务等。" 数字设备和互联网已经成为中国数字消费者的生活中的重要组成部分，2009年，中国网民每天平均在线时间为2.7小时。 这一使用率在金砖四国国家中是最高的，并且比美国的平均值高0.4小时/天。 娱乐和交流成主流 由于社会、历史、经济等因素的影响，中国的数字用户的需求和行为与其他金砖四国国家存在差异。 最重要的是，与其他金砖四国国家相比，中国网民更多地使用网络进行交流和娱乐。

第5级开始爬行回复段永平 2010-05-18 04:09

"投币器的故事"这个是啥意思呢？查不到，是不是光投不出钱呢；

价值投资奉行者回复第5级开始爬行 2010-05-18 13:45

段总说他一次提前去机场接朋友，在等朋友过程中，为了打发时间，在玩投硬币游戏，在玩过程中朋友来了，但投进去的硬币还可以支持继续玩下去，本来这时可以走了，但段总还是把省下的时间用完才走，就是明知道投进去的硬币取不出来了，还要白搭时间在上面，比喻不怎么理智的意思吧，其实我们生活中不经意间就会做一些不理智的事。大概记得段总这么说过。

段永平回复价值投资奉行者 2010-05-18 13:48

不是真的我自己，是个比喻。整个故事你等于白看了。罚你找出来贴上。提示：是停车场的投币器。

价值投资奉行者回复段永平 2010-05-18 15:16

段总，不好意思，我努力去找。

价值投资奉行者回复段永平 2010-05-18 15:18

我本意是想帮这朋友解决这疑问，心里也确实感到段总不可能做这样的事。表达错了，sorry。

第5级开始爬行回复价值投资奉行者 2010-05-18 19:39

噢，您真有心！在下很钦佩！谢谢

价值投资奉行者回复第5级开始爬行 2010-05-18 23:31

我记错了，把段总也扯进去了，段总举这个例子是做个比喻而已，都怪我平时看东西不认真，再对段总说声抱歉。

段永平回复价值投资奉行者 2010-05-19 04:10

呵呵，不用道歉。不过那是个很好的沉入成本的例子。

价值投资奉行者回复段永平 2010-05-19 08:00

谢谢段总的宽恕。

耐心最重要回复段永平 2010-05-19 08:36

互联网撬动3G样本：马云布局5月12日， 淘宝发布最新的手机版旺旺。该版旺旺将首先用于淘宝旗下的三款品牌手机：去年12月15日，淘宝推出三款定制品牌手机，分别命名灵素、风云与无双。结合支付宝近期与联通的合作，马云布下的通讯棋局已经悄然亮相，而这可作为互联网企业切入3G的一个典型样本。 时下淘宝拥有1.45亿用户，推出淘宝手机时，淘宝只专注于自己擅长的特色服务领域，如三款定制手机皆植入了为淘宝买家和卖家量身定做的“随身购”与“淘掌柜”，提供移动支付平台和部分城市水电煤气缴纳功能的“移动支付宝”，为手机用户提供免费的数十款游戏和有软件集成下载功能的“数字商城”，以及即时沟通软件“移动旺旺”。总之，被植入的客户端囊括了淘宝定制的一揽子移动应用服务，如移动购物、搜索、商品管理、店铺管理、移动支付、移动IM、比价、资讯等。而将自己并不熟悉的手机外围制造分别外包给了海信、阿尔卡特与联想移动。据其计划，2010年淘宝手机销售量将达到4000万部。

耐心最重要回复段永平 2010-05-19 08:48

巴菲特索罗斯2010一季度双双减持金融股最新显示，全球两大最负盛名的投资大师，股神与金融大鳄索罗斯在今年第一季度同时减持了金融股。其中，巴菲特减持或清仓的金融股多达6只，其中一半为保险股；索罗斯则减持了两只金融股，分别为纽约梅隆银行和。 究竟是什么原因导致两大投资大师齐齐“唱空”金融股？ 长江证券宏观高级分析师沈楠昨日(5月18日)向《每日经济新闻》记者解释道，目前美国金融业已步入后危机时代，这意味着者去杠杆化、金融监管更严格和外贸再平衡将成为主要格局。而在金融业的严格监管下，华尔街要单纯靠曾经的过度和衍生品交易创造高盈利将越来越难。长期而言，美国金融业将不如过去那么辉煌，这或许是两大投资大师同时减仓金融股的重要原因之一。

耐心最重要回复段永平 2010-05-20 08:15

波士顿咨询：在过去的三年中，中国的数字行业经历了巨大的变化，数字设备和互联网在各级城市以及农村地区得到了迅速发展。随着互联网向不发达地区的推广，该行业仍有很大的发展空间。 2009年，中国的网民数量达到了3.84亿，超过了美国和日本之和。预计到2015年，中国的网民数量将达到6.5亿。 同时，到2015年，互联网的普及率将达将从现在的29%上升到接近50%，互联网将覆盖近40%的农村人口。 到2012年，中国在线内容和聚合市场将从2008年的140亿美元上升到400亿美元，占中国2000亿美元数字市场(包括在线内容和聚合、互联网分配、以及设备)的20%。

耐心最重要回复段永平 2010-05-25 10:31

2010年5月25日：诺基亚与雅虎公司达成深化合作协议诺

耐心最重要回复段永平 2010-05-25 10:40

转：苹果年内或成美国市值最大公司 (Apple)突然成了美国股票市值第三大公司。过去三年中，苹果股价上涨一倍有余，而市值排名第二的微软(Microsoft)和排名第一的埃克森美孚(Exxon Mobil)股价都略有下挫。如果这样的趋势持续下去，苹果到今年年底就会成为美国最大的公司。 上世纪80年代的龙头老大是IBM，AT&T也曾一度占据这个位置。90年代这一头衔大多为通用电气(General Electric)或埃克森占据，直到上世纪最后的两年，科技股的急剧上涨令微软一跃居首。2006年以来，随着石油类股大幅上涨，埃克森又以很大优势领先。苹果与上述公司不同，理由至少有三。首先，苹果产品绝大多数销售给了个人顾客，企业、政府部门和机构在苹果销量中发挥的作用很小。第二，苹果公司在大多数重要市场不仅缺乏垄断性的控制，连领先的市场份额都不具备。第三，苹果公司的产品并不是我们所必需的——以宗教般的狂热为苹果辩护的苹果粉丝请原谅我这么说。也就是说，还有其他产品与苹果具备同样的功能，而且价格低得多。 此前的美国头号公司都曾扮演过十分重大的角色，要么是让美国的大型计算机运转、让全美的电话通畅、让美国的汽车得以上路行驶，或者让众多家用和商用电脑运行同样的系统。另

一方面，苹果发挥的作用是令浏览互联网、管理媒体信息和打电话变得稍微轻松了一些，也更酷了。苹果的奇迹不仅仅在于曾经一度被竞争对手打压的电脑生产商现在差点成了美国最大的公司，而在于它做到这一点凭借的是人们对其产品的喜好，而非是产品的必需性。

段永平回复耐心最重要　　2010-05-25 12:35

我也常常想苹果现象，虽然非常佩服和惊讶Jobs所取得的成就，但非常怀疑Jobs后这种水果还是不是好卖。Jobs真是个绝顶聪明的“消费者导向”大师和marketing大师，他们在产品上做得很多取舍是让人叹为观止的，同行其他人没人敢做他们做得一些事。

耐心最重要回复段永平　　2010-05-25 13:53

非常认同段老师对Jobs的评价 下面转载叶茂中的一段博文：“第一次从一个朋友博客里知道Ipad，就没吃惊过。为何全人类都为之着迷，说白了乔布斯干的不是产品，而是作品，和艺术一样，是收藏品，而非是简单的使用品。 当一个产品融合了物质功能和精神功能时，这个产品就成了信仰，成了膜拜，成了心甘情愿的臣服，产品的最高境界莫过于此。 而且它完全是超饥饿营销。中国没卖，叶茂中这厮以为加拿大会有卖，结果加拿大也没上市。今天不得已一大早从加拿大驱车去美国西雅图的苹果专卖店。最气人的是还限量销售!为防重复消费只让信用卡付帐，消费者想偷偷多买一台都不行。 营销至此，产品已成了神话。迈克尔.杰克逊死了，让我们珍惜还活着的天才乔布斯吧。 我等消费者何其幸运也！”

耐心最重要回复段永平　　2010-05-25 13:55

个人也怀疑Jobs后的水果但对美国这个国家未来还会不断出现这样的水果毫不怀疑

xlli777回复段永平　　2010-05-26 00:06

请教学长，消费电子产品的工业设计这么重要，OPPO和步步高是怎样做这一块的呢？有没有请什么大师或者设计公司之类的来弄？

耐心最重要回复段永平　　2010-05-26 20:14

雅虎CEO巴茨自比乔布斯 需要时间证明自己北京时间5月26日消息，据国外媒体报道，雅虎CEO卡罗尔·巴茨(Carol Bartz)日前表示，不要指望雅虎在短期内有什么重大变化，史蒂夫·乔布斯(Steve Jobs)拯救苹果还需要四年时间。　　巴茨在接受采访时称，她刚刚就任雅虎CEO 16个月，在如此短的时间内不可能给雅虎带来翻天覆地的变化。巴茨还称，苹果CEO史蒂夫·乔布斯用了四年时间才推出了iPod播放器。　　巴茨还对雅虎进行了定位，称：“雅虎是一家伟大的公司，在内容方面十分强大。用户来到雅虎是想了解世界究竟发生了什么，这是网民的聚集地。”　　此外，巴茨还透露，她平时携带两部手机，黑莓和iPhone。

耐心最重要回复段永平　　2010-05-29 19:34

谷歌发布全球流量最高1000网站 yahoo第二1、Facebook2、雅虎3、live.com4、维基百科(Wikipedia)5、微软MSN6、微软网站(microsoft.com)7、blogspot.com8、百度9、腾讯网10、mozilla.com

耐心最重要回复段永平　　2010-05-30 10:17

苹果跃居美国第二大网上零售商 仅次于亚马逊5月29日早间消息，据美国《财富》网站报道，美国市场调查公司comScore 27日公布了一项调查报告，名为“2010年第一季度美国在线零售业状况”。报告数据显示，苹果现在已经是美国第二大网上零售商了。报告显示，在2010年四月，所有美国零售类网站的访问量比去年同期增长了12%，不过还是有些大的在线零售网站访问量出现了下滑。苹果在线商店四月份的访问量大幅上升了25%，目前访问量仅低于亚马逊网站，居于第二位。沃尔玛在线商店访问量排名第三，百思买排名第六。

耐心最重要回复段永平　　2010-05-31 07:26

马云：员工快乐是最大的生产力 快乐工作、认真生活，是马云一直提倡的理念。马云曾不止一次强调，工作的目的不仅仅是生存，而是通过工作(事业)有成就感。为此公司不仅要提供一份满意的薪水，还要创造快乐工作的好环境。马云说：“我认为，员工第一，客户第二。没有员工，就没有阿里巴巴这个网站。只有他们开心了，我们的客户才会开心。这也会使我们的网站不断得到发展。”在阿里巴巴，员工可以穿旱冰鞋上班。阿里巴巴的办公楼主色调是橙色，因为“这是温暖而快乐的颜色”。

耐心最重要回复段永平　　2010-06-02 08:40

淘宝与雅虎日本联合推出全球最大的在线市场6月2日消息，据国外媒体报道，中国最大的零售网站淘宝和雅虎日本本周二联合推出了一项服务。这笔交易旨在通过抓住亚洲电子商务消费者用户群迅速增长的机会创建全球最大的在线市场。　　这项服务预计在用户数量和提供的产品方面都超过美国的竞争对手eBay。这项服务将吸引2.5亿用户并且提供4.5亿个产品。　　软银的首席执行官孙正义(Masayoshi Son)在东京饭店挤满人的大厅中说，这标志着全球最大的电子商务支持的诞生。

耐心最重要回复段永平　　2010-06-04 13:59

雅虎(Yahoo! Inc.)首席财务长Tim Morse周三称，该公司预计2011年-2013年期间年收入增长7%-10%，同期营业利润率达到18%-24%。Morse称，推动收入增长的主要因素是处于核心地位的显示广告业务。上述三年期间，显示广告业务预计年增长13%-16%，而同期搜索业务收入增长3%-6%。他表示，2011年-2013年，预计成本年增长2%-3%，部分得益于该公司与微软(Microsoft Co.)签订的搜索协议，数据中心和技术平台整合以及资本开支下降也减少了支出。Morse是在雅虎公司投资者活动中发表上述讲话的。该活动披露了一些重要信息，目的是提高投资者对于雅虎公司努力扭转困境的信心。

耐心最重要回复段永平　　2010-06-05 16:41

Facebook私有市场估值达250亿美元：超越雅虎北京时间6月5日上午消息，据国外媒体报道，私有企业股票交易所SecondMarket的数据显示，Facebook的股价本周已经突破50美元，对应的市值达到250亿美元。　　按照上述数据计算，如果Facebook在公开市场上市，其市值已经超越雅虎的210亿美元。与AOL的23亿美元市值相比，更是超出10倍。　　由于SecondMarket是一个私有企业股票交易所，需求通常都会大于供给，因此这种对比并不公平。但这的确从一定程度上反映了买卖关系。今年1月，Facebook在SecondMarket中的市值还仅为140亿美元，此前一个月为110亿美元。　　2009年8月，俄罗斯投资公司DST以65亿美元的估值回购了部分Facebook普通股。照此计算，DST过去一年间因为投资Facebook获利颇丰。即使是按照微软购买Facebook优先股时150亿美元的估值计算，也仍然获得了大幅盈利。

xlli777回复耐心最重要　　2010-06-05 18:55

李嘉诚好眼光啊~ 这么大年纪的人投资互联网企业也是不含糊。

耐心最重要回复段永平　　2010-06-09 09:13

中国周二（6月8日）发布了有关国内互联网业的官方白皮书白皮书说，截至2009年底，中国网民人数已达3.84亿，相当于中国总人口的28.9%，高于世界平均水平。白皮书还说，中国打算在五年内将网民人数占总人口的比例提高到45%。白皮书强调，中国要弥合城乡之间、国内不同地区之间存在的“数字鸿沟”还需要做出艰苦努力。白皮书说，截至2009年末，中国东部地区的互联网普及率为40%，西部地区的互联网普及率为21.5%。

循序渐进　2010-05-11 16:09

段总你好：　　请问：你是如何看待上市公司再融资和分红的呢？

段永平回复循序渐进　2010-05-12 12:00

我觉得为了融资而分红是件非常怪异的事，或者说分了红后又马上融资是件非常怪异的事。更怪异的是，居然连我买过的公司也干这种事。我水平低，看不懂，总有围棋里自紧一气的感觉。

xlli777回复段永平　　2010-05-12 18:00

可能是东家脾气暴躁地找到掌柜的要分红，掌柜的不敢说没钱，就先给东家，东家出门了掌柜就宣布融资，问东家有没有意见，东家揣着钱，心想你融你的呗，不问我要钱就行。

畅歌回复xlli777　　2010-05-12 20:31

再融资，东家就不要出钱了吗

科科回复段永平　　2010-05-12 20:56

段大哥您会下围棋吗？会下的话水平有多少呀？我是天天在网上下围棋的。

dujianping_ok回复段永平 2010-05-12 21:39

段总喜欢下围棋？现在下吗？

金牛贺岁回复段永平 2010-05-12 22:14

[表情]

kesituolani回复科科 2010-05-12 23:12

同好，请问你业几啊哈？

段永平回复科科 2010-05-13 02:31

很久不下了。很久以前华以刚说我大概业余3段水平，我自己认为大概初段或初段+一点。当年的“霸王战”一开始就是我们公司（那时在小霸王）赞助的。这个比赛大幅度提高了冠军的奖金和对局费，陈祖德还送了块匾：“功德无量”。

段永平回复jtf0000 2010-05-13 02:48

是围棋的势

dujianping_ok回复段永平 2010-05-13 06:24

您的博客同样是：“功德无量”

科科回复段永平 2010-05-13 08:01

段大哥：您大概业余3段水平那可是围棋发烧友，我想应是天天下才可能有的水平。您要是想下的话我建议TOM网站下围棋是个不错的地方。我现在在TOM是2段。每天没事都要去下下，有空段大哥来这里咱们下两盘。

xlli777回复段永平 2010-05-13 08:14

刚才乍一看以为送匾的是叱诧风云的宋祖德

xlli777回复科科 2010-05-13 08:21

真羡慕你们会下围棋的，我觉得很酷~ 有时候看到中央五台讲围棋，我就一脸痴呆地看好几分钟，完全搞不清楚每一步的含义我高中的同桌会下棋，跟他学了两天我就坚持不下去了，跟他学了一堆很牛的术语（什么虎啊、征啊、打劫啊，太酷了~），但怎么都弄不明白到底要怎么下现在再学会不会太晚了？您是啥时候开始下的？

xlli777回复xlli777 2010-05-13 08:34

刚才百度了一下陈祖德原来是这么重要的一个角色，失敬了失敬了。忍不住想发表一个感慨：他竟然和聂卫平打过架，太神奇了~ 高智商人群里原来也打架啊……段学长打过架没有？

科科回复xlli777 2010-05-13 08:43

你都不知道陈祖德。我是在读小学时老爸教我下围棋的，读高中时中日围棋擂台赛时对围棋感大兴趣的

xlli777回复科科 2010-05-13 09:00

下围棋的我只知道聂卫平、李昌镐，还有前几年网上比较火的龙飞虎另外我读研的时候系里教电路的教授向义据说是北美第一围棋高手（但是老头儿算术都算不清楚了，我还挺纳闷他为啥能下棋的）。原来您是世家啊~ 佩服！我以前没什么兴趣，后来发现不少美国的知识分子喜欢下围棋（好像比尔盖茨也下过），挺想混迹其中的，可惜悟性实在太差，一直没搞明白，看书越看越糊涂。

xlli777回复xlli777 2010-05-13 09:03

打错了，是项义。

股民老k回复科科 2010-05-13 09:07

科科棋瘾不小啊，我估计和你水平差不多，咱们来砍两盘吧。我常在奕城下。

段永平回复xlli777 2010-05-13 09:18

北美第一高手？业余高手吧？

xlli777回复段永平 2010-05-13 09:25

同学是这么说的，我不清楚具体情况~Thomas Hsiangis a 7d in theAGAand has been playing go for 45 years. The 62-year-old college professor teaches electrical engineering at the University of Rochester in Rochester, NY. He's won the Ing Invitational twice, the US Open three times and the North American Fujitsu once.

科科回复段永平 2010-05-13 09:37

北美第一高手好像是江铸久的哥哥。好像还有个韩国人车敏洙。此人还在中国围棋的低迷时赞助友情杯。此人还是个赌博高手。

科科回复段永平 2010-05-13 09:40

业余高手都不是的吧，因为有很多中国和韩国业余高手在那边的。现在的小棋手一般职业棋手都下不过的。

段永平回复科科 2010-05-13 10:35

好像江鸣久就在我们附近，所以……

段永平回复xlli777 2010-05-13 10:39

呵呵，那可能是现在这些高手来美国以前的事。

xlli777回复段永平 2010-05-13 11:06

也许是文革期间的北美第一高手～ 学长您上回在浙大的见面会上说自己的智商不如一大半在座的同学，为什么会有这个说法？只是谦虚还是真觉得自己的智商很平凡？ 您都下围棋了～

科科回复段永平 2010-05-13 11:16

段大哥你都知道江鸣久，看来您以前花在围棋上的时间是不会比现在花在巴菲特上的时间少呀

段永平回复科科 2010-05-13 11:22

呵呵，高中的时候花过些时间下围棋，后来就不下了，主要是一下围棋就胃疼

段永平回复xlli777 2010-05-13 11:27

打桥牌挺好的，对投资说不定也有帮助。不过我的桥牌水平不高，没好好练过。几年前有时还上网看巴菲特打牌，现在也不看了。有一次见他老人家缺两个A居然冲上了大满贯，很有冒险精神，结果被简单地打宕了。

ooqqoo@ooqqoo.com回复dujianping_ok 2010-05-13 11:36

您的博客同样是：“功德无量”，这句话我也想说的。

xlli777回复段永平 2010-05-13 12:00

汗……看来打牌和做人的风格未必相同啊～

茶水铺回复段永平 2010-05-13 13:48

我最初知道巴菲特玩桥牌，所以我也学了一下，很久不打规则都有点忘了，最近玩QQ桌球有点腻，准备再玩玩桥牌，巴菲特好像说玩这个懂概率很重要。

zhucheng78回复循序渐进 2010-05-13 17:12

融资大部分是因为资产负债顶不住了，负债率太高。需要钱了。分红说明公司对金融市场波动很重视，或者对股价很担心。反映了管理层公司治理方面的矛盾。本身也体现了管理层的激进策略资产负债率太高，资金链吃紧的公司的必然结果就是要么借新债还旧债，要么就配股伸手向投资者要钱。

科科回复股民老k 2010-05-13 17:56

我到其它的地方下棋会常遇到不服输的。不好办。但在TOM上一般不会，遇上找网管就行。到TOM来吧，我就叫科科

科科回复段永平 2010-05-13 18:00

段大哥：下围棋就胃疼？，好像华以刚还是王汝南说过会下围棋的人一般不是坏人。

art753回复段永平 2010-05-13 18:19

段老师在美国也10数年了，有听旁人说起过IGS上那位十二段高手究竟是谁了吗？好奇N年了。

bnfan回复科科 2010-05-13 21:26

我也很喜欢围棋，可惜没空下，下得也不好

高山流水回复xlli777 2010-05-13 21:28

777越来越幽默了。

高山流水回复xlli777 2010-05-13 21:32

777估计是学文科的吧？涉猎广泛，知识面宽广。来这里的应当绝大部分是理科出身的。

高山流水回复段永平 2010-05-13 21:37

棋和胃居然有关系？段总还真是与众不同

光明回复循序渐进 2010-05-13 21:48

我个人感觉 投资就应该有回报 企业实实在在的现金回报 而这个简单的原理在我们国家股市很难 公司总是我们要发展 甚至十几年也不分红 流行增发的那一年亏惨了 买一个就增发 换一个还增发暴跌30% 春兰增发拿走几十亿 结果却st了 唉 看不懂

cbhappy回复xlli777 2010-05-13 22:35

你说的融资和段大哥说的融资是都是指的“定向增发”？

xlli777回复高山流水 2010-05-13 23:59

我是学理工科的,已经学了七年电气工程啦~拜的祖师爷是特斯拉大人和傅里叶老爷~:)

xlli777回复高山流水 2010-05-14 00:03

有这种误会也可以理解啊,是送匾的那位祖德先生,顺口就是送祖德先生了...

段永平回复光明 2010-05-14 00:45

投错了是会血本无归的。

段永平回复高山流水 2010-05-14 01:10

听说好多棋手的胃都不好。可能是下棋长时间紧张造成的。

段永平回复科科　2010-05-14 01:12

以前在网上下过，老郁闷了，好多赖皮的

段永平回复art753　2010-05-14 01:12

还没10年呢。IGS是什么？

段永平回复ooqqoo@ooqqoo.com　2010-05-14 01:18

[表情]

art753回复段永平　2010-05-14 06:04

IGS好像是92年就诞生了。人气不错，车敏洙也常去。可能软件编得不好，几个最高的高手也就6d. 之后来了一位，见人就让3——6子，全赢，唯一的9d. 后来网站多了，网管跟老板说别人网站9d特多，咱这都是6d，老板就说每人直接加3d得了，结果那位高人就一下子成了十二段了。是江铸久不成？（纯属坊间传闻，缅怀青春的美好时光）

ooqqoo@ooqqoo.com回复段永平　2010-05-14 08:12

应该不能用这样的词汇吧，不过确实对我是有很大的帮助。

xlli777回复段永平　2010-05-14 11:52

我发现司机的胃也都不太好。我老婆学心理的，她说有调查，情绪内敛喜怒不行于色的人容易胃不好，脾气暴躁喜怒外露的人容易心血管不好。

高山流水回复段永平　2010-05-14 12:42

的确，一盘围棋的时间比较长，也很久没下了。

高山流水回复xlli777　2010-05-14 12:45

那你将一定是全能型帅才，厉害

高山流水回复段永平　2010-05-14 12:50

段总对股票的本质、股市的长期大势领悟也是非常深的。我好像也知道，但感觉不清晰，实质操作有时就迷糊了，犯错误。

kesituolani回复段永平　2010-05-15 00:54

棋力上到一定程度，下起来特别累：棋逢对手的主，你会的计谋他也会，你下的套套他识穿，步步履险，满盘飞刀，真是一额汗哈。不过下棋不保守不泥古的话，每一步都可算是创作，艰难赢下来，很有成就感哈。

kesituolani回复高山流水　2010-05-15 00:58

什么叫帅才？凡事先SAY NO，然后谈判，这叫帅才；又要圆滑又要狠，这叫帅才哈。

段永平回复kesituolani　2010-05-15 02:49

我一直以为大部分帅才都是“青涩”的

xlli777回复kesituolani　2010-05-15 10:34

《东成西就》有个帅才的好定义：一身的穿戴，不必名牌！自然的潇洒，才真有气派。头发随风舞，才真精彩。一举手一投足，都带风来呐，这才是帅！逍遥的主流派，你是今天新一代！漫不经心最愉快，二话不说最爽快。笑骂由人不表态，处处独往又独来！天天开心天天笑！世上有谁比你，看得开？实在

是太棒！自然的帅！（他真帅！）不装不作状，不趁热闹不胡来！（这样才是新帅派！）你是新一代的开山怪！（帅哥呐你啊你是真的真的帅！）实在是太棒！自然的帅！（他真帅！）不装不作状，不趁热闹不胡来！（这样才是新帅派！）你是新一代的开山怪！实在是太棒！自然的帅！（他真帅！）不装不作状，不趁热闹不胡来！（这样才是新帅派！）你是新一代的开山怪！（帅哥呐你啊你是真的真的帅！）

余祥平回复段永平 2010-05-30 16:39

下围棋对胃不好，可能有这情况，我原来下围棋时也好像是这样，多下一盘还有点点头晕。

朴素回复xlli777 2010-06-08 19:56

我也是

---

wanxiaofei65 2010-06-03 14:42

过来看看

华汉估值 2010-05-12 21:02

上升途中回调，是为了诱你抛出宝贵的股票。下跌途中的反弹，就是为了诱你拿出宝贵的现金。A股就正在上演这种游戏！！哈哈娱乐一下哈！

段永平回复华汉估值 2010-05-13 02:32

[表情]

华汉估值回复段永平 2010-05-20 11:01

股票市场严格来说是一个以各种人性主体参与，以利益为核心的搏弈文化。少而精确更容易取得搏弈的主动权！

段永平回复华汉估值 2010-05-20 11:15

博弈是投机的概念

华汉估值回复段永平 2010-05-20 15:44

长期在这市场里赚钱要靠找个绝好的百年企业，没错非常赞成！但资本市场这种习气是无法改变的。特别是在新兴市场！就是美国这样的成熟市场也发生了08金融衍生品危机，当然那些产品很多被入门级别水平的投资买走了。巴老师肯定不会买！哈哈！

华汉估值回复段永平 2010-05-31 12:10

了解资本市场残酷的博弈本质，好象不影响我们价值投资哈！

---

zhlong 2010-05-13 12:36

段总卖网易方显英雄本色，一般等到升到二三十倍卖就很厉害了，升一百倍过程之中怎么顶住没卖的？是心中有个确定的价值吗不到那个位（100倍左右）坚决不卖？如果是，这个价值位怎么估出来的？

段永平回复zhlong 2010-05-14 01:18

事实上，网易涨到20-30倍时我们还追加了一些。能够拿得住的最主要原因还是对公司及其业务的了解，还有就是平常心了，不要去想买入的成本，把焦点放在能理解的未来现金流上。

xlli777回复段永平 2010-05-14 01:27

这个道理好懂，但是真要执行的时候肯定还是需要很多另外的功力的~

段永平回复xlli777　2010-05-14 02:45

我每天早上4：00起床练功

xlli777回复段永平　2010-05-14 08:42

学长我说的是保持心态平静的功力啦...我干了一件后悔的事情就是把买了什么股票跟我老婆和我妈说了,于是只要涨得大了一点我耳边就充满了“快卖吧快卖吧”的声音,跌了就是“千万别买千万别买”的论调.说不受影响容易,真不受影响还是要有定力的啊...最考验定力的是“你看你看,我早说了吧”

光明回复xlli777　2010-05-14 09:05

是啊 她们总喜欢参谋

xlli777回复段永平　2010-05-14 10:41

而且我已经锻炼到没事儿不看行情了～业余主要以看书度日，昨天刚去图书馆把《Good to Great》、《Built to Last》、《Winning》都扫了来～

高山流水回复段永平　2010-05-14 12:59

[表情]

光明回复段永平　2010-05-14 21:02

国内最近流行道家，马云去了李一道长那里禁言和练功，段大哥这么早练功，勤奋，哈哈

余祥平回复段永平　2010-05-30 16:58

您在讲笑话吧，我发觉您一般都是北京时间早上7点到下午三点在线哦。

余祥平回复xlli777　2010-05-30 17:03

哈哈，我是把老婆也拉下水，让她也开一个帐户放点钱进去，结果她就只关注自己的帐户，亏了的时候连自己的帐户都懒得关注了，现在成了我的统一战线了。

茶水铺　2010-05-19 20:17

段总，你做小霸王的那个时候了解电子游戏室那个跑马机吗（有3、4、5、8、10等数字...）？那时候真的是很火，我总结了一下，这个机子如果不经常出20(20倍的赔率），庄家长期一般来说都是赢的，毕竟赔20倍真的不小啊，出多几次都回到解放前了觉得发明那个机子的人头脑真聪明，这个机子看起来庄家占不了什么便宜，大家又喜欢玩这个，挺有乐趣的。

---

wuwei_zhaoyan　2010-05-18 09:26

我是新手无知，敬请各位多多帮助指教！谢谢...

---

wuwei_zhaoyan　2010-05-14 10:09

您好段总，我是个外行，请问做股票这个行业可以把他当成一种事业去做吗?

段永平回复wuwei_zhaoyan　2010-05-14 10:55

呵呵，有人可以。但一般而言，不把他当事业可能能做得好一些。

wuwei_zhaoyan回复段永平　2010-05-18 09:08

道，可道；非常道！我还需要好好修炼，谢谢段总指教...

加忠 2010-05-17 09:01

段哥，我对下面这道题有点不明白？ 每股6.5美元、税前收益为66%的股权债券在2007年的价值相当于1987年价值的多少呢？这由我们使用的贴现率决定。如果我们使有7%的贴现率（1987年长期利率水平），那么贴现回报率就为17%左右。用17%乘以每股6.5美元支付价格，我们就得到1.10美元的每股税前收益。再以1.10美元乘以可口可乐公司在1987年的市盈率P/E14，我们得到每股股票价值应为15.40美元。因巴菲特可推算，他在1987年以每股6.5美元买入一份可口可乐公司股权债券，并持有20年，那么这份股权债券的内在价值为15.40美元。问题：1、15.40美元是不是可口可乐（未来现金流折现）为1987年的内在价值？ 2、如果换成每股160元的茅台，税前收益为66%的股权债券在2030年在价值相当于2010年价值多少呢？如果贴现回报率为17%，得到27.2元的每股税前收益，再乘以2010年的P/E35，得到每股股票价值为952元。怎么PE越大股票价值越高？能说明我在买的茅台160元每股便宜吗？ 3，假如2010年茅台净润为50亿，用7%利率计算的价值为714亿，每股价格85元左右。现在茅台的市值为1500亿远高于它的价值。都是计算内在价值为什么 85元与952元差别这么大？

加忠 2010-05-11 16:32

段哥，1、你催荐的《穷爸爸，富爸爸》我读完了，让我的思想解放了很多，可以说，我的生活方式也是“老鼠赛跑”的生活方式，我要改变这种方式。2、我2009年10月份开始投资股票，刘建位老师的选票10招中价值评估，未来现金流折现我不是很明白，原因是我很少接触财务方面的知识，举个例子：如茅台现市价160元，2009年每股收益4.77元，每股净资产13元吧，过去以30%的增长，可能现来10年30%增长比较大，我用160元卖每年4.77元30%的复合增长？如果比存款强，我就买入，股价越买。但市价是每股净资产12倍，是不是风险太大？3、现在万科800亿市值，未来5年每年公司40-60亿元收入没问题，也就是说每年5%-7%的回报率。是不是价格还有点高

段永平回复加忠 2010-05-12 12:13

1,也许可以看看查理宝典了。2。不知道3。收入指的是净利润吗？5年以后呢？如果万科能一直在不扩股的情况下实现你说的这个利润（现金流大于等于利润的情况下），这个价就不贵。

茶水铺回复段永平 2010-05-12 12:28

如果万科能一直在不扩股的情况下实现你说的这个利润这个很重要，有些公司靠不断融资来扩大规模和利润要注意一点。

alex_xiang@126回复加忠 2010-05-12 12:46

我也来说说一下你说的茅台吧：首先贵不贵如果茅台保持30%的增长率10年以后每股收益会在55块前左右，10年以后你觉得160块每股贵吗第二以前曾经跟一些政府部门打过交道，据我所知他们出去应酬要么喝洋酒要么喝茅台，如果是白酒绝对首选茅台，你想一想中国每年光公款消费多少，茅台的销售额会降下去吗第三酒类消费跟其他消费不一样，我有一个朋友非常会品酒，就跟我说不过茅台就得质量的却相当不错，但要谈性价比郎酒是最高的但是郎酒销售量却跟他性价比不成比例，因为中国酒类绝大部分是公款消费或者应酬，酒的品牌很重要，茅台的无形资产很值钱。所以茅台如果能保持目前的发展趋势向你说的按30%增长，160块真的不贵，但是上面都是一个假设茅台能保持目前的发展趋势，如果茅台不能呢，还有中国食品安全问题，我姑且把酒类算做食品类，如果茅台出现三聚氰胺事件，将对他是一个毁灭性打击，那个时候你不要指望他能够像伊利那样缓过来，因为两者面对的客户是不一样的。

加忠回复段永平 2010-05-12 14:47

谢谢，段哥

加忠回复段永平 2010-05-12 14:52

我说的是净利润，5-10年我感觉也没问题。中国现人口城市化。

kevin_wu123回复alex_xiang@126 2010-05-12 15:11

老兄，不是我要打击你啊，你这个计算有严重问题。EPS=55元绝无可能，那样的话全中国人民都要茅台酒洗脚了。

kevin_wu123回复alex_xiang@126 2010-05-12 15:12

目前茅台的价格不贵，可以买，但是没有你想得那么那么的好

alex_xiang@126回复kevin_wu123 2010-05-12 15:48

晕，我有说茅台不贵吗你用1.3十次方在乘4.77你说不是55左右是多少，不要低估复利的威力

红星照我去战斗回复alex_xiang@126 2010-05-12 21:41

茅台应该算作是奢饰品行业。茅台的品牌绝无仅有的，而且它的定价权非常的强势，能随着通货膨胀不断提价，去年六百多一瓶的茅台今年已经涨到七百多了，想想十年后一瓶茅台多少钱。

红星照我去战斗回复红星照我去战斗 2010-05-12 21:47

近十年茅台收益的大幅增长，很大程度上是不断提价的结果。

金牛贺岁回复段永平 2010-05-12 22:07

房地产公司和银行基本靠扩股来发展的，很少有例外。

kevin_wu123回复alex_xiang@126 2010-05-12 22:22

未来10年30%不可能，你看过茅台公司的计划了吗？估计没有研究。你看的只是过去的数字，不可以就此外推的，股票看的是未来。袁仁国先生说了多次了，2020年销售达到500亿元，产量是4万吨，2015年销售达到260亿元，产量3万吨，这是目标，以此为依据，如果正好完成，则后续10年的净资产收益率分别为37%、36%、33%、30%、27%、24%、21.6%、21%、20%、20%、20%（这是凑的数字，因为这样2015年和2020年正好达到这个数字，其中产量正好达到目标，价格假设是每2年涨15%，等于10年翻一倍，产量也是10年翻一倍，现在大约是2万吨），所以未来不可以保持长期的30%，这是一点，还有一点，可能你还没搞清楚，净资产收益率的提升才是价值创造的过程，或者说是估值水平走高的过程，而走低，只会导致估值水平的下降，当然收益和资产还是会上升的，但是估值水平长期会下降的，最终中和下来股价应该还是会升一些的，但升得不会很多，估计到2020年茅台公司的市值大约在3000亿元或者再多一些，比较合适，也就是股价会在10年后到达320-350元。就是这么个样子，其中的复合收益率是多少你可以去算一下，肯定比存银行要好。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-05-12 22:30

而且这还是在解决了当前为什么突然增长失速的前提下，也就是又回到了原来的速度的情况下，才可以这么计算，而当前的茅台跌也跌不多，这也是事实，这个事实的依据并不是成长，而是价值，目前根据计划安排，茅台公司的生产用存酒至少在9万吨以上，即1.8亿斤存酒（为未来5年准备），如果以53度酒（除去低度酒和陈年酒）的出厂价作为平均价格，比如大约500元左右，则这一块就有资产达到900亿元，加上公司的无形资产也有几百亿，还有净资产100多亿，目前只有1300多亿的市侄还是很值的，帝亚吉欧的市值前一阵我记得大约相当于2800亿人民币左右吧，最近没有看，我认为贵州茅台的市值长期来说超过帝亚吉欧的一半，或者说贵州茅台和五粮液的市值之和达到或超过帝亚吉欧还是很正常的，毕竟中国的人口几乎占到了世界的1/4。不过茅台我只看好未来10年，也就是还有10年可以看，但这10年里估值水平也不应该长期维持在30倍PE的水平，到2020年降在15-20倍定价很正常，所以未来会因为估值水平的下降而抵消掉一部分成长，股价的上涨相对比较缓和，但是只要拿得住，赚钱肯定还是没问题，肯定比债券利息或存银行要好多了。贵州茅台走向世界，目前还只能持保守态度，有难度，刚才说的只再看好它10年是因为90后不喝茅台。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-05-12 22:35

净利润增长率 慢于 净资产增长率，意味着每一元再投入不能创造一元的价值，价值（估值）水平不能得到提升。

alex_xiang@126回复kevin_wu123 2010-05-12 22:49

晕，我有说过茅台每年按30%的增长，我只是回复前面一个ID叫加忠，因为他假定茅台每年按30%增长，所以我帮他算了一算如果每年按30%增长，10年后看这个价格绝对不高，我可没有说茅台每年增长30%，也没有说茅台能够持续增长10年，而且从理论上将一个企业能保持10年的高速增长（30%）跟中彩票一样，非常罕见，所以我只是用复利算了以下，我并没有研究过茅台，也不知道现在市价是多少，现在每股收益也是引用上面那个ID的。不过就我给人的经验来说，现在的茅台酒（我指的是纯正茅台酒）仍然是卖方市场，也就是说他还有很大的定价权，而且他的受众仍然是以公款消费为主，从经济学角度上讲我认为茅台酒现在仍然是一个刚性需求，就是大幅度提价对他的销量影响是有限的。我认为茅台最大的风险其实一个就是安全问题，中国的食品安全问题一直是个大问题，另外就是品牌保值增值的问题，就是企业的管理层不要做有损品牌的事情，茅台品牌区别于其他品牌就是茅台这个品牌能带来很高的溢价，我还是认为如果有一天茅台品牌受损，将对它是一个毁灭性的打击。

kevin_wu123回复alex_xiang@126 2010-05-12 23:11

不知道我有没有看错，不过不能期望值过高的。它的品牌绝对是可以的，这没有问题，但正如宗庆后先生所说，品牌不是一切，红旗的品牌好不好？为什么现在企业就不见得好呢？是不是谁谁谁坐过的坐驾啊。品牌也有保质期的，年轻人不喝白酒，这是事实，只是现在时间还不够长，估值会下降的，但股价还会升。你说的定价、卖方市场、刚性需求都已经考虑进去，然后测算出的价格是10年后到300元以上，这是根据现金流折现来算的思路，因为对于它来说，相对容易测算，它的生产计划比较确定，也正因为是白马中的白马，估值水平很难离谱，只要每一元投入不能产生一元的价值，估值水平长期就是会下降的，正常的排列应该是净利润增长率、销售收入增长率，和净资产增长率，三者的速度呈多头排列，这是价值创造的过程。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-05-12 23:18

上面那个10年测算数字的假设前提是分红派现率20%，盈余再投资率17%。

alex_xiang@126回复kevin_wu123 2010-05-13 08:36

晕，品牌跟品牌带来的溢价一样吗。Nokia是大品牌还是全球知名品牌，你见过Nokia给手机提价吗，商场里面Nokia手机是在不断打折吧，去年国内白酒提高消费税，茅台、五粮液都大举提价，你见过它们的销售量下降。品牌的溢价权有多少不是来源于这个品牌的知名程度，而是在于他的受众，也就是消费群体是什么，消费方式是什么。你买手机，买汽车是为了自己使用，你看中的是什么，是性价比的问题，红旗为什么卖不好，因为性价比低，为什么日本车在全球都能卖的很好是性价比高，如果有一天红旗性价比很高，它仍然能卖的很好。另外你能用性价比去解释为什么那么多女性喜欢奢侈品，为什么LV 一个包包能卖到上万，你这个解释不通，不同品牌他的作用是不一样的。白酒消费群体本身就是有独特性，这根中国文化有关，你认为应酬桌上所有人都喜欢喝酒吗，你认为那些喝的醉醺醺的人真的愿意喝酒吗。还有你第一次去你女朋友家或者去见你的客户，如果你不知道对方喜欢喝什么，你买什么要么选一种地方特产酒，如果你不打算这样，那你会选什么，选一个大家都没有听过的酒，然后你再去跟别人解释，这个酒性价比很高。另外年轻人不喝白酒，在平常生活中有多少人会喝白酒，你见过大排档里面卖茅台吗。PS我从来就没有对茅台期望很高

kevin_wu123回复alex_xiang@126 2010-05-13 12:10

呵呵，老兄，不要急，我没说茅台不好，它当然还是一个好公司，你看我的文字，应该看得出来，虽然没啥研究，但我也至少还是在关注它的吧，我只是实事求是的说了一些客观的观点，不一定对，请多指教。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-05-13 12:23

我没说看性价比，注重的是体验，品牌体验和品牌忠诚度是最重要的，企业追求产品的品牌体验是过程，最终获得产品与品牌的忠诚度是目标，（三级，知名度，美誉度，忠诚度），品牌体验和品牌忠诚度决定了定价权，定价权决定了利润率，利润率又决定了资产收益率，从而决定企业价值，这是没有错的。我说90后不喝茅台，是指今后，当前当然市场仍然是供不应求，没有问题，我也做过市场调研，53度酒今年很多超市春节前就断货了。不过这里有些误区，并非利润率高的产品就一定是最优的，与资产周转率的平衡才是重要的，以牺牲周转率为代价而带来的高利润率意义不大，沃尔码采取的是总成本领先战略（波特战略的一种），当然茅台与它有别，主要是品牌优势与专一化战略，不过茅台的缺陷是它的供给弹性是不大的，这是一个缺陷，在需求面，暂时没有问题，但是随着规模的扩大，必须打开国际市场，但是这一点是很难的，文化有别，并非所谓消费类的就一定是好公司，很多饮料公司产品不对路而走向失败的案例也比比皆是，因此，要全面的来看问题，茅台股价是还会涨，但是随着快速成长期慢慢进入慢速成长期，它的企业类别也会发生改变，从而改变市场估值，我只是这个意思，因此，要再带来超额收益会比较困难。

alex_xiang@126回复kevin_wu123 2010-05-13 21:10

晕，咋俩可真是鸡同鸭讲道理，你说我A我说B,你说B我说C,我把我的观点列以下，欢迎批评与拍砖。第一不同的品牌溢价程度是不一样，这取决于受众也就是说目标客户群第二我不明白什么叫品牌体验，这大概是管理学上的名词，但对绝大多数品牌而言不要指望顾客忠实与你，看看每年有多少品牌消失，你今天不能给顾客带来价值，即使昨天做的在好，顾客同样会抛弃你。每个品牌的给顾客价值是不一样，对很多产品可能性价比很重要，但很多也不是这样，很多品牌你可能不喜欢但仍然会消费他，看看脑白金，大家都知道它没什么效果，但它照样卖得好

段永平回复alex_xiang@126 2010-05-14 00:15

我个人观点认为品牌是没有溢价的，一般人看到的溢价其实是假象。贵的品牌往往有贵的道理，不然他就不会（或叫不能）持续。“溢价”感觉像是同样的东西在卖不同的价钱，呵呵，他们确实是不同的东

西，但可能是同一类别。

steper回复alex_xiang@126 2010-05-14 00:40

你怎么知道脑白金没什么效果？有没用过？

段永平回复steper 2010-05-14 00:45

我倒时差时有时就用脑白金。

xlli777回复段永平 2010-05-14 00:59

有效果吗？据说最好用的方法还是硬撑24小时不睡觉，然后就可以指哪儿睡哪儿了，不过我每次都实现不了，困了就必须睡，忍不了……

alex_xiang@126回复steper 2010-05-14 01:44

脑白金的确没有用过，但是也的确听别人说过脑白酒没有效果，当然大家理解的效果，可能不一样，我是从保健品的角度，我自己对保健品也是比较警惕，也可以说是偏见。我个人认为脑白金没有效果并不表明我认为他它没有价值，相反我觉得他应该是营销上一个非常经典案例（当然不只是营销，应该说从战略到执行），我个人认为脑白金能够成功是因为他抓住了市场上的一个需求点，以前看财富人生采访史玉柱他曾经说过，有一次去调研偶尔听到一些老人们谈话，希望能用一些保健品，但又不希望自己去买，他后来就会去想能不能讲保健品用礼品的形式推销出去，具体内容我也记不清楚，大概就是这个意思。认为脑白金没有效果是我个人的观点，不能代表大家，下次注意，欢迎继续拍砖。

alex_xiang@126回复段永平 2010-05-14 01:53

呵呵，段总认为品牌没有溢价。但我还是认为品牌能够带来溢价，要么为什么那么多企业要建品牌。

盛世天空回复段永平 2010-05-14 01:58

我觉得人有自我修复的本能,能不用药尽量不用.

johnson回复段永平 2010-05-14 02:09

脑"白金"?美乐托宁melatonim,10块钱一瓶.一样的东西,价格不一样???

johnson回复盛世天空 2010-05-14 02:15

脑白金没试过,买了一瓶美乐托宁melatonim.吃了一片.再也不试了.我觉得它的功效是破坏人的生物钟.

johnson回复johnson 2010-05-14 02:36

想了一下,在这里的价值和价值投资在哪里.买10块钱一瓶的美乐托宁melatonim有价值,便宜但不能价值投资.买多少放再久美乐托宁不能涨到脑白金的价格.当然买高价格的脑白金也不是价值投资.不能以更高的价格转卖出去.价值投资在哪里哪？---买脑白金的股票,尤其在脑白金刚上市的时候.应该是健特吧(000416),多年不看中国的股票了,不知对不对.

段永平回复johnson 2010-05-14 02:36

melatonim就是脑白金，也叫褪黑素。倒时差就是要破坏生物钟啊

段永平回复alex_xiang@126 2010-05-14 02:39

也许是说法不同。没有品牌连生存都会有问题，因为你的消费者无法识别你的产品。

盛世天空回复johnson 2010-05-14 02:42

十几年了没吃过多少片药,不太懂药.尽量本能自我修复.大概这里的食物,水&空气比较好吧!

段永平回复alex_xiang@126 2010-05-14 02:43

你说的是史玉柱的脑白金？那我也没用过。脑白金（褪黑素）对睡眠有一定帮助，上瘾性比安眠药要弱，对需要的老人好。史玉柱的脑白金卖了这么多年，应该是有效果的，不然就真是奇迹了

段永平回复johnson 2010-05-14 02:46

没看过这个股票。

johnson回复johnson 2010-05-14 02:50

照这个思路去找,就不难找到有投资价值的股票了.常说的水变油赚大钱(不可能).但茅台水变酒,投资价值差额有多大?我常同别人讲,茅台股票的价值就是一瓶茅台酒的零售价格(数字很大,成本很小).

盛世天空回复段永平 2010-05-14 03:09

现在多大年龄算老人?

johnson回复段永平 2010-05-14 04:30

不是推举这个股票.只是借说一个意思.000416健特是史玉柱接壳的股票,取GIANT(巨人)的音.现在000416改叫民生银行了.因为史玉柱入股民生银行.他又要胡悠银行了.

xlli777回复段永平 2010-05-14 10:48

日本研究者宣称脑白金唯一发现的副作用是对那啥不好……所以还是老人用合适……

xlli777回复段永平 2010-05-14 10:53

我发现史玉柱学长家的千金也看您的博客

段永平回复xlli777 2010-05-14 10:59

好久没见过她了。你怎么知道的?

xlli777回复段永平 2010-05-14 11:04

因为那天看到一个ID，名字是shijing，头像看上去也像，旁边还有罗杰斯。不过好几个礼拜没上来过了。她好像也是03级的。

xlli777回复段永平 2010-05-14 11:23

不过也有可能不是。当时这个ID加我为好友的时候我就以为是她，发信问她她也没回，到现在就再没上过线。很久以前在学校见过，长相不太能确定了。

xlli777回复段永平 2010-05-14 11:31

刚想起来好像她毕业以后就在您那边儿上学啊～

朴素回复加忠 2010-05-15 19:35

万科A加B股是1500多亿

忆宁 2010-05-13 05:05

段总,您是怎样看待美股中常出现的short squeeze的现象，比如说百度BIDU，如果没有空头，也很难到700多美元这么高，这种轧空的现象往往会使股票出现非理性的波动.

段永平回复忆宁 2010-05-13 09:25

呵呵，只有空头才会不顾一切去买，所以卖给空头时往往可以卖个好价钱。

余祥平回复段永平 2010-05-13 10:16

有道理，空头总是想着能卖更高的价格，所以不在乎高价买入。

段永平回复余祥平　2010-05-13 10:30

空头逃命时不在乎价钱。

余祥平回复段永平　2010-05-13 10:49

所以价值投资者才能买到好价钱。

段永平回复余祥平　2010-05-13 11:28

是卖到好价钱。

段永平回复余祥平　2010-05-13 11:29

好像你也不太明白空头是咋回事。我可是亲身体会啊

余祥平回复段永平　2010-05-13 11:34

呵呵，对不起，我把融券做空的和普通看空卖股票的混在一起了，谢谢，以后再也不会弄反了。

余祥平回复段永平　2010-05-13 11:37

哈哈，我没亲身体会过，开始不明白，现在明白了：是融券后做空，但价格涨上去后，他必须赶快买入股票还给人家，是这样吧。

盛世天空回复段永平　2010-05-13 13:16

空头大户应该会买看涨期权做保险吧?今年空头不好做,市场太强了..我投降了...

盛世天空回复jtf0000　2010-05-14 01:31

那股票下跌到破产算是对多头惩罚吗?

段永平回复jtf0000　2010-05-14 09:16

[表情]

盛世天空回复jtf0000　2010-05-14 14:43

当市场下跌时,几乎可以做空任何股票!

盛世天空回复jtf0000　2010-05-14 15:15

巴菲特：卖空并非罪恶巴菲特说：“我丝毫不排斥做空，也不害怕大声说出来，只要一位做空者做空的目的是试图声明自己的判断的话，”并称同样的标准也适用于那些去做多一只股票的投资者。

段永平回复盛世天空　2010-05-15 00:39

这个说法容易被误解，属于断章取义。巴菲特说这个是有背景的，他讲的是交易商没罪恶。他从来不赞成投资人去做空，说过非常多次。

光明　2010-05-13 21:45

今年1月份以来 我一直坚持持有中国建筑 已套20% 我弟弟套的幅度更大一些 价值投资真的很难忍 可以付清的房款都贷了款 还在坚持

段永平回复光明　2010-05-14 00:10

价值投资的意思和这个关系好像有点

algor回复光明 2010-05-14 00:21

施工企业都是微利呀，国企竞争力不强，主要靠中海外地产赚钱。

光明回复段永平 2010-05-14 09:04

谢谢 继续学习 我还以为这个企业成长性好 收入和利润增长呢

---

lutao0086 2010-05-11 13:05

上次有问段哥对抽烟的看法。段哥答“消耗生命啊有人居然以为我是抽名牌烟”我想问的是关于抽烟反映的对人生态度？因为我也抽烟，明知身体每况愈下，可从来没想戒烟，也时常为此而严重影响身体健康而担忧。因此想知道段大哥的智慧，对此是如何理解的？

lutao0086回复lutao0086 2010-05-11 13:08

网易财经：你最奢侈的是什么？ 段永平：那可能就是抽烟了我想。我当时看到这段话，还一高兴，原来连段哥也如此

段永平回复lutao0086 2010-05-11 13:31

戒烟是一件非常非常难的事，我现在的做法就是今天不抽。据说，就算20年不抽，烟瘾依然在，所以我现在已经放弃一劳永逸戒烟的想法，改为一天一天戒了。

段永平回复lutao0086 2010-05-11 13:36

总的来讲，我觉得抽烟是件非常愚蠢的事情。人类有时就是这样，明知愚蠢，但还是要做，就像赌博，就像用margin等等。反正是为了一点点短期利益（快感），人们就是回去干一些损害长远利益的事情。

段永平回复lutao0086 2010-05-11 13:37

纠错会去干一些损害长远利益的事情。

余祥平回复段永平 2010-05-11 17:06

抽烟是不好，我有一个才华横溢、文笔相当好的老师，抽烟很厉害，并且喜欢半躺在床上抽烟想问题，结果53岁就得个肺癌去世了，我伤心了大半年才回过神来。我才开始工作的18岁那年，也学会了抽烟，抽着好玩，并且每天至少要一包烟，后来不知怎么就不抽了，可能是得了个慢性支气管炎。我父亲原来抽老旱烟，几年前也戒了烟，他戒烟时嚼了几个月的‘党参’。所以，我建议段老师采用两步戒烟法：一是在亲人面前正式宣布戒烟，请她们监督，二是可尝试在想抽烟时用其它的吃了没副作用的自己也比较喜欢吃的东西代替，例如瓜子、豌豆什么的；

茶水铺回复段永平 2010-05-11 17:42

循环渐进，慢慢减少抽烟的次数是不错的办法。

地回复lutao0086 2010-05-11 23:04

真正以智慧思维透了，就不会再抽了。

创造命运回复段永平 2010-05-11 23:10

我戒了两次才完全戒掉。第一次戒了一个月后，我儿子带回来一包烟给我，我只抽一支又一发不可收拾——抽得更凶了。第二次我可是祈求我们这里的神明保佑而后才戒掉了……现在是一支都不抽。

创造命运回复茶水铺 2010-05-11 23:18

有的人戒烟很容易，按他们的说法是要靠毅力；有的人想戒却总是戒不掉，我想也不应该说这些人没有毅力，但决心是需要的。

xlli777回复段永平 2010-05-12 09:06

但是“人无癖不可与交”，就是一些愚蠢的事情显示出了咱们是人而不是经济学里的模型啊~ 我大四的时候一天一包“大前门”，到美国被烟的价格雷到了，万宝路卖中华的价钱，没地儿说理去！改成一个礼拜一包了，关上窗户偷偷在房间里跟室友抽烟聊天还被管理员把“No Smoking”贴到了家门口，真不知道他们怎么闻到的。

xlli777回复余祥平 2010-05-12 09:17

我老婆的太奶奶抽了一辈子烟、吃了一辈子素，享年103岁~

思行回复lutao0086 2010-05-12 11:27

慢跑有利身体健康，我试着能不能坚持下来。

茶水铺回复创造命运 2010-05-12 12:19

我以前抽烟的时候，不抽也是挺难受的，糊里糊涂就戒掉了，现在偶尔抽几支也可以，现在正在打字的时候，还是感觉有点瘾，不过问题不大。

段永平回复余祥平 2010-05-12 12:19

呵呵，我今天没抽

茶水铺回复xlli777 2010-05-12 12:23

呵呵，我也觉得奇怪，有些人抽烟活得挺好的，人的健康和心态也有很大关系

茶水铺回复xlli777 2010-05-12 12:24

偶尔抽几支那是没问题的。

snoopy10126回复段永平 2010-05-12 12:33

今天还没过完那，段大哥

段永平回复snoopy10126 2010-05-12 13:15

呵呵，我的今天快完了，现在晚上10点多了。

kevin_wu123回复段永平 2010-05-12 13:22

那估计段总生活在美国西部了，不在纽约，可能在洛衫机？也许这样看A股和港股时间比较对一些。

snoopy10126回复段永平 2010-05-12 13:28

监督支持段大哥保护好革命的本钱！

朴素回复段永平 2010-05-12 14:42

我老爸从小就叫我哥俩不抽烟，呵呵。顺便请教段总一个问题，如果一个公司的业务很有前景，它的管理层也很好，现在的价格也好，可不能确定未来一到两年的盈利情况，该不该买？

创造命运回复茶水铺 2010-05-12 15:18

还有点瘾，这就说明你还没有完全戒掉。

创造命运回复思行 2010-05-12 15:26

5月3日，我参加了惠泉啤酒杯全民健康登山大赛，全程12.5公理，有参加这样的活动，我对慢跑更加有热情了……

创造命运回复茶水铺 2010-05-12 15:33

有些人抽烟活得挺好的，这是因为他们的体质本来就比常人好或者这些人平时各方面就比较善于保健的缘故（只是烟隐改不了），再者是这些人就一直地抽，从没改过；如果他们也是时而抽时而改反而对身体更加不好，这样的人还会活得挺好就怪了。

余祥平回复xlli777 2010-05-12 15:39

是啊，抽烟只对大部分有害，对小部分人是有益的，正如毒品也一样，害处多，好处少。少数人需要烟来麻醉某个部分的，例如我们这里有一个老太太有鼻炎，必须要抽烟才舒服；我有一个当医生的朋友，胃痛时只要吃冰棒就能止痛。

余祥平回复段永平 2010-05-12 16:04

呵呵，打个比方，您在学会价值投资之前买了一只股票365股，第一个月每天成交量大约5股以内，第二、三月每天成交量大约3股，以后每天成交量只有1股了，这只股票就是抽烟，如果您发现这只股买错了，肯定会越早卖出越好，我估计最快也要三个多月的功夫才会卖完。如果您把这股卖完了，我相信您再也不会买这股了。

思行回复创造命运 2010-05-12 19:59

还有什么活动通知一下哦。

金牛贺岁回复段永平 2010-05-12 22:25

赌有三种境界：第一种是人跟机器斗，比如老虎机，这个最初级；第二种是人跟别人斗，比如跟赌场上的荷官斗，这个是中级；第三种是人跟自己斗，就是战胜自己的欲望，这个是最高级。戒烟就是自己理智跟欲望斗，斗赢了，那才牛！呵呵“做对的事，把事做对，持之以恒”这个现在是我电脑保护屏语录，呵呵！

创造命运回复思行 2010-05-12 23:53

我这次能够荣幸地参加，应该感谢赤脚大仙吴佳色老师，是他招呼我一起去的，我们是一个俱乐部的；好像听他说过，过一段时间石狮要举行半程马拉松比赛，到时我再通知你了。

温文尔雅回复余祥平 2010-05-13 00:10

这种做法都是假象啊。

NEWMAN回复段永平 2010-05-13 00:44

吸烟对人体健康的影响，并不是像所谓科学家或者部分医生宣称得那么清楚。。较长时间吸烟实际上在体内达到一个平衡，不太应该骤然打破这个平衡。如果觉得有必要戒烟，最好是慢慢地减量。-----一己之见。我也是烟民，现在抽得还不少。

段永平回复金牛贺岁 2010-05-13 02:24

抽烟就是明知不对还要做

思行回复创造命运 2010-05-13 07:25

半程20多公里对我来说是个大挑战。厦门每年都有国际级的全程马拉松，上次搞了好一些丑闻出来，很多选手为了进名次做弊，这些人对什么评级、名次比较看重，反而不是健身本身。

思行回复段永平 2010-05-13 07:31

戒烟和坚持慢跑哪个难度大?

xlli777回复kevin_wu123 2010-05-13 08:49

段总是住在加州，但是比洛杉矶要北一些。忽然想起来段总在国内的时候还找过他们州长拍广告哦~~不知道现在还有没有偶尔聚一聚聊聊中国的广告审查制度

段永平回复xlli777 2010-05-13 09:19

那时州长还是个演员。

xlli777回复段永平　2010-05-13 09:30

最近看到他在海边的照片，雄风不再，也是满身赘肉了啊……

余祥平回复段永平　2010-05-13 10:01

是啊,施瓦辛格和成龙,都是因为您请他们拍过广告,我才观注的。

段永平回复余祥平　2010-05-13 10:34

[表情]

金牛贺岁回复段永平　2010-05-13 10:47

[表情]

创造命运回复思行　2010-05-13 11:52

是呀。赤脚大仙吴佳色老师就是厦门国际马拉松雕像的原型，他每次都参加的，前些天他还到北京参加100公理的越野赛。

思行回复创造命运　2010-05-13 12:05

吴真是精神可佳，学习他的韧性。

创造命运回复思行　2010-05-13 13:18

他还进行无偿的献血。他可是一位名人哦，随便百度一下就可以看到许多报导他的文章。

第5级开始爬行回复创造命运　2010-05-13 22:33

第一，对很多人来说，戒烟是一件很简单的事，每天都可以开始戒；第二，您第二次的方式很棒，我觉得可能有神明的功劳，也一定有你自己非常相信的原因；第三，我觉得，对于有点烟瘾的人来说，抽烟最大的好处可能在于能缓解焦虑感，让自己平静和舒服，或者说能让自己通过这种方式排除其它干扰和内心安静的对话。因此，我觉得戒烟真正的好方法可能不是毅力和决心，而是找到其它替代的让自己舒服的更加健康的方式。“真正以智慧思维透了，就不会再抽了。”当然是对的，但我觉得，真正以智慧思维透了，就不会为赚钱而赚钱了。再深一步说，一定不会为抽还是不抽纠结了

第5级开始爬行回复第5级开始爬行　2010-05-13 22:38

让自己舒服和内心平静的方式

创造命运回复第5级开始爬行　2010-05-13 23:19

我也认同抽烟有他的一些好处，但是我也发现抽烟的人痰很多……你说这些我都懂，但是你要知道抽烟的人一般都上隐。什么叫上隐呢？上隐就是经常性和习惯性的想着要抽烟，解决不想的最好办法就是马上抽一支，呵呵！

第5级开始爬行回复创造命运　2010-05-14 08:25

呵呵，可能还有一种方法，那就是想抽马上同时抽十支。

---

steper　2010-05-14 00:50

段总有空的时候能不能讲讲去松下总部参观后的感受？像索尼、松下这些我们以前觉得很强大的公司好象几年间都出现问题了，原因是什么呢？

段永平回复steper　2010-05-14 01:02

呵呵，想说的不多，但好像总是没空整理。

80HOU 2010-05-11 17:35

段总，我发觉中国很多成功者都是卑鄙的？请问你有什么看法？我觉得你是个受尊敬的企业家！

段永平回复80HOU 2010-05-12 12:31

是有一些成功者或不成功者是卑鄙的。更多的是好的。

夏树回复段永平 2010-05-12 13:49

不知这些卑鄙的成功者会不会一直成功下去。

盛世天空回复段永平 2010-05-12 15:15

什么样算成功者？

创造命运回复盛世天空 2010-05-12 15:51

成功是一个过程，就是说假如有一天你也像段总一样走上了价值投资之路赚了很多钱并出了名等等，从这一刻起你就踏上了成功之路，最终你就是一位世人公认的成功者。

创造命运回复段永平 2010-05-12 16:03

段总您好！终于看完了您所有的博文，在这里由衷地感谢您！

xlli777回复80HOU 2010-05-12 17:47

怎么个卑鄙法？不要告诉我“肉食者鄙”……

段永平回复盛世天空 2010-05-13 02:43

呵呵，很好的问题。我个人觉得人是否成功主要是取决于自己对成功的定义。如果老是用别人的眼光来定义自己是否成功的话，人会不容易快乐。

茶水铺回复段永平 2010-05-13 13:53

这句话经典，人之初，性本善。

茶水铺回复段永平 2010-05-13 13:59

国内普遍的成功就是要赚多少钱，有面子，年收入有一百万，就想一个亿了，最后不断用借钱或者把自己全部的积蓄来做非常冒险的生意达到这个目的，一不小心就玩完了。我的成功定义就是“物质上过得去，隔不久就去旅游一次，玩自己喜欢玩的东西”

茶水铺回复茶水铺 2010-05-13 14:04

我有一个朋友，读大学家里都帮他买宝马开了，父亲骑铁驴，感觉自己风光不得了，现在感叹人家做上亿的生意，自己还小打小闹

盛世天空回复段永平 2010-05-13 23:31

我觉得能做到不受钱控制的人就是一种成功!我一直在想钱是人印的为什么很多人都是受钱控制(当然包括我).

盛世天空回复创造命运 2010-05-13 23:44

我觉得钱够用就好!不要为钱而伤到别人.出不出名并不重要了

盛世天空回复盛世天空 2010-05-14 00:06

就象"地沟油公司"如果能把"地沟油"卖给用作燃料,那就是成功的环保公司(可能会少赚点钱)

---

scribner 2010-05-13 18:26

谢谢段大哥的博客 使我对价值投资有了进一步的认识。我的感受就是：1.远离股市不看股价。2.要敢于放弃机会3.快乐人生我在2008年9月买的银行股。大概市值不到30W。我就拿住它。想好了就不管它了。相信自己当初的判段。管它涨还是跌。只要不超值太多就不卖

畅歌回复scribner 2010-05-13 22:25

我觉得你这样不如买ETF

---

snoopy10126 2010-05-13 17:17

转帖：亲历巴菲特股东大会世界上最大的私人派对文/李卉(发自奥马哈)

snoopy10126回复snoopy10126 2010-05-13 17:18

链接怎么发不过去呢，大家搜一下外滩画报吧。

---

kevin_wu123 2010-05-12 12:22

段总，我在这里话多了啊，不好意思啊，我本以为多说点一方面也是为你解决点简单问题的重复回答，二方面也是相互之间有个基础的沟通，以免因不了解而重复很对基础问题，因为这些基础问题确实自要每个人自己肯学肯钻研都可以学会，巴老的书上都有。看来段总的习性我还没摸着门，其实有很多问题想请教段总，段总喜欢帮助弱者，具有侠客精神，看得出来的，我也是弱者，千万不要因为我话多造成怪怪的感觉啊，要不然不敢说了。是否可以请教段总一个问题，巴老说马比骑师重要（不知道是不是真说了），但我看你的选择里，对骑师似乎非常看重，对应马云，对于GE、对于万科无一不体现你对管理层的要求，我理解你是真正做过大企业的，那么您认为管理层的素质和公司行业的本身哪一个更重要一些呢，或者怎么来平衡为好呢？请教了。

段永平回复kevin_wu123 2010-05-12 13:13

巴菲特说过生意模式最重要，但也要合适的人才能管好。当我强调人时，表示生意模式已经看过了，不是表示生意模式不重要。我不知道那个更重要，但知道哪个不行时哪个就重要。

ab909回复段永平 2010-05-13 07:52

请教各位，"哪个不行时哪个就重要",这话我理解成好的企业不应该有太明显的短板，不知道对不对

财富猫回复kevin_wu123 2010-05-13 13:12

巴菲特还说过：优秀的骑士总是在好马上。

kevin_wu123回复段永平 2010-05-13 14:12

哪个不行时哪个就重要这话太有道理了。感谢!

一万颗星星回复段永平 2010-05-13 14:39

段先生推荐的那本书里第五章的刺猬理念我觉得太重要了，符合刺猬理念，再加上狂热追求刺猬理念的人，就能造就出卓越的企业!

泛舟池 2010-05-13 09:03

【股市真规则】是本好书今天看到HONGWEI转发的序言，和大家分享一下： 成功的投资是简单的，但实现起来并不容易。个股的选择需要大量坚苦的工作、训练和时间的投入（和金钱的投入一样）。希望以很少的付出赚取大量的金钱，就如同希望第一次拿起球杆的人就能打出一轮精彩的高尔夫球赛一样不现实。这是一个坏消息。但好消息是，成功选股的基本原则，并不依靠那些难以理解的选股工具，也不是昂贵的软件和高价的咨询报告。任何人都可以以很低的成本获得在股市里做的很好的全部要求，就是

耐心、对会计学的基本理解、投资哲学和适度的怀疑，这些都不超过一般人的能力范围。买一只股票意味着你要成为一个公司的合伙人。对待你的股票要像对待你的生意一样。你会发现，你要关注重要的事情，比如现金流量；而在另一些事情上就要较少关注，比如在某一特定日子股票是涨还是跌。作为一个投资者，你要努力的目标应该是发现优秀的公司股票并在合理的价格买入。在短期内，市场可能是反复无常的。但在一个长时间段中，股价会趋向上市公司本身的价值。这些原理只适用于长期投资。在短期内，股票价格受到大量与公司潜在价值毫无关系的因素影响而摇摆。我们坚定地提倡关注公司的长期表现，因为短期的价格运动是完全不可预测的。

段永平回复泛舟池　2010-05-13 09:17

[表情]

科科回复段永平　2010-05-13 09:47

【股市真规则】是本好书，我看的是上一个版本，我看了之后好像感觉不敢买股票了。段大哥看过这本书吧

粤小散回复泛舟池　2010-05-13 12:34

多谢分享，受益！

边走边唱　2010-05-13 11:54

段兄,怎么看待A/H股估价差异,是否H股估值判断更符合国际惯例?

---

ldx188　2010-05-13 11:44

为何想要去做空百度?

---

ldx188　2010-05-13 11:28

平哥你好！我觉得价值投资是稳当赚钱的最好方法！简单而高效！做期货如果一旦做错了方向被逼多或逼空，结果都会输得很惨！以上所说没有亲身经历过的是很难体会其中的得失感受。能否细说做空百度的原因、经过，以及总结出的想法。

段永平回复ldx188　2010-05-13 11:31

呵呵，总结的东西很简单，就是不要做空。长远来讲，做空很难赚钱，但很危险。

余祥平　2010-05-13 10:27

我想问您一个问题：就是您买的那家美国餐饮公司Fresh Choice，您当时买的时候是怎样的想法，然后又是如何发现错了，后来又是如何处理这个错误的，最后您从中得到的具体教训是什么？对不起了，回忆教训是痛苦的，但您的一个教训能让我们少犯几十个错误。

段永平回复余祥平　2010-05-13 10:33

这个公司没怎么亏钱啊，就是为了做个董事。小case。

余祥平回复段永平　2010-05-13 10:44

哦，说明您买的原因是为了看看外国公司是如何运作的，听说当时是亏了100多万美元吧?

段永平回复余祥平　2010-05-13 11:19

[表情]

段永平回复余祥平　2010-05-13 11:21

本来是没打算亏钱的，不过也确实学到了不少东西

余祥平回复段永平 2010-05-13 11:28

谢谢您抽时间回答，您是特地交学费，看他们是如何处理破产公司的，是吗？您能具体谈谈学到的东西？

---

putong001 2010-05-13 10:39

4万亿，5万亿……一直到了7万亿，地方债的数字几个月来迅速攀升。为了使中国经济尽快走出低谷，大规模的投资自然也带来了地方政府居高不下的举债。 高达7万亿甚至更多的地方债务有可能会拖垮中国经济刚刚复苏的脚步。这一警示红灯也引起了决策层的注意。 至2009年末，地方政府融资平台贷款余额为7.38万亿元，同比增长70.4%。此前传闻说中国地方债务已经超10万亿. 这些债务什么时候才能还清呢?

putong001回复putong001 2010-05-13 10:41

发债来刺激经济，将来印钞票还？最近国内还发了50年的国债。

putong001回复putong001 2010-05-13 10:43

巴老说持有现金是最大的风险，确实有道理。

---

putong001 2010-05-13 10:42

段总是心态好有闲情逸致的人，我们在国内担心的东西挺多的。2010年可能最怕的就是通货膨胀。国务院批准四大行再融资规模达2870亿！目的就是为了补充银行资本金。

千里牛 2010-05-13 09:38

今天是一个值得纪念的日子，和中国最值得尊敬的企业家和投资家和慈善家成为博友，受其影响，我也成了网易的用户，将来要做一个象你一样的人，段哥，有时间和你在网上下盘围棋可以吗?

段永平回复千里牛 2010-05-13 10:37

我好像20年没下过围棋了。没时间下，围棋太慢不过还是会关心一下围棋。

80HOU 2010-05-12 11:45

段总，你对80后有什么看法?

段永平回复80HOU 2010-05-12 13:06

对80后怎么看？我想应该比70后强比90后弱吧？反正肯定比我们60后要见多识广。唯一最肯定的是，80后比我们60后的年轻20岁，还有大把机会。

夏树回复段永平 2010-05-12 13:40

段哥的意思是：长江后浪推前浪，一浪高一浪。

加忠回复段永平 2010-05-12 14:38

段哥，你现在对万科如何估值?

xlli777回复夏树 2010-05-12 17:54

上次看到一个说话：长江后浪推前浪，一代更比一代浪

高山流水回复xlli777 2010-05-12 19:56

[表情]

m13888390298回复段永平 2010-05-13 09:38

[表情]

---

scribner 2010-05-12 18:29

请问段总 您认为外资企业和中国的民营企业哪一个更有优势.我偏向于后者 民营企业更懂中国人的消费倾向.例如苏宁.步步高.苏果..不知对错.

段永平回复scribner 2010-05-13 02:36

这怎么比？一般而言，我们公司的人肯定比美国iPhone的人懂哪些中国菜好吃。

伟哥回复段永平 2010-05-13 02:38

先打败HTC的水货，再去对付IPHONE。

xlli777回复段永平 2010-05-13 08:44

呵呵，一直不理解为什么美国的中餐馆都是一个味道的……这么多移民过去为什么罕有正宗的中餐呢？到处都是在国内没听过的General Tso's Chicken和幸运纸饼干，有时候怀疑美国的所有中餐馆是由一个幕后老板统一经营的。

---

dujianping_ok 2010-05-12 22:27

股票市场是否遵循丛林法则？残酷的优胜劣败。请段总谈谈好吗？

段永平回复dujianping_ok 2010-05-13 06:12

不懂。懂价值投资就会立于不败之地。

dujianping_ok回复段永平 2010-05-13 06:20

感谢您的回复.

---

wusheng0053 2010-05-12 15:53

段大哥，我想问您认为看资产负债表有用吗？准备学习看资产负债表。

段永平回复wusheng0053 2010-05-13 02:41

不知道看有没有用，但不看有危险。

风正一帆悬 2010-05-12 22:12

请教段总:从估值的角度已建了一些仓位（A股），由于不是甚放心，计划做一组合会安心一点，可又没太合意的，剩余一些资金，等下去的话，又怕错失已有的股票的估值优势，毕竟其它机会也不知会不会给，您给提个建议咋样。

段永平回复风正一帆悬 2010-05-13 02:24

[表情]

价值投资奉行者 2010-05-11 00:10

谢谢段总的现场答复，请问段总：您认为yahoo股价至少到多少才算高了呢？（也就是您的心理价位），谢谢了！

段永平回复价值投资奉行者　　2010-05-11 00:16

还没认真想过。也许到接近30时要仔细看看。

盛世天空回复段永平　2010-05-11 02:00

那GE接近多少时要仔细看看？

段永平回复盛世天空　2010-05-11 02:15

大概20左右吧，也就是说现在就该好好研究一下了当年我的网易就是这样，一路上一路想，所以没太早卖。不过ge想看透确实不太容易，只能毛估估了。

盛世天空回复段永平　2010-05-11 02:21

Thanks!

xlli777回复段永平　　2010-05-13 00:43

那就都卖了买雅虎呗~

价值投资奉行者　　2010-05-11 00:41

段总，还有一点不是太明白，为什么yahoo的报表只反映她的一部分资产呢？公司的会计准则允许这样的吗？其他公司也允许这样吗？请问您是怎么发现的呢？？万分感激。

段永平回复价值投资奉行者　　2010-05-11 00:57

资产都反映了，只是盈利好像没有。报表里都有啊。

价值投资奉行者回复段永平　　2010-05-11 01:01

谢谢段总，我可以安心睡觉了。

xlli777回复段永平　　2010-05-11 01:25

资产中投资这一项的数字和真正用1688和雅虎日本市值中属于yahoo的部分的那个数字比起来的确是少，我问一个学会计的同学也没搞清楚原因，可能是这一项按规定要按照当时投入的钱来列进资产表。

itsyeah回复价值投资奉行者　　2010-05-11 07:58

也许阿里集团和日本雅虎是不分红的啊，每年的盈利全都继续投入里面，所以损益表那个就反应不出来，但是资产是增加的。

xlli777回复itsyeah　2010-05-11 08:03

我看巴菲特致股东信上说持股在40%这个水平的公司的盈利是按照比例算进自己的盈利里的,5%以下的才只算分红.不知道现在有没有改规矩.

价值投资奉行者回复xlli777　　2010-05-11 08:10

谢谢777，我目前总搞不懂为什么报表会不把全部的资产计算在内，段总说还有部分没有在报表内反映的“净资产”也很值钱，这意思应该不是说利润或分红的问题，而是“有部分”根本没算，我就困惑，为什么会有这情况，那以后我们怎么分辨这种情况。谢谢了！

段永平回复价值投资奉行者　　2010-05-11 08:41

有时候会有，比如当年我买Uhal时就是这种情况。Uhal拥有的地产很值钱，但报表没法反映出来。巴菲特买的BNI我觉得也有这种资产，但比例好像没那么高。

价值投资奉行者回复段永平 2010-05-11 09:06

谢谢段总。

价值投资奉行者回复段永平 2010-05-11 09:07

请问段总一般是通过什么方法发现这些“隐蔽”资产的？谢谢！

henry6688回复xlli777 2010-05-11 09:29

巴菲特致股东信上说的会计合并规矩是：如果你是控股股东（股份要大于50%），这个企业的会计报表才能合并统计；如果股份少于50%（非控股），则只能按你投入的原始成本计算资产，按实际收到的分红计算收益，这个企业的资产变化在你自己的会计报表上不能反映。巴菲特在股东信里多次说，他投资的少数股权（非控股）企业实际价值增加了不少，但由于未分红或分红少，这些价值并未反映到伯克希尔的财报中，所以伯克希尔的实际价值要比财报中反映的实际要大一些。

xlli777回复henry6688 2010-05-11 09:37

我记得是大于50%的把该公司所有盈利都算进去，然后把归属别的股东的钱在liability里面扣掉；5%以下的只计算分红收益；而中间那档按占股比例计算盈利。可能记错了，我去图书馆查一查。

xlli777回复henry6688 2010-05-11 09:43

刚查过了，基本上是我刚才所说那样，区别是分界比例是50%和20%，Anyway，雅虎日本和阿里巴巴集团都是属于中间那档的，按比例算Net Income。我记得上次看报表，09年阿里巴巴还没有盈利，所以09年对YHOO的贡献这样算来其实是负的。再负一年的话我就可以买好多YHOO屯着了

Ontheway回复xlli777 2010-05-11 09:59

我明白您的意思了。这好像是会计准则的要求，打个比方：一个公司100快买了一块地，年底涨到180。资产只能记100。如果年底掉到50，那资产要记50。不太懂会计。

价值投资奉行者回复xlli777 2010-05-11 10:35

请问777，您是怎么查的，我想了解查询的方法和途径。

alex_xiang@126回复价值投资奉行者 2010-05-11 10:48

其实中国会计准则也有成本法合权益法，成本法只计算分红收益，权益法按持股比例计算投资收益，也就是如果不分红也要计算收益，中间有一个比例好，具体有一个比例我忘了，你可以上google搜一搜。这个并不难查到，难得是现在会计报表是合并计算，一家公司可能有多个投资项目，长期股权投资合投资收益这一项都是合并计算，一般的报表（我在sina财经上看见的）都不没有告诉你他的具体投资项目，所以要真正了解他的隐形资产还是很难得，仅仅看报表是不够的

价值投资奉行者回复alex_xiang@126 2010-05-11 11:11

谢谢您！

Ontheway回复alex_xiang@126 2010-05-11 11:16

好像，报表里也会给出一个股权结构图。。。

itsyeah回复henry6688 2010-05-11 12:10

嗯，我说的就是这个意思。但是我没表达明白

itsyeah回复价值投资奉行者 2010-05-11 12:19

再有，雅虎持有这部分阿里是属于原始投资，相当于原始股那种，旗下随便一个企业上市，比如淘宝。你想计入它的资产负债表以后能计入多少钱?

xlli777回复价值投资奉行者 2010-05-11 12:31

我翻开《The Essays of Warren Buffett》，然后正好那一页就是说有关会计准则的东西……很神奇

价值投资奉行者回复xlli777 2010-05-11 13:58

呵，下次我也试试看。

henry6688回复xlli777 2010-05-11 14:12

你神了.

art753回复xlli777 2010-05-11 14:54

2005年后，GAAP已经不采用巴菲特这个说法的准则了，旧的会计准则是50%+1控股的作为100%合并报表，否则不计入。新会计准则要求非控股部分，以少数股东权益列项并入合并报表;控股部分则按比例计入主营部分。资料详细的公司，会做两份报表，合并报表和母公司报表。

seekingbargains回复xlli777 2010-05-11 18:54

呵呵，我也看过那本书，不同地方会计准则可能不一样。不过大概明白就行了

xlli777回复art753 2010-05-13 00:41

会计达人~知识赶不上形势啊~

忆宁 2010-05-11 03:27

Google现在的估值算不算合理呢,虽然总市值已经1600亿了,但是其部分业务确实竞争力很强,用户体验非常好，比如搜索，视频，浏览器，Gmail，Google Finance等等

段永平回复忆宁 2010-05-11 04:38

Google现在的价钱好像也不贵。

seekingbargains回复忆宁 2010-05-11 04:41

我有种怪怪的感觉，就是这种明星级的技术型公司，牛！但是估值确定性方面真的很难，比如搜索用户群，不像社区，容易锁定，即使是社区也存在颠覆的可能，加上已经市值很大了。除非对这个技术方向有独到的理解，否则只有等它落难的时候确定性倍增之后，我们雪中送炭一下。

段永平回复seekingbargains 2010-05-11 04:45

是挺难的，下不了重手。

忆宁回复seekingbargains 2010-05-11 04:54

AAPL也有同样的感觉，它不仅仅是消费电子产品了，而是一整套互联网娱乐平台（完全以用户体验为导向）。我的担忧就是苹果的优势是否具有持续性和不可复制性，而且需要持续的研发投入来维持这种优势。我相信如果OPPO或者别的美誉度比较高的公司要复制这一整套系统，也不是完全没有可能。

seekingbargains回复段永平 2010-05-11 05:12

段大哥，我感觉港股大多数时候估值和美股接近，但是非理性成分更多，反而容易捡到便宜货，正常年份捡那么两三个，市场平均PE20多万马奔腾的时候不捡，回报应该不错？我就是底下那个giantinvestor，改了个低调点的名字，马甲，呵呵

段永平回复seekingbargains 2010-05-11 08:22

呵呵，这个办法应该也行，但可能不能太集中，以防万一捡错了。另外，这种办法最大的问题就是很难赚大钱。当然，有钱赚总是不错的。

seekingbargains回复忆宁 2010-05-11 19:12

不是很了解苹果，我一般对那些风头正劲的公司不感冒。简单的感觉苹果有点像内地的网游公司，项目驱动型的。苹果如果没有乔布斯对产品把关，持续力行不行，未知。GA我还没拿过，没有其它目标的话，GA还没涨上去的话，押在GA上面应该是个不错的选择，网游公司没库存，没多少固定资产，几千个人，每年人力成本两三亿左右，如果未来5年能再搞个征途出来的话，翻倍应该没问题。没有征途的话，按现在的现金流，保本基本应该也没问题。

红星照我去战斗回复seekingbargains 2010-05-12 21:56

IT高科技行业变化太快。一个好的生意模式，在传统行业可能能顶五年十年，但在新技术行业可能三五年就被颠覆，护城河太容易变纸老虎了。有好的企业文化的公司可能更长寿一些吧

---

kevin_wu123 2010-05-11 17:11

段总：您认为如何才能在做好券商经纪业务的同时做好股票投资？因为你知道经纪业务要的是量，又因为投资就是买企业是长期的，你认为如何才能扮演好这双重的角色？对投资的理解越深越做不好经纪业务，不是吗？但作为个人来说，加法和乘法肯定是不可或缺的，那么，薪水（加法）和投资（乘法）的关系如何才可以处理好，（当然从业人员不可以炒股，地球人都知道变通，包括证监会的人，我知道香港券商从业人员可以开户），请有空解答一下。确实很困惑。（包括，说服领导、说服投资者，当投资的色彩在脑海里越来越重，就越来越做不好工作，你觉得该如何处理，但是人是要吃饭的，上有老下有小，您觉得该如何处理才好）

段永平回复kevin_wu123 2010-05-12 12:22

当你是超人的时候，鱼和熊掌就可以兼得了。先顾一头吧。

kevin_wu123回复段永平 2010-05-12 12:29

谢谢段总，我明白了。一个没有违背良心但很失败的证券经纪人。

xlli777回复kevin_wu123 2010-05-12 17:57

我记得巴菲特的父亲也是证券经纪人

阿文回复kevin_wu123 2010-05-12 20:05

这个问题很有意思，我试着谈谈我的看法，不一定对。1，进入这个市场的投资者是形形色色的，动机和目的不尽相同。很多客户是不会听你的，即使你是对的，即便巴菲特亲口给他说。2，而投资流派也是多种多样的，而市场客观上也需要不同类型的投资者使交头活跃，否则都买了不动就一潭死水了。3，根据客户的风险承受能力和投资偏好，给予相应征对性地建议。如一部分做底仓，一部分做短差，买点股票，配置点基金、债券。4，大部分人要经过一轮牛熊转换才知道风险、心态才会平和，这是人性决定的。欢迎交流。

dujianping_ok回复kevin_wu123 2010-05-12 21:43

做一个好的投资人就可以了

---

raulzhuo 2010-05-12 18:37

如果是两地上市，那么行情软件上面写的总市值就不对了吧？

8959806 2010-05-12 18:22

谢谢段哥！

---

wusheng0053 2010-05-11 07:52

段大哥，你好。有个问题一值不懂。巴菲特老是说内在价值。您能说一下大概怎么样才知道它的内在价值是多少吗？有公式计算的吗？或要彻底了解公司才能知道它的内在价值。

段永平回复wusheng0053　　2010-05-11 08:28

所谓内在价值就是未来利润的折现。

wusheng0053回复段永平　　2010-05-11 13:13

未来利润的折现很难估算吧。估算第二年的利润都很难了。更不用说长久的事。

段永平回复wusheng0053　　2010-05-11 13:42

如果不能估算折现的话，你买的是什么呢？毛估估是一定要的，不然就是赌博了。

wusheng0053回复段永平　　2010-05-11 13:59

谢谢。我明白了。怪不得巴菲特也会出差错。

art753回复段永平　2010-05-11 14:45

一般的DCF是定义为未来净现金流的折现，似乎是比较唯物科学的定义。有留意到段老师常常使用未来利润的折现（有时加上净资产）来衡量内在价值，是否仅仅对某些行业的企业适用？比如保险公司，A.预期未来数年退保率较高的话，利润折现值会较高,而DCF会较低；B.相反亦然我本人倾向于认为，B的价值更高

段永平回复art753　2010-05-11 15:00

长期而言他们是一个东西，我有时不分。用现金流准确些。

阿波罗回复段永平　2010-05-12 09:33

强烈支持未来利润是可以估测和折现的，估测和折现的方法可以在《巴菲特法则》（中信出版社（美）玛丽·巴菲特，（美）戴维·克拉克　著，李凤　译）的第二部分“巴菲特高级法则”中找到。

wusheng0053回复阿波罗　　2010-05-12 09:52

这本本书我也看过，但对她的计算方法不认可。这种计算方法只是作者的一相情愿罢了。

kevin_wu123回复art753　2010-05-12 10:56

退保，可能是保险公司划算而非保户划算了吧，不是太懂，可能算的是保单的现金价值，即退保金，至少在一部分人寿保单上是这样。查理芒格说，不要用一种方法估值，我想段总说的毛估估的意思也是两种方式相比取低的那一种如果还觉得便宜，那么就真的很便宜了，当然也许有时也是折衷就可以了。

kevin_wu123回复wusheng0053　　2010-05-12 11:03

为何不认可呢？是否可以具体一下？我知道，《巴菲特与索罗斯的投资习惯》这本书的作者在最后章节也批评过玛丽巴菲特，大致意思是玛丽巴菲特过于简化了巴菲特的思想，作为参考是可以，但实际操作就要更谨慎了。 似乎您也持类似观点。能否具体在评价一下玛丽巴菲特的这本书呢？我这么问不是说不明白到极端的地步，只是探讨一下，我觉得玛丽巴菲特对公司的分析判断少了些，只是提出了所谓的CARG的公式，但是GAGR的公式本身并没有错误啊，计算方式其实一道题目有不同解法的，结果都是一样的了，她用的那个财经计算器其实也用不着，用个EXCEL表格，就马上搞定了，但是对于要计算CAGR的思想还是对的，否则真的变赌博了，只是不要计算得那么准确了，正如巴公说的模糊的正确就可以了，只要你选的企业是当时的腾讯、康师傅、苹果，这比什么都重要。不知道这么理解对不对。

kevin_wu123回复wusheng0053　　2010-05-12 11:22

我觉得是不是大家对投资的要求都太高了，更高一点的角度理解，巴公的成功并不只在于他的投资能力，而是整个模式本身。如果说巴公是可以学习的，那么学习的是他的价值投资理念。如果说巴公是不可以复制的，也很对，因为他的模式无法复制，金融是后工业化社会产业链的顶端，而他，正是拿保险公司的资金，通过证券投资的方式，去买了很多的银行股（当然也有别的），占据了保险、证券、银行三大金融行业的全产业价值链。我觉得但斌先生在国内价值投资界的影响力是具有划时代意义的，至少

他的长期投资的思想是这样，打破了很多人的思维，让人开了眼界，但是即便如此，我认为以他为代表的所谓阳光私募，包括公募基金吧，他们都无法复制巴菲特，因为巴公拿钱（浮存金）的目的并非宣导的是拿钱让我来投资获利，这样的话，周围人的监督和跟踪观察就是一种干扰，正如不要在飞行时问飞行员为何如此颠簸该怎么办。 因此，理论上，如果去开一家私募基金公司再加上拿公司的盈利（加法）自己又来做价值投资（乘法）这样的组合，还真不如去买一家面馆（加法）再加上拿现金流去做价值投资（乘法），这样的组合更好。因为，前者的组合，加法收入和乘法收入之间的相关性太高，万一市场不好，就比较麻烦了，不要企图构思或许市场不好也可以很赚钱，那不现实，而后者，面馆+价值投资的组合，两者的相关性很低，这也是分散非系统科学风险的很好的安排，因为正如人们比喻牛奶天天要喝你是希望它涨价呢还是不涨，如果面馆生意和股票指数毫无关系，那么指数涨跌都没有关系，跌就继续买一直买呗，当然具体买的动作还是要依据价值，所以最终，只要马马虎虎能做点价值投资就行了，干吗要这么准确呢？我相信段总现在还是有自己的企业在那里扮演现金牛的角色，这是他的加法部分，他不求这个公司多么可以扩张，只要保持良好的现金流，然后现金流的趋向就是在股市里做价值投资，这个效率就很高了，因为这是一潭活水。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-05-12 11:43

所以最终还是回到老话题，不听老人言吃亏在眼前，每一个专业人士（无论是白领的律师、医生、教师，还是蓝领的美发师、厨师）都是一家轻资产型公司（比如唐骏这个名字就等于一家名称叫做唐骏的轻资产型公司，而不需要实体形式），因为劳动所得几乎靠的就是自然秉赋（当然也需要后天努力后的自然秉赋）即不需要任何的资产投资，只需要脑力和体力或美貌等等就可以，以这个途径来获得加法收入，又把收入投入资本市场来获取乘法收入，这样下来，最终至少也是个中产阶级，所以我等就是吃死没文化的苦，书读得太少，至少没有那些海归海霸们有块金色的敲门砖，找好行当就比较困难了。本以为到工作到一定阶段后股票就可以代替工作，但是慢慢学习后，才会发现，原来这最多只解决了乘法的部分（即使全部解决的话），而加法部分还是很欠缺的，只是没有像巴公描述的那样具有稳定现金流，稳定现金流属于医生、律师，越老越吃香。本来以为盘活一潭死水就是应该要以波段操作为主，但是慢慢的会发现，价值投资教育我们要把钱变成死水，无为而为、先舍后得，反而事半功倍、不疾而速，做价值投资很休闲很潇洒但也很无聊很闷，没有办法的，因而就会感觉对于小散来说，乘法不能替代加法（波段交易不如价值投资），可能这也是世事之公理，天下没有白吃的午餐和不劳而获的事，想要最终效益最大化，就必须是加法和乘法的组合。还有，小散慎言价值投资！理论上都对，但是如此潇洒的投资也只有段总这样的人物能做做，分界线就在于是否财务独立或者财务解放，如果是，那么可以做价值投资，否则会有纠拌的，除非你的加法部分非常忙碌、非常到位。 因为尽管巴公说如果你不能承受资金跌一半，就不要做投资，但是生活不容许资金跌一半，生活资金本来就不应该用来投资，总之小散慎言价值投资，要学习的是价值投资的思想，对于钱很闲人很忙的人来是既是主动的也是被动的，必须做价值投资，但是对于和市场很近的人来说，价值投资其实也很难，特别是对于金融从业人员来说，自己也想做点投资的话（理论上不可以），那么就是更难的了，因为自己永远处于矛盾之中。

阿波罗回复kevin_wu123 2010-05-12 12:21

赞同：“模糊的正确”。

wusheng0053回复kevin_wu123 2010-05-12 15:10

也不是说这本书一成不是。有些还是值得学习的。就是计算方面我认为不能这么算。哪里有按价值权益来算的。股东权益回报率这个指标本身就有问题。这样的算法就和射出箭在壁上再画上圈差不多。我认为用复利计算10年后每股收益再乘以认为应该给的市盈率就可以了。最难的问题就是你要认为它能每年都这样增长才行。这个才是最难的。

wusheng0053回复kevin_wu123 2010-05-12 15:28

是了，以合理的价格买好公司的股票才是最重要的。那些算法是没有用的。因为许多公司几年以后就变成了负增长。所以这样的算法太幼稚了。作者却用了许多笔墨来说明这个问题。

wusheng0053回复wusheng0053 2010-05-12 15:48

它是按照10年后的股东权益来推算出10年后的利润。那有这样计算的。这个是不合逻辑的。

---

bigfigure 2010-05-12 15:11

个人觉得目前是逐步建仓的好机会，尤其是港股，特别是房地产股票，低的一趟糊涂，不知道各位怎么个感觉？现在是否该贪婪的时候？

---

heenmei 2010-05-12 14:50

好像巴菲特后悔很早之前没投沃尔玛。当时是对生意模式觉得兴趣不大。还是巴菲特觉得一直没等到安全边际呢?

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 65 篇 赵作海闻无罪释放后痛哭

2010-05-10 04:41:10 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120104104411O988

http://news.sohu.com/20100510/n272011790.shtml
中国的法制确实在进步!
“8日晚上，省高院连夜制作法律文书，派员立即送达判决书，联系放人。河南省高院院长张立勇说，赵作海若无罪，就必须立即释放，不能让他在监狱多呆一天。同时，要公开宣判，为其恢复名誉，解决其当前的生活问题，启动赔偿程序。”
“办案机关都有责任
记者：作为省高院院长，您是如何看待赵作海案的?
河南省高院院长张立勇：有错必究，不管是谁，犯了错误一定要改正。这种事情的出现，对我们来说是警醒，要从该案件中好好总结。
记者：为什么出现这样的错案?
张立勇：这起案件有很多疑点，却出现了这样的判决，3家办案机关都是有责任的，是没有坚持以事实为依据，以法律为准绳的原则，也没有坚持疑罪从无的原则。
记者：对相关的责任人会不会追责?
张立勇：做错了事情就要承担责任。目前，省高院纪检、监察部门已经立案调查，对不负责任的审判人员追究责任。”
确实有知错就改的意思，说的也很实在。
同时也看到网络的力量好大。
不欢迎评论，有感而发而已。

文章评论

段永平 2010-05-10 04:57

“你希望你的国家是什么样子的（这是一个日本媒体的提问）。答：不通过房地产或者卖地，不通过低端的加工业，一样有高GDP，而且是人均。好人不翻墙，坏人进监狱，有影响世界的文化，有别国模仿的文艺，一样干净的环境，一样自由的空气，看着被关进笼子的权力，把酒言欢，言无不尽。”在一个博客上看到的，有点意思。

盛世天空回复段永平 2010-05-10 05:30

韩寒博客.

阿文回复段永平 2010-05-10 06:09

这样的民族才有希望，国家才会真正进步。

s_sfmai回复段永平 2010-05-10 08:37

这样的国家在地球这个星球上面存在吗?

putong001回复阿文 2010-05-10 08:39

韩寒一直是保持独立思考的人,当代"鲁迅"吧一个社会必须允许反思,包容不同的思想.中国社会的转型应该靠无数的稍微有点社会责任感和使命感的人来推动,真的希望这个社会良性循环发展下去.

思行回复段永平 2010-05-10 09:02

没想到段先生也看韩寒博客。

思行回复段永平 2010-05-10 09:07

段先生也许在韩寒身上发觉某些商业机会吧！

求漏回复思行 2010-05-10 09:26

你这个想法。。。。。。。。。

盛世天空回复盛世天空 2010-05-10 09:39

赵作海闻无罪释放后痛哭 鞠躬致谢先把人推进河里然后再把人救上来，还要感谢大人救恩。

思行回复求漏 2010-05-10 09:43

这很正常，韩寒的BLOG年轻人看的多 ，3.6亿的流量比传统电媒更具优势。如果 OPPO or BBG在其BOLG上投放广告效果好，价格又合适，何乐不为呢？如果我是OPPO手机的营销决策者， 我会考虑增加这一传递途径的。

科科回复段永平 2010-05-10 09:53

段大哥：这是我学生时期的梦想啊。希望价值投资者（包括我）赚到钱后像段大哥一样回馈社会。

思行回复段永平 2010-05-10 11:00

我D应该考虑基业长青什么是符合人类社会发展的趋势。局部的改进 无法从根本上改变。

创造命运回复putong001 2010-05-10 11:09

韩寒在中国能有发展空间，说明中国的民主自由方面有了跨跃性的进步。

吴聊回复段永平 2010-05-10 11:46

韩寒写的。博客经常被和谐。打开网站，中国天天发生各种匪夷所思耸人听闻的事！今天：·

wangji_33回复段永平 2010-05-10 11:48

真希望能够成为那样的国家，到了那时，作为国民是何等的荣耀。只不过不知要过多少年，100年、200年，也许更长。

循序渐进回复科科 2010-05-10 12:06

同感 若干年后我也是一位慈善家

oppoks回复段永平 2010-05-10 12:19

希望我可以看到这一天，同时也希望实现这个愿望的代价不要太大.....

粤小散回复段永平 2010-05-10 15:48

我最希望的倒不是上面说到的那些，我最希望的是整个社会有一个机制和一股大众的力量，在维护着每个公民能有平等的机会和平等的权利，起码在生活保障领域、医疗领域先能做到。有时候，我觉得，怪谁呢，当医生说轮侯床位要一个月以上时（事实），而大家就都忙着找关系、送钱，然后得到先住院治疗。那，是不是我们在破坏着我们的生存环境呢？即使我们的国家能制定出最好的法律，但是我们尊重它吗？但是，说回上个例子，不赶快住院治疗，又怎办呢？那时又顾得什么呢？也是有感而发，看完删了吧，毕竟太沉重。其实我不在怪谁，其实很无奈，呵呵，看完删了吧，对不起。说这些。

盛世天空回复盛世天空 2010-05-10 16:18

中国最牛的历史教师袁腾飞

长安回复思行 2010-05-10 19:17

[表情]

dujianping_ok回复段永平　　2010-05-10 20:15

中国终将会成为一个自由的社会，那时将会步入长期持续的增长。

思行回复循序渐进　　2010-05-10 20:29

布施不分大小，从小事做起。

思行回复长安　　2010-05-10 20:57

我搞营销工作可能比较敏感。无意中提了我的看法。现丑了

盛世天空回复段永平　2010-05-11 01:10

环境很正常,经济越发达的地区水越黑，纽约水不黑吗?

盛世天空回复dujianping_ok　　2010-05-11 01:15

温总理:中国真正实现现代化还要上百年甚至更长...2010-03-14 来源:网易新闻

段永平回复盛世天空　2010-05-11 01:23

好像咖啡是黑的，可口可乐也是。

盛世天空回复段永平　2010-05-11 01:56

我喝的巧克力牛奶也有点黑.

投资之道回复循序渐进　　2010-05-16 10:18

共勉,虽然对我,这个愿望有些久远!感谢你们,也感谢段总给这里的空间!

余祥平回复段永平　　2010-05-30 17:24

这么黑，那是污水吗?

---

xlli777　2010-05-17 22:52

向学长请教个轻松点的话题，您有没有某个特别高效的思考场景？比如有人早上起床发呆的时候想问题特别高效，有人上厕所的时候想问题特别高效，有人抽烟的时候想问题特别高效。而我自己，在研究工作中50%左右的重要构想都是在洗澡的时候想到的。不知道学长您有什么思考习惯?

xlli777回复xlli777　2010-05-17 22:57

顺便再问问学长在时间不允许仔细思考，必须凭直觉做出判断的情况时，判断的正确率高吗?

第5级开始爬行　2010-05-13 22:03

社会进步是最大的慈善。。。。。。

风　2010-05-10 22:00

中国确实是在进步，只是有些方面还需加快进步的步伐，比如诚信建设，比如治安管理。

盛世天空回复风　　2010-05-10 22:37

确实是在进步!中国昆明拟禁止无居住证者租房找工作"外国人除外"_来源:环球网深圳公安局长:不清除无业人员 深圳没有太平 来源:网易新闻

Ontheway回复盛世天空 2010-05-10 22:43

[表情]

段永平回复盛世天空 2010-05-10 23:47

在进步表示还不完美。

风回复盛世天空 2010-05-11 00:09

林子大了，难免有几只非主流鸟，非主流鸟也并非坏鸟，只是方法有点极端而已。

盛世天空回复段永平 2010-05-11 00:29

武汉特警首次持九五式突击步枪公开巡逻 来源:网易新闻在这之前，他们持七九式微型冲锋枪巡逻。与七九式微型冲锋枪相比，九五式突击步枪火力更猛、射程更远。在进步...还不完美2010-05-04

科科回复盛世天空 2010-05-12 15:19

我的老家是武汉的，看来武汉的治安还要进步。

---

lzg54 2010-05-11 15:13

不知道国家赔偿能赔多少，赔的少能继续上诉吗?

---

putong001 2010-05-10 08:34

人家西方政治体制虽有差异，但是，他的根本是三权分立制度，如果没有三权分立，西方的的清廉制度会那么做得好吗，那是仅仅依靠议员得得个人自觉吗，某个国家当前种种地社会矛盾，都是由于太专权，权力不受约束和监督造成的.

风回复putong001 2010-05-10 22:03

严重同意你的观点!

盛世天空回复putong001 2010-05-10 23:09

人民日报：中国绝不能搞三权分立 来源：人民日报2010年05月10日

---

steper 2010-05-10 12:29

巴菲特经常提到的美国强大的原因，也是他长期看好美国的原因。一、法制化。二、市场经济。三、精英主义。

Ontheway回复steper 2010-05-10 22:24

美国当做一个公司看，它建国思想就如同企业文化，我觉的这个建国思想象基业常青里提到文化。我觉得美国人比中国人更求真，实事求是。从它的语言风格上就可以看出来。我感觉美国的政治体制非常好，天才设计的体制，伟大的发明。我觉的美国是一个可持续性的国家。

竹天 2010-05-10 22:03

实事求是民族文化祖国有希望

高山流水 2010-05-10 21:39

我们身处一个急剧变化的年代，不断进步的中国。我们多看看光明的一面，心态会好很多。

伟哥 2010-05-10 20:05

，走向和谐，走向五粮液。

---

putong001 2010-05-10 08:54

老段去搜索一下孙中山演讲看看吧,十分钟的演讲,字字如锥刺痛人心。一百多年前东方某国就与德先生和赛先生檫肩而过了，现代何时能实现minzhu和xianzheng这还需要几十年的漫长道路吧。我们一边投资一边耐心等待，呵呵……宠辱不惊，看庭前花开花落；去留无意，望天空云卷云舒。

老七回复putong001 2010-05-10 19:30

去百度搜了下，看了后很震撼!!!

老七回复老七 2010-05-10 19:31

建议在此我们还是多谈些与价值投资相关的好

余祥平 2010-05-10 18:18

[表情]

粤小散 2010-05-10 15:54

监督机制很重要。

金牛贺岁 2010-05-10 13:21

是，有进步，希望能持续进步！

茶水铺 2010-05-10 09:48

现在比以前进步了

Ontheway 2010-05-10 09:25

我们体制好像很缺乏监督功能，还好我们现在有网络！

---

alex_xiang@126 2010-05-10 09:16

段总您好，首先要感谢您把我加入博友。有一个问题，一直在我脑海里面，希望段总能够指教。就投资者来说，我认为最大的风险来自于两个方面，第一用高价买入本来不值那么多钱的股票，第二就是你买入股票后公司业绩不断下滑，也就是基本面越来越差。而就我自身的经验来讲，现在的公司它或多或少都有一些问题，但有问题并不代表这个公司不健康，就如同一个人一样，有缺点并不代表你没有价值或者潜力，相反如果十全十美就不怎么好玩，我看07年您在波士堂受访的时候也说，步步高也存在很多问题，而您们正在一步一步的解决这些问题。所以这个问题就是，对于一个企业要想长期生存肯定需要做很多事情，但有一些事情肯定又是不能做的，就像你说投资不能做空不能借钱一样，段总您做公司这么多年经验，能不能跟我们分享以下什么事情是公司不能做的。放在这儿好像不太合适，但仍希望得到您的指教。

一万颗星星 2010-05-10 08:09

但愿以后再也不要出现这样的杯具！

余祥平 2010-05-10 07:55

是啊，每一个进步都让国人兴奋。但从人治到法治有一个漫长的过程，但愿我们这代人能看到纯正的自然的法治。

盛世天空 2010-05-10 05:40

中国的法制确实在进步！

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 66 篇 好好投资的一个理由--转帖

2010-05-14 03:00:48 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120104143048480

媽媽，我找了你好久了

1994年2月，德國北部城市科部侖茲還是一片冰天雪地。伊特洛孤兒院就坐落在萊茵河畔，高大的院落肅立在風雪中顯得格外寂靜。這天早晨，孤兒院50歲的特麗婭修女外出辦事，走到大門口時突然隱約聽到了嬰兒的啼哭聲。她循聲找去，在門口的樹叢中找到了一個有著金色頭發的男嬰。修女將他留下了，並給他取名德比。
轉眼7年過去，德比在孤兒院裡健康長大，他心地善良，但性格卻有些憂鬱。天氣晴朗的時候，修女們帶著孩子們，穿過樹林，到河邊的青草地上散步。樹林邊鎮子裡的人們指著他們對自己孩子說：“這些孩子都是被父母拋棄的，如果你不聽話，也把你送進孤兒院！
聽了這些話，德比非常傷心，他忍不住問修女：“嬤嬤，我的父母為什麼不要我，他們是不是不愛我？”
德比的聲音裡充滿了一種與年齡不相稱的迷惘。修女吃驚地問：“你怎麼會這麼想呢？
“大家都這麼說，我們都是被父母拋棄的孩子。”德比答道。修女安慰他：“雖然我沒有見過你的媽媽，但我相信她一定是愛你的，世界上沒有不愛孩子的母親。當年你母親之所以拋棄你，一定是很無奈的。”德比沒有說話，但是從此他彷彿突然長大了許多，經常獨自站在孤兒院的窗口，眺望窗外的萊茵河，靜靜流淌的河水帶走了德比對母親的思念之情。
2003年母親節，節日的溫馨氣氛再次燃起了德比對母親的強烈渴望。那天每個電視台都在熱播慶賀母親節的節目，他們拍攝了孩子們在母親節裡為媽媽奉獻愛心的鏡頭。有一個6歲的小男孩在汗流浹背地幫父母修剪草坪，他的母親在一旁看著兒子，激動得熱淚盈眶。德比對修女說：“我也想幫我父母幹活！你知道他們在哪裡嗎？修女沉默了，幾年來，沒有任何關于德比父母的消息。德比傷心地跑到街上，街上有那麼多母親，可沒有一個母親是他的。望著熙熙攘攘的人流，德比哭了。
幾個月後，9歲的德比離開孤兒院，到附近一所小學讀書。一次課上，老師給學生們講了一個故事：“古時有個皇帝，愛上圍棋遊戲，決定嘉獎遊戲的發明者。結果發明者的願望是讓皇帝賞他幾粒米，在棋盤上的第一格放上一粒米，在第二格上放上兩粒米，在第三格上加倍至四粒……依此類推，直到放滿棋盤。結果最後是18000萬億粒米，總數相當于全世界米粒總數的10倍。
這個故事讓德比的眼睛頓時亮了，他想如果他幫助一個人，然後請他幫助另外10個人，以這樣遞加的方式傳遞愛心，也許終有一天受幫助的那個人就是自己的媽媽。這個念頭令德比興奮異常，此後他每幫別人做一件好事，別人感謝他時，他總說：“請幫助另外10個人吧，那就是對我最大的感謝！”那些受到德比幫助的人對這個善良的孩子充滿感激，更對德比這種特殊的傳遞愛心的方式感到震撼。他們像實現自己的諾言似的，幫助另外10個人，同時也告訴那些受到幫助的人去幫助10個人。一個愛心的無形之網就這樣在該市的市民中悄悄地展開了……10件好事的魔力。德比絕對想不到，自己竟然幫助了德國著名的節目主持人瑞克，並成了德國的名人。
瑞克是德國電視台的資深脫口秀主持人，雖然50歲了，但穩健的台風和風趣幽默的語言使他成為德國人愛戴的主持人。他的節目通常會對所謂名人進行毫不留情一針見血的揭露，並讓那些表面上道貌岸然私底下品質敗壞的名人身敗名裂。也許是看到太多的社會黑暗面，也許是電視台激烈的競爭和工作的壓力，2003年瑞克患上了憂鬱症；幾乎到了無法繼續工作的地步。10月，瑞克向電視台請了一年的長假，希望能在旅遊中放鬆身心，恢復健康。不久，瑞克旅遊到了德比所在的城市，他被萊茵河的美麗深深吸引。傍晚時分他獨自沿著河邊散步，突然他的心臟病發作，還沒來得及把藥從口袋裡拿出來就昏倒在地上。多虧在河邊釣魚的德比及時發現了昏倒的瑞克，他給醫院打了急救電話，把瑞克送到診所急救。
瑞克經搶救終于蘇醒了，當得知是德比救了他時，他握著德比的手，萬分感激地說：“孩子，我該怎麼感謝你，如果你需要錢，我可以給你很多錢。”德比搖搖頭說：“如果你能幫助10個需要幫助的人，就是對我最大的感謝！”瑞克不解地問：“可是你真的什麼都不要嗎？”德比笑著搖頭拒絕了。
瑞克被這個奇特的少年吸引了，他留下了德比的聯系方式，並開車把他送到了學校。瑞克臨走的時候，德比再次叮囑：“請一定做10件力所能及的好事！”瑞克低頭望著這個目光灼灼的少年，心頭一熱，認真地點了點頭。
瑞克在這一瞬間找到了生活的希望，德比讓他感覺到生活的美好。此後他認真履行諾言，幫助了10個

人。每次幫助別人，他都覺得心裡非常快樂，尤其是當別人對他真誠地說一聲“謝謝”時，他覺得自己的生命特別有價值。他結束了本來還有大半年的假期，提前回到了工作崗位。所有的同事都驚訝地發現瑞克變了，他變得樂觀豁達，樂於助人了。

10件好事產生的魔力，改變了瑞克，他的憂鬱症就這樣奇蹟般地好了。2003年12月1日是瑞克脫口秀節目重新開播的第一個晚上，精神矍鑠的瑞克站在演播廳中央，對全國觀眾講述了自己的經歷“以前我說了那麼多別人的故事，今天我要說說自己的故事……”他含著熱淚，用了整整半個小時講完了10件好事的魔力，最後他哽咽道：“也許，沒有人相信這是真的，但是當我付出愛的時候，那種快樂真是讓我熱血沸騰。請你也去幫助10個人，你的生命將會產生一種奇妙的感覺。

通過電波，瑞克的節目傳遍了德國的千家萬戶。人們都被這個故事深深觸動，很多人當即給瑞克打去電話，表示他們非常願意做10件好事。還有更多的觀眾強烈要求把德比請到演播室，他們想認識這位富有愛心的男孩。

2004年1月，德比被請到了演播室。有現場觀眾好奇地問他：”你為什麼會有這種想法呢？”德比的臉紅了，他有些猶豫地咬了咬下唇，然後道出了自己的想法。沒人能料到一個孩子對母親的愛竟然如此深沉，而很多成年人整天忙碌在名利場，早就忘了自己的母親。德比的話觸動了人們內心最柔軟最人性的一部分，很多現場觀眾都熱淚盈眶。

瑞克緊緊抱住了德比瘦弱的身體，說：“你的母親一定會非常愛你，你一定會找到她的！

整個德國掀起了一股“做10件好事”熱潮， 昔日冷漠的人們變得有人情味了，人們都盼望著自己所幫助的那個人正是德比的母親。

德比的形象與聲音出現在德國的大街小巷，他的故事家喻戶曉。同時，電視台加緊了對德比母親的尋找，然而德比的媽媽卻遲遲沒有出現。

2004年2月，一件更為不幸的事發生在這個善良的少年身上。德比所在的學校，學生多是生活在貧民窟的孩子，有些孩子很小就加入了黑社會。德比成名後，就被那些壞孩子盯上了，他們認為成名的德比一定有很多錢。2004年2月16日夜晚，德比回學校的路上，被一群小流氓圍住。然而他們在德比的身上沒有找到錢，惱羞成怒的流氓用匕首將德比刺傷。

德比的腹部以及肝臟被刺破，傷勢嚴重，倒在血泊中，直到兩個小時後才被巡邏的警察發現送到醫院。在醫院裡，昏迷中的德比一直在喃喃呼喚：“媽媽，媽媽……”

電視台24小時轉播德比的病情，所有關心德比的人都在祈禱他能蘇醒。幾十個大學生來到亞歷山大廣場，手挽手連成一顆心形，他們大聲呼喚：“媽媽，媽媽！”這呼喊聲感動了路人，他們紅著眼睛也加入到這顆“心”，隨著人數的增加，這顆心越來越大。

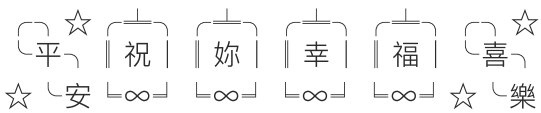
更為動人的是，自德比被刺後兩小時內，電視台接到幾百個女人的電話，紛紛表示她們願意當德比的媽媽。麗達是慕尼黑大學的教授，她哽咽著說：“像德比這樣的好孩子，做他的媽媽我感到自豪。”35歲的塔麗娜多次打進電話說：“我從小沒有母親，我也非常渴望母親，我非常能理解德比的心情。”有一個電話是來自科部侖茲市的名叫朱迪的女人打來的，她的孩子幾年前失蹤了，一直在尋找孩子的她動情地說：“如果我的孩子像德比那樣思念著我，我覺得太幸福了。我希望我能成為德比的母親，用一顆母親的心真誠地愛他！”成千上萬的電話湧向電視台，成千上萬個母親表達了她們最誠摯最迫切的心聲：讓我做德比的媽媽吧！

可是德比只有一個母親，電視台只能選擇一個人做為德比的母親去照顧他。時間緊迫，經過大家的激烈討論，一致同意讓朱迪做德比的母親，因為她就住在德比所在的城市，而且口音和德比相同，會更有親切感。

2004年2月17日早晨，昏迷多時的德比睜開了眼睛，朱迪捧著一束美麗的百合花出現在德比的床邊，握著他的小手說：“親愛的德比，我就是你的母親。”德比彷彿看到了太陽一般，他的眼睛突然亮了，他驚訝地說：“你真的是我的母親嗎？”朱迪含著淚用力地點點頭，在場所有的人也都朝德比微笑著點：“頭。兩行熱淚從德比的眼睛裡滾落.“媽媽，我找了你好久了啊！請你再也不要離開我，好嗎？”

朱迪點點頭，哽咽道：“放心吧，媽媽再也不會離開了。”德比蒼白的小臉露出了笑容，他還想說更多的話，可是已經沒有力氣，這是德比在人間停留的最後一天，他的手一直握著朱迪的手，不肯鬆開，他也不願閉上眼睛，他要多看一眼母親，在場的所有醫護人員的眼淚就沒有停過。

2004年2月18日凌晨兩點，德比閉上了眼睛，永遠離開了人間，他那只握著母親的手一直沒有鬆開。



文章评论

帝国春秋 2010-05-16 11:14

段大哥，小弟问一个问题：关注目标企业的文化，具体如何操作？是否就是关注它的经营过程、企业管理理念、发展发展，概括的起来就是检验：它是否一直在做对的事，并把事情做对？（呵呵，又盗用你的话！）

段永平回复帝国春秋 2010-05-16 12:42

呵呵，那本来就不是我的话。看起来你的理解是对的，不知道你的操作时什么？

老石回复帝国春秋　2010-05-16 21:13

我也想聽，剛剛讓put把頭給攪暈了！聽聽你的問題會比較輕鬆些。

帝国春秋回复段永平　2010-05-16 21:57

是问我操作的具体个股吗？我操作的都是大陆A股！（601088）其实A股整体估值都比较高，机会不是很好找！为此，我也比较懊恼！也许你问我是如何理解企业文化，如何做的。我也随便回答一下：我非常关注企业是否专业化，专注于自己的能力范围，突出自己的特点，是否加强管理（费用是否得到有效控制）,争取多将其与同行业竞争对手进行比较，公司发展计划是否贴近客观，特别是在描述困难时，是描述具体的困难，还是含糊其辞。另外，有无浪费公司资源的现象等等！经过一系列数据的搜集，比对，分析，我想大致能判断该企业情况，如果我能做较大程度的了解企业，就会有把握做出是否投资的决策。大致如此，词语表达不精练之处，请见谅！（）

帝国春秋回复老石　2010-05-16 21:58

我在回复段大哥的同时，也把你的问题回复了，请多指教！

段永平回复帝国春秋　2010-05-17 01:30

呵呵，你说的挺好

老石回复帝国春秋　2010-05-17 08:21

不敢；謝謝，領教了。

rocx123回复段永平　2010-11-08 19:43

我看企业文化的方法就是经常看领导人访谈。

帝国春秋回复rocx123　2010-11-08 23:13

很多人说的到，做不到！需要警惕的

段永平回复rocx123　2010-11-09 03:23

看访谈确实是个很重要的方法，结合过去他们都说过啥，都是否做到了也可以看出来他们说的时候是真话还是套话。所以，看一个访谈是不够的，光看访谈也是不够的。

帝国春秋回复段永平　2010-11-09 16:01

段大哥，请问，如何看待美国现推行的货币政策？另外，当前，大陆通货膨胀率很高，且有进一步升高的趋势，加息的可能性很大， 按常理股票投资收益率需要更高才能战胜通货膨胀。但令人不解的是，大盘、股票价格却也在不断上升，我个人认为此种现状包含着比较大的风险。所以，我在（焦急）的等待好的投资机会。不知道我的思维在逻辑上有无问题，观点是否正确？请指教！

段永平回复帝国春秋　2010-11-10 03:21

呵呵，瞎着急啊？这个问题你大概要问谢国忠，不过他太会投资的。

帝国春秋回复段永平　2010-11-10 09:47

盯住自己的投资目标即可？巴菲特也是这样回答问题的！我想也是，预测太多误差也许也大！！！？是这意思吗？

段永平　2010-05-14 03:05

希望赚到钱的人每年拿出一小部分利润去帮助你身边需要帮助的人，不要等到像巴菲特那么有钱才开始做这件事（不要以为帮助别人是那么有钱的人干的事），因为需要的人可能等不了那么久。

循序渐进回复段永平 2010-05-14 04:02

段总你是在传递10件好事吗？太有意义啦，人的生命短暂，就是需要多做些有意义的事。

创造命运回复段永平 2010-05-14 06:28

你说得很对，但我也有一些问题很困惑。比如有的人会说你很有钱；有的人会把你的善心当作弱点来利用；还有就是：有的人赌博亏了很多钱而且负债累累还继续在赌，死不悔改，假如这种人是你的兄弟或亲戚，你还会帮他吗？

阿文回复段永平 2010-05-14 06:48

谢谢段总，明白了，捐钱、开博，两大善事啊，很有慧根的人！ 老巴是SUSAN去世以及后来GATES干这事才悟到的。虽然俺现在没什么钱，也会尽自己所能了。

art753回复段永平 2010-05-14 06:51

虔诚请教段老师：本世纪以来，我一直都在做一些自己认为有意义的，对别人有帮助的实业项目，比如种树，球馆，环保回收，气膜建筑等，特瞧不起炒股（或称价值投资），项目结果都是亏本。不能明白的事情是，我上述的行为的后果可以当作做好事呢？还是在犯罪？（有听说经营企业如果亏损，那么就是在浪费人力物力资源，浪费资源就是在犯罪.）另外，股市每年IPO融资给企业的资金量大约也就1%强的总市值。如果我股市赢利100元，那么其中究竟有多少元属于是我的股市操作对社会进步而给我的奖励？有多少元属于我因为赢了市场对手而产生的经济后果？

阿文回复阿文 2010-05-14 06:54

关爱身边的人等于爱自己，别人也会关心和爱护自己，这样就会感到幸福和开心。

耐心最重要回复段永平 2010-05-14 07:50

非常感谢段老师提供的这么感人的文章！！向段老师学习，这几年已开始逐步这么做了。

liulog80回复段永平 2010-05-14 08:21

本来想问这个问题的看来不用问了。

oppoks回复段永平 2010-05-14 08:34

故事很感动，不知道段总的这种境界是什么时候达到的，是去美国以后吗？没有别的意思，自己觉得身边大环境下，能有段总这种境界的人不是太多，但我依然相信这只是暂时的！

科科回复段永平 2010-05-14 08:47

段大哥：我是流着眼泪读完这篇文章的，我会每年拿出一小部分利润帮助身边的人。我想问的是我其实现在主要在帮一些亲戚，还没有帮一些不认识的人。这个算不算帮助人？

求漏回复段永平 2010-05-14 08:52

看到这篇文章真是很感动。。。联系到国内最近连续数起幼儿园杀人案，真是不明白，我们现在这个社会怎么了，中国人真被逼到这种地步了吗

求漏回复求漏 2010-05-14 08:56

现在好多人都说努力赚钱，将来移民，，哎，，

千里牛回复段永平 2010-05-14 08:58

是的,慈善首先从心开始,财力有大小,但境界要占先,这是段总对我最大的影响.其实帮助别人也是人生的一个高级快乐

stoneer2000回复段永平 2010-05-14 09:03

好像陈光标也曾经说过类似的话，每年挣的钱都会捐出去一部分

第5级开始爬行回复创造命运 2010-05-14 09:04

钱只是能量的一种流转方式你可以帮他觉悟当然，这个事儿非常复杂很现实的问题是，你有很大的机会得抑郁症

段永平回复art753 2010-05-14 09:12

松下幸之助讲过，企业不盈利就是罪恶，但是企业的目的不是为了盈利。你的问题我没看懂

第5级开始爬行回复求漏 2010-05-14 09:24

精神的缺失是最可怕的。中国现在最需要的是一种主流的正确的价值取向。人都是利己的，但“己所不欲，勿施于人”，如果大多数人都是了利己而利他，那很多事都好办了。要想让大多数人这样，首先从自己开始，开头可能很难，习惯会成自然，而且不但自己会得到内心的平静，飞轮转动的力量是很巨大的！

snoopy10126回复段永平 2010-05-14 09:28

段大哥，我有时候也做一点点的善事，我也会继续努力。但是这个故事我也有疑惑，是该相信善有善报吗？多么可爱善良的孩子，做了这么多好事，为什么就遭此不幸呢？

段永平回复创造命运 2010-05-14 09:29

我觉得帮人并不是简单给钱了事，那样会没完没了而且往往没什么好结果，有时可能还会被抱怨给的不够多。所以我们基金会的钱主要是投在教育上。我帮亲戚也只是帮在教育上。老家的任何直系亲属如果小孩上任何学，家里有困难的我都帮着付学费（有个很好的律师每年都要专门去核实一次）。别的我管不了（除非父母有需求）。

第5级开始爬行回复求漏 2010-05-14 09:30

呵呵，内心的价值标准不转变，都移过去，国外就是国内

xlli777回复段永平 2010-05-14 09:42

我觉得亲戚是个很头疼的话题，你本着血浓于水的感情，一片好心帮他们，很可能发现他们要么在费尽心思算计你的好处、要么觉得你是个“水鱼”...

Ontheway回复art753 2010-05-14 09:50

买卖股票就是对资本市场进行定价，好像从社会分工社会分工的角度来说，的确需要定价，这也是个工作嘛，做这个工作主要应该是由分析师，专业机构等，定价的方法就是通过买卖的方式。好像中国的股民比例非常多（对比美国），每天都交易，每天都在某种程度的进行定价。每天都花很多时间，长线短线的。从社会分工的角度来说，这好像是社会资源的大浪费。我突然觉的中国的股市其实是拉斯委加斯（对于很多人来说）。

Ontheway回复xlli777 2010-05-14 09:52

我家族就有一帮亲戚就是这样。

快乐投资回复创造命运 2010-05-14 10:07

你说的我也有同感。比如08年很多朋友亲戚股票套牢了，银行那边要不停地还贷，要帮忙的人要多少有多少呢。所以我只认同一些读书缺钱和生病缺钱的人；帮了以后不求任何回报，但是也不是每次都这样。否则给别人形成预期了，一旦你失去这个能力后，大家反而觉得你以前帮他，现在不帮我啊，中国人太注重感情，缺少客观理性分析。

创造命运回复第5级开始爬行 2010-05-14 10:21

你有很大的机会得抑郁症？为何这样说呢？

wusheng0053回复段永平 2010-05-14 10:21

谁说好人没有好报，段大哥就是好人有好报的例子。

创造命运回复snoopy10126 2010-05-14 10:26

你有疑惑不奇怪，这种疑惑唯有佛法的三世因果报应理论才能解释得通，有空你研究一下就不会有疑惑了。

段永平回复snoopy10126 2010-05-14 10:45

不幸就是不幸，总会有人碰上的，跟他是否做善事没有必然的关系。

wusheng0053回复段永平 2010-05-14 10:47

段大哥你做得很对，我支持你。捐钱给社会也要捐在自己明白的地方。而且要集中捐在某个方面，就象你教我们投资股票一样的道理。如果你乱捐的话可能好心没有好报。钱也没有用到该用的地方去，可能被贪官拿去喝茅台了，或拿去给小三了。

段永平回复科科 2010-05-14 10:48

当然算。

qkhhfvmq回复段永平 2010-05-14 14:41

企业营利是为了帮助更多的人.帮肋更多人.可以有更多的回报.目的究意是帮人还是营利.也很难说清楚啊?

阿波罗回复art753 2010-05-14 15:13

做实业和做投资都是在为社会创造价值，只不过是分工不同，每个人的擅长不同，条条道路通罗马、殊途同归。 大家都知道巴菲特是著名的投资者，但实际他也是一个实业家，例如他1988年买入了可口可乐的股票，至今20多年还持有，相当与他经营（间接）了可口可乐20多年，使全世界许多人都享用了可口可乐饮料。 一个优秀的投资者，通过买入优秀企业的股票，来发现优秀企业的社会价值，使社会资源能加快向优秀企业集中，这和企业给社会提供优质的产品或服务，社会给予其利润回报使其能扩大再生产一样。一个优秀的企业能产生很好的盈利，其股票价格上涨，能吸引更多的人向其投资，使其能有比当年利润更多的资金来扩大再生产，能更多地为社会提供优质的产品或服务。 当然，并不需要每个人都去投资股市，因为每个人的擅长不同，如果不了解投资的真谛、没掌握投资的好方法，经常亏损，就和办实业经常亏损是一样的，都是浪费了社会资源。 长期而言（因为短期的股市波动不能准确的算是盈利或亏损），如果您在股市盈利100元，就和您办实业盈利100元是一样的。

阿波罗回复Ontheway 2010-05-14 15:29

只是中国的股市仅有20多年的历史，还比较年轻（具有投资只是的人相对少一些），年轻人总比成年人犯的错误多一些，美国股市总算成熟了，但也经常大起大落（当然频率和幅度都比中国少一些），以至于美股市场大幅度下滑时，巴菲特都要呼吁美国投资者买股票。 相信中国经济就应该相信中国的股市，罗杰斯都写了一本书《中国牛市》，作为有责任心的中国股民，应该向社会多宣传价值投资理念，至少是向自己身边熟悉的人，这是我对段大哥这个感人故事的延伸理解。 如果有曲解之处，请段大哥海涵。

阿波罗回复段永平 2010-05-14 15:39

支持。授人以鱼不如授人以渔。十年树木，百年树人。对贫困学生进行援助一方面可以使中国能有更多的人才；另一方面可以使他们从小感受到社会的爱心，帮助他们树立良好品德，等他们长大后，力所能及地帮助其他需要帮助的人。我们企业也是从成立开始每年拿出一小部分利润买书赠给贫困小学生。

kevin_wu123回复段永平 2010-05-14 15:46

沉思许久，确实如此，要多多行善，段总就是我们的榜样，捐给浙大和人大这么多钱，为了雅虎几元钱还在那里绞尽脑汁、算来算去，几千万美金却不眨一眼就捐出去了，实在是值得我们学习，忠孝两全、理性、把人生的意义想得很明白。

茶水铺回复段永平 2010-05-14 15:47

努力去做到，等A股指数涨到4000点（因为这一两年内指数涨到4000点大部分A股已经超出了它的价值），我就全部清仓了，卖了之后涨到天上去也不关我的事，已经超出我的能力范围之内。

余祥平回复段永平　2010-05-14 16:27

我觉得您的基金会的钱主要投在教育上是很好的选择，我建议也还可以考虑考虑疾病，究竟在穷人眼里，生命比学习更重要。不知您的看法如何?

ustcer回复段永平　2010-05-14 20:48

点点头

三省回复段永平　2010-05-14 21:46

需要一个律师，这本该是一个不应该需要投入的成本

老鬼回复段永平　2010-05-14 22:03

对啊，从现在开始吧，从一点一滴开始！因为，帮助别人不是有钱人的专利！

盛世天空回复段永平　2010-05-14 23:26

很正常,基督徒1/10奉献!

段永平回复茶水铺　2010-05-15 00:36

到4000点的时候再说。现在说的感觉像是解套心切的样子。再说，投资在任何点都可能找到有投资价值的公司，只是大盘低的时候要容易非常多。

三和回复科科　2010-05-15 01:06

向你学习做点小爱

三和回复段永平　2010-05-15 01:10

您做大爱，我努力做小爱

dujianping_ok回复求漏　2010-05-15 03:41

以前是出国学习，现在是有钱了投资移民。因为改革10年不能进，而是在倒退。

余祥平回复快乐投资　2010-05-15 08:48

有道理。

jordanmjw回复段永平　2010-05-15 09:31

我觉得帮人并不是简单给钱了事，那样会没完没了而且往往没什么好结果，有时可能还会被抱怨给的不够多。所以我们基金会的钱主要是投在教育上。我帮亲戚也只是帮在教育上。老家的任何直系亲属如果小孩上任何学，家里有困难的我都帮着付学费（有个很好的律师每年都要专门去核实一次）。别的我管不了（除非父母有需求）。支持这个，他有上进心才助他钱财，否则是害他。

jordanmjw回复段永平　2010-05-15 09:33

不幸就是不幸，总会有人碰上的，跟他是否做善事没有必然的关系。

xlli777回复jordanmjw　2010-05-15 10:26

不过做善事的确有一个很重要的善报，就是内心的轻松，这也是行善者长寿的一个原因吧。

长安回复求漏　2010-05-15 10:43

[表情]

长安回复段永平 2010-05-15 10:46

[表情]

长安回复余祥平 2010-05-15 10:50

"生命比学习更重要"

创造命运回复段永平 2010-05-15 10:52

我本来一直在为自己都是满仓而懊恼，没想到段总也一直以来基本上都是满仓的。

长安回复xlli777 2010-05-15 10:57

要么觉得你是个“水鱼”...总会让你碰上好亲戚的

余祥平回复长安 2010-05-15 10:59

我觉得在校学习的第一重点也还是要学生关注安全，跟学习价值投资一样，第一要点是生命的安全，第二才是资金的安全。

段永平回复xlli777 2010-05-15 12:11

[表情]

xlli777回复段永平 2010-05-15 12:12

人不交税就是犯罪，但是人活着不是为了交税

长安回复余祥平 2010-05-15 12:15

学习和安全的关系，像吃饭和呼吸的关系都重要

余祥平回复长安 2010-05-15 12:32

嗯，如果学习的范围是广义的，那安全和学习同等重要；但如果学习只是在大学里读书等含义时，我觉得安全还是比学习重要。看了《大染坊》和《我的兄弟叫顺溜 》 后，我觉得在学校学习只是多认识一些字和背熟一些公式而已 。

茶水铺回复段永平 2010-05-15 17:01

呵呵，是的，大盘低的时候容易找，所以我一般都会在大盘低的时候买。其实到现在我也赚了一些了，现在房地产股由于受到政策的打压，跌了不少，我有一笔钱买入了金融街这家公司，这家公司以前我跟你提到过，你说不贵，但是现在又跌下去不少，因为看好所以买了，最近我也发现比尔及梅林达－盖茨基金会也买入有这家商业地产公司，看买的时间我比他买得便宜，比尔盖茨也挺认同巴菲特的投资方法，我估计他的基金会的投资会受到巴菲特的影响，其实我觉得商业地产真的是挺好的，金融街的商业地产又是在北京、天津、重庆的黄金地段，租金高，变现能力强，他们拿地成本又不高。最近我看了关于李嘉诚的书，里面也介绍有他挺喜欢商业地产的，他刚进入房地产的时候也是专注商业地产，很稳健也会不断升值，因为他以前开塑胶厂的时候就切身体会商业地产的好处，我没看李嘉诚的书之前好像也有点体会到商业地产的好处

茶水铺回复段永平 2010-05-15 17:05

现在说是因为不想赚自己没把握的钱，因为我估计短期内达到那个点位，公司的内在价值一般不可能增长那么快。到时候再说，只要公司往着好的方面发展就OK了。

茶水铺回复茶水铺 2010-05-15 17:08

金融街在重庆的大学城建的别墅好像也挺好卖。

第5级开始爬行回复创造命运 2010-05-15 19:29

很简单，我觉得人最优良的天性可能是怜悯。从怜悯出发您会有助他的愿望，然而很快您会发现很多事是您力所不能及的，而且您一定会陷入更多的思考、困惑和迷茫。随之而来的是巨大的无力感。。。我个人觉得，在生命意义的求索之路上，对很多人来说，抑郁可能是必经的一个阶段。往前走，这条路可能会非常艰难，然而这一切应该非常有价值。因为死亡是每个生灵物质生命的必然结果，如果活一世，没有求索过生命的意义，那很可能就白活了，也一定不会有一个真正有价值的人生。

yinhoupeng回复段永平 2010-05-15 21:22

偶然发现一个公司，觉得有那么点意思。目标A公司市值为1，它持有B公司大量股权按市值折算一下就2多了（都非创业板股票）。持有B公司都是法人股，3年以后才能上市流通。它现在是我的目标公司。段大哥，这样的公司作为投资标的话，我要注意些什么呢？怎样更好的分析及买入呢？

阿文回复茶水铺 2010-05-15 21:29

个人觉得还是要盯公司吧。

茶水铺回复阿文 2010-05-15 22:24

当然

创造命运回复第5级开始爬行 2010-05-16 09:31

好！回复得很好！谢谢你的回复！

雪玫瑰回复段永平 2010-05-16 17:07

我也很希望能够帮助到别人，只是我现在还没有足够的条件，我也要努力赚钱，帮助那些在教育上需要帮助的人。

老石回复第5级开始爬行 2010-05-16 20:01

你是哲學傢！

段永平回复雪玫瑰 2010-05-17 01:16

帮人不一定要有钱。

seekingbargains回复茶水铺 2010-05-17 01:34

商业地产现在租金回报率比住宅高很多！港股，a股，其实几乎所有股票都随着大盘的震荡而大幅涨跌，所以我觉得判断大盘是否有泡沫，还是非常非常重要的。

yinhoupeng回复yinhoupeng 2010-05-17 19:49

偶然发现一个公司，觉得有那么点意思。目标A公司市值为1，它持有B公司大量股权按市值折算一下就2多了（都非创业板股票）。持有B公司都是法人股，3年以后才能上市流通。它现在是我的目标公司。段大哥，这样的公司作为投资标的话，我要注意些什么呢？怎样更好的分析及买入呢？----------认真分析计算后，纠错一下。它持有B公司大量股权按市值折算一下为1多了。--------认真分析后，无投资价值----------

s_sfmai回复yinhoupeng 2010-05-17 20:06

什么公司呢？研究下

yinhoupeng回复s_sfmai 2010-05-17 20:12

吉林敖东--------000623。

yinhoupeng回复s_sfmai 2010-05-17 20:27

这只股票以后我会适当关注一下，就是这样。

第5级开始爬行回复jordanmjw 2010-05-17 23:16

"做善事不是为求回报"是对的；这样行善一定是有回报的也是对的；只不过不一定是现报，也不一定报在哪，因此，做善事和好的果报一定有必然的联系，不相信这一点，就是不信。

jordanmjw回复第5级开始爬行 2010-05-18 08:52

哦，事实不是这样子的。做善事遭到恶报也很常见，甚至这些恶报来自于被施善的人。各种看似不可能的事情实际上都有发生的可能。我对做善事的看法，这类事情只是随手做的事情，你帮了他只是觉得应该帮他，而不能因为帮了他，就觉得人家一定要回报你，那样实际上是给了人家一个负担，不是真正的帮他。

alal02回复段永平 2010-05-18 08:57

最好的慈善是“help those who help themselves”

第5级开始爬行回复jordanmjw 2010-05-18 11:30

我觉得不是这样子的。施而不求报一定是对的，施而有善报也一定是对的。关键是善报不一定报在哪，也不一定啥时间、以何种方式。就好像你推一个东西，它可以摆回来，但也可能是一串的多米诺骨牌引起的其它系统反应。“明德明报之，阴德暗报之”只是不一定报在哪，何时报，可能关键在于您站在多大一个能量场、因果圈、多长一个时间段去看待。因此，善心、善举一定是有善报的。段老师的做法当然很好，他是做自己认为有价值、能做到的事情

kesituolani回复第5级开始爬行 2010-05-19 01:00

逻辑上，施就是施，不必然和报结对子出现。个人认为一定要对报抱以敬畏。一来活得好不好，不缺这个报；二来消受这些个报也要福德的，太多报未必有福消受。放下为好哈。

第5级开始爬行回复段永平 2010-05-22 00:38

您为什么不成立个公司或是什么机构呢？一是您这一身好功夫只自己干绝对是很大的资源浪费。二是很多想通过价值投资理财的人可能十年甚至更长的时间也未必修炼到可以稳步前行的程度，我相信即使把巴菲特的话都当语录背下来还是会有很多人赔钱。现在这种状况对您和很多非常用心的人都是很大的资源浪费。您说过，自己也早不为挣钱而挣钱了。您可以成立个机构，愿者入围（事先声明好：1、赔了就认；2、赚的一部分，自愿的人可以投入心平基金搞慈善，可以设几个档次10%、30%、70%等等）；这对很多想通过价值投资理财的人也会有好处，如果您集中大家的力量把调查的标准制定好，一方面可以提供更多的角度和信息，会最大限度的获得多个能力圈子的判断的信息和依据。再则大家也会在参与这个机构的过程中真正学到本事。最关键的是能少犯错误。还有最重要的一点，70000个图书馆如果能用这种方式发动大家参与（比如心平投一个大家（自愿的）配一个或一部分），可能会让等不及的人加快获益的速度的范围。这肯定是好事，而且更多人参与一定会有更多保障效果的好办法出来。我说的只是个方向，我也不知道您是怎么想的，您要觉得不合适就删了吧。

段永平回复第5级开始爬行 2010-05-22 01:35

我们一直在做我们认为我们现在能做的事情。

第5级开始爬行回复段永平 2010-05-22 02:06

你们是谁呢？是心平基金会吗？第一，在投资方面，你（或者你们）在自己的能力圈子里面，肯定比很多人强，你们应该完全有能力开个类似伯克希尔的投资机构，很多人高估自己能力，你们是不是太低估啦，谦虚过度、浪费能力资源；第二，在公益方面，图书馆是为了通过提价阅读促进教育均衡。事实上是提供阅读机会，那么有没有更好的方法呢，比如生产电子阅读终端，给需要帮助的孩子提供下载权限（当然这只是个方向，会有很多具体问题）巴菲特的生活不就是1阅读思考、2投资、3慈善吗（可能还有锻炼身体），对很多走价值投资路子的人（包括非常多的好心人），可能有劲使不上，“你们”是不是低估自己了呢，如果点对点支持，比如1000元人民币提供一个电子阅读终端，那么1万、10万、100万人（甚至更多人）参与可能并不是梦想。。（如果成本更低呢？如果更多人参与提供更多好方法呢？）我觉得很多人愿意帮助别人，关键是没平台、少渠道，而对于公益机构来讲又好像都在悄悄地、很辛苦孤独的做。用三环看，激情（广大的）不缺、能力（好像有成长空间）、效果－很难让付出者欣慰，飞轮转的很慢。。这是个很遗憾的局面。这一定是个好事，为什么不让更多的人参与呢？当然，每一个象心

平这样真正做公益的都是非常值得尊敬的，每一个人的付出都让人由衷的钦佩！我也没有丝毫的资格去评价，只是希望好事能有更好、更大的效果

第5级开始爬行回复第5级开始爬行 2010-05-22 02:13

1阅读思考、2投资、3慈善吗（可能还有锻炼身体）对很多人特别是愿走价值投资道路的来讲，投资可以慢慢学，（可能最终变成一种生活方式）但公益现在就可以干，特别是力所能及的。关键是要在共同价值观和认同的着力点前提下有个值得依赖、可以参与互动、发挥作用、看到结果的平台和渠道。我相信很多很多人都愿意参与

段永平回复第5级开始爬行 2010-05-22 02:25

一个人能干的事情很多，永远也不可能都干了。最重要的是能够享受生活，顺便也回馈一下社会。

第5级开始爬行回复第5级开始爬行 2010-05-22 02:26

“你们”我不知道是多少人，但我知道每个人心里都有成长和毁灭的两种力量，只要把成长、正向的力量调动出来，“你们”就会是我们，就会是非常多的人。图书馆还可以象步步高一样有独立的项目品牌，比如某种捐赠（或叫帮助）就叫“陌生人的礼物”，那样可能受帮助的人会感到来自冰冷陌生的温暖，我们每个人都会是受益者。。。

段永平回复第5级开始爬行 2010-05-22 02:26

想参与的人自然会的。现在不是有很多人在做了吗?

段永平回复第5级开始爬行 2010-05-22 02:29

有很多事最好是做过以后才会明白的。

段永平回复第5级开始爬行 2010-05-22 02:31

你肯定没看到我前面说过的观点。我希望公益事业的旁观者最好不要说什么。我们从不评论别人的公益应该怎么做。

第5级开始爬行回复第5级开始爬行 2010-05-22 02:35

能力（好像有成长空间）我说这个能力是让更多人参与进来的方式，是指以什么方式做公益，丝毫没有贬低现有做法的意思，我非常敬佩所有这些努力和付出

第5级开始爬行回复段永平 2010-05-22 02:40

我不是旁观者。刚看到您的回复。对不起。算我没说。

段永平回复第5级开始爬行 2010-05-22 04:00

呵呵，比如对盖茨基金会，我们就是旁观者。

第5级开始爬行回复段永平 2010-05-22 12:42

我说的意思就是想参与进来，尽一点自己力所能及的绵薄之力。我想这个论坛的很多人都会有这个意思，也算是一种应该的回报。

段永平回复第5级开始爬行 2010-05-23 07:27

每个人从事公益时都往往会有不同的观点、背景、想法和角度，旁观者指手划脚是件非常不礼貌的事情。每个人尽管去参与自己接受的理念的公益事业或活动，但一定不要去评论别人。

第5级开始爬行回复段永平 2010-05-23 12:30

呵呵，您误会了，我是想建议、参与而不是评论。我会同心平直接联络，打扰了。

刘春回复段永平 2010-05-23 12:50

it's true.anyway,thanks.

刘春回复xlli777 2010-05-23 12:53

其实不全是这样的，也有很多人他们虽然没什么钱，但是却很有骨气，只是认为有这么个成功的亲戚是一件很骄傲的事情，而他们更多的也是希望自己的子女像他学习，努力读书，并且好好报答，好好感恩。

段永平回复刘春 2010-05-23 12:56

呵呵，我知道。这个世界什么人都有，但大多数是好的。

段永平回复刘春 2010-05-23 12:57

呵呵，他说的也是少数现象。

刘春回复段永平 2010-05-23 13:22

理解万岁。。。

第5级开始爬行回复第5级开始爬行 2010-05-23 13:59

哈哈，我认真看了一下，自己的上述表达的某些部分的确会在某种程度上给人造成评论的感觉，甚至是批评、指责式评论，远离了建议的初衷。这个事让我更加深刻地相信巴菲特所说“学会表达有多重要”。

段永平回复第5级开始爬行 2010-05-23 14:09

[表情]

xlli777回复刘春 2010-05-23 16:11

我是说有一小部分是这样，比如赌输了钱来借钱还债的，还有一些是不思进取只会索取的。大部分都是好的，这个世界总是好人多的

刘春回复xlli777 2010-05-23 16:55

额~我知道了

魂之舞回复段永平 2010-05-23 22:12

[表情]

xlli777回复刘春 2010-05-24 00:56

赵本山那句台词还是很有道理的“亲戚嘛，谁求不着谁啊！”中国以前都是一穷二白，每一个成功者身后肯定都有亲戚早期帮忙的身影，这是个接力棒，每个家族每一代都会有人接过这个责任的~ 咱们各自接棒吧

刘春回复xlli777 2010-05-24 11:21

恩

余祥平回复段永平 2010-05-29 14:36

哈哈，对您的基金会，我也是“旁观者”，我相信总有一天把我自己改变成“参与者”。

history023回复茶水铺 2010-10-12 20:27

学习段总的投资方法看到你关于金融街一篇贴：公司总市值：30.3*6.98=211.5亿2010年半年报：长期借款88亿+应付债券58亿+短期借款45亿=191亿货币资金：97亿 191-97=94亿公司总值：305亿2010年上半年拿地：189.52万平方米，毛估估1平方米为10000元，总价189亿元。自有商业地产：报告期内，公司继续持有丽思卡尔顿酒店、惠州喜来登酒店、金融街公寓和金融家俱乐部，合计建筑面积约为

14 万平方米，报告期内，公司持有的出租物业包括金融街中心（A5）、德胜国际中心部分房产、金融街购物中心、金融街C3 四合院、金树街餐饮、金融街区域的零散写字楼和车位及重庆嘉年华部分写字楼和车位等，合计建筑面积约33 万平方米。总合计：47万平方米*20000元商业地产=94亿 189亿+94亿=283亿。好像刚刚等于价值哈。略还贵一点。有错的地方，向你请教。

茶水铺回复history023 2010-10-14 20:48

你比我了解啊，我只是大概看看，从中国股市历史上来说买到太便宜似乎有点难度，指教什么啦，大家多多交流。

---

samfang 2010-05-19 16:25

段老师，我日志里面有一篇专门请教你的问题，望不惜宝贵时间赐教，这里没办法发表超过1000字，也不让发表连接，有点不方便啊，只能劳驾你去看一下了，很多困扰我很久的问题，非常非常感谢。

段永平回复samfang 2010-05-20 02:07

如果我没有理解错的话，你的问题其实就是对“不懂不做”时，什么情况能叫懂。我认为“懂”不是个绝对的概念，大概就是“毛估估”懂的意思。懂不懂只有自己才知道，任何别人都很难评价。比如说我觉得我懂ge的文化的价值，但不懂得人就会在其很便宜的时候把股票卖给我。从投资的角度而言，当你觉得你买的股票掉的时候你真的不受影响的时候，你大概就是懂了（不是讲的心理因素），不然就有可能是在投机（尤其是当你觉得害怕的时候）。比如，yahoo最近从今年的高点掉下来不少，我也重新review过我为什么投yahoo的理由，发现好的理由并没有任何减少，负面的东西也没有任何增加，我也就没有任何事情需要担心的了。投资和投机的很大差别其实就在这里。投机的很多理由是和市场上其他人的观点有很大关系的，而其他人的观点（市场的观点）可以变化的很快，所以投机人可能需要每天根据他自己投机的理由的变化做出调整。厉害的投机者（比如索罗斯）确实也有机会赚（亏）大钱，但是很累且不好学。比如前段时间我看到有报道说索罗斯开始大举投入黄金，理由是他已经看到了黄金的泡沫正在形成，现在还是泡沫的初级阶段，所以现在进去，等到泡沫破灭前出来就可以赚到大钱。呵呵，我想我大致明白他的意思，但我自己绝对没有能力去搞清楚现在泡沫到底处在哪个阶段。我可不想让自己的生活处在索罗斯们的阴影下，最后还要在泡沫破灭前做他的买家。投机是个刺激的游戏，建议喜欢玩的人一定要量力而行。投资是个快乐的事情，投资人可以慢慢享受其过程。

samfang回复段永平 2010-05-20 08:59

感谢段老师回复，听君一席话又有所提高。关于第一个问题我觉得我对公司很有信心，但是还是希望大师级的人来给指点一下，也就是确定一下，大概分析到这样够不够。咱们就拿阿里巴巴举例好吗，最好段老师能列举一下您因为哪几点看好阿里的未来，这样是最好的教材，不知道方便不。关于问题2，3，请段老师也稍加点播，感激不尽。

guobiaol回复段永平 2010-05-22 21:49

艺高人胆大，胆大艺更高。明了人生就能定性，明了股票价值就不怕跌（最好考验点是满仓后继续跌）。

余祥平回复段永平 2010-05-29 14:29

“投机是刺激的游戏，投资是快乐的事情”概括得最好了，再没有哪个投资老师能像您一样用如此简单的话说明这个复杂的道理了。我对您说的投资是您的爱好，有了更深刻的理解。

---

dujianping_ok 2010-05-18 07:09

1、记得很多年以前，有一次看资料，发现WMT的纯利大概只有5%左右，而Kmart的成本比Wmart大约高5%。我一想，这Kmart早晚要完蛋，只是不知道多久而已。结果3年后Kmart就到了。有人说我是乌鸦嘴，说谁倒谁最后就倒了。其实，没那么邪乎，但确实我说要出大麻烦的公司好像大多数最后都出了。投资里很重要的一点就是要避免大麻烦。巴菲特讲的不想拿10年的企业你就不应该投。 2、另外，在看10年以后的公司时，你说至少不好的公司可以看得出。那么：是不是说您更适合做空呢?

畅歌回复dujianping_ok 2010-05-18 08:21

早就发现这个问题，Kmart为什么不对自己的缺点进行改正?

dujianping_ok回复畅歌 2010-05-18 14:47

这个问题很的好，有答案吗?

alex_xiang@126回复dujianping_ok 2010-05-18 16:16

我猜的，可能有下面几种原因1、压根没有意识到，我们公司有个客户，管理水平远远落后于同行，但是他们老大却认为他们公司管理水平全国第一2、意识到了，没能力去改，或者说市场没有给机会去改，经济学有一个叫马太效应，就是富者越富，贫者越贫。

guobiaol回复畅歌 2010-05-22 21:56

蒋介石知道会败了，能做的也只是撤退台湾，无法改正。巴菲特那么神，都觉改变一个坏企业太难了。

段永平回复guobiaol 2010-05-23 07:03

最难改的是企业文化。

---

art753 2010-05-15 01:45

Covered Put 算起来好像赢了一点概率成本（引申波幅的某个部位），但是承受了应召女郎的待遇是否合算？（被人随Call随到）

段永平回复art753 2010-05-15 02:21

这个想法有点怪。我认为卖put是价值投资的一个形式。比如现在假如你愿意16块多买yahoo，且觉得一年赚10%就很满意了，如果这时一个人出来说他愿意明年一月15块卖给你（如果价钱低于15的话），而且先付你1.5做定金（相当于他花10%买个保险），难道你不觉得这是个很好的生意吗？（如果到时他卖给你的话，你的成本就是13.5，如果他到时不卖给你的话，你就赚了1.5/13.5=11%，半年多一点的时间）。--这时yahoo现在的实例。我投资的第一个交易就是卖了一个put，觉得很舒服。当然卖put的前提和买股票是一样的，你一定要很了解你的投资标的（和卖保险一样）。卖put的最大坏处是可能会失去大涨所带来的利润。最大的好处是卖put比直接买股票的风险小。巴菲特有时也用卖put的方式，比如他就卖了bni和s&p的puts。

盛世天空回复段永平 2010-05-15 03:42

如果卖put15块yahoo半年多跌到14~13块或更低,那你怎么办?

段永平回复盛世天空 2010-05-15 03:46

如果你认为16块的股票你都愿意买，你还想怎么办？如果你不想买yahoo，那为什么要卖put?

段永平回复盛世天空 2010-05-15 03:48

这还是个逻辑问题。当然，如果你是想短线炒一把，那就完全是另一个问题了。

xuqiaogary回复段永平 2010-05-15 05:19

刚刚卖了一个put出去，确实像你说的感到很舒服。

段永平回复xuqiaogary 2010-05-15 05:42

卖put的前提是你总是要准备好现金在那儿，不然就等于在用margin。在股票价钱很低的时候建议最好不要卖put，机会成本大，会失去好价钱买到好公司的机会。

art753回复段永平 2010-05-15 05:55

1.既然相信Yahoo值30元了，半年内到达30元的概率也不会低于20%的可能性，这和卖put收1.5元是等价的，2.除非认为Yahoo的价值是20元，那么卖Put会相对合算约3%3.既然是价值投资，那么自己会相信Yahoo价值在半年内发生了重大变坏的可能性也是极其低的，比如5%的可能性，风险价值折算过来也

是1.5元。3.倒是市场价格可以大幅下来，半年时间大约有50%的机会可以下挫20%的价格，放弃这个增持的机会好像也不是那么合算。我这样想，出了什么问题？自己也有点晕

段永平回复art753 2010-05-15 06:09

你这样想没什么问题。无论怎么做都有个机会成本的问题。怎么做也是取决于自己的投资策略是什么。这两年我在yahoo上赚了不少钱，但yahoo得股票并没有大涨，你猜猜是什么原因？当然，如果股票马上就大涨我就要少赚很多。手里资金大时就很想求稳，觉得一年能有十几%的回报就可以接受了。但是，在去年3月份这种机会出现时最好就不要卖put，那种时候一定要贪心，过于保守会浪费机会。

盛世天空回复段永平 2010-05-15 06:44

段总:好象有错吧?比如卖10 Contracts YAHOO看跌期權Puts15块Jan 2011 @$1.5,正常手上要有卖空1000股YAHOO股票,才可以卖Puts,如先卖Puts,如果Yahoo半年多低于15块跌到14~13块或更低,那卖10 Contracts看跌期權者,应该卖空1000股YAHOO股票.而不是买YHOO 对吗?

xlli777回复段永平 2010-05-15 07:42

学长我有个关于option的条理没有捋顺,你把put卖了,是不是该把13.5冻在那里?那这13.5块就是一笔自断两条经脉的钱啦,一条是雅虎大涨的升值机会,一条是雅虎大跌的补仓机会.那这笔钱是用无限的潜力换那一成的收益的,不亏吗?还是说那13.5可以是任何值那个钱的资产比如GE的股票?

余祥平回复段永平 2010-05-15 07:52

卖put还是弄不懂，但也原样做了笔记，但愿多看几遍能懂。

盛世天空回复xuqiaogary 2010-05-15 07:54

你可以解释什么是卖Puts吗?

盛世天空回复xuqiaogary 2010-05-15 07:59

市场早收盘了你怎么卖?

art753回复xlli777 2010-05-15 08:36

put是根据Black-Schloes计算出来的衍生工具产品，C = S * N(d1) ? Le ? rTN(d2)，我的观察结果是，交易商一般按r=2.5%/年无风险利率计算，关键数据是其中d1和d2里的标准差σ，刚下载了Yahoo历史价格算了一下今年这5个月的历史波幅是年化33%。关于这两条经脉，我认为如果把自己对此股票的价值判断除以现价后的比值开方（即两年，格雷厄姆说价值回归一般不超过两年），1.若等于小于上述公式的期权金收益，那么就等价了。2.若此比值高于期权金收益，那么不值得做。一点浅见，见笑。

xlli777回复art753 2010-05-15 10:10

最近正在做一个成像问题的贝叶斯分析，想休闲一下，一打开博客看到您的留言我差点儿吐血，感觉被高斯分布追杀了。

创造命运回复段永平 2010-05-15 11:17

卖put是什么意思，在国内A股有吗?

段永平回复盛世天空 2010-05-15 12:07

我想我已经说得很清楚了，可能有点不太好懂。所以还是不要碰option的好。

pingkai2回复段永平 2010-05-15 12:21

国内股市的玩法没那么多，咱们猜不出阿段在yahoo赚的原因，您就别打哑谜了吧?

art753回复段永平 2010-05-15 17:26

我尝试猜测一下段老师这两年在Yahoo赚不少的原因：1.以2009年1月1日的收市价12.2元起算，今天收市价16.39，正股账面部分利润应为34%2.因为采用short call(put)工具（假设不孖展操作），可以满仓进行，根据2009年元旦至今的历史价格推算，历史波幅为62.8%/年化,.又假设段老师的option操作平均周转期为2个月，可得出权证收益为：

art753回复段永平 2010-05-15 17:40

3.还得假设平均option是两个月10%的部位，即可推算出每两个月的期权金为6.5%，至今16个月，复利后果为利润65%。4.即总利润正好是34%+65%=99% 太奇妙了，怎么结果正好是翻倍呢？99%，希望段老师也身体健康，长长久久

NEWMAN回复xlli777 2010-05-16 00:15

在浙大学的是光仪（现在称作光电）？

xlli777回复NEWMAN 2010-05-16 01:06

不啊，我是电机系的，学的是电机控制。毕业为了方便出国转了信号处理的方向，因为美国没几个学校搞电机。

段永平回复art753 2010-05-16 05:28

呵呵，差不多吧。最便宜的确实有10块以下的，但量很少。那时主要买ge了。平均买进价可能在15块多，但有很多是put进来的，加上已经过期的put，估计实际成本可能在13-14左右。不算是很好，但还过得去。

盛世天空回复段永平 2010-05-16 05:39

我想明白了,先谢了!我之前只做过:买Call,卖Covered Call，卖Call,买Puts,.没去想卖Puts,原来卖Puts这么好!

盛世天空回复art753 2010-05-16 06:04

Yahoo赚不少的原因：卖Covered Call,卖Puts

段永平回复盛世天空 2010-05-16 06:11

不过价低时不要轻易卖covered call。对yahoo毕竟还有一些心理没底的东西，卖点coverd calls起码可以降低风险。

段永平回复盛世天空 2010-05-16 06:14

其实我最怕的就是yahoo突然神经兮兮地绝尘而去，现在这种状态我最高兴。呵呵，这种做法可能应该叫做价值投机?

盛世天空回复段永平 2010-05-16 06:36

买卖股票目的只是想赚钱,我是不管投资还是投机..。但只是赚钱是人生的过程，不是人生的唯一目的,。

盛世天空回复盛世天空 2010-05-16 06:40

Sorry,上面打错了买卖股票目的只是想赚钱,我是不管投资还是投机..。但赚钱只是人生的过程，不是人生的唯一目的,。

第5级开始爬行回复段永平 2010-05-16 11:40

“这两年我在yahoo上赚了不少钱，但yahoo的股票并没有大涨”大家猜猜是什么原因？此坊间高手可为大家指点迷津，惠及大众，共增智慧！

xlli777回复art753 2010-05-16 11:42

那啥……算得也太精确了吧请教您个问题：我现在有四分之一的钱在雅虎里，其他钱在港股里，有一个大概半年的套利要等，那我现在可不可以卖半年以后雅虎的15块puts(价格1.4)？卖put需要把一笔13.6的现金冻结住吗？还是把等值13.6的港股放着也行？

段永平回复xlli777　2010-05-16 12:52

你要没有现金在就等于在用margin，等于用你的港股在抵押。不是很推荐你卖puts。我卖puts（有时也卖些coverd calls）的原因主要是资金量有点大，我把这个当套利。由于我能评估自己的风险，也很清楚自己在干什么，一年10-15%的回报还是可以接受的，尤其是没有发现非常理想的目标时。

bcselling回复xuqiaogary 2010-05-16 21:15

请问美股怎么卖put?

xlli777回复段永平　2010-05-17 00:17

大概看出一个深层的区别：您卖puts时的情况是钱太多，我现在想卖puts的原因是钱太少，又不想浪费掉看涨的股票。

xlli777回复xlli777　2010-05-17 00:30

唉，怎么想都觉得靠谱儿，好像也没啥风险啊。

段永平回复xlli777　2010-05-17 01:35

买call的问题是如果明年一月股票还不涨的话，你的钱就都打水漂了。

art753回复xlli777　2010-05-17 01:42

这个时候的指数不能买call, 如果是做主投资，而不是对冲工具，买call在一生当中，可能只有09年上半年是唯一的一次机会。那时我买了一些，大约赚了2倍，现在觉得有点内疚，好像是赚了哪个傻瓜的钱。

art753回复xlli777　2010-05-17 02:02

券商对put开仓的现金流安排其实全部采用保证金账户(B账户）进行的，并不理会你基本户（A户）是现金还是股票，甚至允许1个小时的补仓时间。关键问题是，你自己是否应该采用margin. 我觉得和处境有关：比如你的工作稳定收入支出后盈余是10万/年，那么你其实持有一个约为10倍PE的资产，你的透支额可以到达100万。

dujianping_ok回复段永平　2010-05-17 02:03

puts coverd calls港股有吗?

xuqiaogary回复盛世天空 2010-05-17 03:48

我是在开市的时候卖put的，卖put就是收取期权金，要承担按某个价位买进股票的义务。

xuqiaogary回复bcselling 2010-05-17 03:51

我是在港股卖put的，就是在有期权交易的证券公司开一个期权户口就可以买卖了。美股应该也是一样操作的。

段永平回复xlli777　2010-05-17 04:47

买option就是投机。我一般不太敢讲option就是因为讲完后多数人都想成我的客户，来买我的option，然后过段时间就发现亏得比赚的多。怎么讲都没用，多数人都是想赚快钱的。

段永平回复xlli777　2010-05-17 04:49

在补充一条，其实和钱多钱少没关系。钱少的好处是option可以卖到好价钱，卖得多是价钱就不好了。

段永平回复art753　2010-05-17 05:11

呵呵，那个时候我也曾经想买call来着，后来决定放弃了。毕竟这是投机，万一赚了大钱，以后心里说不定会老想着。再说，当时买的股票很多也赚到了两倍。还有就是，买call时很难下大单，所以不管你倍数有多高，其实还是很难赚到大钱。

盛世天空回复盛世天空 2010-05-17 05:31

期權交易風險高，並不適合每一位投資人。多頭期權投資者可能損失 100% 本金。在考慮進行任何期權交易之前，請閱讀期權風險公開文件「」(Characteristics and Risks of Standardized Options)。

xlli777回复段永平 2010-05-17 09:00

那是的,不过我是当作现在有活钱已经投进去了来想,如果Yhoo大面不变我也不会因为这个水漂郁闷,即使我现在用现金买17块的雅虎,到时候如果跌了,也是等额的头寸打了水漂.我感觉是等价的.

xlli777回复art753 2010-05-17 09:07

胜败乃兵家常事,不用内疚,也许卖你call的人只是做个hedge,自己主投资挣得更多呢~

段永平回复xlli777 2010-05-17 09:18

怎么还不明白呢?

xlli777回复段永平 2010-05-17 10:04

我感觉我的逻辑没有错误啊~

xlli777回复段永平 2010-05-17 10:10

可能还是我做不到平常心，总觉得如果我看好的股票涨飞了而我没有及时买进，比买了以后狂跌要郁闷很多很多……

stoneer2000回复段永平 2010-05-17 10:36

之前一直没搞明白Opition是怎么回事，看了这么多留言感觉知道一点点了，谢谢段大哥。刚刚有点明白段大哥说买opition和卖opition是赌博和开赌场的区别了，因为opition是有时间期限的，买的人也就是在堵市场的波动，这已经是价值投资者能力之外的事情了。还是听段大哥的话，象我们这种小股民，还是不碰opition的好

stoneer2000回复xlli777 2010-05-17 10:41

正股跌了还可以涨回来，期权到期不能行权的话就归零了阿

xlli777回复stoneer2000 2010-05-17 10:52

我担心的是涨了跌不回来，所以才想买call的。

段永平回复stoneer2000 2010-05-17 10:58

是的。

段永平回复xlli777 2010-05-17 10:59

买call如果赚到钱就是投机赚到钱。投机一般也是有一定道理的

段永平回复xlli777 2010-05-17 11:03

呵呵，看看查理讲的心理学知识也许对你有帮助。

段永平回复xlli777 2010-05-17 11:07

呵呵，你这种做法如果碰上连续一段熊市你就要reset一下啊。连续一段熊市是一定会出现的，就是不知道什么时候。所以，你这种做法总有一天会被reset。

xlli777回复段永平 2010-05-17 11:08

嗯，大概理解了一个您不愿意我们买option的原因，可能就像大麻虽然无害，但是它是毒品的入门?

段永平回复xlli777 2010-05-17 11:09

没事买保险干什么？保险公司倒是喜欢你这种客户。

盛世天空回复段永平 2010-05-17 11:13

赌场买大小也是有一定理由才去买

盛世天空回复xlli777 2010-05-17 11:23

买卖股票不要贪心,机会每天都有...

xlli777回复段永平 2010-05-17 11:26

嗯，虽然我自己现有的知识无法说服自己不买call，但是我觉得您应该是对的，毕竟我只买了几个月的股票，而您已经做了十年成功的投资。

xlli777回复盛世天空 2010-05-17 11:28

嗯，多谢～ 我也觉得自己是有点儿贪心才会想买call。

xlli777回复段永平 2010-05-17 11:30

好像有点儿明白了普通人一辈子交的保险费肯定多过领的保险金，不然没有保险公司了～

xlli777回复段永平 2010-05-17 11:40

好～ 一定看～

art753回复xlli777 2010-05-17 14:13

你的case的核心问题是：“半年后雅虎涨起来的可能是40%，没涨没变的可能是40%，卖掉阿里一塌糊涂的可能是20%。”无论你是根据什么来得到的概率，已经不是价值投资了。价值投资只应该估算价值，而不是半年的价格。Call的成本12%/半年(相当于目前Yhoo波幅35%的概率成本10.4%加1.6%交易差价），是个非常昂贵的成本。

xlli777回复art753 2010-05-17 14:55

我不是在做数量分析，只是借用数字说一下我的意思

dujianping_ok回复段永平 2010-05-17 19:10

买保险是赌自己倒霉，买彩票是读自己走运。

盛世天空回复art753 2010-05-17 21:50

Baby 好聪明!

xlli777回复art753 2010-05-17 22:08

我也好奇，头像中的是公子?

盛世天空回复xlli777 2010-05-17 22:34

买大小也是50%概率

art753回复盛世天空 2010-05-18 01:22

谢谢你的赞赏。其实买大小不是50%概率，在全球的骰宝游戏里，闲家的赢面都是48.6%，而赌场是赢面51.4%。若每注下100，即每注你输掉概率成本2.8元。若每两分钟下一注，一个小时下来就该输84元，一个晚上下来，就该输掉1000元了。Covered call或put，就是可以赚那个2.8元的概率，即你就是赌场老板。

盛世天空回复art753 2010-05-18 01:49

你这么小时候,我连钞票都认不清楚...你真是天才!

NEWMAN回复xlli777 2010-05-20 23:18

你在家门口哭的时候，可能段sir正全家高高兴兴地到某个地方（譬如你平时所在的香港）度假去了。如果去了，不哭可以不可以？专程去申请做段sir的助手怎么样？

茶水铺回复段永平 2010-05-21 10:08

模糊地了解有点符合我心目中设计的套利工具。

科科 2010-05-18 10:58

段大哥：阿里巴巴集团首席财务官蔡崇信在股东大会上透露，阿里巴巴公司准备回购雅虎所持有的股份，但是雅虎公司并未明确表示是否会出售。蔡崇信表示，阿里巴巴已意识到雅虎持有的股票对阿里巴巴的影响，如果雅虎愿意出售股票的话，阿里巴巴集团有意购买。据了解，2005年，美国雅虎用10亿美元现金外加雅虎中国的全部资产作为代价，收购了阿里巴巴40%股权。这是一个朋友在阿里巴巴股东会上看到的，

科科回复科科 2010-05-18 14:19

段大哥：如果阿里巴巴回购了雅虎所持有的股份的话，您怎么办呀？

段永平回复科科 2010-05-18 14:26

我觉得可能性很小。不然他们不会说的。说这话的潜台词是他们表示对自己公司的信心，可yahoo高层也不是一次强调他们不会卖的了。他们知道亚洲资产的价值。挺佩服当年杨致远在亚洲做的这几个投资，虽然觉得他做CEO做得不太好。

段永平回复科科 2010-05-18 14:29

如果真有那么一天，我就该希望可以“获利回吐”了

科科回复段永平 2010-05-18 17:37

我也很佩服当年杨志远的几个投资，对马云当年把阿里巴巴40%卖出去的决定有保留，看来马云也人不是神呀。

科科回复段永平 2010-05-18 17:38

我想雅虎公司不会卖的，当然价格非常高又是另一回事。

stoneer2000回复科科 2010-05-18 21:07

马云当年之所以要卖，很大可能是是因为早期的机构投资者要套现，05年的时候已经过了5年的期限了，但马云又不想上市，估计是当时阿里的利润还小，上市也融不到多少资金。所以只能找个更大的投资者，当时的10亿美金，只有2.5亿给了公司，其他都是投资人和创业者套现了，你可以查查这段历史。

stoneer2000回复科科 2010-05-18 21:12

很佩服马云的是，他能以自己不到5%的股份牢牢的控制了阿里的话语权，在国内这是一般的老总想都不敢想的事情。

kesituolani回复stoneer2000 2010-05-19 00:06

马明哲个人占中国平安的股份不会超过1%吧哈?

xlli777回复段永平 2010-05-19 09:31

除了阿里还有哪些?

段永平回复xlli777 2010-05-20 02:49

我也只有个学士学位

xlli777回复段永平 2010-05-20 10:48

你们硕士班的同学数您最阔，他们会不会心想：早知道我也不交论文了!

---

scribner 2010-05-14 22:06

段大哥认为中国的银行都不合您的胃口吗?我不懂 大多数中国的银行比富国银行强多了.一百年后中国的银行必将是世界之最.美国人一年拿多少钱中国人拿多少?中国人拿到和老美人差不多的收入时中国的银行的总赢利=中国总人口*工资*各种调整系数*银行的AOE=

不输至上回复scribner 2010-05-19 19:48

银行业的公司治理是所有行业里最好的。

---

touzi3210 2010-05-16 10:23

以您接触过或打过交道的国内公司里，除了万科和阿里还有那些您觉得公司文化不错，管理层值得信赖的？大家也都说一说，我挺喜欢格力的，感觉是一个很专一很实在的公司。

段永平回复touzi3210 2010-05-16 12:35

格力空调不错，其他不了解。

靠自己回复touzi3210 2010-05-16 17:45

美的

不输至上回复段永平 2010-05-19 19:39

格力现在就不贵呀，PE=19.92/1.55=12.85,十年净利润的复合增长30%，不过08年最悲观的时候，跌到市盈率只有几倍，可以关注一下。

---

pingkai2 2010-05-14 16:44

如果雅虎考虑出售其所持该集团39%的股权,阿里巴巴集团愿意购回阿段怎么看?

段永平回复pingkai2 2010-05-15 00:32

这和yahoo无关，只是阿里巴巴对自己表决心而已。再说，这也不过是旧闻重复而已。估计任何时候，如果有人问马云，他可能都会这么说。这次人们感兴趣的原因是因为索罗斯出现了，所以人们有想象空间，觉得索罗斯可以出钱。我不是很赞成阿里巴巴买回yahoo的股份。新的买家很可能分分钟不如yahoo，花这么多钱，很难不过问。yahoo由于当时花的钱少，反而容易接受不过问的条件（以上都是瞎猜的）他们又没说什么价，怎么回购？如果阿里巴巴能给个好价钱，可能还不如把yahoo买下来（其实不太可能，这个价钱买不到）。如果阿里巴巴给不了好价钱，yahoo是不会卖的。yahoo将来就靠阿里巴巴了。

pingkai2回复段永平 2010-05-15 00:59

难得见Mr Duan 回复得这么详尽啊。看来您激动了，嘿嘿！！！受教了，谢谢~~~我现在考虑去阿里巴巴实习，本人软件工程专业的，去有理想的公司，做点有理想的事

xlli777回复段永平 2010-05-15 01:06

听起来有点儿夕日英雄现在吃软饭为生的感觉,真伤感...

pingkai2回复段永平 2010-05-15 01:07

阿里巴巴买回的话当然是MBO的形式啊。马云现在的资金实力今非昔比了。从其参与的华谊兄弟的PRE-IPO和成立云锋基金就知道了。而且目前雅虎40%，软银30%，除掉员工期权和股份，核心管理层股份比例并不是很高啊。与其去做PE，马云当然还不如在自己身上下注呢~~~您认为呢？至于YAHOO，杨致远和大卫 费罗的股权比例其实也都不高。一旦其主营仍然继续如此颓势，不排除管理层会做出短视行为（卖马云）以粉饰短期业绩，当然我指的只是减持或稀释，未必会清仓阿里。因为毕竟在阿里巴巴，股权和投票权是分置了的，以保护管理层对公司的控制权，所以，yahoo终究只是财务投资者而已，您以为呢？（小子无知，望您赐教，呵呵）

pingkai2回复xlli777 2010-05-15 01:10

想当年刚进大学军训，拉歌的时候，我们骂土木学院的“土木土木，又土又木！！！”人家马上回应“软件软件，又软又贱（件）”咱心里那个憋屈啊~~~

段永平回复xlli777 2010-05-15 02:47

[表情]

段永平回复pingkai2 2010-05-15 02:48

激动什么

红星照我去战斗回复pingkai2 2010-05-15 10:12

马云MBO回购雅虎所持阿里巴巴40%股权有点难，这得筹集几十亿甚至上百亿美金，这么大规模的资金不好融。

xlli777回复pingkai2 2010-05-15 12:05

哈哈，我们军训是分连队的，不分专业。我们当时是“钢铁四连”，旁边就是女生连“铿锵五连”，从来都是相安无事，吃饭我们都让着她们先进场。拉歌的时候恨不得唱情歌最让我印象深刻的是“忠勇十一连”，听起来特有清末民团的江湖气息~ 还有一个“动感八连”，一听就知道那个连长不是正经人

长安回复段永平 2010-05-15 12:21

yahoo将来就靠阿里巴巴了

pingkai2回复红星照我去战斗 2010-05-15 12:24

看看曹国伟等管理层MBO的时候的资金来源和国内企业家们的圈子文化，，你也许久不会这么说了

pingkai2回复长安 2010-05-15 12:31

人也好，公司也罢，最终该靠的还是自己啊。

pingkai2回复xlli777 2010-05-15 12:32

干脆整个义和团算了。这位仁兄是在大陆还是香港军训的啊?

xlli777回复pingkai2 2010-05-15 12:42

香港可没有军训~只有助人为乐的童子军~

kesituolani回复红星照我去战斗 2010-05-15 14:32

首先马云不会回购，回购是做实业，玩过杠杆经历过资本市场的人不会再热衷于做实业了哈。其次要回购，也多半只是回购一两个点，然后大做文章炒作哈。再次非要回购不可是，多半是对YAHOO救市援手

的意思，那时心里想回购，也必定先SAY NO，然后谈判。大马猴子也应该算是帅才哈。

长安回复pingkai2 2010-05-15 16:12

[表情]

pingkai2回复kesituolani 2010-05-15 18:54

回购是做实业？你确定你不是打错字了？

段永平回复kesituolani 2010-05-15 22:35

我可能起的太早，有点晕。打球去了

kesituolani回复pingkai2 2010-05-15 23:04

回购以后收益来自经营效益，而自己不参与经营，那叫投资；回购以后收益来自经营效益，但自己主导经营，那叫做实业；回购以后转手送人以奢求暴利，那叫行贿；回购以后收益来自再转手高沽，那叫炒作；回购以后转成基金会，那叫做慈善；回购以后申请退市，那叫闷声发大财；林林总总的手法不一而足，那叫财技哈。

xlli777回复段永平 2010-05-16 00:23

学长是不是自己家里有球场？

阿文回复段永平 2010-05-16 00:46

段哥日子过得舒服哦！

段永平回复xlli777 2010-05-16 05:58

[表情]

段永平回复Mr.Rise 2010-05-16 06:08

今天打高尔夫去了。打了个78，一个鸟都没有，死活推不进

糊涂是福回复段永平 2010-05-16 07:34

羡慕这种生活状态呀，努力学投资，嚯嚯。

红星照我去战斗回复pingkai2 2010-05-16 09:42

我知道新浪MBO是管理层杠杆融资，但那才1.5亿美金，这点资金找投行或者找私募凑凑能弄出来。1.5亿美金和100亿美金不是一个概念。所谓的国内企业家圈子文化，那是务虚的玩意，生意归生意，喝茶归喝茶。

pingkai2回复红星照我去战斗 2010-05-16 10:09

这位老兄应该没做过实业吧？

xlli777回复段永平 2010-05-16 10:52

我……我上次看到您说“70是在自己主场打出来的”，所以这么以为的

不输至上回复段永平 2010-05-19 19:24

有时手背也没办法，不过78应该算正常发挥吧。

---

wuzonghai 2010-05-15 13:44

段大哥，假设有个公司现在股价20元/股，上年度每股收益 1.6元，估计15年内利润年增长率5%—8%。这样的公司算便宜吗？

段永平回复wuzonghai 2010-05-15 13:57

便不便宜是要根据你自己的能力来定的。如果你有足够钱按市值买下这个公司，你愿意吗？为什么？有没有更好的选择？买了以后能睡好觉吗？等你回答完这些问题之后你就知道便不便宜了。

wuzonghai回复段永平 2010-05-15 14:10

我的能力只能找到这种公司，我能睡好觉，打算长期持有，有钱时不断买入，这样做法对路吗？

段永平回复wuzonghai 2010-05-15 14:20

[表情]

wuzonghai回复段永平 2010-05-15 14:34

[表情]

不输至上回复wuzonghai 2010-05-19 19:21

不便宜，每年这个增长率，平均市盈率大概是10，没有什么安全边际。

---

touzi3210 2010-05-15 13:01

1.您之前说买过的公司有分完红又融资的，是不是万科？2.您说等万科够便宜了还想再买些，而且拿的更久一点，我想知道您会从那几 个方面来评估万科是不是足够便宜了。很贪心，想知道您的整个逻辑思维过程。3.王石之前在做节目时说过自己59岁会退出万科，现在他已经60了吧，算不算不诚信的一种表现，虽然我这个小股东极不愿意他离开万科。

段永平回复touzi3210 2010-05-15 13:34

1.好像所有要融资（配股）的公司都一定要有分红的，没研究过为什么有这条规矩，也许定的时候有他的道理。这和万科本无关。2.当我觉得投资可以在5-6年就可以赚会来时就觉得过得去了。3.他说退出万科是什么意思？好像现在的CEO是郁亮吧？一般人讲退出的意思往往是指退出日常工作，我印象中王石好像早就不管日常工作了。呵呵，也可能你搞错了，我记得他好像还不到50吧？

冠希大哥回复段永平 2010-05-15 14:47

段大哥，“觉得投资可以在5-6年就可以赚会来时就觉得过得去了”。在企业经营当中您对经营回报率是不是也持同样的看法？谢谢！

liuyu_share回复段永平 2010-05-15 15:16

伯克夏好像还没有分红过，在国内（国外可能也有），送股这回事好像更让人难理解。段总，刚刚查了下，王总（王石）是1951年出生（年报显示）。也挺喜欢万科的，感觉他们真是把房屋看成人的一种需求，想要更合理，更节约，更好的来满足。

liuyu_share回复冠希大哥 2010-05-15 15:18

有些行业，再扎实可能也比较难有好的回报率。

阿文回复段永平 2010-05-15 21:39

可能王石给人感觉很年轻、健康、时尚吧，他03年52岁的时候成功登上珠峰的。

stoneer2000回复段永平 2010-05-15 22:19

应该是快60了，我记得他登珠峰的时候就50多了，是中国人中年纪最大的，现在已经过了好几年了。而且他还说60的时候要再上去一次，最近好像又去珠峰了，呵呵，希望他再次登顶，以后他就可以安心航

海去了。他没离开08年的时候好像解释过一次，因为金融危机和那次10元的捐款门让他觉得在万科还有很多事情可做，本来以为差不多可以交班了，就客气去做别的事情了。

touzi3210回复段永平 2010-05-16 00:47

1.万科总股本110亿,今日股价7.31元，总市值804亿，每股净资产3.55元，净资产总计390.5亿，资产负债67%,最近4年净利分别为21.5亿、48.44亿、40.33亿、53.30亿。如果以6年平均年利润50亿估计，那可以过得去的总市值是否是在700亿附近即股价6.37附近？2.在我看来万科的管理层是我愿意跟他们一起合作的一帮人，无论是干房地产或是卖羊肉串，至少我能信任他们，在我的周围信任太稀缺了。

老七回复touzi3210 2010-05-16 01:13

“6年平均年利润50亿”属于定性吧？如果这样算那么万科在10、11年两年的利润平均要接近70亿即每年递增60%才可以，是不是高了点?

老七回复touzi3210 2010-05-16 01:15

sorry，是我理解错您的意思了。

段永平回复stoneer2000 2010-05-16 05:40

[表情]

段永平回复touzi3210 2010-05-16 06:06

信任这点我没有异议，但觉得他们的利润不高啊，而且这还是在房产这么好的时候。我相信万科在大市不好时的表现可能会比其他同行要好，但毕竟也会受到些影响。最近刚刚开始准备看看万科的情况，毕竟掉下来了这么多，万一再掉个一大块，说不定就是个机会了。也许现在就是个机会，谁知道呢？但我宁愿再看看。

touzi3210回复老七 2010-05-16 10:11

自己感觉周期性行业波动太大，但近6年平均年50亿的利润万科应该能做到，段哥说当我觉得投资可以在5-6年就可以赚会来时就觉得过得去了，所以我只考虑6年内的事，6年后未考虑。

tanyaosi回复段永平 2010-05-16 10:39

房价就是蟑螂，只是不会过快上涨，我想大掉的机会可能不大，纯属个人判断。

老七回复touzi3210 2010-05-16 11:23

我反倒觉得“50亿”万科未来两年做到挺难的，按你的数据万科06-09 4年平均下来在40亿左右，其中07、09可是好年头啊。现在这形势未来6年每年要赚50亿对万科要求有点高了。

touzi3210回复老七 2010-05-16 11:42

06、07年的净资产相对小些吧，个人感觉对于万科来说未来6年每年要赚50亿是个相对保守的估计。

靠自己回复段永平 2010-05-16 17:53

大哥你是怎样判断一个企业是否诚信的。

靠自己回复靠自己 2010-05-16 17:54

?

pingkai2回复段永平 2010-05-16 18:37

2.5~6年回本意味着万科在目前的价位上还要跌去50%，不太可能吧？3.王石，1951年1月出生于广西省柳州市，今年是60 了呢。

冠希大哥回复liuyu_share 2010-05-16 19:33

呵呵，行业的回报率较低也有一定好处吧！不会吸引更多的新来者加入。

老石回复pingkai2 2010-05-16 19:33

看人年齡和說人年齡是兩回事，看人年齡當然越准越好。說人年齡則要區別對待：對小孩要稍稍往大裏說，對老人和女人要往小裏說，年齡越大，減的係數越大——這是我的小學老師教給我的“常識”。因爲這是常識，忘了的話，直言快語，尤其是如果萬一弄反了，往往會招來不滿和不快。對於具體的個股，談論的時候，是不是也受這條“定律”的影響？我很喜歡現在的年輕人的直言不諱，因爲這是科學的。科學能照顧到國情，就更好了。

liuyu_share回复冠希大哥 2010-05-16 21:21

可能是，也有现有的竞争就够呛的情况

wuzonghai回复段永平 2010-05-16 23:49

我的观点和大哥同样，在大形势大好的时候赚钱不多，大形势不好的时候赚钱更加不理想，这是08年以来我一直不看好房地产公司的原因。我经常对别人说，如果在牛市的时候你赚不到钱，或者赚得很少，那你就不要投资了。牛市赚不到钱，熊市时怎样？

段永平回复靠自己 2010-05-17 01:18

呵呵，用心感觉一下。其实大多数被骗的人最后都是知道的。

段永平回复wuzonghai 2010-05-17 01:34

熊市才是好赚钱的时候。

第5级开始爬行回复老石 2010-05-17 05:13

哈哈，见人减岁，遇货加钱，看石兄的谈吐也就是二十出头的小伙子！

老石回复第5级开始爬行 2010-05-17 08:16

你這一減可減得太厲害了，我不笑出聲來都不行了。哈哈！算公歲的話也就是了，呵呵。

老石回复第5级开始爬行 2010-05-17 08:24

保持童心可以當詩人；保持年輕的心，可以擁抱世界——人老心不老吧。

Ontheway回复段永平 2010-05-17 09:09

请问段总，您本人有没有和王石接触过？

段永平回复Ontheway 2010-05-17 09:25

没有很深入打交道的机会，有过几次聊天或吃饭的机会。对他印象还不错，有点“青涩”的味道。

qkhhfvmq回复wuzonghai 2010-05-17 09:31

知道什么时候是牛市.什么时候是熊市.你还看公司干嘛?

段永平回复qkhhfvmq 2010-05-17 11:08

呵呵，很对啊

wuzonghai回复段永平 2010-05-17 12:22

大哥你错了，熊市是买股票的时候，牛市才是赚钱的时候。

段永平回复wuzonghai 2010-05-17 12:36

这也有区别？那也太短线了吧

wuzonghai回复qkhhfvmq 2010-05-17 13:02

在大牛市时买股票好象是投机者做的事，我知道我不能，5000多点后我选择休息，3000多点才进场，现在2600点还是盈利。

heimaofuren回复段永平 2010-05-18 15:09

对段大哥冒犯了 不许你说再看看 我的万科14买入的 10万成5万了 难道你让万科到5元吗现在已经很诱人了

段永平回复heimaofuren 2010-05-19 04:30

好吧，那就不看了

touzi3210回复段永平 2010-05-19 10:19

不要啊，好不容易找到个实验活体进行研究分析，俺一直等着上现场版的案列分析呢

heimaofuren回复段永平 2010-05-19 14:51

万科成长一百倍的景象一去不返 段大哥看那个叶檀的博客了吗？这就是她写的。。

独居众神之上 2010-05-19 12:32

有父母的，好好孝敬！不幸找不到父母的，善待身边的每个人！

---

xlli777 2010-05-14 09:31

看完这个故事以后我觉得很感动，而另一方面又颠覆了一个以前的观点。我以前觉得巴菲特比索罗斯高明，因为一直攒着，最后捐出一笔大的。而索罗斯一边赚一边捐，即时平均年受益率比巴菲特高，最后捐出的总额也是远远小于巴菲特的。现在觉得并不是钱捐得最多就最慈善，因为慈善受益的面是四维的，除了空间以外还有时间这个维度，从这个角度讲，索罗斯更配得上慈善家的称号。

段永平回复xlli777 2010-05-14 10:43

这种东西一比较就不对了。巴菲特这个办法也是完美的办法

xlli777回复段永平 2010-05-14 10:55

也对哦，这一比较好像我要说老巴不是慈善家似的我收回～我收回～

科科回复xlli777 2010-05-14 11:16

我对索罗斯有一些的了解，觉得他还是一个伟大的慈善家

自由电子回复xlli777 2010-05-14 11:35

[表情]

xlli777回复科科 2010-05-14 11:42

他觉得他挺有哲学家的范儿的～

xlli777回复80HOU 2010-05-14 11:44

……看来您对社会还真挺失望的

阿文回复xlli777 2010-05-14 12:27

恩，他希望人们能记得他的哲学思想，认同他是一个哲学家。

价值投资奉行者回复xlli777 2010-05-14 13:59

很道理，斗胆跟777兄弟就这问题讨论下：我倒觉得巴菲特这也是好办法，举例：假设巴菲特在30年前拿100万美元做慈善，能帮助一些人，但留下来的100万美元今天可能已变成1亿美元，今天把1亿美元拿来做慈善能帮助更多人，唯一不同的是以前帮的是30年前需要帮的人，今天帮的是今天需要帮的人，这在漫长人类历史中算不了什么，不过，自己身边的人能帮的话还是尽早帮的好。一些想法，大家继续讨论，谢谢！

阿波罗回复段永平 2010-05-14 14:25

支持。爱心是无法比较的，只要我们对社会献出了爱，方式并不重要。

余祥平回复段永平 2010-05-14 15:49

巴菲特这个办法是最完美的办法。我想巴菲特可能觉得赚钱是他的长处，但用钱不是他的长处（节俭惯了，用钱可能是他的短处），在用钱方面，他相信比尔·盖茨胜过全世界任何人，因为比尔·盖茨最能把钱用到该用的地方，用最小的钱，产生最大的效益（巴菲特经常参加比尔·盖茨的财务会议）。不知我的猜想是否有道理？

创造命运回复余祥平 2010-05-14 17:09

我觉得你说得很对。

余祥平回复创造命运 2010-05-14 17:28

嗯，用钱其实比赚钱更难，因为赚钱只要自己掌握价值投资就行，还能将经验传授给别人，结交朋友，但用钱却会有很多的陷阱，会无意间得罪很多的人。

一万颗星星回复xlli777 2010-05-14 19:02

段先生的将钱捐在教育方面也是最好的选择，能使善款发挥最大的社会意义，是真正的“好钢用在刀刃上”，影响深远

小虎子回复科科 2010-05-14 21:24

各位前辈:在国内不知通过以下网站(号称美国第一理财证券公司)开户,投资美股是否可靠呢?

盛世天空回复xlli777 2010-05-14 22:22

我觉得股票输钱者也是做慈善,因为他们很多钱都输给'巴菲特,索罗斯'等慈善家

xlli777回复盛世天空 2010-05-14 23:23

高人啊!大侠真是看得开~

盛世天空回复xlli777 2010-05-14 23:34

这是不情愿地做了慈善...

盛世天空回复小虎子 2010-05-14 23:44

(美国第一理财证券公司)是小公司我觉得不太可靠.嘉信理财http://chinese.schwab.com/public/schwab-us-zh網上交易$8.95E*TRADE:https://us.etrade.com/e/t/home網上交易股票$9.99盈透证券集团http://www.interactivebrokers.com/cn/main.phpTDAMERITRADE:http://www.tdameritrade.com史 考特https://chinese.scottrade.com/www/index.aspx?supbid=82244以上四家我都用过， 盈透证券还没用过

阿波罗回复余祥平 2010-05-14 23:59

有道理,对巴菲特可能是最完美的办法。

盛世天空回复盛世天空 2010-05-15 00:04

好好投资的一个理由~股票输钱者也算是做慈善?

段永平回复余祥平 2010-05-15 00:33

我也是这么理解的。

kesituolani回复价值投资奉行者 2010-05-15 01:21

不要给老巴戴高帽子，在做慈善之前的30年，他再多钱也只是资本家，尤其像他那么聪明的人，前期一直没有做慈善的话，肯定就是不愿意做了。凡事都可以自圆其说，但是前30年没做那是硬杠杠的哈。

段永平回复kesituolani 2010-05-15 02:01

老巴30年前就认为他的任务就是赚钱（自己最擅长的事），以后交给别人做。他认为他这样对社会的贡献最大。事实证明他是对的。

段永平回复盛世天空 2010-05-15 02:51

这样说好像太没有原则了。

盛世天空回复段永平 2010-05-15 02:57

至少可以自我安慰.

dujianping_ok回复盛世天空 2010-05-15 03:14

不同意：1、没有输给老巴、老索或只有一小部分。2、太有点“阿Q精神”了吧。

小虎子回复盛世天空 2010-05-15 12:56

谢谢您。

盛世天空回复小虎子 2010-05-17 04:06

Good luck!

第5级开始爬行回复xlli777 2010-05-17 04:57

慈善家的产生是不是还有一个原因，买了股票后大把时间没事儿干，又一身的劲，又不能干坏事（小时候都干过了），又不愿当官，除了干这个好像也没太多选择

段永平回复第5级开始爬行 2010-05-17 05:16

[表情]

liulog80回复第5级开始爬行 2010-05-17 08:52

你这个说法很童真

qkhhfvmq回复余祥平 2010-05-17 09:04

呵呵.巴菲特把钱给盖茨也是用钱啊.而且问都不问的把钱给他了.主要要是原因是.巴菲特知道别人知道什么...也就是他知道自己不知道什么.但是他知道别人知道什么.

qkhhfvmq回复盛世天空 2010-05-17 09:16

呵呵.你那样做了没错.但是那样想还是有问题的.但多数人认为.那样做了是错的.那样想是对的.

余祥平回复qkhhfvmq 2010-05-17 15:45

有道理！

第5级开始爬行回复盛世天空 2010-05-17 23:26

那中国有最多的慈善家！前提是所有买福利彩票的人都不愿中奖。。

xlli777回复第5级开始爬行 2010-05-17 23:43

呵呵，想起上次在商场看到彩票发售点，心头一热想买的时候被老婆拉住了，说这是体育彩票，我们还是买福利彩票吧，于是转到福利彩票的档口。

盛世天空回复第5级开始爬行 2010-05-17 23:55

前提是都是灵道中奖!

第5级开始爬行回复盛世天空 2010-05-18 00:26

咦！您是高人！

第5级开始爬行回复xlli777 2010-05-18 00:30

请教个问题，俩眼睛乱转圈那个表情是个啥意思?

xlli777回复第5级开始爬行 2010-05-18 09:58

那是“晕”吧?

天演论回复第5级开始爬行 2010-05-18 10:28

欠扁的意思，你跟那种嫌别人钱捐捐少了的人没有区别，希望这段不要再有留言了，让它沉下去。

段永平回复天演论 2010-05-18 10:41

他是想开玩笑，不过开得有点那个。

第5级开始爬行回复天演论 2010-05-18 11:04

我希望你在网上的讲过这话后气能顺一点，而且巴菲特说过“生气是不划算的”。不过我有个建议同你分享，我们可以尽量把时间集中到应该做什么事情上，如果你有更好的方法，我很乐意向你学习。如果你听完这个话还有因我的发言有气儿，我欢迎你以任何方式来找我

第5级开始爬行回复xlli777 2010-05-18 11:05

您还是挺客气的，您说的是打晕吧！

天演论回复第5级开始爬行 2010-05-18 11:24

谢谢，没仔细上下文，

老石回复第5级开始爬行 2010-05-18 12:28

哲学家学习价值投资，会像学习其它任何需要高智慧或高智商的技能一样，一旦掌握会发挥出比诸如从经济到经济、从管理到管理、从工程到工程……等就事论事的人更大的效能，因为他是从理性上去掌握根本规律，而不会仅仅局限于一物一事。同理，在一个领域登峰造极的人，也会形成他卓尔不群的哲学思想，巴菲特是这样、其他人也是。段博主明显比过去更有亲和力和善解人意了。既然你知道“我们可以尽量把时间集中到应该做什么事情上”，为什么还要管这些细节，什么晕不晕的。抓紧时间请教段大侠和诸位高手：在目前状况下，在国外如何买卖（管理）国内的股票，在大陆如何买卖（管理）国外的股票？这问题，以前有人问过，却没有一个完美的答案啊。

老石回复xlli777 2010-05-18 14:42

索罗斯是索罗斯的哲学，巴菲特是巴菲特的哲学，都是大师；所有在某一领域登峰造极的大师级人物都必定有一整套完整的哲学体系以构建他的人生大厦……只是，我们这些凡夫俗子能不能窥破洞悉；还有一个大师级人物愿不愿被人所知的问题。偶然的成功，只可以成功一时，不可能成就一生而成为大师。哲学是关于智慧的学问。只有知识，没有融汇知识的智慧；或只有行为，没有指导行为的思想，均不可想象会取得长久的成功，更不可能成为大师。

老石回复xlli777 2010-05-18 15:04

大师或凡人所处的位置不同，观照世界的角度也会不一样，对世界的解释也会不同。即使处于同一位置，所获得对世界的认识和所产生的行动也会因人而异。这就像不同的相机镜头，即使在同一时间、同一地点、同一位置、同一角度，所获得而传输出来影像也会不同一样。各自形成体系的大师，常人往往难分高下，往往都是对的。这样，是不是说大师不可学，当然不是。人们能够接受、模仿、学习的榜样，常常是那些起初与自己有几分相似，但在某些方面比自己做得好的人；不可企及的那就是神了。用神的行为改造自己的行为，对于人，肯定有难度。不过，还是祝愿象您以及象您这样有资质、接受过良好教育而又年轻人也能在未来的某个阶段成为股神！

第5级开始爬行回复老石 2010-05-18 19:45

石兄，非常感谢棒喝！兄弟这两天就是有点晕，您以后一定要经常批评！

---

njc723 2010-05-15 22:16

段哥：按照你的毛估估，我算了一下雅戈尔、冀东水泥、招商地产、万科，全部在价值以下。是否就可越跌越买？

njc723回复njc723 2010-05-15 22:20

为何我只能发两行，我看其他人都不是这样的呀？

njc723回复njc723 2010-05-15 22:24

雅戈尔公司现价13.39元、股本22亿、总市值295亿。以去年年报的数据试着算一下公司的价值。去年净利润为32.6亿,其中纺织服装、房产、股权投资各为4.45亿、11.9亿、16.25亿元，负债比率为63%。1、股息率：每10股派5.5元（含税），4月29日股权登记日。以现价13.39元算,股息率为5.5*0.9/13.39=3.7%（扣除10%的所得税）,高于我国现在10年期国债收益3.36%。雅戈尔从上市以来一直坚持高派息，还不说这10年来股价复权后涨了十倍，十年前，向前复权，股价是一元上下。

njc723回复njc723 2010-05-15 22:25

2、公司的估值及安全边际。要取得年净利32.6亿（去年的净利润）的话，应投入多少呢？以10年期国债利率3.36%算,32.6/3.36%=905亿元,即需投入905亿,因与十年期国债无风险相比有经营亏损、政策倒闭、无国家担保等等风险,把905亿的投资额再打6折算,宜投入905*0.6=543亿元,即(32.6/0.0336)*0.6=543亿,也就是说以543亿元的价钱全部买下公司是无见险的,而现在公司的市值为22*13.4=295亿。显然是低估很多的，就是价值回归还有84%的上涨空间。那么是否投入543亿就一定安全呢？ 还不是很妥，因为其去年净利润中含有16.25亿元的股权投资收益,这部分是有风险的,再去掉这16.25亿元的股票收益呢，[(32.6-16.25)/0.0336]*0.6=292亿。也就是说，不考虑所投110亿股票市值的损益、纺织服装业的并购损益、亚麻产业的收益、7亿多的PE投资收益等，公司值292亿元,折合每股股价为13.3元,与现市值295亿现价13.4元是非常接近的，所以说下行空间不大。也就是说13.4元的价钱是有安全边际的,当然,越低越有价值。所以说下跌是好事，给价值投资者提供了继续介入加仓的机会。

njc723回复njc723 2010-05-15 22:26

冀东水泥的价值：09年度,净利9.8亿,总股本12亿,负债比率64%,流动比率97%。(9.8/3.36%)*60%=175亿,折合成每股股价为175/12=14.6元，也就是14.6元以下下行空间有限。也就是说在此价位以下我愿意以175亿元全部买下整个公司的股份。

njc723回复njc723 2010-05-15 22:28

万科下行空间：09年度万科净利53亿,资产负债67%,总股110亿,十年期国债收益率为3.36%,还按六折算.最后得:(53/3.36%)*60%=946亿元,折合每股为946/110=8.6元,也就是说,在8.6元以下的价位,可以有多少钱买多少。 招商地产的下行空间：09年度招商地产净利16.4亿,资产负债率62%,总股本17.2亿,(16.4/3.36%)*60%/17.2=17元,也就是说,在17元以下的价位,可以有多少钱买多少,越跌越买。

njc723回复njc723 2010-05-15 22:35

上周大跌，海螺水泥却在低位继续加仓冀东水泥，增持到总股本的10%，这是海螺几年来的继续加仓.且次日，冀东的控股股东冀东集团也公告，当天在15元左右增持了1.1亿元，且未来六个月继续增持。原因都是看好未来的发展。

老七回复njc723 2010-05-15 23:48

其它的不敢讲，关于万科我认为这里可能有一个持续盈利能力的问题需要关注下：1、房地产受国家房地产、土地、货币等政策的影响非常严重。此次调控我认为政府的目的很明确，就是房价不降下来是不会善罢甘休的，目前的形势我觉得政府的政策远没有出尽。万科09年53亿的赢利跟去年的政府刺激政策、楼市泡沫有一定关系的，未来能否持续不可知。2、万科一直以来的标杆美国帕尔迪出现了问题，万科的发展方向出现争议（好像王石和郁亮关于是否进入商业地产还是意见不统一的，最终大家各让一步妥协了）。万科已开始谨慎的进入商业地产（北京的赢嘉中心、西安曲江项目、东莞长安的项目），商业地产未来能否赢利属于未知，我自己是不太看好东莞长安的项目的。我自己本身很喜欢万科，也非常喜欢和相信王石：a.好像是在06年底还是07年他就有告诫过年轻人可以晚个两、年买房，事实验证了这一点；b.王石不追求暴利，只追求行业平均利润；c.地震时王石的言论明眼人都能看出他是在错误的时候说了一句大实话，就像他自己在股东大会上讲的还很“青涩”；我自己最近也一直在关注万科的股价变化，如果按照段大哥在关于估值的那篇博文里所讲的方法买入机会早已出现，但我认为现在还不是最佳时候，可以买进但绝对不是下重手的时候哈：）

老七回复老七 2010-05-15 23:52

我这里讲的“段大哥在关于估值的那篇博文里所讲的方法”是指定量的方法，也就是您现在所运用的方法。愚见，请指教。

段永平回复njc723 2010-05-16 05:39

[表情]

段永平回复老七 2010-05-16 05:50

我不认为按我的估值方法机会早已出现。事实上，我觉得万科在他们所处的行业里相对是个很好的企业，但目前的价钱并不是非买不可的价钱（或许在可买可不买的状态）。你说的别的我都同意

alex_xiang@126回复老七 2010-05-16 07:06

关于房产政策调控目的我跟你有点不同意见，也说说。1、调控方式上，为什么只调剂需求，不调剂供给。2、调控为什么要等于加税，好像上海那边准备征收物业税，其实税收最终都转移到老百姓身上。3、政府的目的是什么，是让成交量下降，还是让价格下降，到目前为止视乎也只是成交量下降，价格好像还是在逆势上涨。4、政策的制定者是谁，中国现在的执政者表面上看胡温，实际上是处长，科长还有一些专家智囊们在发挥作用，他们应该都不穷，也应该能在北京买的起房，我用最大的恶意推测一下他们，房价下降对他们有什么好处5、房地产问题的根源是什么，一是贫富差距过大，二是通货膨胀厉害，三是投资渠道不畅通，所以导致资金都流向房市和股市，我周围一些大叔、大妈他们连一些最基本的pe、pb都不懂照样在炒股。不过最近看到了一些政策有鼓励民间金融和民间资本进入垄断行业，不过要到什么程度还得观望（PS，如果真的是因为房地产泡沫问题而加快了民间金融的发展从而推动中国民主，房地产行业也算功德无量）6、目前的政策我只看见了政府在迎合民意，比如说限购，加税，让央企退出房地产市场等等，但我个人认为这都不是解决问题的根本办法。我对这次调控结果持谨慎悲观态度，对政策目的同样报怀疑态度个人意见，欢迎拍砖

touzi3210回复段永平 2010-05-16 10:03

可否说一下按您的方法机会在那个价位出现，价位也不是那么特别重要，想知道按您的方法推倒的整个过程。

老七回复段永平 2010-05-16 11:02

sorry，是我没表达清楚（“如果按照段大哥在关于估值的那篇博文里所讲的方法买入机会早已出现”，应加上“我理解的”），让段大哥见笑了，希望对其它人不会有误导。刚又读了段大哥关于估值的那篇博文，之前自己的认识太肤浅了。段大哥所讲的“毛估估”看似简单，其实操作起来很难。定性分析是真正利润的来源，但定性分析做的好不好完全因人而异，属于“能力圈”的问题。定性分析不仅确保做正确的事情，也与把事做正确了高度相关。我们常说买股票就是买企业，但对于一个没做过企业甚至都没在企

业呆过压根不懂企业的人而言要买家企业的难度可想而知。定量分析中的变量估值是源于定性的，如果定性部分没做好，我们这样简单的计算最终往往出现“精确地错误”。愚见，请段大哥指教。

老七回复老七 2010-05-16 11:04

网易的评论系统好像出问题了，好几个人的头像包括我的都变成段大哥的头像了

老七回复老七 2010-05-16 11:06

我这看到的

老七回复alex_xiang@126 2010-05-16 11:16

你考虑的比我要全面、深刻很多，我理解的跟你说的“迎合民意”是一样的，房价不降下来政府是不会罢休的，至于降多少不好说，但也不会把房地产行业给整死，呵呵：）

alex_xiang@126回复老七 2010-05-16 12:31

1、什么叫房价降下来，今天降下来，明天涨上去，是不是应该叫降下来，这个月降，下个月涨，是不是也应该叫降，房价是涨还是降，应该从长期来看。2、市场经济是不可逆的，这就意味着不是政府想怎么样就能怎么样3、我认为不管从调控还是改革都应该从降低交易成本角度上出发，段大哥讲企业建立品牌是为了增加产品的识别度，其实从另外一个角度讲，就是降低交易成本，怎么目前的政策我咋看咋都像在增加交易成本。

段永平回复老七 2010-05-16 12:38

[表情]

段永平回复老七 2010-05-16 12:40

很多人其实多少都懂某个或某些企业。如果一个都不懂，最好的办法还是自己少碰。如果能找到好的指数和好的价钱就最好，但我不了解国内是否有指数卖？

老七回复段永平 2010-05-16 13:03

段大哥说的是，每个人的能力不一样。我还是个菜鸟，关注万科快2年了，目前就万科1支感觉也是似懂非懂，只知道是个好公司，但具体到很多细节之处还有点看不太清，其它的公司是根本不懂啊。

老七回复alex_xiang@126 2010-05-16 13:07

呵呵，按您说的是增加交易成本对于政府降房价的目的也有异曲同工之妙啊:）

段永平回复老七 2010-05-16 13:11

对多数没太多时间分析公司的人来说，也许股市暴跌的时候买合适的指数是个挺好的办法，比较安全，能睡好觉。

老七回复段永平 2010-05-16 13:17

段大哥在线啊，有点激动了

竹天回复njc723 2010-05-16 15:23

我认为万科的安全价值应是3.8元

bcselling回复njc723 2010-05-16 21:02

需从以下几个方面考虑安全边际，而不只是打6折就觉得安全了：1 净利有可能变动2 长债利率会上升

风回复段永平 2010-05-16 22:39

段老师终于回答了我一个多月前提的关于定投指数基金的问题，谢谢了。

长安回复njc723 2010-05-16 23:18

[表情]

hua8567217回复njc723 2010-05-16 23:36

你这样算雅戈尔的去年投资收益我认为是不对的，我认为雅戈尔去年的投资透明收益是5到6亿左右。雅戈尔是把去年卖掉的中信证券和民生银行作为收入投资收益16亿的，我的算法是，把所有买的股票的每股盈利加起来 ，我计算得到的是5亿多点

地回复竹天 2010-05-17 01:25

别把万科估得太低了吧,那样难买到,

qkhhfvmq回复段永平 2010-05-17 10:10

段总您认为.买指数和分散投各种公司有么区别啊?

段永平回复qkhhfvmq 2010-05-17 11:03

指数分散的更均匀些。我觉得要么买公司，因为你比较了解。要么就在指数低时买指数，风险相对小。买指数前还是最好能大致看懂是什么指数。

余祥平回复段永平 2010-05-17 16:15

我上周把去年买的股票估了一下值，正好也是这个可买可不买的状态，如果我去年学会了估值，我肯定不会买。

lzg54回复老七 2010-05-17 18:29

08/09的房价跌到06/07的水平了吗？您所说的事实在什么地方验证了？

dujianping_ok回复余祥平 2010-05-17 18:53

我也是的，看了段总的博客，感觉买的时机不好。现在终点回到了起点。所以，一定要有足够的安全边际。

betterlife回复竹天 2010-05-18 09:16

1.我也认为万科“好价格”应在3.5左右，大致为目前7元价格的一半。假设3.5左右的买入机会来临，可以预估上证指数在当前点位跌幅也会在50%左右，对应点位1300左右。2.猜测上证指数可能在将来的某个时间会到1300点（或许还要等N年），而引起大盘继续暴跌50%最有可能的基本面应该是房地产泡沫破裂产生的杀伤力。从“出来混总是要还的”常理分析，泡沫迟早要破灭，政府调控希望房价软着陆的愿望迟早会化成幻影。我认为这泡沫真正破灭之时才是购入万科的时机。

betterlife回复betterlife 2010-05-18 09:20

3.解读谢国忠观点，大意抑制房产泡沫最有效的手段是提高利率，猜测短期（一两年内）大幅调整应不可能的。据此，我现在的策略是打算购买国债，耐心持币等待房产泡沫破灭的时间，或许那就是大家盼望要等上N年才出现的另一个重大危机吧？！

betterlife回复betterlife 2010-05-18 09:30

究竟是什么因素推高了房地产价格呢？我感觉真正原因是“地方政府不断推高垄断的土地资源价格，与开发商玩双飞”。真正有效的调控降房价措施就是调整土地资源价格（可以加大土地供应量和大幅调低土地价格）

betterlife回复betterlife 2010-05-18 09:36

短期（一两年内）地方政府愿意真正去大幅调低与自己利益相关的土地价格吗？我觉得他们的愿望只想保持房价稳定，或者不再大幅攀升，这样导致房产泡沫破裂的时间还得等等，就像股市到5000点时，政府像维持泡沫，直到6124点才破了

qkhhfvmq回复段永平 2010-05-18 17:12

但我怎样知道指数高还是低呢.看整体市盈率吗.那是不是低了就买高了就卖呢?还是买着就不动了.

---

liulog80 2010-05-17 14:38

请教段大哥，我现在有这样的困惑：计算某个A股的估值时，我采用了比较差的某年净利润除以5%并打6折的方法计算整个企业的价值，发现这样的价格还需要等待，但是市场涨涨跌跌，不知道什么时候能到那个价位。我是继续等待，还是在6折的上方变通呢？请教段大哥对这点的看法。

liulog80回复liulog80 2010-05-17 20:02

顶上去，希望段大哥能看到并回答。

liulog80回复liulog80 2010-05-18 00:05

半夜0点顶一顶。

liulog80回复liulog80 2010-05-18 14:53

没看到？我再顶。

liulog80回复liulog80 2010-05-18 15:13

这几天，坐看我持有的股票涨涨跌跌，开始心中有些着急，担心这次机会错过去了，就没有那么好的机会以低价格买入了。但是回头一想，我既然设定了一个估值标杆，就应该按照这个标杆行事，不被途中的各种诱惑和危险破坏。手中持有现金，但是还想等接近估值或低于估值时再买，这是一件磨砺人心智的事情。不过我看了段大哥的一些精彩回答，网友们的精彩发言，以及巴菲特和芒格的一些讲话，刘建位的书，感觉一颗平常心对待财富是最重要的。只有看淡短期的涨涨跌跌，才能从容出手。希望我能做到：看大盘，判断估值高低，但不随波逐流，看财经新闻，但不恐慌，看名人博客，但要独立分析看具体个股，分析财报看估值高低，坚持自我观点买不到就买不到，机会错过就错过，安全边际很重要。很希望得到段大哥的指点，不知这样做有什么问题么？

趣味 2010-05-15 10:50

最近有些闲钱，模糊感觉机会来临，但是因为工作，没有太多时间寻找精确目标，请教段先生！应该怎么办？

段永平回复趣味 2010-05-15 12:13

怎么办？谁给想个办法？

liulog80回复趣味 2010-05-15 17:41

1、跟着段大哥买yahoo，然后睡觉，3年后再看。2、跟着巴菲特，买金融和消费股。

dujianping_ok回复段永平 2010-05-15 18:24

办法：1、腾出时间来 2、放弃投资机会 3、千万不要听别人的。没有他法。

alex_xiang@126回复段永平 2010-05-15 18:58

1、彼得林奇有一本书叫《战胜华尔街》，可以推荐看一下，看完这本书以后或许会有一点思路。2、要平常心，那种5倍股，10倍股的机会有时候真的是可遇而不可求3、在股市大跌的时候买蓝筹，你想想如果你在08年股灾的时候买入蓝筹股，现在应该都赚了，只是赚的多少不同而已。

steper回复段永平 2010-05-15 21:24

1，把钱分成10份买ETF或指数基金，指数每跌100点买一份。2，跟风买YAHOO，把钱分成3份，每跌1块钱买1份。3，啥都不干，等指数跌破2000点的时候再跑来这里问段总同样的问题。

阿文回复趣味 2010-05-15 21:25

好象是，逐渐来临了。

NEWMAN回复趣味 2010-05-15 23:51

找到自己比较认可的阳光私募，买一部分，或许值得考虑？

段永平回复liulog80 2010-05-16 05:31

yahoo就是个例子，里面还有很多变数，自己好自为之。看了查理宝典之后，总觉得对我而言，yahoo并不是最理想的投资

段永平回复alex_xiang@126 2010-05-16 05:36

[表情]

johnson回复趣味 2010-05-16 07:48

鱼熊掌.取舍.没办法,一心不可二用.顾此失彼.两个都抓,多半两头都抓虾.唯一就是瞎买乱撞,买几个所谓的低价股,听天由命.过几年看,收几个算几个.

创造命运回复趣味 2010-05-16 10:01

我觉得你全仓买入银行股应该是不错的选择，比如交通银行只有8.1倍动态市盈率，净资产3.57元，现价6.87元，中国财政部为第一大股东，香港汇丰银行是第二大股东，AH股份倒挂6%.....借李驰的一句话：存银行不如办银行，办银行不如买银行股。

趣味回复alex_xiang@126 2010-05-16 10:24

谢谢，很好的建议，08年当时买了伊利，（9块多买的市值80亿）正好危机＋三聚氰胺事件，低的时候跌到6块多，因为早餐也喝牛奶，预计民生龙头企业不会倒闭。可是卖的太早在120亿市值。在09年.3月换了招行。

一万颗星星回复趣味 2010-05-16 10:35

那就买吧！

tanyaosi回复段永平 2010-05-16 10:43

有个最简单的办法，就是不动，市场是最好的老师，谁也帮不上忙，即使你给他一个十倍股，说不定还会亏钱走人，我的体会，投资可不是慈善，呵呵

趣味回复段永平 2010-05-16 10:51

因为买股票，也是在图书馆不小心在看了巴老的书之后，当是很激动，才知道知识也可以直接变成利润！ 一开始非常非常谨慎，只在08年（9块多买的市值80亿）正好危机＋三聚氰胺事件，低的时候跌到6块多，买了伊利。（因为早餐也喝牛奶，预计民生龙头企业不会倒闭。 可是卖的太早在120亿市值09年.3月换了招行也一路高歌！心头一热的时候还在高峰期补了些招行，民生银行。 现在读了段先生的博客，有两点长进：1.恢复到了最初买股票的心态，2.有了精确目标后会重仓！多谢指点！

趣味回复创造命运 2010-05-16 10:57

一直在关注交通银行，自己也在交通银行有业务，服务还可以。

帝国春秋回复段永平 2010-05-16 11:02

查理宝典，主要展现那种思维模式？有机会我也去看看！

趣味回复段永平 2010-05-16 11:11

切身体会，最近身边有好多同事通过淘宝，用支付宝买了衣服和书！使用群体正在不断扩大，相信自己也很快会用上。只是不太清楚淘宝，支付宝公司是怎么收取费用的。

xlli777回复段永平 2010-05-16 11:23

点解呢？ 为什么对您而言不理想？

段永平回复趣味 2010-05-16 12:36

呵呵，这两点长进很重要

steper回复段永平 2010-05-16 12:42

段总好，请问“看了查理宝典之后，总觉得对我而言，yahoo并不是最理想的投资”这句话怎么理解？

段永平回复xlli777 2010-05-16 12:47

呵呵，我也觉得这种产品市场的变化很多。买yahoo的假设前提是yahoo本身不能出太大的问题，比如不能亏钱（现在看起来一时半会好像确实不会，但10年以后就不知道了）。理想的目标是自己能觉得自己能清楚地看到10年或更长时间。对阿里巴巴，我觉得10年以上我不太担心，但yahoo本身却说不清，有一些问题。

段永平回复steper 2010-05-16 12:54

呵呵，最理想的就是可以长期持有，永远不想卖的股票（老巴讲的）

northlight回复段永平 2010-05-16 17:00

5月6号在Amazon.cn订了真本书，预计要18号才有货送到；估计阿段的BLOG威力很大；订单很多；居然还是LiLu写的序，哈哈

liulog80回复段永平 2010-05-16 22:09

段大哥看过查理宝典，投资的心理有什么变化？

长安回复段永平 2010-05-16 23:29

最理想的就是可以长期持有，永远不想卖的股票;;

seekingbargains回复段永平 2010-05-17 01:03

段大哥，谈几点看法。1，yahoo美国，yahoo日本，本身不处于高增长市场，再就是五年十年后门户、搜索会是什么样子，太难预计。比较庆幸的是未来两三年yahoo现金流10亿左右应该没问题。2，阿里除了你认为的好的企业文化，其实业务模式也好预测很多，尤其是淘宝直接融入交易链条，包括资金流等，会强者越强，几乎与沃尔玛可比。淘宝比1688更具有防守性，1688现在还主要只参与信息流，慢慢从黄页变成融入交易链条，但是商家的在线交易会比较难推进，卖家在1688上花同样多的钱产生的广告效果不大可能比搜索等广告渠道强。所以卫哲实际上还是在创业，任重道远，但是只要能维持龙头地位，1688也还勉强行。3，我觉得yahoo是往下掉有底，往上冲也有顶。230亿的市值，有冲劲的淘宝到yahoo那里还要打四折，这个顶大概是五年后3倍左右。再问问关于房地产的事情，我觉得房地产存在一定泡沫，主要我是看租售比，现在租金回报率大概是2%多一点，尽管随着收入快速提升，租金会有比较大的涨幅，但是总觉得还是有点泡沫。你怎么看？怎么判断泡沫？

段永平回复liulog80 2010-05-17 01:31

还没看完，一半多了。觉得很有收获

段永平回复seekingbargains 2010-05-17 04:57

呵呵，对yahoo和淘宝的观点我也差不多如此，所以会用些option。如果3年能有一倍的回报我也很满意了，反正现在也还没找到自己觉得更舒服的投资。

趣味回复jtf0000 2010-05-18 11:29

卖了

帝国春秋 2010-05-18 12:31

段大哥，你又上网易新闻了!哈哈！对你评价很高！

段永平回复帝国春秋 2010-05-18 13:27

[表情]

dujianping_ok 2010-05-15 03:08

说说我对投资与慈善的看法：1、慈善也与投资一样要追求“不被关注”，那是最需要的地方。反对大轰大嗡。2、先投资再慈善或边投资边慈善，是个人的事没有区别，无需比较，没有高下。都值得尊敬！3、慈善是把钱花在最需要的地方，这一点与投资是一样的，投资讲效益，慈善讲效果。

段永平回复dujianping_ok 2010-05-15 03:44

也谈一点看法：1。任何形式的公益我都不反对。2。同意。3。公益的效果是投入人心目当中的效果，不是旁观者心目当中的效果。每个人都会希望达到最佳效果，但不能苛求。任何旁观者对效果的说三道四都是不道德的，因为长远来讲这会阻止人们做公益。当然公益人士内部的讨论却是有必要的，因为这样可以提高效率。长远来讲，要求慈善把钱花在最需要的地方的观念是非常不成熟和极端错误的想法，由于没人知道如何才能做到这一点，所以大部分人会选择多一事不如少一事。谁愿意花钱买批评啊？所以我特别希望喜欢对公益慈善说三道四的旁观者闭嘴！（呵呵，不是针对你啊）刚刚看到马云说要拿出0.3%的营业额投入到公益当中，作为间接股东，我非常赞成。

dujianping_ok回复段永平 2010-05-15 04:04

你在浙大的对话我看过，你的关于慈善的理念完全赞同。马云的1元和王石的10元我都赞同。谢谢你的回复。

余祥平回复段永平 2010-05-15 07:50

以前只顾着把您讲的记入我的博客，碰到好的地方也来不及回复，但看到这里，我对慈善的事又清晰了许多，还是先回复了再做笔记吧。

创造命运回复段永平 2010-05-15 11:18

我懂了。

qkhhfvmq回复段永平 2010-05-15 19:14

呵呵.但的做慈善的方法和做投资一样的.正确的投资思维也可以改变一个人的价值观.是不是啊段总?

段永平回复qkhhfvmq 2010-05-16 05:36

[表情]

第5级开始爬行回复段永平 2010-05-18 00:18

1.“所以我特别希望喜欢对公益慈善说三道四的旁观者闭嘴！”这个才是您的语言风格。一个受人尊敬的成功教练时不时的踢一脚替补席甚至举手狂奔丝毫不会影响大家对他谦逊品行的深刻认识。每次看到首页照片的神态很直接的脑海里都会出来“独孤求败”几个字，几乎能清楚地看到你臂膀中抱着一把剑。。。事实上以您现在的功力，完全可以做到语风犀利真实，从心所欲不逾矩。2.“马云说要拿出0.3%的营业额投入到公益当中”做为直接客户俺也赞成，因为这个原因俺会加大对其营业额的直接支持。只是他这个行为能不能达到好的效果我持谨慎关注态度。3.您一身好功夫，只用心搞价值投资太可惜了，您可以以问题为中心，成立个独立评价委员会，凡是您评价不行的公司一方面大家投资不犯错误，另一方面这些公司如有进步的愿望，您评价的问题会帮助他修正错误，他修正后产生的利润可自愿按比例投入到公益事业。（当然这个事儿可能有麻烦）但是您不吭声实在是太浪费、太可惜……就好像就您一个人知道明天要下雨##（您说过不避讳任何问题，故此感慨）

段永平回复第5级开始爬行 2010-05-18 04:40

我没有承诺一定回答任何问题。我自己在投资时不方便去发表评价。再说，我能了解的东西也很有限，很容易说错。我对一百次都没用，错一次可能就不好了。

第5级开始爬行回复段永平 2010-05-18 04:56

噢，知道了，反正明天也能看到了。我只是觉得想知道天气的会有很多人，反正我也不太需要。您讲的理由我是非常同意的。

老石回复段永平 2010-05-18 13:08

我很赞成第5级开始爬行的第 3 点建议“成立个独立评价委员会”；尤其是“您评价的问题会帮助他修正错误，他修正后产生的利润可自愿按比例投入到公益事业”。这是对股市、股民（包括价值投资者），对企业、对整个社会（尤其是慈善事业）有好处的事情。100 次错一两次有什么关系？错 10-20 次也是 90-80% 的准确率啊。天气预报因为一直不怕错，所以今天的预报相对比较准确。地震预报因为怕错，不管有没有，一律不报并“避谣”说没有，才闹出笑话，乃至害人不浅。

老石回复老石 2010-05-18 13:16

对大家都有好处的事情也就是对的事情吧。如何做对，形式上并不复杂，有兴趣的价值投资段粉们自愿成立一个小组，把自己认为好的、不好的、大家关注的……提出来，指出其增长潜力和潜在危机，段总作最后点评。这会有什么负面作用么？也许，某些被指出危机的企业会不高兴，讳疾忌医，那就只说好的股票、好的企业，不看好的，大家都不去看就得了。

老石回复第5级开始爬行 2010-05-18 13:19

（回复：3）当然，谁也没有义务必须做这件对的事情；不过也可以看成是一件功德无量的公益慈善行为。

---

m13888390298 2010-05-18 11:02

九月巴非特芒格 比尔盖次 要来为比亚迪的电动大巴剪彩,大家畅想一下比亚迪未来会是什么样?

---

alex_xiang@126 2010-05-18 09:56

段总你好，从开始投资股票以后才发现价值投资的难度远超过自己想想，最近看了一些公司失败乃至破产案例，有了一些想法想跟段总讨论以下，请指教。、我大概总结了一下这些公司失败乃至破产一主要有以下几个原因：1、产权不清楚2、大股东信誉不好严重侵占上市公司利益3、企业家的个人英雄主义而导致公司的盲目扩张、盲目多元化）4、一人机制，公司里面一个人说了算我目前只总结了上面四条是不是按照上面失败的教训可以这样讲1、不投产权不清的企业2、不投大股东信誉侵占上市公司资产企业（考察指标，即关联交易过多的企业不投、管理费用太多的企业不投）3、不投有个人英雄主义的企业（多元化太厉害的企业不投，扩张太厉害的企业不投，考察指标：公司总资产、负债都在不断上升，公司固定资产大幅度上扬，公司利润增加但现金流却不断减少）4、不投一人机制的企业（不知道怎么考察）不知道这样分析，理解对不对，请段总指教

---

jessica 2010-05-18 09:31

好感动的故事,但做好事是要坚持下去,保持好的心态的人才会做好的事.好事不是只做10件,身边很多的小事情都会体现个人的心态.大家也保持好心态做好身边的每一件小事吧.

---

steper 2010-05-18 01:08

刚刚看了完美时空跌了百分之二十几。

段永平回复steper 2010-05-18 04:35

可以好好看看。游戏是个好市场，但好游戏公司不多

---

johnson 2010-05-18 02:14

博克可不可以分页啊?近千个回复,一起显,等几分钟.

---

dujianping_ok 2010-05-16 20:14

以前在动物世界看到南美洲热带雨林中有一种毒蛇，叫巨蚁（不知是否此字），毒性极强，嗅觉好。但是，它的最厉害的武器是耐心。当它闻到草地上老鼠的气味后，就在那里耐心等待，可以等15天不动。他相信老鼠一定会原路返回。股票的价格也如老鼠一样吗？我们怎样才能树立这样的信念呢？盼望大家的答案。谢谢！

xlli777回复dujianping_ok 2010-05-17 00:34

万一那个老鼠在前头被别的蛇吃了，这个巨蚁岂不是要饿15天?

段永平回复dujianping_ok 2010-05-17 01:23

股票可不一定会回来。

dujianping_ok回复xlli777 2010-05-17 01:33

你是一个聪明人，但是不够执着。想知道你持股时间最长有多久?

dujianping_ok回复段永平 2010-05-17 01:37

如果不能确信它（股价）会回来，那样可能就没有耐心等下去了。

xlli777回复dujianping_ok 2010-05-17 08:43

莫生气,我是就这个大蛇的问题发个评论而已.蛇守在那里的理性条件应该是老鼠会活着回来,而不回来的可能性也的确存在啊...我是个初学者,接触价值投资理念以后买的第一个股票就是雅虎,还没卖过.所以我持有最长的目前是三个月:)见笑啦~

liulog80回复段永平 2010-05-17 08:56

我现在也有这样的困惑

xlli777回复dujianping_ok 2010-05-17 12:06

刚才又看到您的留言，再澄清一点：我不是一个聪明人，智力水平很平庸的（不是谦虚，做过测试的），所以我希望可以用足够的理性和逻辑分析来弥补自己的这个不足。

johnson回复xlli777 2010-05-17 13:16

聪明

johnson回复xlli777 2010-05-17 13:17

万一那个老鼠在前头被别的蛇吃了，这个巨蚁岂不是要饿15天? 聪明

johnson回复段永平 2010-05-17 13:19

股票可不一定会回来。也可能回来.信念哪一个?

johnson回复xlli777 2010-05-17 13:23

万一那个老鼠在前头被别的蛇吃了，这个巨蚁岂不是要饿15天? "巨"蚁啊.想想挺有启发啊.

段永平回复johnson 2010-05-17 13:53

如果了解的公司就会知道有没有机会。

加忠回复段永平 2010-05-17 14:03

段哥，我给发了一个问题，你看到没有?

dujianping_ok回复xlli777 2010-05-17 23:11

你分析的没错，逻辑上是这样的。

dujianping_ok回复liulog80 2010-05-17 23:12

继续等下去

johnson回复段永平 2010-05-18 02:10

[表情]

---

kesituolani 2010-05-18 01:01

A股再跌，要成一只烂猪头了哈，空仓的TX这边也不少吧哈。猛火加文火，猪头再炖炖，那喷喷香了就可以下箸了哈。2200点附近进场，随便夹着哪块算哪块，大家并肩子上，看行得通啵?

盛世天空回复kesituolani 2010-05-18 01:10

Morgan Stanley China A股~ETFs: CAF Now:$2521.2 附近进场???

盛世天空回复盛世天空 2010-05-18 01:30

买A股,我宁愿买Morgan Stanley~A股指数:CAF,可以卖卖Covered Call降低成本!

朴素 2010-05-17 23:05

段大哥，菩萨心肠。。。

伟哥 2010-05-17 23:04

那些生活在中国精英除了会剥削民工和贱卖资源，别的统统不会。

华汉估值 2010-05-17 21:57

05-12 21:02上升途中回调，是为了诱你抛出宝贵的股票。下跌途中的反弹，就是为了诱你拿出宝贵的现金。A股就正在上演这种游戏！！哈哈娱乐一下哈!

华汉估值 2010-05-17 21:37

强势文化造就强势民族，弱势文化造就弱势民族。股市文化归根结底是个理性文化，在这里玩不理性的是无法生存的。就象佛所说的如实关照，不着相即是如来！！哈哈谈何容易！！

---

brka 2010-05-16 22:21

现在美股应该是没有什么便宜货了吧，前段时间一直想问段大哥08年有没有想买高盛当时都便宜，后来就出现老美证券会找高盛算账的消息。。。

段永平回复brka 2010-05-17 01:32

我没买，因为不太了解高盛。以后如果有机会说不定会买的，现在开始有点明白，但还不是很清晰。

s_sfmai回复段永平 2010-05-17 20:31

段大哥，怎样才算了解呢？是仅仅对高盛的盈利模式的了解，还是能够像把自己放在公司管理层那样了解公司的运作、盈利情况为之了解呢？如果可以的话，希望段大哥能把对高盛的了解过程写写。。。

复利增长 2010-05-17 20:24

阿段，有没有关注过BYD。从侧面两点说明看，好像是不错：一、巴菲特与芒格非常看好；二、戴姆勒奔驰也要和他合作，打造全新的电动车品牌。缺点就是，价格已经太高。不过今天跌了6%

茶水铺 2010-05-16 14:34

段总，你说的卖put应该是做空吧，那假如涨得很厉害，你什么时候平仓？这样你是不是挺亏啊。

xlli777回复茶水铺 2010-05-17 00:37

卖put不是做空，是看涨的。

段永平回复茶水铺 2010-05-17 01:08

我早就不做空了。

seekingbargains回复段永平 2010-05-17 01:27

呵呵，听巴老的话，永远不做空！段大哥是一个传奇，我们希望这个传奇能永远延续下去

段永平回复xlli777 2010-05-17 04:51

看涨的说法也不完全对。卖put是长期看不跌（跌了就自然买进了）。

茶水铺回复xlli777 2010-05-17 09:01

大概明白，如果跌的话那就继续买股票。

茶水铺回复段永平 2010-05-17 09:06

这个方法主要是跌的话就买进，跌是好事情

段永平回复茶水铺 2010-05-17 09:27

买卖两字怎么又搞一起了还是不说option了，好像大家确实不明白。

段永平回复茶水铺 2010-05-17 09:28

没看到你后面写的。似乎好像还是明白的。

茶水铺回复段永平 2010-05-17 15:48

卖put，如果股票下跌，就买进股票，打住，呵呵！

dujianping_ok回复段永平 2010-05-17 18:59

思维真的精准！决不模糊，在定性的方面。佩服！

s_sfmai回复段永平 2010-05-17 20:16

我还是希望卖 put 合约，直接做“保险公司”收保费。呵呵

---

dujianping_ok 2010-05-16 20:02

读您的博客一个月了，自己感觉最大收获是耐心等待，等待完美的投资机会的出现，向你买网易和创维那样。但是，读了一个月，您基本未讲持股的时间。以前读过时间的玫瑰，您讲的买股票就是买公司，

该是一致的吧。那么，投资是在比思考的极限吗？要看未来的10年或20年吗？能看准吗？

段永平回复dujianping_ok　　2010-05-17 01:22

呵呵，我也看不准。但有些公司10年或20年以后肯定不大行是可以看出来的。

dujianping_ok回复段永平　　2010-05-17 01:39

能举几个例子吗？是怎样看出来的呢？

段永平回复dujianping_ok　　2010-05-17 05:07

呵呵，国内的就不举了，不太好。记得很多年以前，有一次看资料，发现WMT的纯利大概只有5%左右，而Kmart的成本比Wmart大约高5%。我一想，这Kmart早晚要完蛋，只是不知道多久而已。结果3年后Kmart就到了。有人说我是乌鸦嘴，说谁倒谁最后就倒了。其实，没那么邪乎，但确实我说要出大麻烦的公司好像大多数最后都出了。投资里很重要的一点就是要避免大麻烦。巴菲特讲的不想拿10年的企业你就不应该投。

alex_xiang@126回复段永平　　2010-05-17 07:58

段总举这个例子让我茅塞顿开，谢谢段总。但还是想问一下段总，如果一个公司目前的管理水平不行，是不是管理层不经过大换血，你就不应该指望公司内部的管理水平得到改善呢

dujianping_ok回复段永平　　2010-05-17 19:50

段总这个例子让我豁然开朗，谢谢！怎样看未来竞争力是一个角度。

---

m13888390298　　2010-05-17 17:43

过去可以代表未来吗?我们的记忆中应该加入未来?有谁敢保证宝洁的市场份额一直保持,那么凭什么万科一年不可以赚200亿?万科在上海的绿色三星建筑相当漂亮环抱

---

chad　　2010-05-17 17:21

想请教一下阿段，最近看一个公司，股价是5.3元，其中未分配利润有1.9元未分配利润这部分怎么样去计算？直接看作现金吗？也就是5.3-1.9=3.4元为基准，然后再去算企业的价值吗

---

art753　　2010-05-17 14:23

价值投资，应该是随时根据企业情况评估价值，同时只比较现价和现值的关系，对现价进行处理，而不预测未来的价格。段老师，这样的理解对吗？

---

alal02　　2010-05-17 12:43

段大哥，想请教一下，你的投资中有“时间感”吗？我觉得价值投资好像只有“空间感”没有“时间感”，巴菲特说这一行的秘密就在于价格总会回归到价值的，时间是价值投资者的朋友，是我们的资源而不是约束。但如果没有时间一维，价值投资者如何容错呢？比如对五年投资视野的投资者来说，虽然我们在低估时买进招行，万科，平安，但考虑时间轴目前回报是不高的，这笔投资是对是错呢？

段永平回复alal02　　2010-05-17 13:55

说没有“时间感”是假的。但如果时间总是站在自己这边时，感觉还是挺好的。

alal02回复段永平　　2010-05-17 14:16

比尔米勒去年反省时有一句话印象挺深的，“只要在这一行做得时间够长， 你总有机会表现得很愚蠢”。他买贝尔斯登，买两房，买AIG当然也是经过价值考量，但结果并不如人意。因为如果不考虑时间，价格回归价值在本质上有逻辑瑕疵，我只好它当信仰的，不知段大哥如何处理，并且在这种信念下如何做风险管理？

加忠 2010-05-17 10:07

段哥，我对下面这道题有点不明白？ 每股6.5美元、税前收益为66%的股权债券在2007年的价值相当于1987年价值的多少呢？这由我们使用的贴现率决定。如果我们使有7%的贴现率（1987年长期利率水平），那么贴现回报率就为17%左右。用17%乘以每股6.5美元支付价格，我们就得到1.10美元的每股税前收益。再以1.10美元乘以可口可乐公司在1987年的市盈率P/E14，我们得到每股股票价值应为15.40美元。因巴菲特可推算，他在1987年以每股6.5美元买入一份可口可乐公司股权债券，并持有20年，那么这份股权债券的内在价值为15.40美元。问题：1、15.40美元是不是可口可乐（未来现金流折现）为1987年的内在价值？ 2、如果换成每股160元的茅台，税前收益为66%的股权债券在2030年在价值相当于2010年价值多少呢？如果贴现回报率为17%，得到27.2元的每股税前收益，再乘以2010年的P/E35，得到每股股票价值为952元。怎么PE越大股票价值越高？能说明我在买的茅台160元每股便宜吗？ 3，假如2010年茅台净润为50亿，用7%利率计算的价值为714亿，每股价格85元左右。现在茅台的市值为1500亿远高于它的价值。都是计算内在价值为什么 85元与952元差别这么大？

段永平回复加忠 2010-05-17 14:09

7%的贴现率有点高。这就是个算术题啊。复利的威力是巨大的，不过没算你这个是怎么回事，自己慢慢算。

茶水铺 2010-05-16 14:32

段总，卖Covered Call是什么意思？

xlli777回复茶水铺 2010-05-17 00:43

我有100股的股票A，现价每股100元，卖了一张这100股的covered call协议，收取协议费1000元，协议规定到期每股95成交，到期的时候人家就用95来我这儿买100股股票A，给我付9500元。

段永平回复xlli777 2010-05-17 04:54

你这个叫in the money的call，一般不应该这么做。打住了，说了不再说option。反正说了也白说，很难搞懂，还是老老实实找好股票吧。

xlli777回复段永平 2010-05-17 11:52

好的～

---

art753 2010-05-17 02:51

大行对淘宝的估价是100亿美元，是考量了未来两年的高速增长后的估值。Ebay目前的市值290亿已经达到增长瓶颈（PE=12），两值的比例约为中美GDP的比例。换言之，淘宝两年后价值增长或许只能是略强于中国GDP增长率了，这两年的高速增长只是去确认这个110亿的估值。另支付宝的估值我个人的评估也是类似，两年后到达业务量20000亿人民币（即按0.5%收费率，支付宝毛收额为100亿）进入瓶颈，估值70亿美元

art753回复art753 2010-05-17 02:57

因此，Yahoo所持的阿里股权目前未入账对Yahoo的潜在利益，只能提供约不到50亿的折现安全边际（占Yahoo市值20%）。我觉得对Yahoo的期望，已经不能寄托于阿里，而只能是Carol.

段永平回复art753 2010-05-17 05:14

呵呵，大行的估价经常是没有太大意义的。他们也就顶多看两年，能看远点的都不愿意干这份工作。

xlli777回复段永平 2010-05-17 11:01

哈哈，赞

绿色茶农回复段永平 2010-05-17 11:06

呵呵，我绝对同意段大哥的观点。看两年的少之又少，通常也就几个月。所以我一般都不把大行估价当一回事。

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 67 篇 阿里巴巴

2010-05-18 13:37:05 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120104181375647

不知道这里谁去了阿里巴巴股东大会？有没有全过程的问答？我网上查了一下，好像都是一部分。
就是想核实一下朋友告诉我的一点东西：1. 卫哲说10年内阿里巴巴点儿康姆会单独成为1000亿美金市值的公司（不含阿里巴巴集体其他企业）？2. 马云中途有急事退场了？
已经收到很多朋友和博友给的信息，现在基本清楚了，谢谢各位。我发现这倒是个了解公司的一个好办法。
1。我现在可以理解为什么卫哲说1000亿的事情。
如果不说10年的话我觉得其实也没有什么大问题，不然说不定将来要惹官司的。
希望他们将来能更平常心地对待“华尔街”，不然“华尔街”的压力是有可能让他们犯错误的。
相信他们会很快习惯的。
在这点上我非常支持马云的“股东第三”的说法，但这次还是觉得他们心中还是有股东的，尤其是居然还提到索罗斯，有点怪。
2。顺便表示一下对马云中途离开的不理解，实在想不出有什么样的急事可以让他提前离开这个他盼了很久的别致的股东大会。
希望不是什么坏事。
3。这个股东大会没有改变我对阿里巴巴集团的任何看法和投资观点。

文章评论

MARK 2010-05-20 00:43

段总，我持有阿里巴巴，但老实说对该公司不是太放心，和QQ相比，阿里更多的靠中小企业的发展，企业在强大的竞争压力下还能否拿出更多的资金来投阿里的广告？而QQ则类似一个内需消费股，在QQ上花钱的都不太在意，而QQ的业绩增长也比阿里高很多。段总您对这两家公司如何看待呢？

伟哥回复MARK 2010-05-20 01:17

说句不该说的话，我对中国真的没信心。除了有廉价的资源，以及廉价的劳动力，还有可以任意的破坏环境外。真的找不出有哪些有核心竞争力的公司来。

段永平回复MARK 2010-05-20 03:20

我认为这两家公司都很厉害，但买yahoo可以很便宜买到阿里巴巴集团的40%的股份。你持有的应该是1688吧？我在这里说阿里巴巴时都是指整个阿里巴巴集团，其中包括1688。中小企业是国家经济支柱的现象是会持续很多年的（也许是200到一万年）。竞争压力越大，企业投的广告越多。没竞争的公司投广告干嘛？什么时候见海关投过广告？

段永平回复伟哥 2010-05-20 03:21

核心竞争力的定义是什么？

伟哥回复段永平 2010-05-20 08:21

核心竞争力就是只有你有，而他人没有的资源，

冠希大哥回复伟哥 2010-05-20 08:46

我猜想段大哥是故意问的，呵呵。

段永平回复伟哥　　2010-05-20 09:15

那好像就只有海关可以这样了。谁能举个例子来让我反驳一下

zhucheng78回复段永平　2010-05-20 10:01

高速公路。一夫当关，万夫莫开。此路是我开，留下过路钱。

lzg54回复段永平　　2010-05-20 10:04

海关属于国务院直属派出机构，不是企业，我觉得只有国家电网公司更好，因为这是企业。

盛世天空回复段永平　2010-05-20 12:02

核心灵道人

thankweb回复段永平　　2010-05-20 12:09

反驳不敢可口可乐就是一个例子。卖糖水卖成这样，没有核心竞争力是不行的。而且它获得核心竞争力的方式比海关让人尊重。中国企业好像的确还只能在本土称雄（请指正）。能想到的可能就是比亚迪，能让老巴和芒格这样评论和下本金的，能说明一些问题，也能让不少中国人产生遐想。当然它多数还是预期，还未真正达到丰田，福特通用，奔驰宝马的境界。

oppoks回复段永平　2010-05-20 15:02

凡是有进出口的都了解海关的威力！哈哈！美国海关也一样吧?

MARK回复段永平　　2010-05-20 15:32

段总，我是持有1688，当时想在QQ和1688之间选一个股票持有，结果恐惧QQ的价格，还是选择了1688，yahoo只能在美国买了。从行业垄断的角度来分析，阿里巴巴和QQ无疑都是所属行业在国内的垄断者，长期的竞争力肯定是不缺乏的，只是我觉得选择阿里巴巴相当于选择了制造业，选择QQ则相当于选择消费行业，现在无疑消费行业的增长比制造业大得多。另外我也持有李宁2331，这个是打算长期持有做股东的，我比较看好国内的消费行业，李宁属于体育用品细分中的龙头，而国内的竞争对手也不是很多，包括李宁、361、安踏等体育用品公司的业绩增长都非常厉害，而产品的利润空间也可以说非常大的。曾经看过一个统计，国内所有的体育用品上市公司的销售额与GDP的比例和国外相比还属于很少的比例，说明发展空间还很大。现在李宁的市盈率大约是25倍左右，361只有10余倍，对于国内A股来说这样的市盈率当然是很低了，但对于境外投资者来看，20倍PE会否觉得贵呢?

绿色茶农回复MARK　2010-05-20 15:56

在这几家体育用品公司里，个人觉得未来最有可能胜出的是安踏体育，无论是成本控制还是流程管理都做的相当到位。终端建设和管理也做得很不错。企业文化也不错，让超越自我体育精神融入到每个人的生活。争取成为受人尊重，中国市场份额和美誉度双第一。永不止步。361的发展方向基本是跟着安踏体育在走

绿色茶农回复MARK　2010-05-20 16:00

可以参考NIKE，耐克的PE基大部分时间都在20多左右

茶水铺回复段永平　　2010-05-20 16:05

核心竞争力是企业的文化和制度。

茶水铺回复MARK　　2010-05-20 16:09

国内也有不少市盈率是10余倍了。单纯看PE,20倍PE应该是不贵也不便宜。

金牛贺岁回复段永平　2010-05-20 17:39

1.贵州茅台离开了茅台镇就无法造出茅台酒，这个独特的资源优势算核心竞争力吗？（但别人有五粮液啊等等）2.烟台万华的MDI技术是全球第五个掌握该技术的企业，目前国内只有烟台万华能生产，这个应该

算核心竞争力了吧？（这个是别人也有，呵呵）3.似乎只有垄断的才是只有你有，而别人没有。（不允许别人有）

putong001回复段永平 2010-05-20 18:29

段总很精，间接买到整个阿里巴巴集团的股份。您跟孙正义熟悉吗？日本软银有超长远的战略眼光，敢于冒巨大风险投资创业企业，感觉他的投资简直就是狂热的押注在IT技术对人类社会的改变以及能产生巨大的经济效益的预期上。

dujianping_ok回复段永平 2010-05-20 21:21

企业文化是企业的核心竞争力，它随着环境的变化而变化，不断生长。例如，招行的“因您而变”。

伟哥回复段永平 2010-05-21 01:10

比如飞机发动机的设计和制造，还有氦气。

伟哥回复冠希大哥 2010-05-21 01:16

[表情]

段永平回复dujianping_ok 2010-05-21 01:41

[表情]

段永平回复茶水铺 2010-05-21 01:47

我也这么认为。 主要是文化，因为制度是相对容易模仿的，但文化确很难。

xlli777回复MARK 2010-05-21 09:25

运动、休闲服装行业我一直看不明白，香港bossini手里5亿的现金，市值只有7亿多，顺风的年头，一年盈利可以达到1亿。为什么呢?

xlli777回复段永平 2010-05-21 09:34

看了Good to Great大概理解您说的文化是啥意思了，以前一直觉得这个东西是很虚的，也就是大家唱唱口号。现在慢慢学习才知道真是学无止境啊

创造命运回复段永平 2010-05-21 10:37

核心竞争力的定义是：“在一个组织内部经过整合了的知识和技能，尤其是关于怎样协调多种生产技能和整合不同技术的知识和技能”。从与产品或服务的关系角度来看，核心竞争力实际上是隐含在公司核心产品或服务里面的知识和技能，或者知识和技能的集合体。

创造命运回复创造命运 2010-05-21 10:38

核心竞争力的概念是美国密西根大学商学院教授普拉哈拉德（C.K.Prahalad）和教授加里?哈默尔（Gary Hamel）在其合著的《公司核心竞争力》（The Core Competence of the Corporation）一文(发表在1990年的5月到6月的哈佛商业评论(the havord business review)上）中首先提出来的。

创造命运回复创造命运 2010-05-21 10:39

在普拉哈拉德和哈默尔看来，核心竞争力首先应该有助于公司进入不同的市场，它应成为公司扩大经营的能力基础。其次，核心竞争力对创造公司最终产品和服务的顾客价值贡献巨大，它的贡献在于实现顾客最为关注的、核心的、根本的利益，而不仅仅是一些普通的、的好处。最后，公司的核心竞争力应该是难以被竞争对手所复制和模仿的。正如集团总裁张瑞敏所说的那样：“（能力）是海尔真正的核心竞争力，因为它不易或无法被竞争对手所模仿。”

创造命运回复创造命运 2010-05-21 10:41

核心竞争力是一个（，国家或者参与竞争的个体）能够长期获得的能力。是企业所特有的、能够经得起时间考验的、具有延展性，并且是竞争对手难以模仿的或。

创造命运回复创造命运　2010-05-21 10:44

核心竞争力通俗的讲就是一种独特的，别人难以靠简单模仿获得的能力。（远大总裁张剑的定义）

betterlife回复创造命运　2010-05-21 10:45

我觉得对于企业而言，核心竞争力就是企业文化，企业文化中最为核心的就是核心价值观(core values)下面是百度的万科和阿里巴巴核心价值观：　——创造健康丰盛的人生

zhucheng78回复xlli777　2010-05-21 10:53

巴菲特可是买了很多耐克哦。^_^

betterlife回复金牛贺岁　2010-05-21 10:55

垄断性质的我觉得属于“护城河”。“护城河”一般而言还可以挖掘，企业文化一般定型了就不好改了。好的企业文化好的“护城河”都很重要。护城河应该属于好业务，企业文化应该属于好管理吧。

绿色茶农回复xlli777　2010-05-21 10:58

香港堡狮龙和鳄鱼恤还有佐丹奴他们在大陆都经营都很一般，国内主要的竞争对手都比他们做的好。它们要在原有的市场再增长是很困难的。普通消费品有时打折促销是很正常的，关键是要看品牌有没形成竞争力，如果真正具有有竞争力同时未来也就提价的能力。就像NIKE也会有打折。老巴还是一直持有它。每家企业的定位不一样，有的是专注时尚的，有的是专注运动的。比如像2331李宁和3818中国动向，前者就很稳定但利润率较低后者就要跟潮流很紧但利润率高风险也较大。体育用品和服装类要很注意关注他们的库存情况。

xlli777回复绿色茶农　2010-05-21 11:09

多谢指教～～

绿色茶农回复xlli777　2010-05-21 11:23

我也只是略懂一点，以前从事运动用品行业有8个年头。觉得其它行业好像很难懂，我在其它行业的投资有时候真的是没搞懂以为自己懂了，呵呵真的要在一个不熟悉的行业里面吃透一家企业是一件很不容易事啊

段永平回复创造命运　2010-05-21 13:31

[表情]

MARK回复绿色茶农　2010-05-21 17:48

从李宁的年报看，其产品的利润率绝对不低的，毛利率达到40%以上，税后利润也有11.5%，对比其它制造业的6%的利润来说是很好了，且年增长率也高达50%，其它的同行上市公司也相似。

茶水铺回复MARK　2010-05-21 20:51

我很喜欢李宁啊。

阿文回复段永平　2010-05-21 21:24

王石曾说过这样一句话，我曾给万科带来了什么？首先，选择了一个行业；其次，建立了一个制度，就是现代企业制度；第三，培养了一个团队。而文化，基于上面的要点同时更需要时间的沉淀。

阿文回复阿文　2010-05-21 21:26

这是我关于核心竞争力的看法。

绿色茶农回复MARK 2010-05-21 21:58

李宁是一家品牌运营商不是生产商，不能拿它去跟制造业对比。它的产品是通过OEM来完成的。他同行上市公司最具可比性是安踏体育的净利润率是20%

longtermtrader回复xlli777 2010-05-21 23:32

别听他忽悠了，他根本就是个投机者，不过是个长线投机者罢了。 他在07年的股市热闹的时候搞信托基金，买入股票，结果套了1-2年都没出来。 真正的价值投资者是不会在那个时候买股的，价格太高，市盈率高，哪来的安全边际？ 看他还不如看赵丹阳。

阿文回复段永平 2010-05-21 23:54

大多数企业有自己的文化么，我觉得是没有的，因为这东西需要积累、沉淀，最后形成企业的一套价值观。

阿文回复阿文 2010-05-21 23:55

所以文化很难复制。

阿文回复段永平 2010-05-21 23:59

港口、机场算吧，像A股的盐田港、深赤湾、上海机场。不过我认为资源只是核心竞争力的一方面。

阿文回复段永平 2010-05-22 00:02

段总，请教步步高的核心竞争力是什么？

阿文回复xlli777 2010-05-22 00:04

有同感，他特别强调定价权，现金流，盈利能力。

MARK回复绿色茶农 2010-05-22 00:57

正是如此，同样是制鞋行业，一家鞋厂动用数千人日夜赶工，还要背负血汗工厂的骂名，最终只是赚取5%的利润，而在流通领域动辄百分几十的利润，而且随着终端越来越多，销售额更高，向制造业的供应商压价的能力也越大，而终端的利润率就越高。

段永平回复阿文 2010-05-22 01:36

定价权就是“护城河”吧？

段永平回复阿文 2010-05-22 01:40

呵呵，我觉得我们有，不然很难活到今天。我们的核心竞争力还不是很强大，所以不想说。如果50年以后我们还在的话，也许就可以说几句了，但和那些优秀的102年老店比，还是会有差距的。

段永平回复longtermtrader 2010-05-22 01:55

一两年不算什么。听说他被套的是他自己的股而已。就算是他犯了错，也不等于他不是价值投资者。他说的有些东西是很有道理的。有时说的对也不等于每一次都能做对。老巴还犯很多错呢，你看看老巴在康菲石油上亏的钱，好像把中石油上赚的钱亏了不少。

老石回复段永平 2010-05-22 03:11

步步高的核心竞争力在于“本分”文化，这是段总在围棋中“本手”取胜胜率最高悟出的道理。“本分”包含诚信，其它守则、品质、敬业、服务……均可由此派生。“本分”志在做一个长效的企业，不图快，只求稳，所以能“基业长青”……不多说了。我相信，这是真的！

阿文回复段永平 2010-05-22 05:21

前辈谦虚了，其实你在一些场合有不同程度地提过一些。

qkhhfvmq回复段永平 2010-05-22 08:36

那文化可以量化吗?段总

qkhhfvmq回复段永平 2010-05-22 08:39

也许很难模枋的东西也很难量化.不能量化.那我们知道好的文化值多少钱啊?

stoneer2000回复段永平 2010-05-22 09:52

是的，我觉得可能是他骄傲了，之前一直感觉很好，就有点飘飘然了。因为他发那个信托基本都是自己的钱，有点想出风头的意思，因为之前别人老置疑他，他可能想证明一下，结果碰到了股灾。还是段大哥所说的“平常心问题”

stoneer2000回复茶水铺 2010-05-22 09:54

我也很喜欢，觉得很踏实，就是一直股价都很贵，很难下手

大一新生回复段永平 2010-05-22 12:06

林园先生只是对中国未来经济过于乐观而已虽然07年9月份发的两个信托净值现在依旧打了7折，博客也停了可面对08年大跌 其信托单位净值一度跌至40元后 至少人家用自己的行动证明了对价值投资的信仰！再说了 与一个理想主义者大国梦的实现相比，旁人看对、看错，以及是否在其中赚了些钱，根本无足轻重!!

段永平回复qkhhfvmq 2010-05-22 12:22

可能可以，单位是“年”。

xlli777回复段永平 2010-05-22 13:33

以前一直没看过林园的东西，这次看了他的谈话大概理解了为啥很多人说他是骗子了，说话的语气和神态实在是有点儿像忽悠人~ 不过他讲的东西又的的确确是我在巴菲特和格雷厄姆的书上看到的道理，就算没看过巴菲特也感觉得到是很rational的道理，而且经常有“bling bling”的智慧小闪光。（但我发现一旦有那些闪光的时候，林园就会特别得意，嗓门提高很多）

求漏回复段永平 2010-05-22 22:48

马云说过，要“为1000万中小企业服务、提供一万亿金融信贷”。现在国家松绑民营经济，民企可以成立银行了。

段永平回复求漏 2010-05-23 07:02

这对支付宝非常好。至少不用担心国家收回去。

段永平回复qkhhfvmq 2010-05-23 07:30

答复怎么没有了？量化的单位可能是年吧，就是说有好的企业文化的公司活得长的概率要大许多。

bcselling回复xlli777 2010-05-23 08:40

林园挺浮躁

qkhhfvmq回复段永平 2010-05-23 11:05

优秀公司永远也不要因为价格高而卖出.您认同么?

guobiaol回复段永平 2010-05-23 13:15

制度是钢性的，务实。而文化是对付人性的，务虚，所以很难发现公司的文化好坏。

段永平回复guobiaol 2010-05-23 13:26

呵呵，难也得去发现，不然投资的风险就要大很多。你看看《基业长青》吧。

qkhhfvmq回复段永平　2010-05-23 20:53

不过确实有些先天的优势.如一些自然资源.象黄山.庐山.一些景点.

阿文回复段永平　2010-05-24 20:39

表现在“定价权”吧?

oo90123回复段永平　2011-05-07 11:28

我的理解是“让对手知道真实情况了，对手也还是无可奈何。”比如通用的“271”或者阿里巴巴的“明星诞生野狗必走”，或者步步高的“零容忍度”这些“能够保证低成本地提供服务来满足需求的东西”。 我理解得对吗?

段永平回复oo90123　2011-05-07 11:35

和低成本没有直接关系。 核心竞争力是一个企业能够长期获得竞争优势的能力。是企业所特有的、能够经得起时间考验的、具有延展性，并且是竞争对手难以模仿的技术或能力。

---

v0911　2010-05-19 04:19

段老师，我从卫哲的个人经历来判断，这个人10年内是肯定会离开Alibaba.com的：）

thankweb回复v0911　2011-03-23 15:45

你？！ 你还是太保守了些

段永平回复thankweb　2011-03-24 00:03

白发人送黑发人。

红星照我去战斗　2010-05-23 05:38

今晚欧冠国米冠了，越来越喜欢打防守反击的球队，防守才是赢球的关键。这和咱们告投资一样，先做好防守的安全边际，然后才是反击赚钱。 来自网易手机博客

饮溪上回复红星照我去战斗　2010-05-23 15:54

哈哈，这也是我想说的。被媒体诟病踢得难看就好比搞投资被他人嘲笑只会傻傻的长期持有一样，往往结果反而是好的。

thankweb回复红星照我去战斗　2011-03-22 14:38

哈哈，这个类比很好。不过巴老说过，如果人人都是国米，就没得钱赚了如果巴萨也照国米的方法打，球迷就没球看喽。

加忠　2010-05-18 16:35

段总，现在万科800亿市值，我估价万科值1000亿，我想不是很便宜，再等等，又怕错过机会,这种情况怎么买?

思行回复加忠　2010-05-18 16:40

如果你没有坚定什么，那最好

加忠回复思行　2010-05-18 16:45

没看明白，你说的什么?

liulog80回复加忠 2010-05-18 19:57

呵呵，我也等待这个问题的解答。

风回复加忠 2010-05-18 21:39

我也很怕错过机会，所以昨天万科7块的时候终于忍不住出手了，不过还只是试探性的买了一点点，没修炼到象你们一样忍到呆若木鸡的程度，让大家风笑了。

风回复风 2010-05-18 21:41

纠正一下：让大家见笑了。

思行回复思行 2010-05-18 21:48

打个比方如果你没下定决心结婚、好好待她，那就.....

思行回复加忠 2010-05-18 22:04

请教1000亿如何估算的?

steper回复加忠 2010-05-18 23:10

能不能具体说一下万科值1000亿怎么估算出来的?

touzi3210回复steper 2010-05-19 00:23

是，我也想知道大家怎么估算万科的，我也在7快附近忍不住了

steper回复touzi3210 2010-05-19 00:37

不要把现价和历史价格比来决定是高是低和是否投资，这样很危险的。投资先要能看懂，看懂后就能毛估，毛估后跟现价比，如果现价是毛估价的五折就买啦，中间差的那一块叫安全边际，也是保证买后晚上能睡的着觉的东西。

steper回复touzi3210 2010-05-19 00:46

不要把现价和历史价格比来决定是高是低和是否投资，这样很危险的。投资先要能看懂，看懂后就能毛估，毛估后跟现价比，如果现价是毛估价的五折就买啦，中间差的那一块叫安全边际，也是保证买后晚上能睡的着觉的东西。

加忠回复思行 2010-05-19 07:56

我按5%的利率算的，万科每年50亿收入没有问题，如果存1000亿才能得到50亿的利息，就这样算的，比存银行强。

思行回复加忠 2010-05-19 10:04

万科每年50亿的“收入”（账面利润吧）？地产行业风险也何我不知道，打打折是要的，就不知道打多少。万科企业文化不错。

思行回复思行 2010-05-19 10:05

纠正 风险几何。

老鬼回复steper 2010-05-19 10:19

哈哈，中间差额在经济学上叫做“消费者剩余”!

加忠回复思行 2010-05-19 10:30

净利润

liulog80回复加忠 2010-05-19 11:05

50/5%=10001000*0.06=600600/110=5.45

heimaofuren回复jtf0000 2010-05-19 14:34

叶檀大姐的博客 你在那里留言了 我有些没理解你的留言

heimaofuren回复jtf0000 2010-05-19 14:58

对 你说的要看清地产的未来 我没理解 没有未来是什麽意思 就是否了能否说详细些谢谢

betterlife回复jtf0000 2010-05-19 17:40

但愿并欢迎有更多叶檀之类的写手出来，批判房地产业，打压万科股价。我买万科的安全边际就更大了

思行回复加忠 2010-05-19 19:03

深圳某旅游公司的经典广告： 只要半个平米的价格，日韩新马泰都玩了一圈； 一两个平米的价格，欧美列国也回来了； 下一步只好策划去埃及南非这些更为神奇的所在； 几年下来，全世界你都玩遍，可能还没花完一个厨房的价钱； 但是那时候，说不定你的世界观都已经变了。 生活在于经历，而不在于平米； 富裕在于感悟，而不在于别墅。

茶水铺回复加忠 2010-05-19 20:21

我觉得可以买了，机会成本比买便宜一点重要。

茶水铺回复heimaofuren 2010-05-19 20:23

叶檀大姐写的东西挺喜欢吸引大众的眼球。

茶水铺回复betterlife 2010-05-19 20:25

呵呵，叶檀大姐很喜欢唱反调，她表达能力确实不错，说话很清晰，经常在CCTV2看见她。

茶水铺回复jtf0000 2010-05-19 20:31

如果大家都住山洞，地产肯定没有未来，这是不可能的，中国人上到达官贵人，下到平民百姓有一个普遍的爱好那就是买房子和收藏房子，我也有一个爱好，平时喜欢看看一些楼盘。有时间的话跟看房团去看周边城市看房子，既可以当做旅游，不用车费，又有免费的工作餐

heimaofuren回复jtf0000 2010-05-19 20:41

恩 也许 但是某些地产股我还是看好的

茶水铺回复茶水铺 2010-05-19 20:41

住山洞，山洞可能比房价涨得还离谱。李嘉诚做得那么大，房地产功不可没。

heimaofuren回复茶水铺 2010-05-19 20:44

倒是感觉不错的一个大姐 蛮正直的 忧国忧民的

heimaofuren回复茶水铺 2010-05-19 20:49

呵呵 茶水桶（老石说的）我也是觉得以后的很多年里地产还是很朝阳的 大量的村镇人口涌向城市。。中国人的思维方式安居乐业呀

茶水铺回复heimaofuren 2010-05-19 20:58

茶水桶感觉有点贬义其实这个网名是我看《新不了情》连续剧里面的台词，感觉亲切而不是为了搞笑

茶水铺回复heimaofuren 2010-05-19 21:01

我知道的一些生活富裕的人，他们买几套房子并不是为了炒房，因为他们一般不会卖的，就是一种爱好和安居乐业吧。

heimaofuren回复茶水铺 2010-05-19 21:03

哈哈 饭桶，茶水桶都是近亲 真的是 茶水铺很亲切 就像鹿港小镇这个台湾电影的名字 有人拿她做了咖啡屋的名字也是很亲切温馨的

heimaofuren回复茶水铺 2010-05-19 21:11

没错 房子情结我也有 海南不是涨的猛就买了 多个度假的地方 享受生活再说中国人多多呀 人多需求就会多

书剑回复加忠 2010-05-19 21:14

地产股有点伤了我的心，地产股总有一些技术面、基本面、宏观之外的因素影响（政策多变）。不太敢在地产做长线了，波段可以考虑。

茶水铺回复heimaofuren 2010-05-20 00:00

你可以去惠州那个什么湾买啊，好像听说那里是中国的马尔代夫，楼价应该不太贵。其实房价逐渐上涨时最好的，至于暂时那些买不起房子的，只能相信ZF了，这个是ZF的责任，他们必须大量提供廉价房和廉租房，不能避实就虚。

盛世天空回复加忠 2010-05-20 00:23

小朋友:不要怕错过机会....机会每天都会有!

betterlife回复加忠 2010-05-20 14:17

巴菲特说过：“用四毛钱的价格购买价值一元的东西。”这应该强调的安全边际，安全边际越大，越安全。投资首要之重不是怕错失机会，而是首先追求安全边际。安全边际第一，赚钱第二。

betterlife回复茶水铺 2010-05-20 14:20

我感觉她讲的大部分东西就是郎咸平的翻版，呵呵

Ontheway回复思行 2010-05-20 18:46

[表情]

yinhoupeng回复风 2010-05-20 21:14

政府采取紧缩政策，当采取紧缩政策时，股票就下跌。这是市场的简单规律，不管在亚洲、欧洲还是美洲都是如此。怕错过机会，我个人觉得作为价值投资者来说这是不成熟表现。段大哥说投资不在乎失掉一个机会，而是千万别抓错一个机会。我个人意见就是当你发现机会时不要出手，发现大好机会时才出手。你所付出的价格要远低于价值，这样你的风险会很小，收益很大。价值10块钱的东西，你10块钱去买它，预测它会升很多，这本身就是错的啊。国内市场国际化，国内市场你要用一个国际化眼光看它。国际市场国内化.....

steper回复betterlife 2010-05-20 21:32

感觉郎咸平的东西听起来和周立波差不多，很有娱乐性。

风回复yinhoupeng 2010-05-20 22:27

我本来就是价值投资班里的小学生（也许还是幼儿班的），功夫还很粗糙，性子又急，经不起诱惑，你看今天又进了点兴业银行，现在给你这一提醒，感觉我的差距真还不小，还好还只是试探性的出手，谢谢你的赐教，向你学习！

风回复liulog80 2010-05-20 22:57

如果就这么简单计算，现在A股已经有好多机会了，你给算算兴业银行601166，看能否吓你一跳，都五折了。

茶水铺回复steper 2010-05-21 00:11

有时候本来就当娱乐看，还有那个宋祖德（他们有时候说的东西也挺有道理）。

茶水铺回复yinhoupeng 2010-05-21 00:21

个人有点不同意见，机会成本比某一次赚多一点重要（既然看好一个公司，那么等价格便宜一点没太大必要），比如说“同一个公司卖7块和5块，以后等到30块卖，差别不大，如果要等到5块才买，有可能错失掉一次机会”芒格说”不要在金堆里找金针”。从长远和概率来计算，把握机会成本的收益是挺高的。

betterlife回复steper 2010-05-21 10:27

呵呵，同感

思行回复heimaofuren 2010-05-21 10:31

等很多人搬到城市住时 我搬到农村去。多数人来了水、空气.....?

阿波罗回复jtf0000 2010-05-21 11:47

支持。 顺势而为才能四两拨千斤。转变经济增长方式，不仅仅是中国经济今年最重要的工作，而且是未来几年的中国经济重心，这样中国经济才有长期增长的动力。新兴战略性产业中是值得投资者去研究、发掘机会，结合新非公36条，不会找不到大牛股。

yinhoupeng回复风 2010-05-21 19:23

你很实在。这样操作呢？也很有意思。但真正很难赚到钱，而且陪钱的概率相当之大。张瑞敏说过，借来的火点不亮自己的心灵，还得自己去悟。你把价值投资者说成呆若木鸡，这里的投资者都不会介意你这么说，但市场先生会教育你的。5年、10年或者更长的时间可以磨磨你的性子。呵呵

茶水铺回复思行 2010-05-21 20:44

也也是一个规律，等城市化达到一定的程度，那么就会回流。

风回复yinhoupeng 2010-05-21 20:51

很感谢你的再次指教，我说的“呆若木鸡”是个煲义词，好象是巴老（总之是位成功的价值投资者）说的：价值投资者的最高境界就是要对股市的大幅下挫不为所动，呆若木鸡，直到足够的安全边际出现（不是原话，意思差不多）。段老师也说过：波动是朋友。大概也是这意思吧。

思行回复茶水铺 2010-05-21 21:33

回流？如果空气、水都破坏了。理性的人都会做出选择。

茶水铺回复思行 2010-05-21 22:53

是的，回流是有钱人做的事情，普通百姓就住在市区

heimaofuren回复茶水铺 2010-05-21 22:54

买东西有时就是相信第一眼的感觉 海南真的是猫冬的好地方（11月到第2年的4月之间）

heimaofuren回复思行 2010-05-21 22:58

呵呵 其实在欧美做个庄园主真的不错 国内的农村还是脏乱差些的 中国现在正在大跃进似的推行村镇城市化 将来就怕没农村了

红星照我去战斗回复茶水铺 2010-05-21 23:00

李这个和巴菲特有几分相像，地产业务源源不断产生现金，供他去投资实业。

红星照我去战斗回复steper 2010-05-21 23:02

呵呵，何止差不多，生存模式都是一样的，拉高知名度，走秀吸金，区别就是一个说相声一个说经济。

段永平回复茶水铺 2010-05-22 02:11

确实如此！

xlli777回复yinhoupeng 2010-05-22 13:43

上次某杂志上看到这个典故：其实“呆若木鸡”的原意是褒义的，说斗鸡中的最高境界可以做到很呆，别的鸡看到呆鸡望风而逃。气势汹汹和四处挑衅的鸡反而其实不怎么厉害。大概有点儿会叫唤的狗不咬人是一个意思~ 那武侠小说里面的高手就都这样，四处比划的都是小角色，真正的高手都是路边要饭的、集市里拉琴的、藏经阁扫地的。从这个角度别人讲我呆若木鸡，我应该自鸣得意才对

liulog80回复风 2010-05-22 20:13

不能拿兴业最好的年份的净利润算，还要看现金流量净值是不是超过净利润。

科科回复steper 2010-05-22 21:25

郎咸平从来不买股票的。

第八大奇迹回复xlli777 2010-05-22 21:29

呆若木鸡好像来自《庄子》

alex_xiang@126回复思行 2010-05-22 21:38

你怎么知道万科企业文化不错，你在万科呆过吗。另外，弱弱问一下，什么叫企业文化

poeme_gmat回复xlli777 2010-05-22 22:05

高，实在是高人！

思行回复alex_xiang@126 2010-05-22 22:19

我没在万科呆过，但从书里、从网络上、从身边买过万科房子的朋友口中对万科的评价觉得万科不一样。为什么不一样也许他们的愿景 、使命感、价值观和一般的地产商有所不同，这就是企业文化。

思行回复alex_xiang@126 2010-05-22 22:25

“企业文化”段先生博客里有一日志有提到，你可以去翻翻看。

风回复xlli777 2010-05-22 22:45

你确实很渊博，文笔也很犀利，有点鲁迅味儿，也谢你给我解围。

茶水铺回复段永平 2010-05-23 03:03

还有就是买了之后，如果继续下跌，还有钱的话可以再买。不喜欢买了马上就涨，喜欢所买的企业的盈利和增长累积到一定程度再涨，这样的收益更高。

段永平回复科科 2010-05-23 07:05

最晕的是他还经常对股票给意见。

茶水铺回复段永平 2010-05-23 09:50

对，我也觉得，还有就是那个叶檀大姐，感觉毕竟他们不买股票，那么对于股票评论一通，总觉得有点不靠谱，对于大众普通投资者，李云霄还是有点靠谱的。

思考的快乐回复段永平 2010-07-08 23:53

最好玩的就是上次郎咸平跟罗杰斯一起做节目，郎咸平疾呼中国股市不透明、不公平、政策市等等。罗杰斯最后说了一句话：Professor Lang is veryfunny ,cause he did not understand the stock market at all. 然后郎教授的脸色那是相当的难看

history023回复茶水铺 2010-10-15 15:21

你的机会成本是多少?

history023回复茶水铺 2010-10-15 15:29

是啊，这里有个资金管理的问题。我总是觉得自己没有买够，股票就涨了。

---

alex_xiang@126 2010-05-22 17:57

段总能用一句话描述一下企业文化吗?

段永平回复alex_xiang@126 2010-05-23 07:09

呵呵，试试：能够管到制度管不到的东西的东西。

茶水铺回复段永平 2010-05-23 09:46

那可能就是自觉和积极性

余祥平回复段永平 2010-05-30 12:19

这句话概括得很好，制度是硬的，文化才是软件的。

---

steper 2010-05-21 23:33

中国企业家上看到的：段永平接着解释为什么“中国巴菲特”是可为的呢，他说，研究巴菲特其实就一件事：不懂不做，只要你这么做，就叫价值投资。刚刚提出巴菲特三个关键词的赵炳贤立即反对：“你这是把巴菲特思想片面化。”段不觉得。他说，这就跟参佛一样，有时参透了就一句话。“巴菲特跟我(吃饭时)也是这样说的，价值投资的根本准则就是don’t do what you don’t understand。”

段永平回复steper 2010-05-22 01:32

呵呵，他说的也没错：“能力圈”、“护城河”、“安全边际”。“能力圈”永远是排第一位的。有时投资标的不一定同时具备后门两点，但也可能是好目标，但“不懂不做”什么时候都不应该忘记。我认为BYD就是没有“护城河”的企业，事实上，BYD是刚刚越过了别人的护城河，但对老巴而言，依然是个非常好的投资。

kesituolani回复steper 2010-05-22 10:33

不懂不做，只要你这么做，就叫价值投资。啊，如果我只懂均线和K线那我只依据这个来做，那我的本质还是价值投资哈。或者我其实不全懂均线和K线但我只依据那小部分懂的来间歇做，也是价值投资了哈。又或者我干脆均线和K线全不懂，只懂部分的的交易规则（比如市场不能做空只有低买高抛才能获利），那我只依据这个规则来操作，不理会什么技术面消息面基本面等等干扰。那也其实还是价值投资了哈。

段永平回复kesituolani 2010-05-22 10:57

“懂”指的是懂要投资的企业。我也确实见过一些懂看图看线的人长期也能赚钱，那就是（写书）教人怎么看图看线。

steper回复Mr.Rise 2010-05-22 13:16

所有看图看线的指标都是对历史走势的某种总结，他们理论的前提或假设是历史走势会决定或影响未来的走势，那是另外一条通往罗马的路，走不走的通就不知道了。

steper回复段永平 2010-05-22 13:40

“只做自己能够理解的事情”确实是价值投资的核心思想。护城河、好企业、长期持有这些东西理解不好的话很容易成为公式主义。烟蒂型是价值投资，但跟护城河就没什么关系。

qkhhfvmq回复段永平 2010-05-23 20:44

其实我刚开始也看图.不过三个月之后就放弃了.是不是投资人刚开始都要经过这一步啊

steper回复Mr.Rise 2010-05-23 21:19

芒格说他们就像是古代的占卜师。

samfang回复段永平 2010-05-24 08:54

老段，BYD的成本优势应属于护城河，而且是比较重要的护城河，你认为呢?

段永平回复samfang 2010-05-24 09:04

呵呵，还没见过成本优势可以成“护城河”的，很少有企业能长期维持低成本的，制造业好像没见过。而且靠自己产品卖低价的企业就很难有长久的，至少我没见过。这是我的观点，和BYD无关。

段永平回复qkhhfvmq 2010-05-24 10:45

呵呵，我也看过几天，就是不明白所有人看一张图，为什么可以得出相反的结论。

冠希大哥回复段永平 2010-05-25 13:32

学习了!

冠希大哥回复冠希大哥 2010-05-25 13:37

好像企业规模越大相应的营业成本越高。企业搞大后产品价格还维持在同行业也内较低的水平，长期来讲就是在喝慢性毒药了。（一己之见）

茶水铺回复段永平 2010-05-25 14:33

我刚了解股市的时候可看过那些技术分析，玩了一下模拟也赚了点钱，就是搞不懂是为什么赚，所以不玩真钱，看了格雷汉姆《证券分析》里面的一句话：买一个企业的价值（大概是这样》，就像发现新大陆一样，那时候还不怎么知道巴菲特。

光明回复Mr.Rise 2010-05-25 19:57

看图也能赚 但也挺累 条条大路通罗马吧

samfang回复段永平 2010-05-29 16:50

通过创新，技术改造，新方法等创造的低成本优势，是护城河。不是只有提价能力才是护城河，总提这一点有点狭隘，还是一起多讨论几种护城河模型吧。大家觉得呢?

---

samfang 2010-05-19 15:50

2.作为我这样的普通人所能懂的行业很少很少，我们主要精力是固守已经有点懂的行业，还是主要精力去研究新的行业？ 目前我觉得自己有可能弄懂的行业 食品饮料，衣物皮革，零售百货，汽车，家用电器，房地产，科技互联网。但是感觉对行业的了解大部分来自于感觉，好像不能系统的了解这些行业，到底什么程度算是对行业吃透了。3.个人的一些困惑，我想全职做投资，我觉得自己特别适合做投资，但是我等凡夫俗子放弃固定收入有点困难。我目前最大的兴趣是投资，目前年固定收入24万左右（上班，这个

钱对段老不值一提），我的生活消费很低，在深圳年消费3万左右，我喜欢用钱去赚钱，不喜欢花掉，段老师觉得拥有多少资产，可以全职投入到投资事业中，放弃目前的工作，现在有一些困惑和迷茫，您知道每天不能做自己最喜欢的事情是很不开心的。 很不好意思一次提了这么多问题，但是这些问题至少已经困扰了我半年，目前大部分人翻来覆去的总是再说巴菲特的投资思想，所以我的问题也没有地方可以问，终于看到你的博客了。请百忙之中给予稍微详细一点的解答，万分感谢。有一个不情之请，可否给我您的邮箱或者MSN这类的，方便我向您请教，请放心，不会经常打扰您。我的邮箱和MSN:Samfang@live.cn.

思考爱好者回复samfang 2010-05-19 16:18

写的很好啊！说实话，这也是我的困惑。真正做投资，我觉得很难业余。需要长时间阅读跟踪。除非是自己所处的行业公司。调研应该也是必须的。感觉上费舍的调研路子是对的，有些东西光看报表还是差些味道。但是个人职业投资，渠道时间资金积累以及圈子都是很大的问题。 除非：1. 长期空舱，等待某个大跌的时点，关注的好标的想泼水一样被倒掉，买进等大牛市完成原始积累，专职；2. 长期只关注一两个行业和公司，最好是本行业，这样似乎也不用专职了

趣味回复samfang 2010-05-20 00:32

巴老最近说了：投资自己是最好的投资！

thankweb回复samfang 2010-05-20 11:15

您的提问非常棒。可以看出是认真考虑过的，而且功力也挺高的。不好意思，插一下嘴评一下是否全职的问题，还希望看到段兄本人的评论。1. 定量您的年收入是24万。您愿意长期放在股市中的总资产是多少呢？您个人估算的“长期”（10-20年）的平均回报率是多少呢（这个你自己最有底，另外也保守一些，引入边际安全概念）？举个例子，您愿意长期放在股市中的总资产是100万，回报率是20%。那就可以严肃考虑辞去工作。因为未来10年你的预计总投资回报平均每年51万。2 定性投资和工作还有钱无法衡量的得和失。投资相对独立些，时间支配上自由些，工作可能要被动些或陷入人际陷阱。工作可能丰富些，投资时间长了可能会寂寞。从你的描述，我觉得你真可以认真考虑是否将投资作为职业，因为我看到重要的一点就是你最大的兴趣是投资

思考爱好者回复samfang 2010-05-20 14:03

自己的一点想法，不成熟，供兄参考。如果您还有些抉择困难，我建议还是暂时不要这样做。虽然也很痛苦。因为您心里还在打鼓。等鼓声停了，也许就可以了。没什么，芒格当时也很不相信可以通过投资为生。还要继续律师事业。直到遇到老巴，老巴反复劝说下，才走上这条路。另外，不知道您的另外一半或者潜在的另外一半和她的家庭是怎样的态度？ 这应该也很重要。我也是凡夫俗子，所以也是凡夫俗子的论调。供您参考。

思考爱好者回复思考爱好者 2010-05-20 14:05

补充一点，只要您觉得这样的 两头工作，没有影响到您的健康我觉得都可以。如果影响了健康，喔觉得还是放弃一件比较好。供您参考。祝顺利。

samfang回复thankweb 2010-05-29 16:39

谢谢，我在考虑，可能还要等两年吧，回报率没办法说，尽量做的最好而已。

samfang回复思考爱好者 2010-05-29 16:41

报表只是了解一个公司，真的投资是需要洞察力，对未来的理解，需要阅读报纸杂志的常年积累+思考+年报，会让洞察力更好。

samfang回复思考爱好者 2010-05-29 16:45

谢谢，我可能还要在等2年，时机未成熟，这种事情只有自己能做主，实在不该拿出来提问，惭愧，冲动了。

---

samfang 2010-05-19 15:49

三聚氰胺让我有个不错的买入机会，我觉得三聚氰胺对于蒙牛是职业过失，不是道德上的问题，从含量和抽样率来看，是流程和把关的问题， 痛定思痛+中粮入股，未来是可以期待的。（当然职业过失也是

不应该的，完全没有袒护的意思）

思考爱好者回复samfang 2010-05-20 13:52

我想请教兄台，关于OMP这样的事情，您怎么看呢/是否会影响对企业的判断。

samfang回复思考爱好者 2010-05-29 16:44

OMP后来已经被平反了，完全不是方舟子所言，目前已经可以添加了。这种不是道德层面的，最近的美的紫砂锅到是像道德层面的。

---

yuyao_11 2010-05-20 21:21

段总 您好！（不敢叫段哥啊，差了一半的年龄）您曾经说过游戏公司可以看看不知道您怎么看九城啊现在现金及等价物就超过市值了可不可以拣个烟蒂呢我的一个在九城呆过的朋友说九城的企业文化还不错还有你怎么看朱骏本人呢谢谢！

steper回复yuyao_11 2010-05-20 21:24

能不能具体说说九城的企业文化？

steper回复yuyao_11 2010-05-20 21:28

朱骏是个精明的商人，做的事情基本都有道理的，make sense。这个价格买点做价值投机也不错的。

yuyao_11回复steper 2010-05-20 23:35

可能了解的也比较肤浅只是听他说工作环境啊都挺不错的不过最近在裁人呢。。。

段永平回复yuyao_11 2010-05-22 02:19

我没见过朱骏，也没研究过ncty，但觉得他们在处理魔兽的过程当中好像有点不太好。如果我碰到这种情况，我会全力以赴地把游戏交接好，绝不能让玩家有任何担心。我觉得这本来是一个很好的赢得未来玩家的机会，但他们好像有点丢了游戏又得罪了玩家的意思。这样的文化我不太喜欢。

steper回复段永平 2010-05-22 14:11

我在看九城的时候从没从这个角度理解过这个企业，读了这段话对“消费者导向”有了更深的理解。实在太牛了，受益良多，谢谢谢谢。

段永平回复steper 2010-05-22 14:17

呵呵，有悟性。

红星照我去战斗回复yuyao_11 2010-05-22 17:06

九城就算了，他那老板又放炮要收购利物浦俱乐部去呢，游戏业务都萎缩成那样了。这是家没啥核心业务能力老板也不知道整日忙啥的公司

bcselling回复steper 2010-05-22 19:36

同意。现在这个价格是可以吸几口的。不过不能长线持有，如果想晚上睡好觉的话。2009 Q4，Total Revenue 20,898krmb，Operating Income 负220,173krmb，也就是说每个季度现金消耗2亿。每年8亿现金消耗，目前手上现金17亿，但是传闻2010年初花了1亿美金（7亿rmb）收购了杭州火雨。这样看来，手上的现金还剩10亿左右。杭州火雨的神仙传一定能够给他带来每年多少收入？按照出售价，我估计不会超过1亿吧？如果带不来足够的收入，他的现金能支撑多久？

yuyao_11回复段永平 2010-05-23 13:02

恩 段总果然是个做企业的人 说实话 虽然自己不怎么玩游戏 不过也感觉交接魔兽是失败之举 不过是不是美股也有很多现金超过市值的股票啊 我记得巴菲特好像也买过类似的股票还有 你怎么看网易接受魔兽啊

好像接手后市场占有率没有想象的那么高谢谢段总回复！

段永平回复yuyao_11 2010-05-23 13:30

没有了解过。看营业额好像还不错嘛。

lyle回复bcselling 2010-05-23 13:38

你对NCTY研究的不够细。从09Q4的情况看，每季度现金消耗是1亿，你再看看。另外杭州火雨收购还未完成，收购价应该不会那么高的。

bcselling回复lyle 2010-05-26 22:34

我不知道你是从哪里看的。我看Q4 Operating Income -220,173,000rmb,也就是2.2亿人民币，但是收入只有2200万。所以消耗速度是2亿每季度。当然，如果九城节衣缩食，可能能省点。不过看朱骏也不是个省钱的人。

bcselling回复lyle 2010-05-26 22:36

基本上游戏没什么收入，但是服务器人员设备都要维持投入，另外可能还有些持续的研发投入，总之现金消耗2009年第4季度是2亿左右没错吧。

---

samfang 2010-05-24 09:02

老段变相持有阿里集团多少，有话语权吗？如果淘宝和支付宝不并入1688.hk，是否属于对1688股东的不公平啊，淘宝和支付宝的前期肯定有1688资金的支撑。起码让1688股东有优先购股权也行啊。到时还请老段为民做主啊。呵呵。

段永平回复samfang 2010-05-24 10:33

阿里集团从1688上市拿到的钱不是1688的钱（等于阿里集团卖了一部分1688的股权）。就像你买了万科的房子后不能再说万科在花你的钱一样。你买了万科的房子以后逻辑上下次再买时也是没有优先购买权的。如果yahoo都没有话语权的话，我拿着yahoo的股票怎么可以对阿里巴巴有话语权？

段永平回复samfang 2010-05-24 10:34

除非阿里巴巴集团挪用了1688的钱，那事情就大了

samfang回复samfang 2010-05-25 09:50

老段，这个就不好说了吧，对外是两个上市公司，对内就是两个事业部而已。

samfang回复段永平 2010-05-25 10:08

老段，为什么我总对东一个上市公司，西一个上市公司，就是不整体上市的公司心无好感，感觉没有一心做事。你觉得呢？对老板总减持股票也没有好感，马云前一段减持，你怎么看？

段永平回复samfang 2010-05-25 12:40

多数情况下分拆确实不好，但有些可以接受。我觉得你们如果要批评马云至少也得看过他说的东西。如果马云永远都不卖股票，他岂不是没钱？同股同权的情况下为什么别人可以卖他不可以？

samfang回复段永平 2010-05-25 17:50

老段，我不是批评马云，我也觉得他很强。我看过马云说过的话，关键是马云减持不是因为缺钱，因为他在国内也同样投资了华谊兄弟等，马云在那个时点上难道认为华谊兄弟比阿里巴巴更有竞争力或者估值更低？如果对阿里巴巴特别有信心，为什么减持阿里，投资华谊兄弟呢？百思不得其解。你觉得呢？

fchen213回复samfang 2010-05-26 09:25

这点可以从马云的做事风格上来分析。马云是一个喜欢作秀的人，他选择在阿里巴巴十周年的时候卖一点股票，只不过是告诉员工，努力坚持得到的美好结果，同时，也给家人留一点腐败资金，人毕竟老

了。换句话说，卖这点股票，和投资无关。

阿文 2010-05-22 06:38

最近遇到一家企业，他们公司要用三年时间从优秀到卓越。我不是很理解，回头把这个书好好读一下，再对比对比。

段永平回复阿文 2010-05-23 07:31

呵呵，要自己认定自己是卓越还真是不容易啊。

阿文回复段永平 2010-05-24 20:40

[表情]

陈明 2010-05-19 08:58

●我说道： 段总为什么不直接吃阿里巴巴我： 你一定会说啊里巴巴卖750亿赚10亿这生意不如yahoo好！但我想说，如果估阿里巴巴150亿的话，yahoo是不是有点贵呢?

段永平回复陈明 2010-05-20 02:45

我买yahoo买的是整个阿里巴巴集团，不是1688

陈明回复段永平 2010-05-21 08:27

我明白了，我最看好支付宝，它将是网络上第一“银行”！

Ontheway回复陈明 2010-05-21 09:37

支付宝的赢利模式是什么？挣利息吗?

陈明回复Ontheway 2010-05-22 16:37

你说对了

Ontheway回复陈明 2010-05-24 15:55

怎么个挣利息法？搬个凳子坐下来学习。

国产巴菲特 2010-05-22 14:40

投资大师的一句话也许就改变了我们小散户的一生，希望段总不吝赐教，感激不尽

段永平回复国产巴菲特 2010-05-23 07:17

如果有这么一句话，可能就是“买股票就是买公司”。我曾对老巴讲我从他那里学到的最重要的一句话，然后他说，这正是他从格拉汉姆哪儿学到的最重要的一句话。

xlli777回复段永平 2010-05-24 00:44

我看youku上林园讲座中就说了这句话，“你买的其实不是股票，买的是公司”。

国产巴菲特 2010-05-22 14:35

我是一个狂热的价值投资者，很想在父母有生之年做出点成绩给他们看，但是价值投资需要很长时间，我们散户资金又不大，段总有好的建议吗？感激不尽

段永平回复国产巴菲特 2010-05-22 14:41

没办法。多数成功者都是慢慢来的。

xlli777回复国产巴菲特 2010-05-22 15:26

“狂热”的价值投资者？怎么个“狂热”法？我个人有个浅薄的观点，不管您做出多小的成绩，我相信您父母都会很骄傲的 父母有生之年多陪他们散散步聊聊天他们就会很高兴了~

科科回复段永平 2010-05-22 21:30

段大哥说得：对多数成功者都是慢慢来的。我记得冯仑也说过伟大是熬出来的。

科科回复国产巴菲特 2010-05-22 21:34

我感觉你还是好好上班赚钱多给点父母，多回家看看父母好些。父母其实不太需要你出成绩的，只要你平平安安。太急对投资没好处。

dingwenya@126回复国产巴菲特 2010-05-23 11:20

呵呵，狂热的价值投资者？“价值”与“投资”从来都不是狂热的。从你的问题就看出你是一个狂热的投机者，呵呵

茶水铺回复段永平 2010-05-23 11:54

这句话太有才了，说道点子上，慢慢来。

粗茶淡饭 2010-05-22 23:24

段老师你好，我现在开一个小厂，做了差不多两年了吧，可能跟个人或者行业有关，一直没找到很好的方法突破，你以过来人的经验，觉得什么样的情况下该坚持，而什么样的情况下可以考虑其他的选择呢？正在迷糊中，想听听您的分析，谢谢了。

段永平回复粗茶淡饭 2010-05-23 07:01

有点不知道从何说起。也许是能坚持就坚持吧。主要考虑的是机会成本的问题。

粗茶淡饭回复段永平 2010-05-23 12:02

恩，谢谢你了，段老师。我考虑得最多的也是机会成本的问题，如果把人生看作是一场投资的游戏，那就要考虑投入产出的问题了，当然，产出看不同的人包括很多，比如金钱、时间、快乐等等，还是想做自己最有生产力的东西。

---

wuwei_zhaoyan 2010-05-22 16:51

请问各位大师！为什么人要重因不重果？常人重果...谢谢！

段永平回复wuwei_zhaoyan 2010-05-23 07:13

大概是享受过程的意思？管理一定是要重结果的，所谓没有目标就没有管理啊。但结果的达成必须是“取之有道”，这就是企业文化起作用的地方。欢迎大家使用“有道”。

xlli777回复段永平 2010-05-23 08:40

有道词典很好用，我们一直用它

wuwei_zhaoyan回复段永平 2010-05-23 09:33

段总说的经典让人回味无穷！ 您说的有道就是人要行王道，不能行霸道对吧？请问段总：什么是管理？管和理之间有什么区别？中国式管理和美国式管理有什么区别？未来30年内的管理，应该是那种管理方式好【中国式】【美国式】【日本式】。谢谢您！

茶水铺回复段永平 2010-05-23 09:38

不会是网易有道就是从“取之有道”这里来！百度来自“千里寻你千百度”

茶水铺回复茶水铺 2010-05-23 09:41

不会是网易有道就是从“取之有道”这里来！百度来自“众里寻他千百度”

Ontheway回复段永平 2010-05-23 09:50

您是说使用”有道“这个词吗？还是说有道词典呢？

Ontheway回复段永平 2010-05-23 09:53

刚刚看网易一个有道搜索，想必您说的是这个网站。

stoneer2000回复Ontheway 2010-05-23 10:10

呵呵，是的，段总在给网易做广告呢

段永平回复茶水铺 2010-05-23 10:34

呵呵，也许是吧，不过没问过。

茶水铺 2010-05-21 20:48

段总，我发现不少公司，下面员工为了完成任务，做出一些影响公司声誉的事情，这些怎么解决？

茶水铺回复茶水铺 2010-05-23 09:52

也许这正也是体现企业文化的一方面的作用。

---

yesican888 2010-05-22 13:00

请懂的人指点一下：企业的价值是未来现金流的折现。为什么不是未来利润的折现？谢谢。

yinhoupeng回复yesican888 2010-05-22 20:01

现金流比利润重要。就说在美国这样的发达国家，一些企业的破产它的账面上是有利润的。有利润的企业怎么会破产呢？原来是应收帐款收不回来。也有人把这类的企业破产叫“黑子破产”。巴菲特做股票也是经历了对帐面资产到对利润，直到对未来现金流折现的估值。现金流如同人体的血液，如同空气一样重要.....

alex_xiang@126回复yesican888 2010-05-22 20:18

其实我倒觉得没有必要只认现金流或者说利润怎么的，两者都有参考价值。如果一个企业扩张的厉害，它可能利润为正，现金流为负，但你不能说这个企业不好。但是现金流比较充足的企业，财务风险不是很高。

yesican888回复alex_xiang@126 2010-05-22 22:01

多谢了，就是说两个都要参考，然后还要看企业所在阶段。

段永平回复yesican888 2010-05-23 07:20

其实如果时间足够长的话，现金流就是真正的利润。

一万颗星星 2010-05-21 11:07

段先生，刚网上看到企业家王石登珠峰的事，我就特别不能理解，像他那样的人有名有钱的，干吗非要去登那个珠峰，冒那个险。再说他以前也登上去过，这次再上实在是想不出有什么意义。要是万一他那个了，岂不是对企业和股东不负责任总之相对于收益来讲他的风险太大了，一次没事，两次没事，他要是登一百次，呵呵 那他可能就真那个了！反正我们价值投资者不干这么愚蠢的事，安全第一永远是我们追求的！段先生怎么看这事。

steper回复一万颗星星　2010-05-21 20:39

上次看别人问他这个问题，他回答说，第一，这是他的个人兴趣，他不会因为工作牺牲他的个人兴趣。第二，现在万科的管理层管理的很好。第三，每次进山前他都会通知大家。第四，他登山经验丰富，发生危险的概率控制的很小。我觉得解释的挺好的。

老石回复一万颗星星　2010-05-22 02:28

对于登山者来说，登山的理由是山在那里；对于冒险家来说，冒险的理由是死在床上的人也很多；对于价值投资者来说，投资的理由也不是因为他认为自己钱太少……来一趟人世不容易，有些人纯粹为活命而活着；有些人知道自己生命的价值在于做他必须要去做的事情。

段永平回复老石　2010-05-22 02:34

呵呵，说的挺好。

老石回复一万颗星星　2010-05-22 02:45

一次没事、两次没事，如果他九十九次都没事，我敢赌我所有，第一百次绝对没事。风险只是存在于不知道风险何在的时候；随着熟悉程度的增加，风险会逐渐递减，最终至零。对于没有开过车的人，开车是很危险的；对于没有骑过马的人，骑马是危险的；对于没有游过泳的人，游泳是危险的……对于没有真正完全搞明白价值投资的我，依然认为股市是非常危险的。

盛世天空回复老石　2010-05-22 02:48

我也是为活命而活着!

老石回复盛世天空　2010-05-22 03:57

为活命而活着也没什么错啊，很多人都是这种生命观，工作是为了活着，退休了修养也是为了活着。中国当今大哲赵鑫珊老人还说：人生就是为了活着，没有更多其它的意义。同样的道理，有些人把有些东西看得比生命更重要，也有他的道理，也没有什么错。原本是没有高低贵贱之分的……

老石回复段永平　2010-05-22 04:55

谢谢段总表扬!

阿文回复老石　2010-05-22 06:28

来一趟人世不容易，有些人纯粹为活命而活着；有些人知道自己生命的价值在于做他必须要去做的事情。

老石回复阿文　2010-05-22 12:33

[表情]

poeme_gmat回复老石　2010-05-22 13:17

谚语：淹死的大都是会水的。知道风险不等同于避开了风险，知行和一才可以避开风险。

三和回复一万颗星星　2010-05-22 13:48

有可能是通过行为体现某些价值吧。

一万颗星星回复poeme_gmat　2010-05-22 13:52

我也是这种观点，他如果经常玩了，早晚会玩大的

一万颗星星回复老石 2010-05-22 14:04

我觉得巴菲特和芒格他们是无论如何不会去登珠峰的，即使他们再年轻五十岁，他们的理由可能是，“世界上根本没有珠峰”

段永平回复一万颗星星 2010-05-22 14:11

囧。

盛世天空回复老石 2010-05-22 15:40

"有些人知道自己生命的价值在于做他必须要去做的事情。"~~~

地球上如果只有巴菲特和芒格，而没有登山者和其他种种常人难以理解其行为的人，人类的结果是：一、单调；二、很快完蛋，巴菲特和芒格也不会存在。

老石回复poeme_gmat 2010-05-23 02:00

每个人都不去“会水”，人类会退化到树上。

段永平回复xlli777 2010-05-23 07:14

呵呵，已经太抬举了。

---

maoshch 2010-05-21 22:52

今天段总在卖出GE，吃进YHOO

盛世天空回复maoshch 2010-05-21 23:06

我猜,段总前两三天卖出GE,价格在$18.00~$18.5...

xlli777回复盛世天空 2010-05-21 23:28

为什么呢?

盛世天空回复xlli777 2010-05-21 23:35

1,他说很难搞懂GE.2,Sell in May and Go Away ?

阿文回复盛世天空 2010-05-22 00:01

Sell in May and Go Away ?----------今年好像有点不同，Buy in May and walk way .

盛世天空回复阿文 2010-05-22 00:06

去年不同,今年有点象

段永平回复maoshch 2010-05-22 01:24

这个价让我卖ge

段永平回复阿文 2010-05-22 01:24

[表情]

段永平回复盛世天空 2010-05-22 01:41

谁说很难搞懂GE了？我说过的是20块以后要好好看看。

盛世天空回复段永平 2010-05-22 02:04

COPY PASTE 5/10 你说:大概20左右吧，也就是说现在就该好好研究一下了

maoshch回复段永平 2010-05-22 16:12

主要是觉得周五抄YHOO的人好坚决啊，但GE却萎糜。所以我大胆假设一下，呵呵或YHOO今天的走势是受段总影响的人在行动吧

段永平回复maoshch 2010-05-23 07:14

[表情]

---

art753 2010-05-22 19:50

请教段老师，到目前的美国金融市场的总体杠杆率情况下，类似西蒙斯大奖章之类的量化投资，这10年是否真如网络所传闻的，总体跑赢市场很多？在金融市场里，这种产物当然是计算机发展的历史必然。可是它的本质主体是代表金融业生产力的进步？还是一种金融业的寄生？

段永平回复art753 2010-05-23 07:08

某个基金跑赢是可能的，这是概率事件，所有用同样量化投资办法的基金都跑赢是不可能的，会成悖论。

思考的快乐 2010-05-23 02:27

价值投资，思考快乐。呵呵，先冒个泡吧。

---

sunbbs_cucu 2010-05-23 01:25

希望马云能在淘宝上市的时候...让之前离职的员工可以买股票.....从09年阿里公司要进行内部离职员工的回购股票事情来看，淘宝上市应该不远了！快点吧！我创业正需要钱呢！

国产巴菲特 2010-05-22 13:59

目前我给000338潍柴动力估值95块左右，成长性也不错，段总了解000338潍柴动力吗？能给点建议吗

段永平回复国产巴菲特 2010-05-22 14:11

不了解。不评价个股。

poeme_gmat回复国产巴菲特 2010-05-22 15:38

你自己了解潍柴动力么？ 产品成本，优势，用途，竞争者；公司目标，管理，文化等等。

liulog80回复国产巴菲特 2010-05-22 20:11

我怎么估55啊！？哈哈

justit回复国产巴菲特 2010-05-22 20:55

深创投持有很多潍柴，好像赚了超过100倍了。

思行 2010-05-21 22:25

最近看的书里一句话：生意本质上是创造和维持条件反射。这此我没什么要补充的。

art753回复思行 2010-05-22 17:08

又学到一招，谢谢这位哥哥。

思行回复art753 2010-05-22 22:04

不谢我，谢段先生。这是从段先生推荐的《穷理查宝典》这本书中学习的.芒格绝对是独一无二的。他用思想的力量帮助BRK的成长，没有他估计BKR现在要小得多。

---

scribner 2010-05-22 20:58

请问段总刘永好刘永行怎么样呀

国产巴菲特 2010-05-22 14:31

真不敢相信名人有时间跟国内小散户聊天，也许您太平易近人了，unbelievable

国产巴菲特 2010-05-22 13:54

段总，您好。我请教个问题:散户资金小，通过价值投资要很长时间才能不必为钱工作，您有什么建议吗？能否帮人操作股票拿提成或者搞私募呢？谢谢回复！

段永平回复国产巴菲特 2010-05-22 14:12

最好不要

---

steper 2010-05-21 23:34

刚才看了中国企业家的一篇文章，写去奥马哈的中国企业家在大会结束后凑在一起讨论巴菲特的场景，包括你和赵炳贤、赵丹阳等十几人，看文章的感觉有几个人对巴菲特的理解都很表面，可能都比不上你的英语老师，为什么做企业比较成功的人无法理解“不懂不做”的思想？

段永平回复steper 2010-05-22 01:46

其实做企业能长期成功的人应该都是懂“不懂不做”的，不然达尔文会有意见。但是，懂的人不一定说的清楚。有时即使大家在说同样的东西，但是用不同语言，从不同角度，还会有一些争论。

老石回复段永平 2010-05-22 03:34

懂与不懂是有程度的；做与不做却是一个二律选择。成功人士当然可以选择这不做、那不做……很多不做，保留成功了的那一部分以便永远成功。未成功者或年轻人恐怕还是要在做之前下点决心：即使不很懂，也要在做的过程中争取多懂、真懂、全懂、很懂。否则，不懂不做，扭头就走，岂不茫茫世界，无事可做？实践是检验真理的唯一标准，学理上未尚不可以商榷；因为至少还有：经验（过去的、别人的、自己的）也可以检验真理。然而，在实践中不断学习和摸索，不断提高（加强懂的程度），无论是懂还是未懂都是必要的吧？请段总指教。

余祥平回复段永平 2010-05-22 09:49

是啊，“不懂不做”是很重要了，并且这个“懂”有一个从理论到实践的过程，学会后“懂”了，不一定真懂了，要从亏钱赚钱中弄“懂”，才是真正的懂了。

xlli777回复steper 2010-05-22 10:30

哪儿有啊？发出来瞅瞅~~

大一新生回复xlli777 2010-05-22 11:14

应该是 这篇文章吧百度了下关键词“段永平 赵炳贤 赵丹阳”的搜索结果

xlli777回复大一新生 2010-05-22 11:33

多谢多谢~

xlli777回复xlli777 2010-05-22 11:37

看到这篇文章有一个大问题，作者竟然把赵炳贤称作“始作俑者”，这句话是骂人的，只有开始了非常坏的恶例的人才能被称作“始作俑者”的，不知道有没有人可以有渠道向作者反映一下

大一新生回复大一新生 2010-05-22 11:40

刚粘贴的是链接 发不上中国企业家：人人心中有个巴菲特时间:2010-05-21来源:中国企业家 作者:李岷

dujianping_ok回复段永平 2010-05-22 11:41

段总的意思是尽量发挥自己的优势，朝着一个有力的方向持续进化？就像翼龙一样，本来是“手”，无名指极度伸长，发展出翅翼，成为空中霸王。

steper回复xlli777 2010-05-22 13:21

用词不当

xlli777回复steper 2010-05-22 13:45

对~

千里牛 2010-05-21 11:50

段大哥,在A股买上海电气的前景.和在美国买通用电气都可归为价值投资范筹内吗?我们只能参与A股

段永平回复千里牛 2010-05-22 02:04

不知道上海电气

xlli777回复千里牛 2010-05-22 13:23

A股现在便宜股票应该也慢慢浮现了吧？不是都哀鸿遍野了么？

帝国春秋 2010-05-20 21:10

阿段，问个问题:你的财务知识怎么样？你觉得财务知识对于投资具有多大的重要性？

段永平回复帝国春秋 2010-05-22 02:20

我的财务知识不怎么样，所以还有很大的进步空间。

qkhhfvmq回复帝国春秋 2010-05-22 08:59

我认为财务是把问题量化了的数字语言.但是不是什么东西都能量化的.如企业文化.前瞻性的东西.财务要懂.但有它的局限性.财务它是一个滞后的东西.它是现象发生后的结果.但投资是要在现象还没发生时做出判断.比较前瞻,更多的是一种定性的了解.更多的是一种想象的艺术.但这种想象很容易受到个人主观不理性的因数的影响.从而做出错误判断.所以说要很客观很难.唠唠叨的说一些.不知说清楚了没有.

畅歌回复段永平 2010-05-22 09:04

段总可能就像张无忌，练成了九阳真经，学乾坤大挪移就容易了

---

putong001 2010-05-20 18:25

一是以做空国际原油为主先期做空大宗商品；二是放大欧洲债务危机，贬值欧元。三是做多黄金市场使黄金市场形成一种看似可以保值增值的临时避风港。（借机再一举做空黄金市场）。四是集各方力量促使人民币升值。在内围市场，一是促使中国资本市场的国际接轨，促使做空机制的形成。二是资本借道埋伏国内各种战略性资源领域，农业领域等重要关乎民生生存大计领域，时机成熟形成里应外合之态。三是采用以夷制夷，在国内寻找中层管理要职的可以影响经济政策制定的人员达成利益联盟（俗语说的汉奸）。四是加速进入资本市场占领话语权位置，控制和影响经济资本的流向；挠乱经济秩序的平衡。五是促使人民币升值和汇率方式的改变；六是以资本操控的形式加速国内通货胀的产生让人民币对外看来是升值对内确是贬值的一个态势。然后以致于找准时机一举吃掉目标，坐享中国经济发展的成果，将中国的经济打回原形。==========上面的分析有道理吗？当年索罗斯怎么能调动天量资金狙击英镑，做空东南亚的？

段永平回复putong001 2010-05-22 02:21

呵呵，有点累

80HOU 2010-05-20 23:26

段总，在中国做正直的人好难啊，你移民美国真是先见之明啊。

steper回复80HOU 2010-05-20 23:47

年纪轻轻的就这么愤世嫉俗

NEWMAN回复steper 2010-05-21 01:13

呵呵，难道你立志老朽了以后再愤世嫉俗？年纪轻轻愤世嫉俗还有点可爱，老朽了再愤世嫉俗就可悲了。

段永平回复80HOU 2010-05-21 01:59

其实不难，但你如果希望因为这个得到什么可能会有点难。有时可能还要吃亏。如果你不肯吃亏，也会有点难。

朴素回复段永平 2010-05-21 02:23

睡不着，逛段总的博客.....

朴素回复朴素 2010-05-21 02:28

段总，李嘉诚“建立自我，追求无我”是不要太看重别人想法，而要追求自己内心真正想要的东西的意思吗？

NEWMAN回复段永平 2010-05-21 02:51

我觉得这是境界，是最难的啊，尽管并不总是跟钱有关。

xlli777回复80HOU 2010-05-21 09:02

您这里所说的正直是不是圆滑的反义词？

xlli777回复80HOU 2010-05-21 09:11

不过如果你讲得是政治方面的正直，那貌似也就只能移民了……这个不以某几个人的意志为转移啊。如果你发现很多人都在做腐败的事情，那就不是很多人的思想堕落或者这个社会堕落了，而是体系本身不合理了。但是如果要改变体系是要付出巨大代价的，绝大部分人没有这个毅力和本事去替代它；更少的人有能力以不伤害社会的方式替代旧体系；现阶段几乎没有人可以把旧体系换成一个合理的新体系并让它继续基业长青下去。

xlli777回复80HOU 2010-05-21 09:13

刚才我好像扯远了啊~

茶水铺回复段永平 2010-05-21 09:42

很有道理，学习了

畅歌回复xlli777 2010-05-21 10:23

我觉得你挺圆滑的

xlli777回复畅歌 2010-05-21 11:12

……

畅歌回复xlli777 2010-05-21 11:28

没有贬你的意思，我很欣赏你这么说我是不是也显得很圆滑

千里牛回复80HOU 2010-05-21 11:51

价值投资象白开水一样,但对人体好,

段永平回复朴素　　2010-05-22 02:08

错不多吧，还有就是要“平常心”的意思。

---

art753　2010-05-20 13:38

我猜测善者定义之赌，为等于少于胜算50%，不能为。广义之赌，或称之市场博弈，或称之投资，均需要筹码。例：若以胜负算均为50%之游戏为例，输赢赔付率均为X=10%，这两条件是公平的。那么连续下注两次的话，后果应该是（1+X)*(1-X)=1-X^2=1-0.01=0.99. N次方的余者类推。因此，只能玩（1+X+A)*(1-X)=1+A-AX-X^2之游戏，，A，就是价值。善者如段老师，不辞辛劳（段老师的A=20亿美元/2000小时=1百万美元时薪）开此博客，就是教导学习怎样辨识A。再次感谢

stoneer2000回复art753　2010-05-20 14:37

art753以前是学数学的吗？好像你什么都可以用个公式算出来阿

盛世天空回复art753　2010-05-20 14:57

太难了,我觉得股票很简单:不是涨就是跌,不然就平盘...

art753回复stoneer2000　2010-05-20 15:21

我只是语文很差，小学作文时还拿了不及格，不敢用语文去表达。数学应该也是一种语言，物理，音乐等当然也是，我看一只股票，如果觉得它的音律不好，或许它就真的不是一只好股票。查理亦如是说，信然。

老七回复art753　　2010-05-20 19:23

没看太懂，请教下：您讲的价值具体指什么，跟时间的关系是怎么样的？后半段中讲到的段大哥的价值2000小时从何而来？

stoneer2000回复art753　2010-05-20 20:27

投资也能搞成艺术阿，难怪你要用art作网名。

kesituolani回复art753　2010-05-21 00:54

对结果只能听天由命的，算赌；可尽人事而待天命的，算投机；一切尽在掌握的，算投资。这个其实是游戏规则的区别，与概率无关哈。

kesituolani回复kesituolani　2010-05-21 00:56

比如两人火拼21点，算赌；而两人火拼围棋，不算赌哈。

art753回复老七　　2010-05-21 03:53

此价值，指经济价值，狭义上的。我喜欢亚当斯密的定义：涵盖使用价值和交换价值，也可以简单按需求论定义。不喜欢马克思的平均劳动时间说，或者说，我认为马克思这个定义是属于本末倒置。企业现值可以采用对未来自由现金流按无风险利率和风险率随时间折现。价值是可以随着时间变化的，主要受企业经营状态影响，金融市场的意志对其影响较弱，但对价格影响较强。一窥之见博取一笑。另：一般一年的工作时间为2000小时

art753回复老七　　2010-05-21 18:58

补充：公式中的1，指你买入的股票价格，外在价值。X：市场的波动。A就是企业内在价值了，也可称安全边际。随时间的推进，不仅X会变化，A也可以变化。只不过价格投资者（说别人投机好像不礼貌）主要关心X,价值投资者主要关心A。无论价格投资者还是价值投资者，统计学上都是20%赢，80%输。要看个人的擅长。

段永平回复art753　2010-05-22 02:08

[表情]

盛世天空 2010-05-21 00:18

段总，可以准备买YHOO了吗?

xlli777回复盛世天空 2010-05-21 08:55

人家老早买了啊~

盛世天空回复xlli777 2010-05-21 10:43

我今天只是Covered一些空头,我手上只有空头&Cash,明天看看Market可能去买一些,不急慢慢来买,因为Margin Cal的l还没出手...

段永平回复盛世天空 2010-05-22 02:06

希望你有一天能理解老巴为什么讲不要做空时，你的投资就会再进一步。

段永平回复xlli777 2010-05-22 02:07

呵呵，有点难啊

千里牛 2010-05-21 19:59

中国的股市让价值投资者一年白忙

帝国春秋回复千里牛 2010-05-21 20:08

真正的高手，绝对是收获很大

茶水铺回复千里牛 2010-05-21 20:39

公司收益不断增加就不会白忙了，而不是看大盘。

段永平回复千里牛 2010-05-22 02:03

用过去10年的眼光来看，投资者可是赚了大钱了。

白水 2010-05-22 00:57

来报个到，感谢段兄加我为好友。又多了个学习的好地方。

thankweb 2010-05-21 21:21

阿里巴巴集团的收入增长率很高，但好像一直未盈利（见Yahoo年报）。 可见它的营运费用是很高的。我理论上可以理解未来规模大了，这部分费用会降下来。但为什么就可以有很大信心呢？它未来盈利能力和增长能力难道就没有值得怀疑的地方？我本人非常喜欢马云和阿里巴巴。但让我投资，只能套用“不懂的不投”。

xlli777 2010-05-21 00:10

不知道可不可以用“Open Source”的思路来做企业分析呢？ 信息和资源共享在科研和软件领域都挺成功的，激发了很多创新。现在大家做研究第一件事就是先到维基百科(wikipedia)查一查，而很多科学家现在闲暇时也喜欢去修改自己了解的维基条目。我也许可以搞一个企业分析的wiki，让网友都有自由编写的权限，在大家的修改下，最后趋向于最接近事实真相的分析~ 大家盲人摸象，如果能有合理的汇总，就能合理地重构出大象的外形了~

NEWMAN回复xlli777 2010-05-21 01:06

仔细看的话，这里已经有点wiki的意思了，几乎不能指望更多了（但是还是期待一些潜水的高手能时不时浮上来）。而且，这里还有点物联网的意思。不知道浙大校友会的网站是否能给校友开辟一个关于投资的园地，浙大校友中有投资资金和天赋的应该不在少数。

xlli777回复NEWMAN 2010-05-21 08:53

浙大校友会的人群可能有点儿太小了。wiki的精神应该尽可能囊括所有人，即使其中大部分人的贡献为零或负，也不影响最终结果的最大化。我去摸索摸索~

bnfan回复xlli777 2010-05-21 11:27

用mediawiki或者hudong，分分钟就可以搭建一个wiki网站，难的是持之以恒，mbalib感觉做的不错

NEWMAN回复xlli777 2010-05-21 11:39

我也不知道啊。就是刚从你那里学的啊！

NEWMAN回复xlli777 2010-05-21 11:41

另外，我的那个建议也未必根本不现实。或许有一天。。。。。。

饮溪上回复xlli777 2010-05-21 20:43

记得理想论坛有一个帖，让大家各自评论所在地的上市公司，就有类似意味吧。追踪看了一下，很多都是对公司流于表面的好与坏的评价，没太多参考价值。 只有众多在各自领域相对专业人士的参与才能做到真正的open source. 这个需要品牌向心力. 就像段大哥是这个博客的向心力.

---

betterlife 2010-05-20 14:13

万科是属于好企业。万科有一流的业务（好业务）、一流的管理（好管理），理论上应该有一流的业绩。但事实是万科在地产业欣欣向荣的时候盈利能力并不是很高，难道这说明万科的管理有问题吗？很矛盾了。

steper回复betterlife 2010-05-20 21:36

好象地产公司的盈利能力都不强，可能是资本密集型企业的特征。

kesituolani回复steper 2010-05-21 00:19

地产公司真正的暴利来自于协议拿地时期的便宜地块，所以碧桂园啦恒大啦敢于拼楼价。而协议拿地，背后免不了的灰色交易。万科如果不沾这手的话，确实很难大发。其实如果万科没有攀上中粮的话，王石会寝食难安。这世道，好人难做哈。

kesituolani回复kesituolani 2010-05-21 00:42

招拍挂之后，暴利都政府一早兜走了，稳利也给银行杯葛了，就剩微利了。银行政府，前狼后虎，地产难产哈。

Ontheway回复betterlife 2010-05-21 09:34

您能提供一些对比数据吗?

betterlife回复Ontheway 2010-05-21 10:21

2009年净利润53.3亿元2008年净利润为40.3亿元2007年净利润48.4亿元现在万科市值800亿，这几年房地产业最好的时候利润平均50亿。假如未来10年能维持50亿我感觉都很乐观了，保守点，如果未来10年平均年利润只有25亿，这种收益收益水平相当于上海买两百多万的房子每月收租金6000元左右。这投资就相当于花两万多价格买一平米的房子。

betterlife回复kesituolani 2010-05-21 10:23

谢谢您的答复

kesituolani回复betterlife 2010-05-21 11:15

不要老掂量收益，事情要从另外的角度来看。比如万科现在800亿，但是万一风吹草动。或者说系统风险，要万科融资现金救命。融10%就要80亿，20%就要160亿。上百亿现金，说融就融吗？而即便有20%常常是不足以救命的。80亿的市值找8亿救命就容易多了。而万科这个体量，如果不是大到不能倒，风险就特高。所以啊王石敢退休玩潇洒，决定性的就是攀上中粮民企转国企了，而不是什么文化啦核心竞争力云云。万科是有文化也有品牌，不过房地产市场现状，起码到目前为止真正的核心竞争力还是人脉和资金。万科没有保利的人脉，也没有中信招商的资金，规模大那也是虚胖，禁不起风寒哈。

红星照我去战斗回复betterlife 2010-05-21 20:08

+万科的经营策略是资产高周转，不囤地不捂盘，在房价上行的时候赚的少一点（相比同行），下跌的时候亏得也少一点，更关键的是这样能财务安全边际搞一些。从一个长的历史周期看，能跑的最远成绩最好的可能就是它。采取相对保守稳健的策略,或许可能会错过一年或者几年的繁荣期的高利润,但是只要你这个企业还存在,你长期的收入将会超过你一年赚的暴利。

饮溪上回复红星照我去战斗 2010-05-21 20:12

有道理，稳定的长期复利胜过短期暴发户

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 68 篇 I have nothing more to add。

2010-05-23 07:38:28 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120104237382892 4

没什么要说的，就为了大家讨论方便。

文章评论

dujianping_ok 2010-05-23 08:23

价值投资会考量牛市与熊市吗？巴菲特喜欢下跌的行情，我也在等待中。等待有价值的东西足够便宜。但是牛熊市是可知的吗？能判断吗？

qkhhfvmq回复dujianping_ok 2010-05-23 08:36

呵呵.巴菲特喜欢下跌的行情.并没有说知道下跌的行情.我也喜欢熊市但不知道什么时候才是真正熊市.

段永平回复dujianping_ok 2010-05-23 08:52

看看牛市熊市的定义就知道了。所谓“牛市”，也称多头市场，指市场行情普遍看涨，延续时间较长的大升市。 所谓“熊市”，也称空头市场，指行情普遍看淡，延续时间相对较长的大跌市。 牛熊市的说法都是马后炮的说法，没人可以预测，或者说只有一半的人可以预测，但事先没人知道是哪一半对。价值投资只管便宜与否，不管别人的想法，所以应该不考量。

养马岛回复dujianping_ok 2010-05-23 09:36

巴菲特一生都在等待股灾的发生。

一瓢回复养马岛 2010-05-23 09:56

我们也要像巴菲特一样思考。

粤小散回复段永平 2010-05-23 11:07

段总，我觉得关键是dujianping_ok博友如何判断他所说的“有价值的东西足够便宜”，他是不是其实在问：我能自己判断什么股票是有价值且何谓足够便宜吗？还是我只能根据市场的判断而判断，根据市场价格的改变而改变？有时候我也在困惑：我能判断吗？即使我能判断它是否有投资的价值（其实是相对的，对吗），但我能判断它什么价位是便宜什么价位是贵的（也是相对的，对吗）还有，我常想，顺势而为、右侧交易，这些其实都是对的，我觉得和价值投资不矛盾，因为这些是辅助性的，既然很多的不确定性，也没有绝对性，不妨也参考这些方法，包括分批买入法等等，都是可以的采用的很好的做法。你觉得呢？我以上提了两部分的问题，最困惑的是前面那个，我觉得也是最难的，你以前回答过，具体只能靠自己摸索，但还是想听听你的见解。不过无论如何，我觉得思考了这些问题后，自己也感到，投资应该洒脱一点，不应该是一种痛苦，呵呵。

粤小散回复粤小散 2010-05-23 11:15

以上漏了一个吗字：但我能判断它什么价位是便宜什么价位是贵的吗？（也是相对的，对吗）

粤小散回复粤小散 2010-05-23 11:32

以上的困惑皆特别基于A股市场的特殊背景，可以说是对这个市场环境的不放心、颇不信任吧。呵呵。由此引发另一个想法是，选公司时，公司在股东回报方面的表现应该是绝不可忽视的重要考虑因素之一，是吗？

段永平回复粤小散 2010-05-23 12:15

国内经常有人把股东回报和分红混起来说，其实两者没有必然关系。

粤小散回复段永平 2010-05-23 12:27

但是，他历来不怎么分红，后来又千方百计把这些账面的利润弄没了，

粤小散回复粤小散 2010-05-23 12:40

因此，更明白了段总曾说的，投资你能看懂的，能看懂才有可能判断其是否可信，分析它的种种行为，才谈得上信任。如果连这点信任都没办法有，还能真金白银的投钱进去吗？

段永平回复粤小散 2010-05-23 12:45

A股有些公司就有这个问题，看着利润不错，可老是不知道公司会怎么用这些钱。一看他们多元化我就有点晕。

kesituolani回复养马岛 2010-05-23 13:37

巴菲特一生都在等待股灾的发生？如果真是这样，那可以用逻辑得出以下结论：巴菲特一生都有现金随时入场；进一步：巴菲特一生都从未试过满仓。是不是这样啊哈？

粤小散回复kesituolani 2010-05-23 14:01

我觉得永远也不要满仓是对的。（当然我说这话时有点趋势投资的意思了，尤其是当我接着说——永远也不要满仓，永远也不要空仓，然后又说，炒股票就是仓位控制的艺术。说完后，是不是就露出了假价值投资、真趋势投资的马脚了，哈哈。没办法啊，要在A股生存。）其实本人的性格本色是适合做价值投资的，最不擅长趋势投资，不擅长炒股。我觉得价值投资贵在坚持，难也在坚持，会受市场很多打击，受很多影响，此其一。第二，价值投资要做得科学和理性，真正的价值投资，一点也不简单，一点也不呆板，需要智慧，睿智，胆识和自信、洞察力等各样能力。在次学习和讨论很受益。

段永平回复粤小散 2010-05-23 14:11

最近巴菲特就超满仓了，不然不会最近一直在卖股票。

lyle回复段永平 2010-05-23 14:14

段兄，记得您原来说过有两个问题请教巴老的，一个是“有钱没目标怎么办”，一个是“有目标没钱这么办”。说说我的答案吧：“有钱没目标怎么办”——研究公司，拿着现金寻找目标。“有目标没钱怎么办”

——记住不能借钱，只能干瞪眼，没办法了。 请问现在您的答案是什么？

段永平回复lyle 2010-05-23 14:16

和你的一样。

art753回复粤小散 2010-05-23 14:44

支持永不满仓。和是否A股或趋势投资无关。仓位（筹码）的计算，应该遵循凯利公式为最高效率。凯利公式是香农公式在博弈领域的延申。两个前提：1.确保永远可以赌下去 2.除非只打算玩有限次数若胜算等于小于50%，不下注;若有净胜算(胜算减败算)W%,则下注W%.因为永远没有W%=100%的事情，所以...另：对很多人来说，不能准确评估W,半凯利(投注W/2)要比全凯利合算.

段永平回复art753 2010-05-23 14:55

永不满仓的意思是最后还是要满的吧，不然留着钱干什么？逻辑上我不是很同意。

粤小散回复段永平 2010-05-23 15:00

[表情]

art753回复段永平 2010-05-23 15:18

这里假设了把一个人的所有资产考虑为100%了，不允许还能有新钱进来参与。这只是简单模型的情况。或许留着的钱，很多时侯是代表保证信用链的不断裂。即一个只有万分之一机会的小事件，因为现金流的暂时枯竭，而产生了连锁反应。我有留意到，巴老是拿着现金去借钱的。

粤小散回复art753 2010-05-23 15:29

从你回复中，看到你引用了博弈、赌下去、玩的次数。胜算等词汇，呵呵，这算不算是赌博啊？就事论事来说，其实我觉得是否满仓很难说的，就拿价值投资来说，不是还有个机会成本的问题吗？我觉得投资不追求任何形式的绝对还是好的，包括不追求绝对的最大受益、最高效率等，追求那些东西太累了，关键是人算不如天算，约莫就可以了，大方向不错是关键。无论如何，我们都是不支持满仓的。同时，谢谢你让我知道了有这么个公式和理论。

kesituolani回复段永平 2010-05-23 15:30

啊，逻辑的游戏真是有意思哈。继续：巴菲特一生都有现金随时入场；进一步：巴菲特一生都从未试过满仓。推敲下来，以上这个进一步的结论，不够严谨啊哈。随时有现金并不仅仅意味着必须从不满仓，更意味着可以随时砍仓调集现金。啊如果一个老兵可以随时血淋淋砍仓，出刀快如血刀老祖，那随时随地满不满仓又打什么紧呢哈。

art753回复粤小散 2010-05-23 15:39

我的语文确实很差，常常惹身边朋友生气赌，这个词，在我的理解里，若低于50%胜算，称gamble;大于50%，称Investment.

kesituolani回复kesituolani 2010-05-23 15:49

再续：股谚“会卖出的是师傅，会空仓的是师爷”，如果一个老兵能够做到“仅仅为了能空仓而即可随时卖出”，潇洒离场，那是什么境界啊？这个真要比“因贪婪而恋栈，因恐惧而离场”强太多了，得超越师爷级别了吧哈。

粤小散回复art753 2010-05-23 15:54

不是语文差，你理解得比我深入了，

kesituolani回复art753 2010-05-23 15:57

胜算几何，常常是动态的哈。

盛世天空回复lyle 2010-05-23 16:16

“有目标没钱怎么办”我的答案：找银行贷款吧!

art753回复kesituolani 2010-05-23 16:27

还有一个成功的价值投资者可以推荐的，马未都，因为懂得碳14的半衰变期是5730年，这是他的胜算。只是每天盯着MACD,EMA，Bollinger的，琢磨着自己的动态胜算的，并不知道类似西蒙斯之类的机器人，已经用7毫秒的速度（NYSE市场）或者20毫秒的速度（美国至伦敦），把这个动态胜算吃掉了。

dujianping_ok回复段永平 2010-05-23 17:15

谢谢段总！各个方面的信息对人会产生影响，有时会动摇自己的判断，所以产生了这样的问题。你的回复让我更加坚定自己的想法。

dujianping_ok回复养马岛 2010-05-23 17:17

等待进一步的恐慌吧

dujianping_ok回复段永平 2010-05-23 17:31

老巴以前说过即使格林斯潘告诉他金融政策会如何变化，他也不会改变它的投资策略；今年在股东大会上，老巴又说未来10年出现大规模通胀的可能性会很大，所以持有股票是有利的。这与我之前理解的只看公司有矛盾吗？还是现在到了持有现金是最危险的时刻了？以前看过一篇文章叫作“人民币奔向碎纸机”。

dujianping_ok回复粤小散 2010-05-23 17:38

我确实是知道某公司价格低于价值了，但不知它是否会折半，又担心它一路升上去，所以有这个疑问。谢谢你进一步的分析!

dujianping_ok回复段永平 2010-05-23 17:39

多元化恶化

oppoks回复段永平 2010-05-23 19:48

老巴的股票不要买的好!因为老巴一般不会亏钱，那么意味着买他的卖的股票一般不一会有多大的盈利空间!

tcbhj回复dujianping_ok 2010-05-23 20:21

[表情]

tcbhj回复段永平 2010-05-23 20:31

段总:您好！有一个周期性的企业，行业最好是年50亿利润，行业最差时去年为10亿利润。将来我可以定性肯定好的。而他的成长性有限，我该如何估值呢?像美国这种成熟的市场而言。

冠希大哥回复art753 2010-05-23 22:18

渊博

dujianping_ok回复段永平 2010-05-23 23:05

今晚看了你在波士堂的对话节目，明白了投资要享受过程的道理，不可以急着追求目标，你说是与老巴吃饭时明白的。所以，我对牛市与熊市也不需要关心了。

光明回复qkhhfvmq 2010-05-23 23:09

是啊 当专家们电视上大谈牛市时候 熊市就来了 相反也一样

光明回复art753 2010-05-23 23:10

我永远都是满仓 忍不住啊 每次说不满 鼠标一点就满了

ustcer回复段永平 2010-05-23 23:21

呵呵，都是事后诸葛亮，或者克林顿说过“来个一只胳膊的经济学家”

ustcer回复段永平 2010-05-23 23:23

A股的目标就是给国企融资，我也承认有价值投资，但很难在这个目标下找到合理的企业。但中国是一个非常巨大的有活力的市场，我相信会有类似老美漂亮50的企业出来。

ustcer回复段永平 2010-05-23 23:24

呵呵，如果你有公司不断生产现金流，你就没有办法永远满仓啊，呵呵：））

地回复养马岛 2010-05-23 23:47

其实,我个人是不希望股灾发生的,因为太多可怜的人,会受惨,希望一个市场是健康发展,长期可以给投资者回报的市场.

段永平回复tcbhj 2010-05-24 02:48

你试试做个未来现金流折现看看。如果你说你不会折的话，那你买的是什么呢?

段永平回复oppoks 2010-05-24 02:52

从一开始买老巴的股票的人可是赚了10000多倍了。就是说当年投1万块钱的人现在已经是亿万富翁了。不过那个时候的一万块好像比现在一亿还值钱似的。

段永平回复dujianping_ok 2010-05-24 02:59

多元恶化。

段永平回复dujianping_ok 2010-05-24 03:14

我的理解是：长期而言，持有现金是最危险的。

段永平回复盛世天空 2010-05-24 03:16

呵呵，想起来有人说没饭吃怎么不吃肉。

段永平回复art753 2010-05-24 03:23

[表情]

xlli777回复段永平 2010-05-24 09:00

媒体上说您的英文家教70年代开始就是BRK的股东，那岂不是富豪一枚?

tcbhj回复段永平 2010-05-24 09:02

[表情]

tcbhj回复段永平 2010-05-24 09:11

我是这么理解的，一是有一种价值区间，按5%的国债算，它的区间在200亿——1000亿之间。 二、国内经济正常的话，它的年利润在20亿应问题不大，那么就是400亿，然后加个保险，乘以0.6，也就是240亿左右。不知是否科学，谢谢!

qkhhfvmq回复段永平 2010-05-24 09:52

永不满仓的意思是最后还是要满的吧，不然留着钱干什么？逻辑上我不是很同意。

段永平回复xlli777 2010-05-24 10:34

应该是的。

Ontheway回复kesituolani 2010-05-24 11:28

从买公司的角度：买公司最好是在股灾发生的时候买，这样才便宜。问题只是要确认货是好货就行。关于投资的道理，其实老巴早已经把所有该说的话都说了。他老人家一直在重复重复重复-----真有耐心。

云淡风清回复段永平 2010-05-24 11:41

巴非特的投资应该是一些组合,并不都是股票,还有债券等等,所以就股票舱位而言,应该永不满仓,这样也可以根据情况随时变换股票比例.

段永平回复Ontheway 2010-05-24 11:55

[表情]

长安回复段永平 2010-05-24 15:33

我觉得经常满仓很正常，留10%现金和满仓没多大分别，如长期多于50%现金又太浪费了吧。。什么时候什么仓位有点难把握啊

长安回复段永平 2010-05-24 22:47

满仓或不满仓与集中投资或分散投资本质是一样的，可以这样理解吗?

价值投资奉行者回复段永平 2010-05-24 23:13

段总，您好！在众多的估值方法中，我最接受您提的未来现金流折现法，我明白它的意思，但是，好象要了解公司的现金流好象不容易，有三个问题请教：一、段总一般通过什么方法考察公司的现金流的？二、通常利润不等于现金流，若利润中有部分拿去投资公司硬件（设备，厂房，开分店等），目的是为了扩大生产，请问这部分是怎么考核的？是完全不算到现金流里还是算一部分呢？三、经营现金流，筹资现金流，投资现金流之间的关系是怎样平衡的？或者说这三者对估值有什么贡献呢？谢谢了！

段永平回复价值投资奉行者 2010-05-25 00:45

未来现金流的折现不是财务问题，其实可能是个哲学问题，反正我从来都没有算过，也没见哪个会计师会算过。

价值投资奉行者回复段永平 2010-05-25 08:10

谢谢段总，确实不可能细算，但总该有个大概的数的，就是不知道现金流的大概数是怎样收集的。

段永平回复价值投资奉行者 2010-05-25 08:17

你如果能懂一家公司，你就有办法，不然谁都没概念。

价值投资奉行者回复段永平 2010-05-25 09:20

明白了，这或许是一种境界，记得从电视上国内有些奇人，什么东西在他手中掂量就可以知道它的具体重量，一般误差不超几十克，这是日积月累的“经验”得来的，

价值投资奉行者回复段永平 2010-05-25 09:22

不好意思，这句话没打顺就按错发送了。

盛世天空回复段永平 2010-05-26 02:47

但我觉得与银行打交道是很重要的!

history023回复价值投资奉行者 2010-05-26 18:20

段总，您好！在众多的估值方法中，我最接受您提的未来现金流折现法，我明白它的意思，但是，好象要了解公司的现金流好象不容易，有三个问题请教：一、段总一般通过什么方法考察公司的现金流的？二、通常利润不等于现金流，若利润中有部分拿去投资公司硬件（设备，厂房，开分店等），目的是为了扩大生产，请问这部分是怎么考核的？是完全不算到现金流里还是算一部分呢？三、经营现金流，筹资现金流，投资现金流之间的关系是怎样平衡的？或者说这三者对估值有什么贡献呢？谢谢了！你问段老师的问题也是我想问的,我看了沃伦.巴菲特之路他买可口可乐、吉列、法高银行就是先确定公司增长率，然后确定现金流。我财务不行，就是不能看年报确定公司现金流，很苦恼啊。有这方面的书吗?

泛舟池回复kesituolani 2010-09-11 23:44

相反，巴菲特多数时间重仓或满仓，现金主要来自负债减少资本闲置是高复利的前提之一：）

循序渐进回复段永平 2010-11-16 15:04

公司有分红不就是对股东的回报吗

---

putong001 2010-05-24 21:38

电子控制系统作为系统控制的核心，控制小到家用电器，大到汽车，飞机的运行，是一切工业制品的核心。 虽然看似中国出了很多大型高科技企业，如海尔，华为之类的，每年也出口很多的电子产品。但是作为电子控制系统核心的芯片，80%以上都需要进口。 当然芯片也分三六九等，有作一些简单工作的辅助芯片，几角钱一个，这些大概国产的可以占到50%市场，这些芯片可替代性强。还有作复杂或者核心工作的核心芯片（比如电脑的CPU之类），从1元钱到成千上万元不等，几乎全部是进口，而且是系统中必不可少的。 即使低端的国产率较高的芯片，其中很大一部分还是买的国外的晶园，然后自己回来切割，装个外壳测试一下就是成品了。相当于买个进口的产品，自己包装一下就MADE IN CHINA了。 还有极个别那些真正所谓100%国产的芯片，其实也就是拿着国外的某些低端芯片，拆开来，在显微镜下面拍照，然后完全照着抄袭，而且抄都抄不像，性能比原版差，只能和原版拼价格。如果芯片设计还能有一点点改动，那已经NB的一踏糊涂了，估计可以申报国家科技进步奖了。国外高端的复杂的芯片，给国内抄都抄不出来；甚至人家把图纸资料都给你，国内也生产不出来。 电子行业的现状就是，最好的芯片在美国，其次是日本，欧洲

putong001回复putong001 2010-05-24 21:50

为什么中国经历了所谓高速发展的30年了还这样，我的经历就是答案。10年来，做工程师赚的钱，只有房产升值的零头，比炒股赚的辛苦，我现在已经开始逐步放弃研发方面的工作转而进行收入更高更好玩的商务领域了。虽然很可惜我那10年的技术经验，但是中国其实并不需要什么经验丰富的工程师，中国只是工厂，只需要工人。 10年前，我刚毕业，中国就是这样；今天中国还是这样，甚至还倒退了（某国有芯片大厂最近宣布停止研发芯片，专注于代工业务）；10年后，情况只会更糟。看了这个人写的感觉挺无奈的

poeme_gmat回复putong001 2010-05-24 22:22

一个行业和产业的发展需要一定的基础设施和相关的技术配套。按我的理解，中国目前还不具备条件发展出有竞争力的芯片设计和生产的相关产业。这是中国的工业基础决定的。

阿文回复putong001 2010-05-24 22:51

都去做房地产是民族的悲哀，应该多些华为、中兴这样的企业，还有要大力发展资本市场，我们第一代的优秀互联网企业都是在美国上市的。以我初浅的理解，美国为什么那么发达，政治的原因不了解，但有一点就是高科技与资本市场结合得很好。

putong001回复阿文 2010-08-29 13:12

现在很多城市的高新技术产业园区专门吸引归国创业的华人，高科技与资本市场良好结合，可能在未来若干年内出出现有强大竞争力的中国公司。不知道这些公司有多少会在创业板上市，现在的创业板上市公司的股价又太高太虚幻了。 我们小投资者的分享企业成长的机会很少很少。

朋友 2010-05-23 17:10

段老师，我现在非常的迷茫，你所说的价值投资是怎么一种投资呢？怎样去捕捉这样的股票呢？我只是一个小散中的小小散。以前还能凭自己的一些判断去赚些钱，可是最近我看了一些名家的博客，我迷茫了，不知该怎样去做了。看到您说到价值的投资，可我该怎样？通过什么样的通道才能得到这样的投资资讯呢？还请您指点迷津！

iamokmeng@126回复朋友 2010-05-23 17:35

你先看看和

段永平回复iamokmeng@126 2010-05-24 03:12

[表情]

xlli777回复iamokmeng@126 2010-05-24 09:28

莫非这两个不是同一本书？

茶水铺回复xlli777 2010-05-24 09:34

应该不是同一本书

段永平回复朋友 2010-05-24 10:48

呵呵，你这个年龄有点迷茫很正常。我也是40岁以后才慢慢开始明白一点的。

余祥平回复朋友 2010-05-24 18:55

到我的网易博客中去看看吧，我把段老师讲的内容做了笔记（分为段永平谈学习、谈投资、谈估值、谈套利、谈实例、谈教训、谈慈善、谈经营、谈教育共九章，每章下还有小节），对你也许有些帮助。

基业长青回复xlli777 2010-05-24 22:22

不是同一本（巴菲特传：一个美国资本家的成长）是1999年写的.作者是. 是2008年出版的是巴菲特的唯一授权的官方传记.两本是都不错.主要讲巴菲特的经历.

基业长青回复基业长青 2010-05-24 22:26

不是同一本（巴菲特传：一个美国资本家的成长）是1999年写的.滚雪球 是2008年出版的是巴菲特的唯一授权的官方传记.两本是都不错.主要讲巴菲特的经历.

长安回复朋友 2010-05-24 22:27

芒格说过四十岁下没有真正的价值投资者。。慢慢来。。

段永平回复余祥平 2010-05-25 00:16

呵呵，有空我去转帖过来。本来想等有空时自己整理一下的。谢谢啊

余祥平回复段永平 2010-05-25 16:07

段老师，您不要客气了，应该是我来谢谢您的，让我有一个跟您交流的机会。我做笔记，也只是想让更多的投机者少走我的弯路而已。其实我在一年半以前就跟别人说是向您学习价值投资了，只是那时说起来话来没有现在这样踏实，我还想在我投资取得初步战果的时候，把您的投资理念印成册子发给那些没机会在电脑上学习的朋友，不知此想法行否？

余祥平回复段永平 2010-05-30 11:00

您转贴,好啊，您看看，如果有哪些地方我做得不好，可以直接指出，这样我才会有更大的进步，我现在掌握了查阅帖子的方法，已经加快了更新的速度。

wanxiaofei65回复段永平 2010-06-02 13:20

刚毕业的第一份工作就是在步步高,遗憾的事工作的时间不长,只有半年.

---

wanxiaofei65 2010-06-02 13:18

过来欣赏段总

---

dujianping_ok 2010-05-23 08:26

每个人的一生中，总会有若干次重大的机遇和挑战，在这些重要的转折关头，如何处理和面对将会对其一生产生决定性的影响，我们一起来分享约翰?邓普顿爵士的投资心得。 牛市因为悲观情绪而诞生，因为疑虑交加而成长，因为乐观情绪而成熟，因为亢奋狂喜而死亡。极度悲观弥漫时，正是买入的最好良机；而极度乐观洋溢时，正是卖出的最好良机。市场极度低迷之时，别浪费时间操心你的头寸萎缩或者亏损加大。不要和市场上其他人一样只知防御，相反地，你应该起而攻击，寻找纷纷中箭落马的价值股。

粗茶淡饭回复dujianping_ok 2010-05-30 00:13

说得不错呀，

禹廷 2010-05-24 00:01

段总：你好，第一次上你的博客很高兴。你有一句话“把事情做对并相对的方向去做。”我体会很难。

段永平回复禹廷 2010-05-24 01:25

这句话是有点难，但我没这么说过。我说的是“做对的事情，把事情作对”，当然这句话也不是我说的，是我引用的。做到这句话当然难，不然为什么所谓成功人士总是少数呢?

余祥平回复段永平 2010-05-24 19:09

我觉得“做对的事情，把事情作对”这句话不仅对价值投资是应该这样，其他都一样。

阿文回复段永平 2010-05-24 21:23

问题是开始怎么知道是对的事情呢?

段永平回复阿文 2010-05-25 00:09

但你肯定知道有些事情是错的。做对的事情的意思是，如果错了就改，马上改的代价最小。很多人是明知是错还要做的，但错的事情往往有眼前利益，有诱惑。比如：骗人的生意、抽烟、赌博（小赌不算，因为小赌怡情）等等。

阿文回复段永平 2010-05-26 11:41

[表情]

快乐投资 2010-05-24 23:15

段老师，现金流折现之类的财务问题我真的很难弄明白。你能不能用个简单的方法教我判断大致的内在价值，不用很准确的。我平常的方法是找大家（机构）喜欢的股票，观察一段时间，然后等它跌了一定的幅度，配合宏观政策稳定下来（大势）向好时买股票的，什么时候卖的问题一直是跟着感觉走的。你的关于卖的文章非常好，容易明白，虽然我目前还不能做到。但是关于自己多少要知道投资标的的内在价值的问题，我一直没有弄懂。恳请您想个简单的方法教教我。

段永平回复快乐投资 2010-05-25 00:44

未来现金流的折现不是财务问题，其实可能是个哲学问题，反正我从来都没有算过，也没见哪个会计师会算过。

快乐投资回复段永平 2010-05-25 10:55

呵呵，我还是希望从你这学到点估算内在价值的东西。这也许需要时间的磨炼吧。

高山流水回复段永平 2010-05-25 22:46

未来现金流的折现也就是根椐企业未来将产生的利润，毛估估一下现在值多少钱，再打个折（也就是安全边际），护城河的深浅不同打折也不同（段总讲的机会成本）。段总，我的理解是否正确？

快乐投资回复高山流水 2010-05-26 09:12

这是名词解释呀。百度里有。问题是你是根据哪些公共信息评估企业未来产生的利润的，因为那是相当的不确定的。

---

kevin_wu123 2010-05-23 20:47

想请教段总三个问题：1.我们知道价值投资主要从微观（企业角度）出发，即自下而上的方式考虑问题，请问中观层次的因素是否应该放在足够重要的地位或首要地位（比如消费习惯，行业变迁，人口结构变化等，理论上，它们决定着企业市场容量的天花板），得中产者得天下的说法您是否赞同？如果有两个股票放在面前，一个是未来整个行业会很有前景，但该企业只属于中等水平，一个是企业在行业中属于最优水平，但是行业的空间会稍许令人担心（并不是短期完全没有空间），那么您会如何选择？2.我们知道价值投资者不主要关心市场、价格（不关注计分牌），而主要关心企业本身和价值（关注球本身），但是便宜（相对于价值的便宜）的层度每一次并非完全一致（即使是同一个企业），那么请问如何才可以在心中设置一个以不变应万变的、万变不离其宗的、或者说有一个衡量区间的标准呢？（指同一个企业的不同低估程度）因为市场悲观所导致的便宜并非总是一致的。该如何把握？3.看到段总的博客重开，我们非常的高兴与兴奋，但是请教段总你认为盘看和不看盘那一种对价值投资更为有利，我们知道您在网易的投资上拿了很长时间，其实在盈利很多的状态下要卖天天都可以卖，但是你拿了这么久，是否和当时不看盘有关系？不卖的主要原因是因为企业的业务本身，还是估值确实没有达到过分的状态，还是不看盘也起到了一定的作用？目前阶段来看段总似乎是经常上网的，这当然是我们广大网友热烈欢迎和期盼的，但是段总如此频繁的上网是否会影响自己的看盘频率，或者说您是如何保持使用电脑和与市场保持距离两者之间的关系的？

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-05-23 22:03

问题真的是很多，还想问一些，算是集中提问吧，相信大家也都很想知道答案，就冒昧多占用一些段总的时间了。先放在这里再说，段总忙的话看有空再答好了。万分感谢！1.坊间跟巴菲特的有三种人，一种是炒作巴菲特概念股，这肯定不是“做对的事”，另一种是根据价值投资理念与自我想象来学习巴菲特，最后一种是看巴菲特买什么自己也买什么，特别是新进增仓的品种，比如BDX、IRM或GS高盛之类，你觉得后两种里面哪一种更保险一些，或者说您为什么至今没有去买BDX和IRM、RSG等股票，此外您对GS高盛这家公司是怎么看的呢？2.既然巴菲特早期是学格雷厄姆的，而根据2008年股东大会上巴菲特说的“如果我们没有买喜诗，我们也不会买可口可乐”，以及都说查理芒格帮助巴菲特认识了成长股的价值，那么请教在70年代以前的巴菲特主要投资的是价值股还是成长股呢？既然“拣烟蒂”并非一条好路子，那么难道早期的巴菲特就是靠这成为初级富豪的吗？那为什么后来有把这称为“拣烟蒂”呢？（莫非是自嘲？），又比如，报道说赵丹阳先生（转述）巴菲特的话说：“我很好投资周期股，中石油只是碰巧投资”，我们很想从您这里知道这句话巴菲特先生是否真的说了？（我们知道周期股是价值股的一种）那么这又如何解释巴老早期大量投资了价值股呢？莫非早期的价值股都不是周期性行业？而当时严重低估的股票（比如低于净资产2/3）莫非还有成长股的？3.您身在美国，是否会考虑投资粉红单、灰色单、CDR、ORD、美国以外国家市场的股票？为什么？或为什么不？比如您是否会考虑投资印度的公司？（还有，待续）

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-05-23 22:04

4.您和巴老午餐后，应该也多次参加了伯克希尔的股东大会，据您自己所说，您还知道巴老和盖茨先生在网上打牌的ID号，请问除了午餐和参加股东大会外，你们是否会定期不定期的参加当地的巴菲特学派或格雷厄姆学派投资人的组织或者会所、俱乐部、沙龙之类的活动？如果有，您是否觉得参加活动会对价值投资将会有更进步的认识？5.您认为与丁磊先生的相识对于投资网易是否会起到有益的帮助（我指的不是获取内幕信息），即对于一家公司CEO的性格和行为的掌握是否对于坚定的持有持有再持有起到了至关重要的作用？（因为个人认为拿到100倍不可思议，很难想象天天盘看可以拿得到这么多，至少很多人不行，我们想取经）6.巴老毕竟是大师中的大师级人物，而还有一句话，叫做人要有自知之明，不要过于高估自己，因此，对于公司的判断和评估能力并非人人可以做得像巴老这么好，也许正因为如此，英国

的安东尼波顿先生才没有完全抛弃技术分析，根据他的意思是，技术分析很多人不喜欢，本身也不会带来任何价值，但它至少可以作为一个检验自己对于价值判断的依据，那么请问您是否认同贩依价值投资的投资者还保留用技术分析来检验选股正确与否的这种方式呢？您是否认同这样的做法？我们知道凡事都有利弊，或许这么做也是为日后亲手放走大牛股而埋下了伏笔，但是对于短期来说，经过技术面的检验，或许确实可以回避因为看错而造成的重大错误，那么您觉得正确的路子应该是（或者说您更倾向于）学习原汁原味的巴菲特，还是也学习安东尼波顿的方法作为辅助呢？

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-05-23 22:05

7.中国的A股市场，你知道圈钱成风，市场的投资风气并不好，即使是基金也追求短期利益，很显然，IPO就可以创造首富，而且是一个比一个凶捍（在国外从来没有一个靠IPO就可以成就的首富），当然我们可以理解ZHENG策需要，财富效应才能让企业家在经济不好的时候继续投资下去，但至少说明市场的定价功能是有问题的。即使是您投资过的优秀公司万科，这么多年来它的资产收益率水平也并非好高很令人满意，从某种意义上来说，它是持续不断地高位再融资（当然资融去他还是有地方可投的，圈钱圈去后至少还保持了资产收益率能够处于平均水平）的幸运儿，此外，中国的上市公司股权治理结构往往是一家控一家再控一家，用3.2亿元，控股一家6亿元市值的公司，再用这6亿元的公司去控制一家市值11亿元的公司，依此类推，3亿元就可以控制30亿元的市值，您认为这种不顾上市公司死活，只把上市公司当成圈钱的工具，想用的时候就拿出来用一下，不想圈钱的时候就死人不管的这种行为普通投资者该如何应对，因为实际的财务都被转移到了非上市公司里去，那么中小投资者该怎么办，在美国是否存在这种情况，投资者又是怎么应对的呢？8.请问您现在始终不大量投资A股（曾经投过万科我们知道）的最主要原因是什么？您认为假设已经基本掌握价值投资也愿意进行价值投资的投资者是否应该考虑把资金分别投资在A股、港股、美股市场中这样才更为合理？相比之下，您认为赵丹阳先生（不投资A股）与林园先生（A股占比不小，境外也投）的方式（指投资方式，不指私募方式），包括投资国家的安排，哪一位您更欣赏一些？（这是个为难你的问题）（还有，待续）

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-05-23 22:05

9.您认为投资标准的稳定成长股和投资于隐蔽资产股，哪一个更为确定？理论上隐蔽资产股只要真正的了解，因为是确定性更大，但是我说的确定性也包括未来或许一定数字的CAGR的确定性，因为稳定成长股（有护城河的稳定成长股）的CAGR似乎有所保障（只要不出问题），而隐蔽资产型股票的风险（向下空间）是被决定抑制了，但是未来可以在多少年之内成长多少，这个CAGR还是很难确定估计的，您认为巴老与您会怎样评价他们呢？哪一类更优？或者说该如何选择？我们很想知道，比如您的YHOO应该是隐蔽资产型股（假设算是的话），比如港股中的00973欧舒丹，可不可以算是稳定成长股呢？（有点类似于body shop），由于资金有限，您认为是分别投资他们好还是只投一个更好呢？（不要求具体股票推荐，这样做也不合法，只是理论探讨）10.到了您目前的投资境界与阶段，您是否还存在着理念上的某些困惑或问题？（不是指具体某一只股票，具体的问题总是要具体分析的，简单但并不容易）您是否有会和巴菲特吃第三顿单独的午餐呢？（不一定的是商业的）（尽管问题可能离题一些，但是总比网易那个小姑娘记者采访您时问您“对自己的长相怎么看”这样的问题要切题一些吧^_^，主要还是希望从侧面多一些深入的思考）

段永平回复kevin_wu123 2010-05-24 02:10

1.能关注巴菲特就是一个好的开始。对GS没有看法。不知道BDX和IRM是什么东东。2.其实还是一个未来现金流折现的问题。芒格提醒了巴菲特，成长公司的未来现金流折现比烟蒂好。3不懂不做，除非搞懂了。和在那里住没关系。

段永平回复kevin_wu123 2010-05-24 02:23

7.你的国外不知道指的是哪个国家，我对金融历史没有研究，不知道早期这些“外国”有没有IPO首富。中国的股市还是一个早期阶段，有很多事好像美国股市也发生过。你看看巴菲特怎么应对的就行了。8.我不投是因为我不了解。我认为如果为了极端合理分配资金而把生活搞得很紧张是件很愚蠢的事情，尤其是对已经不缺钱的人来说。他们的投资方式我完全不了解。

段永平回复kevin_wu123 2010-05-24 02:39

9.还是一个未来现金流折现的问题。我只买我认为未来现金流折现大于现价的公司，并不在乎这是否是最好的投资。最好的投资总是可遇不可求的。10.投资理念的东西非常简单，明白后就从来不曾动摇过。但具体怎么理解未来现金流折现还是不断有体会的。我开始投资到现在已经有8-9年了，大概理解水平可能相对于巴菲特开始投资20年时的水平（巴菲特11岁开始投资的）。巴菲特的午餐拍卖每年我都会去捧场，因为每年那个基金会的人都会提醒我（我和他们挺熟的，还去那儿做过义工呢），这也是做好事嘛。说不定哪天不小心拍上了也是有可能的。总而言之，觉得你对股市挺熟的，知道的东西很多。如果不能聚焦的话，呵呵，也许是件挺累的事。

段永平回复kevin_wu123 2010-05-24 02:46

1.还是你怎么理解他们的未来现金流折现的问题。2.同上。3.你的看盘是指从一开盘就开始看，随时准备交易的意思吗？我其实每天都会打开看一下，就像关心自己菜园子一样。每天去看一下菜园子不一定非要拔起来再种下去啊，但看一看不花什么时间。等我的菜园子长好了给大家贴个照片。

盛世天空回复段永平 2010-05-24 03:22

段总:你觉得Morgan Stanley China A股ETFs:CAF与'中国A股'有什么区别?

段永平回复盛世天空 2010-05-24 03:30

没看过。卖这种ETF就像赌场生意，只要皮费够，赌场总是赚的。

盛世天空回复段永平 2010-05-24 04:00

可是这种ETF至少不会破产吧?我1999年开始买美国股票,都买到很多间公司破产了(十多年赔了几十万USD)1999年之前我不知道股票是什么样.

盛世天空回复段永平 2010-05-24 04:18

我经常在想买股票是不是比赌场还可怕,太多美国公司破产了.

盛世天空回复Mr.Rise 2010-05-24 04:41

是网络公司破产的ETYS,ATHM,IPIX,.....

盛世天空回复盛世天空 2010-05-24 05:02

后来转去买金融股,这两年金融股也快破产的不少...今年我不太敢拿股票了.1999年巴菲特的BRK.A是$4万左右想买十几股,可是没经验没买到..

段永平回复盛世天空 2010-05-24 05:50

你要是看看巴菲特和芒格的东西就不会中招。实在不行，看看我的也会少中招的。

qkhhfvmq回复段永平 2010-05-24 08:30

好啊.最喜欢看看菜园丰盛的果实的.

kevin_wu123回复段永平 2010-05-24 08:58

万分感谢!

kevin_wu123回复段永平 2010-05-24 08:59

万分感谢！菜园子的比喻等于是即使错过最好的买点也没关系，这也许就是境界了!

kevin_wu123回复段永平 2010-05-24 09:05

万分感谢！菜园子的比喻等于是即使错过最好的买点也没关系，这也许就是境界了!

heimaofuren回复段永平 2010-05-24 10:40

哈哈 好玩“每天去看一下菜园子不一定非要拔起来再种下去啊。。”这话好逗的 就是拔了再种也不见得能活了有的股票卖掉可能也买不回来了段大哥你都种啥菜了你上化肥吗？撒农药吗？不施肥喷药真长虫子 还长不大耶 都是歪瓜劣枣的想知道你的种子是美国买的？我的意思是要是从中国带去种子能长好吗？他们捎来东北的西红柿种子种出来的就没人家当地的好吃 这是跨省是这样结果 那要是跨国的种子哦“是否桔生南方为桔 生北方为枳呢”很想知道段大哥的菜园子种的都是啥东东

科科回复段永平 2010-05-24 11:38

段大哥：您说：我其实每天都会打开看一下，就像关心自己菜园子一样。每天去看一下菜园子不一定非要拔起来再种下去啊，但看一看不花什么时间。等我的菜园子长好了给大家贴个照片。您买的创维您说

不知道跌到0。3元，这个怎么理解？

段永平回复科科　2010-05-24 11:53

应该时间不长吧，我知道掉到5-6毛，没注意3毛的时候。由于创维当时已经买够了，所以没太注意。

余祥平回复段永平　2010-05-24 18:25

您说的“聚焦”太好了，其实是不要考虑太多的东西，那样反而会把眼看花。

dujianping_ok回复余祥平　2010-05-24 18:49

聚焦是让好多东西汇聚在一个点上，不是一盘散乱的东西

666666回复段永平　2010-05-24 19:00

建议丁磊将博客评论设置为可以投票那种，这样好的有价值的留言自然会靠前，方便新人和旧人学习。

netphone888回复段永平　2010-05-24 21:28

谢谢段总,国内上市公司只有万科有好的企业文化吗,这可能还要其他朋友多多介绍了.假如1.5pb以下买入万科,以什么标准表示高估,多少pe.大资金找到翻番的机会可能就很满意了,但国内市场氛围不一样,绝对低位可能要很长时间才有机会.散户很难多滚几次雪球.

阿文回复段永平　2010-05-24 21:38

段总有教你小孩做些投资么？从娃娃抓起！

阿文回复段永平　2010-05-24 21:42

有些券商就给客户推ETF套利，它是一揽子股票，的确可以贡献些佣金。

盛世天空回复段永平　2010-05-26 02:42

我以前不知道你在投资美国股票,且在湾区.

盛世天空回复Mr.Rise　2010-05-26 02:44

可能吧..

80HOU　2010-05-24 17:07

段总，当初你为什么不想当官而做企业的？

80HOU回复80HOU　2010-05-24 17:08

你觉得当官难点还是企业难点？

段永平回复80HOU　2010-05-25 00:23

当然是当官难啊。

xlli777回复段永平　2010-05-25 00:45

当官的人一辈子如履薄冰，很难有赤子之心。

johnson回复段永平　2010-05-25 02:56

当然是当官难啊.看对什么人,李鸿章说的,天下最容易的事情就是做官，倘若连官都不会做，那也太愚蠢了。我想这就象投资,作顺手了就容易.

xlli777回复johnson 2010-05-25 09:18

李鸿章说过这个话吗？您还记不记得出处？

茶水铺回复80HOU 2010-05-25 11:56

当官酒量肯定要过关，也要学会察言观色。

80HOU回复段永平 2010-05-25 15:06

咦，我的回复怎么删了？

段永平回复80HOU 2010-05-25 15:33

[表情]

第5级开始爬行之开始找人回复xlli777 2010-05-25 23:25

李鸿章最大的悲哀可能在于，他中后期也清楚的认识到自己穷其一生全力维系的制度和体系是错的，却还在忍辱负重苦心经营。当然评价一个人绝对不能脱离他所处的时代，李鸿章绝对是个本事大大的人物。所以他还不如拂袖而去退出江湖（可能放不下的太多），自己开个公司创业，可能还有不错的第二人生。。李录说的士大夫文化“商才士魂”是啥意思呢？任何一个社会分工或系统存在的真正价值可能都在于能够给他人、社会提供真正有价值的服务。这可能是实践、检验一切社会行为的出发点和落脚点。

第5级开始爬行之开始找人回复第5级开始爬行之开始找人 2010-05-25 23:31

小了说是“为利己而利他，在利他中得到利己”；大了说是“成己达人，成人达己”“财富、助天下”

xlli777回复第5级开始爬行之开始找人 2010-05-25 23:40

我个人挺欣赏李鸿章的~有一度还小小崇拜他（就是看了央视电视剧《走向共和》之后）~看过雷颐和高阳写的关于他的书（雷颐那本还不错，高阳那本是从他自己写的胡雪岩传里自我剽窃来的，郁闷），梁启超写的那本没看完。从这些材料中看到的李鸿章是一个了不起的伟人

xlli777回复第5级开始爬行之开始找人 2010-05-25 23:46

他有企业啊~ 招商银行就可以追溯到李鸿章

---

lwinfo234@126 2010-05-24 19:22

最近老巴的举动让我颇为费解，原来是超满仓为换股操作的，吓死我，差点跟着吧招行平安都抛了。

段永平回复lwinfo234@126 2010-05-25 00:13

他买BNI花了很多钱，所以要筹集现金。

xlli777回复段永平 2010-05-25 00:25

学长请问您如果原来几乎满仓地握着觉得有2倍好涨的股票，现在看到有3倍好涨的，是各买一半还是都放到3倍的那个里面去？

汉城奇缘的博客回复xlli777 2010-05-25 00:40

如果你真的认为你的判断是对的，那也无所谓。也许在相对长的时间内你的收益还是会像你的判断那样出现。看运气拉。

汉城奇缘的博客回复xlli777 2010-05-25 00:48

按照我的理解，我大部分的资产还是希望投资在A股上，港股那边除非有特别好的投资对象，否则的话，觉得还是投资A股的好。如果人民币每年都升值个6%，你在港股那边的投资就要打个折了。特别是06到08年那样升值，投资大打折扣。

段永平回复xlli777　2010-05-25 00:49

[表情]

xlli777回复汉城奇缘的博客　2010-05-25 09:28

因为我挣的也是港币，花的也是港币，买港股就很自然了，汇率变了我也可以不去管。

samfang回复汉城奇缘的博客　2010-05-25 20:00

如果你持有的是人民币资产，即使买港股又和港币有什么关系，少买港币资产的公司就好了。你细算算这个帐，呵呵。

高山流水回复xlli777　2010-05-25 22:38

做波段操作的都会遇到。

思考的快乐　2010-05-24 10:13

目前了解段总的选股思路是2种：一种是GE/创维的严重低估后重手进场的，另外一种就是雅虎有隐形资产还没有体现的。我感觉还有一种是高成长的，目前根据我个人的能力在A股中发现的只有保险板块，其中的中国平安尤其值得关注。最近一直在跌，已经到了45块左右，我也在陆续买入，成本48左右，但还是下不了重手，感觉已经接近安全边际了，但还不够（对我个人而言的重手，对别人可能是轻手），虽然在跌，但我一点都不害怕。不知道段总和各位是否能谈谈，更加坚定我的信念，呵呵。

段永平回复思考的快乐　2010-05-24 11:05

你算算未来现金流折现嘛。

kesituolani回复思考的快乐　2010-05-24 12:05

被洗脑的保险业务员真是无孔不入，反反复复的包装推销哈。可怖的企业文化，口号武装到一日三餐了：感谢平安，赐我米饭。怕怕哈。

思考的快乐回复kesituolani　2010-05-24 12:13

我不是保险公司的啊，是做通讯设备的，呵呵。

思考的快乐回复段永平　2010-05-24 12:34

嗯，谢谢段总。平安主要业务有保险、银行、投资3块，加上最近又收购深发展，搞得挺复杂的，不太好算。我自己好好补补课，学习用DCF估一下吧。看段总反复提到这个DCF,看来我要好好研究这课了哦。

书剑回复思考的快乐　2010-05-25 21:18

平安是不错，一同关注。

---

bbkzxg　2010-05-24 13:09

美的、九阳紫砂锅被爆虚假宣传，内胆原料泥竟是田土。这么知名的企业也会犯这么低级的错误？！也许是文化的问题，文化不是挂在嘴边说给别人听的，而是烙在自己心里，表现在行动上！
http://news.163.com/10/0524/10/67ELTAKC000146BD.html

段永平回复bbkzxg　2010-05-24 13:19

我也不知该说啥，反正我们不会允许这种事。

666666回复bbkzxg　2010-05-24 13:22

美的电器前几年股价增长主要靠并购，现在看到都恶心，毛利率比不过同类公司，应收账款多得吓死人。

长安回复bbkzxg 2010-05-24 15:19

还想关注一下美的呢。。

victorhu回复bbkzxg 2010-05-25 12:07

好像格力比它强

书剑回复bbkzxg 2010-05-25 21:15

还好没有持有美的的股票，呵呵。

---

han 2010-05-23 15:04

段总 你好，想请教一下，不知你对能源股估值是否有研究，现在国内A股中，中国神华可采储量为110万吨，探明储量为170万吨，而且它的煤为中国最好的动力煤，出略估值一下，110万吨煤按现有市场价格至少值5万亿，保守按净利润百分之20计算【公司2009年营业额为1200亿，净利润为300亿，净利润率百分之24】，则仅煤炭部分值1万亿，另外公司还有大量电力，铁路资产，公司目前市值仅为4千多亿，市盈率也仅为14倍不到，这样的公司值得投资吗，或者这样的估值方法正确吗，谢谢

dujianping_ok回复han 2010-05-23 19:51

如果煤价从500多降到200多换能盈利吗?

tcbhj回复dujianping_ok 2010-05-23 20:38

[表情]

八步登天回复han 2010-05-23 22:05

力拓的静态PE为18倍。而且铁矿石每年大幅涨价（煤炭表现挫多了）。周期性行业的景气度不会一直存在的。

han回复dujianping_ok 2010-05-23 22:43

煤价和石油价格相关，长期来讲，能源价格涨得几率很大，煤主要用来发电，国内的电力主要以煤发电为主，所以煤价下降的可能性我到不太担心，就是想与各位交流一下能源股怎么估值，谢谢各位

dujianping_ok回复han 2010-05-23 23:12

钢铁过剩，假如钢厂减产30%、对应水泥等同降，那么，电力减少多少？煤会减少多少？那时煤会降价多少呢?

段永平回复han 2010-05-24 03:25

[表情]

xlli777回复han 2010-05-24 09:26

我是一个乐观主义者，我相信在我能活着见到的未来，石油和煤会变得很便宜

段永平回复xlli777 2010-05-24 10:25

乐观主义者投资有机会赚钱。未来油会便宜？绝对值一定会涨的，毕竟是有限资源啊。煤应该一样。相对值不好说，毕竟还有很多替代能源，油价一旦高到一定程度后，替代能源的开发就一定会加速的。海水直接做能源是不可能的，不然能量就不守恒了。你这工科学的。

xlli777回复段永平 2010-05-24 10:48

我是用这个极端的例子表达一下我对科研的信心。刚进浙大的时候教工程化学的陈林根老教授对我们说“电荷不一定要平衡”，大家全晕了，觉得科学这玩意儿没什么是不可能的。理论上说一桶海水的势能是很大的哦，质量乘光速的平方啊～ 看怎么利用而已

Ontheway回复段永平 2010-05-24 10:57

为什么说海水做能源就能量不守衡呢？我试着回答：石油可以做能源，因为石油接受地下地热（或则什么岩浆），热能转化了石油形式的生物能。而海水没有接受地热，所以不能转化能量。对否？

段永平回复xlli777 2010-05-24 11:04

电从哪里来？都是能源，都是有成本的。当然，哪天科研真的做到可以让苹果从地上往树上掉的时候，海水发电也就不难了。现在还处在海水淡化成本还很高的时候。BTW，我理解你说的用海水发电不是潮汐发电的意思。

Ontheway回复段永平 2010-05-24 11:07

可以说说新能源吗？在中国，风能，太阳能发展的不错，政府很支持。美国好像在这方面落后了，他们不紧不慢的。我不明白他们为什么不着急。他们是不是想搞其他的，比如生物能。美国也许有能力搞一套标准，之后让世界跟在屁股后面。

段永平回复Ontheway 2010-05-24 11:09

如果我没记错的话，水做能源的前提是要把氢和氧分开（H2O），分开所花的能源可比赚的少。

段永平回复Ontheway 2010-05-24 11:12

我家装的太阳能就有政府补贴（记得好像有2-3万美金），政府好像挺支持的。

art753回复xlli777 2010-05-24 11:14

我喜欢你这个乐观。李政道和杨振宁早就证明了宇称不守恒定律，吴健雄也实验验证了，丁肇中现不还在欧洲抓那"彩色的雨滴"吗。

xlli777回复段永平 2010-05-24 11:18

太阳能啊，现在新能源的瓶颈其实是电池，太阳能和风能能量很大，但是无法传出理想的功率到交流电网，如果有很厉害的电池可以把电能海量存储，太阳能和风能产生的电能就不需要上网了，而能量的吸收是很可行的，最近有人正在严肃论证把美国的高速公路铺面改成光伏材料，那样的话有多少高速公路就可以有多少太阳能板，而MIT已经研究出可以“秒充”的锂电池，所以几十年后的汽车可能不再去加油站了，只需要到加电站插个线，充一次就三藩到维加斯了～

xlli777回复段永平 2010-05-24 11:25

其实我刚才说的海水当能源那个更科幻一点儿，我是说加一缸海水，直接能把车开动。如果有核物理学家发现了核能反应可以用海水来作材料，我虽然会下巴掉地，但还是会“痛苦”地相信的，只要他的论证是科学的，不是国内曾经搞的“水变油”闹剧

xlli777回复art753 2010-05-24 11:28

这个周末看电视，人类都创造出新的物种了哦～ 不过还是挺担心的，DNA都可以设计了，人类会不会走得太过了？干起了上帝干的事情。

xlli777回复Ontheway 2010-05-24 11:37

表面上可能是这样，其实在新能源的研发上美国领先我们太多了，太多了，太多了，太多了，太多了，太多了，太多了，太多了，太多了，太多了，太多了，太多了，太多了……

art753回复han 2010-05-24 11:44

给你两个信息参考：1.08年江泽民在交大学报的论文《对中国能源问题的思考》，里面有详细的关于煤的内容。其中也论述到，石油的开采速度和储存量发现速度的增长是一致的，这和一般人认为的石油枯竭的论调不一样。我理解约束传统能源发展的，不是存储问题，而是环保问题。2.我今年初参加的国际智

能电网会议上表明，在中国未来10年大力发展的是风能利用。中国的能源和负荷分布情况是非常不均匀的，典型的西电东送，同时煤的发电效率低于发达国家10%（340克/千瓦时）美国的能源负荷分布情况则具有均匀性，因此线损较低，且适合新能源发展（比如电动汽车）。

Ontheway回复xlli777 2010-05-24 11:47

以下是正在中国访问的骆家辉说的话，他在说谎？？？在天津之行中，骆家辉也首次吐露出对于美国清洁能源发展的忧虑：除非国会通过能源法，否则美国有可能在清洁能源方面落后于中国或其他国家。在得知美国政府的政策将往何处去之前，很多美国投资者不愿意将资金投入太阳能、风能或者其他清洁能源领域。骆家辉对记者表示，在美国，“由于没有能源政策，大量资金闲置。”“而我们等的时间越长，例如中国、德国等国家就会更快地走到我们前面。”骆家辉表示。

价值投资奉行者回复han 2010-05-24 11:49

中国神华我也觉得非常值得好好研究研究，目前估值和价格应该有吸引力，建议大家都发表发表意见，谢谢！

段永平回复xlli777 2010-05-24 11:51

不要太伤心嘛，又不是只有新能源的问题。

xlli777回复Ontheway 2010-05-24 12:06

这个不清楚，我只了解新能源的研发，骆家辉讲的可能是实际上线。

价值投资奉行者回复xlli777 2010-05-24 12:11

请问777兄，电动机的电又从哪里来呢？谢谢！

kesituolani回复xlli777 2010-05-24 12:33

电池这个，个人认为可以把可释可控的核电站理解为一个巨型电池，那么思路很简单，就是把核电站微缩化盆景化芯片化就可以了。将来外出穿件外套，纽扣就是核电芯来的哈。将来要大街上男女互相吸引那很容易，纽扣是单极的即可，异极相吸哈。

xlli777回复段永平 2010-05-24 12:34

唉，人比人得死啊。

xlli777回复价值投资奉行者 2010-05-24 12:35

从东土大唐而来

poeme_gmat回复xlli777 2010-05-24 12:54

太阳能发电已经不只是一个理想和愿望了。全球太阳能电池板安装量在2007，2008，2009年分别为2.8，5.9，6.4GW，2010年预测为8.9GW。这是什么概念呢？ First Solar拿到的额尔多斯太阳能发电项目是2GW，这相当于一个半核电站的年发电量。有机构预测由于08年金融危机，08年会下降到4GW。事实上，太阳能安装量仍然保持了增速状态。

666666回复han 2010-05-24 12:55

如果真要在煤炭股中选择，我觉得中国神华不是最优，单以储量算，山西五大集团比它多数倍；中国神华资产规模大，导致净资产收益率并不高；中国整体上并不缺煤，所以敢把煤炭价格放开；中国煤炭主要在北方，南方消耗煤量大的省都缺煤，所以从区位优势上来说，盘江股份才是最优，只有贵州省每年可以出口煤，相邻其他省都要进口，加上贵州的煤储量是南方最多的，而贵州省内又以六盘水为主。中国煤炭消耗主要是发电，需关注国际油价，因为它影响煤炭价格；中国未来发展低炭，逐年加大关注火电。

段永平回复xlli777 2010-05-24 12:57

生产硅片的企业的股票要小心啊。长期而言，这类产品很难有差异化（也就是没有“护城河”），最后必然面临产品的剧烈价格战，从而企业会没钱赚，股票也会那个啥的。

poeme_gmat回复xlli777 2010-05-24 13:02

你说的既有道理，也没道理。有道理的是，你说的是事实。有了工厂，工厂就会考虑发展，就会考虑研发。当然，如果工厂不是个人的，可能有不同。所以，国内很多太阳能厂都积极配合国家政策，在自己的厂内设了国家科研中心。

han回复art753 2010-05-24 13:06

谢谢

poeme_gmat回复xlli777 2010-05-24 13:07

严重同意你的观点。目前国内发电百分之六十以上靠火力发电，即用煤发电。要改善国内的居住环境，就要摆脱煤。现在又有了碳排放的概念。所以能源的转换是大势所趋。

art753回复poeme_gmat 2010-05-24 13:22

国家科研中心？不会是国务院无锡分院吧？

poeme_gmat回复xlli777 2010-05-24 13:36

我关注的太阳能公司有四家。First Solar, STP, YGE, TSL.First Solar是非硅晶电池的领先者，依托美国的技术优势，存在技术突破的可能。尚德，STP，有技术研发和应用的优势。YGE 和 TSL 依靠产业链的优势，即从硅料到电池，具有成本优势。First Solar 以两千万美元买下碲化镉技术专利开始发展，到目前已经是全球太阳能电池板市场占有率最高的公司，销售收入接近三十亿美元。

poeme_gmat回复art753 2010-05-24 14:06

不要这样看待自己和自己的国家。以企业为中心的技术研发或许有更大应用和适用性。在技术研发上，国家推动这样的改革，也许是一种进步。至少目前理性来看待是这样的。

poeme_gmat回复段永平 2010-05-24 14:13

段总的知识很渊博。确实的，太阳能硅片的生产技术比较简单，没有技术壁垒。这类产品主要依靠生产量来获取利润。在硅片的上端是多晶硅，他投资的可能是多晶硅。国内企业的成长还需要一个过程，他们最终的对手就是Hemlock, Wacker这一类化工巨头。

Ontheway回复art753 2010-05-24 14:21

说到风能未来十年的潜力，您怎么看金风科技？

heimaofuren回复xlli777 2010-05-24 14:22

一切皆有可能

xlli777回复段永平 2010-05-24 14:35

嗯！当时我发现这些所谓“光伏产业”这么没有技术含量以后就趁着香港光伏概念特火的时候全给卖了，小赚一笔，那一波“故事会”很快就过去了，现在股价都惨不忍睹

xlli777回复价值投资奉行者 2010-05-24 14:40

不好意思，刚才以为您开玩笑的，现在回来看看好像不是。我所说的电动机的电是从电池来的，所以电池技术是绿色动力的瓶颈。而未来的电力网络如果可以通过电池来改变上网结构的话，那人类就真的不用再烧油烧煤了，只可惜现阶段这只是科幻级别的美好愿望。

长安回复xlli777 2010-05-24 14:59

科学无止境，核能都能发明了，还有什么不可能呢

长安回复xlli777 2010-05-24 15:04

在新能源的研发上美国领先我们太多了--说不定多是华人科学家做的主力

长安回复art753 2010-05-24 15:06

我理解约束传统能源发展的，不是存储问题，而是环保问题。

价值投资奉行者回复xlli777 2010-05-24 15:10

谢谢，明白了，因为我确实不明白。

xlli777回复长安 2010-05-24 15:25

华人科学家回国没法干研究啊，酒量不一定行

长安回复xlli777 2010-05-24 15:45

好在我国在核技术没有落后太多

阿波罗回复Ontheway 2010-05-24 15:56

有道理。 有数据为证，今年一季度全球清洁能源投资总额达到273亿美元，中国清洁能源固定资产投资为65亿美元，同比增长24%，为全球投资额最大的国家；美国的清洁能源投资额今年一季度的35亿美元，仅为中国的五成强一些。2009年，中国对可再生能源市场的投资额居全球第一，高达346亿美元，大约是美国的两倍。报告还预期，到2020年，中国对可再生能源市场的投资额将占到全球可再生能源市场投资额的24%。中国太阳能企业已经成功进入了美国加州的光伏市场，并占据了2010年第一季度42%的市场份额。 而且，中国在今年1月27日成立了国家能源委员会，温总理亲任主任，并把新能源列为我国五大新兴战略性产业之首。

Ontheway回复xlli777 2010-05-24 16:07

看到您的磁悬浮例子，我想起了高铁。前段时间媒体大势宣传，速度如何的快，行驶如何的平稳，我们的技术如何了得。给国民的印象就是我们的高铁是在世界不是第一，也是第二了。但实际上呢？列车似乎是买别人（这点好像媒体不说了），铁路的施工水平到是可以肯定。我觉的，好要说，不好的也要说。象老外那样，客观，不行就是说不行，努力敢上就行了。

liuyu_share回复xlli777 2010-05-24 17:37

以前看过一篇文章，是说海水里面有氢的同位素，氘和氚，是核聚变的原料（太阳里面的核反应）。一桶海水里的这种理论核能值和400桶石油相当。而要利用聚变核能作为能源现在还不可能。

自由电子回复xlli777 2010-05-24 18:00

又挨你学长批评了吧

茶水铺回复段永平 2010-05-24 19:52

我前天去一个大瑶山参加旅游节，当地居民装太阳能也有政府补贴，电费也很便宜，主要是政府不希望当地居民砍伐林木来烧水做饭，这就是进步了。

茶水铺回复xlli777 2010-05-24 19:54

酒量是一个硬性标准。

茶水铺回复xlli777 2010-05-24 19:57

永动机将来会存在吗？科学发展那么快，感觉有可能

poeme_gmat回复茶水铺 2010-05-24 20:42

进步是逐步的，量变会导致质变。太阳能的发展也是逐步推广的。最重要的是光伏发电产业将会导致大规模地替代化石燃料发电。

阿文回复段永平 2010-05-24 21:20

08年始已经朝下走了，多晶硅经历过从400多美金1公斤掉到几十美金。国内光伏产业链最完整的天威保变（参股川投能源和英利）从30多打到10多块。天威从05年开始涨了几十倍啊。

阿文回复xlli777 2010-05-24 21:27

从这个角度理解BYD，他们在擅长电池，解决了储能问题，新能源汽车就水到渠成了。

阿文回复poeme_gmat 2010-05-24 21:33

关于多晶硅，我知道新光使用的是改良西门子法．使用了ＣＤＩ装置来回收废料．当然，无法处理的四氯化硅也是白送人的．污染已经控制得很好了，在国内是一流的，所以厂区没有任何异味。

阿文回复段永平 2010-05-24 21:45

多晶硅也是个高耗能产业，需要很多电。

阿文回复阿文 2010-05-24 22:44

看王传福接受采访时提到，当电池超过三洋等日系公司做到世界第一后，感到瓶颈，在寻找新的增长点时，家电很多公司已经做得很大而且竞争很激烈了；服装鞋帽不必做了；汽车产业很大又可以和电池结合起来，于是BYD跨界了。

伟哥回复han 2010-05-24 22:45

资源税是个悬案。

价值投资奉行者回复茶水铺 2010-05-24 23:28

所以买酒类股票应该不错

段永平回复茶水铺 2010-05-25 00:12

[表情]

段永平回复茶水铺 2010-05-25 00:12

[表情]

段永平回复liuyu_share 2010-05-25 00:16

这个没看过。

johnson回复xlli777 2010-05-25 03:06

看看历史就知道了,石油/煤是波动的相对紧缺.5.60年代中国贫油,7-80年代中国输出石油,油价低迷.90-2010石油又因为中国紧缺.说石油是稀有资源,更多的是那些人炒作的.否则世界经济早就完了.或者替代就出来了.我早预计到奥巴马要打压油价,否则经济振兴不了.没听说"奥巴马敢于宣称10年内结束石油进口".

茶水铺回复段永平 2010-05-25 08:27

地球就是永动机

xlli777回复johnson 2010-05-25 09:11

民主党大会推销奥巴马版“美国梦”10年内摆脱石油进口2008/9/1/09:48

第5级开始爬行回复xlli777 2010-05-25 15:55

未来汽车可能把自身产生的前进中未有效转化为动能、未有效利用的能量储存、转化，循环利用；未来汽车的安全可能象两块不同极磁铁一样，跑的再快也能自动避开；更远的未来可能是个人飞行器和公共飞行器（就象飞碟）；当我的思绪跨越到时间旅行器的门槛后，也是该回到现实的时候了。但科罗拉多博尔德埃尔多拉多－斯普林斯峡谷的山风提醒我，即使是上亿美金的诱惑也不令我放弃同全博客的好学之士分享对未来的美好梦想。。。

竹天 2010-05-23 14:12

段哥你好！价值投资不是一般人能做到滴；它要的不是要有雄厚的资金，也不是要怎样好的操作技巧，更不要什么好的高学历，要的只是高度的恒心、耐心和如参与游戏般的心态。最注重的是巴老的四个字“贪婪恐惧”的运用！段哥给点指正

段永平回复竹天 2010-05-23 14:18

能做多少做多少吧，做成巴菲特那样世界上也没几个。

tcbhj回复段永平 2010-05-23 14:25

请教一下段总，巴老手下应该有数十个研究数据的高手，结合他们的数据，巴老才会有如此大的成就，是否这样?

段永平回复tcbhj 2010-05-23 14:26

[表情]

竹天回复段永平 2010-05-23 14:28

(*^__^*) 嘻嘻……段哥在线，谢谢段哥的指正；其实我对罗伯特-T-清崎的7个等级的投资级别很有兴致，也读了N多次了，但要做到巴老真正意义的价值投资谈何易！但还是会努力的

段永平回复Mr.Rise 2010-05-24 03:36

怎么看都像是要捧杀的意思啊。

段永平回复Mr.Rise 2010-05-24 03:37

那时候的两亿美金可是很多钱啊。他好像那时不止2亿吧?

段永平回复Mr.Rise 2010-05-24 03:42

要陪小朋友

快乐投资回复段永平 2010-05-24 22:52

我也是这么想的。刚开始时一心想着成为巴菲特，结果差点弄丢自己。能做多少就多少吧，反正比上班强就行了。我是不和别人比成绩的，结果反而成绩比别人好些。

段永平回复快乐投资 2010-05-25 00:47

我猜巴菲特大概从来没有想过要成为大家心目中的巴菲特。

茶水铺回复快乐投资 2010-05-25 12:01

有道理

---

maoshch 2010-05-24 23:36

我去年开了美股，也买了YHOO。和段总的买入理由类似。我现在有两个问题：一是总是坚持不住，经常有诱惑造成我换仓（原因可能在于一年多来美股够便宜以及我的钱太少，捉襟见肘）；二是我对阿里巴巴集团对于大股东的态度和处理与大股东关系的方法，感觉多少有些不确定性。欢迎段总批评指导，以便我改进。谢谢段总!

段永平回复maoshch 2010-05-25 00:42

没觉得阿里巴巴集团对大股东的态度有什么问题啊。我倒是觉得他们的态度是上市公司里最好的。因为大股东真正需要的是公司能好好地专注在公司的发展上，而且大股东其实只需要这一条就够了。

maoshch回复段永平 2010-05-25 09:26

我觉得必须尊重大股东的利益，虽说我也觉得当年多少卖得是有些便宜了。希望这个关系真的如您所说的那样好。

---

thankweb 2010-05-24 17:20

段总，我看了您关于YAHOO估值的介绍。收益匪浅，但也有一些疑问。举一例：您在算了YAHOO持有YAHOO JAPAN 和1688.hk股份的市值后，再看YAHOO每年盈利，好像没有去除它占有YAHOO JAPAN 和1688.hk盈利的那部分。我觉得好像有数两遍之嫌。个人认为如果按您的算法，YAHOO去年盈利是355mn，而不是605mn。不过如果按我的算法，YAHOO还是有可能低估，因为就像您说的阿里巴巴未上市那部分变数很大。

thankweb回复thankweb 2010-05-24 17:22

“个人认为如果按我的算法”

thankweb回复thankweb 2010-05-24 22:06

刚才看到这个问题以前好像讨论过。段总当时观点是“yahoo现在的盈利是没有包括yahoo日本，香港阿里巴巴和阿里巴巴集团现在的利润”从YAHOO报表上看好像是包括的。望段总再复核下。

段永平回复thankweb 2010-05-25 00:22

yahoo的盈利已经包括了亚洲部分的盈利吗？我一直以为没包括。

汉城奇缘的博客回复段永平 2010-05-25 01:00

报表是要汇总的，不然怎么会有利润转移或者亏损隐瞒这种事情出现。

段永平回复汉城奇缘的博客 2010-05-25 01:37

好像是要超过50%才需要并表，yahoo的earning应该不包括阿里巴巴集团和yahoo日本。

汉城奇缘的博客回复段永平 2010-05-25 01:51

yahoo的报表我没看过，不过不是一定要超50%才并表的。不论拥有权益性资本的比例为多少，只要能控制，均应纳入合并范围。可以决定另一个企业的财务和经营政策，并能据以从另一个企业的经营活动中获取利益的权力，也要并。

sapxuh回复段永平 2010-05-25 01:54

我去查询了YAHOO 2010年5月10发布的第一季度报表。在合并报表说明那个章节里面看到了关于YAHOO JAPAN和ALIBABA的说明。这两项都作为股东投资权益来处理的，并不合并利润数据，但是每个季度进行价值重估。以前在alibaba10亿美金的投资占43%的股份，可以看到目前alibaba在2010年第一季度是价值2,208,473千美元，也就是22亿美元多点；而在2009年第四季度是价值2,167,007千美元，也就是21亿美元多点；一个季度之后的重估，就差了4100万美元。而yahoo japan大约就是13亿美金多点的价值。从当初入股alibaba 10亿美元，到现在的价值重估已经达到 22亿美元，其实现在的财务规则已经逐步在反映这个增值了。

sapxuh回复sapxuh 2010-05-25 02:06

按以前US GAAP，只有控股即 50%以上的，才可以并表（这也是达能在国内为什么都要50%以上的股份并购），所以巴菲特是对的，很多企业的资产并没有充分反映和体现出来。但是大约在安然事件后，大约是2003年左右，US GAAP有了一些变化，即使没有50%以上控股的，也可以按股份等比例并表，但是前提是对子公司要有一定的“控制”能力（例如可以控制子公司的决策，经营等等）。按照YAHOO对

alibaba和YAHOO JAPAN的情况来看，应该不属于“控制”经营决策的情况，所以理应是不合并财报，而是作为投资的资产来处理的。我改天找我的朋友看一下确认下。

sapxuh回复sapxuh 2010-05-25 02:15

回到段大哥大侠的话题，我谈下我自己的理解。我理解是段大侠只是毛估了下。其实我认为到底YAHOO的财报里面合并了 ALIBABA的财务收入 或者时 资产项里有个20亿美金的投资资产。这个并不影响判断。最重要的是段大侠认为在YAHOO有43%的alibaba集团股份，alibaba集团里最重要的两个资产 支付宝和TAOBAO，都是和ebay一样，几百亿美金的子公司，这部分资产是远远低估 或者说高度成长的，在5年10年甚至更长的时间里，会充分表现出来，那个时候YAHOO就不应该是200亿美金的估值，应该是 500甚至1000亿美金估值的公司了。1. 即使合并报表里包含ALIBABA集团的收入和利润，其实TAOBAO和支付宝是没有什么盈利的，根本看不出来价值。（这也是为什么马云目前不着急将这两部分上市）2. 即使在YAHOO 资产里面将原始10亿美金投资重估成22亿美金，从财务角度是可以的。但是从价值投资的角度，我们都知道将来应该是几百亿美金的估值。段大侠，我这样理解对吗?

段永平回复sapxuh 2010-05-25 02:31

我怎么记得是39%?这个所谓重估不知道是什么意思，感觉没什么意思似的。要按这个重估来评价，就不敢买yahoo了。也许这就是为什么yahoo股价掉下来的原因?

thankweb回复段永平 2010-05-25 06:32

The Company records "its share of the results of these companies" one quarter in arrears within earnings in equity interests on the "consolidated statements of income. " yahoo年报中会记说明的摘录。我算了算，yahoo去年在Yahoo Japan和1688中占得盈利差不多就是250mn.

thankweb回复thankweb 2010-05-25 06:39

我明白段总的本意是阿里巴巴集团未上市部分巨大的潜力。只是这个部分无需对公众披露，看大不清楚。例如，我也知道淘宝很火，用的人很多，但它究竟赚钱吗？从报表上看，阿里巴巴集团总体现在还未获得经营盈利。希望段总分析下为什么对淘宝，支付宝等未上市部分那么有信心。

thankweb回复段永平 2010-05-25 06:51

另外为什么有阿里巴巴集团用1688上市的筹钱补贴淘宝等的传言？有事实依据吗？感觉法律应有规定限制上市公司这么做，及有相应的惩罚（有谁可以证实我的感觉？）不然存在太明显挪用资金的漏洞（阿里可能用在实业上，但其它公司可以用于挥霍）。

段永平回复thankweb 2010-05-25 08:08

阿里集团上市1688时卖了一部分股票，所以有更多的钱投淘宝，没觉得有问题啊。不然ipo的钱该给谁?

段永平回复thankweb 2010-05-25 08:10

毛估估觉得他们不错。

xlli777回复thankweb 2010-05-25 08:59

还有的公司用于社会主义建设呢。最近的例子，我妈的公司放了50%在香港上市，但是在国内还有“上级主管部门”，再往上还有国资委~ 谁要钱都可以拿走，股东权益让位于大局，中国特色啊

xlli777回复xlli777 2010-05-25 09:00

错了是49%

xlli777回复段永平 2010-05-25 09:06

想问好久了，“毛估估”是不是您在六和塔上学的时候学的？我老婆说这是杭州话。

sapxuh回复段永平 2010-05-25 09:24

刚查了一下，43%是普通股common share stock; 39%是 diluted 稀释后。我也看到这段了“The Company records its share of the results ofAlibaba Group and any related amortization

expense, one quarter in arrears, within earnings in equity interests in the condensed consolidatedstatements of income“，收入表里面也合并了alibaba的数据。

sapxuh回复sapxuh 2010-05-25 09:25

另外，关于资产账面价值的问题，里面是这样写的“As of March 31, 2010, the difference between the Company’s carrying value of its investment in Alibaba Group and its proportionate shareof Alibaba Group’s stockholders’ equity is summarized as follows (in thousands):Carrying value of investment in Alibaba Group $ 2,208,473Proportionate share of Alibaba Group stockholders’ equity 1,547,986Excess of carrying value of investment over proportionate share of Alibaba Group’s stockholders’ equity $ 660,487The excess carrying value has been primarily assigned to goodwill”就是说yahoo在alibaba集团的账面价值22亿美金多点，其实15亿多美金是alibaba集团的股东权益总金额（总价值）的百分比，加上goodwill 6亿6美金。也就是说yahoo在alibaba集团的投资，在资产负债表 和 收入表里都有相应体现。可以这样说吗？无论是收入表（taobao和支付宝没有什么盈利），还是资产负债表（22亿美金也主要体现1688的价值）里的数据，都远不能体现TAOBAO和支付宝将来几百亿美金的价值？所以不需要这么仔细计算，就可以决定YAHOO有隐藏的价值尚未充分发掘出来？请段大哥指教。

加忠 2010-05-24 17:28

段老师，企业市值=股票价格*总股本，但网易上是乘以流通股，得到市值与和讯网不一样，是不是网易有错误。

段永平回复加忠 2010-05-25 00:20

应该是总股数。流通股时什么？现在不是全流通吗？

加忠回复段永平 2010-05-25 09:08

(万股)1099521(万股)9656100.10元3.55元这是我在和讯网上看到的。

加忠回复段永平 2010-05-25 09:13

总股本1099521万股 流通股965610万股。这是我在和讯网上看到的。

---

monton76 2010-05-25 08:58

段总，您能否推荐几本如何评估公司内在价值认识的书看看？谢谢！

汉城奇缘的博客 2010-05-25 00:36

段总，按目前国内电子行业的现状，国际化做的还不错的联想、海尔、步步高TCL、等企业，其市值高的也不过500亿人民币左右，比起三星，索尼等千亿美元市值的公司和品牌度，差距还是比较大，以你对这个行业的了解，中国还需要多少年才能做到那个程度，你认为国内做的比较好的公司是哪几个？

段永平回复汉城奇缘的博客 2010-05-25 00:49

人民币升值个10来倍就到啦。

汉城奇缘的博客回复段永平 2010-05-25 01:15

套不出一点东西来，弄个投资参考也难啊！

---

scribner 2010-05-23 16:50

段总我30多岁30万市值到70岁能做到1亿吗《价值投资》

m13888390298回复scribner 2010-05-23 23:21

坚持下去完全可以

段永平回复scribner 2010-05-24 03:15

有些人肯定可以。

茶水铺回复scribner 2010-05-24 09:56

我不想到一亿，有几百万就很满足了，解决生活的各种所需是没问题了，但赚多点也无妨。

m13888390298回复段永平 2010-05-24 16:14

段总是在说我吗?哈哈 借你吉言我会努力的

科科回复茶水铺 2010-05-24 16:22

你70岁的时候几百万相当现在10万吧，就像日本一样50年代工人工资是500块，现在是30万日元。

tcbhj回复茶水铺 2010-05-24 17:16

[表情]

茶水铺回复科科 2010-05-24 19:32

我不是说70岁有几百万，我不会考虑那么远的，四年为一个周期，因为四年举行一次奥运会，是一个奥运会的结束也是一个期待的开始，这样日子比较好过。期待一个亿，那肯定要经历过有几百万那个阶段。

茶水铺回复茶水铺 2010-05-24 19:41

巴菲特说“买多几辆车，还有费心思去打理，大马力的车我也用不到，开那么快足够”，邢成刚那本《三十而立》里面说过一个富豪的烦恼，原因是因为他的豪华游艇的养护问题。

创造命运回复段永平 2010-05-24 20:44

从现在开始，我每年要是有20%增长率该有多好呀。30年以后就是237.38倍。

段永平回复m13888390298 2010-05-25 00:24

[表情]

也许我们认识 2010-05-24 17:35

段总，如何理解：“考虑总体的风险和效益，永远关注潜在的二阶效应和更高层次的影响”中的“潜在的二阶效应”，这是指什么？

段永平回复也许我们认识 2010-05-25 00:19

不知道，是芒格的吗？看上去有点像芒格宝典的语气。我猜大概就是长远的影响吧，比如说企业文化什么的。

三和 2010-05-24 23:42

[表情]

科科 2010-05-24 14:12

段大哥：您回答网友时说：总而言之，觉得你对股市挺熟的，知道的东西很多。如果不能聚焦的话，呵呵，也许是件挺累的事。我觉得像说我一样，大部分价值投资者跟您说的太像了：对股市挺熟的，知道的东西很多，就是做得不太好。我想问段大哥的是：怎么理解如果不能聚焦的话是件很累的事？是不是

指了解巴菲特，彼得林奇。索罗斯，罗杰斯，等等太多的人不如认一个人巴菲特，把他完全弄明白效果更好些？谢谢

科科回复科科　2010-05-24 14:17

段大哥：我想是大多数人学得太多了，舍不得舍弃。有时候无招胜有招

科科回复科科　2010-05-24 16:24

段大哥：您认为价值投资者该怎么聚焦？

阿文回复科科　2010-05-24 22:01

聚焦，聚焦，再聚焦。对我启示也挺大的。

雨天买菜　2010-05-24 21:48

请问段总一个问题，你毛估估测算未来现金流折现时：1）是看近几年的利润，然后毛估估未来现金流 2）还是看近几年的哪几个主要指标，计算过去几年的自由现金流，然后毛估估未来现金流？

---

putong001　2010-05-24 21:45

国外芯片厂受08年金融危机影响，产量压缩，结果09年开始，国内芯片就缺货，涨价，个别紧俏品种还翻番的涨。对国内控制器生产造成很大影响，生产不得不一再延期。　　举个小例子，中国是最大的电动自行车生产国，而电动车控制器的芯片全部是进口的，其中MOS管芯片以某国外大牌的为最佳。结果每年5月份开始，当电动车生产销售进入旺季后，那个品牌的MOS管芯片都会涨价，普遍涨30-50%，06年最离谱，从2元涨到8元，一个电动车控制器要用6-12个这样的mos管，基本上占到一个控制器成本的60%以上。人家涨价就涨了，宰你就宰了，你爱用不用。只有个别技术实力强的厂家尝试别的国外芯片，虽然质量下降了些，但是毕竟省了成本，整体还算合算。国内的mos芯片是断没有人去用的，而且这些芯片的核心晶园也是国外的，只是国内装了个壳，即使这样的，哪怕白送都没人用，差距还真不是一点点。　　所以，有人说，别看中国出口了多少多少，其实也就赚点劳务费，8成以上的利润其实是上游的国外大公司赚走了。

雨天买菜　2010-05-24 21:38

段总：请问你毛估估时，如何测算未来现金流的？1）是看近几年的利润，来测算未来现金流？2）还是看哪个几个关键指标？

---

sapxuh　2010-05-24 21:18

段大哥，终于登陆这个地方了，其实有很多问题想问您。考虑到您的时间，一个一个来吧。首先是一个“烟蒂”的问题，有一个股票，现金和等值超过市值30%，没有什么负债，这个股票还基本处于盈亏平衡，行业目前低谷但将来会好于现在，管理层中等，不能说是最优秀，但也还一般。我半年前看好买入，股票基本每天没有什么成交量，一直缓缓微微下跌。我第一个问是，我是否应该继续坚持价值的回归。第二个问是，如果说这样的公司是“烟蒂”，虽然价值超过价格，但是持有也有时间成本。如果说这个价值要3年才被发现，那么3年 30%其实也不高（当然我当时是认为半年就会价值发现，有30%甚至以上的收获）。还不如换股成其他年度成长高的股票呢？请给予建议和指导，多谢段大哥！

---

scribner　2010-05-24 21:01

注:2008年A股下跌65.39%B比美股1973和1974年的总合还要多25%.

---

tanyaosi　2010-05-24 07:18

很早就关注段先生的博客，从来就没把段先生当老师看，因为我一直认为投资只有市场是最好的老师。现在看博客也问不出什么问题，大部分疑问都已解开，还有总结的非常好的那篇“段永平谈投资”。我对我的唯二组合深入了解，懂了段先生说的不懂不投，价值投资者不需要我的建议。最近股市不太平，但对我一点影响也没有，这里面的好多人好像都受感染了。一点小想法。

tanyaosi回复tanyaosi 2010-05-24 20:25

有些问题还要感谢段先生的透明，才得以想明白很多问题。比如有人问买GE是怎么买到最底部的，回答是我也不知道底在哪，从十几块开始买到了底部，过了还在买到十几块。又比如有人问我没子弹了，您也说我也没子弹了，呵呵，有点意思。

---

scribner 2010-05-24 20:04

伯克希尔与标普500的绩效对比（%）19734.7-14.819.519745.5-26.431.9A股有点像1973年的大熊市。我2008。2009的收益比巴菲特高一点点。我要忍耐，像一条狗一样的去上班。学习巴菲特相信在中国我也能做到百分之20的年收益。 我要上班做一条好狗。

帝国春秋 2010-05-24 11:31

段大哥，问一个比较直接的问题：对于投资标的，你个人习惯性的安全边际是多大？如果以1元为例，你是4毛买入，还是3毛？或2毛！我记得之前你在回复一名博友的时候好像说过：我一般认为5年或6年内能收回投资是比较合适的！是你的意思吗？

段永平回复帝国春秋 2010-05-24 11:55

呵呵，一般是那样想来着。

帝国春秋回复段永平 2010-05-24 17:11

非常感谢，你的回答对我很重要！感觉你是个很懂得生活理念的人，希望自己以后也能过上简单的生活！现在本人正从事自己不是很喜欢的工作，单位领导尤其喜欢造假，我不太喜欢这样的环境，只是限于自己经济实力有限，还得端着公务员这个铁饭碗！希望以后自己能在价值投资上取得一些成绩，我可以做些简单、有意义的事，追求自己想要的生活！！！谢谢你的帮助，我是南昌人，把你当成我的偶像（尤其是通过这个博客，看到你无私的帮助大家，你是我们大家的榜样）！

---

wusheng0053 2010-05-24 09:16

想请教段大哥两个问题：1。如果一个公司每年净利润都不变，也就是未来10年它的净利润都一样。它的股票价格能提升吗？2。一个公司的内在价值是不是每年都在发生变化的。每年的估值都是不一样的吗？比如今年我估算一个公司的内在价值是1000亿，明年它的内在价值是不是也是1000亿。

段永平回复wusheng0053 2010-05-24 10:17

1。未来现金流折现后你就明白了。 如果每年的现金流都不变的话，真的可以算的。2. 如果未来现金流（不变）真的可以计算的话，其实内在价值应该是不变的吧？价格会跟着时间涨。

art753回复段永平 2010-05-24 10:48

感觉企业坚持发展核心主业，其内在价值也是可以变的。按DCF来计算的话，过了一年，其中的风险系数就少了一年（即内在价值增加了）。而贴现率一项，则只是影响了名义价格的变化。若企业打算进行多元化发展，这个内在价值就会明显变化（感觉一般要下降）。这样理解对么？

wusheng0053回复段永平 2010-05-24 10:56

也就是说如果未来现金流可能会改变的话，那么它的内在价值就发生了变化？我理解得对不对呀。谢谢段大哥。

段永平回复wusheng0053 2010-05-24 10:56

是的。

段永平回复art753 2010-05-24 10:58

说内在价值增加了和说不变实际上是一回事，不过不是同一年说的。多元化有点复杂，不好搞。

art753回复段永平 2010-05-24 11:03

以淘宝为例，有人估它现值是100亿美元，DCF里的参数是风险系数0.3(特别大的一个数据），贴现率0.05. 如果两年内都没有发生意外，那时的价值就上升到1.3^2=1.69; 价格还要加上贴现率，就到了约180亿的位置了。我也有点困惑这样的计算

---

sunbbs_cucu 2010-05-23 17:51

阿段 你开sina微博吧 这样大家可以更容易的关注到你。

sunbbs_cucu回复sunbbs_cucu 2010-05-23 17:57

我现在自己出来创业了 网站还没上线 等上线了再告诉你。

段永平回复sunbbs_cucu 2010-05-24 02:57

关注我干嘛？关注的人最后自然知道这里，我也不想随时告诉大家我的菜园子今天又被鸟吃了什么。

sunbbs_cucu回复段永平 2010-05-24 10:55

告诉大家说不定会有人应聘看园子的 呵呵 .... 我在做化妆品的B2C caomeipai.com 还没上线

一百倍 2010-05-23 12:52

段先生，价值投资者是否要重视宏观经济呢?

段永平回复一百倍 2010-05-23 12:59

了解总是要的，但不是每天看消息的那种。长期而言，对宏观经济还是要理解的好。

长安回复段永平 2010-05-23 13:14

请问：A股房地产股价还应该下跌一大块吗？谢谢

一百倍回复段永平 2010-05-23 13:23

谢谢。我看了芒格的书《穷查理年鉴》，国内目前出版的，翻译质量非常差，可能和翻译者的态度有关系。想请教段先生，对华尔街的革命党人李路怎么看?

段永平回复一百倍 2010-05-23 13:39

我觉得他的序写得非常非常好，我很认真地看了两遍，对他也算有点了解了吧。查理的东西翻译起来有点难，而且他讲话引经据典的，有时候不懂是没法翻出来的。我现在看这本书时有时会去查查原文，经常是看原文时更不懂。对翻译质量不要要求太高，认真读还是一样有大收获的。再说，这种书很难找到特别专业的翻译吧？从我看的过程中，没觉得翻译有什么大问题。也许我关注的是观点，对细节不是太在意？也许当你不觉得翻译是问题的时候，你就开始懂芒格了

一百倍回复段永平 2010-05-23 13:57

谢谢段生，这几年学习芒格收获很大。这次威斯科股东大会上，国内的孙涤先生问了一个这样的问题：“怎样才能在中国找到好企业投资，四十年都不用操心？”老人微笑着眨了眨眼睛，反问道:“要是考虑到腐败，你能安稳地睡多久，十年、二十年？”是否国内的腐败很严重?

段永平回复一百倍 2010-05-23 14:10

呵呵，芒格是非常有意思的人

一百倍回复段永平 2010-05-23 14:25

段生，Bill Miller这次金融危机亏掉了老本，连续15年战胜指数，但一年的亏损就把15年的利润搞没有了，亏的比赚的多。我觉得他是不是太高估自己了？以前觉得他是个价值投资者，这次危机中露出原形

了，以前他曾经在安然公司上栽跟头，这次又在房地美等企业上栽跟头。其实价值骗子还蛮多的。这里引出一个问题，你对多少次都无所谓，关键是错的时候千万不要损失太大，这涉及到安全边际。

段永平回复一百倍　2010-05-23 14:31

我认为当一个人开始最近战胜指数的时候，他可能已经失去平常心了。很多人在这次金融危机中都有一些再也回不来的重伤股，巴菲特一个也没有，这绝对不是偶然的，但好像很少人注意到这点。

一百倍回复段永平　2010-05-23 14:38

我比较欣赏价值投资者赛思卡拉曼，这次危机中他大胜，他的名言是晚上睡的香比什么都重要。呵呵。房地美等问题巴菲特和芒格曾在98年说过这个行业埋下了毁灭的种子。米勒不知道是否失去了平常心，我倒是觉得他高估了自己能力圈，或者是他对企业理解出错?

竹天回复一百倍　2010-05-23 14:39

如果你看过格雷厄姆的《聪明的投资者》一书就知道有“理性”价值投资这么一说，我认为“理性”价值投资这一说很好！对我们这样的小散很有帮助！

一百倍回复段永平　2010-05-23 14:44

是的，老巴这次一个都没有重伤，除了康菲石油。没有受伤，给了我们什么启示呢?

段永平回复一百倍　2010-05-23 14:50

康菲石油和金融危机无关。

一百倍回复段永平　2010-05-23 15:02

表达错误了，是和金融危机无关。想请问段生，这次金融危机，你自己本身有没有一些体会，或者是得到什么其实,能否分享一下?

一百倍回复段永平　2010-05-23 15:03

得到什么启示。

茶水铺回复段永平　2010-05-23 16:10

我就想不明白不少人喜欢战胜指数，况且这样也不好统计，我只关心我长期赚到多少。

brka回复一百倍　2010-05-23 16:10

大概巴菲特为什么不满仓的原因，手上现金多老讲通货膨胀。

brka回复段永平　2010-05-23 16:13

估计还是跟中石油有关，看空美元，所以买石油股

金牛贺岁回复段永平　2010-05-23 22:06

呵呵，我没什么要补充的！《穷查理年鉴》写的太好了，不断的看似乎就不断的得到了智力复利！

书剑回复段永平　2010-05-23 22:16

阿段看宏观经济是怎么个方法呢？经常有一些据传的信息会引起股市的波动，后来又有人出来辟谣，看也不是，不看也不是。请教下，阿段是怎么过滤宏观资讯的?

段永平回复书剑　2010-05-24 01:30

除非你懂，不然这些东西只能让你糊涂。

段永平回复brka　2010-05-24 03:18

巴菲特08年底到09年肯定满仓了。

段永平回复一百倍　2010-05-24 03:26

呵呵，以前知道会股市不理性，但没亲身体验过，这次体验了一下，味道很好。

段永平回复书剑　2010-05-24 10:43

不过，作为投资人，我认为对宏观经济还是要了解的好，至少要懂一般的经济现象。

段永平回复一百倍　2010-05-24 10:54

更正一下：我认为一个人认为自己可以战胜指数的时候，他可能已经失去平常心了。我觉得好的价值投资者心中是不去比的。但结果往往是好的价值投资者会最后战胜指数。

笑看风云　2010-05-24 06:39

段总:您好，我看最近看了巴菲特致股东的信,发现他的投资组合中有具备杠杆的金融衍生品交易和外汇交易.我想请问:1.您的投资组合也是多元化的吗?2.是否也参与过金融衍生品交易和外汇交易？3.您如何看待金融衍生品交易和外汇交易,它们属于投资或投机的　哪一类范畴？4.您现在是个人投资还是有自己的公司进行团队合作？肯请段总赐教,谢谢!

段永平回复笑看风云　2010-05-24 10:37

前面都讲过了

畅歌　2010-05-23 18:30

段永平：“不能复制巴菲特不意味着不能学他。”赵炳贤：“在中国用巴菲特模式需要跟中国国情具体结合，模式相同，但具体手段不一样。”郭为被逼着做出了某种极端的假设：“你能想象30年后北京的人民大会堂内出现像今天这里这样的场景吗，一家公司市值做到2000亿美元，四万股东来听一个企业创始人的话?”这时段永平有点让步了，“如果你说要学成这样才叫复制巴菲特，那么中国大的投资和商业环境在那摆着，是不可能产生巴菲特的。”朱云逸感叹：学巴菲特是很痛苦的过程。“巴菲特如此独特，他拥有欲望却又超越了欲望。耐得住寂寞，富有之后还是那么老实地坐在这个小镇上，玩投资游戏。不可能再有人像他这样。”段永平又按捺不住了。他觉得这样的人为什么不可能再存在?巴菲特也不是天生就修炼到家的，巴菲特把投资玩到炉火纯青时也是到他70岁以后。“我就特别不愿意别人说他是‘股神’，一说是‘神’那就没法学了。如果说学他就是非要学他买个小房子，那就走偏了。我们今天来，是想长得跟他一样，还是来学他的原则?他的理性?”

畅歌回复畅歌　2010-05-23 18:32

段总是最接近巴菲特最近的人

tcbhj回复畅歌　2010-05-23 20:43

国内段总、赵丹阳、wjmonk比较接近巴菲特，

段永平回复畅歌　2010-05-24 02:55

呵呵，其实一直没搞懂大家在争论什么。不知道所谓“复制巴菲特”的定义是什么大家就开始PK，有点无聊。

畅歌回复段永平　2010-05-24 08:46

巴菲特太博大精深了，争个七天七夜也争不出什么拿个巴菲特投资标的争论一下投资的价值更有意义可能段总马上就把他们比下去了

畅歌回复畅歌　2010-05-24 08:59

对我来说炒股票最难的就是理解一个企业是如何赚钱的我没做过企业，对财务也是一知半解觉得什么企业都能赚钱又觉得什么企业都可能会死翘翘如何才能在股市里赚到钱呢真是伤脑筋啊

段永平回复畅歌　2010-05-24 10:35

不能理解的情况下最好不要买股票，不然很容易亏钱的

段永平回复畅歌　2010-05-24 10:36

这又不是争输赢的事情。大家聊一聊也许都有收获。

---

xlli777　2010-05-23 08:59

呵呵，学长开辟了一个无主题自由讨论区~前两天浙大校庆，我偶尔想到一个琐事想问问，学长当年的室友现在还有联系不？现在都在干嘛？我父亲也是77年上大学的（但不是浙大），那天问起他的室友，他兴奋地讲了半天往事，父亲当年是系团支书，领导过“打倒窝头，解放干粮”活动

lzg54回复xlli777　2010-05-23 13:04

前两天看杭州的都市快报报道浙大校庆，正好是竺可桢校长诞辰120周年（有点记不清了），关于竺可桢校长的两句话采访了段学长。段学长说了以下的话（第一人称描述）：说过吗，记不清了，可能当时没太在意吧，我理解就是人应该快乐的生活，要有一个健康的身体，要学会和人打交道，最重要的是学习。原话记不清了，好像就是这些。

lzg54回复xlli777　2010-05-23 13:14

我们把同样的问题抛给段永平，他的回答很意外：哪两句话？竺可桢说的吗？我真不知道。可能是那个时候我没留意。不过，这两句话让我现在回答，我的理解是要快乐生活吧。身体要健康，要学会打交道。要不断学习，学习是成功的其中一个条件，但也不能做书虫。不管你将来做什么，这几点我觉得都很重要。摘自《都市快报》（这个就是原文）

段永平回复lzg54　2010-05-23 13:29

就是一个电话里说的几句话。

xlli777回复段永平　2010-05-23 17:46

两句话：1，你们来浙大干什么？！2，你们以后毕业了还做什么人？！

ustcer回复段永平　2010-05-23 23:28

呵呵，想不自我膨胀也很困难啊哦！

xlli777回复xlli777　2010-05-23 23:51

这个是我们入学时候都调侃的改编版，不过到毕业的时候到都挺感慨的，因为觉得没有回答好这两个问题。

段永平回复xlli777　2010-05-24 02:59

他们和我说了，但我一点印象都没有。看来我真不是什么好学生。

茶水铺回复xlli777　2010-05-24 09:46

我如果回答是：1.来浙大学习知识和享受大学的过程 2.毕业了做一个快乐的人。

段永平回复茶水铺　2010-05-24 10:18

这个回答比我说的好

---

swhua10000　2010-05-24 08:26

段总，你好！本来想好一个问题请教您的，马上要上班了，时间来不及了，下次再请教，呵呵。祝您好人有好报！！！

redpqy 2010-05-24 06:59

能参加博客评论，和大家一起讨论，好开心啊

redpqy 2010-05-24 06:58

段哥好！ 现在A股有对您有吸引力的公司吗？？记得以前您说过有几个公司是您非常心仪的，就目前的情况，他们还吸引你吗？吸引是因为价格足够便宜了？不吸引的话又是因为什么呢？

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 69 篇 乌龙?

2010-05-25 00:39:08 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120104250398939

昨天再看了一下有关阿里巴巴回购yahoo所持股份的报道，突然搞明白这次股东大会讲的回购是指1688的回购。确实不应该搞错，因为这本来就是1688的股东大会啊。
由于一上来就有很多人狂问如果回购，我的yahoo怎么办，我自己就想当然以为他们说的是回购yahoo所持的阿里集团的股份了。
我说马云怎么那么大口气，说公司有充裕的现金回购，原来指的是回购1688部分。
回购1688应该有很多办法，只有yahoo卖不卖的问题。我觉得yahoo还是有可能卖的，但可能性也不是太高，因为yahoo目前不缺现金，卖了就要交税了。yahoo已经卖掉的那部分我记得好像是1688上市时yahoo买的那部分。

●
maoshch 对我的日志《乌龙》评论道
段总，YHOO已经不持有1688的流通股了----上次已经减持完了。YHOO持有的1688权益都是通过阿里巴巴集团间接持有的了。

所以说，蔡说的回购是指回购YHOO持有的阿里巴巴集团的股份。
----这个说法也对啊。难道yahoo可以单卖1688部分？整体卖yahoo肯定是不会干的。

看来又乌龙了一回。

文章评论

cunrenatca 2010-05-26 00:38

俺以前就说过马云和yahoo的利益关系这件事啦，关于您投资yahoo我一直觉得您思考的不够成熟，包括估值啊和您后来去打球前在17块左右增持等等，这个案例看来不能算是您的很牛的案例啦呵呵。

段永平回复cunrenatca 2010-05-26 00:42

短期看是如此啊。还好卖了些calls。今天继续。

盛世天空回复段永平 2010-05-26 02:54

不知段总今天是继续买YHOO还是继续卖calls?

段永平回复盛世天空 2010-05-26 03:07

今天不卖call，卖了些put

段永平回复盛世天空 2010-05-26 03:10

今天卖了不少spy的puts。第一次做指数

盛世天空回复段永平 2010-05-26 03:24

指数好!今天很多人抢反弹,不知道会反弹多高?我还在空头

cunrenatca回复段永平 2010-05-26 04:05

很正常，我也这么认为。中美经济对话结果出来了，政治是为经济服务的，起码美国是这样，所以也不大会出现啥再大跌的恐慌，除非美国人自己也不打算过了呵呵。

cunrenatca回复段永平 2010-05-26 04:06

为啥这么做？您怎么觉得的？我看不大懂。

盛世天空回复段永平 2010-05-26 04:12

今天起床看到一片红,还想等中盘COVER,没想到反弹这么快,习惯了,不管做多,做空都睡得好!

段永平回复cunrenatca 2010-05-26 04:15

我不看坏美国经济，觉得股市没道理掉下去（或者说下去也一定会回来），所以卖点是s&p500的puts，算是好玩吧。感觉是很安全的利润。

段永平回复cunrenatca 2010-05-26 04:20

今天最高的spy的100块的puts居然收了10块多钱，就是说s&p掉到900点我也不亏。

bcselling回复段永平 2010-05-26 07:33

段总：put是看跌期权？call是看涨期权？针对yhoo的例子，您卖put，我比较好理解，比如15以下，如果价值低于价格，当然是可以买正股，如果不掉下来，可以收期权费。如果您卖call，卖出针对正股价格是多少呢？如果是20以下，是不是意味着您觉得差不多那个价格已经可以卖了呢？我一般买个股票不翻倍都不愿意出来的。是不是太贪婪了？

段永平回复bcselling 2010-05-26 09:04

[表情]

xlli777回复段永平 2010-05-26 10:44

要是SPY掉到95了我就买点儿～

bcselling回复段永平 2010-05-26 22:06

段总：对于我的第一个问题，还是想听听您的解答。如果您卖call，卖出针对正股价格如果是20以下，是不是意味着您觉得差不多那个价格已经可以卖了呢？如果 回报20%-30%，您可以接受么？根据我的理解，巴菲特好像不会做这类类似高抛低吸的动作的（如果波动率大于您卖出的call，您不是要被强迫卖出？）。是不是我哪里对您的操作理解错了？

段永平回复bcselling 2010-05-26 23:20

呵呵，一般我就对被put进来的股票卖同一价位以上的calls。还有就是，我认为yahoo一时半会儿上不去，卖点call可以让生活更忙些。

盛世天空回复段永平 2010-05-27 00:00

段总：早上好!你一个人看那么多帐户怎么来得及?是不是有专业的软件帮忙你看盘?还是一班专业人士帮忙你看盘?

段永平回复盛世天空 2010-05-27 00:13

我不看盘，早上要睡觉。一般起来以后，有空的话，上一下yahoo finance.

盛世天空回复段永平 2010-05-27 00:21

哦,没想到原来是这样!

盛世天空回复盛世天空 2010-05-27 00:35

我除了接送孩子上下学外,只要市场有开我都在电脑前,很象被市场绑架了很难逃出市场手掌心..

cunrenatca回复段永平 2010-05-27 12:28

别说yahoo一时上不去，整个市场我认为都上不了了，二次衰退是必然的，美国在利用这次危机调整，时期还有相当长的一段。中美这次经济对话的结果出来，QFII允许进入股指期货了，我认为外资不会在这个时候在中国建仓，市场的再次下调是符合美国的利益的，同时中国因为自己缺乏经济恢复动力，被美国拖累也是符合情理的。您在yahoo上安全边际的理解一直是片面的，可以再做观望。

cunrenatca回复段永平 2010-05-29 00:33

不讨论yahoo股票我想和您讨论一下您怎么理解yahoo这类互联网广告商的盈利模式？有什么问题没有？不知道网易有没有值得参考的。我看不清内容吸引力增强和广告销售的关系，或者说在目前网站粘度稳定的情况下毛利率如何仅靠改善内容去取得增长？谢谢啦

科科 2010-05-25 07:54

段大哥：您回答网友时说：总而言之，觉得你对股市挺熟的，知道的东西很多。如果不能聚焦的话，呵呵，也许是件挺累的事段大哥：您认为像我们这样的价值投资者该怎么聚焦？

段永平回复科科 2010-05-25 08:09

找自己懂的好公司，别的不要太关心。希腊发生的事和大家有点8杆子打不着吧？

科科回复段永平 2010-05-25 08:19

明白了，only do what you know.仅仅只做你了解的事。

科科回复段永平 2010-05-25 08:29

段大哥：我还有一点不太明白，我一般找的是自已懂的便宜的公司，和您说的找自已懂的好公司有差别。在这点上我真有点弄不太明白？

段永平回复科科 2010-05-25 08:32

好公司便宜的时候买。

科科回复段永平 2010-05-25 08:43

我明白这个道理，但我做的事更多的是一般公司很便宜的时候买。我看段大哥也常买非常便宜的一般公司。

xlli777回复科科 2010-05-25 08:51

还有蒙哥说的repeat what works.

一瓢回复段永平 2010-05-25 09:43

好公司便宜的时候买！！！我记住啦

一瓢回复段永平 2010-05-25 09:45

找自己懂得好公司，别的不要太关心。很多时候就是这山望着那山高，结果那座山也没有上去。

xlli777回复alex_xiang@126 2010-05-25 10:50

精辟～！

永远争第一回复xlli777 2010-05-25 16:44

这个不错，哈哈。

qkhhfvmq回复段永平 2010-05-25 17:33

段总是指的好公司.是不是指长期都经营的很好的公司.好公司有好的历史.有好的历史的公司也不一定是好公司.其实一个好公司在.股价.财务.管理.任何地方都能看的出来.找好公司不难啊.但好的东西.又卖很低的价.这就是一个茅盾的问题了.请问段总了.

qkhhfvmq回复段永平 2010-05-25 17:41

段总啊.怎样找到好公司.我认为不应该加上好公司三个字.找自己懂的公司就行.您一说好公司我们就会联想到它有一个外在的标准了.但怎样知道自己是不是懂也很难啊.

价值投资奉行者回复科科 2010-05-25 18:55

科科大哥，自从上次跟您交流深国商，我一直跟踪研究它，目的是想学习您的找企业方法，现在看来您是很有眼光，我发现深国商价值如下：

价值投资奉行者回复科科 2010-05-25 19:00

晶岛目前价值为58.5*60%=25.3亿，

价值投资奉行者回复科科 2010-05-25 19:05

晶岛目前价值为25.3亿，而目前的市值共16.3亿，就是净资产远大于市值。但我有个问题想请教您的是：公司这两年盈利能力都很差，其实是亏本，请问您担心它是“烟蒂公司”吗？段总说过：不能赢利的净资产是“没价值的”，请问您怎么思考这问题的？谢谢！

价值投资奉行者回复科科 2010-05-25 19:08

因为不知道为什么长的发不了，要一段一段的发，不好意思。确实想听听您意见。

高山流水回复价值投资奉行者 2010-05-25 20:20

我也看了一个深国商，这几年都是在靠卖地卖房产在生存。这到使我想起来了老家的供销总社（有个亲威在），流通领域放开后，供销系统差不多到倒闭了，大量工人下岗了，但有大量的地产房产，供销总社的领导每年就卖一些房子来发工资发资金，日子挺逍遥。晶岛已抵押给银行了。

高山流水回复科科 2010-05-25 22:30

还是要买好公司。最好是百年老店。一般的公司可能过几年在股市上就不见了，这是最大的风险。

茶水铺回复高山流水 2010-05-26 17:45

哈哈，供销社我也挺了解，很腐败的，竞争能力很弱，领导层只想怎么往自己的腰包里装钱，比如说：一斤玉米买来一块钱，就报一块五。到最后什么都不值钱，但是那些地皮真的是很值钱，不过我们这里都抵押给了银行，那些钱都挥霍掉了，还开有那个什么基金，一年利息的收益差不多达到本金的百分之十，后来还不起，主任被打得屁滚尿流

永远争第一 2010-05-25 01:38

感觉雅虎要卖了比较吃亏，如果我是雅虎股票的持有者我不希望他卖阿里巴巴的股份，您怎么看？

段永平回复永远争第一 2010-05-25 01:41

那要看什么价了。我觉得现价段不太可能有个双方都接受的价钱。淘宝+支付宝如果上市的话也许容易有个公平的价钱。

汉城奇缘的博客回复段永平 2010-05-25 02:09

假如说1688值10块钱，淘宝值15块钱，支付宝值7块钱，他们要是都属于一个上市公司的话，那么他们的价值是可以等于35的，但是1688单独上市的价值也许只有7块钱。就像淘宝跟支付宝，如果要上市的话，把自付宝剥离开了，淘宝的价值又要打折扣了。阿里巴巴集团的股东很是精明，当初就把阿里巴巴拆出来上市，募集资金又用来发展后面的潜力产品淘宝和支付宝，实际上阿里巴巴的股东并没有得到什么。然后又把淘宝再拆上市……

段永平回复汉城奇缘的博客 2010-05-25 02:11

1688的股东得到的是1688啊，本来大家买的就是1688啊，有点晕。

汉城奇缘的博客回复段永平 2010-05-25 02:16

段总，没有错！我的意思是说如果大家买的是阿里巴巴集团股份，会更值钱。但是阿里巴巴集团管理层精明，要一点一点拆出来卖，赚多些！

汉城奇缘的博客回复段永平 2010-05-25 02:20

段总，就像腾讯控股，所有的后续延伸产品都是在上市公司的那个平台上，所以原来的股东受益就更多。

汉城奇缘的博客回复段永平 2010-05-25 02:22

实际上，阿里巴巴，淘宝和支付宝的相关性其实还是很高的。完全可以作为一个平台来整合操作。

段永平回复汉城奇缘的博客 2010-05-25 02:34

这好像没什么关系啊。腾讯上市时就包括了所有东西，而1688上市时就是1688。也许这就是为什么当初1688冲到300多亿美金市值的原因？居然有那么多人不知道自己在买什么？如果真是这样，呵呵，那就是又一个股市真疯狂的例子。

段永平回复汉城奇缘的博客 2010-05-25 02:35

技术上他们肯定会想整合的，对大家都有好处。

汉城奇缘的博客回复段永平 2010-05-25 02:45

段总，他们要是把淘宝和支付宝拆开来上市，也挺怪的。我觉得淘宝和支付宝就好像别墅和别墅前面的路，难道说我把别墅卖给你，路我不卖。卖的时候说，到时路随便你用。谁放心？到时路又换个主人。

永远争第一回复汉城奇缘的博客 2010-05-25 02:59

拆开卖没问题，支付宝会有广泛的应用，不局限于淘宝，淘宝的卖家买家也不一定只能有支付宝一种支付方式吧。打个比方吧，就像飞机场和飞机的关系。马云在战略上很精明，但能不能做到呢？

永远争第一回复段永平 2010-05-25 03:13

按正常思维，雅虎没道理卖。这两个可真是宝呀。呵呵。

科科回复段永平 2010-05-25 07:55

段大哥：我完全同意您的观点。淘宝+支付宝如果上市的话也许容易有个公平的价钱。

高山流水回复科科 2010-05-25 20:25

看到科科喜欢上了深国商，我也看了一下深国商，这几年都是在靠卖地卖房产在生存。这到使我想起来了老家的供销总社（有个亲威在），流通领域放开后，供销系统差不多到倒闭了，大量工人下岗了，但有大量的地产房产，供销总社的领导每年就卖一些房子来发工资发资金，日子挺逍遥。晶岛已抵押给银行了。个人意见！

红星照我去战斗回复汉城奇缘的博客 2010-05-26 09:25

目前淘宝和支付宝的盈利方式还不成熟，贸然拿到资本市场上也不会有好的估值。而且这块资产上市之后受制于股东压力淘宝和支付宝可能就不会像现在发展的那么自如。我觉得马云目前不把支付宝和淘宝上市是正确的。

---

xinbafeimeng 2010-05-25 21:36

OPPO出电子书了，不知道段总有没有捧着一部E_BOOK看《穷查理宝典》的想法？哈哈！体验下OPPO的新产品到底怎么样。

---

kevin_wu123 2010-05-25 14:28

快乐人生的片段：最喜欢夏天的傍晚，天色暗得很晚，因为这个时候既是白天也是晚上，暖风吹在脸上，喝一杯爽口饮料，生活着就是幸福着，晚餐后步行围绕小区走几圈，看看行人、看看车流，帮助问路人指个方向，晚上和老婆一起吃零食、看电视，老婆看连续剧《潜伏》《杜拉拉》《手机》。。。，自己手捧一本《穷查理宝典》慢慢咀嚼，手上需要有两支笔，一支黑笔一支红笔，重要处做好双重标记，和老婆谈谈今天的学习心得，介绍一下段总的博客，看看这里常客网友的精彩留言，此乃真是人生一大乐事也。。。。

wxl3141回复kevin_wu123 2010-05-25 14:41

很羡慕呀！穷查理宝典很贵的，也很好的，相当于在吃大餐呀！

kevin_wu123回复wxl3141 2010-05-25 14:51

这是我买过的最贵的一本书了，如果没记错的话，我看到它（的英文版）出现在2010的伯克希尔大会上，尽管还没有能力去奥马哈，那么买本《穷查理》看看也是一种补偿了，这是一项很值得的投资，史玉柱先生说过：给自己的员工发行业内最高的工资是最划算的投资（大致意思），同理，《穷查理》一书贵还是不贵取决于它的价值（如果书无价回天价，那么2万元一本也值），看完绝大多数老外写的关于伯克希尔的一切书籍，会对自己有很大的帮助（不是看不起国内的价值投资书籍，因为伯克希尔的故事确实发生在美国）。

wxl3141回复kevin_wu123 2010-05-25 14:57

所以羡慕你呀，我仅仅网上看了一点目录，什么时候有机会去买本来看看，也好让我圆价值投资之梦。当然一本书是不可能让人成为价值投资者的。就象段兄一样，经过了市场的洗礼才会成为价值投资者的。

kevin_wu123回复wxl3141 2010-05-25 15:10

是的，相互学习相互补充很重要。记得老兄你有个贴说娃哈哈的股权（在产权交易市场的股权）主要是美食城，就挺好，没看你的东西之前我没关注过，也不知道，看到了就知道了，我想段总的意思是尽可能要让自己保持客观，巴老也说情绪稳定很重要，不过有时一兴奋一高兴就会激动了，确实职场中很需要激情，没P没气的会不受欢迎，不过投资中，需要非常沉稳、客观，我看巴公的幽默基本上都和冯小刚的差不多，都是冷幽默，需要停顿2秒钟才笑。。。

wxl3141回复kevin_wu123 2010-05-25 15:30

应该谢谢段大哥的批评，让我再一次回味什么是不懂不做，不懂不说。“知之为知之，不知为不知。”，我确实说错了话。在投资上应该特别注重言行合一，说到做到，说到而做不到，那是言过其实呀。我现在是个巴迷，也是个段迷。来到这里，想免费听到段大哥的诤言，是大补呀。哪怕是批评，也是有益的。如果一味听好话，于已无益。这是我的理解。我为什么听得进批评？市场教育了我，价值投资教育了我，历史教育了我。对自己有好处的东西，为什么不听呢？所以我非常崇敬段大哥。愿我们段粉们共勉！

wxl3141回复kevin_wu123 2010-05-25 15:41

查理是现代版孔子，巴老是现代版的老子，这个蛮有趣的。从另一个角度讲，投资大师就是哲学家。因为他们理解了投资的真谛，知道了金钱的真理在哪?

循序渐进回复kevin_wu123 2010-05-25 17:43

请问：《穷查理宝典》和《穷查理年鉴》是一本书吗?

乐了回复循序渐进 2010-05-25 19:36

没有《穷查理年鉴》这本书，你说的应是《穷理查年鉴》。《穷查理宝典》和《穷理查年鉴》不是同一本书，后者是富兰克林的。《穷查理宝典》的开篇说，它效仿的对象是富兰克林的《穷理查年鉴》。

价值投机者回复kevin_wu123 2010-05-25 20:56

我最近也一直在关注产权市场。今天看到娃哈哈的09年报，净资产3元，利润1元，分红1元（含税），净资产收益率特别高，真是个好公司啊。在网上看到说是前两年股价5.6块钱，今年好像到过17元，不知道现在多少钱?

---

maoshch 2010-05-25 01:00

段总，YHOO已经不持有1688的流通股了----上次已经减持完了。YHOO持有的1688权益都是通过阿里巴巴集团间接持有的了。所以说，蔡说的回购是指回购YHOO持有的阿里巴巴集团的股份。

段永平回复maoshch 2010-05-25 01:02

这个说法也对。

maoshch回复maoshch 2010-05-25 01:05

如您所言，“yahoo已经卖掉的那部分我记得好像是1688上市时yahoo买的那部分。”如果我没记错的话，这部分正是YHOO所直接持有的全部1688股份

段永平回复maoshch 2010-05-25 01:09

意思是一样的。不知道yahoo可不可以把股份分出来，不过一分出来他在集团的比例就变了。逻辑上也是有可能的，不然回购有点不太可能。

seekingbargains回复段永平 2010-05-25 01:22

应该说这里不叫回购，叫分家，分的话，就把1688按集团比例分了，剩下的未上市部分任然按原比例持有。30亿美金左右才能买得起啊，这样买的话只能老马等私人掏钱，或者找其它機構投資者。感觉可能性极低。1688是个不错的概念，但是概念的证明还要n年。我觉得真回购了对yhoo是利好。

maoshch回复段永平 2010-05-25 01:24

分出来就太复杂了。他们好不容易才整合到今天这样的集团和子公司的结构的。另外，说到马云的口气，这可是他一以贯之的口气啊不过我相信他有能力融来足够的钱或者是找到足够有钱的接盘投资者，如果YHOO愿意并出个有诚意的价格的话。

南宁九中七九级高二（1）全体同学回复段永平 2010-05-25 10:23

段总，请教评估公司价值时对不同类型的公司应该采用不同的折现率吗？通常您采用多少？谢谢

thankweb回复南宁九中七九级高二（1）全体同学 2010-05-25 11:05

不需要。折现率就是你的机会成本。如果你不投资公司，存长期国债是6%，就用6%。段总，是这个意思吧

thankweb回复thankweb 2010-05-25 11:06

当然如果你认为机会成本高的，用10%也可以。我见过最高用20%那就安全边际相当高了。

段永平回复南宁九中七九级高二（1）全体同学　2010-05-25 12:36

取决于你自己。

段永平回复thankweb　2010-05-25 12:51

[表情]

kevin_wu123回复南宁九中七九级高二（1）全体同学　2010-05-25 13:28

用房价的增长率来作为折现率肯定太严格，用定期存款的利息率来作为折现率肯定太宽松，建议用GDP的增长率来作为折现率。但是，个人建议，放弃自由现金流折现这种工具，它只是在理论上完全正确，在实际操作中，不应该用到它，所谓价值投资，就是围绕价值而投资，什么是价值，怎样才拥有价值，需要用人脑，而不是计算器。

星星看雨回复thankweb　2010-05-25 13:29

[表情]

段永平回复kevin_wu123　2010-05-25 13:31

未来现金流折现不是个计算公式，他只是个思维方式。没见过谁真能算出来一家公司未来是有现金流折现的。芒格说过，他从来没见过巴菲特算这个东西。

南宁九中七九级高二（1）全体同学回复段永平　2010-05-25 14:52

如果不毛估估又如何确定是否便宜?

kevin_wu123回复南宁九中七九级高二（1）全体同学　2010-05-25 15:26

毛估估和不是毛估估结果一样，毛估估和精估估最终都还是个估。精估估=把自己当上帝，太高估人的能力了；毛估估=反而是把自己放在一个较低的位置；江河所以能为百谷王者，以其善下也——要把自己放在一个低的位置；水利万物而不争，万物负阴而包阳——退一步海阔天空；处众人之所恶，故几于道矣——在别人恐惧的时候贪婪；夫唯不争，故天下莫能与之争——不必计较短期的波价波动；大巧无术、大道至简、大直若屈、大智若愚——毛估估就可以了，重要的是抓住你所最清晰、最了解的能为企业带来竞争优势的最核心的价值；有人说查理是现代版孔子，那么巴老就是现代版的老子！

kevin_wu123回复kevin_wu123　2010-05-25 15:35

生而不有、为而不持、长而不宰——生而不有：行事不参杂主观观念——要客观、要理性；为而不持：有成绩却不自以为是——要谦虚、要谨慎；长而不宰：擅长却不会妄图主宰——要自知、要善良。

南宁九中七九级高二（1）全体同学回复kevin_wu123　2010-05-25 15:48

好公司便宜买，除了在市场先生情绪低落犯错时一目了然外，平时不好判断是否便宜

kevin_wu123回复南宁九中七九级高二（1）全体同学　2010-05-25 16:22

巴公在大学演讲，请大家给表格中所有的公司给出估值，于是大家分别给出了自己计算的估值。巴公的回答是：如果你给所有的公司（包括技术股、科技股公司）给出了估值，那么我给你的分数是不及格！

qkhhfvmq回复南宁九中七九级高二（1）全体同学　2010-05-25 17:36

不用折现了.要是真的去算折现你就不该去买那家公司了.

---

xlli777　2010-05-25 08:14

怎么分呢?是把雅虎间接持有的1688赎回来吗?可是1688每年要把利润分给阿里集团用于淘宝支付宝发展的部分还是雅虎间接受益啊,赎回不就等于白给雅虎钱?我没看懂,麻烦学长和大家指教一下. 来自网易手机

博客

段永平回复xlli777 2010-05-25 08:18

大概不会分的，不然太复杂，也没必要。

maoshch回复段永平 2010-05-25 09:20

是太复杂，并且未来1688的B2B业务或许还有与淘宝等其它子公司业务整合的可能性，如果真的分了，将会不利于今后可能的整合。

kevin_wu123回复xlli777 2010-05-25 12:36

这个问题，阿里想赎回关键的还是看雅虎卖不卖吧？如果不卖呢？要不然阿里就在美国的二级市场上买雅虎股票得了，对于雅虎原股东可是利好啊。哈。会不会是阿里和雅虎在唱双簧呢，意在让觊觎阿里的其它外资放弃。还是ZHENGFU相关部门看到了雅虎持有阿里的危险，YANG行第二代支付系统或在今年8月就要试运行，主要还是从安全角度考虑的，国家对第二代网银系统是否把支付宝纳入进去，还是个问号，或许是对外资雅虎软、银持有阿里有考量的吧，阿里想赎回不是一厢情愿的事，但是如果阿里意图强烈，雅虎又不配合的话，到时也是两败俱伤，阿里到了今天这口碑与形象，想转移、想金蝉脱壳恐怕不现实吧，阿里集团现在就在外资持股背景（是否改变）与参与（被接受）到超级网银系统中去而徘徊抉择？？

art753回复xlli777 2010-05-25 14:46

纯属瞎猜：阿里最后实现回购雅虎所持的股权这事，可能性很高。是个双赢局，既利于阿里的整合，也对雅虎的短期财报有益。不过，听雅虎的口吻“持有的价值数十亿美元的阿里巴巴集团的股份，是公司在中国的重要投资。”来计算，再瞎猜一下：真的回购了，对雅虎的价值和股价，都不能达到雅虎股民的期望。

kevin_wu123回复art753 2010-05-25 16:05

两相情愿，不上法院！双方都是专家型交易方，交易的关键在于价格，价格又取决于价值。淘宝和支付宝的价值目前还无法估量，价格也未必谈得拢。回购，我感觉有可能还是有安全意义的考虑，无论是出于阿里自愿还是不自愿的动机，如果不影响到淘宝和支付宝的前途，我想目前他们很难谈得拢交易价格。

---

tanyaosi 2010-05-25 14:13

股市不是生活，生活才是故事。看来南非世界杯近了，乌龙球都踢到段选生的博客里了，呵呵，有点意思。

kevin_wu123回复tanyaosi 2010-05-25 14:15

这话怎么听着像是李弛说的？：）

tanyaosi回复kevin_wu123 2010-05-25 15:40

差不多吧

---

wxl3141 2010-05-25 14:17

对不起，段兄，看来我说的是错的，十分抱歉。不了解、不理解，所以说错了话，还请原谅。可以看出来，你对1688怀有十分崇敬的心，也可以理解你。毕竟我是没有1688或YAHOO的，站着说话不腰疼呀！

kevin_wu123回复wxl3141 2010-05-25 14:39

兄弟，你说了啥来着？由于段总的身份实在超级，这里好象大伙都在等着和段总B2C呢，咱们是不是可以可以C2C一下啊，有啥话说来听听啊。。。。

段永平回复wxl3141 2010-05-25 14:41

不了解就不要乱讲啊。我什么时候对1688怀有崇敬的心情了？我只是客观而已。投资一定要客观，要理性，愤青没有任何好处的。

wxl3141回复段永平 2010-05-25 14:43

谢谢，是的，不了解不要乱讲，记住大哥的话了。

wxl3141回复kevin_wu123 2010-05-25 14:47

兄弟，不好意思，我说错了话，对不起各位大侠。不懂不做，与不懂不说，一个原理，从段大哥那儿得到的真传呀！

Ontheway 2010-05-25 12:47

请问段总您接触过马云吗？

kevin_wu123回复Ontheway 2010-05-25 13:24

丁磊先生和马云熟，段总和丁磊熟。不过企业家嘛，也许又熟又不熟？这不是段总说的，是我瞎说的。

段永平回复Ontheway 2010-05-25 13:29

有过接触。

Ontheway 2010-05-25 12:28

弱弱的问一个白痴问题：alibaba集团持有1688多少股份（%）？

kevin_wu123回复Ontheway 2010-05-25 13:22

70%左右？

---

kevin_wu123 2010-05-25 13:14

识时务者为俊杰，认准段总的本分为王！跟段总买雅虎。既然段总成本在13-14元，根据公司价值分析，15-16元也不算贵，不过航空邮件似乎是有点慢的，美国券商在不收到签名正式原件之前是不给交易的，即便资金到位。热切期盼雅虎近期快快下跌或涨势冻结。要不然只能买巴老的GS、BDX、IRM或RSG了。。。。。

价值投机者 2010-05-25 04:03

像1688这类作为集团公司下属子公司单独分拆上市的股票，我本能的比较反感。总觉得在关联交易中可能有利益输送。虽然法律上有监管，但聪明的老板总会有办法左右腾挪的。段大哥怎么看？

段永平回复价值投机者 2010-05-25 05:05

一般的情况下，我也不喜欢。这种情况下，如果我对founder或者管理层不信任的话，我是不会碰的。1688当时的情况我可以接受。

kevin_wu123回复价值投机者 2010-05-25 12:53

可是很多公司就是子公司上市哦；利益输送也可以是坏时也可以是好事（坏事：把上市公司作为棋子，淘空上市公司，好事：树立形象，用强大厚盾首先保持上市公司的成长）；公司主要财富体现在子公司，而将母公司上市的情况（比如上市的是某某集团，但主要财富却藏在下面的子公司里，如某某药业），难到这样就好吗？这时候，上市的这家集团公司就是个要饭的碗而已了。。。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-05-25 12:57

我到认为只要整个公司的主要业务体现在上市公司里，就是好事，并且上市公司与控股公司或上市公司与子公司之间没有太多的同业竞争，就可以了。人还是关键因素，这里主要指股东主义道德、股东主义

思维，中国的国情是中国的企业普遍缺乏这种意识。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-05-25 13:07

中国的企业普遍缺乏 市值管理 与 股东主义 文化，财富的积累来自阴暗还是光明，不仅取决于企业，更取决于制度，监管漏洞百出，自然成为谋取不当利益的温床，中国股市的定价机制存在问题，源头就来自于发行审核（特别是IPO定价）体制的不合理。在IPO中处于不利地位的投资者（包括一二级市场投资）必将用阴暗报复（补偿）阴暗，于是炒作之风盛行，上梁不正下梁歪，市场的五大功能（投资功能、融资功能、资源配置功能、价格发现功能、财富再分配功能）中只有融资功能和财富再分配功能得到了较好发挥，而投资功能、资源配置功能、价格发现功能完全没有起到应有的作用。这就是中国股市的现状。

Ontheway 2010-05-25 12:27

这个回购是大股东增持？还是说1688上市公司自己回购呢？

---

js_gong_cn 2010-05-25 11:05

段哥：很苦恼，对A股彻底看不懂啊，现在国内货币贬值的厉害，辛苦赚来的钱放在哪里都不对，和您学投资，好像国内的股票基本是赌，帮我出个主意吧。

---

bigfigure 2010-05-25 10:36

段总，你菜园子照片什么时候贴啊，期待。

晓生 2010-05-25 10:34

今天打开博客看到消息里段总接受好友的回复，心里一阵高兴！先来留个脚印。

琪美 2010-05-25 08:57

段老师可不可以点评一下A股的企业呢？

陈明回复琪美 2010-05-25 09:13

山东药玻不错

陈明回复琪美 2010-05-25 09:13

山东药玻

陈明 2010-05-25 09:11

段大哥你能不能把你的研究范围扩大世界上很多股票等你点评找一些后备股票山东药玻怎么样不是股价是公司价值

---

oppoks 2010-05-25 08:19

网易科技讯 5月24日消息 据国外媒体报道，美国互联网巨头雅虎公司与全球第一大手机生产商诺基亚公司宣布达成一项全球战略合作协议，双方将通过此次合作来进一步延伸其在线服务同时为用户提供更完善的服务。

---

art753 2010-05-25 03:20

这个事情没有人聊聊孙正义是怎么做的吗

---

johnson 2010-05-25 03:18

有乌龙是好事啊,股票就要这种"模糊".当然也要看对什么人.

---

maoshch 2010-05-25 01:58

大家乌龙的机会都会有的：）特别是您在国外，有时差和空间差，对国内信息了解得或许没我们多。只是在次次乌龙的过程中，我们大家对投资目标越来越了解了。

---

redpqy 2010-05-25 00:57

段哥好！怎么看现在的A股啊？好公司便宜了吗？想出手了吗？还是您没钱了哈哈~~

seekingbargains回复redpqy 2010-05-25 01:28

这价位让段哥买A股有点难，海外便宜货还多着了。

---

chunshut 2010-05-25 00:41

up

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 70 篇 再说对价值投资的一些基本理解

2010-05-25 15:32:09 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120104253329625

我想再简单地把我目前对投资的基本理解写一下：
1.买股票就是买公司。所以同样价钱下买的公司是不是上市公司并没有区别，上市只是给出了个退出的方便而已。
2.公司未来现金流的折现就是公司的内在价值。
　　买股票应该在公司股价低于其内在价值时买。至于应该是40%还是50%（安全边际）还是其他数字则完全由投资人自己的机会成本情况来决　定。
3.未来现金流的折现不是算法，是思维方式，不要企图拿计算器去算出来。当然，拿计算器算一下也没什么错。
4.不懂不做（能力圈）是一个人判断公司内在价值的必要前提（不是充分的）。
5.“护城河”是用来判断公司内在价值的一个重要手段（不是唯一的）。
6.企业文化是“护城河”的重要部分。很难想象一个没有很强企业文化的企业可以有个很宽的“护城河”。
“理性”地面对市场每天的波动，仔细地检查每一个自己的投资理由及其变化是非常重要的。
好像我对投资的理解就是这么简单。但这个“简单”其实并不是太简单，事实上这个简单实际上非常难。

在此再次推荐一下《穷查理宝典》，查理对“实际上非常难”的东西很有办法。
对刚刚开始了解价值投资的人来说，李路写的序非常值得认真读几遍。
希望不要觉得这本书贵，因为值。我是这个月初去LA参加查理的股东大会时买的。110美金一本买了两本（没有查理签名的是60美金一本），我觉得这可能是我一生中最好的一笔投资。（其实我两年前就买过两本原文的，一直没看，所以真的有点贵）

文章评论

谢锐 2018-10-12 15:43

《穷查理宝典》好书!版权保护非常好，有一段时间在喜马拉雅下载的音频因版权问题都下架了！时常听一听，每天比昨天聪明一点点！买了精装版本，很厚，很值得，当传家宝值得

第一眼　2010-08-09 11:30

关键是这个企业赚不赚钱的问题，其它所有围着这个转。

三和　2010-05-26 16:50

> 老板布置新作业了。

茶水铺回复三和　2010-05-26 17:36

呵呵，这个要按时完成。

三和回复茶水铺　2010-05-26 17:48

看了一下序言有句话~至于我自己，我想提供几条“选择合伙人的建议”。请注意。首先，要找比你更聪明、更有智慧的人。找到他之后，请他别炫耀他比你高明，这样你就能够因为许多源自他的想法和建议的成就而得到赞扬。你要找这样的合伙人，在你犯下损失惨重的错误时，他既不会事后诸葛亮，也不会生你的气。他还应该是个慷慨大方的人，会投入自己的钱并努力为你工作而不计报酬。最后，这位伙伴还会在漫漫长路上结伴同游时能不断地给你带来快乐。~ 这个难度和娶老婆一样强大吧

茶水铺回复三和　2010-05-26 19:41

巴菲特就遇到这样的合伙人，有些人简单几句话就明白了，思想上达到了共鸣，其中一个就是芒格了，我现在的合伙人就是我的母亲、我外甥（一周岁多一点）。

三和回复茶水铺　2010-05-26 20:59

为什么不选择老婆做合伙人

茶水铺回复三和　2010-05-26 22:15

还在人家家里养着啊，呵呵！

朴素回复三和　2010-06-03 10:19

实在太好了，幽默而精准

---

touzi3210　2010-05-26 11:18

您之前在谈到企业文化时说过有时间了想写写去参观松下的感受，不知道什么时候能看到您写的感受

段永平回复touzi3210　2010-05-26 12:43

[表情]

茶水铺回复touzi3210　2010-05-26 13:00

慢慢等待了，段总觉得写博客是一件困难的事情

Ontheway回复段永平　2010-05-26 13:05

是啊，段总，您上次说您参观了松下，好像您也提到他们出一些问题。您有空写写一下参观感受吧。

段永平回复Ontheway　2010-05-26 13:24

呵呵，老说有空就写，没想好写什么，毕竟这还是一家很好的公司。

oppoks回复段永平　2010-05-26 13:56

^_^，期待哦！

chad回复段永平 2010-05-26 14:26

还是比较期待关于这样的看法分析的，有时候用放大镜看一个比较好的公司，也会发现很多缺点，在便宜的时候也会让自己不敢下重注这样的情况下就引申出一个问题了不知道如何来分辨公司里哪些是无关痛痒的小问题，哪些是未来有可能会致命的小问题记得谁说过，看公司也要左右脑兼用的，不光只是数据看起来便宜了就便宜了，还要有一种感觉，优秀的投资者能够感觉得出是一个好的公司或者是一个差的公司，或许就是企业文化吧。还是希望能够在这里多看到一些段总关于企业文化的见解

茶水铺回复段永平 2010-05-26 17:39

读高中的时候，很想买一部松下的耳机，后来有钱了，MP3都出来，最后买了一部青苹果MP3，挺好用的。想买松下的耳机，主要是因为觉得质量好，音质不错，电池又耐用。

先人后事回复段永平 2010-05-26 18:53

“央行的第二代支付系统或将于2010年8月份上线运行。该网银系统将接入包含国内十多家银行在内的网银系统，但不包含在电子支付范畴已经风生水起的第三方支付公司。”您觉得这事儿未来会对支付宝有影响吗?

段永平回复先人后事 2010-05-26 23:29

好像不是一个东西。

先人后事回复段永平 2010-05-27 00:17

03年以来，支付宝用户已经突破3亿，日交易额超过12亿元。其中80%来自网银。支付宝上庞大的交易量让银行业又爱又恨。如果不接入支付宝，银行的网银功能基本形同虚设；一旦接入到支付宝，银行又失去了刷卡交易所带来的商户回佣。而最关键的是，网银互联后，客户可能被别的银行抢走，存款被挖走，这对把存款当成立足之本的的银行来说，是不能接受的。我虽然非常不懂，但既然有这样的矛盾总感觉国家或许不会要捐出来的支付宝，但也未必不想办法取代（或分利）或制约他。。。

段永平回复先人后事 2010-05-27 00:22

支付宝上庞大的交易量只是银行业1000多万亿里的几千亿而已，比例很小。

先人后事回复段永平 2010-05-27 00:34

我不懂，可能您说的对。但我看到这样的话“从本质上看，第三方支付属于金融服务中的清算结算业务，而中国《商业银行法》规定，只有商业银行才能从事该项业务。近期，中国人民银行支付结算司司长欧阳卫民强调，电子支付发放牌照主体必须是金融组织，不可能授权非金融企业直接从事支付业务。”不知道是真是假

先人后事回复先人后事 2010-05-27 01:09

我非常不懂，可我觉得，平台、渠道类的企业，特别是流量大的，国家可能慢慢总希望国家队占垄断地位（或在获利上占大头），民企可能最后只能用针对性、差异化优质服务上能拼得一席之地。只要有垄断利益驱动，办法不行定制度，制度不行定规则，规则不行用法律，比如准入门槛，比如跨行收手续费用，比如监管。。正如您所说的“办法总是会想出来的”

朴素回复段永平 2010-06-03 10:05

先把松下七精神写上，在把员工的精神面貌写上

想飞 2010-05-26 11:39

二、我家有一个美的紫砂煲，父母也有一个。当时在购买时，美的推销员讲的很好，健康养生嘛，就买了。常用来煲粥、煲汤，觉得不错，就给父母也买了一个。 现在突然有一种想吐的感觉，在美丽的幌子下，实际是用田土、红土、黑泥、白泥等多种普通陶土配制，并添加“铁红粉”、二氧化锰等化工原料染色。天啊~~~~~不活了。。。。

阿文回复想飞 2010-05-26 11:43

美的这事，没想到。

茶水铺回复想飞 2010-05-26 12:28

不会是发展太快了吧，美的这几年发展真的是很快，又收购，又兼并。

段永平回复想飞 2010-05-26 12:46

我不知道该说什么。我也不太了解整个事情，觉得有点不好理解。

xlli777回复想飞 2010-05-26 12:56

这个问题太大了！那些化工原料是要吃进肚子的！品牌不就是为了安全放心吗？全因为“美的”的牌子，我才敢买他们的便宜电饭煲，如果只靠便宜，有的是更便宜的！

Ontheway回复想飞 2010-05-26 13:02

我家也有个紫砂煲，用了一段时间了。紫砂锅有什么问题吗？怕怕。。。

xlli777回复xlli777 2010-05-26 13:14

真不明白，为什么要这样呢？为什么会这样呢？又不是山寨厂子！真的让人很愤怒！

段永平回复xlli777 2010-05-26 13:19

呵呵，知道为什么我说好的企业文化是“护城河”了吧

xlli777回复Ontheway 2010-05-26 14:11

铁红粉没什么问题，二氧化锰有毒的，微量的就会导致孕妇流产。

xlli777回复段永平 2010-05-26 14:12

嗯～

steper回复段永平 2010-05-26 14:25

再次证明“诚信”与“消费者导向”说说容易，真正能做到的公司其实不多。尤其是同行违背这两条原则在短时间内大发横财的时候，要能守住自己的底线就要靠强大的企业文化了。

想飞回复xlli777 2010-05-26 14:42

二氧化锰的毒性真的有这么厉害？哎呀~~~~~~妈呀，美的这次真害人不浅啊，我怒了，我怕了，我傻了。。。。我们又能怎么样？服务电话打了一天也打不进。

畅歌回复想飞 2010-05-26 14:51

我和同事说起这个事，有个同事说我太单纯了，这种事情明显是竞争对手制造出来的话题。到底咋回事？我傻了

xlli777回复想飞 2010-05-26 14:56

不知道烧制成内胆以后二氧化锰还存不存在、含量怎么样、以及是否稳定。还没见到详细的报告。也不用太害怕，应该也不是天天用这个烧水喝吧？人体对偶尔出现的毒素还是比较宽容的。

绿色茶农回复段永平 2010-05-26 15:11

我个人觉得这就是企业核心价值观有问题。就像一个价值观有问题的人，不能代表它挣不到钱，也不能说他什么时候会出事。但可以肯定的是从长远来看早晚一定会出事。

xlli777回复段永平 2010-05-26 15:20

今天一直在查阅“美的”的相关材料，不知道这种错误是不是因为扩张导致的呢？另外，学长您觉得这一类的丑闻对一个做生活家电的厂商的打击会不会是致命的？

绿色茶农回复段永平 2010-05-26 15:22

段大哥您好！我对您的企业本分的理解是至少包含了任何时候都不做有害消费者的事，哪怕成本高一点也一定要把消费者的利益放在第一。这样的理解可以吗？

阿波罗回复xlli777 2010-05-26 15:46

至少投资者要考虑了。

绿色茶农回复xlli777 2010-05-26 15:53

觉得这跟企业扩张应该没有直接的关系。还是企业的核心价值观有问题。我很欣赏马云那天在股东大会上说的要挣有意义的钱。其实做企业跟做人也一样只要对社会有害和违法的就算有再高的利润千万别做。为了利润而做出对消费者有害的企业就跟一个人为了自己利益去做出对别人有害的事是一样的。所以说是核心价值观有问题。我觉得步步高的本分就已经包含了不做有害消费者的事，只有这样才能走得更远

科科回复段永平 2010-05-26 16:05

段大哥：有点明白好的企业文化是“护城河”

bigfigure回复xlli777 2010-05-26 16:12

个人认为，从投资角度来说，美的目前价格还是一家不错的标的，另外，他的小家电战略也很有前景。原因是段总的步步高也开始做小家电了，符合敢为天下后的原则。段总一定是看准了才做的。所以想听一下大家对美的10元以下，股票的看法〉？

江临回复xlli777 2010-05-26 16:24

呵呵，估计不会致命吧，伊利、蒙牛这不都挺过来了

地回复想飞 2010-05-26 17:10

以前买过一个美的煮饭饱，不久之后，因为内面接触点有问题，几次到吃饭时，发觉还是米和水，到商场去，销售吹得多好，也再不买美的了。

三和回复xlli777 2010-05-26 17:11

哈哈~以前喝牛奶~现在要喝人奶才放心啊

地回复科科 2010-05-26 17:12

是后学也有这个感觉，好企业文化的护城河了

emicore回复xlli777 2010-05-26 18:00

从化工的角度，或者科学的角度讲，美的的紫砂只能叫人工合成的紫砂，不会有毒性。只是来源与产地的问题，这个牵涉到美的的宣传策略。假如美的能够出具一份与自然紫砂（就比如宜兴紫砂）对比的化学成分检测报告，如果检测结果基本相同，那么美的改叫其紫砂煲叫合成紫砂也是可以的。化工原料是个很宽泛的概念，严格意义上讲，我们的世界都是由化学元素组成，所以犯不着见化工就头晕。人体的元素构成与比例与泥土几乎相同（除去碳氢氧三元素，这些是有机物的核心成分）。陶瓷无毒。（可以要求美的按照欧洲reach标准出具报告）

先人后事回复emicore 2010-05-26 18:11

如果真是这样，有一定道理。如果为了圆谎而找借口，厂家就玩儿完了。

emicore回复想飞 2010-05-26 18:14

没有那么恐怖。建议美的出具一个全面的与宜兴紫砂的对比的化学分析报告。铁红粉是氧化铁，我们的铁锅生锈生成的就是氧化铁啊，补血的。我们平常吃饭用的碗碟都是这些”土“做出来的啊，用了几千年了，米有什么问题的哈。

emicore回复先人后事 2010-05-26 18:23

是很专业的解释。但是，与紫砂的对比化学分析结果很重要。如果对比分析结果相同，那么消费者很容易接受解释。如果不同，美的就油嘴说不清了。美的的研发团队，不会这么“山寨”吧？

先人后事回复emicore 2010-05-26 18:33

您的解释是很专业的！

金牛贺岁回复段永平 2010-05-26 18:47

“原来生活可以更美的”口号不等于企业文化！对好的企业文化是“护城河”有了全新的认识！ 如何判断一个企业所宣称的“企业文化”是企业文化还是营销口号呢？这是个问题，估计只有持续的跟踪该企业才能全面的认知！

先人后事回复xlli777 2010-05-26 18:57

地球都是很危险的！快回火星吧！

Ontheway回复xlli777 2010-05-26 21:05

呵呵，不要这样说，丰田也一样出事。

xlli777回复emicore 2010-05-26 21:58

报道说有二氧化锰哦.

xlli777回复先人后事 2010-05-26 22:00

我想回火星很久了.可是交通不方便.

茶水铺回复xlli777 2010-05-26 22:18

应该不会致命，丰田事件的时候丰田的车在国内还加价卖呢。

阿金爱跑回复段永平 2010-05-26 23:00

对，文化这东西应该是上下都相信而且乐于自觉执行的东西，不太容易

书剑回复段永平 2010-05-26 23:10

美的、蒙牛、伊利出的这些事情，我知道在步步高的文化下是不大可能的。有阿段的fast is slow的意思。

茶水铺回复地 2010-05-26 23:56

好像我的也有这个问题，我的电饭锅也是美的的，等到开饭的时候都不可以吃饭，只能先吃菜了

emicore回复xlli777 2010-05-27 08:07

锰会在高温条件下（通常是900-1300度，陶瓷的烧制温度）被固定在晶格的结构中，不可能被稀释出来。锰的毒害性在这种情况下可以被忽略（一个是因为其成分少，一个是因为其被囚禁在晶格中，再个做饭时不会使用强酸）。我们知道铅的毒性，但是铅在最严格的欧洲环保法规ROHS指令里面在电子陶瓷里面的禁用也是被豁免的，也就是说欧盟法规认为铅在电子陶瓷中的应用是无害的，其原因也是陶瓷中被高温烧结的铅，是被“囚禁”固定在晶格中，无法逸出害人。因为我有间工厂专门做软磁材料与产品（麦格磁电），所以对该产品了解得较细致，以上供大家参考。希望上述解释对大家有用。对美的的这个危机而言，最彻底的做法是做对比化学分析，所谓“不怕不识货，就怕货比货”。但是剑是双刃的，如

果对比结果一样，皆大欢喜；不一样哪，客人估计不会买账了。。。如果不一样，那么美的真的太山寨了就。

xlli777回复emicore 2010-05-27 08:16

哦~听专业人士一说就放心多了.起码不担心健康问题了,不过美的自己为什么不作个详细的无害声明呢?想不通啊,这个声明应该是很重要的啊.

段永平回复emicore 2010-05-27 08:18

其实最不好的是把合成紫砂说成天然紫砂，后面的只能够安抚一下用过的人，但后果已成，只能慢慢消化。所谓病来如山倒非一日之寒，病去如抽丝非一日之功啊。我看到他们处理这事还是挺诚恳和迅速的，这个态度能补救很多。希望所有人引以为戒，我们实在是有太多太聪明的人了。

xlli777回复emicore 2010-05-27 08:20

另外我化学学得不好,您的意思是锰还是有可能被酸置换出来吗?那是不是这种炖锅里要避免醋?

emicore回复段永平 2010-05-27 08:24

美的应该是没有想到他的产品被“质疑”。否则就不会几天都没有什么说明，只是忙着下架。管研发的VP应该在研发产品是就提出这个问题的哈

emicore回复xlli777 2010-05-27 08:36

如果使用强酸，不如盐酸，硫酸等长时间高温浸泡（比如60度，泡个30天），会有部分被溶解（发生化学反应）。但是醋酸是弱酸，米有什么问题的。谨慎原则说的是，尽量不要冒已知的风险。那么，使用这个锅时，回避醋，没有坏处。看看美的的锰含量很必要。

朴素回复想飞 2010-06-03 10:02

本人不看好美的的多元化战略，去听一下美的对手业务员对美的评价就知道了

---

tcyno1987@126 2010-05-25 18:15

我想谈一个观点，段先生目前的财力，已经可以做到心平气和，完全考虑合适的 ，长时间等待，类似对于目前的地产如万科。 700亿还是觉得有点高， 我谈下我的看法， 因为只21岁，我个人觉得价值投资还是要激进点，毕竟要积累财富，08年我买中天城投，从10快一路买到4快，拿到现在，目前的情况很尴尬，我手上还有钱，另外有融了一部分，准备继续买，前几天看到段先生对于万科的看法，我不是很同意，我觉得段先生过于保守了，这个保守是建立在万科完全便宜的基础上，我个人觉得现在合适，就可以出手

xmyiru回复tcyno1987@126 2010-05-25 18:44

每个人对安全边际都有自己适合的区域,保守和激进在投资来说不是对立面.“投资只会因假设正确、依据的事实正确、推理正确而正确只有依靠知识和推理才能实现保守的投资。”这是老巴在60年代年报里说的，一个20多岁的人的投资理念，真的令人高山仰止啊!

价值投资奉行者回复tcyno1987@126 2010-05-25 19:13

个人觉得不论年轻与否都不应该激进。

书剑回复tcyno1987@126 2010-05-25 21:34

经历了这么一波下跌你还能保持乐观，不容易啊。

Ontheway回复tcyno1987@126 2010-05-25 21:51

如果您看好万科，那就不贵。想问一下，您上哪里融资的？我也想融点。。。

tcyno1987@126回复价值投资奉行者 2010-05-25 22:48

我认为您没有理解我的意思， 我知道500亿的万科 肯定更便宜 ，段总几十个亿的资金 ，有理由等的在安全一点，但是我只要觉得合适就可以。况且你等所谓的安全的时候，已经失去机会了吧

tcyno1987@126回复书剑 2010-05-25 22:50

这么一个小小的波动，怎么能被称为是下跌呢，星期1大涨 我还很不高兴呢。

tcyno1987@126回复Ontheway 2010-05-25 22:54

融资没有去的地方，初中毕业就拿着别人的账户炒股去了，到现在已经6年了，所谓融资就是集结所有认识的资源 去集资而已，有点违反段先生的永远不要借钱去炒股，这点我也不同意，最起码分人，我觉得未来一段时间最大的风险就是不去买股票。所以这次是集结客户的资金一起进去。

kesituolani回复tcyno1987@126 2010-05-25 22:58

代沟是抹不平的哈。

pingkai2回复xmyiru 2010-05-25 23:48

阿段过的桥比我们走的路还多啊，估值严格点，安全边际大一点，还是很有必要的

NEWMAN回复kesituolani 2010-05-26 01:29

看来你需要的不是投资的经验和知识，而只是运气。Good luck!

seekingbargains回复tcyno1987@126 2010-05-26 01:49

我有一个方法检验一个业余投资人是不是好的巴菲特粉丝。真正的巴粉，每年碰过的股票支数应该小于5。大家认同吗?

johnson回复tcyno1987@126 2010-05-26 02:02

投资不怕你激进,也不怕你保守.懒惰也好勤奋也好.聪明也好愚笨也好,一时获利也好损失也好.....都没关系.都不重要.什么人才能获益?什么才是使人持续获益的关键?

tcyno1987@126回复NEWMAN 2010-05-26 07:17

是么， 我这几年似乎没有靠运气吧

tcyno1987@126回复seekingbargains 2010-05-26 07:18

我2年来 只碰过一个股票

betterlife回复tcyno1987@126 2010-05-26 08:59

我怎么看万科800个亿都觉得贵，500个亿才有基本安全保障。我初步计算了下：如果万科刚好能活30年，并且每年固定能赚50个亿，现在价格800个亿基本上相当于把800亿买长期国债（5%复利），如果30年后万科没有倒闭，这个价钱肯定还是比买国债好，如果30年后万科不存在了，这个价钱就只相当于买国债了。

betterlife回复betterlife 2010-05-26 09:12

我觉得某个企业如果不是高成长企业，一般给PE值10-15倍左右（还要考虑它能否再活30年），假如万科年利50个亿，我就觉得现在给750亿价值合理，500个亿有得赚而已

tcyno1987@126回复betterlife 2010-05-26 09:35

我没有打算买 万科 未来也不会， 万科就是个例子而已， 万科的未来 我看不清楚

rain回复tcyno1987@126 2010-05-26 09:54

只要你能在投资市场上生存下去，机会永远都会有！但如果被贪欲控制，就算短期内你赌对了，赚很多！长期看你都会失败的！因为市场的变化是不可预测的！某次的成功只是你好彩罢了（其实从长期看可能是倒霉了！让你产生不正确的投资观念！）没有良好的风险控制，你是无法在投资市场存活的！

Ontheway回复tcyno1987@126 2010-05-26 10:09

万科在他的行业是一个很好的公司，我看过它的一篇行业分析报告，看的出它的道行很深，一般的房地产公司做不出这样的报告。他的竞争力是很强的。只要这个行业还在，我想万科都应该在。

bigfigure回复tcyno1987@126 2010-05-26 10:18

同意你的看法，如果觉得便宜了，就可以慢慢地逐步建仓了，一小笔一小笔的买，否则可能会错过很好的机会。

tcyno1987@126回复rain 2010-05-26 10:33

我觉得探讨的范围扩大的太多了， 我买的东西肯定看价值本身，08年的时候000540 只有20亿不到，未来5年 产生的利润在70亿以上，我去贵州调研过，所有就从高位一直买到最低，前前后后 总共买了900多万，一直到现在，我的问题不是赚很多的道理，我只是觉得便宜就可以 买

tcyno1987@126回复Ontheway 2010-05-26 10:37

万科的确是龙头，从95年到2010年，中国国民的消费经历了白电，科技，到房地产，有色这么个过程，在确定以房地产为主拉动内需的基础之前买入的话，可以分享万科的高速成长，未来很长一段时间万科都是不会 有问题的，我说看不懂 是我实在觉得万科高成长的理由已经没有了，所以当便宜买 还是可以，但是万科本身在2-3线未来发展 很有问题啊，各路地产雄起， 我的能力实在看不懂 万科未来的发展，而且在商业地产，万科必须又要经历一个过程，总之便宜可以但是成长 我看不清楚

qkhhfvmq回复xmyiru 2010-05-26 10:39

激进的人不会认为他是激进.保守的人不会认为他是保守.不能为了激进而追求激进.为了保守而追求保守.这都不是理性的思维.都是一种妄想.没有现实去做.都是想出来的问题.慢慢来一切会更好.就象我总是问段总什么是价值.我知道没有答案.巴菲特也说过一句话".我知道的想问什么.但我装着糊涂"

阿文回复tcyno1987@126 2010-05-26 11:45

这个问题段总有提到过，现在处于可买可不买的价位，还没有到足够便宜。

xmyiru回复qkhhfvmq 2010-05-26 11:52

我想要表达的重点在老巴对保守投资的论述的那句话里.

kesituolani回复NEWMAN 2010-05-26 21:32

个人需要的并不是运气，需要的是大盘回到年线以上哈。

rain回复tcyno1987@126 2010-05-26 23:15

我想说的就是投资的核心问题：安全！投资的不确定性决定了生存下去是最重要的！你可以冒险赚很多，也可以找很多理由说自己的方式很合理，但你有没有想过最坏的情况下，你能不能活下来！这才是最重要的！每个人以为自己可以预期未来，其实没有人能真正判断未来的股市！我们能做的就是做好最坏的计划！

tcyno1987@126回复rain 2010-05-27 09:58

你说的很对，但是我不同意，这里面存在一个很严重的问题，你所谓的安全是个怎么样的安全，举2个例子，08年我买中天开始 在8快买 觉得很便宜，我当然知道3快更便宜，问题的关键是8快对与我来说已经足够有吸引力，我8快一直买到最低，我基本没有任何感觉，前后买了4000多手，我的观点很简单，合适就可以，我觉得很多人和教条，看了以下价值投资就条条框框把自己束缚起来，尤其是很多博友，段永平在买创为的时候 要是知道5毛 怎么不在等？关键是没有人知道，我初中辍学做股票，能作到现在这个身价决不是冒险冒来的

nanlaifeng回复tcyno1987@126 2010-05-27 11:06

段总也投资过万科，持有时间也不算短，这个公司还是很不错的，不过我很想听听段总“毛估估”大概万科能值多少钱？呵呵

Ontheway回复tcyno1987@126 2010-05-28 15:12

请问您如何能说服他们把钱给你的?

朴素回复价值投资奉行者 2010-06-03 09:29

说的很好

老鬼 2010-05-30 23:42

简单但理解和执行不易！朴实但好用！总结的好重温下

段永平回复老鬼 2010-05-31 03:13

如果真理解了，执行并不是问题。

---

kevin_wu123 2010-05-25 17:38

段总，知道您不投PE，不过有关于伯克希尔的事情，你还是会很热心的。假设有这么一个项目，项目的主要形式，可以是会所、茶馆、咖啡馆、旅店、洗脚城，或是别的（小型）综合体，主题是一一这里有关于伯克希尔的一切，目标消费群体是各个层次希望学习和交流投资的人（粉丝），以及对这方面有兴趣的朋友，比如名称可以是一一奥马哈小镇。以咖啡馆为例(奥马哈小镇)：1.以年为单位，将伯克希尔股价与S&P指数的叠加图分别打印出来，做成小镜框，挂在墙上，差不多几十幅图（小镜框）构成了墙面；2.所有的中外关于价值投资、伯克希尔的图书的陈列；3.塑制卡通版巴菲特像，就像根据照片就可以制作的塑制个人卡通像（一般用作生日礼物）（千万不要涉及肖像权）4.把巴老爷子做成财神（或关公）来拜，把关老爷的头像改成巴老，还是那个武装，还是那把大刀，或者是烧香财神，卡通巴公坐在那里，前面摆放几个桃子，边上还有2根电子蜡烛。。。。。（未完待续）

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-05-25 17:38

5.墙上印制（塑胶布放大，只会意也可）各年的伯克希尔年报，中英文版。。6.各角度的奥马哈景观，比如奎斯特中心，伯克希尔办公大楼，等等；7.实体模型微缩版巴老的别墅，正如房交会上的期房模型一样，要求制作精美，完全等比例制作，色彩一致，道路、树木、河流与现实完全一致。。。8.所有伯克希尔投资的公司产品的陈列，大家伙用微缩模型，可口可乐可以用实体，各个时期的可口可乐的瓶子以及宣传海报，等等，前前后后，里里外外，全是和伯克希尔有关的产品。。。9.以及巴公午餐会的情况等等，。。。10.配合拥有自己的网站，定期邀请知名价值投资人士参加活动。。。。推广费用：几乎不用，只要给新闻媒体打几个电话，说这里出现了这么一家店，就OK了。：）这样的小型商业是否可行？只是要出售与巴菲特有关的一切，图书、纪念品、塑像、产品、，以及居住、以交流、探讨、交友及会所形式吸引顾客，你觉得这样的商业可以做吗，投资大约在100-200万人民币左右，年回报率争取达到20-50万以上。不知道这样的形式会不会哪天真的在国内出现，奥马哈主题的咖啡馆，或小型交友会所。您觉得有没有可行性，以及在法律上是否有问题，不涉及肖像权的话是否可行？（当然我是半个玩笑了，暂时还不会真这么去做，呵呵）

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-05-25 17:45

某市（全国）第一家 以奥马哈为主题的 咖啡馆（或小规模连锁，一市只有一家），集会所、交友、茶或咖啡文化、价值投资讨论、知名人士活动为一体的消费休闲会所。。。。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-05-25 17:52

以及市场上见不到的关于巴老的尽可能拿到的一切资料，以及专业人士的评论，演讲文章，视频播放，等等。总之，口号是，这里有奥马哈的一切（奥马哈三个字问题应该不大，说伯克希尔恐怕有法律问题）。以上是色彩浓重的做法，也可以是轻微涉及的做法，比如主体是一家私人高档会所式酒店（100美元一晚上），或者是经济型酒店也可以，会在很大程度上提供免费的关于价值投资的很多东西，在墙上，在房间里，在过道，在红酒的酒贴上，在整个酒店都充斥着关于价值投资的一切，不在于资料的古董级原汁原味性，而只在于氛围、感受和体验。。。。。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-05-25 18:07

极度轻微的涉及，我知道现在就有，在 两岸咖啡 里，就已经使用了巴菲特的卡通肖像（估计肯定没和巴老通气，出来问题再说的心态），以及标明——巴菲特最喜欢吃的牛排。 这是真的吗？巴老去两岸吃过牛排，不信，或许是一种牛排的烹烤方式。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-05-25 18:12

或者从这样的角度切入呢？奥马哈书吧书吧里当然有很多书了，可以出售，也可以在现场看，现场有桌椅，和咖啡馆一样精致，喝咖啡是需要钱的，有饮料单，当然又附带着卖一些关于巴菲特或奥马哈的附带纪念品、可以小规模OEM定制，追求独特性，不以卖纪念品作为主要销售目标，而是消费咖啡才是主要的，实质还是一家小型咖啡馆，只是名称可以是书吧、书会所之类。

steper回复kevin_wu123 2010-05-25 21:03

呵呵，你想搞个奥马哈宗教？

kesituolani回复kevin_wu123 2010-05-25 22:51

老巴的人气太小众，也就一般般吧哈，固然比不过李小龙，也必定比不过周星驰。搞这种店，核心竞争力是什么呢？一定是回头客的多寡，但回头客的眼光品味最毒的哈。招揽回头客，一定要出品稳定兼且持续出新，我看开个店专门播放周星驰的搞笑片还差不多哈。

xlli777回复kevin_wu123 2010-05-25 23:22

我在国内也见过两岸里的那个巴菲特牛排，可是我不知道谁会点来吃，不是传说巴老在吃东西上比较没有品味么？

kevin_wu123回复xlli777 2010-05-27 21:43

如果上海世博会有一个奥马哈价值投资馆，估计排对参观起码12个小时才能进去，比沙特馆强。

steper回复kevin_wu123 2010-05-27 21:58

有这么多人知道“奥马哈”和“价值投资”？那我们的日子岂不是越来越难过了。

段永平回复steper 2010-05-27 23:40

不会的。真正懂的人永远是少数。

xlli777回复段永平 2010-05-27 23:55

我从李路先生的序中看，应该懂的人是不少，但是很多都不能真的去这么做吧？李路先生自己做对冲基金的时候不是也得按照这个行业的规矩来么，有点儿人在江湖身不由己的味道

冠希大哥回复段永平 2010-05-28 21:33

不会的。真正懂的人永远是少数。---哈哈，反正有互联网，坚持看段大哥的东西，学十年我也有望成一个价值投资者了

老鬼回复steper 2010-05-30 23:54

记得《安全边际》作者在前言中也自问自答了这个问题------You may be wondering why I would write a book that could encourage more people to become value investors. Don't I run the risk of encouraging increased competition, thereby reducing my own investment returns? Perhaps, but I do not believe this will happen.

老鬼回复老鬼 2010-05-31 00:01

For one thing, value investing is not being discussed here for the first time. While I have tried to build the case for it somewhat differently from my predecessors and while my

precise philosophy may vary from that of other value investors, a number of these views have been expressed before, notably by Benjamin Graham and David Dodd,

老鬼回复老鬼 2010-05-31 00:02

That single work has illuminated the way for generations of value investors. More recently Graham wrote The Intelligent Investor, a less academic description of the value-investment process. Warren Buffett, the chairman of Berkshire Hathaway, Inc., and a student of Graham, is regarded as today's most successful value investor.

老鬼回复老鬼 2010-05-31 00:02

He has written countless articles and shareholder and partnership letters that together articulatehis value-investment philosophy coherently and brilliantly. Investors who have failed to heed such wise counsel are unlikely to listen to me.

默默向上游 **2010-05-30 15:59**

段大哥,股票投资有价值投资,但商品你又是用什么方法估值?商品的价格波动难道说也是价值变化了?

---

qkhhfvmq **2010-05-26 10:43**

想问段总一句巴菲特的话.有人问巴菲特怎样评估内在价值.巴话特说了一句话"我知道你想问什么.但我装着糊涂"段总怎样理解这句话.

段永平回复qkhhfvmq **2010-05-26 12:43**

[表情]

粤小散回复qkhhfvmq 2010-05-26 13:53

这个幽默真不错。

大一新生回复qkhhfvmq 2010-05-26 22:02

巴老是把这个问题推给芒格了 芒格给的回答更经典（幽默）！伯克希尔股东大会上，一位来自慕尼黑的投资者在第二提问区问巴菲特先生：你能不能点醒一下我们投资时是怎么决定内在价值的？你是用什么样的数量方法？巴菲特幽默地回答：我明白你的问题，但要装不明白，由查理来回答。芒格回答：在尝试决定内在价值、安全边际等，没有一个简单的办法。你需要一个多重的方法。我觉得你成为一个出色的投资者不会比你成为一个鸟类学家来得快。

思考的快乐回复大一新生 2010-05-28 08:53

芒格的回答有启发，路漫漫其修远兮！在尝试决定内在价值、安全边际等，没有一个简单的办法。你需要一个多重的方法。我觉得你成为一个出色的投资者不会比你成为一个鸟类学家来得快。学习了。谢谢！

恰恰恰 **2010-05-27 23:17**

巴菲特自述:我的城堡和我投资的5+12+8+2法则沃伦?巴菲特(美)/文我只喜欢我看得懂的生意，这个标准排除了90%的企业；我要看清这个企业10年的大方向。我怎么选股： 重心是“什么”上面，而不是“何时” 可口可乐公司于1919年上市，那时的价格是40美元左右。一年后，股价降了50%，只有19美元。看起来那是一场灾难。瓶装问题，糖料涨价，你总能发现这样那样的原因让你觉得那不是一个合适的买入时机。一些年之后，又发生了大萧条，第二次世界大战，核武器竞赛等。总是有原因(让你不买)。如果你在一开始40块钱买了一股，然后你把派发的红利进行再投资(买入可口可乐的股票)，一直到现在，那股可乐股票的价值是5000万。这个事实压倒了一切。如果你看对了生意模式，你就会赚很多钱。 切入点的时机是很难把握的。所以，如果我拥有的是一个绝佳的生意，我丝毫不会为某一个事件的发生，或者它对未来一年的影响等等而担忧。当然，在过去的某些个时间段，政府施加了价格管制政策。企业因而不能涨价，即使最好的企业有时也会受影响，我们的See's Candy糖果不能在 12月26日涨价。但是，管制该发生的时候就会发生，它绝不会把一个杰出的企业蜕变成一个平庸的企业。政府是不可能永远实施

管制政策的。 一个杰出的企业可以预计到将来可能会发生什么，但不一定会准确到何时会发生。重心需要放在“什么”上面，而不是“何时”上。如果对“什么”的判断是正确的，那么对“何时”大可不必过虑。

恰恰恰回复恰恰恰 2010-05-27 23:18

我凭什么选股： 给我10亿和10年 我只喜欢我看得懂的生意，这个标准排除了90%的企业。我想要的生意外面得有个城墙，居中是价值不菲的城堡，我要负责的、能干的人才来管理。 三十年前，柯达公司的城墙和可口可乐的城墙是一样难以逾越的。柯达向你保证你今天的照片，20年，50年后看起来仍是栩栩如生，这一点对你而言可能恰恰是最重要的。30年前的柯达就有那样的魅力，它占据了每个人的心。在地球上每个人的心里，它的那个小黄盒子都在说，柯达是最好的。那真是无价的。 现在的柯达已经不再独占人们的心。它的城墙变薄了，富士用各种手段缩小了差距。柯达让富士成为奥林匹克运动会的赞助商，一个一直以来由柯达独占的位置。于是在人们的印象里，富士变得和柯达平起平坐起来。 与之相反的是，可口可乐的城墙与30年前比，变得更宽了。你可能看不到城墙一天天的变化。但是，每次你看到可口可乐的工厂扩张到一个目前并不盈利，但20年后一定会的国家，它的城墙就加宽些。企业的城墙每天每年都在变，或厚或窄。10年后，你就会看到不同。

恰恰恰回复恰恰恰 2010-05-27 23:18

我给那些公司经理人的要求就是，让城墙更厚些，保护好它，拒竞争者于墙外。我寻找的就是这样的企业。那么这样的企业都在做什么生意呢？我要找到他们，就要从最简单的产品里找到那些(杰出的企业)。因为我没法预料到10年以后，甲骨文，莲花，或微软会发展成什么样。比尔?盖茨是我碰到过的最好的生意人。微软现在所处的位置也很好。但是我还是对他们10年后的状况无从知晓。同样我对他们的竞争对手10年后的情形也一无所知。 虽然我不拥有口香糖的公司，但是我知道10年后他们的发展会怎样。互联网是不会改变我们嚼口香糖的方式的，事实上，没什么能改变我们嚼口香糖的方式。会有很多的(口香糖)新产品不断进入试验期，一些以失败告终。这是事物发展的规律。如果你给我10个亿，让我进入口香糖的生意，打开一个缺口，我无法做到。这就是我考量一个生意的基本原则。给我10个亿，我能对竞争对手有多少打击？给我100个亿，我对全世界的可口可乐的损失会有多大？我做不到，因为，他们的生意稳如磐石。给我些钱，让我去占领其他领域，我却总能找出办法把事情做到。 这样，我就能看清这个企业10年的大方向。如果我做不到这一点，我是不会买的。

恰恰恰回复恰恰恰 2010-05-27 23:18

我的5项投资逻辑： 1.因为我把自己当成是企业的经营者，所以我成为优秀的投资人；因为我把自己当成投资人，所以我成为优秀的企业经营者。 2.好的企业比好的价格更重要。 3.一生追求消费垄断企业。 4.最终决定股价的是实质价值。 5.没有任何时间适合将最优秀的企业脱手。

恰恰恰回复恰恰恰 2010-05-27 23:19

我的12项投资要点： 1.利用市场的愚蠢有规律的投资。 2.买价决定报酬率的高低，即使是长线投资也是如此。 3.利润的复合增长与交易费用和税负的避免使投资人受益无穷。 4.不在意一家公司来年可赚多少，仅有意未来5至10年能赚多少。 5.只投资未来收益高确定性企业。 6.通货膨胀是投资者的最大敌人。 7.价值型与成长型的投资理念是相通的；价值是一项投资未来现金流量的折现值；而成长只是用来决定价值的预测过程。 8.投资人财务上的成功与他对投资企业的了解程度成正比。 9.“安全边际”从两个方面协助你的投资：首先是缓冲可能的价格风险；其次是可获得相对高的权益报酬率。 10.拥有一只股票，期待它下个星期就上涨，是十分愚蠢的。 11.就算联储主席偷偷告诉我未来两年的货币政策，我也不会改变我的任何一个作为。 12.不理会股市的涨跌，不担心经济情势的变化，不相信任何预测，不接受任何内幕消息，只注意两点：A.买什么股票；B.买入价格。

恰恰恰回复恰恰恰 2010-05-27 23:21

我的8项投资标准： 1.必须是消费垄断企业。 2.产品简单、易了解、前景看好。 3.有稳定的经营史。 4.经营者理性、忠诚，始终以股东利益为先。 5.财务稳键。 6.经营效率高、收益好。 7.资本支出少、自由现金流量充裕。 8.价格合理。我的2项投资方式 1.卡片打洞、终生持有，每年检查一次以下数字：A.初始的权益报酬率；B.营运毛利；C.负债水准；D.资本支出；E.现金流量。 2.当市场过于高估持有股票的价格时，也可考虑进行短期套利。

段永平回复恰恰恰 2010-05-27 23:21

呵呵，谢谢

Ontheway 2010-05-27 13:48

今天收到了《穷查理宝典》，爽。。。。。

alex_xiang@126 2010-05-25 21:10

呵呵，看来段总对企业文化相当的推崇。我对企业文化一直是迷迷糊糊，读书的时候老师讲企业文化我就迷糊，现在也仍然迷糊，上次专门请教了段总，但是仍然很迷糊不过虽然迷糊，但是还是有一些不成熟的理解，希望得到段总指教。1、我认为对绝大部分公司而言，公司中最重要的资产还是人才，所以公司能否吸引人，留住人其实是非常重要的。而员工最看重的是什么我觉得第一个就是报酬，第二个就是未来的发展空间，当然工作环境也很重要，所以我个人不太喜欢那些平均工资标准低于行业平均水平的公司。第二就是我比较喜欢那些务实的公司，而不太喜欢务虚，不太喜欢一方面在捐钱方面大手笔，另外一方面却克扣员工工资的公司；不喜欢公司高管在电视上大讲特讲公司宏伟蓝图（比如说我要在多少年之内进500强，多少年做到世界第一）；不喜欢公司的网页上都写着得到什么领导接见（我个人经验好像这些接见都是要掏钱的）；不喜欢那些高官担任很多政治职务公司（当然我也能理解他们，人做到一定程度有的时候真的是身不由己，但是特别反感，你公司不咋样，没什么名气，你还做作人大，政协之类）。我是不是太苛刻了我好像现在对企业文化理解就只有这么一些，还不知道对不对，希望能够得到段总的指教。段总若能指点一二，感激不尽

书剑回复alex_xiang@126 2010-05-25 21:32

个人理解文化是总结升华后本质的东西，不是虚。不同层次的人理解到的是不同的。如果要是拿来死搬硬套做形式那就没有必要了。

alex_xiang@126回复书剑 2010-05-25 22:26

呵呵，我没有说企业文化是虚的东西，我也认同段总说企业文化是护城河重要部分.btw,想起林园说过一句话，如果去一个公司实地考察，看看员工的精神面貌很好，对公司充满信心，那这个公司就应该值得关注，大概是这个意思，原话我忘了，我觉得林园考察的这个指标也差不多应该也是考察企业文化。但是我现在的问题是，觉得自己脑子很乱，对企业文化说不出个123，迷迷糊糊，可能是我自己太笨了，理解什么东西总觉得很困难。不管怎样，都要谢谢啦

betterlife回复alex_xiang@126 2010-05-26 09:56

你的第一条写的‘人其实是非常重要的’，其实这句话本身没错，放在任何地方都可以讲，它背后的东西应该是如何用人的问题，可以理解下马云说的“平凡人做非凡事”吧看看GE、阿里巴巴、步步高的企业文化就可以了。再看看《基业长青》《从优秀到卓越》就理解段老师所讲的“企业文化是‘护城河’的重要部分”。简单而言，我理解的优秀的企业文化就是把做事的理念升华到一种信仰。主要指企业要重视诚信、做事要理性（做对的事情，并把事情做对）、团队、持续学习、基于消费者导向的创新等。

qkhhfvmq回复alex_xiang@126 2010-05-26 11:02

文化是虚的.问题是能不能将文化变成好的管理方式.让让企业更高效的运营.将文化变成实的体现出来.但是以经体现出来的又不是文化了.呵呵.....

betterlife回复alex_xiang@126 2010-05-26 11:42

感觉企业文化和八荣八耻有类似之处啊，改了下八荣八耻：以热爱公司为荣，以危害公司为耻；以服务客户为荣，以背离客户为耻；以崇尚理性为荣，以心浮气躁为耻； 以团队互助为荣，以个人主义为耻；以诚实守信为荣，以见利忘义为耻；以遵纪守法为荣，以违法乱纪为耻；以艰苦奋斗为荣，以骄奢淫逸为耻。以辛勤劳动为荣，以好逸恶劳为耻；

kevin_wu123回复betterlife 2010-05-26 12:29

hao !赞

书剑回复alex_xiang@126 2010-05-26 23:06

迷糊是正常的，我读了几年管理也没只书面的理解企业文化，工作了几年才发现这个东西真是意义重大。这个东西书上读不来，是感觉。

emicore回复alex_xiang@126 2010-05-27 08:12

我觉得，企业文化是企业老板的人格。就像军队的首领，就是该军队的军魂。

betterlife回复kevin_wu123 2010-05-27 11:54

[表情]

Patrick 2010-05-27 09:19

国内书店没有的中文版的

金牛贺岁 2010-05-26 17:49

《穷查理宝典》物超所值！想再买一本，办公室一本，家里一本，沉啊，不好带

茶水铺回复金牛贺岁 2010-05-27 05:37

我打算买多两本，送给人家

金牛贺岁回复茶水铺 2010-05-27 09:14

不错不错！

永远争第一 2010-05-25 16:48

未来现金流的折现，这个感觉挺难的。

冠希大哥回复永远争第一 2010-05-25 18:19

我百度了半天也没有搞懂，“未来现金流”这个东西是动态的吧？搞不懂。

art753回复冠希大哥 2010-05-25 19:15

DCF完全是你自己的主观猜测，和客观的历史关系不太密切。举个开车的例子来说，什么PE,PB，财报等等都是倒后镜。开车不看倒后镜，估计不是撞到别人就是被人撞到。不过最重要的是看前面的挡风玻璃，谁看得远谁厉害。明天醒来再开车，自然会发现，DCF又有点不一样了。所以DCF也是动态的。或许企业文化就类似汽车的引擎。

Ontheway回复永远争第一 2010-05-25 22:22

未来现金流的折现是书面化的说法，说白了其实就一个公司盈利能力，5年以上的。

xlli777回复art753 2010-05-25 23:28

开车这个比喻很别致哟

永远争第一回复Ontheway 2010-05-26 01:28

就是判断这个挺难呀。5年以内都不容易吧，尤其是国内a股。除非很了解。

guobiaol回复Ontheway 2010-05-26 17:40

非常认同这个说法。想多说一句，盈利能力不等于报表上的每股收益。

liulog80回复永远争第一 2010-05-26 17:57

我觉得巴菲特对这个词的解释有两层意思：

冠希大哥回复art753 2010-05-26 18:38

嗯，谢谢753您举的例子，简单且生动。 但我又有问题了：拿您举的例子来讲，看倒后镜啊、看前挡风、我觉的还不如直接去盯驾驶员（ceo或者总经理）呢。看看驾驶员有无前科，驾驶员驾驶动作是否规范标准，是不是那种喜欢猛踩油门的人。

永远争第一回复liulog80 2010-05-27 02:45

谢谢。

想飞 2010-05-26 11:28

段总：谢谢您加我为博友！我有一个问题向您求教。“美的紫砂煲事件”您已经知晓了吧！此事件是否关乎企业道德？2010年5月10日美的发布的社会责任报告。我一直在观注美的，也持有股票。 美的道歉是在推卸责任，根本没有把消费者放在心上。 一、如果作为价值投资者，该怎么办？ a.持有。这是只是偶发事件，长期看好。b.减仓。观注事态发展，再做决定。 c.清仓。这样的企业没有前途。

段永平回复想飞 2010-05-26 12:45

[表情]

guobiaol回复想飞 2010-05-26 17:36

一个产品骗人的公司，报表也常会骗人。骗子总是有不好的习惯。当然，我们也应该原谅无心之过。

官有制回复想飞 2010-05-26 19:49

我不相信美的公司，我买的电饭煲一直以来接触不良，空调也不怎么样，所以我后来买电器都不考虑美的，我的海尔洗衣机很好，以后考虑买海尔。我觉得好产品就是最好的广告，像哇哈哈八宝粥，价廉物美，我觉得吃过以后，还敢不相信哇哈哈吗？用过oppo mp4，我就成了它的口碑传播者，如果不好，我一样要批它。

茶水铺回复官有制 2010-05-26 22:22

我喜欢吃泰奇八宝粥很老的一个牌子了，小时候看到大人吃，就会羡慕。

lzg54回复想飞 2010-05-26 23:12

美的知名度很高，但我对美的的东西一直不感兴趣，说不上是为什么。感觉美的做的东西太杂了。

yuyao_11回复lzg54 2010-05-27 00:51

Me too.我家没有东西是美的的，感觉它什么都做，什么都做不好。有谁能说下美的p品牌最好的是什么：空调，电扇，还是电饭煲啊?

---

brka 2010-05-25 15:44

好，等着李路他们翻译另一本，《从达尔文到芒格》（《Seeking Wisdom:from Darwin to Munger》）想要买一本读读。

kevin_wu123回复brka 2010-05-25 16:37

张志雄先生他们那里估计也有别的翻译的版本，不过等等李路的可能会翻译制作得更精美些。

lzg54回复kevin_wu123 2010-05-26 23:15

也推荐大家关注一下张志雄先生出的投资大家芒格，应该是选用台湾的翻译，翻译质量不错的。穷查理宝典中李的序按照段总的说法看了好多遍，确实不错。

yuyao_11回复lzg54 2010-05-27 00:49

不知道哪位仁兄能把穷查理宝典中的序给贴出来啊，因为自己买的是张志雄先生的书，感觉再去买本价格不菲的书。。。

畅歌 2010-05-26 23:26

段总对富士康有啥看法?

段永平回复畅歌　　2010-05-26 23:38

一直不太喜欢。

茶水铺回复畅歌　　2010-05-26 23:51

富士康是代工企业，没有什么看头。

yuyao_11回复茶水铺 2010-05-27 00:40

比亚迪VS富士康口水战比较有趣

---

yuyao_11　　2010-05-26 13:11

段总，您好！我想请问您当时是基于什么考虑会去人大考个计量经济学的硕士啊您当时的想法是什么，您当时是全日制去读的吗这个对您未来的投资有很大的帮助吗谢谢！

yuyao_11回复yuyao_11　　2010-05-27 00:14

还有一个问题，您离开国企的直接原因是什么？谢谢

段永平回复yuyao_11　　2010-05-27 00:17

往后想20年你就明白了。

yuyao_11回复段永平 2010-05-27 00:21

非常精辟的回答！谢谢！那关于您去读经济学硕士呢出于什么想法啊

段永平回复yuyao_11　　2010-05-27 00:23

前面讲过了。

yuyao_11回复段永平 2010-05-27 00:27

呵呵比较愚钝那我就好好领悟！谢谢段总这么及时的回答！

茶水铺　　2010-05-26 23:56

有好的企业文化不会乱来。

---

touzi3210　　2010-05-26 21:46

白天看到美的的紫砂锅事件，晚上在优酷上看了些有关格力和董明珠的视频，发觉她讲到的诚信、吃亏精神、专一、企业精髓是文化跟您讲的好多都不谋而合。格力、万科，持续关注中

---

henry6688　　2010-05-26 10:34

在伯克希尔·哈撒韦2009年年度股东大会上，一位来自密苏里州圣路易市的股东问10年期现金流折现模型，我们看巴菲特和芒格是如何回答这个问题的：巴菲特：所有的投资都是现在付出现金，未来收回得更多。“一鸟在手”这个理念来自于大约公元前600年的伊索，他懂得很多东西，但他不知道当时自己生活在公元前600年，不可能知道一切(笑声)。问题是林子里有多少只鸟？折现率是多少？你对捕得这些鸟的信心有多大？等等。我们做的事情就是这些，如果你必须通过电脑或者计算器才能解决这些问题，就不应该介入这项投资。这样的投资属于“太难”的类型，我们应该买入那些显而易见的投资，这些投资的吸引力不使用电脑也能清楚地发现。芒格：我有些最糟糕的商业决策就是因为详细的分析造成的，高深的数学是错误的精确。商学院就是这么做的，因为他们必须做些事情。

henry6688回复henry6688　　2010-05-26 10:39

巴菲特接着回答：巴菲特：祭司必须得让自己看起来比懂得“一鸟在手”更多。错误的精确是疯狂的，1998年的长期资本管理公司危机让市场看到了这一点，这种事情只会发生在那些高智商的人身上。去年9月中旬的市场如此动荡，以至于你不能计算标准差。人们的行为不遵循数学法则，认为不需要理解的高深数学将带领你前进的想法是严重的错误，它可能会让你误入歧途。这段问答对我们理解未来现金流折现值“不是计算的结果而是一种思维模式”应该很有帮助。

快乐投资回复henry6688　2010-05-26 10:53

明白一些了。

Ontheway回复快乐投资　2010-05-26 11:46

做投资，一提到模型就错了。

快乐投资回复Ontheway　2010-05-26 11:48

[表情]

段永平回复henry6688　2010-05-26 12:41

[表情]

Ontheway回复快乐投资　2010-05-26 13:00

这里说的模型是数学模型。建立数学模型去计算估值是不对的。

快乐投资回复Ontheway　2010-05-26 13:20

有空时能否举例绿城中国来说明?

kevin_wu123回复henry6688　2010-05-26 13:33

不错！学习了！

快乐投资回复henry6688　2010-05-26 14:10

这样的投资属于“太难”的类型，我们应该买入那些显而易见的投资，这些投资的吸引力不使用电脑也能清楚地发现。意思是不是：只有确定性较大的才投资。不懂的不做；人算不如天算。

henry6688回复快乐投资　2010-05-26 14:52

一眼就能看出便宜的机会才是真正的好机会，应该在商业运行逻辑方面去感觉，而不是经过数学计算。

快乐投资回复henry6688　2010-05-26 19:40

早上明白了15%，现在明白了50%。谢谢。

poeme_gmat回复henry6688　2010-05-26 20:42

[表情]

官有制　2010-05-26 20:07

既考虑速度，又考虑安全性的话，我觉得指数基金是不错的选择，不过只能做波段，长期只有的话收益率会很差，不如封基。不过这就不是价值投资了。

官有制　2010-05-26 19:42

今天在网上订了《穷查理宝典》，345元，算是我这么多书当中最大的单笔购书了，都不敢告诉老婆，我觉得值得买的书还是要买的，我相信段总的眼光，在这里还想请段总推荐几本最值得研读的书（包括投资和管理，虽然我是从医的，只是我不喜欢自己的职业）。谢谢。还有，我要说三件事，一是我用了三

年多的oppo mp4，真的非常喜欢它的音质效果，连我的女同事都说听过这个听别的就没有味道了，我很喜欢，感谢段总，在段总品质至上服务至上的理念下，生产出这么好的产品，希望坚持不懈下去，造福于社会。二、看到段总的那么多捐献，我觉得一个人不做坏事已经是了不起的人了，何况做了那么多的好事，向段总致敬。三、恳请段总做一些系统性辅导我等小散的事，算是为咱们捐献知识了。呵呵，谢谢段总了。

茶水铺回复官有制　2010-05-26 19:48

段总推荐过《基业长青》和《从优秀到卓越》。

官有制回复茶水铺　2010-05-26 19:54

谢谢。

金牛贺岁　2010-05-26 18:37

请教段兄，现金流折算假如某公司每年赢利1个亿，而假设按每年5%折算的话。计算该公司5年后所现金流是否是 1+0.95+0.9+0.85+0.8 = 4.5个亿？（大概的算法）

---

emicore　2010-05-26 18:16

段总的总结非常精辟。做企业的应该恪守作为金科玉律，虽然困难

金牛贺岁　2010-05-26 17:46

谢谢段兄的分享。简单就是好的，也是不容易的。跟打高尔夫的原理一样，以最少的杆数把球打进洞。简单吗？简单。容易做到吗，很难！反复的实践，实弹的实践！知行合一！

---

shenzhenmonkey　2010-05-26 17:46

拜读段总的文章！

---

emicore　2010-05-26 17:40

[表情]

---

yesican888　2010-05-26 12:42

请教段总一个很弱的问题：不懂不投是一个价值投资的基本原则之一。企业包含了太多东西，如企业文化/盈利模式/管理经营能力和效率/现金去向/盈利能力/成本/竞争，还有麦肯锡7S理论去考查方法等等。。。我的问题是就最少懂了一个企业的哪些部分才算搞懂了这个企业？谢谢了

段永平回复yesican888　2010-05-26 12:50

我个人理解：从投资的角度看就是你能对其未来现金流有个大致概念（至少能赚多少钱的意思）的时候。

Ontheway回复段永平　2010-05-26 13:01

[表情]

guobiaol回复yesican888　2010-05-26 17:34

投资就是拿资本与人一起做生意。没有人能百分百把握。怎样提高实业投资获胜的概率？我想买股票投资也应该按这种思维逻辑。

地　2010-05-26 17:14

惭愧，还没有买到《穷查理宝典》这本书。

原来叫溜子 2010-05-26 17:05

我刚才买了，在当当网。看看一个老人的忠告。呵呵

地 2010-05-26 17:04

受益

---

bigfigure 2010-05-26 16:48

老大们，报表中权益法和成本法有什么区别?

余祥平 2010-05-25 15:56

段老师概括得太好了，一定牢记!

高山流水回复余祥平 2010-05-25 22:20

知易行难，看个人能领会多少了。

余祥平回复高山流水 2010-05-26 07:59

是啊，这就段永平老师说的“简单但不容易”

阿文回复高山流水 2010-05-26 11:47

是的，看对，更要做对。

阿文回复余祥平 2010-05-26 11:47

[表情]

余祥平回复阿文 2010-05-26 16:32

道理是比较简单，也容易理解，特别是价格在价值的40-50%处才开始买入这点，我早在2008年就知道了，但真的做起来却不是那么容易，当自己还没有几次买入经验的时候，对自己估出的价值有时不是那么有自信，这就会导致买时机会成本增加很多。

余祥平回复阿文 2010-05-26 16:39

我分析了段老师几支股票买入时的情况，虽然段老师不主张抄底，但段老师根据价值来买股，每回都能买在价格最低处，至少也是接近最低价，这就是价值投资的妙处。也就是“不主张抄底，反而能抄底”。

江临 2010-05-26 16:22

忍不住再说两句，近期集中在看芒格的一些演讲，觉得比看巴老的年报范围更广些，年报主要聚焦在投资（包括对企业、对行业、对估值的看法），而芒格的东西包括怎样建立和完善自己的思维模式，拓展多学科的知识，还有些为人处世的道理什么的，看下来以后觉着真是有收获；有一篇对可口可乐的分析相当经典

江临 2010-05-26 16:12

已经领教过公司的所谓财技了，不太敢碰了（当年美的小家电业务在资本市场的腾挪辗转已经把家电研究员和基金经理们伤得够深）；还有一点，品牌知名度不等于品牌美誉度

原来叫溜子 2010-05-26 16:06

这里，说错了，不好意思。呵呵

---

bigfigure 2010-05-26 15:57

个人认为，从投资角度来说，美的目前价格还是一家不错的标的，另外，他的小家电战略也很有前景。原因是段总的步步高也开始做小家电了，符合敢为天下后的原则。段总一定是看准了才做的。所以想听一下大家对美的10元以下，股票的看法〉？

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 71 篇 现金流量折现法

2010-05-27 00:10:30 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120104270103067 4

http://wiki.mbalib.com/wiki/%E7%8E%B0%E9%87%91%E6%B5%81%E9%87%8F%E6%8A%98%E7%8E%B0%E6%B3%95

这个链接讲的比较详细，对非要用计算器来算公司价值的人来讲肯定会有帮助，我相信大家看完以后会头晕的。

在这里，我想举个极端的例子来说明一下用“未来现金流折现的思维方式”去毛估估公司内在价值的方法。

假设有家公司，比如叫“美国虎牙”。以下是所有的假设条件：

1.没有债务，以后也没有。（现在有净现金）

2.股票发行量永久不变。（其实由于option和回购的原因，一直在变）

3.每年有10亿美金现金流（正好=净利润）入账，并且每年都把入账的现金流派给股东。（现在现金流大过10亿但利润没有到，不分红）

4.拥有“日本虎牙”公司30%的股份。2020年后市值500亿美金。（也许更高，谁知道呢？在日本，虎牙可是比狗牙要流行啊）

5.拥有香港“一路发发”公司的股份30%。2020年后市值1000亿美金。（呵呵，CEO有这个信心，我也觉得有可能，但不确定）

6.拥有中国大陆未上市公司“阿拉奶奶”40%股份。该公司2015年上市，ipo价格是500亿美金，到2020年市值1500亿美金。（很可能）

7.2020年美国有家叫“相当硬”的公司以200亿美金的价格收购了“美国虎牙”的美国部分，同时把其他部分资产（3个上市公司）的股票

直接分给所有“美国虎牙”的股东。（没人买也没关系，就为了计算方便。）

8.不考虑股东拿到分红及股票的税收问题。（怎么可能没税收？）

9.假设贴现率6%。（如果是4%或5%的话，差别还挺大的，谁没事算算？）

现在来算这颗“虎牙”可以值多少钱：

a。每年10亿的收入，共10年：10+10/1.06+10/(1.06的平方）+。。。+10/(1.06的9次方）=10+9.43+8.90+8.40+7.92+7.47+7.05+6.65+6.27+5.91=78.02亿美金.

b。“日本虎牙”的折现：500/(1.06的10次方）*30%=83.76亿美金。

c。“一路发发”的折现：1000/(1.06的10次方）*30%=167.52亿美金。

d。“阿拉奶奶”的折现：1500/(1.06的10次方）*40%=335.04亿美金。

e。“相当硬”的折现：200/(1.06的10次方）=111.68亿美金。

a+b+c+d+e=776.02亿美金。如果以上所有假设条件都成立的话，这就应该是这家公司的“内在价值”了。问题是事实上以上所有条件都

是假设，任何一个条件的改变都会改变这家公司的内在价值。这里只是说了10年，实际上评估一个公司如果能够用更长的时间去评估的话，

可能会更清楚些（但更难）。

对所有条件是否成立的理解或判断是很难的，按芒格的说法是不会比当一个“鸟类学家”（或者是“经济学家”）容易。

特别说明的一点：如果一家公司拥有大量现金在手却一直不能增值的话，长期来讲这个现金是会贬值的。问题是如果这个现金用的不好的话，贬值更快。

这个例子的缺陷是b、c、d用的都是市值，这会和内在价值有偏差的。

以上所有数据都是为了方便计算而假设的，和任何真实公司无关。

引申的结论：烟蒂型投资的回报可能要低于好的成长型公司。这号称是芒格对巴菲特的贡献。

另外：这个办法最好算的例子可能是房产。用未来现金流折现来计算现在



的价钱贵不贵。这里的未来现金流指的是（租金-费用）。不明白的想想房子。再不明白就回去看看《穷爸爸》，明白的就可以有机会当《富爸爸》了。

文章评论

---

wusheng0053 2010-05-27 08:41

a看不明白，为什么每年收入10亿的价值只有78亿。为什么后面的数字越来越小。

段永平回复wusheng0053 2010-05-27 08:52

那你就看看链接

大一新生回复wusheng0053 2010-05-27 10:33

点了链接估计会更不清白（MBA智库里 这个讲的很深很专业部分但内容亦有待完善）其实可以举个例子你会选择10年后的10亿美元还是选择眼前的5.91亿美元现金？进而你就能判断是要选择10年内每年领10亿（总计100亿） 还是要现在的78亿现金！

粤小散回复wusheng0053 2010-05-27 10:50

货币时间价值问题，是复利的原因造成。现在的10亿是10亿，明年今日的10亿等于今天的9.43亿（文中假设贴现率为6%），如此类推。这个很基本的知识在下就班门弄斧的代答了，也参与一下吧。

xlli777回复wusheng0053 2010-05-27 10:57

钱越久以后给你，它就越不值钱，因为等值的钱现在给你你可以存银行或者买国债来吃利息。现在100块钱，明年会变成106.所以反回来明年的100块钱，现在其实是94块多。

xlli777回复粤小散 2010-05-27 10:58

原来您已经回答了，我重复劳动了～

粤小散回复xlli777 2010-05-27 11:05

你的回答更具体，举了实际的例子，更易懂了。

wusheng0053回复粤小散 2010-05-27 11:28

有点还是不明白，每年收益为10亿的公司，如果按长期国债贴现的话，它的内在价值大约为110亿左右。但按折现算的话它的价值只有78亿。我想问一下哪个数字标准一点。

段永平回复wusheng0053 2010-05-27 11:31

如果每年赚的这10亿可以按贴现率增值的话，不分红的情况下，10年后的价值是179亿。

段永平回复wusheng0053 2010-05-27 11:33

错了，是139.6亿。78*（1.06的10次方）

余祥平回复段永平　2010-05-29 11:38

段老师，如果10年后的价值是139.6亿，那么这个公司应该算是一个普通成长型的公司吧？如果能够超过139.6亿，才算是一个快速成长型的好公司了，是吗？

段永平回复余祥平　2010-05-29 12:09

每年的利润不变的公司不会叫成长型的吧？

余祥平回复段永平　2010-05-29 12:22

是啊，弄清楚了，谢谢！那您认为快速成长的成长型的区别一般是百分之几？

灌希大哥回复xlli777　2010-08-19 21:33

今天才看明白这个贴现率，谢谢。相当于复利反的算。

灌希大哥回复灌希大哥　2010-08-19 21:48

算了一下 还是不对

地　2010-08-19 02:18

公司每年10亿收入,那10年就是100亿,100亿折现到现在价值是78.02亿,那日本虎牙,2020年市场是500亿,那折现到现在就是：5*78.02=390.1亿.占30%股份，则390.1*30%=117.03亿，怎么算来是83.76亿呢?真不明白是怎么样来算.惭愧无尽,

地回复地　2010-08-19 03:53

1.06的10次方是1.79，看了二个小时，到3点了。明白了！！！

地　2010-08-19 01:37

500/(1.06的10次方）*30%=83.76亿美金。惭愧,本人数学太差，上面83.76这个不知怎么样算出来的?

---

snail　2010-08-11 18:50

一直对永续现金的理解很模糊，现在才明白，原来可以理解成“相当硬”的收购价折现。

温文尔雅　2010-06-09 22:51

段总：对于现金贬值这说，我个人有个小小的见解，希望你隐含的发表你的意见，现金贬值跟GJ发放的纸币有关。我记得英国当初曾经200多年的物价稳定。就是表明英镑货币没有贬值。为什么现金会贬值？没因就没果。如果我们经历的目前的形式就是现金贬值的话，那么我们买什么都是保值，根本就不需要去想买的是什么。

leewalter回复温文尔雅　2010-07-29 12:15

巴菲特关于通货膨胀时投资的一句话，大意是这样的，通货膨胀会使现金贬值，但是因为通货膨胀而盲目投资会让现金损失的更快。其实这是一个贬值速度问题，如果你投资的标的贬值速度比现金贬值数据慢，你就赚了。如果你投资的公司不断亏损，还是持有现金更好。

余祥平　2010-05-27 08:02

太好了，粗略看一遍，下午回来再仔细看。

余祥平回复余祥平 2010-05-27 17:59

下午仔细看了几遍，感觉是从yahoo中抽象出来的分析实例，但比yahoo更简单更全面，比前次说yahoo时更清楚，“未来现金流折现法”，这样复杂的问题，到现在为止，我还只看到段老师才能用这样简单的方式说清楚。这真是我们这些学子的福气。我也从心底里佩服段老师，“简单就是真理”。

poeme_gmat回复余祥平 2010-05-28 23:39

赞同你的认识，段总介绍得非常清楚。

余祥平回复poeme_gmat 2010-05-29 10:13

嗯，如果拿门面来打比方，买公司相当于买门面；赢利相当于租金；

余祥平回复余祥平 2010-05-29 10:28

而“简单而不容易”就是，把门面未来10年租金折成今年的现金是简单的，但门面升值不升值，就必须考虑很多的因素了，要能判断这一点，就很不容易，也就是说要判断2020年卖给“相当硬”公司是一个什么价，这点不容易。甚至，持有几年后，门面也在升值，以后是还有得升值，而是可能不升值了，也就是说要不要卖出，判断这点也不容易。所有的这些地方，只能是自己能力圈内的地方，才能判断清楚。谢谢段老师，您能刺激我自己去思考一些以前没去思考的重要问题。

wusheng0053回复余祥平 2010-05-29 11:24

未来10年现金流折现很简单吗？我不这么认为。算数就很简单，每个人都会算。10年以后的现金流是多少，你能估出来吗？能估出来的话算起来就很简单了。许多公司几年后的现金流就变成负的了。

段永平回复余祥平 2010-05-29 11:24

差不多。我这个例子里卖掉公司是为了好计算，不然要算到无穷，太麻烦。

余祥平回复段永平 2010-05-29 12:02

请问您如果没有“日本虎牙”那些股票什么的，就用净利润/6%的贴现率，算出来的内在价值，也应该是一个相同的数据吧？

poeme_gmat回复段永平 2010-05-29 18:21

关于计算时间长短问题，Gary Gray所著 股票估值实用指南，汇天富组织翻译的，Streetsmart Guide to Va1uing a stock。有1，5，7，10年的分类，主要依据公司好坏来区别对待。普通公司1年，不错的公司5年，良好公司7年，优质公司十年。计算期也叫超额收益期。超过计算期，认为公司不会给股东带来权益，所以直接折现。

leewalter回复poeme_gmat 2010-07-29 12:10

这个可以参考一下，谢谢

粗茶淡饭 2010-06-16 09:33

段老师，你好，端午快乐哦，美国会过端午吗？昨晚重新看了一遍“美国虎牙”的例子，忽然明白了现金流折现的概念，我的理解是：每年现金流的折现总和加上投资标的期末的价值折现，如果是房子的话，就是每年租金的折现加上期末（卖房子时）房子价格的折现。是这样理解吗？由于可变因素很多，所以这只是一个思维方式，只能用模糊的精确来衡量，很难精准。当投资标的价格相对于毛毛估的折现有很大的折让（安全边际）时，就是我们投资的机会。请问段老师，是这么理解吗？谢谢了！

段永平回复粗茶淡饭 2010-06-17 01:15

呵呵，差不多就是这么回事。现金流指的是净现金流（比如：租金减成本后的）

粗茶淡饭回复段永平 2010-06-17 09:00

好的，谢谢你，段老师。我还要慢慢才能学会怎么运用这个估值的方法。

阿牛回复段永平 2010-06-23 14:58

突然明白了一点："房子现在的价格"和"期末房子价格的折现"不一样，我原来以为是相等的，，这样的说法应该是对的吧？"房子现在的价格"比较清楚，"期末房子价格"又是一个估计了。

粗茶淡饭回复阿牛 2010-06-24 18:19

对的呀，所以段老师说这是一个思维方式，而不是一个计算的方法，应该就是这个意思吧。

八次方 2010-06-13 12:33

这几天就研究这个现金流量贴现估值，也终于搞明白了。 其实博友们的疑问我都有过，现在都解决了，老段说的很清楚！ 1. 如果公司的现金流量的增长幅度（比如10%）比贴现率（比如6%）高，而且公司能永续生存下去，那么这家公司的估值就是一个无穷大的数值，可是没有这样的公司可以一直保持下去。

八次方回复八次方 2010-06-13 12:33

2. 如果这家公司，从现在起的后10年（到2020年）保持现金流量每年增长10%，贴现率6%；从2020年以后的现金流量每年增长4%，贴现率仍然是6%；

八次方回复八次方 2010-06-13 12:34

这就是典型两阶段增长模型，按照这样的估值，最后就是一个极限值。请参考下面的两阶段增长模型：http://wiki.mbalib.com/wiki/两阶段增长模型。 从《巴菲特之路》的书籍得知，巴菲特可能就是按照两阶段增长模型计算的（对可口可乐的估值案例）。

八次方回复八次方 2010-06-13 12:36

当然还有三阶段增长模型，http://wiki.mbalib.com/wiki/三阶段增长模型。道理都是一样。

粗茶淡饭回复八次方 2010-06-18 23:12

好复杂，呵呵

八次方回复粗茶淡饭 2010-06-20 10:57

主要还是学习思想，估值就是要巴菲特所说的:要模糊的正确。

粗茶淡饭回复八次方 2010-06-22 10:35

也是的，学习思想很重要，但也需要一定的可操作的方法来判断模糊的正确。

八次方回复粗茶淡饭 2010-06-22 11:14

是的。 估值就是毛估估了！ 你可以看《巴菲特之路》 有比较具体的讲解。

粗茶淡饭回复八次方 2010-06-23 09:16

呵呵，是的哦。谢谢了，多向你学习。

八次方回复粗茶淡饭 2010-06-23 10:01

大家共同学习，一起进步。 呵呵

---

daphnehu 2010-06-21 13:13

段老师，关于这个 " 美国虎牙 " 现金流量折现法，为何b,c,d 还有e，都是用的2020年后的市值呢？是因为从现在每年10亿收入x10年，即2020年折现回，所以也需要用同一时点折现回？如果是这样，岂不是

又要估算10年后的市值?

xlli777 2010-05-27 07:44

请教一下学长,??上次有人问您潍柴动力,??我看了一下过去六七年的报表,??现金流的总和是利润总和的一半左右.??如果一个公司持续这样现金流是利润的一半,??您会看它的利润还是现金流???我跟一位做分析师的朋友讨论这个问题的时候他说你那位段学长说的现金流不是财务上的现金流,而是利润.??我想应该不是这个意思吧? 来自网易手机博客

段永平回复xlli777 2010-05-27 07:59

如果利润少于现金流的话就要小心了，要看他的钱花在哪里，是否确实对未来的发展有好处，不然会不见的。长期现金流少于利润不是一件好事，要仔细看财报。现金流多于利润这往往是由于折旧或预收等原因。不管是什么原因，最好能明白。

xlli777回复段永平 2010-05-27 08:38

我能看到的部分大概是存货和应收帐款变多了,没有很仔细地看.以后看到现金流长期少于利润的我直接把它滤过去呗~不用小心了,直接省心~那您经常说的这个现金流的确是财务上的那个现金流吧?

段永平回复xlli777 2010-05-27 08:50

还有别的意思吗？一般财务不理解的地方时，时间足够长的情况下，现金流实际上就是利润（或叫基本等于），你想想看什么道理。我有时会把两个东西混一起说是因为我总是假设很长的时间。如果只看一年或几年，他的差别可以很大，有差别时往往要小心，尤其是现金流老是远小于利润时。但是，有些公司在投放期的利润往往是大于现金流的，比如淘宝头几年，现金流有可能是负的（花的钱比进来的钱多，不算发行股票的话），现在情况怎么样不知道。

xlli777回复段永平 2010-05-27 10:22

我一开始看到您说现金流的时候就是这么理解的了。只不过是搞证券分析的那位朋友不认同。还挺有意思的，那个朋友是我发小，高中和我一个宿舍，那时候经常拿着数学题和物理题问我，我经常对他讲题的时候说“你想得太复杂了，其实……”，他后来一直学金融，现在成了职业的投研师，我问他问题的时候他又经常说“你想得太简单了，其实……”

Ontheway回复xlli777 2010-05-27 11:34

呵呵，这可能是他们的价值所在，建立模型，分析，复杂化

Ontheway回复段永平 2010-05-27 12:29

这个不能一概而论，要看企业处于什么阶段来做判断，对吗?

星星看雨回复段永平 2010-05-27 17:06

请问您通常说的现金流是不是经营性现金流? 还是经营性现金流减去资本开支的自由现金流?

Ontheway回复星星看雨 2010-05-27 20:52

应该是总的现金流，包括了经营，投资和融资吧。

Hawk回复星星看雨 2010-05-27 21:38

阿段说的应该是净现金流，不含负债的。

wuzonghai回复xlli777 2010-05-27 22:10

呵呵，有意思。投资宜粗不宜细，应把复杂的事情简单化，看美女不宜用放大镜

xlli777回复段永平 2010-05-28 13:34

巴菲特的替补，Louis Simpson讲到现金流时，认为这个比较真实，言下之意应该是说reported earnings是任人打扮的小姑娘咯~Over the long run, he explains, appreciation in share prices is most directly related to the return the company earns on its shareholders' investment.Cash flow, which is more difficult to manipulate than reported earnings, is a useful additional yardstick.

阿金爱跑回复xlli777 2010-05-29 22:00

请问朋友怎样可以快速查到多年的报表数字？以前新浪可以很快速查到多年的分类数据，但现在只可以查三年的，可惜。

poeme_gmat回复阿金爱跑 2010-05-29 23:23

直接到公司网站或上市交易所公司介绍下载公司财务报告，交易所通常是五年的。

阿金爱跑回复poeme_gmat 2010-06-02 00:04

真还没想到公司的网站，谢谢！

竹天 2010-05-30 17:03

段哥你好！78.02亿是“美国虎牙”每年10亿收入一共10年折现到今天的收入，这点比较明白但就此为“美国虎牙”的“内在价值”有点不明白,不明白之处就在每年产生10亿收入的那些“资产”是什么呢“美国虎牙”的市值和每年产生10亿收入的“资产”没关系，段哥见笑了

段永平回复竹天 2010-05-31 00:03

把这个例子改成“房子”，你可能就明白了。假设你收了10年租金，然后卖了这个房子。难道你会觉得租金和房子没关系？

粗茶淡饭回复段永平 2010-05-31 13:59

那段大哥，那是不是意味着估值=净资产+未来现金流的折现呢

竹天回复段永平 2010-05-31 21:47

段哥你好！似乎有点明白了，但不知是否对；“美国虎牙”“内在价值”只算78.02亿的道理，只有卖了房子，房子才是有效资产，在没卖房子前只能是10年租金的折现

段永平回复竹天 2010-06-01 02:19

房子不卖就不是资产了？不卖的房子继续产生现金流（收租）！未来现金流的时间变长。这个例子里是为了方便计算才卖的，不然就要一直算下去。

xlli777回复段永平 2010-06-01 10:45

“艺术品投资”算投资吗？现金流是不是展出费？抑或这根本就是投机呢？

段永平回复xlli777 2010-06-01 10:47

呵呵，我不懂。芒格书里讲了，可以看看。

xlli777回复段永平 2010-06-01 11:34

芒格连这都讲了，还真是百科全书啊～刚刚在卓越上买了，还没寄到。

victorhu回复xlli777 2010-06-01 13:06

到淘宝去买更便宜

xlli777回复victorhu 2010-06-01 13:31

汗啊……早知道就好了

steper回复xlli777 2010-06-01 18:41

我记得芒格好象是这么说的，一开始有人做艺术品赚了很多钱，然后很多基金就开始做艺术品，接下来艺术品的价格就呼呼往上涨，大家帐面上都赚了很多钱。怎么感觉跟现在绿豆投机有点像。

竹天回复段永平 2010-06-01 22:07

段哥你好！再次看了一遍案例，看懂了，谢谢段哥的指点；其实，这颗“虎牙”的“内在价值”（日本虎牙、一路发发、阿拉奶奶、不计算在内）是189.7亿；另“资产”与“负债”《穷爸爸》、《富爸爸》中有明确的定义

金牛贺岁 2010-06-01 15:46

虎牙的总股本约为14亿。776/14=55.42元/股。打一个6折的安全边际，则约为33元/股。而现在是15元/股。这个虎牙镶了个钻！

---

chad 2010-05-27 12:36

段总，有个地方不明白现在这个例子是以2020年来算的如果只算到2015年，净利润不是大打折扣了嘛，另外b,c,d,e或许只是2020年的一半，折现过来算的话，可能和现在以2020年的折现值有相差，都是毛估估，可能结果差一半，如果再假设企业存活的时间足够长，那折现值或许是现在的几倍这个地方搞不太懂啊，望解答哦

段永平回复chad 2010-05-27 13:13

为什么要折现的道理你可能还不明白。折现的意思就是用现在的价钱去买将来的收入，所以把将来所有收入折现到今天，再和现价比，然后你就知道现在买便宜还是不便宜。

chad回复段永平 2010-05-27 15:49

段总你说的用现在买未来的收入这个道理我知道的（也有可能我的理解有偏差）我想问的是，如果把问题简单化假设一个永续存在的企业，产品是和人口有关的（这样假设时间越久增长越趋向于人口增长），一直有稳定现金流入的话，1000年赢利折现值可能在几十万亿，企业存活时间越久，它产生的利润折现下来可能越趋向于无穷大（如果不增长，因为无穷远的利润折到现在趋近于0,结果或许只是趋向于一个极值）（以上这样的企业全属假设）如果有这样的企业存在的话，按现价买未来现金流的这样思维，那么是不是现在的任意价格都属于低估了呢？如果按你这里算它10年的赢利折现下来100亿的话，无限大和100亿这两个计算出来的理论价值又怎么样去理解呢？（还是我计算方式理解方式有些问题）本人也是很崇尚价值投资的，毕竟买股票是买公司这个是投资的内在逻辑无意想反驳，只是想不通这个问题

粤小散回复chad 2010-05-27 16:04

段总那边估计是睡眠时间了，我斗胆加入意见。不当之处大家指正，段总指正。我这样看，如果你打算持有10年，你可以按10年来算，如果你打算留给你的子孙万代，且你确信这个企业永续存在，又永远盈利的话，你当然现在任何价位买入都是不贵的。

段永平回复chad 2010-05-27 23:04

怎么听起来像是IRS。如果人口下降怎么办？人口是不可能一直涨的。

chad回复段永平 2010-05-28 09:50

头有点晕。。。今天突然心血来潮看了段总的相片。。。看上去很慈父的样子一下子回忆到07年的时候很崇拜你的，记得电视上看你在波士堂做节目，唱了一首什么歌的（忘记是不是步步高主题歌？）。。。。真的是雷到我了呵呵~~

art753回复chad 2010-05-28 17:16

你的问题出在，代数没有算好，只按算术的思维。DCF折现率中是两项：无风险利率和风险系数。1000年的计算中，风险系数远大于利率，一般而言，如果折现率低于7%，这本身就不理性（假设了无风

险）。另1000年的人类历史里，从来没有过7%以上价值上升达1000年的东西，可以相信将来的1000年，也没有这样的东西。

art753回复chad 2010-05-28 17:32

再做个简单的比喻：如果关于“美国虎牙”的10年推测数据准确性是90%，那么折现率就是约在13%（3%的无风险利率+10%的风险系数）。向后复权就是3.4倍，即10年后的这个东西如果没有发生意外的680亿，其实就是今天的200亿。你能因此赚钱的话，就是你要相信这个事情的后果是99%肯定的。若你只相信80%（680亿的折现值就是86亿），那还是别碰它。

poeme_gmat回复chad 2010-05-28 23:06

你提的问题很好，后面的答案都没有针对你的问题回答。

段永平回复chad 2010-05-28 23:39

其实这个例子说的很清楚。未来的现金流折现，这个例子把所有未来的可能现金流都算了，这就是为什么我说2020年要卖掉的原因（卖掉是一次性把现金全部拿回来的办法），不然就要一直算下去。

poeme_gmat回复poeme_gmat 2010-05-29 18:25

关于计算时间长短问题，Gary Gray所著 股票估值实用指南，汇天富组织翻译的，Streetsmart Guide to Va1uing a stock。有1，5，7，10年的分类，主要依据公司好坏来区别对待。普通公司1年，不错的公司5年，良好公司7年，优质公司十年。计算期也叫超额收益期。超过计算期，认为公司不会给股东带来权益，所以直接折现。

chad回复段永平 2010-05-30 13:33

看到这里算是理解了相当硬买走“美国虎牙”的时候，就相当于2020年之后能产生现金流部分的价值全在2020年折现了，然后再折算到现在是不是应该这样理解

段永平回复chad 2010-05-30 13:43

是

粗茶淡饭回复art753 2010-05-31 23:40

不懂哦，呵呵，好复杂 。

粗茶淡饭 2010-05-31 13:07

段老师，你好。虎牙每年10亿的现金流折现成78.02亿，那虎牙的净资产需要考虑吗？为什么呢？我看到有些地方说估值=净资产+现金流的折现，那怎么看呢？有点迷糊哦，先谢谢了。

段永平回复粗茶淡饭 2010-05-31 13:53

这个例子已经考虑了。前面讲过。

阿牛 2010-05-27 13:36

非常感谢段哥这么快就接受了加我为博友的请求，。我这里有一个问题，是关于这个“虎牙”公司的价值的。按照这篇博文里的方法，大概是776.02亿美金。我觉得这个是比较合理的。但如果按照段哥在博文《Omaha （2）》的评论中提到的算术题“假如这是个算术题：也就是每年都一定赚一个亿（净现金流），再假设银行利息永远不变，比如说是5%,那 我认为这个公司的内在价值就是20亿。 有趣的是，表面看上去和有多少净资产没关系。实际上，净资产是实现利润的条件之一。”的算法，这个“虎牙”公司的内在价值是10/5%=200亿美金。

阿牛回复阿牛 2010-05-27 13:36

我觉得200亿美金和这篇博文中的从净利润得出的价值78.02亿美金差别比较大（“a。每年10亿的收入，共 10 年 ： 10+10/1.06+10/(1.06 的 平 方 ） + 。 。 。 +10/(1.06 的 9 次 方 ）

=10+9.43+8.90+8.40+7.92+7.47+7.05+6.65+6.27+5.91=78.02亿美金.”），不知道为什么有这样大的差别。是不是算术题中的方法太简单，不实用?

段永平回复阿牛　　2010-05-27 13:59

呵呵，我前面说过了，你慢慢看和净资产的关系。看完了再发言。

第八大奇迹回复阿牛　2010-05-27 14:09

78.02亿元只是折了10年的现，如果把折现期无限延长，现值应该就趋近于200亿元（没验证过，想当然是这样,希望没误导你）

余祥平回复阿牛　　2010-05-29 11:23

对，我才看的时候也和你一样有这个疑问，但现在解决了。一、10/5%=200亿美金。

阿牛回复段永平　　2010-05-31 10:22

段哥，这几天想了挺多，感觉还是没有找到答案，是不是这样：公司内在价值=净资产+未来利润折现？按这个定义，10/5%=200亿美元是“虎牙”公司的价值比较准确。“虎牙”公司的十年利润折现是78.02亿美元。按你的假设，利润都会派给股东，是否意味着“虎牙”公司的净资产不会增加？所以“虎牙”公司现在的净资产就是10年后卖价（200亿美元）的折现111.68亿美元。

阿牛回复阿牛　2010-05-31 10:28

我这个想法和看了余祥平的回复后想到的，。这里想提一下的是，段哥提到了“有效净资产”的对企业估值很有用，我觉得放在上面的公式中很合适。还有自己感觉，上面的公式中的净资产应该指当前的净资产，简单的用未来净资产的折现有时候怕是有问题的。我们这里可以用2020年的净资产折现是因为“并且每年都把入账的现金流派给股东”假设。不知道这样的想法对不对?

---

ymhddddd　　2010-05-30 13:42

烟蒂公司只有在中国可以赚钱。因为中国的上市公司特别是国有的经常被政府重组。而在美国只有清算专家才适合买烟蒂公司（因为可以很快清算并拿到利润）。烟蒂是时间越久越被动的投资。因为烟蒂一边在亏损资产一边在资产折旧。

---

arthor　　2010-05-28 12:40

突然明白了,段老师这个就是心算.与正统的DCF比起来,虽然折现率用低了些,但是现金流只计算了10年时间,而且不考虑成长,已经具有了估值的安全边际.

余祥平回复arthor　　2010-05-29 11:03

对了，就是这样，其实只要能够进入到段老师眼里，段老师愿意给他估值的公司都是快速成长型的，利润增长速率一般都有5-20%，加上6%就有安全边际了。

杨旭东　　2010-05-29 09:23

我只有四个字来说明段永平先生发表这篇文章所带来的思想价值：公德无量！

---

arthor　　2010-05-27 12:44

段老师,折现率经常让人困惑,我查了以下数据:美国最常用的风险溢价平均为6%,贝塔系数:1.64 美国10年期国债收益率 3.52%,那么折现率应该为:3.52%+1.64 x 6%=13.36%.您上面用了6%折现率算出来显然高估了,我不知道问题出在哪里.

poeme_gmat回复arthor　2010-05-29 00:00

你采用的是精确的“估估”。

poeme_gmat回复poeme_gmat 2010-05-29 00:24

资产定价模型有很多种，你采用的还不是最精确的“估估”。

art753回复arthor 2010-05-29 07:04

我也喜欢采用你这种形式的折现办法，关键点是风险溢价部分，具体到某个企业，有的远大于6%，有的远小于6%。不过对可信度高的评估，简单采用6%或7%折现，如果还有50%以上的安全边际，也是挺好的投资。关键点还是可信度的问题。可信度是主观概率，或者说它本身是一种信仰。

---

poeme_gmat 2010-05-28 23:28

谢谢段总提供的实例，简单，易懂，却非常正确合理。我想，这也是通常说的毛估估吧。

---

xlli777 2010-05-28 09:44

刚发现学长在这篇文章后面又加了关于房子的内容~ 我以前一直搞不清楚房子贵还是便宜用什么标准好，怕它越来越贵，但是为了害怕以后更贵才买这个逻辑是不太通的。现在看到您说的这个，觉得租售比的概念挺不错的。大中城市里，60平米的房子以后的老百姓愿意用5000块钱一个月的价格来租，我觉得还是有可能的，那么这类城市里25000一平米的房价也是可以合理的咯还真挺贵的啊

Ontheway回复xlli777 2010-05-28 10:31

60平米的房子以后的老百姓愿意用5000块钱一个月的价格来租，我觉得还是有可能的，那么这类城市里25000一平米的房价为什么您说这个价格也合理呢?

xlli777回复Ontheway 2010-05-28 10:44

5000一个月，一年6万。25000一平米的房子就等于25倍市盈率的公司咯～折现率4%，对于房产投资来说这个折现率应该还OK。

Ontheway回复xlli777 2010-05-28 10:58

恩，明白，再请问折现率4%是怎么得出来的?

xlli777回复Ontheway 2010-05-28 11:09

随意给出的……

xlli777回复Ontheway 2010-05-28 11:10

就是作为一个买房子的人，你希望你如果不买房子系，钱存银行里一年的利息是多少，4%差不多了呗～

冠希大哥回复xlli777 2010-05-28 11:21

您言外之意是：低于或等于25倍市盈的时候，买这个房子就比较划算吗?

betterlife回复xlli777 2010-05-28 12:52

上海有些房价25000一个平方，在市区一般一个平方能租上100元左右。60平米的房子租个5000-6000还是可能的。闹市区很多房子都租出去了，但大部分都是合租，60平米的房子有些可能要住6人。较为便宜的农民房或待拆房，一般就10个平方左右，租500-600元，如果是砖房，可能要租上750元。

art753回复冠希大哥 2010-05-28 17:50

是这个情况。房子低于30倍PE就不会亏，15倍就发财了，60倍就疯了。

快乐投资回复Ontheway 2010-05-28 22:15

60平米*25000/平米=150万，6万（房租）/150=4%收益率

独行者 2010-05-27 07:37

巴菲特说如果只是照格雷厄姆的选择，选择烟蒂型投资，会比现在穷的多，段总有一句话不太明白，这里只是说了10年，实际上评估一个公司如果能够用更长的时间去评估的话，可能会更清楚些（但更难）。有些不太理解段总的清楚与更难

段永平回复独行者 2010-05-27 08:02

时间越长当然越难评估，但如果你能做到那就更清楚能否投资了。喜诗糖果是个很好的例子，巴菲特看到了很远，所以就投了。

qkhhfvmq回复段永平 2010-05-27 08:47

时间越长.越只能看到一些质化的东西.如文化.竞争优势.很难想象出很赚多少钱啊.

qkhhfvmq回复qkhhfvmq 2010-05-27 08:54

您说时间越短越好评估.我认为那个是个线性的思维.可以跟据财务历史推算出未来几年.那和看股价今天涨所以明天涨有么区别啊.也许我的投资的思维模式还很不完善.请段总指教.

段永平回复qkhhfvmq 2010-05-27 09:01

呵呵，你说的也对。角度有一点不同。在所有的假设条件中，时间越长，变数越多。如果能找到时间长也不变的公司，那就是最好的投资标的。巴菲特的公司里就有不少这类公司，他们的优势不会随时间和技术的变化而变化。

qkhhfvmq回复段永平 2010-05-27 09:06

还有一个问题.您是怎样想出您说的那些公司能活十年.每年10亿利润?是一种感觉吗?

段永平回复qkhhfvmq 2010-05-27 09:14

是假设。

king回复段永平 2010-05-28 22:01

喜诗应该是老巴看到了它有提价的能力

金牛贺岁 2010-05-28 10:37

收到，完全明白了，谢谢段兄！

粤小散 2010-05-27 06:33

7）2020年美国有家叫“相当硬”的公司以200亿美金的价格收购了“美国虎牙”的美国部分，————————————————————段总，请问，在这个假设中，上面这一点可以理解为：2020年“美国虎牙”公司的资产变现值为200亿美元，变现后，计入当年现金流，然后，在现金流量折现法中，折现为200/(1.06的10次方）=111.68亿美金，将此计入企业内在价值之中。是这样吗？（我比较笨，不好意思啊，这个问题明确了就基本搞懂了你举的例子了，呵呵，谢谢）其实我一直困惑，企业的净资产应怎样计入现金流

粤小散回复粤小散 2010-05-27 06:38

上面表述不严密，补充为：2020年公司的美国部分变现200亿美元

段永平回复粤小散 2010-05-27 06:44

是

粤小散回复段永平 2010-05-27 06:49

谢谢，原来还是要算上的。我算的话，企业本身的净资产在算的时候是要比盈利流入的价值要打更大的折头的，二者性质不同的

Ontheway回复段永平 2010-05-27 10:10

这200亿是不包含日本虎牙，一路发发和阿里奶奶的，对吧?

粤小散回复Ontheway 2010-05-27 10:39

是的，不包括。

Ontheway回复粤小散 2010-05-27 12:17

严格来说这200亿不能说是净资产。静资产也就账面价值应该是比200亿少的多。提醒一下。概念问题而已。但在这里表达的意思差不多了。

粤小散回复Ontheway 2010-05-27 15:57

是的，说的是净资产的变现值。

Ontheway回复粤小散 2010-05-28 10:33

恩

阿斗 2010-05-28 04:30

我简单查了一下，按虎牙现在的股价15.66 市值216.9亿美元来计算，如果10年后增长到776亿美元，差不多相当于增长3.6倍，折合成复合年增值率大概是每年增长13.5%，如果一切都实现的话，估计会远大于指数和通涨的增长。同时，我们看到，在10年左右净增的部分为559亿美元，而其中主要部分来自于一路发发和阿拉奶奶(折现500亿美元)，这样算来10年虎牙的其他部分净增长仅为57亿左右，这有可能低谷了虎牙自己的发展能力，呵呵

阿斗回复阿斗 2010-05-28 05:03

我又刚刚查了一下一路发发，按今天股价15.32市值774亿(应该是港币吧)，按兑美元6.5：1计算市值为120亿美元，如果10年后1000亿美元，则增长8.3倍，好像比虎牙划算一些呀

阿斗回复阿斗 2010-05-28 08:02

刚又看了一个算法，一路发发按2010年第一季度财报来算，每年净利润可以大概估算为2亿美元，如果10年后达到1000亿美元时增长放缓，股东可以容忍的价值投资收益率保守估计为5%(未去除通货膨胀影响)， 即年净利需要到50亿美元左右。 从2亿到50亿，公司需要保持每年的净收益复合增长率38%，如果中国还能保持10年迅速增长，实现这个收益增长率也是有这种可能吧，但我感觉可能比较难实现。

段永平回复阿斗 2010-05-28 08:14

一路发发是个虚拟公司。

加忠 2010-05-27 14:45

段老师，未来现金流折现，如何把成长性算进去?

段永平回复加忠 2010-05-27 23:49

就把成长加进去就行了。

粗茶淡饭 2010-05-27 23:48

晚上把所有的留言看了一遍，收获不少，大概明白了DCF的意思，谢谢段老师了。

润政 2010-05-27 23:31

受益了！谢谢段总

润政 2010-05-27 23:29

很独特的算法。学习了。做股票一定要独立思考。谢谢段总这种估值方法

---

okrayzhang 2010-05-27 12:50

有些书上推荐的折现率是10%，甚至更高。“时间足够长的情况下，现金流实际上就是利润（或叫基本等于）”这句话说的让我茅塞顿开。如果长期看来现金流大大小于利润，也就是管理层把钱给白瞎了。是不是。

kesituolani回复okrayzhang 2010-05-27 22:55

给你说个狠的：国内目前的保险公司，中国平X等等，不仅拿现金流做利润，还直接拿保费做利润呢，他们呢一点不操心这个，操心的是咋么搞个拿得出手的报表，所以豢养着些个精算师，培训师，专一的财技口技对付投资者和投保者哈。

玉麒麟 2010-05-27 21:41

精妙！

---

arthor 2010-05-27 12:52

段老师我知道您是假设折现率,但是怎么样才能把折现率估计的准一些呢?不同的折现率计算出来会差很多的.

段永平回复arthor 2010-05-27 13:09

我认为应该是长期平均利率。因为人们是拿着钱去比较放在哪里最合适。

星星看雨回复arthor 2010-05-27 19:47

我使用的折现率是：无风险最高利率+企业经营风险（主要以行业及护城河情况而定）+自己对标的的了解程度的风险。后两项的主观性都非常强，因标的而异。

---

lwinfo234@126 2010-05-27 19:28

[表情]

余祥平 2010-05-27 18:51

巴菲特以前说过，价值投资从看年报开始，可我一直对年报提不起兴趣，今天看了段老师这个现金流量折现法后，终于觉得年报中有自己必须关心的数据，现在才开始觉得看年报有点趣味了，谢谢段老师。

---

scribner 2010-05-27 18:29

段总发这文章是不是说：用计算器来算公司价值多数是错的。我也同意。我估一家企业价值不超过2份钟（重来都是心算）但研究一家企业我要看很多（太难了，总感到差不多）。我菜鸟。错了不要骂

---

scribner 2010-05-27 18:23

一般好的企业经营性现金流：和利润稳步增长。投资性现金流：多为负数。融资性现金流：多为负数经营性现金流=投资性现金流+融资性现金流(大致）段总您还要看看ROA做为补充。其他的不必细看。大致良好就行。90%的假账就很难做出来了。、、错了不要骂哦

一万颗星星 2010-05-27 18:11

O(∩_∩)O哈哈~段先生的博客又被放到了网易股票首页

Hawk 2010-05-27 17:09

那是不是当市值为776.02亿的五、六折的时候才开始买入?

pingkai2 2010-05-27 11:35

“阿里巴巴鲸吞雅虎中国真相”阿段看了没？很好啊。交易细节都都抖出来了，呵呵

段永平回复pingkai2 2010-05-27 12:14

作者水平好低啊

pingkai2回复段永平 2010-05-27 17:09

起码比看杂志记者们的要好。记得环球企业家当年就有过一片关于这次并购的文章，完全写成了阿里巴巴公司得到了十亿美金，根本不是那样子的嘛

han 2010-05-27 16:42

有谁知道美股一天的成交金额是多少，不是成交量，在此先谢过

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 72 篇 雅虎的微妙资产

2010-05-27 08:09:06 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/1269981201042789696

http://news.imeigu.com/a/1274883514310.html
很典型的美国投资人的看法，居然根本不提淘宝和支付宝。

Yahoo paints brightening picture through 2013 http://finance.yahoo.com/news/Yahoo-paints-brightening-apf-3533507780.html?x=0&sec=topStories&pos=main&asset=&ccode=

文章评论

先人后事 2010-05-27 08:35

您要还有现金，现在的价格还买不买yahoo(问的不合适的话就删了吧)

段永平回复先人后事 2010-05-27 08:40

我一直在买啊。每个月股权到期日后我就可能会有些钱买。不过，买yahoo风险挺大的，估计一时半会不会涨，最好不要跟。

求漏回复段永平 2010-05-27 08:53

GA的仙途游戏出来了，据说很火爆，段总玩不玩，我有个号，30级了

段永平回复求漏　　2010-05-27 09:13

呵呵，我去看看。我自己可以开号的，谢谢。

xlli777回复段永平　2010-05-27 10:50

学长还真是游戏迷啊～ 那您有没有买点儿Blizzard的股票来支持他们的工作?

liulog80回复xlli777　2010-05-27 11:23

暴雪追求游戏的品质那是业界出名的。即使已经发开的半成品，发现无法达致完美，也舍得全盘推掉。每一个参与设计的人都是玩家，这保证了视角和体验的一致性。值得尊敬的工作室。

ab909回复xlli777　2010-05-27 12:12

饭不吃觉不睡倒不一定，但心里会挂念着

ab909回复liulog80　2010-05-27 12:14

我以前也一直这么认为，但对暴雪的SC2感觉蛮失望的

xlli777回复ab909　2010-05-27 12:19

我们毕业吃散伙饭要出发的时候，我室友正在魔兽上与人合作打什么敌人，我们大家叫他快去，他说这样退出战役是很伤人品的，于是没有参加我们的散伙饭……散伙饭上大家喝得死去活来、哭得天崩地裂、吐得满地都是，大家还抱着在地上滚，真是见血的感情，但是室友宁愿玩儿游戏……

朴素回复段永平　　2010-05-27 13:04

要玩就玩剑侠情缘3啊，3D、画面超好，不用累死累活的打怪升级。

liulog80回复xlli777　2010-05-27 13:05

是的，尤其是身为 牧师和圣骑士 这两个职业更不能随意离开团队。坦克（战士）就不要说了，没他抗，啥怪也都不好打。至于说法师和术士，那是可以离开的，顶多dps少点。如果无故脱离团队，以后会被团队边缘化。当然，我个人认为散伙饭比这个重要，在游戏里解释就行了。打一个boss需要好几个小时呢。

xlli777回复liulog80　2010-05-27 13:11

原来如此，那真是不知道说他靠谱还是不靠谱了，看来这是另外一个世界啊……希望他在那个世界过得幸福。

kevin_wu123回复xlli777　2010-05-27 14:03

这里有很多关于雅虎的介绍。。。。。。。。。。。。。。。

kevin_wu123回复kevin_wu123　　2010-05-27 14:03

网址怎么发不上来的。。。

creewy回复段永平　2010-05-27 15:23

看GA的财务报表，头上就写着两个字：暴利！堪称印钞机~史玉柱的公司就是牛!

creewy回复creewy　2010-05-27 15:26

不过我建议可以关注下，同行业的其他公司，非常非常的便宜的，比如NCTY第九城市

红星照我去战斗回复xlli777　　2010-05-27 16:38

我的体验是玩了暴雪的游戏之后，就很少玩其他家的游戏了，暴雪游戏的操控和可玩性其他公司没比的。

ab909回复xlli777　2010-05-27 17:21

这哥们太人个性了

先人后事回复段永平　2010-05-28 03:07

"买yahoo风险挺大的"为什么呢？能谈吗

段永平回复先人后事　2010-05-28 03:23

呵呵，怕人盲目跟进。我觉得不懂得人买的话风险很大。对我来讲，yahoo目前是风险最小的。

先人后事回复段永平　2010-05-28 03:43

哦，是这样啊。谢谢。十年内不想卖就可以了吧。我觉得，大致明白巴菲特的投资理念和基本的东西未必很难。但股市价值投资所有的行为都会落脚到买入和卖出，最重要是买入。这个很难。因为一切都依据判断，而投资者判断的依据是信息和经验（或是能力）。这两点都会有很大问题，收集信息和处理信息的能力都会对判断产生根本性、决定性的动态影响，这不是主观努力程度能解决的。可能对于很多象在下这样完全白板的初学者来说，只能用储蓄的心态+风投的决心做为心法，方法是只能先跟进自己认为可以依赖的（当然这肯定是不对），这也是不懂的权宜之计，度的把握上一个是要用闲钱慢慢学习，主要的精力和资金还是做看的见摸的着的好把握的事。。这样不至于有压力，心态也会好一点儿。。

先人后事回复先人后事　2010-05-28 03:45

"可以依赖的"--信赖

茶水铺回复段永平　2010-05-29 08:15

所以风险有时候是相对的。卖臭豆腐的奶奶如果经营做卖珍珠奶茶的爷爷的生意，那么风险就大很多，毕竟卖臭豆腐的奶奶在它那块领域有她不错的技术。

寻找意义回复茶水铺　2010-05-29 12:55

呵呵，我觉得这俩事经营上可能差不多，他俩合伙就有可能做大啦。小茶你挺聪明的人又用心，你可以谈谈你看好的价格低于价值的股票和理由，也便于老师或其他朋友帮你分析讨论，一块进步。。

茶水铺回复寻找意义　2010-05-29 14:07

我的文笔也是不好，有时候不错的想法，简单几个字都写完了，以后尽量想到的东西把它写下来，平时很多都是拿来主义，保持客观性，觉得人家写的好，我认同就OK，我博客转有关于金融街这家公司的分析，觉得不错，你有时间可以看看。

ymhddddd回复段永平　2010-05-30 13:26

长期来说雅虎应该不是风险大而是收益大的几率高吧.呵呵

寻找意义回复茶水铺　2010-05-30 14:00

谢谢，你好谦虚啊！有些所谓的“作家”写的未必比你表达到位，只要你写的是真话，别人看起来应该就是舒服的。

longtermtrader回复求漏　2010-05-31 23:09

我在跟踪九城的游戏，最近几个其实都有些潜力，但是宣传和运营得不太好，有不少问题。 但我觉得朱骏这个赌徒有点意思，尽管高调得可爱，但是眼光和思维都不错的，今年申花队的成绩不错也是他的眼光对路。等下去下载个仙途，看看巨人的游戏怎么样。

longtermtrader回复creewy　2010-05-31 23:17

NCTY这个公司我跟踪了一段时间了。史玉柱确实了解中国人的心理，此类国产游戏的净利润太恐怖了。当然，史玉柱搞的任何东西都是暴利型的。

longtermtrader回复求漏 2010-05-31 23:24

我到仙途的官方论坛看了看，人气貌似不够，决定放弃试玩。

地回复茶水铺 2010-06-01 23:33

赞成!在自己熟悉的上面做起来,成功机会多得多,风险也就相对少

求漏回复longtermtrader 2010-06-04 20:58

现在还是内测阶段，可能要继续看的。。。九城现在怎么样，推出了些什么游戏没

longtermtrader回复求漏 2010-06-08 15:23

推出了一些游戏，效果不理想：名将三国：前期人气不错，目前人气不够。原因还是游戏内容不够吸引人，画面不够漂亮。三国群英传2： 公测开始一段时间了，人气现在还可以。但是技术上存在较大问题，服务器常常出问题，bug也还比较多，导致玩家流失。这两天又推出个球王代言的热血球球网页足球游戏。貌似做得很粗糙。

---

xlli777 2010-05-27 18:07

学长～，昨天我睡觉前琢磨有什么have a share of mind的公司，忽然就让我想到一个，Abercrombie & Fitch。这个牌子我在美国的时候印象很深刻，因为他们的门店总让人特别想进去，他们的衣服满街的人都在穿，价格还不便宜。189X年就成立的一个服装品牌，好多总统名人都是他的粉丝。一看报表，好家伙，12亿现金在握，市值只有30亿～ 去年盈利特别不理想，几乎没盈利，但是现金流还有1亿多。前几年总是有4亿左右的盈利的。这个牌子中国很多年轻人崇拜得不得了，仿冒品很多，但是亚洲目前只有2009年在日本开的一家店，前途大大的～

xlli777回复xlli777 2010-05-27 22:50

可是刚刚看到AnF的CEO去年被评为了2008年的5 most overpaid CEOs之一...再仔细看看吧.....

xlli777回复xlli777 2010-05-28 00:23

学长您觉得这个ANF有谱儿吗？我觉得看起来挺划算的咧~

xlli777回复xlli777 2010-05-28 08:43

刚刚看AnF的相关资料的时候偶然翻到一篇讲李路投资Timberland的文章。

余祥平回复xlli777 2010-06-03 19:19

是啊，真要那样就有味了。

---

kevin_wu123 2010-05-28 00:31

请教段总这里有没有当年（2001年）的财报？请教2001年买进网易时它的市值和PB大约是多少？

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-05-28 00:32

请教段总你这里有没有当年（2001年）网易的财报？请教2001年买进网易时它的市值和PB大约是多少？

段永平回复kevin_wu123 2010-05-28 00:38

我买的时候市值大概在2000多万（不到3000万）。其他不记得了。

kevin_wu123回复段永平 2010-05-28 00:46

2000-3000万美元？那真是够小的了，那时候怎么就没认识段总呢，真是可惜啊，那时候就感觉段总老是去CCTV做标王的，好象广东帮胡志标、段总、何伯权老是去做标王的。。。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-05-28 00:47

做标王要更早一些了

段永平回复kevin_wu123 2010-05-28 01:10

我们从来没做过标王，不知道人们为什么乱讲。

kevin_wu123回复段永平 2010-05-28 01:28

不会吧，根据《大败局》里（吴晓波，2001年第一版）描述。。。对于段总的描述都非常正面，到是胡志标先生一心想做中国的松下犯了贪功冒进的过失。。。话说1989年3月，段总来到怡华集团下属的日华电子厂，1992年，瞄准国内市场空白，致力开发学习机，企业更名。。。中山小霸王电子工业有限公司，一系列创意十足的营销策略和广告攻势，横扫杂牌军。。市占率一度高达80%，拍手歌成了新儿歌代表。成龙大哥“同是天下父母心，望子成龙小霸王”更是家喻户晓。。段总被评为“广东省十大杰出青年企业家”“全国优秀青年企业家”，小霸王品牌估值5亿元，1995年9月，段总辞职，“发展受限，观点分歧”怡华不断将盈利抽走，使其发展后劲不足，段总提出股份制改造被多次拒绝，。。。段总来到一江之隔的东莞另起炉灶，开发部“四大天王”、总助、外销部长、内销部长、工程部长、计调部长、生产部长、计财部长、后勤部长、供应部长、仓储部长几乎中层大规模出走，。。步步高实行股份制，股东上百人，主营生产学习机、电话机、游戏机，1997年CCTV竞标会上，步步高以8012.3456万元的价码竞投标的（不难理解FASTISLOW先生拿下巴老午餐会也是志在必得）经超常规发展，1998年，步步高投入1.59亿元成为CCTV实际上的标王。。。“敢为人后”“一般是市场做不好才谈自己是科技主导型！”。。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-05-28 01:41

我记得我们中学的时候唱过这首歌：世间自有公道，付出总有回报，说到不如做到，要做就做最好。。。浙大捐款几乎捐出一个2001年的网易（3000万美元）；人大捐款又捐了一个2001年的网易（3000万美元）；还有其它大大小小中国美国的捐款可能数不胜数了；第一位拍下巴菲特午餐的中国人，唯一和巴菲特吃过两顿商业午餐的中国人，两次累积应该支出不少于100万美金，这也是慈善；小霸王的中层愿意跟着走，经销商愿意跟着走，已经说明了一切；段总的博客，其实也很浪费时间浪费精力，其实也是一种慈善了！世间自有公道，付出总有回报，说到不如做到，要做就做最好，这就是我们看到的段总、段大哥！形容词，很苍白，无语，感悟，学习。。。据书中记载，1998年11月8日林一平先生主持的那场竞标（没写清楚）感觉是段总让了胡先生一手的，真功夫让了一回好功夫。。。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-05-28 01:45

段总做人这么品，现在又生活在加州，不知道现在和施瓦辛格州长——您的产品的代言人，是否还有联系？

段永平回复kevin_wu123 2010-05-28 01:48

呵呵，那个不叫标王。标王是有定义的。那时候的广告真便宜啊，现在如果投同样多的钱，估计很难听到响。我们投这种规模广告也是挺辛苦的，但这种投资很合算啊，现在要难很多了。

段永平回复kevin_wu123 2010-05-28 01:50

我们公司投标从来都是很理性的，那时要花钱的。当然，有些人实际上后来就没付钱，对其他人来讲确实不公平，因为他们抬高了价钱。

段永平回复kevin_wu123 2010-05-28 01:50

那是要花钱的

段永平回复kevin_wu123 2010-05-28 01:51

联系他干嘛？

kevin_wu123回复段永平 2010-05-28 01:59

我们公司投标从来都是很理性的，那时要花钱的。当然，有些人实际上后来就没付钱，对其他人来讲确实不公平，因为他们抬高了价钱。怪不得那时VCD3000元一台，现在DVD也只要几百元一台。。。什么SVCD、CVD，市场太乱了。。。我记得我们家买的第一台VCD后来才知道是市场的人骗我说是新科的副厂生产的，其实根本就不是。。市场乱了。。

kevin_wu123回复段永平 2010-05-28 02:01

联系他干嘛？广告没播，你们也是受害者，他老人家就没请您吃顿牛排补偿一下？他们应该知道你们也是受害者的吧。。委屈了！不过马云先生说，男人总是在委屈中长大，向段总学习了！

段永平回复kevin_wu123 2010-05-28 02:06

呵呵，你知道的还挺多。马云这话说得，有点大男子主义。谁没点委屈

maoshch回复段永平 2010-05-28 02:13

网易和QQ，当年我都看好，可惜那时不知道如何开户也没钱。QQ三块多时。。。。。。网易打算卖身给香港数码港（应该是这个名字吧，或者叫香港宽带什么的）时。。。。。。不过现在想想，如果开了户，哪怕只放进去五万RMB呢，呵呵过去的事啦，还好，现在有段兄的慧眼给我这次的投资做背书。。。。。。

kevin_wu123回复段永平 2010-05-28 02:17

芒格老 喜欢看伟人的传记，我们先把段总这本活着的传记读好。。。了解得还非常的肤浅，需要进一步继续握掘。。

kevin_wu123回复maoshch 2010-05-28 02:18

机会总是会有的，关键是机会来的时候要有资金，巴老说，一生只需富一次。。。

段永平回复kevin_wu123 2010-05-28 02:39

巴菲特“一生只需富一次的意思”是不要冒不该冒的险，不然可能需要去想办法富第二次。不用margin也是这个意思。

xlli777回复kevin_wu123 2010-05-28 09:06

那也不该州长请客啊，想起了新闻里“美的”对冰箱爆炸事故受伤消费者说的话：“我们知道您是受害者，但我们不知道谁是加害者。”

kevin_wu123回复段永平 2010-05-28 09:15

恩，理解了，谢谢段总

topcp回复maoshch 2010-05-28 18:17

我更看好qq，因为qq的流量更廉价

地回复kevin_wu123 2010-06-01 23:35

无尽赞叹段师的一切知道不知道的善行,随喜段师的一切功德能力,愿大家都有如是的能力

朴素回复段永平 2010-06-02 23:26

哎呀，我的妈呀，我怎么就没理解透呢，当初听了这句话，感觉似是而非，一直没弄明白什么原因，原来如此。

余祥平回复朴素 2010-06-03 18:43

是啊，段老师一讲，就清楚多了。

putong001 2010-06-02 08:13

我记得我们中学的时候唱过这首歌：世间自有公道，付出总有回报，说到不如做到，要做就做最好。。。浙大捐款几乎捐出一个2001年的网易（3000万美元）；人大捐款又捐了一个2001年的网易（3000万美元）；还有其它大大小小中国美国的捐款可能数不胜数了；第一位拍下巴菲特午餐的中国人，唯一和巴菲特吃过两顿商业午餐的中国人，两次累积应该支出不少于100万美金，这也是慈善；小霸王的中层愿意跟着走，经销商愿意跟着走，已经说明了一切；段总的博客，其实也很浪费时间浪费精力，其实也是一种慈善了！世间自有公道，付出总有回报，说到不如做到，要做就做最好，这就是我们看到的段总、段大哥！形容词，很苍白，无语，感悟，学习。。。==========在这点上老段是世人的楷模，他经营人生和事业的哲学，他的超脱和淡然，以及在公益事业上的投入让我等年轻人寻找到了一种新的价值观。我们现在能力还不够，所以先从小事做起吧，哪怕是帮帮身边的人种种树都是公益。

余祥平回复putong001 2010-06-02 21:22

是啊，你说得很对，所以我是下定决心向段老师学为人、经营、投资。并且在可能的情况下，向能够影响到的人推荐段老师，让他们也能早日爱上投资的人生。

朴素回复余祥平 2010-06-02 23:18

祝你成功

余祥平回复朴素 2010-06-03 16:42

[表情]

科科 2010-05-27 09:49

哪位美语好的哥们有空的话给翻译下，多谢了。这个不能麻烦段大哥。

pingkai2回复科科 2010-05-27 10:43

直接把网址粘贴到Google翻译就可以了。

价值投资奉行者回复科科 2010-05-27 10:46

翻译什么呢？科科兄，那天问您的深国商的问题您怎么看的？谢谢！

朴素回复科科 2010-06-02 23:43

[表情]

---

kunhuoqianjin 2010-05-27 09:19

您好，我想请教下段总对金山软件和金山网游的看法。毕竟这家企业长期以来一直是民族软件业的骄傲。

kesituolani回复kunhuoqianjin 2010-05-27 23:13

金山啊，雷军要比马云靠谱哈。

段永平回复kesituolani 2010-05-27 23:18

[表情]

kunhuoqianjin回复段永平 2010-05-28 10:06

雷军不知道为什么，一直在减持。。。感觉求伯君更靠谱一些。

yuyao_11回复kesituolani 2010-05-30 01:35

他不是已经去UCWEB了吗。。。

kunhuoqianjin回复yuyao_11 2010-05-31 17:07

雷军现在做天使投资人上瘾了，做了好几家了，包括UCWEB，凡客，多玩等。。。

---

maoshch 2010-05-28 02:20

雪球财经用的是网易风格的用户评论界面啊。。。。。。网易的产品确实很能抓人的。。。。。。最难忘98年99年时的“思想之剑”，可惜后来被阉了。那时有个说法，了解些互联网的人上网易，不懂的人上SOHU。张董没听到吧

yuyao_11回复maoshch 2010-05-30 01:36

那新浪和腾讯呢。。。

---

tcyno1987@126 2010-05-27 23:19

我有个比较奇怪的问题问下， 如果段总觉得不好回答就算了，史玉柱 是个很厉害的人，好像做任何事情都可以做成，如果他来专著投资，是不是也会成为一个大师级的人物

段永平回复tcyno1987@126 2010-05-27 23:38

有可能吧

xlli777回复tcyno1987@126 2010-05-28 00:21

让他戒烟试试，这个估计做不成~

kevin_wu123回复tcyno1987@126 2010-05-28 17:46

史玉柱先生应该内心里有创业情节的，不可能单独去做投资，除非以后老了才有可能吧。。。

小虎子 2010-05-27 12:24

在中国大陆有通过这家证券公司买美股的网友吗是否可靠呢谢谢~

小虎子回复小虎子 2010-05-27 15:06

晕死,网址怎么没有了呢?,史考特证券.

小虎子回复Mr.Rise 2010-05-28 09:49

Thank you!

---

thankweb 2010-05-27 11:20

段总，您对比亚迪公司本身的印象如何？剔除它过去一年股价的飙升和老巴持股，它真那么确定未来是卓越的世界级公司吗？老巴最近的投资风格不再浅显易懂了。感觉钱多逼他扩展能力圈

润政回复thankweb 2010-05-27 23:49

首先，我觉的没什么企业文化，和富士康的模式很像。汽车事业部我就不是很汽车。只是自己看法

thankweb回复润政 2010-05-28 09:21

不会吧。你是员工吗？你的看法有根据吗？感觉比亚迪和阿里巴巴类似，现在还在投入期，有一些不确定性。但如果成功了，就可能成为世界级的企业。这类企业似乎很难用用现金流折算，因为现在和未来可预见时间内的现金流都是负的。

johnson 2010-05-28 00:50

上文说呀虎值97美元.我给打个对折,48美元.这是明面的价值.要投的是隐蔽资产.套宝,支付宝多少钱,不知道.投的就是这个不知道.值.值,值隐蔽资产型公司

段永平回复johnson 2010-05-28 01:09

不知道你的数据哪里来的？如果一切都非常理想的情况下，yahoo到40+倒是有可能的，但至少也要3年才有可能看得到吧。投资不敢认为一切都是理想的

johnson回复段永平 2010-05-28 08:44

不知道你的数据哪里来的？如果一切都非常理想的情况下，yahoo到40+倒是有可能的，但至少也要3年才有可能看得到吧。投资不敢认为一切都是理想的97美元,毛毛估的.当然没有公式推了.安全系数50%.之后应该有戏.不过我暂时没买雅湖.一是最近振荡,二是2,3年还长.而其真正生长期很短.小本生意.能持有一段,几段上升期就够了.

思考的快乐 2010-05-27 21:38

刚看了篇文章，相信很多人都已经看过了，《雅虎亚洲资产命运分析 不会抛售阿里巴巴股份》，尤其是最后一句话，如果没有亚洲资产，雅虎的股价应该是多少？看了这篇文章在加上看段总关于雅虎的分析，深深的感到估值真是一件不容易的事情，DCF也是不好把握。价值投资，I am on the way,but i am on the right ,safe way,hehe.

段永平回复思考的快乐 2010-05-27 23:41

其实现在这个价位对亚洲资产的考虑就不是很多。

盛世天空回复段永平 2010-05-27 23:54

Good morning! 段总，我刚刚买了YHOOO.

润政回复段永平 2010-05-28 00:04

段总，想请教一下你对企业文化对公司长期发展看法和投资这样公司的一些思路。我总想一个好的企业文化就像一个好的带路人，让公司长期稳定发展 ，主要看那些指标。。 谢谢！

段永平回复盛世天空 2010-05-28 00:34

[表情]

思考的快乐回复段永平 2010-05-28 05:59

对啊，应该是低估了阿里巴巴的未来，低估了马云哦，可能还是没有中国人了解得深刻。

---

kevin_wu123 2010-05-27 13:22

理论上，隐蔽资产型公司的表现形式可以是所拥有的土地、股权、无形资产等，以及它们的增值，比如，600814杭州解百，效益其实很一般，因为现在当地的商业圈已经不在湖滨一带，而是在武林广场一带，今后也可能会发展到钱江新城一带，因此湖滨（杭州解百）一带的商场效益前景未必看好，但是，重要的是，西湖边的地段的地价和房价可不得了，杭州解百10万平米的楼就至多少钱呢？3万一平米？那么杭州解百这公司至少也值30亿元（假设楼就在上市公司里的话），那么为何股价不去30亿呢，到现在也只有24亿。可能的原因是：1。资产重估必须由某一事件带来，比如资产重组需要重新评估时，那么土地的价格就体现出来了，而这种重组、整合或重估未必就在现在发生，因为还是存在一个时间上的问题，这就需要折现，用估计的时间折现到当前，就是公司的价值。因而杭州解百值不了30亿，除非地价继续涨。2。控股子公司的资产是否就完全属于母公司呢？理论上也许是的，但这里也存在着时间上的问题，需要进行折现，只要子公司资产一天不增值（比如上市导致），那么就需要进行折现，但是如果显著的便宜到遗产便宜的状况，可能就不需要思考了，行动才重要了。。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-05-27 13:26

巴老买了北伯林顿，很多人在国内也去跟风炒作铁路股，简直就是瞎胡闹，铁路是缓慢增长型公司（不是说缓慢增长型公司不可以买，只要够便宜，同样可以），但是同是它也是一只隐蔽资产型公司，根据林奇先生1990年的描述，美国ZF把大量的土地批给了铁路公司，巴老看中的不仅仅是美国西岸做与中国的物流、情节能源、铁路带来国家发展等等，更重要的还是他看中了他们的隐蔽资产，土地、森林等资源，当然，如果把这个公司私有化后，进行更好的整合，那也是很重要的一方面。。。。

段永平回复kevin_wu123 2010-05-27 13:33

所以他是用百年来考虑这个投资的，不容易啊。

kevin_wu123回复段永平 2010-05-27 13:54

或许两点才能成一线，如果有三点，就可以成为一个面了。1。缓慢增长型+快速增长型：这一类，即寻找公司效益有所改善的类型，属于转机股，并非巴老的最爱，但是作为把握边际投资报酬率提升的这一核心要素的思考出发点是很好的。。。2。缓慢增长型+稳定增长型：缓慢增长型公司同样可以买，只要足够的便宜，约翰聂夫的成功就是靠这个了。。。3。稳定增长型+快速增长型：贵州茅台、可口可乐、吉列、喜诗。。。关键是稳定，快速嘛，长期CAGR大于等于20%就算是快速了。。。。4。周期循环型+隐蔽资产型：中国石油（当“标准化度量”的石油资产价值已经超过了公司的市值，且只有3折的价格时。。。）、北伯林顿。。。。。5。困境反转型+周期循环型：。。。。6。困境反转型+隐蔽资产型：圆石滩、不知道林园先生当年买的百仕达控股算不算好公司了，不过足够便宜。。。7。好公司（稳定或缓慢）+隐蔽资产型：8。好公司（稳定或缓慢）+困境反转型：2001年的网易、2008三聚时的伊利蒙牛，当年的美国运通（品牌优势未倒）和GAIGO（总成本领先优势未倒）——当一家好公司遇到一次巨大但客户化解的危机时（三要素：好公司、巨大危机、可以化解）9。好公司（稳定或缓慢）+周期循环型：这样的公司基本不存在，或者这个条件不成立，因为对于周期型和非周期型的分类本身就是想把它们区分开来，严格说任何公司都是周期型的，严格说只有强周期型与弱周期型之分。。。。其中，或许第8种、第3种、第4种公司是巴老的最爱，不过如果要说大机会呢，恐怕还是，第8种类型的公司了。。。。个人浅见。。。。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-05-27 14:01

（YHOO）雅虎，应该属于以上的第7种类型——好公司（稳定或缓慢）+隐蔽资产型。2007年巴老和CCTV的付瑜说：付瑜啊，不同的公司有不同的买法，就像选择男朋友一样，你是看中他的才华呢还是看重他的体育才能，关键是把握它的价值。。。。不同类型的公司有不同的买法，这话说得太好了，那么首先要对公司进行分类，分类方法太多了，聂夫、林奇、标普。。。都有分类，我看林奇的分类就足够了，关键是不能只是看到一点。。。。。看到的保险因素越多相待于也越有安全边际。。。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-05-27 15:04

写错了，北伯林顿应该属于第7种类型，和雅虎是一个大类的。北伯林顿：好公司（缓慢）+隐蔽资产型雅虎：好公司（稳定）+隐蔽资产型只是不知道说多了，还足不足够隐蔽了。。。。

chad回复段永平 2010-05-27 16:00

不是可以有现金流入的资产才去算的嘛土地可以这样考虑，森林的话，不太了解如果不能产生现金流的资产，或者说不可以变现的，我觉得即使1W亿也不要去算它

红星照我去战斗回复kevin_wu123 2010-05-27 19:02

铁路这类提供公共用品的企业和通货膨胀是好朋友，一是产品能随着通货膨胀物价增长能提价，定价权和通货膨胀是线性相关的，企业整体的收益应该能跑过通货膨胀。前几年外资在国内大肆收购自来水厂，企业即使亏损也买，买来就提价；再者，如你所说拥有土地森林这些隐蔽性资产，这些资产也是通货膨胀的好朋友，也能跟着水涨船高。这类企业的股票收益和风险就像企业债券，但比债券强的是投资人对公司拥有所有权。

快乐投资回复段永平 2010-05-27 20:54

巴菲特投资铁路的事情，如果理解为：能够很好地解决稳定的现金流，是不是也是合理的?

kevin_wu123回复快乐投资 2010-05-27 21:37

应该是也是的吧，不过他们是不是现金已经很多了啊。。

快乐投资回复kevin_wu123 2010-05-27 22:09

现金永远都是不够的。

段永平回复kevin_wu123 2010-05-27 23:48

客观地讲，雅虎本身现在还不能称为好公司，但新CEO上来后，yahoo将有机会成为一个不错的公司。我认为大概需要3年的时间吧。在我眼里，Carol实际上是个非常不错的CEO。

kevin_wu123回复段永平 2010-05-28 00:40

姜是老的辣！Carol居然在2009年全球最具影响力商界女强人20强排名中是最年长的，61岁，今年62了，看不出来，保养得不错。

悲智双运 2010-05-27 23:11

为了向段总请教而注册网易博客，为了注册网易博客而注册网易信箱，然后战战兢兢申请加为博友。真能请教时，反而不敢造次，还是好好多听吧。段总慷慨，我们也要自觉，不要拿太低级的问题，段总多次回答过的问题来麻烦段总。

NEWMAN回复悲智双运 2010-05-28 00:19

[表情]

---

steper 2010-05-27 21:53

刚才看了波士堂，请的是董明珠。一，有个人问她，为什么最近格力的股票跌跌不休，她说我只对我的投资者负责，不对投机者负责。二，她给这几者的排序是：1，消费者，2，员工，3，社会责任，4，股东。三，格力一线员工年薪3万，如果哪个员工或家人得了绝症，医药费就算几十万也能解决。

段永平回复steper 2010-05-27 23:10

董明珠对企业的理解非常好

wuzonghai回复段永平 2010-05-27 23:22

大哥，会什么成功的企业家都有很强的个性?

---

tcyno1987@126 2010-05-27 23:18

我有个比较奇怪的问题问下， 如果段总觉得不好回答就算了， 是个很厉害的人，好像做任何事情都可以做成，如果他来专著投资，是不是也会成为一个大师级的人物

---

liulog80 2010-05-27 20:53

我发的有些帖子没有了，是我网络不好还是段大哥给我删了啊？对于雅虎的投资，我从一开始的激动，到现在的平静。段大哥对雅虎的估值分析还是可以的，挺保守的。不过我想提一个我自己的看法，不对的地方请见谅：1、雅虎的投资是不是雪茄烟蒂？2、每年的净利如果可以保持，那它还算是好公司，如果保不住，那么现金也会消耗光。3、如果持有的阿里巴巴股权被置换出去或者其他方式离开雅虎，那么因为这一点而投资雅虎的股东岂不是要失望。4、杨致远还投资了李开复的创新工场，不知道是雅虎还是他个人行为。

段永平回复liulog80 2010-05-27 23:16

如果你投yahoo是因为淘宝的话，怎么会和烟蒂联系在一起？看东西一定要理性，不能一害怕就乱了。一定要知道自己为什么投。其实yahoo本身的情况还行，就是需要的时间长一点，投机者不太喜欢而已。yahoo才是刚刚开始的一个投资，上上下下还会有很久，没有时间长的准备是不应该投资的，早晚会掉进去。

音乐让我说 2010-05-27 22:34

段总，你好，我是一个bbker，我有一些重要的事希望能跟你交流下可以吗？我给你发了短信息了你有收到吗？这个事非常急切希望你能抽出那么一点时间来跟我聊下好吗？

---

chizhihen 2010-05-27 11:18

沉迷电脑游戏误人啊。雅虎和淘宝、支付宝有什么关系？

chizhihen回复chizhihen 2010-05-27 11:20

难道雅虎有投资淘宝、支付宝？

ab909回复chizhihen 2010-05-27 12:17

游戏误人是存在的，但误人的何止游戏，看怎么对待了。

xlli777回复chizhihen 2010-05-27 20:40

淘宝和支付宝最大的老板就是雅虎了……

红星照我去战斗 2010-05-27 19:33

转一个投行家写的微薄“刚才和一个朋友聊到在所有常见的奢侈品品牌中，品牌质感保持最好的就是爱马仕了。中国30年内不可能诞生这样的品牌，不是工艺，不是设计，不是资金，不是人才，而是…心态。那种对于品质的追求需要心灵中深深的寂寞。在我们这个被GDP、土地和市值骇着的国度，有哪个企业家能做到让心灵在寂寞中唱歌？”拥有这种经营心态的企业一定会有一个好的文化。

---

algor 2010-05-27 19:11

马云股东大会演讲全文：我的一个痛苦决定（见博客）

盛世天空 2010-05-27 13:48

美股评论：雅虎的微妙资产【MarketWatch旧金山5月26日讯】记得2008年年初的时候，微软(MSFT)曾经出价每股31美元，想要收购雅虎(YHOO)，当时，这家互联网先锋公司的股价大致是在19美元上下。之后，伴随并购谈判的一波三折，雅虎的股价也坐上了过山车——最终，众所周知，交易还是以流产告终。2009年1月，巴茨(CarolBartz)被任命为雅虎的新首席执行官，公司进入了变革时代，从那时以来，雅虎的股价一直在13美元至18美元之间徘徊，上周收于15.48美元。现在，雅虎将于周三举行七个月后的又一次投资者日活动，华尔街当前对该公司的预期显然并不高调。不过，有一个问题或许的确会引发一些有趣的争论，那便是雅虎在亚洲的两笔重头投资的命运——阿里巴巴和雅虎日本。花旗分析师马哈尼(MarkMahaney)在最近递交委托人的一份研究报告当中写道，“此处的关键问题其实是在于，雅虎打算怎样从这些投资当中为自己的股东们提炼出价值？”外间对雅虎的预期有欠乐观，具有标志性的事件之一就是，投资者目前正在努力计算出他们的亚洲资产究竟有多大的价值。正如Thomas Weisel Partners分析师洛汉(JordanRohan)二月间所指出的，他之所以对该公司采取中立立场，是因为“管理层尚未明确勾勒出至关重要的反弹之后的成长策略”。事实上，亚洲这两笔投资的价值是很难估算的。在中国，雅虎拥有阿里巴巴集团40%的股份，后者拥有中国最大电子商务网站、在香港上市的阿里巴巴网络有限公司。马哈尼估计，雅虎在阿里巴巴的股份可以换算为阿里巴巴网络有限公司29%的股份。在日本，雅虎拥有上市交易的雅虎日本34%的股份。对雅虎在亚洲的这些资产的价值，华尔街分析师们的估计各不相同，最低的认为其价值每股4美元，而最高的则达到每股6.84美元。马哈尼在估值最高的分析师之列，他相信，两份资产相加，意味着雅虎拥有不在账面上的130亿美元财富，计入30%的所谓非流动性和税务扣减因素，则为97亿美元。

盛世天空回复盛世天空 2010-05-27 13:50

显而易见，大家至少在一点上可以达成共识，即这些股份的确具有相当的潜在价值，但是同时，这部分资产又属于非流动性的范畴。然而，我们可以看到，雅虎的股价事实上有些时候也确实可以和这两家相关公司同进退。比如，两周之前，阿里巴巴宣布，亿万富翁投资人索罗斯(GeorgeSoros)是他们的三大投资人之一。这一消息的发布同样推动了雅虎股价上涨。只是，这些可观的股份显然很难迅速兑现。不过，分析师们这一次很可能在会上专门向巴茨和其团队询问阿里巴巴相关的问题，因为阿里巴巴集团首席财务官蔡崇信不久前曾经宣布，阿里巴巴已经做好准备，想要购回雅虎持有的股份。只是，巴茨和她的同僚们现在显然不大可能接受这样的交易。她们或许在私下里会评价对方的想法是“做梦”。阿里巴巴集团现在还没有上市，许多投资者都相信，这家公司还有很大的成长空间，没有被市场充分认识到，他

们是非常有力的初始股发行备选。阿里巴巴网站之外，阿里巴巴集团还拥有淘宝网和支付宝——类似于eBay(EBAY)和其贝宝。“我们认为，这些资产拥有非常可观的潜在成长空间，但是这些价值要真正释放出来，还需要很长的时间。”Caris &Company分析师阿佳沃尔(SandeepAggarwal)在接受采访时表示，他相信阿里巴巴集团旗下的两家公司至少有一家可能于2011年在美国上市。巴克莱分析师安穆斯(DouglasAnmuth)也认为，对于雅虎持有的阿里巴巴股份，应该从更加长期的角度来进行评估。他同时还相信，雅虎可能会逐渐削减自己在雅虎日本的投资，但是估计该公司不会在这次会议上有什么专门的表态。安穆斯写道，“只是我们确实希望能够更多了解该公司的想法，知道他们如何看待各种潜在的选择。”显而易见，投资者这一次必然将听到更多关于雅虎不断强化的展示广告业务的新消息，以及关于和微软必应搜索引擎交易有关的新消息，但是与此同时，他们肯定会向雅虎施加压力，希望他们吐露关于这些投资的内幕。无论怎样，有一个问题都是值得重视的，即这些在中国和日本的资产是否有助于推动雅虎的股价上涨？或者说，如果没有了阿里巴巴和雅虎日本的因素，雅虎的股价又该是怎样的水平？（本文作者：Therese Poletti）

盛世天空回复盛世天空 2010-05-27 13:53

来源:http://tech.sina.com.cn/i/2010-05-26/22194234689.shtml

kevin_wu123回复盛世天空 2010-05-27 14:21

品味雅虎 里，有很多关于雅虎的信息，很不错。。。

---

bigfigure 2010-05-27 14:07

和大家分享一段《史记》，老祖宗们在2000多年前就将价值投资摸透了，博大精深：计然曰：“知斗则修备，时用则知物，二者形则万货之情可得而观已。故岁在金，穰；水，毁；木，饥；火，旱。旱则资舟，水则资车，物之理也。六岁穰，六岁旱，十二岁一大饥。夫粜，二十病农，九十病末。末病则财不出，农病则草不辟矣。上不过八十，下不减三十，则农末俱利，平粜齐物，关市不乏，治国之道也。积著之理，务完物，无息币。以物相贸易，腐败而食之货勿留，无敢居贵。论其有余不足，则知贵贱。贵上极则反贱，贱下极则反贵。贵出如粪土，贱取如珠玉。财币欲其行如流水。”

---

kevin_wu123 2010-05-27 13:04

真正的投资者会把投机取巧的想法完全抛弃，而是抓住最大的确定性。实践不是检验真理的唯一标准，只是检验真理的必要但不充分条件。实践之外更为重要的是思维方式和本分意识。

成长乐园 2010-05-27 09:16

请问段总您说的：每个月股权到期日后我就可能会有些钱。指的是什么？

liulog80回复成长乐园 2010-05-27 11:43

手中持有的到期可变现的金融资产。

Ontheway 2010-05-27 09:41

段总，他们提了淘宝和支付宝了呀，只是他们不知道该怎么估价，给出的估价好像偏低。

xlli777回复Ontheway 2010-05-27 10:41

段总说的可能是下面儿那个。

守正出奇 2010-05-27 08:41

市场先生有疑虑，至少说明价值未被充分体现。

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 73 篇 巴菲特自述:我的城堡和我投资的5+12+8+2法则

2010-05-28 02:19:57 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120104282195790 0

沃伦?巴菲特(美)/文

我只喜欢我看得懂的生意，这个标准排除了90%的企业；我要看清这个企业10年的大方向。
我怎么选股:
重心是“什么”上面，而不是“何时”
可口可乐公司于1919年上市，那时的价格是40美元左右。一年后，股价降了50%，只有19美元。看起来那是一场灾难。瓶装问题，糖料涨价，你总能发现这样那样的原因让你觉得那不是一个合适的买入时机。一些年之后，又发生了大萧条，第二次世界大战，核武器竞赛等。总是有原因(让你不买)。如果你在一开始40块钱买了一股，然后你把派发的红利进行再投资(买入可口可乐的股票)，一直到现在，那股可乐股票的价值是5000万。这个事实压倒了一切。如果你看对了生意模式，你就会赚很多钱。
切入点的时机是很难把握的。所以，如果我拥有的是一个绝佳的生意，我丝毫不会为某一个事件的发生，或者它对未来一年的影响等等而担忧。当然，在过去的某些个时间段，政府施加了价格管制政策。企业因而不能涨价，即使最好的企业有时也会受影响，我们的See's Candy糖果不能在 12月26日涨价。但是，管制该发生的时候就会发生，它绝不会把一个杰出的企业蜕变成一个平庸的企业。政府是不可能永远实施管制政策的。
一个杰出的企业可以预计到将来可能会发生什么，但不一定会准确到何时会发生。重心需要放在“什么”上面，而不是“何时”上。如果对“什么”的判断是正确的，那么对“何时”大可不必过虑。
我凭什么选股:
给我10亿和10年
我只喜欢我看得懂的生意，这个标准排除了90%的企业。我想要的生意外面得有个城墙，居中是价值不菲的城堡，我要负责的、能干的人才来管理。
三十年前，柯达公司的城墙和可口可乐的城墙是一样难以逾越的。柯达向你保证你今天的照片，20年，50年后看起来仍是栩栩如生，这一点对你而言可能恰恰是最重要的。30年前的柯达就有那样的魅力，它占据了每个人的心。在地球上每个人的心里，它的那个小黄盒子都在说，柯达是最好的。那真是无价的。
现在的柯达已经不再独占人们的心。它的城墙变薄了，富士用各种手段缩小了差距。柯达让富士成为奥林匹克运动会的赞助商，一个一直以来由柯达独占的位置。于是在人们的印象里，富士变得和柯达平起平坐起来。
与之相反的是，可口可乐的城墙与30年前比，变得更宽了。你可能看不到城墙一天天的变化。但是，每次你看到可口可乐的工厂扩张到一个目前并不盈利，但20年后一定会的国家，它的城墙就加宽些。企业的城墙每天每年都在变，或厚或窄。10年后，你就会看到不同。
我给那些公司经理人的要求就是，让城墙更厚些，保护好它，拒竞争者于墙外。我寻找的就是这样的企业。那么这样的企业都在做什么生意呢？我要找到他们，就要从最简单的产品里找到那些(杰出的企业)。因为我没法预料到10年以后，甲骨文，莲花，或微软会发展成什么样。比尔?盖茨是我碰到过的最好的生意人。微软现在所处的位置也很好。但是我还是对他们10年后的状况无从知晓。同样我对他们的竞争对手10年后的情形也一无所知。
虽然我不拥有口香糖的公司，但是我知道10年后他们的发展会怎样。互联网是不会改变我们嚼口香糖的方式的，事实上，没什么能改变我们嚼口香糖的方式。会有很多的(口香糖)新产品不断进入试验期，一些以失败告终。这是事物发展的规律。如果你给我10个亿，让我进入口香糖的生意，打开一个缺口，我无法做到。这就是我考量一个生意的基本原则。给我10个亿，我能对竞争对手有多少打击？给我100个亿，我对全世界的可口可乐的损失会有多大？我做不到，因为，他们的生意稳如磐石。给我些钱，让我去占领其他领域，我却总能找出办法把事情做到。
这样，我就能看清这个企业10年的大方向。如果我做不到这一点，我是不会买的。
我的5项投资逻辑:
1.因为我把自己当成是企业的经营者，所以我成为优秀的投资人；因为我把自己当成投资人，所以我成为优秀的企业经营者。
2.好的企业比好的价格更重要。
3.一生追求消费垄断企业。
4.最终决定股价的是实质价值。
5.没有任何时间适合将最优秀的企业脱手。
我的12项投资要点:
1.利用市场的愚蠢有规律的投资。
2.买价决定报酬率的高低，即使是长线投资也是如此。
3.利润的复合增长与交易费用和税负的避免使投资人受益无穷。
4.不在意一家公司来年可赚多少，仅有意未来5至10年能赚多少。
5.只投资未来收益高确定性企业。
6.通货膨胀是投资者的最大敌人。
7.价值型与成长型的投资理念是相通的；价值是一项投资未来现金流量的折现值；而成长只是用来决定价值的预测过程。
8.投资人财务上的成功与他对投资企业的了解程度成正比。
9.“安全边际”从两个方面协助你的投资：首先是缓冲可能的价格风险；其次是可获得相对高的权益报

酬率。

10.拥有一只股票，期待它下个星期就上涨，是十分愚蠢的。

11.就算联储主席偷偷告诉我未来两年的货币政策，我也不会改变我的任何一个作为。

12.不理会股市的涨跌，不担心经济情势的变化，不相信任何预测，不接受任何内幕消息，只注意两点：A.买什么股票；B.买入价格。

我的8项投资标准：

1.必须是消费垄断企业。

2.产品简单、易了解、前景看好。

3.有稳定的经营史。

4.经营者理性、忠诚，始终以股东利益为先。

5.财务稳键。

6.经营效率高、收益好。

7.资本支出少、自由现金流量充裕。

8.价格合理。

我的2项投资方式

1.卡片打洞、终生持有，每年检查一次以下数字：A.初始的权益报酬率；B.营运毛利；C.负债水准；D.资本支出；E.现金流量。

2.当市场过于高估持有股票的价格时，也可考虑进行短期套利。

文章评论

---

kevin_wu123 2010-05-31 22:30

基本资料：海鑫钢铁李兆会，29岁，财富：数十亿；碧桂园杨惠妍，29岁，财富：数百亿。如何理解：假如，他们现在立即变卖所有资产，将套现的资金用于完全的巴老式价值投资，当他们到达80岁的时候（巴老现在的年龄）（还有50年），将会如何？那岂不真的可以买下一个国家了？会不会啊？如果他们接受了价值投资的思想，但却永远也不能复制巴老（假设巴老是不可以复制的），那么原因会是什么？价值投资未来将会失效吗？他们都学不了（可以找专家帮助解读），那凭什么我就可以呢？没道理啊。或许他们永远也不会放弃自己（家族）的事业，因为人是有感情的，很多家族都是这么过来的，所以他们不是巴菲特，会吗？他们都很智慧的，现代咨询很发达，如果他们不会进行大规模价值投资（而不固收本业）的话，这是人性的原因吗？很多公司业务容量遇到瓶颈后，都会向控股公司进行拓展，其实PE、股票投资、并购，已经不是太分得清楚了，都是围绕价值投资了，那么凭什么说未来的价值投资就一定会体现在股票二级市场的投资里，或者是否可以理解为未来二级市场里价值投资的机会会越来越少呢？那咱们小散怎么办？都是弱智问题，没事活动活动脑筋而已，但还是想不通，谁能给个答案？

topcp回复kevin_wu123 2010-05-31 22:50

钱多到一定的程度，就不可能有那么高的收益率。老巴买铁路股，就是因为钱实在太多，必须降低收益率来买大市值的股票，要么只能买债券了，买比亚迪本来想多买点，人家不干，就卖10%，他有什么办法呢。如果老巴的钱继续多下去，我看5%债券可能被纳入非常好的投资标的了。不知道段大哥有没有这样的困惑，当你钱多到一定程度的时候而面前只有1个符合标准的投资标的时，其实还是很麻烦的一件事，全买进去流通股前十了，老板肯定认识了，而且社会也开始关注了，好处是能多知道一些消息，坏处是你想卖的时候可没那么简单了，朋友关系在这里，社会影响在这里，想卖可能还点不好意思，因为想到一旦卖了，没准市场会对这个企业反映剧烈，对不起朋友，呵呵。因此钱多到一定程度的时候其实收益率一定是下降的。你上面说的几个人都是这个原因，钱比较多了，投资选择的时候就没那么容易了，而很多不错的投资标的，其实容纳不了那么大的资金，大股东不卖，如果全买了股权，还会担心这个管理层会不会跟原来一样的工作，总之我们一样的外部股东受到的限制一定是很多很多的。不知道你的资金情况如何，我感觉我的钱还差的远，因此我更加喜欢分析巴菲特早期的东西，这也就是我说的“我要华盛顿邮报不要可口可乐”的意思，我感觉现在我比段大哥合算呢，我看上了一只股票把全副身家都压上，也没人注意，我随时都能出来，我觉得很舒服。

段永平回复topcp 2010-06-01 02:30

我还没那么大关系，有时有一点。买创维时就碰到了，不想被关注，所以到5%就停了。

topcp回复段永平 2010-06-01 08:47

我还没那么大关系，有时有一点。买创维时就碰到了，不想被关注，所以到5%就停了。——————————————————————非常想听听您为什么会买入创维，当时的情况是怎样的。家电行业也是我研究很久的一个行业，我持有了一只家电的股票4年，而且这4年我就这一只股票。感谢这个企业的管理层，利润还不错。电视机这个领域您怎么会认为剩下的是创维，而不是其

他的企业呢？创维我也曾经考虑过，研究的不深，电视机这个行业我一直认为还是比较复杂，面对的不光是国内，还有小日本、韩国企业什么的，创维是哪方面吸引了您，能大概说说吗？

段永平回复topcp　2010-06-01 08:49

那你大概就是有格力空调？创维的事前面讲过了。

topcp回复段永平　2010-06-01 09:06

真是厉害，是格力。我找找前面的帖子，前面看的不够仔细。

topcp回复段永平　2010-06-01 09:10

不过想起来我08年还是卖了一部分这个股票，让自己的成本变负，现在想起来当时，似乎对这个还是没那么大的自信，如果巴菲特卖的话，要么全卖光，要么全部留，我是把成本卖了，把利润留下了，感觉还是不自信

xlli777回复topcp　2010-06-01 09:28

很多前辈都教我在股票大涨以后要把本儿先赎出来，我感觉这也是一个看似理性实际上不理性的技巧。我觉得有个好办法可以防止自己非理性卖出，在价位涨上来很想卖了的时候，把自己想象成一个空头，扪心自问，现在的情形，我愿不愿意Short掉这个股票？如果不愿意就继续留着，直到出现了更好的投资目标。

topcp回复xlli777　2010-06-01 09:48

很多前辈都教我在股票大涨以后要把本儿先赎出来，我感觉这也是一个看似理性实际上不理性的技巧。我觉得有个好办法可以防止自己非理性卖出，在价位涨上来很想卖了的时候，把自己想象成一个空头，扪心自问，现在的情形，我愿不愿意Short掉这个股票？如果不愿意就继续留着，直到出现了更好的投资目标。_____很有道理。其实忘了是买的哪个股票会更好，前面买的是前一单的事，现在要买或者卖的是另外一单，虽然可能是一个股票，但想象成两单就可以比较理性的想明白了。这个错误源自于我原来短线交易的经历，有时候会不自觉的看看是否超卖还是超买了，技术指标背离的是否严重了，呵呵。以后这样的错误不会再犯。我记住了。

touzi3210回复段永平　2010-06-01 13:01

段哥，怎么猜到的是格力？中国家电企业很多的

段永平回复touzi3210　2010-06-01 15:11

呵呵，能让股东拿了4年还很感谢的家电上市公司不多啊

xlli777回复段永平　2010-06-01 18:15

我家有原始股

steper回复topcp　2010-06-01 18:17

能不能说说你对格力的理解？

余祥平回复topcp　2010-06-01 18:28

我的博客有向段老师学习价值投资的笔记，在“段永平谈实例”下面有“投资创维”，也许对你有帮助。

topcp回复steper　2010-06-01 18:52

我是04年买的格力，当时初学价值投资，买入的价格还不错，除过一次权，成本就更低了，08年2月份的时候随着期间学的东西越来越多，也及时的审视这个唯一的股票，可喜的是这个股票虽然买的时候p都不懂，但买的运气还是不错，虽然卖出了一部分，只是成本现在是负数。我比较了解制造业，制造业在10年前主要是靠设备，也就是说你的设备先进，我的落后，那你就比我的好，但随着企业的发展，演变到04年的时候比的不再是设备，而是制造这个产品的工人在生产这个产品的时候对这个产品的态度，呵呵，有些绕口我稍后解释给你听。

topcp回复steper 2010-06-01 18:53

家电行业分很多种，电视机，冰箱什么的，空调在当时是国内品牌占有率最多的家电行业，格力，美的和海尔三家基本已经明显的显示出来会在中低端空调的优势，而高端空调如果不出意外，也会在这三家里排座次，而其他的电视机，冰箱，小家电，厨具等就没那么明显，电视机竞争最激烈，主要来自日韩的竞争，冰箱稍好一点，但也主要是日本货的冲击，小家电厨具什么的因为门槛低基本上不怎么考虑。综合当时的考虑决定在美的，海尔和格力里面选，当时内心的印象是美的第一，格力第二，海尔第三。海尔因为核心业务是冰箱，另外本人也比较懒，没时间去青岛，因此就没怎么留意了，剩下的美的和格力都去过他们的公司去参观，也冒充过几个角色套取一些信息。真正决定买格力不是美的的是因为一个标语，我去格力的时候，有一个厂房的标语：“早上吃好，晚上早睡”。美的的标语是：“大战九十天，创造新辉煌”。回来后又问了一些格力的工人当时的工资格力大概2200，美的只有1600多。其实知道这些的时候，我就决定选格力而不是美的了，实际证明我的做法是对的。

topcp回复topcp 2010-06-01 18:53

制造业初期靠的是设备，谁的设备好谁就占优势，制造业走到现在靠的是工人的责任心或者是工人对企业的满意度，美的和格力设备都差不多，几乎分不出好坏，如果一个工人带有怨气生产一部空调，质检也会合格，但本来能用10年的，结果3年就坏了，这个时候消费者投诉企业，企业也很冤枉，我质检合格呀，但消费者不管，最后的结果是这个品牌的美誉度下降了。那么格力和美的通过标语和工资，你觉得哪个对员工更好，显然是格力，虽然04年的时候美的的品牌远远高过格力，但我对格力更有信心，其实从历年的财务报告中也能看出来，格力的财务比美的要保守，这也就是段大哥所说的企业文化护城河吧。格力经过美的紫砂锅事件后应该更重视质量了，因此家用空调保持第一并且小幅增长的问题不大，中央空调还有不小的空间，不过我认为按照格力的态势3年内可能就弄到第一或者第二了，国外出口现在也已经很高，估计再增加一倍基本也是业内第一了，3年内看起来问题还不大。格力应该会进军冰箱或者洗衣机市场，个人更希望进军冰箱市场，因为压缩机技术可能有些帮助，这个还是看董太太的管理层的决定，格力有一个非常不错的管理层，董太太很不错。

steper回复topcp 2010-06-01 19:46

谢谢。

steper回复topcp 2010-06-01 19:50

可见看一个企业有很多角度，我了解格力主要是通过使用其产品，了解质量与服务，还有董明珠、朱江洪做的事，说的话。角度不同但得出的结论应该跟你是一样的。

粤小散回复topcp 2010-06-01 19:51

你好，如何看待2010年空调行业面临如下的不利因素呢？（摘自有关报道）：地产调控对家电行业的负面影响很大，这是当前机构看空格力电器及家电股的主要原因。"家电行业研究员表示，"作为空调行业老大，市场认为其成长性有限，这也是格力电器的估值一直低于其竞争对手的原因。" 事实上，最近一段时间以来，家电业主流企业股价均有大幅下跌。同期美的电器跌幅为15.37%，青岛海尔跌幅为19%，海信电器下跌18.13%，深康佳跌幅达到22%。 高毛利难以为继 随着铜、钢材等原材料价格的上涨，空调行业2009年的高毛利率水平恐怕也难以维持。 财报显示，格力电器2008年销售毛利率维持在18%左右，但2009年一季度则提高到24.12%，2009年中报更是高达25.31%，销售净利率也从2008年的4%大幅提升至6.9%。 "2009年铜、钢材等原材料价格处于低位，这对于饱受成本压力之苦的家电行业影响显著，这也是格力电器、美的电器当时毛利率水平大幅上升的重要原因。"中投证券研究员袁浩然指出。 而美的电器财报显示，其2008年销售净利率在3%-4%之间，2009年则提升至5.32%，2009年中报更是达到5.9%。 目前沪铜5月合约已经达到60250元，涨幅达到22%，期间更是冲上63530元高位。 行业研究人员认为，铜的成本占到空调的近20%，价格大幅上涨将会侵蚀空调整机企业的利润水平，但考虑到目前空调行业正加快向变频转型，格力、美的等龙头企业将借此转移部分成本，而奥克斯等弱势企业则会面临更大的经营压力。

steper回复topcp 2010-06-01 20:03

海尔能发展到今天不容易，不过张瑞敏说的话经常过两三年就变一变，给我的感觉好象缺乏连贯性，不知道海尔到底想干啥，感觉海尔不简单、不聚焦，除了管理者，是不是也有体制方面的原因？

steper回复topcp 2010-06-01 20:11

董明珠说，消费者第一、员工第二、社会责任第三、股东第四，确实也说到做到了，我觉得愿意为了前面三者而放弃一些短期利益的企业都值得研究研究。

一万颗星星回复段永平 2010-06-01 20:21

[表情]

红星照我去战斗回复topcp 2010-06-01 20:24

名气对巴老在二级市场上买股有些妨碍，比亚迪那个还是和管理层谈判协议入股的。如果是在二级市场上买入，买到5%就要公告，市场上听说巴老在买入，股价得飞上天了。

红星照我去战斗回复steper 2010-06-01 20:35

“消费者第一、员工第二、社会责任第三、股东第四”，能这样想的经营者才是对企业经营悟到家了，马云好像也是这样说的。消费者和员工都侍候好了，最大的受益者其实是股东啊，前两者的关系做到位了，股东回报是水到渠成的事儿。。

茶水铺回复topcp 2010-06-01 20:45

[表情]

oppoks回复段永平 2010-06-01 21:16

厉害啊！前面听段总讲这行赚的是辛苦有钱，不会有太大的收获。格力是好公司，以后价值增长不会很快！

oppoks回复xlli777 2010-06-01 21:17

[表情]

糊涂是福回复topcp 2010-06-01 22:39

格力能拿四年，真的很佩服。我不明白的是，如果给格力估值，29块还没高估吗？是不是因为成本为负所以心态好呢？说实话，现在的价格我还嫌太贵呢（可能是我的估值有问题）。段总买创维的理由之一是创维的一栋大楼都值当时的市值，这种不能变现的资产（A股几乎不退市）作为安全垫靠谱吗？会不会长期被市场忽略而且是常态？当然事实是创维起来了，这是价值回归？还是因为整个市场起来带动的呢？迷惑中

段永平回复topcp 2010-06-02 02:28

除权怎么会改变成本？只不过看起来不一样了而已

段永平回复红星照我去战斗 2010-06-02 02:53

呵呵，他们都有道理。

段永平回复糊涂是福 2010-06-02 03:00

呵呵，电视机行业里创维是相对比较健康的。大楼是至少。我想过，其实按当时的市价，我把创维都买下来肯定是最合算的。

段永平回复topcp 2010-06-02 03:09

“早上吃好，晚上早睡”。呵呵，这就是企业文化了。你能从这点看到企业的差别，说明你已经是高手了。记得大概10年前，有个招行的朋友就和我谈起格力空调，说觉得有很多地方和我们公司挺像的，呵呵，我觉得他们很多地方做的比我们好，当然我们也做得还行。

topcp回复段永平 2010-06-02 08:14

谢谢段大哥的肯定，其实当时没想到什么企业文化，后来看了您的一些采访，才套上你的话，说到的企业文化。当时主要是从一个消费者的角度去考虑的，那就是如果员工对这个企业满意，做空调的时候就会细心一点，完美一点，那么出厂都合格的情况下，可能格力的能用10年才报废，其他对工人比较差的企业可能只能用5年，所以当时想到的就是这个品牌从长时间的角度上看肯定会慢慢越来越好。格力的发展现在遇到了一些瓶颈，国内家用空调市场占了快4成，增长的空间有限，但是因为定频换变频，家电下乡，美的紫砂锅问题等三年内继续保持这个销售收入并且小幅增长应该问题不大，中央空调利润很高，

现在格力大概每年40亿的销售额，这个我给予的大概会到年80亿销售额，估计业内第一或者第二，本来以为可能要有5年左右，现在估计可能会3年内完成。这一块新增的利润估计能到15亿左右，还是很可观。出口现在大概20多亿，这一块我的把握不大，按道理弄个40亿的出口应该不是问题，只是对第三世界国家的消费水平理解的不到位，也不清楚这一块能到什么程度，因为这一块利润不是很高，因此考虑的也不是很多。

topcp回复topcp 2010-06-02 08:15

格力三年内利润每年增长20%左右还是大概率事件，格力应该在1-2年内进军洗衣机或者冰箱市场，我更看好冰箱市场，不过从很多传言上看可能进军洗衣机的可能性更大一些，这一块空间还是很大，格力的销售渠道很大一部分是自有的，某种程度上来说，只要产出来的不是垃圾，销售的成本倒是不高。格力一旦秉承品质第一的理念继续走下去，也会很快打下来一片江山，这一块还要看格力管理层的下一步动作。格力现在20多元，如果用10年的现金折算大概差不多这个数字，我用15%的年增长，6%的折现，安全边界用0.8。我现在关注的就是他是否会一如既往的贯彻品质第一的理念，另外就是进入新的领域的情况，我相信以格力现在的团队，销售渠道，应该不会很难。如果以上的问题都一直向好，格力可以坚定持有，我转眼也持有了6年，卖过一点，当时主要是美的太能折腾，眼看着格力第一的位置不保，因此对自己缺乏了一些信心，但也只是卖出了一部分，大部分还在持有，持有的原因主要还是相信格力品质第一的策略，长久下去市场一定会显示出来，品格高尚的企业短期内可能吃点亏，长期来看还是占便宜的，就是不知道这个长期是多久。

topcp回复段永平 2010-06-02 08:31

除权怎么会改变成本？只不过看起来不一样了而已_____让段大哥见笑了，我心里想的是价格除权变了，打上写成成本减少了，呵呵。唉，国内A股不容易呀，都盼着送股，我买茅台的时候120，都说我神经病，我说明年10送50，你就不说我神经病了。国内的股民还是希望多送股，分不分红都往往都在其次。

topcp回复糊涂是福 2010-06-02 08:43

这就是有钱的好处了，能了解的更多，段大哥能知道创维的楼是自己的资产，我也能看到过那个楼，我也不知道那个是创维自己盖的，还是租的，是不是抵押过什么的，我们只能看到电视机卖的咋样，格力我不知道有没有楼什么的，现在有了格力地产，不知道会不会算那边的资产。

qkhhfvmq回复xlli777 2010-06-02 08:45

呵呵.最好的办法不是看市场价格涨了多少.你只看企业赚了多少.这样你心态就会平衡.不

topcp回复topcp 2010-06-02 08:49

对于出口订单可以给一个参考，出口大户主要是印度等第三世界国家，今年据说印度高温47度，估计出口也能不错。有时候有点坏想法，这些国家应该继续乱砍乱伐，增加汽车尾气，或者大建工厂什么的，气温每年都高温炎热，估计出口就会很乐观。这个想法有点坏，呵呵

糊涂是福回复段永平 2010-06-02 09:00

有点明白了，也许就是因为市场上存在象段大哥这样的有钱的人，市值买不着一栋大楼的情况才不是常态。

Ontheway回复topcp 2010-06-02 09:06

格力地产和格力电器没有关系的

Ontheway回复topcp 2010-06-02 09:08

国内A股不容易呀，都盼着送股，我买茅台的时候120，都说我神经病，我说明年10送50，你就不说我神经病了。国内的股民还是希望多送股，分不分红都往往都在其次。----------不明白这段，您能不能解释一下？为什么盼着送股？10送50又能代表什么？

Ontheway回复topcp 2010-06-02 09:18

当时主要是美的太能折腾，眼看着格力第一的位置不保，因此对自己缺乏了一些信心。----------我觉的做不做第一不重要，重要的是你的资本回报是够好，利润够多，利润率

更高，应收账款够少。我不明白有些公司动不动要追求第一名号，如果这些指标不好的话，即使得到第一，那也是暂时的。谢谢

topcp回复Ontheway 2010-06-02 09:50

现在股价100块钱的股票，10送50后，股本变大了，每股收益也下降了，就变成20块钱了，其实跟100没什么区别。但是因为人们买股票总希望买的价格便宜点呀，1万块钱股价100的，我才能买100股，要是20的我能买500股了，只要还是心理因素，其实没什么变化。

topcp回复Ontheway 2010-06-02 10:03

买股票主要买未来，现在利润率是这么多，未来是不是不好说的，当时美的攻势很猛，美的降价也厉害，因为空调属于耐用品，买了要好多年才会换，如果格力销售额下降，就算利润率还是比美的高，品牌的影响力其实下降了，最怕这个趋势发生后，以后销售额持续下降，其他的利润没跟上，那前面的10年估值什么的都是没用的了。我希望格力第一就是这个原因，他就做空调，要是还被美的给占了销售额第一，没准第二也保不住，很多指标只能代表过去，我们还是要预测未来才行，当然过去几年的指标好未来也好的概率大一些，但是也不一定过去指标好，未来一定好，这个还是要把自己当成格力的股东来分析才行，我当时就认为格力最大的对手就是美的，其实美的如果就做空调，没准就是双寡头，第一和第二反倒区别不大，美的什么都做，品牌影响已经很大，一旦空调再第一，那就不好收场了，产品很多的好处是品牌到处都有，但是坏处是一旦一个产品没把握好，可能连累其他的产品，之前美的的负面报道就很多，但假如美的当时超过格力，并且把格力甩的很远，那么美的的负面报道很久见不到光的可能性也会有，或者说本该在2010年的负面报道见光，因为大陆的国情最后集中在2020年才爆发，那么这10年格力就算还是品质第一没准也熬不住了。而当时格力的采访没有说一定保住市场占有率，因此就有这个担心发生，前一段时间看董明珠的采访，才听到说既要保住市场占有率也要兼顾利润，结果不久后发生了美的紫砂锅的事，那就更加放心了。

topcp回复Ontheway 2010-06-02 10:26

格力地产和格力电器没有关系的————————————————只是开个玩笑，其实就是大楼不是格力电器的也没事，之前也没有过这个打算，但是把厂房，宿舍楼什么的都算给格力电器，那就更多的占了便宜

Ontheway回复topcp 2010-06-02 11:02

谢谢！我觉得您的对是市场的分析挺多的，也能预测未来。我不太懂这些，我只能从一些最基本东西来看。面面俱到，弊大于利。除非每个面都做到No1，像ge，或则象byd在电池方面遥遥领先，然后去做汽车。格力有文化的企业--（猜的，段总前文有说格力很多方面做的比步步高好，看了董姐的访谈，感觉不错）。美的营销很强，发现机会就加大投资猛追。能折腾，但好像比较危险，用老巴的话说---确定性不高。关于市场的分析，未来的预测（某些数字的预测），我觉的很难说的准，尤其是1年2年的。但要是要看10年的话，我到觉的好看一点，一个性格好的孩子肯定能比一个性格不好的孩子有前途。如果短期的市场因素说不准，那研究可能就是在浪费时间。

topcp回复Ontheway 2010-06-02 11:19

主要是自己做个预测，然后盯着企业的动静，跟自己预测的差不多，就留着，留来留去时间就过去了，就变成长线了。

topcp回复粤小散 2010-06-02 11:31

地产调控对空调是否有影响，没有太多的数据能证明，深圳07年-08年曾经有过1年左右的地产调整，幅度达到20%左右，没看到空调企业的收入下降。我不知道这些基金经理为什么非要把所有的家电企业放在一块看，在一起有一定的道理，但实际上家电企业如果产能过剩，最后一定是你死我活，而不是你好我好大家好。空调的铜什么的这些金属大概占20%左右的成本，空调的毛利润率也只有20%，纯利一般在5-7%左右，比起来食品饮料那是很差，比起来钢铁煤炭什么的还是要好，空调如果一直利润偏低，那么最后一定剩下几家，现在其实也没几家了，那么到时候大家涨涨价也有可能，主要是涨价和质量怎么平衡，而且还要让消费者多花点钱是好事。对于格力我比较稳妥的能预期到3年，接下来主要看有没有更多的盈利的东西囊括进来，现在的股价只能说合理，没有低估，也没有高估，如果按照0.5的安全边界那就是高估，如果按照0.8那就合理，这也是格力我一直没加仓，也没减仓的原因，我这种成本为负的情况不具有代表性。

topcp回复topcp 2010-06-02 11:34

更正：上面帖子的“而且还要让消费者多花点钱是好事”，改成：“而且还要让消费者知道多花点钱是好事”。

wuweijiyouwei回复topcp 2010-06-03 09:54

我买茅台的时候120，都说我神经病.....——————————————————————首先感谢段总加我为博友，也希望得到段总的指导。关注这个博客很久了，可惜一直不能说话。topcp这个朋友，我也是茅台的长期关注者，你120的价格应该是去年买的吧，首先问问为什么这么高的价格买，什么理由支持你买。另外2009年的年报已经显示茅台盈利在下降，年报季报之后迅速跌了很多，你对茅台这个股票下一步的走势怎么看待，能否分析一下正面或者负面的因素，是不是还有价值投资的可能

糊涂是福回复段永平 2010-06-03 10:03

请教段大哥，如果某公司市值很大，一般人吃不下，尽管它很值钱，比如大楼大大的大，但盈利不行，这样的企业的上涨动力是不是就不大呢?

topcp回复wuweijiyouwei 2010-06-03 10:20

这个哥们上来就骂了我一句，呵呵，以后引用不要就引用这一点，容易引起歧义。我是在09年2月购买的这个股票，120多块钱，几乎压了全部家当，这次赌的比较大。当时茅台还没出现你说的情况，前十年每年复合都有30%的增长，直到09年年报和10年一季度报表出来后才出现你说的增长下降的问题，有人说年报和季报可能隐藏了利润，也有人说隐藏利润管理层就无诚信，没有隐瞒利润增长率下降了就不值30多倍市盈率，对这个问题我现在的看法是再观察一段时间，毕竟才一年，是否隐藏利润（我从报表中还真看出来一点猫腻）或者说管理层有什么考虑还不知道，还需要等等看。现在130多的价格是否能购买的问题，对于茅台的估值有很多种，用现金折现这种办法唯一不同的就是年限，也就是说你用10年的现金折算这个价格就高估，用20年现金折算这个价格就低估，这个取决于你对茅台的信心，我用的是20年的折现估值。其实07年我本就可以更低的价格购买这个股票，只是当时我犯了一个错误，那就是20年的折现估值的价格被认为是20年后到的价格，而设置的买入点应该用近期1-2年的折现估值，因此发现这个股票高的可怕，我前面帖子说的“短期内下跌的概率大，长期内上涨的的概率大”就是说我的这个问题，直到09年我才抱着大不了亏几年的决心进入，虽然如此但还是睡不好觉，直到几天前在段大哥的博客中才找到这个问题的答案，我对茅台的20年估值应该是当前的合理价格，在这个价格上打一个折扣就可以了，在此非常感激段大哥，解决了我的失眠病症，段大哥不光投资厉害，医治患者也有一套，跟段大哥开个玩笑，别见怪。

topcp回复topcp 2010-06-03 10:21

跟大家说说茅台的一些优劣，是否买卖不做任何建议，先说说不好的：1、赤水河干枯和西南地震问题。年初的大旱让我紧张了一下，后来看到下雨才放心了不少，茅台证明了只用赤水河的水才能酿出好味道，因此赤水河是关键，地震是否对水有影响在网上没查到，只有到10年的酒15年上市的时候亲自去喝一下才知道。2、政府是否会弄另外一个国酒。按道理现在已经深入人心，没必要再弄一个，但是政府的行事往往出人意料，谁知道呢。3、酒驾和反腐问题。会对茅台有些影响，但我大力支持，希望做的越久越狠越好。4、假酒问题。可喜的是现在已经开始打击，我现在都不知道我之前喝的是真的还是假的，需要尽快整顿。5、管理层能力低下问题。去年弄了一个“喝茅台酒养肝护肝”差点没把我气死，之前茅台的管理层最多就是一个车间主任水平，史玉柱都知道酒要送长辈，送父亲，这帮酿酒大师怎么还没明白酒是干嘛的，建议用如下宣传语：“喝茅台国酒，扬民族精神”。真要是用了这个口号，他们就开窍了。6、股价绝对值高，流动性差。因为股价绝对值高，因此买这个股票的基本都是懂酒的个人投资者和一些长远的私募，基金现在都撤离了，看来不是自己的钱跟是自己的钱差距还是很大的。好的因素：1、按照产量对应，5年内20%的增长很清晰，10年内15%的增长看起来问题也不大。2、也是最重要的原因，这段话留给有缘人去体会。"如果可口可乐产自越南，还能有500亿美元的市值吗？可口可乐得益于美国的世界影响力，可口可乐又刚好跟美国的自由、民主的风格相符合，全世界都在学美国的时候，可口可乐自然就最受益。茅台代表尊重和友谊，是否也跟中国的文化一致呢？中国的人口是美国的5倍，加上海外华人就更多了，假如有一天中国也成为世界效仿的对象，那么茅台应该值多少钱？呵呵，可能是100年后，200年后，又或者是永远也没有这一天。"

wuweijiyouwei回复topcp 2010-06-03 11:07

谢谢你，回答的很精彩，我会认真体会一下，引用的话没有恶意的，只是随便复制过来的。希望以后多交流

余祥平回复topcp 2010-06-03 17:23

讲得有道理。

yinhoupeng回复steper 2010-06-03 19:09

我觉得海尔很简单，也很聚焦。它是奥运会选手，想争夺的是世界企业的狮王金牌。

yinhoupeng回复steper 2010-06-03 19:41

未来海尔的品牌价值会远远高于可口可乐，它未来的方向就是智能住宅加智能家电。

topcp回复yinhoupeng 2010-06-03 19:44

为什么呢，它俩也不是一个行业类型的

yinhoupeng回复topcp 2010-06-03 19:49

我说的是品牌价值，这和行业没有关系，和企业文化有关系。

topcp回复yinhoupeng 2010-06-03 19:51

海尔的冰柜不错，应该技术含量挺高，制冷快，关键是比一般的冰柜冷

bcselling回复topcp 2010-06-03 19:58

茅台的logo设计的实在是太。。。土了。好像看不出国酒的风采。

bcselling回复yinhoupeng 2010-06-03 20:08

品牌价值对你有什么意义呢？对张瑞敏或许有意义。香港上市的海尔电器，从分红和配股来看，实在算不上是一个对股东负责的公司：９７年１２月，以每股＄１．０，配售５６００万股，并５股送１份９９年认股证（＄１．１）；２０００年７月，以每股＄１．０，配售１２亿股；１０月，以每股＄１．０，配售１．３４亿股。２００１年７月，以每股＄０．２，配售５７．３亿股；１２月，以每股＄０．３，配售１１．２亿股；同月，以每股＄　０．３配售３．６８亿股。２００２年１月，１０股送１份２００４年红利认股证（＄０．５２）；８月以每股０．２，发行１０．２３亿股。２００４年４月　，以每股＄０．１８，配售４０．３亿股；另以每股＄０．２，配售２３．４３亿股。２００６年８月，以每股＄０．２４，配售１０亿股。２００７日１月，　１０合１。２００９年２月，以每股＄０．６５，配售７５００万股，另每股配售股份获发４份认股权证。分红相较可以忽略。

topcp回复bcselling 2010-06-03 20:13

之前的管理层主要都是酿酒的专家，生产上面的高手。在营销策略上还差很多，要是史玉柱来做总经理，估计茅台一瓶敢要1万块钱，我只希望一般水平的就行，这次换了新人，不知道会不会有改变。

yinhoupeng回复bcselling 2010-06-03 20:14

你是说它的投资价值，投资价值和优秀公司是两个概念。

书剑回复段永平 2010-06-03 20:44

记得大概10年前，有个招行的朋友就和我谈起格力空调，说觉得有很多地方和我们公司挺像的，呵呵，我觉得他们很多地方做的比我们好，当然我们也做得还行----------看到阿段这么说我很开心，这也正是我看好格力的原因，文化方面和BBK很相似，是负责任的企业。不过我不希望格力用这个品牌做其它家电（比如洗衣机、冰箱），这样会使品牌模糊，阿段怎么看?

topcp回复书剑 2010-06-03 20:54

洗衣机或者冰箱用格力这个牌子没什么不好呀，格力这个牌子也没什么污点，只要管理层把好质量关，不犯低级错误就行，再就是千万别请什么职业经理人，职业经理人都是祸害。

topcp回复粤小散 2010-06-03 21:27

"2009年铜、钢材等原材料价格处于低位，这对于饱受成本压力之苦的家电行业影响显著，这也是格力电器、美的电器当时毛利率水平大幅上升的重要原因。"中投证券研究员袁浩然指出。 而美的电器财报显示，其2008年销售净利率在3%-4%之间，2009年则提升至5.32%，2009年中报更是达到5.9%。 目

前沪铜5月合约已经达到60250元，涨幅达到22%，期间更是冲上63530元高位。_____之前没注意这个帖子，里面有一个原材料价格上涨的问题，我只能说这个研究员一知半解，铜在空调中确实占的位置比较大，但现在一般只在高端空调中使用，高端空调一般利润都比较高，成本增加后利润变化并不明显。低端空调现在一般都使用铝材料来替代，效果没有铜好，但成本低很多，我大概的估算铜如果上涨30%，大概会影响1%不到的利润。其实格力这样的企业还有一些对冲铜期货的对冲工具，因此铜的涨跌基本影响不大，不过对格力要是说原材料上涨因此涨涨价倒是可能，呵呵，不过这个倒是好事。

段永平回复yinhoupeng 2010-06-04 01:45

[表情]

茶水铺回复段永平 2010-06-04 08:02

我还有点想不明白未什么有些投资者持有一只股票很久，成本变成负的了！

topcp回复茶水铺 2010-06-04 09:00

股票涨了很多之后，然后就把本金部分卖了，股票软件显示的就是负的了，机器看来还是代替不了人，只能静态的告诉你现在的事，不能动态的表达

段永平回复茶水铺 2010-06-04 10:31

呵呵，说法不同而已吧？比分说你买了10万股某股票，后来涨了10倍，你卖了2万股，剩下的股票成本就是负的了？

henry6688回复茶水铺 2010-06-04 11:49

比如贵州茅台，2001年上市时大约3亿股，股价30元，如以30元/股价位买入，其后送股三倍到总股本9亿多，成本变10元/股，2001年到现在分红超过10元/股，拿到现在成本就变成负的了。

茶水铺回复henry6688 2010-06-04 12:46

这个好理解。

茶水铺回复段永平 2010-06-04 12:47

这个有道理。除权不可能除成负的。

茶水铺回复茶水铺 2010-06-04 12:54

除非分红足够多除权会变成负的（这个在A股应该很少）

余祥平回复topcp 2010-06-05 18:33

你真行，还把他们的标语和工资情况都弄明白了，这才是真正的价值投资者，才是真正在做买公司的准备，以前忙着做笔记去了，没来得及看，漏掉了许多精彩的部分，我把这部分也做了笔记，哈哈，以后可以经常看看、学学了，谢谢。

余祥平回复topcp 2010-06-05 18:36

厉害

余祥平回复topcp 2010-06-05 19:12

你讲得太好了，还在努力学习中。

余祥平回复topcp 2010-06-05 19:18

我刚才看了看，赞同你的0.5高估，0.8合理的估值

书剑回复topcp 2010-06-06 12:45

从品牌管理的角度来看，做的产品太多，会使消费者印象模糊，比如美的，他是做什么的呢？好像什么家电都做，但是没有什么做的特别强的。特别赞赏宝洁的品牌运作。http://www.pg.com.cn/Products/

topcp回复书剑 2010-06-06 22:43

不是很同意你的观点，实际上sony所有的产品都是用一个品牌，三星也是，你说的宝洁有特殊性，那就是他很多产品是同类的，因此必须要几个牌子，他几个牌子的好处就是假想为几个企业，这样互相打来保持把其他的企业压下去，快速消费品可以，因为用了就要换，电子产品属于耐用消费品，更新的时间太长因此你说的方式不是很好。

rocx123回复topcp 2010-11-12 16:08

格力今年好像毛利率下降啊，能谈谈吗

topcp回复rocx123 2010-11-12 18:35

看不出有什么大问题

酷耐 **2010-05-31 09:24**

段叔叔您好，本人做股票３年了，基本是价值投资做了无数次电梯到现在有几十点的微利，我把股票当成了事业来做了，但似乎和生活发生了矛盾，毕业了就做家里人一直希望有个工作，但我的性格让我坚持到了现在，由此受到了周边人的不理解，现在孩子也有了天天像个宅男和老婆一起看孩子　做饭　做股票　忙碌的时间占据了从早到晚．但３年下来收益还不如上班，我也知道股票是９５％的时间都是在下跌的，只都５％的时间在上涨！但价值投资的初期似乎不能享受多少复利增长，就拿去年９月到现在的一笔投资最高赚到了３６％，但１季报的显示毛利大降最后就赚了５个点保本出局了，我开始很沮丧后来自己调节过来了．我想问的是您刚做投资时尤其是价值投资的初级阶段，您是怎样处理好收益的低迷和生活的压力？（这里的生活压力指的是别人对自己的不理解以为是在享乐而不是在赚钱）

段永平回复酷耐 **2010-05-31 10:11**

我没有你的问题。觉得你还是有个工作的好，不然也很难做好投资的。

快乐投资回复酷耐 2010-05-31 10:53

我觉得普通人最好是有行业经验后再做股票，把买股票当买房子一样认识。

topcp回复酷耐 2010-05-31 11:05

我们的喜诗糖果在哪里？本人04年入市，成为巴菲特的追随者，除了投资以外跟朋友合伙开了个小公司，每年可以产生一定的收益，这些收益可以够家里的开销，还有一部分盈余。盈余的部分可以攒起来在下一个好的时机的时候继续投资。这个小公司就是我的喜诗糖果。您的情况我很理解，问题就在于您需要有您的喜诗糖果，这个可能是工作的薪酬，可以是固定资产的租金，也可以是别的东西，但要比较稳定，喜诗糖果对于巴菲特的意义深远，没有它就没有早期稳定的现金来源，看到机会的时候没有钱也是白搭。喜诗糖果对我们这样的专职的价值投资者意义重大。

Ontheway回复topcp 2010-05-31 11:10

我想只要有100w我就做职业选手。

xlli777回复段永平 2010-05-31 11:11

把工作作为投资也不错啊，每天调研8小时（实际上可能也就调研2个小时，其他时间还可以看别的东西），分红巨稳定，还不用下本儿。熬时间长了还可以有额外的各种好处。

chad回复酷耐 2010-05-31 12:45

我觉得像你这样投资没什么不好但是要用闲钱来投资。。。毕业了就投资，3年收益不如上班，另外还有生活的压力。。。反过来考虑一下，如果现有的钱全失去的话，会不会影响到你的生活，你的家庭我感觉上班和投资其实也不冲突

茶水铺回复酷耐 2010-05-31 13:51

工作有时候就像围城，里面的想出来，外面的想进去。

茶水铺回复酷耐 2010-05-31 13:52

就拿去年９月到现在的一笔投资最高赚到了３６％，但１季报的显示毛利大降最后就赚了５个点保本出局了你这样做投资好像有点问题。

衡山行侠回复段永平 2010-05-31 14:07

价值投资更适合于已经挖到第一桶金的情况。因为价值投资很多时候类似于逆向思维、逆向投资，买股后被套一两年会是常事，这不太适合于实力不雄厚的人，也不太适合不成熟的人。另外，对于经验和阅历不丰富的人，未必买的被套一两年的这个股票就是真的价值投资，或许是他的基本面已经坏了而投资者没看出来。不知道我说的恰当否？请大家批评，呵呵

酷耐回复段永平 2010-05-31 14:31

谢谢段叔叔，看来我得从新规划一下自己了.

酷耐回复茶水铺 2010-05-31 14:39

因为做的时间短经验不够丰富，也是学习的过程了

酷耐回复topcp 2010-05-31 14:47

学习了，我就是不敢把钱投进实业，一是不懂，二是怕赔，投股票我就不怕呵呵！看来自己也得稳增长和调结构了！

余祥平回复酷耐 2010-05-31 16:35

你的问题，一般人都会碰到，不过，你只要多向段老师学学，就能很好地解决这个问题。我的看法：一、你前面的操作是投机，还没有转向投资（不要生气，我说得比较直），投机者才看毛利比例；投资者买股票就是买公司，先估值（内在价值或未来现金流量折现），等到价格跌到价值以下再买进（跌得越多，安全边界越高，人也应该越高兴才对，而不是你说沮丧），最后等价格涨到价值以上再卖出。

一颗小草回复段永平 2010-05-31 16:41

这问题真是。。段总应该没体验过，起码现在段总还是步步高最高领导该叫啥我也不知道了呵呵。。我现在也面临和你一样的问题。。。A股做了3年看那些很多翻10倍的股。。看起来挺好看就是自己赚不到确实还没上班好些。。。其实这条路还是要自己去感悟。。成功的人还是很多，当然失败的人更多！！还有段总也就才40多岁你咋叫他叔叔呢。。。呵呵！！

余祥平回复余祥平 2010-05-31 17:09

二、我开始也和你一样，生活压力很大，并且情绪不好，虽然知道了价值投资的理论，但很孤独，2008年9月，我回到一个山青水秀但教学条件比较差的小学教书去了，虽然工资不高，但我自己把这个工作（有点工资，能和老师们说笑话逗开心）和巴菲特去水库钓鱼（自己想像的，我想他玩牌或做其他的事都和钓鱼差不多，都是玩）比，我觉得要好些，后来心情好多了；我老婆原来也喜欢指挥我投机，“该卖了，该买了”，后来我帮她开个帐户，因为她是投机操作（开始赚钱，后来亏钱），肯定无法尝到投资的快乐，现在她也慢慢地开始向价值投资转型了，她自然不会指挥我了。特别是今年四月份，我开始能和段老师交流（这可是我盼望很久了的，一年前都在努力搜索他的QQ等号码，没有搜索到，段老师这个网易博客，我早就搜索到了，但那时他没用），他一句话就能把许多复杂问题解释清楚，到现在为止，我自认为是弄懂价值投资了，并且也跟段老师一样，把这个价值投资当作爱好，其实我在这里也真正尝到了比其他更多的乐趣，并且我还想努力把段老师的快乐用一个放大镜放大，投射到那些跟我原来一样跟你现在一样无法从投资中获得乐趣的人身上，这样生活压力不仅没有了，还能从里面解脱出来，如果你以后感到快乐了，说明价值投资还象什么佛或什么教一样能渡人。

topcp回复酷耐 2010-05-31 17:15

看来你的问题还真挺大，04年前我也是做短线的，看指标，做波段。做短线很累，但也不会只有你这么少的收益，那说明你做短线做的也不好。

余祥平回复余祥平 2010-05-31 17:21

三、其实我说得太多了，段老师的谈得更清楚，在我博客里做了向段老师学习价值投资的笔记（分段老师谈学习、段老师谈投资、段老师谈估值等九章，下面还有小节），你可以去看看，也许对你有帮助。

qkhhfvmq回复酷耐 2010-05-31 18:03

什么地方都是投资.不一定要做股票.你还是想想怎样把你的工作做好.也是一个很大的投资.孩子带好也是投资.投资不是等着天上掉烧饼.

qkhhfvmq回复酷耐 2010-05-31 18:08

知道自己不会投资.也是一种好的投资.

酷耐回复余祥平 2010-05-31 19:13

感激大哥的肺腑之言，本人心里得到了极大的安慰！谢谢！

酷耐回复一颗小草 2010-05-31 19:19

我几个叔叔和段总年龄差不多，看来以后得见年轻点了呵呵！

余祥平回复酷耐 2010-05-31 19:20

甭客气，还是谢谢段老师吧，段老师开博客授课，我觉得这比巴佬的局部范围解答问题更有效果，将来中国的价值投资者会比美国更多也有可能，到那时，大家就会知道段老师功德无量了，哈哈。

topcp回复酷耐 2010-05-31 19:58

建议你想个办法弄一个能带来稳定收入的东西，我身边有一位做价值投资的年轻人买了一个旧房子，自己住一间，其他的租出去，租金用于日常的开销，手上的现金进行价值投资。虽然租金仅仅够维持基本的生活，生活质量也比较低，但因为有了这个基本的保障，心态也会不错，相信这个朋友只要坚持下去会有大出息。

酷耐回复topcp 2010-05-31 20:25

等孩子大点得给老婆弄个门面做生意了，现在物质生活不紧，主要是心理因素，不过比起以前强多了，现在别的没有进步，但阿Q精神已经连出来了！呵呵！

topcp回复酷耐 2010-05-31 20:40

没关系，总要经过一个过程，做短线开始后来转长线的也有他的好处，那就是短线经历的股票比较多，每个都有点初步的感觉，变长线之后容易找到好目标，慢慢来了，只要有基本的生存保障，剩下的就是时间了，你应该还年轻，时间就是金钱，坚持下来会有好收益。

酷耐回复topcp 2010-05-31 21:04

我从最开始０７年时做的就是长线那时招行我赚了６０％多，还有万科２０％赢利一直拿到了亏５０％，到０８年１８００点－１６００点时开始注资摊薄成本，并且０８年１０月开始融资弄了几张信用卡能融２万多，一直到现在把亏损赚回来了还赚了一些，这波又缩了１０％几，自己的钱做价值投资，融的小钱做一个月的波段，这几年不断的学习价值投资，也在做价值投资的学习实践活动！开始阶段难啊！希望能和各位师傅学到更多的精髓！

bnfan回复酷耐 2010-05-31 21:13

还是有个工作踏实点，毕竟股市诞生几百年也就一个巴菲特

topcp回复酷耐 2010-05-31 21:15

你买的两个股票我都不懂，也没深入研究过，也不好发表意见，建议你重新审视一下手上的股票是否是符合价值投资的股票，如果确定是那就不理它了，另外别借钱炒股，信用卡总要还把，借钱炒股主要是

压力太大，到还钱的时候谁知道是赚还是亏，启动资金不多没关系，主要是本事学会了，赚钱的机会有的事，在就是养好身体，争取多活20年

晓生回复酷耐 2010-05-31 21:20

感觉老弟你家里挺殷实啊，没去工作还也能有钱投资和生活。

kevin_wu123回复酷耐 2010-05-31 21:27

酷耐,你说的是近水和远渴的矛盾问题。所有人们说投资股票的钱最好是生活之外的闲钱。但是如果你工作，大多数的工作性质会和你的投资矛盾，会没有时间（特别是短线、中线波段操作），如果是长线价值投资会好一些，但是关键是国内市场的好股票（好价格买好股票）不多。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-05-31 21:28

所以我一直认为职业投资需要在财务独立的前提下，财务独立的一般意义（底线）是有三个条件（当然钱越多越好）：1.首先你必须拥有住房，没有贷款；2.你投资的资金已经达到你满意年薪资收入的15-20倍（即拥有15-20年满意年薪的资产）；3.您已经基本完全具备了价值投资的所有知识，并且正在不断的获取信息（交流、调研、看报表、看研究报告。。。）

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-05-31 21:28

如何以上三个条件，可以做职业投资，在上海，起步价应该是500万元，其中200万买房，必须住在那里，还有300万，大约等于一般的满意年收入15万的20倍，如果在这个基础上你可以获得长期CAGR大于=25%的投资收益的话，那么差不多相当于实际的CAGR为20%左右，因为投资的本金每年也必须增值，才能抵消上班时的薪资上涨的机会成本（薪资上涨一般来源于2部分，1。随时间自然增长；2。晋升增长，其中前一条大家都可以获得，后一条只有一部分人可以获得），这样，只要不贪心，长期来说，你的投资如果做得还算成功的话，可以COVER掉高级白领的长期打工收入（加投资）（因为别人也在投资）。这样的话，起初的年综合收益在300*25%=75万左右（包括加法——工资，和乘法——投资），其中如果以制造薪金的本金年增长5%计算的话，则投资收益为300*20%=60万，制造薪金的成本为300*5%=15万（即必须每年增长15万，达315万，才能在这个基础上完成投资收益，来获得下一年度的“替代薪金”的5%的增长），同理，如果你理想的薪金增长是10%一年（现实中一般很难达到，要看岗位和个人，这10%包含了自然增长和晋升增长的综合，是长期CAGR），那么你获得的净投资收益就只有25%-10%=15%/年的CAGR，可以接受，但离巴老的20-22%还远。如果要以巴老的20-22%为目标，薪资增长又需设在10%/年，那么你的投资收益需要达到30%-32%/年（这不算很容易）。当然，如果你的起步“替代年薪”只需要12万/年 你就满足的话，那么所需要的本金为60万元，（60万*20%=12万）当然你必须获得30-32%的实际年投资收益，因为本金必须增长，如果你达不到，只能达到20-22%，而替代年薪增长又必须符合10%的话，那么12万对应的收益率为20%-10%至22%-10%之间，即10-12%之间，那么获取12万替代年薪收入的话必须要拥有100-120万之间（本金）（120万*10%=12万；100万*12%=12万）。加上如果一套住房需要200万的话，也就是你进行职业投资的家庭资产必须在300万元（其中200万元是住房，100万元进行股票投资）

茶水铺回复余祥平 2010-05-31 21:30

老师这个职业不错

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-05-31 21:33

也就是说当你有1000-1200万元金融资产时（不计算消费用房产在内），也同时真的具备了投资的能力，假如每年可以获得20-22%的综合收益的话，那么如果你放弃投资而去赚90万/年薪水的话，这会是一场亏本生意，不值得，不过这样的投资收益率只有10-12%一年（因为扣除了本金所需要的年增长率10%）。当然，当然，当然，最理想的是，如果你同时可以赚90万一年（并且还有自然增长和晋升增长），又可以用不包括房产在内的1200万元去做投资的话，那么你1200万元所获得的20-22%的年度收益就是纯粹的投资收益，或许你成不了巴菲特，但你可以跟上巴菲特的速度。

余祥平回复茶水铺 2010-05-31 21:37

嗯，现在看来，也还不错。到水库里去钓鱼还要花“杆子钱”，钓到鱼了还要花钱买下来。现在去教书，还能拿点工资，还能散散心，小孩子都读书了，也想了解教材到底怎样？

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-05-31 21:49

每一个劳动者都是一家轻资产型公司。如果你无形任何资本投入，就可以产生12万元一年，用的只是你的能力、学识、容貌等既定秉赋（当然现在海归很吃香，读个海归学位其实也是长辈给你的投资了，敲门砖这也是一种能力，我是没机会了，呵呵），那只最理想的做“加法”的手段。如果你面子无所谓，白领蓝领无所谓，那么范围更宽，医生、教师、公务员、律师、CPA都是很好的白领“轻资产公司”，美容美发师、厨师、甜点师傅。。。都是很棒的蓝领“轻资产公司”。。。当然如果你愿意自己做个个体户，那么需要一些小投资，比如花5万元做个小发廊，那么你也是一家优质的“轻资产型公司”（3万元房租，2万元装修，严格来说3万元房租是流动成本，假设你的美发手艺很有定价权的话，那么这点成本是一小意思了，不用大，20平方就可以了，一年或许可以赚个15万），以5万元作为净资产的话，产生15万利润，那么ROE=300%，如果以2万元作为净资产的话，ROE=750%，惊人的数字啊。。。。事实上，小公司就是有小公司的优势，盈利能力强啊，成长得是否快，需要看你的再投资水平，和行业的扩展性了（这里也包括管理的问题，越大越难管，但是规模越大对于固定资产多的公司来说成本越低）。

kevin_wu123回复kevin_wu123　　2010-05-31 21:52

“打工皇帝”唐骏说自己是一家名字叫做“唐骏”的公司，其实这是一家典型的轻资产型公司啊，所以啊，会炒作也是本事，把自己的ROE炒得老高老高的，现在有钱了，他好象也在投游戏公司，据说三个月后上纳斯达克，鸟枪换炮啦。。。

kevin_wu123回复kevin_wu123　　2010-05-31 22:07

在中国，很多发达的人，都是靠MBO+IPO，如果再赶上行业的黄金若干年，就太棒了，以002244滨江集团（房地产）为例，戚金兴戚总的故事就是标准的“MBO+房地产黄金10年+IPO”，400万变40亿了，10年资产增长超过1000倍，你说如果他这样的人物如果很明白价值投资，对巴老的思想吃得很透的话，再活30-40年的话，会如何？不贪功冒进的话，有可能远超巴老了（巴老自己才多少倍呀，几千倍吧），巴老的思想成了“二级火箭”，那还了得？我敬佩段总，段总在还没有成为首富的时候就开始大笔捐钱，段总的投资收益都来自于一直以来对价值投资的关注、理解和执行。所以千万别让戚总看到这贴子，万一戚总看到的话得付我培训费，哈哈，谁让我去滨江应聘证券事务代表没要我呢！（已经找好了，呵呵呵）

快乐投资回复晓生　　2010-05-31 22:10

就是呀，让人羡慕的80后吧。

topcp回复kevin_wu123　　2010-05-31 22:28

其实也不用想非要多少钱才能玩，如果真正理解了巴菲特的精髓，10万和100万的区别只是10年，其实如果在A股加上点运气成分，可能只要5年，同样的100万到1000万也只要10年，钱不是太大的问题，问题还是本事，也就是你说的个人轻资产，有了这个就相当于你自己是个可以下蛋的金母鸡了

longtermtrader回复酷耐　　2010-05-31 22:44

我觉得还是有个工作好些。尤其是如果你的目标是价值投资的话，没必要太花时间看盘的。

kevin_wu123回复topcp　　2010-05-31 22:45

部分同意。巴老的净资产到目前也没有实现10的4次方倍（从1965年算起的话），实现的是他的股价。你每次都说TENBAGGER，哪有那么多TENBAGGER啊？A股中很多最大震幅意义上的TENBAGGER都不是价值投资，这很明显。要是你五粮液权证10*3倍=30倍，茅台上再30倍，那接下来只要再来一个你就赶超 巴 比 组合之和了！呵呵我知道纯瘁说数字无意义，前辈是用来超越的，不要给自己设限，没错！ 我觉得您的意思里面有点获得阿尔法收益的意思（动量投资），但这又不是原教旨主义的价值投资啊，你让我如何选择是好？呵呵。 我认为相对来说，段总是比较属于原教旨主义那个细分派别的价值投资人士的（这是我个人的定义）。即，您认为学80%的巴芒+20%乔尔格林布拉特、安东尼波顿、约翰邓普顿。。。等价值投资周边人士，这样好呢，还是学，50%的巴芒+50%乔尔格林布拉特、安东尼波顿、约翰邓普顿。。。等价值投资周边人士，这样好呢？ 还是学，99%的巴芒+1%乔尔格林布拉特、安东尼波顿、约翰邓普顿。。。等价值投资周边人士，这样好呢？一方面，巴老说，要最广泛的阅读、调研、学习！一方面，巴老说，约简单越好，段总也让我聚焦（我已经听进去了，不过不影响我们讨论）。请指点！

longtermtrader回复kevin_wu123　　2010-05-31 22:51

其实 没必要扣得这么死。价值投资达标的标准我不清楚，因为我也还在学习价值投资中。。。但如果说做职业股民的话，不管是那种风格，我觉得只要能保持稳定盈利，并且经历过一轮牛熊轮回仍然保持稳定盈利，就能够在这个市场中生存下去。

topcp回复kevin_wu123 2010-05-31 22:56

资金的多少，跟收益率是有关系的，资金其实越少，收益率应该越多，到了一个资金级别后，你的资金反倒会受到限制，无法达到更大的收益率

kevin_wu123回复longtermtrader 2010-05-31 23:04

呵呵，我也就是说说啦，只是想一下会大致增加一下自己的方位感，“只要能保持稳定盈利”，这句话很难啊，今年持有医药股的话，是很不错的跑赢市场的稳定盈利，这些个股票，您觉得价值方面如何？我感觉巴老投医药股不多，现在好象就持有葛兰素史克吧（假如碧迪和强生不算的话），如果说消费股是品牌股，那医药股就是专利股呗（无形资产：品牌、专利、资格、渠道），多尔西说必须拥有大量的专利才算是拥有强大的护城河哦，其实医药真对我来说真的很难懂啊，学医的朋友又懂价值投资的话，或许就会强很多了。。。。真的搞不懂，哪个药更有市场又不会倒，指教一下！其它的好象也没怎么感觉有很价值投资的品种啊，五粮液茅台就不说了，爱尔眼科、潮宏基可以算吗？还是罗莱家纺、富安娜？A股里多是技术股啊，创业板里竞是通讯、电子、铁路电力设备、。。。都这么高的估值。。。没找到价值在哪里啊，价值洼地，拣烟蒂？钢铁？夕阳工业了，高铁用的钢都是进口的，和他们无关，铁公基还要上，或许还能吸几口吧，纸业？人民币升值或许是个大趋势，比尔梅琳达基金会已经买了晨鸣纸业的A股（成本8.3-8.5），现在买就是抄它的底啊，哈，比尔梅琳达的钱是谁的啊，有一部分正式巴老捐的吧，（资金到位了吗？题材上可能是，呵呵），不过晨鸣B和晨鸣H这么便宜，对冲基金干吗不对冲买B股和H股呢？老兄您现在有好的价值投资选择吗？我指在A股中。我在酝酿，是不是还得学段总啊，分散在不同市场为好啊。港股的市场定价能力都会好很多啊感觉。。

酷耐回复topcp 2010-05-31 23:08

之前持有３只股，放弃了１只看好它产能扩张负债高的平庸股，这只股竟然有百年历史了我就晕死，１季度毛利率下降了１０％，净利涨全是虚的．高位放弃后又火了几天，今天就软了跌了７点，这３６％的利润真不该赚的！剩下２只打折股我安心的很，全部是折现后的内在价值又打了７折买的．相信只有坚持科学发展（价值投资）和学习实践活动才是成功的必经之路！：）

酷耐回复晓生 2010-05-31 23:10

家里的富足是我的自卑！

价值投资奉行者回复酷耐 2010-05-31 23:16

佩服您，不过我好奇的是：您一毕业就做股票，没参加过工作，用来投资的钱从哪来的？还有生活中衣，食，住，行所有支出怎么维持的？

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-05-31 23:32

每一个劳动者都是一家轻资产型公司。假如你每天坐公交车上班，每月的月票是50元，一年需要成本600元，而这一年净赚3.6万元薪水收入的话，那么ROE就=6000%，绝对高啊！但仅仅这样不会有大发展。假如你拥有600亿元的资产，全部用来存银行的话，一年定期利率是2%左右（扣除利息税），那么ROE就=2%。这是低成本资金，是资金的成本，显然太低太保守了。在2%和6000%之间找到平衡，还看自己的资金规模，如果把这600亿注入到1亿人的公交月票中去，他们都成为你的股份的话，那可就成皇帝了，普天之下莫为王土，率土之滨莫为王臣，问题是600亿的资金必定找不到这么好的“项目”，6000%这么高的ROE也必定不需要这么多资金注入。。。。。如果总的资金只有1万元，花时间精力获取20-25%的ROE，时间精力最不划算，（价值投资，决策下单不需花太多时间，调查研究学习还是需要花上很多时间和代价的），因而，投资还是存在资金级别的问题的。。。。

酷耐回复kevin_wu123 2010-05-31 23:35

谢谢大哥费心！实在佩服你的专业性，这摸专业我想都不敢想啊,首先技能上价值投资的硬性东西我还是有些知识的，比如看财务报表　调研公司大体情况　现金流量折现等．生活上我有轿车和住房无贷款，生活费用很少一个月２０００多元够了，车子　社保每月１０００，房子有家长养，剩下的开销就是孩子和吃上面了，衣服基本不买．所以生活比较简单，追求百万的生活质量我从来没想过，生活上能可持续发展就好，但投资上目标不会就停留在百万上，目前本加赢利只有几十万．我觉得充分享受复利４０多岁上千万也不难，我能在３０岁时赚到１００万我就知足了！！

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-05-31 23:36

如果哪个老板 出价 给3000万元人民币一年的年薪给段总（中国大陆最高年薪差不多也就这个数了吧？还有更高的吗，香港应该有更高的），但需要占用时间，不允许段总上班时间炒股票！段总估计扭头就

走。

kevin_wu123回复酷耐 2010-05-31 23:48

芒格从来没见过巴老在那里用计算器算折现率，这个东西只要虚拟数字，就可以牢记在心，什么样的数字组合就等于多少的计算结果，折现还需要现场来算？呵呵巴老说，别被高成长愚弄！简单但并不容易！巴老还说，请大家给出估值。。。。所有学生给所有类型的公司给出了估值，巴老说，如果你给技术股给（算）出了估值，我会给你打零分（不及格）。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-05-31 23:50

估计未来自由现金流，不等于“意淫”。

酷耐回复价值投资奉行者 2010-05-31 23:50

钱有小时候的压岁钱，和家人给的部分，还有孩子的份子钱，还有去年买卖房子投资赚的钱，之前也上过俩月班给有研硅谷的分公司画过６Ｓ图，在那里遇到了教我股票的贵人，从此一发不可收拾，家里的生活有部分家长承担，部分我们自己承担，我们生活简单家里比较富裕家长总爱宠的，这也给自己很大的心里压力！

kevin_wu123回复酷耐 2010-05-31 23:58

其实巴老它们怎么估值（除了看企业不说），只要看看巴老的历史交割单和这些股票当时（及当时以前的几年）的一些关键数据就可以了，可惜他们不提供。据赵丹阳先生说，在2008年那次午餐会之前巴老就传了很多资料给他，我不知道其中有没有以前的交割记录，如果有恐怕一般人也很难得到，如果段总愿意透露一些就好了。

酷耐回复kevin_wu123 2010-06-01 00:01

估值上我觉得是动态的，不是死的所以巴老把计算的估值看的很虚虚实实的，不看现金流折现肯定是不对的，但往死了看是更不对的，这其实就是１个运用的底限，用常识理性思考着监督着其中的变化就可以了，不绝对感性也不绝对理性追求常识下的自然儿然！

johnson回复xlli777 2010-06-01 00:09

实际上可能也就调研2个小时，其他时间还可以看别的东西）害人害己.两头打浆糊.

johnson回复酷耐 2010-06-01 00:12

我从最开始０７年时做的就是长线那时招行我赚了６０％多，还有万科２０％赢利一直拿到了亏５０％，到０８年１８００点－１６００点时开始注资摊薄成本，并且０８年１０月开始融资弄了几张信用卡能融２万多，一直到现在把亏损赚回来了还赚了一些，这波又缩了１０％几，自己的钱做价值投资，融的小钱做一个月的波段，这几年不断的学习价值投资，也在做价值投资的学习实践活动！开始阶段难啊！希望能和各位师傅学到更多的精髓！从你的思路和方法看,不是价值投资.一般说40岁前,因为阅历的原因,不懂什么是价值.当然也有少年早成.悟到价值所在的.

kevin_wu123回复johnson 2010-06-01 00:17

能找到这里的人，都是有希望的。

steper回复酷耐 2010-06-01 00:19

在亲戚朋友眼里你年纪轻轻就“不务正业”压力是不是很大?

steper回复酷耐 2010-06-01 00:21

为什么不敢把钱投进实业而投股票就不怕?

kevin_wu123回复steper 2010-06-01 00:34

难道股票不是实业吗?

段永平回复qkhhfvmq 2010-06-01 02:01

[表情]

段永平回复kevin_wu123 2010-06-01 02:42

和价钱无关。如果是时薪的话，不反感老板的前提下可以考虑去干几个小时。

ab909回复kevin_wu123 2010-06-01 08:31

工作除了赚钱，还有其它的意义，就象投资除了赚钱还有其它意义一样，不大赞同以这样的比较“算法”

酷耐回复steper 2010-06-01 08:55

主要是自己父母的压力，外人来的压力我不在乎！说白了还是自己给自己的压力！

酷耐回复steper 2010-06-01 08:58

在实业上我是张白纸得从头学起，在投资上我懂些，反过来说股票很难让我赔钱，但实业可以！

酷耐回复kevin_wu123 2010-06-01 09:00

客观讲股票和实业区别很大，就是两个行当一样，股票我能入行，但实业现在不行！

价值投资奉行者回复酷耐 2010-06-01 09:05

你是天生投资者，压岁钱都攒得那么好。

酷耐回复价值投资奉行者 2010-06-01 09:13

哈哈小时候就喜欢攒东西，除了钱还有很多值钱的物，我收藏了很多钱币，外国的古代的都有最喜欢的就是王莽时期的钱币了！看着有种穿越时空的感觉呵呵！

科科回复酷耐 2010-06-01 09:27

投股票我就不怕呵呵！你胆子好大呀

Ontheway回复酷耐 2010-06-01 09:39

你没有工作单位，请问你的社保怎么交的?

酷耐回复科科 2010-06-01 09:39

做段老师的熏陶下做价值投资，估计这里没人恐惧买股票了呵呵，我学了３年价值投资才有了点胆量！

酷耐回复科科 2010-06-01 09:43

打错字了＂在＂

酷耐回复Ontheway 2010-06-01 09:46

是在职介办的社保每月扣５００元，假如工作了在转到公司去，辞职了在转回职介．自己上其实就是在买工龄！

茶水铺回复余祥平 2010-06-01 10:07

这个我也不怎么了解，内容肯定是越来越好。

xlli777回复johnson 2010-06-01 10:38

有些事业单位用心工作两个小时都算劳模了……

xlli777回复段永平 2010-06-01 10:42

学长您过几十年回国当个教授吧，开一门真正的投资理财课。Graham和Buffett都教过课，Louis Li也教过，思想能够得到传承是莫大的好事～

段永平回复xlli777 2010-06-01 10:47

呵呵，过50年我回来教养生，肯定比张悟本火。

阿波罗回复余祥平 2010-06-01 11:16

赞同。这才是价值投资的真谛。 有许多投资者认同价值投资理念，并认为自己是价值投资者，但他们是否真正坚持价值投资呢？许多人在实际操作中并不这样，他们还是喜欢追涨杀跌，比如这位“酷耐”先生，他在有36%的时候没有卖出，反而在只有5%时卖出了，其买的股票的公司内在价值在8个月内，就发生这么大的变化吗？价值投资者看到市场由于某些突发因素造成恐惧而下跌，不是沮丧，而是看到了投资机会。

酷耐回复阿波罗 2010-06-01 11:46

我卖出的原因主要不是看的 2 级市场的波动，是公司的经营发生了严重的变化，我看好的产能扩张也没有体现出来，反而毛利率到创了历史新低，我觉得我的及时放弃是对的，而且就价值投资而论每个投资者都不是一样的，仔细想想国内的但斌 林园 李驰 李剑 赵单阳 刘健位 毛雨 还有敬爱的段老师这些都是价值投资的史作永者．但是他们的操作想法风格都一样吗？我想应该没有完全一样的，这就不是价值投资者了吗？我想他们自己心里是清楚的！

xlli777回复段永平 2010-06-01 12:02

那到时候您鼓吹一下红豆可以养生，我们屯起来卖。

Ontheway回复段永平 2010-06-01 12:24

我觉得做价值投资的人会很长寿，看看老巴，忙格他们（80多了）。。因为他们的心态很好。段总才49岁，投资生涯才刚刚开始。

粗茶淡饭回复topcp 2010-06-01 13:11

实在的真心话哦

粗茶淡饭回复xlli777 2010-06-01 13:23

好建议呀，严重支持

茶水铺回复段永平 2010-06-01 14:20

现在绿豆的价格都涨到天上去了

余祥平回复阿波罗 2010-06-01 14:41

对，如果开始买对了，价格下跌应该是增仓的时候。

余祥平回复茶水铺 2010-06-01 14:54

内容还是越来越实用，但也太难。

余祥平回复topcp 2010-06-01 15:52

说得非常好，养好身体，多活20年，自然要多赚很多钱。

余祥平回复topcp 2010-06-01 16:03

说到本质上了，我赞同。

余祥平回复longtermtrader 2010-06-01 16:05

对，没必要花太多的时间去看盘的。

余祥平回复topcp 2010-06-01 16:06

有道理。

余祥平回复段永平 2010-06-01 16:27

哈哈，100岁时教养生，肯定比那些只看重钱的老师或医生强。

余祥平回复xlli777 2010-06-01 16:30

哈哈，要等你先屯足红豆后，段老师再说香港的红豆长寿，这就是典型的“内幕消息养生法”。

余祥平回复Ontheway 2010-06-01 16:36

是啊，“价值投资的人会长寿，因为他们的心态很好”，真是说到长寿的本质上了。两年前的几年里，我每到5-7月要打掉2000来元的吊针，但这两年多来也只是心态不同，轻松自在了，物质条件其实比原来还差，但很少打吊针，身体好象要好多了。

循序渐进回复余祥平 2010-06-01 16:56

身体是革命的本钱啊

循序渐进回复酷耐 2010-06-01 16:59

时间是你的本钱

余祥平回复循序渐进 2010-06-01 17:07

是啊，以前只理解但没行动，现在开始行动起来了。

longtermtrader回复kevin_wu123 2010-06-01 18:36

A股中，目前我还没看到很稳妥的标的。稍微有点潜力的，价格都相当高，我都怀疑A股市场是否会走一次01-04年的走势，才能出现真正的价值。当然，时间应该不会那么长。随着网络交易的普及，感觉现在股市的周期有缩短的趋势。如果地产股再跌个30%，就比较便宜了，有些是1倍市净率，10倍市盈率左右。 但是行业目前是处于风口浪尖。从成长和行业的想象力来看，我在关注华谊兄弟和龙静环保，但是价格目前不理想。

粤小散回复酷耐 2010-06-01 18:59

赞成你找个工作，你找工作的标准就不是工资多少，而是能否有助于你了解企业经营和企业管理方面的情况，有助于你日后更好地做投资。说白了就是去学习了解企业，学习企业的经营和管理，无论刚开始职位与待遇如何，只要能学到东西就好。有一份工作，无论对你的投资、对你的心态、对你以后的人生和目前对你家人的安慰都有好处，可谓一举多得。其实你自己内心是在渴望完全自立，否则你不会感到有压力。不一定对，仅供参考。

longtermtrader回复kevin_wu123 2010-06-01 19:00

再谈谈医药啊，我对这个行业了解其实挺少，但可以粗略分析下形势。据说，现在A股的基金都躲在医药板块抱团取暖，希望能熬过寒冬。能不能成功不知道，我觉得玄。因为医药板块坚能不能从医改获利，其实是不明朗的。这些企业盈利能够迎来很好的增长吗？我认为不过是板块炒作罢了。我看了一篇报道，分析说如果医改实行，获利的也会是国外的大公司，他们很多已经以各种方式进入或正在进入中国市场。拥有定价优势的几家名牌中药企业，如白药，阿胶，片仔癀等，是有一定的壁垒，但股价可不便宜。其他大多数的药企，没看出潜力来。

酷耐回复粤小散 2010-06-01 19:45

谢谢！您说的太对了，我会好好想想的！

oppoks回复段永平 2010-06-01 21:31

现在你回来教养生同样会比张悟本火。

段永平回复oppoks 2010-06-02 02:55

[表情]

红星照我去战斗回复longtermtrader 2010-06-02 11:04

华谊兄弟不错，10年以后就中国电影市场的规模最起码能有几家年利润10亿以上的公司，华谊应该能占一个吧。就是现在股价高的离谱了。

xlli777回复红星照我去战斗 2010-06-02 11:28

上次看到一个访谈，王中军的偶像是毛主席……

topcp回复红星照我去战斗 2010-06-02 12:16

冯小刚要是走了，咋办呢

红星照我去战斗回复topcp 2010-06-02 17:47

冯小刚走了对华谊短期来看有些损失，长期来看影响不大。看看好莱坞模式，影视制作流程工业化才是王道，这样才能把风险降到最小，更贴近市场。在工业化里面，制作人的功能大于导演，制作人负责选题立项，财务预算和融资，营销炒作等等。现在是导演几乎干了所有的活，选剧本签明星拉投资全都是导演自己干，所以也致使导演的影响力过大。电影是高风险行业，投资规模小的时候可以存在这种粗放式的生产方式，当一部电影投资达到几亿的时候，就得引入专业的制作人模式。

topcp回复红星照我去战斗 2010-06-02 18:02

电影是大导演，大演员的东西，没有办法约束一个导演或者演员一定留在这个公司，就在人留下，心没留下也没用。如果艺术品这种电影也流程化生产，那我是绝对不会看了，艺术品就是个性化的东西，高科技的只是辅助。

topcp回复红星照我去战斗 2010-06-02 18:04

不是说华谊兄弟不好，只是说做电影的这种完全靠人的影响力的公司，看不懂

xlli777回复红星照我去战斗 2010-06-02 18:47

我有一个疑问，为什么我看到的上市的美国电影公司市值最大只有几个Billion(Dreamworks)？20世纪福克斯和派拉蒙都不是上市公司，而65 Billion的迪士尼又不仅仅是电影公司。

红星照我去战斗回复xlli777 2010-06-02 20:16

还是不要做沽空。如果一只股票被低估，判断它上涨确定性高；一只股票被高估，判断它下行却不容易。而且沽空的收益是有限的，即使跌倒零，也就一倍的收益，风险大到能爆仓。另外请问一下香港市场是怎么做空的。从哪弄标的股票卖空？股票借入方和借出方存在利益冲突啊，借入方需要股票下跌获得收益，借出方需要上涨才能获益。

红星照我去战斗回复xlli777 2010-06-02 20:50

国内企业家偶像是太祖爷的还挺多的。据说华为的任正非先生年轻的时候就是个“学毛标兵”，巨人的史玉柱也是读毛选，陈天桥也喜欢翻毛选。

ustcer回复循序渐进 2010-06-02 21:49

我们老板说过，身体是自己的本钱，那么多革命烈士本钱都没有了，革命照样继续！

xlli777回复红星照我去战斗 2010-06-02 23:28

我也就是说说~ 巴总和段总都说过不要沽空了，我不会以身试法D~沽空的股票从金融机构借来，国内也有了啊，融券。

xlli777回复红星照我去战斗 2010-06-02 23:32

我上次看电视史玉柱床头放了本邓小平传~ 这个应该可以起到一定的消毒作用

wanxiaofei65回复kevin_wu123 2010-06-03 11:02

呵呵，段总90年代处在小霸王年薪好象就是2000万了

朴素回复一颗小草 2010-06-03 23:01

有道理

kevin_wu123回复longtermtrader 2010-06-05 14:02

才注意你的这个贴，非常有同感。很多年前，一个朋友来我这里作客，他完全不懂股票，我向他介绍了这个公司是做什么的，那个公司是做什么的，他问了句我差点没掉下巴的话，他说：万宝路上市吗？我立即回答：万宝路是国外的公司啊，怎么会在这里上市啊。。慢慢的，我觉得虽然他对股票一窍不通，但是他话的背后也可以折射出道理，干吗自己非得买国内的“牵强附会”的公司呢？冒犯一下“探路者公司”，只是举个例子，它是国内最好的户外品牌之一了，但是在市场上的品牌统治力还远远不够，那么我们为什么不可以去买The north face \Harmot\始祖鸟。。这样的公司呢（假如它们单独上市的话），化妆品行业、医药行业也很明显。仅仅因为我们没有机会购买国外的股票吗？还是对于价值投资的认识不够深刻？总之，投资不能牵强附会（为写研究报告而写研究报告），不能过度解读（某些公司的优点），要客观认识，视野要宽，其实这也不难，就看自己是否发个兴致去做。。。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-05 14:09

有一句话，。。。。就像教科书中的案例那么少，可见，真正拿来说事的案例其实很少（反过来，那么也就不要把所有自认为还可以看看的东西都当成可能会成为经典案例），巴菲特绝对不等于可口可乐，只是人们过多的赋予了它某种符号意义，正如林奇所说，被称为“。。。第二”的公司往往不是好公司，为什么海南岛的愿景要成为中国的夏威夷，而夏威夷就不是美国的海南岛呢！？ 阿里巴巴绝对不是中国的EBAY。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-05 14:13

我们要买独树一帜、具有真正的品牌统治力、具有消费者真正的体验感、具有内心极深处高度认同感的公司和产品。要客观的评价，真的好才是好，而不是被面子、谦虚、客气、礼貌这些东方传统意识而“绑架”了的好评，我们要买口服心更服的公司。

晓生回复酷耐 2010-06-23 13:25

把一部分财富拿出来做善事吧，这样会更有幸福感。

酷耐回复晓生 2010-06-24 01:10

我没财富，家人的财富我不要，我要自己赚的更多！

泛舟池回复kevin_wu123 2010-09-10 13:28

1950年算得上巴老的投资元年，资本金9800美元，就算1万吧，到如今的480亿，接近500万倍了，kevin的几千倍还要加3个0哦:)此外巴老个人CAGR大约29%，远高于BRK的20%

温文尔雅 2010-06-09 22:39

段总，我很钦佩你，我也是你的粉丝，但是我只是有点个人的思想。就是我想问，如果给你5000元或10000元人民币，这相当于你的全部存款，并且你多少年也没有在继续加钱的能力，那么你会选择买什么呢？买完了之后会选择多少年呢？有没有是这一辈子愿意吃股息的企业呢？没有长就是短，只是一个很含混的概念。或者说，中是没有的，因为我当初读中庸之道的时候，想到一个数学的命题，高考中除了对的，其余全都是错的，这是一份答卷。我也经历很多人生的事情，答案都是除了对的，都是错的。

段永平回复温文尔雅 2010-06-10 06:56

我会选择留着买食品，万一哪天没东西吃不是很不好？干嘛要让自己这么麻烦啊？

陈明 2010-05-30 16:29

腾讯的护城河是客户群，大家都用习惯了，都能在上面找到朋友！阿里巴巴的护城河是客户群，大家都用习惯了，都能在上面找到生意伙伴！百度的的护城河也是客户群，大家都用习惯了，都能在上面找到要查的东东！我认为这些品牌都深入人心！

晓生回复陈明 2010-05-31 21:42

看到大家都在谈论腾讯、拜读、阿里巴巴，好羡慕啊。可惜自己只有大陆上市的。你们都是主要投资香港或美国的吗？也谈谈国内上市的吧。便于和大多数人交流啊

陈明回复晓生 2010-06-08 11:23

我认为山东药玻不错，长期持有

---

heenmei 2010-05-31 23:48

请问阿段您说不太懂银行股，我觉得蛮奇怪的，请问大家是否谦虚说法呢？还是阿段看到美国太多银行倒闭，担心国内银行股什么呢。是否国内银行未来会产生大量坏账。以您企业家眼光应该很好理解银行企业生意模式，主要靠息差赚点钱，二靠中间业务赚点钱。您也一定可以看到国内的银行股的估值。目前PE.PB这些简单指标。都是历史底部。另外您上次买万科是A股比B股便宜。现在国内银行股比如招行A股比H股便宜20%以上。（申明一下不是推荐股票）老实讲我对股票估值主要看PE，PB.然后在发挥一下想象力毛估估，觉得便宜了，就买了幼稚的请问您认为银行业，您哪里对它不了解呢。我不大会说话，如有冒犯，请见谅。谢谢，恳请阿段回复为感

段永平回复heenmei 2010-06-01 02:46

就是如何保证回本的问题。如果回不了本，利息是什么？事实上，有很多银行是因为做的大才活下来的，因为国家会救（一部分）。每10年8年一定来一次，确实不好懂。

art753回复heenmei 2010-06-01 06:38

大银行的报表常看看挺有趣，简直就是一个社会的缩影。股票就别碰了。

topcp回复art753 2010-06-01 08:34

我同样遇到这个问题，看起来再好的银行，除非我知道他贷款最大的一些客户保证能还钱，要不我什么也不知道，就不敢买，除非有一种可能，那就是这个银行历来稳健，发错贷款的概率比较低（但是多低是比较低呢？），买入的价格要是真清算了还不至于亏多少，但是这种情况可遇不可求，因此几年了也没弄明白银行能不能买，因此就是只能是不买了

Ontheway回复段永平 2010-06-01 09:37

还有，银行没钱了增资扩股。

红星照我去战斗回复heenmei 2010-06-01 10:15

光看PE很危险的，有些公司行业景气度高的时候赚得多估值也不高，看着很诱惑人，来年不一定能赚这么多。

阿波罗回复heenmei 2010-06-01 13:03

中国的银行业很简单，就是吸收存款、发放贷款，赚取息差；并利用网点优势，赚些中间业务费。 目前，中国的银行业有很好的“护城河”，即：一、贷款利率下限和存款利率上限是受控制的，即最低利差受到保护；二、银行业的存贷款是高速增长的，比如09年的增速分别是28%、32%，10年3月份同比增速分别是23%、22%；三、中国经济的高增长将产生持续的金融需求，而银行业目前为止还是中国金融业的主导力量；四、银行的资产质量和盈利水平与中国的大经济周期正相关。 因此，以某银行为例，其

05年的资产规模为7340亿元、利润39亿元，而09年的资产规模为20679亿元、利润182亿元，4年资产和利润分别增长182%和367%；高速成长使其股价也同样增长，按照复权价格，昨天其收盘价为44.66元/股，而06年5月31日其收盘价为8.39元/股，就是说如果在4年前买了其股票，这期间不做任何买卖，就在昨天卖出，总收益率高达432%。

topcp回复阿波罗 2010-06-01 14:53

有一天某银行的贷款总额第200名的客户由于莫名其妙的原因赖帐不还了，结果今年一年白干了

阿波罗回复topcp 2010-06-01 15:18

在银行，第200名的客户贷款一般只占其总额的千分之几，中国许多银行的资产利润率在1%以上，还不至于使银行一年白干。09年的经济形势可谓糟糕了，一些银行的利润不过减少百分之十几（主要原因还是08年底连续利率下调而影响利差收窄），今年盈利增长超过40%的则非常多。

heenmei回复段永平 2010-06-02 07:36

谢谢指教。

茶水铺回复Ontheway 2010-06-02 08:16

正确，所以看股票还要看它的股东报酬，而不单单是市值。

qkhhfvmq回复段永平 2010-06-02 09:13

其实银行和投资公司差不多.不如投资段总还有把握些.

红星照我去战斗回复阿波罗 2010-06-02 10:55

银行的成长性还是不错的，只要经济保持这个增长速度，社会生产出来的财富都往银行跑，银行是整个社会资本的蓄水池，所以银行每年管理的资产跟着GDP的增长在增长，有净息差的存在利润也跟着长。银行今年大融资核心资本跟不上，也是因为资产增长太快。不过对国内银行业的风险管理心里没谱，尤其是去年大跃进式的放贷，资产质量让人不放心。

阿波罗回复红星照我去战斗 2010-06-02 12:18

你说到点子上了。 银行的风险管理，对外部人来说是最难理解的重点之一，说起来非常复杂，涉及银行的企业文化、最高领导人风险观、首席风险官的风险管理理念、风险管理组织架构、风险管理人员的素质、国家经济环境、该银行所处主要区域经济环境等等。 但可以明确一点，银行的风险管理与贷款数量根本没有正比例关系。这是目前社会舆论的误区。 做为外部人，可以从以下几个指标（在年报、季报上都能查到）进行初步判断：不良贷款额、不良贷款率、拨备覆盖率，如果连续多年（特别是在09年，因为该年是近期国内经济环境较差的时期）是持续下降的（拨备覆盖率应该是上升），则说明该银行的风险管理能力较强。 以某银行为例，从2006年至2009年，其不良贷款额从120亿元持续下降至97亿元，不良贷款率从2.12%持续下降至0.75%，拨备覆盖率从136%上升至247%，则从这些数据初步判断该银行的风险管理能力较强。

红星照我去战斗回复阿波罗 2010-06-02 17:09

我觉得光从报表上看会记栏目的各种量的关系还是有些危险，各种量背后是什么咱们还是不知道。实地接触一下银行放贷的风格和文化更好一些。巴老在一次并购贷款中就被富国银行觉得风险过大而拒绝，富国只认这项业务的风险因素，管你是不是大股东。这样的拒绝让巴老更喜爱它。国内银行业算是被严格监管的行业，有央行银监会财政部几个婆婆看着，风控水平也比前几年提高许多。但像富国这样的，可以说还没有一家。

topcp回复阿波罗 2010-06-02 17:10

记得小时候的一个老人说的一件事：某人在山区里承包了1座荒山，当地的政府按照每年1000元，10年共计一万元的承包给他。这个人找到一家比较知名的评估机构对这个荒山进行了系统的评估，从山里能10年能采出来多少石头，能种多少树木，大概评估10年的这座山的使用权价值是1000万元。这个人拿着这份评估报告和承包合同找到某银行要求抵押贷款，原因是要开发这座山，银行详细的评估了这个报告，并亲自考察了这座山的各种情况，最后评估这是一个非常安全的贷款，因为有这座山抵押，考虑到安全的原因，贷款给这个人700万元。这个人拿着这个贷款消失了，银行发现这是一笔有问题的帐，于是开始拍卖这座山的使用权，可是买家并不是那么好找，最后一直等待，很块10年过去了，地方政府收回了使

用权，这座山还是一座荒山。银行把这700万做成坏账，那么在这个过程中，银行似乎没有问题，银行有抵押物，价值也是1000万元，但最后它还是亏损了。银行的业务实际上是相当复杂的，很多东西实际上银行自己都不清楚风险，银行是典型的周期性行业，积累到一段时间总要爆发一次，谁知道什么时候爆发。

玉麒麟回复heenmei 2010-06-02 17:47

地产的调控对银行是一个过滤器！很多银行都具备了投资价值，但不代表可以买入！

heenmei回复玉麒麟 2010-06-02 18:49

银行的未来是破产倒闭。所以大家不敢投资。好像道指的成分股过去100年生存下来的只有一只通用电气。最后结果绝大部分都是破产倒闭，那请问有大家有什么投资，值得长期投资。

heenmei回复茶水铺 2010-06-02 18:50

银行的未来是破产倒闭。所以大家不敢投资。好像道指的成分股过去100年生存下来的只有一只通用电气。最后结果绝大部分都是破产倒闭，那请问有大家有什么投资，值得长期投资。

heenmei回复topcp 2010-06-02 18:50

银行的未来是破产倒闭。所以大家不敢投资。好像道指的成分股过去100年生存下来的只有一只通用电气。最后结果绝大部分都是破产倒闭，那请问有大家有什么投资，值得长期投资。

heenmei回复段永平 2010-06-02 18:51

银行的未来是破产倒闭。所以大家不敢投资。好像道指的成分股过去100年生存下来的只有一只通用电气。最后结果绝大部分都是破产倒闭，那请问有大家有什么投资，值得投资的。因为最终的结果都差不多破产倒闭

茶水铺回复heenmei 2010-06-02 19:43

中国银行主要是储蓄性银行，没那么容易出问题的，监管也是很严格。价值投资不等于长期投资，但价值投资一般都是长期投资，这个长期有多长只能看情况而定吧。

dujianping_ok回复阿波罗 2010-06-02 20:15

你对招行很有研究。以你的估计招行以润增长能持续多久？热刺转型能成功吗？

dujianping_ok回复topcp 2010-06-02 20:24

好例子。银行风险大，但是盈利模式好，如果有风控好的还是可以的。

dujianping_ok回复dujianping_ok 2010-06-02 20:26

二次转型

topcp回复dujianping_ok 2010-06-02 20:30

银行和保险公司的业务看似简单，其实复杂，真的只有老巴这样的超级牛人才能弄明白

红星照我去战斗回复heenmei 2010-06-02 20:34

照目前的国内的大气候和环境，银行即使遇到系统性风险，国家肯定会出手不让它倒闭。但是出手之后的股东可能已经不是那波股东了。可以参照美国的大金融机构和通用汽车，大到不能倒，也确实没倒，但是股东赔了个底朝天。

阿波罗回复dujianping_ok 2010-06-02 21:07

中国有好几家非常优秀的股份制银行，他们的经营各有特色，成长速度都非常快，比如招商、民生、兴业，我只是随手拿招行的数据来对中国的银行业作一个说明。对他们的利润增长能持续多久，我是从这几个方面进行判断：一、中国经济的高增长还能持续多久，可能还有十年左右；二、中国银行业的利率

管制时间，一旦放开，这些银行的盈利增长能力将产生分化；三、其最高领导人何时退休，如招行是马蔚华、平安是马明哲、民生是董文标等等为核心的企业文化；四、其他支付机构发展速度，目前银行虽然盈利看起来不是主要来源于支付，但实际支付是银行的根本，招行的快速兴起，一网通起了重要作用，如支付宝的兴起将对银行的盈利产生冲击。 招行的二次转型肯定能取得成功，而且将为其内在价值产生巨大作用，因为这极其符合目前中国经济形势的需要，作为一个卓越的银行家，能否认清形势是非常重要的，这是决定银行成败的最重要因素。

阿波罗回复topcp 2010-06-02 21:35

首先，这个故事不是精通银行的人撰写的中国的银行业相对比较保守，不太会相信外部评估机构，除非是它自己请的，大型银行都有自己一套非常成熟的评估体系，除文物外，在国内我还没见过哪家机构对价值的评估能超过银行的。如果这个人拿一幅画骗银行说值1000万元，而实际是值1万元的赝品也许还有些可能。 其次，这是一个合成推理问题。个别抵押物由于一些条件发生变化，价值降低至银行贷款额的情况是有的，但不能推论所有的抵押物都将会低于银行的贷款额，要知道，银行本身就是经营风险的，凡是风险都可以管控的，银行的赢利能力不同，不在于会不会出风险，否则就没有拨备的概念了，银行的赢利能力的高低就在于风险管控能力的区别。 第三、隔行如隔山，所以才有要做自己懂的东西，不懂的东西还是多学习为佳。对不熟悉银行的，肯定觉得复杂，精通银行的，觉得不过就是这么回事。 第四、中国的银行业目前还不是周期性行业。

阿波罗回复红星照我去战斗 2010-06-02 21:44

实地接触一下银行放贷的风格和文化肯定是需要的，但这只是第一步，因为同一家大型银行，它的各间分、支行的风格可能截然相反，这是中国银行业的现实。当然，看报表只是一方面，是在感性认识后的进一步理性认识，但是不看懂报表是万万不行的，林奇早已经有详细阐述。

topcp回复阿波罗 2010-06-02 22:06

首先，这个故事不是精通银行的人撰写的中国的银行业相对比较保守，不太会相信外部评估机构，除非是它自己请的，大型银行都有自己一套非常成熟的评估体系，除文物外，在国内我还没见过哪家机构对价值的评估能超过银行的。如果这个人拿一幅画骗银行说值1000万元，而实际是值1万元的赝品也许还有些可能。 其次，这是一个合成推理问题。个别抵押物由于一些条件发生变化，价值降低至银行贷款额的情况是有的，但不能推论所有的抵押物都将会低于银行的贷款额，要知道，银行本身就是经营风险的，凡是风险都可以管控的，银行的赢利能力不同，不在于会不会出风险，否则就没有拨备的概念了，银行的赢利能力的高低就在于风险管控能力的区别。 第三、隔行如隔山，所以才有要做自己懂的东西，不懂的东西还是多学习为佳。对不熟悉银行的，肯定觉得复杂，精通银行的，觉得不过就是这么回事。 第四、中国的银行业目前还不是周期性行业。_____接受你的批评，我对银行的理解相当有限，也非常开心遇到了解银行业务的人，你能不能说说大概哪些情况是属于风险比较高的贷款类型，或者说如何评估一个银行属于比较理性的银行，是否有这样的一些指标做为参考呢。谢谢！

topcp回复阿波罗 2010-06-02 22:07

或者举一些例子也行

xing回复阿波罗 2010-06-02 22:22

可否请你谈谈对民生银行的看法

dujianping_ok回复阿波罗 2010-06-02 22:44

1、招行的核心人物应当是秦晓，他是稳健派。2、招行的兴起我认为是一卡通的作用。3、支付宝、财付通将怎样影响银行呢？4、二次转型要多久完成？

heenmei回复heenmei 2010-06-02 23:14

还是就投资企业成长的那一个阶段就可以了

阿波罗回复dujianping_ok 2010-06-02 23:52

秦晓的作用是用对了马蔚华，在马蔚华做行长前，招行还是一个不算很健康的银行。马蔚华才是精通银行经营之道的。卡是需要大量的网点支持的，在招行还是一间小银行时，卡是无法发挥强大作用的，而网络则可以弥补小型银行的网点少的缺陷。后来，由于其快速成长为大型银行，卡的优势才全面显现出

来。支付是银行生存之基，有流量才有存量，有存量才有利差；有庞大的流量时，渠道就在你手上，渠道为王。估计三至五年就可基本成型。

阿波罗回复xing 2010-06-03 00:01

民生银行是由民营企业组织形成的一家大型银行（目前为止也是唯一一家），因此，其特色是提出了“做民营企业的银行”的定位，积极推进民营企业发展战略，大力支持中国民营经济和广大民营企业发展壮大，努力实现与民营经济的共同成长。这在中国的银行业中是一片蓝海。

阿波罗回复xing 2010-06-03 00:03

特色银行+效益银行=好银行

dingwenya@126回复阿波罗 2010-06-03 00:13

请问你对民生的风控怎么看？对比北京银行的风控怎么看？

dingwenya@126回复阿波罗 2010-06-03 00:34

国内有这样一家口碑不错的优秀的股份制银行，十几年下来，却发现所有的净利润和坏账比起来，竟然没赚什么钱。你觉得这是哪家银行？

dingwenya@126回复段永平 2010-06-03 00:35

巴菲特：银行业并不是我们的最爱，因为这个行业的特性是资产约为股权的20倍，这代表只要资产发生一点问题就有可能把股东权益亏光光，而偏偏大银行出问题早已变成是常态而非特例，许多情况是管理当局的疏失，就像是去年度我们曾提到的系统规范–也就是经营主管会不自主的模仿其它同业的做法，不管这些行为有多愚蠢，在从事放款业务时，许多银行业者也都有旅鼠那种追随领导者的行为倾向，所以现在他们也必须承担像旅鼠一样的命运。

dingwenya@126回复dingwenya@126 2010-06-03 00:37

巴菲特：因为20比1的比率，使得所有的优势与缺点所造成的影响对会被放大，我们对于用便宜的价格买下经营不善的银行一点兴趣都没有，相反地我们希望能够以合理的价格买进一些经营良好的银行。当然拥有一家银行的股权，或是其它企业也一样，绝非没有风险，像加州的银行就因为位于地震带而必须承担客户受到大地震影响而还不出借款的风险，第二个风险是属于系统性的，也就是严重的企业萧条或是财务风暴导致这些高财务杠杆经营的金融机构，不管经营的再好都有相当的危机（1990）

xing回复dingwenya@126 2010-06-03 01:31

是哪家银行？

玉麒麟回复heenmei 2010-06-03 07:29

试问中国解放以来，有过几家银行破产？

heenmei回复玉麒麟 2010-06-03 08:21

我已投了银行股。国内90年代好像有海南银行破产。未来不知道

衡山行侠回复dingwenya@126 2010-06-03 08:32

注意行业和个体的差别，巴菲特认真讨论过这个问题。另外，注意巴菲特也大量投资了不看好行业中的优秀企业，比如航空业中的netjet，银行业中的富国银行，因为会有特例。

阿波罗回复dingwenya@126 2010-06-03 08:38

中国的银行不少，请明确指哪家银行，这样才可以讨论。

养马岛回复玉麒麟 2010-06-03 08:55

[表情]

糊涂是福回复阿波罗 2010-06-03 09:47

我买了些民生银行。现在都说银行风险大，甚至说5倍pe也不买，奇怪的是几个月前还没有人敢说这样的话，典型的落井下石，跌了或不涨就能找出一堆的问题。我弄不明白银行的风险控制到底怎样，但我想作为民营企业，不会拿自己的钱不当回事（其它的银行就不好说了），刘永好、史玉柱能看着自己的钱打水漂？我不相信。

阿波罗回复糊涂是福 2010-06-03 10:50

赞同："作为民营企业，不会拿自己的钱不当回事"。民生银行从2000年以来，资产规模和盈利一直保持高速增长，2000年其净利润是4亿元，09年已经达到121亿元，9年增长27倍；资产增长20倍，盈利增长快于资产增长。比招商和兴业强。 不良贷款率从02年的2.04%降至09年0.84%,拨备覆盖率从05年100%升至09年206%。从这几个资产质量指标来看，比招商和兴业略低些，这和它的经营定位有一定关系，因为民营企业特别是中小企业的风险相对偏高，但在银行同业能还是属于相对优秀的。 综合而言，民生还是属于国内一流银行。 而且，我们可以从其10年1季度报告看到盈利同比增长71%，报告期内实现手续净收入20.6 亿，增幅达125%，这是一个非常大的亮点，因为手续费的增长是消耗资本很少的，由此可以看到相关指标--净资产收益率比09年提高了2.3个百分点。这对其内在价值来说将起相当大的提升作用。

topcp回复阿波罗 2010-06-03 10:56

请教一下，不良贷款率是否会因为某一个大的客户的一些突发原因而导致一下子上升很多呢，另外对于贷款客户的评估大概是怎么样，比方说是看企业的哪部分资产，是抵押物还是其他别的什么东西。

阿波罗回复糊涂是福 2010-06-03 10:57

我记得林奇判断PE的高低的简单标准是与其长期盈利年平均增长速度相比较，这在《战胜华尔街》中能找到答案。

阿波罗回复topcp 2010-06-03 11:14

不良贷款率是会因为某一个大的客户的一些突发原因而导致一下子上升很多。所以银行的年报中有两个指标--单一最大贷款和垫款比例和最大十家贷款和垫款比例要注意，这是银行资产最核心的客户，如果它们出现问题，这家银行的资产质量将发生重大改变。 至于贷款客户的评估，非常复杂，简单而言是看企业的现金流和发展速度，抵押物是次要手段、是防御性的，如果贷款企业本身出了问题，抵押物只能是减少损失而已。要求有充足的抵押，与发展，往往是矛盾体，有些保守型银行对抵押物要求非常严格，也将错失一些发展机会，并不一定是最好的风险管理办法，因为抵押物的价值评估是有假设条件的，一旦出现系统性风险，抵押物的价值会急剧降低。这是银行业一直在研究的课题。

topcp回复阿波罗 2010-06-03 11:34

谢谢你的解答，还有一个问题请教你：银行存款如果很多，贷款又比较保守的话，那这个银行是否会比较吃亏。其实我想说的是，如果银行存款变的很多（比方说加息了），面对这些存款，很可能会放宽贷款的要求，否则存款支付的利息就是负担，那么一般银行面临这样的问题是怎么考虑的呢。

leewalter回复阿波罗 2010-06-03 11:46

我觉得银行业是周期性行业，经济不景气，企业倒闭的时候，坏账变多，银行盈利下降。经济好的时候，企业都能还钱，所以效益好

chad回复段永平 2010-06-03 11:49

每10年8年一定来一次，确实不好懂。这里指的是不是金融危机之类的黑天鹅事件?

阿波罗回复topcp 2010-06-03 11:59

在日本是这样的，存款太多而贷款放不出去。在中国，由于经济快速发展、企业积累有限、风险投资等其他金融工具还不发达，企业的资金需要还主要依靠银行来供给，银行可以不需要放宽贷款要求就能把贷款放出去，这是中国银行业目前很厚的一个护城河。 所以我们可以看到这样一个现象，在中国，经营很一般的银行，其赢利的年平均增长速度都达到20%，经营好的能达到40%以上。

阿波罗回复leewalter 2010-06-03 12:10

没有哪条法律或经济规律规定银行必须是周期性行业，在西方国家目前是周期性行业的，在中国目前很多还不是。 我所知道的是，中国的银行业98、99年由于亚洲金融风暴经营业绩不好，从2000年以来，盈利是持续高增长，到09年由于国家调整利率使息差收窄而部分银行盈利有些微减少外，今年又再次步入高增长。 如果说是周期，98年以来的下一个低谷很可能是2010年左右。

topcp回复阿波罗 2010-06-03 12:12

谢谢，说明现在贷款还是供不应求，也就是说比较严格的贷款政策也不存在贷款不出去的问题吧。

topcp回复阿波罗 2010-06-03 12:14

如果说汇率上涨，国内实体经济受到很大冲击，我身边一些老板觉得炒房子，炒股票或者炒炒宠物可能赚的都更多的情况下，贷款安全问题是否还会有这么大的保证呢

段永平回复玉麒麟 2010-06-03 12:46

这个说法有逻辑问题，是不完全归纳。

阿波罗回复topcp 2010-06-03 12:47

汇率上涨是必然的，但不会是在一年内大幅度升值，将是每年小幅度而较长时间持续，因此风险是可以甄别的。中国的所有企业家都要认清这个形势，加快产业升级步伐，才能长期生存下去。我在《产业升级 中国面对全球滞胀的解决之道》已经做了详细阐述。

阿波罗回复topcp 2010-06-03 12:48

[表情]

topcp回复阿波罗 2010-06-03 12:59

假设不良贷款率上升是因为企业的效益问题，那是否可以理解为银行就是整个经济的预兆，如果真是这样，你有没有什么好的指标，比方说房价下跌了，失业率增加了，或者其他的来判断一个整个银行业是向好还是会向坏呢

阿波罗回复dingwenya@126 2010-06-03 13:03

从发展指标、资产质量指标、经营战略等来说，北京银行都不比民生银行好。

dingwenya@126回复阿波罗 2010-06-03 14:45

呵呵，好银行的首要标准是什么？我在你的“特色银行+效益银行=好银行”似乎没有看到最核心的东西。换个角度说，是否能够解决阿段所说的“回本”问题？

玉麒麟回复段永平 2010-06-03 14:54

谢谢段总提示

阿波罗回复topcp 2010-06-03 15:34

在现代经济中，资金就是血液，一旦资金链断裂，整个经济就将崩溃。“次贷风暴”引起了百年一遇的全球经济大衰退，再次向我们证明了这个道理。各国政府冒着未来引发高通货膨胀的危险开动印钞机向经济肌体重新注入血液，才使得经济在逐步复苏。 林奇的25条黄金法则，我还没有办法把它浓缩成一个指标，想改动一个字都感觉很困难。 世界上任何事情想要做好都不可能很简单，我只知道勤奋是必须的。

dingwenya@126回复阿波罗 2010-06-03 22:18

几乎所有银行都是聪明人总在做蠢事，这是最关键的问题。在巴菲特对富国银行的论述的很多内容都讲这个，最核心的还是不做什么。而不是有特色+效益好就等于好银行。前面举的那个例子的答案是：招行

dujianping_ok回复阿波罗 2010-06-03 22:30

谢谢！你是银行的吗？

dujianping_ok回复玉麒麟 2010-06-03 22:39

你是怎样理解“不完全归纳”的?

段永平回复dujianping_ok 2010-06-04 02:01

我也不知道这名词用的对不对，反正自己是这么理解它的定义的。举个例子：很多人一直跟我说打新股一定赚钱，因为过去打新股都是赚钱的。我说，我不打新股，不买不认识的东西，而且如果我开始打新股的话，可能从我开始就要亏钱了

dujianping_ok回复段永平 2010-06-04 05:20

呵呵，严谨到100%！在平时是否认人说你很较真？我没这么严谨，常听人说我“较真、钻牛角”。而且属于逆向思维。顺便说一句，我也打新股，今年收益已超10%，但现在已停了。正在想：1、市场尚未出现可买的股票 2、买了债券又怕影响买股票（在机会出现时）您是怎样考虑的呢?

阿波罗回复dujianping_ok 2010-06-04 08:12

曾经是，现在不是。

阿波罗回复dingwenya@126 2010-06-04 08:35

巴菲特现在还持有富国银行的股票。按照你所认为的，巴菲特早该卖出了，哈哈。 富国银行89年贷款规模417亿美圆，房地产贷款占其总贷款的46%，净资产收益率25%，巴菲特在92年增持富国银行的PE还达到15倍。我们来看国内一些优秀银行，除PE比巴菲特在90年初步买入时高一些（但比其92、93年增持时低），很多指标都优于当时的富国银行。富国银行20年以来取得了23%的股东复合回报率，而国内优秀银行10年来是40%。 我们学习巴菲特，不能浮于表面，而是要全面、深入，认真领悟其精神，而不是只言片语。

阿波罗回复糊涂是福 2010-06-04 08:54

巴菲特在1990年买入时富国银行PE接近4.4-5.4倍左右，于1992年和1993年继续增持时，买入均价分别是67美元和98美元，相当于PE15.2倍和9.89倍。 富国银行20年以来取得了23%的股东复合回报率，而民生银行10年来是40%以上。 按照昨天的收盘价，民生银行的PE是8倍，你虽然不比90年的巴菲特幸运，但比92、93年的巴菲特幸运。

dingwenya@126回复阿波罗 2010-06-04 09:17

呵呵，看来我们对优秀银行的标准和逻辑完全不同。

糊涂是福回复dingwenya@126 2010-06-04 13:23

你也谈谈你的优秀银行的标准，还有你的逻辑吧。我很愿意听。

糊涂是福回复阿波罗 2010-06-04 13:28

民生的银行去年的非经常损益有近50亿，虽然一季度的利润不错，但全年的利润还很难说。今年能有15%的增长我就很满足了。希望果真如你所言，我很幸运。呵呵。

阿波罗回复糊涂是福 2010-06-04 13:50

在利差不变的情况下，银行的利润是逐季度增加的，何况今年利差将逐季度提高（虽然在民生的一季报中我未找到支持数据，但在招商的一季报中可以看到已经比去年提高了0.35个百分），那么你就简单用民生一季报的利润乘4，看看将比去年增长多少，实际数就将更高。

糊涂是福回复阿波罗 2010-06-04 14:08

如果这样，民生是大大低估啊。我真希望这是真的，呵呵。加息一般来说是存款利息提高，贷款不变或提得少，利差逐季度提高的理由是什么呢?

dingwenya@126回复糊涂是福 2010-06-04 16:16

其实很简单，就是不做蠢事。从制度上保证不做，在我的理解范围内，国内有两家银行基本可以做到，找到了贷款纪律重于其他一切经营目标的银行，就找到了一家不错的银行；从文化上保证不做，国内还没有，也许只有富国能做到。中国的高速增长造就了一批高速成长的上市银行，但高速成长并不就是好银行，甚至连一般银行都不算，还有可能是差银行。过去没有倒闭的银行，不等于将来不会，不能用后视镜看企业。

dingwenya@126回复糊涂是福 2010-06-04 16:24

我们可以好好体会一下阿段学长的话的含义。让投资人夜夜安枕的不是多少年的漂亮业绩，而是优秀的企业文化。富国可以称得上卓越，而国内的银行，连优秀都只有1.5家。

阿波罗回复糊涂是福 2010-06-04 17:13

这个问题提得非常深！非常职业！我当年在银行时，做五年经营规划，行长就向我提出这个问题。 在中国，一般而言，加息或降息，存、贷款利率是同步调整的，这问题就来了，为什么进入降息周期，利差会减小；进入加息周期利差会上升？因为，降息周期，借款的企业会把高利率的贷款迅速归还再借低利率的，定期存款者只有到期才会取款；而加息周期，则反之。上次降息周期是在08年下半年，因此09年利差是收窄的，由于09年利率未变，则10年利差将逐季回升到正常水平。

糊涂是福回复dingwenya@126 2010-06-04 20:06

风控是银行的根本，我不知道该如何了解到国内银行的真实风控情况，从坏账率看有些银行还不错，我不知道那是否真实。望赐教。你说的两家银行是哪两家？你是怎么判断得出结论的？你说的招行的情况怎么理解？不好意思，问了这么多，谢谢指教。

糊涂是福回复阿波罗 2010-06-04 20:08

有点明白了，非常谢谢！

dingwenya@126回复糊涂是福 2010-06-05 00:17

看坏账率毫无疑问是正确的，但财务指标背后的隐含的东西需要了解。财报数据只是投资的一个参考，某些看上去不错的地方我们需要知道是因为企业的能力还是因为幸运，是在何种条件下的结果。阿波罗应该是银行业内部人士，给你的回答也是专业的。但只是讲述了银行业的一面。而另一面，我想就是阿段学长思考的问题。在巴菲特致股东信中对富国银行的论述是可以找到一部分答案的。还有，如果不了解一家银行内部风控的真实情况，我想这就不在能力圈之内。那么，我们怎么样把它变成能力圈之内的企业呢?

dujianping_ok回复阿波罗 2010-06-05 02:56

招行人员流失的情况怎样？以前以为信用卡中心可以成为利润中心，几年过去了，未见实现。我已持有5年。

阿波罗回复dujianping_ok 2010-06-05 06:49

不是很清楚招行人员流失的情况。 在中国，信用卡现在要成为利润中心的可能性是不大的，因为中国大多数人的习惯还是先储蓄后消费，90后成长为社会的主力后才有可能。这一点各银行都一样。在中国，银行的利润主要还是来源于利差及手续费，所以还是应该主要关注银行的发展速度、资产质量、手续费增长能力。

一万颗星星回复段永平 2010-06-05 08:40

段先生打新股是不是就像您说的去澳门，是去玩的，拿出一点点钱玩玩可以，赌身家算了

糊涂是福回复dingwenya@126 2010-06-05 09:41

感谢您的回复，感谢阿波罗的讲解，让我对银行业了解得多了些。我好像没有能力真正懂得银行业，呵呵。我很想了解一家银行的两个问题：1. 存款是怎样来的，能不能持续增长。我感觉老百姓有钱往四大行存的比较多，其它行要拉存款可能要采取些手段，这让我有些困惑。2. 对风险控制的态度。有些银行可能表面上注意风险，实际没法做好，典型的是某些国有银行，体制决定的。如果您能明白民生银行的上面两个问题，望不吝赐教，非常感激。因为不明白，所以投资没法下重手。银行业在我能力圈之外，但除了银行业和高速公路板块某些公司，我很难找到便宜的股票，所以很希望弄懂银行业。

dujianping_ok回复阿波罗 2010-06-05 10:35

谢谢！

余祥平回复段永平 2010-06-05 14:28

确实不好懂，大概是２０００年左右吧，我们县刚上任的县长把几个主要银行的行长，还有县里我们１０来个私人企业主喊到一起开了一个贷款碰头会，那时听行长们说，呆帐太多，我听了就觉得银行都是奄奄一息的样子，有一个副行长还说：可能只有中国银行是一个国际性银行，不容易跨些，还被县长数落了一顿。但后来，国家又改了下革，竟然都活得好好的，唉，真弄不懂。

余祥平回复topcp 2010-06-05 14:39

是啊，积累到一段时间后总要爆发一次，非良性的东西有一个从“量积累”到“质变化”的过程。

余祥平回复阿波罗 2010-06-05 15:36

谢谢你，你对银行业务非常熟悉，对比一下我原来的贷款，反过来想一下，觉得对银行的认识清楚多了。

余祥平回复dingwenya@126 2010-06-05 16:15

看来要想弄懂一些企业，还是要继续看《致股民信》才行。

dingwenya@126回复糊涂是福 2010-06-05 17:06

和银行内部的人聊

糊涂是福回复dingwenya@126 2010-06-05 18:52

嗯，是个好办法，谢谢！

---

diy225 2010-06-01 16:30

4、假如您一直关注一家好公司，但股价一直很高，突然暴跌（公司遇到意外，不是公司经营出现重大问题，而是像当年美国运通公司担保食用油赔偿类似的事件一样），你确定买入了，合理价格20元，现价10元买入，但随即又大跌50%至5元以下，你心态如何，怎么想，接下来会怎么做？如果这只跌到2元，而且你认为未来三至五年这只股票很有可能一直在2至5元间来回震荡，因为这家公司可能三五年内的业绩会有一些改善成长，但不会有大突破，又该如何？5、您认为对于个人投资者的角度，投资烟蒂型股票和成长型股票，哪个更好，如果两个都确定懂的话？6、你投资股票关注K线趋势图，成交量这些吗？经常看盘吗？7、您独立投资的背后是不是有一个几十人的专业团队在支撑，这是您到美国之后聘请的吗？因为散户是难请得起专业团队的，这是一个很大的劣势。他们还不具备像段总这样有大量资金在手，即使不工作，哪怕出现投资亏损也不会影响自己和家人的生活，还可以保持很好的生活水准，散户还得工作养家糊口，完了才能做投资。对个人投资者有什么建议？8、你对所投资的公司股票市盈率看重吗？9、基于散户，对于财务分析这方面，段总能有什么好建议么？以上问题，我想确实是很多价值投资者心里的疑惑，希望你闲暇之余，能不吝赐教。讨扰了。祝您全家康乐，事业蒸蒸日上。您的FANS敬上。

diy225回复diy225 2010-06-01 18:05

？

diy225回复diy225 2010-06-01 18:05

？？？？？

段永平回复diy225 2010-06-02 03:29

4.根据未来现金流折现去决定是否该买和继续买（如果你还有钱的话）。5。同上。6.我不看图不看线不看盘。7.我退休了，要那么多人干嘛？巴菲特才10几个人。8.看但不看重。pe是历史数据，我们买的是未来的现金流。所以除非你能从历史中看到未来，否则没意义。9.我没有任何针对“散户”的特别建议，投资都是一样的，但是如果你非要定义自己是“散户”，其实最好还是不要碰的好，因为买股票就是买公司，必须有“大户”心态（就是把整个公司买下来的假设），没有这种假设的“投资”长期而言是危险的。

diy225回复段永平 2010-06-05 14:45

谢谢段哥了，交流一下感觉清晰不少。

余祥平 2010-06-05 14:09

原来只顾做笔记去了，现在再读才读出真正的味道来，投资的绝大部分都讲得很清楚。

泛舟池 2010-06-04 21:47

至少概括了80%的巴氏精华看起来简单，吃透了不容易，做到就更难如LiLu所言：‘股票市场是为能做梦的人定制的。这就是为什么９５%的人从不进行价值投资，人性让他们无法这样做’:)

糊涂是福回复泛舟池 2010-06-05 11:00

好久不见了，呵呵，上次DCF多谢指教，

---

liulog80 2010-06-01 17:20

段大哥，我看到您参加了伯克希尔股东大会后的中欧商学院组织的一次讨论，参会的还有赵丹阳和李路。此外您还参加了芒格股东会晚宴。能不能介绍一下？

liulog80回复liulog80 2010-06-01 18:19

芒格股东会，孙涤教授也在啊。

liulog80回复liulog80 2010-06-02 16:41

这个可以说么？

liulog80回复liulog80 2010-06-03 11:01

这个真的没啥说的么？

大一新生回复liulog80 2010-06-03 16:12

中国企业家：人人心中有个巴菲特 有较详细的报道有趣的是此文中提到的多位中国企业家在大会结束后凑在一起讨论巴菲特的场景：就在众粉丝们热烈“开战”期间，被巴菲特投中的比亚迪董事局主席王传福也现身咖啡馆。但是他似乎对这样的论争没有太强的参与愿望，只含笑静听了一会，然后又被媒体拉到一边做采访去了。东方港湾孔鹏的 巴菲格股东大会手记 中却是：邀请王传福先生在我身边就座，并向他请教太阳能产业的问题。谈及技术问题，王总的谈兴很浓，直到排队等候采访的媒体催促才离开。

liulog80回复大一新生 2010-06-03 18:00

这个我看过了。

段永平回复大一新生 2010-06-04 01:53

王传福当时确实是在旁边和人聊得挺欢的。

段永平回复liulog80 2010-06-04 01:55

呵呵，这是个逻辑问题。没人问我要多少年。

dujianping_ok回复段永平 2010-06-04 05:34

逻辑上讲：永远。

大一新生回复段永平 2010-06-04 16:08

谢谢段总证实了现场的情况内地媒体就是喜欢依据文章色彩的需要而“歪曲”报道！

机断行事 2010-06-04 14:25

我要看清这个企业10年的大方向,再等估值合理。

---

wuwei_zhaoyan 2010-06-04 13:31

5+12+8+2法则说的真经典！如果再加上段总的头脑就更加完美了呵呵

---

art753 2010-06-03 05:38

请教段老师和各位大佬，GDP和社会财富大致会是怎样的关系？1.如果一个国家的年均GDP增长7%，10年后的财富是否大致增长了一倍？2.假如一个岛国没有进出口，没有消费，没有政府，只有投资，年均GDP增长7%,10年后的社会财富怎样？3.假如一个岛国没有进出口，没有投资，没有政府，只有消费，年均GDP增长7%，10年后社会财富如何？——以上均按实际购买力计算，即剔除通胀水平

art753回复Mr.Rise 2010-06-03 13:28

瑙鲁就有点这个味道，鸟粪挖完大家就都去澳洲当的士司机，村委会(政府）的主要收入就是忙着帮中国人宣誓入籍。待04年GE一逼债，就做鸟兽散，反正使用的都是澳元。提这几个问题，倒是想关心更大的“岛国”：中国和美国，其GDP构成差异极大，M2和GDP的比例也是反的，真奇怪。（2009中国GDP4.9万美元，M2是8.9万亿美元（等值）；美国GDP13万亿美元，M2是8.5万亿美元）

topcp回复art753 2010-06-03 13:35

是否说明中国已经严重通胀

art753回复topcp 2010-06-03 13:59

也可能是说明中国经济结构非常畸形。（也许是美国经济结构畸形？谁知道）《资本论》的逻辑很严谨，可是一开篇的前提……真不知道为啥数亿万人为此奋斗了终身。反正到马克思故居一瞧，才知道被他老人家害了。

---

zhuojine01 2010-06-03 22:36

我申请了个群，90517429生活投资大家聊不知道这样我们这些粉丝也可以即时讨论不知大家有兴趣吗？

衡山行侠 2010-06-02 14:07

段兄，请教个比较私密的问题。你把资金挪到美国去投资，不管今后你是继续在美国发展还是回到国内，实际上你都已经且还将继续承担人民币升值给你带来的损失，是不是你觉得在美国价值投资的机会比在国内多一些，以至于你即使付出这个代价也是值得的？或者你有其他考虑？（后者如果不方便可以不回答，呵呵）当年格雷厄姆和巴菲特可以买到价格低于每股净流动资产的股票，试观现在之A股，跌破净资产的都很少。国内现在一只中小型股票都30倍40倍市盈率（根据证监会统计的数据，深交所今年年初和4月底的总体静态市盈率分别是46.01倍和 35.71倍），具有护城河的某些股票市盈率甚至更高（云南白药现在的市盈率近53倍），虽然价值投资考虑未来而不是历史，但是这种高市盈率在一定程度上也揭示了风险的高低，即使考虑中国未来发展的空间，是否这么高的溢价可以接受？这是不是表明A股特别是中小型股票的估值明显偏高从而价值投资的机会更少一些呢？我也很不会写东西，不知道我的意思表述清楚了没有，谢谢

段永平回复衡山行侠 2010-06-02 14:23

呵呵，我现在用来投资的钱都是在美国投资赚的。升值和投资的关系前面说过了。

科科回复衡山行侠 2010-06-03 11:17

国内现在一只中小型股票都30倍40倍市盈率,具有护城河的某些股票市盈率甚至更高（云南白药现在的市盈率近53倍）那你就等待双熊市的到来嘛，熊市尽早会来的。能做到这点才是真正的价值投资者。

衡山行侠回复科科 2010-06-03 13:49

这种等待是不错的选择，所谓按兵不动，以待战机，但是会有两个问题：1、熊市何时会来，我们会不会因为等待熊市而丧失了好时机，比如1982年开始的大牛市一直延续到2000年，如果你在80年代中期看到一只价格偏高的好股票，一直等待的话，很难等到合适的价格了；同时资金会因通胀而受腐蚀。2、熊市中好股票未必一定跌到安全边际足够大的区域。比如云南白药在08年十月份熊市的底部时市盈率还是比较高，安全边际还是比较小。可能价值投资的机会很多都是可遇不可求，除了耐心之外还需要一定的运气。前面有兄弟提到大不了被套两年问题，我觉得有一定道理。

科科回复衡山行侠 2010-06-03 22:24

看来你想着急着赚钱,其实每个人(我也是)都想着急赚钱,但看了巴老和段大哥之后还是不要着急的好.

茶水铺 2010-06-03 21:15

建议段总重新开一个贴

---

scribner 2010-06-01 19:54

欲速则不达 好像是刘永好讲的。请问段总对刘永好是好的企业家吗？我个人认为是的不知您的看法？

xlli777回复scribner 2010-06-01 22:29

“欲速则不达”是孔子讲的无欲速 无见小利 欲速则不达 见小利则大事不成--- 论语 子路

段永平回复scribner 2010-06-02 02:49

没打过交到。倒是和刘永行聊过天，觉得不错。

scribner回复段永平 2010-06-02 22:47

他们家族有111132.24万和46525.58万股民生银行我看到有刘永好.我也就买了一些.民生银行2010年是0.7圆. 0.7乘15除2=5圆可买对吗?毛估估.董文标您熟吗?我看他不太行.好大喜恭.但刘永好是第一大股东我就没有卖对吗?淡马锡您熟吗?此人很牛呀.

poeme_gmat回复scribner 2010-06-02 23:39

在金融界，淡马锡控股是新加坡的国家投资机构，即国家主权基金投资机构。淡马锡是马来语的音译，指新加坡。

scribner回复poeme_gmat 2010-06-03 17:56

我菜了谢了

思考的快乐 2010-06-03 15:56

买的3本书到咯，《基业长青、从优秀到卓越、穷查理的宝典》，马上要去欧洲出差一个月，希望能够精读完穷查理先，旅途会变得很充实啊

余祥平回复思考的快乐 2010-06-03 16:49

幸福!

思考的快乐 2010-05-30 21:17

记得段总说有机会想了解一下保险行业的，网易财经有篇文章《平安的全能攻略》希望有所帮助哦。我了解平安的核心优势有3点:1.源源不绝的资金用于投资，这点跟巴菲特的保险公司有点相似。2、保险业务前景宽广，整合深发展应该问题不大，将来有可能发展成为汇丰这样的公司，哪怕有汇丰1/3的水平，

价值也远远高于现在。3、对马明哲褒贬不一，但他几年如一日的坚持做一件事情，比较偏执，能力没有想象中那么差，加上去年受了点挫折，相信以后可以做得更好。

段永平回复思考的快乐　　2010-05-30 23:14

就是不明白第一点：源源不断的投资是好事还是坏事？

思考的快乐回复段永平　　2010-05-31 10:36

以前总是觉得自己水平还行，就是资金少，都产生过把房子抵押的想法。最近到段总的博客逛了一个多月，发现这资金少是一个大好事啊，自己各方面差距还蛮大的，这个阶段可以用较少的代价换取成长。这里这么多MBA教程，努力学习中！

余祥平回复段永平　　2010-05-31 18:13

呵呵，如果源源不断的投资是巴佬和您在掌控，那肯定是好事了。我买了一种分红保险，我想看看分红的多少就应该能够知道他们是在搞投资还是在搞投机以及他们的水平怎样了。

大地回复段永平　　2010-05-31 19:58

阿段你的理解是不是偏坏？就如老巴的公司每年的增长率都在下降。

大地回复思考的快乐　2010-05-31 20:40

呵呵，有多少人都说平安有多优秀多伟大，我相信大多数人都高估平安了。1平安每年赚多少钱？股价多少了？2平安的保险推销员领那么高薪水，钱从那来？3平安的投资水平太一般了，富通我不说了，富通后还在做高买低卖的事情（08年接近最低价卖浦发、深发展，10年又高价买深发展）

思考的快乐回复大地　2010-05-31 21:54

我没有说未来平安很伟大，只是觉得会优秀而已。你说的国内拿佣金、基金经理迫于业绩压力无法做价值投资而做波段都是事实。我可以谈一下GE和招商银行，我有2个同学分别在这2个公司工作，跟他们深入交流后发现问题很多，其中我个人认为最为严重的问题是（可能大家无法想象）：就是相当的官僚，作风堪比国企！所以现在的结论是平安处于现在这么一个时代，加上有着一些在国内相对领先的经验和团队，最主要是一个高速增长的市场，将会早就一个在未来一段时间内（5-10年）优秀的企业。在A股中，伟大的企业基本是没有的，优秀的企业也非常难求，我认为平安具备这个能力。

topcp回复思考的快乐　　2010-05-31 22:22

我没有说未来平安很伟大，只是觉得会优秀而已。你说的国内拿佣金、基金经理迫于业绩压力无法做价值投资而做波段都是事实。我可以谈一下GE和招商银行，我有2个同学分别在这2个公司工作，跟他们深入交流后发现问题很多，其中我个人认为最为严重的问题是（可能大家无法想象）：就是相当的官僚，作风堪比国企！所以现在的结论是平安处于现在这么一个时代，加上有着一些在国内相对领先的经验和团队，最主要是一个高速增长的市场，将会早就一个在未来一段时间内（5-10年）优秀的企业。在A股中，伟大的企业基本是没有的，优秀的企业也非常难求，我认为平安具备这个能力。
————————————————希望说说为什么平安好，招行和GE的官僚是怎么回事？想听听

三和回复段永平　　2010-05-31 22:48

应该不是什好事吧

liuyu_share回复段永平　　2010-06-01 01:10

我还没有买过保险，但我想我如果以后买车就要买车险，也可能会买健康险。有源源不断的钱投资，如果取得这些钱的成本低，投资取得的回报又高，就能产生高回报。如果成本过高，源源不断就是坏事，而投资只有价值投资信得过。记得2008年年报，平安的权益证券由年初的占投资资产的20%下降到不到5%，价值投资的话可能要调过来才会很像。还看过一家财险公司也是如此。巴菲特说希望中国保险业能更开放，不知道是不是让GEIGO来中国。也许我们应该要欢迎

段永平回复大地　　2010-06-01 01:53

呵呵，如果是老巴来管这些投资，那就是大好事，别人就不知道了。

思考的快乐回复topcp 2010-06-01 10:19

官僚作风应该是一个企业最大的问题，如部门壁垒、沟通障碍、缺乏活力、决策缓慢等，这也是杰克.韦尔奇的观点。但事实上GE已经慢慢步入了这个阶段，就像有些国企一样，企业的性质决定了今后的发展，相信这也是段总为什么说创维在国内家电行业内很健康的原因了，长虹、TCL、康佳是肯定在先天上有致命缺陷的。我现在觉得招行竞争力已经下降了，5-10年前招行抓住了零售银行和一批年轻的消费者以及信用卡业务的机会，成就了今天的招行，但如果招行还是“一招鲜，吃片天”的话肯定不行，所以招行提出了2次转型，但转型时非常困难的，成功率是很低的，所以后续招行的股票我也不会碰了，除非看到什么实质性进展。平安其实跟招行一样，有很多问题，但我希望现在发现的平安就是5-10年前的招行。that,all .thank u.

茶水铺回复段永平 2010-06-01 14:27

我估计巴菲特考虑过中国平安，可惜有不少的限制，包括用人方面。

大一新生回复段永平 2010-06-03 16:34

让还没有进场的资金等待下一班地铁是巴菲特的主要工作！

---

imwind 2010-05-30 00:13

仔细看了段先生对YAHOO!的分析，方法和理念都好，唯一值得商榷的，我以为是对阿里集团估值过高，不是一般地高。长期来看，阿里集团假如全部上市的话，10年后的市值也许比不上腾讯的10%。无他，赚钱的难易度、市场口碑、政策风险、市场竞争、护城河的宽度……当然很重要的，还有两个公司的领头人及其管理层的理念和素质。

art753回复imwind 2010-05-30 02:23

渴望大哥你多讲讲腾讯的弱点，拜谢。

段永平回复imwind 2010-05-30 05:52

我好像还没有对阿里巴巴集团估值吧？但腾讯的10%肯定是不止的。

kevin_wu123回复imwind 2010-05-31 02:16

阿里不及腾讯的10%？那也太扩张了吧？！。。。要不就是腾讯一时太高估了。。。

段永平回复kevin_wu123 2010-05-31 03:15

腾讯倒是不算太高估，只是个机会成本问题。

xlli777回复art753 2010-05-31 09:52

不知道为什么，我周围的朋友现在都不大用QQ，我是8位数1字头的号码，也算比较老的用户了，现在大概也是一年用个几次，偶尔上去都不知道谁是谁了，有时候明知道是哪一个人，最后还发现这个号是被坏人盗的。

xlli777回复xlli777 2010-05-31 09:55

更正：最后一行

art753回复xlli777 2010-06-01 08:17

我得好好研究一下实名制和facebook是怎么回事。暂时先奇怪着：为啥到此宝地的，除了段老师是实名，我好像只能再找到一个看似实名的。

余祥平回复art753 2010-06-01 21:16

不会吧，好象有几个实名的呀。

一颗小草回复xlli777 2010-06-02 01:28

我感觉就不同了。。我楼下的上一年级小朋友都在用QQ聊天玩游戏了。。。。我看了都晕 这么小也会。。。

xlli777回复一颗小草 2010-06-03 13:43

嗯，学车的时候遇到一个50多岁的阿姨，留联系方式的时候留的是QQ号……腾讯用户数量和潜力的确是压倒性的，我也不否认这个现实，只是不知道为什么我们那一批的老用户现在都改到别的地方混了。

一万颗星星 2010-06-03 12:21

http://money.163.com/special/00254IFG/zfxuxiaonian.html 大家看看这个视频 许小年呢教授的

价值投机者 2010-06-02 21:19

大家谈谈对村镇银行的看法吧，我先说几条。1）我觉得现在中国的银行基本上被国有企业垄断，国企的制度就决定了效率不高，问题不少。私人银行有先天的制度优势。2）大家提到的呆坏账问题，如果是私人银行，这样的问题就比较小，也是制度造成的吧。3）未来几年通胀会很严重，加息是必然的了，那么手中有钱的村镇银行利润会大幅提高。4）许小年教授提几次江浙一带的地下钱庄，希望能够给他们合法身份。现在国家鼓励发展村镇银行，应该是个契机。5）我发现这两年很多地方都冒出来一批村镇银行，小额贷款公司，担保公司，等等的金融行业公司。感觉这是个“新”行业，未来几年应该会出现一些能够做大做强的企业。大家一起来讨论一下村镇银行吧，段大哥来捧捧场啊。

红星照我去战斗回复价值投机者 2010-06-02 21:53

首先村镇银行做不大，经营牌照就已锁死它的经营区域了，再加上资本规模限制和监管层的期望，注定它是填补大银行机构市场盲点的袖珍型金融机构。倒是四大行跃跃欲试的想成立村镇银行控股公司，以它为平台去农村布点。其次，无论是村镇银行还是小额贷款公司和担保公司，它们的出现是因为管理层希望它们去做大银行做不了和难做的业务，风险高或者金额很小的业务，说白了就是大银行吃肉，再找些啃骨头的。当然骨头若是啃好了，利润也很可观的，但对业务能力要求更高。

价值投机者回复红星照我去战斗 2010-06-03 08:24

1.村镇银行好像是可以跨地区经营了。2.村镇银行并不局限在农村经营啊。3.管理层的希望不重要，关键是村镇银行因此得到了通行证，他们可以根据自己的意愿抢肉吃。

红星照我去战斗回复价值投机者 2010-06-03 09:54

村镇银行不允许跨区经营，你可以GOOGLE一下相关资料

---

topcp 2010-06-03 09:19

有没有人有兴趣，说说对茅台这个股票的看法。

玉麒麟 2010-06-03 08:47

叶荣添，投机少爷之辈，天赢居之流。他们天天在做一些短期行情预测，天天在胡言乱语，根本不懂的什么是投资！扮演的是江湖“神汉”“巫婆”的角色罢了！

---

brka 2010-06-01 11:28

转给段老大：雅虎离职工程总监曝光公司频繁离职内幕大量员工离职是因为微软竞购雅虎，尽管这一交易并未成功；　　–反复的重组以及副总裁人选的更迭对雅虎产生了影响。过去12个月间，雅虎已经开展了6次重组；过去4年间则任命了6名副总裁。如此频繁的人事变动意味着雅虎将大量时间花在战略调整上，而用于开发产品的时间则会相应减少；　　– 雅虎的团队并不依赖于公司来推出成功的产品。

段永平回复brka 2010-06-01 14:49

yahoo过去的文化不太好，大量人员调整不可避免。Carol上台后进行了大量的减法，我认为方向是对的。过去的yahoo产品太发散了，没有强项。现在开始聚焦也许还来得及，毕竟yahoo还是一年有十几亿美金净现金流的公司。Carol过去的历史里曾经成功地做过同样的事，从我对企业的理解来讲，我很赞成她现在在做的很多调整。整个调整我估计大概要3年左右就可以看到效果了，那时如果淘宝再一上市（3年未必会上市），股价自然会回到正常价位。

余祥平回复段永平　2010-06-01 17:16

这就是理解“管理好”的关键所在。既要自己有经验，又要对公司管理人员的过去比较熟悉。

思考的快乐回复段永平　2010-06-01 17:48

一个自私不成熟的想法：段总也是在巴菲特几个月后买的GE,所以我也对雅虎也会这样，在段总之后几个月买，希望成本更低一些，呵呵。如果一直涨那就算了哦。

xlli777回复段永平　2010-06-01 18:26

我看过一本介绍面向21世纪的科技公司CEO的书（一晃21世纪都过去10年了），里面有Carol改革Autodesk的资料，模模糊糊觉得她挺有思路的。一方面产品的种类减了，而另一方面又把二维设计扩展到了三维，减法和加法都做，不是那种为了减而减的策略。

段永平回复xlli777　2010-06-02 02:27

谁会为了减而减呢?

xlli777回复段永平　2010-06-02 11:17

就是那种把不盈利的部门统统砍掉的策略啊。这个不是常见的“改革”么?

poeme_gmat回复思考的快乐　2010-06-02 23:50

不过，你最好有自己的判断标准。跟着大师不应该成为唯一的标准。

maoshch回复段永平　2010-06-03 00:19

产品方面整合一下确实重要，但不出昏招同样重要。前些时候知道她花了大笔的钱打广告宣传推广YAHOO，让我很不解。

思考的快乐回复poeme_gmat　2010-06-03 06:42

你的意见也有道理，不过还是觉得段总模糊的精准不会有什么问题的，雅虎在新领导的整合以及淘宝等等价值的体现需要一段时间，也是大概率事件，也许要1-3年，在这段时间内我有足够的时间来观察等待入场的时间嘛，希望成本能低一些，譬如欧元风暴蔓延啊，2次探底啊这类的都是很好的机会。现在跟进的朋友也是对的，我是怕自己功力不够，等不到那么久，中途出来了。

Ontheway　2010-06-02 17:32

我有一个困惑关于怎样才能更合理的计算静资产回报率一般报表上计算静资产回报率是：当年的利润/当年年底的静资产。我觉的这样不对，我的算法是：当年的利润/去年年底的静资产。我觉的当年的利润是靠去年的静资产产生的，用去年年底的静资产值来计算似乎更合理。。谢谢大家指教了。

Ontheway回复Ontheway　2010-06-02 21:37

有没有人帮我解答一下。。

poeme_gmat回复Ontheway　2010-06-02 21:45

看来你的语文学得不错么。

价值投机者回复Ontheway　2010-06-02 21:52

说得有道理啊，是不是应该加权平均一下更好点，呵呵。

Ontheway回复价值投机者 2010-06-02 22:29

何谓加权平均?

dujianping_ok回复Ontheway 2010-06-02 22:34

差别有多大？如果不大忽略了。

Ontheway回复dujianping_ok 2010-06-02 23:30

有时挺大的。。。

---

putong001 2010-06-02 20:50

20多年前IBM是计算机的正宗，其余计算机有些类似中国的山寨机。IBM觉得硬件金额大、毛利率高，是最重要的，所以就把操作系统拨离给微软了。后来IBM觉得其他山寨机不停的模仿，侵占了他的份额，所以就决定让IBM的机器与其他山寨机不兼容，这样其他公司就会渐渐被打死。但其他计算机公司一看IBM摊牌，就与微软结盟，所有硬件与软件兼容。这才有后来DELL整合供应链的股市神话。精彩的商战模式！

putong001回复putong001 2010-06-02 20:52

当时的投资者相信兼容是产业发展的大势所趋。所以像苹果这样不兼容的公司只能死路一条。但是2001年苹果推出了iPod，这个神奇的小盒子，使音乐可以在线体验，这个发明事实上改变了流行音乐产业结构。但当时没有多少投资者相信苹果九年后市值会超过微软。2007年iPhone问世，这时苹果股价开始进入主升浪

putong001回复putong001 2010-06-02 20:52

，因为这个扁方块型的手机，使投资相信Google可能已经过了最好的时期，微软则是一个古董，未来也许在还没有上市的社交网站Facebook。原因很简单，使用Google的用户几乎都在微机上完成，而手机对互联网的应用空间才更大。不过手机用户首先会通地互联网来听音乐、来交友聊天，至于搜索引擎则不是必须的，所以在今年的四月，还没有上市的Facebook用户数终于超过了Google。这使投资者相信，苹果的雄心原来在空间更大的移动互联。所以当上个月iPad问世后，全美的苹果专卖店都排起了长队，只为一用为快。

putong001回复putong001 2010-06-02 20:58

相对来说Google要敏感些，几年前它就开始收购手机操作平台，也正式开始推出Google手机，这使它的股价得以维持。微软却仍在操作系统中打转，而大多数投资者相信最新版本的Window7将是最后一个统一的微机操作系统。王朝的更替如此迅速而残酷。

红星照我去战斗回复putong001 2010-06-02 21:13

这是个产业链再次分工的故事。计算机发展为从一个一家公司软硬通吃到大家各抱一隅协同合作的产业。

红星照我去战斗回复putong001 2010-06-02 21:18

微软如果不在移动便携设备上发力，就真的有点危险了。谷歌和苹果以及稍微弱点的黑莓和惠普新收购的胖梨现在是霸占手机和平板等移动设备，日后肯定把手伸向PC。

---

diy225 2010-06-01 16:30

段总：您好，我这几天一直在关注您，对您的故事和投资心得（但还有些混沌），我也大致有了一个了解，很钦佩也很羡慕您现在的生活。我属于国内的80后，个人投资股票已经第四年了，在国内07年的大牛市下入的市，投资不多但总体亏损也不多，至今体会感慨颇多。因为您在美国与巴菲特先生有过直接的接触和了解，再加上个人投资上的成功，我作为一个散户，在目前国内这个市场上，关于价值投资这个问题，以一个散户的角度，非常希望能得到您的解惑，我想这也是很多很多人心中的想法。1、作为普通投资人，国内俗称散户，如何确定自己的优势。如段哥所言，确定自己不懂的比确定自己懂的要容

易，如果散户要在股票投资上成功，即使这个人是高学历高智商，可如果要实现价值投资，比如巴老说的年报，除非是学财务出身，否则个人投资者中有几人能看得懂，这个懂我想不是一般意义上的懂，还是要能透过会计数据，发现企业运营中的状态和发生的或将要发生的问题，跟段哥您也没得比，为什么呢？段哥您是高学历出身，受过非常好的系统教育，然后经营企业也非常成功，从早年的小霸王到后来的步步高，再花巨资创办国际品牌OPPO，如今也已作为独立投资人在美国非常成功的，这些经历和经验不是普通个人投资者所具备的，在现代这样一个信息非常大、快而又容易获取的年代，获得信息已经不是什么问题了，而如何消化这些信息，比如光财报这一项，它的挑战对于个人投资就是巨大的，显然个人投资者在“不懂”的方面，这绝对算是一个。这还不说国内的市场是一个从上到下普遍缺乏诚信连IPO说明书都造假的市场。关于散户做价值投资具体实行这个方面，想听听你有什么好建议？2、您投资股票看指数吗？3、从您投资的经历来看，投资股票是否需要确定这家公司所有的信息呢？（所有公开的信息）

段永平回复diy225　2010-06-02 03:19

1.不知道有没有一个专门针对散户的价值投资法。反正我也很多东西不懂，不懂就不碰。有很多人，一辈子都不懂，所以一辈子都不碰股票，他们也是最好的价值投资者。2.不会根据指数决定买个股。3.是所有你能找到的信息（你认为有用的信息），但永远不会是所有信息。

科科回复段永平　2010-06-02 13:11

段大哥：您说：有很多人，一辈子都不懂，所以一辈子都不碰股票，他们也是最好的价值投资者。这样的人很难找呀。我们有时候手里有好多现金的时候心里难受啊。您同意价值投资者的最高境界是非常有耐心？宁可不做，不要做错？

段永平回复科科　2010-06-02 14:28

是啊，尽管我也很难做到。按巴菲特和芒格的意思，一年出手一次就算很多了。仔细想起来，我过去如果能做到这一点，可能会多赚很多钱。总的来讲，看准了出手就要狠。似懂非懂很难下手狠。耐心等待总是有机会的。

科科回复段永平　2010-06-02 15:17

段大哥：我记得巴菲特说过一年有一个好主意就要感谢上帝了。罗杰斯有次演讲时也说过普通人一生有两三个好主意就会比周围的人过得好很多了。您现在的感受是多长时间有一个好主意就够了？

topcp回复段永平　2010-06-02 17:47

看准了出手就要狠，非常有道理，其实如果对自己有信心，就应该只有一只股票

红星照我去战斗回复topcp　2010-06-02 18:02

主席曾说过：指挥员的正确的部署来源于正确的决心，正确的决心来源于正确的判断，正确的判断来源于周到的和必要的侦察，和对于各种侦察材料的联贯起来的思索。指挥员使用一切可能的和必要的侦察手段，将侦察得来的敌方情况的各种材料加以去粗取精、去伪存真、由此及彼、由表及里的思索，然后将自己方面的情况加上去，研究双方的对比和相互的关系，因而构成判断，定下决心，作出计划，——这是军事家在作出每一个战略、战役或战斗的计划之前的一个整个的认识情况的过程。

红星照我去战斗回复红星照我去战斗　2010-06-02 18:05

呵呵，了解企业情况永远是第一位的，巴老也说尽可能的去了解关于公司的信息。不去了解公司情况，把巴老的语录理论的再好，也是个呆鹅。

topcp回复红星照我去战斗　2010-06-02 18:29

用战争做比喻很贴切

红星照我去战斗回复topcp　2010-06-02 21:05

主席还说：粗心大意的军事家，不去这样做，把军事计划建立在一厢情愿的基础之上，这种计划是空想的，不符合实际的。鲁莽的专凭热情的军事家之所以不免于受敌人的欺骗，受敌人表面的或片面的情况的引诱，受自己部下不负责任的无真知灼见的建议的鼓动，因而不免于碰壁，就是因为他们不知道或不愿意知道任何军事计划，是应该建立于必要的侦察和敌我情况及其关系的周密思索的基础之上的缘故

红星照我去战斗回复红星照我去战斗　2010-06-02 21:07

最近投资亏了，犯了没把情况摸透彻的毛病。

topcp回复红星照我去战斗 2010-06-02 21:12

要是分析的时候少了一些要素，那要重新考虑，要是发现没少什么，那就不理，“最近”其实要很长时间才算“最近”。

---

heenmei 2010-06-02 19:07

请问大家我看到一资料好像道指的成分股过去100年生存下来的只有一只通用电气。可口可乐当时算不算成分股可能也算最后结果绝大部分都是破产倒闭，那请问有大家有什么投资，值得投资的。因为最终的结果都差不多破产倒闭.我看巴菲特，以前还在美国两房股票赚了钱了。现在两房也不大行了。是不是股票就是合适投资一段时间成长阶段。国内的银行股最终结果可能是破产倒闭。

---

topcp 2010-06-02 18:49

比亚迪进军平板电脑市场，跨度也太大了，老巴没对这个事情表示什么态度，会不会已经偷着卖出了，呵呵，胡猜的。

快乐投资 2010-06-02 18:38

最近公布了谷歌统计全球前20名网站，facebook.com 第一，雅虎位列第二，真是没有想到雅虎这么能干，我知道雅虎在外国的地位。但是理论上中国网民人数应该超过外国吧。新浪第11，网易第15名，qq第9。段老师，是不是有估计到？我们对事物的理解是不是太表面了？

快乐投资 2010-06-02 13:56

当当网不行啊，27号给我确认发货的订单《穷查理宝典：查理·芒格的智慧箴言》，到现在都没有送到。客服电话都打了2个了，物流电话怎么打都没有人接。淘宝买到现在从没有这样的问题。

topcp回复快乐投资 2010-06-02 18:27

当当确实不行，我定的书5天才到，推荐大家到京东商城，不过京东最好的还是电子产品，便宜送货又快，我试过一次上午定下午到货的。京东要是能上市，我还是比较看好的，他的销售额如果是国美的一半，国美和苏宁可能就会有麻烦了，可惜现在还太小。

复利增长 2010-06-02 17:19

各位有没有关注过SOHO（HK：0410）1）、老潘对海南的房产泡沫印象深刻，拿地非常谨慎、非常有耐心；不愿高负债；

复利增长回复复利增长 2010-06-02 17:25

2）、项目都在北京市、上海市的绝对市中心，造型现代独特，是商铺或办公、居住合一的SOHO，购买者大都是扎根京沪黄金地段的中小企业主；市场地位与品牌都很准、市场需求旺盛而长久；

复利增长回复复利增长 2010-06-02 17:31

3）、现在总市值210亿。账面净资产虽是170亿，但根据实际售卖土地价格推算，超过500亿，即使售价下降一半，也能覆盖投入

---

xing 2010-06-02 16:18

段总： 您好！作为一个小股民，无论知识、经验、技能、信息、资金等都处于劣势，要对一个公司进行评估真是大难了（起码我是这样认为的），我的做法是选择几个价格较低的股票（主要是因为我自认为我对股票的估值错误率会很高，现A股退市的机会较低，当出现估值错误还有回本的机会）进行研究，给出一个估值，然后慢慢等待（那怕是几年都无所谓）一个合理的价格买入。不知段总您认为我这种做法投资A股是否可行？

xing回复xing 2010-06-02 16:30

我个人的目标是只要不亏掉本金，年复利有百分之6就满意了。

---

szyluck@126 2010-05-29 14:51

段总，请教一下，对yahoo现在的ceo Carol Bartz了解吗，以前有什么业绩?

段永平回复szyluck@126 2010-05-29 15:06

你“有道”一下就知道了

阿金爱跑回复段永平 2010-05-29 22:43

鄙视擦边球式的广告

余祥平回复阿金爱跑 2010-06-01 22:13

呵呵，段老师所持网易股票只留很少的一点点做纪念了，所以也不会象巴佬一样，是为自己的公司做广告。

阿金爱跑回复余祥平 2010-06-02 00:07

呵呵

盛世天空回复段永平 2010-06-02 01:08

段总，有没有看法网?-正播费德勒vs索德林

seekingbargains回复段永平 2010-06-02 01:21

要是哪天有道不用打引号，也很容易看明白你的意思就好了。Steve Ballmer 说搜索以后不大可能还是现在这样搜一下给十个搜索结果，完全有可能是一种新的形态。这个鼠标键盘动一下用户就跑了的行业大局远远未定，创造性的破坏可能还多着。

段永平回复余祥平 2010-06-02 02:57

人家是玩笑啊。

余祥平回复段永平 2010-06-02 16:07

呵呵。对不起，我太认真了，不好！由此可见我还没有完全解脱出来。深呼吸----------放松----------哈哈。可能至少还要2-3年时间才能恢复到24岁前的心理状态。

余祥平回复阿金爱跑 2010-06-02 16:10

呵呵，对不起了。把甜菜当苦瓜吃了。

玉麒麟 2010-06-01 21:36

国人还处在技术分析低级阶段，成熟的市场早就淘汰了技术分析！悲哉！痛哉！愚昧哉！

段永平回复玉麒麟 2010-06-02 02:56

不太同意。技术分析在哪里都很流行。

玉麒麟回复段永平 2010-06-02 08:45

流行也许不假。巴菲特先生为什么不用技术分析？段总您为什么不用技术分析？呵呵！

tcyno1987@126回复玉麒麟 2010-06-02 09:09

不同意你这个说法拉， 之前在国外的时候 遇到很多人也是看技术的，而且在国内 我有幸遇到过几个真正的高手在浙江，不是完全意义上的技术，更像是一种故事+技术+市场情绪捉摸，这个才是短线最高境界，段 先生作价值投资是因为看得明白，我之前积累财富的时候是趋势投资，现在资金大了，发现自己玩不转短线，经常进去出不来了，所以才这2年开始长线持股。

topcp回复玉麒麟 2010-06-02 09:13

如果技术分析的人没了，我们赚谁的钱，呵呵

科科回复topcp 2010-06-02 11:02

说得对，价值投资者就是赚技术分析者的钱。

科科回复玉麒麟 2010-06-02 11:03

你先好好看看段大哥的言论就知道段大哥和巴菲特为什么不用技术分析了。

topcp回复科科 2010-06-02 11:08

我们赚三个钱，第一个钱是买入的时候比这个企业的价值低很多，第二个钱是企业的利润增长，第三个钱是卖出的时候比这个企业的价值高很多。一和三都是靠投机者的努力才让能让我们完成买卖，投机者是中国证券市场的基石，是中国证券市场的栋梁，是你们的大公无私造就了中国证券市场的辉煌。

玉麒麟回复topcp 2010-06-02 15:35

这位兄第道出了本质！

玉麒麟回复科科 2010-06-02 15:43

段总当然不会使用技术分析，段总得道了巴菲特先生的真传！记得当年段总花天价请巴菲特吃午餐时，媒体及业界人士对段总的非议颇多！现在段总的投资取得了巨大成功，世人只有佩服了！当年的非议不功自破！

玉麒麟回复tcyno1987@126 2010-06-02 15:46

补充的很好！向你学习！

---

wanxiaofei65 2010-06-02 14:38

好好学习经验和心得

茶水铺 2010-06-02 08:30

股票买了马上涨并不好。1.你有钱了你就不好意思买了。2.公司发展多几年资产累积厚些，之后涨起来容易拿得住，因为没那么容易高估，心态也会更坦然，收益也会更丰厚。

茶水铺回复Mr.Rise 2010-06-02 13:52

应该反过来，要和股票谈恋爱

---

wanxiaofei65 2010-06-02 13:25

大学毕业第一份工作在步步高,遗憾只工作了半年,中间有机会听到段总的一次演讲,在社会上摸爬滚打6年了,越来感觉步步高人身上的品质和理念

八段迷（八菲特、段永平） 2010-05-28 09:19

为什么紫禁城那么宏大，那么美妙，那么价值不可估量？皆因有了护城河。你看看紫禁城，就明白了投资的原则--经得起历史考验的，全天下，没有几个，全中国，也就那么几个。同样原理，全世界能值得一辈子相守的，有几个？没有几个。全中国，值得相守的有几个？也没有几个。这让我明白了查理为什么不看股票的书，而是让桌子上摆着历史书的真正含义。不知段哥对此是如何理解的？请赐教。另外，八段迷之名就是八段（巴菲特、段永平）的粉丝。逗你一笑，哈哈，不要让投资的话题太严肃。

Ontheway回复八段迷（八菲特、段永平） 2010-05-28 10:07

这护城河和紫禁城有什么关系？想像力丰富了，呵呵

make_it_simple回复八段迷（八菲特、段永平） 2010-06-02 13:13

紫禁城美妙？宏大？这是我看到的最美妙的对巴菲特所说的护城河的解释。

循序渐进 2010-06-02 12:17

段总你好： 请问不是全流通的股票，市值应怎么算呢？是按流通股数、还是总股本数呢？

段永平回复循序渐进 2010-06-02 12:38

有把公司买下来的心态你就明白了。

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 74 篇 开新帖

2010-06-04 01:44:00 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120105414409 02

不好意思，不开新帖不方便大家讨论。

文章评论

---

wqs78 2010-06-04 10:11

段大哥，我想请问一下关于负债过重的企业怎么评估，比如格力的企业总资产五百多亿，股东权益才一百多亿，有接近80%的企业负债；企业营业现金流波动很大，其中08年只有3亿多，09年有60多亿，其他财务数据尚可，请问我该怎么评估该企业？

topcp回复wqs78 2010-06-04 10:22

我抢个头彩，在段大哥之前解释一下。格力的负债都是短期负债，长期负债基本上是零，短期负债的意思主要是短期内就要支付的，比方说员工工资什么的，或者收了经销商的钱还没给货，也可以算短期负债，只要企业销售良好，这些一般不看成是负债，有些甚至是好事。现金流的问题，格力应该有接近100亿的现金，之所以你看到有时候多有时候少，主要是格力有时候会把现金存起来，或者借给格力财务公司收点利息，有些国外的订单也要先给一些定金什么的，这些数据你要详细的看格力的财务报告才能看清楚，格力的财务报告已经算不错的了，基本都有解释，就是有点多，只要耐心看完，基本都能找到答案。

topcp回复wqs78 2010-06-04 12:08

关于格力的问题，我非常愿意给大家解答，只要是我知道的，也希望大家多买格力的空调，或者以后的洗衣机和冰箱，当然买格力的股票就更欢迎了。

糊涂是福回复topcp 2010-06-04 13:34

呵呵，看来你是吃透了，我真郁闷，格力09年末怎么会有400多亿负债？

topcp回复糊涂是福 2010-06-04 14:04

你要看看是短期负债还是长期负债，一般短期负债我都不怎么当回事

糊涂是福回复topcp 2010-06-04 14:09

短期，但如此之大，我还是不可思议，想不出为什么这么多。

topcp回复糊涂是福 2010-06-04 14:27

参考2010年一季度财报。短期负债400亿，其中应付账款110亿，预收账款90亿，应付票据70亿，其他还有一些杂七杂八的，应付工资，税什么的。上面这三项占的比较大。其中应付账款个人理解应该是卖了空调还没给供应商钱，预收账款个人理解是拿了经销商的钱没给货，应付票据个人理解也是卖了空调还没给供应商的钱，只是票据的形式。不管是供应商还是经销商，供应商是卖了空调才给钱，经销商是给了钱再给货，只要公司能转动起来，应该问题都不大，个人感觉财务还是相当保守。

wqs78回复topcp 2010-06-04 15:38

谢谢，你对格力比较门清呀！只是觉得该公司的全十年发展比价稳，公司管理层也不错。我大概计算过如果以09年的现金流折现，用十年的现金流折现，加永续经营现金流折现，该公司股价目前低谷比较多，经营现金流减去资本支出作为自由现金流，我当时安10%年增长，永续经营5%的增长，9%的折现率。

topcp回复wqs78 2010-06-04 15:43

买一个股票久了，就有感情了。格力我建议你就用10年算，永续经营那个可以不管，家电企业我不敢算那么久。现在的价格大概是合理的，没有低估也没高估。这几年主要的利润增长是中央空调，后续主要还是看进军新市场的情况。

余祥平回复topcp 2010-06-04 15:45

看来，你是真的很懂格力，我要是有个这么懂的公司就好了。

topcp回复余祥平 2010-06-04 15:50

守着一个股票4-5年，比守寡都累，呵呵

wqs78回复topcp 2010-06-04 15:50

在线呀！真好。你知道关于平安的情况吗？在A股上市好公司又好价位不多，发现平安也还行，你怎么看？

topcp回复wqs78 2010-06-04 15:56

平安真不懂，从来没买过，感觉业务好复杂，我是搞不明白

wqs78回复topcp 2010-06-04 16:02

我发现自己目前还不敢下重仓，只时觉得分析有些企业搞不懂。也不知怎么才算懂？平时怎么选企业的？有些什么指标？能请教一下吗？

余祥平回复topcp 2010-06-04 16:05

嗯，那说明你虽然很懂它了，但你还没有用“价值投资”的眼光看它，段老师说过“价值投资是爱好”，搞价值投资应该是不累的，应该是轻松愉快的。建议你在可卖可不卖的时候，再给它毛估估一下就行了，如果还有安全边际，就留着，如果没有安全边际就套现，这也不是很累哦，段老师的网易就是这样处置的，要他象你一样这么累，他就累了9年了，哪还敢把价值投资当爱好。

topcp回复余祥平 2010-06-04 16:11

开玩笑了，傻瓜才会觉得累

余祥平回复topcp 2010-06-04 16:12

厉害。

topcp回复wqs78 2010-06-04 16:14

我就买过两个企业，04年一个格力，09年一个茅台，主要是企业卖的东西比较简单，这样就好算。别小看一个空调，一个酒，光这两个我都没怎么弄明白，还要经常研究研究，反正简单的东西研究久了感觉就有了，越简单的东西久了以后就越明白，到时候真是舍不得卖，真不想买别的股票，还要研究，很累的，最好一辈子就这几个，那就最舒服

topcp回复余祥平 2010-06-04 16:18

厉害。----------可别夸我，我是每天无聊，才会到处发发帖子，到处聊聊天。时间难打发。

余祥平回复topcp 2010-06-04 16:19

嗯，是啊，不要那样死盯着大盘了，时间就自然多起来了。

王一飞回复topcp 2010-06-04 16:21

向你学习啦！万分感谢。发现美的的历史数据没法跟格力比，在家电企业中觉得还就格力的财务数据好看点，^_^。价值投资的真谛就是你这样的做法，业务简单，容易看懂，投资就是几年。

topcp回复余祥平 2010-06-04 16:23

关键是没什么爱好，时间就难打发。旅游也该去的地方都去了，也没什么意思。不知道当时林园都怎么打发时间的。好像听说特别喜欢到处逛菜市场。

余祥平回复topcp 2010-06-04 16:30

嗯，到这里来聊天就是爱好呀，你说的东西我看了好多，很喜欢看的，只是没时间全部看完，呵呵，慢慢来。

topcp回复王一飞 2010-06-04 16:33

向你学习啦！万分感谢。发现美的的历史数据没法跟格力比，在家电企业中觉得还就格力的财务数据好看点，^_^。价值投资的真谛就是你这样的做法，业务简单，容易看懂，投资就是几年。----------可别瞎投资，格力现在价格不能说便宜，只能说正常，现在面临必须进军一个陌生市场的问题，其实还是有挺大问题的，千万别根据我的建议买股票，到时候没准我卖了，我也没办法通知你，没准你是亏的也说不准，我只是持有的久了有人问到我就段门弄斧一下，可没有任何推荐的意思。格力的问题还是很多的，哪一都致命。

王一飞回复topcp 2010-06-04 16:40

^_^，闲来没事就拿这些好企业财务报表看看，还没决定买。把有些不懂的东东拿出来请教。谢谢你，谢谢余祥平。

余祥平回复王一飞 2010-06-04 22:15

[表情]

酷耐回复wqs78 2010-06-04 23:06

永续年金增长率3%合适！电器类没那摸稳定我觉得，不象茅台能活上百年.

kevin_wu123回复topcp 2010-06-04 23:09

关键是没什么爱好，时间就难打发。旅游也该去的地方都去了，也没什么意思。不知道当时林园都怎么打发时间的。好像听说特别喜欢到处逛菜市场。topcp兄弟不工作吗?

topcp回复kevin_wu123 2010-06-04 23:12

topcp兄弟不工作吗?----------职业股民，跟朋友合伙开个小公司，每半年分一次红，够家里吃喝拉撒，好年份分的多点，还能有些剩余，加上之前打工赚的钱都在炒股。

价值投资奉行者回复topcp 2010-06-04 23:26

学习了，您对格力是理解很深，请问您怎么看美的电器和青岛海尔呢？谢谢了！

求漏回复topcp 2010-06-06 09:25

厉害，佩服

余祥平回复topcp 2010-06-06 10:30

呵呵，受益多多，感谢，以后也尽量买格力的东西。

余祥平回复topcp 2010-06-06 10:38

有道理，好股票真的不要太多了，正如自己经营也只要一个公司足矣。

topcp回复余祥平 2010-06-06 11:39

格力现在其实没有低估，也没有高估，主要是看他下一步进军新市场的情况，3年内我感觉问题还不大，还有中央空调的利润增长，如果进军洗衣机和冰箱市场争取3-5年内两个还有10亿的利润增长，真的到那个时候以后，格力真不知道还能怎么样，不过只要能保住不下跌，市盈率在8-10倍也可以了。实在是难为格力的管理层了，做空调做500亿，实在很厉害

余祥平回复topcp 2010-06-06 11:54

我把你的“格力”做了笔记，在“段永平谈实例-投资创维”的评论里；还把你的“茅台”也做了笔记，在“段永平谈实例-不喝白酒”的评论里。你是真正的价值投资者，值得我好好学习。

topcp回复余祥平 2010-06-06 12:15

其实你太多夸奖了，也正因为我喜欢喝点酒，才会对茅台有感觉（其实芒格认为喝酒也算不良爱好，痛苦根源，之前喜欢暴饮，确实对身体伤害还是很大，现在尽量控制了）但除了家电，酒这两个行业之外，我对其他的行业几乎一窍不通，曾经想学习地产股，因为地产负债的原因，根本无法入手，银行、保险这样的企业就更加搞不明白。我知道的东西少的可怜，还需要继续学习，对更多的行业有认识才行。

余祥平回复topcp 2010-06-06 12:39

喝酒是不好，但只要没有血压和肝的问题，少喝点，那就是养生酒了，也是许多人必须的。你能搞懂两个行业就算厉害了。

Ontheway回复topcp 2010-06-06 12:52

我对格力不是很了解，但看过它的报表，看过董姐的几个访谈，我觉的她是真诚的，值得敬佩的，和能信任的。感觉格力是为数不多在国内的好公司了我想问一下您几个问题：您觉得格力做空调做到500个亿，其上升的空间还有多大（单单是空调，不算其他）。我看了格力的报表，他们开始发力国际市场，这快如果做开了，那就不得了，问题是他们能不能做开。 您觉得他们的风险大吗？机会有多大？需要多长时间（和日本平起平坐）？关于其他家电--洗衣机和冰箱他们现在做的怎么样了？您知道他们的战略是什么吗？我感觉：做这一快未必是好事，因为竞争已经太充分了，格力没有优势。即使其在这里拿到10个亿的利润，可能付出的会太多，不值得。期盼着您的回复！！

topcp回复余祥平 2010-06-06 12:55

感觉咱俩聊天有互相吹的感觉，可不敢说搞懂，只是几年就这两企业，没事就琢磨这哥俩了。只能说是熟悉，离懂还远呢

余祥平回复topcp 2010-06-06 13:04

这不是吹棒你，我感觉你在格力上赚的钱就是你的能力圈内能赚到的。我相信，哪天我也像你一样弄懂了哪家公司，我相信也能把那股票捂在心窝底，捂他个10年，每天像葛朗台一样拿出来欣赏一番

topcp回复Ontheway 2010-06-06 13:26

悲观的预期，5年内复合增长7%。格力现在最确定的增长就是中央空调，5年内增长15亿的利润是比较有保证的，大概复合增长7%。家用空调家电下乡的政策导致销售额放大，如果格力还在跟美的死拼，这个政策对于格力就是中性的，但现在美的的美誉度下降，这个政策对于格力就是不利的，因为国家的补贴对于每个公司都一样，本来格力能卖的更贵利润更高，反倒下降了，这样的政策对于奥克斯，科龙这样的企业就很有利，但也不是完全不好，这个政策帮助国内的企业把大金、三菱这样的企业弄的快死了。乐观的预期，5年内每年符合增长15%中央空调不变，每年增长7%。家电下乡政策不去理会。定频空调换变频空调，变频空调利润率高很多，格力在国内变频领域非常有竞争力，因为技术实力的提高，比起来美的这样的企业至少多2%的利润，而美的现在市场逐步下滑，这一块市场本来两家分的，变成格力一家跟一帮小企业分，这一块利润增长会很不错，按照5年内每年5%的复合增长。冷暖空调的增长，近几年冷暖空调开始在北方增长幅度比较大，销售的台数据了解似乎没多多少，但是很多都是柜机什么的，北方现在普遍还是暖气，但是因为供暖时间短，因此很多家庭条件好的都买一个冷暖空调作为补充，北方房子比南方的大，因此柜机买的很好。这一块按照每年3%左右的符合增长预期。出口这一块，出口也会明显增长，只要第三世界国家还在大兴工业，只是本来占的比重比较低，利润也不高，这里就不考虑了。如果单纯对空调考虑，我大概会按照10%的复合增长，当然如果真的按照预期进入冰箱洗衣机市场，这两块5-8年内增长到10亿利润也有可能，这两个部分每年按照1-1.5个亿的利润算，也有5%左右的增长。

topcp回复Ontheway 2010-06-06 13:29

格力应该会做这一块的，其实最大的原因就是格力的渠道是自己的，其实大家对格力的分析不能忘了这一点，如果格力做电脑我都支持，因为格力有80%的自有专卖店，这个专卖店里面放什么都行，货架成本几乎为零，只是增加广告这一块，这一点跟其他企业不同，其他企业都是新的产品出来要建立新的渠道，格力很大的优势在于渠道自主，其实格力这个优势现在还没发挥的很好。

Ontheway回复topcp 2010-06-06 13:42

非常感谢您的评论，看的出您是下了个功夫了。美的现在市场在下滑吗？我感觉他们的势头很强，大有赶超格力之势。美的很聪明，利用这次变频机会，加大投资猛追，希望在这次战役后分得一片天下。这是大公司玩法。关于格力如果做电脑，您会买。我想是您的情感做怪了。海尔也做电脑，我就不买，我估计没多少人买。

topcp回复Ontheway 2010-06-06 13:45

现在格力如果按照家用空调来算，应该是世界第一，可能也是国外不愿意做空调的原因，因为家用空调利润太低，投入大，操心费力，日本的大金还算一个对手，但也把精力重点放在中央空调上，中央空调在世界的排名大概在世界第6，7吧，比起来开利这样的老家伙还差一大截，因此空间也还很大，开利大概年销售额1000亿人民币左右，是世界最大的中央空调企业，家用空调出口这一块我估计会慢慢被格力、美的这样的几个大企业给占的差不多，格力现在主要的问题是不愿意做出口的贴牌，因为代工赚不了几个钱，这一块我是非常支持的，世界上的趋势来看就不会剩下几家做空调的，现在不做就不做，要做就做自己的牌子，出口这个是一个很长期的事，这个我没估算过，只是当安全边界了的一部分了。

Ontheway回复topcp 2010-06-06 13:50

您是说格力在中央空调这块排第6，7吗？开利？ 我孤陋寡闻，还没有听说过。但远大我倒知道，我也去过远大。他们做燃气中央空调的。

topcp回复Ontheway 2010-06-06 14:04

美的一直都很猛，主要是美的在近几年太猛了，对质量的把关不严，问题逐渐在暴露，因此美誉度在下降，因此格力的位置得到巩固，或者说护城河更宽了。做电脑我只是一个比喻，意思在于他的渠道成本比很多企业低。一下子做电脑可能接受不了，但是先做冰箱，洗衣机，电视机，小家电，厨具什么的，是完全可行的，当然这里面也是先做白电，然后才是其他的家电类型。

topcp回复Ontheway 2010-06-06 14:13

是的，在中央空调领域世界世界排名第6，7。远大估计能进前20？远大做的方向跟格力也不一样，远大重点在于什么机械式空调，没研究过，一个基本没落的企业了。开利在国内做的是不错的，很多大厦都是他的空调，美的就跟开利合作做中央空调，开利出技术，他出市场，格力跟大金共同弄个企业来做中

央空调，格力技术涉足的深一些，美的在营销上更深一点，这一点从利润率上能看出来，格力的利润率高出美的很多。从长远来看，只要格力不犯低级错误，美的不会是他的长期对手。

Ontheway回复topcp 2010-06-08 11:27

长远投资，格力确实是个好选择，只要进入的价格合适。目前的价格好像还是贵了点，我还是想等等看。ps：格力应该季节性的行业，对吗？中报应该会比较好看，对吗？

rocx123回复topcp 2010-11-04 15:35

地产负债我觉得是正常的，没有杠杆房地产企业很难赚到钱

rocx123回复topcp 2010-11-04 15:41

我觉得专注很重要，这是格力强过美的的地方，以前春兰多厉害，现在好像都退市了，可口可乐，云南白药都是只做一个产品，我喜欢这种专一，简单的公司

topcp回复rocx123 2010-11-04 16:08

问题在于你投资了地产，相当于你也在用杠杆

topcp回复rocx123 2010-11-04 16:08

是呀，所以说好企业到坏企业之间其实没那么远，可能2-3年就转变了

---

ymhddddd 2010-06-04 02:38

段先生不出书。那我退而求次之。请推荐几本价值投资者应该读的书吧。

段永平回复ymhddddd 2010-06-04 02:57

[表情]

ab909回复ymhddddd 2010-06-04 07:38

阿段推荐的书有：从优秀到卓越、穷查理宝典、、、、你再多看看阿段的帖子，其实他已经推荐过一些了

畅歌回复ab909 2010-06-04 08:49

还有巴菲特给股东的信，基业长青

杨旭东回复ymhddddd 2010-06-04 13:01

段先生的博客和答疑， 比任何书都强，一个个翻翻看就知道了

余祥平回复ymhddddd 2010-06-04 17:31

在我的博客里《段永平谈学习》下《价值投资与视频、书》里有，对你也许有帮助。今天一上线，我发现这篇不见了，刚才又把段老师所有贴子翻了一遍，才找出来重新做的笔记哦。

ymhddddd回复ab909 2010-06-06 03:46

谢谢。看来你看的更仔细。

ymhddddd回复余祥平 2010-06-06 05:14

谢谢。你的整理非常细心和耐心。

余祥平回复ymhddddd 2010-06-06 08:17

[表情]

rocx123回复段永平 2010-11-04 15:46

我觉得不错，虽然阿段是价值投资，我也推荐一下。

廖寒星 2010-06-04 12:30

段老师，请教一下您对价值投资和趋势的看法，现在很多人提出两者结合的问题，不知您怎么看。谢谢

余祥平回复廖寒星 2010-06-04 22:03

在段老师回答之前，我先班一下斧：段老师只爱好价值投资，将趋势、长期投资当作价值投资以外的东西看。

廖寒星回复余祥平 2010-06-04 22:05

现在很多人提出了，在具有安全边际的条件下，看趋势决定买入点。这个问题困扰我好长时间了

廖寒星回复余祥平 2010-06-04 22:11

这个问题你怎么看?

kevin_wu123回复廖寒星 2010-06-04 22:18

似乎在国内很多期货公司存在这样的一种分类：低估+驱动向上；低估+驱动向下；高估+驱动向上；高估+驱动向下；

廖寒星回复kevin_wu123 2010-06-04 22:21

意思就是，在安全边际条件下，用趋势来选择合适的买卖点是可行的或者说是有效的?

kevin_wu123回复廖寒星 2010-06-04 22:21

（价格）趋势是条滑溜的泥鳅。大趋势、基本面趋势、显著低估下的趋势，是可以去把握的，但是为趋势而趋势，就会被趋势催眠，成为趋势的奴隶。而价值投资很多时候是逆趋势的，当然顺趋势的也有，但这都不是关键，关键的价值投资只盯住价格是否合理（相对于价值），其它的（走势）都和投资无关。

余祥平回复廖寒星 2010-06-04 22:22

我也觉得趋势买股是100%投机。长期投资也不是100%的价值投资。

kevin_wu123回复廖寒星 2010-06-04 22:23

可能吧，我猜您的意思可能是希望获得基本面和技术面的双种保障，也许可以留10%给技术面吧，90%应该由基本面来决定。

余祥平回复廖寒星 2010-06-04 22:26

我分析了段老师买的几只股，虽然他不主张抄底，但每次都是在最低点买得最多，“最低价买入”是可遇而不可求的。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-04 22:26

趋势一词 其实也不等于技术趋势，基本面的、行业的、经济的趋势是可以看看的，但也只是个参考吧，而技术走势的趋势其实不是正确的方式吧，否则就和价值投资相矛盾了，技术的趋势有时侯走出来以后再发现往往就晚了，索罗斯的反身性理论好象也和技术性的趋势无关吧。。

廖寒星回复kevin_wu123 2010-06-04 22:27

我的意思是，在刚刚获得安全边际的条件下，如果买入，很多时间股价是还要下跌的，这时候是否可以用趋势分析的方法，在价格更低的时候买入？与分批加码的价值投资方式相比，这种方法的可行性是否存在或者是否更安全

kevin_wu123回复余祥平 2010-06-04 22:30

是啊，价值投资是 选股选价不选时，买生意买公司不买趋势。。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-04 22:32

去回顾、分析、揣测成功价值投资者的买进行为时，表象上他们是在选时，其实他们是在选价，只是有时 价低 和 时对 重叠了，但是 价低 是本质，时对 是表象。

topcp回复廖寒星 2010-06-04 22:36

你如果做趋势很厉害，也可以结合。不过资金要是不大的话，建议你右边进仓，右边出货。

廖寒星回复topcp 2010-06-04 22:38

确实是小资金

廖寒星回复kevin_wu123 2010-06-04 22:38

归根到底，还是打不开想买得更低的心结

topcp回复廖寒星 2010-06-04 22:42

资金小有优势的，可以结合，不过趋势有时候不是很准，其实差不多就行

kevin_wu123回复廖寒星 2010-06-04 22:42

廖寒星回复kevin_wu123

余祥平回复kevin_wu123 2010-06-04 22:45

选股选价不选时，概括得最好了。

廖寒星回复kevin_wu123 2010-06-04 22:49

理解了，谢谢。

kevin_wu123回复廖寒星 2010-06-04 22:50

纯技术派角度而言，我倾向于左侧交易布局，但必须有右侧交易的卖出，而右侧交易的买进，必须有左侧交易的卖出作为行动，这是乾坤相结合。可能您没有明白我的意思，我说的是左侧交易的布局，不是一次性买跌，而是通过买3卖1的一系列调整，如果你可以布局在低位（价格走出来之后您自然可以知道自己的成本是否有优势），那么接下来应该考虑不要急于卖出，而是应该等待趋势转折，即所谓的您已经布局在了左侧交易都满意的底部，那么您完全可以等待右侧卖点的出现再卖，而不要操之过急，反之亦然。从价值投资的角度来说，如果您在左侧交易和右侧交易这个问题上纠缠不清的话（这个词是芒格说的，呵呵），那么您对价值投资可能还没有入门。（假借芒格语气说话，呵呵）因为，无论左侧右侧，都是在关注价格，而价值投资关注的是价值和安全边际。

topcp回复kevin_wu123 2010-06-04 23:05

资金小一定要右侧交易，否则你会亏死，A股3000点的时候所有的指标都是底，如果你进去了，到1600的时候整个大牛市的利润可能就清零了。多少机构在3000多点就卖出了，没有赚到07年的大牛市，多少私募在3000点抄底了，亏的血本无归。能不做趋势就不做趋势，如果非要找个合适的买卖点，一定要在右侧，否则你找到可能根本就不是买点或者卖点。当然，大资金除外。呵呵，这些与价值投资无关，其实没什么用的，只是勾起了我几年的事。

kevin_wu123回复topcp 2010-06-04 23:31

纯粹从技术角度来说，应该是注重平衡的。以退为进、以柔克刚没有什么错。如果您能坚持在时间和幅度双重超跌的前提下，在基本面中等过关前提下，在熊市中不逢跌停不买进，每一次的买进都是在跌停上买进的，当然意思不是说任何一个跌停都可以买，后续拉起的概率是高的，在盈利状态中做好部分仓位的卖出，以调整剩余筹码的成本，一般人没这个环节，其实买5卖1也是买，买2卖1也是买（买+卖=买），买进+补仓，就是（买+买=买）了。只要你坚持，在2009年下半年之后的震荡市中就带来很可观的回报了，要比2009年上半年的单边时还要好。即使在熊市的3000点开始抄底，只要你坚持，不断的以太极拳的思维的在退中求进，在曲中求伸，在旧力已去新力未至的时候参与一下，只要一直坚持的牛市来临，绝对不会跑输大盘。当然这里面风险也是有的，正如对冲基金的理论基础也很正确，但还是存在风险，因此最终的出路是价值投资。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-04 23:34

实际上，A股中的交易型机会要比价值型机会更多。既然是皈依价值投资，所以我们就抛弃这些了，不过视野可以稍微宽一些，这也是我的教训，因为没有开户而错过了一些很好的机会。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-04 23:42

其实纯粹理论的来说，技术面也并非完全无意义，只是技术面本身就有很多分类，其中与预测市场有关的部分，那是千万不能着迷太深，但是其中和行为金融学（或称金融心理学）有关的部分还是有一定用处的，除非你可以不相信行为金融学，不过人的心理确实存在着行为金融学中所谓的心理帐户、过度自信、过度反应等等的现实。如果当朋友的小孩出生时，我说：这小孩未来肯定会死的。他必然恼火。但这也是事实，任何人都是会死的。如果我说这孩子未来肯定会很有前途的，他必然会高兴，但其实小孩子这么小，我有什么依据可以这么说呢？ 因此，人的心理，因为七情六欲，确实是会发生作用的。同样，心理帐户的例子是，两个人同样损失了500元价值的物品，但他们的决策可能是完全相反的（一个人丢了望远镜，但演唱会门票还在，他还是会去看演唱会，另一个人丢了门票，同样500元价值，但他可能就选择不去了），这就是人的心理，您周围有几个人只在跌停上买股票的？估计不多。 因此，技术分析中，和行为金融学有关的那部分还是有一定的作用的，只是我们既然都是以讨论价值投资为主，这些东西也就没有必要讨论了，只有价值投资，确定性是最大的，关键是在这里，不是说其它的途径就不可以获利吧，左侧右侧都是中性的，没有谁好谁坏之分，价格不重要，重要的是价值吧。。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-04 23:50

趋势这东西，很多时候等看到就已经晚了，这主要是指价格趋势，基本面的改变这种趋势，这不会马上转折的趋势，是重要的判断依据，价值投资中对于一个公司经营绩效的改善有时也会参考一些趋势，看过去的资产回报率其实也是一种趋势，正如看一个人简历，看招标单位过去的作品，都是把握一种趋势。要看是把握短期内不会变化的趋势（大势所趋）还是短期内容易变化的趋势（如股价短期走势），前者有用，后者无用。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-04 23:59

巴菲特是美国版、现代版的老子。上善若水，水利万物而不争，万物负阴而包阳，江河所以能为百谷王者，以其善下也。善下，有两种，价格和价格比，那叫超跌；价格和价值比，那叫安全边际。巴老把握的是后一种，选择性反向策略，这里两个关键词是：1.反向策略，逆向投资（为主，相对于价值来说）2.是选择性的，主要在于看公司，而不是所有的公司都可以。若愚；慢即快，少即多，丑即美，FAST IS SLOW，LESS IS MORE；老子：曲则全，枉则正，洼则盈，弊则新，少则得，多则惑；进道若退，明道若昧，积柔成刚，寓守于攻，退一步海阔天空，忍一时风平浪静，大巧无术，大道无为，大直若屈，大智孙子：守其不攻，攻其不守，先为己之不胜，以待敌之可胜，不战而屈人之兵。

seekingbargains回复kevin_wu123 2010-06-05 00:01

仔细看了kevin兄的很多帖子，逻辑很清晰，功夫修炼的很厉害了。我想知道你现在是在哪里开户？美股帐户可以买20多个国家的股票？我还没开户了。

kevin_wu123回复seekingbargains 2010-06-05 00:26

首先声明这不是广告啊，是否做美股自己决定啊，呵呵。如果您确实想好要开美股帐户的话，我建议您去 史考特证券 开户，它们是中文服务做得相对比较好的，手续费每单7美元（通过经纪人下单要贵一些，27美元，电话下单17美元），手续费是最便宜的券商之一吧（或许还有更低的，但我可以接受），卖出时每10万美元需要收取1.69美元的一个什么费用，大家都一样，这个客户忽略不计。（对于美国来说的）外国投资者除了共同基金不能买，其它的都可以买，20多个国家的股票主要指的ORD或ADR，比如亚洲市场可以买香港、新加坡、印尼、日本、泰国，还有哪个国家来着忘了，有6个（不能买印度的股票是一个缺憾了，呵呵），这些外国股票以美国的交易时间交易，与当地市场互为参考。美股交易以1股

为单位，没有手数的概念，交割是T+3，500美元起即可开户，需要融资融券的话，2000美元起，中国大陆人（国际帐户）在获得红利时只缴纳10%的优惠税率。

茶水铺回复廖寒星 2010-06-05 00:47

我试着回答一下：两者应该很难结合，一个属于投资、一个属于投机，两者能结合，应该会比巴菲特还富有，从历史上来说，股票涨起来的时间会很短也快，假如想赚得波段的话，很有可能错过你所投资股票价值的收益。

seekingbargains回复kevin_wu123 2010-06-05 00:48

Kevin兄，感谢都还来不及，甭说广告。非常感谢！史考特是不是所有的港股都能买？还是只能买那些有ADR的？我在他们网站没看到这方面的详细介绍。

kevin_wu123回复seekingbargains 2010-06-05 00:49

应该不是所有的港股都可以买，只能买那些ADR的。

seekingbargains回复kevin_wu123 2010-06-05 00:54

哦，非常感谢！有没有可以同时买所有美股港股的?

kevin_wu123回复seekingbargains 2010-06-05 00:55

那到不清楚了。

seekingbargains回复kevin_wu123 2010-06-05 00:59

谢谢啦

dujianping_ok回复余祥平 2010-06-05 02:17

长期投资是价值投资的延伸或一部分

段永平回复廖寒星 2010-06-05 04:02

呵呵，我见过做趋势很厉害的人，做了几十年，但依然还是“小资金”。用芒格的“逆向思维”想一下，你也许就对“趋势”没那么感兴趣了。

bcselling回复seekingbargains 2010-06-05 08:28

香港可以开户的etrade可以买港股和美股，同时可以买卖option，1周左右就可以开户，港股貌似交易佣金很低，只有千分之一。

topcp回复段永平 2010-06-05 09:04

段大哥说的很对，趋势投资累人累心，其实远不如长期投资的好，我可以举一个自己的亲身经历：99年我毕业后我就开始业余炒股，当时很喜欢做波段，也曾经是一个小区域内的高手，呵呵，我当时主要做券商股，中信证券和海通证券基本就做这两只，当时的想法是券商股会夸大牛熊的涨跌，只要抓住次级波段就比长线划算，一直这样做做了4年多，期间无数次买卖，预测波段，盈亏参半，总体利润还不错，年复合有30%左右，似乎看起来不错。04年的时候回过头看了一下这两只券商股，如果我在99年平均的价格买入其中一只长期并持有的话，在04年以平均的价格卖出，我的复合收益会达到90%多。波段操作你会吃亏很多，再高的高手也做不过长线投资的，这已经是业内的共识了，不过我个人倒是希望做波段的人越来越多才好，他们助涨助跌，能让我们这样的人找到更好的买卖点，呵呵。

kevin_wu123回复段永平 2010-06-05 09:37

呵呵，我见过做趋势很厉害的人，做了几十年，但依然还是“小资金”。用芒格的“逆向思维”想一下，你也许就对“趋势”没那么感兴趣了。段总的话很深刻，值得深思啊！

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-05 09:40

市场博弈总体上是零和市场，但企业经营和价值增长是正和的。

余祥平回复廖寒星 2010-06-05 10:28

价值投资注重看价格下跌的结果，价值４元，价格跌到了３元，可以开始买一点点，到了２元，可以多买些，到了`1.5元可以下重手，到了1元，可以把钱全都押上。趋势是经常要担心价格下跌的过程，好比价值4元，价格是３元，要去预测价格还会不会继续下跌，如果不下跌了，那我是不是会错过了３元的机会，可能预测准确，真的下跌到２元了，但又不知买多少，全押上又担心还有得跌，不押上又怕失去机会。唉，反正，我觉得分析趋势是无法得到快乐。

余祥平回复topcp 2010-06-05 10:35

是啊，有亲身经历还是更容易相信价值投资。

衡山行侠回复段永平 2010-06-05 19:52

段兄这几句话可能挽救好多人，呵呵

财富猫回复topcp 2010-06-06 11:04

弄错了吧，中信证券2003年1月才上市，海通证券07年6月才借壳上市。2003年以前没有券商股上市。

topcp回复财富猫 2010-06-06 11:36

嗯，当时叫都市股份，主要弄的这个

余祥平回复kevin_wu123 2010-06-06 13:10

讲得非常好，时对 是表象，是 价低 买进时碰到的，我分析了一下段老师持股情况，发现用估值方法抓到的 价低 往往也是 底部。

seekingbargains回复bcselling 2010-06-06 19:19

谢谢，我立即去它们网上看看

rocx123回复kevin_wu123 2010-11-04 15:38

选股选价不选时，经典啊

---

ymhdddddd 2010-06-06 03:34

不知道段先生对巴菲特钟情于“老字号”和“传统型”的公司有没有什么看法？根据美国证交会日前披露的文件，截至2009年12月31日巴菲特个人投资组合中共包括十家公司的股票，分别是富国银行、美国合众银行、强生、卡夫食品、宝洁、沃尔玛、设备制造商英格索兰，以及三家伯克希尔未投资的公司——埃克森美孚、通用电气和美国联合包裹运输公司(UPS)。这些都是百年老店。最年轻的是成立于上世纪中叶的沃尔玛。

topcp回复ymhdddddd 2010-06-06 08:22

是的，我身边还有人专门做医药股，就是因为他是医生，他知道一个医药企业生产的药未来的潜力如何，医药上市的周期怎么样，做的非常好，连续做了5，6年，年复合收益竟然达到50%多，而且这个股票购买的价格是50倍市盈率的时候。因此不熟悉不做真是真理。

余祥平回复ymhdddddd 2010-06-06 12:26

是啊，在我的笔记“巴菲特持股情况”中也有巴菲特个人持股情况，还有BRK的持股情况。大部分是老字号。我想可能因为巴菲特是老人，BRK也是老字号，而巴菲特又喜欢老字号的缘故吧。

ymhdddddd回复余祥平 2010-06-06 23:46

呵呵。我觉得这可不是简单的喜欢老字号能解释的。其实中国的股神林园也同样钟情老字号的股票。比如投资了茅台和马应龙，同仁堂等等。

余祥平回复ymhdddddd 2010-06-07 16:43

当然，不是简单的喜欢能解释，还有：1、连续几十年的赢利模式。2、有经得起考验的企业文化。

潮·慢·ing 2010-06-05 03:24

非常想请教诸位师友一点问题：有朋友了解冯仑的万通吗？当下又恰逢市场先生和政府先生正在一起努力着让地产越来越便宜···待到段总认为王石被严重便宜时，冯仑应该也难逃例外了；跟踪很久了，可怎么也发现不出冯仑有哪些太致命的毛病，而且还总觉得他挺“值”小“志”大的···困扰！困扰！诚期有幸得到点解,谢谢!谢谢!!!

段永平回复潮·慢·ing 2010-06-05 04:11

呵呵，我倒是和冯仑很熟，但不了解万通。

dujianping_ok回复段永平 2010-06-05 04:21

熟在一起不谈公司？选公司就是选人啊！冯仑只有万通吧。

潮·慢·ing回复段永平 2010-06-06 00:41

谢谢段总！很“熟”但又“不”了解···使我又多了一个“不去了解”的理由！再敢问冯仑本人在您眼中算得上是怎样的“真实”级···有如您对王石有“青涩”级的评语般·····

段永平回复潮·慢·ing 2010-06-06 01:09

那个对王石的评语不是我说的，是他自己说的。不过我觉得“青涩”很难得，现代人普遍太圆滑了。和冯仑聊天非常愉快，感觉他人不错，没聊过生意，可能隔行的原因。

潮·慢·ing回复段永平 2010-06-06 02:43

谢谢段总！

茶水铺回复潮·慢·ing 2010-06-06 08:22

冯仑写过一本书叫《野蛮生长》，相信了解他和他的公司有一定的帮助，我还没看过这本书。

冠希大哥回复段永平 2010-06-06 11:54

段大哥，冯先生在他的“风马牛”杂志里提到过“步步高”（以非常欣赏的口吻）。另外他的商业理念中有不少东西和您提倡的企业精神都相符，这大概就是英雄所见略同吧！

潮·慢·ing回复茶水铺 2010-06-07 03:22

[表情]

---

luke 2010-06-04 14:43

段兄，众品建议去百度贴吧看看，从员工看，企业管理不错。我年初买了点。

求漏回复luke 2010-06-06 21:21

HOGS 每年融资不分红，LUKE怎么看，会不会公司有问题

---

diy225 2010-06-05 15:00

段先生，想问你一个问题，作为价值投资者，你从到美国到现在，你投资的股票从头到尾都是自己在做的研究分析，决定买入持有，在价值高估时卖出，每个步骤都完全是自己个人的分析决策吗？还是自己主要完成关键的分析决策部分，但很多其他比如实地调研或是大量的财务分析、行业分析工作借助专业的分析师或公司在做些外围完成？？？毕竟您一个人的精力和时间也是相当有限的，而你却要管理大量的资金和股票，这里面还有你帮朋友打理的资产。？？？

diy225回复diy225 2010-06-06 14:47

???

八步登天回复diy225 2010-06-06 20:33

建议多看看以前的文章和回复，再来问问题。可以避免重复

玉麒麟 2010-06-04 11:04

目前对A股的看法：不要试图预测股价及指数！那是天真的！2009年12月我看不懂就退出（除了医药），现在我认为股票很便宜，即使买了还会跌，但中长线收益不会差！现在敏感与谨慎没有必要！

topcp回复玉麒麟 2010-06-04 11:12

是呀，差不多就行，谁知道能到1000，还是8000。

玉麒麟回复topcp 2010-06-04 11:14

[表情]

liulog80回复玉麒麟 2010-06-04 20:06

我已经开始买茅台了，

玉麒麟回复liulog80 2010-06-04 20:23

我认为白酒是没有前途的，未来喝白酒的人不会多！

topcp回复liulog80 2010-06-04 21:09

哥们，要是因为我说茅台的原因购买，那就大错了。实际上只有真正了解酒的人才会买茅台，没喝过酒的人对茅台是不会理解的，买了也没有意义的，实际上也拿不住，茅台的空方因素很多很多，风险还是很大的，一定要格外慎重。

玉麒麟回复topcp 2010-06-04 21:37

还有一点，茅台的产能在历史高位！

topcp回复玉麒麟 2010-06-04 21:40

呵呵，还真要跟我说说茅台呀，那你说茅台的产能现在是多少？产能为什么不能扩张

玉麒麟回复topcp 2010-06-04 21:40

绝非什么空方因素，价值投资不会理会什么利空的，战争都不理会。主要我认为估值过高！

红星照我去战斗回复topcp 2010-06-04 21:41

兄弟，能不能说说十年之后一瓶目前市价七百多的茅台能卖多少钱？年均6%的价格涨幅能达到不？

玉麒麟回复topcp 2010-06-04 21:43

这方面我有详细数据，即使茅台镇的全部酒厂都生产茅台酒，茅台酒的产能在未来5年也无法提高40%！这就是瓶颈！

玉麒麟回复红星照我去战斗 2010-06-04 21:51

茅台有定价权不假，问题未来消费人群会大大减少，年轻后辈人越来越重视健康，白酒销量是一个问题！

topcp回复玉麒麟 2010-06-04 21:55

你的数据是什么我不知道，我的数据是茅台酒现在的产量是2万吨多一点，现在对应的销量大概是05年的产量，茅台镇全部种上高粱的话，最高年产量会达到10万吨，但这个数字有实验室的感觉，因此我认为最高增长到5万吨是没什么问题的。2万吨增加到5万吨大概要多久呢？保守的估计每年增加2000吨，那么也就是15年后基本达到产量的饱和。也就是2025年产量达到饱和，销量体现出来的话，大概在2030年。

topcp回复红星照我去战斗 2010-06-04 21:58

涨价多少不知道，我一直希望史玉柱能来管销售，呵呵，估计他能卖到1万块钱一瓶，茅台酒很少最先涨价，我对茅台这帮管理层的感觉就是有些谨慎，并且唯唯诺诺，当然不知道是否有贵州政府的原因，基本都是其他的酒涨价，他才涨，而且一般其他酒涨了，他跟着涨了以后，其他的酒就又卖不动了，最后其他的酒还要再涨，限于一个好玩的循环。每年涨多少这个不是很清楚，我大概按照每年gdp涨幅的数字来算涨价的吧。

liulog80回复topcp 2010-06-05 00:22

我没看你的回复之前就买了，

kesituolani回复topcp 2010-06-05 00:37

就是看着茅台体量太大，转手买了金种子。茅台牛叉不过市场很大，应该还是各有各的成长空间哈。

kesituolani回复topcp 2010-06-05 00:42

史玉柱来操作，就是直接把卖点往珍稀资源上靠，把价格往礼品时尚品奢品上靠了哈。

三和回复玉麒麟 2010-06-05 01:03

茅台应该算是中文化的一部分了吧，未来喝白酒的人不会多，可是想喝茅台人应该不少。

topcp回复玉麒麟 2010-06-05 07:33

有人说白酒以后喝的人会越来越少,今天我跟大家说说酒.世界上最著名的酒有三种,白兰地,威士忌和茅台,在国内大家叫做洋酒和白酒,在国际上都叫做高度酒,也就是酒精度数比较高的酒,大家比较熟悉的黑牌(也叫威士忌黑方，一款夜总会年销售几千万瓶的酒)就是一种53度的高度酒,茅台最高的酒精度数也是53度.某一天五粮液公司的老总发现产量扩张太大销售出现滞涨现象,决定进军夜总会市场.五粮液老总知道夜场的人喜欢什么呢,于是把五粮液最低端的黄金酒换了个大肚子高档酒瓶,然后在冰岛一个小镇上注册个进出口公司,给这个酒起一个洋名,比方说叫威尔斯-丹妮-顿,然后出口转内销到国内.某一天一个人带领客户到夜总会来玩,要了一瓶标价2500的威尔斯-丹妮-顿这个洋酒,打开后满屋飘香,于是感叹道还是老外的东西好呀,你看人家酿的酒,要色泽有色泽,要口感有口感,还这么香,国内的五粮液这样的企业永远也酿造不出来这样的酒.呵呵,茅台还是先别凑这个热闹了,这点产能现在还是留给真正能喝出区别的人吧,先让五粮液去打打市场,等我们到了年产10万吨的时候再考虑是否也进军夜场这个领域,不过我希望到时候还叫茅台,我希望听到的是：“美女,来瓶茅台-迷情,要05年产的,加冰块，加绿茶...”

topcp回复kesituolani 2010-06-05 08:16

如果史玉柱来操作，前提是史玉柱真正了解了什么是酒的真正含义。5年内就可能达到现在这些营销团队50年的成绩。

topcp回复Mr.Rise 2010-06-05 08:48

看到史玉柱做的黄金酒就知道他懂酒，茅台就缺少一个懂酒的掌舵人，不要求高，有史玉柱一半的水平就行，可惜的是前几年的掌舵人都是车间主任水平，酿酒是一把好手，是否明白酒是什么东西就差太多了。

玉麒麟回复topcp 2010-06-05 09:03

史玉柱是懂“礼”，深知中国人的面子！

玉麒麟回复topcp 2010-06-05 09:04

史玉柱是懂“礼”，深知中国人的面子！

topcp回复玉麒麟 2010-06-05 09:11

茅台的问题在于国人的自信心，如果国人深信自己的国家是伟大的，那么茅台每年卖10亿瓶都有可能的。

alex_xiang@126回复topcp 2010-06-05 09:38

老兄看来对茅台研究很深，很多观点都很赞成，但是有一些不敢苟同，说一下自己的观点吧。1、高档酒类都有着一定的定价权，去商场看看高档酒类一般都很少搞什么促销（不仅仅是茅台），这个跟他的消费者是有很大关系，绝大部分产品消费者都是最终使用者，而高档酒类就不太一样，绝大部分消费者可能都不是最终使用者。所以我觉得对酒类产品他有着一定的定价权不一定就有着很深的护城河。2、产品背后的文化问题，茅台酒后面的文化是比较正统，你看他是国宴酒，以前很多外国元首来中国，中国领导人都会送他茅台，如果有一天有茅台情迷这一款，说不定对茅台是一个毁灭性打击，因为很多东西已经深入人心（我个人感觉有点像可口可乐换配方）。3、关于未来消费者消费习惯问题，我个人经验认为北方人比较偏爱白酒，南方人比较偏爱红酒和洋酒，年龄大一点偏向白酒，年轻人更偏向红酒和洋酒。但是向中国真正懂酒的人其实并不是很多（包括红酒与洋酒），大部分是被消费，像我这样每年都会被消费很多。4、对于消费习惯改变引起茅台销量下跌，我倒是觉得10年内无须担心，因为目前在中国真正掌握社会权利还不是80后，应该还是60后一代人，也许有一天80后成为社会支撑的时候，这个问题可能就需要好好考虑以下。5、我倒觉得茅台酒如果有一天真到了，可能不是外部因素，而是它们内部自己，很少公司是被外面打垮，都是公司自己内部的结果。以上意见均是个人观点，欢迎指正

余祥平回复topcp 2010-06-05 09:41

是啊，我不喝酒，所以我现在不买茅台。

topcp回复alex_xiang@126 2010-06-05 10:06

我对你上面的问题一一解答：1、消费者定位的问题，茅台酒一直定位高端，其实并不是茅台想定位在高端，而是茅台的产能决定了供远小于求，现在茅台的主要销售是军队和团购客户，相对于我这样的想购买的客户，买一瓶真酒都是问题，这几年出现了茅台专卖店和进入沃尔玛等商场，已经极大的改变了这个问题，假酒也没那么猖獗。另外茅台也出了王子酒，迎宾酒等比较便宜的产品，慢慢的开始满足一些个人用户，我对茅台护城河的理解刚好相反，他是太深，深到想买都买不到。2、茅台情迷只是一个例子，说明酒不光是我们看到的公款吃喝，大款消费那么简单，他存在在很多领域，而国外你们所说的洋酒最大的市场就是夜场，茅台进军夜场这个只是玩笑话，正因为茅台跟中国的正统文化很接近，正统的宴席才是他最应该把握的地方。3、对于大家把洋酒和白酒分开的做法实在不可取，红酒和啤酒是另外一个领域，啤酒和红酒更接近饮料，而白酒和洋酒才是真正的酒，洋河酒已经开始做一些非常漂亮的礼品酒，也可以说成是你们理解的洋酒，现在喝红酒的人增长10岁后也可能会喝白酒，这个是不冲突的。4、如果你是80后，你在15岁之前会认为可口可乐更好喝，20岁的时候会发现啤酒很不错，那么30岁呢，40岁呢？5、茅台的管理层一直都是酿酒专家出身，其实真正推动茅台发展的不是茅台的管理层这些人，他们只是做了酿好酒这个环节，推动茅台发展的其实是酒鬼酒，五粮液，珍酒，洋河等二线或者准一线的酒，这些酒的销售策略等会刺一下茅台的神经，包括现在洋河的发展已经接近国外洋酒的水平了，还要看一些时间，但在酒类市场很难有真正突破，一线就是一线，二线也很难成为一线，原因就在于酿造的工艺，反倒是洋河这样的酒帮助打来了市场，反过来茅台一旦想明白了，进入后迅速就能占了这个市场。6、对于茅台来讲，重要的品牌和独特的酿造工艺，包括已经形成的国酒文化。国家领导人宴请外宾，介绍这是五粮液，那对外宾就是不尊重。同样宴请客户的宴席2000的菜配1瓶茅台，就比4000的菜配1瓶五粮液上档次，这就是区别，区别在于文化和历史，因此对于茅台来说，管理层变得不再重要，找个车间主任跟现在也差别不大，如果有一天来了一个真正比较厉害的管理层，茅台就会飞上天。

kevin_wu123回复kesituolani 2010-06-05 10:22

kesituolani兄弟，巴菲特说过跌到残的就是大烟蒂?最近买了跌到残的大雪茄？我也在看，希望听你说说基本面。

topcp回复topcp 2010-06-05 10:24

茅台酒的核心就是国人的信心，在你面前有3瓶所谓的洋酒，1瓶茅台，1瓶欧洲产的，1瓶越南产的，你会选择哪一个，想明白这个道理后，你就知道我在赌的是什么了，我其实在赌的正是国人自信的回归。

kevin_wu123回复topcp 2010-06-05 10:33

一说，三流公司做产品，二流公司做品牌，一流公司做标准；二说，五流公司做推销，四流公司做营销，三流公司做品牌，二流公司做文化，一流公司做宗教。阿里巴巴似乎有点在文化和宗教之间的感觉了。。。贵州茅台似乎在品牌和文化之上向标准跋涉。。。苹果感觉现在已经进入宗教阶段了。。。

poeme_gmat回复topcp 2010-06-05 10:33

说得对，茅台对于温带地区居住的人来讲，确是是好东东。美国东部地区冬天漫长而寒冷，难道不适合么？ 所以国人要自信，要有把茅台推向世界的信心。舍茅台，还有谁?

topcp回复poeme_gmat 2010-06-05 10:41

是的，可口可乐代表了美国自由平等的文化，茅台能代表了中国友谊尊重的文化。如果有一天全世界的人都在学习中国文化的时候，全世界的人就应该尝一下茅台酒，尝一下什么是酱香型，也尝一下粮食酿造的酒跟大鼻子门做的酒精勾兑的酒有什么不同，也尝一下中国古老文化对自然人文的理解和物理的勾兑那个更适合人类。说的有点喊口号了，其实没那么复杂，真正懂酒的人才知道酒为何物，没有懂酒的人是无法理解的，茅台股票其实跟他的酒一样，它本不是大部分人都应该持有的。

alex_xiang@126回复topcp 2010-06-05 11:01

我明白你的意思，问题是中国要成为文化输出国要多长时间，10年，20年，还是一万年？我个人到认为中国目前这种环境对茅台是一件好事情，立足于本土，稳步增长，到不一定非要去海外扩张领土。

topcp回复alex_xiang@126 2010-06-05 11:13

这就是赌了，如果20年后国人还是信心不足，或者整个国家越来越差弄得跟越南的国力相当，那就是赌错了。茅台现在主要还是立足国内，产能受限，每年就增加2000-3000吨的产能，新增相当于400万瓶，这400万瓶其中大部分都要供给军队和一些机关单位，我大概预计在2012年产能才会稍微释放一些，其实茅台只要把假酒这个环节控制好，广告一分钱都不用花，会有一大批30-40岁的70后，60后愿意尝试，只要喝过真茅台酒的人，就不会改喝别的酒，味道不是一般的好。茅台的管理层可能不知道，这些人不愿意尝试的最根本原因其实就是因为怕喝到假酒。

kesituolani回复kevin_wu123 2010-06-05 17:53

昨天进了000685中山公用。中山逮了个女市长，此股连带纠缠不清陷进去些个高管，兼之大盘熊途，此股雨夹雪短期价格跌残无疑。不过这个公司真正的主管是中山国资局，是对地方而言大到不能倒的国企，高管不重要。只要报表不做假，经营不停滞就没问题哈。

poeme_gmat回复红星照我去战斗 2010-06-06 01:10

以下是一瓶茅台酒在新加坡裕华国货商店的标价，50年的茅台酒，27万5千元30年的茅台酒，9千5百元15年的茅台酒，5千元熟悉茅台的都知道，茅台的国外经销已经交由法国卡穆酒业经营。

topcp回复poeme_gmat 2010-06-06 08:24

你的资料的哪里查到的？我对出口这一块正缺少资料表示很无奈呢。

玉麒麟回复topcp 2010-06-06 11:17

[表情]

玉麒麟回复poeme_gmat 2010-06-06 11:17

[表情]

玉麒麟回复kesituolani 2010-06-06 11:17

[表情]

玉麒麟回复topcp 2010-06-06 11:18

[表情]

玉麒麟回复alex_xiang@126 2010-06-06 11:18

[表情]

玉麒麟回复topcp 2010-06-06 11:18

[表情]

玉麒麟回复poeme_gmat 2010-06-06 11:18

[表情]

玉麒麟回复kevin_wu123 2010-06-06 11:18

[表情]

玉麒麟回复topcp 2010-06-06 11:18

[表情]

topcp回复玉麒麟 2010-06-06 11:34

呵呵，支持灌水，但抵制只用一个表情灌水的行为。

余祥平回复topcp 2010-06-06 11:35

说得太对了，特别4、5、6点，总结得相当好，在我眼里，你就是酒神了：40岁和30岁喝的东西是不同的；

余祥平回复topcp 2010-06-06 11:39

我坚信，你赢定了。

余祥平回复topcp 2010-06-06 11:49

我100%相信中国不会象越南那样，我相信20年后，中国人外出旅游没钱了，凭一口普通话就能在其他国家找到好工作，正如现在的黑人凭一口英语就能在中国混得很好一样。

topcp回复poeme_gmat 2010-06-06 11:59

看到你这个帖子，发现茅台的管理层其实还是明白的，那就是国内的茅台还是便宜的，估计也跟政府不允许涨价太厉害有关。15年茅台应该零售价在8000左右，应该不会影响销量

topcp回复余祥平 2010-06-06 12:03

呵呵，只是预测，肯定还是毛乎乎的。只是对于茅台这种确定性如此之高的企业竟然只有30倍PE，实在是对市场有效理论的讽刺，只是可惜之前没有关注过，也犯过一些估值上的错误。否则早就买了

topcp回复余祥平 2010-06-06 12:10

是呀，也正是因为相信国家会越来越好，才深信到时候大家喜欢的不再是洋酒，而是国内的白酒，当然为了符合大家的消费习惯，可能不叫白酒了，也弄的不是白色了，洋酒最大的问题就是喝进去只能刺激神经让人有点兴奋，而茅台喝进去你会有在空旷的原野上奔跑的感觉，喝洋酒最多让人有点暧昧，茅台你会感觉开阔。我相信随着国民经济的发展，大家的生活水平提高，钱也赚的多了，只要对自己国家几百年的东西有信心，大家会明白我们国家酿造的酒和洋酒的区别。

余祥平回复topcp 2010-06-06 12:13

去年，我比较了一下茅台和五粮液，觉得五粮液在价格上好像更划算点，但因为不懂酒，在五粮液出问题下跌了很多时都没买。现在看了你的分析，觉得其他的酒跟茅台还是相距很远，虽然我现在仍然不买酒，但我觉得就“分析公司的成长性”方面有些把握了，多谢。

余祥平回复topcp 2010-06-06 12:20

难怪段老师和巴菲特都强调一个“能力圈子”的问题，如果你自己不喝这种酒，你哪来这种切身入骨的体会。我周围也有一些人喝酒，并且我发现有许多老人还只喝纯白色的酒，有些拿有颜色的酒用来擦桌子，哈哈，这就是爱好。

topcp回复余祥平 2010-06-06 12:38

是的，其实没有喝5年以上白酒的人其实很难理解酒，而且还要喝过很多酒，高中低档的酒，另外也跟性格有关，才能理解酒的含义，其实现在各个酒的企业已经开始明白一点了，尤其史玉柱的黄金酒之后，大家似乎开始重视礼品酒这个市场，其实大家说“买的不喝，喝的不卖”看起来有道理，其实喝的不卖的人一旦没人送了，他还会自己买的，当然前提是他有这个经济实力。酒这个东西早期是一个纽带，但是如果光是一个纽带的话也没什么意思，就跟月饼一样了，但最可怕的是一旦喝酒的人喜欢上一种酒的类型就会很难改变，尤其是高档酒，就是所谓的上瘾了，因此说酒是一个很奇怪的东西，可能从收受礼物开始，最后变成自己买的了，当然经济实力也是很关键的一个东西，这个其实就是我说的自信心的一部分，国家和百姓没钱也是白搭。另外大家所说的洋酒其实也是国内这些白酒企业下一步重点关注的领域，或者说夜场的洋酒，国外的洋酒最主要就是夜场销售的，看到很多人还以为洋酒是身份的象征，我就想笑。国内的洋河现在看起来很能折腾，我喝过一次他的酒我就知道高档宴席他没戏，但是他进入的时候就走的模棱两可的路线，包装定位上，广告上，如果我判断的没错的话，洋河一旦发现宴席市场还是弄不过茅台和五粮液的话，要么变成二线酒，要么就进入夜场这个领域跟洋酒拼，而这个领域茅台很久都不会进入，五粮液可能进，其他的酒鬼、国窖什么的开始就定位到宴席酒，也折腾了一阵子，但最后还是二线酒，洋河是最有可能通过夜场这个市场打开一个缺口的酒品，而且现在看起来他也最有这个基础，甚至管理层已经在定位了，也说不定。

topcp回复topcp 2010-06-06 12:43

更正一下：是买的不喝，喝的不买，其实就在说茅台和五粮液，尤其是茅台

topcp回复topcp 2010-06-06 12:49

其实说到茅台，我对其他一些的利空都不怎么担心，我最担心的其实就是赤水河的水被污染了，在就是酿造的高粱不好了，如果在很久以后，其实可能也不久，如果我们国家还这么大肆污染环境，包括弄什么转基因高粱什么的，那么茅台酒也会完蛋，它也无法酿造出好味道，我有幸喝过一次50年的茅台，虽然只是一小杯。我发现现在的酒已经跟50年不一样了。跟50年前比差太多了，差的就是那股子纯粹。

余祥平回复topcp 2010-06-06 12:56

是啊，喝酒上瘾是一个重要因素，一旦喜欢上这个口味，就很难改变。我听到一个真实故事：隔我们这里不远的地方有一个40岁的男人，他开始很有钱，吸毒把钱花光了，后来用喝酒把毒戒了，但现在每天至少还要喝2斤白酒才有力气开活，不过他一天能干正常人两天的体力活，也能挣正常人两天的钱。

poeme_gmat回复topcp 2010-06-06 13:09

哈哈，这是我自己在商店看到的。看到价格时不要忘了，新加坡城市对于酒的关税是很高的。新加坡是热带气候，在这里喝白酒的话，太闹笑话了。希望没有记错价格，不要误导你。关于法国卡穆酒业，应该是仅限于机场销售这一块。我每次过关时，都要特意买一瓶茅台。买多了，拎起来麻烦，也就只买一或两瓶。

poeme_gmat回复topcp 2010-06-06 13:21

学习中国文化，为什么不喝其他酒呢？ 这就是说归根结底是因为茅台酒本身是特殊的适合人们饮用的好酒。不喝酒的人是无法理解茅台的护城河的。我认为，好的东西是世界的，茅台这样特殊的白酒也会为世界接受的，尤其是对于欧洲大部分地区和北美市场。而世界最富裕的国家也就是指欧洲的这部分地区和北美。

topcp回复poeme_gmat 2010-06-06 13:53

我其实对欧洲人还没抱有那么大的期望，海外的华人吧，等到他们看到大鼻子们人开始学习中国了，到时候可能才会发现原来国酒才是最好喝的

tcyno1987@126回复topcp 2010-06-06 15:24

看到你一个关于趋势的观点，你说了个你做券商股票的经历，到最后发现收益不如长线，我不太认同这个观点。之前和一个人讨论过这个趋势投资，我在说一下，趋势投资成功的概率很低，全国现在做到亿万的人总共可能才几百个。趋势关键在于对于市场上，热点的形成，故事的判断，和资金流向，你光作券商当然不够，比如热点起来的时候，你对这个故事的判断，或者说你认为热点能否持续，接着要迅速做出判断，选择进入或者不。我积累财富的时候当时那个收益很恐怖，我是根了个游资在作 ，一个真正的趋势高手。我支持一点就是到最后趋势肯定作不过长线。

topcp回复tcyno1987@126 2010-06-06 16:22

趋势做不过长线的，没错的，还累，判断不准底和顶的

topcp回复余祥平 2010-06-06 17:21

是呀，毒品，酒，香烟其实都能让人上瘾，毒品犯法，香烟对身体危害太大，酒也有很大危害，但是合理利用的话，会降低的比较低，其实买酒的股票有点缺德，好在买的高档酒，对人的身体伤害比较小，心理能好受点

余祥平回复topcp 2010-06-06 18:12

“缺德”这个词太重了吧，正如“游戏有害”不对一样。

topcp回复余祥平 2010-06-06 19:06

一时找不到好的词，有点重，只能说有点良心不安，不过只要不是给未成年喝的，都是自愿的，也没啥，给贪官污吏喝的话，赚一份钱，还是好事

余祥平回复topcp 2010-06-06 19:16

哈哈，特别是要能赚美元，醉倒鬼子，那就更加OK了。

---

kesituolani 2010-06-05 17:34

茅台其实没有那么复杂，剥去绰头包装口碑概念种种，它的核心竞争力就是口感：经得起一个“品”字。其色香味，能带来感官神经情绪的独一份的满足，滴滴香浓意犹未尽哈。洋河其他，广告再推，能推出虚荣感潮流感的满足，实在经不起“品”，茅台国内可以横扫哈。不过若真与洋酒较量时，茅台则未必哈。

topcp回复kesituolani 2010-06-05 18:32

呵呵，品茅台是一个享受，国内的酒王非他莫属，不过洋酒我是没品出来什么感觉，甚至都不如五粮液，也可能我喝不管洋酒，感觉洋酒入口还可以，问题就是没有回味。

topcp回复topcp 2010-06-05 18:33

洋河应该是针对洋酒来的，如果不出意外，2年内洋河的重点市场在夜场。

steper回复kesituolani 2010-06-05 23:37

能喝出真茅台和假茅台区别的人的比例是多少?

kesituolani回复steper 2010-06-05 23:49

100%。所有喝过真正茅台的，哪怕是酒场初哥，都会知道喝的其余哪些是不是真茅台哈。

topcp回复kesituolani 2010-06-06 11:45

是的，茅台现在酒瓶都要100块钱一个，茅台53度出厂也就500，现在酒瓶都在涨价，只要茅台坚持打假，假酒利润下降，再加上风险，估计做的人就越来越少了。其实茅台的管理层还是胆子太小，不过也可能政府给施加的压力，53度茅台涨价到2500左右，我认为几乎不影响销量，茅台应该是五粮液的3倍的价格是合理的，只是茅台应该增加一些新酒种，满足一下个人消费者，现在的王子酒还勉强说的过

去，迎宾酒简直就是酒糟酿的，茅台就应该折中选择一个酒种给个人消费者，然后5年期53度的重点酒应该到2500左右是合理的价格。

玉麒麟　2010-06-06 11:11

其实我的投资总是尴尬的！总是不入流的！但这不影响我在这个市场活下来！----------道出投资生涯中的苦与甜！大家交流投资感悟！

---

ymhddddd　2010-06-06 03:41

可以看看我这篇博文http://blog.sina.com.cn/s/blog_64c5f41b0100hpnv.html我个人认为巴菲特喜欢老字号和传统型的企业主要原因如下：1。百年老店的公司企业文化很强。2。生存能力强，确定性高。3。传统企业和老字号的盈利模式和经营容易分析。我认为段先生喜欢投资互联网和电子类股票是因为这是您的“能力圈”。其实这些所谓的“高新产业”在未来几十年一样会成为“传统产业”的。因为马云已经说了要做102年老店。

---

xlli777　2010-06-04 17:37

学长好像最近比较忙，在这儿的足迹少了些。 攒了几个问题想请教您，有空的时候希望可以回答几个1，您是否检验看到的报表？有朋友说报表是小姑娘的辫子，随意打扮。您会不会像格雷厄姆那样仔细地看报表，找到背后的“真故事”？还是只是作为一个参考，不会太较真？我借了些介绍侦测财务造假的书，给审计人员用的。但是看上去比较复杂、很累人，不知道这个工作有没有意义？2，您在物色一个投资目标的时侯，是先有了一个大概寻找的方向，比如有了行业、规模、市盈率、市帐率等等标准以后再去筛选公司；还是反过来，先对一个公司或者一个品牌有了兴趣，再去看它的健康程度和发展前景？闲着的时候会不会随手挑个公司看它们的报表？3，您大概会花多少时间在研究投资的问题上？是天天都会关心一些，还是每个月总有那么几天？4，您的投资活动向不向朋友或家人现场直播？我经常忍不住在吃饭的时候想跟老婆说我今天看好了一个XYZ公司，或者跟同学聚会的时候聊起我今天买了多少ABC股票。

dujianping_ok回复xlli777　2010-06-04 19:25

我看了段总博客很久，试着答一下：1、如果有必要，会的。侦测财务不需要把，定性可以避免造假。2、是后者。有时会。3、价值投资是生活习惯，天天都会关心，但不是天天研究投资。4、一般不会说，只在博客上与博友聊聊。也许都不对，期待段总的答案。

poeme_gmat回复xlli777　2010-06-04 22:47

对于第一个问题，我想，段总未必会自己检验看到的报表。你知道审计的作用，如果重要的话，段总有可能会请审计师来核实财务报表。读报表的关键在于理解，定性与定量互相校验，应证。

价值投资奉行者回复xlli777　2010-06-04 23:33

这些问题都很好，我也想知道。谢谢了，但对于第2点，我记得段总好象说过了：段总好象没有刻意去寻找投资标的，他所投资的企业本身就在长期的被观察中，只是等到价格便宜才出手，不知有没记错，欢迎段总指正。

价值投资奉行者回复xlli777　2010-06-04 23:37

不好意思，我们几个好象都在“瞎捣乱”，我也确实想知道段总平时是怎么想和怎么做的。期待段总亲自回答。

一万颗星星回复xlli777　2010-06-05 00:19

你的问题太学究气了，在我看来你的这些问题都不太重要。

茶水铺回复xlli777　2010-06-05 00:39

我来试着回答看看1.报表我只能大概看看，除了这个也很关注一个公司报表以外的东西。比如说管理层的能力、公司的运行情况、企业的文化。2.对一个公司感兴趣和看它的健康程度和发展前景不分前后，会大概看看它们的年报。3.有时间就会看看，没时间就不看。4.我的投资会跟家人聊聊，具体个股就很少聊到，但是现在关于投资也越来越少，懂估计也懂了，不懂估计也不懂了。朋友觉得股票是赌博，一般很少聊，除非他们追着问。

段永平回复xlli777 2010-06-05 03:49

1。对自己觉得真正了解的公司，很少细看报表，但了解以前会看（至少是应该看）。我一般会先了解企业文化，如果觉得不信任这家公司，就连报表都不会看的。2.。偶尔会看。3. 好像每天都会关心的，自己觉得有点多了。4. 一般不和家人讲，免得大家操心。和朋友倒是会聊，算是交流吧。

段永平回复dujianping_ok 2010-06-05 03:54

呵呵，比我说得好

段永平回复价值投资奉行者 2010-06-05 04:04

[表情]

段永平回复茶水铺 2010-06-05 04:07

[表情]

dujianping_ok回复段永平 2010-06-05 04:16

[表情]

xlli777回复dujianping_ok 2010-06-05 08:50

厉害~ 跟段总思路很像啊~

xlli777回复价值投资奉行者 2010-06-05 08:51

没问题，有更多的人回答这几个问题我的收获更大

xlli777回复茶水铺 2010-06-05 08:52

谢谢~ 第4条正好跟段总反过来了

xlli777回复段永平 2010-06-05 08:57

多谢学长的回答 我follow up一下~1，Google的企业文化是不是您认为很好的？他们的员工工作环境很好、高效、舒心。但是在和苹果合作后又倒打一耙这一方面您觉得这是缺点吗？Google算不算是触手伸得过远？

dujianping_ok回复xlli777 2010-06-05 10:33

谢谢！学习中。我感觉你的智商极高、视野也很广阔，从你的贴中学到很多东西。再次感谢！

科科回复段永平 2010-06-05 14:40

1。对自己觉得真正了解的公司，很少细看报表，但了解以前会看（至少是应该看）。我一般会先了解企业文化，如果觉得不信任这家公司，就连报表都不会看的。谢谢段大哥,又学习到了

kevin_wu123回复xlli777 2010-06-05 15:49

我感觉最主要的还是段总之前说过的那句话，我们不知道我们不知道什么。we dont know what we dont know!这句话最重要。细节靠平时多看多接触所形成功力。关键是，就怕我们不知道。我们不知道原来还有这么一个（好）公司，那你怎么可能去研究它呢？我们不知道我们看漏了哪些细节，那我们怎么可能发现得了问题呢？关键就在这里。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-05 15:50

如果你知道，同时也拥有一定功力，那么当机会来的时候它是溜不掉的。有些东西，你不说，别人10年也许也不会知道，但是只要你说了，人家就会去搜寻、研究、分析，就有机会知道了。。。

xlli777回复一万颗星星 2010-06-05 18:57

这个世界重要的问题不多啊，而那些重要的问题你一旦开始思考，就已经触犯了我国法律了

一万颗星星回复xlli777 2010-06-05 22:18

[表情]

长安 2010-06-05 21:33

[表情]

---

kevin_wu123 2010-06-04 16:18

买股票就是买公司，这是价值投资最重要的一句话（之一）。这话非常正确，但个人觉得还不够，可以更加理解为：买股票就是买生意（或许这样更好一些）。（或者：买股票就是买公司，买公司就是买生意）以公司市值的角度去看，一门生意好不好，不仅在于它是否足够便宜，还在于它未来到底能够产生多少自由现金流。同样花200亿元，可以买下一个A股中的传统公司，也可以买到美、港股中的另一家更有稳定获取未来自由现金流的潜力的公司，为什么要固守市场呢。以全球的眼光（主要市场即可）来选择好生意（以便宜或合理的价格买进好生意），恐怕才是最重要的战略布局。现在的基金公司、以及一些为报告而做的研究报告，实在是不怎么有用，特别是公募基金（私募基金相对更好一些，更自由一些），为说事而说事的风格，谈不上是投资，而是价值操纵、价值投机，正所谓“都是排名惹得祸”，现在的基金公司唯海归学位马首是瞻，实在是不敢恭维。很多的研究报告在提供公司信息方面比较有用，但是得出的结论却不怎么样，泛泛而谈居多数，而投资恰恰是一件巧妙的事，机会来的时候要下重注，机会不来需要耐心等待，投资不能设目标，包括涨幅目标和时间目标，这恰恰是基金公司（资金管理行业）的软肋，巴老从来没有宣传自己可以通过投资取得何等回报而去募集资金（而只是保险资金），一切都是在不禁意间，通过正确的理念，完成了超预期的成绩，如果给巴老资金的人盯着巴老下单，时刻给出一些好评和差评加以干扰的话，估计巴老无法取得今天的成绩。买公司，就是买生意，一切和市场无关，一切和波动无关，同样投资200亿，可以选择持有600808马钢股份、600887伊利股份、00973.hk欧舒丹，它们谁的未来回报会更好呢?

kevin_wu123回复topcp 2010-06-04 16:36

哈哈，不会吧，你敏感了。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-04 16:36

只是举例，有感而发。

kevin_wu123回复topcp 2010-06-04 16:44

topcp兄弟，这里贴多，找找挺麻烦，你的关于格力的贴我看了，很值得学习，赞一个！看格力看得这么细致，非常值得学习，提醒了我以后看公司多注意细节，不夸你一下总是过不去，正好这里碰到，就表示一下感谢。 你的格力肯定不会是广告了，呵呵。 以工资水平看员工的责任心，很有视角，再次表示感谢!

topcp回复kevin_wu123 2010-06-04 16:44

我感觉A股不错呀，做港股我感觉要更聪明才行，A股只要不傻就能赚钱

topcp回复kevin_wu123 2010-06-04 16:50

买格力有一定运气成分，要是当时我就知道很多东西，没准不买了，买入的价格按照当时来折算其实是高估的。也看了很多你的帖子，感觉很扎实，理论基本功相当好，我就差这些，没系统学习过。

kevin_wu123回复topcp 2010-06-04 17:08

您过奖了，用江浙话说，我是三脚猫，还不够专业。要学习聚焦。A股中当然也是有好多好公司啦，但整个市场波动性大，机会和风险都比较大，对于炒作或获利的空间来说，肯定是A股好了，不过感觉很多都不是真正的价值投资，特别是一些基金的股或者研究报告没一个说不好的，感觉泛了一点，真正的好公司好机会其实很少啊，应该说机会哪里都有吧，A股里也有价值投资，就是相对来说好公司少了一些吧（也许是个人偏见），现在好公司也多起来了，但是估值又太不符合要求了，很多时候“机会就只有一次”，对于爱尔眼科、潮宏基、霸王集团、欧舒丹等，我真的有这个感觉，没买，有些是因为自己不好，明明很看好，但是爱尔最低也只有到过40倍左右的PE吧，按理说，在创业板里也可以接受了，但

是。。。嗨，不说了，霸王集团是因为我确实没有开港股帐户，但也确实是很看好，当然也有一点我当时没有搞清楚（主要是因为自己基础知识太差），它当时的面值是0.1元的（A股中除了紫金矿业其它所有股都是1元面值吧），我没搞清楚这有没有影响，所以。。。。据我所知，以前有的公司赴港上市，故意通过把1元面值变成0.1元面值来发行，表面上发行价更低了，但实际的发行市盈率倍数反而高了，我没有搞清楚面值对于它的价值判断是否有影响，也是我没有买霸王的原因之一（说来惭愧），当然主要还是没有急迫的去开帐户啦，呵呵，感觉帐号开好没关系，动不动手还是看机会了。。不过相对来说，确实，对价值投资来说，A股中（以前）好公司少。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-04 17:19

我这里所谓的价值品种主要是指稳定的成长股吧，当然绝对从价值角度来说，钢铁股也马上都要符合跌破净资的相当幅度了吧，格老怎么说的来着，破净1/3，即股价只有净资产的2/3就是机会了是吧，钢铁股。。。怎么样？知道它没有定价权、夕阳行业、产能过剩。。。这些个关键词，我没有把握，所以也学着去看看外围市场里的成长型机会了。格力现在也请成龙大哥做广告啦，好象成龙大哥做广告的公司效益都不错啊，霸王、小霸王、佳能还有茶饮料什么的，呵呵。。

topcp回复kevin_wu123 2010-06-04 17:24

呵呵，我跟你的观点刚好相反，我没有炒过港股，但我关注过港股很久，04年之前我曾经做过短线，当时最熟悉的就是券商股，因为券商股牛市比谁涨的都好，熊市比谁跌的都狠。当时做波段首选就是券商股，当时也关注过港股的一个券商股，因此对港股和A股才有一些认识，我分析给你听。港股开户数200万，大部分是基金和机构，A股开户数1.3亿，一小半基金机构和一大半散户，在港股操作其实非常理性，很多时候是打一个时间差，比方说你发现一个股票的价值竟然低过净资产一大截，原因其实就是港股的机构没关注到，其实机构也是很懒的，他们也喜欢跟风，机构越多的股票跟风越厉害，有些股票一个机构都没有，那么机构都懒的关注，但是他们一旦发现这个机就会迅速在一夜之间把这个股票弄到合理的价格，也就是说港股市场其实相对是市场有效的，要在里面做有时候必须要对企业的基本面了解的非常清楚，还要机构没有发现到，否则基本没有好价格，而在港股中如果没有好价格，基本上就是赚企业增长的钱，因此我认为在港股中投资必须要有比机构聪明的能力，因为基本上稍微好一点的股票不会低估，基本都高估。就算比基金聪明，其实也只是赚基金的一份钱。A股市场有一大堆散户，散户大部分都是来送钱的，因此很多机构基本上就是在跟散户博弈，比方说把垃圾股弄到100倍市盈率，然后告诉能到200倍，散户就来接了，因此机构更多的是赚散户的钱，反过来价值投资的还不多，因此很多股票可以很长时间低估，甚至一直都低估，这样的股票在港股很难想象，因此在A股你会发现很多垃圾公司很贵，但是真的符合巴菲特的好公司确不是很贵，很容易找到好的股票购买，而且因为有散户这最后一层保障，你只要跟机构一致就能赚钱，如果比机构还聪明一点，就能赚双份钱，散户和机构一旦最后发现这个有价值的股票，会拉升到可怕的价格，因此在A股做价值投资，能赚双份钱。

topcp回复kevin_wu123 2010-06-04 17:30

成龙还做过“爱多”的广告，当时我还觉得有点不吉利呢

topcp回复kevin_wu123 2010-06-04 17:32

成龙做的广告太多了，我没看几个公司因为他受益了，以前给“爱多”做过，后来也倒闭了。当时还感觉有点不吉利，呵呵，开个小玩笑了

Ontheway回复kevin_wu123 2010-06-04 17:34

大哥，您写太多了， 看的头晕。能不能言简意赅些。

kevin_wu123回复topcp 2010-06-04 17:43

呵呵，您打字可真快啊，非常感谢！学习了！您说的也挺有道理的。我只是说把视野拓宽，没有说A股好还是港股好的意思，机会都有，看自己选择吧，按理说美股没玩头，成熟市场啦，这是明摆着的，但是事实也不尽然，如果抓牢价值投资的规则，哪里便宜就去哪里，这很正常，何况很多港、美市场中的个股业务背景还是都在中国的，中国人有时比老外更了解一些。就个人而言，对价值投资的认同是没有问题的，我现在最大的困惑还是工作不稳定（因为也和这有关），对价值投资理念越认同越深入学习，越对工作感到反感，所以也想找机会换换，当然一时没有其它更合适的也没有办法了，生活还是要生活的啊，所以有时矛盾不在于对投资本身的理解，而在于远水和近渴有矛盾，普通人嘛，总也希望股市里有利润提前可以补贴一点到家用里去的吧，毕竟不是人人都是大师啊，并且，工作太空也是做不好价值投资的，有时忙一些反而好了。呵呵。林林总总吧，一言难尽。至于港股中的市场效率问题，我觉得理论上来说，确实是，那里效率高一些，但是这个问题我也思考过，市场效益一词有两面性，或者人们有误解，巴老说：“如果市场是有效的，那么我们都将成为乞盖”是吧。但是从另一个角度来说，千万也别忘了，巴老赚的正是市场很有效率的钱，如果市场永远无效，定价永远不合理，那么巴老的股票怎么实现价值回归呢？市场效率是中性的，短期截面上它可能是低效的，但长期一定是有效的，否则价值投资无

用武之地。您的意思可能是指短期之内港股市场也很高效是吧，我看不绝对，美股市场高效吗？为什么还是会有机会呢。

topcp回复kevin_wu123 2010-06-04 17:55

其实这个也是一个辩证的过程，我认为价值投资的人越多的市场，其实越难赚钱的原因就是因为少了波动性。港股效率高正是因为机构几乎都具备了价值投资概念，反过来要战胜市场就要对价值投资理解的更深或者对企业的基本面把握更加出色，因此操作起来更难，但反过来也因为价值投资的原因，你可能会很容易捡到短期的便宜，比方说1个月就赚了5倍，但这个钱其实主要赚的是时间差，赚的是你比机构更了解这个公司，或者说机构根本没注意到这个公司。我认为在港股其实更适合格雷厄姆，反到巴菲特的不划算。A股因为市场效率低，因此容易找到一些好的股票，就算对基本面了解的不是很清晰，可能用估值模型就能找到好的股票，甚至可以买了再研究，但A股的问题就是什么时候价值会回归，大家多久能认识到这个股票的价值，这个就是A股的问题，因此A股的好股票就要持有的时间更长才能被发现，但反过来一旦被发现后，基本一个股票就够一辈子的了。

kevin_wu123回复topcp 2010-06-04 18:02

呵呵，您的意思是A股的定价还是挺有问题的，这个本身也是具有两面性的，是中性的。

topcp回复kevin_wu123 2010-06-04 18:06

是呀，我觉得A股的定价有问题，就是你说的市场无效，但什么时候能有效我是不知道，但一旦像港股或者美股这样的大部分有效了，那可能就发财了

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-04 18:06

不过不知您是否认同除了超级大盘蓝筹以外，A股的估值水平多数时候比外围市场要高？因而，我到是恰恰认为A股中价值回归可能会比较迅速（由于种种题材或市场同起同落因素），而外围市场中价值低估的机会多，但人们也习以为常了，正如段总另一个你们正在讨论的众品这个公司，如果是食品这种行业，这样的估值水平，在A股里早被抢光了，呵呵

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-04 18:14

不过我觉得还是不要刻意分类了，哪里都有机会，现在香港的房价很多都是被大陆人炒起来的，70万一平米的也有，并非一般的香港老百姓买得起的。同样，我也知道很多大陆游资在玩港股的，港股已经越来越A股化了，放心，机会绝对有，把握价值投资、理解价值投资、感悟价值投资，这件事并不是每一位号称自己是价值投资者的机构（比如一些公募机构）都会去做，以及都做得好的。各家有各家难念的经，有些是没时间进步，有些是利益和制度被迫无法进步，王亚伟算是价值投资者吗？根本就不是，但人家日子照样过得好着了。人家的事咱们不管，做好自己的就可以，这一是条一定能够到达罗马的路，我相信无论在哪个市场里。只是多些选择，与市场之间的“谈判”余地可以大些，大不了我不要了。

topcp回复kevin_wu123 2010-06-04 18:14

具体还是看企业，A股以后应该会有相当大的分化，可能会出现几分钱的股票，也可能会出现上万一只的股票。这个低估或者高估有些时候还能难说清楚，比方说一个双汇这样的股票，我大概50PE倍认为高估，但如果是茅台这样的50倍我就认为可以接受，这个地方就因为双汇我不知道他大概能赚多少年钱，茅台看起来似乎能赚很久很久。我想说的是，如果把美国市场看成中国市场将来必将达到的参照物的话，那么A股机会更多，因为港股更加像美股，而A股现在跟美股差距还很大，但是我相信以后一定会变成给美股差不多，我其实算了一个机会概率。

kevin_wu123回复topcp 2010-06-04 18:24

日常生活中我是很不愿意给人推荐股票的，但有时这样会冷落一些友情，不是很好很被人理解，比如亲戚的同学啊、同学的领导啊，等等，因此，万不得已的情况下，我一定会说茅台吧，因为这是个“始终不会犯错”的建议，我对茅台也有一定理解。但是看问题总有两面性，它是A股里的价值标杆，但规模确实已经比较大了，未来10年公司的规划也是明确的，我也相信它可能完成，但是到未来第7-8年时对未来的未来的预期呢？恐怕不行，除非老外都喝白酒，但文化差异还是让这一点很困难，继续看吧。估值水平的逐渐下降、90后不喝茅台、茅台的产品线不易延伸，这是3个重要的问题，其它的开车禁酒啊这些个都不是大问题，当然我还是继续看好这个公司的，但我不认为它50倍PE是可以接受的，反而双汇这种公司说不定还是挺有想象空间的，市场很需要想象空间，当然最终需要业绩来支持。先下了，改日聊，从你那里学到很多，感谢！

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-04 18:30

除非，茅台袁总决定请段总帮助处理公司多余的现金（请段总进行投资理财），我会在内心里给予茅台更高级别的评级，否则边际资本回报率的下降始终是个心头大患。呵呵

topcp回复kevin_wu123 2010-06-04 18:36

茅台的事就不在这里讨论了，有广告的嫌疑，我也没想过要推荐这个股票，只是说到段大哥的提到的一个河南的食品公司，做的一个比较。茅台还是有很多空方的因素，而且不确定性也很大，你上面说的不利因素都可能致命的。

余祥平回复topcp 2010-06-04 18:50

你对市场的看法真的很透彻！

余祥平回复Ontheway 2010-06-04 18:53

是啊，我也有这个意思，kevin_wu123很能写。段老师讲究简单，他能把复杂的道理简单化，123要是能言简意赅些就好了。

kevin_wu123回复余祥平 2010-06-04 21:33

写着写着字就多了，呵呵

kevin_wu123回复topcp 2010-06-04 21:36

茅台的事就不在这里讨论了，有广告的嫌疑，。。。哦呦，老大，不要老是说广告什么的，这又不是电视台啊，谈投资不可能不涉及举例的品种吧。。没人会看了这一条就去买卖吧，要不那个地方声明一下，本言论不构成买卖建议，否则每次都要写一次了。。

topcp回复kevin_wu123 2010-06-04 21:41

呵呵，这不担心吗，万一买了亏了，找我赔咋办呢

kevin_wu123回复topcp 2010-06-04 21:55

哈哈.

余祥平回复kevin_wu123 2010-06-04 21:58

不过也好，你有时间写，topcp有时间看，你们俩人真是天生一对。

kevin_wu123回复topcp 2010-06-04 21:58

有时可能前后贴没全部看，有点话不对题了，关注茅台的人挺多，没事，我也挺喜欢它，希望所有的讨论都不作为操作建议啦，放心啦，博客嘛，本来就是个讨论的地方，我们没有留任何电话，做任何什么拉资金私募啊什么的广告，这不算违规的啦，呵呵，不收钱的都不算犯法，只是个说话的地儿。

kevin_wu123回复余祥平 2010-06-04 22:00

呵呵，下回简短点，谁让我打字快呢

kevin_wu123回复topcp 2010-06-04 22:01

晚上去了趟沃尔玛，找了好几圈没见那个众品，看了它的报表，似乎还挺低估的，不知道可靠性如何。

topcp回复kevin_wu123 2010-06-04 22:07

没了解过这个众品，在国内市场看，似乎还不如双汇。另外我对河南的企业有点偏见，有河南的人别见怪，后来就没怎么研究这样类型的企业了

kevin_wu123回复topcp 2010-06-04 22:14

同感。（不过每个地方都有好人坏人了）

润政回复topcp 2010-06-04 23:27

我感觉TOPCP做股票的资金很大。我们小散可能走小盘子的更容易了解公司的资料。。。

衡山行侠回复kevin_wu123 2010-06-05 19:30

孙子曰：昔之善战者，先为不可胜，以待敌之可胜。不可胜在己，可胜在敌。故善战者，能为不可胜，不能使敌之必可胜。故曰：胜可知而不可为。价值投资和孙子兵法有异曲同工之妙（我觉得兵法和投资本质是一样的，都是降低风险、获取收益），机会不好时，要静下心等待战机，不打无把握之仗，不打无准备之仗。

---

wanxiaofei65 2010-06-05 17:40

大家最近做的 都是A股还是H股 或者美股?

---

liangzivs 2010-06-05 17:15

众品是河南的一家食品公司，主要是从事冷冻肉制品，有自己的屠宰加工厂，和双汇有一部分业务重叠，做的还可以，在外国上市了

---

ymhddddd 2010-06-04 02:01

段先生。这几年一直在看书和学习价值投资的理论和技巧。其实一路看了很多国内的基金经理的言论。感觉他们已经多少偏向于或完全是价值投资者。但是他们很多理念是他们自己的理解而不是真正的真理。对价值投资有太多的误解。我看了您的博客感觉您是国人中少有的领悟价值投资比较深刻的人。也感觉您是最没有架子和无私的。这点上很像彼得林奇。不过您的博文虽然很多都经典（包括一些评论），但是希望您请人把这些精华做个系统化的整理。最好是把一些理念，技巧还有投资者的问答等变成一本书。像彼得林奇就是找一个文笔好的人和自己合著给普通投资者的书。（比如《战胜华尔街》）这样方便阅读也流芳千里。

段永平回复ymhddddd 2010-06-04 02:06

呵呵，我觉得现在的形式更真实。别的办法都已经有人做了，不需要我再费神。况且，好书已经大把了，多一本不多，少一本不少。想起一小朋友用“况且”造的句：火车开过来了，“。。。。。。”。

poeme_gmat回复ymhddddd 2010-06-04 02:12

我们的网友余祥平http://yxpsir.blog.163.com/在做这项工作，是义务奉献。你可以到他的博客去看看，总结的很好。

ymhddddd回复段永平 2010-06-04 02:30

呵呵。可能这样更自然吧。互动性比较强。也是您博客的特色和竞争力。

dujianping_ok回复ymhddddd 2010-06-04 05:47

书本教条、沉闷，这里有思想的碰撞、脑力的激荡。而且，你想要的东西可以在前面的博客中寻找，寻找也是一种乐趣，享受这一乐趣。我想投资需要的是一点一滴“溶于价值”的理念。

畅歌回复段永平 2010-06-04 09:02

火车开过来了“况且况且况且况且况且”段总的想法与众不同，难道这是您成功的原因之一?

qkhhfvmq回复ymhddddd 2010-06-04 09:04

投资的理念复杂到说一年都说不完.也简单到就是一句话.佛说你不去喝那杯水永远也不知道是什么味道.语言永远只能说一些外在有形的东西.但投资方法只要有形能量化就能复制了.但这又和只有少数人才能做的优秀是相茅盾的.一个企业的真正的竞争优势是文化.也是最难真正理了解的.一个有优秀的投资人也是对文化的理解.文化无形无相.但也不是不能理解.呵呵越说越觉得不好说了.

xlli777回复段永平 2010-06-04 16:53

哈哈哈，况且况且……

红星照我去战斗回复qkhhfvmq 2010-06-04 17:15

我觉得没那么复杂，就是看现金流量。无论是定性的分析企业的文化，产业前景，竞争力，还是定量的分析财务数据，都是去估算现金流量。呵呵。现金流量是核心课题。

余祥平回复poeme_gmat 2010-06-04 17:28

[表情]

红星照我去战斗回复xlli777 2010-06-04 17:44

乔布斯昨天在一个会上说，未来的世界会向手机转移。PC不会消亡，但它会逐渐变成“卡车”。曾经有一度，当美国还是个农业国的时候，几乎所有的汽车都是卡车，因为它们在农场最适用。今天在美国，每25到30辆车里才有一辆卡车。 呵呵，这个论断有点意思。

冠希大哥回复畅歌 2010-06-04 18:34

原来造的这个句

余祥平回复xlli777 2010-06-04 19:58

是啊，对于在用网络的人群来说，完全是“病毒扩散”的模式，越来越多的人爱益了。

三和回复段永平 2010-06-05 01:28

[表情]

0811回复段永平 2010-06-05 14:52

段总一段话，“况且”一个弯转的，让我急的两天没理解说的什么。关于平台交流这样的形式，学习的效率很高，没办法测量学习效率到底有多高，只知道不“况且”最好。

王一飞 2010-06-05 13:47

请各位交流一下金融股怎么分析？特别是平安我花费很久也没搞明白。只是觉得金融股的预期比较好，特别是保险行业，平安又是一家体制比较健全，特别还是民营企业，因此比较看好，就不知怎么做“毛估估”。

topcp回复王一飞 2010-06-05 13:50

那你还敢买？

王一飞回复topcp 2010-06-05 14:03

谢谢你第一时间给回复！发现你对茅台的理解角度不同，方位较全。我现在还在是一个价值投资的转型期，全几年一点不懂就开始买股票，结果没赢没亏，只是想好好学习，能深刻理解价值投资，毕竟还有后半生可以做价值投资嘛！

价值投机者 2010-06-04 03:31

段大哥帮帮忙，推荐个网站呗，可以查询到全部在美上市的中资公司(包括otcbb和粉红单市场）。我现在使用的几个网站里，没有看到段大哥提到的这个“众品”公司啊。刚才登陆了一下这个公司网站，确实是在美国上市了，之前不知道啊。哪个网站有完整的中资公司列表啊？

ooqqoo@ooqqoo.com回复价值投机者 2010-06-04 08:10

爱美股 网，澳酷价值投资 网

价值投机者回复ooqqoo@ooqqoo.com 2010-06-04 12:16

太感谢你啦！我在nasdaq和pinksheets两个网站上按地区搜索，可以找到全部的中资股。

余祥平回复ooqqoo@ooqqoo.com 2010-06-04 22:38

这两个还比较可以，谢谢了。

ooqqoo@ooqqoo.com回复余祥平 2010-06-05 11:50

[表情]

ooqqoo@ooqqoo.com回复价值投机者 2010-06-05 11:50

[表情]

官有制 2010-06-04 20:58

段大哥：可否给我们举个公司分析过程的例子，真的不知道该怎么分析一家公司，哪些数据重要，觉得很迷茫。说出来怕段哥笑话，平时只好看图操作，不过相对身边的人战绩还可以。大家说这样好不好

余祥平回复官有制 2010-06-04 21:37

我的博客里有“向段老师学习价值投资的笔记”，“段永平谈实例”中有“投资网易、雅虎”等几个实例，你可以看看，也许有帮助。

官有制回复余祥平 2010-06-05 08:45

谢谢你，请求加你为好友

余祥平回复官有制 2010-06-05 08:50

好的，我已经加了。

茶水铺 2010-06-04 18:23

有3个人去投宿，一晚30元. 三个人每人掏了10元凑够30元交给了老板. 后来老板说今天优惠只要25元就够了，拿出5元命令服务生退还给他们，服务生偷偷藏起了2元，然后，把剩下的3元钱分给了那三个人，每人分到1元. 这样，一开始每人掏了10元，现在又退回1元，也就是10-1=9，每人只花了9元钱，3个人每人9元，3 X 9 = 27元 + 服务生藏起的2元=29元， 还有一元钱去了哪里？？？

dujianping_ok回复茶水铺 2010-06-04 19:13

因为只有29元

红星照我去战斗回复茶水铺 2010-06-04 19:24

3 X 9 = 27元 + 服务生藏起的2元=29元。从这个角度算账是错误的逻辑呀。25元房费+2元服务员私藏+3元返款=30元，应该这样算啊。

红星照我去战斗回复红星照我去战斗 2010-06-04 19:28

从三个顾客的角度算现金流转应该是3 X 9 = 27元 + 返款3元=30元。服务员的私藏不应该算到这个里面。

茶水铺回复茶水铺 2010-06-04 20:02

这个题只是把人搞晕而已。

糊涂是福回复茶水铺 2010-06-04 20:20

呵呵，好玩。

第八大奇迹回复茶水铺 2010-06-04 20:38

文字游戏而已。服务生投藏的2块钱应该从3*9=27里面扣，即27-2=25是老板实收住宿费。25（实收住宿费）+3(退回给客人）+2（服务生贪污）=30元。27+2只是误导，没有意义。

第八大奇迹回复第八大奇迹 2010-06-04 20:39

“投”为“偷”之笔误

topcp回复茶水铺 2010-06-04 20:47

偷换概念，其实是27-2=25，因为只花了25元，而不是加2

余祥平回复茶水铺 2010-06-04 20:52

思路不同：应该是老板25元+退回3元+服务生2元=30元

茶水铺回复第八大奇迹 2010-06-04 20:54

正确

茶水铺回复topcp 2010-06-04 20:55

是的，呵呵

shenzhenmonkey回复茶水铺 2010-06-04 21:18

有点意思!

cbhappy回复topcp 2010-06-04 21:22

这种题容易把人搞晕！但不管怎么变，只要把握住一点就可以了：付出去的都算成本！25元付出去了，那2元也算付出了，至于在谁手上对那三个人来说其实没啥区别，都应该计入成本。成本（27元）＋返利（3元）＝30元 没有错啊！～

shenzhenmonkey回复茶水铺 2010-06-04 21:27

这个应该要象财务的等式那样去做就不会错.

段永平回复茶水铺 2010-06-05 03:53

3个人一共花了27元，老板拿25，服务生拿2块。这是个命题陷阱，有点像标题党

茶水铺回复段永平 2010-06-05 08:00

呵呵，是的!

---

zhlong 2010-06-04 22:17

http://finance.yahoo.com/news/Analyst-An-Alibaba-Group-Bid-paidcontent-2126613543.html?x=0&.v=1段总，有没有想过这个可能？如果alibaba真的像此人所说收购yahoo，25元的价位也凑合哦，符合你的战略预期吗？还是更希望保持现状，等taobao,支付宝价值现形？

段永平回复zhlong 2010-06-05 03:59

呵呵，我怎么着都行，反正又不是我能控制的了得。

一万颗星星 2010-06-04 23:50

我先晒晒我的，我主要买了两个股票一个新疆新鑫矿业一个建业地产，买新鑫的理由是我看好这家公司，没有一分钱的负债，能赚多少算多少，这样的公司拿着心里踏实，还有这家公司在新疆，我总觉得很有发展的潜力等。后来会有矿山收购这些好事，公司盈利以后大的提升。建业地产000832是新股发行时买的，2.75港币，好像高了点，但长期来看我还是看好这家公司，相信老胡！对了我的新鑫是在4.5元港币买的。大家讨论一下，不知道我买的对吗。

一万颗星星 2010-06-04 23:38

大家晒晒自己的股票好吗！可以说一下投的理由，可以更好的讨论价值投资。

---

brka 2010-06-04 23:18

转金融服务公司Stifel Nicolas分析师厄斯库尤(GeorgeAskew)周四早间提出了一种想法——阿里巴巴集团可能想要收购雅虎(Yahoo)。厄斯库尤说，雅虎持有阿里巴巴集团40%的股权，并且说阿里巴巴集团首席执行长马云近几个月曾暗示可能想回购部分股权，甚至可能包括雅虎的部分股权。厄斯库尤思忖，阿里巴巴集团是否应该干脆收购雅虎。他的结论是：阿里巴巴集团可以以每股25美元的价格收购雅虎（总额约353亿美元），进而实际持有雅虎的运营业务——雅虎的市盈率为七倍（根据2011年23亿美元的调整后利息、税项、折旧、摊销前预期收益）；与此同时，斥资75亿美元回购40%的股权，并以当前市场价格收购雅虎日本子公司相当大的股权。厄斯库尤说，用75亿美元回购雅虎持有的40%股权表明，阿里巴巴集团的总市值为190亿美元。他认为，鉴于阿里巴巴集团持有总市值约72亿美元的阿里巴巴网络有限公司73%的股权，并全资持有淘宝网和支付宝贝，这个估值水平是合理的，甚至可能是保守的。厄斯库尤承认，阿里巴巴集团收购雅虎的想法是“非常规的，很可能是富有争议的”，不过他说这样的交易将实现双重目标：使阿里巴巴集团回购重要的股权，同时释放雅虎股份中包含的重要价值。他维持雅虎的“买进”评级和23.50美元的目标价格。

---

zhuojine01 2010-06-04 23:15

我是从事餐饮的，我没有听过众品，不过双汇倒是常用联合利华倒是很好，不过好像没有上市

---

dujianping_ok 2010-06-04 22:26

怎样算可转债呢？有人懂吗？

topcp回复dujianping_ok 2010-06-04 22:43

买了之后是债券，给你一定的利息，到期后可以变成股票的，银行总想着融资，实在是垃圾

---

zhlong 2010-06-04 09:03

看一部芒格传记时发现这个网站收集了不少巴菲特的资料，段总和同学们也许有兴趣 http://www.buffettism.com/html/news.html

科科回复zhlong 2010-06-04 11:34

没细看，感觉还是很全的。不错。

余祥平回复zhlong 2010-06-04 22:42

这个网站是比较好，我前面两年在那里看了些东西，好象《聪明的投资者》就是在那里看的，收藏到我的博客里了。

---

dujianping_ok 2010-06-04 22:28

会破发吗？

---

dujianping_ok 2010-06-04 22:27

中行发了400亿可转债。

衡山行侠 2010-06-04 13:21

请教段兄：安全边际是否是投资的必要前提？如果估计到某只消费垄断型企业，护城河足够宽，未来盈利稳定且持续增长；只是根据DCF模型测出的价值和目前的价格基本一致，既没有低估，也没有高估，请问你是否会投资？

段永平回复衡山行侠 2010-06-04 14:03

不会

衡山行侠回复段永平 2010-06-04 14:24

谢谢。但是根据DCF模型，这个股票一年后还是按照十年折现的话，他的基数就大了，账面价值也增厚了，所以得到的估值也会相应增加，即使到时候股价同步上升到没有低估没有高估的水平，算下来，收益我毛估过应该在15%左右。您是觉得这样风险大还是收益少呢？

bigfigure回复衡山行侠 2010-06-04 14:33

班门弄斧一下，如果是消费垄断性公司，如果没有高估，未来又有稳定的增长，岂不是巴菲特说的用合理的价格买入好的公司，这样的投资应该好于以便宜价格买入一般的公司。因此我认为可以考虑买入。想知道段老大为什么不会买入？

luke回复段永平 2010-06-04 14:34

段兄，众品可在google 财经版上查财报等，代码hogs。另可百度朱献福+众品。我年初买了点众品。你看完后再沟通吧。

bigfigure回复段永平 2010-06-04 14:50

班门弄斧一下，如果是消费垄断性公司，如果没有高估，未来又有稳定的增长，岂不是巴菲特说的用合理的价格买入好的公司，这样的投资应该好于以便宜价格买入一般的公司。因此我认为可以考虑买入。想知道段老大为什么不会买入？

topcp回复衡山行侠 2010-06-04 14:54

我原来也遇到过这样类似的问题，后来解决的办法就是改变估值时间。对一般的消费垄断企业你可以用10年估值，对自己把握非常准的企业可以用20年或者更长时间，对把握不准的企业可能就用5年估值。10年估值如果高估了，20年估值可能就低估了，安全边界可能还挺大。后来才体会到估值是艺术这句话实在是没错，其实还是段大哥说的毛乎乎的估值，个人感觉还是看自己对这个企业的信心。

topcp回复bigfigure 2010-06-04 14:58

主要还是估计这个企业能活10年，20年，还是5年来估值的

bigfigure回复topcp 2010-06-04 15:03

其实在我自己的实践活动中，我更加多的投资的是以便宜的价格买入公司，无论是一般的还是优秀的，感觉更加踏实。遇到那种合理价格优秀企业，心里感觉没谱？所以认识不到以合理价格买入优秀公司比便宜价格买入一般公司更加值得的这种境界？大家怎么理解？

topcp回复bigfigure 2010-06-04 15:08

合理价格买入优秀公司肯定更划算，如果A股的话，看看10年的收益情况，你就发现赚的最多的还是优秀公司，价格低买入比较优秀的公司也能赚，那是要比前面少一些

玉麒麟回复衡山行侠 2010-06-04 15:15

用DCF模型算一个房子的价值都困难，想用它来算一个企业往往不靠谱。为了安全，老巴也是在股灾的时候出手他认为好的公司！

topcp回复bigfigure 2010-06-04 15:19

名称 涨幅 涨跌 最新 最高 最低 1 山东黄金 4134.40% 78.4 80.3 93.3 1.32 2 苏宁电器 3692.99% 13.45 13.82 16.45 0.36 3 海通证券 3454.52% 18.65 19.19 33.98 0.26 4 贵州茅台 2234.67% 162.55 169.82 227.47 5.41 5 中金黄金 2155.63% 55.7 58.28 71.79 1.9 6 双鹭药业 1705.36% 41.94 44.4 50.5 1.88 7 中联重科 1611.96% 24.49 26.01 29.19 1.15 8 吉恩镍业 1587.44% 27.66 29.4 43.93 1.74 9 中信证券 1548.49% 29.84 31.77 57.41 1.48 10 国阳新能 1467.19% 45.28 48.37 51 2.68 11 西山煤电 1464.11% 37.34 39.89 43.9 1.35 12 烟台万华 1421.60% 22.43 24.01 42.54 1.55 13 置信电气 1406.23% 17.41 18.65 21.57 0.6 14 格力电器 1393.08% 27 28.94 29.61 1.45 15 华兰生物 1332.42% 51.55 55.42 70.15 1.55 16 三一重工 1298.78% 34.18 36.81 44.99 1.71 17 宁波华翔 1227.48% 13.02 14.08 18.37 1.03 18 驰宏锌锗 1196.72% 24.41 26.45 47.33 1.23 19 苏 泊 尔 1162.01% 19.15 20.8 23 1.22 20 天威保变 1159.89% 29.07 31.58 43.83 1.03

topcp回复topcp 2010-06-04 15:19

上面是之前曾经整理过一个A股10年上市以来涨幅最多的20个企业，用最低点和最高点算的，给大家参考，用处可能不大，接下来的10年是否还是这些家谁知道呢。仅供娱乐。

科科回复段永平 2010-06-04 15:21

段大哥：是不是您只在被严重低估是才买入？

chad回复bigfigure 2010-06-04 15:36

撇开毛估估如果是按照假设算得出精确估值的话折现也应该是把未来的增长考虑在内的吧算下来如果是和目前价格基本一致的话，增长后的收益等同于现在价格了“如果是消费垄断性公司，如果没有高估，未来又有稳定的增长”这样的假设或许属于前后矛盾的吧，评定现价是否高估，未来增长应该也是都考虑在内的，只是作为不同投资人看到的未来是不一样的大概这就是老巴所说的投资是一门艺术，也正是因为不确定，才需要足够的安全边际吧其实成长也是价值，价值须要把成长考虑在内啊

廖寒星回复bigfigure 2010-06-04 15:36

个人是这么考虑的1、如果潜在价值是1元，你如果用1元买，能说明赚了吗？2、未来的不确定性。我们所有的估值都是建立在对未来预测的基础上，如果出现不一致或内在价值下滑，那么安全边际就是我们的保护伞。3、时间的成本。如果用不高不低的价格购买，等来年获利，那么时间的成本太高。

余祥平回复topcp 2010-06-04 15:37

用处应该不大，供娱乐还是行的。段老师也说过，价值投资不应该去考虑历史价的最低点和最高点。

廖寒星回复余祥平 2010-06-04 15:43

对头。价值投资追求绝对安全而不是相对安全。塞思·卡拉曼把用历史价看未来称作看后视镜开车

topcp回复余祥平 2010-06-04 15:46

呵呵，过去的东西是后视镜，不看容易出车祸，当然如果能从过去的东西看到一点未来那还是有用的，当然我们主要还是看前方。

topcp回复玉麒麟 2010-06-04 15:53

主要是企业业务简单，比方说就卖空调，卖酒的，还是比算房地产简单的多，越简单越好算，准的概率也大。其实算一个房地产企业挺难的，段大哥买了万科，我也尝试算过，一点把握都没有，尤其是这种还要借银行钱的企业。

余祥平回复廖寒星 2010-06-04 15:57

“看后视镜开车”，这个比喻真是用绝了，形象生动。

余祥平回复topcp 2010-06-04 15:57

呵呵，说对了，主要还是看前面。

衡山行侠回复topcp 2010-06-04 16:24

估值确实是艺术，特别是净现金流增长速度，你用15%和20%差很多

topcp回复衡山行侠 2010-06-04 16:27

是呀，变一个参数就差很多，基本上就是大约的，要不为什么要求安全边界呢。其实主要是有长期的眼光看，我估计老巴就能看100年，现在买铁路股就是有100年的眼光。

kevin_wu123回复bigfigure 2010-06-04 16:30

要看情况的吧，衡山问段总的问题和后面的解读应该两码事。多数情况下，即不是绝对有把握的时候，必须有安全边际，这是把自己的位置放低。但也有特例，如果难得碰到一个非常好的公司，出现很难得的机会，特别是新上市的时候，那么以合理的价格买进它也是可行的，因为这个公司非常难得，这一点是关键。未来自由现金流几乎是确定的，那么就可以以所谓合理的价格买进，其实只要未来自由现金流非常高非常确定，这本身就已经包含了具有很高的安全边际了。因此，安全边际一词，既可以是未来自由现金流折现估值的折扣价，也可以是毛估估的合理价格买进确定的高成长公司，正因为它的确定，这个所谓的毛估估的合理价格实际上不仅仅是真正的合理价格，而是已经包含了安全边际。安全边际，理论定义上是在内在价值上打折扣，但是毛估好公司的所谓合理价格并非真正的内在价值，而是已经是内在价值的折扣价，前提是未来的自由现金流非常好非常稳定的话。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-04 16:31

通常，DCF只是在理论上完全正确，巴老几乎不用它，只要大致知道什么叫做贵什么叫做便宜，做到心中有数，然后80%的工作是在看公司（业务、业绩、管理）才是重要的。

topcp回复kevin_wu123 2010-06-04 16:38

很有道理呀，核心还是企业，价格差不多就行

玉麒麟回复topcp 2010-06-04 16:56

赞同！

雨天买菜回复topcp 2010-06-04 17:05

一个公司每年盈利100亿A）不分红B）分红40亿这两种现金流折现如何计算？

畅歌回复topcp 2010-06-04 17:07

他看100年还有什么用呢好像没必要吧

topcp回复雨天买菜 2010-06-04 18:53

这个其实还要看是否有负债什么的，另外除了负债还要看这个盈利的具体情况，这个盈利是不是还要有大投资，这个盈利的构成是不是卖了资产什么的，如果很干净，每年都能赚这些，，也没别的投入，没有负债的话用100可以。

topcp回复畅歌 2010-06-04 18:54

跟做生意一样的，看的越远，赚的越稳。老巴其实只是当成债券来炒股的

余祥平回复kevin_wu123 2010-06-04 21:44

有道理

---

luke 2010-06-04 13:05

众品google 财经版可查 代码hogs，另可百度 朱献福+众品

求漏回复luke 2010-06-04 20:53

方便先讲讲吗，主要是对他的财务方面做个简单的说明，我对这个还比较感兴趣

Ontheway 2010-06-04 16:10

请问有些公司既在a股上市，又在h股上市，请问机理是什么？

Ontheway回复Ontheway 2010-06-04 17:36

anyone here can help?

liulog80回复Ontheway 2010-06-04 20:04

用炒股软件可以看出来

茶水铺 2010-06-04 18:00

假如做空不是无限风险那多好

Ontheway 2010-06-04 13:14

请问哪里可以找到排队等待上市的公司列表？谢谢！

糊涂是福回复Ontheway 2010-06-04 13:30

新浪.财经.新股，可查。

Ontheway回复糊涂是福 2010-06-04 16:07

查到，非常感谢

糊涂是福回复Ontheway 2010-06-04 17:48

不客气，呵呵。

---

luke 2010-06-04 13:25

我觉得迈克尔 波顿的《竞争战略》不错，就是翻译的不好，看得太累了。

---

bigfigure 2010-06-04 12:54

visa和银联闹腾，对国内银行，尤其是信用卡业务比较好的银行有影响吧？

加忠 2010-06-04 07:30

段老师，你给我们讲了本分，再给我们讲讲平常心吧？

ab909回复加忠 2010-06-04 07:41

强烈支持，这两个概念好象是常识，可自己犯的错经常就在这上面

dujianping_ok回复加忠 2010-06-04 07:54

个帖子里有本分？

chad回复加忠 2010-06-04 11:53

记得段总之前说过，10年三倍就很满意了大概就是这样的心态吧我的理解或许是学着像富人一样思考问题，即使只有1000元作投资。比如，买公司的股票就是假如有足够的钱，是否会将整个企业买下来如果

真的有足够的钱，相信每年10%的增值对于生活来说应该足够了而不是想赚得更多，更多类似于这样的心态吧也不晓得对不对，毕竟有很多人没有平常心也照样赚了很多钱但感觉有平常心的话，比较容易处理好有钱没地方投，和有标的没钱这两个难题

---

lzg54 2010-06-04 11:34

没听说过啊

一万颗星星 2010-06-04 07:44

段先生怎么看比亚迪明年造平板电脑的事！感觉有点不可思议，它原本造电池，造手机零部件，造汽车，不知道以后还会造什么，有点搞不懂了！

topcp回复一万颗星星 2010-06-04 08:55

是比亚迪电子，不是比亚迪汽车，比亚迪做代工的，现在自己做品牌的了应该是好事，不知道老巴投资的比亚迪是汽车还是所有

红星照我去战斗回复topcp 2010-06-04 10:39

巴老投的是比亚迪，比亚迪电子原是比亚迪下面子公司，前几年在港交所分拆上市，目前属于比亚迪的控股公司。

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 75 篇 李敖沉思語錄

2010-06-05 04:27:56 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120105542756408

http://www.slideboom.com/presentations/169953/%E6%9D%8E%E6%95%96%E6%B2%89%E6%80%9D%E8%AA%9E%E9%8C%84 Slide 1 沉思語錄 自動換頁
Slide 2 男人要有錢，和誰都有緣。
Slide 3 毀滅友情的方式有許多 最徹底的一種是借錢
Slide 4 對前途要看得樂觀些，對人心要看得悲觀些。
Slide 5 親人之間，談到錢就傷感情； 情人之間談到感情就傷錢
Slide 6 現在：一流學生就業，二流學生出國，三流學生考研 。 過去：一流學生出國，二流學生考研，三流學生就業。
Slide 7 好好活著， 因為我們會死很久很久
Slide 8 敵人或知己，越少越安全。
Slide 9 鐵飯碗的真正含義不是在一個地方吃一輩子飯， 而是一輩子到那兒都有飯吃。
Slide 10 生活是痛苦的比想像中還要痛苦 生活是快樂的比想像中還要快樂
Slide 11 再有錢的人也在為錢苦惱。
Slide 12 只要不下流，我們就是主流!
Slide 13 偷一個人的主意是剽竊，偷很多人的主意就是研究。
Slide 14 戲言不能傷敵但能傷友
Slide 15 朋友無須你的解釋。 有時解釋是不必要的——敵人不信你的解釋，
Slide 16 高職不如高薪 高薪不如高壽 高壽不如高興
Slide 17 服天不服人。若是天的安排，我承受，若是人的踐踏，我抗爭。
Slide 18 有些人注定是等待別人的 有些人是注定被人等的
Slide 19 木訥這事，如果幹的好，叫深沉。 裝傻這事，如果幹的好，叫大智若愚。
Slide 20 說狠話，不會有好口氣 說壞話，不會有好口德.
Slide 21 當年是不上大學一輩子受窮，而現在是上了大學馬上就受窮。
Slide 22 忙人，一開口就是賺錢; 閒人，一開口就是八卦.
Slide 23 不是我不小心， 而是我故意的。
Slide 24 人幹點好事總想讓鬼神知道， 幹點壞事總以為鬼神不知道， 我們太讓鬼神為難了。
Slide 25 生氣是拿別人的錯誤懲罰自己
Slide 26 我們好像進入了一個只有拿出錢才能證明愛心的時代。
Slide 27 一個今天 勝過兩個明天。 勝過兩個明天。
Slide 28 人生在世無非是讓別人笑笑，偶爾笑笑別人。

Slide 29 人生不能像做菜 把所有的料都準備好才下鍋!
Slide 30 話說出去之前你是話的主人，說出去之後你便成了話的奴隸。
Slide 31 現實中用真名說假話 網絡中用假名說真話
Slide 32 不知不覺時間已匆匆，人生往往活在後悔中。
Slide 33 聽君一席話， 省我十本書!

文章评论

---

scsnsun 2010-06-05 12:33

各位朋友，我与大伙一样非常喜欢这里！（已经是我生活的一部分了。）我有个想法： 这里的博友很多现在不能投资海外市场，所以希望在这儿学到的东西，可以讨论某些中国大陆A股公司的内在价值，集合大家的力量，这样可以把某个公司未来可能的情况（正负面）看得比较清晰。 【讨论A股，如果段老师有顾虑，可以不发表看法。但可以指导我们如何分析：）】

scsnsun回复scsnsun 2010-06-05 12:54

【我有个想法给博友：请少发些无关的东东在这里，对段老师对大家都是负担。如对某个事件要深入，可以对口找博友私下交流。以免耽误大家时间。】【我有个想法给段老师：一篇日志可以讨论一个主题或一家公司，这样想了解学习的人就直接去这个部分。当这个主题或公司有重大的内容需要引起注意时，可再开一篇日志。】

topcp回复scsnsun 2010-06-05 13:51

支持

科科回复scsnsun 2010-06-05 14:55

说个股的地方很多，最好不要在段大哥这里说个股。

循序渐进回复科科 2010-06-05 15:54

对 这里讲的是价值投资理念

dujianping_ok回复scsnsun 2010-06-05 16:10

好主意!

dujianping_ok回复scsnsun 2010-06-05 16:12

你是说kevin-w123?

地回复科科 2010-06-05 16:21

赞成!

wanxiaofei65回复scsnsun 2010-06-05 18:04

国内的优秀公司感觉特别少,,,,,,

steper回复wanxiaofei65 2010-06-05 23:35

哪里的优秀公司特别多?

kesituolani回复steper 2010-06-06 00:19

千里马常有，伯乐不常有，好东西不少的，缺的是发现的眼光。

algor回复wanxiaofei65 2010-06-06 04:46

个人感觉，最重要的优秀公司几乎都是高估状态。

余祥平回复scsnsun 2010-06-06 09:53

我的博客做了“向段老师学习价值投资”的笔记：

思行回复余祥平 2010-06-06 10:32

我在亚马逊 订了二周就到了。

余祥平回复思行 2010-06-06 10:44

哦，这么快。

Ontheway回复algor 2010-06-06 11:53

是的，当有突发事件时候才有机会进入。耐心的等。

kevin_wu123回复余祥平 2010-06-06 15:18

余祥平先生非常用心，学习了，向你致敬！

余祥平回复kevin_wu123 2010-06-06 18:13

[表情]

scsnsun回复scsnsun 2010-06-23 23:13

哎呀

呼啸回复scsnsun 2010-07-09 23:54

我支持，不是为了个股的问题，而是价值投资的理念很简单啊，没有太多说的啊。我的问题是具体如何做不明白啊，讲个股有助于没有建立起一个更具体的清单。

---

topcp 2010-06-05 13:02

这几天看巴菲特的股东大会的一些话，突然有一个有意思的假设，巴菲特说如果股市1年才交易1次，他也不是理会。那么如果股市真的变成T+365天，股市将会怎样呢？呵呵

kevin_wu123回复topcp 2010-06-05 14:17

交易量骤减，流动性减弱，价格冲击成本极高，但长期来说，市场定价机制仍然有效，没有改变。（瞎猜的呵呵）

topcp回复kevin_wu123 2010-06-05 14:27

我估计的更可怕，剩下的都是价值投资者，那么我进入这个市场希望对一个股票购买，可能都无法购买成功，我想对一个股票卖出，可能都没人购买。如果没有买卖成功，就要等到下一年，实在可怕。其实这个市场投机的这些人还真不能没有，我们还是要多鼓励鼓励这些投机的，没有他们了，市场还真玩不起来了。老巴估计说这个话的意思只是说关注公司，不看股价，不过他有钱，真是这样他就直接购买整个公司了。

kevin_wu123回复topcp 2010-06-05 15:25

我觉得人们误解了 价值投资 这个概念。您指的价值投资是内在价值折扣价买进，还是持有持续成长的公司呢？这个概念还可以细分：1.以内在价值的折扣价格买进，并持有。2.以20倍PE买进，以后以20倍PE卖出，获得成长收益。如果价值投资者永远不会高于内在价值买进的话，那么某个公司永远不会高估，新的价值投资者永远有机会以合理的价格买进，并且持有，随着企业的成长，公司价值的提升，还是可以获利，获取的是投资收益（20倍买进20倍卖出），您的意思只是不能获得超额收益或投机收益（10倍买进40倍卖出）。价值投资包含了以上两个含义，应该区分开看。即使市场完全高效（这里指符合内在价值），企业成长仍然和市场价格无关，如果市场的高效带来的是对于内在价值的高估（因为既然必定

会成长，那么预期就会提前体现），只要企业的盈利成长不是铁板订钉的，即只要盈利是有波动的，那么股价也必然有波动，市场定价也不可能始终处在高效状态。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-05 15:29

如果非要说美股和港股比A股的市场效率高的话，我做个比喻，那么或许它们比A股的市场效率高了7-8%，它们是72分，A股是64分，但是大家都离100分还很远，并且永远不可能到达100分，只要每个人的观念、认识、随机因素都不同的话。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-05 15:39

把握高安全边际的首要任务是确保自己的安全，副产品才是获取超额收益。主要的利润来自于稳定的成长，不是获取超额收益，否则就倒向阿尔法动量投资，而不是原教旨意义的价值投资。

topcp回复kevin_wu123 2010-06-05 18:20

你说的是对的，我只是感觉好玩，随便做的一个假设，仅是娱乐

bcselling回复kevin_wu123 2010-06-05 18:55

精辟，受益匪浅

红星照我去战斗回复kevin_wu123 2010-06-05 20:22

这个概念还可以细分：1.以内在价值的折扣价格买进，并持有。2.以20倍PE买进，以后以20倍PE卖出，获得成长收益。----------1和2有区别吗？成长收益难道不属于内在价值的一部分？

kevin_wu123回复红星照我去战斗 2010-06-05 21:51

呵呵，没啥大的区别，只是回答 市场效率提高后 是否还有投资机会的问题，不要误解，如果说有区别的话，也可以这么理解，理论上，10倍PE买进40倍PE卖出获得的是超额收益，10倍PE买进10倍PE卖出只要企业成长，那么就是获得正常的企业成长收益，也有人把前者称作投机收益，把后者理解为投资收益的。无论如何，不影响价值投资。

呼啸回复topcp 2010-07-09 23:36

很有趣的问题啊。我琢磨一下：时间拉长影响的因素：1、是资金的成本会提高很多；一方面是存款利息，另一方面是贬值；2、流动性差的话，对短期的资金或临时突发用钱的人风险特高，投入之前要思考；3、是相对于人的寿命而言，一年一次的话，对赚快钱的人是等不及啊——除非确定未来价值很高。对博傻和坐庄影响大，因为企业一年时间内很多情况都会出现，所以很多骗人的理由很难诱惑人，一次盘一拨人，再盘换一年了。4、从足够长的时间看，我估计对股市的人性都不会有根本改变。但是相对于人和企业的寿命，如果交易以年计算的话，很多行为将会和按天计算变化很多——我人认为主要的是参与人的数量的减少而不是人性的改变，我是说快钱没了，有很多人会没了兴趣，但是他们的本性不会因此改变——很可能投身别的行当赚快钱去了。

---

jordanmjw 2010-06-19 20:02

这个，是李敖的吗？

段永平回复jordanmjw 2010-06-19 23:15

不知道，觉得有些写得挺好玩的。

jordanmjw回复段永平 2010-06-21 07:56

嗯，是挺不错的。

永远争第一 2010-06-17 04:38

说的挺好的。挺受益。谢谢。

topcp 2010-06-05 18:18

段大哥，又有问题向您请教了，前面帮我解答了困扰的两个问题，受益匪浅，现在问题又来了。1、您如果收购一家上市公司，你最多能忍受多少年回本。2、我一直想尝试现金估值的方式估算一个地产公司，可是因为地产公司有大量贷款，因此不会估算，以万科09年的财报为例，09年利润64亿，长期负债240亿，那么我应该按照哪个数字来作为基础，是64亿减240亿的利息吗？还是要需要考虑其他的因素呢？

topcp回复topcp 2010-06-05 18:24

等待您回答，我把这个顶到上面去，方便您看到。

topcp回复topcp 2010-06-05 18:42

更正一下第一点：应该是全资收购一个上市公司，就是完整的买下来一个上市公司

topcp回复topcp 2010-06-05 22:49

段大哥还没来呀，呵呵，我等到花儿也谢了，嗷嗷嗷。。。

liulog80回复topcp 2010-06-06 17:42

我觉得更应该这么想：

topcp回复liulog80 2010-06-06 18:09

问题主要集中在第3点.1、假设万科的文化，团队都很完美。其实这一点应该不用担心太多。2、假设地产前景还不算太坏，未来20年内有5亿人从农村搬到城里，需要盖房子。3、最大的问题，我怎么知道是低估还是高估？它有大量负债，今年又要定向增发，我对这种动不动就要钱的企业实在反感，如果用现金折算，我用哪个数字做基础折算，我就希望问问段大哥这个问题。

liulog80回复topcp 2010-06-06 18:18

pe不可靠，因为一个房地产的建设周期是5年。

topcp回复liulog80 2010-06-06 18:26

不熟悉真不能做呀，你说的有道理。看不明白的东西真是不要轻易进，万科再好也跟我没有缘分呢。

topcp回复topcp 2010-06-06 18:31

你说看待总市值也是一个大概的估算，这个有一定的道理，但问题就在于地产这个行业基本没什么壁垒，某种程度上来说其实算门槛比较低的，能否出现集中垄断的大鳄不确定，也就是说整个市场假设有50万亿，但是分的人太多那1000亿可能就是最大的。而且1000亿的可能有20家，这就很麻烦了。这几年我感觉地产好像还有点品牌意识了，之前我是没感觉买房子看哪个地产公司的。但是还没有强烈到发现哪个公司一定能剩下，或者一定是第一第二。这就是我对总市值也不放心的原因。可能企业文化和管理层作用会大一些。

liulog80回复topcp 2010-06-06 18:43

1、进入门槛低是肯定的，但是谁能经历各种波折活下来，就很好数了。2、市值是个参考，就是看是否在高点还是低点买的，不求抄底，也不求卖顶，赚自己能力圈内的钱，把风险留给别人。前提是看好这个企业并一直跟踪，如果不看好地产行业，市值高低跟咱们有啥关系呢。

topcp回复liulog80 2010-06-06 18:49

地产股我看好，但我不知道谁能剩下。就是因为无法确定大概哪几个能剩下，这次地产调整可能是好事，如果一大堆地产公司都死了，那可能有机会了，当然如果地产变成比较微利了，那也可能有机会了，该死的都死了，不该死的也不会死了。房子这个东西问题就在于时间太长，如果一个人买一个房子真的住了70年，其实对于我们买股票的人来说真是挺可恨的，就取决于当时买的一刹那，很难把握。

topcp回复topcp 2010-06-06 18:51

还需要慢慢学习了，我真希望这5亿人马上都搬到城市，然后能看清楚谁能剩下。

topcp回复topcp 2010-06-06 22:21

段大哥，上面的两个问题不用回复了，我在余祥平整理的你的一些语言中大概找到答案了，你写的东西就是实在，看老巴的总要去悟，弄得我要到处找高人求证，他说的话有跟你一样通俗易懂就好了，是不是老外都喜欢玩深沉，非要弄的让人想半天还要想出好几个答案，弄得有点糊涂才行呢，呵呵。

kesituolani回复topcp 2010-06-07 00:13

地产公司，不要老盯着国内这几个，标杆意义的可以看看和黄长实这些个哈。这些个，一个都有自己的体外循环的现金流来源，另一个，都刻意淡化周期性以尽量保持自家稳定，比如不会旺季猛搞而淡季死守，拿捏的是自家节奏，缺地不抢，有楼不捂哈。个人以为，地产公司的融资能力重要，但销售能力是更重要的。地产公司到最后，一定是死于库存哈。

topcp回复kesituolani 2010-06-07 08:05

有道理呀。尽快看看李嘉诚的书。

段永平回复topcp 2010-06-07 13:26

1.我其实没认真想过这个问题。如果用年回报10%来计算的话，大概是7年多一点。如果用年回报11%来算的话，大概6年多一点。2.相对于pe，我会更多用e/e来衡量一个企业。这里有一个e是enterprise value。

steper回复段永平 2010-06-07 18:33

段总好，能不能解释一下enterprise value和e/e?

topcp回复段永平 2010-06-07 19:44

嗯，我买的都贵了。我算起来都要13，14年才能回本，要是真是全部买下了的话。

段永平回复steper 2010-06-07 23:13

企业价值（市值+负债-现金）

duanmi_ok回复steper 2010-06-07 23:22

enterprise value是企业价值，e/e=收益/企业价值，是投资回报率对吗?

段永平回复duanmi_ok 2010-06-07 23:36

是相对于p/e的一个概念，能反映负债。

topcp回复段永平 2010-06-08 08:02

你这个e/e的概念有点没有理解，市值+负债=资产吗？这里的市值是指净资产吗?

duanmi_ok回复topcp 2010-06-08 14:34

段总说的e=企业价值（市值+负债-现金），段总的意思是不是把公司整个买下后，还要加上公司的负债，再减去不能肯定得到手的现金。这样更像现实中的交易，更有安全边际。我是菜鸟，不知道这样理解对不对?

topcp回复duanmi_ok 2010-06-08 15:14

你的理解应该是对的

topcp回复topcp 2010-06-09 07:33

段大哥，你提出来的e/e法则我大概能明白了，就是在PE的基础上加回来负债部分的PE，减去现金部分的PE，呵呵，实在是高，这样负债的企业就大概有个算法了，只是你这里的负债是用长期负债还是短期负债，有些企业的长期负债几乎没有，但没有给供应商钱，或者工资什么的这些短期负债也要算进去吗？

段永平回复topcp 2010-06-09 13:41

细节没太大区别。用enterprise value最大的好处是让投资者注意负债的影响，不然只看pe的人就很容易以为通用汽车的股票很便宜。通用汽车公司破产以前的pe非常低，但e/e非常高。

xlli777回复段永平 2010-06-09 13:46

原来这还有个专门名称叫Enterprise value呐~

duanmi_ok回复xlli777 2010-06-09 23:34

加负债减现金还是加现金减负债？

xlli777回复duanmi_ok 2010-06-10 04:59

加负债减现金,因为算的是价格.

duanmi_ok回复xlli777 2010-06-10 09:12

谢谢。加负债减现金是算买进价格。加现金减负债是算公司资产。这样理解对吗？

xlli777回复duanmi_ok 2010-06-10 09:26

差不多吧,现金减负债,应该算是公司财力吧,公司资产是清楚列在资产负债表里的那个,经常没有足够的参考意义.

余祥平回复topcp 2010-06-14 23:51

我跟你的感觉是一样的，有些东西前面两年都没弄懂，后来在段老师这里，几分钟就把它弄透了，可能是语言的分歧吧。

---

johnson 2010-06-05 11:22

以前我很欣赏李敖这样的才子.才华横溢,妙语连珠,字字珠玑现在我看这样的人都是付出受损的人,不是有德(得)有福之人.不符合价值投资的宗旨.人生不在乎你才华出众,或勤奋进取.君子以厚德载物,现有实例在面前.

段永平回复johnson 2010-06-05 11:34

呵呵，对李敖本人我也不太喜欢，但这里有些话还是挺有意思的。我喜欢柏杨的《。。。中国人》。呵呵，看那本书的时候好像是第一次反省自己。

余祥平回复johnson 2010-06-05 11:39

"君子以厚德载物"

加忠回复段永平 2010-06-05 14:18

有空看看。

dujianping_ok回复johnson 2010-06-05 16:19

学习他看问题的角度与众不同，少点批判。

oppoks回复段永平 2010-06-05 20:51

丑陋的中国人?

阿金爱跑回复段永平 2010-06-05 21:22

很多常见经典句子原来出自这里，好!

余祥平回复段永平 2010-06-05 21:36

是啊，我也是，柏杨的《。。的中国人》我也喜欢，看了才知道自己有些什么缺点，好象还有点不认识自己一样的感觉。还有那本《松下经营成功之道》，也是95年左右看的一本好书，后来我一直想开发一个像自来水一样便宜实用的英语学习软件，并且正式花了两年时间，浪费许多人力物力，但最后还是泡汤了。

johnson回复段永平 2010-06-05 22:16

同感.

bcselling回复段永平 2010-06-05 22:37

段总对强生Johnson & Johnson怎么认识的？现在pe只有12倍。连续5年每股盈利Dluted Normalized EPS 3.47 3.92 4.11 4.63 4.70，

netphone888回复段永平 2010-06-05 23:40

段总：有个价值投资的问题想请教，如果看好一个企业，如何选择介入时机。巴菲特投资在GE上的30亿美元包括10%年收益及每股22.25美元换股权，后来市场给了打5折的价格，只要企业不破产这就是比较划算的投资。但A股市场似乎普通散户很少有这样的投资机会。以A股深发展为例，新桥2004年收购深发展（000001.SZ）17%股权约3.48亿股，投资为12.35亿元，计算后大约是每股3.55元，可二级市场当时价格在8元以上，即使在05年熊市也有6元多，说明市场一直高估吗，如果看好此银行是否一直就没有安全买入机会，请问如何决策买入机会呢?

kesituolani回复段永平 2010-06-06 00:16

《中国人》这书，毕竟情绪化。柏杨功力，尽在《中国人史纲》哈。铁一样的事实，网一样的逻辑，风一样的行文，佛一样的禅心，词雅意达通今博古，洋洋洒洒任意西东哈。

ymhdddddd回复段永平 2010-06-06 05:19

李敖有本书叫《丑陋的中国人研究》专批评柏杨的这本书的。

余祥平回复kesituolani 2010-06-06 08:45

这么好，我记住这个书名，有时间一定看。

xlli777回复johnson 2010-06-06 10:22

李敖满嘴都是炸药 上次看到他当面骂“国防部长”，部长一脸的惶恐，我都可怜他了。如果什么时候咱们大陆也有一个活着的李敖就好了，不知道20年后的韩寒，有没有一个指着鼻子骂领导也没人敢抓他的祖国呢?

思行回复xlli777 2010-06-06 10:29

这个不确定性很强!

ymhdddddd回复Mr.Rise 2010-06-06 10:42

网上有

topcp回复johnson 2010-06-07 21:38

李敖有很深的历史和人文知识，对他这一点还是很佩服的，但不喜欢他太过张扬的一面，要知道人外有人天外有天，看不惯的可以不理，但是总是骂人就不对了，难道他一定是对的，我看不尽然。

kevin_wu123回复netphone888 2010-06-07 22:40

用全球的视野买股票，更现实点

netphone888回复kevin_wu123 2010-06-09 08:59

请教A股有适合全球视野的股票么

---

kevin_wu123 2010-06-05 19:09

段总，史玉柱先生午餐会的拍卖价格已经涨到70多万了，据说俞敏洪、马云等大佬的午餐时间都有可能被拍卖，不知道王利芬女士有没有找过您啊？您和赵丹阳认识时间长吗？这两年有联系吗？不知他现在是在美国发展还是在香港发展？（最近正在研究当年他买的（08277.hk）物美，感觉他把握的位置（买点和卖点）非常好，买点是严格的价值投资，卖点呢，这样的卖出可能对市场调研的要求很高，2009年确实业绩不仅没有增长还有所下降，网上据说他有个团队在做）。据说林园先生有跟进巴老买进比亚迪，也买进了北伯林顿，不知您当时是否有过考虑，或许北伯林顿会长远些，那么对比亚迪这个公司您是否有过研究呢？或者是否接触了王传福先生呢？（2009年与2008年比确实变化很大）请问段总，如果持有伯克希尔的B股，可以被允许参加伯克希尔的股东大会吗？仅仅持有伯克希尔的股票是否可以（有利于）获得美国考察签证？据说每年伯克希尔大会期间的房间和机票都很难定，请问您是如何解决这个问题的？段总，据您所说，你同时在做一个基金会，不知道您自己的投资和基金的投资是否会保持一致，或者说会不会基金会的投资会更趋向于保守？

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-05 22:06

不知段总当时是否也投资了新浪和搜狐？投或者不投的原因是什么？您觉得在三大门户中网易在哪些方面具有更为突出的优势，以至您选择了它？段总可否谈一下不投资腾讯和苹果的原因是什么？主要是出于哪些方面的顾虑？段总在美国的超市中是否会有老外认出你，而使得您生活得比较麻烦老是要和人打招呼？因为想必美国媒体对于您和巴老的报道应该是不少的。段总每周的阅读时间大约会有多少，除了《穷查理》之类的书，你还读会阅读哪些杂志或者网站？段总是否已经或正在考虑参加YAHOO的股东大会，行使股东权利，考察YAHOO公司运作情况？在您的预期中，YAHOO的最坏情况可能会是怎样？段总高尔夫的最好成绩是多少杆？是否关注2010南非世界杯，看好哪个球队夺冠？您是哪支NBA球队的FANS?

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-06 12:17

卫哲先生说公司拟上A股国际板，不知段总对阿里A股上市这件事是如何理解的？不知道段总在美国是否可以留意到彼得林奇先生的近况，退休之后除了做慈善、个人做些投资，不知道是否还有其它的一些近况的报道？不知段总为何没有参与（或是否参与了）东阿阿胶这个股票，对这个公司是否具有一定的关注？（问这个主要是因为这也是午餐会的礼物）在您的角度来来，您觉得沃伦巴菲特先生和查理芒格先生两人之间最大的差别在于哪里？（共性我们已经知道了很多）我感觉，市场环境或者说市场的文化也是重要，一个注重“市值管理”、公司拥有良好的监督机制（比如外籍背景独董、监事的监督）的公司，的管理层，会把公司的前途和股东利益放在很高位置，而一个把上市公司当作“痰吁”，需要的时候拿来用一下（比如融资），或者淘空上市公司、中饱私囊、假公济私的管理层或公司是无法令人信服的，请问段总如何看待公司治理结构的问题？中小投资者应该如何应对？还想问一个大问题，呵呵。就是赵丹阳先生说，很多困惑他多年的问题得到了确认，在将来的投资过程中他才敢“下重手”。不知道段总所理解的这个“困惑”主要是什么？可否指点一二。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-06 12:41

段总，就目前您对投资的理解来看，你是否会考虑（今后）会投资周期性行业的股票，如果看情况也可能会投，那么请问你大概会把周期性行业投资的这种比例（总投资的次数的比例）控制在多少的范围之内？大约。巴老说他喜欢家族企业，因为他们对企业更有感情，很多时候不是为了钱而工作。请问段总如何才可以有效的辨别出不仅仅是为了钱而在工作的管理层？（因为很多只是口头上这么说，私下里还是一切为了钱）段总据您判断巴老的身高有没有175CM，还是差不多有180CM？可否问一下2008年的午餐会是赵丹阳先生先找的您，还是您先提出的建议，还是你们不谋而合呢？你们按参会的人头数来AA制？还是赵总找您这位大佬来抱腰呢？呵呵。我内人8-9月份可能去美国出差，不过不会有机会去奥玛哈，我建议她去Smith &Wollensky吃顿午餐，请问那里是否需要提前定位？对于那里的菜肴（特色菜），您是否有一些特别的建议？以及中国还没有出版的美版关于巴老的书籍中，您是否有些特别的建议？因为家人也是第一次去美国，您是否有些特别的建议可以对美国留下更深刻的印象？

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-06 13:45

不好意思，问题多了点，知道段总每小时的身价是8万元的，呵呵

topcp回复kevin_wu123 2010-06-06 16:49

段大哥这几天可能有点忙，等几天吧，我也有两个问题等着他呢，有一个问题是想跟他确认下，另外一个是关于如何理解负债的

topcp回复topcp 2010-06-06 17:25

如果段大哥拍卖就餐的话，我首先报名参加，不过我钱不多，能不能弄成大桌的，凑十几个人，最好晚餐了，能聊的多点，呵呵。如果行的话，现在就可以预订了。

kevin_wu123回复topcp 2010-06-06 19:44

哈哈，好。希望TOPCP兄弟早日发达、稳健盈利，啥时候来杭州，我们聚聚。段总忙没事，我就是发发在这里，不能期望值太高，段总最近已经有点像网虫了，估计段嫂要有意见了，不过这是我们的幸福，要抓住机会多吸收段总的功力，呵呵。

topcp回复kevin_wu123 2010-06-06 21:37

是呀，你有机会到深圳来，我请你吃饭，还要跟段大哥做学习一下，今天我看了余祥平的博客，里面很多东西原来都没注意，非常全呢。段大哥的体会比老巴实在多了，老巴的东西还要去体会，段大哥的通俗易懂，很好理解的，很多东西我都在里面找到确认了。

价值投资奉行者回复kevin_wu123 2010-06-06 23:05

斗胆附和一句：段总不买的原因可能有二：一、可能这些公司段总觉得不便宜。二、可能段总认为自己不是十分懂这些公司（能力圈）。应该是第一个原因的可能性大些。

价值投资奉行者回复kevin_wu123 2010-06-06 23:09

又附和一下，或者说班门弄斧一下：这些问题我以前也会有，但反复读段总的东西觉得：段总投资只有一个理由，就是现金流折现得到的价值低于价格时才可能投，不分什么周期不周期，家族不家族的。

段永平回复价值投资奉行者 2010-06-07 03:20

。巴菲特喜欢家族企业的原因大概是觉得比较容易折现（比较容易看明白，变数少）。

kevin_wu123回复价值投资奉行者 2010-06-07 15:43

好的，谢谢。

kevin_wu123回复段永平 2010-06-07 16:02

段总没有回答，也许是有些问题提得不对，可能段总不太愿意谈及关于赵丹阳赵总的有关话题，呵呵，不好意思，刚刚阅读了李岷先生《人人心中有个巴菲特》一文，已了解了一些情况，已知足。赵总行踪比较神秘，但也确实是业界大佬级人物，对于爱好学习的我们来说，跟踪了解赵总的有关动态成了困难，赵总也没有有话在先“请勿打扰”，因此不知道是否问了不恰当的问题，就此打住。名人不好做，呵呵，理解万岁。

---

bnfan 2010-06-07 12:51

李大师的话幽默且发人深省

地 2010-06-05 16:35

人学习的悲哀：往往因为傲慢错过真正好的东西，也因为无明贪婪在假的东西上消耗生命。珍惜缘份，尊重一切！

创造命运回复地 2010-06-07 00:15

不做我们不懂的，只做我们所懂的就是珍惜缘分。

一万颗星星　2010-06-05 08:28

李敖还有句名言上面没有。李敖曾说过，他要见他崇拜的人就去照照镜子。

余祥平回复一万颗星星　2010-06-05 09:31

哦，这句话我不认同，我只是求人的时候才照镜子。我要见崇拜的人就象现在一样打开博客就行，呵呵。

一万颗星星回复余祥平　2010-06-05 22:16

我也是

余祥平回复一万颗星星　2010-06-06 08:18

我们是师兄弟哦

一万颗星星回复余祥平　2010-06-06 15:40

[表情]

---

liulog80　2010-06-05 11:20

要学习李敖这种独立的、具有批判精神的思考方式。不随大流，说起容易做起来难。

余祥平回复liulog80　2010-06-05 11:44

是啊，我以前很喜欢鲁迅的东西，但现在想起来，有好的影响也有不好的影响。

kesituolani回复Mr.Rise　2010-06-06 00:28

他是这样，凡事先SAY NO，然后坐下来扯淡，因为训练有素于扯淡，所以扯到最后他一定是赢家哈。

思行回复kesituolani　2010-06-06 10:34

那是李是训练有素的人与训练有素的思想。

---

dujianping_ok 2010-06-06 10:27

段总：1、自然界的惯性定律在企业界也适用吗？ 一个企业过去5年利润平均增长了50%/年，遇到问题后下降了13%/年，它有可能回到例如25%/年的增长通道上来吗？可口可乐公司于1919年上市，那时的价格是40美元左右。一年后，股价降了50%，只有19美元。看起来那是一场灾难。瓶装问题，糖料涨价，你总能发现这样那样的原因让你觉得那不是一个合适的买入时机。.....如果在当时能看出这是一个会涨5000倍的企业吗？2、“如果你看对了生意模式，你就会赚很多钱。”石否可以理解为：“生意模式正确，即使有这样那样的问题，也依然可以成长？”

---

putong001　2010-06-06 07:52

“我觉得未来三五年，中国经济增长的速度是要下降的，而通胀是要上升的”。哈继铭分析，劳动力供给不再像过去那么充裕，而且劳工的年龄结构出现了很大的变化：留在这些出口生产基地的新一代的打工者是非常之年轻的，他们在人数上要少于上一代；他们多半是独生子女，对于收入的要求，对于工作环境的要求，吃苦耐劳的性格，也与上一代不同的。　　“供应量少了之后，竞争力自然下降，但是收入水平还要提高，长此以往会使得物价水平上升、通货膨胀上升”。哈继铭分析，过去10年中国是高增长、低通胀，未来10年可能是低增长、高通胀。　　在上述大的宏观环境下，哈继铭认为，劳动力成本上升，至少会出现三个现象：第一，中国消费水平上升。第二，服务业会有很大的发展空间，当制造业发展到一定阶段的时候，工资开始上涨，而制造业的价格本身很难上涨，但是，劳工在一个国家是可以相互流动的，制造业的工资上涨必然带动非制造业的上涨，后者是国内定价的，它是非可贸易品，这就给非制造业包括服务行业创造了未来的发展机会和空间。第三，劳动力成本的上升一定会导致企业更多的用机器、自动化生产来替代劳工，给机械和设备行业带来很大的发展空间。

千里牛 2010-06-05 22:31

高職不如高薪 高薪不如高壽 高壽不如高興

光明 2010-06-05 20:59

看了巴菲特为穆迪作证的视频

光明 2010-06-05 20:58

好多话是经典

---

chunshut 2010-06-05 20:53

聽君一席話， 省我十本書!!咱们有空要多来，倾听阿段的心声！

华伦 2010-06-05 18:41

人生在世無非是讓別人笑笑，偶爾笑笑別人。这句话一直比较喜欢.

---

oppoks 2010-06-05 06:50

"當年是不上大學一輩子受窮，而現在是上了大學馬上就受窮."

wanxiaofei65回复oppoks 2010-06-05 18:05

[表情]

地 2010-06-05 16:24

欣赏博文！

---

qkhhfvmq 2010-06-05 12:43

语言说的在有艺术也只是语言.....

---

betterlife 2010-06-05 09:33

我在网上搜到一家 大 福（taifook）证 券，在广州上海等城市有办事处，通过这些办事处似乎可以开设港股和美股账户。我担心开设美股账户把钱打到美国，万一钱回不来怎么办呀大家有经验的帮忙给点建议，谢谢各位了！

betterlife回复betterlife 2010-06-05 09:36

申明不是广告啊。这几天都在跑开美股账户事宜，想亲自去香港办理，但国内证券公司告诉我在内地办理一样一样的。急迫想让各位知情者了解下信息，谢谢

一万颗星星回复betterlife 2010-06-05 10:04

能回来，大的券商麽问题的。

kevin_wu123回复betterlife 2010-06-05 10:06

建议您 看看 史考特证券 我感觉他们服务还不错，手续费也低。

itsyeah回复betterlife 2010-06-05 10:19

斯考特的不错啦，我认识很多人都在那开户

kevin_wu123回复betterlife 2010-06-05 10:43

我的考察是：1.向美国当地的人询问了史考特的情况，口碑还可以；2.从雅虎、华尔街日报等正规网站可以链接进去；3.通过他们的电话回拨系统，知悉该公司聘请的人员还不少，具有一定规模，服务态度和企业经营理念也很对（知道中国的市场很大）；4.通过他们开户的人不少，如果是大规模行骗，估计瞒不住；5.一票否决制！到目前还没有找到一个不信服它们的理由。

betterlife回复kevin_wu123 2010-06-05 11:31

谢谢您的耐心而详细回复！还有个问题请教下您：前几天有博友说，往史考特证券账户汇钱听说比较麻烦啊，考虑到这，才想去香港开户，可是香港开户不方便，就想到了大福。

betterlife回复Mr.Rise 2010-06-05 11:32

[表情]

betterlife回复itsyeah 2010-06-05 11:34

谢谢！主要汇款比较麻烦吧

itsyeah回复betterlife 2010-06-05 12:19

嗯，汇款也并不麻烦啊，用电汇，国际的就可以了

---

qkhhfvmq 2010-06-05 08:37

记得小时候别人说我的外号我很气奋.现在别人说我的外号我感到很亲切.我现在在想为什么会有这种心理反应.我想以前的你也是现在的你.以前的你也不是现在的你.我想应该是人的观念.思想.觉悟.变了.你的世界也变了.佛说.竟随心转.但我们都是心随心转.你的世界是你给自己.不是世界给你的.

topcp回复qkhhfvmq 2010-06-05 11:24

有一点禅宗的味道，我们国家的文化博大精深呀，人是在变的，变来变去就变的跟大家差不多了，要是一直差不多下去，那就更差不多了，那要怎么样才能不差不多呢?

---

liulog80 2010-06-05 10:24

清晰的记得贾静雯坐在李敖的腿上那个画面

---

kevin_wu123 2010-06-05 10:09

台岛第一才子很男人 很执著 很敢说

一万颗星星 2010-06-05 08:49

http://gaojinhuan2006.blog.163.com/m/?t=1&newPage=1大家听首歌

余祥平回复一万颗星星 2010-06-05 09:33

你的链接，我怎么打不开。

一万颗星星回复余祥平 2010-06-05 10:00

打不开吗，我也不知道啥情况！

投资时代 2010-06-05 09:44

“高职不如高薪　高薪不如高寿　高寿不如高兴”股友们想想几十年后这当中有几许能价值投资成功喃？可能不到1%吧（概率上说） 到时候还能记得上句话话不顺耳 只是随想而已

养马岛回复投资时代 2010-06-05 09:52

“高职不如高薪　高薪不如高寿　高寿不如高兴”

---

art753　2010-06-05 04:49

"弟弟，都是当哥的不好，犯事累你陪哥坐第二次牢。我发誓，这次要能出狱，一定帮你找个未成年，哥陪你坐牢“——李敖

糊涂是福回复art753 2010-06-05 09:51

呵呵，忍不住要笑一个。

大一新生 2010-06-05 08:57

鐵飯碗的真正含義不是在一個地方吃一輩子飯， 而是一輩子到那兒都有飯吃。我父亲是名医生 因为政策的变更前后在三个地方开过私人诊所 为他人解除病痛的职业. . .对这句话还算是有切身体会。

余祥平回复大一新生 2010-06-05 09:28

嗯，有道理。破了铁饭碗以后，真正能为人民服务的技术才是铁饭碗。

余祥平　2010-06-05 09:11

太好，真是听君一席话，省我十本书！下面这几句特别受用：

余祥平回复余祥平　2010-06-05 09:13

Slid 3毀滅友情的方式有許多 最徹底的一種是借錢。

余祥平回复余祥平　2010-06-05 09:13

Slid 7好好活著， 因為我們會死很久很久。

余祥平回复余祥平　2010-06-05 09:14

16　高职不如高薪　高薪不如高寿　高寿不如高兴

余祥平回复余祥平　2010-06-05 09:15

Slid 17服天不服人。若是天的安排，我承受，若是人的踐踏，我抗爭。

余祥平回复余祥平　2010-06-05 09:15

Slid 19木訥這事，如果幹的好，叫深沉。 裝傻這事，如果幹的好，叫大智若愚。

余祥平回复余祥平　2010-06-05 09:15

Slid 30話說出去之前你是話的主人，說出去之後你便成了話的奴隸。

余祥平回复余祥平　2010-06-05 09:15

Slid 31現實中用真名說假話 網絡中用假名說真話。

余祥平回复余祥平　2010-06-05 09:16

没办法，我这边只能一条一条的发，不然就超过1000字了。

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 76 篇 几本价值投资必读之书

2010-06-06 12:45:11 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120105604511285

http://bbs.imeigu.com/thread-3654-1-1.html
几本价值投资必读之书 价值投资，巴菲特，芒格，格雷厄姆，投资书籍 随着巴菲特声名远播，追随他皈依价值投资的投资者愈见增多。很多新加入价值投资队伍的投资者朋友们都有一个最基本的问题，学习价值投资该如何入门?
我的建议是从经典书籍读起，只有经过原汁原味经典理论的熏陶，才能打下最正统的理论根基。所谓根红苗正，有了这个理论主心骨，再看其他投资书籍时，就不怕走火入魔。
以下几本书，都是价值投资的经典，伟大而朴素。几乎没有艰深晦涩的经济理论，也没有复杂难懂的金融模型。大师们的话语，朴实无华，却也让读者为这些文字背后深刻睿智的思想而深深折服。相信你在看这些书的时候，一定会感到学习渴求被满足时的汲取快感。
下面来让我将这些传世经典为您一一介绍… …
——
本杰明·格雷厄姆：价值投资的教父
格雷厄姆是巴菲特的老师，也是巴菲特一生的精神导师。以他为领袖，产生了包括巴菲特在内的一批成功的价值投资者。他被誉为证券分析之父、“华尔街院长”。
他是价值投资理论的奠基人。价值投资中一系列重要概念皆由他提出，如安全边际、市场先生和能力圈三法则。即使巴菲特在投资生涯中后期已对格雷厄姆的思想有所修正，却也说关于投资的根本仍然是格雷厄姆在《聪明的投资者》上所说的那些话。
本杰明·格雷厄姆是“低风险”的数量分析家，他侧重于对固定资产、当前利润以及红利分析。他形成了一套容易被普通投资者所接受的安全投资获利的方法。他建议投资者彻底多元化组合，并购买低价的股票，以降低投资风险。
下载 (8.52 KB)
格雷厄姆投资指南
昨天 22:18
《格雷厄姆的投资指南》又译《聪明的投资者》
书评：
格雷厄姆的“投资指南”是每一位华尔街人士的“圣经”，它对全球金融分析产生了深远的影响，并为证券市场造就了包括当今世界首富、被称为“股神”的沃特·巴菲特在内的一批亿万富翁。
本书是“证券分析”理论创立者本杰明·格雷厄姆的代表作。该理论不鼓励投资者短期的投机行为，而更注重企业内在价值的发现。本书初版于1949，以后不断修订，一版再版，至今仍对全球金融业产生着深远的影响，并为证券市场造就了一批亿万富翁，包括格雷厄姆的学生、著名的世界证券业首富沃伦·巴菲特。
推荐级别：五星
难度：初级
点评：此书是价值投资的必读书目，在没有认真读完此书之前，其他书一概可以放下。
——
下载 (8.84 KB)
像格雷厄姆一样读财报
昨天 22:18
《像格雷厄姆一样读财报》
书评：
“股神”巴菲特的案头之作，巴菲特建议比尔.盖茨去读的第一本书，价值投资之父历久弥新的经典名著，金融资本市场泡沫避难的不二法门 。
1937年经典版的重新出版正是时候。对一般投资人来说，财务报表基本分析的重要性从未像现在这么高。
——麦克尔·普里斯，价值型基金传奇人物

推荐级别：四星
难度：初级
点评：如果你对于财务知识一窍不通，还有什么比格雷厄姆带你学习更好的选择吗。虽然此书使用的是30年代美国的会计规则，但对于众多会计项目的看法，格雷厄姆绝未过时。
——
下载 (13.15 KB)
证券分析

昨天 22:18
《证券分析》（格雷厄姆和多德合著）
书评：
两位师长制定的投资路线图我已经遵循了57年，我没有理由去寻找另外的路线了。
——沃伦·巴菲特
很多人知道三个犹太人的著作改变了世界：爱因斯坦的《相对论》改变了物理世界，弗洛伊德的《梦的解析》改变了心理世界，马克思的《资本论》改变了人类世界。但很多人不知道，还有一个犹太人格雷厄姆的《证券分析》改变了投资世界。
——刘建位 汇添富基金首席投资理财师
如果说尝试价值投资是一次穿越茫茫原野的旅程，那么《证券分析》就如同一串坚实有力的先行者的足印，抑或是远方一盏明亮的灯火，给孤独的旅人以温暖和力量。
——但斌 东方港湾投资管理有限责任公司董事总经理
中国投资者读《证券分析》，可领悟投资真谛，告别跟风炒作。做理性投资人，迎接中国金融资本时代的到来！
——赵晓 著名经济学家
读者将受益于金融世界里一些最成功的业内人士以及消息最为灵通的市场观察家所总结出的经验和智慧。每一位有志于投身金融界的人士都应该将最新版的《证券分析》放入必读书单中。
——大卫·斯文森 耶鲁大学首席投资官
20世纪40年代的经典之作《证券分析》经当代几位最伟大的金融才子之手修订后，对于今日严肃的投资者而言，是比以往更为必不可少的学习工具和参考书。
——杰米·戴蒙 摩根大通集团首席执行官
时至今日，《证券分析》仍然是投资者宝贵的路线图，引领他们穿过难以预测且充满波澜，有时甚至是变化莫测的金融市场。
——塞思·卡拉曼 波士顿Baupost集团有限责任公司总裁、《安全边际》作者
《证券分析》的持久价值在于格雷厄姆和多德发展出的某些重要思想，这些思想当时是，现在也依然是任何周密投资策略的基本原则。
——布鲁斯·格林威尔 价值投资专家，《价值投资：从格雷厄姆到巴菲特》作者
推荐级别：五星
难度：高级
点评：此书是《聪明的投资者》的扩展版，或说《聪》是本书的精简版。对于刚入门的投资者们来说，此书难度颇大，其中有不少专业的投资概念，甚或一些高级投资概念作者直接跳过过程只用结果。实际上创作这本书的目的原本就是为给投资专业的大本及硕士研究生做教材。深奥不代表要放弃它，相反此书值得更加细致去研读。只是待初学者水平增长之后，再读此书更为合适。
（首发于i美股论坛巴菲特版www.imeigu.com）
——

菲利普·费雪：
被视为现代投资理论的开路先锋之一，成长股价值投资策略之父，教父级的投资大师，华尔街极受尊重和推崇的投资专家之一。
巴菲特曾说：我的血管里85%流着格雷厄姆的血，15%流着费雪的血。
菲利普·费雪是“高风险”的质量分析家。他侧重于对增加公司内在价值的方面进行分析，如发展前景、管理能力等。他建议投资者购买有成长价值的股票，长期持有。并坚持投资组合集中化，认为投资该仅买入一种或极少量品种的股票。
下载 (11.02 KB)
怎样选择成长股
昨天 22:18
《怎样选择成长股》
书评：
“我绝对是菲利普的热心读者，现在我把他推荐给你”。
——沃伦·巴菲特
在读完《怎样选择成长股》之后，我开始寻找菲利普·费舍……当我见到他时，他和他的思想都给我留下了深刻的印象。利用菲利普的技能，就能获得对行业及其商业模式的彻底理解……能使一个人做出明智的投资决定。
——沃伦·巴菲特
几乎不为公众所知，很少接受采访，只接受极少的客户，尽管如此，菲利普·费舍还是会被最有思想的投资专家阅读和学习……每个人都能从仔细思考费舍信奉的投资原则中获益，就像沃伦。巴菲特一样。
——詹姆斯·沃克·麦克尔斯《福布斯》编辑
在我拥有的《怎样选择成长股》一书中，到处是下划线，页边都写满了我的想法。
——约翰·特兰《投资技巧》、《新金融大师》作者
推荐级别：五星
难度：初级
点评：因为joyo和当当一直缺货，到现在我还没有一窥此书真容。如果有货我劝你不用考虑，一把拿下！
——

下载 (15.03 KB)
股市投资致富之道

昨天 22:18
《股市投资致富之道:投资大师费雪教你怎样炒股》
书评:
我的老师是费雪和格雷厄姆，而我则是他们的综合体。尽管费雪和格雷厄姆的投资方法不同，但他们在投资界是缺一不可的。
——沃伦?巴菲特
希望大家用阅读《红楼梦》、《三国演义》这些古典名著的态度来阅读这本投资著作。
——刘建位汇添富基金管理公司首席投资理财师
推荐级别：五星
难度：初级
点评：此书是《怎样选择成长股》的姊妹篇，对《怎》中所提出的一系列投资概念进行了扩展。对投资者最关心的成长型公司的两个重要问题——如何判定管理层质量和何时买入卖出，费雪提出自己的见解。难道你不想知道这两个问题的答案吗。
（首发于i美股论坛巴菲特版www.imeigu.com）
——

沃伦·巴菲特:
大名鼎鼎的“股神”，世界上唯一一个仅通过投资方式成为世界首富的人。对于巴菲特我们不用过多描述，他就是那个引领我们皈依价值投资的人。
下载 (13.45 KB)
滚雪球
昨天 22:18
《滚雪球》
书评:
《滚雪球》提供了以往从未有过的深度分析，让读者透视巴菲特的性格和人生，并浓缩了那些使其获得非凡成功和声誉的原则及理念。它向读者呈现了巨大的成功、卓越的领导力和慷慨的慈善家背后的巴菲特。本书记录了巴菲特的思想，其视角可以运用到生意中以及主导我们生活的日常决策中。
——《金融时报》
在金融危机的危险时刻，很有必要读读这本书。
——《福布斯》
在施罗德女士这本厚达900多页的书中，我们能够学到许多经验教训……从失败中汲取经验十分重要……许多人会说：下一次沃伦?巴菲特警告危机来临时，我们最好洗耳恭听。
——《华尔街日报》
对那些已经了解巴菲特故事的人来说，施罗德的这本书最引人注目之处就是它史诗般的视野。《滚雪球》比其他作品更加敏锐，它深入到心灵深处，挖掘了巴菲特的成功秘诀。
——美国《商业周刊》
这是一个典型的美国故事，讲述了一个完全靠自我奋斗而成功的人，并且在一些方面依然保持了自己的本色。这本书权威地展现了巴菲特非凡的一生，是所有资本家的《圣经》。
——《华盛顿邮报》
巴菲特选择艾丽斯?施罗德为其作传真是明智之举……她具有高超的驾驭能力，纵横捭阖，收缩自如，将巴菲特的传奇故事娓娓道来，抽丝剥茧地梳理了他那盘根错节的商业帝国。施罗德女士不仅对巴菲特的传奇人生了如指掌，同时也敏锐把握到了他对当前经济危机的精确预见。
——《纽约时报》
施罗德的这本书是一本惊人的好书，之所以“惊人”，是因为她不仅仅详尽描述了巴菲特私人生活的细微之处，同时她的写作技巧娴熟，文笔优美，让这本书感人肺腑。尽管她明显得到了巴菲特的鼓励和合作，但在评价他时依然直言不讳……从个人角度而言，巴菲特也许不是世界上最容易相处的人，但是他的一生却很值得研究。在施罗德的书中，她找到了一个独特的视角来讲述他的故事。
——《人物周刊》
推荐级别：五星
难度：初级
书评：别告诉我你不想知道巴菲特是怎么成长为“股神”的。建议和《我们原来所不知道的巴菲特——<滚雪球>札记》（范卫峰著）一起看。（论坛有转贴）
——

下载 (14.96 KB)
巴菲特致股东的信
昨天 22:18
《巴菲特致股东的信:股份公司教程》
书评:
很实用。
——查利·芒格
必读的商业著作。
——JP Morgan Private Banking
本年度的最佳著作。翘两个大拇指。
——CNN财经
关于巴菲特的著作——完美的成果。
——《福布斯》

关于价值投资的经典著作，关于巴菲特理论的权威来源。
——《金融时报》
推荐级别：三星
难度：中级
书评：本书其实是巴菲特给伯克希尔哈撒韦股东的信的汇编。他自己也说如果非要在与他相关的书中找一本去读，一定是此书。为什么在这里我却只给它三星推荐并将难度判定为中级呢？只要你看过机械工业出版社出版的中文译本就明白了——它是个噩梦。书中有些句子晦涩难懂，文中时常生出许多未曾听闻的金融术语，部分文章我几乎靠猜才能理解巴菲特原想表达的意思。当然对于英文原版来说，一定是五星。
（首发于i美股论坛巴菲特版www.imeigu.com）
——
查理·芒格：
芒格是巴菲特的黄金搭档。人们对巴菲特非常熟悉，但对这位在股东大会上和巴菲特坐在一起的人却并不熟悉。巴菲特说，如果没有芒格他不可能做的像现在这么好。芒格可以说是巴菲特的“精神双胞胎”。
下载 (11.79 KB)
查理芒格传
昨天 22:18
书评：
芒格绝对是独一无二的，拓展了我的视野，让我以非同寻常的速度从猩猩进化到人类，否则我会比现在贫穷得多。
——巴菲特
如果没有芒格的辅佐，巴菲特恐怕很难做得这么好。
——比尔·盖茨 微软创始人
我爸爸是我所知道的“第二个最聪明的人”，谁是NO．1呢?查理·芒格。
——霍华德·巴菲特 巴菲特的大儿子
芒格的良好声誉不但深入人心，而且广为人知，因为他在商业谋略方面拥有辉煌而成功的记录，能发现其他人看不出的问题。他所精通的那些知识其实有一套方法论可以遵循，通过阅读本书，我们有机会了解这位杰出人物的精彩一生。
——迈克尔·艾斯纳 迪士尼公司主席及首席执行官
推荐级别：五星
难度：初级
点评：作为“股神”神奇催化剂的芒格，他的一生更值得你去细细体味。相比巴菲特的顺利，芒格的一生显得更加贴近生活残酷的本质，他是个坚强的斗士，是那种能够经由地狱抵达天堂的圣者。如果你正处于人生低谷，遭遇着一些不幸，你更应该看看此书。也许看过之后，你会把心中巴菲特的位置让给芒格。
（首发于i美股论坛巴菲特版www.imeigu.com）
——
彼得·林奇：
在彼得·林奇出任麦哲伦基金的基金经理人的13年间，麦哲伦基金管理的资产由2,000万美元成长至140亿美元，基金投资人超过100万人，成为富达的旗舰基金，基金的年平均复利报酬率达29.2%。
下载 (13.53 KB)
彼得林奇的成功投资
昨天 22:18
书评：
如果我要送我孙子礼物，我就买这本书给他们。
——巴菲特
推荐级别：四星
难度：初级
点评：林奇的选股思路十分特别相当值得借鉴；书中把股票分为六类，并针对不同类型的股票给出了具体的投资建议；针对普通投资者可能出现的错误也逐一进行了解答。本书算得上初学者的第一本兵谱。
（首发于i美股论坛巴菲特版www.imeigu.com）
——
帕特·多尔西：
晨星公司股票分析负责人，他既是晨星股票分析师团队的领导，又定期为morningstar.com供稿。他在发展晨星公司股票评级方面发挥了很大作用，同时在建立晨星公司股票覆盖范围方面起到关键作用。多尔西的观点常常被媒体广泛的引用，这些媒体包括《今日美国》、《美国新闻与世界报道》、《NBC晚间新闻》以及CNBC和CNN等。他也被邀请参与福克斯新闻频道《看多看空》节目。
下载 (16.52 KB)
巴菲特的护城河
昨天 22:18
书评：
对投资者而言，如何能在比例高达97% 的企业衰败过程中避免损失并追求到3% 的常青企业的最大利益呢？《巴菲特的护城河》为中国投资者提供了挑选优秀企业、走向长期成功的指南。我相信，切实地领悟并坚定地执行书中的某些投资智慧，将使我们拥有更美妙的投资人生。
——但 斌

只花上两个晚上的时间，看一遍帕特·多尔西的《巴菲特的护城河》，就可以让你对以前屡战屡败的投资，感到大彻大悟。这是为你的投资组合找出绩优股的终极宝典。更重要的是，它还可以引导你避免那些经不住时间检验的劣质投资。它是每个投资者的必读佳作。

——蒂莫西·维克　萨尼贝尔信托投资公司高级基金经理、《巴菲特怎样选择成长股》作者

帕特·多尔西提供了一套实用的架构，把变幻莫测的未来融入到今天的投资决策之中。他告诉我们，成功的长期投资需要一点艺术，一点科学。

——拉里·科茨　橡树价值资产管理公司首席执行官

这本书详细解释了巴菲特的经济护城河理论，诠释如何寻找具有真正内在竞争优势的企业。

——《金融时报》

推荐：四星

难度：初级

点评：晨星是一家世界顶级评级机构，也是众多以价值投资为投资标准的机构中的佼佼者。身为晨星股票分析部门主管的多尔西，对价值投资有着十分深刻的理解。而这本书对于解读巴菲特的“护城河”概念，必不可少。

（首发于i美股论坛巴菲特版www.imeigu.com）　本主题由 莫青 于 10 小时前

文章评论

思行　2010-06-06 21:14

段先生以下这段场景是否如实？段永平接着解释为什么“中国巴菲特”是可为的呢，他说，研究巴菲特其实就一件事：不懂不做，只要你这么做，就叫价值投资。刚刚提出巴菲特三个关键词的赵炳贤立即反对：“你这是把巴菲特思想片面化。”段不觉得。他说，这就跟参佛一样，有时参透了就一句话。“巴菲特跟我(吃饭时)也是这样说的，价值投资的根本准则就是don’t do what you don’t understand。”我个人悟的也是这样：不懂不做，当懂一些特定的事物时其它东西自然云开雾散。芒格说选股是普世智惠的一个分支，能力圈通过学习、阅人、阅物是能够不断扩展的。赵炳贤先生总结的巴菲特投资思维有三个关键词：能力圈、护城河、安全边界。也很到位。

段永平回复思行　2010-06-07 00:40

呵呵，一般人学习理解是总是觉得做什么是最重要的，其实最重要的是不做什么。巴菲特能有今天最重要的是“不做什么”。

地回复段永平　2010-06-07 01:13

巴菲特能有今天最重要的是“不做什么”。在其他方面，自己制有严格的不做什么！但投资方面，不做什么，惭愧还真没有提到重要级别！这句要好好消化吸收！谢谢老师！

思行回复段永平　2010-06-07 08:28

谢谢段先生提醒。

香飘两岸回复段永平　2010-06-07 08:35

一直以为，《大学》里面的几句非常经典，无论对于人生还是价值投资——“知止而后有定，定而后能静，静而后能安，安而后能虑，虑而后能得”。懂得停止，舍得放弃，才是更重要的。

循序渐进回复段永平　2010-06-07 09:31

精辟

topcp回复段永平　2010-06-07 10:14

不做什么，这个我已经记牢，不明白的东西一定是不做

kevin_wu123回复topcp　2010-06-07 11:20

巴菲特能有今天最重要的是“不做什么”。段总的这个理解，确实是很深刻的！闭上眼睛冥思一下。。。。

kevin_wu123回复kevin_wu123　2010-06-07 11:24

我们不能“什么都做”；巴老的成功在于“不做什么”；我也不能“什么都不做”；巴老的成功在于知道自己该“做什么”。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-07 11:31

经典总是如教科书中的案例那么少，（交易）要少到只拥有未来能成为经典的公司。

星星看雨回复段永平 2010-06-07 11:48

我认为“不做什么”就是“第一不要亏钱，第二不要亏钱，第三参照一、二点”的具体措施，指出价值投资者要以风险放在第一位，“高收益、高成长等”的重要性都是排在风险的后面。

段永平回复kevin_wu123 2010-06-07 13:00

其实每个人都多少知道自己能做什么，但往往不知道自己不该做什么。如果每个人把自己干过的不应该干的事情不干的话，结果的差异会大大超出一般人的想象。可以看看芒格讲的如何赚20000亿美金的例子。

kevin_wu123回复段永平 2010-06-07 15:01

是哦，段总的意思我很明白，人性七宗罪。。因为是人啊。。呵呵我也经常和朋友在讨论股票的时候（是以前，现在不讨论了，现在还是多学习价值投资），经常需要问问自己，如果把有史以来所有的交割单拿出来，把所有的亏损交易全部抹去，把所有的盈利交易全部减半，结果会是如何，那可是大赚特赚了，呵呵。不过价值投资简单但并不容易啊。。。到一定阶段后是要简化自己。。。

topcp回复kevin_wu123 2010-06-07 21:28

其实怕就怕感觉好像懂了，其实不懂，那就麻烦了，我也最怕这个

思行回复段永平 2010-06-07 21:28

段先生说巴老说过的富一次就可以了和芒格说的如何赚20000亿美金的例子道理是一样的。

思行回复思行 2010-06-07 21:31

太多的机会倒有可能是灾难。学学芒格这位可恶说“不”先生，这样做最少可以过滤掉90%错的机率。

余祥平回复段永平 2010-06-07 22:28

哈哈，老师讲得太对了，从上个月就开始严格按老师说的执行。分清“什么是对的，什么是不对的，什么现在是对的但将来可能是不对的”，然后只做“什么是对的”。

段永平回复思行 2010-06-07 23:30

“富一次就可以了”也许翻成“只需要富一次”会好一点？这里好像没原文说的那么清楚。

寻找三环回复段永平 2010-06-07 23:50

您有自己不应该干的事情清单吗？能讲吗

段永平回复寻找三环 2010-06-08 00:12

有些可以讲，比如：不做空，不用margin，不做不懂的东西。

寻找三环回复段永平 2010-06-08 00:31

嘿嘿（这个是笑的憨厚坦诚的意思），谢谢。可能还有不喝醉不借钱、不忽悠、不乱说话（这个对有影响力的人物很重要），对于所有热爱学习并迅速用学习成果指导实践的人来讲可能非常重要的一条是绝对不能向带电的篱笆撒尿。

思行回复段永平 2010-06-08 13:18

“只需要富一次”我用老巴另一句名言来解释：人生就像滚雪球重要的是找到湿的雪+很长的坡。所以就没必要去借钱、做空、做margin。

思行回复思行　2010-06-08 13:19

这一小节讨论得蛮好的。好像很多人花了很大的代价，还没明白的。

思行回复思行　2010-06-08 14:09

很多人当然也包括我

rocx123回复段永平　2010-11-04 15:16

不借钱投资，不过和不用margin是一个意思了

莫青　　2010-06-07 11:17

参与“i美股”论坛辩论 得正版经典投资书籍 “i美股”论坛辩论第一期，辩论主题——中国能否出现属于自己的巴菲特本次辩论不求胜负，“i美股”会在发言辩手中选出3名最佳辩手。最佳辩手可在论坛巴菲特区《几本价值投资必读之书》中任选一本做为奖品，由“i美股”无偿赠与。本次辩论将持续三个月，欢迎各位网友踊跃发言。http://bbs.imeigu.com/thread-3578-1-1.html

段永平回复莫青　　2010-06-07 13:06

这是广告。顺便声明一下，我觉得这个无定义主题辩论有点无聊，所以我不支持，但可以投资美股的人还是可以上去看看资料的。我自己有时会去这个网站。

段永平　　2010-06-06 12:46

这些书有些看过，有些没看过。看起来很有道理，转过来和大家分享。

静听花开回复段永平　2010-06-06 13:30

谢谢段总了！

茶水铺回复段永平　　2010-06-06 13:43

感谢段总！

wanxiaofei65回复茶水铺　2010-06-06 13:51

谢谢段总

poeme_gmat回复段永平　2010-06-06 16:41

感谢段总！其实段总已经把我们领入价值投资的大门了。其余的，修行在个人。踏踏实实做人，明明白白投资。

topcp回复段永平　　2010-06-06 17:03

彼得林奇的成功投资有点看不懂，感觉跟巴菲特不是一个路数的，我第一次看彼得林奇的这个书弄的我吃不好睡不好的，后来干脆不想了，对他的这本书我不是很建议看，跟巴菲特有很大的区别。

poeme_gmat回复topcp　2010-06-06 18:05

在我看来，索罗斯，罗杰斯也是真正的投资人；他们与巴菲特的投资思想在本质上是一致的。

topcp回复poeme_gmat　2010-06-06 18:15

没看过他们的书，只看过一个索罗斯的传记。早期的时候真不能看太多杂书，很容易走火入魔的，其实早期就看巴菲特的、芒格的书慢慢体会，等到有了定力可以看看别的书，其实彼得林奇的书我都不建议

看，包括他的给股票分类什么的，其实我们就做他所说的“大笨象”类就足够了，感觉他比巴菲特差的太远了。

kevin_wu123回复topcp 2010-06-06 20:03

topcp回复poeme_gmat

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-06 20:10

1990年，正是彼得林奇退休的日子；1990年，正是巴菲特60周岁。芒格说：巴也只是在60之后才炉火纯青。。。（大致这意思）1990年之前的时间里，巴老电话林奇，希望在伯克希尔年报里引用“卖掉好股就是拔掉鲜花、浇灌杂草”的语句。分类正是价值投资的开始，弗法研究证实，长期来说，价值股收益可能要超越成长股，当然这里面可能包含了所有行业类型的成长股，不一定具有真正的可比性。巴老并非完全不投周期股，周期股又不等于巴老所投的狭义价值股，这里面学问大着了。学习彼得林奇，对研究巴老有用，否则只能说明对于股份制公司的架构还没有完全通晓，所有的公司都是相通的，所有的公司都可以投资，只要相应的条件足够的话，缓慢成长型公司并不一定意味着缓慢，如果足够便宜，同样也是机会，那么是不成长的公司，5倍PE也意味着20%一年的收益。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-06 20:15

有些东西书里学不到。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-06 20:19

如果不清楚市盈率和市净率的关系，不清楚市盈率和市销率的关系，不清楚市销率和市净率的关系，以及它们之间的关系，那么可能根本就不可能理解边际资本报酬率的重要性，也不会从商业的角度去理解价值是如何创造的过程，我感觉。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-06 20:27

框架是一方面，当然实际操作中最重要的还是把握确定性。索罗斯，正式去抓不确定性。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-06 20:27

索罗斯，正是去抓不确定性。

topcp回复kevin_wu123 2010-06-06 20:36

企业成长分为小公司--中公司--大公司--巨型公司，其实哪个阶段都能赚钱，我对巴菲特的理解就是赚大公司--巨型公司这一阶段的钱，而这一段的概率可能是最大，因为小公司到中公司的概率可能是1%，中公司到大公司可能是5%，大公司到巨型公司的概率可能是10%，如果加上自己对企业的理解，大公司到巨型公司的概率可能会增加到50%，这一段钱的风险就是自认为是大公司，但实际上是巨型公司（几乎不增长的公司）。彼得林奇本质上是希望从小公司一直赚到巨型公司，但实际上这一点违背了一个最重要的原则就是“确定性”原则，因此彼得林奇买了几百种股票，他实际上是希望赚小公司一直到巨型公司整个过程的钱。当然一个小公司真的成为巨型公司可能赚了1000倍，但我认为我们只要赚大公司到巨型公司的那10倍就很出色了。你说巴菲特学习了彼得林奇，可能主要是学习了周期性的股票这一点，比方说中石油等类型的股票，但我认为这种股票并非巴菲特的本意，实际上巴菲特一直也没有说中石油是伟大的企业，反倒说华盛顿邮报是伟大的企业。但即便如此，彼得林奇的其他四种类型的企业巴菲特从来没有涉足，如果说学习到也仅限周期型企业，但这种周期性企业远远没有一个长久能增长的企业划得来。

topcp回复kevin_wu123 2010-06-06 21:06

如果不清楚市盈率和市净率的关系，不清楚市盈率和市销率的关系，不清楚市销率和市净率的关系，以及它们之间的关系，那么可能根本就不可能理解边际资本报酬率的重要性，也不会从商业的角度去理解价值是如何创造的过程，我感觉。————————————————————非常诚心的希望你能详细的说说这之间的联系，其实我真不知道什么是边际资本报酬率，也不知道其中的联系。能不能给解释一下，等待回帖学习中。。。

畅歌回复topcp 2010-06-06 21:09

我觉得彼得林奇的话很幽默而且他时不时表现出对家庭的热爱我挺喜欢看他这本书的《聪明的投资者》大家都说简单我反而看不懂真是弄的我吃不好睡不好的

科科回复段永平 2010-06-06 21:18

段大哥：我只是《巴菲特的护城河》这本书没有，其它都有。马上再去买一本回来看。谢谢。

kevin_wu123回复topcp 2010-06-06 21:35

呵呵，不是很赞同，概率的这个问题，我觉得太学究，引用但斌先生的一句话来试着解读一下——投资其实是追求小概率中的大概率事件。 投资和公司大小没有本质关系，非要说有关系的话，那是较小的公司更有机会了（这在弗法研究及安东尼波顿的研究里已经得到结论），巴老买大公司纯粹是因为伯克希尔的规模问题，这个先打住不说了。你说的“彼得林奇的其他四种类型的企业巴菲特从来没有涉足”我不是太赞同，我认为巴老已经投资过所有的彼得林奇的6种类型的股票，甚至扩充到了8种以上，他已经全部有所参与，最终投资的本质是相同的，当然我的意思不是说可以冒然的买所有公司，我是说所有公司理论上都可以买，只要符合一定的条件，但关键就在于这个条件非常的重要，关键就在于把握确定性。

topcp回复kevin_wu123 2010-06-06 21:39

可能我只理解其中的一种类型的，其他的都不理解导致的。

kevin_wu123回复topcp 2010-06-06 21:57

非常诚心的希望你能详细的说说这之间的联系，其实我真不知道什么是边际资本报酬率，也不知道其中的联系。能不能给解释一下，等待回帖学习中。。。关于这个，我认为必须要清楚一个“王”字型的公式结构，由于这里无法打字输入出来，所以我就口述一下吧。我称之为价值投资的“王道公式”，呵呵，它的形状是“王”字型。王子型的那一竖，就是杜邦方程：ROE=ROS*TATO*杠杆。这没问题吧。（ROS是净利润率的意思，TATO是总资产周转率的意思），而TATO*杠杆 又等于 NATO（即我称之为净资产周转率），好了，那一竖说完了，现在我们来说“王”字的三个“横”划。第一，PB=ROE*PE （不难理解，扩充，ROE=PB/PE）第二，PS=ROS*PE（不难理解，扩充，ROS=PS/PE）第三，PB=NATO*PS（不难理解，扩充，NATO=PB/PS）

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-06 21:57

这个没问题了，好。您是否发现了三个“横”划的中间正好是ROE、ROS、NATO？它们是什么关系呢？正是我前面说的ROE=ROS*NATO（把这个竖起来写），综合起来，不就正好构成一个“王”字型公式吗？对吧。可能您要问了，这有什么意思？先解释一下，边际资本报酬率就是每增加一元再投入可以带来的资本回报的比率，其实我的理解也可以理解为动态的ROE。实际上，只有ROE的提升（而不只是ROE本身的高，所带来的复利效果）才能带来估值水平的提高。当然您也许会把我的这个说法又归结为阿尔法动量投资里去，不是的，我认为，至少要保持边际资本报酬率的不下降（上升是最好），否则长期来说，估值水平是要下降的。根据上面右边的扩充公式，很明显，如果PB的增速高于PE，那么ROE就会提升（因为ROE=PB/PE），而PB是什么，PB就是P/B，PE同理，PE=P/E，因此，净利润的增长率要快于净资产的增长率才可以带来估值水平的提升，同理，依此类推，后面两个“横划”公式，代表的正是销售收入的增长率要高于净资产的增长幅度，而净利润的增长率又要高于销售收入的增长率。合起来就是：净利润的增长率、销售收入的增长率、净资产的增长率，三者之间能够形成多头排列的，那么它的估值水平会提高（我的意思是至少不下降）。那么商业中，什么样的情况可以带来这样的结果呢？为什么创业板中我当时唯独看好爱尔眼科，（不仅仅因为首家民营医院啊，什么眼疾人数将会增长啊，这都只是一部分因素），重要的是，它的招股说明书中的融资投向是最为明确的（就是简单复制现有模式去开医院去，等于不断的去开店），和经济转型要让第二产业向第三产业转型一样，企业也需要“由重到轻”，对于生产线增长再投资需求小，而对店铺再投资需求大的企业往往意味着它正在向“轻资产”转型，ROE的提升（或至少得到保持）就有了保障。有定价权的企业可以带来ROS的提升，但是这是有极限的，仅仅依靠这个主动进攻是远远不够的，定价权用于防守更好（防通胀防增税防竞争），更重要的是扩张（简单复制轻资产式扩张）。比如我看好LOCCITANE和味千中国，是因为它们都有明确的规划，因为成长也就有了保障，估值水平不易下降，那么ROE所带来的复利增长才是有意义的。

topcp回复kevin_wu123 2010-06-06 22:00

晕呢，我复制下来好好研究研究，这么深奥，俺只能明白毛乎乎的东西，我好好研究研究

topcp回复kevin_wu123 2010-06-06 22:05

净利润的增长率要快于净资产的增长率才可以带来估值水平的提升，同理，依此类推，后面两个“横划”公式，代表的正是销售收入的增长率要高于净资产的增长幅度，而净利润的增长率又要高于销售收入的增长率。合起来就是：净利润的增长率、销售收入的增长率、净资产的增长率，三者之间能够形成多头排列的，那么它的估值水平会提高。——————————————————这句话对我很重要，感激不尽，我原来有点朦朦的感觉，主要是认为企业的利润增长很难达到净资产收益率，其实我对企业的估值

就是如果PE超过净资产收益率，我基本都不考虑。其实跟你的意思有些雷同。只是没有你说的那个有根有据

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-06 22:07

有2个极端例子：1.仅仅依靠ROE的提升而带来的EPS提升，并不意味着公司有价值，因为ROE的绝对值太低，这个例子是一个极端，这样的公司不太好！（比如，第一年ROE=0.5%，第二年ROE=1%，第三年ROE=2%，第四年ROE=4%，第五年以后这个公司的ROE一直稳定在5%，而不能再增长，难道这样的公司有价值吗？看似近几年每年的EPS增长率都可以达到100%，如果从利润增长的角度来说，这可是一家高速成长的公司了呀，但是这样的公司毫无价值，难道这样的公司值得以100倍PE来估值，根本就是胡扯，但是A股中这样的所谓高成长的公司很多啊，哈哈）2.ROE很高，近几年的ROE都=30%，但是很明显，或者根据规划，未来的ROE可能会走向27%、24%、21%、17%、15%、13%、9%。。。，如果是这样的公司，就有价值吗？我也想说NO！虽然它暂时可以取得市场认同的高估值，但是就长期来说，它的估值水平是会下降的（这里暂且不谈市场的牛熊因素），因而这样的公司现在可以以30倍估值，但并不意味着10年后还可以以30倍估值，很有可能是15倍，如果您以为目前的ROE=30%就万事大吉的话，那么您可能就错了，未来的利润增长和净资产增长会被估值水平的下降而抵消一部分，因此，股价的增长就不可以达到你所期望的CAGR，其实它的净利润的增长率也必然是慢于净资产的增长率的，这是很显而易见的。排除以上两种情况，抓住最大的确定性，才是重要的。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-06 22:10

一切都因为 边际效益递减。要保持相当水平的边际资本报酬率，企业是需要有些行动的，当您看到了企业的这些行动计划的时候，加上它又是您的能力圈范围内所理解的“好公司”，外加估值水平也合理的话，那么您对它未来的成长的预期才有可能和实际是最接近的，呵呵。

kevin_wu123回复topcp 2010-06-06 22:25

呵呵，这里面的东西难其实不难，关键还是理解，很多都是可以化来化去化的，我认为巴老1988-1989年买可口可乐时的估值工具是PB！而不是别的，呵呵，其实一切都是通的。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-06 22:27

价值投资价值投资，价值是关键，资产往往是已知的（当然资产不仅仅是会计所能反应的价值），而盈利往往是未知的（只能毛估），因此，伯克希尔 几十年来用于与S&P500指数对比的表格，向来都用的是帐面价值（即每股净资产），而不是股价。

topcp回复kevin_wu123 2010-06-06 22:33

学习了，确实高手，我好好消化一下。

kevin_wu123回复topcp 2010-06-06 22:36

不是的，大家都是学习中。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-06 22:48

框架不难，也不是所有的时候都有用。关键还是：We don't konw what we don't konw, don't do what you don't understand.

kevin_wu123回复topcp 2010-06-06 23:04

topcp兄弟，我对茅台这个公司也很喜欢的，也告诉朋友买过，但是再细究一下呢，ROE=ROS*NATO，前几年应该说它的ROE的提升很大程度上也得益于ROS的提升吧（ROS的提升又是来自定价权，定价权又是来自于它的品牌），而目前的ROS已经到了88-90%了，没法再高了，因而未来唯一能依靠的就是NATO，而NATO又包括了TATO和杠杆，显然，杠杆是双刃剑，茅台提升杠杆从财务风险上是绝对没问题，关键是它拿钱去有什么生意好做啊，它的品牌很难延伸，而TATO呢，资产周转率，是取决于它的产量的啊，它的产量如果有瓶颈，ROS又到了峰值，那么ROE就要往下走啦，所以估值水平是很不令人放心的啊，当然短期来说，它也已经释放了很多，长期来说，成长还是要继续的，只是说它的快速成长期已经有点用力过猛了，我只是有点担心而已，没有说它不好，希望你能多给点信心，要不朋友那里我也不好交代啊，段总名气大，估计看这博客的人也很多，不知道在这里这样说好不好，反正是有些担心了，呵呵。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-06 23:14

袁仁国袁总说2020年的目标是4万吨，2015年的目标是3万吨，2020年的销售目标是500亿，2015年的销售目标是260亿，用EXCEL表格一算，就很清楚，这个规划意味着未来10年产量翻一翻，价格翻一翻（等于平均每2年提价15%），不要说复杂，简单化，2020年如果是500亿元销售，按照45%的ROS计算，净利润是225亿，EPS=23.83元，不要算再投资是多少，这已经是自由现金流，因为自己听一下，袁总说的就是2020年的销售目标！如果保守算，当时以15倍PE估值的话，那么15*23.83元=357元（这就是茅台在2020年的价格），那么CAGR是多少？以目前135元（左右）的价格计算，CAGR=10%，呵呵，比存银行好多了。

地回复科科 2010-06-07 01:15

赞叹您这么用心地学习投资！祝愿您早日成为一个突色的投资者！开心着，快乐着！

地回复畅歌 2010-06-07 01:17

不必着急，看不懂的先放过，把看得懂的理解一下，人与书与作者，都有因缘的，能看得懂的书，能接受谁的话，都是自己因缘，发个愿，愿早日能看懂看透达。以后再有事没有事的再看看，就会明白了。

topcp回复kevin_wu123 2010-06-07 07:57

我对茅台还有其他的估值方式，只是没有你的理论那么深奥，我说给你听听。芒格教导我们要反过来考虑问题，巴菲特教导我们不看未来达到的时间只看可能发生的事情。茅台跟世界上的威士忌和白兰地齐名，同称为世界三大高度酒。但为什么茅台的价值跟上面两家的差距如此之大呢，那是因为茅台的产能太受限制，白兰地产自3-4个国家，每个国家都有几个产地，威士忌产地更多，产能也更大，实际上张裕就能产出来白兰地，而五粮液一样能产出来威士忌，但茅台，狭义的茅台我们认为是茅台镇上出品的，但如果能延伸看来把整个酱香型酒都说成茅台，那产能是否提高了不少呢，当然茅台镇产的叫做茅台皇帝，其他地方产的可能叫做茅台小兵，如果茅台年产10万吨以后，大概2亿瓶，出厂价按照平均500算，实际上茅台的年销售额可以到1000亿，利润400亿，这个是我给茅台20年内算的价值。如果能看的更久，这个也可能还不是峰值。我最希望茅台收购全国的酱香型酒，然后进行改良定位成茅台小兵或者是茅台将军，只有这样才会尽快的发展起来跟世界其他两大酒的产量匹配，也对得起茅台这个品牌。钱多的使用问题，现在茅台大股东开始增持，如果能回购并注销是最好的，实在没办法就分红也行，几个月前我给茅台公司发了邮件，建议他们把现在的每瓶1斤的酒瓶扩展成3种，1斤装，半斤装和3两装，而现在核心的53度茅台1斤装提价到2400，半斤庄的1200，3两装的800，茅台现在的产能和定价非常不合理，如果能采纳我的建议，可以极大缓解现在状况下茅台的流动性问题，但长期必须想办法扩大产能来实现质的突破。你算的10%复合收益其实是我算的比较保守的估计，而且还没算分红和回购，毕竟有钱不可能总在账上，而从历史上看，茅台还是愿意分红的。实际上如果能够使茅台成为世界上唯一的酱香型酿造者，那就不是狭义的茅台而是广义的茅台了。

科科回复地 2010-06-07 08:00

只是看了这么多书，我想远比段大哥的多，只是水平还这么一般般

topcp回复topcp 2010-06-07 08:10

顺便加一句，其实对于威士忌我认为国内的五粮液跟他最像，我其实很希望五粮液能达到威士忌的高度的，茅台呢，哈哈，我认为应该更上一个档次，五粮液只是中国的威士忌，茅台是世界的威士忌。

topcp回复topcp 2010-06-07 08:17

这里也不光说好听的，也说说坏的问题，我对茅台坏的问题考虑的比较仔细，一些感觉不是很致命的就不说了，我最担心的其实是赤水河的水质问题和茅台镇的高粱质量问题，其实现在已经大不如前。国内污染严重一定会影响到茅台的品质，其实不光赤水河的水，就是茅台镇的空气一样影响发酵，茅台的高粱品种非常特别，国内基本就茅台镇种植，现在转基因等因素也会使高粱的生产出现很多不确定性，这两点是茅台最致命的东西。

科科回复jtf0000 2010-06-07 08:27

我有个同学也喜欢索罗斯，但他亏了一半的钱，

topcp回复kevin_wu123 2010-06-07 09:00

所有的公司都可以投资，只要相应的条件足够的话——————————————————————————很有道理，又有了新的体会，原则上什么公司都可以买，就看确定性会怎么样。

段永平回复科科 2010-06-07 09:13

喜欢没关系，学他就有危险了。

段永平回复科科 2010-06-07 09:14

做个好学者也是件很好的事。

爬过上下九的懒虫回复段永平 2010-06-07 09:23

谢谢段老师！

kevin_wu123回复topcp 2010-06-07 10:17

我也是茅台的股东不过希望从两个方面来看它。

topcp回复kevin_wu123 2010-06-07 10:34

应该从N个方面去看他，我很喜欢算概率，如果我算了N个不利，但是只要确定性我认为比较高的话，不利的我基本不管，茅台其实很简单，销量对应5年前的产量，其实比一般的企业都好算，至少5年基本不用管，再加上老袁，老季这些人的话，其实很容易算出来10年大概多少，保守估计是多少，乐观估计是多少，09年一年产量每增加，没有提价，利润增长13%，我是觉得可以接受，如果我有钱能买下茅台这样的企业，我宁愿12，13年回本也很不错，因为他看起来能一直经营，所以我说基金大面积抛售茅台有点神经病了，初学价值投资者都能算出来是否划算，这些基金经理们到底考虑哪些呢，看到市值太高了？但是高和低哪有界定呢，我还认为格力、茅台应该是世界500强呢。搞不懂这些基金经理。

kevin_wu123回复topcp 2010-06-07 10:48

"...基金大面积抛售茅台有点神经病了"很赞同的，短期是的，基金都是被排名给害的。我的意思也只是——还有更好的选择，应该是在能力圈之内的。我理解“能力圈”也是毛估估，完全的能力圈不存在，即使是专业人士，也不拥有绝对的“能力”，因此只是个圈吧，在自己理解的范围就可，而且“能力圈”是需要不断拓宽的，我是说在“能力圈”之内还可以有更好的选择（自认为），呵呵。我很喜欢茅台的酒，茅台的产品，但理智告诉我不能仅仅因为喜欢产品就喜欢这家公司，这也是林奇的告诫。持有茅台确实，没有问题。和“还有更好的选择”也不矛盾。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-07 10:52

我这里的“专业人士”指的是某个行业的专业人士，意思是，都是相对的专业，没有绝对。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-07 10:54

我还认为格力、茅台应该是世界500强呢。不是没有可能。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-07 10:59

“基金大面积抛售。。。”都是因为还有（他们）更好的选择吧，也并非说茅台就不好，另一点，主要是低于预期，股市就是个预期游戏。但从长的时间来看，增长是否拾得回来，就是见仁见智了。这个公司，一眼望去，增长是肯定还会持续的，关键是和预期比如何，市场认这个。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-07 11:02

对于好的东西，确实贵在坚持，不怕稍微买高了，就怕没有坚持。说坚持还略显痛苦，坚持与痛苦作伴，说ENJOY吧，ENJOY与快乐为友，呵呵。每天都ENJOY持有持有再持有中，痛苦的是我等券商，快乐的是价值投资的信徒们。。。

kevin_wu123回复topcp 2010-06-07 11:08

topcp，很想听听你对茅台的竞争对手——五粮液 的看法。

茶水铺回复科科 2010-06-07 11:48

看很多数的同时要化繁为简。

topcp回复kevin_wu123 2010-06-07 11:54

是的，不是自己的能力圈子，别人说的再多都没用的，就好象你的爱尔眼科，我现在是绝对不敢考虑的，当然我会放在自选股里没事想一想，但当我的能力还不够分析这种类型股票的时候我是绝对不会碰的，因为我也不知道他今年出个问题是短期的还是长期的，又或者是不是致命的。茅台也是一样，09年的收益是我没想到的，但我现在能接受，10年再有个问题呢，11年还有呢，那就要动态考虑这些问题是否能接受了。

kevin_wu123回复topcp 2010-06-07 12:05

恩，是的，抓住核心很重要，因为大家都在扩充自己的能力圈，同时在具体执行的时候又需要抓住核心，所以要求很高。说爱尔我只是举个例子，绝对没有请您现在去参与的意思，现在不便宜的，呵呵，只是当一个CASE来说。在酒厂里，开始时我觉得茅台很好，毛估后我觉得其实五粮液似乎也不错，除了您说的档次的那几个问题，其它茅台所拥有的，它也有，甚至还有些茅台没有的优势，不知您觉得呢?

科科回复段永平 2010-06-07 12:16

段大哥：您上次说要聚焦，要不然很累。我觉得这句话让人回味的东西很多，我现在其它人的书也不怎么看了，主要就看巴菲特的为主。我想这也是您说的聚焦法则。

topcp回复kevin_wu123 2010-06-07 12:17

五粮液跟茅台都是一线酒，而且都有百年的历史，如果非要说区别那就是茅台是熊猫，五粮液是猫熊。熊猫动作慢，但价值高，生存能力差，猫熊国家一类保护动物，价值稍低，生存能力强。从历史的价格上看茅台其实都要远高于五粮液的，价格大概都是它的三倍，五粮液属于浓香型酒，酿造时间短，产量基本不受限制，五粮液的产量现在每年能新增2万吨，茅台每年只新增2000吨，这也是我为什么说茅台的价格定位有问题的原因，茅台不应该跟五粮液一个价格，应该是它的三倍左右才合理。五粮液和茅台其实都有投资价值，五粮液的价值更多的是在酒的市场，比方说进军夜场这个领域，茅台很难做到，五粮液可以，其实夜场这个领域国内没有一家做的好的，让洋酒占了这么大的一个市场，实在是可惜，在国外高度酒的主要市场都在夜场，宴席市场实在是太小太小。茅台除了酒的价值更多的是收藏价值，就像百年的白兰地一样是高档奢侈品，而珍藏五粮液是被认为傻瓜的行为。两个企业各有利弊，其实考虑的角度不同，我更喜欢茅台的原因正是因为他现在的产量不足，定价不合理，但即便是这样还有这么高的收益，因此一旦上面的问题改观，可想而知会有多大的提升空间。林园也是酒类股票的爱好者，只是他钱比较多，茅台很多，五粮液次之，洋河也有一部分，他是买了一个高档酒整个行业，哪个出来了都有利，我的钱实在太少，因此只能压在一个上面。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-07 12:18

之前我也对一些东西精益求精地做要求，其实毛估更重要，对于估值也只需毛估，对于定价权、护城河、市场潜力，谁都可以说可以100%地知道呢？感觉死死的盯住一点有时可能不太好（当然死死地盯住一个绝对真理是重要的），比如我知道茅台的国酒地位是周总理给予的，不过五粮液的地位也是消费者给予的，也不赖。它的优势是，品牌的扩展能力更好一些，估值水平可能也更合理一些，并且它的产能弹性更好一些，不需要茅台那么长的周期，至于早前您说的茅台成为唯一酱香型酒，这个问题我还在思考，难说，不好意思我又提反对意见了，呵呵。五粮液对于酱香型市场是有所觊觎的，并且才已经开始采取行动，分一块蛋糕的能力我认为还是有的。茅台现在是白马中的白马，因此大家对它的要求都很高（痞子做了点好事大家都认为它改邪归正了，老好人稍微干了点所谓的坏事就会批本质变了，呵呵），五粮液的跟跑战术也没错，茅台好它就好，茅台如果达不到预期，并不意味着它就没有改善的空间。具体，定价权它跟着茅台来享受，而产量上它又具有更大的空间。。。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-07 12:24

五粮液和茅台的需求弹性一样小（对于需求的要求，不景气时不下降，景气时会增长）五粮液比茅台的供给弹性更大、（对于供给的要求，不景气时可下降，景气时可以提升——这一点是五粮液的相对优势）

topcp回复kevin_wu123 2010-06-07 12:37

是的，五粮液一直是茅台最大的对手，不过其实他们两个竞争对双方都有利，就跟美的跟格力竞争是一样的，最后争来争取死的不是茅台也不是五粮液，可能是酒鬼、国窖等等。茅台近几年的发展比起来五粮液是慢的，原因正是茅台的管理层都是酿酒专家出身，真正懂市场的太少，其实也怪不了他们，茅台更多的象计划经济，每年就这么一点酒，军队定了大部分，机关单位定了小部分，剩下一点给个人消费者，五粮液产量大因此市场化做的很好，其实茅台是盯着五粮液的，五粮液有什么动作茅台是会考虑跟进的，在酒这个市场里面有一个非常大的问题，那就是酒的类型，浓香型酒适合牛饮型的用户，酱香型的酒适合品酒型的用户，我在07年之前几乎喝过中国所有类型的白酒，就是因为牛饮为主，等我真正发

现一口酒要超过一瓶酒的时候，我才知道茅台和五粮液的区别，当然我这种酒鬼并不一定有代表性，只代表一类人，但是如果说人以后更加关注健康，茅台和五粮液比较，茅台更加健康一点，因为喝茅台牛饮跟喝水没什么区别，喝茅台是要品的。五粮液要做酱香型这个还没得到考证，我估计比较难，酱香型最大的问题就是太慢，一个酒放在地下等5年才能出来，五粮液不一定有这个耐心。就算做了，也等了5年，做出来可能只是跟迎宾酒，王子酒差不多，其实五粮液是不划算的，因此酱香型酒的酿造工艺也是茅台的一个护城河。

topcp回复kevin_wu123 2010-06-07 12:47

其实高档白酒如果只看宴席这一块的话，每年的增长主要还是看百姓有没有钱，也可以说经济是否景气，销售人员是不是要宴请客户什么的。供给上五粮液现在五粮液更有优势，茅台供给太少。

段永平回复科科 2010-06-07 12:51

有进步

kevin_wu123回复topcp 2010-06-07 12:52

"酱香型酒的酿造工艺也是茅台的一个护城河"这个角度不错。

topcp回复kevin_wu123 2010-06-07 13:01

其实两个都买了是最放心的，但实际上买一个更好玩，你会把自己当成这个茅台的老板，分析五粮液的弱点什么的，没事给茅台公司打给电话提点建议什么的，其实挺有意思的。

kevin_wu123回复topcp 2010-06-07 14:06

有这个感觉，做股东而不做股民，这感觉挺好，但是不应该是对巴老买公司就是买企业那句话的一时热衷吧，如果各买一半茅台和五粮液也等于买着两个企业啊，因为死扣那句话的话即使买100股也算买了它的企业，呵呵。其实这个只是个感觉，无所谓，能够这样去理解就可以了。我有时提出的意思是，不要过度解读了，五粮液没有那么的不好，茅台也没有那么的伟大，都是相对而言。我相信人的解读能力是有限的，过了就偏离了。不过对于股份制公司架构的熟悉程度不是过度解读，这应该是厚积，薄发的时候可以简单。

kevin_wu123回复topcp 2010-06-07 14:09

我理解的真正好的成长性公司应该在上面那2个极端例子之间取得平衡。管理层不可以不作为，但不可以过度作为。如果在保持着各项竞争优势的前提下，有所作为的让公司“变轻”、“变得更商业而不是更工业”、具有明确、简单、易复制现有成功模式的“商业化的扩张”，是我们判断这个企业的一个标志。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-07 14:24

比如：有一个企业。有三条生产线，价值分别是33万元/条，总值近100万元，同时有三家商店，价值分别也是33万元/家，总值近100万元，那么这家公司的总价值是200万元。接下来，需要进行扩张，无论是向资本市场公募融资，还是向PE、VC等私募融资，道理都一样，您认为一个明智的PE会建议企业的管理层把钱投向哪里呢？是再买三条生产线，还是再开三家店？假设每家店的销售额是333万元/年，即原有三家店的总销售额是近1000万元一年（那么就商店来说，市销率PS=0.1，即100万除以1000万，就整个企业来说PS=0.2，即200万除以1000万）如果现在新投入100万元（企业融100万元），再投三家店，那么企业的总资产达到300万元，总的销售规模可以达到2000万元，PS进一步降到0.15(从0.2降到0.15)，由于NATO=PB/PS，在PB不变的情况下，PS下降，导致NATO上升，又由于ROE=ROS*NATO，NATO是ROE的重要组成部分，因此，PS的下降导致NATO上升，从而导致了ROE的上升，为企业带来了价值。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-07 14:25

（接上）而如果新投资（融资）的100万元投的不是新开三家店，而是再买3条生产线呢？结果就不同了，企业总资产还是300万元，但是总销售收入仍然只有1000万元，PS就由原来的0.2上升到了0.3(300万除以1000万)，那么在PB不变的情况下，NATO就下降了，从而导致ROE下降，有损企业价值。同样的新投（融）资100万元，作为精明的风险投资者的角度，您希望钱投到哪个部分去呢？答案是很简单的，股市中的道理是一样的。不难发现，企业有重变轻，或者融资投向更明确的倾向于可以直接带来经济效益的部门的经营行为，是比较容易带来价值的。当然，开始就说过，企业不求一时的仅靠资产收益率的提升而带来利润率急剧上涨的虚假繁荣，而是因为经济的规律就是边际效益递减，只要企业的作为

是围绕不让边际资本报酬率降低，可持续的维护ROE的水平，从而股东可以长期地获得价值，这样的成长型企业才是我们所要的，才不要踏入上面贴子中讲的那2个极端状态的陷阱之中去。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-07 14:36

事实上，保持三条生产线不变，在原有三家店的基础上再投三家店，正是提高了原有生产线的生产效率，对于一家能够提高生产效率的企业来说，没有理由不能带来价值。定价权，某种角度上，是既得利益、既有能力，不是一时半刻可以改变，与资产周转率相伴随的（稳健）扩张能力，往往是企业家所需要做的事，当然对于大师级的企业家，对于伟大的公司，这些还远远不够，他们会带来各个方面的同时提升，会打广告、会投标、会选店址也是一种本领，当然这远不是一个伟大企业的全部，战略布局意义的正确更为重要了....

阿波罗回复kevin_wu123 2010-06-07 15:41

支持你对林奇的观点。林奇虽然较早退休，但他把自己的知识和成功的经验写成了著作，对价值投资理念进行广泛的传播，使更多的投资者特别是业余投资者有正确的投资知识起了很好的作用，这是值得我们尊重的。

阿波罗回复kevin_wu123 2010-06-07 15:49

赞同：“定价权用于防守更好（防通胀防增税防竞争），更重要的是扩张（简单复制轻资产式扩张）。”

topcp回复kevin_wu123 2010-06-07 16:04

看完了你的三家店和三条生产线的例子，其实我才发现我们对企业的选择上有很大的不同。对我来说要选择的是一个几乎稳定的行业，并且几乎能确定下来行业第一或者第二的企业，而我只会投资这样的企业，我需要的是这个行业更上一个台阶，从而保证我投资的这个企业也能上一个台阶，因此我对行业分析是第一位，企业是第二位。所以段大哥投资万科的时候万科不属于我能理解的范围，创维也是，网易也是，但如果段大哥投资了腾讯，可能就是我差不多能理解的企业。（但实际上我对互联网一无所知）你更加看重企业本身，并不过份依赖整个行业的稳定，而着眼于企业的经营来分析，对我现在来讲会感觉更难一些。前面你说的生产线和商店，对于我来说如果我投资的企业面对的竞争对手只有1或者2个，我宁愿他投资生产线做好打持久战或者火拼的准备，其实对于短期的利润来讲我更看重能否在行业内稳定住第一，并且推动整个行业向前。我现在才慢慢发现我们的不同点，可能我现在能把握的企业类型还太有限了。

kevin_wu123回复topcp 2010-06-07 16:21

只是对于股市制公司框架上的理解，并非代表我个人的观点什么，以上的言论没有太多观点可言，要说有观点也是对这个框架的认识的观点，我也是在探讨中，没有倾向于说哪种类型更好，只是出于分析所用。毕竟大多数企业不具有茅台、可口可乐那样的品牌和定价权，但是他们同样可以做得很好，而且我也没觉得361度、匹克、特步、安踏、李宁谁更有定价权（至少不显著），因此非要绝对地去区分它们，总觉得有点牵强，消费者远没有理性到这种程度，这也不是能力圈的问题，李宁自己也不会清楚当前有两个战略放在面前哪一个就必然更好，只能是毛估确定，但毛估的前提是见识得广见识得多。不能说不是一线品牌的公司就不能有所作为了，LV、PRADA、GUCCI也远非世界上最赚钱的企业，尽管它们是世界上最被普通消费者公认的高端品牌之一。呵呵，我只是提出了一些问号，确实需要像您这样有观点有想法的人来提出批评和建议，在你的观点里，我学到了很多也接受了很多！有些只是认为粗造了，比如茅台的消费群体您可以在相关研究报告中看一下，不是“军队拿去了一大部分”，这个说法不准确，我没记错的话，专卖店是主体，军队只有3-5%的消费份额。只是希望尽可能准确的表达，才有更好的说服力吧。你的话我会好好多看几遍的。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-07 16:35

我说的三条生产线和三家店的例子也是很粗糙的，只是打个比方，想说明的是企业“由重变轻”时，是保持或支持边际资本报酬率的水平的一个很好的措施，当然如果生产和销售齐头并进，那当然是最好的，也才是可持续发展的。。。我这里指的，主要是生产效率的提高、企业的商业化或去工业化、轻资产化、明确可行的扩张计划是稳定成长的标志等等(我更乐意企业拿我的钱去赚钱（比如开店）而不是拿去买楼或填补原来的亏损什么的)。。

topcp回复kevin_wu123 2010-06-07 16:39

如果非要在这几个品牌中选择，李宁可以差不多了，只要盯着李宁比较阿迪达斯和耐克的就行了，一旦有一天超过其中一个就ok了。茅台有很多酒没有出厂就走了，我看过一个茅台的纪录片，仓库的门口都是带枪的保卫，你到厂里去看到一大堆酒，你要买的话，对不起不卖，这些是指定供应的，就是主要是军区和国家部级领导的，要是个人想买，只能去专卖店。专卖店其实主要给个人开的，但销售额最大的

一部分还是订单加工的这些，要不你看到市面上哪有多少茅台，倒是五粮液大把的。没有数据说个人购买占了多少，但绝对不会多。早期茅台对个人消费者简直就是不理不睬，任由假酒横行，这几年稍微好一点了。

topcp回复kevin_wu123 2010-06-07 16:45

你误会了我的说法，我并没有说不是一线公司就没有投资价值，而是不是一线公司对我来说确定性就不大，那我宁愿等他走到一线公司的时候才去购买，就算之前的钱没赚到也无所谓，那个钱本不是我该赚的。所以我说段大哥投资万科的时候，万科就是我无法理解的公司，网易也是，创维也是，但假如我对互联网有认识的话，腾讯我就认为属于我能理解的，因为他的用户已经最大，其实只要互联网在发展它是我能投资的企业，但也一定是他已经最大了我才敢去投。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-07 16:49

以产品为导向的企业和以店家为导向的企业可能根本就不能放在一个范畴来讨论。茅台这个公司，开再多的店也没有用，需求真的上去（供应也够的话），原来一家店卖100万，现在卖200万，300万。。。都可以，因此店家的扩张并不意味着成长。。如果是味千拉面呢，没有人会因为这个面是味千的面而从北京赶到上海来吃碗面，店家的布局、扩张，对于企业的成长来说是很重要的，这个就应该不是产品主导型（也许是服务主导型），同样，爱尔眼科]潮宏基、一茶一坐、两岸咖啡、瑞贝卡，他们在品牌上并非具有绝对的定价权，但是它们要扩张，就容易带来成长，七匹狼的专卖店我记得很多年前也是很少见的，现在据说太平鸟已经有PE介入，目标也很简单，就是和七匹狼一样，开店去。。。。星巴克、沃尔玛，应该也不是从来就有这么响的品牌的，扩张的过程其实也是品牌树立的过程了。。。

kevin_wu123回复topcp 2010-06-07 17:01

我觉得您的有的理解是非常深刻的，挺不错的，要学习，很专注。不过我也很期待逻辑的严密性，有时候很难，最大的担心是变成臆想，一半是科学（逻辑），一半是艺术吧，如果不看报表我也不知道原来李宁的盈利和市值都不如安踏，安踏（目前）才是中国这方面的老大，我也从来没觉得他们那几个乒乓球代言人有啥意思（没身高没力量没速度），但是很奇怪的，市场就是这么奇怪，它卖得最好。所以人们经常也会有错觉，我们不能把这种错觉放大。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-07 17:03

我很想知道为什么安踏比李宁做得好，为什么和我默认感觉里的李宁是最好的有所不同，为什么，所以才要经常提出一些质疑，呵呵。

topcp回复kevin_wu123 2010-06-07 17:08

确实没看报表，只是感觉李宁大一些，呵呵。对服装类公司没研究过。你说的这种类型的企业确实是要这样，这种类型的企业不会集中，跟我要找的一定集中的类型刚好相反，我是一定要找有垄断性质的行业，最后最好就剩1-2家，但是服装类不可能胜1，2家，这个行业肯定是百花齐放的，你说的很有道理，如果分析服装行业，企业更大于行业。你的这个分析对于一定分散的行业很有价值，比方说服装等个性化很强的行业，分析企业比行业更重要。

topcp回复kevin_wu123 2010-06-07 17:38

其实我们的分歧主要的原因还是喜欢投资的企业不同导致的心理习惯问题，比方说李宁、安踏、阿迪和耐克四家公司，你可能会在李宁和安踏中选一个，而我一定是在阿迪和耐克中选一个。因此你更看重选的企业今年多开了多少分店，销售额增加了多少。而我更看重的是利润率有没有增加，企业是否有足够的能力应付李宁这样的企业大规模降价什么的，其实主要是大家喜欢企业的类型不同导致的。因此你对店（销售）的感觉好，而我对厂（成本或者投资）的感觉好，就是因为你希望看到更多进攻，而我看到的更多是如何压制对手保证自己永远是业内的第一，当然我的前提一定是感觉这个行业有前途才会投资的。其实都有道理的，我要向你学习更多才行。

kevin_wu123回复topcp 2010-06-07 17:48

呵呵，你的观点大部分我赞同啊，没什么本质分歧，都是价值投资嘛

kevin_wu123回复topcp 2010-06-07 17:49

比方说李宁、安踏、阿迪和耐克四家公司，你可能会在李宁和安踏中选一个，而我一定是在阿迪和耐克中选一个。这个我也赞同，所以我现在也关注港股和美股了。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-07 17:54

我很困惑为什么微软会被苹果反超，为什么索尼会被三星超过？这天下有绝对的护城河吗？如果有，除了品牌、产品、功能。。。还有些什么是我们没有找到的？如果没有，那么有些时候一味追求“高大全”，就变成是被（找）挨打的份了。“不愿意做总统，是因为做了总统就没有上升空间了”我希望买进未来能成为“总统”的企业，当然它不可以现在只是一个企丐，它必须具有很多的条件，以至未来有可能成为“总统”。

topcp回复kevin_wu123 2010-06-07 17:57

呵呵，是呀，其实你才是高手，你对彼得林奇一定了解的很深，他的6种企业类型，你应该至少能懂4种。而我其实只明白他说的大笨象企业，或者说如果足够便宜缓慢增长我也有点感觉，但其他的4种我是啥也不懂。

topcp回复kevin_wu123 2010-06-07 18:05

这就是眼光了，呵呵，把缓慢增长的看成大笨象，那就是看错了，国内也很多呀，长虹，海尔这些都是的，我这种做法最大的问题就是这个。看起来还要增长，但是其实要下滑了.但是你关注的成长型股票的问题也是一样的，而且我一直认为你关注的企业类型更难，因为这样的企业竞争更激烈，比方说李宁，面对的就是361，匹克的追赶，上面还有阿迪，耐克的压制，面临的情况更复杂一些。而我关注的企业有时候只要确定是业内第一，要么行业完蛋，要么肯定没事，所以我特别在意这个业内第一，要不是这一点我在08年也不会卖掉一部分格力，就是因为格力的管理层没有给我信心说一定保第一，其实做法还是跟随美的降价了，最后第一还是保住了。

kevin_wu123回复topcp 2010-06-07 18:16

恩是的，其实服装企业经营压力不小，体育服装相对好一些，但也需要不断寻求变化，茅台五粮液相对来说好很多，您对格力的分析非常到位，我对它不是太了解。知道它是一个好企业，也拥有一个好的管理层，原来只是对于这类家电企业薄得像刀片一样的利润比较恐惧，事实证明也不尽然。不过我想巴老所投的这么多企业里面也绝非个个都是可口可乐，如果要求所投的每一个企业都要具有茅台那样的品牌，那么可能太完美主义了，一来没有这么多的可选择余地，二来可能会错失很多其它好的机会（关于这一点，可能又要说能力圈的问题了，呵呵，不过我觉得要么什么能力也没有，要么也不至于能力圈就只知道茅台了，呵呵，迟早还是要拓展能力圈的），下回真想好好请教一下您是如何去做调研的？采用了哪几种形式，除了股东大会之外。

steper回复topcp 2010-06-07 18:17

短时间内的销售额第一有那么重要吗?

kevin_wu123回复topcp 2010-06-07 18:20

我们这里有个著名的超市，其销售情况如下，希望可以给您做个参考：（个位数略有改动，以免涉及什么问题）我的草根调研——以53度茅台为例（该酒占80%，知道一个产品的数据，就可以基本换算了）

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-07 18:21

2008年 全年 共卖 1919瓶 365天 平均每天5.25瓶2009年 全年 共卖 2448瓶 365天 平均每天6.7瓶全年增长27.58%，增长金额20万

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-07 18:22

2010年1月1日——8月20日 共卖1684瓶 230天 平均每天7.32瓶8月21日——10月22日 共卖456瓶 62天 平均每天7.33瓶（中秋在国庆)10月23日——12月31日 共卖 310瓶 70天 平均每天4.41瓶2010年 1月1日——3月8日 共卖888瓶 67天 平均每天13.23瓶（主要集中在1月份，2月9日开始断货直至3月8日）

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-07 18:25

错了，上面的贴，开头的2010是2009年的数据，2010年的只统计到3月8日

topcp回复steper 2010-06-07 18:25

短时间不重要，要长期保持第一，最好永远保持第一，甚至把第二的抛的老远，那就能代表一个行业了，甚至没事蹂躏一下下面的小企业，警告警告这些小企业，导致越来越多的人不参与进来，那就更好

了，其实沃尔玛在美国就是这样的，沃尔玛告诉大家，我就3%的利润，投资还很大，你们来吧，我有3%的利润你们进来可能前10年都是亏，那就没人来了。这个行业就被他垄断了。格力也应该拿出来这个魄力，我有6%的利润率，你们就4%，告诉下面的小企业去农村乡镇市场我睁一只眼闭一只眼，二级市场最好老实点，要是降价的话，你赔钱我还有利润，这么折腾几次其他的企业要么不做了，要么老老实实赚点小钱，其实空调剩下美的和格力，慢慢的估计该讲和了，和谐社会吗，基本就这两家了，只要讲和了，下面的小企业随便蹂躏。

steper回复topcp 2010-06-07 18:25

你说的茅台这些“指定供应”类的酒的比例有多少？还有不知道自己掏钱买茅台的比例是多少（不能报销）？

topcp回复kevin_wu123 2010-06-07 18:30

我选择这样类型的企业注定很少的利润率，但是如果能实现垄断，再小的利润率都可以，如果小到比存银行多不多少，其实就没人来参与了，那么到时候适当提高一些利润率，也是可能的。我更喜欢整个行业被1-2家控制的，这样的行业利润再低也比门槛低利润率高的行业好，因为门槛低的行业，利润再高一点会有一大堆企业，就跟房地产公司一样，我根本无法知道谁能剩下，一定要经过你死我活之后，才有可能分出来好坏。这个也只是我了解的，其实真正厉害的是能把握住成长阶段就看出来有伟大公司的人，这样的人才能赚大钱，我这样的一个企业10年赚3，4倍就了不起了，比起来段大哥网易的例子，我不知道要多少年。

topcp回复kevin_wu123 2010-06-07 18:36

真的这么高？13.23瓶？你这个数据吓人呢，这不是要翻倍了吗

steper回复topcp 2010-06-07 18:39

我看到的优秀企业好象都没把这么多注意力放在竞争对手身上。老兄了不了解志高这家企业？

topcp回复steper 2010-06-07 18:39

这个我没有这方面的数据，只是从股吧里面看到的一些人发的帖子，说自己在军队的时候，每年都有定量供应的，并且原来只有3两，后来复原前到了半斤，这样类似的帖子。军队的和政府机关的都是不掏自己钱的。具体比例我也没有数据。只有我们这些可怜的人才花钱买。我买茅台也是为了对冲一下，要不喝不起呀。

kevin_wu123回复topcp 2010-06-07 18:40

是的，而且只是1月1日到2月9日，就已经卖完，因为我的调查是3月8日进行的，（2月9日应该就是除夕前的2-3天吧），所以算到3月8日应该是这个数吧（如果算到2月9日就更高了，呵呵）。很正常，这是春节因素，这个时候卖了大部分的酒。

steper回复kevin_wu123 2010-06-07 18:42

现在有多少人自己掏钱买茅台自己喝？以前茅台好象很少做广告（大众媒体），是因为供不应求不需要做广告还是因为自己掏钱买的人太少了不是目标消费群体？

topcp回复steper 2010-06-07 18:45

了解的不深，我还是这个思路，尤其是家电行业，确定他能走进一线，进不来一线那不确定性就大了，当然如果他有某一个方面很强也行，比方说某一项专利技术什么的，要是没有空调行业如此低的利润，一个风吹草动他可能一年白干了。

topcp回复kevin_wu123 2010-06-07 18:46

嗯，看到他还在增长就好，其实最好别弄的太快，每年稳定点不担心最好

topcp回复steper 2010-06-07 18:48

企业文化什么的也是优秀企业的一方面，但是这些东西有时候没办法量化，我能量化的东西就是把竞争对手踩死，保持业内第一，最好实现绝对垄断。

topcp回复steper 2010-06-07 19:04

每年现在增加了2000吨产能，茅台管理层就担心卖不掉了，其实完全没有这个必要，只要把假酒打掉，他这点增量实在小的可怜。茅台去年主要宣传健康保肝护肝，我是觉得没说到点子上，不过总算说出了一点酱香和浓香的区别。不过离国酒茅台，民族自豪这样的广告还差的太远，不过慢慢来了，一下子增加销量也没用，经常断货。

steper回复topcp 2010-06-07 19:04

如果一家公司的消费者只有很少一部分，比如20%自己掏钱买他的产品，其他的消费者都是公款消费，那是不是有点危险？世界上知名的企业有没有这样的先例？

topcp回复steper 2010-06-07 19:11

80%是否是公款消费我没有数据，你可以看看我其他的帖子，我对酒的理解跟你不太一样，现在不花钱的，如果有一天没人送礼了，他是否还会花钱买酒？如果经济实力允许的话，我相信他还会买，因为喝酒会上瘾的，当然如果老百姓还是很穷只能靠公款，那就没办法了，这也就是我说的民族自信心的回归的一部分，要老百姓手上有闲钱。

王一飞回复jtf0000 2010-06-07 19:50

能说一下关于金融炼金术吗？我看这书比较累，很想从该书学点东西，请指教一下好吗？

段永平回复topcp 2010-06-07 23:03

其实是不是第一没有那么重要，因为消费者在买东西时一般并不在乎谁是第一，他们在乎的是买的东西是什么（消费者导向）。为追求市场占有率而追求市场占有率是大多数企业最容易犯的错误。

段永平回复topcp 2010-06-07 23:15

[表情]

topcp回复段永平 2010-06-08 07:24

是的，是否第一原来是我作为垄断的一个重要指标，后来发现这样的企业带来的回报少很多，还是要看很多因素的，还要慢慢学，才能弄明白更多类型的企业。

henry6688回复topcp 2010-06-08 14:28

五良液已经生产出酱香型的“五福酱酒”与茅台竞争。

topcp回复henry6688 2010-06-08 14:35

嗯，茅台需要紧张一下了，这没准是好事，观察一段时间看看。

topcp回复henry6688 2010-06-08 14:52

现在我在深圳市场上还没喝到过这个酒，不知道怎么样，五粮液经常变来变去的，看看这次是不是又是雷声大雨点小。

kevin_wu123回复topcp 2010-06-08 15:06

五粮液和茅台既是对手也是兄弟！

topcp回复kevin_wu123 2010-06-08 15:09

呵呵，我最希望他这个酒尽快上市，然后定个高价。

topcp回复kevin_wu123 2010-06-08 15:10

我一直认为茅台的管理层不知道自己的酒再涨价三倍还是不会营销销量的，茅台的管理层最缺少的就是刺激，五粮液应该多刺激一下他们

kevin_wu123回复topcp 2010-06-08 15:33

topcp兄弟，自己是否每日小饮几两赛过活神仙？。。。。

topcp回复kevin_wu123 2010-06-08 16:15

这几年喝的很少了，之前多，结婚后老婆就不让喝了，不过也因为这个喝上高档酒了，要不也不知道好和坏的区别是这么大，在就是肝不好了，年轻的时候喝酒太厉害，不注意身体。

henry6688回复topcp 2010-06-08 16:16

有分析说“五福酱香酒”定位于高于茅台王子酒而低于五星茅台的中档，填补酱香的中档空挡，但现在不知道“五福酱香酒”的口味到底如何？

topcp回复henry6688 2010-06-08 16:35

应该还没上市，本来说5月份上，现在市场还买不到，估计可能推迟上市了，上市了我会去尝一下

henry6688回复topcp 2010-06-08 18:19

我本人不是太懂酒之间的区别，但我持有茅台，并计划坚定地持它5--10年以上，所以我很想知道懂酒的人对茅台的口味感觉，到底比五粮液好在哪里？有明显的区别吗？另外，同为酱香型酒，茅台比郎酒有明显的口味优势吗？请从生理感觉上说出它们的不同。多谢。

八次方回复段永平 2010-06-08 18:28

我也是，有些看过，有些没看过。 但是我也看索罗斯的书和欧奈尔的书。

kevin_wu123回复henry6688 2010-06-08 20:58

又是一个同道中人，握手！呵呵有空谈谈茅台弱点啊。

茶水铺回复茶水铺 2010-06-09 08:37

更正：看很多书的同时要化繁为简。

kevin_wu123回复茶水铺 2010-06-09 16:18

是的，通了就简了，但是现在感觉还要更简！

八次方回复poeme_gmat 2010-06-23 11:22

形式不同，本质大体一致。

竹天 2010-06-06 17:51

段哥你好现在估值上市公司的内在价值多数为现金折现的方法，我看了好多的上市公司的年报，它们的现金流表中主要有三项，A、主营现金流入；B、投资现金流入；C、筹资现金流入问：1、A/B/C项中那项现金流入最能体现公司的本质；2、如果A-(-B+-C)为负现金流，这样的公司有内在价值吗？

Mr.Market回复竹天 2010-06-15 16:18

这应该看你投资的是哪一类公司

竹天回复Mr.Market 2010-06-18 18:04

你好！看现金流跟哪类公司有关能不能说的具体一点

官有制 2010-06-08 13:32

段大哥：这几本书是您自己的看法，还是仅仅是转载而已呢？我觉得这很重要，因为您是我们心中认为最得老巴真传的国人，您认可和别人认可还是不一样的。既然发在这里就代表了您的看法对吗，如果是这样，我就准备买，还准备花几年时间研究了。

段永平回复官有制　2010-06-08 15:41

是转载，好些我自己也没看过。

八次方回复段永平　2010-06-08 18:42

我个人觉得，书不多也在精，一本经典书读三遍比读三本经典书效果要好！

官有制回复段永平　2010-06-08 21:13

非常感谢段大哥的回复，最好能系统地推荐几本自己翻过并认为的好书，尤其是公司分析的方法方面，指点我等小散脱迷津，不胜感激。

余祥平回复官有制　2010-06-13 19:17

我的博客里做了“向段永平老师学习价值投资”的笔记，在“段永平谈学习”中“价值投资与视频、书”有详细介绍。http://yxpsir.blog.163.com/blog/static/162381005201031802527352/

官有制回复余祥平　2010-06-14 18:10

谢谢余兄

八次方　2010-06-08 18:44

老段，请教个问题：在做现金流量折现法估值的时候，那个N（多少年）如何确定呀？ 多谢！

段永平回复八次方　2010-06-08 23:08

10的八次方。

xlli777回复段永平　2010-06-09 00:11

真给力！

八次方回复段永平　2010-06-09 10:10

老段，如果这样的话，假如一个公司每年都盈利，N年（10的八次方）过后岂不是估值很大。现金流量折现法很容易理解，但是这个时间问题我一直不能理解，一个企业的寿命我们也不容易估计呀！

八次方回复段永平　2010-06-09 10:16

现金流量折现模型　　价值　　其中：n为资产的年限；　　CFt为t年的现金流量；　　r为包含了预计现金流量风险的折现率。 这个N不知道如何确定呀？

段永平回复八次方　2010-06-09 13:58

呵呵，n年以后的利润折现回来其实没多少的。

八次方回复段永平　2010-06-09 22:59

是吗？ 受教了！ 以后多研究一下啊！

八次方回复段永平　2010-06-09 23:02

老段，这个N你如何确定呀？ 比如你在研究阿里巴巴的话，这个N如何确定呢？

段永平回复八次方　2010-06-10 00:17

n=未来啊，定义很清楚。未来=10的八次方。

八次方回复段永平 2010-06-10 10:54

老段，你的意思就是一直到公司倒闭那天为止，但是这样的话，就要判断公司的寿命了，有同样的问题呀。

八次方回复段永平 2010-06-11 12:44

道理是这样的，但是用到实际估值当中，就不太计算了。 最近看了一个内在价值的论文，觉得还不错，但是有很大的缺陷：http://www.docin.com/p-51845146.html#

H2O回复八次方 2010-06-11 14:44

八次方兄，你能估摸着看清这个企业多少年就定多少年。这就是十的八次方的意思

八次方回复H2O 2010-06-12 12:47

是的，我理解这个估值的方法，但是时间定的不一样，差别很大的！比如一个公司一年赚1亿，每年增长20%，贴现率是10%，这样的话，计算10年和20年就差多了。 按照10年算结果是13.87182，按照20年算是46.9864. 差别巨大呀！！！

八次方回复段永平 2010-06-12 23:42

终于搞明白了，未来现金流量贴现估值了。 呵呵

---

ymhddddd 2010-06-10 23:34

感谢段先生圆了我的心愿。这些书除了格雷厄姆的其它基本有。以前觉得格雷厄姆的烟蒂投资法过时。现在觉得还是应该学习格雷厄姆的。因为学了他的安全边际理念和保守风格至少不会亏钱了。他也是价值投资的鼻祖。最重要的是他还是巴菲特的老师。所以决定好好看看他的书。

---

li-zhendong 2010-06-07 18:30

段总，从4月份开始中国政府开始调控楼市，就我所在的深圳而言现在已经房价开始下跌，而内陆的房价很多还在涨比如说银川现在６０００多到７０００很多人说要到１万，一个西部１００万左右人口人均收入１０００元的城市，这是目前很多二线城市的状况，在成都可以看到３环线外全部是盖房子的，我们发现连农村的农民现在都在想办法到处借钱买房子，因为大家都在说房价会涨。而今天Ａ股已经到了２４９１点，中国很多中小企业生存状况很差，但从整体来看现在的国内经济状况表现比去年初的时候要好，不知道下一步经济的走向，如果以价值投资来分析，我们如何分析目前Ａ股股票的价值。

topcp回复li-zhendong 2010-06-07 20:38

既然大家来到段大哥博客，就都有缘分，我给大家说说如何大概的判断大牛和大熊。不是特别准，但是也算不错了，比起来6000点说能到10000的沙某人还是管用多了。把整个A股看成一只股票，把整个国民生产总值看成参考，A股集中了几千只股票，因为有市盈率的原因夸大了市值，但国家上市的企业也只有这么多，大部分中小企业还没上市，因此可以作为夸大市盈率的补充。如果A股整个市值超过整个GDP那么我就认为牛市已经接近到顶了，当然这个时候还不着急卖出，但可随时保持警惕，一旦出现稍微深一点的调整就可以卖出套利了，当然价值投资的股票如果不是夸大的太多，留一下问题也不大，这个估值主要用于买点。如果A股整个市值低于GDP的1/3或者还要低，那么接近熊底了，看好的股票可以买了，也差不多了。如果价值投资者能结合上大波段的话，至少可以买到比较便宜的优质股票，卖出的话都无所谓了，不是涨的太离谱多放一段时间可能更好。

段永平回复li-zhendong 2010-06-07 23:13

不知道你能否有数据了解这个A股市场。如果你用整个A股的企业价值（市值+负债-现金）去买下所有A股企业的价钱便宜吗？如果便宜则A股就便宜了，如果贵就还是贵。我没有数据，没分析过。对于房价，如果你自己需要房子住，比较一下是租便宜还是买便宜就知道房价贵不贵了。短期而言价格和价值是由可能背离的，长期不会。

段永平回复topcp 2010-06-07 23:24

这就是把大市当一只股票，对判断大市会很有帮助。

topcp回复段永平 2010-06-08 07:21

是的，我在判断大概买点的时候，就把整个A股的市值跟过GDP比，要是在GDP的1/2以上，我就不再买股，虽然错过了苏宁电器，但这样做犯错的概率低。

kevin_wu123回复topcp 2010-06-08 10:52

这就是所谓“证券化率”。不过TOPCP兄弟你能说出“要是在GDP的1/2以上，我就不再买股”这话，如果严格执行的话，真是一条不错的规则。。以前没有这样做到并执行。

topcp回复kevin_wu123 2010-06-08 11:31

呵呵，老兄抬举了，只是对我这种职业股民来说，本金看得更重，其实也因此错过了不少好股票，其实真正厉害的高手是必须要持股的，否则根本谈不上增值，我只是能把亏损的可能放到很低，但同时对于增值我也是不高的。激进一点价值投资者其实有时候会更划算一点。

段永平回复kevin_wu123 2010-06-08 13:57

他这话对大盘而言是有道理的，对个股没道理。真这样就说明他非常棒，还有很大的进步空间，是成长股。

topcp回复段永平 2010-06-08 14:39

得到段大哥的表扬，实在开心，几年的孤独和寂寞一扫而光了。弄的有点肉麻，但是真心话，kevin也很不错，告诉我应该如何对成长型等公司进行研究，如果我能准确抓住一个成长型的公司，一直到大公司，巨型公司，那收益将会比现在翻更多倍，可惜我现在还没把握，只是对很大的公司才有点感觉，因此需要再多学习和研究一下。

kevin_wu123回复段永平 2010-06-08 15:11

请教段总，网上（新闻里）说巴老在2010股东大会被提问时回答了对中国房地产的看法（“这是赌博，而且赌得很大”），不知这条消息的准确性如何？是真是假？如果是真的，这让人想起了巴老在5000-6000点时被采访时也含蓄了表达了A股风险很大的言论（这个我是亲自看到，CCTV采访）

topcp回复kevin_wu123 2010-06-08 15:21

你对房地产股票有什么看法。

kevin_wu123回复topcp 2010-06-08 15:43

我对这个行业不是太懂，如果是很干净的价值投资者，或许还有些其它的选择吧。不过作为聊聊天没关系吧，我现在正在学习段总的“不做什么更重要”，仅仅是泛泛之谈，见笑了。我说说房产行吗？我觉得分5个方面。

topcp回复kevin_wu123 2010-06-08 15:45

好呀，说说看

topcp回复kevin_wu123 2010-06-08 15:47

你主要也是以消费类为主，对吧，我现在也主要是以消费类为主，主要是没有做过实业的经验，其实这个很吃亏，只能从身边的事情判断，如果要是做过实业，就能在自己做的领域内或者上下游找好企业

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-08 15:50

1。人口红利：50-60年代，光荣妈妈，马寅初反对（关键词，应该明白我的意思），当前实际购买力的主力人群——30-65岁人士，1979计划生育，人口增速放缓，1979年出生人士的父母的出生时间大约在1950-1954年之间，他们的平均寿命至2025-2030年，又一数据2015年将进入人口红利衰退期。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-08 16:01

2。租售比：a.理论上1：100-200比较合理，相当于PE-8-18倍，收益率6-12%；国内高达1：500-700，相当于PE=42-58倍，若以租金收入作为全部收入，则合理价值或许在PE=20倍，租售比：1：240；b.若以租金收入作为50%的收益，房产增值的资本利得作为50%收益，合理价值上限或许在PE=40倍，年资本增值2.5-5%，同时租金回报2.5%（1/40）。综合：房价不应该长期处于租售比1：500以上。（b推测的假设，是东方人天生就具有对于拥有房产的从众锁仓心理的话，是个假设）

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-08 16:07

3。人均住房面积：就本人个人而言，我满足于家庭人均住房面积50平米，小孩算一半；以此推测，若城镇人均住房面积达50平米，刚需会减弱，目前的城镇住房面积基本上在30平米左右（如北京杭州成都郑州等都是）。两点连成一线，就看增长速度，以此类推，大约会在2014-2019年之间达到人均50平米。（此项看点的一个反面例子是，当年，潘石头大哥正是看中了北京人均住房面积只有7平米才进军北京地产界的，个人认为人均50平米对于刚需来说应该知足了，否则物管、搞卫生等等都是麻烦）

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-08 16:13

4。物业税：两极分化是扩大消费、促进经济的毒药。有人的没有房，有的人10套房，作为民生角度，不公平，蛐蛐还有个窝了。物业税2010年起空转，2015年前后可能推行，按套和面积计征（70年后如何征与按套计征挤泡沫是两码事，不必争论物业税）；

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-08 16:13

克服2008金融危机的路径，通胀要比通缩好，货币政策财政政策双管齐下（宽松货币+4万亿），M2连续放量，同比增速一直保持20%以上，资产价格因流动性过剩上涨，然后推出物业税等措施挤泡沫，扩大内需，增加消费，完善资本市场，逐步改进资本市场结构，完善投资渠道，建立多层次资本市场，降低周期性公司比重，引导资金价值取向，利用老索的“反身性理论”或许是让经济复苏的一个尝试；

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-08 16:18

5。纯速率数字角度：以杭州的房价为例，二三线一半地段的房价10年前是2000元/平米，目前是20000元/平米，约10年10倍，即CAGR=26%/年（10年7倍=22%/年），达到或超越巴老45年的平均速度20%（巴老40年的平均速度大约是22%/年），若房价以这个速度继续保持30年，可能性如何？那只要买套房，人人都是巴菲特了，何等简单，呵呵，用排除法，排除这种可能性。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-08 16:23

个人认为，房地产业将会继续发展，房价的涨幅可能还有5年黄金期，10年中等成长期，但未来10年的成长速度会慢于过去10年。房地产行业的继续发展，与房价的继续上涨是两码事，甚至可以无关。房地产业上下游带动几十个行业，城市化进程仍将继续，那么房地产业将会继续得到发展。因此，我觉得地产股仍有持续盈利的能力，不过或许公司之间会有很大的分化，原来越专业的会越有前途，马太效应，剩者为王。

topcp回复kevin_wu123 2010-06-08 16:29

房地产行业的继续发展，与房价的继续上涨是两码事，甚至可以无关。房地产业上下游带动几十个行业，城市化进程仍将继续，那么房地产业将会继续得到发展。因此，我觉得地产股仍有持续盈利的能力，不过或许公司之间会有很大的分化，原来越专业的会越有前途，马太效应，剩者为王。——————————————————————————你上面对房子的分析非常到位，其实我只看到了第二点。那就是房价已经超过合理范围很多很多，必将回归价值。但你认为地产业跟房价无关这个我不是很赞成，其实我正是基于房价来评估地产公司的，如果房价在高点，地产公司的盈利应该就会提高，但反过来在高点未来提高盈利的能力就变成不确定。而地产股票反倒不具有投资价值了。

topcp回复topcp 2010-06-08 16:31

反过来可以这样看，如果杭州2万的房子下降到1万，那么进入合理租售区间，那么地产公司可能因为这个亏损累累，但只要活下来的可能就有投资价值了。其实这个也是算一个概率，那就是2万到4万的概率大还是2万到1万的概率大。

topcp回复topcp 2010-06-08 16:33

那么如果2万到4万的概率大，现在就有投资价值，但是如果2万到1万的概率大，只有到了1万地产才有投资价值。我倾向后者，其实08年到现在我就在研究地产公司的股票，希望能再遇到一个大熊市，刚好房

价也下跌到位，最好地产公司死了一大堆，而刚好这几年我又积累了一些现金。几个条件如果凑一起了，地产股票可能就是我下一个要买的。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-08 16:36

回到您开始时的话题——房地产行业（公司、股票）的投资：政策市特征非常明显，因素也很多（从耕地红线、拿地规则、财政收入到廉租房政策等），这些都是不确定因素了，我们找几点确定的来专注一下：1.有品牌、有企业文化、有良心的地产实业家（所谓有良心是关注消费者，而不只是关注自己的钱包）的企业，未来有可能成为“剩者”与“王者”，只要地产行业还有发展空间（量上，肯定没有问题，价上，取决于市场供求局面、价高者得的拿地机制的改变等等，还是涉及一些政策因素，但相对来说有着“不要20%以外的任何一分利润”这样的精神的企业可能更有生命力吧）2.如果量因素可以得到保持，价因素有所收缩（利润率不变但拿地成本和销售价格有所降低的话，利润还是会有所收缩的）的话，那么不是说地产企业就不会成长，可能会有所放缓，长期来说，希望获得以往高成长背景下的高估值，会有一些困难，但不排除可以在与基本面相比严重超跌估值严重低估背景下拣拣大烟蒂，或许拣到大雪茄也可能。3.房地产行业可能不是最好的选择，如果视野宽阔的话，其实还有更好的选择，如果从长期自由现金流角度来看一个企业的话。

topcp回复kevin_wu123 2010-06-08 16:42

是的，地产行业是鱼龙混杂，我也是在研究，原来对负债这一块不是很理解，不知道如何估算。这次段大哥的e/e评判的办法让我能对这样的企业进行大概评估了，只是对现在的地产行业的时机还不看好，感觉市场的时机不对，一个是我对地产主要的参照物房价还没有下降到合理位置，另外就是大盘也没到合理位置，因此还是等待了，这个行业还是新领域，还要多看看书，找找感觉。

topcp回复topcp 2010-06-08 16:44

你的5点很有用，其实能大概对地产之后整个的发展有一个评判

kevin_wu123回复topcp 2010-06-08 16:47

我感觉房价暂时不会降，呵呵，城镇人均50平米，不到这数附近，不会降。

topcp回复kevin_wu123 2010-06-08 16:51

就是是否下降这个问题了，但租售比表示会下降一半，当然租金可能涨一点，如果连30%下降都没有的话，那就不知道是否该投资，当然或者如果一直不涨不跌，那就只能在沙子中找一个金子，不过一直不涨不跌，这样的行业其实不好投资。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-08 17:03

[表情]

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-08 17:04

这里有几个数字：

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-08 17:04

如果可以买进一只股票叫做M2，那我宁愿买它，不买其它成长股，呵呵。如果中国的股市非周期性股票的比重足够大的话，我认为买指数也是一个选择了，可是当银行股的利润占到40%，外加石油石化股等大家伙占据重要比例的前提下，买指数，或许也未必是最好选择吧？（这个值得商榷，我只是瞎说说，呵呵）

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-08 17:10

但你认为地产业跟房价无关这个我不是很赞成，其实我正是基于房价来评估地产公司的，如果房价在高点，地产公司的盈利应该就会提高，但反过来在高点未来提高盈利的能力就变成不确定。而地产股票反倒不具有投资价值了。----------关于这一点，或许您是对的，我这样说也只是我的一个理想主义的思路吧，确实，资金逐利，房地产一半是福利、一半是市场，一半是消费、一半是投资，我不是太懂它，只是您提出了，我就侃侃，它的未来自由现金流有一半掌握在政策手里，您觉得呢？ 为什么不买更确定的东西呢？

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-08 17:17

现在虽然租售比高，但是如果未来收入和租金都跟进的话，那么就不高了，外加东方人的偏好是锁仓，外加政F不希望看带银行的呆账离谱，以及不希望钢铁、水泥、玻璃、设计、建筑等行业出现大规模失业的话，房价下不来，稳住就不错了，等待收入和租金的上升，目前所谓要扩大消费，也是要想方设法扩大收入，以后最苦的就是工作不稳定的人。投资只是乘法，薪水是加法，要投资，得有源源不断的子弹才行。

topcp回复kevin_wu123　2010-06-08 17:26

还有什么好的行业给推荐推荐呢，我是苦于对大部分行业都无法理解，才会去找地产这样的行业学学习

kevin_wu123回复topcp　2010-06-08 21:00

其实只需要聚焦一部分机会就可以了，巴老说会抛弃90%的公司。

topcp回复kevin_wu123　2010-06-09 07:29

只是希望能扩大自己的能力圈子

茶水铺回复topcp　2010-06-09 08:35

四叔（李兆基）都开始增持房地产股票了。

topcp回复茶水铺　2010-06-09 09:09

假设段大哥准备投资500个亿，感觉地产有点意思，先用1个亿试探一下吧，段大哥知道这个企业没问题，只是买入的位置在哪里还不确定，那先找找感觉，做一个参考，等到下跌30%段大哥又增持了50亿，前面的价格几乎没了，又下跌了30%段大哥把所有449亿全压上了。那么这个股票段大哥的成本是当时他购买的大概50%左右，而如果在知道段大哥就买进的时候我也跟进了那我的成本是他的一倍，而段大哥可能在到了1倍之后卖了，如果卖了我知道，我还不错，只是白玩了，可是段大哥怎么会告诉我呢，那我不就是亏了。巴菲特买比亚迪的时候是8块买的，当然巴菲特更喜欢一步到位可以参考，但是到了现在的50还要不要也跟巴菲特一样那就不知道了，如果到了80巴菲特觉得差不多了，于是卖了，但是如果10年后才到80呢，又或者50就是有些高估呢（正在努力研究比亚迪，但还没弄明白老巴为啥买，当时买的依据是什么，可能是文化？又或者是他的电动技术？），因此我觉得凡是还是要自己研究，如果钱很多，分一部分跟着这些偶像是可以的，但是前提也是不能比他们贵太多，而且还要知道他们是否在下跌后会补仓，还要卖的时候告诉你，呵呵，吐血了，估计有这个功夫自己好好研究可能还划算。你说呢。

xlli777回复topcp　2010-06-09 14:02

好像是芒格对王传福的评价：韦尔奇+爱迪生今年年会有人问起巴芒对中国的看法，芒格说：“比亚迪有一个不寻常的人，关于中国没有什么比这个更重要的了。”不知道他说的是不是王传福。

kevin_wu123回复段永平　2010-06-09 16:01

"他这话对大盘而言是有道理的，对个股没道理"是哦，时刻提醒自己，买个股与大盘无关（包括大盘的时机，只要不是太过分的时候）。下回写本书——就叫《一切与大盘无关》

kevin_wu123回复topcp　2010-06-09 16:04

topcp才看到你的表扬，偶会继续努力蒂。。。

茶水铺　2010-06-06 14:12

推荐格力电器东明珠美女写的《棋行天下》《行棋无悔》

茶水铺回复茶水铺　2010-06-07 11:47

更正：推荐格力电器董明珠美女写的《棋行天下》《行棋无悔》

朴素回复茶水铺　2010-06-08 19:22

哈哈，看过行棋无悔

八次方 2010-06-08 17:03

首先，正式感谢，老段加我为博友，我可以在这里发言，很高兴！ 多谢老段！！！！

一颗小草 2010-06-08 16:58

段总俺小亏都清仓了。。2700点进去的我就是感觉浦发便宜。。说起来还是不懂价值投资。休息一段时间好好理解下价值投资。。不懂得不做。。等找到自己真正看的懂的企业就想自己开公司一样的心态去买它。。。这里每个回复的帖子都看了。。确实有收获。。总体感觉个人经历不同对公司的理解还是存在一定的差距。。不过方法和理念的改进才是最重要的。您说的书我都没看过。。现在抓一本去体会。。现在我也看不清这A股会怎么走。。。关键是选的公司自己看不懂。。看不懂就是不对的。

---

dujianping_ok 2010-06-06 23:55

有很多人买了《穷查理宝典》为什么没人回答如何搞懂费马-帕斯卡系统?

段永平回复dujianping_ok 2010-06-07 03:18

没注意那是个什么东西。芒格的书里有些一眼看不明白的东西，我建议跳过去，看看得懂的部分。

art753回复dujianping_ok 2010-06-07 05:04

费马-帕斯卡系统，就是概率论的前身。现代金融的基础概率一般采用高斯（正态）分布。

dujianping_ok回复段永平 2010-06-07 07:08

谢谢段总

dujianping_ok回复art753 2010-06-07 07:11

我知道你会懂得。不过我还是想知道从哪里（什么书）可弄懂它？是属于排列组合吗?

科科回复段永平 2010-06-07 07:58

段大哥：又学习到怎么看书的方法。谢谢

段永平回复科科 2010-06-07 09:15

我一直以为大家都怎么看书来着。

kevin_wu123回复段永平 2010-06-07 13:00

段总的意思应该是抓住核心的精神、把书读薄吧。。。。

段永平回复科科 2010-06-07 13:09

我一直以为大家都这么看书来着。

xlli777回复art753 2010-06-07 13:25

您是概率帝～

畅歌回复段永平 2010-06-07 14:52

张无忌学乾坤大挪移，也是这样的，呵呵

art753回复dujianping_ok 2010-06-07 15:22

费_帕就是排列组合，属于先验概率的离散化演绎，追求数学期望，就是现代的二叉树法。概率的本质其实是人类的无知，任何事物本身都具有它的天然属性，这个天然性并不从属于概率。

xlli777回复art753 2010-06-07 21:07

“概率的本质其实是人类的无知”这个理解很深刻啊~ 我以前从来都没这么想过概率问题。爱因斯坦说上帝不掷骰子大概就是这个道理吧。

topcp回复xlli777 2010-06-07 21:42

如果没有概率那怎么判断确定性呢?

topcp回复topcp 2010-06-07 21:49

所谓毛乎乎的东西就是概率上很大的事情会发生，没有概率哪有价值投资。

段永平回复topcp 2010-06-07 23:32

毛乎乎的东西还是小心的好。

dujianping_ok回复art753 2010-06-08 00:10

天然属性和概率我的理解，就像是商品价值的二重性——使用价值和价值。使用价值是物的属性，价值是凝结在上品种的劳动（马克思语).概率的本质因当是人对事物可能性（确定性）的探求。

尼古拉·特斯拉 2010-06-07 23:47

安心读书，快乐之源

衡山行侠 2010-06-07 20:11

看了段兄2007年波士堂的访谈，很是佩服；不过有一个问题：面对嘉宾和观众的那些提问，段兄你是否有一种曲高和寡、知音难求的孤独啊？呵呵

段永平回复衡山行侠 2010-06-07 23:21

呵呵，比老巴好多了。

dujianping_ok回复段永平 2010-06-07 23:46

段总：你的2007年波士堂看了几遍，现在读《穷查理。。》，发现你那时的很多观点与芒格相同。谢谢你的波士堂也谢谢你推荐《穷。。。》！

---

li-zhendong 2010-06-07 18:18

很多人知道三个犹太人的著作改变了世界：爱因斯坦的《相对论》改变了物理世界，弗洛伊德的《梦的解析》改变了心理世界，马克思的《资本论》改变了人类世界。但很多人不知道，还有一个犹太人格雷厄姆的《证券分析》改变了投资世界这句话经典！

段永平回复li-zhendong 2010-06-07 23:06

《证券分析》只是改变了很少一部分人，对世界的影响好像可以忽略不计。

玉麒麟 2010-06-07 19:20

谢谢，段大哥！

---

bnfan 2010-06-07 12:50

只看过一本彼得林奇的成功投资

粗茶淡饭 2010-06-06 16:41

几本书，都是价值投资的经典，伟大而朴素。几乎没有艰深晦涩的经济理论，也没有复杂难懂的金融模型。大师们的话语，朴实无华，却也让读者为这些文字背后深刻睿智的思想而深深折服。的确呀，这个感觉在读《格雷厄姆投资指南》的时候特别的强烈。

algor回复粗茶淡饭 2010-06-06 18:10

这本书建议买台湾版的，国内的翻译的很差。

粗茶淡饭回复algor 2010-06-07 11:12

繁体的会不会很麻烦呀，不习惯哦，你哪里买的呢?

---

leewalter 2010-06-07 10:58

《巴菲特的护城河》，《彼得林奇的成功投资》，《怎样选择成长股》，这三本很不错，简单易懂，对进行公司分析很有价值。《巴菲特致股东的信》可以学巴菲特的投资理念。但是好像翻译的不怎么好，看起来很累。

---

wusheng0053 2010-06-07 09:58

我推荐《怎样选择成长股》这本书，我敢肯定巴菲特和芒格都看过这本书。

---

make_it_simple 2010-06-07 09:29

我也给大家推荐一本《巴菲特怎样选择成长股》蒂默西 韦克英文名《How to Pick Stocks Like Warren Buffett》这本书我看了几遍了。我不理解为什么翻译书名时把Stocks翻译为成长股，有些投其所好的感觉。

---

brka 2010-06-06 13:06

Seth A Klarman（塞思·卡拉曼）《安全边际——有思想投资者的价值投资避险策略》这本书的文字很美妙，我不得不借此推荐一下。

wanxiaofei65回复brka 2010-06-06 14:01

支持一下

科科回复brka 2010-06-06 21:22

这本书怎么当当找不到呀?

brka回复科科 2010-06-06 21:35

没出中文版，电子书可能有英文，我看的是张志雄编译的

科科回复brka 2010-06-06 22:00

那去哪找这本书看呀?

brka回复科科 2010-06-06 23:02

英文电子书我好像有，中文不清楚，我已前抄一段导言先给你贴一下，呵呵

brka回复科科 2010-06-06 23:03

《安全边际》导言节选

brka回复科科 2010-06-06 23:03

大多数市场人士的关注点与价值投资者的关注点不同。他们首先关心回报——他们能赚到多少，而甚少关心风险——他们会损失多少。人们常常用相对业绩评价投资者，尤其是机构投资者，当然，投资者也是如此自评的这个业绩可以是相对于整个市场的，也可以是相对于市场中的某个板块，甚至可能是他们的竞争对手。相反的，价值投资者第一目标是保证资金安全。很自然地，为了避免未来较大的损失，价值投资者会寻找安全边际，以便为不准确、坏运气或是逻辑上的错误留下缓冲地带。由于估值是一项非精确艺术，未来是不可预测的，投资人也是人，难免会犯错，所以安全边际是万万不可少的。固守安全边际的理念是区分价值投资者和其他那些不关心损失的投资者的试金石。

brka回复科科 2010-06-06 23:04

如果投资者能够预测出市场未来的变动方向，那么，他们永远也不可能选择成为价值投资者。当证券价格稳定上升时，价值方法通常变成了累赘；那些失宠的股票其涨幅要小于那些大众情人。当市场估值偏向过分高估的时候，价值投资者又会因为卖出太早而陷入尴尬的境地。 价值投资人的黄金时间是市场下跌的时候。这时候，下跌的风险已经释放，而其他投资者正在担忧，那些过度乐观的产物中哪些能够幸免。价值投资者则以安全边际作为避免巨大损失的护身符，勇敢地进入下跌的市场大胆投资。 价值投资的戒律看上去很简单，但是很显然，对多数投资者而言它太难了，以至于无法掌握和坚持。巴菲特曾经说过，价值投资不是一个在一段时间里让人逐渐学习和采纳的理念，要么立即领会和马上付诸实施，要么永远无法真正学会。 我很幸运在开始个人的投资生涯时，能师从两位大师学习价值投资：共同股份公司的迈克尔普来斯和马克思海涅。虽然我在儿时就被股市所吸引在青少年也偶尔涉水其中，但直到与马克思和迈克尔一起工作，接触到这不可思议的瑰宝，我才明白，同价值投资简单但是明白无误的逻辑性相比，我原先的投资显得多么天真幼稚。一旦你采用了价值投资的策略，那么其他的投资行为确实变得如同赌博一般。

科科回复brka 2010-06-07 08:02

[表情]

---

sunbbs_cucu 2010-06-07 02:35

讨论yahoo和阿里巴巴那个贴没参与上...借这个贴来咨询一下。我有几万股阿里巴巴集团股票...阿段能帮忙分析一下 每股现在的价值嘛？以及未来部分子公司拆分上市的时候价值是多少.... 另外这些股票若是不上市的话，若是需要钱的话有什么办法变成钱？07年阿里B2C上市的时候，先把大家1：3比例从阿里巴巴B2C变成阿里集团股票，只有再1：4的比例变回阿里巴巴B2B的股票。那么淘宝和支付宝上市的话，一定还会集团股票有1：X的比例变成上市部分股票的..现成创业需要钱..阿段帮忙分析一下...

sunbbs_cucu回复sunbbs_cucu 2010-06-07 02:36

不好意思写错 是B2B 不是B2C

sunbbs_cucu回复sunbbs_cucu 2010-06-07 02:51

我傻了 我自己想了一下或许 我可以这样算 按照之前办法集团股票折算到 阿里巴巴B2B的 20几万股吧 现在差不多15元一股？（很久没关注了）300多万？（B2B你也涨一点啊 学下QQ和百度啊 只至少也千万了啊） 那我现在的问题就是 淘宝或者支付宝的价值应该比B2B要大的吧.... 唉 卖了就等于亏了？

段永平回复sunbbs_cucu 2010-06-07 02:52

我没认真量化分析过，但觉得长期而言（10年），整个阿里集团值1000个亿美金应该有可能。你的股票不知道怎么变现。创业的钱只能想办法了，现在卖股票你也许只能卖到200亿左右的价钱。

地 2010-06-07 01:11

谢谢!这几本在书店看了些,也买了不少回来,真要好好学习以上经典!先祝愿各位,透达价值投资理论,并自在发挥在自己的操作中,祝愿各位，作一个成功开心自在有意义的投资者,福德智慧,日日增长!

余祥平 2010-06-06 13:39

《聪明的投资者》、《怎样选择成长股》看完了，确实还可以。

余祥平回复余祥平 2010-06-06 13:40

《证券分析》、《巴菲特致股东信》、《滚雪球》看了一部分。

余祥平回复余祥平 2010-06-06 13:42

《像格雷厄姆一样读财报》《股市投资致富之道》《查理芒格传》《》《彼得林奇的成功投资》《巴菲特的护城河》完全没看，看来以后有事做了。先在这里做个记号。

廖寒星回复余祥平 2010-06-06 18:53

其实，塞思·卡拉曼的《安全边际》一书也非常好

余祥平回复廖寒星 2010-06-06 18:58

哦，还有《十招》你的博客上也有，谢谢你。

廖寒星回复余祥平 2010-06-06 19:02

我博客上的十招是视频，现在出的十招是刘建位根据当时的讲稿整理的，

余祥平回复廖寒星 2010-06-06 19:14

哦，谢谢你了。

topcp回复余祥平 2010-06-06 20:39

哥们，你的功劳大大的，我看了你的博客，才发现很多原来没注意到的东西，看段大哥的话就够了，很多东西我都找到确认了，太喜欢你了。哥们

余祥平回复topcp 2010-06-06 20:57

我也喜欢你的东西，我们扯平了。

畅歌回复余祥平 2010-06-06 21:04

弱弱的问一句，我怎么觉得《聪明的投资者》看不懂？《彼得林奇的成功投资》就不存在这个问题。我怀疑是不是翻译的问题？《聪明的投资者》你都能看懂吗我有很多问题想请教余大哥？

dujianping_ok回复余祥平 2010-06-06 21:35

记得你说读了“穷查理宝典”，你有注意费马. 帕斯卡系统吗？从哪里可以弄明白？谢谢！有懂的朋友请帮我指一下。我现在就在“玩但推踢屁股游戏”啊！

余祥平回复dujianping_ok 2010-06-06 21:37

呵呵，我的书还没订好呢？

茶水铺回复畅歌 2010-06-07 00:43

《聪明的投资者》看懂一些就可以了。

---

pdfsoso 2010-06-06 23:26

今天刚到书城去逛了逛，一个小店子，看到了久违的《怎样选择成长股》，欣喜！！

茶水铺回复pdfsoso 2010-06-07 00:37

恭喜、恭喜！

茶水铺 2010-06-06 13:57

推荐一本《大败局》，了解企业为什么会失败。

茶水铺回复茶水铺 2010-06-06 14:01

里面有一篇《案例研究一 小霸王痛失段永平》，不知道写得有没有道理，其实这本书我也没看过，但我会买来看看，觉得很值得一看。

Ontheway回复茶水铺 2010-06-06 23:34

是吴晓波的书吗？好像有一本国外的类似这样书，不知道叫什么名字了，请问您知道吗？

茶水铺回复Ontheway 2010-06-07 00:35

应该不是的。类是这样的书我不怎么知道，我也在找比较有看头的。

茶水铺回复茶水铺 2010-06-07 00:37

应该不是的。（更正）类似这样的书我不怎么知道，我也在找比较有看头的。

茶水铺 2010-06-06 20:09

关于投资和企业的书，书店和批发商都不愿意卖，因为差价低，又难卖，所以在书店买这些书挺难找的。

畅歌回复茶水铺 2010-06-06 21:17

网上都能买得到，还是打折的，我都收藏了，还有电子版，呵呵就是很多看不懂

茶水铺回复畅歌 2010-06-07 00:35

慢慢看啦！

Ontheway 2010-06-06 23:37

《巴菲特致股东的信:股份公司教程》这本书我觉得相当不错。。

永远争第一 2010-06-06 22:35

非常感谢阿段前辈。

润政 2010-06-06 22:18

谢谢段总。另外，想请教段总对生物科技的未来的一次看法，总感觉国内的有些看的不错，但感觉他们呢对企业文化没很清晰的概念。。 谢谢!

---

dujianping_ok 2010-06-06 22:01

有知道费马.帕斯卡系统的吗？指一下。谢谢了！

---

topcp 2010-06-06 14:25

又开了新帖了，老帖子很快就很多人了，开新贴会看得清晰很多，段大哥，又有问题向您请教了，前面帮我解答了困扰的两个问题，受益匪浅，现在问题又来了。1、您如果收购一家上市公司，你最多能忍受多少年回本。2、我一直想尝试现金估值的方式估算一个地产公司，可是因为地产公司有大量贷款，因此不会估算，以万科09年的财报为例，09年利润64亿，长期负债240亿，那么我应该按照哪个数字来作为基础，是64亿减240亿的利息吗？还是要需要考虑其他的因素呢？

liqiao_1983回复topcp 2010-06-06 16:20

我是新手，帮分析下６００４９７，２５买的，不知道现在该抗着还是割了算了

topcp回复liqiao_1983 2010-06-06 16:27

看来不能分析个股，把我当股评了，你说的这个我一点概念都没有，实在抱歉

liqiao_1983回复topcp 2010-06-06 16:35

呵呵，好的，刚刚看了你分析的格力和茅台，觉得非常好．所以才冒昧问下

topcp回复liqiao_1983 2010-06-06 17:08

还是要你自己研究才行，这个股票好像是有色金属类型的，实在没有任何概念，你要是对有色金属领域很熟悉，可以好好研究研究。

topcp回复topcp 2010-06-06 21:58

段大哥，这个帖子不用回了，我详细的看了余祥平的博客，其实里面都有答案了。我大概明白了。

---

swhua10000 2010-06-06 21:03

谢谢段总，这些经典书籍有些购买了，还有一些没有购买，只可惜购买的书看了一部分，有些读不懂，看看以后要下功夫好好学学了。呵呵！！！关注601939建设银行和000088盐田港已经有半年了，感觉他们各项指标挺好的，像建设银行现在的动态市盈率可能8.1，一季度的净资产收益率有5.9%，还有盐田港动态市盈率可能21.8%，一季度的净资产收益率有2.26%，最主要的盐田港负债只有4亿，它的现金就有18多亿，如果购买以上两个公司放上五年的话，5年累计100%收益率我我估计有的，请教各位赐教！！！不胜感谢，如果段老师能亲自指教就最好了。

思行 2010-06-06 20:50

谢谢段先生。订了二本，其它都有了。开卷有益！

---

qkhhfvmq 2010-06-06 20:40

价值投资能不能赚钱是你对企业未来的叛断能力.但大q

---

lc6116 2010-06-06 20:36

感谢段总，巴菲特的护城河我没看过其他的都看过，真的很经典！买巴菲特的护城河去，呵呵:)

---

putong001 2010-06-06 20:15

1.2008年中曾经出现了紧缩迹象，但是被2009年的大规模投资放贷改变了。但是这种人为 的做法只能改变一时，不能改变趋势。 2.中国目前的增加政府投资、银行大规模放贷、拉高资产价格、强行拉动内需等，都是经济停滞之前的一种挣扎。这种挣扎就像渔网里的鱼一样，只会越来越紧，越来越没有力气。 3.当前中国产能严重过剩，而银行业却早早地出现了资本金不足的现象。这说明社会资金由于长期错配，已经到了接近干涸的地步了。即使银行能筹到钱，它们的资金房贷出去，也只能继续加剧结构扭曲的状况，只能造成更多的社会资金的浪费。而且银行、地产等企业筹到钱，就意味这社会消费资金被挤占。生产消费的不平衡状况将进一步加剧。 银行业发挥正面作用的唯一途径就是为自己的经营负责，而不是像现在这样，不顾一切地放贷，然后又巴望社会为他们买单。

茶水铺 2010-06-06 13:47

《证券分析》很多关于债券方面的东西，我一般都是一扫而过，关于股票方面的好像不多，但很有道理。

廖寒星回复茶水铺　2010-06-06 18:51

证券分析我买了一本，不过翻译水平太差，看着吃力

茶水铺回复廖寒星　2010-06-06 20:04

《基业长青》和《从优秀到卓越》我觉得翻译得挺不错，我如果懂英语我来翻译基本，我估计不会翻译得太差，呵呵！

---

swhua10000　2010-06-06 18:16

谢谢段总，这些经典书籍有些购买了，还有一些没有购买，只可惜购买的书看了一部分，有些读不懂，看看以后要下功夫好好学学了。呵呵！！！关注601939建设银行和000088盐田港已经有半年了，感觉他们各项指标挺好的，像建设银行现在的动态市盈率可能8.1，一季度的净资产收益率有5.9%，还有盐田港动态市盈率可能21.8%，一季度的净资产收益率有2.26%，最主要的盐田港负债只有4亿，它的现金就有18多亿，如果购买以上两个公司放上五年的话，100%收益率我我估计有的，请教各位赐教！！！不胜感谢，如果段老师能亲自指教就最好了。

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 77 篇 投资尽可逆向思维 做人恪守道德底线

2010-06-07 09:19:17　返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120105791917287

http://news.cnfol.com/100529/101,1591,7776999,00.shtml
手机免费访问　www.cnfol.com　2010年05月29日 07:10　上海证券报(上海)　查理·芒格是如此的谦逊低调。这位巴菲特的多年亲密合作伙伴，伯克希尔公司第二号人物，长时间内却不为多数人所关注。他总是把光芒留给巴菲特。每年当上万名股东从世界各地来到奥马哈参加伯克希尔公司年会时，通常都是巴菲特侃侃而谈，以至于1998年9月，在为收购通用再保险公司而召开的特别大会上，巴菲特真的将一个纸板的芒格照片放在主席台，用录音播放了多遍芒格那招牌式的口头禅：“我没有什么要补充的”。这当然是巴菲特——芒格式的幽默了。

股神可是对他的这位合伙人赞誉有加，他自认“本杰明·格雷厄姆曾教我只买便宜股票，查理让我改变了这种做法。这是查理对我真正的影响。要让我从格雷厄姆的局限理论中走出来，需要一股强大的力量。查理的思想就是那股力量，他扩大了我的视野。”

看看芒格推崇的几个重要的投资原则吧：逆向思维，凡事总是反过来想；拥有良好的性格，毫不焦躁的持有看好的股票，并保持浓厚的兴趣去提高自己的能力；在自己的“能力圈”中做投资，并不断拓展自己的能力圈；等待好的投资机会出现，一旦出现，倾全力集中投资。这些投资原则中不无巴菲特选股思想的影子，这是当然的，因为芒格与巴菲特堪称当今投资界最佳的二人搭档。正是两人的默契合作才有了伯克希尔公司的今天。

但如果事实只有这么多，那就低估了芒格的贡献。实际上，是芒格特有的投资哲学影响了巴菲特，并让他们赚了大钱。世人皆知巴菲特的老师是格雷厄姆，其提倡“捡烟屁股”的价值投资理念更是被巴菲特发扬光大。而芒格的一个重要投资哲学则是买价格公道的成长股，他甚至认为股价公道的伟大企业比股价超低的普通企业好。正是芒格的投资哲学，才使得他们不至于错过很多伟大企业的投资机会。从这个意义上，巴菲特的投资风格是价值投资，而芒格的投资风格更像成长投资。国人熟知的巴菲特对比亚迪的投资，就是来自于芒格的说服，而这笔投资就带有强烈的芒格风格。

《穷查理宝典》是迄今为止唯一全面介绍芒格思想与伦理价值的一本作品。全书致力于探索芒格倾其一生超越投资的智慧，尤其是那些普世智慧。芒格认为投资能力的培养，绝不是靠某一个学科的专业知识所能达到的，相反，需要基本、普世的智慧，所谓普世智慧是指在人头脑里形成的由各种思维模型构成的框架，也即是“多元思维模型”，这种框架需要跨学科的学习方法才能获得。而传统的教育，哪怕是哈佛、斯坦福这些顶尖学府都无法传授，因此，人们需要通过自学来获取，而最好的自学方式是所谓的“拿来主义”，就是通过广泛阅读。

正是对物理、数学、经济学、心理学、行为金融学的广泛涉猎，使得芒格不仅拥有普世的智慧，而且还文采非凡。芒格在《论学院派经济学》、以及《人类误判心理学》的讲稿中分别对当前的经济学、心理学研究与教学中存在着的重大缺陷有一针见血的批判。

这种跨学科的海量阅读所带来的洞察力，对芒格的投资决策起到至关重要的作用，也让他在早些年前就预测了金融危机，预言了滥用股票期权等财务手段将对市场带来的致命伤害。正是基于这些普世智慧，芒格还多次就慈善基金会的运作模式以及基金管理行业中存在的致命问题比如不合理的激励机制等提出严厉批评。

探讨普世智慧，理所当然包括了对道德、价值观的思考。芒格以美国的伟大先驱之一本杰明·富兰克林为楷模，不仅推崇富兰克林的博学，更推崇其正直的人品。富兰克林是自学成才的百科全书式人物，

他以查理为化名，在每年出版的《穷查理年鉴》中探讨了很多人生哲理、做人道理，比如“空麻袋立不起”等等就是富兰克林留下的警世名言。芒格也以穷查理自诩，其用意自然是以富兰克林为榜样。

芒格坚持的处世道德中首要的一点就体现合作伙伴的选择标准上，他认为与比自己品行、能力优秀的人在一起共事，才能让自己更优秀，并要信任合作伙伴。

尽管美国文化中奉行“法不禁止即可为”，但芒格却坚守着自己的道德底线，很多事情是他与巴菲特都不屑于做的，那些事情自然包括了芒格极力批判的华尔街上的种种丑闻。这种坚守，让芒格能以洞悉真相，独立于肮脏的金钱交易之外，也回避了莫测的风险。

芒格特别推崇《圣经》、以及孔子思想中的价值观。这不仅体现在芒格对华尔街各种丑陋现象的无情揭露与批判上，更表现在其以身作则，如其推崇的孔子所做的，致力于孜孜不倦的“传道授业解惑”的乐趣之中。芒格乐善好施，早在多年前就资助家乡的中学，帮助建立新的校舍，他甚至还用他所掌握的建筑学知识亲自动手设计校舍。

“站在巨人的肩膀上，才能看得更远”，芒格与巴菲特这些优秀的投资大师的思想正在、并且已经深刻影响了当今世界各国投资界的大批人。在近几年来的伯克希尔股东年会上，来自中国、印度等国家的股东越来越多了。在这些人当中，就有芒格的合伙人李路、高瓴资本管理公司创始人张磊、旅美独立投资人段永平等等。在这一趋势下，未来在中国本土涌现更多的优秀投资人才，应是大有希望的。

（作者系兴业全球基金公司总经理）

文章评论

化境 2010-06-08 18:39

李驰：关于仓位的秘密(2006-12-06)段永平想问巴菲特的问题，就是如果没有明显的机会，如何对待手中的现金？我的感受是，你必须非常耐心地等下班车了．.....相信下一班车一定很快会来吧，何必挤一班已经很满很挤的车呢?

rocx123回复化境 2010-11-04 14:52

这个就像坐公交车，下一班车一定会来

---

putong001 2010-06-09 03:57

5月14日，索尼公司发布了2008至2009年财年严重亏损989亿日元（约10.1亿美元）的业绩报告，这是索尼公司14年以来的首次亏损。 在巨大的亏损压力下，索尼必须立即提出应对措施，以挽回2009财年以及未来的发展。据媒体报道，索尼的重组计划从6月1日已经开始，未来索尼将关闭全球8家工厂，裁员16000人，削减3000亿日元的成本。同时，索尼有两个重要的战略计划出炉，一是剥离投资巨大的生产设备，将分散在各个事业部的业务统一到一个平台，即轻资产策略；二是将电视、游戏等硬件产品与电影、服务等软件内容连接在一起，创造新的商业模式。成本的压缩几乎渗透到了索尼的每个采购与生产部门，减少供应商、低端产品代工，索尼将成本压缩到了极致；而更加重要的是，索尼的网络业务未来将大大增加，新平台战略跃然而出。其实，索尼还是我们熟悉的高端品牌，作为世界500强企业之一，它所走过的路径可以看出消费电子的兴衰路径，也反映出仅靠高技术的时代一去不返。如何走入消费者的内心，从情感上打动消费者让其狂热追逐或许才是根本。刚从《英才》杂志上看到的，这本杂志很多针对企业的分析都很深入。

段永平回复putong001 2010-06-09 04:23

大概接近10年前开始我就觉得Sony要出问题了。那个时候开始Sony就变得非常利润导向，质量不好的东西也卖。从不合格的DVD机芯，明知要出问题的跳舞毯到可以烧出泡泡的手提电脑和漏电的电池（这都是我自己接触到的东西，没接触到的东西就不提了），再加上看过一次出井伸之（当时的CEO）不知说云的采访，就觉得伟大的Sony好像已经迷失了。现在开始亡羊补牢也许还有机会，不过好像栏里羊已经不多了。Apple (AAPL) CEO Steve Jobs says the iPad is an entirely new category of device. But to Microsoft (MSFT) CEO Steve Ballmer, it's just another PC. It's interesting。

冠希大哥回复段永平 2010-06-09 07:37

段大哥，利润导向从表面看是没什么错的，好像作为一个家庭的男人，你要拼命给家里搞钱养活老婆孩子，如果不以利润为导向，男主人拼命把自己所从事的工作搞到最棒，其实钱的问题会自然解决掉。

topcp回复段永平 2010-06-09 07:48

现在国内很多企业都是这样的，非常反感，手机吸费的，以次充好的，甚至99%的企业都是这样的，很多台资企业也这样弄了，到了大陆就拼命祸害人。似乎消费者就是傻子，随便欺负，不过不知道最后是谁傻。

topcp回复段永平 2010-06-09 07:51

sony的笔记本电脑我买过，很不耐用，重启，自动关机，不结实很多问题，不过说到笔记本电脑，联想做的也不好，我很早买了ibm的笔记本很耐用，结果联想收购之后我买的一个电脑不到半年，底座的坐垫竟然都掉了，原来买的用了5年多，除了配置低一些，硬件绝对不会出现底座坐垫掉了这样的事情，联想也开始偷工减料了。

价值投资奉行者回复冠希大哥 2010-06-09 08:54

利润导向摆在首位指导思想就是有问题了，应该象阿里巴巴，客户第一，员工第二，股东第三，那这样的话，利润自然就有了。如果把利润摆在第一位，很容易迷失方向。

betterlife回复段永平 2010-06-09 09:35

远见！高

Ontheway回复topcp 2010-06-09 09:44

同感，我哥买过一台联想的机子，那机子可把我哥害苦。在我曾经工作过的2家公司都有用过联想的电脑，很差。不是我们要求高，要求苛刻，是电脑实在不好。收购后的ibm，手体电脑确实是不行了，我身边也有类似的例子。诶，不知道柳总在干什么。

topcp回复Ontheway 2010-06-09 09:49

在这么弄下去，我看联想也悬，跟组装机没什么区别，凭什么多花钱买它的呀，买它的就是看中它质量稳定。联想手机就别提了，实在太差了，很多基本的功能都做的不好，之前朋友有一个联想的手机，最大的音量竟然也比蚊子叫打不多少，这样的东西都能出厂，实在是佩服。

Ontheway回复topcp 2010-06-09 10:29

诶，象bbg和格力这样的企业不多了。

topcp回复Ontheway 2010-06-09 10:44

是呀，所以一旦抓到一个，就希望他一辈子都这样，否则卖了还能买什么

Ontheway回复段永平 2010-06-09 13:43

利润导向是不是华尔街导向?

段永平回复冠希大哥 2010-06-09 13:43

如果没有“取之有道”的约束，利润导向很容易不择手段。国内现在这个问题实际上非常严重。

段永平回复topcp 2010-06-09 13:48

我用过很早ibm的，后来用过两个sony，现在用hp的。

段永平回复Ontheway 2010-06-09 13:59

我们公司叫BBK。当年bbg没法叫，那还是bb机的年代。变化好快啊！

topcp回复段永平 2010-06-10 11:07

看来真要开始研究一下港股，大陆的企业太多的损人利己和不择手段了。

茶水铺回复topcp 2010-06-10 20:02

我知道一位华人朋友在惠普做的，他说SONY笔记本确实不好，最好的笔记本是ibm。

茶水铺回复价值投资奉行者 2010-06-10 20:02

[表情]

茶水铺回复Ontheway 2010-06-10 20:03

联想笔记本听说还不错，不知道现在怎么样！

茶水铺回复段永平 2010-06-10 20:05

好像每个品牌的笔记本电脑都有人说有问题，如果我买的话就在联想和惠普之间选择。

茶水铺回复段永平 2010-06-10 20:09

确实快，我大学的一个同学会修MP3,很有女人缘，因为有不少女同学拿MP3给他修，我另外一个同学看到，他也学修MP3，但是学会之后MP4都出来了，MP3已经落后了。

茶水铺回复茶水铺 2010-06-10 20:14

更正：确实快，我高中的一个同学会修MP3,很有女人缘，因为有不少女同学拿MP3给他修，我另外一个同学看到，他也学修MP3，但是学会之后MP4都出来了，MP3已经落后了。

xlli777回复茶水铺 2010-06-11 08:47

然后您那位同学一怒之下，去了富士康学修iPad了是么？

思行回复茶水铺 2010-06-11 09:16

去优米网看看 柳总被投诉的窘样吧。

topcp回复xlli777 2010-06-11 09:17

呵呵，听到富士康是给ipad和dell做代工的，我对这两个企业的前景感觉堪忧了。

茶水铺回复xlli777 2010-06-11 10:03

幸运的是没去富士康。男的不要进富士康，女的不要进山木培训！

daphnehu回复段永平 2010-09-06 02:18

段永平回复Ontheway我们公司叫BBK。当年bbg没法叫，那还是bb机的年代。变化好快啊！

段永平回复daphnehu 2010-09-06 11:09

最好别去，成功率太小。

daphnehu回复段永平 2010-09-06 14:22

，以您的经验，做什么或怎么做成功的概率才会大些呢？人总得有奋斗的目标和方向啊.... 如果没有追求，人生会不会太闷了？我不知自己有没有说清楚，我是想问如何实现自己的价值？

段永平回复daphnehu 2010-09-06 21:50

我的意思是：创业的人是不会问别人是不是该去创业的。我认为能够创业成功地人都必须要有非常大的冲动（或者说自认为有很好的想法），到处问别人是不是该创业的人如果去创业多数是要失败的，或者说为创业而创业的人多数很难成功。

daphnehu回复段永平 2010-09-07 13:46

明白了，通过您的博客让我了解了什么是价值投资，随着了解的深入,也开始改变我做人处事的态度,在这个社会中,人们往往容易迷失自己,本分和平常心不能丢,衷心的向您说声谢谢!!!

putong001回复段永平 2010-09-08 10:45

记得马云刚创立网上的“中国黄页”阿里巴巴网站时，非常艰难。很多人都认为马云是吹牛浮夸的人。阿里巴巴随时都有可能倒闭，但马云能看到电子商务的远景，同时他也找到了互联网的投资狂人孙正义入股阿里巴巴。 马云在阿里巴巴的股份那么少，一方面他乐于分享股份给创业伙伴，还有一方面早期的阿里巴巴资金链很紧张，所以不断引入投资机构，分散了股权。

Ontheway回复思行 2010-10-21 22:26

你 有没有链接？ 发给我 看看？

泛舟池 2010-09-09 10:17

投资学巴菲特，做人学富兰克林THE ART OF VIRTUE，不知哪位能找到中文版？

加忠 2010-06-07 09:37

段老师，昨天我在百货大楼，问服务员oppo手机怎么样？她说：比诺基亚手机质量还好。

Ontheway回复加忠 2010-06-07 12:25

步步高/oppo在埋头苦干，很可怕。。。。。。。也许，三年后，步步高/oppo将是前三甲；也许，步步高/oppo的手机市场开拓，又将是一个敢为天下后经典案例

段永平回复Ontheway 2010-06-07 12:39

你小看我们了。

段永平回复Ontheway 2010-06-07 12:40

[表情]

xlli777回复段永平 2010-06-07 12:42

确实霸道！

liulog80回复xlli777 2010-06-07 12:51

我觉得oppo的竞争对手目前来说是三星、索爱

liulog80回复liulog80 2010-06-07 12:53

再说一个：

茶水铺回复Ontheway 2010-06-07 13:05

已经开拓得很不错，我们县城的最厉害卖手机的牌子就是步步高/oppo的专柜。

Ontheway回复段永平 2010-06-07 13:09

小看了吗？那步步高的目标就是第一咯。（而不是前三甲）

Ontheway回复liulog80 2010-06-07 13:18

联想现在在搞什么？您有空的话给我们介绍介绍吧。谢谢了。我所知道的是：他们也在搞类似iphone，ipad的。他们也搞软件吗？柳总好像意识到他们在一个漏水的船上（行业）。柳总在发布会上说了一句：来捧场的兄弟是生死兄弟。。。。好像在挣扎？

段永平回复Ontheway 2010-06-07 13:28

你再看看你是怎么说的?

段永平回复liulog80 2010-06-07 13:31

我一直认为我们最大的竞争对手就是我们自己。

Ontheway回复段永平 2010-06-07 13:37

还是不明白，段总点拨一下吧。

Ontheway回复段永平 2010-06-07 13:42

1年而不是3年?

段永平回复Ontheway 2010-06-07 13:43

你说3年后啊。

段永平回复Ontheway 2010-06-07 13:46

[表情]

Ontheway回复段永平 2010-06-07 13:46

[表情]

夏树回复段永平 2010-06-07 15:00

[表情]

科科回复段永平 2010-06-07 15:05

昨天在深圳书城95元买了台步步高电话机。我还问卖电话机的小姑娘知不知道步步高的老板是谁？她说不知道。好像感觉国内现在还在做电话机的知名品牌除了TCL之外没有了。

余祥平回复段永平 2010-06-07 17:34

16年以来，我一直认为“我”才是我自己最大的敌人。我每次跌倒，都从我自己身上找原因；每次成功，都把它当作一个新的需要超越的起点。所以我觉得步步高拥有了强大的竞争对手（自己），自然就会时时进步，永不停滞。没有对手，就没有进步！

华伦回复段永平 2010-06-07 19:10

步步高未来难以限量，任何人不可小视！希望是中国的苹果。

红星照我去战斗回复段永平 2010-06-07 19:25

企业能这么想，确实非常厉害，短期内可能威力不现，但长期看能跑的更远更好。

红星照我去战斗回复Ontheway 2010-06-07 19:46

很奇怪柳总喊出打败IPHONE的口号，这就好比吉利汽车说击败奔驰宝马。乐PHONE和IPHONE在产品定位和定价上就不是一层次的产品。很反感那些什么产业链联盟生死兄弟、政策支持、政府扶持之类的言语，多关心用户，有用户的支持比兄弟比政府都管用。

Ontheway回复红星照我去战斗 2010-06-07 20:22

恩，兄台说的太对了！

xlli777回复段永平 2010-06-07 21:20

“他（段永平）是那种不断创造奇迹的人，而且是在平淡中创造奇迹的人。”---- 刘洲伟 2007“手机我们刚进入，你给我五年时间，肯定会做得比较好。”--- 段永平 2007真牛逼啊！眼睁睁地看着奇迹出现是最让人兴奋的~ 刚百度一下发现刘洲伟先生也很厉害啊，一年广告费可以收2个亿还多~

topcp回复xlli777 2010-06-07 21:24

可惜段大哥说他的步步高不上市，应该上市的，也给我们一些机会，这个是可以不用分析就可以买的股票。要不上市一个吧。步步高也行，oppo也行，都可以呀。

liweichang999回复topcp 2010-06-07 22:10

步步高2008年在A股中小板上市的，代码002251。

liweichang999回复liweichang999 2010-06-07 22:14

晕，才发现这个步步高非段boss的步步高。不好意思。

段永平回复红星照我去战斗 2010-06-07 23:20

[表情]

段永平回复topcp 2010-06-07 23:27

那你买brk就行了。

段永平回复liweichang999 2010-06-08 00:02

[表情]

yuyao_11回复科科 2010-06-08 00:06

质量绝对是步步高好。。。不过价格也高啊

段永平回复科科 2010-06-08 00:10

想起一个故事，很久以前有个记者朋友来我这问我一个问题：“为什么我采访了好几家企业，他们都说自己是电话机行业里的第二？到底谁第一呢？”我说，我们知道但不说，因为消费者不关心这个问题。

topcp回复段永平 2010-06-08 07:32

brk是？比亚迪吗？

廖寒星回复段永平 2010-06-08 08:36

我现在就用步步高手机，我老婆也用着步步高手机

思行回复topcp 2010-06-08 10:01

是伯克希尔公司。

topcp回复思行 2010-06-08 10:24

晕，那就赌老巴还能活多少年，如果他还能活20年，这个股票是不是已经透支了20年呢。没有研究过这个股票，就算研究过，估计也不敢投。

Ontheway回复Mr.Rise 2010-06-08 11:16

段总现在专职做投资了+享受天伦之乐。

思行回复topcp 2010-06-08 11:39

我朋友也和我讨论这个问题。他主要说巴菲特逝后伯克希尔会江河日下 走下坡路。我说这个可能性是存在的。但我相信伯克希尔能找到第5级经理人。

topcp回复思行 2010-06-08 11:41

谁知道了，除非段大哥这样的，能认识他，并且深入的了解他才行，投资brk其实就是投资巴菲特这个人

topcp回复思行 2010-06-08 11:51

我估计brk是不会低估的，因为它太出名了，如果真要投资他也要等老巴真的走了，下一个人看起来好像很垃圾，这样股价就会大跌，但实际上下面的继承人还是挺厉害的。谁知道呢，没想过买美股

80HOU回复段永平 2010-06-08 12:00

段大哥，我看林语堂说的敢为天下后的意思是：一是不争，谦让；二是退守，居下。与商场上的等人家做过了，自己然后再模仿超越有点差别吧，我觉得后者有点不道德，歪曲了人家原来的本意，就拿腾讯来说，人家开发出一个东西，就迅速抄袭，甚至都不改一下，靠着自己QQ的巨大粘性和财力，马上就迅速占领市场，连研发成本都省下来了，我觉得这样很卑鄙无耻，这样会破坏了网络软件的秩序，有人说腾讯成了网络创新的坟墓，因为一有什么创新的东西出来就会被腾讯立刻抄袭，许多刚刚成立的小公司有很多创新的东西但因为财力、市场不够大而被扼杀在摇篮中，你在波士堂中说MS是敢为天下后的典范，但我觉得MS不至于那么严重，而腾讯比MS严重不知多少倍，人有人道，商有商道，腾讯这种做法真的很为世人所不齿，是个猥琐的公司，不得人心的，迟早要栽跟斗，最后也请段大哥好好思考一下敢为天下后的真谛，重新商酌一下。共勉！

一万颗星星回复科科 2010-06-08 13:18

国内做电话机的企业很多，目前做的大的可能就数步步高和TCL了！还有外资品牌西门子

一万颗星星回复topcp 2010-06-08 13:21

是巴菲特的公司

段永平回复80HOU 2010-06-08 13:39

还是要学点逻辑的好。

段永平回复思行 2010-06-08 13:47

我以前也不是很想得清楚后巴菲特时代会如何，最近突然想通了至少brk以后的表现也不会比大盘差，至少不会比各种基金的平均表现差。只要brk不是被高估的（事实上现在应该不算高估），长期来讲，普通投资人如果买其他基金就不如买brk。

科科回复段永平 2010-06-08 13:52

我我前天在深圳书城买的电话型号是6082g。95元，它是步步高最便宜的一个型号。老婆说它的来电声音好像比以前的山塞电话要小一些。我倒没觉得声音小，后业看了下它调节声音的只有大和小两个档。我想如能把调节声音的档位换成超大声档，大声档，小声档的话家里有老人会更方便点。

思行回复段永平 2010-06-08 13:57

认同这个观点！以下二点可以说明 1、BRK旗下那么多的有护城河的公司及尽职尽责经理人（不夸张的说好多是第五级经理人）并不依赖于巴老的经营.2、以巴董、芒格的智惠创建的企业文化要选择一位投资业绩高于标普投资官并非是难事。

topcp回复段永平 2010-06-08 13:57

建议段大哥的步步高生产老人手机，我父亲眼睛和耳朵都不太好，但喜欢到处去玩，我总是找不到他，他的手机也总不接听，要么说看不清，要么说听不到。现在的手机都是给年轻人的，完全给老人定制的太少。如果有这样的东西，我第一个送我父亲一个。

一万颗星星回复段永平 2010-06-08 14:31

[表情]

天演论回复段永平 2010-06-08 14:35

大哥你是怎么样学逻辑的?

冠希大哥回复80HOU 2010-06-08 14:53

您讲的“抄袭”和 段大哥提到的“敢为天下后”好像不是一码事!

朴素回复Ontheway 2010-06-08 18:49

诶，看不懂他们在做什么

duanmi_ok回复topcp 2010-06-08 20:57

好主意。

duanmi_ok回复topcp 2010-06-08 21:02

这个主意好

段永平回复华伦 2010-06-08 23:50

不知道为什么苹果这么快就推出G4，觉得他们推产品的速度有点怪异，快要出问题的样子。

段永平回复Ontheway 2010-06-08 23:56

实际上，排名不是我们要追求的东西。能做出用户喜欢的产品才是我们的追求。也许真有哪一天我们也能做出个“伟大的产品”。希望50年内。

段永平回复天演论 2010-06-08 23:57

用脑。

xlli777回复段永平 2010-06-09 00:13

G4的样子貌似好像也许有那么一点点像OPPO啊~

盛世天空回复段永平 2010-06-09 00:40

段总,谁又帮你作了新浪博客?http://blog.sina.com.cn/u/1734786352?retcode=0

段永平回复盛世天空 2010-06-09 03:32

[表情]

盛世天空回复段永平 2010-06-09 04:08

第四代iPhone看照片很漂亮!

加忠回复段永平 2010-06-09 07:42

我现在有点理解为什么段老师说不要比。以前跟别人比，感觉太累。

Ontheway回复段永平 2010-06-09 09:24

回归本质，我相信得bbg肯定会成功的，我们都会一直关注和支持bbg。我觉的段总是企业家，中国真正的企业家的人挺少，伪企业家很多，商人很多的。

xlli777回复盛世天空 2010-06-09 11:21

哇塞，那个新浪的盗版倒还蛮有职业道德的～ 是个好盗版～

盛世天空回复xlli777 2010-06-09 11:31

盗版还有道德?

xlli777回复盛世天空 2010-06-09 11:32

盗亦有道啊，有道有道。

xlli777回复盛世天空 2010-06-09 11:32

道可道，非常道……

段永平回复加忠 2010-06-09 13:45

呵呵，这里不在乎排名的意思是我们只在乎用户的感受，排名只是结果而已，不是追求的目标。

段永平回复xlli777 2010-06-09 14:13

我猜人家可能是为了拉流量的。我这个博客盗版的意义不大，内容都不在博文里。

xlli777回复段永平 2010-06-09 14:20

我有朋友听了我的介绍，用RSS追踪了您的博客，后来跟我说：“也没什么猛料啊。”

bcselling回复段永平 2010-06-09 20:37

我当时也正准备买，结果发现是个超市

高山流水回复liulog80 2010-06-09 21:37

看来兄弟是手机行业的，还是搞结构的，对手机非常熟悉啊。把各个竞争对手几千的产品都买回来摔，说明公司还挺重视品质的。

高山流水回复xlli777 2010-06-09 21:40

呵呵，要慢慢看，慢慢体会。每天一小步，天天有进步。

duanmi_ok回复段永平 2010-06-09 22:07

书可以盗走，博文可以盗版，但思想的交流才是精华，盗不走的。还有一句话是这样说的：你用一个苹果交换另一个苹果，你只得到了一个苹果。你用一种思想交换另一种思想，那么你得到了两个思想！与君一席谈，胜读十年书。

duanmi_ok回复段永平 2010-06-09 22:21

买步步高的手机和床头迷你音响，是我的近期目标。一是找“信赖”的厂家，二是这价格你接受得了，就知道这东西值不值得买。投资和买东西道理是相通的。也不知道这样说对不对?

一颗小草回复段永平 2010-06-09 22:50

呵呵

ustcer回复段永平 2010-06-10 22:16

我在通信界干了十几年，客观的说，我不认为那家中国手机公司有机会在JOBS死之前超过苹果！当然嘴巴上已经超过很多次了！

段永平回复ustcer 2010-06-10 22:31

人家是不是说在中国内比销量啊？没有定义的事情最好不要争论。

粽子回复段永平 2010-08-08 00:04

回头看了一下以前的帖子，iphone 4是出问题的，阿段的”直觉”（应该是做企业的经验），

段永平回复粽子 2010-08-08 00:25

iphone4的问题不致命，苹果很厉害但jobs有点傲的不是地方，虽然他说的东西好像也没说什么错。呵呵，人无完人，瑕不掩瑜。

粽子回复段永平 2010-08-08 00:41

皮总回来，给营销系统分享 美国OPPO的市场运作，也提到这件事情，当时有同事问“为什么我们能成功的时候”皮总一直在提我们的文化，做事情的态度。还是有很多感触。但是在提到美国的网络 是不是网络枪手的问题，皮总说”美国的网络更纯粹一些，用户更愿意对自己喜欢的产品辩护和分享，而不是“有利益”操作的诋毁”然后大家就对目前国内网络的枪手纵横，唏嘘不已。困惑的地方也在于此，对于网络的负面消息，不可能都以官方的ID去一一澄清，但是如果不去引导和教育，作为消费者非常重要的媒介接触点，会影响到消费者的判断。今天话太多了，希望阿段可以常回来看看。公司这几年进了很多新人，我们都没有见过你（这个不算网友要求见面的请求，哈哈）

思考爱好者 2010-06-13 11:02

大概看了一遍芒格的“穷查理宝典”，谈谈个人看法，很肤浅：1. 芒格的理性思维和多学科，注重微观的视角：理性是芒格自己认为的核心。只有从理性出发，才能用多学科视角，非学院派视角和微观（解决问题）的视角来看问题。2. 芒格的自省精神和美德自省精神我理解是芒格最推崇的品质。其他的包括好奇心，专注，坚持，耐心等等。理性是所有品质的核心。个人深为赞同。没有理性，不会有自省；好奇心其实是人类天性，不要泯灭了它，是长期学习的好伴侣；其他不多说了，自己还没有，呵呵；3. 整体框架中最值得学习的两个部分：A. 心理学和总结的25种心理模式 B. 逆向和（多学科栅格）思维和推理模式心理学模式，和对于人社会商业的理解息息相关；理性分析离开了心理学，只能在自然科学中运用，威力小很多。 这些模式相对容易学习且（对于我而言）影响巨大。所以我单独列出来，其实应该是在芒格的整体思维框架下和B一体的。逆向和多学科栅格思考和推理模式：是基于理性这个核心下，对于自然和社会现象社会行为的分析框架和方法。 是理性方法用于社会现实的很自然的推理。但是很难学而且要长期积累和训练（思维训练，智力体操，并且观察和等待验证，呵呵）。

思考爱好者回复思考爱好者 2010-06-13 11:11

芒格的思想体系，如果有时间，我准备系统学习下。坦率的说，适合我理工背景，理性为主的思维方法。担心：1．思维方式的改变：这个通过训练提高，好处会显现，问题不大。2，心理不应：自省和改变会带来心理和行为的不应期。周围的人可能会觉得我古怪，孤僻；而通过反馈会应知于自身；可能影响自我认知。3. 长期的世界观和价值观的改变：虽然个人品质不会改变，但是对于世界的认知和价值标准会改变。如果没有财务自由，会对于现在的工作内容和工作价值产生怀疑。芒格多次提到这点。个人而言，似乎可以选择的工作并不是很多了。呜呜。

思考爱好者回复思考爱好者 2010-06-13 11:18

看看芒格就知道，他的人缘不会像老巴那么好。其实他的人品，学识等绝对值得欣赏。因为他并追求的理性，会将追求真理，忠于真理至于至高无上地位，并且自我激励，自我满足和约束。但看起来，很多场合是个老“愤青”，其实是真话往往逆耳。芒格知道这个心理学原理，但是他需要尽到他的人生使命，来说出真相。实际上，和中国古代的很多入世的圣人，贤者是一样的。 我理解这是他喜欢和经常引用孔子的原因。可惜，春秋之后，大隐通常不能行于世了。芒格可以，呵呵。

思考爱好者回复思考爱好者 2010-06-13 11:23

总之，我喜欢这个睿智直言的长者。如果我们希望真正的学到他的智慧，让我们用他所说的学习方法吧，那就是和你学习的对象（芒格）交朋友，虽然可能只是神交。

天演论回复思考爱好者 2010-06-29 20:54

（多学科栅格）思维说具体点是···?

putong001 2010-06-07 17:43

说道道德底线，我看过一个关于GE爱迪生的故事。1919年，特斯拉写道：“如果他完成马达和发电机的改进工作，爱迪生将提供给他惊人的5万美元（如计入通货膨胀，相当于今天（2006年）的一百万美元）”。特斯拉说他的工作持续了将近一年，几乎将整个发电机重新设计了，使爱迪生公司从中获得巨大的利润和新的专利所有权。当特斯拉向爱迪生所要5万美元时，据传闻爱迪生回答他：“特斯拉，你不懂我们美国人的幽默”，从而爱迪生违背了自己的诺言[17][18]。这笔奖金的金额相当于公司创始资本，而以特斯拉当时每周18美元的薪水，他需要工作53年才能赚到。当特斯拉要求加薪至每周25美元遭到拒绝后，他辞职了。特斯拉最后发现自己在爱迪生的公司仅仅是出卖体力，但在这段时间里，他开始关注于交流电系统的设计。

putong001回复putong001 2010-06-07 18:09

其实有时候想想我们人生只有短短几十年，何必苦苦追求财富和名利呢?努力为自己的兴趣工作的人才是最幸福的人，钱只要够用能够保持普通人的生活就够了。

putong001回复putong001 2010-06-07 18:09

尼古拉·特斯拉是一位发明了交流发电和供电系统的天才发明家。这位古怪的发明家还发明了无线电的基本装置：荧光灯、遥控制导装置、可调机械振动装置、短距离无线电输电装置等。

putong001回复putong001 2010-06-07 18:10

不仅如此，特斯拉还发明了特斯拉变压器，交流电摩打，现代电脑基础，无线通信，太阳能系统，雷达装置，机器人，死光，测谎仪，提出电磁射频武器概念...这些发明和发现超越了当时的科学技术几个时代，有的理论就连现今最先进的科学技术也无法完美解答。特斯拉死后，美国FBI将他的所有设计图纸与实验作品全部没收，美国军方对他的论文研究至今也没有停止 有点传奇色彩，呵呵，美国确实涌现了很多怪才，思维超越现代人几个时代。

xlli777回复putong001 2010-06-07 20:58

特斯拉是我们电气工程的祖师爷啊！我一个朋友在实验室贴了特斯拉的照片，逢年过节就拉着他们实验室的人们一起给特祖师敬上香烟一根有兴趣的话可以看看关于特斯拉线圈的相关信息，巨酷无比（据说有个游戏还把这个特斯拉线圈作为一种未来的大规模杀伤武器，汗死……），如果他的远距离无线电力传输得以实现的话，我们人类就真的可以过上超低碳生活了，再也不需要电能并网了，太阳能发的电直接闪电打到车上去~~~不过有一点要纠正一下，特斯拉不是美国的怪才，他是克罗地亚人，和全球很多的人才一样，他是在出生国获得了才华，最后贡献给了美国。中国如果有一天可以变成这样一个具有才华磁力的国家，那是多么美好的情景！

xlli777回复xlli777 2010-06-07 22:24

另外值得一提的是，美国特斯拉电力汽车公司（Tesla Motors）的创始人Elon Musk就是导演创作《钢铁侠》里神级大款工程师形象的灵感源泉~ 特斯拉是Musk的偶像。Elon Musk本科毕业于沃顿商学院，毕业后考取了斯坦福的工科Postgraduate学位，入学两天就退学创办自己的企业。著名的PayPal就是他创办的。Tesla前一阵子宣布要IPO，作为对特斯拉、电气工程行业、Musk个人以及全球环保事业的支持，我一定会买一些他们的股票放起来存着~

段永平回复xlli777 2010-06-07 23:34

这公司也在我们这，前段时间掉下来的小飞机就是他们公司人开的。

xlli777回复段永平 2010-06-07 23:53

我汗 世界不是这么小吧？我刚看报道说还有一位罹难者就住在坠机点旁边几个block的地方，真不幸 还是尽量避免危险性高的爱好比较好。

段永平回复xlli777 2010-06-08 00:00

我们这附近好多挺有名的公司。比如苹果，intel，goog了，yahoo，facebook，cisco等等。

xlli777回复段永平 2010-06-08 00:14

这我知道，或多或少都是斯坦福下的蛋~我导师一直在致力于把香港推向硅谷那种发展模式---几所高水平的科研院校辐射出越来越多伟大的企业。可惜前景不太乐观，建起了科技园什么的也看不到多少曙光。国内也尝试把清华北大打造成中国的斯坦福，可惜中关村好像也不大给力。倒是深圳东莞最热闹……

盛世天空回复xlli777 2010-06-08 00:31

温总理:中国真正实现现代化还要上百年甚至更长

盛世天空回复盛世天空 2010-06-08 01:43

2010-03-14 11:19:44 来源: 中国网

盛世天空回复段永平 2010-06-08 01:50

那你有用facebook吗?

xlli777回复段永平 2010-06-09 11:29

学长您的OPPO在美国做广告吗？好像以前没见过哦～

段永平回复xlli777 2010-06-09 14:19

目前还没有很多广告，只是在网上卖。OPPO的blu-ray DVD player可能是中国人做的唯一的高端电子消费品吧？我们那款899美金的卖的好像还不错，听说未来还有一款999美金的。我们的产品可是cnet rating 第一啊。

xlli777回复段永平 2010-06-09 14:44

真厉害～！从OPPO digital的那个官网看，这完全是一个美国的品牌，very硅谷。

光明回复putong001 2010-06-09 17:41

很有道理 同感

光明回复盛世天空 2010-06-09 17:42

现代化迟点 没关系 就希望医疗教育回复本性 国计民生等改善些

duanmi_ok回复xlli777 2010-06-09 22:26

好一个润物细无声。潜移默化了我们消费者。

段永平回复xlli777 2010-06-10 07:07

其实和我本人没啥关系，我什么也没做过。说不上有什么厉害的，觉得挺正常。能反过来的才叫厉害，有时真能见到这种公司。

xlli777回复段永平 2010-06-11 08:38

是不是开始做企业都是这样的步骤：1，先花很大的功夫做消费者和市场的分析，确定要做的一两样消费者会喜欢的产品。2，然后把严格控制质量的产品放出去试探消费者的反应。3，反应良好的话，扩大产能，并在主流媒体上重拳出击，毕其功于一役。我完全纸上谈兵，但是不知道是不是这个路数?

段永平回复xlli777 2010-06-11 09:23

你的步骤像是没做过企业的人写的教科书上的东西，确实是纸上谈兵。大公司有时确实会这样做，但开始做企业的我认为一般不会这样。多数都是拍拍脑袋就出来了。创业就是如此，有一个自认为好主意的东西就开始干，市场会留下真正的好东西，也就是大家看到的创业成功的例子。OPPO广告出现在美国各种媒体上的时间可能会在很久以后，估计两年内肯定不会有大规模的行动的。

xlli777回复段永平 2010-06-11 10:43

嘿嘿，惭愧惭愧～我是想从您那儿总结一些东西，不过估计看人学游泳跟看书学游泳一样还是学不会的。

段永平回复xlli777 2010-06-11 12:31

呵呵，如果一个人真的很厉害，我们没有道理不长期合作的。

冠希大哥回复xlli777 2010-06-11 13:14

我理解的搞企业是这样：瞅准了一个客户群，了解他们的需求，然后提供产品或者服务去满足他们。当然你的产品和服务必须是长期的稳定的有品质的。 相对应的你必须有个团队去保证这个产品和服务连续性和稳定性。 营销手段只能起到锦上添花的作用，款且如果新生的企业一般都没有什么营销的预算，只能慢慢来。

jordanmjw回复段永平 2010-06-19 19:59

创业确实如此，啥都搞明白了就晚了。

茶水铺回复段永平 2010-06-19 21:01

还有一个叫OPPO。

---

heenmei 2010-06-07 09:24

很赞同逆向投资。这确实是可能暴利的根源

xlli777回复heenmei 2010-06-07 10:41

我觉得逆向投资比正向投资会亏得更多……

粗茶淡饭回复heenmei 2010-06-07 11:20

顺向逆向并不重要，重要的是经过认真的研究分析后，能独立的做决策。

廖寒星回复xlli777 2010-06-07 12:12

价值投资法，在很大程度上就是逆向投资投资法

段永平回复粗茶淡饭 2010-06-07 13:01

逆向思维确实很重要！

qkhhfvmq回复粗茶淡饭 2010-06-07 18:58

别人都向右拐的时候.你向左拐不一定对.但你能知道错在那里.

余祥平回复段永平 2010-06-07 19:19

我个觉得读《矛盾论》和《道德经》能提高这种逆向思维的能力。

xlli777回复段永平 2010-06-07 20:44

但是逆向思维和逆向投资是完全不同的两个概念吧？逆向思维有点儿类似“欲知生，先知死”的意思，先想什么会导致doesn't work，再思考什么会让它work well。逆向投资是别人都抛我来买，别人都买我就抛，这样比“别人都买我就买、别人都卖我就卖”更加不理性啊~

廖寒星回复xlli777 2010-06-07 21:14

恰恰相反，“别人都买我就买、别人都卖我就卖”才更加不理性。而且在这种状态下，特别是资金规模比较大的时候，价值投资很有可能收购不到希望的标的

xlli777回复廖寒星 2010-06-07 21:30

无所谓啦，感觉这是“狗屎更臭还是马屎更臭”一类的问题，反正顺势投资和逆向投资都是和价值投资无关的。

topcp回复xlli777 2010-06-07 21:40

[表情]

廖寒星回复xlli777 2010-06-07 21:45

[表情]

yinhoupeng回复段永平 2010-06-07 21:47

段大哥，我看了一些芒格相关介绍，没有看过他的书。我有一个观点就是芒格的东西对很多价值投资者来说弊大于利。我没有看过这本书，内心非常抵制----------

段永平回复xlli777 2010-06-07 23:23

什么是逆向投资？谁是别人？投资和别人有什么关系？

段永平回复yinhoupeng 2010-06-07 23:31

呵呵，那说明你不open啊。连巴菲特都不抵制。

xlli777回复段永平 2010-06-07 23:37

我说的就是这个意思啊，投资跟别人没有关系。所以说逆向投资这个概念没有意义。

朴素回复qkhhfvmq 2010-06-08 18:58

有道理，跳出来了嘛

八次方回复余祥平 2010-06-08 19:15

我赞成，我喜欢读哲学，其实就是从思辨的角度来思考问题。

粗茶淡饭回复qkhhfvmq 2010-06-08 19:25

我觉得左拐右拐并不重要，重要的是经过自己的分析，知道往那边拐是正确的，然后坚持自己的路好了

余祥平回复八次方 2010-06-08 20:03

是啊，我一般碰到最难解的问题，我都会把毛泽东的《矛盾论》和《实践论》读一遍，以求开拓思路，如果那年一遍都没看，一般在年底空闲的时候要看看，我感觉这两篇真的是百读不厌。

brka回复xlli777 2010-06-08 20:32

关于逆向思维，芒格说过的，农夫：“我只想知道我将来会死在什么地方，这样我就永远不去那了。”

liuyu_share回复xlli777 2010-06-08 21:03

认同和价值投资没有关系，巴菲特“在别人贪婪的时候恐惧，在别人恐惧的时候贪婪。”只是在价值投资原则下出现的大多数情形，这不是他投资的原则和刻意的追求，只是巧合。在大家贪婪的时候也可能有相中的公司在卖便宜的价格，只是概率相对小，反之亦然。

茶水铺回复段永平 2010-06-10 20:26

我看郎教授的一个视频他就教大家逆向投资，他对观众说，你们看好什么什么货币，你们大多数看好欧元我就买美元，你们看好美元我就买欧元，我要反过来才能赚钱。他还说你们想抄底是错误的，你看看

巴菲特抄底抄到了吗，现在亏了不少钱啊，跌的时候你千万不要买，想赚钱就要在涨的时候（好像是说有泡沫的时候）。

yinhoupeng回复段永平 2010-06-10 21:45

段大哥，我说的不确切。不想买读这本关于芒格的书，可以在其他的途径学习芒格的投资智慧。我是对介绍中提到的100种思考模型比较反感，认为这有些过于夸大事实……巴非特说他一生成功的秘诀是低价买入优质的上市公司。低价（价格低于价值）是格雷厄姆的投资智慧，优质是芒格的投资智慧。对于逆向思维，我认为一个真正的价值投资者本身已经具备了这项能力--------到现在我觉得段大哥、巴非特、芒格等的投资思想都是大同小异，本质上没有区别。就象你说的--------大家表述方式不同，其实说的是同一个意思。举例来说，芒格说：我能有今天，靠的是不去追逐平庸的机会。这如同一些价值投资人说要买高成长股、要买能成为伟大的公司是一样的--------

段永平回复茶水铺 2010-06-10 22:15

知道我为什么说郎根本不懂投资了吧？贵为“教授”居然都无法理解，看起来价值投资确实不容易。

xlli777回复茶水铺 2010-06-10 23:11

郎先生语不惊人死不休啊……

茶水铺回复段永平 2010-06-10 23:53

知道了，所以有时候挺不喜欢这些人评论这些东西。价值投资确实也不容易，段总说得正确，对于不懂得人他不做也是很好的价值投资者。

茶水铺回复xlli777 2010-06-11 00:05

他动不动就说贸易大战，可是现在还打不起来，我看过一个访谈，有一个人说得挺有道理，她说“这些贸易摩擦只是占整个贸易额很小的一部分”她好像说了具体的数字。郎教授一听到有贸易摩擦就不得了！非要搞个贸易大战。 去年记得有一次我看报纸说他来南宁演讲，我以为是免费，想去看看也好，毕竟他挺有人气的，打电话去问，两千多块钱一张门票！

段永平回复茶水铺 2010-06-11 09:06

呵呵，从这个角度讲我是错怪别人了。

茶水铺回复段永平 2010-06-11 10:04

郎教授没有错怪到，呵呵！

八次方回复余祥平 2010-06-11 12:52

能不能给我这两本书？我也看看！

八次方回复余祥平 2010-06-11 12:56

其实，很多的投资大师或者投资成功的人，都喜欢学习哲学；比如索罗斯，国内的戴志康，朱南松等等。 从哲学的高度去做投资，很多问题会看得更清楚些。 我喜欢看《孙子兵法》，觉得对投资很有帮助。

xlli777回复八次方 2010-06-11 15:29

《华尔街》里的Gordon Gekko也喜欢看《孙子兵法》……

余祥平回复八次方 2010-06-11 15:36

我一般是看毛泽东选集》上面的。不过也在“网络文摘”（我的新浪博客）里面有《实践论》《矛盾论》：http://blog.sina.com.cn/s/blog_59b779c40100jkx3.html

余祥平回复八次方 2010-06-11 15:45

我原来也很喜欢《孙子兵法》《商战三十六计》《商战论》，特别是后两本，《商战三十六计》原来我每年都要至少看一遍。但自从接触价值投资后，就不再看了，我觉得段老师一句话“做对的事，并且尽量把事情做对”就能胜过很多的书，并且简单易行，实践后又能复利累积，真是太妙了。

八次方回复xlli777 2010-06-12 12:35

是呀，觉得《孙子兵法》太好了。 读了几十篇了，依然读得津津有味

八次方回复余祥平 2010-06-12 12:48

多谢了！ 我喜欢看哲学和孙子兵法

八次方回复余祥平 2010-06-12 12:48

书不在多，而在精。 主要是贯彻执行.

余祥平回复八次方 2010-06-12 13:10

对，看书容易变呆，所以我只用书中观念来验证自己的想法，或刺激自己去思考问题而已。

八次方回复余祥平 2010-06-12 23:40

就是理论指导实践，实践反过来完善理论！

余祥平回复八次方 2010-06-12 23:44

[表情]

---

putong001 2010-06-12 20:47

懂得选择，学会放弃，耐得住寂寞，经得起诱惑.跟段总的“平常心，本分；做对的事情，把事情做对；fast is slow ；敢为天下后”等观点很相似。 感觉段总也不是那种聪明绝顶，无所不能的人，但是段总照样很成功。

---

putong001 2010-06-12 20:43

生意，可以掌控努力与投资，却无法掌控结果。人生得意时找出路，失意时才有退路，哲人无忧，智者常乐。

官有制 2010-06-08 14:01

段大哥：券商股是不是一个适合长期波段操作的品种啊？类似指数基金，比如在极其低迷时买入，牛市狂热时卖出，目前券商行业的风险主要和大盘牛熊相关对吗？美国券商股长期走势怎么样啊？

topcp回复官有制 2010-06-08 14:18

券商股不建议作为长期投资的目标，其实单纯看券商股是一个绝对的周期性行业，牛市比谁涨的都快，熊市比谁跌的都狠。但A股近几年的券商股面临的不确定因素更多，首先是混业的问题，就是银行也做了券商的工作，对券商长期看来杀伤最大，其次是券商也会形成极大的分化，有专门靠佣金吃饭的，有靠承销吃饭的，有靠自己炒股吃饭的，不确定性要大很多。当然如果能更深入的了解某一个券商，还是有投资价值的，只是对于我个人来讲，还不具备在这个行业长期做下去的能力，仅供参考。

官有制回复topcp 2010-06-08 21:03

非常谢谢

思考爱好者回复topcp 2010-06-11 11:11

券商股，有些应该有杠杆的问题吧。如果这样破产是有可能的。当然现在监管严格了很多。

topcp回复思考爱好者 2010-06-12 11:02

还谈不到破产的可能，只是确定性差

Ontheway 2010-06-08 12:46

我浏览了一下芒格的书，他提出了“多元思维模型”--要建立若干个思维框架，要跨学科，涉及到数学，概率，物理，心理，经济等等。芒格的投资哲学让我有点惊讶。虽然我也同意我们需要融会贯通，而且大多数的人多少也都有感觉很多知识相通的。芒格确实太独特了，要不是他已经取了这么大的成就，否则我怀疑他的这一套投资哲学有问题。我相信大部分人（99%）无法作到象芒格那样建立如此多的思维模型（这不是一年，二年能做到的）。由此，我想到一个命题：只有“多元思维模型”，才能做好投资；或则是只要“多元思维模型”，才能做好投资。 换句话说“多元思维模型”是否和成功投资互为充分必要条件。

Ontheway回复Ontheway 2010-06-08 21:43

各位看过芒格宝典的人，对多元思维模型怎么看?

思考爱好者回复Ontheway 2010-06-11 11:08

我觉得是非常好的思维系统。和芒格的加州理工经历有关，和理性的学习习惯有关。我感觉自己是有收获和收益的。特别是逆向思维和心理模式，以及对于事物发展合理分析和演绎的框架（可口可乐万亿市值例子），最后一项可以作为很好的思维训练案例。

思考爱好者回复Ontheway 2010-06-11 11:21

我理解，这个东西不是用于投资的。是全面的思维方式。建立这个体系，要求：1. 思维理性，非常理性

Ontheway回复思考爱好者 2010-06-11 13:38

我明白您的意思，就是说要带带学习智慧的心态，而不是学习价值投资的心态去看这本书。

Ontheway回复思考爱好者 2010-06-11 13:41

我也觉得逆向思维是一个很好的方式去看问题。找充分必要条件去证明（或确顶）公司有问题，比找充分必要条件去证明公司没有问题要容易的多。

---

wzybamboo 2010-06-07 18:20

午餐会又开始拍了，段总要去捧个场啊！嘿嘿

wzybamboo回复wzybamboo 2010-06-07 18:23

http://cgi.ebay.com/Power-Lunch-8-Warren-Buffett-/290441757930?cmd=ViewItem&pt=Tickets_Experiences&hash=item439fad84ea

xlli777回复Mr.Rise 2010-06-09 11:15

段伯？？？

段永平回复xlli777 2010-06-09 14:04

[表情]

段永平回复xlli777 2010-06-09 14:12

其实我无所谓大家怎么叫。记得差不多20年前曾经有过两次有趣的经历，先后有两位来自东北的客户，上来就问：“段总您今年50几了？”，搞得我实在不知道怎么回答。可能人家觉得小霸王的老总怎么着都得50几吧?

xlli777回复段永平 2010-06-09 14:19

哈哈，这两位东北客户够青涩的啊～！

高山流水回复段永平 2010-06-09 21:52

那时段总才20多，年轻有为。完全是凭个人能力的。望尘莫及啊。使我想起了李一男，也是个奇才，后来的发展却很多波折。

梦诗（四月的蔷薇）回复段永平 2010-06-10 08:45

不会吧？我和我先生觉得你还是如当初那般年轻，真的！我一直以为你比我小，相识几十年了，才发现原来你比我大呢。嘿嘿。

思行回复梦诗（四月的蔷薇） 2010-06-10 11:21

几十年?

茶水铺回复段永平 2010-06-10 19:52

他们想不到一个后生仔是小霸王的老总，段总好厉害！李嘉诚二十出头一点也是总经理了。

茶水铺回复xlli777 2010-06-10 19:55

现在一般男的叫帅哥，女的叫美女，时代观念在变啊！

茶水铺回复梦诗（四月的蔷薇） 2010-06-10 19:57

段总现在就是后生仔啊，五十多在商界和政界还是年轻有为呢！

梦诗（四月的蔷薇）回复茶水铺 2010-06-11 09:12

说得对呀。

机断行事 2010-06-08 13:43

查理.芒格指出，逆向思维总是有益的，但你成功的关键，并不是你逆着大众思考，也不在于其他人是否赞同你的观点，而是在于你的推理是否正确，推理所依据的事实是否真实。

粗茶淡饭回复机断行事 2010-06-08 19:55

[表情]

ustcer回复机断行事 2010-06-10 22:24

[表情]

---

wusheng0053 2010-06-07 10:16

段大哥，您好。芒格说的东西也太深奥了。他说人要有100种思维模型才行。我想投资应该不用这么多思维模型吧，好象什么都要懂才行投资似的。他把高斯的分布方程式都说了上去。好象听段大哥您说过您不怎么样看书，您的思维模型应该不算很多吧，但我认为您投资非常厉害。

Ontheway回复wusheng0053 2010-06-07 12:27

学这么多，会不会走火入魔？？？？

kevin_wu123回复Ontheway 2010-06-07 12:38

芒格说：巴菲特一生都在学习，巴菲特就是一台学习机器。万里成长才刚开始呢，怎么就走火入魔呢？呵呵大不了提纲挈领式地看、批判性的看吧。。出于淤泥而不染，恐怕才是进步了，否则直接跟着巴老买它最近增持的股票好了，那还要学习干吗?

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-07 12:45

只是怕读多了怕是误读了巴菲特的核心要义吧。要尽可能地去知道我们不知道什么也必须知道什么是自己不该做的就可以了。

kevin_wu123回复Mr.Rise 2010-06-08 10:31

以上说的"出于淤泥而不染"，指的是不符合巴老价值投资的东西，也可以看，但取其精华、去其糟粕。

qkhhfvmq回复wusheng0053 2010-06-08 11:36

学的在多你不去总节.等于没学.不懂的会更多.老子说为学日益.为道日损.

段永平回复kevin_wu123 2010-06-08 13:59

“取其精华、去其糟粕”这句话往往是理想主义者的梦想，实际上经常是倒过来干的，因为搞不清哪些是精华哪些是糟粕。

topcp回复wusheng0053 2010-06-08 14:16

券商股不建议作为长期投资的目标，其实单纯看券商股是一个绝对的周期性行业，牛市比谁涨的都快，熊市比谁跌的都狠。但A股近几年的券商股面临的不确定因素更多，首先是混业的问题，就是银行也做了券商的工作，对券商长期看来杀伤最大，其次是券商也会形成极大的分化，有专门靠佣金吃饭的，有靠承销吃饭的，有靠自己炒股吃饭的，不确定性要大很多。当然如果能更深入的了解某一个券商，还是有投资价值的，只是对于我个人来讲，还不具备在这个行业长期做下去的能力，仅供参考。

kevin_wu123回复段永平 2010-06-08 14:47

是哦，去其糟粕，取其精华！如果分不清糟粕和精华，那就只能盯住必然、绝对、清晰就是精华的部分来进行投资！学习了！

余祥平回复段永平 2010-06-08 15:43

这个完全正确，像剥玉米一样，剥去外面的不能吃的，才能吃到里面的精华处。

xlli777回复段永平 2010-06-09 11:27

作为初学者如果能分清精华和糟粕基本上是不现实的，被学习者还没把糟粕去掉，初学者哪来的辨析力。最起码得学到和榜样一样的层次才有可能开始有那个本事。

茶水铺回复段永平 2010-06-10 20:18

有道理！

爱喝咖啡 2010-06-07 22:06

《穷查理宝典》，我买了一本先大概看了一遍，视角独特，知识广博，是我看过最有价值的书。如果你熟悉巴菲特的投资方法或者看过《滚雪球》，也并不觉得深奥难懂。我认为最有价值部分为《人类误判心理学》，和十篇演讲稿，这是芒格思想的精华。当然还有芒格那句：“我能有今天，靠的是不去追逐平庸的机会！”也值得我们深思。

dujianping_ok回复爱喝咖啡 2010-06-07 23:29

我正在读演讲第二篇：判断好的公司应该具有的思维框架稍稍有些理解。里面还讲了“踢屁股游戏的独腿人”——永远失败。你理解费马吗？

yinhoupeng回复爱喝咖啡 2010-06-10 20:00

你还学到了什么，可以多多说说吗？

---

wanxiaofei65 2010-06-08 13:06

巴老的价值投资适合中国国情吗?中国和美国证券市场比具有较大的不完善性,中国股市玩抄作,从组,预期,加上各种公募,私募,暗庄抄作等,在这样环境下,还适合吗?2, 知道什么时候买什么股票,什么时候卖?

一万颗星星回复wanxiaofei65 2010-06-08 13:13

不适合说明你不懂投资！价值投资在全世界都适用

一万颗星星回复Mr.Rise 2010-06-10 11:22

我引用你段伯伯的话

---

djycrs2008 2010-06-07 12:27

很想去买部oppo手机试试 爱屋及乌就盼着现在用的手机快点坏....

茶水铺回复djycrs2008 2010-06-07 16:05

呵呵，我也觉得！我喜欢它的功能，用空用来学一下英语单词也挺不错。

余祥平回复茶水铺 2010-06-07 17:14

我也希望买个能学英语和上网功能强点的手机。

xlli777回复余祥平 2010-06-09 11:31

有道词典的手机版不错哦，我和我太太都在用它～ 要下载那个最大容量的，不然老是要用网络释义，效率会变低。

余祥平回复xlli777 2010-06-09 16:25

谢谢，我试试。

---

djycrs2008 2010-06-07 12:40

昨天重温了一下2007年《波士堂》 段永平BOSS秀。要感谢那三个观察员 因为他们的不理解 因为他们的思维差太远 反而让段BOSS话多了起来 段永平面对不理解的时候 最爱用的一句话----“你认为不是吗？”不知道老段面对自己的知己的时候，会不会话太少，或许话更多？知己面对面 相视而笑 心领神会？几个不同的电视采访看下来 基本可以看出你是个直率的人，而且骨头是骄傲的。

思考的快乐回复djycrs2008 2010-06-08 22:26

当时段总很明确的说了A股已经不是大家玩的游戏了，可惜大部分都没有听懂，也不爱听，呵呵。

djycrs2008回复思考的快乐 2010-06-09 11:31

是啊 老段说只要输得起你就可以随便玩。A股不是投资的地方。但是A股也出了个投机大师--正大集团戴志康。在A股用价值投机的方法就管用。

---

kevin_wu123 2010-06-08 11:04

以前记得哪位投资大师说过“不再买进”和“可以持有”是悖论，看到TOPCP兄弟“不在股市总市值/GDP（即证券化率）大于1/2的时候买进股票”的说法觉得很有用、很有意思，请教，哪位可以解释一下这一对悖论？（当然，您可以说投资需要安全边际，如果不是从企业微观通常所理解的“安全边际”角度，TOPCP兄弟说的那个规则其实也是巩固安全边际的一种方式，但是担心如果不是一环套一环的良好买进，有可能会踏空很大的上涨阶段，比如在相当长的时期内证券化率不低于1/2，您也许会说那就一直死等，但关键是好的成长个股就已经向上远去。“在证券化率低于1/2时买股”、“在证券化率低于1/2时买进好的成长股”这2句话本身没有错，但是如何没有在“1/2”以下时买进并持有，那么解决“在证券化率不低于1/2的阶段中”的货币保值增值问题？）（这是一个问题，不是一个反问，请教，谢谢）

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-08 11:06

。。。那么如何解决“在证券化率不低于1/2的阶段中”的货币保值增值问题？）

topcp回复kevin_wu123 2010-06-08 11:25

你说的有道理，这是一个机会成本的问题，持币保证不亏损本金只损失通胀，但价格不是很好的买入持股确可能出现本金和通胀的双损失，当然如果从长期来讲，持股是最好的，因为不持股是没办法实现收益增值的。还是性格和职业的问题，对于我这样的职业股民来说对本金亏损看的更重，1/2的比例大概是说当国民经济不再增长，也就是说假设A股（当成一直股票）只有波段价值，而没有增长价值时算的一个上涨和下跌概率同样大的一个粗略算法，当然更安全的是应该不是1/2而是1/3这个数字，因为下跌和上涨不能比较，下跌50%，上涨要100%，因此纯数学的办法是在1/3左右这个位置更划算。如果能坚守这个指标，大概买的稍微有些价值投资的股票都不会被套，或者被套的时间很短。这会对心理上比较舒服。只是要忍耐很长时间的不买股票，这有时候更难受。

topcp回复topcp 2010-06-08 11:38

实际上激进一点的价值投资者更划算一点，就像段大哥这样长期满仓的会非常划算。只是如果两个条件都具备，买进的大盘点位也很低，或者多可以投资的股票满地都是，选择一个被严重低估的股票，就类似网易这种，而刚好手上又有大笔的钱，那一个亿万富翁的门想你敞开了，希望我也能抓到这样的企业。kevin也一样，咱们要努力去找找看

段永平回复topcp 2010-06-08 13:51

准确讲是过去常常满仓，还特别集中。很长时间里80%都集中在一只股票上（网易）。现在没那么集中了，也许有时可以到30甚至40%，但不容易再高了。

段永平回复kevin_wu123 2010-06-08 13:55

“不再买进”和“可以持有”的说法有点“不是好人就是坏人”的意思。现实中确实有些模糊的东西，不能用非黑即白来表述。

topcp回复段永平 2010-06-08 14:02

其实有时候一个网易就足够了，我现在的水平最多就是在网易60块钱买进的初级水平，绝对达不到1块钱就敢买进的高级水平，还要继续学呀。

kevin_wu123回复段永平 2010-06-08 14:53

据说巴老买可乐也就到这个比例

kevin_wu123回复topcp 2010-06-08 14:54

托您吉言！

kevin_wu123回复topcp 2010-06-08 15:02

大概买的稍微有些价值投资的股票都不会被套。。。这个绝对是有感受的，很同意的。其实套了也无所谓，只要套的是金项链，所以价值投资者的心理素质非常好，与其说心理素质好，不如说价值投资者明白的根本的经济规律，心理素质不好也好了。。

topcp回复kevin_wu123 2010-06-08 15:13

看得准的话，主动买套都是可以的，只是总会有这样那样的不确定性出现，会干扰到自己，心理素质还有待历练。

kevin_wu123回复topcp 2010-06-08 15:16

呵呵，中小投资者处于信息弱势地位，只能尽可能抓住要点了。。。

kevin_wu123回复topcp 2010-06-08 15:23

正如本山大爷说：啥也甭说了，都在酒里了！咱们也可以说：啥也甭说了，茅台你能复制吗？这丝毫不怀疑。对于其它的企业，别的没什么，就是怕看错，一看错就错十年，人生没有几个十年的，当然不攀

比是重要的，您的眼里没别的，就是老婆最好！就足够了！呵呵

topcp回复kevin_wu123 2010-06-08 15:32

是呀，我们所说的确定性再高也是要慢慢边走边确定的，过去的数据跟未来还是差太多的，而且做一个企业其实挺难的，过去几年跟着格力和茅台走过来，尤其是格力时间长一些，几乎年年危机，在我这几年基金至少换了4-5波，跟美的对打经常被打的很受伤，做企业其实很难，我们外部股东其实算好的，这些管理层压力更大。

topcp回复kevin_wu123 2010-06-08 15:35

其实到最后，业绩什么的都不怎么看了，就看董明珠，老袁什么的，其实都把希望建立在他们人格魅力上了。

betterlife回复段永平 2010-06-08 17:44

小生不明白，请教您：现在投资没以前那么集中是因为资金比以前多了或者是考虑分散风险的因素比以前更多呢?

xlli777回复段永平 2010-06-09 11:19

从老板的角度看，有的员工要破格提拔、有的员工要赶紧踢走，大部分还是等他们默默地奉献、慢慢地退休。

---

steper 2010-06-08 17:53

这里很多人都懂茅台，请教各位几个问题：茅台酒公款消费和自己掏腰包消费的比例大概是多少？如果现在公款消费的比例在50%以上，未来五年十年后的比例会是多少？如果公款消费的比例逐渐下降，原来公款喝茅台的人有多少比例会自己掏钱消费？茅台可以“随心所欲”提价的能力主要原因是否因为公款消费对价格不敏感？如果是的话，那意味着公款消费比例下降，茅台就不能像现在这样随便提价？如果不是的话，茅台的定价能力来源于什么？品牌还是酿酒技术还是其它的？茅台在香港、台湾地区的销售怎么样，在他们心目中的品牌形象是什么？世界上是否有类似的公司有如此高比例的产品（比如50%）的购买者是公款消费的?

topcp回复steper 2010-06-09 07:17

我先来简单说说上面的问题，有些没有数据只是从不同的角度出发来考虑的。其实很多问题就是对茅台理解的问题，当然还是同样的道理，不喝茅台的人是很难理解的，当然不喝酒的人就更难理解。1、公款消费的比例和自己花钱的问题，在茅台产量极低的年代里，个人消费者几乎可以没有，因为没有供应，另外当时人也比较穷。茅台的产量近10年扩大了10倍，个人消费者可以购买到了，因此也慢慢的能开始消费了，但比例应该不会太高，我个人估计不超过20%。2、公款消费比例下降后会怎样，如果你是一个业务员，你的客户是一个50岁的老学者，很有诗人气质，有内涵，喜欢喝点酒，那么我建议你请客的时候选择茅台，因为茅台具有诗人的气质，给有内涵的人喝才能品出味道，而对方如果阅历不够，思维没有深度，甚至对人生和生命都没有思考的话是无法喝出区别的，如果公款消费下降，原来消费的这些人是否还是衣食无忧，是否已经开始理解生命，是否开始慢慢的具备诗人的气质那就变得尤为重要，如果我们国家的百姓逐渐富足，大家看待事情的开始趋于独立思考，对待中国的文化和历史开始感兴趣，开始反思人生，那么满足以上条件之后，所谓的公款和私款是没有什么区别的。3、茅台随心所欲的提价主要取决于他的供求情况，如果茅台有一天买一送一了，那我会考虑卖掉了。4、在国外或者港澳地区的销售情况我这里没有数据，但我相信随着人们对中国历史和哲学的思考逐渐加深，会慢慢越来越流行起来。1915年是一个屈辱的时刻，在那样一个岁月里，茅台拿到巴拿马金奖，在一个贵州的小山村里，一群有梦想的人在最恶劣的环境里追逐着自己的梦想，如果没有经过牛饮到细品，没有经过人云亦云到独立思考，没有经过对自己国家的哲学有慢慢的了解，你是很难喝出茅台跟其他白酒的区别的，也无法理解其实公款大吃没有后是一种结局，公款大喝没有后可能是另外一种结局。

华伦 2010-06-07 18:59

芒格更像我心目中的巴菲特，巴菲特先生“不去预测市场”的观点一度让我相当困惑，越低越买的做法自己吃很大亏，芒格先生是巴菲特先生手下我想作为投资合作人思想必定是相同或相似，想不到竟然差异不小。如关于预测芒格有经典语录：“所谓投资这种游戏就是比别人更好地对未来作出预测。”我十分赞同这句话。

段永平回复华伦 2010-06-07 23:19

其实巴菲特“不去预测市场”就是最好的预测，芒格和巴菲特讲的是一个意思，角度不同。芒格的东西有时可能有些难懂，会有些人误解的。你如果真觉得他们俩有很大差异的话，我认为你还要.....

seekingbargains回复段永平 2010-06-08 01:49

巴老不去预测具体时间，但是整体大市是贵了还是便宜，还是心里有数吧？郁闷湖南那个"步步高"怎么要和你们撞到一个名字？有没有沟通过？是不是注册的时候类别注册的不够？逛过那超市，好在感觉那个步步高做生意貌似还比较本份。

brka回复华伦 2010-06-08 11:52

巴菲特“不预测市场”可理解成减少交易。比较容易理解可能。

一万颗星星回复段永平 2010-06-08 14:44

这就是所谓大道至简吧

循佛回复段永平 2010-06-08 14:58

他们应是体证了“无常”，所以“不去预测市场”了

思行回复段永平 2010-06-08 15:04

到股东的信很多地方看到出有芒格的思想！

思行回复思行 2010-06-08 15:06

致

betterlife回复华伦 2010-06-08 17:30

林奇：“没有人能够预测利率、经济形势以及股票市场的走向，不要去搞这些预测，集中精力了解你所投资的公司情况。”巴菲特说：“我和芒格也不知道股市将来会是什么样。这不仅仅只是我们的游戏。”芒格：所谓投资这种游戏就是比别人更好地对未来作出预测。你怎样才能够比别人做出更好的预测呢？一种方法是把你的种种尝试限制在自己能力许可的那些个领域当中。如果你花费力气想要预测未来的每一件事情，那你尝试去做的事情太多了。你将会因为缺乏限制而走向失败。芒格和巴菲特的预测是指对自己所处能力圈的具体投资对象（个体）的未来预测，而不是指整个市场。

永远争第一回复段永平 2010-06-09 00:53

巴菲特的话有点像曾国藩说的“只顾耕耘，不顾收获”，呵呵。

---

xlli777 2010-06-07 12:29

最近看《非诚勿扰》发现一个有趣的现象，节目冠名是步步高音乐手机，但是节目开始前是“美的智能电饭煲提醒您，《非诚勿扰》……”步步高和美的这么和谐的共处哇广告冠名不用签排他性协议的吗？

段永平回复xlli777 2010-06-07 12:36

[表情]

liulog80回复xlli777 2010-06-07 12:56

这是事先说好的。

茶水铺回复xlli777 2010-06-07 12:59

菜单不一样！

茶水铺回复茶水铺 2010-06-07 16:06

丰俭由人!

独立候鱼回复段永平 2010-06-08 22:45

段哥: 我总是在感觉价格合理就全买入,不全仓买入又怕它涨了.结果老是买入后又往下跌不少.形成了坏习惯的怪圈.请问应该怎样才能做得更好呢?例如这几天国内A股中的银行股.以为它底(低)估了.有没有其它方法避免呢?请谈谈好吗?因为这问题我总是解脱不了.谢谢!

红星照我去战斗 2010-06-08 13:57

招商银行12.56了，大家觉得投资价值出现了没?

liulog80回复红星照我去战斗 2010-06-08 15:16

不知道，但我买了

duanmi_ok回复红星照我去战斗 2010-06-08 21:30

问:

duanmi_ok回复红星照我去战斗 2010-06-08 21:37

觉得招行的让制度服务于文化的理念不错

雨天买菜回复红星照我去战斗 2010-06-08 21:58

1）招商局百年历史，稳健的文化比较适合银行。2）招商银行一年200亿利润，目前2700亿市值，按6%国债长期利润，打8折。3）中国经济未来10年增长6%，M2增长10%-->招商银行跑赢GDP & M2还是比较有可能的。

dujianping_ok回复雨天买菜 2010-06-08 22:20

雨天买菜会贵吧？菜都涨价了

一万颗星星 2010-06-08 13:30

今年全球科技百强，比亚迪夺冠，不太清楚这个是怎么评比的，苹果第二，腾讯第三，还是感觉比亚迪很厉害

科科回复一万颗星星 2010-06-08 13:35

招商证券过几天组织我们到比亚迪工厂去参观。

循序渐进回复科科 2010-06-08 13:48

好事，你要多留意，多观察，回来给大家说说

一万颗星星回复循序渐进 2010-06-08 14:19

是参观我们系安这个工厂吗!

一万颗星星回复一万颗星星 2010-06-08 14:25

西安

茶水铺回复科科 2010-06-08 16:45

假如我有机会看一下就爽了，对于投资有点帮助

科科回复一万颗星星 2010-06-08 21:53

我们在深圳所以我想是参观深圳的工厂吧

---

panhuiji777　2010-06-08 20:13

别人贪婪时恐惧 别人恐惧时贪婪 是股市的秘诀

机断行事　2010-06-08 13:43

人品即股德

朴素回复机断行事　2010-06-08 18:53

[表情]

第八大奇迹　2010-06-07 10:05

夏则资皮、冬则资絺、旱则资舟、水则资车,贵出如粪土、贱取如珠玉

bigfigure回复第八大奇迹　2010-06-07 10:21

《史记》733页第二段，范蠡老师说的一番话，是价值投资的精髓。要比格雷厄姆早2000多年。这段话我最近常读。

科科回复bigfigure　2010-06-07 15:21

我十年前就看过这段话。还是要回归事物的本源好些。

茶水铺回复第八大奇迹　2010-06-08 16:54

有道理。

betterlife回复第八大奇迹　2010-06-08 18:00

这个算逆向思维吧?

朴素回复betterlife　2010-06-08 18:41

我想这是眼光，范蠡以独到的眼光闻名

茶水铺　2010-06-08 17:04

四叔增持地产股票

粽子　2010-06-08 13:05

5.招行的官网，论坛是很活跃的，用户的互动很好，而且招行的用户貌似年龄层还是比较年轻，有点像我们OPPO的官网，用户的归属感和认同感很强，我找建行的论坛还没找到。6.平时招行信用卡和去招行办理业务的时候，我也会拿一些POP看，看POP的形象，文字描述，包括形式，发现招行的品牌一致性很好，都是用青春活力的形象来展示金融产品。而且在slogan选择上，为您而变，专注你的关注，我也非常喜欢。7.我也会观察员工的工作状态，招行的服务除了标准化之外了，亲切感很好，有几个去招行，连门卫我都要办理什么业务。他都会告诉你应该填什么单子。8.招行的自助业务很多，ATM一般都会有存取款机。网银的功能使用范围扩大也是优势之一。也许是自己比较偏爱招行，就是从一堆银行里，我是觉得它的形象比较鲜明，而且对用户的尊重和产品的实现上能够做到差异点。疑惑在于，我对金融业不是很懂，从一个只是办个信用卡使用，偶尔去取款和存款，看得很粗糙。我是犯了不懂不做的错了，结果买了招行。就开始一路下跌。跌了我也不怕，因为我相信只要银行业不垮，招行一定是能笑到最后的。我只是担心他涨，因为我真不知道应该什么时候出售它。

大地回复粽子　2010-06-08 16:55

市场短期是投票机，长期是称重机。

---

xlli777　2010-06-07 10:14

段学长现在成了芒格的粉丝啦~滚雪球上说芒格和别人说话的时候完全无视对方的存在,会按照自己的逻辑和思路一直讲,以至于索罗门事件出庭作供时主审陪审全都pissedoff了.真有那么个性么？来自网易手机博客

寻找三环回复xlli777　2010-06-07 11:04

人和人的交流很多时候往往变成努力证明自己的观点（或是证明自己）是对的，至于自己的观点或自己是不是对的那是另外一回事（往往是错的，对的就不争了）。芒格在和别人交流时他的注意力可能高度集中在对事实（或真相或他认可的真理）的探究上，这样很可能会给别人造成“完全无视对方的存在”的感觉。事实上，恰好相反的是，他这种交流方式是最好的尊重。如果对方（或受众）理解和相信，会很快站到和他相同的高度（当然还会有和实践互动的消化融合的过程）。

Ontheway回复xlli777　2010-06-07 12:20

无视对方的存在--这不是好的沟通习惯。老巴更能和大众沟通---可能得益他早年上过演讲培训课程。老巴适合走到前台和大众沟通，我觉的他们2个的分工非常好。

ab909回复xlli777　2010-06-08 08:08

阿段一直很有个性

kevin_wu123回复Ontheway　2010-06-08 10:43

“无视对方的存在--这不是好的沟通习惯。”赞同。记得以前有位先辈说徒弟：你本领没学到，那股腔调到是都学到了。。。。其实我们要学的并不是这样形式的专注，重要的芒格先辈的思维方式，完全达到很难，尽可能地去理解吧。段总是所有价值投资门派名人中付出最多的一位了，哪里见过其它的一些人（价值投资名人们）有给过机会有这样的互动的，互动是段总博客的一大特点，这需要很大的付出（但人有时总是会很忙的，不可能时时刻刻成为网络人，成为回答问题的机器），我们的理解是段总最大的欣慰。

xlli777回复kevin_wu123　2010-06-08 10:58

段学长当然亚克西啦～

茶水铺回复xlli777　2010-06-08 16:44

亚克西

水哥　2010-06-07 09:24

芒格的一个重要投资哲学则是买价格公道的成长股，他甚至认为股价公道的伟大企业比股价超低的普通企业好

循序渐进回复水哥　2010-06-07 09:39

何为股价公道呢

水哥回复循序渐进　2010-06-07 10:44

如果能确定是高成长股，我想3倍市净率买入不算贵吧。

水哥回复循序渐进　2010-06-07 10:46

如果是低成长股，我想只能1.5倍市净率买入。

topcp回复水哥　2010-06-08 10:42

问题就在于如何判断什么是低成长和高成长，呵呵。

topcp回复水哥 2010-06-08 10:43

大家都认为应该是高成长，但实际上是低成长呢，大家都认为是低成长，但可能是高成长呢，芒格的逆向思维就在与此

水哥回复topcp 2010-06-08 11:53

我先找高成长行业，再选择公司。

水哥回复topcp 2010-06-08 11:54

眼光要独特，只相信自己，不能跟风。

topcp回复水哥 2010-06-08 11:56

哪些行业是高成长行业呢？能说说看吗？

水哥回复topcp 2010-06-08 13:55

比如：木塑，石头纸

topcp回复水哥 2010-06-08 15:44

都是很冷门的领域

水哥回复topcp 2010-06-08 16:15

[表情]

思考的快乐 **2010-06-08 15:58**

旅美独立投资人，这个title不错啊，呵呵。希望我过4-5年后也是独立投资人，不过不是失败落寞的那种哈。。

茶水铺 **2010-06-08 15:50**

投资不是利润最大化，而是风险最小化。

---

hihi1025q **2010-06-08 11:40**

段总，我是阿辉！我对价值是一窍不通，请问怎么入门，分几阶段，怎么入门！

段永平回复hihi1025q **2010-06-08 13:40**

[表情]

廖寒星回复hihi1025q 2010-06-08 13:52

先看看《滚雪球》或者《穷爸爸富爸爸》，有助于形成价值理念

余祥平回复hihi1025q 2010-06-08 15:48

从头至尾看完段老师的所有博文，你就会精通并能开始实践了。我的博客里有“向段永平老师学习价值投资的笔记”，分“段老师谈学习、谈投资、谈估值、谈套利、谈实例、谈慈善、谈经营”等几章，也许对你有帮助。

科科 **2010-06-07 12:22**

段大哥：您现在好像对芒格的关注多过巴菲特，是不是您的最新想法？还你您认为世人应对芒格的了解要多一些的原故？

段永平回复科科　　2010-06-07 12:50

你说啥呢？我以前没看过芒格的东西，发现看看也很有收获。但他的东西和巴菲特的东西没什么不一样啊，只是他们的表述方式和角度有时不太一样，强调的东西有时不同而已。都看看对全面理解有好处。如果一个人实在没空的话，看巴菲特的东西就够了。但没看过巴菲特东西的人上来就看芒格会晕的。

科科回复段永平　　2010-06-07 15:12

段大哥：看了芒格的书，李路写的序言，觉得李路也是高手啊。1：您在美国跟他们交流吗？2：书里说芒格一生都在研究灾难性事件。我这几天在看二战盟军登陆诺曼底。德国跟本打不过盟军。我也在想当时德国，日本是怎么做出二战这个灾难性决策的。您了解这段历史吗？

地回复段永平　2010-06-07 15:41

芒格的，还没有看过，惭愧，从他的视野广，看问题角度高，以及道德底线，觉得芒格是个了不起的人正如老师您一样，您的看事物的角度和微细，以及那此不能做的原则，是我们的榜样

余祥平回复段永平　　2010-06-07 17:19

我觉得芒格与巴菲特应该是很好的互型补组合，象毛泽东、周恩来、朱德的组合一样的。

思考爱好者回复科科　2010-06-08 14:04

刚翻了翻芒格的书。感觉由于芒格当年在加州理工的经历，对于数理逻辑，以及心理学更加看重些，还有就是逆向思维。总的来说按照芒格的说法，就是理性。关于心理学模式的总结，我觉得非常有用。另外芒格有时候看来会说一些不经雕琢的大实话，所以我觉得对于理解老巴和巴郡公司的投资很有好处，呵呵。

阿牛 2010-06-08 13:40

段哥，不好意思，在这里问一下关于招商银行的一个问题。为什么H股要17.64港元（折合15.44元），而A股只要12.69元？H股和A股有什么不同吗？

粽子 2010-06-08 13:05

还是叫阿段，公司里都是这么称呼你。我想说一下我选择招行的一些想法，不知道对不对。我只是从招行的一些服务上说，1.我使用招行的网银，貌似只有招行的网银是免驱动的，其他银行都需要装驱动，非常不方便。网银里面的功能和操作的易用性上也是下了不少功夫，比如最近升级的财务管理，对于我们这些刚工作不久的人来说，倒是一个理清财务的好东西。2.培训，一些新业务在基层银行的实现和办理。上次我专门去测试了一下几个银行对“通存通兑”业务的了解，发现也只有招行，只要你一说这个业务就知道怎么办理的。建行和工商，和柜台办公人员怎么说，他们也不知道。3.电话服务的接入。以及转人工所需要的操作次数，招行的电话菜单明显是优化过的，比如我的电话银行这种个性化的设置。其他几个银行在转接，按键次数，包括客服对一些问题的回答。比如我上次问 异地银行卡在异地的ATM机器上给异地卡汇款，手续费如何收？4.目前比较流行的购买基金等服务，在网银中的应用，招行在选择和定投的方式上多样性都很好，而且招行购买基金极少有汇率上的优惠，其他银行为了吸引用户用网银，基金购买都是4-8折，说明招行还是想通过服务的优势防止进入价格战（貌似银行也没什么价格战）。

---

joborn　2010-06-08 13:00

坚守自己的道德底线，完善自己的普世智慧，懂得做人道理才能做事呀！向段老师和芒格学习！

华伦　　2010-06-07 17:23

我偏向芒格先生，巴菲特先生血管里的费雪有点少，15%改85%怎么样？买股票就是买未来，成长应该是公司核心价值。

段永平回复华伦　　2010-06-07 22:57

[表情]

华伦回复段永平 2010-06-08 00:15

我知道这样说话会给人感觉对巴菲特先生有些不敬,但我实话实说,85%的费雪+15%的格雷厄姆是我10多年投资经历痛定思痛后的醒悟.巴菲特投资思想毫无疑问很多是伟大正确的,但同样毫无疑问任何思想都有其局限性,应用发展的眼光看待,否则就像曾经的"2个凡是"了.烦请段先生赐教.

qkhhfvmq回复华伦 2010-06-08 11:19

芒格.费雪.只是提供了怎样看待价值更广阔的想象空间.其实做企业的人早就知道.做好企业要向前看.不是要向眼钱看.但眼前的事不做好.向前看也是白看.就象我也总是争论的现有价值.和未来价值一样.它对每个人的看法不一样.经验.价值价不一样.没办法有一个固定的模式.说把眼前做好就会把未来做好.说要的战略目标.但这个战略目标究竟定多长时间才科学.这问题又来了.所以没有一个固定的模式.你只要执着于任何一种.都有问题.就是说外人看你是价值型投资划着是成长投资.别人看这是正常的.但是你应该是不知道自己是什么类型的.这才是对的.要是你脑子你给自己叛定的是价值还是成长.说明你还不懂价值.其实说价值成长都只是为了理论究竟的必要.学术上的区分.是为我用语言把价值说清楚.但是语言有局限性.是说不清楚价值的.那你又会说说不清楚那为何要说呢.这就是佛说的.佛是想指月给你看.但是你总是看着佛指月的手指.不去看月.

qkhhfvmq回复华伦 2010-06-08 11:25

段总有佛的竟介.但是段总不会认为他是佛的.

topcp回复华伦 2010-06-08 12:09

是我们能理解的企业类型太少有关。如果说彼得林奇说的企业类型有6种，费雪占了2种，格雷勒姆占了2种，林奇自己总结了2种。其实核心还是理解的企业类型太少导致的。这个是这几天体会到的，所以说这个博客很有价值。

---

seekingbargains 2010-06-08 06:18

-- Buffett and Munger said Berkshire's 2008 purchase of a 9.9 percentstake in Chinese car maker BYD Co., which also makes lithium batteriesand solar panels, was a bet on BYD's chairman and founder, WangChaun-fu, not on emerging technology.原来是这样。。。。。。2008年某日我一朋友因比亚迪电子股价严重低于净现金，遂买入。次日准备再买，一看股价怎么突然飚了超过50%，以为网站出错，换一网站还是如此，查阅新闻原来是巴老入股也，看好电动车，未提及电子业务，一走了之。

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 78 篇 看起来是个好主意!

2010-06-09 05:50:38 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120105955038112

阿里巴巴等成立国内首家电子商务贷款公司
http://www.sina.com.cn 2010年06月09日 01:40 新浪科技

阿里巴巴将以电子商务(电商频道)行为数据为信用依据，为中小企业提供小额贷款

信息时报记者 陆俊

为构建完整的电子商务帝国，阿里巴巴开始向金融业挺进。昨日，阿里巴巴集团联合复星集团、银泰集团、万向集团宣布成立浙江阿里巴巴小额贷款股份有限公司。据悉，新成立的阿里小贷公司，将以电子商务的行为数据为信用依据，为中小企业提供小额贷款。这也是我国金融行业首个以电子商务行为数据为信用依据的贷款机构。

浙江省委常委、常务副省长陈敏尔形容这是一种“提供金融毛细血管服务的网上微型金融模式。

近九成企业有贷款需求

众多人士认为，最有力的经济复苏一定来自于广大的小企业，因为小企业是整个经济体系最基础性的细胞。陈敏尔认为，小企业是我国经济增长和社会发展的重要力量，解决其融资难问题能够极大程度上帮助小企业改善经营状况，进而增加社会就业、促进经济发展。但一直以来，由于传统金融服务模式所决定，小企业及个人创业者一直是被“忽视”的群体。

此前有调查显示，有87%的中小企业贷款需求是低于6万美金的，但大部分中小企业却难以解决信贷困境。阿里小贷公司人士表示，小企业和创业者是有信用的，而阿里小贷公司的目标就是把电子商务的行为数据转化为他们的信用数据，通过互联网的手段为小企业、创业者提供24小时、快捷简单的信贷服务。

陈敏尔表示，作为一家创新型的网络金融服务企业，阿里小贷公司借助现代网络为阿里巴巴集团旗下各网络平台的中小企业及创业者提供资金帮助，既是传统金融行业的承接，又充分结合互联网的优势；既是电子商务的应用创新，又是小额贷款公司模式的创新，对传统银行融资模式的不足起到很好地弥补作用，更是为突破中小企业融资难这一世界性难题作出了有益的尝试。

网络信用成信贷依据

据悉，阿里小贷将与阿里巴巴、淘宝网、支付宝底层数据完全打通，通过大规模数据云计算、客户网络行为、网络信用在小额贷款中得到运用。小企业在阿里巴巴、淘宝店主在淘宝网上经营的信用记录、发生交易的状况，投诉纠纷情况等信息都将在评估系统中通过云计算分析，最终作为贷款的评价标准。

此前，阿里巴巴集团一直在摸索创新，为中小企业及个人提供门槛更低效率更高的金融服务。早在2007年6月，阿里巴巴与中国建设银行、中国工商银行合作共推小企业贷款，小企业不需要任何抵押，由3家或3家以上企业组成一个联合体共同即可申请贷款。去年9月，阿里巴巴集团与格莱珉银行信托基金携手开展格莱珉中国项目，向中国最贫困的居民提供小额信贷金融服务。

在过去三年里，阿里通过银行合作和自营方式为小企业提供128亿的贷款；试运营期间，小贷公司累计发放贷款9038笔，累计贷款发放额2145万元，不良率为零。

文章评论

衡山行侠 2010-06-10 16:58

段兄你好，我查了一下网易、sohu、sina的股价，发现在2001--2002年之间基本上股价都在一块钱左右，且之后几年里都长了几十倍。你对网易的投资也谈了不少，但是有个问题我没弄明白，就是你为何当时只选了网易一只押上了身家（当时网易还面临摘牌的压力），你当时考虑了sohu和sina没有？如果当时同时购买三家的股票，你认为是否风险要少些？因为不可能这三家都最后玩完。谢谢

kevin_wu123回复衡山行侠 2010-06-10 20:40

既然衡山又提及了网易，那么我也补充请教一下段总：（设身处地的想、思考和感受一下先）我谈谈以下几点：1.我认为段总的网易投资，具有“困境反转”的特征，当然网是一家好公司，它也具有“好公司”特征（本质是），因为我没有看它后续的报表，不知道（应该是）它是也具有在后来看来横明显的“成长股特征”，更直接的说，我想请问段总，在2001-2009年的整个主要持有过程中，网易静态的PE和PB最高达到了多少？不问最低，因为我想了解段总一直不卖的原因是它始终没有高估还是有过高估而对这公司前途实在太看好而不卖的？（这8-9年中网易是否出现过显著高估？）2.一翻倍可以理解，再翻有一倍还不卖就有点难了（通常），但是再翻一倍也只有8倍，还要再翻一倍，再翻一倍，再再地再翻一倍，还只有64倍，还需要再来50%，请问在这个主要仓位的持有过程中有没有特别想卖的时候？大概有多少次？次数多吗？当时是如何解决这个问题的？是下意识的离开盘面，还根本就在忙别的或忘了等等？？（我们更关心段总是如何持有网易的？比如何发现它更重要）

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-10 20:58

3.回过头来看，如果不从价值投资选公司的角度来说，仅仅是闲聊，从中观（行业）层次来说的话，抓住了时代的大趋势等于也是抓住了大机会，比如这10年中的房地产行业和互联网行业，当然这里倒下的公司也很多，剩者为王。段总认为是公司的经营造就了公司（丁磊先生是第一要素）还是行业大背景造就了公司（行业起来了是第一要素）？或者也和衡山兄弟问题相同，是否考虑过三分布局？为什么不这么做？是不是和自己当时的性格（想搏大，或者当时学巴老主要学到了“集中”）有关？4.未来50-100年之后再来看，互联网对于生活的改变（包括未来的与3G有关的互联网，或所谓的下一代互联网）可能是（不排除是）和蒸汽机、电灯、电话的发明同样伟大的变革，如果是，那么互联网公司的春天远远还没有结束，才刚到来（相信胡总说的8大支持科技领域也看到了这一点）。段总现阶段对于互联网的投资更多的是因为看到了这一点还是出于自己曾经做过游戏行业的经验（能力圈）？5.段总认为互联网公司最大的弱点、劣势是什么？因为它的壁垒说大也大，说小也小，谁（某资本方）都可以创造品牌，当然，需要代价。“我们离破产永远只有30天”这句话是否同样也适用于阿里、雅虎或网易，如果决策失误的话。您对行业的看法会根据自己的经验毛估还是会适当参考互联网专业人士的意见？（希望以上问题没有问错问题，如果不恰当之处，望请谅解）

henry6688回复kevin_wu123 2010-06-10 21:56

段总的网易8年抗战，绝对称得上是投资奇迹。但这个奇迹似乎也很玄，试想当时网易倒闭了，也就没有这个奇迹了。从稳妥的角度看，当时搜狐和新浪也是那个价位，财务指标都差不多，后来涨的也差不

多，那时三家三一三十一可能更为稳妥。段总独投网易，可能和丁磊认识并信任他有关吧。

段永平回复henry6688 2010-06-10 22:05

后来涨得差不多是什么意思？

段永平回复kevin_wu123 2010-06-10 22:12

不知道当时的pe，也不知道什么是pb，想的就只有所谓未来现金流的概念（连折现都好像没算过）。只有能看懂公司和生意才能做到这一点。前面早就说过，卖股票和成本无关，所以任何人想问为何能持有网易到100多倍的博友请参考这一条。

henry6688回复段永平 2010-06-10 22:28

就是搜狐和新浪也涨了很多倍的意思，不知正确否？

段永平回复henry6688 2010-06-10 22:33

恩。不过差了5倍以上吧。

xlli777回复henry6688 2010-06-10 22:53

网易做网游以后几乎脱胎换骨啊~ 投新浪那些的话少赚一亿多美元

地回复段永平 2010-06-11 02:39

段老师好,本人作个真实的比喻: 我老板在地产这块投资很在行,在N年前,别人需要一万元现金,把自己当街祖层给了他,后来值100万了!中间有很多人,在各个价钱,都向他,想买他的地,但是他到现在还没有卖,现在更贵了.还没有卖.我问他: 他说,一,我不需要这个钱用,二,这个地方还会开发成中心商业区, 还会增值.看到段老师您的话,就起想老师的故事,中间有相似之处,一看得懂这个标的, 知道自己这宗生意的情况.是不是呢, 您对投资标的的熟悉和把握,如同自己经营的公司一样明白和驾驭得了.如同做经营生意一样.

poeme_gmat回复地 2010-06-11 03:02

，无师自通，已经明白投资的真谛了。

topcp回复kevin_wu123 2010-06-11 08:25

段总在网易上做到了2点。1、在自己熟悉的圈子里面做，如：科技类。2、当别人都不看好的时候，他知道没事，这个时候这个股票会被低估，科技股当时走进人们生活的时间短，了解的人很少，因此被低估的更严重，这一点跟芒格的心理学有极大的关系。其实对我们都一样，我们有自己能了解的圈子，当我们圈子里的股票出现被大家都不看好的时候，有时候不看好的理由似乎还很充分，那机会就来了。其实也简单也复杂。

topcp回复kevin_wu123 2010-06-11 08:29

4.未来50-100年之后再来看，互联网对于生活的改变（包括未来的与3G有关的互联网，或所谓的下一代互联网）可能是（不排除是）和蒸汽机、电灯、电话的发明同样伟大的变革。----------如果你的判断没错的话，那么互联网行业不会让你赚大钱的，绝对不会再出现一个网易，因为你这样的判断大部分人都会，你应该先去想一下哪个行业最不被人看好，然后再看看有没有机会，那就有可能出现个网易了，呵呵。个人体会，随便闲聊。

topcp回复kevin_wu123 2010-06-11 08:50

我过去也一直犯这样的错误，对一个行业总是先判断是否有成长，但实际上我这几年才发现如果要想抓住一个10年翻20倍或者40倍的股票，那一定在当前买入的时候是不被看好的，慢慢的随着增长，企业似乎没有那么不好，似乎行业也逐渐变好，那么就会变成大量的人追逐，本身买的时候15倍的PE是常态，慢慢的就会变成30倍为常态，这样除了增长部分的钱之外，PE这一部分也翻倍了，就会出现段大哥的网易。如果我们现在买入的都是被大家看好的，那么也可能10年后还没看好，但PE不会变，可能还会下跌，我们只是赚成长的钱，因此会少很多。

思考爱好者回复henry6688 2010-06-11 09:11

我理解，即使 网易因为某些原因退市，对于段总也是无所谓的。所以根本上是企业经营风险。

段永平回复topcp 2010-06-11 09:28

网易的pe就没高过。

topcp回复段永平 2010-06-11 09:34

晕，那网易就是完全凭对企业的了解了，几乎没占到市场波动的便宜。

冠希大哥回复topcp 2010-06-11 09:50

我过去也一直犯这样的错误，对一个行业总是先判断是否有成长----------我觉的也不是错误吧!毕竟这样去判断资金更安全，尤其对我们这种初学者来讲更该这样去想问题！至于您现在的眼界，只能说是您段位高了。

topcp回复冠希大哥 2010-06-11 09:56

其实都应该这么去看问题，芒格说的总是反过来想应该就是这个意思，大到选一个行业，中到选一个股票，小到选一个买点，先把自己当成大众，然后根据大部分人可能的做法反过来指导自己的做法，我的理解这就是芒格说的总是反过来想的真实含义。

henry6688回复段永平 2010-06-11 10:03

还是段总的生意感觉厉害，精确制导，这在当时网络股普遍一片狼藉的情况下还能分辨出细小的差异，可见功力之深前无古人后无来者啊。惊叹中ing.

henry6688回复xlli777 2010-06-11 10:05

段总的生意精确制导感觉令人惊叹啊。

henry6688回复思考爱好者 2010-06-11 10:09

可见，投资的根本还在于对“生意”本身的正确理解啊，理解后才能抓住真正的大机会，而不是似是而非，模棱两可。犹豫难决是最要不得的。

henry6688回复地 2010-06-11 10:17

其实，这是一个为什么“买”，在何时“卖”的投资最简要明确的具体案例。

henry6688回复topcp 2010-06-11 10:33

你这个思路绝对是高手的经验之谈，在“戴维斯双杀”的底部克服恐惧心理，看准“生意本性”而买入，等待“戴维斯双击”的机会才可赚大钱。

xing回复topcp 2010-06-11 10:41

topcp兄，您的水平也很高啊！看了您对的公司的理解使我受益非浅，谢谢您了。

xlli777回复henry6688 2010-06-11 10:44

是啊，好精确的！

topcp回复xing 2010-06-11 10:48

过奖了，看来以后不能多说话了，有炫耀的嫌疑。

topcp回复henry6688 2010-06-11 10:51

过奖了

kevin_wu123回复topcp 2010-06-11 12:28

如果你的判断没错的话，那么互联网行业不会让你赚大钱的，绝对不会再出现一个网易，因为你这样的判断大部分人都会，你应该先去想一下哪个行业最不被人看好，然后再看看有没有机会，那就有可能出现个网易了，呵呵。个人体会，随便闲聊。如果要想抓住一个10年翻20倍或者40倍的股票，那一定在当前买入的时候是不被看好的，慢慢的随着增长，企业似乎没有那么不好，似乎行业也逐渐变好，那么就会变成大量的人追逐，本身买的时候15倍的PE是常态，慢慢的就会变成30倍为常态，这样除了增长部分的钱之外，PE这一部分也翻倍了，就会出现段大哥的网易。----------关于您说的这个，意思是清楚的，也表示赞同。这又回到了，a.好价格中等公司，b.中等价格好公司、c.好价格好公司的话题上来了，芒格认为b比a好，而您说的恰好是c.只是您说的意思是实际操作中紧盯“不被看好”这一点，不过最终还是取决于这个企业和行业是否可以走好。您说的意思，部分正是我之前说的边际资本报酬率带来变化的问题，您这里着重关注了人气的冷热对于估值的影响，当然如果一个公司持续保持低PE并不是坏事（正如段总说网易PE没高过），这主要取决于网易内在的高成长，而不是表象的人气吧我想。

kevin_wu123回复topcp 2010-06-11 12:31

您说的是C，好价格买好公司，和中等价格买好公司不矛盾。“好价格买好公司”在买的时候往往体现为“被人弃”，“中等价格买好公司”并不一定需要“被人岂”这个条件，毕竟不是人人需要每个股票都成为网易啦，这是这里谈到了网易。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-11 12:40

我感觉，对于互联网是否能成为超级革命性变革，这个不一定人人可以看到，即使说了（看到了）如果不这么去做，等于没看到，如果说人人看到了，我觉得茅台的价值也是人人看到了，如果边际资本报酬下降，那么估值水平会有影响，而如果非要反过来说，我的这种观点是代表了大多数（而是错误的话），呵呵，那么这个就很难说了，什么是“大多数人都这么想”，我觉得这个本身就是伪命题（因为，以茅台为例，您也可以认为它太白马，太被多数人看好了，但你也可以说正如我说的大多数人都这么想，所以它才是被少数人看好，以及近期的增长失速就不被基金看好了，当然您如果看好的话就是少数人），我想只能是尽可能的根据具体情况去看吧，把握“被人弃”的机会通常隐含的前提是它是个有潜力的公司，只是有时谈的是前者，有时谈的是后者，其实缺一不可。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-11 12:51

对于具有“困境反转”特性的机会，“以退为进、以屈求伸、以柔克刚”的意思就是“在别人恐惧的时候贪婪”，是一个意思，大浪之下出真金，退一步海阔天空，或者说在不被人看好的时候参与。不过这只是一种，众多类型中的一种，不能等同于所有的机会都如此，正所谓白马非马。对于互联网或某一行业前景的判断，不总是需要“目前它不被人看好”这个条件（当然有这一条更好）。“先去想一下哪个行业最不被人看好，然后再看看有没有机会”这个说法对了一半，“先去想一下哪个行业未来最有机会，然后再看看是不是当前不被看好或者还是属于估值合理的”这个思路也很正确。不能以偏盖全。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-11 13:05

从定义上，10倍PE买进，40倍PE卖出，获得投机收益，20倍PE买进，20倍PE卖出，获得投资收益。这只是一种说法。巴老的价值投资，两种情况会合二为一的做，都要，如果定义巴老的价值投资中不包含任何投机的话，那么以上两种均是投资收益，前者注重“人弃我取”，后者注重“成长性”。我谈的是行业的前景，如果用这是多数人还是少数人的看法反驳，我认为已经超出范围，这并不是矛盾的。同样，现在很多人也都会知道去低买，但是它们未必能买到未来的好公司，如果再以“追涨杀跌”来批判“价格交易者”似乎也滞后了些，散户里“会买跌、买价值、买低估”的现在多了，弱点还在于对于公司前景的判断不那么相信、坚定。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-11 13:11

有的公司从来没有高估过，有的公司从来没有低估过，它们看似两种不同的状态，但是他们都有着一样的价值实现本领——成长性。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-11 13:16

topcp回复kevin_wu123

topcp回复kevin_wu123 2010-06-11 13:57

你误解了我的意思，我只是想说芒格所说的“反过来想”做一个例子。股价是由心理因素造成的，那么说如果大家都看好股票的时候，其实很多时候都是高估的，或者合理的，这应该就是市场部分有效理论的

部分概念，这个时候如果买了，也不是说赚不多少，只能说可能收益会很一般，但绝对不是说不能投资。但如果能够反过来想，先从大家不看好的行业入手，去找寻不看好行业的成长股，当然不是所有不看好的行业都是好行业，不看好的行业大部分也真是不好的行业，但一定有好的，那么很多用户会慢慢发现这个行业，比方说格力，从我买到现在格力在最高的6000多点22倍市盈率，很多时候都是10倍上下的市盈率，想起来也是很可怜的，但格力确保持了过去10年的30%的复合收益，而这样的企业正常的市盈率应该是30倍左右。那么就因为大家对家电企业有看法，利润太低，企业风险大，认为需求不会无限大等等造成的，但我相信不会一直这样，总有一天大家才发现这不是一个缓慢增长的企业，其实它是一个快速增长的企业。我其实只是说一个例子。没有说不能投资成长的企业，只是说大家都看好的东西可能不会低估，甚至短期内是高估，这样会降低收益。

kevin_wu123回复topcp 2010-06-11 14:18

所以是看情况而定，我之前说的LOCCITANE的例子，却是不需要等到市场心理出现问题时才买，否则也许就没机会了，只要拥有明确的成长性，我是这么看它的（也可能会错）。 不同的时候不同的用法吧，“白马”非“马”了。。。。

段永平回复topcp 2010-06-11 14:29

股价是由心理因素造成的----------短期是投票，长期是秤。

topcp回复段永平 2010-06-11 15:32

我有时候只是不理解，一个企业很长一段时间已经证明了它属于比较快速发展的，按道理应该给予一个比较高的PE，可是一直都没有这么高，很是古怪，因此我在想是不是会有一直被低估下去的可能，很久也不会被矫正过来，其实我的本意是希望即赚企业成长的钱，也赚PE的增长的钱的。

kevin_wu123回复topcp 2010-06-11 15:37

最好是这样啦，有时可遇不可求了，完美案例应该是这样的了。。。

topcp回复kevin_wu123 2010-06-11 15:54

是的，可遇不可求

rocx123回复kevin_wu123 2010-11-04 12:23

刻意去找，往往找不到，我的感觉是妙手偶得之

---

xlli777 2010-06-09 11:07

来来来，借学长的地儿做广告啦～又到一年高考辰光，各位博友家里如果有适龄青年，欢迎来报考浙江大学啊～相关内容可见博文：http://xlli777.blog.163.com/blog/static/138567771201059111226 59/

盛世天空回复xlli777 2010-06-09 11:44

耶鲁大学http://www.youtube.com/watch?v=tGn3-RW8Ajk

xlli777回复盛世天空 2010-06-09 12:16

哈哈，那个MTV真有意思！

盛世天空回复xlli777 2010-06-09 12:23

耶鲁大学百名本科生自编、自导、自演的!

xlli777回复盛世天空 2010-06-09 12:46

有才～我也贴了一个我们学院的搞笑视频，放到博文里了～

段永平回复xlli777　2010-06-09 14:02

[表情]

poeme_gmat回复xlli777　2010-06-09 21:15

我推荐一个文科经济类的：中国人民大学。地处中观村附近，旁边有北大，清华，北理工，北外，解放军艺术学院，北京舞蹈学院，民族大学等。

红星照我去战斗回复poeme_gmat　2010-06-09 21:44

呵呵。我也推荐一个--马克思学院，偶是大学基本没读，全都是跟着马克思蹭知识。目前是跟着巴菲特蹭知识。

盛世天空回复红星照我去战斗　2010-06-10 03:47

马克思学院!欢迎来http://www.sjgczy.com/全党全军，全国各族人民在共产主义旗帜下团结起来，用马克思主义统一思想，彻底消灭一切私有制度和私有观念，把新中国和人类世界建设成为人人平等、自由、幸福的天堂。 全世界无产者和一切被剥削阶级、被压迫民族联合起来，为促进人类社会的和平发展共同繁荣，在全世界早日实现共产主义而共同拼搏努力奋斗！

独行者回复xlli777　2010-06-10 08:32

我希望有机会能去你们那读研究生

xlli777回复独行者　2010-06-10 08:37

Welcome~

茶水铺回复xlli777　2010-06-10 19:15

我差一点就读浙江大学，我读的是邕江大学

茶水铺回复xlli777　2010-06-10 19:22

清华是宝马、北大是奔驰、浙江大学是奥迪，个人理解，主要是由于大学的侧重发面和汽车的突出方面来分类，国内奥迪比较好卖。

茶水铺回复盛世天空　2010-06-10 19:24

如果不遵循规律，马克思的东西不小心会往错误的方向发展！政治的东西打住，呵呵！

茶水铺回复xlli777　2010-06-10 19:36

考上浙江大学的学生的智商都是挺高的，很羡慕！

余祥平回复xlli777　2010-06-10 21:22

只寄希望于子女们了。

盛世天空回复xlli777　2010-06-10 21:43

中国的教育主要是教育人服从，自古至今都没有变。所以培养出的人，不是顺民就是暴君。对不对?

xlli777回复盛世天空　2010-06-10 22:27

嗯？何出此言?

盛世天空回复xlli777　2010-06-10 22:32

在网络看到的,所以请教读书人

盛世天空回复xlli777 2010-06-10 22:41

我又买了钢铁入战场(炒底)不知是底吗?

xlli777回复盛世天空 2010-06-10 22:50

没感觉，反正我受完教育后是当工程师，不是暴君也不是顺民：）我相信灵魂归根结底都是自己的。

xlli777回复盛世天空 2010-06-11 08:44

唯不炒者，天下莫能抄其底

段永平回复xlli777 2010-06-11 09:26

[表情]

八次方回复茶水铺 2010-06-11 09:26

英雄不问出处，主要在个人修为，做股票更是修心，悟道的事情。

盛世天空回复xlli777 2010-06-11 09:33

我是"网络坐家"有时也会猜到一天底.

茶水铺回复八次方 2010-06-13 19:16

每个人都有擅长的地方，个人比较喜欢某些方面比自己强的人!

八次方回复茶水铺 2010-06-13 21:51

同意，没有人每个方面都强!

盛世天空回复xlli777 2010-07-02 02:51

我又买了YHOO@$13.81入场(炒反弹)

化境 2010-06-23 16:06

虎落平阳：雅虎市盈率仅4.5倍！(2010-06-21 21:49:39)http://blog.sina.com.cn/s/blog_4a78b4ee0100jqco.html

化正回复化境 2010-06-25 08:50

[表情]

---

xlli777 2010-06-23 01:43

学长最近还关注众品吗?前几天我和两个去过许昌实地调查过的同学吃饭问起了对众品的看法,他们的意见都比较负面,说这是个很小的企业.另外强调了河南的政府环境非常恶劣,河南的企业苦处特别多. 来自网易手机博客

xlli777回复xlli777 2010-06-23 02:03

企业所在地政策环境的问题,学长您觉得是重要问题吗?我当时想富士康这类劳动密集型企业如果在深圳用工成本高起来了可以转战去河南或中西部地区,同学说这些地方的政府是最大的问题.政府不靠谱的话什么企业也活不下去.

---

xlli777 2010-06-20 16:24

请教学长和各位博友一个问题哈~大家对国内的租车业务怎么看?比如像美国Hertz那样的旅游租车和Uhaul那样的卡车租赁.国内好像还没有成规模的哦？来自网易手机博客

xlli777回复xlli777 2010-06-20 23:22

补充一下，跟朋友聊到租车公司在国内的前景，朋友认为没前途，因为国内“打的”的成本很低。但我想有几个方面还是有前景的，一是中长期的租车，比如工作调动到某个城市要呆上一年半年，买车不划算，租车也许是个好主意；再就是像Uhaul那样的搬家用的租车，中国人力成本一旦上去了，这个租车应该也蛮有前景的。不知道大家有什么看法~

段永平回复xlli777 2010-06-21 00:13

国内会有很多车不回来的情况发生，美国极少。

xlli777回复段永平 2010-06-21 00:19

对哦……国内好多人命还不值一辆车钱，信誉就更难保障了

xlli777回复段永平 2010-06-21 13:57

不过现在国内的信用体系好像也越来越健全了，我在国内租过两次车（在杭州租“车友”的车，在北京租“一嗨”的车），没听工作人员抱怨过丢车的问题，也许这种情况并没有想象中多。租车的时候要提供驾照、身份证、信用卡等信息，用租车的方式偷车，成本肯定比直接偷要大些。

xlli777回复段永平 2010-06-22 15:32

我觉得汉庭这类的连锁酒店如果兼营租车业务很makesense,有网点和品牌的优势.机场车站设些点,再在酒店直接有点,顾客很方便.按我的经历,一辆20万的车大概是300的日租.3年基本就回本了.而提供了租车服务的汉庭酒店业务本身应该会更有吸引力.这想法是不是又幼稚了?

---

topcp 2010-06-09 08:23

段大哥有个问题请教您，你的e/e法则里面的负债是短期负债还是长期负债，还是总负债呢？有些企业长期负债很少，短期的如1年内要支付的员工工资，或者给供应商的货款这些短期负债很大，因此不知道算哪一部分，还是只算银行贷款这一种负债。

思行回复topcp 2010-06-09 09:06

按我的理解是总负债（没根据，只是觉得如此）， 就是所有的负债-现金及等价物+市值=EV。

kevin_wu123回复思行 2010-06-09 11:21

EV/EBIDTA

段永平回复topcp 2010-06-09 13:50

enterprise value的本意是如果你要买下这个公司真正要花的钱。

topcp回复段永平 2010-06-09 19:48

我好好体会一下。

xlli777回复kevin_wu123 2010-06-10 23:06

为啥要用EBIDTA啊？我记得巴菲特反对用这种理想状态的盈利作参考。我觉得Depreciation和Amortization扣掉还情有可原，Interest和Tax扣掉不会有点儿太自欺欺人了吗?

kevin_wu123回复xlli777 2010-06-11 13:29

那您的结论是如何？ 洗耳恭听。

kevin_wu123回复段永平 2010-06-11 13:30

这句话有助于理解。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-11 13:32

一般EBIDTA、EBIT出现多一些吧，没细想。。

xlli777回复kevin_wu123 2010-06-11 13:35

我那是疑问句，没有结论～ 就是想知道为什么要用EBIDTA。

Ontheway回复topcp 2010-06-11 13:54

enterprise value的本意是如果你要买下这个公司真正要花的钱。----------和您讨论一下："买下这个公司真正要花的钱"是enterprise value的本意。那"买下这个公司真正要花的钱"不就是他的市值吗？如果不是，那是不是：市值 – 现金和现金等价物？如果也不是，那是不是：市值-现金和现金等价物+负债？盼解！

topcp回复Ontheway 2010-06-11 14:01

段大哥的意思是根本不知道股价，呵呵，只是看到有这么多资产，现金，负债，利润什么的，大概买下来的价值。呵呵，是两个概念

Ontheway回复topcp 2010-06-11 14:05

那就是账面价值咯？

topcp回复Ontheway 2010-06-11 14:10

把整个股票都忘了，把企业当成一个小生意，一个小厂，有多少设备大概多少值多少钱，多少货，欠了银行多少债，现在现金还有多少，每年能大概赚多少利润，然后让你花钱买下来，你愿意出多少钱，账面价值对一部分企业有用，但很多企业不一定在账面价值上，也可以在其他地方，或者财务表上没写的东西，总之不看现在股价多少钱，算当前值多少钱，再回头对股价。

Ontheway回复topcp 2010-06-11 14:19

明白了。非常感谢！

段永平回复topcp 2010-06-11 14:26

enterprise value实际上和股价有关。就是你按市价买下一个公司时实际上你还要另外付钱买下公司的债务（如果是现金的话实际上你会少付钱）。比如：yahoo现在的market capital是20.91B而enterprise value是17.67B（现在yahoo finance上的数据）。

topcp回复段永平 2010-06-11 15:42

我大概明白意思了，实际操作一下，请段大哥指正：比方说万科（股本100亿）现在PE是13倍，因为他有240亿的债，100亿的现金，那么他的EE应该是13+2.4-1=14.4，通过这个值来考虑现在他大概处于什么情况，这个EE就有负债和现金在里面了，不知道我理解的是否正确。

kevin_wu123回复topcp 2010-06-11 15:59

数据会不会有问题哦

topcp回复kevin_wu123 2010-06-11 16:03

万科的例子不准的，负债和现金都是假设的，只是把负债和现金分开记PE

kevin_wu123回复topcp 2010-06-11 16:17

哦，怪不得，我也没仔细看它的报表，就软件里打开来看一下而已。7.13元*110亿股=784.3亿元，今日市值以2009年底为基准，负债总额是922亿元啊（不知道看错了没），现金（“货币资金”）是230亿元（应收账款7.13亿，其它应收款77.86亿），如果是784.3+922-230=1476.3亿元，如果段总这里说的“现金”也包括“应收账款”“其它应收款”“存货”（要看存货的质量了，是否不贬值），那么再减去两项应收款的话，万科的EV就是1391.31亿元。

topcp回复kevin_wu123 2010-06-11 16:22

其实这个也是我要问段大哥的，我认为负债不能算922，我一般只算长期负债，另外现金我一般只算剩余的钱，或者现金等价物，应收款什么的都不算，都属于经营范围内的，只是不知道这样是否合理

topcp回复kevin_wu123 2010-06-11 16:25

如果按照你这个算其实也有道理，这样更严格一些

kevin_wu123回复topcp 2010-06-11 16:55

其实这个也是我要问段大哥的，我认为负债不能算922，我一般只算长期负债，另外现金我一般只算剩余的钱，或者现金等价物，应收款什么的都不算，都属于经营范围内的，只是不知道这样是否合理----------"一般只算剩余的钱，或者现金等价物"，理论上来说，或许这个是正确的吧，谁知道那些存货值几个钱呢（这里面，公司不同就大有差不多了），不过现金和这些除现金之外的流动资产之间好象也经常在转化的吧，怎么就知道应收账款收不会来，或者目前的现金就不会变成下一阶段的原材料或存货呢？还有就是，负债你不算负债总额？也是不同企业不同的吧，有时负债也许是好事吧，如果资金成本极低的话，在负债的结构中，我们知道一般认为长期负债比短期负债多要好，因为这么财务更稳健，但是你把长期负债一加，把短期负债到是没有加，会不会是低估了短期负债的风险，而高估了长期负债的优势呢？ 我感觉是不是还是得计算负债总额啊！而且还得看看负债的结构是否合理了。把这个EV算出后，然后和谁去比呢？一般认为是EBIDTA，不过xlli777兄弟对EBIDTA提出了质疑（巴老好象也确实质疑这个，我记得巴老就是一直在说那个"a+b-c"），和谁去比呢？我很想听听其中的来龙去脉，希望解答。并且，多少的比值算是比较合理呢？

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-11 17:03

xlli777 ，对于巴老说的那一段我有点淡忘了，好久没看那本书了。我感觉巴老在批判EBIDTA的时候主要是指a加上了b但却没有减掉c，好象是这个意思吧，巴老计算的股东收益应该是"a+b-c"，如果我没记错的话，真的有点模糊了。如果不用EBIDTA，xlli777，那您认为分母用哪一种利润比较好？我印象中人们对于ROE的批评主要是因为它的分子和分母的口径不统一（分子是总资产产生的利润，分母确是净资产），所以说ROE也有缺陷，是从这个角度来找它的缺点的，所以要进行调整，那么调整后就是用整个企业的价值（EV）来替代ROE中净资产，那么分母呢，需要找到一个与之相匹配的利润来作为分子，除了EBIDTA和EBIT，你认为用哪个好些？为什么？

topcp回复kevin_wu123 2010-06-11 17:32

我们一般对一个企业的评估（不看任何负债表什么的），大概都是这个企业每年能赚多少钱呢，有没有欠债呀，有没有设备厂房呀，现在账户上还有多少钱什么的，那么这里面大概就把经营的负债和一些账款都去掉了，我大概就是按照这个感觉算的，因此我只算长期负债和现金等价物，其他的我认为只有在破产清算的时候才有价值，当然企业类型不同还是不一样的，所以我特别想让段总给解释一下，到底怎么算？

Ontheway回复topcp 2010-06-11 17:53

评估有2个，一个是向下评估，也就是账面价值；一个是向上评估，就是未来现金流。你想问的是向下评估吧？我觉的是：总资产-负债，剩下的就是了。但剩下多东西能不能或则好不好折现，那就不好说了。假设现在公司要清算，那现金，不用说，首先还债；现金不够还还，流动资产补上。留给股东的就是那些设备，厂房之类的不容易变现的东西了。

topcp回复kevin_wu123 2010-06-11 18:02

你说的跟谁比确实有道理，只是大概还原一下市值。只有很低估的时候才能有感觉

王一飞回复topcp 2010-06-12 11:14

比如格力吧，下面数据是近似值。总股本18.8亿，现价20元左右，负债400亿，现金多70亿，他EE是376＋400－70＝706亿，这么算就是用700多亿买下格力是值得的。可总觉得这太贵呀，整个企业资产

500多亿，其中负债400多亿，股东权益才100多亿呀。可我觉得500多亿买下是合理的，因为企业声誉不高。请指正。谢谢

topcp回复王一飞 2010-06-12 11:22

对他一般我只看长期负债，也就是说看要支付利息部分的负债，400亿的负债因为都是1年内要支付的，只要能卖出去空调就没事，因此对于他我会直接用资产来衡量是否划算，但这样的企业也不能掉以轻心，就是他的销售额一定不能下来，否则他的短期负债就会有麻烦了，其实我看待他的就是资产和销售额，利润率是第二位看的，当然如果打价格战，利润率都无所谓。

王一飞回复topcp 2010-06-12 11:57

学长能帮我看看下面这个思路有没有问题吗？多谢啦～ 记得art753兄也持有过这个股票，欢迎来指导一下。

topcp回复王一飞 2010-06-12 12:18

首先说一下，我对地产公司也是近期才去了解的，了解的不深入也不是很懂地产行业核心的东西是什么。但从你说的这点信息上看来，这可能是一个困境转型的企业。如果你对这个企业的老板都足够的了解，确信他能带领企业走出困境，这是不错的一个股票。对于这个企业的有这么多的现金看来是和好事，净资产主要就剩下这个汤臣一品的11万的60%没卖出去，如果算剩下6.6万平方米，按尽快出手每平方米卖2万算，值13.2亿，加上27亿的现金=40.2亿，跟现在的市值差不多。当然如果非要按照5万一平方米算，那就有你说的50多亿净资产了，但这么久还没卖出去，我看按照2万算最低的，应该也差不多。这个企业最大的问题就在于你对管理层的了解，也就是说你能否确定这个企业的管理层能把这27亿现金用好，带来增值。如果确信，还是不错的，至少看起来没高估到哪去。

Ontheway回复topcp 2010-06-13 10:00

负债和现金都是假设的，只是把负债和现金分开记PE.----------关于这段，我被你高糊涂了。PE是个比值，怎么能看成单位净值呢？段总的解释，我的理解是：enterprise value=市值-现金和现金等价物+负债

思考爱好者回复topcp 2010-06-13 10:28

非常认同。关于烟屁股，个人意见：1. 格老的年代，公司是比较容易清盘的，管理层估计也是相对也没有现代这么多花花肠子；2. 格老对于烟屁股：也是通过组合，并且不断的更换。涨了50%卖；物色下一个等等。是一套系统策略。3. 现代商业社会：商业竞争中管理和管理者已经是非常非常重要的一环，如果不是最重要的（不同公司和行业会有不同）。这一环恐怕一定要过关才可以。

ustcer回复topcp 2010-06-15 23:19

呵呵，兄弟现在在干什么？如果做私募，咱们聊聊。起码你是个明白人！

topcp回复ustcer 2010-06-16 09:29

呵呵，没做私募，我们这样的人，几年了就买一个股票，给别人炒股还要收别人钱，会把人气死的，他们会说你只要告诉我就行了，干嘛给我钱。

ustcer回复topcp 2010-06-16 22:45

你投资A股还是港股？如果投资A股能否交流一下，反正就是一只股票，咱们互相探讨探讨。

topcp回复ustcer 2010-06-17 09:18

你说说看，哪只股票

ustcer回复topcp 2010-06-17 23:05

荣信股份，做智能电网的，我只有这一只

topcp回复ustcer 2010-06-18 08:30

对这种类型的股票了解不深，这是一个做电力设备的企业，单纯从基本的财务指标上看，财务数据属于中等偏上，我曾经特变电工这个股票了解过一些，你可以说说看他们的区别在哪里。

ustcer回复topcp 2010-06-18 23:04

它是做智能电网SVC的，具备自己的技术门槛，和国电南瑞也不冲突，符合国家支持产业的，所以选择

topcp回复ustcer 2010-06-19 08:04

你了解的信息太少，对于确定性了解的不深

topcp回复ustcer 2010-06-19 10:01

如果你只了解这么少的信心，这个股票就算是一个大牛股，你也拿不住。大的方向上，你要对智能电网有个大概的收入规模，自己的企业占多少比例，中的方面你要有一个参照物，这个企业能达到哪个企业的规模，小的方面你要能细分企业的收入构成，并且能大概的预测2-3年内这些细分的项目提高的收入比例等等。你现在所说的太有限了。

ustcer回复topcp 2010-06-19 16:24

它在SVC领域是市场份额第一的企业，有很多的分析报告。但我不是电力行业的业内人士，了解的的确不透彻。你选的是那只啊?

topcp回复ustcer 2010-06-19 16:33

格力和茅台

ustcer回复topcp 2010-06-19 18:25

还真佩服你嘞！你持有几年了?

topcp回复ustcer 2010-06-19 18:38

04年到现在

ustcer回复topcp 2010-06-19 21:52

你做波段吗?

topcp回复ustcer 2010-06-19 21:58

不做哦

ustcer回复topcp 2010-06-19 22:08

就是有钱就买一直买到现在?

topcp回复ustcer 2010-06-20 12:38

04年买的格力，09年茅台

ustcer回复topcp 2010-06-20 19:16

你的现金流买进的是什么股票呢？我的问题是是否从04年开始就一有钱就买格力？直到09年买茅台?

topcp回复ustcer 2010-06-20 19:23

现在有钱攒着，等到下一个大熊市再买，我买股票都是一步到位的

ustcer回复topcp 2010-06-20 19:54

你看好哪几只股票啊?

topcp回复ustcer 2010-06-20 20:07

只有买的两个

---

jordanmjw 2010-06-15 22:29

这个确实利己利人。

---

make_it_simple 2010-06-09 21:39

这家贷款公司能吸收存款吗？如果不能的话，它的负债主要是什么，负债率多少呢。现在允许它使用网上交易的沉淀资金吗，如果不，那它的贷款利率会很高的，至少高出商业银行几个百分点的。商业银行是有杠杆的，在保持盈利水平不变的情况下，杠杆越低，贷款利率越高。这就是为什么民间借贷一般利率远高于银行的主要原因。

lzg54回复make_it_simple 2010-06-13 09:29

你可以查一下关于小额贷款公司的国家有关规定。我记得好像是不能吸收公众存款，贷款利率不超过商业银行利率的4倍，这个不是新鲜事务，现在全国成立了不计其数的这种公司，我们家乡县城里一些人也开了一个的。

---

qkhhfvmq 2010-06-09 17:41

问段总一个问题.股票投资不管你用什么方法你最后赚的钱也会和你投资公司营利基本相等.您认为会是这样的一个结果么?

Ontheway回复qkhhfvmq 2010-06-09 18:37

答案是不可能，公司会留存部分收益，用来扩张或提高竞争力，或经营只用。股东往往是最后一个拿剩下的钱弱势群体。

dujianping_ok回复qkhhfvmq 2010-06-09 21:16

理论上要少于公司盈利吧。因为市场中还有很多费用。

段永平回复qkhhfvmq 2010-06-10 07:00

那要取决于你擅长什么。

qkhhfvmq回复段永平 2010-06-10 08:41

不是很明白.我当然是说价值投资.索罗斯赚的钱当然不会和他索投的公司赚的钱有太大关系.我是一个一个投资人不会总是在10PE30倍PE卖出去.也有可能30倍PE买10倍PE卖.并不是没赚到钱.PE由市场和公司利润二个因数决定.不知道段总听懂我的意思了没有.

qkhhfvmq回复段永平 2010-06-10 08:47

段总现在也是不是认为价值投资和索罗斯的投资方法不茅盾了.

dujianping_ok回复段永平 2010-06-10 08:52

一个人10元（利润1元）买了，50元（利润5元）卖了，公司利润增加4元，投资人增加40元。他是问这样的问题吧?

段永平回复qkhhfvmq 2010-06-10 08:53

可能没看懂你的问题。

qkhhfvmq回复qkhhfvmq 2010-06-10 08:54

您认为低PE买高PE卖是一种能力还是运气.还是既有能力也有运气的成份?

kevin_wu123回复qkhhfvmq 2010-06-10 10:10

真没听懂您的意思。巴 索 不矛盾，在某种角度是成立的，投资最终都是一个哲理。但是区别还是很大，想请qkhhfvmq兄弟具体说说，不要欲言又止啊。。

Ontheway回复dujianping_ok 2010-06-10 11:42

我晕了

qkhhfvmq回复段永平 2010-06-11 08:42

也许我这个问题本身问的就不对．我也糊涂了．这样问吧．投资人长时间来说．赚的是市场的钱别人亏损的钱．还是赚的是公司经营得到的利润.

段永平回复qkhhfvmq 2010-06-11 09:26

赚的是公司的利润+别人亏得钱。假如市场上的人都是价值投资者的话，则主要赚的是公司的利润。可这个市场不太可能没有投机者（事实上投机者总是多过投资者）。

kevin_wu123回复段永平 2010-06-11 13:50

不过就我观察，现实中投机者也在“进步”，投机者已经不等于原来说的“追涨杀跌”了，现在也涌现了很多“追跌杀涨”的投机者。（市场总体上，应该还是“追涨杀跌”“羊群效应”的投资者多，如果牛熊分界明显的话。）“在别人的错误中盈利，在自己的错误中亏损”可能主要反映了市场的心理吧。。。公司的利润是“饭”，人没饭不行，别人亏得钱的是“菜”，有菜味道更好一些。。。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-11 13:52

如果地震被压，上帝给我一个愿望，我宁可要10桶饭。

段永平回复kevin_wu123 2010-06-11 13:53

要点水吧。

kevin_wu123回复段永平 2010-06-11 13:54

[表情]

地回复段永平 2010-06-12 00:54

开始本人为这个事,如果自己赚了,那肯定是别人的亏的钱，老想着这个事就不开心.后来得段老师,还有其他的人指点，赚公司业绩增长经经营所得利润,又重新投资股市正如尊贵的段老师,这中间也是分不清,只能说,有赚钱,就回报社会,这样心里就会踏实些.

段永平回复地 2010-06-12 01:35

股票的本意只是赚公司的利润，所以大可不必内疚。

qkhhfvmq回复地 2010-06-12 08:50

我们想的是赚公司的利润.不小心赚了别人亏损的钱.真正要是有想赚别人亏损钱的心态.是赚不到别人亏损钱的.最后被别人赚了他亏损的钱.段总说的是结果.但他自己一定想的是赚公司钱.

qkhhfvmq回复段永平 2010-06-12 09:00

本意是赚公司的利润.那股票价格高估了卖出.心里是怎样想的?

地回复段永平 2010-06-12 10:50

谢谢老师！我会努力学习段老师的，多学习，去训练排除自己的贪心和恐惧，去依规则的操作！愿段老师，多多加持！

---

xlli777　2010-06-10 12:20

学长能帮我看看下面这个思路有没有问题吗？多谢啦～ 记得art753兄也持有过这个股票，欢迎来指导一下。我在看香港的汤臣集团（258），他们的汤臣一品在国内是很有名气的，20万一平米，豪宅大王。公司市值是39亿左右，手里有27亿现金。流动净资产有50多亿，基本没有债务，报表上见到的股东权益是90多亿（股价不到每股净资产的一半）。汤臣集团在上海有10处地产，其他都卖得差不多了，只有这个汤臣一品还有60%左右没有卖出去。汤臣一品总共有11万平米，就算每平米卖5万，这个市值将来也能收回来了。思路有什么问题吗？

科科回复xlli777　2010-06-10 12:26

这个思路好。是格雷汉姆的思路。不错。我喜欢，向你学习。段大哥再给看看

Ontheway回复xlli777　2010-06-10 12:34

有这样的事？不可思议。是不是部分资产上市？

思行回复xlli777　2010-06-10 12:49

是不是沙漠酒店的例子？价值与未来的现金流折现相关。

xlli777回复思行　2010-06-10 12:58

浦东东方明珠边上的楼我想是不愁销路的,肯定不是沙漠.毕竟汤臣财力不紧张,可以放着慢慢卖啊.

思行回复xlli777　2010-06-10 13:40

高价放着，是不愁销！卖了三 四年的楼还有6成没卖出去，高毛利，周转率很低，这不赚钱之道。 我看了年报看不出这家企业的文化是什么。注意看年报 09年扣除投资物业收益（09年29亿，08年5000多万）后的利前税润 3.3亿 90多亿的股东权益 只获得不到4%的收益。这和我举的沙漠酒店有点类同 性质是ROE低。

思行回复xlli777　2010-06-10 13:45

5年平均收益5个亿左右（含物业投资公平值变动的收益），39亿的市值也不便宜到哪里去。

topcp回复思行　2010-06-10 14:14

问题就在于如何确定5个亿每年都能赚到，否则一切都无法谈起，5倍的市盈率也没用

tcyno1987@126回复xlli777　2010-06-10 15:13

你这样来看这个问题吧，20万的房子中国除掉上海，还有那些城市可以有，如果汤成为来打算开新项目，外滩这样的地在那里去找，深圳，广州，北京，要制造出同样的汤成可能性有多大，另外一个没有债务，债务如果低，对地产公司来说应该不是好事情吧，我当时08年看广州地产公司的时候，珠江实业我觉得没有问题，债务健康，股本小巧，可是关键在于房地产激烈竞争的时候，你有事么能力去拿地，汤成开发周期太长，成长很有问题，而且这样的高档地产，华润，保力也可以去做，未来比较看不到方向才是最大的问题。

topcp回复tcyno1987@126　2010-06-10 15:47

只有房价下降到租售比合理的价格，才能看到地产股的投资价值

红星照我去战斗回复xlli777　2010-06-10 15:50

还是小心点。以前看过媒体报道，说是大股东抛开上市公司自己在上海搞房产开发。仔细看看它在上海的地产是否都放在上市公司里面了。

思行回复topcp 2010-06-10 17:32

对，存在很多不确定性。

复利增长回复xlli777 2010-06-10 17:52

也许当前的价格有不少空间，但看不到太多的未来

algor回复xlli777 2010-06-10 19:15

可是帐上的现金，不用也不分给你小股东呀。

xlli777回复思行 2010-06-10 22:38

多谢~ 可是为什么要扣除物业投资收益呢？这个我不太懂。09年的12亿现金流是实收的哦。

思行回复xlli777 2010-06-11 09:10

未来的现金流能确定这么多流进来或是更多。能，就那是便宜了。

northlight回复xlli777 2010-06-11 11:49

好像几年前林园也有这支股票。汤臣还有一个汤臣高尔夫2期，补交了22亿的地价款后，开始平整土地了；还有酒店、写字楼、高尔夫球场什么的；资产一堆；问题是汤臣看不到任何前途。创始人去世了，一切都停了；汤臣最好把公司清算了，对股东最有利，可是CEO徐枫不会答应吧？Munger说，别和猪摔跤； 不知道这个0258算不算猪？

xlli777回复northlight 2010-06-11 11:56

芒格说话总是这么一针见x，呵呵～上次他说科技股很多是屎，虽然有一些好公司是葡萄干，但是葡萄干混在屎里，这一堆还是屎台下全都震惊了。

kevin_wu123回复xlli777 2010-06-11 13:36

但是葡萄干混在屎里。。。这个看到过，很深刻，敢说。。。

northlight回复xlli777 2010-06-12 10:29

谁知道呢 呵呵

温文尔雅 2010-06-09 21:34

段总！我个人觉得阿里巴巴这样的集团，进入银行的范围圈子，是错误的，尽管集团的思想或者说集团的出发点很正确，但是这是不符合对于国家来说的大的政策和方针的。（为任何人贷款都是国家的银行或者国家批准的银行所做的事情，但是作为一个集团，它不是银行的范畴，集团即使跟银行合作，这也有放高利贷的嫌疑，这最终成为别人的把柄与口实，因为集团的行为超越了它的职能，最终会被否定。举例：警察就是该做警察的事，军队就是该做军队的事，银行就是该做银行的事，但是集团却做银行的事情。）我个人觉得阿里巴巴这样做了，我要是有它的股票，我一定会抛售，因为我觉得它要的以后一定会面临国家对银行系统的整理，包括对阿里巴巴的清除。那时候将是一场灾难。

红星照我去战斗回复温文尔雅 2010-06-09 21:39

兄弟，阿里巴巴目前做的是小额贷款公司，和银行是两个概念。小额贷这块国家是鼓励发展的，各地目前成立的小额贷款公司很多的。

make_it_simple回复温文尔雅 2010-06-09 21:45

我感觉它的贷款利率会很高的，否则它没法生存。小额信贷国家是鼓励，但如何盈利呢？

温文尔雅回复make_it_simple 2010-06-09 23:07

国家是鼓励银行的小额贷款，并不是鼓励任何行业能够伸手到国家的命脉之中的银行企业，所以，通过这个我判断，阿里巴巴集团会在以后的日子里出现与银行的问题之争。

温文尔雅回复红星照我去战斗 2010-06-09 23:15

哥哥也好，弟弟也好，朋友也好，但是银行是国家的命脉，是任何集团或个人所不能够涉及的。如果国家允许私人或集团涉及银行，那么以后危机的日子不远了，如果国家允许这么做。军队代表国家的力量，警察代表国家的神经，政府代表国家的每个具体的构造，那么银行代表的是国家的血液。艾滋病是怎么来的？是通过血液的传播，杀死身体的抗体，没有抗体身体就会有病。

maoshch回复温文尔雅 2010-06-10 00:00

实际上国家是鼓励的，并且出过相关文件

poeme_gmat回复温文尔雅 2010-06-10 00:45

西方主要强国的银行有许多是私有的，也没啥问题呀。中国为啥就必须是国有的？适当的改革和学习是必要的。落后就要向先进的学习，这是硬道理。

饮溪上回复温文尔雅 2010-06-10 01:41

根据我了解的情况远没有你想象的可怕. 淘宝只针对卖家发放额度为50万元以下的贷款,并且要以卖家的应收帐款作为担保发放同等数额的贷款,不是随便哪个小商家都能拿到的,所以文中才会说不良贷款率为0. 正常的银行贷款做得到吗?其实还是两码事.

段永平回复温文尔雅 2010-06-10 06:52

呵呵，你好像太小看马云了。这个网上银行确实是个好主意，可以充分利用整个集团的资源优势，又符合和谐社会的精神，政府一定会支持的。

红星照我去战斗回复温文尔雅 2010-06-10 11:25

照你的理论，那在华经营的外资银行已经触碰到咱国家的命脉了，是不是要把它们清理出去？而且除了四大行之外，其余的大型股份制银行和城商行的大股东里都有外资和民营资本，甚至有的已经被外资控股了，它们是不是血液的艾滋病毒呢。是不是要搞次大清洗呢？

红星照我去战斗回复make_it_simple 2010-06-10 11:35

贷款利率肯定比银行的要高，它做的业务相比银行的风险要高，所以风险定价应该也高。盈利一是看风险管控能力，看它的坏账率，背靠着阿里巴巴集团的数据库，我相信马云这块应该会做的很好。二是看资金成本，刚开始放贷的应该是股本资金，也就是阿里巴巴投入的自有资金。这块业务成熟之后，资金需求量大之后，应该是去资本市场上发债融资，把融来的钱再放贷出去，吃个息差。

make_it_simple回复段永平 2010-06-10 11:53

段总，您能稍微展开讲讲吗？我没想明白这个问题呢。我感觉可能有协同效应，但指望这个能取得合理盈利很困难，它可能能帮助别的业务的开展。

淮右布衣回复温文尔雅 2010-06-10 11:55

呵呵~~哥们是不是看宋鸿兵的书看多了啊？他的书看多了人容易YY.

xlli777回复段永平 2010-06-10 22:58

这个小贷公司应该取名阿里姐姐，用来谐音“借借”~

maoshch回复xlli777 2010-06-10 23:07

或许真是个好名字呢。

阿波罗回复段永平 2010-06-10 23:18

不仅仅是个好注意，如果做得好，将有可能创造一种新的金融模式。 中小企业贷款难是个世界性的难题，而中小企业又是最具活力、最具创新能力的，帮助中小企业快速发展，符合目前的国策。 马云是顺势而为。顺势者昌。

Ontheway回复阿波罗 2010-06-10 23:31

我觉的做什么业务不关键,关键是马云有能力聚集一帮能人来干事情,他在alibaba 的股份每多少(好像比后面来的卫哲还少),马云散财人聚有点象老牛,象任总.

poeme_gmat回复温文尔雅 2010-06-10 23:56

哈哈，这里谈的是关于是否容许银行私有化的问题。这涉及到了发展。而你进一步延伸到了发展是为了谁。如果私有化必然导致不是为了百姓的话，那国内应该关闭个体经济和私人企业了。所以，逻辑要清晰，考虑才正确。

阿波罗回复Ontheway 2010-06-10 23:58

赞同。人比财更重要，财可求，人可遇不可求。

Ontheway回复淮右布衣 2010-06-11 12:06

呵呵，您说宋鸿兵吗？学术界的忽悠高手很多，我记得去年他在凤凰卫视预测：在美国经济将投行倒闭潮后，将是大批的商业银行倒闭，因为信用卡危机。我一直在等着看，但没有发生。我现在越来越反感那些宏观方面的预测专家，因为这个系统太过复杂。我觉得做任何预测都是愚蠢的，那些预测的砖家无非是想在电视台拿出场费，他们夸夸其谈，好像什么都懂，好像很有逻辑。我觉得什么都懂就是什么都不懂。我觉的他们得象唱戏的。有时间还是看芒格，老巴。。。。

---

topcp 2010-06-09 08:15

我倒更看好BtoC和CtoC，现在的京东商城以后都可能对国美和苏宁带来极大的威胁，另外淘宝这样的企业可能真的会改变大部分人的购物习惯，当然淘宝还要加强的就是提高送货时间，不过已经很牛了。

冠希大哥回复topcp 2010-06-09 08:58

自从知道“当当”后，我都四五年没有去过书店了。

思行回复冠希大哥 2010-06-09 09:02

Me too!

kevin_wu123回复topcp 2010-06-09 09:28

雅虎的CEO说不做手机就做内容，这点很好，专注。“另外淘宝这样的企业可能真的会改变大部分人的购物习惯。。。”似乎已经改变了。

topcp回复kevin_wu123 2010-06-09 10:06

是的

kevin_wu123回复topcp 2010-06-09 11:11

topcp兄弟，请教一个问题。如果您原来持有一个好股票，在持有途中（还不值得卖出时）同时出现了另一个好股票（同样在您的能力圈之内），如果在前一个股票盈利的状态下，您会怎么做（或部分切换还是不换？），如果在前一个股票亏损的状态下，您又会怎么做（或部分切换还是不换？），当然，理论上，价值投资和成本无关，也就和盈亏无关，以上两个问题可以归为一个问题。我这里的假设是这2个股票您都认为很好，且分属不同的行业，您能判断的（能力圈）是它们都很好，您不能判断的（能力圈之外）是他们哪一个更好。你觉得一般您会如何选择，但很明显前一个股票也肯定还值得持有。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-09 11:13

不要听我的语气，没有任何暗示的意思，希望您能从纯粹客观上来解答一下。：）请教。 我知道芒格老说：不要把所有的东西都当钉子处理看到了就想敲，我这里的假设也不是很多股，只是两个，或者推广

的5个之内也可以，5个之内应该还算是集中的，并不分散，10个以上就分散了。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-09 11:15

我指的是它们都在您的能力圈范围之内，这一点很明确的话。

topcp回复kevin_wu123 2010-06-09 11:27

首先你要分析一下在你买入的时候这两个未来哪个赚钱更多。如果你现在持有的赚的更多，那就只能放弃另一个了，如果你仔细考虑很久发现另外一个不管从哪个角度都比你现在这个赚的多，那就换。但实际上建议你还是别轻易换，一定考虑清楚，其实不管现在的股票亏还是赚，这个是你已经很熟悉的股票，只要你确定没判断错，有时候闭着眼睛都知道管理层要干嘛，企业的销售下一步可能出现的问题等等，一个新的股票就算再熟悉，也不会熟悉过已经持有几年的，因此在换的时候一定要给新的股票打一个问号，或者折的深一点。

topcp回复kevin_wu123 2010-06-09 11:29

我只是在空余下来的时间内希望能多研究几个领域或者几种企业类型，以防万一，万一现在持有的基本面变坏了，总要有个能补充的，其实我要求真不高，这一辈子能有5，6只非常熟悉的就足够

topcp回复topcp 2010-06-09 11:34

这里面的现在持有的如果已经赚钱了，要把现在赚的忘了，亏的也是，都不算进来，加入两个股票在同时购买的话，算哪个未来赚钱的多一点，或者赚同样的钱概率大一些。

kevin_wu123回复topcp 2010-06-09 11:42

首先你要分析一下在你买入的时候这两个未来哪个赚钱更多。很有理！这一辈子能有5，6只非常熟悉的就足够。非常有理！算哪个未来赚钱的多一点，或者赚同样的钱概率大一些。有道理！学习了！

topcp回复kevin_wu123 2010-06-09 11:43

另外还有一点要指出的就是，如果专职做我们这一行的，把它作为职业的，就要不断攒钱，这也是我1/2gdp以上就不再买股的原因之一，一旦超过这个我就不买了，就只是学习，研究股票，剩下的就是攒钱，这样等到下一个牛熊轮回的时候至少保证你手上有钱可以买看好的股票，要是总要东挪西凑的话，有时候会影响自己的判断的，而且有时候发现一个好股票其实是很难的，放弃他是很可惜的，因此最好是手上要有一个能生钱的生意，在股市比较高的时候就是攒钱等待下个买点出现。

kevin_wu123回复topcp 2010-06-09 11:45

是的，非常在理，之前我说的也是这个意思，加法和乘法的关系，相关性要弱。

kevin_wu123回复topcp 2010-06-09 11:48

我非常赞同您的观点，这也是我自身的弱点，做的行业就和这有关，所以就同起同落，相关性太不弱了，真是想转个行当，现在才后悔没学点手艺活。。

topcp回复kevin_wu123 2010-06-09 11:48

其实最好的办法就是两个都要买，因为我们都是预测，预测的肯定会不准，另外我们10年内算起来一个赚的比较多，另一个比较少，但很难说另外一个在第二年就让你赚到10年的，而另外一个一直慢慢涨，最好就是不动前面的，只要基本面不坏，就不管，新的股票用新的钱。

topcp回复kevin_wu123 2010-06-09 11:57

我跟你是一样的，没做过实体，非常吃亏

kevin_wu123回复topcp 2010-06-09 11:57

明白，如果在都相当不错的情况下，也可能会出现一个强一个弱，正如对于您来说格力和茅台都是您的孩子，没有哪个更好哪个更糟之说，要说有也是对于它们未来盈利能力的判断，不过判断毕竟是判断，把自己位置放低很重要，否则就凌驾于市场之上了，莫做股市交警，对的，有道理。在2个或4个都很好的情况下，正如您说的，阶段内一个强一个弱，这个时候换和不换也不是绝对的，高换低了，短期是很

容易得到实惠，但是长期也说也很难说，所以有时也确实是“为无为而无不为”才好了，大巧无术、大智若愚。。。

topcp回复kevin_wu123 2010-06-09 11:59

是呀，最好是都当成孩子养，只是有先有后，但都还成年没有自己成家之前，也不能把前面的孩子卖了养后面的吧，你的比喻很形象。

王一飞回复topcp 2010-06-09 12:01

这也是我1/2gdp以上就不再买股的原因之一，怎么理解？谢谢topcp兄！

kevin_wu123回复topcp 2010-06-09 12:01

能力圈是确定这些孩子都是好孩子，就可以了，不过要区分哪个孩子是更好的，有时还是超出了能力圈的范围，呵呵

kevin_wu123回复topcp 2010-06-09 12:03

“也不能把前面的孩子卖了养后面的吧。。”您的比喻更形象，学习了！感谢！很有道理的！

topcp回复王一飞 2010-06-09 12:04

前面的帖子我说过，你可以查看一下

topcp回复kevin_wu123 2010-06-09 12:04

呵呵，共同学习，共同进步

kevin_wu123回复王一飞 2010-06-09 12:09

也许这个对于大国是合适的，对于香港可能不合适。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-09 12:11

证券化率 和 市场平均PE（OR EV/EBIDTA）都是参考工具，但也不绝对吧可能，后者可能重要些

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-09 12:13

持续一贯地买进即使被套也必然能够解套的股票。

topcp回复kevin_wu123 2010-06-09 12:13

是的，gdp只是一个大概的参考，不是很准的。

topcp回复kevin_wu123 2010-06-09 12:15

是的，只是参考工具，重要的一定是个股

kevin_wu123回复topcp 2010-06-09 12:26

其实打心眼里就没想做巴菲特（指的是他的成就，但要学习他的思想），能过好小日子就不错了，让手中的票子不要变得越来越毛就不错了。。。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-09 12:27

前面李敖先生说：好好活着，因为我们会死很久很久。。。。像死了一样拿住股票到是不错。。。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-09 12:28

能不是先“死”一阵，到时候再活过来，补活回来？

润政回复topcp 2010-06-09 13:45

支持你的观点。。。

段永平回复kevin_wu123 2010-06-09 14:03

这是一个机会成本的问题（芒格是这么说的，我非常同意。）

段永平回复kevin_wu123 2010-06-09 14:04

5个可以接受。

段永平回复topcp 2010-06-09 14:21

呵呵，这个心态想不赚钱都难啊。

段永平回复kevin_wu123 2010-06-09 14:28

[表情]

topcp回复段永平 2010-06-09 15:35

多谢段大哥鼓励，我会继续努力

dujianping_ok回复段永平 2010-06-09 15:45

此种心态有时会受市场的影响，挺难坚持的。

小虎子回复topcp 2010-06-09 16:50

现在A股市值已经在1/2GDP上下了,很多好的公司确实处于可买可不买的状态，谢谢，学习了。国内又很难把钱汇到镜外去炒美股，请问您现在是空仓持币等待呢还是...?

kevin_wu123回复dujianping_ok 2010-06-09 17:03

认准价值、不计得失、志在长远，就有底气了。不过价值投资最好不是生活需要用的钱，远水和近渴的关系处理好，才可以价值投资吧。

topcp回复小虎子 2010-06-09 17:24

没什么建议，这个还是自己的打算，主要是看个股。

topcp回复kevin_wu123 2010-06-09 17:24

是呀，必须留下基本生活保障的钱，其他的钱才能用于投资

ab909回复kevin_wu123 2010-06-09 17:32

不要把所有的东西都当钉子处理看到了就想敲。前提是你手上有一把锤子

余祥平回复topcp 2010-06-09 17:34

对，有备无患！

dujianping_ok回复kevin_wu123 2010-06-09 21:28

谢谢！学习中。生活费要留6年或是10年?

666666回复冠希大哥 2010-06-09 23:04

当当商城没效率，还是淘宝商城来得快。

雨天买菜回复topcp 2010-06-10 09:19

1/2GDP以上不再买入，这个思路值得学习。那么100% GDP你会卖出吗？你如何卖出的，能分享一下吗？

topcp回复雨天买菜 2010-06-10 09:30

要看情况而定，不绝对

xing回复topcp 2010-06-10 12:08

topcp兄，请教您一个问题，您在对格力和茅台的净资产进行估值时是如何进行估值的。假如它们同为1亿的净资产，格力因为净资产中有相当一部分是机器、厂房等，若干年后这部分净资产会贬值的，而茅台的净资产可能有相当一部分是存储的酒，若干年后这部分净资产是会增值的。问：您是否在对格力进行估值时对它的净资产部分进行很多的打折或干脆不计，而茅台则计算它的资产？

topcp回复xing 2010-06-10 12:24

对待格力我是一年一年来计算的，也就是说我是算他明年大概会增加哪些部分的销售收入，利润大概增加哪些，对待格力我更趋向于把自己当成格力的销售部经理来考虑。对待茅台主要考虑的是他最终会达到多大的销售额，比方说1000亿，还是2000亿或者更多，短期内反倒无所谓，10年或者20年以后可能达到什么情况，对茅台我看的虚一点。你说的净资产等我没有仔细看过，对格力我更看重的是资产，茅台更看重存货。

kevin_wu123回复topcp 2010-06-10 21:02

topcp，有空帮我看看 00973-L'Occitane ，我真的很喜欢它的产品，不过喜欢不等于需要拥有它的股票。

kevin_wu123回复topcp 2010-06-10 21:04

目前来说，茅台和五粮液，我更看好五粮液一些，实话（不论走势，只论公司）。

topcp回复kevin_wu123 2010-06-10 21:33

说说看，没什么更看好五粮液

topcp回复kevin_wu123 2010-06-10 21:36

这种类型的产品我是一点没有概念，可能要时尚一点的人才会有感觉，我比较土了，对化妆品实质的内涵一窍不通

地回复topcp 2010-06-11 02:14

巴菲持在2008年股市极低迷时,能调动很多现金,狠狠赚了,是因为他投资了保险公司,保险公司有保费现金流.现在国内不少上市公司也热不及待地参股保险,重要之一是有现金流,做什么事都好.

地回复topcp 2010-06-11 02:24

本人也赞叹您这个方法!在前提相同的情况下,好的股票不需要换,如果有新的流动钱,可以进看到新的股!

kevin_wu123回复地 2010-06-11 14:19

好股票很少有值得卖的时候。。。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-11 14:21

不是为卖而买，而是为收藏而买。

topcp回复kevin_wu123 2010-06-11 15:33

有道理，为了收藏

tcyno1987@126 2010-06-10 22:01

史玉柱 3个小时 快到200万了 哈哈，本来也打算参与的，心理价位是100万，结果大家的太牛了，直接把价格给拉上去了，看看是那位到时候会和他一起，把菲特 那个也快出来了，希望在次看到中国人的影子

段永平回复Mr.Rise 2010-06-11 01:40

[表情]

盛世天空回复段永平 2010-06-11 03:13

段总3个小时快到300万了哈哈!

思行回复Mr.Rise 2010-06-11 08:58

我记得聊过这样的话题段总和史总一起吃饭，基本上是史总买单的。

kevin_wu123回复tcyno1987@126 2010-06-11 15:10

这是一个“秀”啦！。。。

kevin_wu123回复Mr.Rise 2010-06-11 15:18

我本来确实有过一个创意，想写本卡通书。。。人物方面已经把 东邪和西毒都想好了，就是想不出北丐和南帝让谁来做！东邪 巴菲特，西毒 索罗斯，北丐史大柱，南帝马飞云？就叫 股侠英雄传！

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-11 15:19

没想到，书还没写，史大柱已经开始和巴董事长开始华山论剑了。。。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-11 15:26

[表情]

---

szyluck@126 2010-06-11 07:03

投资yahoo的几点疑问：看到段总前面有一篇关于腾讯和阿里巴巴估值的博文，您提到这两个公司都是在将来可能达到市值500亿～1000亿美金的公司，昨天收盘腾讯市值大约290亿美金，而雅虎市值210亿美金但仅持有39%的阿里的股份。在未来10年里预计yahoo美国也就是维持不亏不赚，不把手上的现金乱折腾掉是对他们最大的期望。现在雅虎每年盈利7亿左右，但这里面有多少是yahoo美国挣得,阿里巴巴和yahoo日本贡献多少，不知是否有资料？yahoo日本不了解，但以日本日薄西山的经济状况，也就维持现有市值不变的估计吧。综合来讲假如alibaba和腾讯都成长为市值500亿，持有腾讯是增长70%。而持有yahoo是最多就是：yahoo目前的市值＋500×0.39－yahoo目前市值包含alibaba集团的部分。算下来大约也就是70%左右。感觉曲线搞yahoo和买腾讯差不多，而且还有不少风险在里面。请段总帮忙分析一下。

段永平回复szyluck@126 2010-06-11 09:14

现在美国yahoo赚的钱基本都是美国yahoo赚的。市场不看好的原因时认为他们以后可能不行了，这一点在换了CEO以后我不太认同。我对腾讯的了解不如阿里巴巴，所以我自己愿意投yahoo。事实上我认为yahoo本身也会在相当长的时间里有不错的利润和一定的成长。现在他们只要能证明这一点，yahoo的股价就会立刻回来。

段永平回复szyluck@126 2010-06-11 09:15

日本经济日薄西山的说法实在是不敢认同啊。

kevin_wu123回复szyluck@126 2010-06-11 15:12

段总在前面的聊天中已经有多次提级，您不妨空了看看聊天记录吧。。。

kevin_wu123回复段永平 2010-06-11 15:14

只是不知段总这个博客如此忠肝义胆、开诚布公，不知道会不会咱们在明处，别人在暗处，从而会有影响？不过您说过不信邪，不迷信。

---

maoshch 2010-06-09 23:09

15美元上下加了些仓。今天应该不会再有多少这样的机会了吧。不过说实话巴茨真不行，不懂业务，没办法做好YAHOO本身的业务，她当COO或CFO或许可以

段永平回复maoshch 2010-06-10 00:18

呵呵，和马云和我一样，都不懂业务。

maoshch回复段永平 2010-06-10 23:05

呵呵，段兄调侃我啦。马云业务是肯定懂的，大方向没错。段兄做步步高和OPPO，不能说不懂业务吧。巴茨拿几千万去打广告，难道不是方向错误？用互联网的人，还有不知道YAHOO的？阿里巴巴有些业务是打广告的，但YAHOO不同，YAHOO打广告是乱来啊。

xlli777回复maoshch 2010-06-10 23:23

越出名越不能放松广告，可口可乐谁不知道，谁的广告做得比它凶?

xlli777回复maoshch 2010-06-10 23:25

柯达当时让富士出现在了运动场广告牌上，从此被抢去了份额，巴菲特一直举这个例子，从胶卷时代都举到21世纪了

Ontheway回复段永平 2010-06-10 23:26

CEO是组织工作者,要是CEO具体业务管得太细太多,反而麻烦了.

段永平回复maoshch 2010-06-11 01:38

看来你是真不懂啊。这个世界谁不知道可口可乐？为什么他们还要打广告？

段永平回复xlli777 2010-06-11 01:40

[表情]

maoshch回复段永平 2010-06-11 08:48

呵呵，你看你的网易何曾打过多少广告呐？不得不承认，SOHU当年打的广告不少（因为它和NTES的面向用户群体不同），但现在已经非常少了。当然，小霸王、步步高和OPPO的营销策划我是非常非常推崇的。电子消费产品，需要推广和形象营造。

maoshch回复段永平 2010-06-11 08:48

形象营造更重要，营造的过程中，您[完成了推广

段永平回复maoshch 2010-06-11 09:27

呵呵，也许本来网易可以赚更多钱的。

红星照我去战斗回复maoshch 2010-06-11 10:26

网易也打了很多广告，以前游戏上市的时候还请周星驰来做广告。现在网游的宣传成本更高了，据说网易为新游戏的上市宣传拨出上亿资金。

冠希大哥回复Ontheway 2010-06-11 10:43

CEO是组织工作者,要是CEO具体业务管得太细太多,反而麻烦了. ----------企业的老大核心的工作就该是一手抓产品，一手抓业务。至于管的细或多可能是他个人注重点不同而已！ 组织工作者这个说法也对，讲白了就是管好人！

maoshch回复红星照我去战斗 2010-06-11 13:26

呵呵，算了。我不说这个话题了。不过需要说明一下的是，

maoshch回复红星照我去战斗 2010-06-11 13:39

不过需要说明一下的是， 我并不是反对通过广告来宣传的。我是非常认可通过广告来营销的，并且自己也有过看似“不计成本”的产品推广（只能说是产品推广，是个小产品，准确地说是电信增值服务）经历，这个经历是用跟进的方式做别人已经行之有效的产品，以更好和单位成本更低但总广告投入更大的方式投放广告，把市场先行者和看起来不可战胜的对手的广告打到了停止在报纸和电台上投放。我充分相信广告的力量，推崇成功的营销。但具体产品和互联网服务是不同的，要区别对待是不是要投放广告和如何投放广告。我要说明一下，就说明了这么多，呵呵不过我不再解释这个话题了。作为一个在电信增值服务业做了十年的从业者，我有自己对于电信增值服务如何策划产品和进行推广的看法，但今天（后）我不说（了），呵呵--最后这句话是套用某个可笑的大人物在那一年说的可笑的话

kevin_wu123回复maoshch 2010-06-11 13:40

巴茨拿几千万去打广告，难道不是方向错误？用互联网的人，还有不知道YAHOO的？阿里巴巴有些业务是打广告的，但YAHOO不同，YAHOO打广告是乱来啊。----------民主有时真不如专政的效率高，继续看看吧，也许您也对雅虎没有全面了解呢，巴茨或许有自己的理解吧，您说的那种错误我估计她应该是懂的。

古董无言 2010-06-11 12:35

芒格先生的书（看了一半），有几点体会，希望能够得到大家的指点：1、多思维角度看问题，多反向思维的对事情的演绎进行合理的推理。2、能力圈的培养，注重日常学习，只要是书，都应该拿起来看。3、注重心理学层面的学习的，对人性的本质深入思考。4、、、、、、

循序渐进 2010-06-09 12:09

巴菲特午餐拍卖价增至40万100美元http://www.sina.com.cn

kevin_wu123回复循序渐进 2010-06-09 12:18

再过100年回头看，他是个与马克思、亚当斯密、卡耐基一样伟大的人物。

茶水铺回复kevin_wu123 2010-06-09 12:27

亚当斯密的《国富论》不是很容易看得懂，有时间再看看。

段永平回复循序渐进 2010-06-09 14:26

我估计会到200万左右。

思行回复段永平 2010-06-09 15:13

前二天的网媒说巴董的午餐会无人问津，我说是他们无知。个人认为100-200区间大概率。200以上估计会是从中国 、印度等杀出来的黑马。

思行回复思行 2010-06-09 15:14

少了单位： 万美元

xlli777回复思行 2010-06-09 15:17

印度杀出来的不能吃牛排啊……

思行回复xlli777 2010-06-09 15:29

那为印度感到可惜了。

kevin_wu123回复循序渐进 2010-06-09 17:08

要是我的财富不成问题，就以500万元拿下！

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-09 17:08

美元！

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-09 17:09

本来就是慈善，呵呵

思行回复段永平 2010-06-09 17:18

好像段总算过 巴老一小时赚300万美元。请巴老吃饭是请不到的。所以段总当时捡了“便宜货”。

润政回复段永平 2010-06-09 23:03

有可能再260 左右

段永平回复xlli777 2010-06-10 07:05

那看人家信什么教了。

xlli777回复段永平 2010-06-10 08:36

查了一下，是印度教的人不吃牛肉，印度人只是大部分不吃，信伊斯兰教的想吃但是经常收到歧视和限制。这还是印度的一个重要社会问题和印度巴基斯坦分治的直接原因之一，真是“牛逼的”啊。

衡山行侠回复思行 2010-06-10 09:08

价值投资无处不在啊，呵呵

衡山行侠回复xlli777 2010-06-10 09:10

哈哈，幽默的男人

xlli777回复Mr.Rise 2010-06-10 10:03

印度人都挺聪明的，有很多是相当的聪明～不明白为什么独立以后也没什么大起色，21世纪了，连条高速公路也没有！他们的文化可能太过适合生存而不适合发展。不知道几千年后他们是会笑话我们还是羡慕我们。

思行回复Mr.Rise 2010-06-10 10:24

啥肉都不吃的可能是素食主义者或者动物保护组织的。可能是受他们的精神领袖 圣雄–甘地的影响。甘地无枪无炮倡导非暴力主义，争取民族解放、脱离英国的殖民统治。不愧是当时的圣雄。

xlli777回复思行 2010-06-10 10:27

但是甘地打老婆……太尿了……

思行回复xlli777 2010-06-10 10:36

圣人，也平常人也.

xlli777回复思行 2010-06-10 10:39

平常人不打老婆，畜生打老婆

思行回复xlli777 2010-06-10 10:44

啊，我那位有时候会打我滴。我不还手就是了。

xlli777回复思行 2010-06-10 10:47

那么你已经超越了印度的圣人了～阿弥陀佛～

思行回复xlli777 2010-06-10 10:59

[表情]

红星照我去战斗回复Mr.Rise 2010-06-11 10:41

很不解的是这么大一个国家体育怎么不行，奥运会上只拿几块金牌，足球水平连咱都不如，亚洲杯都进不去。

衡山行侠 2010-06-11 10:49

我又来提问了，不知道段兄对巴菲特投资可口可乐的细节了解不？当时巴菲特投资可口可乐时是否价格低估了？如果是你，当年的价格你会买可口可乐不？谢谢

---

bcselling 2010-06-09 20:12

我连订酒店都跑到淘宝上去了！相比携程确实便宜啊。

xlli777回复bcselling 2010-06-10 23:01

还有这等事？看来我落伍了~

盛世天空回复bcselling 2010-06-10 23:20

我订酒店去priceline.com上Bid,便宜50%以上!

地回复bcselling 2010-06-11 02:09

订飞机票也便宜些吗?经常在携程网上订,但发觉较贵,

红星照我去战斗回复xlli777 2010-06-11 10:38

呵呵。现在连保险公司都在淘宝商城开店直销了。大淘宝现在不是一般的大。

xlli777回复红星照我去战斗 2010-06-11 10:48

那我的雅虎这两年岂不是要打通任督二脉飞天了

成长乐园 2010-06-09 07:05

段总：有个问题请教一下，保险股的现金流量值大多是大大超过净利润的。以中国平安为例：就算他每年的净现金流量保持目前的2000多亿不变（肯定会增长的）。大约算出其到2020年时其总现金流量折现值在19000亿左右。摊薄为每股255元。但如果按净利润每年增长10个点的算法，其净资产在2020年为40元左右。我就想问：象平安之类保险公司。以何种估值最为合理？

王一飞回复成长乐园 2010-06-09 10:25

觉得对金融类公司应更多安PB来计算。

段永平回复成长乐园 2010-06-09 13:37

呵呵，这个问题有意思。保险公司的现金流大部分是保费，理论上是要赔出去的。看看有什么办法能找到保险公司的真实利润？我不太会啊。

kesituolani回复段永平 2010-06-09 23:58

同样是保费，差别太大了，医疗健康险的保费绝对是入不敷出的，人寿险就是几乎白赚哈，捆绑投资理财名堂的险种，其实也是白捞哈。只要销售的不是医疗健康报销的产品。拿保费当利润来花销，其实没有什么问题。妙的是，报表不好这么登录，所以随便整的数字做利润，数字游戏哈。象平安投富通，上百亿打水漂，不见任何负面效果，无他，保费基数大，九牛一毛哈。

algor回复kesituolani 2010-06-10 07:24

买保险，只买医疗健康险合算吗？

成长乐园回复段永平 2010-06-10 14:19

保险公司的现金流也就是保费理论是要赔出去的。但是，每年有2000亿的现金进来，放在那，就算10000亿放在长期国债上也有个300多个亿的收入呀。而且如在市场兴奋时，业绩会更好。我想对于之类保险公司，按净资产估值是否略保守。请问段总及博友，对于未来10年前景明朗，但目前价格高过净资产3倍的平安哪里才是它的合理区间呢？

成长乐园回复成长乐园 2010-06-10 14:29

再一个，我对平安还是比较了解内部的管理的，以我所在城市来说，每天有2000万元的保费入帐，管理人员在每周5天工作日起码有3-4天工作到晚上10点还是做不完当天的开作

王一飞回复成长乐园 2010-06-10 15:52

不值怎么计算，觉得平安是一家不错的公司，管理层很敬业，能力强。目前中国的保险人中位数34岁，到2025年能达到40岁，此时为保险业的饱和期，还有十年多的高速成长期。由于保险行业竞争会很激烈，很难找到该行业的护城河，包括平安。我也一直在琢磨保险业，可一起探讨。

茶水铺回复段永平 2010-06-10 18:36

说得正确，保险我不怎么懂，但我简单觉得保费变成利润就要除去赔付的，很肤浅的理解，赔付会有一般的比例，特殊情况除外！

茶水铺回复茶水铺 2010-06-10 18:40

还要减去公司的各项费用才是利润。

第八大奇迹回复王一飞 2010-06-10 19:16

就凭马明哲6千多万的年薪，平安的保险我肯定不会买的。

茶水铺回复第八大奇迹 2010-06-10 19:40

如果是合理地拿问题不大，所以要搞清是否合理。

成长乐园回复茶水铺 2010-06-10 21:08

平安如何把收进的保费在何时做帐成为利润，搞清看来不是一时半会就能说清的。但就成长性而言，保险股是个好东西这点好象大家已有共识，毕竟每年有这么多的现金进来，如何管好用好又是大学问。好象以前听巴菲特说过，保险股一个最大的好处就是不断有源源不断的现金流。而这恰恰就是投资最需要的。

liuyu_share回复成长乐园 2010-06-10 21:33

这利润是精算师估算成本和投资所产生的结果。要搞清楚很难，也许定性比定量重要啊。这个行业长远来讲竞争会比现在激烈，好的保险公司要不断提高效率降低费用率，保单定价要充分考虑承担的责任，不能把保费收入的增长放在第一位，最后还需要一位巴菲特来配置这些钱。不过想想，如果有个巴菲特，前面的事他也会安排好。

段永平回复第八大奇迹　2010-06-10 22:17

[表情]

茶水铺回复成长乐园　2010-06-10 23:02

确实是

茶水铺回复成长乐园　2010-06-11 00:32

很多人看好保险这一块，我看过巴菲特致股东信里面说到过，保险业并不是一定会赚钱（甚至会亏钱），需要很优秀的人去管理。段总那句话好像是：没有看好的行业（有不看好的行业），有看好的公司！

成长乐园回复茶水铺　2010-06-11 09:10

说的是，平安确实需要优秀人才管理这么宠大的现金。08年投富通亏了100亿。当时是想要再融资，但市场不答应。现在回头看当时如敢于再次投资无疑成功机会很大。年轻的平安花了100亿买个教训未尝不是好事。

---

oppoks　2010-06-11 08:31

有件事不明白，像中国的银行都是国有，然后中国人普遍有储蓄的习惯，那他为什么还要上市，应该来讲他不缺钱。那上市是为什么呢？知道的讲一下，虽然我没有打算买他的股票。只是想增加一下见识！

alex_xiang@126回复oppoks　2010-06-11 08:52

好像很多公司上市也不仅仅是为了钱

地　2010-06-11 02:46

祝愿您们在段老师的指点和熏陶下,不久的将来,个个成为独持的价值投资成功者!增长财富,智慧,自在,以及增长回报社会的量.

王一飞　2010-06-09 10:42

段大哥请问一个问题，选企业优先还是选行业优先？当然好行业中的好企业很容易选，关键是跟价格冲突时两者只能选其一时怎么办？谢谢！

段永平回复王一飞　2010-06-09 14:02

有点像先救小孩还是先救老婆的问题。干嘛要把自己逼到这种份上？

王一飞回复段永平　2010-06-09 19:10

谢谢段大哥点拨，让我明白等待机会是最好的选择。

地回复王一飞　2010-06-11 02:43

段老师强调过,投资自己能懂的,

Ontheway　2010-06-10 23:33

段总,您什么时候开个帖组织大家学习学习芒格宝典?

风　2010-06-10 23:22

段老师生活在美国，投资在美国，您有关注A股吗？对A股现在所处的点位和近几个月的走势，您有什么看法？很想听听，因为你是“局外人”，也因为你的学识，看得肯定比我们更清楚。

---

alex_xiang@126 2010-06-09 21:43

想请教一下段总如何看到企业举债的问题，觉得现在社会竞争太过于激烈，如果不借钱，光靠自身积累，可能会错失行业发展的机会，如果借钱，可能会有驾驭不住的危险。另外，感觉企业成长一定阶段以后，银行，企业，就在一条船上，可能明知道企业有危险，银行还是会投钱（为了收获前期投入的钱），有点像经济中的泡沫，明明知道是泡沫还的维持，直到泡沫最终破裂，不知道理解对不对

段永平回复alex_xiang@126 2010-06-10 06:59

如果没把握还的钱还是不要借得好。

茶水铺回复段永平 2010-06-10 19:03

段总，借钱会不会变成一种习惯？我发觉是因为国内的一些企业为了做大而做大。

段永平回复茶水铺 2010-06-10 22:18

那叫insider control.

Ontheway回复段永平 2010-06-10 23:16

这可能也是企业文化的一部分吧

---

tanyaosi 2010-06-09 06:15

阿里巴巴是我非常喜欢的公司，大概在跌倒6、7块的时候就想买，绝对低估，不过在国内没法买。呵呵，只能是放弃。

科科回复tanyaosi 2010-06-09 20:02

,没人会和钱过不去.只能说明你还没完全搞明白阿里巴巴

tanyaosi回复科科 2010-06-09 20:21

呵呵，我只是不能买，没说不懂啊

liulog80回复tanyaosi 2010-06-09 21:39

那是1688

科科回复tanyaosi 2010-06-09 22:23

如果你真的真道那里有钱你会有方法买得到的.如果没去买只能说明你买的信心不够强

tanyaosi回复科科 2010-06-09 22:30

这次财富就在家门口，我想阿里巴巴一定会在A股上市的

tanyaosi回复科科 2010-06-09 23:01

好公司就是几句话就能弄明白的事，如果不是那就说明公司还不够好，那要花很大力气才弄明白的就不碰。你像段总的公司，其实就是做对的事和把事做对，很简单，价值投资也很简单，但成功并不容易。

dujianping_ok回复科科 2010-06-09 23:02

赞同！我就有过这样的经历。

tanyaosi回复dujianping_ok 2010-06-10 11:00

阿里巴巴的商业模式非常简单，主要就是做网上商业中介，收取中介费。不要看马云这个秀，那个秀的，都去掉就是一做中介的，至于规模赚钱能力就是另外一回事了。

alex_xiang@126回复tanyaosi 2010-06-10 11:05

那你能说一下，你怎么弄懂阿里巴巴的吗，同样是做中介的，很多中介公司最后可都破了产

tanyaosi回复alex_xiang@126 2010-06-10 11:26

方式和水平早期就看个人能力和后期看团队了，能大成的，还有就是有一定的好运气。能成的只有少数，就跟到段先生的博客你来能赚大钱的也是极少数一样。

段永平回复tanyaosi 2010-06-10 11:34

是啊，就是一个现代掮客。其实Google，百度也差不多。他们都不做“产品”，但给人提供方便。

tanyaosi回复段永平 2010-06-10 12:11

[表情]

盛世天空回复段永平 2010-06-10 13:30

还是苹果好至少有做“I-疯”...

茶水铺回复科科 2010-06-10 19:44

国内原则上不可以炒港股，虽然可以开户，但我也不会买！

tanyaosi回复茶水铺 2010-06-10 20:27

同股同权买低，买金融股在国内买就OK了，呵呵

思行 2010-06-09 16:52

近九成企业有贷款需求.问一下段先生步步高、OPPO有没有向银行贷过款？马云好像说过啊里巴巴没有借过银行一分钱，都能成为这么优秀的企业。那些要贷款企业贷了款能更优秀？

xlli777回复思行 2010-06-09 16:56

阿里巴巴当时有孙正义和杨致远投钱的。

思行回复xlli777 2010-06-09 17:02

这个我了解过 是有他们投资。

阿波罗回复xlli777 2010-06-09 19:41

赞同。按照中国银行业的经营方式，阿里需要贷款时是贷不到的，等银行愿意贷给它时又不需要了。这就是中国金融业的落后之处。所以它只好找风投了。

段永平回复思行 2010-06-10 07:03

他拿了股东很多钱啊。我们也不太借钱的，但可能有一些短期贷款吧。早期没借过钱，主要是因为也没人借给我们。

oppoks回复段永平 2010-06-10 08:15

这个有点意思，你缺钱的时候一般不会借钱给你，一旦你不那么缺钱的时候，有些机构“求”着借钱给你！

kevin_wu123回复oppoks 2010-06-10 10:33

这是银行和巴老的区别。

茶水铺回复思行 2010-06-10 18:59

我想不明白企业为什么那么喜欢贷款？在国内无论是好企业和业绩差的企业不少这样，业绩差的企业还好理解一点。

茶水铺回复茶水铺 2010-06-10 19:38

现金流不充足的企业感觉挺危险的，特别是制造业。

独立候鱼 2010-06-09 09:40

段哥: 我总是在感觉价格合理就全买入,不全仓买入又怕它涨了.结果老是买入后又往下跌不少.形成了坏习惯的怪圈.请问应该怎样才能做得更好呢?例如这几天国内A股中的银行股.以为它底(低)估了.有没有其它方法避免呢?请谈谈好吗?因为这问题我总是解脱不了.谢谢!

王一飞回复独立候鱼 2010-06-09 10:33

应该是一种患得患失的心理行为，对企业没仔细分析吧！如果企业值20元/1股，在12元买到其实很便宜啦，当然跌倒8元也很正常。其实我原来也经常这样，后来多关心企业基本面，有闲钱就在买些，没有就不管啦。调整心态吧，鱼头和鱼尾不好吃，吃头尾风险也大呀，中间一段挺长的，足够我没的资金增值保值啦。

科科回复独立候鱼 2010-06-09 10:53

段哥以前跟我说过。你不要怕它又涨了。因为你一生放弃的机会有无数个。放弃几个也对你没什么影响。想明白了这点就好办了

段永平回复独立候鱼 2010-06-09 13:56

呵呵，我猜是你的记忆有问题。人们一般喜欢选择性记忆。就是说，如果你买完就涨了，你会把这种记忆放到另一个地方。买完就跌的感觉可能有点不爽，所以记得特别牢。

廖寒星回复段永平 2010-06-09 14:06

精彩！受教育啦

独立候鱼回复段永平 2010-06-09 14:17

段哥的影响力太大了,股票市场就安慰了一下我们的心情.

科科回复段永平 2010-06-09 14:34

段大哥：这次巴菲特的午餐会您还想去吗?

独立候鱼回复独立候鱼 2010-06-09 14:35

段哥的解答是意料之外,情里之中啊!感谢

段永平回复科科 2010-06-09 14:37

呵呵，有人请我就去。

思行回复段永平 2010-06-09 14:52

难不成上次赵丹阳请的?

xlli777回复段永平 2010-06-09 14:57

选择性记忆是墨菲法则（凡事总往坏的一面发展）的一个基础。

snoopy10126回复段永平 2010-06-09 15:30

祝福巴老能长寿，到时候我就请的起啦：）

dujianping_ok回复段永平 2010-06-09 15:37

其实赌博的人都是翻过来的：记得赢、不记得输

茶水铺回复段永平 2010-06-10 19:09

有人请我我也去，带筷子去吃牛排！

茶水铺回复独立候鱼 2010-06-10 19:25

跌了可以买得更低，那是好事情啊！

复利增长 2010-06-10 09:13

虽然很早以前就知道一些查理芒格，但一直没有细细研读他的思想；这几天认真看了《穷查理宝典》（几乎就是挑灯夜读），真是豁然开朗。特别是那几篇演讲与误判心理学——人类社会存在种种的不理性的倾向：虽然部分是有益的，但更多会带来一种怪异的结果、甚至灾难性后果。了解研究这些心理倾向，是为了保持一种理性、健康的思维方式。

茶水铺回复复利增长 2010-06-10 19:14

你有时间写一篇读后感给大家分享一下

基业长青 2010-06-09 21:59

段老师.穷查理宝典看完了吗.

段永平回复基业长青 2010-06-10 06:57

快了

oppoks回复基业长青 2010-06-10 08:20

真希望段总可以写一篇读后感！^_^

思行回复段永平 2010-06-10 09:01

看来我是囫囵吞枣了。

chad回复段永平 2010-06-10 09:06

昨天买了一本装订太精美，总感觉钱都花在包装上了。。。。会有金玉其外的错觉。。。

dujianping_ok回复段永平 2010-06-10 09:09

我看了一部分，听了一些你的谈话节目，感觉你和芒格原来就“通”。

思行回复chad 2010-06-10 09:11

看了前面李路作的序都觉得很值了。

科科回复段永平 2010-06-10 10:00

段大哥：李路能当比亚迪这么多年的股东，真是有些水平啊。

kevin_wu123回复科科 2010-06-10 10:36

看来李路先生是很理解芒格的思维的。。。

chad回复思行 2010-06-10 12:43

这个倒是很同意本来因为价格关系一直没下决心买网上搜了一下序，看了就下定决心去买了就是搜不到全文，否则就偷偷看了

topcp回复基业长青 2010-06-10 12:50

这个书越到后面越好看

Ontheway回复topcp 2010-06-10 13:07

我感觉老巴的东西好懂些，芒格的东西不太好懂。芒格的东西有点天马行空的感觉。先放着，慢慢看。或许2年才能看年懂。

topcp回复Ontheway 2010-06-10 13:15

他们说的是一样的，芒格这本书最大想说的话就是保持理性，从心理学上找到合适的赌局，当然我才看了一半，还剩下另外一半没看完

Ontheway回复topcp 2010-06-10 16:13

您比较厉害，看懂了。有空的话细细给我们分享一下您的体会吧。期待中。。。

topcp回复Ontheway 2010-06-10 16:30

共同学习，还差的远呢

八次方回复chad 2010-06-10 16:46

是呀，装订的很好，有点贵呀！

加忠回复段永平 2010-06-10 17:25

我看了60多页了。

Ontheway回复topcp 2010-06-10 17:27

您对芒格说的多思维模型怎么看？

复利增长回复基业长青 2010-06-10 17:58

越看后面越精彩，都到了挑灯夜读的地步

topcp回复Ontheway 2010-06-10 18:41

没怎么看懂，只是从他的意思中感觉到是应该从不同的角度去看问题，从数学，心理学等各方面，或者我理解的就是给企业从多个角度进行估值，可能我理解的更狭义。

liuwen2040回复chad 2010-06-10 18:46

前天也买了一本,哈哈,一样的感觉!

复利增长 2010-06-10 11:39

漏油事件，使得BP股价持续大跌，股价已经回到了96年的水平。有关注的吗？有懂的吗？

思考爱好者回复复利增长 2010-06-10 15:13

关注，但不懂啊。

一万颗星星 2010-06-10 14:41

[表情]

饮溪上 2010-06-10 13:47

利息高于普通贷款，面向数量巨大的小企业，管控成本低，不良贷款率极低，是可以有潜力赚大钱的。卖家放在支付宝里的钱，是无息的，淘宝转手拿去放贷，这是无本买卖啊

千里牛 2010-06-10 08:56

真正的价值投资的精髓并不是人人都能领会的，10个人有三个人能领会和运用就是不错了

dujianping_ok回复千里牛 2010-06-10 09:13

100人有一个就不错了

寸而 2010-06-10 12:05

学习段哥，价值投资，加入组织。

淮右布衣 2010-06-10 12:04

请教阿段：怎么看待基金拆分（我觉得主要用基金净值这个幌子骗取不懂基金的人，呵呵）和股票的DR（这个看的不明白，感觉有点和基金拆分类似）？

长安 2010-06-10 11:05

不良率为零。!!!!!

千里牛 2010-06-10 08:34

价值投资就是一个等待庄稼结穗的过程,三年刚入门,第一年谁的股评都听,第二年有选择的听,第三年谁的都不听,用价值投资的思维方法独立思考.

畅歌回复千里牛 2010-06-10 09:22

我就是这样的呵呵不过现在对自己的独立思考也没有信心

千里牛 2010-06-10 08:59

因为每个人的思维宽度和深度都是由其基础智商决定，多数人只是进入到价值投资皮表。

畅歌回复千里牛 2010-06-10 09:21

感觉你说的很有道理不过能不能通过学习拓宽和深入思维宽度和深度?

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 79 篇 成功的组成因素

2010-06-11 09:32:08 返回首页 ↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120105119328143

10%的运气+30%的善良+60%的努力
今天从一个朋友那儿听来的，觉得很有道理。

文章评论

永远争第一　2010-06-11 20:29

我记得您对爱因斯坦的99%的汗水+1%的灵感很推崇呀，怎么变了？

段永平回复永远争第一　2010-06-12 00:46

爱因斯坦什么时候讲的？再说这不矛盾啊。可能年轻的时候会更容易相信99%的汗水+1%的灵感，正当年以后觉得这条更有意义。

xlli777回复永远争第一　2010-06-12 01:00

这不是爱迪生的话嘛

永远争第一回复段永平　2010-06-12 01:03

哈哈，那是爱迪生讲的？抱歉，记不清了。您觉得对我们年轻人哪句话更适合呢？还是99%的汗水+1%的灵感吧？

永远争第一回复xlli777　2010-06-12 01:06

记混了。。。

段永平回复永远争第一　2010-06-12 01:33

都合适啊，这又不是数学公式。强调的角度不同而已。

三省回复段永平　2010-06-12 01:38

NOD

永远争第一回复段永平　2010-06-12 05:16

可能跟环境有关，呵呵。

润政回复段永平　2010-06-12 09:19

我比较支持这个观点，“小胜靠智，大胜高靠德 " 不过我们现在和段总看问题的层面不同，还达不带那样的高度。

茶水铺回复段永平　2010-06-12 11:25

正确，不必拘泥于那些字。

rocx123回复段永平　2010-11-04 11:50

我记得爱因斯坦是这么讲的，哈A=x+y+zA成功X勤奋工作Y正确方法 Z少说废话

永远争第一回复rocx123　2010-11-04 15:20

你怎么知道方法是不是正确的呢？

---

seekingbargains　2010-06-16 21:33

幸福的家庭是相似的！毛太祖:“不打无准备之仗，不打无把握之仗，每战都应力求有准备，力求在敌我条件对比下有胜利的把握。”巴菲特：“投资的第一条规则就是不要输钱，第二条规则就是不要忘记第一条规则。”段总：“少就是多”

seekingbargains回复seekingbargains 2010-06-16 21:35

各位端午快乐，家庭幸福！

rocx123回复seekingbargains 2010-11-04 11:38

毛还说：集中优势兵力打歼灭仗

华伦 2010-06-17 18:04

段先生经历特别，对中国、美国股市都有较多接触、观察、了解及实践，想请教段先生依您的研究体悟两地股票市场有何明显差异？对国内股市的投资价值怎么看？谢谢。

段永平回复华伦 2010-06-17 18:35

好像讲过了，没啥差别，都是投机者居多。刚刚开始投资时最强烈的感觉是“此地钱多人傻快来”呵呵，也算运气好，正好赶上股市最低潮的时候。好快呀，转眼就快10年了。

科科回复段永平 2010-06-17 18:53

刚刚去比亚迪参观回来还到F6的总装生产线去看过,好像没看到生产线上有机器手,全是人工在操作.这也是比亚迪的强项:全是人工操作,成本低.看到生产线上很多年轻人的头发是爆炸式发型在工作.真为他们的品质担心.但在厂区看到的汽车几乎全是比亚迪的汽车问了下是员工买比亚迪的汽车每个月有700块钱的油钱补助.问了一个在广本上班的同学,他们也说比亚迪的股票可以买,比亚迪的汽车不能买.总体还是对王传福很佩服的,因为10年前跟本在深圳都没听说过比亚迪现在员工都有几十万人了.有个同去的电子厂老板说自已管几百号人头发都全白了,王传福管几十万人头发没白真是有抓大放小的水平.还是对李路的水平很佩服,不知他是用什么方法在很多年前看上比亚迪的.

堆在墙角的煤回复华伦 2010-06-17 18:58

两国国情不同，市场机制不同，价值何在？楼主陷入个误区！

段永平回复堆在墙角的煤 2010-06-17 21:41

那是因为你不明白！

一万颗星星回复科科 2010-06-17 22:19

比亚迪车质量会越来越好的，它需要时间慢慢去完善。再过十年，再来看比亚迪一定会有不同的认识

段永平回复一万颗星星 2010-06-17 22:25

[表情]

betterlife回复一万颗星星 2010-06-17 23:06

好像段老师在讨论BBK和SONY时也说过类似的话啊，哈哈

风回复科科 2010-06-18 00:47

我于去年“五一”买了一部比亚迪，使用一年，大问题没有，小问题有一点点，售后服务很那个，总的感觉性价比蛮高的，澄清一下，我不是托。

科科回复段永平 2010-06-18 09:47

段大哥：我去看了比亚迪，听了他们进的故事和前景，好像没有要买比亚迪股票的想法。不知李路当年是怎么看上比亚迪的，而且他人还在美国。很困惑啊。

华伦回复段永平 2010-06-18 12:07

和我想象符合，从您这里得到印证很有价值，感谢回复。

华伦回复段永平 2010-06-18 12:25

还想问个问题，国内股市市盈率比较高因此一直有很多批评说中国股市没有美国有投资价值，我个人认为市盈率并不能衡量投资价值，而且基于中国经济未来巨大发展潜力成为全球经济的未来领袖已是可望可及，所以我认为中国股市未来将是令人激动的大牛行情，美国股市牛市基本结束很可能有一段向下较长的熊途，因此从整体而言应该选择投资中国股市。不知道这样理解是否对?

kevin_wu123回复堆在墙角的煤 2010-06-19 11:40

理论上,所有的股市最终都是价格围绕价值波动,只要资本是逐利的,资金就会像水一样,哪里有利润就往哪里流,股市的本质相同.具体来说,细微的差别可能在于:1.新兴市场的制度还有个逐步完善的过程,交易品种的陆续推出这本身也在搅动市场的热情.2.市场总体的可选择对象还比较少,上市公司的基数少,那么皇冠上的明珠企业也相对少一些,但不是没有.3.相对来说,市场整体上投资者的成熟程度还不够,包括个人投资者和机构投资者,目前很多以基金为代表的机构投资者不是真正意义的价值投资者,而所谓的阳光私募是依据推出的信托产品,相对来说力量还很单薄.投资者结构导致大起大落的"羊群效应"较大.(鄙人接触过一位证监会的人士称这种所谓的"阳光私募"以后会越来越窄,我目前还不能理解是否存在银监和证监之间的利益关系是否存在,因为我并不认同关于"阳光私募"的这种看法,个人感觉目前的机制只有"阳光私募"特别是"马拉松阳光私募"以及个人投资者才有可能做好价值投资)4.资本项目尚未完全开放,投资渠道少,可能会是导致国内市场长期处于高估状态的一个原因(之一),股指期货也只是刚刚推出.5.银行股占比过大,市场结构不合理,不平衡.理论上,以上的这些与投资无关,在哪里做投资都是一样的.不过在心理的承受力上或许需要更好一些,除非您的财务非常独立或者非常富足,(实践中,资金规模离日常生活财富的距离越大,越不易受到市场波动带来的影响,只要(价值)投资理念的成熟的)

一万颗星星回复华伦 2010-06-19 11:45

价值投资在全世界玩法都一样！和所在国家，所用币种都没关系

kevin_wu123回复科科 2010-06-19 11:46

李路先生应该和芒格比较熟,或许他能够更容易地学到对比亚迪的评估方法.

topcp回复华伦 2010-06-19 11:49

如果你能对某一个比较冷门的领域很有研究，比方说假发市场很熟悉，或者说对陶瓷市场等等，那么港股或者美股就更好。成熟的市场效率高，价格标错之后一旦发现会及时纠正。如果没有熟悉的冷门行业，那就来A股，市场效率虽然低，但价值投资者也少，只要不太差劲，还是不错的。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-19 11:53

我想不同时期的巴老芒格老,他们的能力圈也是不同的,应该是越来越大了,不只是看一个企业的能力圈,可能还在于点拨(他不喜欢插足经营)一个企业的能力圈也越来越大了,这不只和他们的眼光有关,也和他们的财力、影响力、容忍度、资源秉赋、社会公德心有关。

rocx123回复段永平 2010-11-04 11:29

同意，全世界的股市本质上都一样，因为人性是一样的，我同时也相信我们生在一个好时代，巴菲特在中国一样会成功。

---

myxqq 2010-06-20 22:08

段总，你以前说过这样一句话：如果中石油回到当年巴菲特买的价钱，我会毫不犹豫跳进去，因为我后来看懂了。如果比亚迪回到当年巴菲特买的价钱，我还是不会买，因为还是不懂。段总，你能说明一下为什么你看懂了中石油，而没有看懂比亚迪吗？我希望你能单开一新帖，详细说明一下，从两个公司的企业文化，管理层，护城河，安全边际，年报分析等等各个方面。最近一段时间一直在看你的博客和视频，以前也看了一下关于价值投资方面的书和文章，心里也完全赞同价值投资理论，如买股票就是买公司，不懂不做，但是具体到选股时，感到很茫然，不知道应该具体怎样分析一家公司，不知道需要研究一家公司到什么程度才算真正弄懂了。如果你能把中石油和比亚迪对比着分析一下，肯定能对我们的实际操作有很多的帮助。对段总开这个博客表示衷心的感谢。

段永平回复myxqq 2010-06-21 00:09

我现在觉得有点明白芒格为什么投比亚迪了。如果我能有当时一样的条件，我也可以投。

algor回复段永平 2010-06-21 00:26

段总，能透露您新的理解吗?

stoneer2000回复段永平 2010-06-21 01:33

段大哥可以说说为什么又觉得可以买了呢？比亚迪的企业文化不好啊，跟你所提倡的正直的企业文化差的很远。取个例子，他们有款车叫F0，刚上市的时候卖3.6万，并大肆宣扬一年不降价，因为单车利润不超过千圆。结果二个月后就降了5000，现在一年多点，最低价格已经到了2.5万了。我要是他们的消费者，是绝对不会第二次买他们的车的

seekingbargains回复stoneer2000 2010-06-21 05:03

最近看到条英文新闻，大意是伯克希尔说：投资比亚迪是看中王传福这个人，而不是赌新技术。也好奇段总是怎么分析的。

seekingbargains回复seekingbargains 2010-06-21 05:05

修正一下，大意是伯克希尔说：投资比亚迪是赌王传福这个人，而不是因为看中新技术。

zhucheng78回复段永平 2010-06-21 09:37

07年的时候把02、03年的中石油的年报拿过来一看，我很明白巴菲特当时为什么买中石油。可迄今为止我仍然不太明白他为什么投资比亚迪。芒格的东西好抽象。

Ontheway回复seekingbargains 2010-06-21 11:34

我读过《王传福传》这本书（书是别人写的，不是他本人自传。书中的东西不知道有没有经过其本人确认过。可确认的是作者跟踪了很长时间，做了很多研究工作。个人感觉书的可信度挺高的）从这本书看，我感觉王传福挺不错的，值得投资的，粗略说几点：1，王传幅把电池做到数一数二才开始做汽车。后院很固，王不会顾此失彼。他能专注一事。2，进入一个行业，时机很重要，不是为了进入而进入。新能源汽车就是一个机会，而比压迪电池又可以用在这个机会上。书中给的一些关于新能源未来5年，10年的数据，这些数据好像是国家提出来的。给我的感觉是这个蛋糕很大。3，王喜欢读书，在下定决心搞汽车之前，读了很多汽车的书。能读书的企业家应该不错。

kevin_wu123回复Ontheway 2010-06-21 11:48

这个世界总是这么错位，如果别人需要您给个建议（不是收钱契约关系），您告诉了一个合理价位的伟大公司（假设未来是），他不会听你，而如果另一个告诉了一个机会是“17日均线很灵，金叉+放量 买进，死叉+破位 卖出”，他反而很远听； 基金公司招人也是一样，他要看的并非您对巴老、芒格老思想的学习，而是要看您是哪个国家的大学毕业的，牌子是否响亮，是否易于包装。。。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-21 11:52

跟贴发错地方了，不好意思。洗耳恭听段总解读比亚迪。

Ontheway回复段永平 2010-06-21 12:19

段总有空说说您的观点吧，谢谢!

糊涂是福回复段永平 2010-06-21 14:28

期待讲解，

段永平回复Ontheway 2010-06-21 15:24

大概就是个未来现金流折现的问题。芒格投20亿（的1/10）在40出头的王传福身上，认为他未来20年（或更长）肯定可以给出多倍回报。这么看王传福的话，当时那个价确实便宜。

topcp回复段永平 2010-06-21 15:50

又学到了一招，果真是无招胜有招。本来准备在下一个熊市中买万科或者阿里巴巴网络，理由就是王石和马云是不会骗我的，当然对于地产行业和网络购物还是看好的，本来觉得万科更好，对我来说地产比网络要简单，毕竟地产我能亲身体会到万科的销售情况，但王石60了，郁亮到底能不能在这个大染缸中把王石的文化贯彻下去还有待考证，而马云才40多，至少还能干20年。但网络购物这个东西我就是没办法验证，这个是一个麻烦。

思行回复段永平 2010-06-21 15:55

就是个未来现金流折现的问题。好像是所有问题的问题所在。

衡山行侠回复段永平 2010-06-21 18:09

谢谢段兄的分享。请问段兄如何区别这个分析和巴菲特的一个观点：好的企业就应该是傻子都能经营好的公司。谢谢

一万颗星星回复stoneer2000 2010-06-21 18:16

是经销商说不降价吧！

kevin_wu123回复段永平 2010-06-21 19:56

字面意思能够理解，但段总意思的本质还没有完全理解，难道只是看人吗？估计得抓紧看完《穷查理》才有可能会理解了。。。

henry6688回复段永平 2010-06-21 20:10

看来段总把投资的精髓概括为一个点：思考和理解这个企业的“未来现金流”（折现），如果站在商业逻辑的角度，只要觉得未来现金流的折现值远远大于现在的价格，就应该是一个不错的投资机会。当然，在自己目前所能理解和看懂的不同投资标的中，根据自己机会成本的情况，挑选自己认为最为满意的（一个或几个），下重手。不知这样理解投资对不对？

Ontheway回复衡山行侠 2010-06-21 20:39

基业常青里有说这个，建议您去看看书

Ontheway回复段永平 2010-06-21 20:59

段总，我想您正在看查理宝典吧。在查理宝典提到了对企业的评估，有很多东西，包括很多细的东西，比如劳动力，竞争优势，技术变化，供应商客户关系，定价威力等等（第二章 page66）。总的来说芒格看的很仔细的。对于这个您怎么看？

topcp回复Ontheway 2010-06-21 21:14

芒格说的什么竞争优势，技术变化这么多，其实是让大家反过来想。

Ontheway回复topcp 2010-06-21 23:58

什么意思？

topcp回复Ontheway 2010-06-22 09:13

实际上芒格核心是反过来想，这么多你看到的分析因素核心是什么。就是管理层，管理层的核心是什么，就是老板，别被这么多问题吓到，找核心点，企业老板是一半，企业护城河是另外一半。原则上只有一个好，另外一个中就可以投资，当然价格还要合理。如果两个都好那就完美，不过我还没遇到这样的企业。

段永平回复衡山行侠 2010-06-22 10:21

巴菲特没说过这话，Peter 林奇说得。

段永平回复衡山行侠 2010-06-22 10:24

有空你可以查查，发现媒体真的很好玩。巴菲特是引用了一下，后面特别强调他本人很看重管理人员，结果不知怎么巴菲特后面讲的话就没了。这就是巴菲特为什么说宁愿接受电视采访的原因吧。

kevin_wu123回复段永平 2010-06-22 11:23

傻瓜都能经营的公司。。。巴菲特没说过这话，Peter 林奇说得。有空你可以查查，发现媒体真的很好玩。巴菲特是引用了一下，后面特别强调他本人很看重管理人员，结果不知怎么巴菲特后面讲的话就没了。这就是巴菲特为什么说宁愿接受电视采访的原因吧。----------学习了，多数书上都把这句话当作巴老的话，在段总这里学习了重点关注管理层的重要性，人是最大的无形资产。。

云淡风清回复topcp 2010-06-22 11:39

同意你的看法,我认为一个成功的企业之所以成功,并不是由产品本身决定的,同样的产品由不同的人来做,结果很不同.所以企业的核心是这家企业由谁在掌舵,领导者的素质和远见卓识才是决定企业成败的关键.

topcp回复云淡风清 2010-06-22 11:47

企业管理层首先的不坏，因为咱们没办法近距离的接触企业高层，只能从其他的一些采访，新闻中判断，但不坏是最基本的，当然如果能从一些报道中感觉到这人道德高尚那就更好了。管理层首先要不坏，然后就是护城河，护城河深的话，管理层能力稍微差点也能接受。但管理层要是坏了，那就没什么说的了，多好的企业都得被折腾够呛。

kevin_wu123回复云淡风清 2010-06-22 12:06

把简单要素做到极至

Ontheway回复段永平 2010-06-22 12:19

媒体喜欢断章取义，语不惊人死不休。误导读者，也害了采访对象。越是有惊人的，哗众取宠的标题的新闻，越不要看。

stoneer2000回复一万颗星星 2010-06-22 12:23

这句话是夏治冰在FO上市的时候说的，你可以去搜索一下，也顺便看看他在比亚迪公司的位置：比亚迪销售公司总经理。其他的不太了解，但比亚迪公司所用过的类似的浮夸或欺骗的营销手段我可以给你举一堆例子，所以我才说他们的企业文化有问题。当然这并不是说王传福有问题，我对他本人还是很佩服的，只是对他们公司的一些手段

衡山行侠回复段永平 2010-06-22 13:08

找到了林奇的原话，但没找到巴菲特的话。《彼得·林奇的成功投资 》第8章第一段：公司业务越简单易懂我就越喜欢。当有人说：“这样的公司连傻瓜都能经营管理”时，这反而让我更加喜欢这家公司，因为或早或晚都有可能将会是一个傻瓜来经营管理这家公司。链接：http://data.book.hexun.com/chapter-415-2-10.shtml

云淡风清回复topcp 2010-06-22 13:22

关于护城河,我的感觉很难来衡量,不知你有什么好的方法来辨别它的深浅.我的观点万物要抓住核心部分,护城河的深浅也是由经营的人来决定的.当然我们确实没办法近距离接触,通过新闻和采访可以了解一些,我特别关注企业应对负面新闻的态度,比如在四川大地震时王石因一些言论造成媒体对万科的大肆攻击,因我早已在关注万科,经常看王石的博客,他的言论刚在博客上出现时我就已经看到了,我觉得王石是比较客观地阐述了他的观点,没什么错误的地方.但到了媒体的嘴里,就开始断章取义,夸大其辞,王石的观点被曲解了.但面对这种压力和误解,王石并没有为自己辩解,反而进行了深刻的反省,并且实实在在地将对灾区的援助落在了实处.这就是一个优秀企业对待非议的态度,它很大程度决定了企业的命运.

Daryl回复stoneer2000 2010-06-22 13:47

我觉得这些都是可以理解的，我倾向于不要太过迷信道德或者是商业本身，因为我认为世上绝大多数的事物都是处在利己和利他的中间某个状态，纯粹的利己和纯粹的利他行为都是极个别的现象。

topcp回复云淡风清 2010-06-22 15:55

管理层非常重要

henry6688回复段永平 2010-06-22 16:29

但巴菲特在股东信中也确实说过这样的话：“一个非常优秀的CEO遇到了一个糟糕生意的企业，往往是后者占了上风，把这个优秀CEO的一世英名毁于一旦。”

henry6688回复段永平 2010-06-22 16:42

例如：巴菲特在1985年的股东信中曾赞扬伯克希尔纺织公司的CEO管理能力很强，也作出了很大的努力，但就是纺织公司的商业特性决定了不赚钱，所以巴菲特在1985年决定关闭了伯克希尔纺织公司。从这点看，巴菲特觉得企业生意的商业属性对企业最终的成功来说要比管理更重要。

zhucheng78回复henry6688 2010-06-22 16:45

我的理解是巴菲特其实更注重企业的盈利模式，甚于企业管理人员。在早期，他注重账面价值更甚于盈利模式。其实我们从他投资中石油就可以看出，他压根没见过中石油的管理层，也无所谓了解其ceo是否更加优秀。而他照样投资。芒格可能更注重看企业的管理层，或者更定性一点。这样理解芒格更加难，特别是没有做过企业的。但是不妨碍我们的投资。同样格雷厄姆经常投资一些管理层很混蛋的公司，照样可以获取很不错的收益。当然他的做法更加有难度，需要法律、游说能力等支持。

henry6688回复zhucheng78 2010-06-22 17:14

我也同意生意特性高于管理。一时的管理不好，可以有机会换管理层；但如果生意特性不好，再能干的管理层也白搭。----我们不能期待一个普通的钢铁企业赢利能力高过一个具有珍稀资源的黄金企业。

衡山行侠回复henry6688 2010-06-22 19:22

说的我都糊涂了。价值投资的前提就是要有安全边际，安全边际就是价格低于价值。如何确定价值就是核心了。那么确定价值是否存在统一的标准？或者是否存在严格的排序？管理层、护城河、每股净流动资产、每股现金这些因素之间是否存在一个严格的优劣比较？比如一个公司的管理层非常优秀，即使这个公司处于竞争激烈的领域，基本没有护城河（至少目前没有），每股净流动资产、每股现金也没有明显的优势，那么这个公司是否值得价值投资者投资？又比如，一个公司拥有很好的护城河（比如他垄断了全国的某项稀缺资源），但是他的管理层很差，精力全花在内斗上，每股净流动资产、每股现金也没有明显的优势，那么这个公司是否值得价值投资者投资？两个例子都有点极端，谁叫我悟性差呢，呵呵段兄教我，谢谢

段永平回复henry6688 2010-06-23 10:06

逻辑逻辑看见没逻辑的东西就觉得有点那个。

云淡风清回复kevin_wu123 2010-06-26 11:06

大道至简。

liuyu_share回复henry6688 2010-06-26 16:16

其实都重要，如果管理层不好，将来一定会比较麻烦

云淡风清回复topcp 2010-07-19 10:04

[表情]

rocx123回复Ontheway 2010-11-04 10:01

我发现段总书读的不怎么多的，还是厉害，估计还是在精不在多。但是巴菲特，芒格都是大量的阅读。

---

bigfigure 2010-06-11 11:17

今年以来发生的一系列“怪事”，加上最近工人们不断罢工，似乎是之前多年没有过的，总是隐隐感觉中国要发生大事情，或许是不知不觉地在发生，平衡是否被打破了？

段永平回复bigfigure 2010-06-11 12:28

小病不断，大病不犯

Ontheway回复段永平 2010-06-11 13:44

大病犯了就不得了。

科科回复段永平 2010-06-11 13:59

富士康要大幅度上涨工资，我听到不少做企业的人讲中国的劳动力优势越来越少了呀。很多厂都不好办了呀。他们对前途都看不清啊。

bigfigure回复段永平 2010-06-11 14:13

呵呵，这些天正忧国忧民呢，段总这一句话，就让我拨云见日。其实我以前也知道这句话，自己怎么就没有想到呢。知识知识储备，懂得适时运用才是智慧。谢谢，老大。

一瓢回复段永平 2010-06-11 14:51

一语中的。揭开疑惑。谢谢段总。

盛世天空回复段永平 2010-06-11 15:13

[表情]

Ontheway回复bigfigure 2010-06-11 15:43

段总的哪一句话啊?

bigfigure回复Ontheway 2010-06-11 16:06

小病不断，大病不犯。

Ontheway回复bigfigure 2010-06-11 17:42

不知道会不会有一天积重难返/

putong001回复段永平 2010-06-11 19:19

以前，读书是“穷二代”改变命运的主要通道。而今，读书不但不能改变命运，反而沦为“蚁族”，实质上是被打回原形，对很多人来讲，读书这个改变命运的通道被堵死（我说的是一种社会现象，本人坚信读书改变命运！）。80后的蚁族生活在社会转型基本结束，社会资源被瓜分垄断的充满公平正义的时代，而他们的父母则经历自然灾害，经历了上山下乡，经历了不能读书的最好的时代，一家两代人连续被如此剥削，想翻身也是一件非常困难的事情。 也不能否认富二代和官二代中有很多精英群体，他们有知识，有涵养，思想开阔，才能出众，绝对不是所谓的纨绔子弟，他们是贵族化的一个群体，这里暂且不谈。但是还有一些“富二代”与“官二代”的特权思维的疯长，也应该引起足够的重视。与“穷二代”相反，这些“富二代”和“官二代”显现的是士族化的趋势

putong001回复段永平 2010-06-11 19:19

族兴盛于魏晋南北朝时期，他们享有荫族、袭爵、免役等多种政治与经济特权，九品中正制的确立是极为重要的标志。现在有多少“蚁族”时刻被剥削还乐此不疲感激涕零的帮人数钱，觉得在被剥削的过程中能增长自己的能力，岂不知这场无趣之旅终究是黄粱一梦，增加的只有自己的奴性。高校出现“跑腿族”，由家境贫寒的学生组成，专门为有钱的同学服务，真正走上社会，当个各种各样的“奴”都不见得人人都有机会。“富二代”的作威作福并不鲜见，什么都能花钱搞定，关于“富二代”飙车，豪华婚礼等新闻不时见诸媒体；官二代”也是占尽先天优势，因为有个好爸爸，公务员不报名也可以参加考试，考试就可以得99分，夜校函授毕业的二十多岁就能当局长，可以年纪轻轻就成为董事长总经理在商海中纵横捭阖。

茶水铺回复科科 2010-06-11 20:36

富士康的主要矛盾是员工日益增长的智商和管理人员道德不断下降的矛盾。

bcselling回复茶水铺 2010-06-11 22:08

是这个理

茶水铺回复科科 2010-06-11 22:42

我买的尼康单反相机是泰国产的，也听人说不少产品是越南等一些国家了产的。

dujianping_ok回复段永平 2010-06-12 00:45

“小病不断，大病不犯”对企业也适用吗？好企业会有不断的小病吗

段永平回复Ontheway 2010-06-12 00:52

会的

xlli777回复putong001 2010-06-12 01:08

没那么黑暗吧？公务员考试还是很公平的，不到最后最后的面试没什么门路可走的。夜校函授二十多岁的局长是哪个典故？

Ontheway回复dujianping_ok 2010-06-12 09:14

也适用，经理人不停的犯小错误，最终会把企业葬送。建议您去看老巴的给股东的信，上面有类似的览述。

Ontheway回复段永平 2010-06-12 09:26

我们国家的制度先天不足，我也怕会走那一天。就是不知道什么时候？但愿50年后吧。昨天和一个企业主吃饭，她说一个事情：她的女儿目前在加拿大读书（富二代），女儿有个同学（官二代）是安徽的，父母是政府的科长。一年给孩子的费用5w加元。这还孩子也挺争气的，多少都全部花光。哎，这不过是个科长，不知道这些钱从何而来。她给女儿的一月1300加元，就够她花而已。

alex_xiang@126回复xlli777 2010-06-12 09:44

公务员系统是这样的，刚进去大家都有理想，两年以后绝大部分都没有理想，劣币驱逐良币，这是一个体制的问题。

topcp回复科科 2010-06-12 10:34

早在04年的时候我就认为日企跟台企早晚完蛋，他们的制造业根本无视人的存在，归根到底生产的产品都是一件艺术品，不管设备多好，最后必然有人的主观因素在里面，如果无视人的作用，那产品绝对不会有灵性和美感以及耐用性。而台企和日企近几年就是把工人当成机器一样的使用，那不会生产出好东西。知道富士康生产dell和iphone，对这两个企业的未来表示担忧。

茶水铺回复alex_xiang@126 2010-06-12 11:17

正确。

冠希大哥回复topcp 2010-06-12 12:23

日企跟台企早晚完蛋----------您一定是个理想主义者或是完美主义者。其实大陆人开的工厂也未必把基础员工当回事去对待。我反到有点同情富士康，严格要求员工和努力提高生产效率本身是没有错的。倒退几十年我的父亲母亲能有富士康那样的工作环境还不乐死了！

topcp回复冠希大哥 2010-06-12 12:43

你说的跟我说的不是两个概念，准确的说，你还无法看到制造业的本质是什么。所谓的效率和严格要求都必须有一个前提，那就是把人当人。如果不把工人当人，工人就会把不满发泄到产品上，那样制造出的产品就是垃圾。消费者不会满意。你父母那个年代可能比较贫穷，但如果当时要求你父母一周工作80小时，那做什么产品都好不到哪去，反倒我父母家曾经用过一个三角电饭煲15年都没坏过，这个三角电饭煲可能倒闭了，但这个产品质量是信得过的，比现在大规模生产的耐用的多。如果一个企业不把工人当人，不管再好的管理和所谓的效率都无法阻挡工人对生产的产品泄愤的，那消费者只能收到一个垃圾产品，而垃圾产品是无法让一个企业百年的，当然一个百年的企业要求有很多个条件，但无法生存百年的企业一个条件不满足就足够了。

han回复topcp 2010-06-12 13:31

[表情]

Ontheway回复topcp 2010-06-12 14:46

把人当人就是文化，制度当然也重要，文化加制度，2条腿走路，这样的公司才是好公司吧。

topcp回复Ontheway 2010-06-12 14:52

制度那些主要看管理层，把人当人是保证产品质量的重要依据。

poeme_gmat回复topcp 2010-06-12 19:12

理解到位了，员工，只有员工才是企业生命的源泉。

盛世天空回复xlli777 2010-06-13 03:35

不黑暗!有红太阳!很公平的你说还有几个捞一辈子的子女不是灵道?

阿波罗回复科科 2010-06-13 10:22

这些例子都说明，中国前三十年通过改革开放、凭借人口红利、依靠出口导向的高速发展的经济道路已经快要走到尽头。 中国必须调整经济结构，转变经济增长方式，从出口导向转向内需，从低端代工走向自主品牌，从大量消耗资源走向循环经济，这些是今后三十年中国经济发展的大趋势，在今后十年将会非常明显。 做为投资者应该看到经济大形势走向，顺势而为。

Ontheway回复阿波罗 2010-06-13 13:35

我同意人口红利支撑中国这十几年发展，这是我们国家的唯一优势，（也就是成本优势）。我不太懂什么叫经济结构调整，增长方式。我只是觉应该扬长避短，长的就是劳动力资源便宜，必须好好运用，再奋战10年8年，在这10年8年中，我觉得不应该强调提高效率，不要太多自动化。那不是我们的长处。现在好像劳动力资源开始变的不便宜了。我有个逻辑不知道对不对：我们知道劳动大军开始要求提高工资，原因很简单：因为生活不下去了，高房价是一个重要的因素。但要维系我们的优势，就必须维持工资不要上涨过快。然而，房子在zf的推动下高涨，那工资势必要提高。换句话说，高涨的房价正在摧毁我们优势。然而，zf是短视的，房子要高涨，因为对目前的gdp有好处，要保8。。。为了眼前的经济数据，尤其地方zf短视。我觉得现在的高房价已经开始影响未来的经济发展了。随着工资的提高，我们已经开始失去成本优势。我想问一下：我们还有什么优势呢？创新？自有品牌？高科技？ 但这不是一促而就的，不是上嘴唇和下嘴唇一碰就有的，我们还需要时间，也许10年8年不。在这个时候，我们还需要发挥成本优势为我们争取时间。当前就强调创新？自有品牌？高科技？那是以己之短攻他人之长。

想飞回复bigfigure 2010-06-13 14:15

我觉得国内的罢工还是太少，太少！并不是鼓动大家去罢工。罢工也是一种进步。

想飞回复茶水铺 2010-06-13 14:18

台干真的太那个了。。。所以我很早就不给他们干了。。。

Ontheway回复阿波罗 2010-06-13 14:26

我觉的这个题目太大，系统太当复杂了。我是搞不懂了，刚才发表了点浅见。

盛世天空回复想飞 2010-06-13 16:53

《中华人民共和国宪法》第一条明确规定：中华人民共和国是工人阶级领导的、以工农联盟为基础的人民民主专政的社会主义国家。http://www.people.com.cn/GB/shehui/1060/2391834.html

阿波罗回复Ontheway 2010-06-13 20:24

段总开博，就是给大家提供一个讨论价值投资的平台。我总记得伏尔泰这样一句话：“我不赞同你的观点，但我会用自己的生命去捍卫你说话的权利”。

ustcer回复topcp 2010-06-13 20:32

你吃猪肉吗?

tcyno1987@126回复Ontheway 2010-06-13 23:05

其实 有的事情不能说的太透彻，举个例子为是么印度会出现米塔尔这样的人，中国出现不了超级富豪，原因在于行业的开放性，房地产拉动经济是行业不能完全开放，所有资金宣泄的窗口，中国的劳动力必然要涨这个是必须的，我在澳洲的时候，一般一个鬼佬清洁工的工资是100人民币一小时，如果生产制造类工厂，这个工资更高，西澳挖矿的可以道50万一年最低，之前我去美国跟港口一个搬运工聊天，他说他一年也在40万人民币左右，问题出来了即使目前的工资水平，以深圳为例调高100%，加工类工资，中国的制造之王地位也不会动摇，这里面的差价你可以算出来，其实很简单。房地产是个伪命题，中国人是最聪明的一群人，做一个行业一定可以做好，问题在于国家的民企的限制，这个事最关键的，如果放开，科技，航空，采矿，10年必然出世界首富，之前山东的杜双华企业做那么好，说国有你就国有你。现在中国的经济要想2次起飞，关键在于行业的能否全部开放，让市场制造出行业的寡头。这样资金的分流，我想中国完全摆脱房地产的拉动，可是这样一来，你想想谁会最头疼?

Ontheway回复tcyno1987@126 2010-06-14 00:33

我明白您的意思，中国有很多东西都没有放开，在zf手里，比如航空，能源，媒体，能源，金融，交通等等。资本没有出路，都冲向了房地产。这也许是房价飚升的根本原因。而且，到目前为止，好像也看不到这些行业有一丝放开的痕迹。我也不知道为什么不放开，这是改革者要考虑的问题。

老石回复jtf0000 2010-06-14 03:56

[表情]

段永平回复阿波罗 2010-06-14 10:24

不过这里有点不同。这里是人以群分的地方。有的是地方可以发表不同观点。

tcyno1987@126回复Ontheway 2010-06-14 13:07

不放开是不敢放开，之前的建龙，铁本，日照钢如果野蛮生长，现在都是一方诸侯，王传福才起家多长时间，就把国产市场搞的天翻地覆，你很难想象，如果钢铁，有色，汽车，航空被某些超级企业控制，象郭广昌这样的人如果做的好，完全造的出一个产业链，到时候你说谁最头疼，如果放开10年，那么到时候怕是想管也管不了，一旦被控制了命脉，接着就是去国有化，威胁到最上面，所以不放开是因为害怕控制不了，拿日照钢铁来说，当时一个普通员工工资都是3000，几千员工，现在比亚迪几万员工，这些人是相互影响，相互联系，形成链条，影响深远。 所以中国经济想2次起飞，就要看国30条能否开放，否则一切免谈，之前我做股票的师傅告诉我说，他除了做股票实在不知道把钱投哪，之前跟温州人入股了一个煤矿，本来有声有色结果被国有了，想去做实业，但是发现中小企业很难做，他是没有办法，只能做股市里当游资，拉个涨停，还要被证监会叫去喝茶，结果除了股票只有买房了，现在房子买了10几套，你说悲哀不，经济的悲哀，同样的3000万在澳洲买个农场，雇个10个员工，骑骑马，还是很惬意的。

Ontheway回复tcyno1987@126 2010-06-14 22:23

有些语病，修改一下：我们谈的问题比较大，呵呵，这是国家考虑的，不是我们小百姓考虑的。不过既然开题了，我就再多说几句。我觉的制度的问题，制度管不住，人性占上风，即得利益者不会轻易放手。从国家的角度，国家不应该害怕民营企业发展壮大，但是那些即得利益者----掌握重权和资源的人不会放手，他们不会考虑国家，而是考虑自己有没有好处，这也是人性所致，换了我在那位置，我也不放。现在提出的是鼓励新兴产业圈定七大领域，有钱得往那7大领域去。

ustcer回复Ontheway 2010-06-15 23:00

[表情]

ustcer回复tcyno1987@126 2010-06-15 23:12

[表情]

地回复topcp 2010-06-16 00:43

制度,文化属性,技术,和教育这四方面,大到一个国家,民族,小到一个企业,再小到个人.

Ontheway回复ustcer 2010-06-16 09:49

[表情]

netphone888回复段永平 2010-10-19 22:05

[表情]

---

putong001 2010-06-15 20:04

据香港媒体报道，腾讯(0700)近期连日急跌，市场传闻充斥，其中联交所披露权益的资料指出，其主席马化腾于6月7日低价减持股份。据腾讯公告，马化腾投资期权到期而出售500万股，平均售价102.7元。市场人士指，相信这个因素就是腾讯近期股价大跌，沽空盘亦大增的主因。 腾讯表示，马化腾于去年6月4日进行一个锁定利润策略期权组合(Collar option strategy)，到今年6月7日到期。证券业人士指，马化腾应该是向例如投资银行等交易对手，出售腾讯股份的认沽期权，行使价102.7元，若腾讯的现股价高于行使价，其交易对手便赚了当中差价，马化腾便是输家。

putong001回复putong001 2010-06-15 20:11

马化腾愿意在102.7元卖腾讯的股票，当初被众机构炒到170港元以上

stoneer2000回复putong001 2010-06-15 22:59

500万差不多占2%了啊，马化腾这次玩的很大啊

art753回复putong001 2010-06-17 16:54

小马玩的是Collar Option, 2009年6月4号的一年期合约的定价。未来18个月，还要玩2048万股。

art753回复art753 2010-06-17 16:56

对我来说，一个美丽的增持时机。

topcp回复art753 2010-06-17 17:15

腾讯游戏现在的利润如果还要再增长20%十年，我想问问，还有哪些利润增长的板块

topcp回复topcp 2010-06-17 17:16

更正一下，不是腾讯游戏，是腾讯公司整个的利润每年能持续增长20%，还有哪些能看清的增长的部分

kevin_wu123回复art753 2010-06-18 00:50

art753回复art753

kevin_wu123回复topcp 2010-06-18 01:53

TOPCP， What is 腾讯控股 — 腾讯游戏 = ?

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-18 01:56

马云老大发话了，“饿死也不做游戏”，专注啊！阿里巴巴在互联网领域拥有独特利基。

art753回复topcp 2010-06-18 04:16

您是问腾讯除了游戏，还有哪些具有10年20%增长的业务板块对吗？目前能看见的是：1.QQ会员2.QQ空间3.拍拍（及财付通）4.QQ音乐及视频5.手机QQ6.搜搜(以上历史年均增长80%.其中财付通2009年的交易额是1188亿，相当于阿里支付宝的41%)

art753回复kevin_wu123 2010-06-18 04:47

截至2010年3月31日，腾讯活跃用户5.68亿，QQ会员6千万。您的问题好像是在担心用户数的增长空间。如果相信哪一天中国人使用QQ（所有业务）所愿意支付的价钱（目前腾讯ARPU值为2.48元/月，高于目前使用移动公司服务的价钱（中移动5.22亿活跃用户，通话ARPU值77元/月），那么这一天需要多久呢？我能知道的是，15-25岁的人，付钱给腾讯公司多于付钱给中移动话费的，已经超过20%。

art753回复art753 2010-06-18 04:52

2.48元/月后少了个右括号

art753回复art753 2010-06-18 04:56

我常常困惑，腾讯公司有哪一点，不如20年前的微软？谁乐意说说吗？

段永平回复kevin_wu123 2010-06-18 05:19

马云这话说得非常不好，很没有道理。

topcp回复art753 2010-06-18 08:10

谢谢，财付通确实是一个大项目

topcp回复art753 2010-06-18 08:46

腾讯是一个伟大的公司是没错的，正因为他没有参照物了，因此才会有一些疑问，腾讯5.68亿注册用户其实已经很高了，整个移动联通和电信的用户加起来都没有腾讯的注册用户多，当然有人几个qq，但2个手机以上的人还是不多的。现在我认为互联网的广告业务基本到顶了或者缓慢增长了，就在几个大一点的公司之间分，腾讯要是想增加只能把sina，sohu等公司也抢过来。游戏的业务本质上大片模式，就是拍电影，这个很难判断，有可能一部大片就成就一个企业，有可能大家都看好的其实并不好，所以腾讯50%的利润来自游戏这一块我认为长期看能不下跌就很好了，当然有的年份可能多，有的年份可能少，但整体销售额我认为不会增加太多。会员这一块业务，主要用于虚拟道具等，这一块有一些创新，增加一些新颖的东西什么的，这一块我到觉得有增长的空间，只是本身基数不高，就算增长1倍，对整体的影响不会很大。5年内增长20%，每年增长4%左右比较中肯。最不确定的也是最大的机遇就是财付通和拍拍这一块，这一块我倒觉得是最大的市场，但问题就在于这个市场大的公司是否只能存在一家，那现在看来淘宝明显强过拍拍，这一块如果能看清，那可能的利润主要增长就在这里，但5年内能增长多少，不知道，当然段大哥这样的互联网高手大概能有一个判断。至于搜索等业务本身的利润来自广告，现在腾讯的广告已经不低，而百度现在也看不到有出现问题的迹象。上面只是我对腾讯的一个小分析，我对互联网企业不是很懂，只是凭主观印象来看的，欢迎拍砖。

putong001回复段永平 2010-06-18 13:28

最近腾讯跌的太厉害，我正思考腾讯会不会遭遇当年阿里巴巴、中国移动被机构疯狂做空的情况。 到时候如果真大跌，而且腾讯的各种业务的效益并没有大幅下降，我会考虑逐渐买入。 巴菲特都是从小跟踪华盛顿邮报、可口可乐都是长达几十年，（从他小时候当报童、检可乐瓶盖开始算）看准了才开始大量买入它们的股份的。

putong001回复段永平 2010-06-18 13:40

6000亿美元！这是一个什么数字？如果美国的亿万富豪们都捐出自己的一半家产，慈善业将得到这个数的捐款。 美国富翁比尔·盖茨和梅琳达·盖茨夫妇，以及沃伦·巴菲特日前倡议全美的亿万富翁宣誓，在有生之年或死后将自己的一半家产捐给慈善机构。这被称为是“日落条款”，规定捐赠人应设定一个最后期限，届时他们或者其继承人必须将资产直接支付给慈善机构。这或将改变整个慈善事业的面貌，亦

激发对“裸捐”的新讨论。　　《财富》杂志估算，如果他们取得成功，那么将募得近6000亿美元，这将大大改变美国的慈善事业，成为一股强劲的慈善风暴，席卷全球。呵呵

kevin_wu123回复段永平　2010-06-18 17:10

“饿死也不做游戏”段总，这话应该是他们说给自己听的，专注于电子商务吧。您是做游戏出身，肯定不会赞同啦，我想他应该不是对于游戏业的评价而说这话，只是对自己的战略而言。 一点浅见

kevin_wu123回复段永平　2010-06-18 17:49

段总，孙正义先生的眼光我很有兴趣（去琢磨），他说“得亚洲者必须得中国，。。。得中国互联网者必须得中国的电子商务”（大致这意思），这是很有远见的想法，不过目前暂时还是故事，这个主题很大。应该说，中日两国其实互补性很高，潜力也很大，主要还是在政ZHI原因吧，相信从“淘日本”和“中国商城”出发，如果能够成功，韩国和东盟也能做，他们已经在通过我老婆单位大力招人（做这块），我相信阿里巴巴的能力。马云三天两头有新闻，这很好，阿里巴巴三天两头成立新公司做新项目（也许只是近期动作大），就是担心会不会摊子铺得太大不好收？我相信历史的倒车不会开，就是担心他们心太大，漏洞和弱点就会暴露，或许悠着点是不是会更好些?

kevin_wu123回复kevin_wu123　2010-06-18 17:52

（摘自网络）可惜的是，马云却非常决绝地表示“饿死也不做游戏”。他曾向媒体表示，这源于他妹夫的亲身经历。他妹夫有一次玩游戏到早上3点半，马云听到被吓一跳。在马云看来，妹夫是很能干的一个小企业家，一个成年人并且是一个很精明的人，竟然玩到三点半甚至没有一点儿自控能力，想想如果是孩子会怎么样。　　马云由此认为，做游戏不能改变中国的现状，靠游戏赚钱不符合他的“价值观”，在这一时刻，马云不像一个商人，更像一个圣徒。　　有专家则指出，马云高调说出以上言论，背后可能是另有深意的。事实上，阿里巴巴拒绝做网游有马云自身的原因，也有杭州此前先天的缺陷。杭州IT产业发达，背靠长三角大量中小企业的丰厚资源，做电子商务优势得天独厚。但网游这块，之前没有太多积累，发展跟上海北京比远远落后。　　“面对近邻上海多家上市网游公司的收购和挖角，小公司做大难于登天。而且淘宝、支付宝作为每家网游公司的支付合作伙伴，贸然涉足网游抢饭吃是个犯众怒的举动，以马云的智慧，绝不会做出此等丢西瓜拣芝麻的事。”专家说。

topcp回复kevin_wu123　2010-06-18 18:18

做网游跟拍电影差不多，钱都被导演，大演员赚走了，网游也差不多，核心还是策划，美术什么的，对企业长期来说意义不大，如果做网游运营那还说的过去，就相当于开电影院，但马云的淘宝，阿里巴巴等用户跟玩网游又不是一群人，所以还要重新做平台，因此不划算。我估计马云不做游戏也是因为这些原因，其实他的淘宝就很好了，要是上市后价格不是很离谱，倒是可以考虑买一些。

yinhoupeng回复段永平　2010-06-18 19:26

我觉得这不是有没有道理的问题，而是价值观、企业文化的问题。一个企业首脑能说出这样的话，我是很赞赏的.....

kevin_wu123回复art753　2010-06-18 20:40

我常常困惑，腾讯公司有哪一点，不如20年前的微软？ ----------art753:突然想到一个问题,想请教一个问题.请问您认为巴老如果乘着时光飞船飞回到20多年前,让他再一次做出决策,他会买微软吗?(只是一个问题,不带有正面或反面的辩论意义,只是你提到了微软突然想到)

topcp回复kevin_wu123　2010-06-18 20:54

估计还是不会买，老巴倒是说过后悔当时没买沃尔玛。

topcp回复kevin_wu123　2010-06-18 21:08

What is 腾讯控股 — 腾讯游戏 = ? -————————————————腾讯有几项业务赚钱的，游戏最大，剩下的就是广告和会员和购物，我的意思是如果游戏不行了，或者不增长了，那剩下的那一块能补充游戏的缺口。

ustcer回复段永平　2010-06-18 23:08

别争论这个问题，鸡同鸭讲，没有办法说清楚。玩物丧志不是因为物，是因为人。

kevin_wu123回复topcp 2010-06-19 00:26

我也是这么认为,只说太早说自己的观点有诱导答案的感觉,呵呵.我想这可能还是个能力圈的问题,巴老思想的精髓是不做自己不懂的事,腾讯是否是个好公司好行业,在很多人眼里都有点数,但是加一个条件,即这个位置的腾讯是否是个合适的机会,或许就会超出很多人的能力圈范围,我想这可能也超出我的能力圈范围,不能确定等于就是超出了.(不过扯开一下,我个人目前的理解也赞同对一件事的理解如果能够达到70%(自认为)应该可以采取行动,如果要等到100%,可能机会也会丧失,即如果已经相当全面的了解,也可能只了解了70%,应该就可以了,没有绝对的能力圈).因而,未来的腾讯会如何可能是见仁见智的问题,就看个人理解,以及其它机会的机会成本如何,如果存在显而易见的更好的机会,那么也可以做出别的选择.当然,如果对目前的腾讯仍然非常确定,那么过去涨了多少(包括幅度和时间)不应该成为判断未来股价表现的参考物. 很愿意听 art753 有空继续解读一下腾讯这家公司,以便可以尽可能的扩大一下(我的)能力圈.

art753回复kevin_wu123 2010-06-19 06:51

20年前的巴老，也60啦，功成名就，没必要事事关心，干嘛非要和微软较劲呢。桥牌桌上赢盖茨1元，成就感要远高于买入微软1亿股。

art753回复topcp 2010-06-19 07:05

假设腾讯的会员业务不行，相当于微软的操作系统不行；假设腾讯的游戏业务不行，相当于假设微软的办公软件不行。什么时候微软的办公软件不行呢？等它的操作系统不行的时候。

art753回复kevin_wu123 2010-06-19 07:33

用语文解读腾讯没啥意义，语文往往还是词不达意。我的建议是，学习段老师的精神，若要买网易，先去玩游戏；若要买腾讯，先去玩QQ.（顺便一句，巴老都不玩电脑，买微软干啥;巴老猛喝可口可乐，当然大赞可口可乐）

topcp回复art753 2010-06-19 08:06

呵呵，有人说三星要是不行了，TCL也不就不行，ibm不行了，联想才不行，千万别说谁是谁的第二

topcp回复kevin_wu123 2010-06-19 08:10

腾讯是个好公司是无疑的，好公司不一定就一定要买，价格是否合理也是很重要的，你说对吧，呵呵。

topcp回复art753 2010-06-19 08:17

看来你对腾讯了解的比较多呀，那今天借这个机会问问你。腾讯的收入组成中大概有哪几项，分别占的比例大概是多少？游戏业务中哪一款游戏占的比例最大，大概是多少收入？会员大概有几类会员，哪一种类会员占的比例最大，这一种类会员提供的大概是什么服务，他的增长空间还有多大？广告大概在行业内占的比例是多少？整个互联网广告行业有多大的饼，他已经分了多少？还有多大的提升空间。这些如果都能很清晰的了解清楚，那就说明你对腾讯吃透了。

循佛回复kevin_wu123 2010-06-19 10:09

马云若是这样想，很好啊，我们都是知易行难

循佛回复循佛 2010-06-19 10:10

回复错行

kevin_wu123回复art753 2010-06-19 11:05

（顺便一句，巴老都不玩电脑，买微软干啥;巴老猛喝可口可乐，当然大赞可口可乐）----------这个就是能力圈的意思.

kevin_wu123回复art753 2010-06-19 11:18

20年前的巴老，也60啦，功成名就，没必要事事关心，干嘛非要和微软较劲呢。桥牌桌上赢盖茨1元，成就感要远高于买入微软1亿股。----------这是题外话了...----------我感觉如果回到当年,让巴老再选择一次,他还是不会买微软.腾讯看起来确实是个不同一般的公司(及细分行业),它不是我最了解的公司之一,只是一般了解.2年前或

更早以前的腾讯,我感觉即使是一般了解也在自己的判断能力圈之内,现在就已经越来越(接近)超出这个范围了,所以就没有把握.如果对它非常了解,或许还有机会吧,谁知道呢,我感觉还有更稳妥的选择.

topcp回复kevin_wu123 2010-06-19 11:27

现在2000亿的腾讯市值，不管从哪个角度看都高估，而且至少高估3-5年，就算10年内业绩增长4-5倍，到时候市盈率下来到10几还是没赚多少。

Ontheway回复kevin_wu123 2010-06-19 13:23

[表情]

art753回复topcp 2010-06-19 18:28

您的问题可以去HKEXNEWS披露易下载季报和年报读读，共18份季报和6份年报。艾瑞和易观也有一些相关数据。我把它做成了一个 Excel表，微软1995年至今的年报我也做了，还发现了一个奇妙的事情给大家分享：微软1995-2001间，业绩季均环比增7.2%，期权摊薄7.1%,股价7.9%。太奇妙了，咋一瞧，增长部分全部给了员工股价还猛涨!琢磨了一下，才明白了微软的核心引擎是期权，既降低了员工薪酬，又让员工从家里拿钱补充公司资本（行权）。而腾讯的期权摊薄只有2.5%不到，它预示着这个引擎的动力空间比微软的两个10年期计划要多很多空间。

段永平回复kevin_wu123 2010-06-19 19:37

如果是这个意思则无话可说。那我也说饿死不做网上支付。

art753回复topcp 2010-06-19 23:46

如果10年业绩增长4-5十倍呢？topcp回复kevin_wu123

topcp回复art753 2010-06-20 07:53

10年增长4-5倍是已经很乐观的估计了，你可以说增长1000倍。但我有如下依据，你可以说说你的依据是什么，如果只是想到就说出来，那大家讨论的就好像我说人最多活100岁，你说不会呀，我估计人能活500岁一样。腾讯现阶段收入分成游戏，qq会员，移动增值，网络购物和广告业务，大概占的比例（47%，10%，14%，20%，9%）。另外现阶段互联网的渗透率是26%。大的方向看：美国互联网的渗透率是70%以上，中国差距3倍，那么如果10年到达美国水平整体看腾讯可能还会有3倍的销售涨幅。当然腾讯也可以开发海外市场，但腾讯的基础是qq，中国化很强，开发国外不是一朝一夕能打开市场的。分块看业务：游戏主要在穿越火线和地下城与勇士这两款游戏，占整个腾讯游戏的70%，这两款游戏运营了2年多了，游戏峰值的周期是3年，接下来10年内需要至少2款游戏来现在两款的收入下跌，算马化腾运气好，能找到，这一块10年增长3倍。qq会员和增值业务，付费的都是年轻人为主，26%-70%增长大部分都是年纪稍大的用户，不可能实现3倍增长，按照2倍增长。广告业务，乐观估计。按整体3倍增长。购物业务，这一块增长潜力巨大，京东商城现在年销售额40亿，是国美的1/20，按照乐观估计增长10倍，可以参考购物这一块腾讯增长10倍。我们算一下10年后腾讯的销售额（按现在100为基数）：47X3+24X2+9X3+20X10=416。这个估计已经相当乐观，购物增长10倍，淘宝能否让你做到，广告增长3倍，百度和sina也不是吃素的，会员和增值业务到底提供了哪些真实的服务，是否必不可少，包括腾讯qq都面临彩虹等小的通信工具的细分市场的分流。。。你可以说说，你凭什么说的40-50倍呢？呵呵，随口说的是容易，可没什么好处。

art753回复topcp 2010-06-20 23:47

感谢您的认真。认可贵贴未来10年中国互联网渗透率三倍（70%，即10-70岁的人的其中80%都可定义为网民），不过不能认为是3倍的销售涨幅。目前的ARPU值是2.48元/月，若10年后的ARPU值是33元/月的话（按通胀率7%向前复权即是约等于今天的17元/月）即达到了40倍。当然这是假设，只是说明每Q民交17元/月不是天文数字。1.贵贴关于会员的收费比例有误，10%只是收费会员占活跃账户的比例，实际可按总营收的32%计算，目前年增速是62%. 这是腾讯的核心，10年的时间只要增加到33%占比，乘3倍互联网渗透率，乘4倍单位营收增加（1倍通涨，1倍新增服务）即是40倍。2.游戏收入比例确为47%，这也是为啥这两年其他游戏公司业绩下滑的重要原因。对腾讯而言，某游戏的老化不重要，重要的是，游戏的第一要素是社交，而新人每年成长想加入玩网游的，首选是腾讯的游戏，并不太刻意强求内容。40倍的要求，大约是要求45%年增速，目前同比增速是91%,3.目前中移动的ARPU值是77元，不过其中的非语音业务已经达到23元/月。未来3G世界里，腾讯的最大竞争对手不是别的互联网公司,其实是中移动的增值服务，历史上的合作是腾讯占85%收入分成。腾讯和Intel的Meego,就是基于3G和4G技术架构的平台。Intel毫无疑问是3-4G手机cpu的技术领导者，这个合作天然，也确保了第一平台优势。目前的手机QQ业务营收增速是动态同比60%/年。4.我本人从来都不觉得腾讯的互联网广告业务或拍拍财付通搜搜之类有啥重要性，这些只是必然的后果，虽然它的流量第一，让它慢慢搞吧。倒是这个巨大

的平台，在未来互联网发展中，总是引起世界最优秀的强强联合，比如今年的Intel的Meego和Cisco的统一通讯。互联网到今天，仍然处于草根革命初期，腾讯是草根文化的典型。关于互联网，我情愿多点想象，少点历史观。

topcp回复art753 2010-06-21 08:45

谢谢，你的说法有些有道理，尤其是单一用户的付费这一块，我没有深入研究，向你学习。

古董无言回复art753 2010-06-21 09:26

学习了art753、topcp、kevin_wu123几位老师对腾讯定性及定量的分析，我认为大家分析得已经很彻底了，腾讯是家非常不错的好公司。但如果是我，我只关注：公司100亿的市值赚取的净利润是多少（综合最近5年的净利润）？如果每年能赚20~30亿的净利润，那这笔投资还不错；如果只有5~10亿的净利润，只能说合理；低于这个利润，则肯定不是一笔好的投资了。如果说越来越多的年轻人长时间沉迷于游戏，按照这个逻辑发展，别的不说，近视眼肯定越来越多，对治疗近视眼的公司来说，越来越多的近视眼是一个非常大的市场了。----------片面之词，敬请指正！

kevin_wu123回复art753 2010-06-21 10:36

art753对腾讯很有研究，学习了。

art753回复古董无言 2010-06-21 15:04

股票，是一种商品，效用决定其价值（即未来的使用价值和交换价值），其核心单词是——未来。并不存在固有价值，不要被马克思的"商品价值取决于社会平均劳动时间”骗了。您所采用的方式翻译过来就是，PE为3-5最好了，10-20就合理，20以上肯定不是好投资。这样的方式，符合数千个股票的统计，适合分散投资，追求平均利润率，风险较低。要注意您的PE是历史的数据，别人已经把历史用掉了，您买的是未来。另，"沉迷游戏”这个词汇可能不准确，愿意改为“热爱游戏”不？去偷个菜试试。

art753回复古董无言 2010-06-21 15:09

"玩，就是生产力”——丁磊

kevin_wu123回复art753 2010-06-21 21:10

"玩，就是生产力”——丁磊----------说得好。多年前我白痴地思考过这个问题，游戏公司和培训公司哪个更好？前者是感性诉求，后者是理性诉求。当年陈天桥成为首富的时候，我恍然大悟了游戏公司是抓住了人的本性的，游戏大佬都会辩解说这不是“精神鸦片”，其实就是，是才好，才赚钱。培训公司诉求于理性，需要自觉地去参与，一般来说，出了高中校门，其实人就要靠自觉了。简单一想，培训公司不如游戏公司，但是再想想，其实也一样，以英语培训为例，不学英语找不到好工作，没有好工作赚不到钱，赚钱和游戏一样，也是人骨子里的本性，看来新东方在某些方面的特征也不亚于游戏公司，当俞敏洪先生和史玉柱先生坐在一起评论《赢在中国》的时候总感觉有一种莫名的幽默感，要是再加上个马云，马云的本质也相同，能够帮助别人赚钱，等于就是为自己赚钱，阿里巴巴正在扮演这样的角色。没错，玩，就是生产力，从魂斗罗、赤色要塞到超级玛丽、大富豪、街霸，从红警、星际争霸、帝国时代到传奇、石器时代、三国、古墓、魔兽、劲舞团、CS到WII什么的，从来不怀疑游戏能赚大钱，只是感觉他们的生命周期好短，除非是经典。抓住了人心的根本才是其内核层面的东西，游戏不太懂，不知道它的护城河在哪里，到是明显可以感觉到眼科医院的生意会越来越好，似乎这个行业的集中度比游戏业更高。。。

topcp回复art753 2010-06-21 21:17

仔细找了一下材料，腾讯在上市的几年里，单一用户的付费值，似乎没有跟着用户数的增加而上涨，好像连通涨的6%的增长都没有达到。你在腾讯单一用户消费额增长这一块的估值似乎过于乐观了。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-21 21:38

在沙漠里卖水可能是比卖黄金更有意思的生意，如果这种水还有一个叫得响亮的品牌的话可能就更好了。。。行行出状元，如果这是一条必然能成为状元的途径，还是选择这一条为好。只要天下的女人还是爱美的（无论过去现在将来，无论老少高矮胖瘦），那么拥有护城河的崇尚天然健康的化妆品牌就必然会更有市场。有人说减肥是女人终生的事业，其实把自己装扮得漂亮，更是女人终生的事业，女人为美丽而付出的代价绝对不亚于18岁少年对于游戏的热爱，我想说，爱美，也是生产力！

topcp回复kevin_wu123 2010-06-21 21:43

看来你是要把化妆品生意做到底了，赚女人的钱没错的，只要你认准了，你也懂化妆品，那就肯定没问题。

kevin_wu123回复topcp 2010-06-21 21:52

是啊，我想这里关键在于“自觉力”，花钱培训自己如果没有对于赚钱的“自觉”爱好，就不容易“自觉”地去做，游戏正是利用了玩家的“自觉力”，女人爱美丽也通常很有“自觉力”。（游戏几乎不需要太多的外加觉悟力量，培训却需要很多的外加觉悟力量）

art753回复topcp 2010-06-22 04:02

似乎您又被某篇不负责任的报导误导了。ARPU=季营收（互联网增值+移动）/期终活跃账户/3。以各年第一季度为例：（剔除广告收入和其他）2005年一季=2.83亿元/1.49亿户/3=0.63元/月2006年一季=6.00亿元/2.21亿户/3=0.90元/月2007年一季=6.98亿元/2.54亿户/3=0.92元/月2008年一季=12.9亿元/3.18亿户/3=1.35元/月2009年一季=23.4亿元/4.11亿户/3=1.90元/月2010年一季=40.0亿元/5.69亿户/3=2.34元/月以上的ARPU年均同比增长30.0%.

topcp回复art753 2010-06-22 09:10

果真有理有据。我确实是看的一些所谓的分析员写的文章。你的数据准确，向你学习

topcp回复kevin_wu123 2010-06-22 09:18

是呀，向你学习了。游戏和化妆品对我都太复杂了，我有时候觉得做游戏的老板应该是个另类，40岁的游戏老板怎么能开发出来18，19岁爱玩的，只是觉得实在太难，化妆品也是一样，化妆品的老板如果不是非常懂潮流的人，我实在不懂化妆品到底好在哪，化妆品和游戏对我来说太难了。

kevin_wu123回复topcp 2010-06-22 11:45

40岁的游戏老板怎么能开发出来18，19岁爱玩的----------那到也不一定的，史玉柱先生的公司应该做得不错吧，年龄不是问题。

topcp回复kevin_wu123 2010-06-22 11:52

是呀，因此感觉不容易，游戏如果都是18-25的为主，那么随着史玉柱的年纪增大，他还能跟年轻人一个心思？如果一直能保持跟年轻人同步，他绝对不是正常人，不过很多事早就证明过他不是正常人了。呵呵

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-22 11:53

如果老板的年龄是个问题的话，那不可能有百年老店啦，就某个具体行业来说，不要太离谱就行吧，老板能够给企业留下点企业文化，或许更重要，企业文化应该是可以传承的了。从这个角度，又加深了我对企业文化的理解。

topcp回复kevin_wu123 2010-06-22 11:55

就怕老板下去了，本来看起来老实巴交的接班人，一旦掌权，心思就变了，做副总和做总经理差距可太大了。

kevin_wu123回复topcp 2010-06-22 12:17

据说 史玉柱 经常去网吧的，做调研，自己也玩那是最基本的，体验玩家的感受。。把这事给说出来，更好，为自己为公司都在创造LOLLAPALOOZA效应，1+1大于11。有本书叫做《谁有故事谁胜出》，故事背后还有故事，最终精简到一些关键要素，比如正直、善良、美（艺术性）、幸福（感）、天然、健康、欢乐、方便。。。。等等，最终都归结到一个简单主题上。。用语言无法形容，最终就搬出先哲的思想了。。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-22 12:22

也许相对复杂的行业里，人的因素重要些，相对简单的行业里，产品本身的因素重要些。数据都是历史，只是陪衬吧（但也很重要，事实说话）。

Daryl回复art753 2010-06-22 16:57

非常欣赏你的视角，对于腾讯我认为他最大的财富是伴着qq长大的这一代人，qq是他们生活的一部分。而不是最近很多媒体研究的他的某款产品。腾讯的未来好不好，是要看马化腾和他的团队能不能更深入的挖掘或者创造用户需求，为这一代人创造更多的价值。也就能创造更高的ARPU。我前一阵子在电视上看到世博会上的一个论坛，马化腾在说qq的用户原来大部分都是十几、二十几岁的人，随着时间的推移，他们将跨入中年，那么娱乐和网游可能不是主要的了，他的意思是腾讯已经在考虑qq用户将来的需求了。我个人觉得qq之前是用虚拟的产品收钱，以后可能会要更深的挖掘中年人的现实需求，比如，结婚、生子、升职、旅游以及我们想不到的需求等等。10年前谁也想不到腾讯用游戏能赚这么多钱，10年后我们也想不到什么能为腾讯赚钱，有可能已经没有游戏这一块了。希望马化腾和他的团队能用动态的眼光去为他的小企鹅们带来更多的精彩生活，我们只能拭目以待。

Daryl回复art753 2010-06-22 20:43

另外，现代商业文明的模式大部分都是用一个产品或者服务吸引足够粘性的用户，然后不断为自己的用户创造各种价值，从而实现自己的盈利和发展，比如苹果、微软、阿里巴巴、腾讯等等，但是门户网站我还是想不明白他们的护城河在哪里，能否赐教，谢谢!

art753回复Daryl 2010-06-22 21:58

谢谢您的欣赏。门户网站应归类为传媒，类似报纸杂志电台和电视台，属于集中广播式ICP，互动的内容始终不可能成为主要内容。一般的主要收入方式是广告费。优点是单位信息成本低，缺点是单位信息价值低。我也不明白门户网站哪来的护城河，和您同感。

Daryl回复art753 2010-06-22 22:16

谢谢，这也是我对美国雅虎主营业务未来发展的情景看不清楚的地方。不知段大哥和其他兄弟有没有其他的理解。再次感谢段大哥，让我找到了组织，哈哈，还一下子找到这么多同类，学习了这么多知识。

putong001回复topcp 2010-08-29 13:19

腾讯的收入组成中大概有哪几项，分别占的比例大概是多少？游戏业务中哪一款游戏占的比例最大，大概是多少收入？会员大概有几类会员，哪一种类会员占的比例最大，这一种类会员提供的大概是什么服务，他的增长空间还有多大？广告大概在行业内占的比例是多少？整个互联网广告行业有多大的饼，他已经分了多少？还有多大的提升空间。

putong001回复topcp 2010-08-29 13:19

腾讯的收入组成中大概有哪几项，分别占的比例大概是多少？游戏业务中哪一款游戏占的比例最大，大概是多少收入？会员大概有几类会员，哪一种类会员占的比例最大，这一种类会员提供的大概是什么服务，他的增长空间还有多大？广告大概在行业内占的比例是多少？整个互联网广告行业有多大的饼，他已经分了多少？还有多大的提升空间。你有相关资料吗

putong001回复art753 2010-08-29 13:22

腾讯现在的期权激励是什么样的？你看过伊利乳业对管理层的股权激励了吗？更夸张

art753回复putong001 2010-08-29 15:54

腾讯期权目前是第3期（10年）为主，每季摊薄约2%。和微软当年的7%相比，明显具有更多的期权空间。换言之，成长更可期待。

putong001回复art753 2010-08-29 19:23

非常感谢您的回复，感觉您是一个非常理性的人。请问您是在投资机构工作吗?

topcp回复putong001 2010-08-29 21:01

看不清，看财报能看到比例

art753回复putong001 2010-08-29 21:43

我有自己经营的实业，电力电子仪器，气承膜体育建筑，网吧，环保回收，植树，3G研发，房产开发等几个领域。股票投资只是业余爱好，不打算做机构。

putong001回复art753 2010-08-30 09:43

做了那么多项目，自己一个人打理的过来吗?

art753回复putong001 2010-08-30 14:16

我觉得没问题啊，只要有两个前提：1.项目有合适的合作伙伴2.合作伙伴愿意上QQ

netphone888回复Daryl 2010-10-19 20:35

[表情]

机断行事 2010-06-11 11:50

是的 老祖宗早就说 一德二命三风水

xlli777回复Mr.Rise 2010-06-11 12:00

丁磊接受采访的时候说这是他的成功原因，哈哈哈。

机断行事回复Mr.Rise 2010-06-11 12:41

我听一个富豪朋友说的 他是广东客家人 他说他们客家人一直这麽说

三和回复机断行事 2010-06-11 15:52

哈哈~对客家人需要重新认识了

art753回复Mr.Rise 2010-06-13 15:35

一命二运三风水，四积阴德五读书;六写博客七转帖，八踩九顶十灌水。

畅歌回复xlli777 2010-06-13 15:55

丁磊为什么要养猪?

第一眼回复Mr.Rise 2010-06-13 16:55

一命,二运,三风水,四阴德,五读书----没错的。

段永平回复畅歌 2010-06-14 10:20

他喜欢吃肉

oppoks回复段永平 2010-06-14 14:33

是他想吃健康的猪肉，当然愿景是让中国人每天可以吃上健康的猪肉

畅歌回复段永平 2010-06-14 18:51

难怪他这么胖其实我也喜欢，呵呵

段永平回复畅歌 2010-06-14 23:53

[表情]

盛世天空回复段永平 2010-06-15 05:40

北京高考作文"想高考成功"“少年不识愁滋味，为赋新词强说愁。”今天的命题作文“仰望星空”，让我有点陌生。自从确立了高考的人生目标以后，我已经很少有空望向星空了，我的全部时间，基本都望向课本。老师们和大人们都说了，无所事事的望着星空发呆，必定是一个人生的失败者，或者是有精神病。这两天新闻上已经说了，中国有1亿以上的精神病人，很吓人。我不要人生失败，也不要精神病，我想高考成功。

创造命运回复段永平 2010-07-02 10:21

关于老祖宗的文化：“一命,二运,三风水...”不知段总是否相信这些?

netphone888回复art753 2010-10-19 20:31

[表情]

永远争第一 2010-06-22 03:54

您对吸烟怎么看？这肯定不算正确的事吧？狠下心干脆戒掉，还是少抽?

art753回复永远争第一 2010-06-22 04:29

“让我不抽烟不喝酒？那我怎么才能活到今天呢？”——金默玉格格，92岁，成份：没落贵族。《鲁豫有约》

永远争第一回复art753 2010-07-05 01:14

奇人。

---

longtermtrader 2010-06-28 18:51

同意，但是不善良也能成功。 这一点在资本主义早期，以及现在的中国最为明显。

---

steper 2010-06-27 00:29

感觉企业家不“善良”迟早会出事，“善良”是个加号，努力是个数字，就算不怎么努力但终有所得，得多得少的问题；“不善良”是个减号，努力是个数字，努力加智慧可以把数字做大，但“不善良”就会在这个数字前面加了个负号，得到越多越危险，看看三鹿的例子！2004年12月，有国内“乳业教父”之称的郑俊怀，因被控动用公司资金进行MBO（管理层收购）落马。2008年9月，因涉嫌生产、销售含有三聚氰胺的“毒奶粉”，三鹿集团前董事长田文华被免职，并于2009年被判处无期徒刑。2010年6月12日，太子奶集团董事长李途纯被拘。郑俊怀、田文华、李途纯“出事”前分别供职的伊利、三鹿和太子奶，曾分别是国内液态奶、奶粉、乳酸菌奶制品市场份额最大的公司。

---

putong001 2010-06-26 10:55

将1965年前后10年的日本经济与中国经济的现状作一比较，可以发现中国经济与日本存在着以下的相似之处：1 中国政府也以 所得倍增 作为口号；2 中国从2003年开始投资水平就居高不下；3 中国从2007年开始出现消费拉动增长的势头，政府强调说，以往投资主导型的增长模式正在发生变化；4 银行贷款的积极性很高，信贷大幅增加；5 工资和物价都处于上升趋势；6 2005年以后中国出现了股票热；7 2003年以来中国经济保持快速增长；8 2007年中国股市暴跌70%；9 中国也举办了奥运会，相关投资增加；10 美元也在2002年之后发生了严重贬值的信用危机。当然，另一方面，目前的中国经济与日本当年存在很多不同，主要表现在：1 当时日本经济出现过热之际，国际收支会出现逆差，但中国的国际收支顺差在扩大；2 当时日本金融机构陷入了慢性信贷过剩，但现在中国银行信贷低于存款；3 当时日本实行固定汇率，而中国现在实行管制下浮动汇率，人民币处于升值趋势；

putong001回复putong001 2010-06-26 10:55

4 当时日本初级产品价格基本稳定，而中国的物价处于上涨趋势；5 当时日本还没有出现土地泡沫，而今天中国房地产价格急剧上涨；6 当时日本市场还不够开放，而今天的中国对外开放已经取得很大进展。日本之所以能摆脱60年代的不景气局势，重新走上了高速增长的道路，应该归功于很多因素。当时的技术革新给日本带来了新机遇，同时，日本也加强了出口竞争力；掀起了耐用家电产品的消费热；将设备投资投入更具增长潜力的部门；发展了新的流通企业；提高了劳动生产率和农业的生产效率。值得

一提的是，即使在20世纪90年代所谓的 失去的十年 期间，日本政府和企业对科技技的投资始终有增无减，并且提出由过去的 技术立国 转为 科学技术创造立国 、 知识产权立国 。2001年，日本在第二期科学技术基本计划中还提出50年内培养30名诺贝尔奖获得者的 诺贝尔奖计划 ，至今已有7名科学家获此殊荣，反映了日本原始创新能力的不断提升。有人认为20世纪90年代是日本 失落的十年 ，实际情况并非如此，日本正是利用这个时期实现了经济结构新的转型，并且积累起了更加丰厚的知识资产和人力资本。

泛舟池　2010-06-24 11:01

分享几篇好文章:http://blog.tianya.cn/blogger/archives.asp?BlogID=1137332&idWriter=39040176&Key=656693197芒格站在个人角度看普世价值张维为站在国家角度看普世价值:)

泛舟池回复泛舟池　2010-06-25 10:47

这个更新更全:

art753回复泛舟池　2010-06-25 17:26

泛先生境界高，Barrons也是因为您发的贴才认识的，谢谢泛先生。

泛舟池回复art753　2010-06-25 20:02

多谢鼓励！从互联网得到太多，回馈太少:)

---

zhlong　2010-06-22 11:40

段总，如果估计了某公司未来20年的下列财务数据，类似：税前利润900亿，税后利润500亿，经营净现金流700亿，折现率确定了，你会用上面哪个指标折现估值？还是另辟蹊径？

段永平回复zhlong　2010-06-23 10:09

[表情]

段永平回复zhlong　2010-06-23 10:10

小学应用题，但没有足够条件。

zhlong回复段永平　2010-06-23 10:46

可能问题应该这样rephrase：段总，如果你能毛估估出一个企业N年中每年的税前利润，税后利润，经营净现金流，你会觉得用那个指标折现更能帮助你评估企业的价值？

八次方回复zhlong　2010-06-23 10:54

老段有专题解释过了，可以去看看。

zhlong回复八次方　2010-06-23 11:50

谢谢八老，是哪个专题？谢谢

art753回复zhlong　2010-06-23 17:17

我用700亿，段老师有时喜欢用500亿折另加净资产。不过折现方法类似围棋的中盘数目。您下围棋吗？段老师下棋很少计算的，大局观比如外势大场的价值，远高于去衡量此刻这一手值多少目。

topcp回复art753　2010-06-23 17:27

你这里少了一个数字，那就是当前企业有多少钱现金在账户上，另外欠银行多少债。比方说税后利润500亿，账上现金520亿，负债400亿。我的算法是用500亿这个折现，然后加20亿（520-500）减400亿。是当前的折现值。

topcp回复topcp 2010-06-23 17:34

上面的负债，一般我只用长期负债，短期负债不算进来。

art753回复topcp 2010-06-23 17:41

当前？听起来像秋后算帐打的算盘，不像是对未来折现。

topcp回复topcp 2010-06-23 17:43

这种估值的方法，大概是模拟现实的场景估算的，比方说估算了10年，10年后公司倒闭了，那股东能剩下这几年赚的折现，帐上的现金，要还银行的欠债，公司厂房设备或者产品什么的假设被员工给抢走了，被供应商给抢走了算是抵他们的工资和短期借款什么的。大概是这个意思。

topcp回复topcp 2010-06-23 17:46

如果按照经营现金流折现，就要扣掉每年的投资现金流，这个投资现金流并不稳定，如果按照折现后+净资产的话，企业资产往往都是不准的，净资产并不准

第八大奇迹回复art753 2010-06-23 19:35

哈哈。看来这里有不少下围棋的博友。围棋和投资确实有很多相像的地方：都是易学而难精、简单但不容易；围棋的形势判断像及了投资的内在价值评估，就算是顶尖的职业高手也无法准确量化，只能是大体的正确，只能是毛估估。

art753回复第八大奇迹 2010-06-23 20:26

人生如棋，行云流水； 人生如诗，秀山丽人。若如一盘围棋，价值投资也只能下100多手就终盘了。珍惜和尊重每一手，与君共勉。

topcp回复art753 2010-06-23 21:24

有个问题请教你，你对阿里巴巴网络怎么看，觉得投资的前景大吗？

段永平回复topcp 2010-06-23 21:35

你是指1688。com吗？

段永平回复zhlong 2010-06-23 21:41

不知道怎么回答

art753回复topcp 2010-06-23 21:43

我的朋友做茶叶出口的，交了几年的钱给阿里网络，现在不交了。我和他去年初大致关心过一小阵子1688，没有买入。因为没有花多少时间研究1688，不好回答你的问题。

段永平回复art753 2010-06-23 21:51

我没有定量研究过1688，但从定性的角度看，这是家不错的公司，很有意思也应该有不错的前途。

algor回复段永平 2010-06-23 22:03

很多人把1688.com看成了网上黄页，大家怎么看这个观点。

Daryl回复topcp 2010-06-24 00:13

我虽然不是1688的付费会员，但是如果1688能够赢得足够多的小企业的信任，和提供足够多的信息，那么将来1688能从像我这样的客户这里赚到的钱确实太多了，因为小企业有太多服务需要外包了。短期看，马云还需要进行投入和沉淀，长期来看，前途无量。B2B是最难做的模式，但是做好了以后护城河会很深，马云有能力把难做的事做成，之后的事就是水到渠成了。

Ontheway回复topcp 2010-06-24 00:28

我的算法是用500亿这个折现，然后加20亿（520-500）减400亿。是当前的折现值。----------好像是：500亿的折现+520-400吧？

南京人回复art753 2010-06-24 09:02

我也是下围棋的

topcp回复段永平 2010-06-24 12:36

是的，就是1688.com，感觉B to B似乎不像互联网那么复杂，本质上还是购物，只是对最终这个能达到多大的市场规模没有概念，不知道美国成熟的市场B to B现在已经能达到多大的市场规模了。

topcp回复topcp 2010-06-24 12:47

希望段大哥对1688.com给一点意见，感觉这个btob最终会达到什么规模，在国内没有相关的数据，眼界也窄，最终能到什么规模没有概念呢。

八次方回复zhlong 2010-06-24 13:11

就是那个现金流贴现估值的专题呀。

topcp回复Ontheway 2010-06-24 13:34

好像是：500亿的折现+520-400吧？————————因为第一年500已经算了，因此现金要把这一年的扣掉

Ontheway回复topcp 2010-06-24 13:37

500亿的折现是不是：（50亿x10年）？

topcp回复art753 2010-06-24 13:37

我的朋友做茶叶出口的，交了几年的钱给阿里网络，现在不交了。我和他去年初大致关心过一小阵子1688，没有买入。因为没有花多少时间研究1688，不好回答你的问题。————————————你的朋友是感觉在这里找不到什么客户对吧，在1688有没有成交一单，如果有的话，大概1688占整体销售额百分之多少，投入给1688的和产出比例有大概的数字吗？

zhlong回复段永平 2010-06-24 15:38

谢谢段总，art753等各位同学，受教了

art753回复topcp 2010-06-24 18:36

他每年交给1688的费用大约是5-6万，共交了30万的样子。没问他能通过1688获得多少生意，他自己的出口生意约在300万，国内约3000万。可能他后来喜欢去google之类投。不过单个案例的数据几乎没有意义。

topcp回复段永平 2010-06-24 18:38

如果阿里巴巴现在客户都不愿意用的话，我倒觉得他应该在收费这一块做点新举措，不要收注册用户的钱，而是按照成交的金额收费，比方说年销售额100万以下的收千分之2，100-500万的收千分之1，等等。。。可以双方收，这样估计会极大刺激人上来交易。

topcp回复art753 2010-06-24 18:40

我感觉阿里巴巴不应该先收用户的钱，应该是赚了钱拿出来一点，现在做生意都不愿意先付钱。

topcp回复topcp 2010-06-24 18:58

不过按次付费也有问题，付了一次，线下交易了。阿里巴巴的路还很长呀

Daryl回复topcp 2010-06-24 22:46

我认为阿里巴巴的盈利模式将来不在交易本身，就像腾讯不是靠聊天来收费一样,阿里巴巴的未来盈利可能是来自对小企业的全方位的增值服务，比如物流、人力资源、财务、IT、金融服务等等，有一些已经在做了，但路确实还很长。

kevin_wu123回复art753 2010-06-25 17:49

人生如棋，行云流水； 人生如诗，秀山丽人。若如一盘围棋，价值投资也只能下100多手就终盘了。珍惜和尊重每一手，与君共勉。----------看过 arty753 的很多贴子，确实深刻。这是其中一贴。赞!

kevin_wu123回复art753 2010-06-25 18:26

。。。交了几年的钱给阿里网络。。。。----------这个模式和以下行业类似，适合与中小企业创业。婚纱影楼、会员制证券投资顾问公司、英语培训学校等模式类似，后厂前店，咨询顾问+“菩萨”结构。业务员+股评家；咨询小姐+摄影师；咨询顾问+外籍教师；淘宝如果能上轨道，模式更有优势，渠道为王。希望阿里能成为未来的“沃尔码”。

---

topcp 2010-06-19 15:20

今天参加了胡立阳的“A股炼金术投资大会”，场面那是相当的大呀。500多人座无虚席，停车场没位置停车，礼堂里面没有位置坐，很多人都站在过道上。历时3个小时的讲座掌声大概10几起，尖叫2起，粉丝鲜花2次，当胡立阳向大家宣布他的“股市牧羊术”已经讲解完毕的时候，整个会议达到高潮，并成功落下帷幕。如果不知道这是投资大会，还以为是哪个小明星的见面会呢，难为主办单位了，不过现场确实很好玩。

han回复topcp 2010-06-19 16:18

胡立阳的理论听听热闹可以，和价值投资不是一条路上的

topcp回复han 2010-06-19 16:21

我看应该给胡评一个娱乐奖，很搞笑

Ontheway回复topcp 2010-06-19 17:54

大会上都说些什么东西啊?

topcp回复Ontheway 2010-06-19 18:09

没怎么仔细听，我是无聊去看看这个传的很神的人到底能说出什么。开始好像说A股现在没到底，大概明年底到底，弄了一些分析数据证明什么的，在就是选股，随便选5个，3天把涨的最少的3个卖了，然后再随机买3个，3天后再把涨的最少的卖了3个，大概是这样的。在就是股民互动什么的，弄个气球在脑袋上然后压爆了，说是练胆量，我主要感兴趣的是看看热闹，感觉投资大会弄成这样也是史无前例的，也感觉他的投资思路是太有娱乐精神了。

henry6688回复topcp 2010-06-19 22:07

胡立阳的这个思路在单边上行市场时能唬一部分人。但在单边下行市场时将害惨一部分人，在震荡市也不会奏效。

henry6688回复henry6688 2010-06-19 22:12

想通了价值投资的道理后，就会感到各种各样的投机理论都很可笑。

ooqqoo@ooqqoo.com回复henry6688 2010-06-19 22:23

胡立阳说的就是胡说，呵呵，投机思维

topcp回复henry6688 2010-06-19 22:45

最可恨的是一大堆人追捧，不知道又会害死多少散户。

Ontheway回复topcp 2010-06-20 00:47

诶，这种东西还是很有市场的。对了，他收门票吗?

topcp回复Ontheway 2010-06-20 07:37

不收门票，但需要成为一个私募的签名会员，成为后肯定定期骚扰你然后让你跟他们签协议。

不动鱼回复topcp 2010-06-20 09:11

这是做生意了，股票只是个招牌。不过就象段总说的，这种企业不可能成为百年老店。

tcyno1987@126回复henry6688 2010-06-20 10:21

恐怕不能这么说吧，胡立阳等人也就是搞股评，演讲的，根本算不上投机，中国像徐翔，周建明，郭春平，这样的人你恐怕没有听说过吧，真正的短线高手绝对是存在的，万种出一而已，只是你没有见过，另外短线不是技术分析，技术分析是最低级的东西，有机会你遇到这样的人，你就不会认为投机是一无是处了，投机的关键是太难去定性分析，不是每个人都能理解

topcp回复tcyno1987@126 2010-06-20 11:53

千万别提短线，我之前就做短线的，04年之前我复合收益能到30%，现在你所说的短线高手有没有能达到我当时水平的，呵呵，但实际上如果99年到04年我做长线，我的年复合收益可能到80%。短线越做越难，不是说不能做，而是市场给短线的空间越来越小，所谓的高手我也见过，现在也有年复合30%以上的，但难度相当大，一个不慎一年的白玩了。

kevin_wu123回复topcp 2010-06-20 12:51

TOPCP兄弟，一般不说人坏话，不过咱们价值投资拥趸最好不学这种江湖巫术，几十年不变冠以“华尔街神童”之头衔，到今天还在以股价跌一半就买进在游说糊弄大众，台下有托，赚钱第一，只是一场秀而已，这种也就是台湾的ZHAO笑云、LEI立军、YAN为民之类，一笑而过罢了。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-20 12:56

哗众取宠 与 本分为王 可能正好是反义的，不过人家也是混口饭吃，要谋生的，不过这样的课程，不带来共赢，不符合正确的价值观。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-20 13:00

以这样的手法赚取“加法”收入，自己背地里又以价值投资的方法去做自己的“乘法”（投资）收入，那只能说明那些人的两面派“EQ”太高了，如果以这样的手法赚取“加法”收入，自己也确实在以这样的手法赚取“乘法”（投资）收入，那么他可能对 投资 还完全没有入门，贵为“老师”，虚得其名。

tcyno1987@126回复topcp 2010-06-20 14:22

年复合30 算低的吧，我今年22岁，15岁炒股，当时跟了个游资在做，5万做到现在，短线难不难，我只能说你没有见过真正厉害的吧，我资金到千万以后我才改变风格的，08年到现在基本上没有做过短线了，徐翔你可能不知道吧，辽阳的那个人你以为是私募么，原来00年开始炒股，也是几万起家，现在都可以制造潮流了，高手太多了，做到千万的上亿的，你没有遇到过

topcp回复tcyno1987@126 2010-06-20 14:44

祝你继续发财

topcp回复kevin_wu123 2010-06-20 14:46

是呀，按照他的逻辑，老巴都应该早被淘汰

Ontheway回复topcp 2010-06-20 14:51

我觉的这个逻辑没有错，各种方式都能挣钱，只要做的好。蛋糕很大，不可能一人通吃。

topcp回复Ontheway 2010-06-20 15:12

99年我毕业在一个证券公司靠拉客户返佣混饭吃的时候，遇到一个大户，做了快10年了，基本上A股有股票他就开始做了，他当时的思维就是每天都有涨幅前面的几只，如果每天我能赚2%，1年我就能翻200倍，此人当时在业内赫赫有名，看我经常端茶倒水的份上，决定收我为俗家弟子。实际上这个人在03年的时候就再也无法忍受退出股市了。短线的核心是赚别人亏的钱，他的理论基础是道式理论，同时演变出无数技术指标，短线也分很多种，T+0到小波段无数种方式，道氏理论的核心在于牛熊转化，而短线高手正是首先确定自己在牛熊的哪个时期，比方说在牛市上涨1浪，还是熊市调整2浪，来决定自己的操作方式。道式理论最大的问题在于很多牛熊浪不好界定在上涨1浪还是调整1浪，因此经常会误判，而且对于上涨浪的时间也很不好说，如果按照5年看，这个时候可能是牛市3浪调整浪，但是按照2年看，他可能是熊市1浪上涨浪，总之误判很多，因此你操作下去1000次。你会发现你500次是亏的，500次赚的，只是因为理论基础比较扎实，再加上纪律严格，赚的时候多一些，亏得时候少一些罢了，这样最后也就一个平均水平，能跑过大盘都不错了。因为短线就是赚别人亏得钱，而企业成长的钱没赚到，而别人亏得又由于自己误判导致和佣金使收益减少，因此短线再聪明也做不过长线，短期一个大牛市可能比做长线的好一些，5年作为一个周期，长线的绝大部分都超过短线，如果看10年，短线的能赚1块钱，长线的至少能赚5块。因此说短线根本是无价值的，而且现在所谓的短线高手吹牛的居多，我也知道不管多大的熊市每天都有涨的，可是只有神仙能每次切换正确。胡立阳这个人说的理论不知道什么理论为基础，我只感觉他的基础就是自己的感觉，如果这么简单，那股市就不会80%的亏，15%的平，5%赚钱了

henry6688回复tcyno1987@126 2010-06-20 16:00

我确实不能理解短线是如何能够做到“确定性的成功”的，主要是感到在逻辑上说不通，一个散户高手如何能够做到在大多数情况下比“市场先生”更聪明？疑问很大。

henry6688回复tcyno1987@126 2010-06-20 16:06

你能够做到在22岁便在短线上拥有千万资产，也是了不得的。敢问一下，是在多大的资本金下获得千万的？

润政回复topcp 2010-06-20 16:17

如果做股票，不能保持独立思考。我想迟早会被这些所谓的专家混弄惨了，我到觉得我们这样交流平台不错，只谈则不呢分析一个企业成长，估值，感觉TOPCP的做的股票比较有城府

茶水铺回复topcp 2010-06-20 16:20

叶荣添演讲也有大妈送上鲜花，就差一个热吻！

茶水铺回复茶水铺 2010-06-20 16:37

我观察了一下，不少的神人，都是为了以后成立私募基金搭台的，既然那么多钱，何必再帮人家管理钱财，还要承受压力，然而往往成立了私募基金之后业绩平平，基本上是以前是想象，后面才是真实！

kevin_wu123回复茶水铺 2010-06-20 17:26

叶氏，也值得一提？呵呵不是我们这个道的。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-20 17:27

林子大了，什么鸟都有

kevin_wu123回复henry6688 2010-06-20 17:33

一千万又不多，还买不了一层楼，一万又不少，可以吃一辈子的冰棍了。道不同不相为谋，比来比去没意思。立足自身，放眼未来，价值投资者从来都不怕吓唬。。

茶水铺回复kevin_wu123 2010-06-20 17:35

值得一提

kevin_wu123回复henry6688 2010-06-20 17:39

有部分的短线，理论上，逻辑依据还是有一些的，但是没有实践证明这是必然正确的，即您所说的“确定性不够”，我所说的逻辑指的是从行为金融学角度去理解的短线，而不是大量的噪音波动，不过这个确定性恐怕仍然不够高，很多理论之间，他们的确定性的高低有很多模糊地带，不能说没有，但是我感觉学习巴老的最根本一点就是把握确定性，把握自己懂的事去做，这是最难也是最容易的，但和一部分人性可能正好相反，人心总是多多益善，但巴老教诲的是少则多，多则惑，慢即快、洼则盈。

topcp回复润政 2010-06-20 17:46

没什么城府的，毕业后就在证券公司打杂，炒股就是我的工作，因此我是希望大家都用价值投资的方式炒股的，老巴的理论是最好的，也是赚钱最快的，做短线的只有一种办法赚钱，就是赚了一次就不炒了。如果长期在股市中生存，只有老巴的理论才能站得住脚，并且能保证你长期盈利，而且盈利的还不会少。

kevin_wu123回复茶水铺 2010-06-20 17:53

不少的神人，都是为了以后成立私募基金搭台的，----------其实也没有用的，红娘介绍她长得像黄美姬，是驴子是马拉出来溜溜，亲眼一见，原来是荷花姐姐，那就麻烦了。。。。私募基金，募了不能赚钱还不溜人嘛，除非是持续一贯的“骗”钱、“圈”钱。。。那么我们谈论的就不是一个主题了，一个是如何做好投资，一个是如何赚取管理费的问题了。。。我记得段总说过一句话，如果你是超人的话，可以同时做好短线和价值投资，大约是这意思。。

topcp回复kevin_wu123 2010-06-20 18:22

私募的思路是这样的，赚钱了分一部分，亏钱了他可不管，因此这是个无本买卖，但私募如果自己的钱也是这么做的，最后亏了别人的，实际上也亏了自己的。结果都差不多。国内做的好私募没几个，而做价值投资的私募很难圈到钱的，一年就买一只股票，客户会被气死，客户宁愿看你每天折腾最后亏损然后骂娘，也不愿意看你就买一只股票，客户会说，你就买一只，还不如告诉我了，还要我付赚的钱，没门。

betterlife回复tcyno1987@126 2010-06-20 18:34

呵呵，我百分之一百不相信。如果我非要相信，就当又一个张悟道。我搞不懂的居然还有些网友对短线收益持怀疑态度。

betterlife回复betterlife 2010-06-20 18:45

个人观点下面的东东就是真忽悠，逻辑上行不通的东西我从骨子里都不相信。要看短线致富的神话QQ群广告还见得少了嘛！————————————————————————————tcyno1987@126年复合30 算低的吧，我今年22岁，15岁炒股，当时跟了个游资在做，5万做到现在，短线难不难，我只能说你没有见过真正厉害的吧，我资金到千万以后我才改变风格的，08年到现在基本上没有做过短线了，徐翔你可能不知道吧，辽阳的那个人你以为是私募么，原来00年开始炒股，也是几万起家，现在都可以制造潮流了，高手太多了，做到千万的上亿的，你没有遇到过

冠希大哥回复topcp 2010-06-20 19:02

说起来您把自己的职业生涯规划的很好毕业到现在一直在投资领域。想想我自己前几年看到啥赚钱搞啥，荒废了好几年时光 。我现在总结到，一个人不能到处挖坑，应该找准个地方挖深井。

seekingbargains回复topcp 2010-06-20 19:04

平时偶尔换台，看到这帮人，心里就来火，真想砸电视机。有那么一帮台湾人在大陆忽悠混饭吃，经济学家郎咸平，前Google高管李开复，成功学家陈安之，加上胡立阳这厮。晕死。

topcp回复冠希大哥 2010-06-20 19:15

我们这种人多亏生在这个时代了，要是没有股票，啥也不会。我羡慕做过实业的，至少有基本的生意概念，我这都是听来的，感受的，如果做过实业，至少我能有一个领域很熟悉，现在我除了券商之外就不知道别的行业，而券商本身是一个周期性很强的行业，长期投资没什么意思。

段永平回复tcyno1987@126 2010-06-21 00:16

说这话就说明你还不明白

茶水铺回复tcyno1987@126 2010-06-21 08:48

徐翔你可能不知道吧，辽阳的那个人你以为是私募么这个人真的是私募。（私募挺好的，我觉得至少比公墓好，错就错在有些人乱夸大自己的业绩）

茶水铺回复tcyno1987@126 2010-06-21 09:00

信春哥，得永生！

Ontheway回复topcp 2010-06-21 11:39

私募的思路是这样的，赚钱了分一部分，亏钱了他可不管，因此这是个无本买卖，但私募如果自己的钱也是这么做的，最后亏了别人的，实际上也亏了自己的。结果都差不多。国内做的好私募没几个，而做价值投资的私募很难圈到钱的，一年就买一只股票，客户会被气死，客户宁愿看你每天折腾最后亏损然后骂娘，也不愿意看你就买一只股票，客户会说，你就买一只，还不如告诉我了，还要我付赚的钱，没门。----------说的太好了！

Ontheway回复topcp 2010-06-21 11:46

没什么城府的，毕业后就在证券公司打杂，炒股就是我的工作，因此我是希望大家都用价值投资的方式炒股的，老巴的理论是最好的，也是赚钱最快的，做短线的只有一种办法赚钱，就是赚了一次就不炒了。如果长期在股市中生存，只有老巴的理论才能站得住脚，并且能保证你长期盈利，而且盈利的还不会少。----------短线不可持续，到年底算总账时候可能还是亏。

kevin_wu123回复Ontheway 2010-06-21 11:59

现实世界往往很错位

topcp回复kevin_wu123 2010-06-21 12:02

呵呵，有什么办法呢。只要有人信就有市场，咱别说私募的坏话了，影响人家的财路。呵呵。

Ontheway回复topcp 2010-06-21 12:18

能不能介绍一下你知道的哪些私募是搞价值投资的?

kevin_wu123回复topcp 2010-06-21 12:20

只是泛泛而谈，没说私募坏话，只是贴子由上往下，顺着上面帖子的思路在说，那些华而不实的“神”。恰恰相反，我到是很看好东方港湾之类的公司未来的发展，无论水平如何，至少他们的方向是正确的（不是广告）。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-21 12:22

索性关于“马拉松”称号，爱来来，不是同道就走开，这样反而好，直接，找来的客户质量也会高，也容易做成功事儿，巴老也希望股东保持不变。

topcp回复Ontheway 2010-06-21 12:40

不是特别了解，国内的林园，但斌，赵丹阳都是做价值投资的

段永平回复Ontheway 2010-06-21 15:28

理财也是生意。私募属于理财的部分可能大于投资。这个社会有很多人确实需要别人帮助理财。基金一般而言很难搞价值投资，因为一年（甚至一季度）一考核的机制是很难不做短线的。

茶水铺回复topcp 2010-06-21 15:40

私募的思路是这样的，赚钱了分一部分，亏钱了他可不管，因此这是个无本买卖，.....我觉得私募挺好的，不管他是否是无本买卖，只要给客户合法地创造利益，目前来说有一些私募做得挺好的，毕竟他们做价值投资的思路很清晰，这些可以去深国投信托网站去看看。其实我还建议一些炒股的人，不如把钱给一些私募基金来管理，但前提是优秀的私募基金！

茶水铺回复段永平 2010-06-22 09:16

太正确了。

tcyno1987@126回复段永平 2010-06-22 10:10

来这里，当然是学习价值投资的了，之前的是历史，刚刚讨论到那些问题而已。

tcyno1987@126回复betterlife 2010-06-22 10:13

我来这里不是非要争论，短线和长线，如果争论这个也没有必要，本来我是不发言的，只是看到有的人把短线说的一无是处，我就说了几个真实的例子来反驳，你怀疑对于事情本身来说，我也没有必要在说了，你不是圈内人，你不了解而已

topcp回复tcyno1987@126 2010-06-22 10:16

呵呵，那你说说你做短线是什么理论为基础的，千万别说凭感觉，要是掷色子，可能更靠谱。

tcyno1987@126回复henry6688 2010-06-22 10:24

3点，短线很难具体化，一个是盘口，一个是热点能否延续，一个是经验，这个短线 比长线来说很难去确定，他们也会犯错，但是会及时改错。在本金小的时候，资金是很容易大的，要学会等，08年的时候我特别拿了很少一部分钱来做短线，因为我的当时已经开始重舱000540了，几乎参与了所有的热点，太行，浪潮，熊猫，民生，中路，古井，赖因，关键在于潜伏，我给你说个思路，买浪潮之前，中国软件最先启动，牛市的特点是轮番张，我觉得浪潮最有可能，当时就提前进去了，古井的话，一个是技术走平，还有个好象是当时确定说酒价要上涨，好像是5月把，这个我也是17进去的，我觉得我的思路是和逻辑的，另外根一个我的师傅交流了一下，大家觉得可以做，所有就这么做了，讨论到这里把，另外我现在舱位肯定不是千万了

段永平回复tcyno1987@126 2010-06-22 10:27

我还见过在赌场一天可以赢一千万的呢，有空来告诉大家怎么做。

tcyno1987@126回复茶水铺 2010-06-22 10:27

据我所知，辽阳的不是思慕把，今年40多 只有一个人而已，

topcp回复tcyno1987@126 2010-06-22 10:33

呵呵，看到你说的话，你可能连初级水平都不够。我跟你玩一个游戏，一个盘5000万的袖珍股，60%是大股东，假设大家认为大股东不会减持，现在股价10块钱。这个公司连续亏了2年，无长线投资价值，除了大股东的筹码都是散户，我有1个亿想坐庄，我预计2年内我要赚60%，你想看盘口和成交量跟我操作，你说说你该怎么玩。

henry6688回复段永平 2010-06-22 10:52

段总的意思是要把“赌”和确定性盈利区分开。是否?

畅歌回复tcyno1987@126 2010-06-22 10:59

我感觉这里不适合你你说的东西我们没感觉的你应该去找索罗斯比较适合如果学习价值投资就不要提什么盘口

topcp回复tcyno1987@126 2010-06-22 11:06

99年之前，你要说你做短线能跟住庄，能从盘口，成交量看出什么，可能还有一点道理。现在所谓的庄都亏的血本无归了，证券公司都开始价值投资了，你还说什么盘口，如果整个A股是赌场，券商如果发现

一个股票从几个角度看没有任何投资价值，而且大部分筹码还都在散户手里，券商晚上会笑醒，但即便这样券商也屡次被这样的投机行为亏的一塌糊涂。一个券商可以在一个股票20块钱进，在5块钱清空，能赚100%，你怎么跟庄操作？现在还痴迷短线的人实在无法让人理解。

kevin_wu123回复畅歌 2010-06-22 11:19

如果学习价值投资就不要提什么盘口----------这话一针见血。

润政回复topcp 2010-06-22 11:28

我是做过实业的。看到你对格力的分析，感觉好熟 其实看什么技术图，好多我都不是很懂。所以很羡慕你们。这就是围城啊。希望topcp兄多指导。

topcp回复润政 2010-06-22 11:32

那是因为他就只做空调一个产品，要是像腾讯这样的企业分很多块，分析起来能力就完全不够了。做过实业的可能会好很多，能找到核心点

topcp回复段永平 2010-06-22 12:21

怎么做到的，一天赢1000万，很感兴趣听

畅歌回复kevin_wu123 2010-06-22 12:58

谢谢表扬你的水平比我高很多我到现在对价值投资只理解两点：1.不懂不做2.长期来看股市一定比存银行强所以我听巴菲特的有闲钱都买成ETF但是我对巴菲特有些言论很不理解他为什么说智商太高没有用？如果像我这样智商平平的人如何去搞懂一个企业？怎么能对一个企业做估值呢？我想应该是智商高不一定有用，但是不高一定不行是个必要条件吧

xlli777回复topcp 2010-06-22 14:22

买张福利彩票呗～

王一飞回复topcp 2010-06-22 14:51

原来topcp兄一直在证券行，我才说分析这么专业，以后多向你学习，请多指教一下。兄怎么选择周期行业和非周期行业股票？为什么？

xing回复topcp 2010-06-22 15:08

“一个券商可以在一个股票20块钱进，在5块钱清空，能赚100%，你怎么跟庄操作？现在还痴迷短线的人实在无法让人理解。”topcp兄：券商怎么做到能赚100%的，很感兴趣听。

topcp回复王一飞 2010-06-22 15:29

周期性行业我也不会分析，我希望我买的都是永远不过时的非周期性行业。

topcp回复xing 2010-06-22 15:47

呵呵，其实没什么用的，适合早期庄的时代，现在券商也不这么做了，感兴趣大概给你说说，也有助于大家了解短线的无用。如果一个股票无任何投资价值，只有炒作价值，那就是零和游戏了，这个时候一个庄发现了最高兴，因为定价是多少都合理，比方说亏2年，微赚了一年，又亏2年这样的股票，这个股票10块了1块都合理。券商早几年喜欢这样的股票，如果发现这个股票大部分账户都是小额的（其实很多次就死在这里），就认为都是散户，也就是说没有另外一个庄，那他就开始控盘了。对于庄控盘一个股票价格是无所谓的，主要为了筹码，比方说现在20，庄有1个亿，买入1000万，这个股票到22了，然后每天从集合竞价开始大幅砸盘，边砸变买，让这个股票的价格到15，然后窄幅震荡，修复指标，主要为了吸引给趋势投资者看的，然后再假装突破未成功，再继续砸，到10块然后再做平台震荡，再砸再做平台，比方说到1块钱总算把筹码吸足了，这个时候庄的成本可能只有2块多，而庄在20块就开始进货了。同样再做一个平台，这个时候可是真的突破的了，然后几个涨停，再一个震荡平台，再几个涨停到5，6块了，从20到1块可能用了2年，从1块到6块可能用了1个月，然后就想办法出货了，因为做趋势的看指标，这次是真的突破了，而且从历史指标看非常完美，再配合上市场环境和一些所谓的消息，庄很容易在5，6块分批出来，这个时候庄赚了100%以上，但作为你个散户你所知道的是这个庄20就进货了，5，6块卖了，因此可想而知做短线的散户是多傻，看什么成交量和盘口，如果庄高度控盘一个股票，10次平

台整理也就1次真的突破。这个里面一定是垃圾股才能这么做，否则有价值的股票一般券商不敢，因为有价值的股票大家能看出来值多少钱，因此很难把散户震荡出去，另外在整个过程中庄的风险很大，是否遇到另外一个更强的庄，或者对投资股票看错了，在过程中出现极大的基本面变化什么的，因此现在基本没什么庄，给庄的空间也很小，包括一些大户什么的，之前还喜欢联合做做庄，经常损失之后现在要么不炒了，要么也价值投资了，呵呵

dongtao1026回复tcyno1987@126 2010-06-22 16:26

你这个年龄能达到这个境界，我们这些年纪大的自愧不如，估计段总在这个年龄也没达到。既然这么年轻有为，赚钱这么容易，多捐些希望小学吧。这样你的境界会更高！

tcyno1987@126回复topcp 2010-06-22 16:35

你既然觉得不对，你为是么扣着字眼盘口，我只说一个因素而已，其他的你都没有看么？现在市场怎么可能还有所谓的庄家？ 你自己加进去的吧，我都不相信有庄家，难道短线就是庄家嘛，你的论点很搞笑啊，坐庄我从来都没有这个概念，初级水平够不够这个我不知道你怎么看出来的，至少澳洲的天气很好，我活的很惬意。这个问题争下去也没有必要了，我说的所有的东西中心就是一点，短线和价值投资都是可以赚钱的，只是不要因为一个方法去觉得另一个不可能，巴菲特是有的，徐翔，章建平，也是真实存在的，仅此而已

tcyno1987@126回复topcp 2010-06-22 16:40

又是盘口，我说了3个，你的理解怎么都是盘口，让我哭笑不得，我的确是没有文化，我初中毕业就炒股了，但是我的经历告诉我，这个市场的众生相是怎么样的，如果在争，也没有必要了，我告诉你一点，别去轻易下判断

tcyno1987@126回复topcp 2010-06-22 16:41

你去看看 辽阳，和解放南 你 就知道短线是怎么回事了

betterlife回复tcyno1987@126 2010-06-22 16:53

段老师说过“做对的事情，并把事情做对。”。价值投资是对的事情，我们讨论如何把价值投资做好。你现在还在和我们讨论短线是否也是正确的事情？。

betterlife回复tcyno1987@126 2010-06-22 16:56

既然你认为短线是正确的事情，建议你就继续把它做对就OK了。毕竟你做了这么多年正确的事情（短线），也已经清楚如何做好了

henry6688回复xlli777 2010-06-22 17:02

原来经常看到你的帖子，最近有一段没看到了，现在又出现了。

xlli777回复henry6688 2010-06-22 17:14

呵呵，前一阵儿到北京玩儿了一个礼拜。

水漾西风回复段永平 2010-06-22 17:28

赢一千万，需要的本金应该也不是个小数

kevin_wu123回复水漾西风 2010-06-22 18:44

投资咨询？是证券会当年批的100家之内的证券投资咨询公司，还是券商的投资咨询部门？还是那些大行们？

余祥平回复topcp 2010-06-22 18:44

是啊，做短线就是“赚了一次就不炒了”才能赚到钱，不然最容易亏的。“毕业后就在证券公司打杂，炒股就是我的工作”，难怪你皈依价值投资这么彻底，我觉得你是一个真正的价值投资者，是没错的。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-22 18:45

证监会

yinhoupeng回复段永平 2010-06-22 19:02

段大哥，芒格说不要和猪摔跤……

晓彬回复topcp 2010-06-22 19:03

胡立阳的演讲气氛很好，他这个人也比较幽默，以后有这样的演讲通知下，多学习，呵呵

晓彬回复topcp 2010-06-22 19:06

我觉得在中国股市不行吧，你说随机买几个股，不几天又卖了，我说光手续费也不少啊，这样中国股市行的通吗，呵呵

art753回复tcyno1987@126 2010-06-22 19:11

相信你的经历，也相信短线操作获暴利比价值投资方式难千倍。价值投资的方法挺简单，对智商的要求也不高，唯一的难点是其前提，需要有钱有闲。这或许就是你现在转为价值投资的原因。投资的成本是3个方面的：金钱，时间，精神压力。我不认为一个人手上只有1万元，应该追求10年3倍的价值投资，因为这样做明显是亏损了时间和精神。只有1万元的投资，应该至少有3个方式：1.有时间的话，学习和琢磨出短线的方法，等待好运不断来临。2.没时间的话，买入自己信赖的基金，比如早年的巴菲特或芒格。3.想办法花掉它，不管是花在自己本人身上，还是花在你认为有价值的事情上。这个办法我感觉明显优胜于前两点。

kevin_wu123回复畅歌 2010-06-22 20:22

哪里话，有时跟贴太执著了，给你造成错觉了，我看xlli777、atr753、TOPCP、阿波罗等才是高手。你抓住这两点，就已经是很大智若愚了，比我强，巴老前前后后的话矛盾的地方也不少，但是我想可能抓住精髓就可以了吧，人类的语言可能有盲点。

kevin_wu123回复tcyno1987@126 2010-06-22 20:53

tcyno1987老弟：你说的 一些游资的现状可能是存在的，徐翔不熟，章建平听说过，是不是杭州的？本来不关心这些，是从一次朋友喝茶中听到的（说是搬到他们楼上去了），具体也确实不清楚他们的运作。还是回到原来的主题，条条大路通罗马，价值投资是一条必然能到的路。既然你来这里溜瘩，我相信你也不是坚定的短线客，要不然你来这里干吗呢。本来觉得你开始时有些话有点大，不过继续看了你的贴，也许你的情况也可能是真实的，短线做得好也挺好的，毕竟无论白猫黑猫嘛，不过还有，既然你家挺富裕的，这么年轻你就在澳洲生活了，怎么不去读个高中呢？我相信澳洲的市场也很理性的，应该很少有连续30个涨停的情况，你怎么会身在澳洲而又如此关心A股呢，只是有点奇怪。你来这里说短线，自然大家都会回贴说你的不是了。我想也许你也是在寻求短线和价值投资的结合吧？其实这很难，几乎不太可能，如果你真的短线做得很好，那么我建议千万不要做价值投资，因为一个阶段来说，价值投资的股票往往不会有短线牛股那么强势。如果你真的找到了某种能超越已被事实证明了的正确投资方法，不如多讲讲你（或你跟随学习的高手）的方法吧，不要说“从多少多少万现在炒到了多少多少万”，因为这话给人感觉就像是在中学的校门口等人打架时说“我能拉到200个人来打你”的感觉，虽然只是在网络上，我觉得真实一些更好。绝对相信你可能很富有，不过你要让别人相信你的方法，光说一个无法验证的成绩是没有用的，如果你有诚意交流，不妨说说你和你那些朋友的短线方法，我们来听听看有没有道理可以持续。如果你自己也是处在短线和价值投资的挣扎之中，那么不如早一点皈依价值投资吧，因为时间是最有价值的资产，我很羡慕你这么年轻。

poeme_gmat回复畅歌 2010-06-22 21:38

索罗斯讲，他的投资是在验证他的哲学思想。所以，哲学家找索罗斯才合适。

茶水铺回复art753 2010-06-22 21:52

这个只是相对来说，段总说“巴菲特从几百块开始”五万块钱对一个农民来说可以买到一辆五菱之光、一个孩子大学的学费，建一层水泥房子。那么如果他以十年三倍的心态来投入一万块钱，我想得到五万块钱还是可以预期的。

topcp回复tcyno1987@126 2010-06-22 21:57

没别的意思，也没想扣盘口和成交量，我只是想说，你做短线都还没入行。

topcp回复tcyno1987@126 2010-06-22 22:02

不过这个短线和长线的问题我看还是别讨论的，你自己感觉，不管你的目的如何，我只是把我的经历告诉你，我也曾经是个短线高手，但很后悔误入了歧途4-5年，如果你觉得短线好，你也可以继续做下去。祝你发财。

Ontheway回复art753 2010-06-22 22:14

老巴的早期其实也找套利机会，买烟蒂股票本身就是短期套利，只是到资金量大了才转为长期的价值投资。

topcp回复Ontheway 2010-06-22 22:26

你误解了老巴的烟蒂股的意思，而且价值投资也是一种套利方式。烟蒂股也是价值投资，只是比较短的价值投资，因为企业便宜，最后到了合理价格卖出，这就是价值投资，因为赚的就是企业便宜到合理这部分钱。烟屁股跟投机完全不同，投机的跟股票本身的企业一点关系没有。

art753回复茶水铺 2010-06-22 22:39

确实是相对的，就是要相对付出的时间成本，各人处境差异是极大的。我只是把这里的"价值投资”定义狭义化了，即股市中的价值投资。广义的价值投资无处不在，人人都是广义价值投资者。巴菲特从几百块钱开始的时候，是高中的时候，那时他可没那么傻，拿几百块钱进入股市追求10年3倍。当时投的是游戏机出租。投500元一年赚到的2000美元，买下了他父亲转让给他的农场。即是说，当时的500元至少等于今天的4万美元（按7%/年通胀率）直到N年后硕士毕业后再工作几年后，即使自己有一些存款。干的事情还是私募，那个私募他本人没有投钱，赚的是基民年回报6%以上部分的25%.现在就拥有5万块的农民来说，直接把这钱花掉买五菱之光，或者给小孩读大学，这本身就是极好的广义价值投资，千万不要让他拿这仅有的5万投身到股市。现在也才只有1万的农民，或许应该买一台电脑装个ADSL,这是最好的价值投资。

art753回复tcyno1987@126 2010-06-22 23:10

“知己知彼，百战不殆；不知彼而知己，一胜一负”这里的己，代表格雷厄姆定义的价值投资者。这里的彼，是我尊敬的对手——价格投资者（我真心尊敬我的敌人——趋势投资者，也相信投机的价值，虽然投资和投机很难定义和区别，往往投机这个词还带贬义）渴望你多述说一些真实的短线历史故事或者事故。

kevin_wu123回复topcp 2010-06-22 23:14

TOPCP 说得很在理

kevin_wu123回复art753 2010-06-22 23:17

只有1万元的投资，应该至少有3个方式：1.有时间的话，学习和琢磨出短线的方法，等待好运不断来临。2.没时间的话，买入自己信赖的基金，比如早年的巴菲特或芒格。3.想办法花掉它，不管是花在自己本人身上，还是花在你认为有价值的事情上。这个办法我感觉明显优胜于前两点。“知己知彼，百战不殆；不知彼而知己，一胜一负”这里的己，代表格雷厄姆定义的价值投资者。这里的彼，是我尊敬的对手——价格投资者（我真心尊敬我的敌人——趋势投资者，也相信投机的价值，虽然投资和投机很难定义和区别，往往投机这个词还带贬义）----------就两个字：深刻！

art753回复art753 2010-06-22 23:22

“如果有读者插话，认为有造诣的个人长期一定能从这些玩智斗游戏的人手中获取巨大的利润。因为他可以不受盛行的娱乐消遣游戏干扰，而持续购买他所能构想的，有着最佳长期预期的投资。我们必须回答这样的读者：确实有这样认真的个人，他们的影响能否超过那些玩游戏者，这对投资市场很重要。但是我们必须补充说明，有几个因素让这样认真的个人在现代的投资市场无法超越玩游戏者。在当代，基于真正长期预期的投资是如此之难，以至于极少能够实行。想尝试的人必然比那些猜想公众行为从而略胜公众一筹的人要辛苦的多，而且风险更高。智力同等的情况下，他可能犯更多灾难性的错误。从经验看没有证据表明对社会有利的投资策略也是最有利可图的投资策略。与抢跑相比，战胜时间和无知的力量需要更多的智慧。更重要的是，人生苦短，人的本性渴望快速的结果。人们对快速致富有着异常的热情，一般人对更远期的收益用很高的折现率来折现。职业投资行业对没有赌性的人是无法承受的单调与

苛刻。而对有赌性的人，他必须为其赌性付出相应的代价。更重要的是，一个打算不理会市场短期波动的投资者需要更多的资源来保证安全，而且一定不能大规模的运用借来的钱。这是进一步的原因为什么在给定的智力和资源条件下，从娱乐消遣游戏中获得的回报更高。最后，其实长期投资者最能增进公共利益。但在现实中，在由委员会或董事会或者银行管理的基金中，他们受到的批评最多。因为在一般人眼里，他的行为在本质上是怪异而不合常理，鲁莽而轻率的。如果他成功，那只会证实了大家的看法，即他是鲁莽而轻率的。如果在短期内他不成功，（这是非常可能的）他不会得到多少怜悯。人情世故告诉我们，以传统的方式名誉扫地也好过以异乎寻常的方式取得成功。”——凯恩斯。转帖来源于Barrons.

Ontheway回复topcp 2010-06-22 23:44

我没有说烟蒂是投机，我只是说的是短期的投资。长期的价值投资，老巴一直都持有的股票，不卖的股票，老巴干40，50年了，才找到几个，我觉的我们要思考一下这个。芒格宝典里说了，他们初期的几亿主要是投资烟蒂股票套利得来，后面的几百亿是价值投资于几个少之又少的公司获得。相信在这里的网友大部分都处于初级阶段，我们要思考一下这个。我这里要说是，不同的资金量要考虑不同的投资。“道”挺深的。

Ontheway回复art753 2010-06-23 00:02

确实是相对的，就是要相对付出的时间成本，各人处境差异是极大的。我只是把这里的"价值投资”定义狭义化了，即股市中的价值投资。广义的价值投资无处不在，人人都是广义价值投资者。巴菲特从几百块钱开始的时候，是高中的时候，那时他可没那么傻，拿几百块钱进入股市追求10年3倍。当时投的是游戏机出租。投500元一年赚到的2000美元，买下了他父亲转让给他的农场。即是说，当时的500元至少等于今天的4万美元（按7%/年通胀率）----------同意！！

茶水铺回复art753 2010-06-23 00:20

现在就拥有5万块的农民来说，如果他懂价值投资的话，以十年三倍的心态来投资股票，以后开本田车、孩子读大学钱也有，孩子娶媳妇的钱也没问题。没有对和错，只是理解角度不同而已。

茶水铺回复茶水铺 2010-06-23 00:27

孙子奶粉钱也解决。

余祥平回复henry6688 2010-06-23 07:19

“投机理论都很可笑”确实经典！

wusheng0053回复tcyno1987@126 2010-06-23 07:50

吹牛皮是不用交税的，哈哈。5万能赚1千万，你有一千万以后不是就能可以赚20亿了，你有20亿以后不是能可以赚4000亿了，祝贺你34岁成为世界首富，哈哈

wusheng0053回复tcyno1987@126 2010-06-23 07:58

厉害，比彼得。林奇这个华尔街的最大投机手还要厉害。彼得。林奇的成绩是年复利增长29%。

畅歌回复wusheng0053 2010-06-23 09:11

为什么说彼得。林奇是投机手?

wusheng0053回复畅歌 2010-06-23 10:36

彼得。林奇他也不相信技术分析，相信股票的价格始终是由公司的业绩决定的。但他是基金的经理，他必须要抄短线，所以他投资的公司多的时候有1000多家，实际上就是赌。他说过一句这样的话：公司的股票不可能降到0元，而股票上升100倍的都有，拿几个升10—100倍股票的赔几十种降的股票是大赚的。其实他买的许多公司他都是没有把握赚钱的。所以他是个股票价值投机者。他不象巴菲特，巴菲特买的公司不多，但都是他有把握赚钱的，最起码有90%把握赚钱。

tanyaosi回复段永平 2010-06-23 10:46

呵呵，私募理财也不全是吧，赵丹阳的赤子之心、但斌的东方港湾和李驰同威资产，好像是始终坚持价值投资的，业绩远远好于理财啊。

topcp回复Ontheway 2010-06-23 12:23

烟蒂型股票比投机要好，但比起来可长期持有的成长型股票还是差很多。价值投资其实最伟大的贡献就是增加了一个时间的因素进来，也就是复利的因素。如果孤立的看1，2年那么价值投资可能比很多投机方式都不如，但他的好处就在于可以长时间享受复利，而其他的投资方式则不能，烟蒂型的也是一样，享受复利的时间短很多。老巴当时只有一个格老是他的老师，后来才慢慢从费雪的理论中找到感觉，而我们要比他幸运，因为我们直接就可以用老巴的理论作为基础，因此我们更加要坚定找到长期持久可以持有的股票一辈子不放的信心，实际上这样的股票才是能让你一辈子发大财的东西，而烟蒂型的股票你要不断找，要知道每做一个决策，你犯错误的概率就大了一倍，理论上最佳的方案就是一只股票持有一生，当然这是理论值，但4，5只股票持有很长时间，也是最佳方案。

scsnsun回复topcp 2010-06-23 12:32

“A股炼金术投资大会” 你参加了？有没有你觉得有价值的东东给大家分享一下？

scsnsun回复tcyno1987@126 2010-06-23 12:41

说话要有事实依据

Ontheway回复topcp 2010-06-23 13:33

我想找烟蒂型的，但是在这个年代不好找，从这个角度，我们也没有老巴幸运了。诶！可长期持有的股票，即能和时间做朋友的投资，我也有关注了几个公司。一直在等价格到合适的位置。

Ontheway回复topcp 2010-06-23 13:37

能长期持有的股票，哥们您找到几个了，能分享吗？

润政回复topcp 2010-06-23 13:54

是的，所以我到现在也没看懂腾讯。我看不到未来10年的增长点主要那些业务。那些没有成长性。最近看看BYD， 感觉他们呢的业务结构太复杂。做LED照明。 收购一个晶圆厂做半导体，什么汽车金融公司。和他们呢汽车实业部聊，感觉汽车这个快还是很不错的。

Ontheway回复tcyno1987@126 2010-06-23 14:02

09年 我买过浪潮，买浪潮的原因不是因为技术好，是因为中国软件最先翻倍，我觉得游资的思路应该是炒同类型的，我就开始留意了，08年游资炒隆平高科的时候，博傻就是个名字，我看了下，浪潮最有可能，就进去了。----------为什么说“中国软件最先翻倍”？“同类型”是指什么同类型？

tcyno1987@126回复scsnsun 2010-06-23 14:09

我仔细看看，少量资金开始，中途是会累积投入的，不代表数字乘法那么简单。

Ontheway回复tcyno1987@126 2010-06-23 14:49

再问一个：“08年游资炒隆平高科的时候，博傻就是个名字”是什么意思？

wusheng0053回复tcyno1987@126 2010-06-23 14:53

真正的高手是不用吹自己怎样厉害的。大家来这里就是向段大哥学习价值投资的，象你说得自己这么厉害就不用来这里学习了。段大哥说过十年升3倍就非常不错了，象你这样7年升200倍的就不用学了。还有就是不要动不动就说澳洲，澳洲也没有什么了不起的。

topcp回复Ontheway 2010-06-23 15:16

我在其他的帖子里面有，我有两只。

topcp回复tcyno1987@126 2010-06-23 15:54

你的操作我大概知道了，我如果判断的没错，你大概06或者07年才开始炒，你入市的时候给了你一个错觉，不过一个08年我估计你也明白了不少，股市本不属于你，你的操作也决定了你不会成为那5%的人，

你可以把你所有的历史交易提出来，看看你赚了几次，亏了几次，如果你能继续在股市生存，希望你能在某一天回头想一下我给你留的帖子。祝你发财。

tcyno1987@126回复topcp 2010-06-23 16:01

谢谢你的好意，不过我觉得你没有明白我的意思，我是从04年进来的，刚好拿着牛市尾巴入场的，进来之后本金是很少，后面有追加，当时股改的金瑞科技，驰宏锌锗我都买过，因为牛市，所以没有操作的很频繁，因为一开始就有人带我，所以我还是很顺的，07年，530 以后开始跟着别人短炒了，最后在08年底慢慢买000540，一直到现在。

topcp回复tcyno1987@126 2010-06-23 16:06

短线的人不是不努力，而是短线根本就没有办法判断，等你操作了上千次，你回头总结一下盈亏次数，你就发现盈亏是一半对一半了，这个跟抛硬币没什么区别，之所以还能赚点钱，是因为赚的操作中，很多是你能明显判断的牛市，而亏的时候你能及时止损。但你想过没有，这样下去，赚的-亏的-佣金-税都不如大盘指数。而你的操作思路都不看牛熊，全凭感觉，你要知道牛1对熊2，也就是下跌50%对应上涨是100%，你基本牛熊都不判断就一个操作思路走到黑，市场要是不亏你，天理都难容。

tcyno1987@126回复topcp 2010-06-23 16:14

也许长期来看，的确会出现你说的情况，因为牛熊是无法判断的，就像01到04年跌去一半用了4年，人们拿经验去判断6000点到3000点 就是所谓的钢底，但是市场往往给人开玩笑。我认识做短线的很多都是牛市去聚集财富的，熊市也会赔很多钱，我觉得这里面涉及到了资金控制吧，仓位比例不同而已，08年我拿几十万去做，但不会百万，因为环境很恶劣。我觉得不全是感觉。反过来说，价值投资一个最简单的原理就是用便宜的价格去买一个低于实际价格的东西，这样的原理肯定是不败的。我想时间拉长必然是长线胜出，对于短线，不管你怎么看我这个例子，或是市场上这些游资大户，最起码现在的情况，控制仓位，稳健获利已经让我把风险降到最低了

topcp回复tcyno1987@126 2010-06-23 16:16

价值投资牛熊都在赚钱。

tcyno1987@126回复topcp 2010-06-23 16:17

同意你这个观点

topcp回复scsnsun 2010-06-23 16:50

他的东西无价值

topcp回复润政 2010-06-23 16:52

去找咱能力圈能看懂的股票了，这些看不懂的只能留给能明白的人了，这些钱不是咱能赚的

不动鱼回复tcyno1987@126 2010-06-23 17:04

相信朋友也是抱着学习价值投资的态度来的，希望你不会因为争辩而离去。另外，我觉得你恐怕是跟师父操作的多，而独自操作并不理想，你达不到师父的水平，所以来这里希望能找到提高能力的方法。来这里是对的，建议你把段先生博客里的所有讨论都看一遍，定有所获。

Ontheway回复topcp 2010-06-23 17:36

格力和茅台?

topcp回复Ontheway 2010-06-23 17:40

是的

华伦回复tcyno1987@126 2010-06-23 17:50

能做龙头一定有更深刻原因，这是集体智慧较量的结果

华伦回复tcyno1987@126 2010-06-23 18:38

资金大到一定程度当然进行中长线投资，但短线高手肯定存在，我理解的真正的短线高手首先是价值投资高手，比一般所谓价值投资者理解要更深，此外对于大众投资行为、盘口语言有深刻憬悟，除了绝顶聪明，还需特别勤奋，理应值得尊敬！！

华伦回复华伦 2010-06-23 18:43

请不要有误会我不是提倡短线投资，恰恰相反，从我上面的分析可知一般人是不具备做短线的能力的。

henry6688回复topcp 2010-06-23 18:57

芒格曾说过：“我既考虑复利增长的因素，同时也在思考复利增长的尽头----竞争力崩溃因素。”从通用汽车的倒闭案例，简要谈一下格力的前景：通用汽车在20世纪40年代---80年代规模在复利增长，在21世纪初的2008年由于产出规模大于需求倒闭了（政府重组，原股东归零），格力目前的市场占有率最高，本是好事，但它再扩大规模复利增长，到什么时候会超出市场的总体需求？天花板什么时候会出现？复利增长什么时候会崩溃？这也是芒格反过来的思考角度。

topcp回复henry6688 2010-06-23 19:19

说到格力，那我来说说的我的思路。一个企业是否能投资并不一定要增长，如果每年销售额都差不多，利润也差不多，那么市盈率是10，这样的企业反过来收益率就是10%，你说值得投资吗?企业的增长到天花板是一定的，比方说你提到的格力，如果有一天他不增长了，或者说增长很低，每年大概3%-5%，但他的市盈率是8，而且没有迹象表明他的收益会下跌，一样值得投资。实际上一个企业到了一个阶段之后会惯性增长，如果不胡来的话，格力的增长远远没到你说的天花板，首先中央空调最大的开利1年1400亿，当然主要在欧美发达国家，我估计我们国家格力大概能分100亿，纯利在20-30亿，5年达到。出口，今年世界杯空调赞助商，原来这一块我一直不知道怎么算，现在大概也有好的预期，而且南非等非洲国家天气季度炎热，对于空调的要求极高，格力能达到实在让我感到骄傲。就这两项利润的空间5年内都有40亿，大概估计大概都有复合15%的增长，因此天花板还为时过早，如果冰箱和洗衣机两项，5年内再造一个20亿的利润也不是不可能。

茶水铺回复tcyno1987@126 2010-06-23 19:26

[表情]

qkhhfvmq回复段永平 2010-06-23 19:27

中国是这样的.正理如您说的价值投资者不需要我教.不是价值投资者教了也白教.会理才的人自己理了.不会理的人也不会要你帮他理.因为他认为自己比别人行.要不然这社会财富就平均化了.

qkhhfvmq回复yinhoupeng 2010-06-23 19:39

[表情]

qkhhfvmq回复tcyno1987@126 2010-06-23 19:52

要是每人都能从短线中赚到钱.那我问你你到底赚的是谁的钱.

段永平回复华伦 2010-06-23 21:30

[表情]

段永平回复topcp 2010-06-23 21:37

芒格还是巴菲特讲过：几分钟明白或很难明白。忘了原话怎么讲的了。

duanmi_ok回复段永平 2010-06-23 22:07

段总要引用巴老的是不是这话：1984年哥伦比亚大学邀请了巴菲特来主办一场演讲“The Superinvestors of Graham-and-Doddsville”“说起来也奇怪，人们对于“以40sen购买价值$1的资产”这个概念，不是一点就通，就是完全拒绝。如果一个人一开始就不接受这个概念，即使你跟谈论好几年，并拿出投资记录给他看，他的想法还是不会改变的。他们就是没有办法接受。像Rick Guerin的例子，他没有受过任何商学院的教育，却能够马上明白这个概念，并在5分钟内就开始运用它了。我从来没

有看过有一个人是经过十年时间才慢慢转变成价值型投资者的。它与个人的IQ或教育背景没有关系。它要不然就是马上被领悟，不然就是永远都不明白。”

art753回复duanmi_ok 2010-06-23 22:22

我遇到一个更恐怖的事情：近日我调查了约10个人，其中一个是大学副教授，几个经理，提出的问题是“如果20年涨20倍，请问40年涨多少倍”，8个人的回答是40倍。这些人被我折腾了大约2小时后，回答“啊，原来是你说的400倍啊”后来没办法了，只好再问“3年3倍，6年多少倍"，这时的答案更多了，3倍，4倍，6倍等等。搞得我这两天晚上都睡不着了。各位大佬开导小弟一下吧

茶水铺回复art753 2010-06-23 22:46

人家以为你问脑筋急转弯

scsnsun回复topcp 2010-06-23 23:04

胡立阳总是喜欢预测，他知道人们渴望这个。

痛，并快乐着回复kevin_wu123 2010-06-23 23:19

在我的能力圈中找不到1987

段永平回复art753 2010-06-23 23:21

我当过数学老师，能理解。

段永平回复duanmi_ok 2010-06-23 23:22

[表情]

xlli777回复art753 2010-06-24 10:00

哈哈，推荐你看一本书《麦迪逊大街的物理学家》~ 看了那些例子你就不会睡不着了，也可能更睡不着了……

xlli777回复art753 2010-06-24 10:50

您问的那位副教授是教什么的啊?

xlli777回复段永平 2010-06-24 11:09

我有位朋友几分钟就明白了，特别激动。后来过了几个礼拜又回来对我说巴菲特其实没那么简单，我们这些小份量的还是不要学他好……

茶水铺回复duanmi_ok 2010-06-24 12:37

事实上确实是这样，刚刚开始我也不相信，以为这是一个简单的道理，也告诉了不少人，后来真的相信了。

topcp回复段永平 2010-06-24 12:45

是呀，也曾经向人介绍一些价值投资，说这是更好赚钱的方式，包括一些原来炒股的朋友，一说哪个股票发现有大资金迹象，眼睛都大了，跟他说价值投资每年涨20%，10年翻几倍，马上就说人生苦短，要及时享乐什么的。弄得朋友都感觉到我有点神经不正常了。

华伦回复qkhhfvmq 2010-06-24 15:23

每人赚？极少数人能成为短线高手，短线一般人不要去想，要做好短线（主要是波段操作）首先必须是价值估值高手，价值投资都没弄懂就只有赔钱的份，如果基本凭借所谓技术分析去追涨杀跌那亏得更快！

华伦回复段永平 2010-06-24 15:57

未来都是未知数，，一般情况下一个公司的股票到底值多少钱都是猜谜，除非真的钱很多把公司买下控股再按照自己意图给它任命总经理。经济有明显的周期，股票市场有明显的牛熊更替，波段操作有合理依据，当然把握起来是有一定难度的。

余祥平回复topcp 2010-06-24 17:21

“价值投资其实最伟大的贡献就是增加了一个时间的因素进来，也就是复利的因素”说得相当好，除了复利外，还省了“交易费用”和“避免了不应该的印花税”,交易一次好象不大，但如果频繁交易，这三样的累积就可观了。

art753回复xlli777 2010-06-24 18:01

音乐教授，圣彼得堡音乐学院三年交换学者。后来发现他也睡不好，再次讨论的结果是，我设想他出了一道题：“左手同时弹钢琴的ACE，如果右手也同时弹a，结果是什么音"统计情况或许就是之前那个案例一样：先怀疑题目，再迁怒手指，最后恐惧钢琴。这些现象在股市里屡见不鲜。

余祥平回复topcp 2010-06-24 18:26

确实是这样，我只要别人一问我在做什么，我一般不说在教书，而是说在搞“价值投资”，要是见到买股票的，就向他们推荐段老师的价值投资，真的从内心里希望他们少走弯路，唉，一般说到最后，他们还是说某某又抓住了一只涨停的股，他的运气真好等之类的话。我现在也学乖了，也只跟他们随便说说价值投资，如果哪个“有缘的人”（段老师说的）想把价值投资搞清楚，于是极力向他推荐段老师的博客，哈哈，自在多了。

topcp回复余祥平 2010-06-24 18:35

,以后我也这样做。

art753回复余祥平 2010-06-24 18:50

问题是几乎所有的人都情愿承认自己是阳痿，也不承认自己不是价值投资。

liulog80回复畅歌 2010-06-24 19:37

我想他不是单纯的指智商这个指标

畅歌回复liulog80 2010-06-24 20:18

他的原话好像是这样的：做价值投资如果你的智商有150，可以把30送给别人，自己留个120就够了

summerflowers回复topcp 2010-06-24 22:13

我马上要到营业部干客户经理了，中长线价值投资我也比较认同，做短线容易迷失自我，你在什么证券公司啊

summerflowers回复topcp 2010-06-24 22:21

我觉得他是一个表演家，不是投资家

xlli777回复topcp 2010-06-25 08:54

呵呵，您举这个例子让我联想到了高考报志愿。大家都在搜寻当下最热门的专业，那些什么省状元、市状元都挤在几个最热门的专业里，我们03年高考时候北大的生物科学是热中之热，大家听说状元们喜欢生科，眼睛都大了，所以其他学校的生物也是热得一踏糊涂。等毕业要勾画未来的时候大家都傻眼儿了，生物科学清水衙门到了极点，而且哪需要这么多人啊？又纷纷痛苦地跨专业找工作、或者出国继续学生物等毕业再失业。

xlli777回复xlli777 2010-06-25 09:00

看着分数报志愿的那是骨子里的价格投资者；研究好专业再报，那才是价值投资者啊~ 不知道今年的热门专业是什么，只要今年热门，四年后几乎肯定不好找工作。

kevin_wu123回复art753 2010-06-25 18:02

问题是几乎所有的人都情愿承认自己是阳痿，也不承认自己不是价值投资。----------
虽然 这句话中出现了不雅用词，但此话可以载入史册！

---

putong001 2010-06-23 16:22

据段永平自己说，过去五年他在美国炒股赚到的钱，比此前他在国内做十多年企业赚的钱还要多得多。这个结论并不是我下的。而是一年前采访与张宝全合作EVD生意的一位合作者透露的。因为段永平对EVD生意也有着十足的投入兴趣。他们的接触使得段永平的真实资产水平暴露在合作者面前。当时据这位合作者介绍，段永平从2000年以后，移居美国，不再从事实业，而专门从事投资。 网易是段永平的投资得意之作==========刚才看到的，请问段总EVD未来的市场真的很大吗？

Daryl回复putong001 2010-06-23 16:47

都知道段大哥在网易的成功投资，段大哥能否简单的谈谈门户网站的生意的关键在哪里？或者说门户网站的护城河是什么？谢谢！

段永平回复putong001 2010-06-23 21:33

什么是EVD?

putong001回复段永平 2010-06-24 10:53

EVD采用DVD盘片作为储存介质，使用H264类视频压缩标准。

xlli777回复Daryl 2010-06-24 10:56

我瞎猜一下，网易的拳头其实是游戏吧?

xlli777回复putong001 2010-06-24 10:58

汗，这位合作者到外面唱段学长的“真实资产水平”吗？怎么感觉不是很得体？

茶水铺回复xlli777 2010-06-24 12:40

网易主要的收入确实是游戏，我看过它那个报表简述，游戏的收入占了很大的比重。

xlli777回复茶水铺 2010-06-24 15:38

哈哈，我答对了，得1分～

茶水铺回复xlli777 2010-06-24 19:50

网站广告对网易来说简直是大炮打蚊子

一万颗星星回复茶水铺 2010-06-24 20:05

关键是便宜

betterlife回复putong001 2010-06-24 20:44

putong001段永平对EVD生意也有着十足的投入兴趣

段永平回复putong001 2010-06-25 00:05

[表情]

三省回复段永平 2010-06-25 00:10

EVD 的情况就像VCD，可惜还没VCD火，基本上没人谈了，现在都是蓝光啦。

盛世天空回复段永平 2010-06-25 01:59

Good morning 段总! I Sell to open YHOO AUG21'10 $14 Puts @$0.55

xlli777回复段永平 2010-06-25 08:31

那您觉得蓝光的市场前景好吗？我现在都在网上下载电影看，感觉随着网络速度和存储能力的提升，网上下载电影比买碟更方便、更环保、更低碳。

betterlife回复盛世天空 2010-06-25 09:15

我还没卖过puts呢，美股开户后就直接全仓买进Yhoo @$15.6，现在再补便宜货可不行了，今年的个人购汇额度5万我已经用完了

betterlife回复betterlife 2010-06-25 09:30

现在学做价值投资心态比以前调整好多了，即使股价跌了我也没以前乱买股票那么恐惧了。现在最担心的不是价格下跌，而是担心它的内在价值能否像以前估计的那样会突然发生改变，现在关心得更多的是那些估值中一些不确定性的因素，关注投资标的本身，而不是短期价格。这些不确定性因素才是价值投资者最恐惧的吧？！

betterlife回复茶水铺 2010-06-25 09:46

感觉一些企业再走向衰败的过程中，这时候救命稻草往往是能推出适合市场需求的新产品，当新产品在市场获得成功后，这个企业就获得了新生。

段永平回复盛世天空 2010-06-25 10:17

[表情]

盛世天空回复betterlife 2010-06-25 11:17

我看到YHOO回头,就把它出清了,所以才有钱卖puts;整天在电脑前,很难作到眼看已赚到钱的股票又跌下去赔钱...

betterlife回复盛世天空 2010-06-25 12:51

你也是传说中的短线高手呀？！短线太难了我学不会也不想学。即使我整天坐在电脑面前，也看不懂YHOO是否会回头啊，万一它继续上涨呢？！我的想法就是：买了放着就像买了国债一样，没有很重要的原因一般就不卖了。

盛世天空回复betterlife 2010-06-25 13:09

我学了十多年,赔了很多钱,也还没学会,可是我要靠股票为生,现在最重要不赔钱.

盛世天空回复betterlife 2010-06-25 13:15

高手有时赔的最多!因为太自信了...

betterlife回复盛世天空 2010-06-25 13:16

[表情]

盛世天空回复betterlife 2010-06-25 13:27

股票不分高手低手,股票应该是赚钱者为王!

Daryl 2010-06-25 09:46

北京时间6月25日消息，据国外媒体报道，雅虎首席执行官卡罗尔·巴茨(Carol Bartz)周四在公司年度股东大会中表示，雅虎当前的股价过低。巴茨承诺，雅虎将大幅提升公司利润率，完成与微软的搜索合作，并谨慎管理公司亚洲投资，来在不久的将来增加股东价值。 在当天的股东大会中，当有股东就

公司股票价格提出问题时，巴茨表示，“我们也认为股价在14美元、15美元或是16美元徘徊，雅虎的股价太低了。”在过去的6个月时间中，雅虎股价下跌了近10%。而纳斯达克综合指数同期的跌幅仅为2%左右。雅虎股价在今年4月曾接近19美元，但周四时仅为14.83美元。　　巴茨在股东大会中表示，她希望把公司的利润率从当前的6%提升至24%。巴茨说，“6%确实不值得尊敬。”巴茨表示，公司削减支出主要的部分将来自于雅虎与微软已达成的搜索广告合作交易。根据两家公司已签署的协议，微软最快将在今年年底控制雅虎搜索引擎的内部工作。巴茨说，与微软的合作关系极具吸引力，因为网络搜索“差不多变成了商品。”微软将维护支持两家公司搜索业务的“水管设施”，来同谷歌进行竞争。巴茨表示，“让我们看着谷歌和微软在数据中心的数量和等等问题上大打出手吧。”原文出自【比特网】，转载请保留原文链接：http://net.chinabyte.com/354/11392354.shtml

Daryl回复Daryl　　2010-06-25 09:47

她还强调，微软和雅虎当前在美国搜索市场的联合份额达到了30%。互联网流量监测机构comScore的统计数据显示，微软和雅虎今年5月在美国搜索市场的份额为30.4%，远落后于谷歌的63.7%。不过一些分析师已对微软和雅虎提升各自搜索份额所使用的方式提出了质疑。　　当问及雅虎是否会退出对阿里巴巴集团的投资时，巴茨表示，“持有阿里巴巴集团的股份，是雅虎看多中国市场的一种好战略。”不过由于阿里巴巴网站之外，阿里巴巴集团旗下资产均为上市，因此很难评估阿里巴巴集团的市值。巴茨说，“总有一天，我们将能够解冻这部分投资。”　　一位投资人向巴茨抱怨说，雅虎首页的新闻质量出现了下滑，他说，“我现在已经把谷歌设为了主页。”巴茨对此回答说，“噢，我们会努力工作，重新把你拉回来。”　　雅虎股价周四在纳斯达克市场常规交易中报收于14.83美元，较上一交易日下跌0.40美元，跌幅为2.63%。过去52周，雅虎最低股价为13.97美元，最高股价为19.12美元。原文出自【比特网】，转载请保留原文链接：http://net.chinabyte.com/354/11392354.shtml

Daryl回复Daryl　　2010-06-25 09:49

段大哥是不是去参加股东会了?

段永平回复Daryl　　2010-06-25 10:48

没去。

禹廷　　2010-06-24 23:55

段总：你好，我们知道您是从做企业到投资，有对企业很好的了解过程每个环节看的很透。我们小的投资人也要这样走吗？有其他方法了解一个企业吗？（价值投资吗）谢谢。

段永平回复禹廷　　2010-06-25 10:18

不知道

---

putong001　　2010-06-25 08:16

“如果炒股票就能赚大钱,大家就都不用这么辛苦地坐在这里了。”李嘉诚在长江实业中期业绩发布上炮轰香港股民的投机心理。对于李嘉诚这个实业家而言,唯有“市盈率低且股息高的”股票才能吸引他的注意。呵呵，李投资都看的很长远。七十年代在香港郊区拥有工业地产、还有老仓库码头的一家上市公司都被他悄悄收购股份，然后直到控股。后来八九十年代人口爆炸，那些工业用地都变成商业住宅开发，只向政府补了一些工业用地转商业地产的费用。

---

xuexi8feite　　2010-06-24 21:16

阿段，不知道宏观经济谁说的更客观一些。

---

xuexi8feite　　2010-06-24 21:07

巴曙松这个经济学家怎么样？有人关注过他吗？他写了本书《中国金融大未来》有人看过吗不知道怎么样？

---

szyluck@126　　2010-06-23 08:54

雅虎的亚洲资产包括35%的日本雅虎和40%的阿里巴巴集团,而阿里巴巴集团持有75%香港上市的阿里巴巴网络.日本雅虎: $209亿雅虎持有权益:34.79%股票价值:72.71亿税(40%):29.08亿税后价值::43.63亿雅虎包含价值: $3.08阿里巴巴.COM雅虎通过持有阿里巴巴集团持有在香港上市的阿里巴巴网络30%股份市值:101亿(美元)雅虎持有权益: 40%*75%=30%股票价值:30.3亿纳税(40%):12.12亿税后总价值:18.18亿雅虎每股包含价值: $1.28亚洲资产合计: ((1.28+3.08)*14.1566=61.72亿雅虎价值:182.47-61.72=120.75亿雅虎2009年的每股收益$0.42,但只有$0.17是美国雅虎的营业收益:0.17*14.166=2.41市盈率=120.57/2.41=50.06当然,这里面还包括有大家最看好的阿里巴巴集团未上市的资产--淘宝和支付宝没有计算,但美国雅虎的情况越来越糟糕,之所以能有50倍市盈率,就是大家看中了其持有的40%部分淘宝和支付宝,所以段永平说按现在雅虎的价格,淘宝和支付宝是白送的观点,我不敢苟同.当然也不能说雅虎就现在的价格就肯定高估,因为淘宝和支付宝很难计算.但绝对不是白送的喔.

betterlife回复szyluck@126 2010-06-23 20:19

40%的纳税指的是什么?

段永平回复szyluck@126 2010-06-23 21:48

这个算法的几个问题：1，这里的30%和40%的税不一定要交，而且理论上有很多办法可以不用，尤其是当亚洲资产远大于美国yahoo时（比如可以用分股的办法）；2。yahoo并不一定会越来越不好，顶多也就是份额下降而已，总额还是有可能保住或提高的。3白给的意思是相对于其本身价值而言不用花很多钱的意思。

szyluck@126回复段永平 2010-06-24 15:52

但是最近看到yahoo一位副总裁声称：yahoo的竞争对手是整个互联网。无语，觉得，yahoo的难题在于没有想清楚做什么，或者说是找不到转型的战略。yahoo现在基本上在吃老本。如果让孙正义去当ceo可能还有希望，老巴茨创新举措不够。

betterlife回复段永平 2010-06-24 20:24

受教了，谢谢

betterlife回复szyluck@126 2010-06-24 20:38

这些转型战略的意义估计短期很难看出效果。个人觉得老巴茨也不错哈，她需要时间来证明，三年后再做评论吧！

---

lzg54 2010-06-24 13:04

晨报讯 日前公布的《非金融机构支付服务管理办法》规定：“外商投资支付机构的业务范围、境外出资人的资格条件和出资比例等，由央行另行规定，报国务院批准。”这一规定，可能迫使腾讯、阿里巴巴在内的一些互联网企业调整其股权结构。 目前第三方在线支付公司中，阿里巴巴旗下的支付宝拥有中国在线支付市场近五成的份额，阿里巴巴作为出资人，其最大股东中包括美国的雅虎和日本的软银。一在线支付公司的高管对媒体表示：“我们将不得不调整我们支付业务的股权结构，而几乎所有在中国市场上有份量的公司也都得调整股权结构。”此前上海环迅公司的一位人士也对记者表示，目前在线支付的前十大公司中，多少都有一些外资背景，这些公司申请支付许可证会遇到什么问题，仍需央行进一步发布后续文件。 而对腾讯，新规的影响可能将更深远，一方面腾讯是香港上市公司，一方面腾讯股东中，南非的最大媒体公司Naspers自2001年开始投资腾讯，目前是腾讯第一大股东，持有34.7%的股权。这无疑对腾讯旗下的的“财付通”申请支付许可证产生一定的影响，如此央行办法可能迫使腾讯对其公司股权结构作出更大的调整。学长对这个消息怎么看？虽然还没有出更加具体的规定。

betterlife回复lzg54 2010-06-24 20:16

还是耐心等等央行的另行规定吧。

---

qkhhfvmq 2010-06-23 19:32

段总.我想把一笔钱给私募打理.您认为怎样选择好的私募?

段永平回复qkhhfvmq 2010-06-23 21:21

大概要看管的人的理解了。

qkhhfvmq回复段永平　　2010-06-24 08:04

呵呵.要是能知道管理人理解比较深.那我的理解也不会差到那里去.要是我能理解我就不会找他们了.您给我们说说识别好的管理人的外在标准吧?

qkhhfvmq回复段永平　　2010-06-24 08:24

您看这样对么.我认为一段历史业绩既是外在标准也是内在标准.也是最简单的办法.

茶水铺回复qkhhfvmq　　2010-06-24 12:56

听他言，观他行。感觉私募把客户价值最大化不容易啊，不少是公司价值最大化，比如说在可买可不买的时候，自己做的话一般都是等一等，私募一般都出手了，不出手公司怎么有钱赚，如果再跌，那就继续发信托。给赵丹阳打理应该不错。

八次方回复qkhhfvmq　　2010-06-24 13:09

我对私募比较了解，我觉得主要是看你的投资风格要和那个私募风格相匹配，比如都是长期投资等等。如果你是想赚快钱，而私募的风格是稳健的长期盈利，这样的双方合作就不太理想。 当然以前的私募业绩是一个衡量的标准，但是过去的不能完全代表将来的业绩。

liuyu_share回复qkhhfvmq　　2010-06-24 17:56

巴菲特早期的合伙公司，巴菲特是收取收益超过长期债券利率之上部分的25%，按年结算收取。我觉得如果是价值投资，这个结算期限能更长（例如3年，5年），可能是对大家都更好。对于历史业绩，要看历史长短，真实性，投资风格（是不是价值投资）。管人要诚实，理解价值投资。感觉找一个好的私募，和找一家好的公司差不多，只是不用等便宜的价格。

一万颗星星　　2010-06-24 17:36

[表情]

南京人　　2010-06-24 17:16

这个帖子评论太多了,要不就步步高音乐手机的"非诚勿扰"话题开个新帖

---

steper　　2010-06-23 17:12

以前看过一段文字，写巴菲特怎么给地震险定价收保费的，很有意思。法国队在争取小组赛出线权的背水一战中以1:2不敌东道主南非队，因此早早结束了本届世界杯之旅。早在今年3月份，巴菲特就对CNBC表示，如果法国队最终夺冠，伯克希尔·哈撒韦(Berkshire Hathaway)将向一名保险客户支付3000万美元。大家算一下，巴菲特为这一保单收费大概多少？为什么？

steper回复steper　　2010-06-23 17:13

欧洲最大的零售商家乐福曾在网站上公布了一项促销计划，如果法国队最终获胜，那么购买纯平电视的消费者将得到退款补偿。如果法国队杀入决赛但未能取胜，消费者将得到半数退款。家乐福发言人对此未予置评，因此目前不能确定家乐福就是该投保客户，但可能性很大。

art753回复steper　　2010-06-23 17:52

3月份法国夺冠的赔率是12-17，巴老的收费应该在350-500万美元。（50%安全边际）

algor回复art753　　2010-06-23 18:40

art753，你的概率功底很好，计算过程是怎么样的?

xlli777回复algor　　2010-06-24 11:16

3000万/(12×50%)=500万3000万/(17×50%)=353万

algor回复xlli777 2010-06-24 16:36

计算的关键是赔率怎么确定的呀?

xlli777回复algor 2010-06-24 17:05

上网查

---

michael66ng 2010-06-24 16:17

阿段，您好。我问点有关生意上面的事情。看到一个访谈的节目视频，你说自己在当年创业的时候，主要工作是做国内市场这块。能谈下你当年是怎么做的吗？我现在是在做国内贸易。所以很想听听你的经验之谈。谢谢。

茶水铺 2010-06-23 22:24

早在四年前，上海《第一财经日报》就曾报道了富士康普遍存在工人超时加班等员工权益受损的问题。当时惹恼了郭先生，于是立刻公开起诉该报两名记者“侵犯名誉权”，并索赔3000万元之巨。更让人震惊的是，该案居然被深圳中院受理，且冻结两记者财产的申请竟得到法院支持。由于富士康当初动作太大，最终在各方压力下宣布撤拆。

茶水铺回复茶水铺 2010-06-23 22:30

国际新闻ZIYOU组织“记者无疆界”致信苹果CEO史蒂夫-乔布斯，希望乔布斯能够说服iPod代工厂商富士康撤销对《一财》两名记者的诉讼。中华全国新闻工作者协会表示要了解真实情况，维护记者权利。

茶水铺回复茶水铺 2010-06-23 22:35

前几天看报纸，富士康前高层领导说“他（郭先生）晚上工作到十点，下属不敢提前走也跟着到十点，下属的下属也是”管理真的是有点问题!

xlli777回复茶水铺 2010-06-24 10:52

主要问题是郭先生工作到10点是为了自己的企业，而且下班以后就去找什么玲什么玲玩儿去了，下属的下属工作到10点是为他人做嫁衣裳，而且下班以后玩儿蛋去了。

Ontheway回复茶水铺 2010-06-24 13:23

这样的企业文化很恐怖，不知道是不是真的？只要时间安排好，根本不用加班。

茶水铺回复Ontheway 2010-06-24 14:55

我报纸看到的，那个高层领导人名我忘记了，职位我也忘记了，记得是好大好大的职位，郭先生下来就是他了吧，真不真我就不知道，不过十几跳那可是真的。

一叶知秋 2010-06-24 06:23

吼吼，新人来混个脸熟看到topcp对格力电器有一定研究，我也对格力电器很感兴趣，对格力的领导层还是比较放心的，无论是人品还是能力，不放心的还是行业自身的问题，格力现在在家用空调占有率已经比较高了，不知道这个细分市场的成长性有多少，格力在这块市场的提升空间还有多大格力新的增长点应该是商用中央空调，目前该部分业务占比还不高，市场空间应该很大，这会是格力很大的利润增长来源，以格力在家用空调市场的表现，在商用中央空调市场上还是很值得期待的格力一直坚持走专业化的道路，专注于空调市场，至少在短期看没有多元化的倾向，如果未来空调市场饱和，格力进军小家电业务是迟早的事格力目前市值接近400亿，年盈利30来个亿，目前应该处于青年接近壮年的阶段吧，保守的说，格力市值（非年盈利）向上有5倍的空间，乐观的话，10倍也是可以期待一下，到时候格力可能就步入缓慢成长阶段了，指望大象跳舞可能有点困难不知道topcp对格力的估值怎么看，个人综合起来的买入点是就当下静态的这个时点来说，16块以下可以考虑开始买，14块以下比较理想

Ontheway回复一叶知秋 2010-06-24 09:01

我对格力也比较感兴趣，我觉的只要房地产商还在，格力就应该在。中国的居住住房建设还远远不够。保守点估计，家用空调这快，格力只要保持目前这个量就行，毕竟家用空调的销售量挺大了。这是未来现金流的保证之一。关于商用空调，空间还很大，以格力在空调领域耕耘了证明多年，在董明珠的带领下，应该会用突破。这里可以可以给为了的现金流提供证据。这里我有个问题：我不知道关于商用，他们有没有什么具体的目标，时间？？？还有就是董姐今年多少岁了？？？这是未来现金流增长的强大保证。还用小家电，我不知道格力现在和未来是不是用oem的办法？然后利用空调的销售渠道（这个是他们的免费资源）。 用oem的好处是不用再投资工厂设备。利用的空调的销售渠道进行销售其他小家电，这个需要待查，我好像没看到格力在空调专卖店里卖其他东西。另外是否oem小家电？我也不清楚。总的的来说小家电也是未来现金流来源之一，只是这是红海，不要期待太多。其实您说的和我说的差不多，我相信大部分人都这么看。只是我没有估计未来具体的数据。我觉的用“未来现金流提供证据”这样的说法比较好点吧。至于买入点，看您拿多久，如果是5年以上，我觉的现在的价钱不贵。那时间拉长了，复利会展现出它的魅力。如果是1年的话，那就不要买了。这里有个问题,不知道董姐还会干多久？这个挺重要的（呵呵，从段总那学来的）

一叶知秋回复Ontheway 2010-06-24 13:00

格力的核心竞争力是产品的技术含量，高质量和营销中渠道优势，从格力的战略重心从家用开始象商用转移，可以推测家用空调市场空间可能相对有限，这个细分市场的成长性也许已过高峰期，加上行业内无休止的价格战，并且需要考虑格力目前占有率已经不小提升空间有限而商用空调毛利率水平应该比家用要高不少，如果能提供差异化的高技术含量的产品，这个细分市场的竞争未必有家用市场那么惨烈，所以战略重心转移我是比较看好的至于估值和买入区间，是为了缓冲和控制下行幅度，为可能的经营不及预期准备安全垫，为预期高成长付出高溢价结果未必理想，拿格力来说，一季报明显不及预期，而且理想的买入点可以提高收益率，机会很多错过一次又不会怎样

Ontheway回复一叶知秋 2010-06-24 13:09

你能证明格力的重心向商用空调转移了吗？

topcp回复一叶知秋 2010-06-24 13:12

我买的比较早，因此现在也没太关注多少钱能买。格力还有成长期是肯定的，只是再像上一个10年，复合增长30%似乎有点难（不过也没准，董明珠总能作出超乎意料的事，4，5年前就有人说格力已经到顶，这几年也坎坎坷坷的走过来了）。我比较保守的估计是5年每年复合增长15%，超过5年要看进军新市场的情况，或者出口情况等，家用空调不下跌就可以了，不指望还能增长多少。

topcp回复Ontheway 2010-06-24 13:23

中央空调是下一个利润增长点，家用的也不会不做的。只是家用的想大幅增长比较难了，中央的利润高，现在看还是不错。

Ontheway回复topcp 2010-06-24 13:33

我知道中央空调是下一个利润增长点，问题是大家都知道是好东西，都来搞，格力能搞好吗？我是不知道，您能否告诉我更多的一些客观信息。

topcp回复Ontheway 2010-06-24 13:43

500亿的折现是现在500，每年按照一个增长算，在扣掉折现，比方说每年涨10%，折现8%，那就是500X1.1X0.92。中央空调竞争也是很多，国际的开利，大金，国内的美的什么的，这些都有实力，但整个市场还很大，首先国内市场不可能永远被几个国外的占了，中国我预计300亿的市场规模，我认为格力能到100亿，时间不知道，预计5年吧，现在已经每年有40亿了。

topcp回复一叶知秋 2010-06-24 14:06

1季报利润同比增加15%，还算正常呀，符合预期呀

Ontheway回复topcp 2010-06-24 14:13

格力的年报挺有意思的：1，没用把商用空调和家用空调的销售分开写。2，没有对市场进行分析，尤其是商用市场。

topcp回复Ontheway 2010-06-24 14:31

国内大多数年报都没什么用，写的实在太简单，估计也是怕给对手看吧，港股的有的年报都能看到竞争对手的名字

Ontheway回复topcp 2010-06-24 14:38

我也想可能是怕被对手看。另外有意思的是，有些国企的年报的宏观分析写的非常精彩，有一个叫横店东磁，非常精彩。

topcp回复Ontheway 2010-06-24 14:52

是吗，那我去看看

思行 2010-06-23 22:05

：【巴菲特：股神变赌神】法国队在争取小组赛出线权的背水一战中以1:2不敌东道主南非队，早早结束了本届世界杯之旅。而巴菲特则赢了一场不小的赌注。早在今年3月份，巴菲特曾表示，如果法国队最终夺冠，伯克希尔哈撒韦将向一名保险客户支付3000万美元。这个投保客户可能是对赌法国队胜利的公司。(大洋网)

思行回复思行 2010-06-23 22:06

[表情]

思行回复思行 2010-06-23 22:15

巴老赌大概率，确定性强的。巴菲特用弹珠赢回给儿子们的零花钱，因为他知道弹珠台的秘密。

xlli777回复思行 2010-06-24 10:54

哇塞，看起来有点儿“顺巴者昌，逆巴者亡”的感觉啊～

思行回复xlli777 2010-06-24 10:57

不是这个意思。巴老做这个决定，肯定经过仔细的分析，不然不会去狂语的。

茶水铺 2010-06-23 22:51

这是比尔?盖茨推荐了多次的一本书《世界是平的》，欢迎阅读。

痛，并快乐着 2010-06-23 22:29

感觉烟蒂型的股票不忒好找，然后开始寻找成长型企业...

痛，并快乐着 2010-06-23 22:24

很高兴和这么多人讨论投资有段总和我们一起讨论 感到很欣慰， 感觉就是不一样挨``

南京人 2010-06-23 15:52

这儿高手真多啊,尤其还能得到段总画龙点睛式的指点,是个学习价值投资方法的好地方,好多发言值得仔细品鉴.以感恩的心态认真学习,参与探讨,放弃争论.

Daryl回复南京人 2010-06-23 16:01

以感恩的心态认真学习,参与探讨,放弃争论.

Daryl 2010-06-23 00:16

在线支付面临新规则 腾讯阿里巴巴被迫调整持股2010年06月22日 17:01 凤凰网科技据《金融时报》22日报道，中国人民银行本周一出台了《非金融机构支付服务管理办法》，其中有关在线支付的新规定称，央行将对具有外资成分的在线支付服务企业进行限制。这将迫使包括腾讯和阿里巴巴在内的中国互联网公司对其股权结构进行调整。限制外资该《管理办法》规定，允许像阿里巴巴这样的非银行企业提供第三方在线支付服务。这一举措第一次为蓬勃兴起的电子商务市场树立了法律基础。尽管新规定允许第三方支付服务提供商从9月份开始，向央行申请营业牌照，但是央行也明确地将外资入股的公司排除在了监管框架之外。阿里巴巴旗下第三方支付平台AliPay在中国在线支付市场具有70%的份额，而美国雅虎和日本软银公司是阿里巴巴的大股东。央行表示，“关于外资银行业务范围、外资银行参与在线支付业务要满足的要求以及外资投资比重等的规定，央行将出台专门规定，并向国务院提交审批”。业内人士则表示，他们确信央行限制外资的这一举措，将有助于保护中国银联旗下在线支付平台ChinaPay。或被迫调整股权结构据报道，阿里巴巴管理层正在考虑将从集团AliPay剥离。而该规定对腾讯的影响似乎要更深远。公司由南非媒体集团纳斯帕斯（Naspers）部分持股，并在香港上市。与AliPay不同，腾讯的支付业务并不是一个独立的法人实体。新规定可能会导致腾讯对其股权结构进行大规模调整

Daryl回复Daryl 2010-06-23 00:18

多么伟大的社会主义市场经济，哈哈

art753回复Daryl 2010-06-23 03:11

臆想：第三方在线支付最终由国有银行主导，这只需要银行提高网络服务即可。而第三方支付本质上是信用，民营企业只应是辅助，这才符合党章和宪法。支付宝适当的时候剥离阿里，被银联并购，或者干脆送给国家，马云也光荣入党。财付通本来腾讯就没有收费，也是腾讯的次要业务，送出也乐得个顺水人情。这样的结果，既没有影响各自的业务，也不需要伤筋动骨的股权变更。

Ontheway回复art753 2010-06-23 10:17

[表情]

Daryl回复art753 2010-06-23 14:39

[表情]

茶水铺 2010-06-23 13:26

投资除了等待结果，这个过程也是很有意思的

Ontheway回复茶水铺 2010-06-23 13:38

呵呵

盛世天空 2010-06-23 13:24

世界杯:美国 VS 阿尔及利亚 美国Pacific time 06-23，07:00AM

一万颗星星 2010-06-23 12:32

[表情]

一万颗星星 2010-06-23 12:32

段先生好多天没发新帖了

---

yangmeng133 2010-06-18 10:15

房利美,房的美要退市,那些买了他们股票的人怎么办啊?

段永平回复yangmeng133 2010-06-19 19:40

那没上市的公司的股东怎么办?

红星照我去战斗回复yangmeng133 2010-06-19 22:58

好像是换到外汇市场上交易了去吧，记得新闻播报上说过。可以去查查。

yangmeng133回复红星照我去战斗 2010-06-22 11:03

真是苦了那些投资者啊!!

yangmeng133回复段永平 2010-06-22 11:04

真应了那句话,投资有风险哦!

科科回复yangmeng133 2010-06-22 16:22

段大哥和巴菲特的意见是投资和市场无关。

yangmeng133回复科科 2010-06-23 10:05

[表情]

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 80 篇 日本、韩国、美国都出线了!

2010-06-25 10:46:40 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120105251046409 45

希望其中有一个能进4强。
韩国算是为日韩世界杯上的表现正名了，02年世界杯上裁判的表现真突出。
下次看到中国队在世界杯上的表现大概要等到世界杯在中国踢的时候。

文章评论

一万颗星星 2010-06-27 20:10

几乎差不多任何价位买进茅台都只是输时间，不会输钱，如果你对茅台真的了解的话。

古董无言回复一万颗星星 2010-06-27 20:16

我记得当年属于长虹的年代里，长虹的老总也讲过这句话：任何时候买入长虹都是对的！其结果可想而知。当然你会说长虹怎么能够与茅台比较呢！别忘了，进入资本市场最重要的是什么！

topcp回复古董无言 2010-06-27 20:23

只要知道未来能发生什么就可以了，不用知道达到的时间，长虹和茅台不是一个东西，不能比。当然为了怕自己出错，当前的买入价格好还是必要的，但不能斤斤计较就是了。只要不是高的离谱就可以。

一叶知秋回复一万颗星星 2010-06-27 20:26

非常不赞同假如时间退回到茅台刚上市，盈利规模还比较小时，付一些溢价购买问题倒不太大，盈利成长会以时间换空间，而现在茅台市值和盈利规模已经比较大，成长性面临放缓的时候，再任意价格随便买的话风险其实不小，纵使不亏钱，收益率不会太好

henry6688回复古董无言 2010-06-27 20:33

电子产品和品牌酒的商业属性完全不同。从巴菲特的“具有护城河的产品”和“不具护城河的产品”的角度理解也可以。现代自由竞争的商业社会中，具有长期竞争优势的产品与一般性的价格竞争型产品在一段时间后其产生的经济效益将会出现巨大的不同。理解了这一点，就能理解茅台和长虹的区别了。

henry6688回复一万颗星星 2010-06-27 20:34

高见。同意。

一叶知秋回复一万颗星星 2010-06-27 20:35

如果说非要闭着眼睛任意价格随便买个的话，我会选择葡萄酒行业中的张裕，而不会是白酒行业中的茅台，相比起来觉得前者的赢面或许更大

一万颗星星回复一叶知秋 2010-06-27 20:37

看各自怎么理解了！

betterlife回复一万颗星星 2010-06-27 20:37

请问：茅台酒的消费群体是哪类人？我爱喝酒，但喝不起茅台。

betterlife回复betterlife 2010-06-27 20:48

是谁在喝驻京办的茅台？【http://www.022net.com/2009/4-13/502121232556861.html】

一万颗星星回复一叶知秋 2010-06-27 20:52

有两点需要说明，我说的任何价位不是说一千款钱一股去买茅台，而是在目前价位左右。其二，茅台的成长丝毫没有放缓的迹象，我是指和01年，02年时比较，你所说的规模比较大了，我不太认同，是比可口可乐大了还是比百事可乐大了呢?谁规定中国的饮料企业就不能比世界上最大的饮料企业还大呢？我觉得未来五十年里茅台的市值完全有可能超过百事可乐！O(∩_∩)O~思维的定势有时也需要改变一下哦

一万颗星星回复betterlife 2010-06-27 20:54

[表情]

一叶知秋回复一万颗星星 2010-06-27 21:08

茅台和可口可乐，百事可乐没有可比性，茅台的目标受众是小众的，奢侈品，百事，可口可乐的目标受众是大众的，普通快销品，百事可口可以全世界复制，茅台不可以，哪个比较容易饱和可以自己判别对企业成长性的判别不是看过去的报表，那些是过去式，买企业看的是未来，过去的高成长不代表未来可以维持，当对企业的高预期最终没有达成时，市场会用脚投票的，价值回归是很正常的事

betterlife回复一万颗星星 2010-06-27 21:12

网上有些文章论述了茅台业绩和社会腐败有很大关系，结论似乎是越腐败茅台业绩越好。所以我觉得看好茅台的价值投资者应当就是坚信社会腐败在未来相当长一段时间不会根除。如果种观点成立，买茅台的时间就应该是政府反腐严打的时候，茅台业绩可能暂时出现影响，股价回落，这时才是继续买入的良机，等反腐严打风暴过后，业绩又会飚升了。

一万颗星星回复betterlife 2010-06-27 21:41

那是你想象的

topcp回复betterlife 2010-06-27 21:44

如果没有喝过茅台酒的人，我觉得没有必要讨论茅台，因为你根本不知道什么是好东西什么是坏东西，如果你认为茅台只是一个商标，他跟二锅头酒没什么区别的话，那就没什么讨论的了。

topcp回复一叶知秋 2010-06-27 21:46

泳装和皮衣也不同，他根本不是一个概念。

古董无言回复topcp 2010-06-27 22:04

其实我也不是拿长虹与茅台比，只是“***公司任何时候买都是对的”这句话让我记起了长虹老总曾经说过的话而已。当然，如果说茅台今后价格能够达到几万/股，现在的100元买入和200元买入是没有区别的。

一万颗星星回复一叶知秋 2010-06-27 22:05

我不知道茅台是不是奢侈品，或许是吧，但我看的是我身边的人，包括工人农民解放军知识分子在内的大多数最普通的人他们都和过茅台，当然了他们不是经常的喝，但有一点是肯定的，所有阶层的人喝过茅台后无不为它的醇香所陶醉，没有人会觉得高价买的茅台酒会不值，相反美好陶醉的感觉只会提醒人们，真不愧是“国酒”，以后能再喝到就最好了。美好甜蜜的回忆会伴随着人们好长时间的，这个是不喝茅台的人永远无法体会的，还有一个全面认识茅台的的好方法，就是好好喝上多少瓶茅台！真的，很有用。

topcp回复古董无言 2010-06-27 22:05

呵呵，几万也是随口说的，只是一个比喻，我这辈子估计看不到这个价格了。

一万颗星星回复topcp 2010-06-27 22:08

严重支持！

古董无言回复henry6688 2010-06-27 22:21

学习了

一叶知秋回复一万颗星星 2010-06-27 23:10

我只是建议有些东西得用常识判别一下，主观想当然好像不太好，茅台面对的是一个特定的细分市场，市场规模和成长性处于什么周期不能不考虑吧，如果茅台刚上市，产能开始扩张时找个合适时机买入那叫眼光，到今天产能到一定程度，价格也提到不低的位置，成长曲线要拐头的时候才开始准备介入是不是好的选择就见仁见智了，周围朋友喝红酒的越来越多，喝白酒的越来越少，顺着消费趋势还是有点意思的茅台市值现在1000多亿，股价涨到上万到几万？市值10万亿到几十万亿？呵呵

topcp回复一叶知秋 2010-06-28 07:20

我想听听你说张裕的分析，但别说周围朋友喝葡萄酒的越来越多这样简单的话，喝的多了是不是一定都喝张裕，整个行业的增长并不一定代表所购买的企业也一定增长，或者增长跟行业平均值相同。希望你说说对张裕的分析。

topcp回复一叶知秋 2010-06-28 07:43

现在世界上最大的高度酒酿酒公司现在的市值是4000亿，如果他能每年增长10%，10年后他就会到1万亿。

一万颗星星回复topcp 2010-06-28 19:02

我们还是有机会听听段先生怎么说吧

wusheng0053回复topcp 2010-06-28 19:35

谁说没有喝过茅台酒，酒的确好喝，但喝不起。我喝过几次都是当官的朋友用公款消费的。我有几个很有钱的朋友，他们用自己的钱都不舍得买茅台喝，都是喝剑南春和郎酒。并不是剑南春和郎酒比茅台好喝。茅台肯定很容易提价，提到一千元一瓶也肯定有人买，但不是买给自己喝的。

一万颗星星回复wusheng0053 2010-06-28 19:40

喝茅台的不买，买的不喝，O(∩_∩)O哈哈~有趣的社会现象！

henry6688回复betterlife 2010-06-28 20:02

其实是越反腐败茅台的业绩越好。理由为：中国的贿赂经济一时半会好不了，当反腐败厉害的时候，那些给官员们送钱的，送物的就是成为行贿和受贿的证据，官员们接受起来都会有所忌惮。在这种情况下，送官员一箱50年的茅台年份酒，价值几百万，仅10瓶酒而已，消费品，谈不上行贿受贿，中纪委调查时，说喝掉了，中纪委也没办法。官员反过来可以将这箱酒去变现，又落不下受贿的嫌疑。所以，在反腐倡廉叫的最凶时，茅台酒销量反增，尤其是价值更高的年份酒。。。。。。

topcp回复wusheng0053 2010-06-28 20:33

中国的穷人还很多，因此才有这样的情况。准确的说中国还没有庞大的中产阶级，大概年收入在50万-100万之间的人，如果有大量的这群人出现，这点酒的消耗就不是问题。

wusheng0053回复henry6688 2010-06-28 20:39

什么股票不便宜都不能买，不管上市公司有多伟大。茅台也一样。中石油赚钱够多了吧，每年一千多亿，每样优势都有，它探明的石油和天然气储藏量价值有8万亿元，这样算下去，除去成本，它以后的现金流最保守也有4万亿左右。但开采可能须要几十年。但它现在的市值达到了2万亿，我认为还是不便宜。

wusheng0053回复topcp 2010-06-28 20:56

我认为奢侈品在哪个国家也不是大多数人能消费得起的。如果真的有一天中国人每年收入都有100万元的话，我认为茅台卖的价格比现在多二十倍。现在美国够多中产阶级了吧，也不见得他们喜欢什么就买什么。

topcp回复wusheng0053 2010-06-28 21:06

首先，不便宜的概念很大，对我来讲就是做一个大企业到世界500强巨型企业这一段的，因此1000亿的市值可能不算便宜，但世界上还有4000亿市值的酒类企业，也不算贵到哪。其次，奢侈品最大的好处是抗通胀，如果这个基本的要求能保证，一旦看错那亏不到哪。再次，酒有千年的历史，美国也好，中国也好都会有人喜欢喝，只要有部分人喜欢就足够了，这个不同饮料，可口可乐10年前似乎也2块钱，现在好像还这个价，而酒10年涨了1倍多，喝的人还在增多，而一瓶酒是400瓶可乐的价格，但他们都是快速消费品。

一万颗星星回复topcp 2010-06-28 21:14

[表情]

wusheng0053回复topcp 2010-06-28 21:32

我认为拿茅台不能和世界上4000亿市值的酒类企业来比。首先白酒类消费不会是世界的主流，所以茅台的主要消费市场在国内，你想让世界上很多国家喜欢茅台是不可能的。而茅台现在在国内的市场消费有百份之八十以上办事，送礼和官方消费。在我们这个城市里有些公司，每年都要购买几十万元的茅台酒。都是拿来接待上级和送给有关人员。七十代的时候，茅台酒买8元钱一瓶，哪时候的工资在20—30元左右，还有些人买来喝，现在拿几百元买茅台酒的人很少。

wusheng0053回复topcp 2010-06-28 21:42

本人喝可口可乐喝了最起码超过近一千瓶，每瓶两块一共消费了二千元，而茅台酒一瓶没有买过。

一万颗星星回复wusheng0053 2010-06-28 21:45

[表情]

topcp回复wusheng0053 2010-06-28 21:47

有时候眼睛看到的只是其中一小部分，茅台的东西我也不想再多说，其实茅台的股票跟他的酒一样本不是大部分人应该拥有的。1、4000亿市值的酒消费主要在欧美，欧美的人口是中国的1/2。2、4000亿市值的酒企业主要销售来自夜场（酒吧，夜总会），而这一块中国的白酒还没涉足。3、办事送酒的人为什么送茅台，你也可以直接送800块钱，但那就不一样了，过年了送你父亲一瓶酒，那是对他的尊重，送领导一瓶酒，那是希望明年自己有好运，在国内也好，国外也好，礼尚往来从来就无法说的清楚。当然你

说因此造成的腐败是茅台的关系，那我看就有些牵强了，一个人喝酒会很无聊，其实酒只不过一种纽带。

一万颗星星回复topcp 2010-06-28 21:50

[表情]

wusheng0053回复topcp 2010-06-28 22:04

并不是说茅台酒引起腐败，而是腐败的人喝酒就喝最好的酒。我没有说茅台酒不好呀，茅台酒的确是中国最好的酒。我只是说茅台酒是普通老百姓消费不起的酒。如果中国政府动真格反腐败，茅台酒的消量就要降一倍以上。还有你说：办事送酒的人为什么送茅台，你也可以直接送800块钱。我和你说，腐败不是专送茅台酒，送钱的多的是。

价值投资奉行者回复betterlife 2010-06-28 22:22

消费能力强得很的公费消费者。

Ontheway回复topcp 2010-06-28 22:50

您觉得如果出现什么样的情况茅台酒会不行，或则说什么样的发展方向/方式会让茅台不行？我想到一点，过多的发展低端酒。

一万颗星星回复Ontheway 2010-06-28 23:28

过多的发展低端白酒不会使茅台不行，这不是最重要的，顶多使茅台乱一点，如果它不行了只有一种情况，就是茅台的国酒地位得到了改变，但这种可能性又是微乎其微，O(∩_∩)O~茅台的价值你就自己估摸吧！

一万颗星星回复wusheng0053 2010-06-28 23:29

[表情]

晓生回复一万颗星星 2010-06-28 23:47

白岩松10问中国证监会：1.为什么在当初一千点时放QFII进场？ 2.为什么B股在最高点对国内人民开放？ 3.为什么中石油香港发行价格仅1.1港元.大陆发行价格16.7元人民币,高达10多倍.仅0.1元面值的紫金矿业A股发行价人民币7.13元,H股复权发行价0.36港元.相差20倍.公平原则在哪里？4.为什么建设银行上市1块钱1股卖给美国商业银行20%的股权，09年让他白赚1300多亿人民币。5.为什么一开始就把泡沫化的股票发行给国人,而有投资价值的发行价格1.1港币发给外国人？ 6.为什么在国外股市最高点对内放行QDII基金？ 7.为什么平安（名为“中国平安”，实为洋人控股）可以如此大规模疯狂抢劫国人的血汗钱？ 8.为什么美国次债危机刚刚开始发作的时候，却正是QDII出海的时候要国人去买单，这些都是巧合吗？ 9.我们的政策究竟是为什么人服务的？ 10.难道这其中真的没有利益交接和利益输送的猫腻吗 ?你们证监会官员是为谁工作？又被谁操控着?

一万颗星星回复晓生 2010-06-29 00:23

这些问题都有道理，但仅仅是道理而已！

InnerScorecard回复晓生 2010-06-29 01:15

第一眼看到这些问题，第一感觉是白岩松怎么会这么2，后来百度了下，发现应该是股民意淫的产物罢了，跟白岩松一点关系都没有如果真的要回答，我想回答其中一个应该就等于全部，比如第三个中石油的问题，你可以说不同的发行价对国内股民不公平，但如果看看现实，国内股民用他们的血汗钱来纷纷表示，16.7完全是对中石油的“严重低估”，我不知道为什么会产生这种冲动，但中石油A股上市第一天的确出现48的高位并以接近44元报收，如果说这是理性的话，那我们就得重新定义理性这个词了有些事情真的不能责怪别人，从相反的角度看，有哪个炒股（不是投资）赚钱的会跑去感谢证监会的？都归功于自己的“高瞻远瞩”罢了，这种亏了骂娘，赚了夸自己英明的态度，真的不好

不动鱼回复wusheng0053 2010-06-29 08:39

腐败没了，生存环境就变好了，老百姓就更加富裕了，你说是不?

wusheng0053回复wusheng0053 2010-06-29 09:02

不过话说回来，如果中国政府没有反腐败的决心，那么茅台市值上4000亿是有可能的。但是这是取决于政府的行为，这是我们无法猜测的。

Ontheway回复wusheng0053 2010-06-29 10:20

什么股票不便宜都不能买，不管上市公司有多伟大。。。----------我觉得对于投资者来说，安全边际是非常重要的。但是，面对成长型公司，如何取合适的安全边际，而不是过渡追求非常底的安全边际，是很难把握的。换句话说，非常安全的安全边际~合适的安全边际之间的模糊地带，真是不不好把握。好像老巴投资可乐就在股价稍稍高于市静率，非常低的成本让他非常的安全，非常爽的享受复利增长。但是，老巴好像错过了很多机会，他好像就错过了沃尔玛的机会（我不确定，请网友指正），我猜想他是不是由于过渡追求安全边际了，所以才错过。

dongtao1026回复晓生 2010-06-29 10:34

你说的这些当中，很多我都深有体会，对于证监会，我真的不知道该说什么好了。。。。。。

Ontheway回复topcp 2010-06-29 10:41

有时候眼睛看到的只是其中一小部分，茅台的东西我也不想再多说，其实茅台的股票跟他的酒一样本不是大部分人应该拥有的。1、4000亿市值的酒消费主要在欧美，欧美的人口是中国的1/2。。。。。。----------这几天，我看了我们关于茅台的讨论，我越来越觉得这个标的确实不错。我觉得投资之前回答一下几个问题就行。1，如果说茅台在策略上一个错误会导致它出问题，那这个策略是什么？（希望您能帮我说出1，2个您觉的最有可能发生情况）2，如果持有5年，现在的这个价钱合适吗？----我感觉安全边际再底点就好了，呵呵3，茅台的发展到顶了没有？---- 我看了仁兄的一些数据，我感觉还没有，因该是没有，也没有理由现在就到顶。 这个我很确信了。

wusheng0053回复Ontheway 2010-06-29 10:50

有的说巴菲特是以5倍的市净率买入可口可乐，而有的说是按接近账面价值买进。我也不知道哪个数据对。但可以肯定的是，他是以15倍的PE买的。要说老巴错过的机会就多了，他也错过微软（虽然说他和比尔。盖茨是铁杆哥们），他也错过了谷歌。段大哥教导我们，不了解的公司不要买。也许老巴没有看懂沃尔玛。段大哥买进网易赚了100倍，而老巴没有看懂，所以没有买。

一万颗星星回复Ontheway 2010-06-29 10:51

[表情]

Ontheway回复wusheng0053 2010-06-29 10:59

相反，我猜想他能看的懂沃尔玛。而微软，谷歌这些高科技公司在那个时候应该是看不懂（也有可能是看懂了，但却没有安全边际，所以也没有投）。补充一下：好像到现在老巴都不玩高科技。我觉的很把握安全边际在“尽可能的安全”到“合适”之间，主要是运靠气了，老巴都不一定搞好。

Ontheway回复wusheng0053 2010-06-29 11:03

有的说巴菲特是以5倍的市净率买入可口可乐，而有的说是按接近账面价值买进。我也不知道哪个数据对。但可以肯定的是，他是以15倍的PE买的。----------15的pe也有可能是接近账面价值，也有可能是5倍的市净率。

topcp回复Ontheway 2010-06-29 11:32

但看管理层的话，最大的问题就是不按规律办事，比方说以次充好，本来不能出厂的出厂了等等，在就是大的赤水河污染了，高粱不好了等等，这些都是致命的。现在的价格如果按照10年估值还是偏高的，我买的时候市场比现在乐观，其实什么时候买关键是看你是否能明白，否则买了一旦出现问题不知道是卖还是留，也是相当麻烦的一件事，所以说现在是否买关键还是看自己是否明白了，我说的只是我自己说的，这个跟自己明白还差的远，还是要做自己能力圈之内的事才行。另外我判断错的可能也非常大，毕竟也不是神仙，对于茅台是否到顶也不好说，总要不要检查才行，没准过一段时间我才发现有一个东西我没考虑到，而这个是致命的，这都不一定的。

Ontheway回复topcp 2010-06-29 11:51

谢谢您的解答。要是“以次充好”，那是诚信问题了。“赤水河污染了，高粱不好”那是天灾，控制不了，就不管了。我到担心“人祸”的问题，我有点担心资产配置的问题，因为卖酒每年会产生大量的现金流，管理层怎么鼓捣这些钱很重要，可能要持续观察了；还有就是，我感觉茅台不能买底档酒，因为危害其品牌价值（我想起了“派克后卖底价钢笔”的故事）。想问下您持有多长时间了？您说的“一旦出现问题不知道是卖还是留”，这里的“出问题”是什么意思？

topcp回复Ontheway 2010-06-29 11:56

出问题就是说本来你预期增长20%，结果增长了5%，你该怎么办，大概的这些。茅台手上有钱，当然现在主要是分红，最好的就是去收购其他的酒厂，当然郎酒这样的就最好，实在不行小酒厂也可以，来充实他的中端酒和低端酒等系列酒，这样才会形成稳定的产品体系。

八次方回复一叶知秋 2010-06-29 12:11

同意！

Ontheway回复topcp 2010-06-29 20:00

目前的价位，安全边际不够。我还是再等等。

Ontheway回复topcp 2010-07-01 10:09

topcp 兄，关于茅台，它的价值，我是比较清楚了，现在我想和您讨论价格问题。正如您说的，茅台一年挣100亿不是问题，我同意。100个亿是时间问题，而且能保持每年盈利100亿。另外，不知您是否认可，茅台100亿的利润在国内市场可能是天花板了，之后它的增长空间不会太大，除非茅台能大范围的打开国际市场，打开国际市场要看中国文化输出的程度。现在的问题是：如果这个100亿盈利能持续，那市场能茅台多少市值？段总说一句话：“当万科涨到3500-3600多亿时，我曾强烈建议我一个朋友应该卖掉，因为我觉得万科要持续赚300多亿是件很困难的事，你花3000多亿去赚不到100亿的年利润实在不是个好主意”基于此，对于不能有较大增长空间的公司，理性的市场最多给12到15的pe（不理性的市场，我就不说，因为不理性的市场可能会给很高的pe，我们挣的钱不是来自公司价值本身，而是别人的口袋里的钱）。那市值就是1200亿到1500亿。目前的时值大概1200亿，现在进入了，几乎没有利润的空间。我觉得现在市场给的市值是合理的，如果是合理的那我们就没有钱挣了。您说呢？不知道您是什么价位进入的？

一万颗星星回复Ontheway 2010-07-01 10:50

我非常喜欢茅台，不过已经在08年10份时已经卖出了，我卖出的原因是当时市场很疯狂股价涨得让人感到害怕，为了保险起见我卖出茅台，虽然不是最高价但我很知足了！目前股价有没有投资价值我不知道，反正我是不会买的，虽然我还很喜欢茅台。经过上市七八年的发展，茅台的复合增长率会降低这也是正常的，对于未来的十年复合增长我个人觉得不会少于百分之二十，算是个很保守的估计了，想想看未来十年全国人民的收入增长如果有百分之五十的话，那么我敢断言茅台的利润会在去年的基础上增长五倍！是不是我说这有点太大胆了，O(∩_∩)O~但这就是茅台，它的发展肯定是会超出绝大多数人想象的，呵呵，不说了，以后你就等着瞧好吧！

Ontheway回复一万颗星星 2010-07-01 11:01

“未来十年全国人民的收入增长如果有百分之五十的”如果这个成立的话，我也同意茅台会增长到5倍--也就是200亿。“未来的十年复合增长我个人觉得不会少于百分之二十”，那利润也超过200亿。

Ontheway回复一万颗星星 2010-07-01 11:02

如果您觉的这样的话，那你真是考虑投它了。

putong001回复一叶知秋 2010-07-01 11:19

这个分析很受用。

kevin_wu123回复Ontheway 2010-07-01 11:29

有的说巴菲特是以5倍的市净率买入可口可乐，而有的说是按接近账面价值买进。我也不知道哪个数据对。但可以肯定的是，他是以15倍的PE买的。----------您说的第一个逗号前面的那句话是正确的。这是他这一次买进的依据。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-01 11:31

数据本身都对。

Ontheway回复kevin_wu123 2010-07-01 11:32

您知道当时的pe是多少吗?

kevin_wu123回复Ontheway 2010-07-01 11:40

15这不重要。

topcp回复Ontheway 2010-07-01 11:53

快速消费品是一个弱周期行业跟地产不一样，地产一个房子至少要住几十年吧，如果政府对地产控制得当，地产应该是一个缓慢增长的行业，现在地产这么快增长了10年，下一个10年整个行业不下跌就烧高香了。100亿的年利润是我的第一目标，对应的PE在20附近都认为合理，就算微微增长15倍左右也可以继续持有，一直持有到整个销售额开始下跌为止。

Ontheway回复kevin_wu123 2010-07-01 12:21

参考

Ontheway回复topcp 2010-07-01 12:27

除非目前的价钱再下降，以目前的价钱进入，亏不了，但也挣不了多少，可能会输了时间。

H2O回复Mr.Rise 2010-07-01 15:17

我也很喜欢喝可口可乐（其它可乐不喜欢），也有朋友对我说“可乐喝了不好”。纳闷的是巴老喝了几十年了，还爱喝，可他没哪里不好，无论是智慧还是健康。

putong001回复wusheng0053 2010-07-01 17:20

财经》：当前转型中的中国社会矛盾尖锐，贫富分化严重，有人说中国有堕入“权贵资本主义”的危险。您认同这种说法吗？周有光：国内外部分研究者认为，中国不是有权贵资本主义的危险，而是已经进入权贵资本主义时代。权贵资本主义跟印尼的裙带资本主义、日本明治维新四大财阀是同一个类型，跟苏联官僚摇身变为大资本家是一个模式。俄罗斯学者写了很多文章，可惜我们很少能够看到。都已经进入权贵资。本。住。仪时代了。呵呵

wusheng0053回复putong001 2010-07-01 17:47

不怎么了解政治方面的东西。只知道什么东西都是有“中国特色”。

Ontheway回复putong001 2010-07-01 21:17

贫富分化严重。我认为正常的，二八原则。适用于任何年代，任何国家。但是中国确实有很多不公平的现象，主要是腐败，官僚主义猖獗。

润政回复topcp 2010-07-01 23:27

所以，有时间要实地调差。走访比较好

创造命运回复一万颗星星 2010-07-02 09:09

自己又不买，又干么老是说他好？是茅台还没有好得足够让你下决心买吗?

wusheng0053回复Mr.Rise 2010-07-02 09:16

可乐肯定代替不了水是肯定的。我本人喜欢喝可乐，但也多数是在天热的时候喝，一天最多一般也是喝两瓶，第三瓶就不怎么样想喝了。而水天天都喝，不管喝多少，只要口渴就想喝。如果拿可乐当水喝，我也喝得起，不是钱的问题。

一万颗星星回复创造命运 2010-07-02 15:47

是价格对我来说还没有吸引力，如果价格跌倒我心里理想价位我还是会再买的

晓生回复InnerScorecard 2010-09-08 14:38

我觉得作为国家一大众的投资平台应该“三公”，那就应该想大家解析清楚疑问。白岩松若真为百姓问这些问题是好事增么2了？ 另外本人多少还是在这市场上有所获利的。

云淡风清 2010-06-30 11:33

有谁可以分析评估一下东阿阿胶吗?

kevin_wu123回复云淡风清 2010-07-01 10:48

去年买比较好，不确定现在是不是好买点。其它机会不少，酒类里面，家电里面，纸业股里面，化妆品里面，网络股里面，我看都有不错的选择，或许可以建个投资组合，不超过5个即可。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-01 13:22

范围放宽到以A（B）股、港股、美股为主的全球范围，美股中有很多ADR可以选择。

云淡风清回复kevin_wu123 2010-07-01 15:21

东阿阿胶在市场上占95%份额,具有绝对的垄断地位.产品具有定价权.今年大股东华润集团进行了营销改革,2010年的销量和利润将增长100%以上.过去5年的每股收益都是逐年增长的,手上也握有大量现金.随着今后生活水平的提高和健康意识的提高,后续的成长性可期.但不太了解管理层的情况和目前估值是否合理.

一叶知秋回复云淡风清 2010-07-01 18:34

东阿阿胶是个不错的标的，公司潜力很大，可以跟踪关注目前价格很明显不值得买进，已经透支了未来一段时间公司的成长价值

畅歌回复一叶知秋 2010-07-01 18:45

东阿阿胶的原料越来越贵听说还有用马皮来代替驴皮的有没有对华侨城有兴趣的朋友？出了这么大的事情以后会怎么走呢

kevin_wu123回复云淡风清 2010-07-01 22:00

是的，去年以来好象营销经理都换了，加强了营销，后来没怎么关注，应该已经起来了，如果基本面正如你所说，应该还谈不上顶部，但是估值上，不是绝对的好位置，不过这也是见仁见智的没有绝对，股票主要看未来，看您对未来确定性的把握，如果房价从2000元涨到了20000元，不能说8000元一平米买进就是错的，但是也可以不买，别的在把握能力圈之内的品种多了。

香飘两岸回复云淡风清 2010-07-01 22:35

000423东阿阿胶，关注一年了。只赚过小钱。强烈看好。不只是医药，关键是消费方向，阿胶糕、阿胶枣……空间巨大啊。非常值得长期关注

香飘两岸回复畅歌 2010-07-01 22:38

华侨城069，我也很感兴趣啊。07年玩过一次，印象深刻。后来研究了一下，觉得主题公园空间很大的。而且高端地产比普通地产更持续稳定，香港97金融危机以后，最先回来的是高端地产。可惜这次事故，打击很大，有实质性的利空，要再好好关注。

畅歌回复香飘两岸 2010-07-02 07:50

不知道这次的打击达到多大的程度，最关键的是股价是不是便宜。

云淡风清回复kevin_wu123 2010-07-19 10:01

是的,我也觉得现在估值还不够便宜.

云淡风清回复一叶知秋 2010-07-19 10:01

恩

云淡风清回复kevin_wu123 2010-07-19 10:02

[表情]

云淡风清回复kevin_wu123 2010-07-19 10:03

我看到港股有很多破净股,是不是意味着有投资价值呢?

云淡风清回复香飘两岸 2010-07-19 10:05

恩,我觉得它具有垄断性,值得关注.

---

betterlife 2010-06-29 15:49

我不买茅台的最大理由是因为我感觉茅台企业文化有问题，股票价格也不算便宜。

betterlife回复betterlife 2010-06-29 15:53

跟段老师学会了评价好企业标准主要是“三好”：好的生意模式，好管理，好价格。虽然茅台产品应该有一定护城河，但他的管理（企业文化等）我并不是很看好。

betterlife回复betterlife 2010-06-29 15:55

去网站上看了一下茅台集团主页广告，感觉有点不诚信的味道，标榜“国酒”。听说过“国旗，国歌，国徽”，但很少有宣称国酒的。

betterlife回复betterlife 2010-06-29 15:56

袁仁国：“我是茅台人，我爱国酒事业，它融进了我的血液，。。。又提到国酒

topcp回复betterlife 2010-06-29 15:58

哦。你买的什么，说来听听，大家分析分析玩。

betterlife回复betterlife 2010-06-29 15:59

6月24日，中央军委委员、总装备部部长常万全上将莅临茅台集团视察，关心国酒茅台的生产经营发展等情况。。。网站新闻又提到国酒

betterlife回复topcp 2010-06-30 01:38

我目前基本空仓，当前市值不到1000元人民币

三和回复topcp 2010-06-30 02:19

他上次好像说是 福耀玻璃、万科

topcp回复betterlife 2010-06-30 11:36

呵呵，为什么空仓呢。

topcp回复betterlife 2010-06-30 11:47

你空仓，说明是一个趋势投资者，那你说说看了，后面大势怎么走，呵呵

betterlife回复topcp 2010-06-30 12:44

我07年高位才入市炒股，买股就是乱买的，那时流行憧憬十年牛市之论，就跟着高位买了罢，长期放着就没事。刚开始投入少，运气不错赚了点钱，后面头脑发热，全投进去了，适逢08年暴跌，套住了亏之甚多，知道自己干了蠢事，一下明白了“不懂不做”的道理，为了留得青山在，保住点本钱，毅觉空仓离场。直到现在我资金购买的最多的是国债，我看好的股票价格没跌到我新心目中的价格，我宁愿失去机会也坚决不买。前段时间觉得看明白了段老师的yhoo，自估了风险和机会，感觉可以出手,于是投了5万美股，可惜我不能加仓yhoo了，今年的外汇限额我用完了。

betterlife回复topcp 2010-06-30 12:46

我不知道后面大势啊，但预感经济短期不会转好，跌的可能大些。说不定我有机会买A股了

betterlife回复三和 2010-06-30 12:55

我以前有和大家讨论过万科的估值，我还没买。不过现在感觉买万科好像比国债强些了。

betterlife回复betterlife 2010-06-30 13:00

马云：从我们的数据来看，现在的经济形势并不是很乐观，小企业的倒闭率跟金融危机刚刚开始的时候差不多

三和回复betterlife 2010-06-30 13:34

机会来了。你选好股了吗。

小虎子回复betterlife 2010-07-01 12:20

一直没找到如何把资金汇出去的渠道,请问您是如何操作的?我是在史考特开好了户,可国内银行直接告知这个帐户不能汇。麻烦您帮助我解答下，谢谢。

Ontheway回复betterlife 2010-07-01 12:38

仁国：“我是茅台人，我爱国酒事业，它融进了我的血液，。。。又提到国酒----------国酒 就是它的护城河，独一无二，不可取代。他不提这个，那他提什么？达官显贵会接近它，品尝它。

润政回复topcp 2010-07-01 13:43

我认为，如果是趋势投资者，做精一种趋势。如果是价值投资者做精一到两个股票就OK ，

topcp回复润政 2010-07-01 13:58

在A股需要用趋势投资的方式找买点，用价值投资的方式找企业。两个能结合好，就是高手。港股和美股就不一定，那里没有大盘，只有个股，在A股系统性风险是很大的。

betterlife回复小虎子 2010-07-03 12:12

再多找几家银行直接去汇，多试试吧

小虎子回复Mr.Rise 2010-07-07 12:49

"他们"是指网银吗?

小虎子回复betterlife 2010-07-07 12:49

好的,谢谢.

---

art753 2010-06-29 21:06

站在股东立场（非企业内部），对一只预期成长中的股票，可忽略分红股息，假设未来n年内折现率不变，DCF模型可简化为：V0 = Ce/(1+D)^n = Vn/(1+D)^n V0:现值（现在的价值）D:年均折现率

Ce（end）:股东第n年末出售资产所得现金流Vn:第n年的企业内在价值，此公式相当于默认第n年时市场价格等于企业内在价值假设这个企业第n年后是健康的，不增长但有永续净现金流，那么通过估计这个永续净现金流的能力，和那时的未来折现率,即可得到Vn.至少我们可以看到，第n+1年后的事情是重要的。若打算估计n=10的情况，而且折现率低于12%的话，则10年后的事情明显要比10年内的事情重要。（这应该是巴老不买微软的主要原因）折现率D的取法应该是公众立场而不是个人立场，毕竟企业最终的内在价值是公众性的，而非私人藏品。实际D应该有两个因素：现金贴现率r和风险系数f。若考量n=10，则10年期的国债利率可以充当其中的贴现率r。风险系数则因人而异了，它并非金融历史数据统计上的β，而是你对DCF主观数据的准确性，因此很多人喜欢采用“安全边际”这个概念去取代它。

art753回复art753 2010-06-29 21:08

举个简单的例子，取n=10，若估计腾讯的ARPU值由目前的2.5元上升3倍（年均15%）至10元，渗透率上升1倍，利润率不变，则期末的年经营净现金流约在人民币670亿（2009年为84亿）。再估计10年后的腾讯是健康不增长的，以10%的未来折现率，可得那时的Vn=6700亿。Vn按12%的折现率到今天，V0=Vn/1.12^10=2200亿，即港币2500亿。可以看到，10年后的腾讯是否健康，是整个估值的核心。

topcp回复art753 2010-06-29 22:05

你这个折现的模型问题就在于10年后的事情本来应该变的次要，但在你的模型中反倒重要了。虽然10年后不增长也没下跌可能会发生，但本质上所有的企业都是周期性的，只是周期长短不同。而腾讯这个企业经营的产品并不算人最基本的需求，属于底层衍生出来的次等需求，并不乐观。

topcp回复art753 2010-06-29 22:18

你这个腾讯的09年自由现金流的84亿似乎不对呀，84亿是经营现金流，但这个是不是要减去50亿的投资现金流，才是自由现金流。

topcp回复art753 2010-06-29 22:25

你这个折现的模型问题就在于10年后的事情本来应该变的次要，但在你的模型中反倒重要了。虽然10年后不增长也没下跌可能会发生，但本质上所有的企业都是周期性的，只是周期长短不同。而腾讯这个企业经营的产品并不算人最基本的需求，属于底层衍生出来的次等需求，并不乐观。——————————————仔细分析了一下你的这个模型，上面的问题都不大了，你无非是用了20年，第一个10年按照一个比例增长，第二个10年不增长，这都问题都不大，你这个模型主要的问题在于经营现金流做为基础我有些搞不懂了，按照我的设想如果用现金流折现也必须是经营现金流减投资现金流剩下的才可以再投入的，光是经营现金流好像不妥当。

art753回复topcp 2010-06-29 22:44

从10年的尺度看，没有任何一家公司会闲置净现金流等待清盘分钱，投资部分的现金流支出，在一家健康经营的企业里，是能换回相应或更高的经营现金流的，因此评估一家健康的企业，应该采用经营净现金流。

art753回复art753 2010-06-29 22:57

如果从人的需求论来分产品。可以按马斯洛的5层次来分。腾讯经营的是第三层次的需求，即社交需求。在物质文明发展的进程里，恩格尔系数是逐步下降的，换言之，第三层次需求的增长速度，要高于第一层次的需求。

topcp回复art753 2010-06-30 11:37

企业的经营性现金流的变动相当大，并不完全跟业绩的增幅挂钩，因此一旦高估了基础C1，最后的误差将会相当大。

Mr.Market回复art753 2010-06-30 13:21

腾讯不了解，但我觉得投资现金流是要考虑的，要考虑他是用于扩大还是用于维持，还有投入之后的效果到底怎样。这个问题还是想请段老师指点怎么来看待投资现金流。

kevin_wu123回复art753 2010-07-01 22:36

如果从人的需求论来分产品。可以按马斯洛的5层次来分。腾讯经营的是第三层次的需求，即社交需求。在物质文明发展的进程里，恩格尔系数是逐步下降的，换言之，第三层次需求的增长速度，要高于第一

层次的需求。----------这点表示同意，并不是 必需品 一定比 可选品强。1.必需品 的需求价格弹性小，可选品的需求价格弹性高，因而当价格上涨时（通胀也对应着购买力水平的下降，意味着价格上涨），必需品消费品的消费量不会下降，或下降得少。2.必需品的 需求收入弹性小，可选择品的需求收入弹性高，因而当人们的收入提高时（生活水平改善时，或者您说的马洛斯需求层级上升时，恩格尔系数下降是典型表现），人们不会增加必需品的消费量（该吃多少还吃多少），但是人们会增加可选品的消费量。总体上，必需品的需求弹性小，可选品的需求弹性大，但需求弹性小并不一定意味着必需品更有优势，要看是收入弹性主导还是价格弹性主导，如果收入（生活）明显改善，则对于可选品更有利（比如社交需求、游戏需求），如果价格上涨（比如通胀时工资收入不能跟上物价涨幅，视为价格上涨），则对于必需品更有利（比如柴米油盐牙膏牙刷，可口可乐应该在老外眼里也可以归为这一类）。（人们不会因为收入上涨了3倍，而每天喝掉3倍的可乐，但是会因为收入增长3倍，旅游的次数有可能会提高3倍，人们不会因为价格上涨就不喝可乐，但可能会因为价格上涨（比如油价上涨而导致旅行价格上涨），而推迟旅行计划）

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-01 22:41

如果未来中国大幅度提高劳动收入，恩格尔系数或许必须进入一定的函数位置，那么高层次的需求或许会更为明显的表现出来，而目前来看还很遥远。

kevin_wu123回复art753 2010-07-01 22:42

举个简单的例子，取n=10，若估计腾讯的ARPU值由目前的2.5元上升3倍（年均15%）至10元，渗透率上升1倍，利润率不变，则期末的年经营净现金流约在人民币670亿（2009年为84亿）。----------请教，腾讯的ARPU值由目前的2.5元上升至10元 的依据是什么？

kevin_wu123回复art753 2010-07-01 22:44

从10年的尺度看，没有任何一家公司会闲置净现金流等待清盘分钱，投资部分的现金流支出，在一家健康经营的企业里，是能换回相应或更高的经营现金流的，因此评估一家健康的企业，应该采用经营净现金流。----------或许不一定吧，茅台公司好象就在闲置现金流，他们或许应该进行更好的投资或者理财。

kevin_wu123回复art753 2010-07-01 22:46

举个简单的例子，取n=10，若估计腾讯的ARPU值由目前的2.5元上升3倍（年均15%）至10元，渗透率上升1倍，利润率不变，则期末的年经营净现金流约在人民币670亿（2009年为84亿）。再估计10年后的腾讯是健康不增长的，以10%的未来折现率，可得那时的Vn=6700亿。Vn按12%的折现率到今天，V0=Vn/1.12^10=2200亿，即港币2500亿。可以看到，10年后的腾讯是否健康，是整个估值的核心。----------2500亿元的内在价值？？那现在2360亿的价格投资它有意义？毕竟它是一个技术类公司，对于安全边际的要求高一些是不是也不算过分哦。

art753回复kevin_wu123 2010-07-02 03:11

关于腾讯之前有胡乱写过一下（关于ARPU和渗透率），这里不是想写腾讯或者推荐什么股票，只是举例来解析我的算法。历史上的腾讯ARPU值是每年30%上升，这里做15%感觉是略带保守的估计。一定要我说理由的话，只能说是我本人用QQ超过8年了，2003年也投资做过QQ手机（做了手板，因某些原因流产了），那时的腾讯还没上市。

art753回复kevin_wu123 2010-07-02 03:14

腾讯的本质不是技术类公司，是服务公司，大致类似中移动。

润政回复art753 2010-07-02 08:56

请教：可不可以详细一点，我看的不是很明白。感觉好像没考虑后来的估值变化

Ontheway回复art753 2010-07-02 09:55

问你个问题：假设一个公司年利润10亿，未来利润不增长了，也就是每年稳定挣10亿；但是他的权益回报很高，是40%。您认为市值多少比较合理？市场给他多少个pe比较合理？

art753回复Ontheway 2010-07-02 14:14

关键问题是“未来利润不增长”，这个属于主观猜测。假设这个主观概率是100%，那么它的未来必须把当年利润全部分红，否则不能满足40%ROE这个条件。若再满足这个分红条件，又假设贴现率为4%，数学上可认为它最高的PE=25，当然在贴现率3%的情况下它是33。对某个人而言，一般会加入风险率，或自己的资金机会成本比贴现率高，因此它的PE应该低于上述。实际市场情况绝对不会认为任何事情是100%的，无论对它的利润增长，利润率，贴现率等等，均是公众对未来的主观猜测，每情每刻不尽相似，因此不存在合理的市场PE这一说。市场要是给某只个股一个固定的PE,我的第一反应是它停牌了。

art753回复Ontheway 2010-07-02 14:31

ROE高一般意味着有护城河。

Ontheway回复art753 2010-07-02 16:26

这个问题纯粹是假设，现实是不存在的。一个公司每年都会产生10亿左右的现金流，一小部分收益用来维持竞争力，大部分的收益分红。不进行其他增长性投资，几乎没有复利增长。但是它的roe很高， 可能维持在范围30%-40%。这样的公司值多少钱比较合理，合理市场会给出什么范围的合理的价钱？它的市值应该是变化大不大？谢谢您抽空能再次回答。

Ontheway回复art753 2010-07-02 16:27

ROE高一般意味着有护城河。----------是的，我也同意。

Ontheway回复art753 2010-07-02 21:52

“资金机会成本”是什么意思啊？什么情况下会资金机会成本比贴现率高？

seekingbargains回复art753 2010-07-02 23:35

你這個模型只適用于超高速增長，比如每年50%以上。如果每年20%左右的增長，10年內賺的錢的折現相對於目前股價會是一個非常不小的數字，絕對不能忽略。還是拿你說的騰訊做比方，你說的是10年6倍，每年才20%。這樣的話，10年內賺的錢的折現在股價中的比重是很大的。個人還是傾向於論壇裏面某位兄弟所說的，買高PE成長股大多數時候得不償失。。

---

poeme_gmat 2010-07-02 23:28

让中国队进世界杯比登月还难!

一颗小草 2010-07-02 12:19

大家对茅台好像很情有独钟，这个我怎么看都是过去式了。。继续挖掘的机会不大。。毕竟大家都知道的机会就不是机会了。。。真正的价值是段总买网易的时候还是亏损还面临很多官司。。面临退市！！可是现金流却挺多的企业。。。在A股除了小商品城、茅台、万科之外大家有没有找到好的公司啊。。。起码两年持股存在安全边际的公司！！交流下！！

三和回复一颗小草 2010-07-02 12:49

你这一说 茅台 好像成了垃圾股了?

加忠回复一颗小草 2010-07-02 14:37

只投资茅台、万科就足够了。巴菲特才投了10只左右。

---

zhlong 2010-06-25 15:50

段总，假设你毛估估某公司AB股价格均远低于其价值，且B股价格又显著低于A股的价格，你买A股还是B股?

段永平回复zhlong 2010-06-25 15:57

当然是b股。

一万颗星星回复段永平 2010-06-25 17:41

段先生我今天刚开了个深圳B股账户，想买长安B,我想听听您的意见！望您不吝赐教哦

zhlong回复段永平 2010-06-25 17:57

谢谢

段永平回复一万颗星星 2010-06-25 18:31

[表情]

一万颗星星回复段永平 2010-06-25 18:33

[表情]

kevin_wu123回复段永平 2010-06-25 18:38

段总的话是否可以引申为，如果A股和港股相比，同个公司港股更便宜，一定买港股。如果A股和港股相比，同（相似）基本面公司，港股更便宜，也一定买港股。（假如不考虑汇率因素的话）

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-25 18:42

我还没能理解 盖茨梅琳达基金会 为什么 去年买晨鸣纸业 买的是它的A股（相对来说更贵），而不买它的B股和H股，仅仅是因为人民币汇率因素？ 如果人民币再升值，那么其A、B、H股之间的差价岂不越加离谱？ 对冲资金就不愿意采取行动吗？不管这个。 就个股自身来说，存在着两种相反的力量。

段永平回复kevin_wu123 2010-06-25 18:43

应该要考虑汇率吧?

段永平回复kevin_wu123 2010-06-25 18:44

可能他们的人民币基金会?

一万颗星星回复kevin_wu123 2010-06-25 18:44

[表情]

一万颗星星回复kevin_wu123 2010-06-25 18:52

有好多公司A股和B股，A股和H股之间，算上汇率比较价格也是相差很多，价值投资者可以从这些差异中寻找出好的目标!

一万颗星星回复kevin_wu123 2010-06-25 18:53

不懂!

mrright回复一万颗星星 2010-06-25 20:04

这支股我拿过一段时间，说说个人观点：周期性行业，自有品牌毛利始终提不起来，卖车象是卖白菜，议价能力差，去年是占了政策光，今年又准备上个30万的线，合资品牌卖的到不错，可惜数量上占比不大

kevin_wu123回复段永平 2010-06-25 23:00

应该是专门投资中国市场的 QFII（BILL & MELINDA GATESFOUNDATION TRUST）去年3季度首次出现在10大流通股东中(1600多万股)，当时的季度加权平均价为8.5元左右，后来好象又增持200多万股，加权均价可能低一些，但也至少有8.3元。目前如果没有出局的话，应该至少被套15%左右，不过这1亿多的人民币对他们来说可能也是九牛一毛了。

一万颗星星回复mrright 2010-06-25 23:10

这只股票的每股净资产都四块多呢，B股折合人民币也四块多，企业经营的好好的，没有道理活着和死了是一个价，呵呵我认定它便宜啊

kevin_wu123回复mrright 2010-06-25 23:23

是啊，合资品牌小股东霸占了公司最近正判决了，呵呵。周期性公司确实存在您说的问题，定价权差些，成本控制也难以做到位，议价能力差，行业产能还是过剩，虽然比钢铁好些。今年准备上个30万的线是确定的，短期应该可以带来一些利润的增长点吧？ 湛江那里几年前种的树差不多到了砍伐期了，看似其林业资产并未包含在股价内，这次分红分了很多，看似现金流还可以啊 （如果吃股息都比银行利息高的话。。。不过以后不会有这么多）。纸业股么毕竟还有个人民币升值的实质利好。看似估值风险不大，不过未来现金流和一些优秀的非周期性股票比起来还是要弱很多，最近一直在思考有时“买资产”和“买未来赢利”之间有些矛盾或侧重，到底不能盈利的资产有没有价值？ 除非如巴老买中石油那样或者当年买茅台那些资产都是易流通资产，否则购买不能带来未来现金流的资产等于“捆绑”在了低息债券上，虽然风险不大（也许也大，资产必须能保值且易流通），但对于“未来价值的实现”来说恐怕也意义也不大。很难，或许“稳定+困境反转”型的（狭义）价值股比周期性公司的机会好很多，但这样的机会很少，至少也得是一个“周期+资产富裕”型的公司，才可以考虑考虑，晨鸣或许有那么一点这样的特征，不知道安全边际够不够。（马钢是破净或净资产附近去年唯一分过红的钢铁股，这也是我愿意看一看的理由）除此之外，纯粹的周期股好象确实难找。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-25 23:30

同是山东纸业公司，晨鸣的产品线或许比华泰好些，后者主要靠新闻纸，现在看报的年轻人越来越少啦，网络已部分取代了。。晨鸣70-80%内销，人民币升值只有利好的份，对其出口影响应该不大。

创造命运回复段永平 2010-07-02 09:23

如今许多大盘蓝筹股的AH股价倒挂，即港股比A股贵，请问段总，是要买港股还是买A股。

Ontheway回复Mr.Rise 2010-07-02 10:36

但是它的趋势是向下的。

chad回复一万颗星星 2010-07-02 11:20

长安B年初买的,6元多跌到4元多了，反正每个月工资发了就买，周期性的一个公司，看了下前几年的平均ROE，在15%左右，虽说现在正好是影气度高的时候，但也没有4倍PE这样离谱，还是比较看好汽车长期发展的，公司也不烂，比较诚信的，记得2元多的时候还回购过一次B股注销了，感觉很实在地在为广大股东着想

阿牛回复chad 2010-07-02 13:01

不明白为什么“长安汽车”（8.51元）和“长安B”（4.36HK）的价格差这么多？AB比价：223.86%，请博友们解释一下。

seekingbargains回复阿牛 2010-07-02 14:36

好像不貴了啊，有沒有包括長安福特業務？汽車業再紅火十年問題應該不大啊，關鍵問題是國企大佬們是不是以後連年大幅搞資本開支，做大他們最有面子，做強就不一定重視了。十年後產能過剩的時候一算帳居然沒賺到錢?

茶水铺 2010-06-26 14:03

ＳＯＨＯ中国现在的市值两百多亿，现金有一百多亿

茶水铺回复茶水铺 2010-06-26 14:04

大概

topcp回复茶水铺 2010-06-26 16:12

如何能确定在地产调整的情况下，他的利润不下跌，甚至出现亏损，把手上的现金也赔掉呢，建议你详细的说说soho的情况

茶水铺回复topcp 2010-06-26 16:47

soho的详细情况不是很熟悉，住宅+商业地产这个模式我很喜欢，进可攻退可守，大环境不好，手上有大量的现金，那是扩张的好时机，即使这个行业完蛋了，SOHO是最后其中一个死掉的，我相信潘石屹和张欣，这种相信有时候说不出很具体的理由，就靠平时的观察之后的一种直觉。

topcp回复茶水铺 2010-06-26 16:51

潘倒没什么负面消息，只是现在的价格没概念，是高还是低。

nefia回复茶水铺 2010-06-26 23:10

SOHO中国市值折人民币也就200亿，手上大约有140亿人民币现金，银行贷款约20亿。公司资产除现金外主要是京沪核心地段的几个项目和地块：1）50亿取得的50万平米楼面的望京地块，年初大望京的地王拍卖价2.75/平米；2）33万平米楼面的2环内朝阳门项目（银河SOHO），原来计划本月开卖，但一直在推迟，估计售价在6万／平米，开盘当天很可能会有50亿左右的收入；3）北京国贸附近的光华路SOHO2项目，楼面16。7万平米；4）天安门南5。4万平米铺面，大股东以3万元／平米价格注入，个人估计应值10－12万／平米，出租价格约1000元／月平米；5）2周前22亿取得约8万平米楼面的上海外滩地块；6）去年8月以24.5亿整幢收购的上海南京西路8万平米的东海广场，一季度销售16.5亿，售完估计全部收入45亿；去年11月整幢收购的北京CBD附近的8万平米嘉盛中心，1季度销售收入29亿，售完全部收入应能达到35亿。

nefia回复茶水铺 2010-06-26 23:39

个人觉得好的方面： 1）现金＋京沪核心地段项目＝资产简单、安全、变现能力强。京沪二个整购项目投入才半年就收回成本。 2）大股东厚道，去年息率有5%，天安门南项目的注入价格不及市价一半，大股东夫妻背景值得信赖。 3）公司在销售、客户积累值得称道，任志强语“土豆卖出鸡蛋价”。 4）大股东风险意识强，一直保持低负债，高现金。

nefia回复茶水铺 2010-06-26 23:47

大股东热衷于宗教，担心触碰到政治这根高压线；但信仰或许同时也是善待股东的道德保障。

seekingbargains回复nefia 2010-06-27 03:11

我也关注soho很久了。天安门南项目是上市的时候就定下来的，当时还包括附近其它土地，很大程度上是靠这个项目才完成ipo的，不能算厚道。而且2009年soho发行过可转债，转股价只有四块多。既然后来分红这么多，为什么还要以这个价发可转债，有套现嫌疑吧?

topcp回复nefia 2010-06-27 08:28

地产行业本是一个稳健发展的非周期行业，可被一些无知的决策者变成了周期性行业了，这种行业首先分析的是周期，你上面的枝节必须在周期确定下来的情况下才有用的。

茶水铺回复nefia 2010-06-27 08:41

你很了解，下午有时间再仔细点看

stoneer2000回复茶水铺 2010-06-27 09:20

SOHO的商业模式是不太一样的，他的商业地产基本都卖了，好像只留下了前门大街。碰到行业低谷，它是不可能保持现在的利润的，当然这几年这个公司肯定没问题，IPO融的100多亿，够它滋润好久的了

nefia回复seekingbargains 2010-06-27 11:22

我也是越来越怀疑天安门南已一始是潘和区里的阴谋，故事题材换垫资开发（深受教育！）。所幸SOHO中国最终拿到约三分之一的面积，也以很优惠的价格注入。SOHO初期开发的项目中，商铺散卖也很受诟病，如SOHO尚都（地段勉强又要卖好价），开业后人气不足；或许这是潘当时手上缺乏现金的无奈值举，发财后立品？ 可转债转股价我印象中是5元以上（没查），但发转债前不久，公司曾经以远低于转债价格回购了不少股票，债利息好像只是其它同类公司的一半。 分红只占利润的三分之一，且SOHO帐上一直保有超过百亿现金，分红用了十亿，有信心的股东正好可用来在目前的低价再买入公司股票（可我都用来买了YHOO）。

nefia回复topcp 2010-06-27 11:52

我很同意地产周期，甚至主观判定低潮就在眼前。上世纪的海南狂潮、93和97香港、08低潮都给了我太深刻的印象。也许是低潮的担心甚至恐惧，我才选了SOHO这家高现金、低负债、项目储备少而精的公司，而之前一直动心的瑞安、雅居乐都没敢碰。我甚至觉得SOHO是一家会受益于地产低潮的公司，公司手上高现金一直有增无减，或许是耐心等待捡便宜的机会。 潘曾有上世纪海南逃顶的经历，年初趁海南概念狂热一举清掉持有多年的全部上百套别墅。潘似乎对周期的警觉和利用有独到之处。

topcp回复nefia 2010-06-27 12:13

周期没有到低估的时候，原则上这个行业都没有投资价值，当然对于企业有非常大的信心的除外，但风险也很大。

seekingbargains回复nefia 2010-06-27 18:20

是五元多，5年后的5元多，还要付三点多的利息。我算了一下，相当于目前发行价最多四块多。差不多净现金资产发行，没必要啊。潘自己分红拿一大把现金都不看好，我懒得捧场。

nefia回复seekingbargains 2010-06-27 18:48

公司2－4元区间回购了好几回股票，我倒没算过总量有多少，如果是把回购来的股票4元多再发出去，似乎是笔合算的买卖。但我一直没弄明白，到期转股或付息是债权人可选还是债务人可选。

liuyu_share回复茶水铺 2010-06-27 21:20

这现金不是真正的“净现金”吧，大部分是维持营运的资金。如果是地产的话，建业地产感觉还不错哦，王石是公司的独立董事，你可以看看。

茶水铺回复liuyu_share 2010-06-27 23:35

好的

茶水铺回复stoneer2000 2010-06-27 23:38

有些不卖的，行业低谷不怕，最怕的是公司低谷

茶水铺回复nefia 2010-06-27 23:46

相信不会乱来在他的博客我看到有一篇博文，他说他对赌博不感兴趣，有一次他朋友拉他去拉斯维加斯玩一下，他直接放几百美元在哪里，回去睡觉。（大概回忆）

茶水铺回复茶水铺 2010-06-28 08:29

还要估值潘石屹和张欣，很相信他们。

粗茶淡饭回复liuyu_share 2010-06-29 20:59

哪个建业地产？

衡山行侠回复topcp 2010-06-30 13:33

潘倒没什么负面消息，只是现在的价格没概念，是高还是低。topcp兄，据我所知，潘应该算负面消息比较多的人了。记得cctv2的芮成刚引用过别人一句评价潘的话：他是演员中最好的房地产商，他是房地产商中最好的演员

topcp回复衡山行侠 2010-06-30 14:14

呵呵，房地产这个大染缸，真难找到王石这样的人了

一万颗星星回复粗茶淡饭 2010-06-30 20:50

河南建业地产，是河南最大的地产商，董事长胡葆森，建业地产的区域化发展战略在业内独树一帜，08年6月建业地产在香港上市。王石是不是独立董事不太清楚。

粗茶淡饭回复一万颗星星 2010-06-30 21:09

原来是香港上市的，怪不得，呵呵谢谢了。

一万颗星星回复粗茶淡饭 2010-06-30 21:23

H股也是咱们的股市，有时间也关注一下哦

粗茶淡饭回复一万颗星星 2010-06-30 21:59

哈哈，是的呀，对了，你是用什么软件看H股的呀，兄弟。

一万颗星星回复粗茶淡饭 2010-06-30 23:58

同花顺，腾讯门户网站上也不错。

liuyu_share回复粗茶淡饭 2010-07-02 14:15

河南的那个。在香港上市的00832

---

seekingbargains 2010-06-26 07:12

我是个超级菜鸟，股龄还不足两年，碰过的股票还不到两只，两个很困惑的问题请教诸位高手：1，为什么很多人（包括但斌)提到茅台当年被低估，理据都是当年库存有很多，然后依据库存算出净资产高于股价，逻辑有问题吗？感觉茅台有点类似奢侈品，库存计价怎么能这么算？假如LV仓库里面有几亿个包，然后能推出它的净资产很高吗？2，最近游戏股好像很惨，开始留意了，感觉完美世界的游戏不错啊，为什么不明不白也跌了那么多？盛大游戏拆分之后就喋喋不休，看到条旧闻“盛大游戏是上海盛大网络发展有限公司旗下全资企业。盛大游戏此次发行价为每股12.5美元,共计发行8350万股美国存托股,其中1304.35万股由盛大游戏发行,7045.65万股由盛大网络发行。”这种分拆很难理解，缺钱的话为什么不搞增发？为了业务机构清晰的话，母公司有必要要卖这么多旧股吗？分拆了之后母公司又没有其它像样的业务了。好像是很明显的圈钱套现啊，为什么还有买家愿意买单？是我错了还是这个世界错了？

topcp回复seekingbargains 2010-06-26 08:23

但斌有说过这样的话吗，呵呵，如果真说过，看来我还低估了他的实力。LV如果现在市值1个亿，库存1.5个亿，假设你买下这个公司，你愿意吗？

henry6688回复seekingbargains 2010-06-26 16:17

因茅台酒库存的特殊性：当年生产的茅台酒必须经过5年的存放周期，才能变成可供销售的商品酒。所以今年可供销售的茅台酒其实是五年前生产的。这样茅台酒的库存其实是五年期内每年生产的总和。但茅台酒每年生产的可供销售的成品酒也是供不应求的，这样一年期的，两年期的，三年期的及四年期的茅台酒库存你就不用担心卖不出去，到五年时变成成品酒就卖出去了。如果股价比1--4年期的库存酒的价值还低的话，当然是低估了。一切源于茅台酒的5年周期生产特性和成品酒还能处于供不应求的状态。茅台酒还有一个与普通商品不同的特性：库存放的越长越值钱，15年期的茅台酒卖5千多/瓶，30年期的卖好几万。。。。。。茅台酒的老酒库存越多越值钱，与普通商品库存做减值准备正相反。还有，现在80年期的茅台酒卖几十万，想买还买不着呢。

topcp回复henry6688 2010-06-26 16:30

是的，茅台的核心就是什么时候卖不出去了，那一切的假设就不成立了。

poeme_gmat回复henry6688 2010-06-26 16:35

[表情]

古董无言回复topcp 2010-06-26 17:43

但斌说过当时是按照这个估值来投资茅台的。LV的库存要是增多了，肯定是要按照一定的折扣来核算价值的，毕竟奢侈品和酒不同。topcp,我记得尚雅的石波以前投格力的时候，分析格力为轻资产型公司，也很有道理。

topcp回复古董无言 2010-06-26 18:14

我不知道这个石波什么时候投的，但这些所谓的基金经理或者分析师们大部分都是事后诸葛亮，不理他们也一样。轻资产和重资产比较，不一定轻资产就一定好，海尔对于库存一直坚定零库存，典型的轻资产，结果导致好的时候没有货，当然他说专卖店是轻资产可能有点道理，不过当时跟国美闹翻了的时候，一个消息出来股价2个多月连续走低，也没看这个石波说这是轻资产是好事。之前还看看他们的分析，现在基本不看，也基本看不到有用的东西，当然如果老袁或者董太太亲口说的话，那可能还有点用。

一万颗星星回复henry6688 2010-06-26 18:51

茅台最吸引人的就是越放越值钱！生产的产品卖不出，几十年后再卖，哈哈，得赚多少钱啊！全世界这样的公司恐怕都没了吧

henry6688回复一万颗星星 2010-06-26 20:13

卖高价，量就会受到限制。对贵州茅台我一直在思考的是：茅台酒放量到几万吨时就会达到市场的供需平衡？（现销售量大约一万吨，还有些供不应求）高端年份酒也不是越多越好，多了就不稀奇了，价格也就卖不上去了。有懂酒的吗？帮忙分析一下，茅台我可是重仓。

古董无言回复topcp 2010-06-26 21:11

对于电器消费类产品而言，重资产的抗风险能力还是较轻资产差些，格力是家非常不错的公司，topcp兄投资跟踪格力多年，对家电行业的理解应该比其他人更深刻一些，能谈谈对小家电的看法吗？在下以为，小家电产品毛利高，产品更新速度较快，对于强势品牌的成长是比较有利的。

topcp回复henry6688 2010-06-26 21:28

拿不住说明还没明白。

topcp回复古董无言 2010-06-26 21:29

对于小家电我也不是很懂，首先这是一个门槛很低的东西，毛利润可能比较高，整体销售额并不会很高，作为这样一个领域，格力可做可不做。做不做对本身的影响很小。

topcp回复henry6688 2010-06-26 21:43

什么情况下会导致供需失衡。什么情况下提价才会影响销量等问题，如果你明白了这些，就不会迷惑了。

一万颗星星回复henry6688 2010-06-26 23:39

我告诉你吧，生产十万吨的时候情况还是大体如此，惟一不同的就是以后茅台赚的钱要比现在多得多，当然了这不是一天实现。

一万颗星星回复henry6688 2010-06-26 23:44

茅台我都清仓啦你还...O(∩_∩)O~那你得多拿几年一定也还会大赚的，短期没戏！

seekingbargains回复topcp 2010-06-27 03:16

很同意，我的问题意思也就是这类公司关注的焦点应该是是否长期卖的出的问题。如果假设能成立，其它问题都是枝节了。

一瓢回复henry6688 2010-06-27 08:24

现在你还是重仓吗？

八次方回复seekingbargains 2010-06-27 08:55

关键就是茅台的酒不愁卖呀。

henry6688回复一瓢 2010-06-27 09:24

对，坚定持有。

一瓢回复henry6688 2010-06-27 09:49

[表情]

henry6688回复一万颗星星 2010-06-27 10:12

现在清仓茅台？可惜了，现在应该是重新进的时候。现在应是茅台长期发展中的一个低谷区，主要因为09年加税及茅台镇拆迁扩产的费用提高，也由于09年成品酒放量少，导致09年业绩低于预期。这种情况下导致一些前8年获利丰厚的一些基金或个人兑现清仓也是正常的，关键是茅台的未来5年，10年会怎样，现在应该更关心茅台的未来5--10年的现金流会怎样。我认为，1，09年年中的加税政策导致的业绩减速在10年减缓；2，10年一季度的业绩减速马上导致贵州省政府的关注调研；3，新一届董事会领导层的表现欲望；4，茅台镇的拆迁扩产计划的执行；5，贵州省政府对茅台的关注。。。。。6，世博酒的热卖。。。。。等等因素既导致茅台10年的短期业绩会出乎意料，也会保障5--10年的发展势头，在3万吨一下销量时应该不愁卖不出去。总之目前130的茅台下行空间已不大（也许能到100元，按10年业绩5元算，相当于5%的股权债券，比国债已强），但上行空间至少有3倍以上（不考虑加价因素），为什么现在要卖呢？如果半年报或三季报能报出好消息，股价将很快上升。当然如果相反报出坏消息，股价也会下行到100元左右（有这个可能）。但我认为，茅台酒的近乎计划经济体制的每年2000吨扩产计划恰恰是茅台缓慢但稳定发展的稳定器，是好事，虽然快不了，但也不会很快衰退。。。。。。抛砖引玉，看能不能引出对茅台研究更深入的。。。。。

价值投资奉行者回复henry6688 2010-06-27 10:34

你没调研清楚就重仓了不是太好。

价值投资奉行者回复价值投资奉行者 2010-06-27 10:38

我意思不是说茅台不好，要是完全弄懂（没有疑问）才出手才能心里踏实些。

henry6688回复价值投资奉行者 2010-06-27 10:48

你说得对，我觉得现在比以前强得多了，原来冲动式下手很多，现在极度重视“安全边际--内在价值”的关系了。

价值投资奉行者回复henry6688 2010-06-27 11:08

我觉得：来这里的人都明白了价值投资的理念，现在最需要的就是调研公司的功力。为什么大师们敢全副身家去投资一个公司？就是他确实方方面面都弄懂了。心里非常踏实，包括未来可能发生什么事，他都清清楚楚，这样才是真正读懂公司，并不是光知道公司卖什么就够了的。如果达不到这层次，投资好象都有些投机。都是想博它不出事，应该有增长。所以价值投资最难是这里。

价值投资奉行者回复henry6688 2010-06-27 11:11

我看到你说茅台有些东西都不明白，就重仓了。所以我说了这些，没其他意思的。天下没白费午餐，投资也要下很多工夫的。我也是最近才深刻体会到。

topcp回复henry6688 2010-06-27 11:46

我给你下面三种估值方式，加深一下你对茅台的信心。1、30年前茅台8元一瓶，五粮液2.7元，当时的普通工程师月工资30元。现在茅台800一瓶，五粮液700，现在一个普通的工程师工资3000元。当一个产品能够扛住通胀，有更多的人去掉通胀还会有余钱的时候，那提交和增量就不会是问题，你应该关注的是全国的最低工资标准是不是提高了这些参考的指标。2、刚解放的时候，大家都穷，因此只能喝二锅头等清香型酒，因为他基本就是酒精兑了水，汾酒作为清香型的龙头走过了20多年的辉煌，90年代之后人们生活水平缓慢提高，大家开始逐渐开始喝酒鬼、五粮液等浓香型酒，浓香型相对清香型已经不光是多了酒精兑水，还有部分酿酒的附带品等元素，而五粮液为代表的浓香型也辉煌了20多年，茅台是酱香型

龙头，酱香型已经不再是酒兑水，而是酒兑酒，茅台有1200多种酿酒附带品，五粮液大概有400多种，那随着经济的增长和健康的因素，下一个20年的热点，我大胆的预测是酱香型。

topcp回复henry6688 2010-06-27 11:46

3、国际上最大的酿酒企业（名字记不住了），年销售额大概1500亿，利润300亿，这个企业主要针对欧美等发达国家。欧美人口是中国的1/2，人均销售能力是中国的10倍，那么茅台如果是中国最大的酿酒企业，他的销售额应该是300亿，而因为茅台的独特酿造工艺，利润能到100亿以上。而如果我们国家的人均收入水平在跟欧美企业越来越近呢，因此民族自信心的提高程度，决定了这个企业的最终目标。对于茅台的估值远远不是这三种，你前面的说的一些说明你从企业本身已经有了认识，比起来那些基金经理我看强多了，基金没有几个在茅台上赚大钱的，林园是个例外，基金经理往往都是事后诸葛亮，段大哥的网易1块钱买，基金经理能20买，40买就会被吹的神话了。他们的水平相当有限。酿酒行业是一个微幅增长的企业或者几乎不增长的行业，而不是周期性行业，当然如果能从几百年看过来他也是周期性的，如果只看20年-30年，整体看每年几乎不增长或者微幅增长，这样的行业必须抓住酒的变化趋势，在酒类企业内部本质上是一个零和游戏。对于茅台这样的企业，因为库存或者整合行业的增长有限等原因，并不是一般人能拿得住的。

henry6688回复价值投资奉行者 2010-06-27 12:16

你说的很对，只有这种境界才是真正的价值投资。我敢肯定，未接受教训的“表面的价值投资”是不会达到这个层次的。我就有过教训，没教训不会有深刻。。。。

henry6688回复topcp 2010-06-27 12:23

谢谢对茅台的分析。10年内我会持有，极端高估时也可能减仓。10年后怎样，再分析当时的供需关系。由于计划长持，多方了解信息，坚定一下信心而已。受益匪浅，信心大增。

价值投资奉行者回复henry6688 2010-06-27 12:29

没有读透公司根本不叫做了解公司，不了解就投资不是价值投资，乱投的长线持有比做短线更危险。

henry6688回复价值投资奉行者 2010-06-27 12:44

深刻，切肤同感。

topcp回复henry6688 2010-06-27 12:53

互相学习。

art753回复henry6688 2010-06-27 15:11

支持你重仓茅台。如果你持有的时间足够长的话（比如500年），可以看到世事变迁现存的很多东西（比如现在能见到的建筑物）都消失了，不过茅台还在。

henry6688回复art753 2010-06-27 15:48

500年太久，只管50年。

价值投资奉行者回复topcp 2010-06-27 18:15

补充一点，林园应该不算基金经理。林园对酒可以说十分在行，他不单茅台大赚，还有五粮液，刚上市半年不到的洋河股份他就翻倍了（100以下进，现在接近200了），他对酒有非常独到的看法。还有基金经理但斌也在茅台赚了不少。

topcp回复价值投资奉行者 2010-06-27 18:30

林园是买了整个高端酒行业，不过像他这么粗放的投资方式，10年前可以，未来的10年恐怕不一定完全管用。但斌了解过，也是一个价值投资者，只是对于他说的“守股比守寡还难”这句话表示不理解，如果这是他的真实写照，似乎他的层面还差很多。

价值投资奉行者回复topcp 2010-06-27 18:44

他是从坚守的难度，整个过程的寂寞性来说的，就象当前，大家都清楚自己守股的感觉。并不是说他心态有问题。并不是是守股跟守寡都是不好的东西。看从什么角度理解，我倒觉得他这句话没什么不好。

topcp回复价值投资奉行者 2010-06-27 18:48

守股比作守寡说明他对于股票还是太计较了，也太重视了。真正的高手的状态是“无所谓”，不管你做那种方式，短线也好长线也好，只要你的心中有了情绪，错的概率就大很多了。只有心如止水的人，才能不被自己的情绪所困扰，当然完全心中无股那是神仙，但要想层面越来越高，必须要让自己接近这个状态。否则层面就还不够。

价值投资奉行者回复topcp 2010-06-27 18:50

我觉得调研茅台，估算未来利润的折现方面，有个最简单的办法，就是看看茅台未来的销售总量，这里面有个产能的问题。众所周知，茅台供不应求，所以不存在卖不掉的问题。只是看公司产能问题。另外就是看每个产品的提价的量的多少，然后，未来的总产量乘以平均每吨的利润应该就是总价值了。如果考虑上现在的库存就更好。单价乘以数量等于总价值。可能这样调研会比较容易些。

topcp回复价值投资奉行者 2010-06-27 18:51

我现在给你出一道题：茅台镇假设地震了，所有的存酒全都没有了，厂房设备毁了，那茅台的股票应该值多少钱?

价值投资奉行者回复topcp 2010-06-27 18:52

他说这话是好象有记者问他：为什么很多人觉得价值投资难时说的，这并不代表他的情绪，有时断章取义好象不准确。

价值投资奉行者回复topcp 2010-06-27 18:53

这样的话你也没有了。

topcp回复价值投资奉行者 2010-06-27 18:58

呵呵，一个假设你都无法理解，甚至只能用这样的方式回答，我还能说什么呢？价值投资本身是一种哲学，可惜大部分人都之看到了形，而忽略了神。但斌的玩笑也好，你的认真也好，可惜都没有知道形之外的精髓是什么。

第八大奇迹回复topcp 2010-06-27 19:35

但斌说这话是可以理解的，毕竟他是私募，要面对客户的压力。个人投资者好多了，最多的时候是面对自己。

Ontheway回复topcp 2010-06-27 19:54

我觉得您对茅台的分析少了一点，您对茅台的分析都是外在的分析。我有几个问题：关于增长，如果增长要用很大的资本投入，那这个增长要打折扣？茅台这个酒是挺有价值的，但并不代表这个企业的内在价值很高。

一万颗星星回复henry6688 2010-06-27 19:59

你说的对

topcp回复第八大奇迹 2010-06-27 20:00

但斌的就不说了，我只是告诉大家，尽量做到心中无股这种最高的境界。

一万颗星星回复seekingbargains 2010-06-27 20:05

呵呵，你的问题很有趣！LV放上几年只能是废品了，而茅台呢，则会更值钱，这就是两者的区别，茅台的价值所在。

topcp回复Ontheway 2010-06-27 20:14

价值投资其实最大的贡献在于忽略了时间，当然老巴说如果年收益还不如国债的话，那这个时间就不划算。茅台的具体分析上面有一个人写了，我觉得写的不错，对于企业本身的情况写的挺多的，我也写不出这么多来，其他的一些不同角度的分析我别的帖子有，如果说还要老袁，老季这些人的血型和星座来分析他的性格什么的，那我是真不知道。开个玩笑别见怪。有必要在这里澄清一个概念，那就是内在价值。其实准确的说应该是当前内在价值和最终内在价值，连接的就是达到的时间。茅台的当前内在价值我不知道多少合适，如果每年增长30%可能30倍PE合理，每年增长15%可能18倍合理（这个算法1个生意多少年回本的方式，我一般用8年回本），茅台的价值在于它的最终内在价值是多少不知道，而这一块才是最关键的，当然120买和180买是有区别的，但是如果他最终达到的是1万，那区别也没什么了。

Ontheway回复topcp 2010-06-27 20:40

有的内在价值要从管理层动作来看，经营成果是给了大股东或则管理层，还是股东。留存收益使用是否合理，资产配置如何等等。管理层的有些动作能给内在价值加分，有些动作是减分。

topcp回复Ontheway 2010-06-27 20:43

茅台管理层我觉得一直都还不错，只是欠缺了一些营销能力，但人品还是可以，茅台每年都在分红，管理层的薪酬我认为也合理，看不出来老袁老季他们有什么不好的行为。

八次方回复topcp 2010-06-27 20:52

你给个答案呀！

Ontheway回复topcp 2010-06-27 20:52

关于茅台，我不是很了解（可能我不会喝酒，呵呵）。我觉的茅台能提价，有护城河，这点没错。茅台的股票价格，应该说不低，如果茅台不持续高速增长的话，现在的价格可能是维持不住。问题是茅台能增长吗？能以小的资本投入带来增长吗？我不知道，但我有个感觉--可能有点难。因为：1新生代好像不怎么喝白酒。2，大家更注重健康了（看看保健品市场吧）。3，大家的车多了（酒后不能驾车了）。4，国际市场能打开吗？----这个我不知道。假设能打开。但有个问题茅台不能象可乐那样用浓缩液，这样就不能复制可乐的故事。

八次方回复topcp 2010-06-27 20:55

感觉像是在猜，到底是30%还是15%的增长？ 这个增长率可不是随便说说的。大家都知道内在价值重要，这个和估值有很大关系的。 请指教！

Ontheway回复八次方 2010-06-27 21:00

感觉给个范围比较好点（和一定的范围合作）， 最差的~最好的。

Ontheway回复Ontheway 2010-06-27 21:02

补充一下，茅台一般不自个喝（不象可乐啤酒葡萄酒那样），一般要是要好几个人一起，这也narrow了市场。 呵呵

topcp回复八次方 2010-06-27 21:05

有人喜欢用正向推导，那就是先设一个百分比，然后算多少年，最后定一个结果。正确的是他最终应该能到多少，反过来算时间，10年到是什么比例，20年到是什么比例。

topcp回复Ontheway 2010-06-27 21:06

任何一个股票都会有两种结果，空或者多？而大家都认为不好的时候，可能离正确就不远了，不过大家是多少人，没有调研。

Ontheway回复topcp 2010-06-27 21:10

这个逻辑好像有点。。

henry6688回复topcp 2010-06-27 21:11

针对茅台的发展速度，它不会是匀速的，由于当地高粱产量年景的不同生产的安排，茅台酒的产量也出现跳动，反映到成品茅台酒的产量也出现跳动，去年业绩增长快一点，今年就可能增长的慢一点。茅台在09--2010年的增速有所下滑，但可能在2011年又会增长的快了，那时市盈率可能又上去了。2001年----2008年的茅台年增速最低时大约17%，为2003年，市场给出了最低价20元，2007年增速最高达80%，市场也给出了70多倍的市盈率和最高价230元。现在的问题是，茅台在未来的几年内业绩增速是否还能提高到30%以上的时候？那时市场又如何反映？对此我完全不担心。我重仓等待那一天，然后再评估。你提的“最终内在价值”说法倒新颖，不过我认为现在还难以预料到茅台“最终内在价值”的天花板到底有多高。。。。。

topcp回复八次方 2010-06-27 21:18

关于茅台地震的话题，本意是希望告诉大家老巴对折现估值的一个反义的理解。但斌说茅台现在有价值900亿的库存+100亿的现金，那么它至少值1000亿。那么库存如果是2000亿了呢？那么茅台的库存全部消失了，难道茅台的价值就是零了？如果茅台现在只剩下一个酿造工艺和茅台的商标，那股民会怎么反应呢？大家对这个工艺和商标进行估值，怎么估算呢？假设重新开始酿酒，再累计到900亿的库存需要10年，那反过来按照老巴的折现来估算（折现10%），那就是1000亿/2.6=385亿。如果整个市场都是所谓的价值投资者，这个市值应该可以成交。假设这个估值成立，那在这个市值成交的人，再去估算未来的10年，那又会推导出茅台值1000亿，那应该以哪个价格为准呢？呵呵，可能看糊涂了，其实我想说的是，老巴的价值投资的思想并不是让大家陷入一个计算器算法，他是希望大家能忘记时间，如果你能忽略掉时间，你才能明白老巴的核心。

betterlife回复henry6688 2010-06-27 21:19

不好意思，我对茅台也不是很了解，说说自己的感觉吧。您的6点理由个人觉得像股评，这些理由和您的结论（“导致茅台10年的短期业绩会出乎意”）似乎没有很必然的联系。

henry6688回复henry6688 2010-06-27 21:20

不过按“内在价值”的定义：未来现金流的折现值，就是指的未来所能产生的现金折现，怎么又可区别现在的和最终的内在价值呢？我想问题在于，评估企业内在价值时，评估人所能看到的企业未来的时间不同，有的人只能看到5年后的未来，有的10年后的未来，有的可能能达到几十年后的未来。。。。。。

topcp回复henry6688 2010-06-27 21:21

管他呢，如果茅台的可供销售量下降了，增速就下来了，但多余的产量变成年份酒了，也是一样的，只要茅台没有买一送一，那就不去理他，当然如果一年之间到了100倍PE，卖了赌短期内还会下来也可以，否则就忘了它。

topcp回复henry6688 2010-06-27 21:26

未来的现金折现最重要的问题是时间，你用10年算是一个结果，20年算呢？

topcp回复topcp 2010-06-27 21:29

最终价值跟当前价值没有任何联系，因为你买入了，所以你才会算一个估值，但如果你两年前买入，你一样算一个估值，这两个估值是只是当前的价值。每一年都要再算一次估值，而不是看你买入的那个价格算估值，这个一定要记住，这个是段大哥在一个帖子里写的，原来我也不是很清晰，现在已经被他证明了是对的，如果不是这样，是没办法拿住的，其实要把买入的价格忘了。

topcp回复topcp 2010-06-27 21:30

最终价值跟当前价值没有任何联系，因为你买入了，所以你才会算一个估值，但如果你两年前买入，你一样算一个估值，这两个估值是只是当前的价值。每一年都要再算一次估值，而不是看你买入的那个价格算估值，这个一定要记住，这个是段大哥在一个帖子里写的，原来我也不是很清晰，现在已经被他证明了是对的，如果不是这样，是没办法拿住的，其实要把买入的价格忘了。————————————————
上面的话写给henry6688.

晓彬回复古董无言 2010-06-27 21:32

根据格力09年的净利润，及资产负债率，算出每股的价格是36块（不知是否正确），但现在的股价只有21块，是不是现在的价格低于它内在的价值呢

henry6688回复betterlife 2010-06-27 21:46

我是对自己重仓股的一种分析，应该谈不上股评。如果你对茅台了解一些，可能就是另一个感觉。茅台业绩一下降，股价便掉的厉害，贵州省委书记便亲临茅台调研，你说管理层能没有压力吗？有压力就会多生产一点成品酒，卖出去就多了一点业绩；茅台专门研发供应的世博酒卖的好，2010年业绩就会好一些，一看茅台2010年业绩增速又上去了，那些短视的基金经理们重新买入，股价就可能由坏转好，你说能没有联系吗？

古董无言回复topcp 2010-06-27 21:55

情绪的产生导致错误的观念与策略，并出现从众心理，深有体会！要做到心中无股，的确需要继续修炼，呵呵

topcp回复henry6688 2010-06-27 22:03

唉，看来你还是没有完全明白价值投资的真谛，还如此重视基金是否会关注，如果今年的业绩还是增幅13%，明年还是这样，估计你就拿不住了。

henry6688回复topcp 2010-06-27 22:08

这涉及怎样理解和拿住长期增长的企业问题：先定性：是否具备长期竞争优势，护城河之类的；再定量：内在价值---未来现金流的折现，如果我们只能看十年的话，现在我看未来十年得出一个现在的估值，十年后，我又看十年后的未来十年，得出一个十年后的估值，。。。。。。以此类推，如果企业还在成长，未达天花板，那你就还会觉得评估时的价值是低的，未来更值钱，当然还会拿住不动，以此类推，一直到企业不增长为止。是这个道理吧？

topcp回复henry6688 2010-06-27 22:10

入道了，就是这个意思。

topcp回复henry6688 2010-06-27 22:12

加一句，如果企业不增长，但也不下跌，市盈率比较低，继续拿着。因为每一年赚的利润都会到净资产中去，股价还会起来。

古董无言回复topcp 2010-06-27 22:14

学习了

henry6688回复topcp 2010-06-27 22:15

“如果今年的业绩还是增幅13%，明年还是这样”后年还是这样的话，说明茅台的增长速度就是13%了，这样的速度我可能就嫌慢了，主观上当然不想拿了，但实际上我认为茅台还会增速的，2009年及2010年是发展的低谷区而已。

topcp回复henry6688 2010-06-27 22:18

对于茅台增速的问题只是一个表现，核心在于是否供不应求，如果没有供大于求，每年增长13%或者30%都没什么区别，区别只是给基金经理和不懂的人看的，而导致的股价下跌。茅台的增长靠提价和可供销售量的增长，提价如果5年一次，那前4年就没有这个增长，可供销售量如果一部分给了年份酒，你也看不到收益的增长。但肉烂在锅里，有什么好担心的呢。

henry6688回复topcp 2010-06-27 22:20

这个道理是对的，但那要看“机会成本”的情况和机会而定，应该是一个比较后的个人选择吧？

价值投资奉行者回复topcp 2010-06-27 22:31

任何企业如果把这个风险考虑进来都是没价值的。或者说价值所剩无几，你意思是说还能凭品牌价值重来吗？或许我误会了你意思，抱歉，我想听听你意思。

henry6688回复Ontheway 2010-06-27 22:34

茅台目前的现状是，在以下几种情况下：“1新生代好像不怎么喝白酒。2，大家更注重健康了（看看保健品市场吧）。3，大家的车多了（酒后不能驾车了）。4，国际市场还未打开”即使以上四种情况都存在，

茅台酒还在供不应求。关键词是“供不应求”。如果没有以上四种情况，那不就更“供不应求”了吗?

Ontheway回复topcp 2010-06-27 22:45

加一句，如果企业不增长，但也不下跌，市盈率比较低，继续拿着。因为每一年赚的利润都会到净资产中去，股价还会起来----------如果不增长了，股票可以拿着，但和股票是否起来没有关系。理由是：如果这个股票要在很多年前买入，底价的的时候买入。企业经过一路增长过来，资本在复利增长后达到很高的规模。即使公司在不增长的前提下，在很大的资本基数下每年产生的回报任会相当可观。也就是具于早期的不多的买入的成本价格。这样的收益会是非常可观的。如果不增长了，那么这样公司要开始回购了，或则大部分收益还给股东，假如公司不这么做，那么这样的股票可能也不能拿着了。利润进入到静资产中，以现金的形式存在资产，对股东来说不是好事，利润不能变成值钱的资产，股价是起不来的。

Ontheway回复henry6688 2010-06-27 22:47

您能为“供不应求”提供一些证据吗？在中国这么多的人口基数下，现在的消费还只是很小的数字吗?

Ontheway回复topcp 2010-06-27 22:56

未来的现金折现最重要的问题是时间，你用10年算是一个结果，20年算呢？----------这个时间挺有意思的，3年还是5年得出的结果都一样。不同的起点+不同的终点，可以组合出无数有意思的结果。

八次方回复topcp 2010-06-27 23:03

呵呵，

八次方回复topcp 2010-06-27 23:05

这个应该能到多少，你怎么知道的？ 请指示！

八次方回复Ontheway 2010-06-27 23:07

其实这个范围也不会很准确的，应该都是主要估计的或者根据以前的业绩估计的。

Ontheway回复topcp 2010-06-27 23:09

对于茅台增速的问题只是一个表现，核心在于是否供不应求，如果没有供大于求，每年增长13%或者30%都没什么区别，区别只是给基金经理和不懂的人看的，而导致的股价下跌。茅台的增长靠提价和可供销售量的增长，提价如果5年一次，那前4年就没有这个增长，可供销售量如果一部分给了年份酒，你也看不到收益的增长。但肉烂在锅里，有什么好担心的呢。----------this is very good point!

poeme_gmat回复art753 2010-06-27 23:10

其实，你是低估了茅台的。假入两千年前有茅台一半的产权，那时可能也不叫产权。史载：枸酱酒之始也。早在 2000 多年前，今茅台镇一带盛产枸酱酒就受到了汉武帝“ 甘美之 ”的赞誉，此后，一直作为朝廷贡品享盛名于世。

poeme_gmat回复henry6688 2010-06-27 23:11

其实，你是低估了茅台的。假入两千年前有茅台一半的产权，那时可能也不叫产权。史载：枸酱酒之始也。早在 2000 多年前，今茅台镇一带盛产枸酱酒就受到了汉武帝“ 甘美之 ”的赞誉，此后，一直作为朝廷贡品享盛名于世。

价值投资奉行者回复八次方 2010-06-28 00:14

这个要看看公司未来几年的产能扩展计划比较可靠些。因为单价方面不用担心了。只要是产量决定增长。

价值投资奉行者回复topcp 2010-06-28 00:25

有点意思，我明白你说地震的意思了。关于品牌价值的问题我曾经请教过段总。我认为：品牌价值已经体现在目前的单价上，体现在现在的市场占有率上了。再重复计算好象不对。我知道你意思是说，就算茅台没库存，也应该值你认为的385亿。

art753回复topcp 2010-06-28 05:30

10年算和20年算是一样的。10年的算法是把10年的自由现金流逐年折现加第11年头的出售价折现。20年的算法是把20年的自由现金流逐年折现加第21年头的出售价折现。这两个结果严格相等。

art753回复poeme_gmat 2010-06-28 05:40

[表情]

topcp回复art753 2010-06-28 07:05

你跟我的估算不一样在，我认为的折现后就是当前的价格，你折现后认为的10年达到的价格。我之前也是这个想法，现在已经纠正了。

topcp回复价值投资奉行者 2010-06-28 07:07

你还没完全理解我的意思。如果你的眼中没有了时间，那茅台的价值应该是无穷大。

topcp回复八次方 2010-06-28 07:08

不知道，这取决于民族自信恢复的程度，包括可支配收入的增长，不再媚外程度等指标。

topcp回复Ontheway 2010-06-28 07:11

如果你不能把·自己当企业的大股东，而是担心企业赚了不分红或者不回购，那你没办法了。但实际上购买股票的开始就要认为自己是企业的100%的持有者。

topcp回复价值投资奉行者 2010-06-28 07:14

在我看来茅台最大的价值不是所谓的存货，而是他的酿造工艺，其实就算不叫茅台，给他足够的时间，他也一样会值这个钱。

art753回复topcp 2010-06-28 07:57

您误解了我，也可能误解了DCF.我的算法：V=C1/（1+D1）+C2/（1+D2）+...+Cn/（1+Dn）+Ce/（1+Dn）其中 V是现在的价值C1 第1年末的自由现金流D1 第1年末至今的折现率，一般等于贴现率加风险率C2 第2年末的自由现金流D2 第2年末至今的折现率 一般可用（1+D2）=（1+D1）^2.....Cn 第n年末自由现金流Dn 第n年末至今的折现率 一般可用（1+Dn)=(1+D1)^nCe 出售产生的现金流^ 次方

一万颗星星回复henry6688 2010-06-28 08:02

[表情]

topcp回复art753 2010-06-28 08:04

呵呵，我们说的不矛盾，这取决于对这个企业能生存10年还是20年的信心。我10年的折现公式如下：V10=C1/（1+D1）+C2/（1+D2）+...+C10/（1+D10）20年的折现公式如下：V20=C1/（1+D1）+C2/（1+D2）+...+C20/（1+D20）当然我一般选择的企业都无长期负债，我对于C1基本都用当年利润，而最后折现的值+现在手上的现金-C1.因此我算的10年和20年可能跟你的有出入。不过看起来应该问题都不大。我的这个估值的缺点是必须每年估值一次，但也有他的优点，优点就是我会不断修正我的估值。

topcp回复art753 2010-06-28 08:17

估计你的这个估值方式是被写“股市真规则”的那个家伙给忽悠了，他增加了一个什么永续年金，当然对你说的腾讯似乎可以用这个永续年金，但如果不是那种基本不会死的企业，那这个人说的永续年金，那可危险了。

art753回复topcp 2010-06-28 08:30

1.估值当然应该常常进行，无论是每年或者每天，因为企业价值的信息和货币价值的信息不是一成不变的。2.您公式中的C采用的是利润，我采用的是自由现金流（通常就是股息）。很明显您的方法是完全和我不同的。3.V10=C1/(1+D1)+C2/(1+D2)+.....+C10/(1+D10)+Ce10/(1+D10) V10为能估算10年之现值 而Ce10/(1+D10)=C11/(1+D11)+.....+C20/(1+D20)+Ce20/(1+D20) 其中Ce10为第10年底出售所得现金流 Ce20为第20年末出售所得现金流 因此 V=V10=V20 这是严格相等的

价值投资奉行者回复topcp 2010-06-28 09:11

我觉得大家看问题角度可能不一样，没人说茅台最大价值在存货，只是说但斌看到光存货这一块就比市值大了，所以毫不犹豫就投资了。如果是一部分价值就超市值不是更安全吗？光眼前看得到的东西就超值了。应该是这意思。

Ontheway回复topcp 2010-06-28 09:18

确实，要把自己当做100%的持有者去思考，更要从股东利益的角度去考虑。我问你：如果管理层不停的把钱投向他们不懂的，或则是不熟悉的领域，你怎么想？他们搞个大型的期权计划呢？他们拿去炒股呢？这是资产配置的问题，在企业进入不增长期也要看。

八次方回复topcp 2010-06-28 09:42

呵呵，多谢了。

八次方回复价值投资奉行者 2010-06-28 09:44

据了解茅台的产能扩张能力不是很快的，主要是产品涨价。

Ontheway回复art753 2010-06-28 09:44

你们的算法好像都差不多，和段总之前对虎牙的算法差不多。我觉的这个算法有点理想化。如果企业在增长阶段，那这样的算法有点重复计算了。增长期间的现金流最好不要加进来，因为这些现金流往往会转成资本，进入复利增长。也就是第二的现金流要依靠于第一年的现金转化成资本。除非你认为你每年的现金流都是一样的，没有变化，那就可以用这个公式。

art753回复Ontheway 2010-06-28 10:01

误解了。我公式里的C指站在股东的立场的自由现金流，一般指分红股息等，偶尔也有负数（比如配股），并非企业现金流表里的现金项目。这公式理论上是严谨的，无论任何形式和状态的企业，也不管上市与否。

Ontheway回复art753 2010-06-28 10:05

不好意思，误会了。

henry6688回复topcp 2010-06-28 10:16

我同意这个说法，茅台酒的价值本质是：在特殊的地方按特殊的生产工艺和流程生产出了一种具有特殊口味和良好生理感受的酒，由于这种酒具有特殊口味和良好的生理感受而产量有限，只能是有钱人和达官贵人的少数人享受和叫好，又被赋予了历史文化的烙印，后续的有钱人和达官贵人就会追捧，以显示自己的社会地位，而一旦喝上口，由确实感受到了茅台酒那种与众不同的特殊口味和生理快感，继续叫好。叫好的过程中既是享受，也是显示。中国的封建文化传统是缺乏公平，普通人要去求权贵们办事，办完事就要答谢，答谢的最有面子和最尊重而又脱开贿赂之嫌的礼品便是高档烟酒。现代商业社会的发达，生意间的相互照料答谢也增加了茅台酒的消费。所以，茅台酒的价值本质是，特殊口味和良好的生理感受是内在基础，权贵显示和尊重文化象征是外在推动力，共同组成茅台酒的经济价值。现在的季总在茅台40年将几百上千年口口相传的茅台酒酿造方法总结记录，变成现代茅台的生产技术流程，做了一件功德无量的大师，从此不用再担心茅台酒酿造技术失传，也不用担心茅台酒质量波动了。“不挖老窖，不卖新酒”茅台酒质量的保证；“梦寐以求，少数拥有”茅台酒的供给特征，保证茅台长期发展。

段永平回复Ontheway 2010-06-28 10:19

现金流指的是净现金流。

价值投资奉行者回复八次方 2010-06-28 10:37

公司好象有个5年计划什么的，我也要好好研究下。

art753回复henry6688 2010-06-28 10:41

记得小时候（大约1973年吧）见大人倒出来的老茅台是浅乳白色的，长大之后就没见过茅台酒这个颜色了（或许是我记忆错误了？）。最近在离奥克兰2小时的老酒厂，喝了几瓶40年的红酒，突然觉得帐算不过来了，怎么40年的红酒才卖170纽币一瓶？

henry6688回复Ontheway 2010-06-28 10:53

建议你去仔细读一下茅台2009年的年报和2010年第一季度报，上面有近30亿的预收账款。预收账款的商业含义是：经销商先打款给茅台公司，等待发货。你再去看现代生产企业，哪家不是发愁卖不出去而搞促销？一般的生产企业，应收帐款是常事，都需要催款，而茅台先预收，这就是区别。等茅台有应收帐款搞催款了，那时你再考虑发展可能快到顶的事情。

Ontheway回复henry6688 2010-06-28 11:01

谢谢，我正准备要看它的年报。

八次方回复价值投资奉行者 2010-06-28 11:09

哦 可能吧。 我们没有仔细研究过。 我只是提个问题而已

topcp回复Ontheway 2010-06-28 11:24

如果企业乱来的话，那就只能离开了。这个是企业管理层的问题了

topcp回复henry6688 2010-06-28 11:34

季克良对于茅台的最大贡献就是使茅台的量产可能化，也就是现在很关键的一个酒兑酒的工艺，这个工艺我曾经尝试到各个地方去找一些相关的比例，想通过他反向推出年份酒占的比例等，但非常可惜，这个找不到，估计应该是核心机密，不外传的。也正因为这个工艺，所以现在我们所看到的产量一定有相当大一部分会变成年份酒，而不会变成销量。因此茅台的增速不可能太快，否则反倒很危险。

古董无言回复晓彬 2010-06-28 11:37

不知道你是怎么算的36元，不过，你可以看看上面topcp他们的算法，DCF的算法应该是较为严谨的算法，不过其假设前提也基本上不存在，这是一种思路，段兄前期也谈过这个问题了。

topcp回复art753 2010-06-28 11:40

酒颜色的变化等主要的原因还是因为水质的不好，高粱品种不好等原因，我喝过一次50年的茅台也是一样的，比现在的好很多，这个就没办法了，国家如果一直这样污染水质，转基因高粱什么的，茅台也不可能总那么好喝，但这个过程还是比较慢的。

henry6688回复topcp 2010-06-28 11:50

其实我最希望茅台平稳增长，而不是忽高忽低，20%左右（15--30%间)最理想。正是由于2007年的增长80%，才导致2008年初的70倍以上市盈率的高估，也才有2008年底的腰斩。季总今年说过，2009年报不理想就是还2007年的帐。

topcp回复henry6688 2010-06-28 11:52

15%-30%差不多的，我估计也就是这样，长期看下来20%多一点的样子。

加忠回复henry6688 2010-06-28 12:23

我也重仓，现在茅台库存就值1000亿，加上现金怎么也值1200-1300亿。现在茅台是以质取胜，五粮液是以 量取胜，产量是茅台的短板，应该不是问题，担心茅台是不是还能高增长。

topcp回复art753 2010-06-28 12:28

你的估值方法也很有道理，我的相对你的来讲精确性不高，但你的估值方法对于C1的取值就非常有讲究，这个取值就变得非常关键，一旦不准，那整个估值就差的太多了。

加忠回复价值投资奉行者 2010-06-28 12:28

你说的对，价值投资最难的是对公司理解的深度。

加忠回复价值投资奉行者 2010-06-28 12:33

同意

henry6688回复topcp 2010-06-28 14:27

茅台年份酒的比例我估计是推测不出来的，茅台酒厂也应该无法估计未来的这个比例，只能是根据实际需求状况摸着石头过河。设想一下：年份酒很贵，按正常消费观念看贵的离谱，所以年份酒只能是极特殊的一种消费行为。1，极端嘉宾的招待，偶尔的，肯定不平常的；2，政府越反腐败，反而越能促进年份酒尤其是高端年份酒的销售。如送钱送物，都能成为受贿和行贿的证据，而送你一箱50年的茅台酒，能值几百万，也不过送了你10瓶酒而已（受者自己再去换现金），但量不能固定。3，国宾招待，需要一些。4，其它如世博高端纪念酒，几万至几十万一瓶，据说卖的非常好，这些酒大部分去送礼（送酒谈不上行贿）了。。。。。。年份酒肯定有市场，但市场多大不好确定。。。。。。

topcp回复henry6688 2010-06-28 14:29

这里的年份酒主要不是推向市场，主要由于勾兑。也就是现在之所以能量产是因为年份酒和5年的酒按照一个比例勾兑的，比方说50年的多少，30年的多少，15年的多少，5年的多少，按照一个比例勾兑之后才是可以合格的出厂的5年酒。

zhlong回复段永平 2010-06-28 14:40

段总，你说的净现金流是指经营净现金流还是包括投资+融资的净现金流?

zhlong回复art753 2010-06-28 14:48

art753的数学很好啊请教一下：如果净现金流只指分红股息并能找到价值低估的公司当然好，但如果某个公司年年步步高现金流很好利润很高，但不分红和股息，这样的算法会不会低估这样公司的价值呢？是不是我没有认真领会到你的理论实质?

henry6688回复topcp 2010-06-28 14:49

我知道年份酒是按比例勾兑的，30年份酒不是纯粹的储存30年的酒。但总归多少年的年份酒总要一定比例那个确实储存了那么多年的酒去勾兑。问题是，现在你要拿出多少基酒计划去储存15年，30年，50年？这个计划不好做。做多了可能卖不出去，做少了又稀缺。。。。。。30年的年份酒计划需要考虑30年后的市场需求状况。。。。。。

topcp回复henry6688 2010-06-28 14:53

就是不知道这个具体的数字，没办法知道产量要留下多少用于年份酒。

Ontheway回复topcp 2010-06-28 15:00

能否详细解释一下：什么叫年份酒?

henry6688回复topcp 2010-06-28 15:21

“其实我想说的是，老巴的价值投资的思想并不是让大家陷入一个计算器算法，他是希望大家能忘记时间，如果你能忽略掉时间，你才能明白老巴的核心。”----------没明白你上面这段话的意思。在我的感觉里，价值投资的估值更应该考虑“时间因素”才对。例如，有的企业资产随时间会增值（如茅台老窖池），有的却会减值（如炼钢厂的老炼钢炉）。茅台老窖池不用再新投资本去更新换代，也不允许去更新，一直用下去就可以了，不需再花钱。等多年后通货膨胀了，更值钱了；炼钢厂的老炼钢炉用了几年后就落后了，拆掉花钱，更新也花钱，越用越不值钱。。。。。所以，价值投资必须把时间因素对企业价值的影响考虑在内。。。。。。

topcp回复henry6688 2010-06-28 15:22

只要知道将来发生什么就可以了。不用知道发生的时间。

art753回复zhlong 2010-06-28 18:25

很多好的公司确实分红很少甚至不分红，这不妨碍它们成为更好的公司。自由现金流不是仅仅指分红，更多的自由现金流包含在公司里的净现金流里，即公式里的Ce中承载着。咱们温习一下：“我们把内在价值定义为在剩余的生命周期里从一个公司所能拿出的现金的折现。任何人对内在价值的计算都必然是一个高度主观的数字。这个数字会随对未来现金流的重新估计和利率的变化而变化。即便有模糊性，但内在价值仍然是评估投资和业务吸引力的一个最重要和唯一合理的方式。”——巴菲特1994年至股东信

topcp回复henry6688 2010-06-28 20:35

你所说的时间推移资产价值损耗等跟我说的时间不是一回事，其实准确的说钢铁企业在特定的时期投资的价值也是远大于酒的。我说的时间是一个企业的收益增长其实不需要理会时间，否则就很难算。

余祥平回复价值投资奉行者 2010-06-28 23:52

“现在最需要的就是调研公司的功力....投资好象都有些投机”，我非常赞成这个观点！

晓彬回复古董无言 2010-06-28 23:57

哦，我还得多多学习啊，你估计格力09年的每股价格大概是多少呢，或是说他的估值是多少?谢谢

余祥平回复topcp 2010-06-29 00:10

难怪这句话（“守股比守寡还难”）是但斌说的。我总觉得要把“难”字改成“乐”字才象真正的价值投资人，呵呵，我相信真的会长期守寡的人，肯定能从培养孩子等其他事上得到快乐的。

余祥平回复topcp 2010-06-29 00:18

“心如止水，不为情绪所困”，我非常赞成，我在“我理解的价值投资”的评论中提出了“成功=天时+地利+人和+心静”中的“心静”一词，并做了解释，就是你这个意思。虽然你不喜欢前三点，但对“心静”这点，我相信你会喜欢的。

余祥平回复topcp 2010-06-29 00:49

“再一次估值”是对的，在我的笔记“段老师谈实例->投资网易”里有，段老师是说"可能每天都会被卖价所诱惑，以前网易每一次到目标后我都认真重新评估一次,不然不会拿了8年多，正好一个抗战。万科到了基本价以后就没有重新评估就卖了，少赚了很多。股票掉的时候也是一个动力区重新评估自己持有的股票，看看买的理由是不是有变化"。

余祥平回复topcp 2010-06-29 00:55

好一个“肉烂在锅里”，真是“够透”，说得我都想喝汤了。

kevin_wu123回复art753 2010-06-29 01:27

怎样解读 00001长江实业 200亿港元的利润 市值只有 2168亿港元而 00700腾讯控股 51.55亿港元的利润 市值却有2382亿港元 ？ 2382 / 2168 约等于 1.1 ，腾讯控股的市值比长江实业高10%，而长江实业的利润是腾讯控股的接近4倍。难道仅仅因为成长？我们知道，15%的复合收益等于5年翻1倍，那么就是10年翻4倍，如果以这个速度（假设进入二阶段缓慢成长期），那么腾讯需要在10年后才能够达到目前长江实业的盈利，而10年后的钱比现在要毛啊，要折现啊。。假设以26%的复合成长，那么大约3年翻1倍，10年10倍，那么腾讯控股要达到长江实业目前的利润水平，至少还需要等6年，呵呵，6年以后的钱同样比现在毛多了，要折现啊。。（这里都还没有讨论市场空间、市场容量的问题）当长江实业IPO的时候（1972年），马化腾似乎还不到1岁（小生日），固然有志不在年高，固然全香港人都在为李嘉城打工，而全中国人（会上网的中国人）都在为马化腾打工，2382亿和2168亿，难道是他们的真实比值吗？令人难以置信，非常怀疑市场的估价系统，所谓的成长是否意味着价值？成长是否是无限的？我真的很不明白到底今天的钱更值钱还是明天的钱更值钱，我想，在美国（中国的历史还太短，姑且这么说），成长型投资者失败的案例一定不少，要不然。。。估计未来自由现金流可真的不是那里简单啊。（我的意思是说，通过定式估一下，人人学得会，但是尽可能地正确毛估，并不是一件容易的事，我这里用的词是“正确”，不是“精确”）请各位指点。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-29 02:10

小河湾湾向南流，流到香江去看一看，那是100年的沧海桑田。。。200亿元的利润/每年，2100多亿元的市值，PE=10多一点，假设由于盈利规模太大，未来几乎不增长（或者只增长1-2%），但假如业绩可以保持的话，那么收益率就等于10%/年。假如腾讯控股未来的增长率继续保持30%/年（最终总是会慢下来，否则总有一天腾讯可以买下地球了），而目前的PE也“仅”是40倍（若在A股中，这可不算高估，这个数字要是出现在创业板中那简直是便宜货啊，哈），那么是否意味着当腾讯以30%的年速率利润增长到100亿时市值应该是4000亿，当腾讯以30%的年速率利润增长到200亿时（假设能到的话）市值就应该是8000亿呢？晕啊，假如200亿是它的利润天花板的话，最后阶段会有那么多博傻人吗？企图以高速成长期不变的估值水平在未来定价，恐怕只是笑谈。。李超人，搞了这么多年，这样的辈份、资历和传奇，。。。指不定为公司赚了多少个200亿（年利润），那钱呢，钱在哪儿？？理论上，都在公司里，反应在哪里了？应该在净资产里（扣除分红）。我只知道越早产生的利润（钱）就越值钱，这很明显，如果辛辛苦苦赚了这么多，只是在填补虚拟经济与实体经济之间的差距（泡沫空间）（让PB中的B更接近于P），那赚了那么多钱，价值又体现在哪里呢？难道过去的就只是过去，现在的才是现在吗？同样增长30年，一个是从1975-2005，一个是1995-2025（这是假设），难到此时此刻就应该给出如此偏离的估价？没有功劳有苦劳，市场先生是否总在过河拆桥？这既告诉我市场的情绪很大，以致于我们可以利用它，也告诉我市场对于高成长公司的估价有时也不尽合理，对于我们来说，或许正是需要回避的风险所在，最终，对于未来自由现金流的判断也好，对于当前的估值水平也好，其实对于市场最终容量的估计恐怕才是最实际的，但也是最难的，或许这只是艺术，而不是科学。（这里仅是在思考估值，以上所谈及的所有个股长江实业与腾讯控股都仅是作为例子来用，不存对于它们的真实基本面与股价走势的任何建议和意见）

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-29 02:34

虚幻的“合理高估”总是不会出现在真正的“大笨象”身上，这在成熟的美股市场显而易见，巴老因规模而被迫“喜欢”大笨象，或许这一点我们不能学，关于这点恐怕不能搞“两个凡是”，实事求是吧。李超人，整个90年代、21世纪前十年代（因为80年代国内没有股市），咋就不考虑考虑多搞点IPO的配额呢？凭李老的资历，搞不到是不现实的。要不然，那还会奋斗了数十年，市值还排不进网络股的前三名？（当然这里没算和记黄埔），要是也去搞它个48元的中国石油。。。（据说10元的中石油，市值是全球第一，超过埃克森美孚，大约3300-3400亿美元吧估计，那么48元的中石油，岂不是。。。没错，等于11万亿人民币，差不多等于2009年GDP的1/3，如果以市销率=1为标准的话，那么这个市值可以买下1/3个中国了。。。越想越糊涂） 正如我早前所言，如果非要说A股和成熟市场有些什么差距的话，那么根本的问题就在源头，IPO的时候上梁不正，为国家经济做贡献的资金成了鱼肉，那么怎么不让人炒作而下梁歪呢，欠债还钱，天经地义。。。总之，李超人的2000亿，是委屈它的，一个本分的商人，一个曾经创造无数奇迹的公司，还不如一些仅仅依靠IPO而壮大良心被狗吃了的商人（如果他们可以称为商人的话），也不如一些所谓的“成长成长再成长”可以涨到月亮上去的公司，真的是好奇怪好奇怪的事，或许这就是股市，但也要告诉自己，在泡沫里游泳，危险无处不在。

art753回复kevin_wu123 2010-06-29 03:18

近期(指一年来）市场先生好像比您想象的要理性。市场先生疯狂或恐慌的时期其实不多。我感觉是10%的时候疯狂，10%的时候恐慌，80%的时候是比较理性的。

art753回复kevin_wu123 2010-06-29 04:43

“你只有把资产净现值放到那些被证明有着最高的利润率和最快的盈利增长的公司股票中才行。除此之外，我没有找到任何更好的方法能在未来持续多年的金融混乱中成功。盈利能力，尤其在多个国家的盈利能力，仍将非常宝贵。”——约翰·邓普顿爵士的最后遗嘱

水漾西风回复价值投资奉行者 2010-06-29 08:56

说的好，阁下很有悟性

topcp回复余祥平 2010-06-29 11:34

呵呵，话说的比较土。一时找不到合适的词，就自己弄了一个肉和锅。

topcp回复kevin_wu123 2010-06-29 11:39

我也一直认为腾讯的高速增长已经过去，首先渗透率就算增长3倍也要30年，因为马化腾算是第一代股民，他40岁，等他70的时候才是全民都是股民的时候。另外，单一用户付费就算到增加10倍（能扛住通胀，实际上付费的大部分都是年轻的，现在增加的网民反倒都是年纪大的了），30年30倍的收益还要30年后PE不下降，风险巨大。

kevin_wu123回复art753 2010-06-29 17:07

一旦成为公众公司，就进入一个“利息撬动本金”的游戏，因为资本永远逐利，善于卖弄风骚的“利息女”时而装扮成。。。，时而装扮成。。。，要的就是傻了八鸡的“本金男”把钱掏出来。而大智若愚的“本金男”又总是在“利息女”伤心流泪的时候乘虚而入，结果既没付钱又得到了人。

畅歌回复kevin_wu123 2010-06-29 17:53

想问个问题：利息女会不会伤心过度然后生病死翘翘？

kevin_wu123回复art753 2010-07-01 23:01

您误解了我，也可能误解了DCF.我的算法：V=C1/（1+D1）+C2/（1+D2）+...+Cn/（1+Dn）+Ce/（1+Dn）其中 V是现在的价值C1 第1年末的自由现金流D1 第1年末至今的折现率，一般等于贴现率加风险率C2 第2年末的自由现金流D2 第2年末至今的折现率 一般可用（1+D2）=（1+D1）^2.....Cn 第n年末自由现金流Dn 第n年末至今的折现率 一般可用（1+Dn)=(1+D1)^nCe 出售产生的现金流^ 次方----------自由现金流就是巴老说的a+b-c方法细微的差别无所谓，无论是WACC，还是通过扣除盈余再投资率，也都是可行的，最终的结果都类似，重要的还是1936年（没记错的话）的那句话：企业价值等于未来所有存续期自由现金流的折现值。 实际应用中，远不需要如此复杂，如果一开始就有个速算表，根本不需要计算器来算，我想需要常常检验的是企业的经营状况，而不需要常常进行需要计算的估值。

seekingbargains回复topcp 2010-07-02 11:33

兄弟，我发了条茅台的结果大家讨论了一大堆。我们真是智力懒惰了，对于很多前人发现的明星如此感兴趣！其实我认为大多数明星公司是没有投资价值的，由于关注的人多，通常大幅低估很难出现。追随者的心理动力，仅仅是买个别人认可的东西让自己放心！放在那些阴暗的角落的冷门的货才是最可能被低估的。

---

yesican888 2010-07-01 20:34

请大拿帮忙解惑：什么是“自由现金流”？和经营性现金流有什么关系？自由现金流是否可以通过年报计算出来？谢谢

yesican888回复yesican888 2010-07-02 10:04

自由现金流是不是就是净现金流？

---

zhanjiesdu 2010-07-02 09:48

段总：您好！首先要感谢您，通过学习你的博客学到了不少投资方面应具备的知识、心理素质、常识等，希望你方便时谈一下更多的关于国外股市中典型的各种案例和你操作个股的历程，再就是，在国内我们一般用通达信软件（钱龙）了解股市走势和个股基本资料，在国外向美国你们主要是用什么手段工具？谢谢！展

茶水铺 2010-07-02 06:30

政府跟开发商的关系，就像是丈母娘和女婿。有句俗话说：丈母娘看女婿，越看越欢喜。

---

art753 2010-07-01 18:26

推荐一下凯利公式，我把它简化为（便于大家记忆，详细参阅凯利）G = QQ – 1其中 G: 下注率 Q：胜算率，胜算率为胜率和赔率的加权，QQ即两倍Q举例：1.当胜算率等于或小于50%，空仓2.例如胜算率为80%，下注 2 * 80% – 1 = 60%仓位3.因为世事没有100%或以上的胜算率，永远不能100%满仓，即手上永远要保留现金

art753回复art753 2010-07-01 18:36

如果不能准确计算胜算率，那么当持有的仓位是让自己感觉，升的话就觉得赚够了，跌的话可以适当补点仓，很多天（月或年）也不用看股价睡觉都挺踏实，那么这个仓位就是凯利仓位。

畅歌回复art753 2010-07-01 18:47

胜算率Q怎么计算?

art753回复畅歌 2010-07-01 19:03

如果你是价值投资者，那么Q就来源于1.你对企业内在价值的研判（就是段老师博客倡导的内涵）2.目前的价格和内在价值之间的安全边际裕度3.未来货币的价值（或者利率）4.市场的波动率

畅歌回复art753 2010-07-01 21:08

把市场波动率牵扯进来感觉是量化投资的概念

topcp回复art753 2010-07-01 21:51

请教：同时买入4个股票，每个的胜算都是0.75，满仓的话，跟你这个是否是一致的那。

art753回复topcp 2010-07-02 02:40

不一致的，还是不应该满仓，因为你满仓的话抵御不了系统风险。所谓的系统风险，至少包括了几个方面：1.货币的价值变化2.市场悲观时你没有现金就会丧失低价补仓的机会（这时的胜算是上升的）3.自己的心态会变成只希望股市涨而不希望股市跌，从而影响客观判断力。格雷厄姆的《聪明投资者》有建议过，最满的时候是75%的股票，25%的债券。

art753回复畅歌 2010-07-02 02:51

量化投资也是建立在价值分析的基础上进行的，巴菲特的标普和北方铁路的short put，就是一种量化投资，也是价值投资之一。这么多年来，伯克希尔哈撒韦公司，都是保留大约20-25%存量的现金和现金等价物。标普对其多年的评级一般都是介于AAA和AA+之间，危机来的时候，有问题的企业(比如98年的长期资本管理公司和08年的雷曼兄弟银行等等）总是想打电话给他老人家。

一叶知秋 2010-07-01 18:53

最近好像很少有讨论万科的，现在市值差不多开始进入有吸引力的区间了，中国的地产行业还是很值得看好的，目前的地产调控非常及时，有利无弊，还提供了一个不错的买入地产公司时机，而且如果把握的好的话，有机会取得超额收益

topcp回复一叶知秋 2010-07-01 19:51

如何判断万科的盈利确定持续性是最关键的问题

touzi3210回复一叶知秋 2010-07-01 20:48

是，昨天华侨城又出事了。大家聊聊万科，我在8块开始慢慢买进了，自我感觉还是比较放心。

一叶知秋回复一叶知秋 2010-07-01 23:29

政府出台地产调控政策应该说是比较及时的，如果放任下去可能会出大问题的，目前的房价无论是从房价收入比还是租售比来看，都处于泡沫状态，如果不及时抑制，有可能重蹈日本90年代的覆辙，当投资投机资本撤出，泡沫破裂，最后剩下一地鸡毛地产调控能使房价有一定程度的下降，挤出其中一部分泡沫，降低了潜在风险，使房价回落到相对合理的水平，政策打压造成的房价下跌和泡沫破裂的房价下跌性质是不同的，前者是良性调整，长期依旧向好，回落后再稳步向上房价高低最终取决于供求关系，而房子需求无外乎刚性消费需求和投资需求，就未来一段时间来看，刚性需求依旧会大量存在，只要房价不严重高企，这部分刚性需求就会转化为实际有效需求，而投资需求则受货币周期影响，而且由于国内投资渠道比较匮乏，股市和房地产是资金流向比较大的两个区域，另外还有流入国内的海外热钱，投机套利资本等都会一定程度上支撑房价处于较高位置，总体来看，尽管房价会中途不断调整，在未来一段时间内总体趋势还是向上影响地产公司盈利情况的除了房价水平，就是开发面积，很多公司为了争夺土地储备，高价竞标，尤其是去年地王频出，很多地块光地皮成本就已经令人瞠目结舌，地价的畸高与房价的回落形成剪刀差，因此去年疯狂拿地的公司值得高度警惕，而一些寻求差异化，重心开始向二三线城市转移的公司倒值得赞赏综合来看房地产行业在未来一段时期内仍是值得关注和投资的行业之一，短期内房价回落对地产公司的盈利影响究竟有多大值得留意，财务稳健的公司应该加分，作为行业龙头的万科目前年盈利才几十亿，市值700来亿，相对于国内巨大的市场空间和外国地产公司的情况，还是有很

大期待的。目前地产股处在较低预期的区域，如果房价回落完地产公司业绩依旧影响不大，有超预期表现的话，地产股有机会出现超额收益，如果房价回落时对地产股股价有进一步打压的话，就再理想不过了

茶水铺　2010-06-30 20:20

我认为中国足球踢不好，和整个国家的教育、人民素质有关，具体来说就是团体合作能力，毕竟足球是一个团体合作能力要求很高的项目，这个东西不是像打针一样，某一时候提高起来就能力达到，它是要不断地积累和教育的不断强调。

糊涂是福回复茶水铺　2010-06-30 21:22

呵呵，我认为与信仰有关，没有信仰就象没有根基，在球场上腿发软。

茶水铺回复糊涂是福　2010-06-30 23:14

腿发软也关于到信心，没信心踢得肯定很犹豫和不够洒脱。足球对于团队合作的要求很高，特别是在进攻的时候要高度的默契，就像婴儿一哭，妈妈马上感觉到。

糊涂是福回复茶水铺　2010-07-01 08:57

如果足球运动员以踢好球为信仰，医生以尽心对待每位病人为信仰，教师以教好书为信仰…，不需要暗示自己要多有信心，球自然能踢好，起码精神会让人感动。可是好多职业从业者都本着某些商人的信仰，追求利益，甚至想最大化，哎，信仰缺失，就好像企业没有好的文化，能指望他们有多大出息呢?

茶水铺回复糊涂是福　2010-07-01 20:59

[表情]

一万颗星星　2010-07-01 20:50

好几天没看到段先生说话了

三和 2010-07-01 16:55

HL: 你说你买了不该买的股，你的心中满是伤痕；你说你犯了不该犯的错，心中满是悔恨；你说你尝尽了套牢的苦，找不到可以相信的人；你说你感到万分沮丧，甚至开始怀疑人生。————投机者之歌

---

bigfigure　2010-06-30 16:26

今天读中国建筑年报，里面居然说将“市值管理”放在新的一年工作的首位，太不可思议了。这么大企业。之前，他们回购自己股票，还稍微有些好感，以为老总……。唉!

Ontheway回复bigfigure　2010-06-30 16:39

“市值管理”很好奇怎么个管法。。。。。

bigfigure回复Ontheway　2010-06-30 16:44

我的理解就是将市值做大呗，本来市值大了对股东是好事，但是他们这样表述就有点想是“盯着记分牌，而不去关注打球本身。”反正我看到这样一段表述，对他们的印象马上不好了。

Ontheway回复bigfigure　2010-06-30 16:55

一样一样

kevin_wu123回复bigfigure　2010-07-01 10:43

做好业绩，盈余管理，就可以市值管理了，不用这个词，那您到想出个更好的词来，可以和糊乱炒作自己股票的行为相对应的词，您到说说看还有哪个?

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-01 10:45

能说出这样的词，说明管理层是懂得“股东主义”的，而不是把股东当鱼肉，淘空上市公司，上市公司高管最高的使命就是市值管理。如果你不能理解说明你还不懂。

bigfigure回复kevin_wu123 2010-07-01 10:53

是吗？我真是第一次听到“最高使命就是市值管理”。听你这么一说，也算从另一个角度开阔视野，不过还不敢信服。希望各位听出自己的看法，“多元思维模式”一下。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-01 11:02

a.注重市值管理、注重企业资产收益水平，注重企业资产质量，真正想把企业做大做强的企业和管理层。
b.只想通过炒作股价，在高位进行再融资圈钱、淘空上市公司，违规担保、大股东占款、隐瞒造假、重大遗漏，先预盈、后预警、再预亏，虚盈实亏、虚列项目、虚增资产，造假公司、变脸公司、补丁公司，被动披露、拖延披露、选择性披露，能瞒则瞒，能拖则拖，为低成本国有股东而大比例分红，的上市公司和管理层。两种您选哪个?

kevin_wu123回复bigfigure 2010-07-01 11:20

上市公司管理层的最高使命就是市值管理，这是股东主义的体现形式，您可听过，有的国有背景的上市公司老总根本不关心二级市场价格，因为股权分置的原因，当年他们手中的国有股根本就不能卖的，那二级市场的价格和他有什么关系？特别是，他也没有长远的眼光，只是看到了二级市场上价格的上上下下，因为价格高了自己的股份也不能卖，谁要关心二级市场价格啊，如果一个上市企业的老总连自己公司的股价、自己公司的市值都不关心，他还能做出有利于上市公司发展、从而有利于全体股东利益的行为吗?

kevin_wu123回复bigfigure 2010-07-01 11:25

不是您不明白，是您没有理解他的意思，可能。

bigfigure回复kevin_wu123 2010-07-01 14:16

我当然选 a.,呵呵，其实我真是不明白市值怎么管理?

---

putong001 2010-07-01 11:20

中国喝茅台的人大多数都不是自己买的。买的人大多数都不是自己喝的

---

kevin_wu123 2010-07-01 11:06

股改 就是 您出一杯牛奶，他出一杯清水，倒在一起后，分别在倒回原来的杯子，然后它告诉您：这是两杯牛奶。

---

betterlife 2010-06-30 01:43

转：马云向温总理专题汇报全文【http://lchzfg.blog.163.com/blog/static/162486713201053012728328/】

betterlife回复betterlife 2010-06-30 01:45

马云：我们坚定的认为游戏不能改变中国，中国本来就是独生子女家庭，孩子们都玩游戏的话，国家将来怎么办？所以游戏我们一分钱也不投。人家投，我们鼓掌，但我们不做，这是我们的一个原则。马云：汇报一下外贸和小企业的经济状态，未来三个季度，我们预测是每个季度外贸同比增速会下滑十个点，外贸状态不理想也不乐观，这是我们从订单上进行的分析。外贸企业可能会遇到三个问题：汇率、用工，原材料涨价，这三个问题如果合在一起的话，困难会非常大

盛世天空回复betterlife 2010-06-30 03:31

马云说:"我相信灾难越来越多，但是我相信'人定胜天'，镇定的定，人只要镇定下来一定会找到方法。不能因为社会的*而改变自己。我相信，外面不管发生天翻地覆的变化，只要我为家人、社会、后代和整个员工创造价值的时候，你会心安理得不断走下去。"http://blog.sina.com.cn/s/blog_4b597ada0100jgzf.html#comment2

盛世天空回复盛世天空 2010-06-30 03:36

我相信'人不胜天'!我钱都胜不了...

wuwei_zhaoyan回复betterlife 2010-06-30 07:10

马云不做游戏真是大错特错！因为孩子的工作就是游戏！

putong001回复betterlife 2010-06-30 08:40

今天淘宝看到了一万亿的交易，但是我们看不到三万亿、四万亿交易，什么原因？被物流挡住了，中国的物流体系分散，原先是邮政为主，现在出现了很多民营快递。由于淘宝，出现了大量小的民营物流公司，但是我们缺乏像日本、美国那样好的体系建设，我们希望能够做到在中国任何一个地方网上下单，四个小时把货送到家门口，这是我们在十年以内想做的，我们想在全中国找十个省，建十个大的仓储体系，让所有小企业把仓储放在里面，同时鼓励所有物流发展现代物流，信息化。谢谢分享

putong001回复betterlife 2010-06-30 08:46

全中国网商在阿里巴巴上面申请的贷款金额总共2512亿元，获得贷款的客户是1.3万家，获贷金额是132亿，获贷比例只有5.25%，也就是只有5%的小企业获得了贷款，大批的企业不能获得贷款。小企业是无抵押，而银行一定要抵押，现在很多小企业感觉把银行当成当铺了，我交给你什么，你贷一点现金出来。今天通过电子商务、通过互联网数据也可以进行贷款了，而今天为止，我们贷出去的132亿中，坏账率只有0.28%，几乎是没有什么坏账，小企业贷款非常注重自己的信用。我们只贷50万人民币以下的款，我们有把握和保证。给我们这一次机会，我们要创造一个奇迹出来，因为世界没有一个公司拥有这么多小企业数据，并时刻掌握这些数据。我们要创造小企业银行的直升机部队，直升机部队不是空军，空军是高空飞行，大银行就应该高空飞行，而小企业银行是低空飞行，对小企业机制进行创新。我们的使命是帮助小企业成功，这是我们未来十年全力以赴想做的。阿里巴巴为1.3万家中小企业提供了132亿的贷款，不管这块业务能给阿里巴巴带来多少利润，他们的做法值得佩服。

Mr.Market回复putong001 2010-06-30 13:41

想法不现实，想象不出你的仓储要见多大才够？做梦的吧

ab909回复wuwei_zhaoyan 2010-06-30 16:06

马云只是自己不做游戏，并没反对别人也做游戏，淘宝也有游戏，如楼一幢——但不是淘宝自己做的，属于SNS的应用。所以我觉得马云还是有道理的，只是我们觉得马云很棒，游戏也很棒，马云做游戏会更棒，希望二者有个结合，这有点强人所难了。

Ontheway回复betterlife 2010-06-30 16:42

感觉马云对游戏的说法不对，如果这样，那人的很多需求都不要了。很多产品都不用做了。

糊涂是福回复Ontheway 2010-06-30 18:11

看法不同而已，理想主义者，再说他说了“别人做游戏，我们鼓掌”。看他的报告，让人感动。

betterlife回复糊涂是福 2010-06-30 19:10

企业良好的“政治行为”也能强化公司护城河。华为、联想、蒙牛、茅台、吉利等公司和政府关系做得到位，既不疏远，也不出格。阿里巴巴的马云在对政治的诉求方面理解深刻，做得不错！

地回复wuwei_zhaoyan 2010-06-30 22:09

要是尊贵的马云先生能开发学习游戏,把学生要学习的知识,开发成一个系统游戏,让学生在玩中学习到知识,并学会解决问题,那多好,

Ontheway回复betterlife 2010-06-30 23:02

在中国的市场耕耘，好像很政府的公关很重要。美国好像只有军事领域要和政府，在中国好像很多行业要这样。

wuwei_zhaoyan回复ab909 2010-07-01 10:07

中国话怎么说都有它的道理呵呵，再说人的价值观不同理解。

wuwei_zhaoyan回复地 2010-07-01 10:17

有道！他说的让天下没有难做的生意！看样有点难呵呵。

第八大奇迹 2010-06-29 20:51

据网上资料：1998年巴菲特曾以620亿美元的个人财富登上《福布斯》全球富豪榜首位；2010年巴菲特以470亿美元的个人财富居于《福布斯》全球富豪榜第三位。这12年来巴老身家不升反降，对此段兄怎么看，诸位博友怎么看?

泛舟池回复第八大奇迹 2010-06-30 21:43

这个错得有点离谱是2008年，不是1998年:)

朴素回复第八大奇迹 2010-07-01 00:27

好像这个不是很重要吧

茶水铺 2010-06-30 23:41

韩国和日本虽然不能晋级，但感觉踢得很还很不错，他们应该觉得自豪，中国队还要继续加油。

---

touzi3210 2010-06-30 21:13

段哥，最近有没有抽空看看万科？想听听你现在对万科的一些看法

---

snoopy10126 2010-06-30 17:34

阿里巴巴集团是未上市公司，但是雅虎持有其股份。能不能咨询雅虎公司的投资者关系部，问问阿里巴巴的资产、盈利等情况呢？这样是不是就可以对目前的阿里巴巴集团有一个估值了。

一叶知秋 2010-06-28 12:19

回复topcp从葡萄酒行业总体情况来看，2000年以来行业成长在逐渐加速，从原来百分之几到现在超过百分之十的双位数增长，达到13%到15%只是时间问题，或许现在就已经是这个增速了，因为没有最近的数据，08年金融危机全球葡萄酒消费呈现萎缩，但国内市场依旧保持平稳正增长，另外在所有酒类行业中，葡萄酒行业是增速最快的，中国未来经济结构转型，扩大内需消费是重中之重，所以无论是葡萄酒，牛奶等消费行业值得长期看好在葡萄酒行业内的格局是，目前张裕，长城，王朝的规模位居前列，王朝下滑比较多，有被取代的倾向，目前市场占有率大概是17%，12%，5%，还有很多二线品牌，以及一些水土不服的国外品牌，目前市场还处于比较分散，经过不断洗礼后，行业集中度应该会高一些，进入寡头垄断阶段，相对于目前行业百分之十几的增速，龙头公司的营收，盈利就应该不止这些了具体到张裕，作为快销品类公司来说，刨除产品质量，口感等因素外，品牌和渠道建设很重要，张裕的品牌意识还是比较强的，从强调百年历史到打造解百纳干红等等，渠道上有别于其他竞争对手，以商超零售为主，餐饮酒店为辅，事实证明这种渠道结构取得了超过竞争对手的业绩，张裕的营销能力值得肯定，而且一直比较专注，最近现金太多为了提高资金效率，才考虑做一点认购恒丰银行等财务投资，总的来看，这个公司还是很不错的，至于财务数据就不多说了张裕目前的市值大概400亿，盈利才11，12亿，随

着内需消费的增加，行业景气度的提高，张裕的高增长在未来一段时间有较大可能会持续，保守点说是个5倍股，个人观点，不构成任何建议

topcp回复一叶知秋 2010-06-28 12:32

嗯，就喜欢看到有数字的分析，说明是用心了。张裕也是我看的一个股票，我对他的担心还不完全是40倍PE价格上的问题，而是他的管理层现在入住了银行等领域，而不是去买葡萄园，对于这样的管理层我是相当不放心的。

粗茶淡饭回复topcp 2010-06-29 21:07

是呀，数字分析好呀，我也喜欢。有心人可以分析一下格力哦。

Ontheway回复topcp 2010-06-30 12:31

投了一个就会有第二，第三个。这个公司还是谨慎为好。

betterlife回复topcp 2010-06-30 13:20

用数字分析不错！，但我觉得很关键的是分析者对所分析的东西必须深入实质，光感觉懂了不够，还要非常精通。我认为更要重视巴老所讲的“模糊的正确”。要做到非常精通、深入实质，就必须对所分析的企业业务有亲身感受才行。

betterlife回复betterlife 2010-06-30 13:28

谈点我的感受：段老师对他所投的大部分企业的生意模式都有切身感受，深入实质，不是那种仅仅靠数字对陌生企业的感受。段老师投网易，熟悉网易的游戏，自己以前有做游戏的实业经验，对丁磊的熟悉。投雅虎，对阿里巴巴的企业文化的理解和对马云的熟悉。投巨人，对游戏的切身理解和对史玉柱的熟悉。投GE，对业务数字不是很了解，但源于做电器实业的切身感受，对GE企业文化备受推崇。。。

Mr.Market回复一叶知秋 2010-06-30 13:33

我在超市里，只是看到张裕的价格相对于国内其他品牌稍微高一些，对于我这种客户，口感的话谈不上，喝起来觉得长城也还不错。另外，感觉大品牌基本上都是以商超零售为主，因此这个渠道结构也没有什么特别，甚至我个人觉得商超加上餐饮的模式应该更好。能否给解释一下，在葡萄酒行业竞争的几个关键因素是什么？张裕独特在哪？

betterlife回复betterlife 2010-06-30 13:42

很多企业在做战略规划时，公司CEO及其团队都看不清楚未来几年的发展，对自己的目标都“将信将疑”。他们光靠可靠的数据也很难分析出企业的前途，段老师能明白企业的价值，是因为他某些方面看得比企业的CEO还要更远。我觉得：拥有丰富实业经验的段老师都说很难搞懂一个企业，我们大多数人理论上光看几篇数字分析报表还远远谈不上懂了企业，懂企业的度上可能会存在“瓶颈”限制。

恰恰恰回复betterlife 2010-06-30 14:12

看懂企业要做到：非常精通、深入实质。能这样踏实地去做投资才能成为成功的投资人，但确实要搞懂一个企业很难，要投资成功又必须这样去做，不要怕慢，一个一个投资这样去做就能成功。这是我现在的想法。

topcp回复betterlife 2010-06-30 17:20

有什么办法呢？我不认识CEO也不认识其他管理层，只能从蛛丝马迹中发现一些东西，有一天如果当个董事那可能会好一点，可还早呢。降低操作频率，但什么也不做那也没用。

---

bigfigure 2010-06-30 16:34

段总，各位朋友，是不是一样鄙视这类公司啊？虽然现在价格跌破了发行价。

阿文 2010-06-29 22:19

A股好像有些机会了。

---

wusheng0053 2010-06-29 14:53

今天的股市跌得真厉害。下跌了4。16%。

betterlife回复wusheng0053 2010-06-29 15:44

或许有机会买合适的股票，A股帐户我现在基本是空仓状态。

topcp回复wusheng0053 2010-06-29 16:09

只要你买的股业绩在涨就好了。要是还能继续跌，就可以再买买股，要不也无聊。

粗茶淡饭回复topcp 2010-06-29 21:34

[表情]

---

topcp 2010-06-29 20:36

段大哥做制造业的，一般遇到大的销售渠道跟自己过不去的情况下，这种时候该怎么办才好呢，请教一些段大哥。

---

chad 2010-06-28 12:45

段总，关于格力封杀苏宁的事情你怎么看是不是格力的营销失误，本来共赢的局面，可能双方都不得利

topcp回复chad 2010-06-28 15:05

产品企业要足够强大才能制约渠道，这个事情的起因不知道，我猜想的情况是苏宁因为某些操作的方式让格力感觉到如果允许苏宁如此操作就会影响到区域其他经销商的利益，因此权衡后，决定放弃苏宁这个经销商。对于两个商家来说格力的损害更大一些，但有什么办法呢，如果过度的依赖1-2家，失去定价权那以后可能更麻烦，核心还是要更强大，这一点上我倒希望格力拿出来一些信心，你有7%的利润率，对手只有4%，降低5%的价格抢市场份额，对手要是跟就没有利润或者降低品质，到时候只要能活下来，就不怕渠道不卖你的货。

冠希大哥回复topcp 2010-06-29 19:36

“降低价格”这一招，做企业的最好把它当做“核弹”来用，威慑一下就好了。时不时就拿出来用，企业迟早要出问题的。

topcp回复冠希大哥 2010-06-29 20:35

呵呵，开个玩笑，真要降价把自己利润都弄没了，那就真是行业悲剧了，段大哥做制造业的，一般遇到大渠道跟自己对立的情况下，这种时候该怎么办才好呢，请教一些段大哥。

---

jessica 2010-06-26 19:10

我对足球一无所知，看不懂。。。足球在中国，是男人的专利。

古董无言回复jessica 2010-06-26 21:16

男人中伪球迷不少，比如在下。我认识的女性朋友中，有不少都是铁杆球迷呢，兴趣还是靠培养，没有专利的

茶水铺回复古董无言 2010-06-26 22:18

我也不是铁杆粉丝，很好看的我才会去看看。

jessica回复茶水铺 2010-06-27 07:55

前几天，在公共汽车上，有一个妇女，大声谈论世界杯的情况，说哪个输了，哪个进球了，当时我觉得她很了不起，那女的长得黑，穿着平凡，看起来是外地来这里工作的，但听着听着，原来她是和他们同伴是赌球的，唉。。。

jessica回复古董无言 2010-06-27 07:55

前几天，在公共汽车上，有一个妇女，大声谈论世界杯的情况，说哪个输了，哪个进球了，当时我觉得她很了不起，那女的长得黑，穿着平凡，看起来是外地来这里工作的，但听着听着，原来她是和他们同伴是赌球的，唉。。。

茶水铺回复jessica 2010-06-27 08:38

呵呵，估计不赌的话，他们的兴趣会大大减少，喜欢赌的人真的是太多了。

茶水铺回复茶水铺 2010-06-27 23:33

我们这里的六HE彩，四十八个数，猜一个，PEI率是四十倍，给一些诗或者顺口溜大家猜，其实这些诗或者顺口溜都没太大的关系，大家都忙得不亦乐乎，记得以前最火的时候，整条街上都玩，只有我们家不玩，邻居说我们家那么禁得住的。（因为有敏感词汇，所以有些字打拼音）

jessica回复茶水铺 2010-06-28 08:46

六合采也广西也很流行的,但在贵港最流行的是传销,我有一个朋支的老婆就是去了贵港,做北部湾大投资的传销,去年,他们就离婚了.他们很惨的.

jessica回复古董无言 2010-06-28 09:11

我对股票一无所知,好多朋友都在网上玩股票,我不感兴趣.是不是很落后的?

茶水铺回复jessica 2010-06-28 10:59

听说是挺多，但是现在很少，连房租都跌了不少，在南宁我也听说有，但是这些我都没见过，和这种东西没缘分

古董无言回复jessica 2010-06-28 11:25

投资越早越好，最好从娃娃抓起，股票是投资的一种模式，你认为是不是应该了解呢？至于说到“玩股票”，我不赞成，这件事情不简单呢，可不是随便能玩的

jessica回复古董无言 2010-06-28 11:32

我是不会玩股票的,看到你们谈论巴菲特呀,段永平,我看只,不发表言论,因为我也不懂.但看到有人赚很多钱时,又觉得他们很聪明,在电脑上玩玩就可以了.

jessica回复茶水铺 2010-06-28 11:38

我也没有这种爱好,我还觉得我特别没有赌运,早在十多年前没事玩麻将,我都是输得多,虽然每次输的是几十元,后来我都不玩了,打麻将坐着多累,又要输钱.多不划算.

余祥平回复古董无言 2010-06-29 02:59

“玩股票”，我赞成，真弄懂了，就应该是玩股票了，段老师也是把投资当爱好玩玩的，不要给自己太大的压力。

余祥平回复jessica 2010-06-29 03:04

哈哈，你还认为“玩股票”是赌博，跟我2002年看到我岳父买股票时的想法一样，可惜那次我没有看到段老师“玩股票”的消息，只关注技术去了，结果失去很多机会，并且还摔倒一次。

jessica回复余祥平 2010-06-29 09:25

我是不适合做这些投资的，看来你很在行的。

茶水铺回复jessica 2010-06-29 20:27

不懂不做也是很好的价值投资者

---

scribner 2010-06-29 19:04

段总很强呀

---

bnfan 2010-06-29 14:36

期待201x年的某个时候世界杯在中国举行！

betterlife回复bnfan 2010-06-29 15:41

在哪儿举行中国球迷不一样郁闷呢

一万颗星星 2010-06-29 14:42

上证指数暴跌我们庆祝吧！

段永平 2010-06-27 03:31

韩国出局了，美国也悬了，就剩日本还有戏

盛世天空回复段永平 2010-06-27 03:49

美国1:1加纳

盛世天空回复盛世天空 2010-06-27 03:49

美国还有戏

盛世天空回复段永平 2010-06-27 03:58

加纳有点累了

加忠回复段永平 2010-06-28 15:25

日本今年踢的不错。我感觉比韩国，朝鲜都强。

茶水铺回复段永平 2010-06-28 17:06

韩国虽然输了，感觉还是挺不错。

衡山行侠回复段永平 2010-06-29 10:06

今晚日本出场阿，不过看起来凶多吉少，这届南美球队真威武，八强中很可能占一半！

---

seekingbargains 2010-06-29 03:31

想起來一条旧闻，翻出来，中投董事长兼首席执行官楼继伟2008年12月03日在香港表示：“抄底”時刻未到。同時說：欧美主要国家目前的政策有很多不确定性，只有等这些国家的政策明朗且金融危机真正过去后，中投才会进行大规模投资。在那个大是大非的時間點上面出現如此判断，原因何在？呜呼哀哉。。

henry6688回复seekingbargains 2010-06-29 10:00

楼继伟只在听到了知更鸟的叫声后才相信春天的真正来临，似乎没有错。这真应了巴菲特的那句名言：“等你听到了知更鸟的叫声，那春天就快要过去了。”楼氏们不会懂这个道理。

---

yangmeng133 2010-06-29 09:19

肯定没戏！韩国，美国都出局啦，今晚日本也一样！说白了所谓投资，就是谋取私利的一种手段而已．跟打麻将差不多．

段永平 2010-06-25 11:09

当看到某些前国脚们为朝鲜被灌7个球而幸灾乐祸时，我就觉得我们离中国足球“有戏”还有很远很远

八次方回复段永平 2010-06-25 11:19

10的八次方个很远！

茶水铺回复段永平 2010-06-25 11:27

这也是不少人的心理需求！伤心！

长安回复段永平 2010-06-25 11:29

什么时候有戏，要看上面什么时候大力搭台啊。。

茶水铺回复段永平 2010-06-25 11:30

朝鲜在后面明显跟不上节奏，漏洞太多！技术不是很好，但精神可嘉！

xlli777回复段永平 2010-06-25 11:38

唉，那场我还买了50块钱的朝鲜赢球呢，精神上支持一下穷邻居。

thankweb回复段永平 2010-06-25 11:42

很小就开始踢球了。以前听人说，足球可以反映综合国力。最近野球踢多了，再认真地看了不少欧洲联赛，体会下觉得这话尽管有玩笑成分但还是有些道理的。足球是个人和团队的平衡，球星很重要，但团队更重要。足球中的对决不仅比拼身体和意志，也是斗智斗勇。足球的战术是认清自己和对手，并通过团队合理地利用个人的长处和弥补个人的短处。中国足球80年代还像现在的朝鲜队，有理想，有技术，但缺心理素质和大赛经验。现在的中国足球，有点糟蹋了这一充满魅力的运动了。想到这，感觉欧美的有些球迷太幸福了。

xlli777回复茶水铺 2010-06-25 11:47

到后面的精神也不行了，懵了有点儿。

段永平回复xlli777 2010-06-25 12:00

“伟大领袖”的关心还是很有压力的。

Ontheway回复段永平 2010-06-25 12:05

也许伟大领袖赛前打电话给队员，队员就怕怕，失去平常心

Ontheway回复Ontheway 2010-06-25 12:06

输了这么多，回去不那个啥了吧。有点替他们担心。。。。

华伦回复段永平 2010-06-25 12:18

中国足球想有戏得洗心革面、卧薪尝胆，虽然只是一个game，但足球太落后与蒸蒸日上的中华盛世反差太大，其拙劣表现已经影响到民族尊严，好在高层已经重视，从足协揪走不少bug，经过重典严整后中国

足球会开始起色，只是不知段总说的有戏是具体指什么，捧起大力神杯的日子很远很远，进世界杯决赛圈这点小日本都能办的事我们泱泱中国很快就OK，我坚信。

Freeman回复段永平 2010-06-25 12:35

嗯，有同感。

summerflowers回复段永平 2010-06-25 13:23

精神和实力都很重要，两手都要硬才有戏，干什么事情都是这样的

茶水铺回复xlli777 2010-06-25 14:03

那一场确实是。

盛世天空回复xlli777 2010-06-25 14:04

不要拿 金-家 义和团 奴隶队 来侮辱 人类的希望!美国精神感动世界，金-家朝鲜是神经吓着了全世界。金-家金老爷（金日成）日完朝鲜老白姓走了，下一代（金正日）接着日老白姓，孙子（金正淫）积极准备淫.....

xlli777回复盛世天空 2010-06-25 14:08

好像有句话叫“你可以永远欺骗一小部分人，也可以一时欺骗所有人，但不可能永远欺骗所有人。”

betterlife回复xlli777 2010-06-25 14:24

朝鲜在国内能搞一个类似《实话实说》《非诚勿饶》的节目，估计出现就有希望了。

henry6688回复段永平 2010-06-25 14:32

五十步笑百步的心理。

liuyonghong100回复段永平 2010-06-25 15:13

哈哈！我也强烈希望韩日能进四强！好处多多：刺激中国足协，反腐思过！根烂了不可能进球的，进了也是乌龙球 段先生的世界杯在中国的愿望如能实现，三场10：0的比赛不看也罢马特乌丝说如果做中国男足主教练，一定可进巴西最希望阿根廷得冠军，能看到马拉多纳裸奔

淮右布衣回复段永平 2010-06-25 15:15

呵呵，我觉得朝鲜下半场被打成那样恰恰是因为他们当时突然失去了某种精神。而从哪位国脚说的，技术不行，精神再好都没用。精神的作用还是很明显的

盛世天空回复Ontheway 2010-06-25 15:40

朝鲜队:赢了见金正日,输了见金日成,这就是金家朝鲜精神"金家朝鲜精神":把一场比赛上升到“民族”的高度，体育比赛看成是国家兴亡的大事。

段永平回复liuyonghong100 2010-06-25 15:52

我没说有这个愿望。难道我的表达有问题？马拉多纳裸奔好看吗。

段永平回复xlli777 2010-06-25 15:54

[表情]

liuyonghong100回复段永平 2010-06-25 16:05

段先生说的是希望有一个能进四强，我理解错了马拉多纳裸奔应该挺好看的谢谢段先生

段永平回复liuyonghong100 2010-06-25 16:14

呵呵，我的意思是如果世界杯在中国踢的话我们就不用进行外围赛了。在中国踢时我相信我们不会被灌10:0的。

liuyonghong100回复段永平 2010-06-25 16:35

爱之深，恨之切，恨铁不成钢，看到日韩在世界杯的表现，想哭，以前一直以为亚洲人只能打小球了。真的被灌10:0,丢脸的就不光是足球了。

盛世天空回复liuyonghong100 2010-06-25 16:56

没什么好比较;外国人喝牛奶结实了!中国人喝牛奶却结石了！日本人喊口号：一天一杯牛奶，振兴一个民族。中国人鄙视着说：那算啥本事，中国人一天一杯三聚奶，震惊一个世界!

余祥平回复thankweb 2010-06-25 17:27

"想到这，感觉欧美的有些球迷太幸福了。" 我非常赞成！只要说看球赛，我两个小家伙都提不起兴趣(08奥运会时，他们俩对各种赛事的兴趣都很浓的，还记住了西班牙、美国等国家和国旗），打开5频道，说到足球赛，小儿子就说：“又没中国队，有什么看味！”我无语.....

永远争第一回复段永平 2010-06-25 20:36

而且更关键的是这些前国脚大多走上了教练的岗位

茶水铺回复xlli777 2010-06-25 21:34

进那么多个球，我看着看着，担心那个守门员回国.....

盛世天空回复茶水铺 2010-06-25 22:06

回国见金老爷（金日成）

kevin_wu123回复段永平 2010-06-26 00:06

当看到某些前国脚们为朝鲜被灌7个球而幸灾乐祸时，我就觉得我们离中国足球“有戏”还有很远很远----------我想这应该就是段总看一个企业的文化的翻版，也许最终的胜出都是如芒格所说的依靠那些最简单的要素，比如善良、正直、勇敢、勤奋、团结、坚韧。。。

一颗小草回复段永平 2010-06-27 00:46

十年前对中国足球狂热。。。现在年龄大了都不知道谁在踢了呵呵！！

一瓢回复段永平 2010-06-27 08:32

是的，不踏踏实实干自己的事，提高自己。反而热衷于贬低别人，好像贬低了别人自己就真的高啦。这就是东方式的竞争？不把精力用在自己长高，而是把精力用在把别人拉到，想叫人家趴在地上来反衬自己高。这样下去，确实离有戏很远很远！！！国足如此，其他也如此。

一瓢回复kevin_wu123 2010-06-27 08:35

赞成！！！

kevin_wu123回复一瓢 2010-06-27 19:28

当年阎世铎在位时，朝XIAN队员来中国比赛，三个队员合起来出钱买一瓶可口可乐喝，中国队员拿的可以都是百万年薪，相对来说，朝XIAN队员我觉得很值得尊重，他们也很不容易，环境不好是GUO家的原因，并不是他们自己不努力，看看0：7那场赛后对一位在俄罗斯踢球的朝XIAN队员的采访就可以看出，他的话还是很有“秀”的成分——“我们踢出了水平。。。”，这就是这个国家的文化，错不在队员。朝XIAN队员值得尊重，不容易。

kevin_wu123回复一瓢 2010-06-27 19:38

中国队员，假球黑哨赌博、打JIA斗殴。。。。脚下没活（儿），12分钟跑跑得再快也没用；腰部无力，再怎么利用规则假摔演戏也没有用；过不了人，单兵没有战斗力，再怎么排兵部阵也没有用；人心不齐，再怎么请外教、换外教也没有用，米卢其实很棒（“乒乓足球练习”其实就是想练练中国人的脚下活，郝大侠偏偏因此罢训，范大侠颠球可以颠几个，我怀疑他肯定不会颠球，完全没有球感，再好的身体素质也没有用，足球不是跆拳道！这些历史细节不应该忘记）。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-27 19:47

看看那些玩街头足球的小孩（包括有女孩子），那些国足们应该感到很寒颜！范大侠就不要说“现在的孩子还不如当年的我和海东”了（其实他是想说自己的弹跳能力和郝大侠的速度好，老郝耐心不行的）！颠球不等于技术，不过范大侠如果能连续颠球超过200个，我的名字反过来写。这不是要吹毛求庇啊，而是感到痛心，拥有这样技术的人当道，国家队的出路在哪里？什么高原训练、12分钟跑、所谓研究最新打法。。。，感觉就是李鸿章手里的清兵，这根本不是足球。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-06-27 19:50

中国队缺乏游戏精神，中国队缺乏犯错的空间，中国队缺乏创造力和想象力，这是问题的关键，做“永不犯错”的“乖孩子”没有用的，足球不需要“中级职称”。

冠希大哥回复段永平 2010-06-27 22:37

段大哥， 有时间您瞅瞅这个，是冯仑先生参观阿里巴巴后写的文章。ttp://www.fengmaniu.com/zazhi/article.asp?a_id=505

金牛贺岁回复段永平 2010-06-28 17:30

同感，哎！

茶水铺回复段永平 2010-06-29 08:41

那些足协官员看到朝鲜被灌了7个球，心里暗想，幸好不去啊，去了就不知道怎么回来了（开个玩笑）

一万颗星星 2010-06-25 18:13

中国足球要想行，就得全国选人才，多搞几个类似于“超女"那样的选拔赛，把全国最具足球天赋的十一个年轻人挖出来，国家再年薪一亿美元把玛瑙多纳请过来当教练，苦练几年，估计几就可以进世界杯了！

一万颗星星回复天演论 2010-06-25 18:41

[表情]

poeme_gmat回复一万颗星星 2010-06-26 16:09

你也太夸大其词了，其实能把一个省的优秀人才选出来就足够了。关键是能不能，有没有把真正人才选出来。

一万颗星星回复poeme_gmat 2010-06-26 18:45

是啊，我说咱们十三亿人呢怎么就找不出十一个能踢球的人，关键是没人把他们找出来集合到一起。这个事谁来干呢?

水漾西风回复一万颗星星 2010-06-26 22:46

呵呵，很有想象力

粗茶淡饭回复一万颗星星 2010-06-28 20:53

千里马常有，而伯乐不常有，呵呵。

茶水铺回复粗茶淡饭 2010-06-29 08:38

[表情]

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 81 篇 万科

2010-07-03 02:29:42 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120106322942259

谁能在评论里简单描述一下万科的投资价值及其SWOT分析？我将挑一个转贴在此。

文章评论

guobiaol 2010-09-27 21:54

段总：《Euromoney》评万科全球最佳住宅供应商，这虚名有价值吗？另外《Euromoney》你看吗？有份量否？

茶水铺 2010-09-16 23:09

不过万科认为，房价出现适当调整对开发商、行业来说是个利好，“若房价出现调整，市场预期悲观，地价的调整幅度将大于房价.

topcp 2010-07-03 18:57

美国也好，香港也好，房地产的合理价格是租售比1：250-240之间，但我国的房价大概在1：360.如果房价短期内下跌30%，万科还能有多少利润，如果房价一直震荡不下跌，等到生活水平的提高30%要多久，会影响多大的成交量？如果房价下跌一部分，房租上涨一部分，最后导致合理范围，那又会导致万科的利润增加多少？这一切的结果似乎都很难预料，只有一个办法，右侧，还是右侧，只有等情况明朗才知道万科真实的盈利水平是多少，而不是因为买了地，放几年，地价就涨了几倍。

topcp回复topcp 2010-07-03 18:58

房地产的合理价格是租售比1：250-240之间。————————————更正：房地产的合理价格是租售比1：150-240之间

畅歌回复topcp 2010-07-03 20:37

我们这里房租最近涨的很快

八次方回复topcp 2010-07-03 21:28

这一切的结果似乎都很难预料，只有一个办法，右侧，还是右侧，只有等情况明朗才知道万科真实的盈利水平是多少，而不是因为买了地，放几年，地价就涨了几倍。----------

topcp回复八次方 2010-07-03 22:02

右侧是指情况明朗后的买入行为，也就是说买入虽然没有在最低点，但是在次低点。万科现在所有的定性分析我认为都无意义，唯一有意义的是这个企业不错，可以长期关注，但买入价格多少是合理，不知道了，因此需要右侧交易，而地产整个行业的底在哪里呢，就是租售比合理后，合理后1-2年内才能看清万科每年到底能赚多少钱，现在盲目的进入无非赌个运气罢了。

八次方回复topcp 2010-07-04 12:50

我个人认为–这样是技术分析者的研究范畴，和老巴的做法有差异。当然你的也不一定就是不对的。 我10年前也和你一样的想法。个人觉得价值投资主要是研究公司的，股市就是看一下当前的价格，用来判断是高估和低估了。

topcp回复八次方 2010–07–04 15:45

对于周期性股票所谓的右侧跟你理解得股市价格的右侧有不同也有相同。你现在判断的所谓高和低都不准的，过去10年的增长率对于现在的万科根本就没用。因为他是周期型股票。

八次方回复topcp 2010–07–05 09:48

价值投资根本不判断行情的高点和低点，只是在有了很大的安全边际以后就买入。 所以无需判断行情的高点和地点，我更不知道万科现在是不是还会更点，我只是用比较保守的未来现金流贴现估值去毛估估万科，觉得万科现在有些低估（当然有可能不正确）。 固然，周期性的股票可能不容易估值，我个人认为分析公司前几天的复合增长率还是有参考意义（公司没有其他重大的合并重组等等），不然未来现金流贴现估值的增长率就是空中楼阁了。

八次方回复八次方 2010–07–05 10:09

前几年的增长率，笔误。

topcp回复八次方 2010–07–05 16:45

怎么说呢，只能说你确实没上路，如果过去10年每年增长15%，未来10年还一定也是这样增长，那过去10年涨的最好的，闭着眼睛买就是了，还要分析有什么用？你对万科到底研究到什么程度呢？我问你几个问题：万科的09年利润里面由于08–09年房价上涨占的比例是多少？因为管理有效占的比例是多少？房价如果下跌30%对利润的影响是多少？如果房价不下跌，2年内卖掉原来1年卖掉的房子，对利润影响是多少？贷款利息在以上两个情况下对整体利润能夸大多少？你如果说10年前你就跟我的想法一样，你又知道10年前我想什么呢，呵呵，你对什么是周期性股票根本就没有任何认识，我可能说的比较严厉，但看到你一味的15%，5%什么的，可见你根本就不懂这样类型的股票。

八次方回复topcp 2010–07–05 17:04

呵呵，很可能我不是很懂呀，你可能很专家的。我说我10年前和你的想法一样，也不是说你的想法不对呀，不要着急！呵呵我也是抱着学习的态度在这里讨论的。 心态很重要，哈哈哈！ 我的意思是说真正的价值投资者很少或者根本不看行情的（只有在估出内在价值的时候做个比较）。所以就没有所以的右侧交易的概念！ 不知道我说明白了没有？ 请指教！

八次方回复topcp 2010–07–05 17:10

我也没有说一个公司前十年以一定的增长率增长，以后还能保持这样的增长率。我的估值只是在以前复合增长率（不是某一两年）的一个折扣上去计算了的。 当然这样可能还是不对的或者不准确的，所以我也是毛估估。15%和5%也都是一些估计值，未来的实际的值，God可能知道吧？

topcp回复八次方 2010–07–05 18:00

右侧是指情况明朗了才买入，你的眼前要有一个地产行业的大概的曲线才行，否则没办法确定买入位置，右侧并不是你看到的2300点还是3300点那个位置，而是地产行业复苏已经来临的买入，当然真正的高手是地产行业还没复苏，已经跌到深谷的买入，但这很难很难，弄不好就买在下跌的半山腰，而一切都不去判断，只是耐心等待，等到一切明朗了才知道万科的市盈率是多少，现在是15倍，如果业绩一下子少了50%，市盈率就到了30倍，而实际上一般的周期行业波峰都要3–4倍市盈率，万科不再依靠房子涨价而只靠自身过硬的管理到底能赚多少钱，现在这很难判断，可能现在是最低点，但安全的做法是万科的所有都明朗了的买入，可能会贵一些，但这个时候你的5%，15%的计算10年才靠谱一些，否则计算就无意义。

八次方回复topcp 2010–07–05 18:15

那如何判断行业复苏呢？ 这样的话，老巴买高盛的时候明显就是左侧呀（当时金融危机还比较厉害，高盛的股价在80左右，后来最低到了50多美金）； 这样的话，未来现金流贴现估值的意义在哪里呢？

topcp回复八次方 2010–07–05 18:28

老巴钱太多了，不左侧就没办法进，进入右侧上升通道谁会卖呢，你如果资金1天内能完成进货就一定要右侧，左侧不是不行，但必须要分仓慢慢买进。否则一旦买在半山腰，好的情况下多等几年，差的情况下在等的过程中公司的业绩没有按照你估算的方式走，这时你是留还是卖，卖认亏了，留的话，你估值的基础都没有了，心里根本就没谱了。未来的现金流折现有一个大前提，那就是未来折算的时间内（比方说10年）这个企业至少不出现下跌，这个大方向要是看不清，那一切都无从谈起。

topcp回复八次方 2010-07-05 18:36

大家能在这里讨论，我们还是有缘分，我给你一种估值，你再算一次，如果发现价格还能赚，那就基本没问题了。万科用10年估值，分两个阶段，前5年用-10%折现，后5年用10%折现，你折一下，看看值多少钱，如果在这个基础上，还有0.8的安全边界，那问题应该就不大。

八次方回复topcp 2010-07-05 20:50

你为什么认为你的估值就是对的呢？ 呵呵

八次方回复topcp 2010-07-05 20:51

价值投资和资金量有关系吗？哎呀！

topcp回复八次方 2010-07-05 21:07

我的估值不一定对，但你的估值方式是一定错。

八次方回复topcp 2010-07-05 21:11

什么事情最好不要说一定，肯定之类的言语！！！

topcp回复八次方 2010-07-05 21:15

模糊的正确？精确的错误？

八次方回复topcp 2010-07-05 21:16

万科用10年估值，分两个阶段，前5年用-10%折现，后5年用10%折现，你折一下，看看值多少钱，如果在这个基础上，还有0.8的安全边界，那问题应该就不大。----------

八次方回复八次方 2010-07-05 21:18

好了，你的很正确！ 我们打住吧！ 不要在讨论了。没有任何意义！

topcp回复八次方 2010-07-05 21:18

你说的对，按照你的估值做吧，祝你好运。88

八次方回复八次方 2010-07-05 21:34

不本着互相学习，友好讨论的态度，在这里发言，没有什么意义。一说就是自己的对，别人的一定不对。 自大一点就不好了！ 做投资要修心悟道的。

topcp回复八次方 2010-07-05 21:38

你把我给你的帖子好好看一下，万科的分析很简单的，他对应的参照物就是房价，就跟中石油的对应国际油价没有任何区别，石油每桶70美金为什么老巴卖了？你这些都想不明白，我跟你学什么呢？

粗茶淡饭回复topcp 2010-07-06 22:31

万科用10年估值，分两个阶段，前5年用-10%折现，后5年用10%折现，你折一下，看看值多少钱，如果在这个基础上，还有0.8的安全边界，那问题应该就不大。为什么这么估值呢？能说说吗？

topcp回复粗茶淡饭 2010-07-07 12:28

这个估值也是即兴想出来的，其实并不准，对于万科我现在还没办法估值，主要是估值的最基础的数字没办法取，现在的50亿利润根本就不准。之所以连续下跌5年，意思是房地产政策影响万科5年，5年后开始慢慢回升，大概一个周期，其实并不准，只是这样的估值模型思考方式大概是没错的，利润不可能一直向上的。

xmyiru回复topcp 2010-07-07 12:38

这个思维模型很棒,这样自然就由安全边际产生,也符合事物发展的规律。

粗茶淡饭回复topcp 2010-07-07 21:26

我觉得如果你了解一个企业的话，它每年大概的盈利你是可以估算出来的，因为影响盈利的因素你都清楚了，比如创维，去年赚了10几个亿，也有一些年头可能会亏点，但总得来说，每年赚3到4个亿应该是合理的。

topcp回复粗茶淡饭 2010-07-07 21:28

就是不知道房价下跌对万科的影响，你要是有数据可以说说，假设房价1年下跌30%，那会对万科现在的利润产生多大的影响，现在利润50亿，如果能估算准，那就很好办了。

粗茶淡饭回复topcp 2010-07-07 21:35

也是的，这是最难的地方吧。很精确还是不容易的。

topcp回复粗茶淡饭 2010-07-07 21:54

问题就在这里，之前没有赶上地产高速发展的这趟车，现在的房价回归是必然的，最好的方式就是房价迅速下跌到合理范围，这样万科的利润下跌导致股价大幅深跌，而这个时候就可以算出来房价深跌后微涨或者不下跌的情况下万科的估值了。最坏的就是房价慢慢跌，万科的业绩慢慢涨或者维持不怎么变化，那这个股票可能就错过去了，很可能5年内都没有合理买入的价格了。

粗茶淡饭回复topcp 2010-07-08 15:00

[表情]

偷师ING回复topcp 2010-07-08 20:26

中国的房地产不是完全市场化竞争,原因是地产不能无限供应,加上需要大,所以地产应该还有20年的好时候,只不过政府政策会对地产市场有相当的影响,但是万科已经把大部分业务转移到二三线城市,因此万科的未来是美好的.

topcp回复偷师ING 2010-07-08 20:31

任何事情都逃不过自然规律，超过一个比例就一定会有问题，房产不管怎么搏傻，最后都要有一个自住的人接盘，如果都是投资客，那就看能不能找到那个比自己傻的人了。万科这个企业本身现在看是似乎没问题，但现在买入不确定好或者不好，如果赌小概率事件或者降低自己的收益率（10%之内）那也可以试试看。

偷师ING回复topcp 2010-07-08 22:54

投资的人是有,但不是媒体夸大的那样多,要知道在金砖四国中中国的房价并不高.

topcp回复偷师ING 2010-07-09 21:09

我不知道投资地产和自住地产的比例，我只看到现在租售比不合理，但是具体什么时候能合理我也不知道，但我大概知道的是：如果租售比合理了，那万科我就可以用那一两年的业绩给他进行估值了。可以问问段大哥，美国的房价怎么样，但我听说加洲的房子并没有我们想的那么贵，而且美国是土地终身所用，我们只买了几十年的使用权。

段永平回复topcp 2010-07-10 01:27

加州要交1.2%的物业税，你可以算一下复利，用不了70年政府就全部收走了，还没人有意见。不知道为什么中国政府不学这个？

topcp回复段永平 2010-07-10 08:02

政府在07年金融危机的时候已经打了一次房价，其实效果都不错，结果没想到第二年又全部放开了，结果房价1年又涨了1倍，政府看来没真心打，怕对gdp影响，但是现在不控制，到时候涨上天了，再破，损失会更大。我看任志强博客有一个写的不错，他说房产买过来之后5年内只能交易一次，这样肯定炒房的人就不炒了，房价肯定下降，政府要用这一招估计更管用，就是看政府平衡几年的得失了。

topcp回复段永平 2010-07-10 08:05

1.2%这个还真挺狠，70年房子就1.3倍了。一套房子白送了。

段永平回复topcp 2010-07-10 08:10

呵呵，他们是一年收两次，你再算算。复利真是很神奇啊。我觉得中国政府真应该学这个，可以一举解决70年的产权问题，还不怕有人炒房，又没有专利，多好啊。

topcp回复段永平 2010-07-10 08:17

那就是140期，那就是4倍，吓人了，这招管用，我把这个帖子复制过来贴到房产局网站邮箱里，给他们一个建议。希望他们能多考虑一下。

topcp回复段永平 2010-07-10 08:32

本来想跟房产局发个邮件建议一下，整个房产局的网站上，一个邮箱都没有，房产局连点表面工作都不想做，实在让人失望。

段永平回复topcp 2010-07-10 08:50

一年收两次，每年1.2%（半年0.6%），别算错了。

张圣斌回复段永平 2010-07-10 10:27

中国几年前就试行过物业税,也交1.2%.但种种原因没执行下来.

liulog80回复张圣斌 2010-07-10 13:13

房产税 自有的是1.2%出租的是12%都是经营用。居住的还没规定。

topcp回复段永平 2010-07-10 13:15

晕，应该用0.6%做基数，140做年数，我用了1.2%做基数。是算错了

history023回复topcp 2010-07-10 16:26

想得对啊，我也是认为万科不可能成长这么快了。

topcp回复history023 2010-07-10 16:39

万科还是好公司，成长也应该有，只是这几年要洗洗泡沫，一旦确定后，还是应该不错的

加忠回复段永平 2010-07-10 16:43

我想早晚的事吧，现在国内有上海、重庆上报收房产税。

八次方回复加忠 2010-07-10 22:17

[表情]

八次方回复段永平 2010-07-10 22:22

是呀

偷师ING回复段永平 2010-07-21 14:28

中国政府更狠,除了房产证能证明你有产权外,其它的土地都是国家所有或者集体所有,实际上中国政府是个大地主.是不是其它国家都是土地私有化

topcp回复偷师ING 2010-07-21 14:52

是呀，而且说不上哪一天还被强拆了

茶水铺回复段永平 2010-09-16 22:42

虽然房产税可以抑制投机，但是有可能转嫁给普通购房人，毕竟炒得起房的人不会在乎那么点税，搞不好有可能把整个行业搞坏了，中国储蓄率高，房子是最大的消费了。

---

putong001 2010-07-03 16:07

段总 如果你有空回国的话，我建议实地调查中天城投。这个公司的实际价值调查清楚以后，你会发现只要中国的经济不出现大的衰退，中天城投未来的成长会比一般的房地产公司成长速度快。

putong001回复putong001 2010-07-03 16:28

投资的精髓是以合理的价格买优秀的公司，如果一家好公司现在价格偏高。我们可以不停的跟踪调查，而不急于买入。

段永平回复putong001 2010-07-04 22:55

你可以写在这。

putong001回复段永平 2010-07-06 13:09

公司为贵阳房地产市场规模最大、最具有竞争力和创新意识的开发商，通过一系列重组和收购，在贵州处于绝对龙头地位。公司具有较明显的投融资平台优势，同时已具备与国际、国内一流资本合作的潜力和条件，区域竞争优势突出，未来三年可结算量较大，业绩高增长相对确定，当前估值合理，但具有一定的中长期投资价值。

putong001回复putong001 2010-07-06 13:10

公司为贵阳房地产市场规模最大、最具有竞争力和创新意识的开发商，通过一系列重组和收购，在贵州处于绝对龙头地位。公司具有较明显的投融资平台优势，同时已具备与国际、国内一流资本合作的潜力和条件，区域竞争优势突出，未来三年可结算量较大，业绩高增长相对确定，当前估值合理，但具有一定的中长期投资价值。

putong001回复putong001 2010-07-06 13:11

而一级开发对资金的要求和整体当地资源的特殊性,也注定了有中天城投这类能够分享土地超额收益公司的存在,公司的盈利模式具有复制性和可持续性。

putong001回复putong001 2010-07-06 13:27

中天城投的基本情况在我blog里，大家一起看吧。这家公司比较受基金追捧，目前股价并不便宜。不过这家公司值得长期跟踪调查。

liulog80回复putong001 2010-07-06 21:07

我就看到了一点：公司为贵阳房地产市场规模最大、最具有竞争力和创新意识的开发商。。。贵阳

putong001回复liulog80 2010-07-07 11:19

中天城投也许目前不值得买入，看10年。11年业务拓展的情况再说，中天城投要真是成长性枯竭，基金可能就纷纷套现离场了。

putong001回复putong001 2010-07-07 11:29

最近在看李嘉诚传，给我冲击最大的是上世纪六七十年代，内地爆发xxxx，很多富人变卖资产移民海外，李嘉诚慎重思考后反其道而行之，大举收购地皮和写字楼。 再就是七十年代，李嘉诚以几亿资金收购在香港有大量工业地产。码头。仓库的和黄，收购行动的每一个细节显示了他做人做事的精明。

putong001回复putong001 2010-07-07 11:34

其实发现巴菲特和李嘉诚的思考和决策能力有很多相似之处。只是李嘉诚更多的参与了企业经营的具体决策。

putong001回复段永平 2010-07-09 11:51

楼市低谷时竞标拿地，股市高位时再融资。“要永远相信：当所有人都冲进去的时候赶紧出来，所有人都不玩了再冲进去”。李嘉诚这句心得被不少投资者奉为金科玉律李嘉诚5月末在一次股东大会后表示，目前对内地的楼市并不担心，并表示如果楼市继续调整，长和系会考虑吸纳内地土储。2009楼市火热阶段，地价高涨，而长和系两公司在土地市场鲜有动作上世纪六十年代中期亚洲遭遇经济危机，香港物业价格暴跌，香港地产有价无市，到处抛售地产，很多房地产开发商开始迁移。而李嘉诚却选择了相反的操作方向，在地产低迷的1964年，审时度势，趁机吸纳，开始购入地皮、房产。这一步也奠定了李嘉诚成长为亚洲首富的基石。

putong001回复段永平 2010-07-09 11:56

中天城投的5亿吨煤矿和2000万吨锰矿勘探权算不算隐性资产。如果2013年才能投产，不知道那时候的煤炭价格如何。中国的钢铁产能严重过剩，前几天中央电视台经济半小时详细调查了中国钢铁市场，库存是2009年同期两倍多。近期冶金煤价格大幅下跌，不过电煤的价格还是稳定的。

putong001回复段永平 2010-07-23 09:27

在置换得7000亩土地后,至此直接或间接拥有的土地储备已超过1万亩,公司凭借其独特的拿地模式,一下子荣升为“地皇”了。据分析,这7000亩的低成本土地将为公司贡献至少93亿元的销售收入。 7000亩土地的价值 7月20日,中天城投公告称,公司与贵阳三联乳业有限公司达成置换协议。根据协议,中天城投将投资3.5亿元在贵阳清镇为三联乳业新建一座奶业基地,以此置换三联乳业的乌当奶牛场土地及地面建筑物、构筑物及附属设施等资产（下称“乌当基地”）。

putong001回复段永平 2010-07-23 09:28

中天城投跟政府关系非常深厚，去年还获得了贵阳市政府2.6亿的补偿。

putong001回复段永平 2010-07-23 09:39

“排除其他费用,中天城投实际上以每亩5万元的价钱换得了乌当基地,也就是一平方米的地价仅75元。”有投资者对此分析表示。而中天城投拟在此处进行旅游,悠闲体育,商业和住宅地产的综合开发。 华泰联合证券也对此分析,以0.5的综合旅游开发体容积率计算,该项目为公司增加储备建面约 233 万平米,楼面地价仅为 150元/平米。预计项目在 2012 年后进入销售,按目前周边销售均价4000 元/平米计算,约可为公司贡献销售收入93.2亿元,净利润 13 亿元。 去年全年,中天城投实现营业总收入16.3亿元,比上年增长79.6%;净利润为4.6亿元,比上年增长141.1%,每股收益为0.81元。 而中天城投目前总股本为91343.72万股,截至昨日收盘时的股价为11.11元,也就是说,中天城投目前的市值也不过100亿。而该项目给中天城投贡献的销售收入也就相当于公司目前的总市值了。 “也就是说中天花园,会展城,会展中心等等所有的项目利润都是白送的。”另一投资者对此戏言,“乌当奶牛场的地曾经让多少国内的大开发商眼红呀!7000亩,就算未来变更土地用途补交出让金,那也很划算!”

putong001回复段永平 2010-07-23 09:41

这些都是证券公司的判断，如果真有意，还得亲自去当地长时间的调查这个项目在2012年的销售前景。

茶水铺回复putong001 2010-09-01 16:22

他的负债呢？大概看了一下，他的负债挺高的。

八次方 2010-07-03 13:01

现在（2010-7-2日）万科的市值是6.92×1099521.02×10000=760.86亿左右。假设万科未来10年的增长率是15%，十年以后增长率为5%，采用两阶段增长模型，假设贴现率10%，使用现金流贴现估值，计算的市值应该是2348亿左右。 所以现在投资万科还是可以的。 问题是这个估值大概是现在市值的3倍多一点。如果没有更好的选择，买入万科长期持有还是可以的。但是在A股里比万科有潜力的公司太多了（也是按照这个方法估值）。 个人结论：如果万科继续下跌，让安全边际更大，可以考虑买入。现阶段可以考虑别的更有潜力的公司。 请大家指点！

history023回复八次方 2010-07-03 17:55

增长率15%太高估了，房地产说是周期行业，但中国却是成长行业，现在呢主观觉得应该下调了。？我给个GDP增速吧8%，十年后3%，贴现率10%，应该值13元。现在6-7元应该不贵了。

八次方回复history023 2010-07-03 21:25

这个增长率不是随便给的，不是主观给的。 像你说的即使按你的估值也不贵呀！

putong001回复history023 2010-07-03 22:32

现在的万科B股比A股贵了一块钱了。

ustcer回复八次方 2010-07-03 23:12

我也觉得万科如果跌到5块钱以下，绝对值得一买！

永远争第一回复八次方 2010-07-04 08:13

我只算了后十年的，按照你的数据，应该是1180多亿。这样算现在也有6.5折了。那万科可以投资。问题是，未来增长率你是怎么的出来的？还有贴现率根据什么，国债？

八次方回复永远争第一 2010-07-04 12:45

万科10年后就破产的可能性很小的。 增长率我是根据万科过去的复合增长率打折估算的（很可能不准确），贴现率我做的也很保守（国债也没有10%）， 总之就是相当保守的一个估计。

八次方回复ustcer 2010-07-04 12:46

是的，当然喜欢安全边际更大了！

八次方回复putong001 2010-07-04 12:53

更说明万科的A股很可能被低估了。

NEWMAN回复putong001 2010-07-04 23:09

谬矣！那是因为使用的货币不同，A股计价货币是人民币，深圳B股是港币。周五收盘价折算下来刚好相等。

永远争第一回复八次方 2010-07-05 01:14

好的，谢谢。

八次方回复永远争第一 2010-07-05 09:34

[表情]

八次方回复NEWMAN 2010-07-05 10:12

是的，我也忽略了，对B股没有研究。

粗茶淡饭回复八次方 2010-07-06 22:50

不知道为什么，我老是感觉看不懂你的计算方法，是不是太复杂了呢，不好意思哦，我不是很懂这些公式。

八次方回复粗茶淡饭 2010-07-07 09:41

我说的比较清楚了吧，就是未来现金流贴现估值，采用的是两阶段增长模型。你可以看看《沃伦。巴菲特之路》 上面写的应该比较清楚了。如果你能计算出的结果和书上的一样，说明你就会算了。

粗茶淡饭回复八次方 2010-07-07 10:50

呵呵，先谢谢了，我去看看。

八次方回复粗茶淡饭 2010-07-07 10:54

我理解的可能也不是很彻底，以后的讨论！

粗茶淡饭回复八次方 2010-07-07 11:01

我还是懵懵懂懂的，多向你学习。

八次方回复粗茶淡饭 2010-07-07 12:40

太客气了，大家一起讨论，互相学习。 三人行，必有吾师。

粗茶淡饭回复八次方 2010-07-07 21:35

[表情]

八次方回复粗茶淡饭 2010-07-07 23:09

[表情]

八次方回复八次方 2010-07-12 16:35

万科涨得还不错这几天。

加忠回复ustcer 2010-07-15 10:52

我感觉很难

八次方回复加忠 2010-07-15 15:32

耐心很重要，等不到自己认为的价格就不买入呀。 宁可错过，也不犯过错。

---

topcp 2010-07-05 14:54

万科不是不能买，而是现在买入的时机不对，周期性股票跟牛熊并无本质区别，你在6000点买一个就算再好的股票也要等很久才能解套，而且前提还是没有看错，其实6000点买股票不光是等很久的问题，而是在这个时候买的股票基本面一旦出了严重问题，那就真的由浮亏变成了真亏。王石的影响力在下降，郁亮到底是什么情况还很难说，万科曾经专注做住宅也开始走向商业地产，这一切都是不确定的因素，国内房价必然理性回归，在回归的过程中要么房产降价，不降价就必然导致成交量的萎缩，这一切对万科的利润影响到底多大，谁能准确判断。如果现在地产商大面积破产，炒房的人开始跳楼，那可以说物极必反，但现在是否到了所谓的该贪婪的时候呢，还早着呢，95年的海南地产泡沫一夜之间多少亿万富翁一文不值，香港的地产泡沫多少职业炒家跳楼，我们离地产真正的底不知道还有多远。这点耐心如果都等不了，那价值投资似乎也太简单了，呵呵。

liulog80回复topcp 2010-07-05 19:00

风险防御至上。

Ontheway回复topcp 2010-07-05 22:02

我不懂如何看房地产业，来这里学习学习。我想聊一点：我觉的房地产缺乏品牌认同的行业，消费者买房子不怎么看开发商是谁，而是看价钱，地段等等。。。

冠希大哥回复Ontheway 2010-07-05 22:27

你说起地产品牌了，我也聊几句，就聊我们太原地产品牌。 太原地产市场上有三个做的响的品牌：绿地、恒大、富力， 其中“恒大”的楼盘我每天路过，从外观看就比我们本地开发商造的房子漂亮了许多（夸张点就是奔驰比捷达了），当然价格较一墙之隔的楼盘贵了不少。 你说的“缺乏品牌认同”我且保留。

帝国春秋回复topcp 2010-07-05 22:36

认同，顶一下！

段永平回复Ontheway 2010-07-06 00:45

呵呵，品牌在这个行业里绝对有价值。

topcp回复段永平 2010-07-06 08:33

现在地产的品牌价值，是不是主要指物业，万科在深圳做的很好，但大家都只是说他的物业管理好，房子质量好不好，现在还看不出来他跟金地，招商等有多大区别。

topcp回复Ontheway 2010-07-06 08:41

万科现在的物业还是很好，这一点现在倒是大家都认可，而且买房子看物业现在很多人都有这个想法，毕竟买了房子物业很烂，住着也不舒服，这一点我非常认同万科有品牌优势，万科和金地在深圳物业管理都是响当当的好，只是在房子本身不知道为什么比别的好，这个东西住毕竟几十年的，大部分人一辈子就买了一套，很难形成比较，形成品牌优势会很漫长的。

冠希大哥回复Ontheway 2010-07-06 09:05

如果我能从品牌认同这角度看懂了万科，那也许会考虑投资它。----------其实还有个不错的方法，比如你多问些买万科房子的人，问问他们为什么买了万科房子？为什么没有买万科临近的楼盘？ 买了万科后是不是觉得的确物有所值？ 通过这些问题就能大致了解顾客对万科这个品牌有无认同。

Ontheway回复段永平 2010-07-06 10:40

关于房地产品牌的价值，段总能否说细点？

呼啸回复冠希大哥 2010-07-06 11:26

给了个具体做法，

段永平回复Ontheway 2010-07-06 11:56

想想如果你自己买房子的话，你会在乎品牌吗？我不信有人不在乎。

topcp回复段永平 2010-07-06 12:10

确实是，我肯定会选好地产商的，确实是有品牌。

Ontheway回复段永平 2010-07-06 12:21

我可能会看房子的结构合理不合理，质量如何，价钱如何，地段如何，最后可能才是品牌。

topcp回复Ontheway 2010-07-06 12:40

我现在对段大哥说的品牌的理解是包括了你说的这些。如果品牌好，那就是质量好，户型合理，社区安全，价格公道，这些都是品牌的一部分。

Ontheway回复topcp 2010-07-06 12:55

我还是觉得不一样。耐克鞋，他的质量很多厂都能出来，打上耐克牌那就好卖多了。而房子，我可能不太管什么牌子，所以放到最后去考虑。

Ontheway回复段永平 2010-07-06 13:29

我来说一说：我对万科的看法：从消费者说起以前房地产公司都活的很好，是因为以前消费者不懂怎么消费，或则说很“无知”。经过怎么多年，消费者成熟了，开始要挑剔了。专业化不够的公司是不知道怎么样为成熟的消费者服务的。公司存在的意义是为客户服务，然后通过勤奋的工作，节省下一点钱给自己买面包。那些死撑不降价的公司是愚蠢的。万科是聪明的，它知道他们存在的意义。随着消费者的成熟，慢慢会进入分水岭的时候，万科会脱颖而出。从投资的角度，我粗劣看了一下报表，毛利百分之20多，资本回报也不高--10多%。利润增长10多%。这样的分数不高。我们可以在其他的行业表现比这好的标的。万科还是不错，现在就看其价钱是否有安全边际，然后看看有没有更好的标的（我看到几家比万科好）至于那些细节，公司管理，行业。。。 我觉的大家不要讨论太多了，讨论来讨论去，也没有结果。只要你有眼光看出管理层够好，他们会有办法处理那些你们担心的问题就行了。你看不懂管理层，那就不要碰它。就这么简单。。。。。。。

topcp回复Ontheway 2010-07-06 13:33

呵呵，其实你说的这些户型，地理位置等，其实原来也是我认为最重要的，但我看了段大哥的话以后，我仔细想了一下，为什么他说的对呢，因为万科的人在开发这个盘的时候帮我们想好了。因此是品牌的一部分。比方说一个盘，万科开发了，好的地产商会帮着消费者定位，是适合居住的，还是度假的，位置在市中心还是郊区等等，这些都是我们买房的人要去考虑的，但如果万科是品牌的，这些问题在推出这个楼盘之前他们就帮我们计划好了，因此我们去买才发现，好像非常符合我的需要呀，因此就马上买了，其实这就是品牌。

Ontheway回复topcp 2010-07-06 13:43

可能我对品牌的理解还不深。。

topcp回复Ontheway 2010-07-06 14:30

我也是刚刚理解到的，也不一定对，只是对段大哥说这句话进行了一些分析，感觉品牌似乎就是人家都给我们想好了，我理解的也不深。

呼啸回复段永平 2010-07-06 14:53

我理解一下，不对段总指正：每年开春步步高电话卖出个高潮，恐怕是一个意思。都说电话防雷击的，我用手机但没被雷劈过啊，所以我不知道我的电话防不防雷，而且我也没打算亲自试试。那我怎么买手机呢，得，步步高吧，品牌嘛，我简单的想法是能成为品牌总有点道理吧。当然逻辑上可能有别的什么牌子的手机也防雷，但是我不知道啊，有没有人去验证呢（有这样的人吗？）我不知道，所以买步步高（品牌）了。哈哈，一想起手机防雷击的例子我就乐！有味道！我又想起自己买高压锅了。

段永平回复呼啸 2010-07-06 15:21

普通电话机防雷的意思不是防雷劈，是防雷击。

段永平回复呼啸 2010-07-06 15:22

打雷时，有机会给电话线以瞬间极高电压（电流不一定大），从而有机会击穿连在电话线上的所有电话机上的某些零件（可能是二极管或三极管啥的，我也说不清），和手机无关。

段永平回复呼啸 2010-07-06 15:22

大概是这么个概念，专业的可以说说。防止的办法大概是加些电容以及缓冲电路缓冲一下吧？由于电话机利润低，不少厂家好像把不该省的一些零件和线路省了，所以一打雷电话机就容易坏。好像有点专业，不适合我这个从来没搞过线路的人来讲。打手机的如果想试试雷的味道，可以在雷雨天到空旷的地方打电话，要小心的是：这种实验一般很难重复。

段永平回复呼啸 2010-07-06 15:23

为什么这些话放在一起会有敏感关键词呢？分开发就没问题

wusheng0053回复Ontheway 2010-07-06 15:31

没有什么钱的人的确象你说的那样，最主要是价钱和地段，认为它不会倒就OK了。而钱多的人他就讲究环境和质量。

Ontheway回复wusheng0053 2010-07-06 15:33

他们会去买别墅。。。

Ontheway回复wusheng0053 2010-07-06 15:36

这是靠广大的，普通的，掂量着花钱的，占80%的人来撑起这个市场。您说的是20%的那帮人。

Ontheway回复段永平 2010-07-06 15:41

打手机的如果想试试雷的味道，可以在雷雨天到空旷的地方打电话，要小心的是：这种实验一般很难重复。----------太幽默了。。。

思考的快乐回复Ontheway 2010-07-06 16:12

小朋友请勿模仿，哈哈

思考的快乐回复段永平 2010-07-06 16:30

根据我自己买房子的经验，品牌会在乎，但没有其他消费类产品在乎得那么多吧。在上海，是同一地段，品质水平差不多的小区，搞不好每平米差2000-3000左右，万科的物业是不错，小区绿化也很好，但一套房子下来差20-30万的话，品牌就要放弃一些了，只好安慰自己说要强调“性价比”了，还可以多买一辆车呢？可不比一部Nokia的手机比国产手机或者Nike比李宁之类的了哦。

呼啸回复段永平 2010-07-06 16:34

瞧我理解的，真雷人

xlli777回复段永平 2010-07-06 16:41

哈哈！那是真的很难重复啊～～

茶水铺回复段永平 2010-07-06 20:29

呵呵，这种实验一般很难重复，确实是，实验成功自己也不知道。

茶水铺回复xlli777 2010-07-06 20:32

我看新闻说过，一个男孩在家里听MP3，由于打雷的原因死掉，你知道是什么原因吗？

润政回复topcp 2010-07-06 21:34

我个人觉的如果首次买房，可能对品牌有点模糊，如果第二次或更多品牌的比重比较高的考虑因素。总之，品牌是一定考虑的因素。

润政回复段永平 2010-07-06 21:57

其实说防雷，从电子学说很简单，就是个压敏电阻。USB口就要用TVS管。

johnson回复段永平 2010-07-06 23:43

我搞过防静电.间接补充一下.其实不是防雷殛.是防打雷打闪产生的静电损坏电子元件.打雷打闪是一种强大的放电.其它有回路的金属都会感应产生静电,然后再次释放(电流).瞬间电流足以损坏很多电子元件.防雷的电子设施要给敏感脆弱元件加附保护环路,(我们是加二极管对,计算机生产).有线电话的电话线(没有屏蔽和接地)在打雷时感应产生的电流从信号端进入足以立马融化电话机甚至伤及人体.有线电视的电缆有感应屏蔽层不会把电流导入电视机和室内.

段永平回复johnson 2010-07-06 23:47

[表情]

johnson回复段永平 2010-07-06 23:55

打手机的如果想试试雷的味道，可以在雷雨天到空旷的地方打电话，要小心的是：这种实验一般很难重复。多试几个地方就有重复了.空旷的地方,雷雨天去当天线.雷先找个子高的劈.

段永平回复润政 2010-07-07 00:01

[表情]

段永平回复茶水铺 2010-07-07 00:06

不会是耳膜出问题吧?

段永平回复茶水铺 2010-07-07 00:07

[表情]

betterlife回复topcp 2010-07-07 00:25

国内房价必然理性回归，有可能吗

段永平回复思考的快乐 2010-07-07 00:31

记得我读MBA时有个同学对我说类似以下的话：步步高主要是靠会做广告，我说：对，和Nokia一样，就是会做广告；回答说，Nokia可不是只会做广告，我说那也和我们一样，不光会做广告。毕竟是MBA的同学，居然好像马上就明白了。那时我就看到Nokia的一些问题了，曾经经这位同学向Nokia的人提过，同学回答说他们很有兴趣，让我去一趟，我没去。呵呵，如果他们当时能来一趟也许现在Nokia的日子会好过些的。

betterlife回复betterlife 2010-07-07 00:31

上海市区的房价一般就是3-4万/平方，最破的二手房价就是2万多/平方。假如有100套房,每套按100个平方算，合计面积10000个平方，100套的价值就3-4个亿人民币了。想想段老师捐人大的4000万美金，价值基本相当于捐了上海的100套房子。

betterlife回复betterlife 2010-07-07 00:38

顺着政府的角度去考虑问题，我觉得在中国房价大跌的可能性很少，通货膨胀的可能性更大。应该是宁可恶性通胀，不让房价大跌

betterlife回复段永平 2010-07-07 00:48

段老师在波士堂的时候就谈到了步步高3-5年后就有机会，当时看来很多人都怀疑，现在看来确实是对的。是不是步步高较Nokia更注重“消费者导向”?

冠希大哥回复段永平 2010-07-07 07:03

段大哥搞无绳电话的竟然没有研究过“线路”

冠希大哥回复段永平 2010-07-07 07:18

段大哥你说的“看到Nokia的一些问题了”能不能给讲讲！ 他们一直很聚焦啊？ 是不是指Nokia当时没有认真在智能机领域布局？没有关注到消费者需求的变化？让苹果给钻空子了？

茶水铺回复段永平 2010-07-07 07:33

应该不是。经鉴定，这起事故是由于雷电流通过电源线路引起的。

段永平回复茶水铺　2010-07-07 08:02

[表情]

段永平回复冠希大哥　2010-07-07 08:03

呵呵，都是小问题，不说也罢。

段永平回复冠希大哥　2010-07-07 08:03

我没搞过技术。

思考的快乐回复betterlife　2010-07-07 08:10

理解应该是的，讲这话时淡定中有自信哈。

加忠回复段永平　2010-07-07 08:33

我一直用NOKIA，但假的太多，我都不知道到哪儿卖真的，同事中不少用步步高、OPPO手机，他们说不错，可以直接登录就能检验真假。下一次准备用个步步高、OPPO。

Ontheway回复betterlife　2010-07-07 08:44

我看到万科的报告，他们的毛利才28左右，我觉的很惊讶。我的第一反应是，政府抽走大部分利润。

思考的快乐回复段永平　2010-07-07 08:44

刚才写了一段，一点发表，全没了，反正晚上要出差，不用上班，就再写一遍，但会先copy下来，在点发表按钮，以防不测啊。段总谈到手机，其实我也是业内人士，俺是中兴通讯手机事业部负责欧洲市场推广的。中兴手机这几年进步也很大，主要优势在于快速定制，满足运营商需求，抓住了类似于国内中国移动、电信之类的大客户捆绑销售。问题在于基本放弃了渠道市场，应该走了跟步步高不同的路线，现在最大的问题在于某种程度上忽视了“消费者需求”，没有做到“消费者导向”，而是“运营商导向”。中兴手机的发展方向应该是学习台湾的HTC,从ODM逐步到自有品牌，从单一追求销量到追求销售附加值。道理似乎大家都懂，但做起来很难，是不是企业的文化和基因很难改变呢？每年为了追求销量忘记忽视了一些最根本的东西，这点可能就是公司创始人的不同导致的吧。不是说我们老板不行啊，各有强项嘛，呵呵，上市公司当期业绩压力大嘛。

Ontheway回复段永平　2010-07-07 08:45

小问题包含着大智慧，段总您就说说吧。。。。

段永平回复Ontheway　2010-07-07 09:14

现在不能说了啊。

段永平回复思考的快乐　2010-07-07 09:16

呵呵，上市公司当期业绩压力大的说法很有趣（尽管无数上市公司都这么说来着），难道大家愿意让下期压力更大？

betterlife回复思考的快乐　2010-07-07 11:50

狗粮的消费者是狗还是狗主人呢？中兴选的是狗主人，真正的消费者导向，应该是选狗

betterlife回复betterlife　2010-07-07 11:59

也有可能运营商需求包含了真正的消费者需求

betterlife回复Ontheway　2010-07-07 12:01

[表情]

段永平回复betterlife　　2010-07-07 12:57

经典案例啊。

思考的快乐回复betterlife 2010-07-07 15:54

有时候狗主人很了解自己的狗狗，有时候不了解，生病了以为是饿了。问题是天下狗太多，又不会直接告诉你喜欢什么，所以就直接问狗主人啊。道理是这样了，不要拿狗狗当例子了，不太好听。。

betterlife回复段永平　　2010-07-07 16:05

[表情]

betterlife回复思考的快乐 2010-07-07 16:08

是MBA里的一个经典案例啊。

Ontheway回复betterlife 2010-07-07 18:19

或许不是第五级领导人在领导中兴，中兴不能变成卓越的公司。

冠希大哥回复betterlife　2010-07-07 21:25

晕了，掏钱消费的是狗的主人啊！看来我一直都错了

topcp回复段永平　　2010-07-07 21:43

对于nokia，您大概感觉到什么问题，是质量的问题吗？nokia的质量确实出现下滑，我每年都要换1次，一般预存话费送一部，其他的品牌，三星或者moto我半年就要换一次。现在手机这个行业似乎都成为快速消费品了，1年换一部手机都是少的，大部分是一年换2部。真希望步步高能在国内上市，也让我们这些外部股东赚点钱。。步步高手机之前没有用过，在湖南卫视的广告我看过感觉很好，就是那个步步高音乐手机，那个胖妞端着金鱼缸的那个，我想对于喜欢音乐的人一定触动很大，音质绝对是这些人选择手机的一个亮点，索爱之前似乎有往这方面走过，但诉求不清晰，更多的是欢快、轻松等感觉，在国内的市场占有率也下降的很明显。

思考的快乐回复Ontheway　　2010-07-07 22:25

在国内也算优秀的了，中兴通讯的股票也可以关注一下，不过价格还是高了点。学了价值投资后，怎么回事，看什么价格都嫌高，以前是什么都敢买，呵呵。

思考的快乐回复betterlife 2010-07-07 22:28

是挺好的案例啊，但有点对不起公司，feel guilty.

Ontheway回复思考的快乐　　2010-07-07 22:28

是啊。才发现原来到处都是泡沫，每天都有很多人去吹泡泡。。。。

art753回复段永平　2010-07-08 06:25

A.海外买房似乎很少人留意房子是谁造的或者是啥品牌，我这个观察对吗？B.房产是否消费能力越低的地区，越注重品牌？C.假设中国经济继续长期高速增长，人们的购买力也会大幅提高，国民那时对房子性价比的辨识能力是否会提高？

art753回复段永平　2010-07-08 06:38

10多年前早上上街买报纸，没买到，老头回：“不是没报，时候未到”。楞一抬头看到广告“广州日报，天天好报”。吓了一身冷汗。

art753回复xlli777　2010-07-08 07:07

你们这个年代的工程师，越来越少EMI专家了，怪不得乔布斯要求苹果手机要用拿筷子的方式打。段老师说的手机防雷击设计（目的是避免芯片损坏）是千真万确的，当然不一定是雷，更主要的是静电或高EMI的地方是存在很高损坏几率的。具体的技术设计要求是，保证手机外壳各处等电位，具体一般就是在塑壳内侧喷涂导电漆。但是由于天线不能被屏蔽，况且很多的天线设计是印刷在PCB上，这个防雷不是容易的事情。搞好了对通过MIL标准的MTBF要求是尤为关键的。

段永平回复art753　2010-07-08 07:47

我说的是普通电话机。对手机我不太了解。

段永平回复art753　2010-07-08 07:48

肯定干了啥亏心事。

段永平回复art753　2010-07-08 07:49

社会信任度越低，品牌的作用越大。

xlli777回复art753　2010-07-08 08:32

说的可能不是一个事儿吧?我说的是手机引雷劈问题.您讲的是段总之前也提到的瞬间高电压保护问题吧?

偷师ING回复段永平　2010-07-08 20:30

万科在青岛做的不错,很多人买房子但不懂房子,最简单的办法就是买个名牌,我就是这样买的,虽然贵个几百块钱每平,也无所谓了.

偷师ING回复冠希大哥　2010-07-08 20:34

错了,除非你非常懂房子,很多人不懂房子,怕质量不好,物业不好,甚至怕开发商实力不行被骗,所以选个放心,这也就是品牌存在的原理.

偷师ING回复betterlife　2010-07-08 20:42

不知道你年龄多大,05年上海浦东5000元左右,今天35000左右,05年青岛市区4500左右,今天12000左右,如果你是80后,没有买到便宜房很正常,如果你是70后,60后,没有买到便宜房只能怨自己没有眼光.

topcp回复偷师ING　2010-07-08 20:47

可见地产泡沫多严重，上海05年到现在房价上涨7倍，上海05年到现在人口增长了多少倍？通胀这5年增长了多少倍？现在的房价至少要有30%的高估，50%的高估也都说的过去。

思考的快乐回复偷师ING　2010-07-08 20:51

上海浦东05年到现在一般是3-4倍吧，我刚好是这个时候买的，没有7倍那么多。但是如果首付3成的话，算上杠杆可能有些就有咯。

topcp回复思考的快乐　2010-07-08 20:56

跟深圳差不多，05年开始飞涨，也是4-5倍左右，而我估算的合理价格应该是现在价格下跌30%-50%，这个不光是上海、北京这样的大城市，二三线城市因为收入低，房价也有30%的下跌空间才算合理。

ustcer回复betterlife　2010-07-10 21:01

呵呵，狗不买狗粮

betterlife回复ustcer　2010-07-11 16:25

狗粮是狗吃的啊，狗才是真正的消费者。如果狗主人凭自己喜好感觉买狗粮，而狗不喜欢吃或者不吃这种味道的口粮，这种狗粮终究还是不好卖的。狗粮的口味（消费者）考察应该是选不同类型的很多狗试验，而不是仅仅在包装上迎合购买狗粮的狗主人。

茶水铺回复段永平 2010-07-11 23:25

普通投资者和段总的差距就在这里啊，段总有经验企业的经验，看问题容易看到本质。

星星看雨回复betterlife 2010-07-12 15:04

狗粮的消费者是狗还是狗主人呢？呵呵，好问题,经典啊

---

lxbety 2010-07-12 11:30

现在的地产虽然有泡沫，但还没到泡裂的时候，我觉得中国的城市化进程还有很长一段时间要走

---

yxc_18507 2010-07-07 14:43

提到万科就，我9。5元进的，哎

liulog80回复yxc_18507 2010-07-10 13:15

拿住，低了再买点。想一想原来买它的理由，是否改变。坚定信念。

liulog80回复yxc_18507 2010-07-10 13:16

万科的年报很有煽动性。你多看看，可以坚定信心，哈哈。

爱喝咖啡 2010-07-03 12:30

我建议段总把“联想”贴出来让大家评评！毕竟联想是个可以多视角评判和有想象力的公司。

liulog80回复爱喝咖啡 2010-07-03 14:42

有什么想象力?

一万颗星星回复爱喝咖啡 2010-07-04 00:09

[表情]

爱喝咖啡回复liulog80 2010-07-04 12:04

联想还是有很多优点的：有柳传志和杨元庆两位中国顶级企业家挂帅的核心团队。有分布60多个国家的国际化的营销网络和高端人才。拥有中国企业中少有的强大学习能力和企业文化以及著名国际品牌。有移动互联网变局开始带来的重新洗牌机会。在中国还有一流的政商关系和同业影响力。联想市值53亿美元，戴尔235亿美元、惠普1015亿美元，苹果2220亿美元。很难说联想没有机会逐步赶上去。实际上我认为中国企业中联想是最有可能成为真正跨国企业和堪称伟大的公司的!

思考的快乐回复爱喝咖啡 2010-07-05 17:55

联想的机会有2个：1、押宝移动互联能够有所收获，短期内应该就是靠乐phone，有待验证。2、在搞一次前几年的巨亏，确认不会关门，且股价狂跌的时候杀入。

思考的快乐回复思考的快乐 2010-07-05 17:58

似乎联想的基因里面对于创新和切入新领域成功的概率很低，所以第1点也可能转变成为第2点，成为机会。

liulog80回复思考的快乐 2010-07-05 18:51

1、有柳传志和杨元庆两位中国顶级企业家挂帅的核心团队。我认为：杨元庆原来是电脑事业部的经理，营销起家。柳传志很牛的一个人。但是再牛的人，处在一个夕阳的产业，也够他忙的。

liulog80回复liulog80 2010-07-05 18:51

2、有分布60多个国家的国际化的营销网络和高端人才。

liulog80回复liulog80 2010-07-05 18:51

3、拥有中国企业中少有的强大学习能力和企业文化以及著名国际品牌。

liulog80回复liulog80 2010-07-05 18:51

4、有移动互联网变局开始带来的重新洗牌机会。

liulog80回复liulog80 2010-07-05 18:52

5、在中国还有一流的政商关系和同业影响力。

liulog80回复liulog80 2010-07-05 18:52

6、联想市值53亿美元，戴尔235亿美元、惠普1015亿美元，苹果2220亿美元。

liulog80回复liulog80 2010-07-05 18:52

7、很难说联想没有机会逐步赶上去。实际上我认为中国企业中联想是最有可能成为真正跨国企业和堪称伟大的公司的！

liulog80回复liulog80 2010-07-05 18:54

真心话，不当之处，见谅。

liulog80回复liulog80 2010-07-05 18:57

我认为联想未来成功的可能不在他们内部。

Ontheway回复liulog80 2010-07-05 22:25

日薄西山的行业，联想也成功的把imb搞的烂了。

Ontheway回复Ontheway 2010-07-06 12:36

说不恰当，纠正一下：联想也成功的把think pad ideapa搞的烂了。联想进军国际市场，也不知道搞的怎么样了？好像运气不好，赶上金融危机，感觉管理层还是不错的。可能是老外的钱不好挣，好像现在开始把重心放在中国了。现在模仿苹果的一些产品，好像是背水一战的感觉。我觉得他们还有机会，只要他们能把质量做好，多为消费者着想。

思考的快乐回复liulog80 2010-07-06 16:21

联想最近几个月连续斥资回购自己公司的股票，大概在8000万-1个亿之间，看来很看好自己公司的未来哦，老柳前段日子也说了，要在产品、业绩、股价上有所作为，特意强调了股价，呵呵。不过查了一下以前的记录，在巨亏前一年也就就是跌到一港元前，联想也连续在3-4港元附近回购的自己的股票，所以他们自己对自己的未来也不一定完全看得清楚的，回过头来看当时是有点乐观了。

段永平回复思考的快乐 2010-07-07 00:32

老柳现在好忙啊。

betterlife回复爱喝咖啡 2010-07-07 00:50

联想最大的问题可能是“不聚焦”，做得东西多，但都不精。

liulog80回复段永平 2010-07-07 14:34

参加乐风发布会的人也说：老柳这回是拼了。他对联想的感情是真挚的。

betterlife回复liulog80 2010-07-08 00:16

联想董事长柳传志面对媒体采访时表示：“我们很幸运Steve Jobs对中国相当不耐烦且没兴趣。如果苹果像我们一样对中国消费者多花一点心思，我们就麻烦大了。”国内市场联想手机也没做好呀?

思考的快乐回复liulog80 2010-07-08 23:26

联想市值跟格力、美的差不多哦，3个公司比较一下，哪个总体实力更强呢?似乎感觉还是总体联想要强一些。联想被低估了10亿美金吧，自己拍了一下脑袋，呵呵。

段永平回复思考的快乐 2010-07-09 00:08

[表情]

思考的快乐回复段永平 2010-07-09 01:06

今天在飞机上待了12个小时，把彼得。林奇的战胜华尔街看完了，彼得、林奇也谈到了80几年日本股市投机太厉害，市值排名第一的股票等于整个瑞典股市的市值。我的困惑彻底的没有了，一心一意的准备伏击中国大象吧。现在欧洲跟美国的时差缩小了，可以交流的时间变长咯。

思考的快乐回复思考的快乐 2010-07-09 01:11

写错了，日本电话公司87年的市值是3500亿美金，比当时整个德国所有股票的市值还高，市盈率达到3000倍，如果泡沫到这个程度的话，A股起码是2万点以上了，还早着呢。

topcp回复思考的快乐 2010-07-09 09:15

联想除了笔记本之外，台式机跟组装机差别在哪里，我是没看出来，也就是联想的台式机品牌价值是什么呢？美的和格力不同就在于，你没办法去组装一部空调。

Ontheway回复betterlife 2010-07-09 09:42

听到乐phone，lepad，第一反应就是山寨版苹果。

思考的快乐回复topcp 2010-07-09 19:45

这点上是格力美的强，但是如果340亿让你买一个公司，你要哪个呢？大家的选择可能会不一样的。

ustcer回复betterlife 2010-07-10 09:08

联想就是北京人，眼高手低，有关系，有背景。联想有什么核心竞争力？联想有研发吗？客观的说，联想的竞争力也就是在管理。一个公司的核心竞争力在管理也就证明麦肯锡应该是世界上市值最大的公司了。

---

angeloinsunshine 2010-07-09 10:34

4-6月到南宁、南昌、武汉、南京、重庆出差。发现几个的现象：1、普通话更普及，2、女生的裙子短了、衣服领口更低了、3、特意问了，万科在二线城市（南宁、南昌）品牌相当好。现象1，普通话的更加普及，是不是说明人民的交流范围加大了，人员流动范围加大了，中国这个统一的（城市）大市场慢慢浮现出来，这个市场应该可以再发育到成熟，维持20年繁荣；现象2，更多女生爱漂亮、讲生活情趣，有钱（至少有信用卡），能够支撑起消费市场（女生消费，男生为了女生的消费）；如果有现象1、2作为中国时代发展巨轮的趋势（更快的城市进程、更消费化），那么万科在2、3线城市的就有更大的发展空间是必然的，况且，现在的楼市调整对于万科而言是有利的，让万科以合理的价格拿地，通过工业化生产，获得相对高的溢价。

呼啸 2010-07-03 18:51

我试着写了点，结果太长了（2700字），只好给个衔接，希望各位去看看批批。段哥一定要去看看思路有问题吗。http://h-hehei.blog.163.com/blog/static/163147035201063649505 86/

liulog80回复呼啸 2010-07-04 09:28

写的不错，是另一个角度，而非纯数字的分析。

呼啸回复liulog80 2010-07-04 12:10

谢谢，是询价

呼啸回复呼啸 2010-07-05 16:23

精简了一下：投资价值：未来现金流折现我还不行，另一个思路：假如万科是我的，此时卖掉，至少值700亿：万科的现金和负债相当，略。说说900亿存货。（一）用900亿存货减去350亿（09年已售未结、10年参与结算）还剩550亿；（二）550亿存货打个7折卖值385亿。（三）350加385等于735亿，保守算700亿。除以110亿股约为6.3元。（要安全空间再打个七折是4.5元，可能吗？不知道。）

呼啸回复呼啸 2010-07-05 16:32

优势：1、企业文化好，说道做到：制度文化、阳光体制、健康丰富等等。公司网站看。2、专业化、精细化的深厚积累：对客户需求、市场趋势、政策方向等研究分析透彻，节奏踏得很准。3、房产第一品牌，万科物业口碑很好，公司治理规范、财务透明，银行、客户、政府、资本市场信任度、认可度高。4、未来的竞争优势准备——住宅工业化、绿色建筑、低碳经济的研发和实践起步早，已具备优势。

呼啸回复呼啸 2010-07-05 17:22

劣势：1、周期性行业，业绩波动程度大（？谁能解释明白点）2、受国家政策影响大，地域性和本地化特点强。（进入新市场难）3、行业门槛低，竞争激烈，行业利润率会逐步减低；4、产品同质化严重，难以建立持久的独特的产品优势。5、万科目前规模要保持以往的持续的高增长似乎比较难(感觉如此而已）6、管理层目前对未来方向似乎有分歧（住宅房产和商业房产）——有分歧正常但看如何处理和最终结果，创始人的影响力太大了未来会怎么样（我不是太担心——比如捐款门之后的新闻发言人制度，行！但要看）

呼啸回复呼啸 2010-07-05 17:42

只是我个人的一些笼统看法，但是更具体、更深入的情况是怎样，自己还不太了解、不太明白，比如周期性行业，希望明白人能够深入的分析，最好有事实或数据支持。谢谢。像topcp、xmyiru还有老猛讲的我个人觉得认识更深入更具体，他们似乎更明白行业本质和公司的具体状况，要好好学习！另外想到段总说他尝尝茅台还有他懂网络游戏行业，很羡慕他们对行业的了解程度，我很想真正的了解些行业的本质，但是目前还不知道如何下手。不知道各位有什么方法教我！

topcp回复呼啸 2010-07-05 18:08

你这个分析非常好，只是有2个地方想听听你的分析。1、假设不再拿地，存货一般要卖几年才能完全卖完？2、为什么是7折，对应的房价大概下跌多少7折合理（假设成交量不变的情况下）。谢谢！

Ontheway回复呼啸 2010-07-05 22:21

别忘了把负债减去，我记得负债好像是200多亿

鹦鹉螺回复呼啸 2010-07-05 23:00

是否会在住宅地产周边开发商业地产？住宅用来卖，商业地产收租？

johnson回复呼啸 2010-07-06 03:47

写得很好.估值方面,现在万科A+B大概800亿.和实际价值相当.A股在7块左右.有投资价值.如果要安全系数,打个对折,3块5.现在没有,按10%折现,将来5年如果出现,3.85,4.25,4.65,5.2,5.6,就是好机会了.

johnson回复johnson 2010-07-06 04:02

把规模价值的增加和扩股对抵.将来5年如果出现,3.85, 4.25, 4.65, 5.2, 5.6,左右就是好机会了.

呼啸回复topcp 2010-07-06 09:59

你问的问题我都没想过，所以你，我还得想想你为什么问这两个问题。希望你也给解释。我先回答你的问题。1、存货几年卖完。我05年买房子付30%的首付，07年交房付完全款。所以一般公司从拿地开建到全部售完（拿到全款）要个二三年吧。（这样思路对不，各位批评。）具体到万科、具体到不同时点会有不同，（我又有问题了：具体到具体公司和时点，我们究竟能不能给出给相对确定的答案呢？如果

可以，考虑因素有哪些？）。我记得万科似乎主张拿地迅速开发的，尽量不囤地的，而且万科的房产似乎要买的更快点的——基于客户对质量的信任和喜欢物业，所以觉得贵点还行。（我又要扯远了啊，两年间的地震，因为房子质量死了那么多人，我奇怪了啊，怎么没有公司吧防震作为卖点啊，说个实话，我住高层楼，想象地震我也怕啊。今天不地震，住几十年谁说的准呢？别的公司没那技术也罢了，万科有啊，汶川不就建了吗？他们怎么不做呢，要是有防震的我买。不知道他们怎么考虑的，有机会谁问问！），一句话我觉得万科的房子会卖的更快。

呼啸回复呼啸 2010-07-06 10:01

那么当前的时点怎么样，我觉得房价下跌决定因素是土地供应和房屋供应，市场情绪不很要紧吧，迟早还是决定于供应的。10年土地供应计划是18万公顷（商品房供应占67%，比09年增长62%，那么保障性住房只占比33%，但比09年增长了很多。（08年数据网站查不到了，10年一季度数据有，但居然公布没有具体的情况，你把他能怎么着？）。

段永平回复呼啸 2010-07-06 10:05

呵呵，想起当年我们卖防雷击的电话机的事。当时我们卖防雷击，所有人也都卖防雷击，可不到雷击没人知道谁的是真的。所以每年开春后我们的电话机销售就会有个小高潮。你这个卖点要等到地震出来后才有效?

呼啸回复段永平 2010-07-06 10:37

从理智讲，什么时候都应该是，风险永远在。但是人心真奇怪，一是没发生时不会当回事，不严重时没人太当回事，跟自己没关系时不会太当回事；二是总觉得自己是个例外：我不会碰到的；三是当时当回事，但是没处理时间长了会淡忘的。更有趣的是一旦发生了，又会反应过度，我怀疑你告诉他这楼绝对抗11级地震他都腿软。所以我觉得保险公司业务员最好去车祸现场或医院买保险。所以怎么说呢，有时候还真没人理你。您说的事太逗了，“可不到雷击没人知道谁的是真的”。哈哈!您太厉害了，当年就做过类似的事了，我只是从自己的角度觉得应该是个卖点。“每年开春后我们的电话机销售就会有个小高潮”，这是个时间给的报酬，厉害。事实上如今您或者步步高说一句话，很多人不去验证都信，这更厉害！最近我从一个学生以前写的文章再次得到验证，给个衔接http://user.qzone.qq.com/379994746?ptlang=2052大家看看。

呼啸回复Ontheway 2010-07-06 11:28

手持的现金和负债相当吧

呼啸回复鹦鹉螺 2010-07-06 11:28

这个我不知道。

Ontheway回复呼啸 2010-07-06 11:32

[表情]

xmyiru回复呼啸 2010-07-06 14:06

"从理智讲，什么时候都应该是，风险永远在。但是人心真奇怪”-人性嘛，可以看看《影响力》-罗伯特。西尔德尼以及《二战记者德国见闻录1934-1941》，我觉得很不错。

呼啸回复xmyiru 2010-07-06 16:45

谢谢推荐！！

偷师ING回复呼啸 2010-07-08 20:58

周期性是指从拿地-开发-销售完成,小盘要3年,中盘要5年,大盘要7-10年.

呼啸回复偷师ING 2010-07-08 22:14

原来是这样啊，我原以为是指像汽车一样，隔一些时间人们才会换车的，这个会否形成周期呢？谢谢

---

lwinfo234@126 2010-07-08 13:42

生活水平提高了，消费是要升级的，快要连老太太都注重品牌消费了，不知道人的贪婪是无限的吗？拥有橄榄枝就想要橄榄树，没有不贪的人，所以，能买的起品牌的房子的时候，老房子自然被遗弃的很快，我是深有感触的，我所在的是个小城，最近几年才有的地暖，才有的欧式房子那种宽亮的阳台、客厅、人性化的配置，有了优美的小区环境，想想以前那种，不注重抗震，只是可以住住，房子结构不合理，黑暗不见光，没有地暖没有热水供给，要自己烧暖气烧热水的时候，哪个人不幻想拥有更好的居住环境？品牌就意味着舒适，我周围的还没改善生活条件的人，不能说都向往，确实也有99%的想。而我们拥有了条件好点的还奢想更好的，难道这不是人性吗？这是切身感受的。所以我相信一句话：收入提高了，消费要升级的。这个通胀的时代，也可能会是消费的时代，毕竟我们80后是喜欢消费的月光族时代。

---

lwinfo234@126　　2010-07-08 13:31

在不在乎品牌首先要从消费能力考虑，消费水平达到了，绝大多数人是会在乎品牌的，一是领导人的素质，是与楼盘质量相关的，品牌不仅意味着楼房的人性化，质量，物业管理的等级，更重要的是合乎人性的，80年代以后的人群，注重品牌消费，不仅仅限于衣着类吧？？何况，80后的攀比心理更加确定了品牌的重要性，可惜的是，80后的孩子们，能力欠缺，有能力的也离不开父母的庇护。中国大概刚进入奢侈品的消费周期不久吧，能说品牌不重要吗？

思考的快乐　　2010-07-07 08:30

谈一个最近比较困扰我的问题吧，就是对于中国未来经济发展，各路“砖家学者”一如既往的抛出了很多的言论，有乐观的，悲观的，很乐观的，很悲观的。为了做最坏的打算，我考虑比较多的是最悲观的一种言论：中国经济面临着30年高速增长后最大的问题，调结构在未来一段时间成功的概率很低，现在中国的经济状况跟日本20年前非常相似等等。。。这些就不多说了。导致的结果是中国股市会走入漫漫熊市，跟日本的“植物人”经济一样，怎么刺激都没有用。相信这20年日本本地也有一些价值投资者，但日本股市连续寻底10几年对对他们造成怎样的影响呢？当然不排除选股能力很强的人，找到了逆市走强的股票，但毕竟很少。就探讨一下，看各位仁兄发表一下意见，以解吾心困惑矣。

Ontheway回复思考的快乐　　2010-07-07 08:41

宏观太复杂了。

思考的快乐回复Ontheway　　2010-07-07 08:51

按道理价值投资者是不应该考虑宏观的，但我没有到那个阶段嘛，一不小心就变得有点趋势投资（机）了，没办法，需要慢慢提升修炼嘛。日本的这个案例是需要考虑啊。看到股市一路下跌，其实我挺高兴，想这如何选择好股票逐步建仓，好好把握机会，但怕碰到跟日本一样的现象就麻烦了，N年拖不了身，呵呵

段永平回复思考的快乐　　2010-07-07 08:58

日本的情况不太一样，当年的泡沫实在是有点厉害。

思考的快乐回复段永平　　2010-07-07 09:12

希望是的，应该是的。老巴前段日子也严重看好中国未来10年。巴菲特：敢赌中国经济未来十年好事不断！

xlli777回复段永平　　2010-07-07 09:46

芒格说近20年日本持续衰退而香港发展不赖的原因是中国人天性爱赌博，学长怎么看待这个说法？

---

wuwei_zhaoyan　　2010-07-03 13:11

各位博友大家好！ 我见意新老博友，不要提出一些与段总思想不同或无法让段总回答的问题！以免影响段总的正常思路【因为段总的时间很宝贵】。段总能在百忙之中帮我们走向正道，这是我们百年不遇的一次好机会，我们应该珍惜对吧？谢谢噢！

NEWMAN回复wuwei_zhaoyan　2010-07-03 13:39

说的有道理。但是提出不同的看法并不是坏事。

wuwei_zhaoyan回复NEWMAN 2010-07-03 15:49

那当然！应三思而后问才有道，可能是我的语言表达能力不行呵呵。

guobiaol回复wuwei_zhaoyan 2010-07-06 21:43

段总只是我们同修，他的能力圈也不可能无限大。虽然他的逻辑能力与经验比我们丰富，但悟道只在自心，我们应该通过段总指月之手看到月亮，段总无法送给我们月亮。

NEWMAN回复guobiaol 2010-07-07 02:02

说的太好了！

Ontheway 2010-07-06 15:52

请问这里有没有人关注德美化工的?

---

xmyiru 2010-07-04 11:25

万科以后发展可能的风险点在哪里呢?我思考的有以下几点:1、进入商业地产：商业地产会拉慢资金的走周转速度，整个模式是不一样的，同时现在大家都往商业地产里挤，以后利润率会降低。从目前来看，万科不会在这个领域发大力，属于补充性质。按郁亮最新的说法：未来万科的主宅和持有型物业为8：2。这样应该不会存在特别大的风险。2、进入政府公屋开发：目前的报道看利润率底但资金安全，但实际来说这些项目不垫资的可能性不大，是怎么垫怎么结的问题。政府公屋项目一般规模会较大，有利于万科的工业化建楼，而且万科有行业地位，话语权大有利于保护自身利益。3、拿地风险：以前的高价地大部分已经记提了，其他的属于正常商业盈亏范围；4、资金风险：万科用于并购发展是这几年资金的主要用途之一，强龙压得住地头蛇吗？也许有一些项目会有意外，但不会影响到全局性的概率大；5、人的风险：管理层的交班，思维的转变，在更浮躁的年代里人希望得到个人的又快又多的收获，这方面的风险我认为才是万科真正的风险所在。对于这方面，我会特别关注万科的股权激励各方面的变化来进行判断。我首先思考风险，万科的优势我认为主要在于：能在短期较差的地段卖出好价钱，并能将之引导成中长期的较好地段；复制的能力强。万科的核心竞争力和护城河现在还是坚固的。

Ontheway回复xmyiru 2010-07-06 08:41

只要您认为万科的管理层有水平，这些问题就不是问题。他们会去找办法的，这是他们的价值所在。相反，如果您认为万科的管理层不行，那就不要在看这个公司了。

八次方回复Ontheway 2010-07-06 09:32

[表情]

八次方回复xmyiru 2010-07-06 09:35

我第一本投资书就是98年的看得《沃伦.巴菲特之路》，真的很好。 可以去看看那里面在评估公司的时候都评估了什么东西，从那些方面评估的。只是建议。

xmyiru回复八次方 2010-07-06 12:22

我真正接触老巴的第一本入门书也是这本,呵呵

xmyiru回复Ontheway 2010-07-06 12:24

我没认为万科的管理层不行啊.我现在对公司的思考都是先从风险开始,呵呵

八次方回复xmyiru 2010-07-06 13:56

共同学习！

八次方回复xmyiru 2010-07-06 13:58

先想到风险是很好的做法！

呼啸 2010-07-06 11:00

回答了一下topcp兄问题，回答乱了套了。怎么老出现1000个字符的限制的提示呢。先死活发不上，有时候500字发上了，有时候2、3百字发不上。发上了的全乱了套，最后一段又死活发不上。怎么回事，求助！！！回答了topcp兄的问题给个衔接 http://h-hehei.blog.163.com/blog/static/163147035201066105720336/，topcp兄和各位见谅。

呼啸 2010-07-06 10:04

二、至于为什么打7折，是拍脑袋的。因为房产商常说地价占了30%，那我打个7折吧。当然逻辑上有个问题，是房价折扣和地价折扣是不同的，因为地价买进是实在的成本，打折卖肯定算亏了，而房价是有利润空间的，打个7折说不定还不亏呢（万科毛利润21%，嘿嘿）

呼啸 2010-07-06 10:02

万科现房加在建未售的总计只有是112亿，我觉得卖掉挺容易的，何况打个折。（市场不对万科的动作很快，减价销售（07年）当前好像是恒大先降价的，万科没有先动我以为是二三线城市是个因素，还有个因素是资金很充足的。还有的存货时432.6亿土地。我觉得土地拿的是二三线城市的多，地王那种价不多吧。所以打个折很快卖出应该可以的吧。长期土地是增值的啊。二、至于为什么打7折，是拍脑袋的。因为房产商常说地价占了30%，那我打个7折吧。当然逻辑上有个问题，是房价折扣和地价折扣是不同的，因为地价买进是实在的成本，打折卖肯定算亏了，而房价是有利润空间的，打个7折说不定还不亏呢（万科毛利润21%，嘿嘿）

呼啸 2010-07-06 10:01

土地供应增加，09年开工比08年足（又很笼统），加上政策调整，那么从逻辑上讲，房价的下跌是必然的，只是个时间问题（留个时间和说法以备忘：昨天——7月5日——CCTV新闻报道国土部长说四季度房价面临全面调整）。但是风险怎么样呢？一是政策的执行情况：执行力度和执行的时间，地方政府推出保障性住房等着看情况了。二是人民币升值和通胀导致热钱流入和投资保值，可能会消化掉增加的供应的，房间的下跌将是有限的（第二点是总结别人的看法，我自己说不明白。又有个问题了：我的烦恼之一是公说公有理，婆说婆有理，我都觉得有理，自己却没个判断。各位有什么可以教我的？？？关键还是不懂啊，懂容易吗？看一吨的书够吗？未必。何况看的书对不还不知道。所以很感激段总和各位推荐书啊，不然自己撞到那天才找到对的书。各位再推荐些书吧，具体行业或公司的！！）

johnson 2010-07-06 03:24

30年后,茅台肯定还是白酒老大.30年后万科什么样?王石肯定不管用了.

晓生 2010-07-05 20:38

觉得万科大了，没有小公司空间大。几年中增发、配售圈了不少钱，分红却很少。

bigfigure 2010-07-05 16:03

段总，你是否了解朱孟依，作为一个企业家，他能否能够过了巴菲特的关？最近我在研究河生创展，感觉单从企业资质来看，堪比万科

循序渐进 2010-07-03 11:45

我认为、万科现在的价位是可买可不买

一万颗星星回复循序渐进 2010-07-05 12:31

赞同！

加忠 2010-07-03 12:08

投资价值：1、万科现在股东权益是400亿，未来20年每年净利润60亿不是问题，按6%折现700亿。现在市值不到800亿。2、万科未来10年30%增长概率很大。SWOT分析：优势：国内最大房地产开发商，品牌影响力大，企业文化好，专业化程度高。劣势：炒房造成国家对房产的调控，不利于产业健康发展。机会：中国城市化未来10年企业可能保持30%增长。威胁：房产门槛底，竞争激烈。

topcp回复加忠 2010-07-03 13:12

老巴投资的企业中，没有一家地产股。为什么呢?

加忠回复topcp 2010-07-03 14:02

也没有网络股!

八次方回复topcp 2010-07-03 14:39

老巴不投资的，不一定就不好呀！ 只是老巴做到了不熟不做呀，你如果熟悉地产股完全可以买入的呀!

八次方回复加忠 2010-07-03 14:41

对了，老巴没有买入网络股没有买入游戏股，但是老段买入了网易呀，赚的盆满钵满的。这就说明只有自己熟悉的公司； 我们是要学习老巴的理念，要活学活用!

wusheng0053回复加忠 2010-07-03 15:01

未来20年每年净利润60亿都不变的话，现在750亿也不便宜。20*60=1200亿。现在拿750亿去买20年后翻1倍的东西不是好主意吧。

加忠回复wusheng0053 2010-07-03 15:32

根据自己的机会成本。

酷耐回复加忠 2010-07-03 15:51

(万科未来10年30%增长概率很大)这绝对不可能，茅台今后１０年的复合增长才１０%左右，何况一个周期性行业的大龙头!

putong001回复酷耐 2010-07-03 16:15

现在万科和一些房地产商都在降价销售，快速回笼资金。不敢说这一轮宏观调控的力度有多大，时间有多长。

putong001回复putong001 2010-07-03 16:24

基金公司都喜欢抱团取暖，同进同出。他们的判断依据就是中国宏观经济数据的走势，5月 6月的经理人采购指数确实能反映中国经济的发展趋势。还有中国沿海大省的发电量出现环比下降，这都说明工业生产总值会下降，势必会影响就业。 在中国，房子的刚性需求还很旺盛，但是大多数都是银行贷款供楼。而且很多炒房一族都是贷款买房，待价而沽。 万科主动降价销售提升销量，回笼资金。而且万科的风险管理能力比一般房地产公司都强。 2010年万科的总裁郁亮决定涉足商业地产领域，让我想到了李嘉诚在香港楼市低迷的时候耐心收购写字楼等商业地产，只租不售。而在97年前楼市火爆时选择卖楼套现的策略。 说的很笼统，条理不清晰。sorry...

酷耐回复putong001 2010-07-03 16:30

降价销售和宏观调控好象和万科未来10年30%增长没啥关系，复利增长是很可怕的万科这摸大的企业要是能１０年３０%的增长那世界上没有１个企业能大过它了

daphnehu回复topcp 2010-07-03 17:26

也许国情不同吧，在美国土地好像不受政府调控的吧，在中国可就是稀缺资源，没事买几块地放着，应该会有不错的收益哦

putong001回复酷耐 2010-07-03 17:51

真正能够让你投资赚大钱的公司，大部分都有相对偏高的毛利率，通常它们在行业内有最高的毛利率，而且连续多年拥有较高的毛利率。　　毛利率高的企业，通常出现在壁垒较高的行业。一部分是高科技企业，包括很多的IT、医药企业，由于掌握着核心技术，而生产成本比较低。

putong001回复酷耐 2010-07-03 17:52

万科现在的规模，未来10年连续每年30%的增长是非常确定的吗?

putong001回复酷耐 2010-07-03 18:01

万科5月实现销售面积47万平米，销售金额51亿元，分别同比下降32.6%和20.2%，环比下降25.8%和增长34.5%；1-5月，累计实现销售面积234.5万平米，销售金额280亿元，分别同比下降16.5%和增长17%； 这也是万科股价大幅下跌的原因，但是全年会怎么样？未来的业绩到底能有多大幅度的增长，还不得而知。

topcp回复八次方 2010-07-03 18:51

你忘记了芒格做地产出身的。

加忠回复putong001 2010-07-03 19:57

如果没有30%的增长现在也不是很贵。

酷耐回复putong001 2010-07-03 21:04

可以确定的是未来１０年万科不可能年３０%的增长，你说的夸张了.

酷耐回复putong001 2010-07-03 21:09

不得而知证明周期性行业很难预测，而且业绩波动幅度大，所以周期性行业的大象股很难出现连续１０年的高增长!

八次方回复topcp 2010-07-03 21:23

老巴投资的企业中，没有一家地产股。为什么呢？----------

putong001回复putong001 2010-07-03 21:36

根据上述2010年中国房地产企业上半年销售排行榜显示，万科以355亿元而名列销售金额榜首. 作为行业旗帜，万科一直坚持相对稳健的运营节奏，在全国化布局的过程中注重一、二、三线城市的均衡，始终坚持以客户需求为导向的产品战略和营销战略，同时建立了一整套与企业发展规模相匹配的管理体系。企业运营、产品、服务各条线的均好性，使万科一路走来，始终稳稳的保持其中国房地产龙头老大的地位。 如果现在投资万科，追求的可能是稳定的合理回报。

putong001回复putong001 2010-07-03 22:00

万科在日前举行的投资者交流会上透露，基于其跟踪的14个重点城市5月份楼市成交情况看，万科预期未来房价将出现调整，但调整幅度有限。不过万科认为，房价出现适当调整对开发商、行业来说是个利好，“若房价出现调整，市场预期悲观，地价的调整幅度将大于房价.

putong001回复putong001 2010-07-03 22:17

香港的炒房热潮是在银行的积极资助下掀起的，银行不仅提供按揭，自己也直接投资房地产。 炒风空前炽热，职业炒家应运而生。他们看准地价楼价日涨夜升的畸形旺市，以小搏大，只要付得起首期地价楼价，就可大炒特炒，趁高脱手。大客炒地，小客炒楼。大客大都是地产商，甚至还有银行家；小客多是炒金炒股的黄牛党。 在这股风起云涌的炒风中，李嘉诚始终保持清醒的头脑。买空卖空是做生意的大忌，投机地产犹如投机股市。房价回落到什么价格，楼市才能回暖？如果知道这个答案，就应该能预估到万科的股票在什么价格值得吸纳。

putong001回复putong001 2010-07-03 22:23

1965年1月，本港小银行——明德银号发生挤提宣告破产，究其原因，是“参与房地产投机，使其没有流动资金，丧失偿债能力”。明德银号的破产，加剧了存户恐慌心理，挤提风潮由此爆发，迅速蔓延到一系列银行，广东信托商业银行轰然倒闭，连实力雄厚的恒生银行也陷于危机之中，不得不出卖股权于汇丰银行而免遭破产。 港府采取紧急措施，才遏制住挤提潮，但银行危机却持续了一年有余，不少银行虽未倒闭，却只能“苟延残喘”。在银行危机的剧烈振荡下，兴旺炽盛的房地产业一落千丈，一派肃杀。地价楼价暴跌，脱身迟缓的炒家，全部断臂折翼，血本无归。 靠银行输血支撑的地产商、建筑商纷纷破产。相信万科地产的风险管控能力非同一般，中国的楼市也不会遭遇暴风骤雨般的调控，否则楼市崩盘式下跌，内地房地产公司还有各大银行就会遇到灭顶之灾吧！

putong001回复putong001 2010-07-03 22:53

经济总是呈波浪式发展之中，若干年为一周期。股市地产低潮，正是拓展的有利时机，地盘价格偏低，物业市值亦偏低。低潮过后，又是新一轮高潮。

永远争第一回复加忠 2010-07-04 08:17

你能把算的过程详细的说一下么，因为按照你的数据，不我算的是700亿，而是893亿，可能我算的不对，我想请教一下你是如何计算的。谢谢。

永远争第一回复加忠 2010-07-04 08:19

又算了一遍，还是得不出你说的700亿

wusheng0053回复永远争第一 2010-07-04 09:31

我认为如果未来万科能每年都增长30%的话，它最起码值1200亿。问题是每年增长30%几乎不可能。

加忠回复酷耐 2010-07-04 11:21

你看一看万科过去10年就知道了

酷耐回复加忠 2010-07-04 11:57

你看看十年前万科的市值！你在看看现在的，你在看看周期性的行业和成长性消费行业的区别，茅台今后１０年都不敢说到３０%，何况周期性的万科还是个大盘子股，怎摸可能３０%?

NEWMAN回复wusheng0053 2010-07-04 22:40

何况还得考虑到万科的市值增长和曾经的股票增发（融资）有很大关系。

段永平回复八次方 2010-07-04 22:47

芒格有。老巴好像投了房地产中介公司。

价值投资奉行者回复topcp 2010-07-04 23:35

我觉得投资不应该看行业，哪个行业都有好公司，只要公司的价值低于价格就买入。老巴说过不做不懂的东西，他不投资的行业应该是能力圈的问题吧，欢迎指正。

价值投资奉行者回复加忠 2010-07-05 00:14

我觉得1和2应该综合起来，因为如果能每年增长30%的话，就不可能每年净利润是60亿了。这里我按30%的增长和6%的折率把未来10年的总利润折现一下：60*（1+30%）/（1+6%）+60*（1+30%）的2次方/（1+6%）的2次方+……+60*（1+30%）的10次方/（1+6%）的10次方，这是一个等比数列的前10项的和，结果为2176.8亿。如果算10年以后的会更多。

价值投资奉行者回复永远争第一 2010-07-05 00:23

应该是729.5亿，60+60/（1+6%）+……+60/（1+6%）的20次方。

永远争第一回复段永平 2010-07-05 01:05

芒格自己就开发过房地产。而且巴老和芒格买过房地美（还是房利美？）。应该说他们对房地产非常熟悉。好像他们也觉着中国的房地产泡沫比较大

永远争第一回复价值投资奉行者 2010-07-05 01:12

哦，这样啊，谢谢。

永远争第一回复wusheng0053 2010-07-05 01:15

要是房价便宜还差不多。

八次方回复段永平 2010-07-05 09:39

如果芒格做过房地产，那就更说明了芒格和老巴只做自己熟悉的公司了。 这点我们一定要牢记的。

思考的快乐回复topcp 2010-07-05 11:48

以前投过房地美，类似于地产股吧。

思考的快乐 2010-07-05 11:43

如果长期看好中国地产的话，万科当然是不二之选。但最近看到彼得.林奇的《战胜华尔街》中对于地产这种典型的周期性行业的论述应该对于中国目前的地产行业非常有借鉴意义：困难：投资周期性行业股票类似于在赌行业大势反转，跟寻找大底一样充满艰难和挑战。周期性行业实际是预期游戏，最大的危险在于买的太早，等不及上涨就卖掉。机会：不过区别在于：如果你是地产行业内部人，则成功机会会更大。风险：在市盈率不高的情况下，买入收益已经增长了好几年的周期性行业，是短期内亏损你一半资产的有效方法。投资策略跟下面兄弟的基本差不多，在500亿一下可以开始买入，差不多5块钱左右吧，等得到就买点，等不到就算了，反正还有机会的。

思考的快乐 2010-07-05 11:40

如果长期看好中国地产的话，万科当然是不二之选。但最近看到彼得.林奇的《战胜华尔街》中对于地产这种典型的周期性行业的论述应该对于中国目前的地产行业非常有借鉴意义：困难：投资周期性行业股票类似于在赌行业大势反转，跟寻找大底一样充满艰难和挑战。周期性行业实际是预期游戏，最大的危险在于买的太早，等不及上涨就卖掉。机会：不过区别在于：如果你是地产行业内部人，则成功机会会更大。风险：在市盈率不高的情况下，买入收益已经增长了好几年的周期性行业，是短期内亏损你一半资产的有效方法。投资策略跟下面兄弟的基本差不多，在500亿一下可以开始买入，差不多5块钱左右吧，等得到就买点，等不到就算了，反正还有机会的。

---

abzy666 2010-07-05 09:07

安全边际不够。主要是从pb来认识的。消费者好象在购房时看重的是地段，因此房地产业中品牌不是最重要的决定消费行为。

求漏 2010-07-03 07:59

万科的成本就没有中海控制的好，迷信万科的朋友可以去看看港股里中海的财务数据。。由于工作的缘故，国内大部分品牌开发商本人都有接触到，万科整体来说，还是相当不错的。不过似乎没前几年好了，现在的产品尤其是在内地二三线城市，基本都是在复制了。坦白讲，产品的优势正在一步步变弱。。可能是他们现在规模大了，摊子多了，总有照管不周的地方。。。

加忠回复求漏 2010-07-05 08:42

我不了解中海控制，对万科的了解更多一点。

---

topcp 2010-07-03 13:09

有没有人对百货类的股票有研究的，想听听这类股票有没有什么可投资的。

topcp回复topcp 2010-07-03 13:10

我先抛一个砖，西单商场这样的如何呢?

topcp回复topcp 2010-07-03 13:18

有没有熟悉零售业的牛人，分析一下百货商场（主要是服装等为主的传统百货，不是电器类，也不是超市）之间的不同，或者说是什么决定了百货商场的不同。

冠希大哥回复topcp 2010-07-04 06:34

现在主导零售业的完全是各的大型连锁超市和购物中心，百货商场前途黯淡啊!

永远争第一回复冠希大哥 2010-07-04 08:04

没错。

永远争第一回复冠希大哥 2010-07-04 08:05

再补充一下，网上零售越来会越重要。

monton76回复topcp 2010-07-04 10:07

百货商场这一形态会受到网络购物的严重冲击，因为百货商场销售的都是服装、化妆品等注重品牌的商品，价格虚高，而这些品牌商品通过网络销售很方便。国内的网络购物已经在快速发展，所以不看好百货商场类股票。

topcp回复永远争第一 2010-07-04 21:21

网络购物重要肯定没错，但他最核心的还是简单商品，比方说数码相机，手机等，女装这样的产品似乎不一定，香港网络相当发达，但购物商场越来越多，购物的目的是买到东西，但女人们似乎对购物逛的过程更有兴趣。

润政回复topcp 2010-07-04 22:03

这个行业看的不是很明白，但我知道在深圳的茂业72连续营业，买3个亿。主要还是做品牌。当然网购是很大冲击

永远争第一回复topcp 2010-07-05 01:13

主要是香港的网上和实体店的价格差不多吧?

---

yinhoupeng 2010-07-04 20:54

三峡工程是世界上最大的水利枢纽工程，也是世界上装机容量最大的水电站。

---

yinhoupeng 2010-07-04 20:48

说起长江电力那不得不说长江三峡。国家战略对长江三峡从来就没有一丝动摇。毛泽东50年代写下《水调歌头·游泳》的词章，其中有云:“更立西江石壁，截断巫山云雨，高峡出平湖。神女应无恙，当惊世界殊。”长江平均10年一次大的水患，千百年来无法有效解决。兴建三峡工程，是中华民族几代人的夙愿。兴建三峡工程的首要目标是防洪。现在的三峡工程水库正常蓄水位175米，总库容393亿立方米；水库全长600余公里，平均宽度1.1公里；水库面积1084平方公里。它具有防洪、发电、航运等巨大的综合效益。

千里牛 2010-07-04 20:13

万科是中国地产鼻祖，吸引一流人才，有一流团队，未来地产冠军

---

wusheng0053 2010-07-04 10:48

我认为万科现在750亿市值很合理，但算不上便宜。还没有安全边际。我认为600亿值得下手，500亿就大胆放心买。不过是能不能跌得500亿，没有人敢说。

betterlife回复wusheng0053 2010-07-04 18:23

如果万科跌到500亿，上证指数估计要到1500点左右。

爱喝咖啡 2010-07-03 12:00

万科这个公司在地产股里还是比较优秀的。但这个行业受制于政策影响和长期经济形势，判断长远价值难度很大。目前的财务数据基本合理，没有明显低估。当然由于中国股市向来高估很多，所以合理往往就说明市场很低迷了，也就是已经是历史估值的底部。 在房地产这个地域性很强和政府干预很多的行业，很难有什么核心竞争力的公司，这种股票可以当做周期性股票，有阶段性行情，而不会有长期牛市行情。 香港很多地产股是物业型公司，和国内开发型的有些区别，所以价值估算的方法也就不一样。那个算算房屋价值算算租金，可以比较准确的判断。

putong001回复爱喝咖啡 2010-07-04 13:10

万科上市13年，营业收入复合增长25%，净利润复合增长28%；公司每股盈利的增长，在过去5年，万科每股收益的复合增长率约21%；公司净资产收益率，在过去5年，净资产收益率约11%；在过去5年，分红派息比例约38%。公司的长远发展规划来看，万科的目标是成为百年老店，计划到2014年公司的目标是成为1000亿元收入的房地产公司；中国目前城市化率40%，离欧美的70~80%有相当长的距离，城市化进程将带来住宅的持续需求。 经济的发展总是波浪式的，万科的股票在宏观调控政策的影响下跌成这样，当基金抛的差不多的时候，楼市销售一转暖他们又开始买入了。

光明 2010-07-03 12:16

万科是房产暴利时代的宠儿，这个时代结束后 观察他后续表现了 他的壮大似乎也和巨额融资不脱关系？上次忘了哪里看到的。我们国家的企业很多都是融资狂 中行又要融资了 才几天

liulog80回复光明 2010-07-04 09:30

银行和地产的行业特性，决定了他们必须要融资。

化正 2010-07-03 23:18

有个视频讲到万科、茅台和招行，大家谈谈。http://finance.qq.com/a/20100701/006477.htm

---

地 2010-07-03 22:17

万科,好公司,好业务,好管理,好头儿,但价格还不到价值之下即价格不是便宜,可以不久就会便宜了.

地 2010-07-03 22:05

因为有王石,才有万科之品牌，本人很欣赏王先生!但地产股受政府政策影响太大,周期性持强,作为长线价值品种,不是本人的选择!

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 82 篇 关于个股和博友

2010-07-03 02:21:11 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120106322111679

个股的想法：
博客开到现在，有关所谓价值投资的基本东西应该说得差不多了，反正没说的巴菲特也早就说过的，有兴趣但依然有疑问的朋友们可以慢慢看前
面的评论或者有关巴菲特的书。其实看看巴菲特说过的“名言”也就差不多可以理解什么是价值投资了。
由于这里有不少有相当水平的博友，我打算开始开一些有关个股的讨论。由于我本人不想评价个股，所以每个个股讨论的发起都将取决于博友的
评论。如果我觉得博友对某只股票的简单描述符合我认为的价值投资的最基本范畴，我将为这只股票开个新贴，以方便大家讨论。
由于前面大家对茅台和万科说得比较多，我将先开这两个股，加上前面提过的Yahoo。
强烈不建议大家根据这些评论来买股，但希望所有评论能给大家一些参考。
关于加博友：
我现在已经基本停止加博友了，主要是因为评论太多时我看不过来。
如果有人真的还想进来掺和，至少要能用比较简单的语言让我相信你已经是个价值投资者了。

文章评论

---

touzi3210 2010-07-03 17:26

个人觉得说不定大哥的某些看法和观点也会慢慢有变化，就像十年前也许大哥还不怎么信巴菲特，现在就比较相信，不知将来大哥会怎样

段永平回复touzi3210 2010-07-04 22:51

我从看到“巴菲特”第一分钟就开始相信巴菲特了，从来没动摇过。心中没有“巴菲特”的人是很难相信“巴菲特”的，而且谁说都没用。

余祥平回复段永平 2010-07-05 12:15

我也是从2008年知道段老师在投资时就相信段老师和巴菲特了，当时不会估值，觉得好孤单，真有点“曲高和寡”的味道，完全没能从学习价值投资中尝到快乐。自从今年4月开始，向段老师学习，然后自己实践后，才体会到“投资是快乐的”，教子、处事也已经上了一个新台阶。我想将来应该是投资理念越来越完善吧。

touzi3210回复段永平 2010-07-05 20:49

感觉在国内做实业比投资要更复杂，中国社会像是在潜规则下运行的一部机器，至少我身边是这样。所以想多听听您讲有关本分和平常心，也是对自己鼓劲。

晓彬回复余祥平 2010-07-06 22:34

你好，对于博友谈到的投资标的，我不是很了解什么是“投资标的”，虽然觉得问这个问题很可笑，但一直不明白心里不舒服，所以脸皮厚点请教您了，谢谢咯

余祥平回复晓彬 2010-07-06 23:05

应该是指想买的股票或公司

余祥平回复touzi3210 2010-07-20 18:38

我做的笔记中“段永平谈经营->步步高、本分、平常心”中有一些，但愿对你有用：
http://yxpsir.blog.163.com/blog/static/162381005201031882217570/

touzi3210回复余祥平 2010-08-06 20:45

谢了 你学习太刻苦了

余祥平回复touzi3210 2010-08-07 09:49

呵呵，应该谢谢段老师才对，不然哪有“课本”拿来学习，更谈不上做笔记了。

---

kevin_wu123 2010-07-07 12:46

响应段总号召，也来凑个热闹。一直很关注博友们正在讨论或还没有讨论的价值品种。从腾讯控股、格力电器、茅台、五粮液、万科、招行到雅虎、阿里，很明确，它们都具有价值投资的特征，只是各自熟悉程度和能力圈的问题。如果有机会，希望段总能开个贴，博友们来讨论一下个人用品方面的公司，比如以（00973.hk）L'occitane（欧舒丹）和（02331）李宁 为代表的公司。先抛个砖，希望能引来玉。（00973）L’occitane：1976年原创于法国南部普罗旺斯地区，2010年5月成为首家赴香港上市的法国公司，在化妆品大行业中，它属于植物天然细分行业中的重要公司，同样类别的还有欧莱雅旗下的The body shop（彼得林奇和安东尼波顿的价值投资经典案例）、雅诗兰黛旗下的Origins、以及美股（LTD）Limited Brands公司旗下的bath & body works 等几个品牌。L’occitane目前在全球80个国家拥有1500家门店，其中自营约700家，其它的主要是机场等地的合作经营，在国内，一般公司不接受加盟，公司规划融资投向主要集中于以金砖四国为代表的新兴国家市场，以及市场还有待发展的国家，比如在日本计划未来5年店铺增加50%，中国大陆增加100%，香港地区目前拥有17家分店，较BODY SHOP的店家数44家仍有距离。根据新浪、报社等小资、白领人士那里的抽样调查，从口碑看，该公司是高于BODY SHOP的高档护肤用品（肌肤护理产品线多是它的特色），“高档但不奢侈”是它的定位。个人认为该公司基本符合查理芒格先生所说的“以合理价格买进一家好公司优于以折扣价格买进一家中等公司”的理念，未来经营规划明确，所投向的市场潜力也明确。随着人们生活水平的提高，从人们对于环保、绿色、天然、健康角度的诉求来看，公司产品的理念符合时代发展的要求，公司管理层重视公司发展的可持续性与可控性。公司具有良好的员工培训激励体制，对每一位基层员工（至少在中国地区）都提供了较好的社会福利保障，员工具有较强的归属感。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-07 12:46

进口化妆品牌本身具有相当程度的“护城河”，虽然形式上它们是竞争激烈的，但是在大型SHOPPING MALL的一楼（菲律宾除外）无一不是以化妆品作为进门首选商品，可以看出其举足轻重的地位。国产化妆品牌多年来只能在夹缝中生存，已是不争的事实（目前的国产化妆品牌基本只能在超市里“蜗居”，不会在SHOPPING MALL里看到，即便连羽西、韩国蝶妆等二三线品牌市场也萎缩严重），可以反过来印证洋品牌的强大竞争力。在所有洋品牌之中，植物天然护体为主的产品其实并不多，除了以上说的三家竞争对手，再加上澳洲的茱莉，目前恐怕真正形成竞争的公司只在6-7家以内，这和体育运动品牌的竞争格局相似。某种角度上，可以说欧舒丹处在一个“利基”市场之中。竞争不一定是坏事，最终也可以是竞合。“天然植物健康护体”，把这块蛋糕做大，对大家都有好处，天然、健康会是未来的一个永恒主题。只要天下女人还是爱美的，个人护理用品就是一种必需品。相对于COACH包包、或者蒂夫妮的饰品来说，欧舒丹更多的是为自己（好用）而买，而不是为别人（面子）而买，其变化中蕴藏的不变的东西，“这东西我用了10年了”，这也是对它价值理解的最好支持。希望大家都来谈谈这个公司或者这个行业。此外，李宁公司近来刚刚换了LOGO，打算8年内赶超NIKE，相比大家也是有话要说的，也希望能够来讨论讨论。

段永平回复kevin_wu123 2010-07-07 13:03

化妆品我一点感觉也没有，怎么办？

kevin_wu123回复段永平 2010-07-07 22:26

由于我本人不想评价个股，所以每个个股讨论的发起都将取决于博友的评论。如果我觉得博友对某只股票的简单描述符合我认为的价值投资的最基本范畴，我将为这只股票开个新贴，以方便大家讨论。----------可能我看错了，我还以为是博友提出个股大家讨论呢。

段永平回复kevin_wu123 2010-07-08 07:54

我的意思是谁都可以提，但提出来的是有投资价值的标的，所以提出的人应该对提出的目标有一个简单明了的阐述。

茶水铺回复段永平 2010-07-13 07:53

不懂不做，或者试着去了解，呵呵！

kevin_wu123回复茶水铺 2010-07-14 23:13

懂和不懂都是相对的尽力而为。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-14 23:15

对这个公司国外市场的发展，我确实不是很懂。对于它在内地的发展还是比较看得清楚，业务规模和内生性增长同步发展。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-14 23:16

（问题不分先后，事后整理的大致意思）问：对于前一阵Origins进驻银泰怎么看，头几日促销力度很大，很火爆，欧舒丹银泰店今日刚开张，似乎促销、推广力度好像并不是很大？祝炜：你没觉得我们的品牌有点低调吗？（确实，欧舒丹客户年龄层次及购买力层次定位较其它一些品牌都要高一些，是一家很有底蕴、很有文化、很有品质的公司）

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-14 23:17

问：目前BA们的收入情况如何，是否处于所有化妆品牌BA收入的中上水平，是否给BA们交纳了五金？

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-14 23:19

祝炜：收入状况处于中等水平，按规定都有交纳五金。陆春：LAMER（腊梅）的BA收入都上万呢（LAMER属奢侈品，主打产品2万元左右，价位从几千到20万不等，没有可比性），和高端品牌当然是不能比的，我们的收入处于中等、中上水平。（员工很辛苦，付出了努力获得同行业较高收入，是公司竞争力的体现，员工需要归属感，才会更有责任心）

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-14 23:19

问：公司已进驻宁波，打算什么时候进驻温州，打算在那里开几家店？小王：大约在8月份，现在当然是一个城市开一家店了。（潜台词是，先以第一遍铺点为主，说明市场潜力是明显的）

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-14 23:20

问：目前国内总共有多少家店，未来的开店计划如何？（根据公司规划：目前国内有50家店，打算5年内增加至100家，新兴市场占比目前达45%）祝炜：目前国内有54家店（2010年7月10日），打算5年内增加至100家，估计这个数字也就差不多了，今年开店会特别多，大约要开20几家。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-14 23:20

问：如果今年开了这么多店，那么今后的增长怎么办？祝炜：我们杭州大厦的店从3-4年前开张至今每年（销售额）都保持着20%以上的增长。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-14 23:21

问：从您个人的角度来看，杭州大厦店每年都保持20%以上增长的主要原因是什么？（问了三遍）（是人们购买力水平的提升，还是产品价格的上涨，还是其它什么原因？）祝炜：我想主要是，大家对我们的产品慢慢开始熟悉，这几年新产品也上了不少，原来是护体为主，现在也增加了许多护肤产品，护肤产品的顾客忠诚度更高，杭州大厦店开张3-4年来一直保持着原来的价格，没有调整过（并非因价格上涨而带来销售额的提升）。陆春：主要是顾客忠诚度的提高（BA嘴中直接说出忠诚度一词，不知道是否经过培训）。（品牌三度：知名度、美誉度、忠诚度，从没用过到知名度，从知名度到美誉度，从美誉度到忠诚度，需要三个过程（即所谓用户体验的增强），特别是对于此类非即时消费品，三个过程的累计时间并不会太短，三个过程的分别演进，忠诚度的不断提高，国内店产品种类的逐步完善，从而带来销售业绩的增长值得期待）

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-14 23:22

问：为何您认为国内发展到100家或更多一些店家可能就差不多了？在这之后公司怎么办？祝炜：你说在杭州这样的城市，除了杭州大厦、银泰百货，以及今后的万象城，还能开到哪里去？北京上海会多开一些，二三线城市我们不会去做，这也不符合我们这个产品的定位。今后，可能老板有别的规划吧。（并购？）何况，日本的市场都没有饱和，未来几年还要继续开店，我们的产品在日本是卖得最好的，其它大牌如兰蔻、欧莱雅都卖不过我们。（确实，在日本卖得好的产品在中国都不会卖不好，亚洲人的皮肤比较接近，日本是亚洲的时尚中心，在香港也卖得非常好。）

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-14 23:22

（从近5年来说，如果分为三个阶段，三个“20个月”，不排除公司在第一阶段加大开店力度，在第二三阶段，通过产品线的扩展和更新来推进美誉度与忠诚度，从而提高销售额。第二三阶段仍处于继续开店过程中，只是可能速度会稍微放缓，但美誉度与忠诚度会在知名度的基础上进一步提高。公司极好的品牌

口碑与高毛利率显示公司存在一定程度的未被开发的定价权，但由于同类型天然品牌的竞争也是存在的，从全球范围来讲，有着The body shop,Origins,Bath & body works,Jurlique等牌子，银泰近期将进驻的Kiehl's（契尔氏，2001年被欧莱雅收购，大S在她的美容杂志中有提到）（陆春：不过它的东西比较朋克（另类）一些），不过对于天然、健康的追求总是大势所趋，把蛋糕做大，对大家也都是好事。如果公司为保持5年的平衡增长，却敢于在前一阶段多开店家，是对自己的产品有信心的表现，符合管理层提出的"希望增长是持续可控的"经营思路）（业务规模和内生性增长同步发展）

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-14 23:23

问：市场上同类产品不算很多，但也有一些，如……，您是否知道汇美舍这种产品，您认为像它这样的产品对欧舒丹的冲击几何？祝炜：有些品牌其实是国内商家贴牌生产的，牌子在国外注册，但都是在国内生产的。欧舒丹在全球就只有普罗旺斯一家工厂。（俗称挂靠？汇美舍号称是加拿大的牌子）

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-14 23:23

问：银泰店开张这几天对你们杭州大厦店也许会有些冲击吧？小王：杭大和银泰的客户群差别很大（非常不同），对这里影响不大，杭州大厦店的销售额是全国最好的（全国第一，一年销售额上千万），其它好多品牌在杭州大厦也是全国销售最好的（确实以前有过报道，这里的LV店全国销售第一）。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-14 23:24

问：您自己是否投资了公司的股票？祝炜：呵呵，没有。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-14 23:24

问：你们不提供加盟吧？（其实是已经知道的问题）据说在全球有1500家店，其中有700多家是自营店，或许国外可以加盟？祝炜：我们不提供加盟，加盟容易做砸品牌，在国外应该可以加盟。上次宁波店开张时，也有一位来问我，说是对我们的牌子很了解，说是去香港时，看到好多游客手中都拎着欧舒丹的袋子，他说想加盟，也买了很多股票，还买了1万多元的产品。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-14 23:26

问：一般你们像这样的店（银泰店）一年总得做那么上千万的销售吧？祝炜：那到也不一定，要看吧。问：那估计几百万总有的？祝炜：差不多吧。（估计，杭州大厦原来D座的店一年大约可以销售300-400万营业额，说实在，位置有点太深了，而A座的店起码上千万）

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-14 23:26

问：这家店是不是因为场地原因和其它店稍有不同？比如上面的灯箱不能悬挂？祝炜：（银泰店）这是我们最新的店铺布局，是形象店，这些架子、地上铺的都是最新的。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-14 23:27

问：欧舒丹在国内市场的售价和在香港等境外市场的售价相比，差价大不大？祝炜：不大。（这样比较好，不然人们会选择代购等其它渠道购买，对于开拓国内市场不利，比如目前Jurlique在国内的售价和在澳洲相比就相差很多，有的要接近一倍了）

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-14 23:28

问：银泰店的产品种类似乎比杭州大厦店更多了，欧舒丹国内店的产品种类似乎还不够齐全，您觉得呢？祝炜：确实是，在国外，产品种类更多一些，进入中国时，有些产品的审批时间就要一年多，只能是逐步完善了。（产品种类的不够齐全，为日后的逐步齐全、完善、成长提供了空间）

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-14 23:32

以上只是随便聊聊天而已，并且未涉及该公司在国外市场的情况，综合下来，还是存在不确定因素的。相对于全球第一大化妆品公司欧莱雅，在中国2位数成长了9年，感觉欧舒丹还是一家"中青年"公司，当然它在国外市场可能是中年，但在中国等新兴市场还只是青年阶段，目前印度市场的贡献率有限，但是随着印度轻年人群的增长，未来还有相当的潜力。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-14 23:35

调查对象：欧舒丹国内某大区经理 祝炜（音同）欧舒丹杭州大厦D座店长 陆春（已换岗至银泰）欧舒丹杭州大厦A座店长 小王背景情况：2010年7月10日 欧舒丹杭州银泰百货店开张，买1000元送100银泰券（三天，促销力度不算是大的）（原杭州大厦D座店撤消，撤消原因——杭州大厦门店调整与欧舒丹主动撤换兼有）2010年5-6月 欧舒丹宁波店开张2010年8月 欧舒丹温州店开张（计划中）2010年稍后 欧舒丹万象城店开张（计划中）本人（目前）确实是这家公司的股东，因此既要感谢他们，他们回答了一些问题，也没有做错什么，希望欧舒丹公司不要在意。申明：所有信息仅作为探讨交流之用，不构成任何个股建议，特此申明。

余祥平回复段永平 2010-07-20 18:25

我也一样，化妆品找不到感觉，连服装都找不到感觉。

茶水铺 2010-07-03 06:23

计划跟不上变化，有些个股符合，但价格不符合，有些价格符合，但企业经营者的素质只是过得去，太完美的投资机会只好慢慢等了。

晓彬回复茶水铺 2010-07-06 23:12

我现在就在等，慢慢的等

---

zhuojine01 2010-07-05 23:50

不知大家对食品公司感兴趣不比如三全食品

---

iamokmeng@126 2010-07-03 03:18

阿段有没有考虑收购未上市公司股权其实现在国内的农夫山泉公司,它的矿泉水,农夫果园果汁,尖叫饮料就象以前的可口可乐一样高增长，还有广东原创动力公司,它的喜羊羊与灰太狼全国的小朋友每个都爱看,不就是以后的迪斯尼吗,国内最赚钱的价值投资就是上市

poeme_gmat回复iamokmeng@126 2010-07-03 12:35

哈哈，我也喜欢农夫山泉。向段总推荐，感觉不错，不过还没有做过细致研究。

偷师ING回复iamokmeng@126 2010-07-05 19:19

农夫是那种做不大,利润还不错的企业.

---

xlli777 2010-07-04 23:37

学长不怎么加新博友了，那我们这些占好坑的人慢慢出现优势了刚刚有朋友通过我向您提问如下问题：xlli777,麻烦你帮我请教段永平先生一个问题：如果子女要从事一项毕生的事业，你会推荐什么行业？谢谢你~

段永平回复xlli777 2010-07-04 23:41

当然是他们喜欢的行业。

xlli777回复段永平 2010-07-05 00:27

唉，我应该猜到您这么说才对的，巴菲特和芒格都是这么说的，而且在好多场合说了好多次。

段永平回复xlli777 2010-07-05 00:31

我估计人在自己喜欢的行业里最容易出成就而且开心。最好不要用现在能赚多少钱来评价。

xlli777回复xlli777 2010-07-05 00:33

后来还看过电视台采访诺贝尔物理奖得主丁肇中，问他以前喜欢什么功课，他说他历史学得最好，喜欢历史。主持人问他为什么后来成为了物理学家，他就说小孩子哪懂什么兴趣，只是历史比较好学，容易考得好，就觉得喜欢历史。

段永平回复xlli777 2010-07-05 00:40

总有一天会知道的。家长可以帮忙，但最好不要强制。我猜大多数人可能一生都无法从事自己一开始就喜欢的行业，但有部分人可能后来会喜欢上自己一开始不喜欢的行业。

xlli777回复段永平 2010-07-05 10:45

让我联想到搞笑电影《疯狂的赛车》里那个杀手在下狠心前咬着牙对他助手说的话：“让你瞧瞧什么叫‘干一行爱一行’！”

余祥平回复段永平 2010-07-05 11:36

是啊，兴趣可改变也可培养，我用小霸王学了打字和编程后，我的理想就是开发一套英语学习游戏软件（寓乐于教，寓教于乐），以后还可以扩充到其他语言的学习。2006年的前几年，我们也花了许多的人力和物力财力，但最终还是没能圆满成功。现在更喜欢投资，但那个梦还一直在做，也许要等投资有了效果后，才能集合一些更年轻的小伙子来做那个英语学习游戏软件了。

---

pdfsoso 2010-07-04 23:15

很高兴看到老段博客走出局限，允许博友讨论个股，对于在价值投资门口徘徊的我们来说，无疑是个福音。但也给老段泼点冷水，既然你已决定----开博讨论个股，就请坚持，如同你坚持的价值投资理念一样，讨论个股会有风险，会有低潮，也会涌现出各种苍蝇的存在，破坏博客和谐的氛围，既然老段你选择以实例给博友诠释价值投资，那么请做好接受质疑的准备，如同已备受成功的巴菲特仍然需要面对的质疑一样，也敬告那些自以为是的“苍蝇”，既然你们不相信，就请离开，希望给我们这些只相信常识的“傻冒”，留片净土。世上从来没有救世主，一个成熟的投资者，也不能指望老段会是一个点股成金的股神，我更希望博友，把老段看成是一个有过价值投资成功经验的普通人，是一个在大爱感召下，主动播洒价值投资种子的园丁，改变财富观念，启迪成功人生，或许我们在坚持价值投资的路上，并不平坦，博客讨论会有交锋，更会有碰撞，只要是良性的，就能启迪我们的思考，这才是最重要的，当争论失去理性，仅变成意气之争的时候，我们要回到起点，去思考我们投资的愿景。我的投资愿景只有一个：在企业价值的长跑中，收获一个与时间复利一起成长的快乐人生。现在，为实现财务自由第一目标而努力！

段永平回复pdfsoso 2010-07-04 23:35

我从来都允许大家讨论个股的，只是我自己不评价个股而已，尤其是不对股价评论。yahoo只是个例子。

---

iamokmeng@126 2010-07-03 02:50

马云说十年淘宝有把握做到40000亿销售额,2010的销售额目标是4000亿,他没有说十年的目标,而是说"有把握"

duanmi_ok回复iamokmeng@126 2010-07-03 12:24

期待阿里巴巴在A股上市。

段永平回复iamokmeng@126 2010-07-04 23:32

呵呵，那应该是马云的真实想法。

---

itsyeah 2010-07-03 10:30

向问下段前辈雪茄蒂的股票这里可以讨论么?

古董无言回复itsyeah 2010-07-03 22:05

在段兄这里班门弄斧一下。雪茄蒂投资是价值投资的核心没错，巴菲特的老师就一直教授的这个原理：捡起地上看起来还能够吸一口的湿漉漉的烟头，吸一口之后再扔掉，前期巴菲特也一直延续格雷而姆的教导，直到巴菲特先生看了费雪的书籍之后，就完善了其企业“护城河”这个概念。当然，芒格也一直主张：长期来看好的公司比起“烟蒂型”企业更值钱，巴菲特为此还称赞芒格：帮助自己实现从“猩猩”转变到了人。其实这也说明了捡“烟蒂”之后就得今后不断地去重复这个过程，重复这个过程越多，出错的几率就越大，增加的手续费、税金等费用产生的复利效应也是巨大的，这也是巴菲特先生后来主张的卡片打洞原理。个人浅见，见笑了！

科科回复古董无言　2010-07-04 10:31

不能简单的这样理解，价值投资者对价值的理解不一样。不能说哪个好哪个不好。我自已对烟屁股头更敏感些。

余祥平回复itsyeah　2010-07-04 12:25

“我理解的价值投资”->"十二项要点“->"7、价值型与成长型的投资理念是相通的，价值是一项投资未来现金流量的折现值，而成长只是用来决定价值的预测过程；"　正如段老师的网易，开始以价值理论（股价1美元小于现金2美元）买入，但后来又主要是关注网易的成长（涨了二十多倍又买入一些），重新评估，继续持股，一直到135美元才卖。网易在段老师眼里是会长长的小象的鼻子，这个鼻子从1厘米长到135厘米，关键是开始只有1厘米长的时候，大家都认为这条小象是不可能有鼻子的，而段老师认为这个小象已经有2厘米的鼻子了，会跟正常小象一样长鼻子的。　所以我觉得应该”以价值为基础，重点关注成长“来进行投资。

段永平回复itsyeah　2010-07-04 23:24

可以

尊道 2010-07-04 11:57

哈哈，　我这ID看来又走好运了，关吧，哈哈

科科 2010-07-04 10:35

我同意段大哥的意见：强烈不建议大家根据这些评论来买股。原因是这些股票更有可能是热门行业的热门股票。回避可能更好。最好是大家看分析过程，不要看分析结果。

茶水铺　2010-07-04 08:26

真的不要赌博啊，那么看好巴西和阿根廷都出乎意料，靠运气就更加不用说了。

---

myxqq　2010-07-03 21:48

太好了，我以前就有这个想法，就一些具有投资价值的个股展开大讨论。但怕在段总的博客上不太方便，一直没敢提。

---

mrright　2010-07-03 19:53

还好，咱死皮赖脸的加进来了，哈哈

---

duanmi_ok　2010-07-03 18:58

理论联系实际，太棒了。每堂课都值得期待，段总的指点迷津和各位得道高手对具体案例深入的分析，机会太难得了。

余祥平　2010-07-03 18:41

真是太好了，我觉得有一些个股的分析过程提供学习，能将价值投资理解得弄透彻些。

天演论 2010-07-03 16:25

"我对金融危机的看法。我认为世界的主要矛盾是资本积累的速度比新生的需要快。它的根本原因就是分配的不公平。一部分人的钱越来越多，但是他们的消费的能力是有限的，这导致了需求不足，产能过剩。"这是中原地产施永青先生大概09年3月说的。http://blog.sina.com.cn/s/blog_48fe324c0100cocm.html大哥你同意这个观点吗?

粗茶淡饭 2010-07-03 15:49

很开心段老师能开这样的一个个股讨论的内容，不是为了买卖股票，而是更加容易掌握分析个股的方法，这样的分析会更加透彻，谢谢了，段老师。

八次方 2010-07-03 12:07

强烈赞同老段的做法！ 可以和大家学习一下公司的分析过程了！

长安 2010-07-03 11:50

[表情]

---

netphone888 2010-07-03 11:38

挺好

第八大奇迹 2010-07-03 11:23

这想法挺好。

---

itsyeah 2010-07-03 10:15

我想广大博友们还是说说，自我的分析方法和作为价值投资的依据

廖寒星 2010-07-03 09:22

这个主意太好了。我想，看个股的讨论重点应该学习高手的分析过程。学习分析方法是第一位的。如果作为依据买股，就属于舍本逐末了

帝国春秋 2010-07-03 09:06

段总，我觉得博客现在开始研究（重点研讨）个股，对我们这些博友是个重大利好，感谢！

---

raulzhuo 2010-07-03 05:53

我也一直有个观点，就是值得投资的公司大部份都没上市。上市的好公司大部分时候没有好价格。这样想来，我投资一家放心的股权投资公司，让它价值投资。大家说我这思路行吗?

盛世天空 2010-07-03 04:21

股票高风险!强烈不建议大家根据这些评论来买股，内容仅供参考，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。

三和 2010-07-03 02:37

算是久汗逢干霖～莫问洞房花烛夜，且看金榜题名时～ 坐头位鸟

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 83 篇 日本、韩国、美国都出局了!

2010-07-03 00:49:28 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120106304928942

巴西也不见了。贝利的预言效果在继续。

文章评论

盛世天空 2010-07-03 01:44

日本、韩国、美国都出局了巴西也不见了。美国股票市场准备超卖反弹了!准备BUY了?

段永平回复盛世天空 2010-07-03 01:48

还在旅行，下礼拜也许会有空买点啥。

盛世天空回复段永平 2010-07-03 02:01

我手上空头COVEREDBOUGHT BACK SOME YHOO

盛世天空回复段永平 2010-07-03 02:10

旅行旅行快乐&Happy july 4th !

段永平回复盛世天空 2010-07-03 02:25

呵呵，有进步了。长期而言，靠做空成功的人极少，这么难的路还是不走的好。

段永平回复盛世天空 2010-07-03 02:25

[表情]

盛世天空回复段永平 2010-07-03 02:55

谢了!极少人做的东西才能赚钱,也是逆向思维

茶水铺回复段永平 2010-07-03 06:12

段总去看现场世界杯?

永远争第一回复段永平 2010-07-04 02:52

祝前辈旅行快乐。

段永平回复茶水铺 2010-07-04 23:27

[表情]

段永平回复盛世天空 2010-07-04 23:31

不是极少数人做，而是绝大多数做的人都中招了。

xlli777 2010-07-04 23:19

《穷查理宝典》看了一半了，芒格真是个思想家啊，什么事儿都爱琢磨~ 而且懂的东西真多我从来都不知道相对论是爱因斯坦尝试把牛顿三大定律向麦克斯韦方程组靠拢才得出的

加忠　　2010-07-04 10:40

德国4：1阿根廷，优秀的球员如果团队配合不好，同样会大败。

段永平回复加忠　　2010-07-04 22:07

4:0

xlli777回复段永平　　2010-07-04 23:12

振奋人心啊！世界杯开赛前买了100块德国夺冠，1赔8.5的~ 现在再买的话赔率只有1赔2.8了，吼吼吼~

段永平　　2010-07-03 02:39

我觉得我可以赶上贝利了，希望谁赢谁就赢不了。

永远争第一回复段永平　　2010-07-04 02:52

哈哈，没好意思说。。。

盛世天空回复段永平　2010-07-04 17:33

世界杯和股票市场一样,多数人都买涨,市场经常就是不涨.

---

asdf0416 2010-07-04 00:07

梅西也回家了

---

touzi3210　　2010-07-03 17:37

这只巴西不太像印象中的巴西了，没看到天赋、表演、桑巴，感觉更像个欧洲强队了。

---

daphnehu　　2010-07-03 11:07

虽然赛前我并不看好巴西，但他下半场竟然踢成那个样子，完全失去了一个强队所应有心态和素质，看来巴西离伟大的球队还很遥远啊．．．一个完美的例证 --- 心态重于技术.

qiandongwei2006回复daphnehu　　2010-07-03 11:59

嗯 1：1时巴西就乱了方寸了，典型的输不起的表现。

---

monton76　　2010-07-03 09:57

邓加没有带罗纳尔蒂尼奥是个错误，现在连任意球都没有人会罚了。

qiandongwei2006回复monton76　　2010-07-03 11:58

太同意了！小罗的传球和任意球在巴西现在还是无出其右的~

---

pianolovesong　　2010-07-03 09:40

巴西领先一球后,感觉裁判就站在荷兰那边(是为了维持平衡?),巴西领先也打得很松散,直到被反超后才知道紧张!前松后紧！实力是巴西明显高几个马位,只是犯错太多!

---

liuyonghong100 2010-07-03 09:10

巴西输在下半场的急燥和混乱，其实，66分钟时2：1的失利，对于巴西这样的超强队，是完全可逆转的，但他们却组织不起有效的进攻可见，教练对失利状态的踢法准备不足，尤其是队员的心理训练赢需要100%，输1%就够了。做企业也何尝不是如此，一瞬间，想起了可爱可敬的牛根生

茶水铺 2010-07-03 06:12

那些赌球的人输掺了！

---

art753 2010-07-03 05:49

乌拉圭和加纳90分钟1：1时，受理了一个赌注（我做庄），赌注1000元，赌世界杯第一至第四名逐次为阿根廷，荷兰，西班牙，加纳，赌中赔22000元。

禹廷 2010-07-03 01:58

世界一流的球队，二流的管理，三流的队员。有的球向赌徒输光钱是的在报复。

伟哥 2010-07-03 01:34

巴西队没有主心骨。加纳会赢巴拉圭，希望看见荷兰大战加纳。加纳赢哦。

---

raulzhuo 2010-07-03 01:18

又压中了

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 84 篇 茅台

2010-07-03 02:28:28 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120106322828275

谁能在评论里简单描述一下茅台的投资价值及其SWOT分析?我将挑一些转贴在此。转的帖不代表我的观点。加忠 对我的日志《茅台》评论道
投资价值：
1、茅台酒生产周期5年，现在库存酒价值：75000吨约1000亿元。
2、企业现金流100多亿（减负债）
3、未来现金流折现在：未来20年每年产能23000吨。约300亿，净利润120亿，按6%折现1350亿。
茅台的价值=1000+100+1350=2450亿，现在市值是1200亿。
SWOT分析：
优势：茅台生产环境不可复制，国宴用酒、历代领导摧宠形成国酒地位，1915年巴拿马金奖，酒品质是最好的，有定价权，企业文化好。
劣势：产能受地理环境限制，公司有啤酒、葡萄酒产业，未来可能搞房地产，我不看好。
机会：未来可能保持增长，现在茅台镇改造增加产能。
威胁：现在五粮液、郎酒、洋河、1573等酒崛起，竞争激烈。未来人们可以更加关注健康，少量饮酒。

文章评论

地 2010-08-17 14:00

茅台万千宠爱为一身！！！1。著名品牌，民族品牌，它的产品独一无二，2、离它的所在地，无人能复制；3、生产设备特别：地窖，不用维修，不会生锈 ，不会过时。4、广告费少，几乎不用作广告，高层免费广告；5、它不用借债，没有借债；6、不用担心产品积压贬，货物存积，不会坏，越积长时间越值

钱；7、管理层，董事长是这个行业的技术权威，他拒绝许多诱惑。8。几年都关心这样的股，可我的不能投资这样的股，

---

snail 2010-08-12 19:05

发现各位同学总是跟着新贴走，老贴就不再理会了，我来顶起来。刚刚学习财务分析没多久，班门弄斧一回，贴一个茅台中报的分析在这里请大家批判指点。茅台的中报出来了。上半年实现销售收入65.87亿，上年同期55.46亿，增长了18.77%。净利润32.74亿，上年同期29.28亿，增长了11.18%。净资产收益率从22%降到了19%。导致净利润增幅落后于销售收入增幅的原因是营业税金及附加大幅度增加，本期8.59亿，较上年同期的4.18亿大幅增长了105%，看来茅台的税赋仍然较重，所以净资产收益率从22%降到了19%。资产负债表上，除存货增加了，其它各项基本正常。本期存货44.95亿，较上年同期的32.56亿增长了38%。 显示了茅台依然还在实行限量保价策略。这一点也是其管理层广为这诟病的原因。一方面零售终端的产品供不应求，经销商的零售价一涨再涨，而公司却对此视若无睹，既不调高出厂价，也不增加供应，任凭缺货继续。压缩渠道利润的策略成了一纸空文，反而是渠道商的利润越来越高，这里难保不存在利益输送的嫌疑。本期经营活动产生的现金流净额为17.66亿，较上年同期的5.48亿增长了222.2%，这一点得益于预收帐款的减少，本期预收帐款19.68亿，较期初的35.16亿直接减少了15.48亿，预付帐款14.92亿，较长年同期的8.97亿增加了5.95亿。17.66-15.48+5.95=8.13，这才是正常的经营现金流值。投资者苦苦等待的预收帐款转化为利润的愿望落空了，公司将它隐藏到现金流和预付款项中，玩起了猫捉老鼠的游戏。当然不论怎样隐藏，长期总会体现到净利润中来，只是短线客比较失望了。茅台的确是一个好公司，但管理层的确太令人失望，完全随心所欲地操纵着财报和公司，没看到有力的制衡力量。

偷师ING 2010-08-05 16:13

1、茅台酒生产周期5年，现在库存酒价值：75000吨约1000亿元。是否真的有这些库存,假如真有这些半成品库存应该按什么标准计算,另外茅台有43亿的存货(是否酒厂的计算方式跟我们大不相同),是否已经包括这些半成品.

段永平 2010-07-05 08:35

最近有机会品尝（抿了抿）了几次茅台，有30年的和50年的。由于自己不喝白酒，所以还是体会不深，但能体会喜欢茅台的人对茅台的感觉，确实不一样。

bcselling回复段永平 2010-07-05 09:04

最近研究了巴菲特购买股票的时机，发现大部分情况下都是等优势企业出问题，被抛售/卖空才下手的。这点跟段总买创维，网易，GE的道理是一样的。我原来一直以为他对买入点不是很讲究，现在发现理解错了。与其说他是买入+持有投资者，不如说是危机反转型投资者，只是在持有阶段，如果符合成长股的特质，才愿意持有或者增持。

xlli777回复段永平 2010-07-05 10:31

50年的～～～您这不喝白酒的，抿掉了多少人的梦想啊……呵呵～

Ontheway回复bcselling 2010-07-05 10:31

我觉的他特能“等”，他知道哪些公司是好公司，他就等好价格出现。

余祥平回复段永平 2010-07-05 13:48

我以前喝得最多的一次是陪一个失恋的同学喝了约一斤白酒，现在早没喝了，也不懂茅台酒。

wusheng0053回复xlli777 2010-07-05 14:48

不用这么夸张吧，抿了抿就抿掉了多少人的梦想。好象现在50年的茅台酒18000元一瓶，抿了抿就几百元吧。

xlli777回复wusheng0053 2010-07-05 16:33

那又不能几百块买一抿散装的50年

topcp回复段永平 2010-07-05 18:44

50年的我就喝过1口，这1口就几百块钱没了，呵呵。茅台绝对是好喝的，我父亲原来喝西凤，后来怕他老人家对身体不好，给他买茅台迎宾酒孝敬他，迎宾酒都是茅台比较低档的酒了。我父亲喝了几十年西凤，喝这个迎宾酒就刚开始说太淡，1个月后再也喝不了别的了，说其他都是酒精味。

betterlife回复wusheng0053 2010-07-05 18:51

30年和50年酒区别如何？如何检验呢，难道检验时只需要抿一抿吗？

晓生回复Ontheway 2010-07-05 20:21

巴菲特能等因为人为等待是投资一部分，是一种增加收益的有力手段。而且他在等的过程里也不断做事情不会觉得无聊

加忠回复betterlife 2010-07-06 08:57

抿一抿就知道了

henry6688回复段永平 2010-07-06 10:08

“但能体会喜欢茅台的人对茅台的感觉，确实不一样。”------那些喜欢茅台酒的人谈到没谈到茅台酒到底是什么感觉了吗？及与其它酒的区别之处？

tcbhj回复bcselling 2010-07-08 16:11

说到核心了，好企业，好价格。

余祥平回复bcselling 2010-07-21 08:46

有道理

---

maoshch 2010-07-03 15:56

段总没有开YAHOO的啊。YAHOO近来要回购。确实应该回购了，因为价格太低了（不知道他们回购是注销还是待价而沽）。近来关于的评论也不少。多数是持负面看法的。下面是我转的一个看法。Yahoo Stock Has Fallen and Can't Get UpBy Ben McClure Jul 02, 2010 1:15 pmIt looks appealing at a 52-week low, but the company's goal to become an Internet content giant may be unattainable.--This week Internet stock Yahoo (YHOO) hit a new 52-week low, having plunged to less than $14 from $19 since April.#pagination-container {display:none;};

maoshch回复maoshch 2010-07-03 15:57

That kind of drop will have some folks rubbing their hands together at the prospect of buying into Yahoo while it's down, but they should be careful -- while the stock looks cheap, it's hard to think why the shares should return higher.

betterlife回复maoshch 2010-07-03 21:28

我没有看到您转的有什么负面观点，只看到的是股票下跌时的犹豫和不放心的心态。担心的人至少应该说明对雅虎还没看明白或者对雅虎的估值理解和我们不一样。买股票如果没看明白的人可能会睡不好觉的。我也买了雅虎，当我看到股票下跌时，我先了解下雅虎公司的新闻，发现下跌跟公司的基本面没什么明显关系时，我觉得雅虎价格无论怎么下跌都不应该紧张。价格跌，内在价值没有降，此时如果有多余的钱就考虑如何增仓了。建议段老师开个雅虎的帖子吧，谢谢！

盛世天空回复betterlife 2010-07-04 11:13

我买回一些YHOO,$14左右近期应该会反弹!

段永平回复betterlife 2010-07-04 22:15

好，开个yahoo帖。

段永平回复maoshch 2010-07-04 22:55

你看图看线?

xlli777回复段永平 2010-07-04 23:24

学长对“看图看线”好像特别敏感啊，记得您已经质问过三四位朋友了，呵呵~

段永平回复xlli777 2010-07-04 23:44

呵呵，这几天陪朋友去赌场玩，也看图看线来着。

盛世天空回复段永平 2010-07-05 00:48

我是看图看线,看图省时省钱!我英文都看的不清不楚,不看图,不知道我能看什么?

永远争第一回复段永平 2010-07-05 01:09

阿段前辈是不是也懂看图看线呢？只是不用？是不是应该两手都要硬（价值投资和看图看线）？

johnson回复段永平 2010-07-05 02:30

当头棒喝.其实谁不看图看线哪?.现在随便查个股票都有图有线.(那叫有图有假相)只是表面现象不是内在价值.(图线也可能示意某些价值信息,只是能不能联系上).切莫以图来定夺.价值投资者应该减少看图看线.见图不看图.

段永平回复永远争第一 2010-07-05 03:52

我的水平已经到了知道不应该看图看线的地方。

永远争第一回复段永平 2010-07-05 05:01

这个是肯定的啦，但要是双保险不是更好嘛

betterlife回复永远争第一 2010-07-05 09:28

一个老师傅说要教我看K线图，把巴菲特和索罗斯的优点结合起来，做价值投机。我想了一下，没有找他学。我觉得所谓结合起来，还不就是投机嘛！借价值题材投机而已，是属于伪价值投资。我理解的价值投资就是看内在价值，关键是真的看明白。如果真的看明白价值了，看图线对投资有什么意义呢，充其量了解历史价格而已，如果从图像博反弹，其实就是投机，我那个老师傅告诉我是价值投机。

betterlife回复段永平 2010-07-05 09:32

确实应该学段老师如此。投资者真正了解了投资标的，看图看线就是多余的。我们大多数人看图看线，是因为水平不够，还不能真正明确投资标的的内在价值，是对内在估值缺乏信心的表现。

永远争第一回复betterlife 2010-07-05 11:09

价值投机。。。

betterlife回复段永平 2010-07-05 17:20

谢

betterlife回复永远争第一 2010-07-05 18:36

价值投机就是剑走偏锋

art753回复段永平 2010-07-06 05:17

今天碰巧看了一张图，个股"小布什"，哇，好厉害,64年来每天的收盘价都是1（1=活着），K线是好得不得了，没有一次跌停板，大牛股耶。_顺祝"小布什"上市快乐。

余祥平回复永远争第一　2010-07-06 12:54

看图看线对价值投资者有不好的影响，正如骚扰电话一样。

永远争第一回复余祥平　2010-07-06 17:00

哦，体会这么深，谢谢啦。知道该怎么做了。

盛世天空回复余祥平　2010-07-06 22:48

其实市场非常需要你们这样爱上股票的人!什么都不看!看了就违反"价值投资"

段永平回复盛世天空　2010-07-06 23:50

呵呵，巴菲特早就不看图看线了。看图看线很容易错失机会的。

盛世天空回复段永平　2010-07-07 00:25

世界没有几个巴菲特.巴菲特会去买的股票,他知道什么价要卖,当然什么都不看

段永平回复盛世天空　2010-07-07 00:35

其实每个人都有机会学习巴菲特，不过大部分人都拒绝而已，唉。

盛世天空回复段永平　2010-07-07 00:50

对,大部分人都拒绝;不然市场每个人都是巴菲特，那谁来赔钱

盛世天空回复段永平　2010-07-07 01:12

我买很多股票都成废纸了,还好上次没有去买'两房'

盛世天空回复段永平　2010-07-07 02:43

我每天在看市场目标赚$100,今天来回交易8次佣金去了$80,赚到$555还不错吧

段永平回复盛世天空　2010-07-07 03:07

[表情]

段永平回复盛世天空　2010-07-07 03:11

你这种做法，时间长了一定没钱赚，搞不好连利息都赔掉啊（也许你已经知道了，但就是改不了）。为什么放着阳关道不走呢？看起来你也不笨，应该找个地方去面壁10天，也许能有所悟。

Ontheway回复段永平　2010-07-07 08:47

[表情]

qkhhfvmq回复永远争第一　2010-07-07 09:11

你在防止小偷进你家。现在只有一把锁。你锁大门还是锁房门。呵呵。钱你只有那么多。在同一时间。你做短线就不会有足够做长线的。做长线就不会有足够做短的。并且长线和短线看到的东西是不一样的。象一个人站在十数上看的风景。和站在一楼上看的风景是不一样的。也许十楼上能看到一楼看到的。但一楼是绝对看不到十楼看到的。

永远争第一回复qkhhfvmq　2010-07-07 09:25

主要就是长线和短线的区别。

xlli777回复盛世天空 2010-07-07 09:59

那您这个不算牛，我当初没看到巴菲特的书的时候每天按照所谓的相对强弱系数RSI买进卖出，有一次三天就赚了好几万港币呢~

kevin_wu123回复段永平 2010-07-07 11:14

最大的担心是(01688.hk)的未来赢利与估值水平问题，不关淘宝支付宝的事。

kevin_wu123回复qkhhfvmq 2010-07-07 11:25

门锁的例子有点意思

kevin_wu123回复art753 2010-07-07 11:36

昨天没死、今天没死、明天也没死，是否可以推导出永远不会死，好例子，

八次方回复段永平 2010-07-07 13:06

太有道理了。 为什么不能找个相对轻松一些又能赚大钱的呢？ 短线向赚10倍要做多少次正确的判断呀.

盛世天空回复xlli777 2010-07-07 13:13

我不是来比牛,现在我大部分钱都买YHOO@$14左右;剩下两万多现金,用来day trading目标每天赚$100,来维持日常开销..

盛世天空回复段永平 2010-07-07 13:14

现在我大部分钱都买YHOO@$14左右;放着走阳光道!剩下两万多现金,用来day trading目标每天赚$100,来维持日常开销..

段永平回复盛世天空 2010-07-07 13:18

呵呵，day trading is good for fun。

盛世天空回复段永平 2010-07-07 13:39

day trading能稳定赚钱是比较fun!

段永平回复盛世天空 2010-07-07 13:49

[表情]

xlli777回复盛世天空 2010-07-07 14:19

我开开玩笑啦，不过您这样能赚到钱吗？每天100的话，一年就赚差不多2万5了，那股市还不成了取款机?

盛世天空回复xlli777 2010-07-07 14:32

2万5本金,day trading平均每天$100对我来说不难,平均每天赚$1000比较难

xlli777回复盛世天空 2010-07-07 14:37

我想到了北岛的《回答》～

betterlife回复盛世天空 2010-07-07 16:13

都像您这样day trading,股市就成慈善机构了

思考的快乐回复段永平 2010-07-07 22:49

老巴宏观的东西其实也懂得七七八八了，就是如何评估公司上还需要好好学习，这个难度比较大，属于最核心的了，真正看得懂的公司太少，有时候以为自己看懂了，过段时间发现自己还没有懂，不容易。。。

段永平回复betterlife 2010-07-08 08:13

股市里很多人这样，不然那些行怎么活?

盛世天空回复betterlife 2010-07-08 11:54

可是赌场不是每个人都会赢;不然赌场就成了取款机!

poeme_gmat回复段永平 2010-07-09 22:06

他还是亏的钱少，亏到心里痛痛的，就发誓要改变了。

段永平回复poeme_gmat 2010-07-10 01:22

绝大多数人是不会改的。再说，这个做法也不一定就亏钱，亏的是机会成本，所以不容易明白。

茶水铺回复段永平 2010-07-13 08:05

我也试过做短线玩玩，基本上一个月都是盈利的，后来大盘突变全被套了（我已经做好这个打算了），呵呵。懂价值投资做短线会靠谱一些，毕竟知道风险在哪里，而不是跟着感觉走。

maoshch回复段永平 2010-07-13 09:49

机会成本对不同的人而言，差别很大的，呵呵

kevin_wu123回复余祥平 2010-07-13 14:32

余祥平回复永远争第一

余祥平回复段永平 2010-07-21 08:45

呵呵，我们这些做过短线的和您不同，一般在投机中没有亏掉一些，没有痛心过，是不会回头走投资路的,失败（投机）是成功（投资）之母。面壁10天也没用，投机者面壁时总会担心自己每天会失去很多赚钱的机会。一定要觉得投资是快乐的，或感觉到投资能解除投机的痛苦，才会走投资路的。

BuildYourDreams 2010-07-20 14:07

茅台好

加忠 2010-07-03 12:30

投资价值：1、茅台酒生产周期5年，现在库存酒价值：75000吨约1000亿元。2、企业现金流100多亿（减负债）3、未来现金流折现在：未来20年每年产能23000吨。约300亿，净利润120亿，按6%折现1350亿。茅台的价值=1000+100+1350=2450亿，现在市值是1200亿。SWOT分析：优势：茅台生产环境不可复制，国宴用酒、历代领导摧宠形成国酒地位，1915年巴拿马金奖，酒品质是最好的，有定价权，企业文化好。劣势：产能受地理环境限制，公司有啤酒、葡萄酒产业，未来可能搞房地产，我不看好。机会：未来可能保持增长，现在茅台镇改造增加产能。威胁：现在五粮液、郎酒、洋河、1573等酒崛起，竞争激烈。未来人们可以更加关注健康，少量饮酒。

爱喝咖啡回复加忠 2010-07-03 12:45

库存的价值是不能按原价计算的。如果茅台一年卖75000吨，那茅台酒的销售价格可能是现在的一半。甚至可能把牌子卖砸了也难说。茅台要想长期保持优势，就要采用饥渴销售的办法，不能满足市场需求。有点类似奢侈品的营销模式。

wzybamboo回复加忠 2010-07-03 13:07

茅台有很好的品牌，但是最近几年没有跟上时代的脚步，包装没有创新，广告也没有很好的定位，但是国酒的名气在那里，好产品，没有好的管理。应该更洋河，五粮液学学与时俱进

加忠回复爱喝咖啡 2010-07-03 13:59

我是按出厂价，未来可能还提价?

加忠回复爱喝咖啡 2010-07-03 14:06

是五年的库存，不能一年卖，生产周期是5年

加忠回复wzybamboo 2010-07-03 14:10

这是茅台的缺点，但他的优点大于此!

liulog80回复加忠 2010-07-03 14:34

提醒一下：1、2万吨产能要逐步释放。大概需要3年。

Ontheway回复加忠 2010-07-03 14:38

我看到茅台的啤酒广告了，他们确实已经在搞啤酒了。但我不知道他们开始搞葡萄酒了，你确认吗？他们搞到什么程度了？能否说仔细些？另外，他们也开始搞房地产了吗?

加忠回复Ontheway 2010-07-03 15:16

我买过茅台葡萄酒，袁仁说未来可以搞房地产，现在还没的搞。

Ontheway回复加忠 2010-07-03 15:20

我刚才看了一下年报，啤酒和上市公司没有关系。葡萄酒和房地产没有提，应该是没有搞，但愿他们也不要搞。

Ontheway回复加忠 2010-07-03 15:23

我觉得政府会重点看护和保护这个品牌，不让乱搞。我有点担心利益输送，及母公司的不当行为危害这个牌子，母公司也用这个牌子卖东西。

Ontheway回复Ontheway 2010-07-03 15:37

我觉得茅台有2个优势：1，未来不需要很多资本再投入；2，有护城河，即国酒的地位，独一无二（我不会喝酒，我只喝过一次茅台，味道）。威胁的：管理层不做正确的事情。每年面对那么多现金，他们不乱搞。国有企业的通病很不好。

加忠回复Ontheway 2010-07-03 15:41

现在超市很多

Ontheway回复Ontheway 2010-07-03 15:42

我觉得茅台就要专注于白酒，其管理方面大有潜力可挖。现在资本回报是30%，我觉得可以做到50%。年收益翻番是没问题的。

润政回复Ontheway 2010-07-03 15:42

这个比较少，一年就是4-5万吨。 我对他们管理层有点担心。他收购那个中端产品习酒。这个我觉的比较靠谱。

Ontheway回复润政 2010-07-03 15:44

习酒？什么酒？没听过。。。

加忠回复liulog80 2010-07-03 15:57

2010年产量21000吨就是2015年销量。

加忠回复Ontheway 2010-07-03 15:58

赞同

润政回复Ontheway 2010-07-03 16:14

白酒

痛，并快乐着回复加忠 2010-07-03 23:42

挺怕茅台那来个地震什么的，，放眼几十年这是短期影响 在几年内怕难恢复...

liulog80回复加忠 2010-07-04 08:16

搞房地产？

Ontheway回复痛，并快乐着 2010-07-04 08:22

我有点担心这个。。

Ontheway回复liulog80 2010-07-04 10:10

刚刚查了一下新闻，eco说的很清楚了，上市公司不会搞房地产，啤酒，葡萄酒。

wzybamboo回复加忠 2010-07-04 13:01

茅台是很好的企业，但是以现在的价格，只是说价格合理，没有什么安全的空间

Ontheway回复wzybamboo 2010-07-04 13:16

同意。一起等吧。。。。

henry6688回复Ontheway 2010-07-04 20:10

确有茅台啤酒和茅台葡萄酒，好几年了，但那是属于茅台集团的，不属于上市的茅台股份公司。

Ontheway回复henry6688 2010-07-04 20:53

是的

晓生回复Ontheway 2010-07-05 20:25

想再出现08年低价格，可能性很小啦。

kevin_wu123回复Ontheway 2010-07-07 11:18

茅台啤酒、红酒是股份公司下面的吗？这是集团公司的事，要说资产注入那还是八字没有一撇的事了。茅台的管理层还是很呵护股份公司的。

topcp回复加忠 2010-07-08 13:23

未来现金流折现在：未来20年每年产能23000吨。约300亿，净利润120亿，按6%折现1350亿。_____这里面有一个错误，就是未来20年每年产能23000吨，实际是2010年每年的产能是20000吨，2015年预计产能30000吨，2020年预计产能40000吨，2025预计产能50000吨，我大概就估算到2025年，对应的销售量在2030年，也就是2030年的可供销售量是5万吨，如果还能供不应求，不考虑提交的因素，2030年的年销售额应该在500亿，利润120亿左

右。考虑提价的因素那销售额可能会到1000亿以上，但这一切都有一个前提就是供不应求，否则无从谈起。

加忠回复topcp 2010-07-08 14:11

我了解的数据2010年21000吨，2011年23000吨，别的我就不清楚了好像2020销售500亿，我就不知道怎样挣的?

topcp回复加忠 2010-07-08 14:19

2030年时500亿

topcp回复topcp 2010-07-10 15:42

2030年的年销售额应该在500亿，利润120亿左右。————————————这里面有一个笔误，不考虑提价的因素，2020年的销售额对应2015年的产能是300亿，利润120亿。2030年销售额对应2025年的产能是500亿。利润200亿。当然前提是供不应求，如果考虑提价的因素，每年再增加5%的提价，那就会更多一些。

kevin_wu123回复加忠 2010-07-13 14:35

未来每2年提价15%，10年价格提升一倍未来10年产量增加一倍合起来就是4倍，就是500亿

dingdinglb回复加忠 2010-07-14 11:45

为什么不是山西汾酒.

加忠回复dingdinglb 2010-07-14 13:59

不了解汾酒的未来

三和 2010-07-03 03:26

听说 茅台唯一不可复制的是只有这7.5平方公里的这里独特的地理气候，形成了酿造茅台所必须且唯一的微生物环境。暂时性的人无我有算是一大优势。（哪天被科技突破了也说不定）要是能从 A股 ST里找出第二个“茅台”方显价值投资者的英雄本色吧?

poeme_gmat回复三和 2010-07-09 22:13

Rewarding investments tend to reside in dark corners，not in the glare of floodlights.

三和回复poeme_gmat 2010-07-09 23:41

能用京腔说吗大歌。

xlli777回复三和 2010-07-10 00:09

赚钱的投资机会都是藏在阴暗角落的，而不是在聚光灯下。

三和回复poeme_gmat 2010-07-10 11:45

我认为茅台已经成为“明星”更适合富豪级人物把玩。多数人应该从找“烟蒂”上练出火眼。

三和回复xlli777 2010-07-10 11:49

哦～明白了，应该与我意近。

畅歌 2010-07-04 10:04

格雷厄姆说：做大家都知道的事情只能获得大家都能获得的收益茅台很好，地球人都知道我们是不是可以耐心一点等黑天鹅飞到茅台家去的时候再买入

余祥平回复畅歌 2010-07-04 15:59

“等黑天鹅飞到茅台家去的时候再买入”，有道理。

liulog80回复畅歌 2010-07-05 08:01

巴菲特也说过，简单易懂的业务才可以做。

畅歌回复liulog80 2010-07-05 08:57

简单易懂当然好但是不要全中国的股民都看好才有好价格好机会现在茅台明显全中国的股民都看好巴菲特买可口可乐就是出丑闻大利空的时候建仓的

kevin_wu123回复畅歌 2010-07-07 11:35

“等黑天鹅飞到茅台家去的时候再买入”，有意思。2009年的年报，黑天鹅不是已经来了吗。。。。够不够黑啊。。

畅歌回复kevin_wu123 2010-07-07 18:04

好像还不够黑吧巴菲特买入可口可乐的时候是什么状况？我回头查查看

思考的快乐 2010-07-05 11:16

最近最大的收获是：搞不懂的时候就以买下整个公司的角度来考量。英国帝亚吉欧2007年销售收入是158亿美元，净利润是32亿美元，净利润率20%左右。帝亚吉欧营业额1/15、利润1/8的茅台，市值却接近帝亚吉欧的一半。而当茅台股价已从高位回落近30%的今天，市值近1300亿，无论从哪个角度看，股价依然看不出十分便宜。我非常看好贵州茅台的强大竞争力，这种企业特质足以让它饱经风雨而屹立不倒，但是好股票也要有好价格，再好的股票买贵了一样不会有什么回报。对于这种可买可不买的，建议还是不买为好。

kevin_wu123回复思考的快乐 2010-07-07 11:28

腾讯控股 净利润51.55亿 市值2300多亿长江实业 净利润198亿 市值2100多亿为什么？

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-07 11:29

因为市场赋予了腾讯更高的成长预期，关键是这种预期能否变成现实，不然就只会是镜中月、水中花。

topcp回复思考的快乐 2010-07-07 12:47

这个帖子抄袭的成分太重，好像是一个北京的著名分析师写的，我09年看到这个帖子的时候，反倒更加安心了。这个话写在茅台220左右的时间，茅台现在的市值只有当时1/2左右。茅台的纯利润40%，这个酒企业的纯利只有20%，这就是因为酿造工艺不同所导致的区别。我当时看到这个分析师写的话前半部分还以为鼓励大家买茅台呢，结果是看不到便宜，原来是让大家不买，呵呵，那就不知道怎么这个分析师逆向思维这么厉害了。销售额的1/15，利润1/8。可见茅台还有多大的销售额和利润的增长空间，而中国的人口是美国和欧洲中总和的2倍，这个最主要的因素反倒忽略了。

---

art753 2010-07-03 16:10

请教段老师：SWOT分析有点累，写到一小半就想睡觉了，感觉自己在拼凑。如果只是站在小股东的立场，而非企业管理者的立场，是否可以改为波特五力分析，再加一点点重要的SWOT?另我想写的是腾讯，该发贴在哪合适呢?

段永平回复art753 2010-07-04 22:54

你可以发在任何评论里，发不下就说明太多了。

盛世天空回复段永平 2010-07-05 01:38

这部电影整个故事都有那瓶国宴茅台酒 http://www.youtube.com/watch?v=syWBRel0Vlk&feature=relatedhttp://www.tudou.com/programs/view/AQQdVqJpox0/

kevin_wu123回复art753 2010-07-07 11:32

要多学习 art753 关于腾讯的理解，等候中。。。

kevin_wu123回复art753 2010-07-07 11:33

SWOT、波五力模型、6西格玛。。。。只是角度不同。。

---

henry6688 2010-07-03 18:37

茅台投资价值：茅台酒的独特口味和良好生理感受（独特的酒香快感）的产品品质是茅台最为核心的投资价值和优质的长期经济特征的基础.

henry6688回复henry6688 2010-07-03 18:38

目前茅台的股价在130元左右，2010年赢利水平在5元/股左右，基本上衰退的可能性极小，只是增长的速度大小问题。预计茅台的未来收益可以保持10%--30%之间的年增长很长时间。因此茅台具备了巴菲特所说的“股权债券”的公司特征。如果茅台的股价降低到100元，按2010年的收益水平5元左右，这时投资基本达到了5%的“股权债券”的收益水平，并且还可以享受每年10%--30%的年收益增长。

henry6688回复henry6688 2010-07-04 09:31

麻烦，还有SWOT分析粘贴不上去，老出现1000字符限制，只好放自己博客里了。

liulog80回复henry6688 2010-07-04 10:11

跟我一样，你一段段的黏贴进来就行了

henry6688回复henry6688 2010-07-04 10:28

茅台酒的独特甘美口味和生理享受感觉使初次喝到茅台酒的人一喝就感觉好，喝了还想好，用后还想用，心中有渴望。因此我对茅台酒提出一个“自我营销力”的概念。这句话的意思是，顾客消费了某种产品后，该产品独特的优质性能极对消费者的胃口，一下子喜欢上该产品，由于喜欢该产品，而主动地重复地，渴望性的去消费该产品，该产品的这种优良性能便带来了该产品的重复性的扩大性的销售。

henry6688回复henry6688 2010-07-04 10:31

因此，可以对“产品自我营销”的概念作一个明确的定义：很好地满足或超出消费者需求期望的高性能产品和服务能吸引消费者主动多次反复的消费，构成了本产品的“自我营销力”。这里请注意，产品性能超出同类，甚至超出消费者期望为前提。一消费便赞叹不已。

henry6688回复henry6688 2010-07-04 10:33

我认为茅台酒在某种程度上具备了“自我营销力”的一种产品，我博客中有一些具体分析。

henry6688回复liulog80 2010-07-04 10:39

试了试好像不行。

ustcer回复henry6688 2010-07-04 21:05

我也觉得茅台如果跌破100块可以买！

Ontheway回复henry6688 2010-07-04 21:19

我觉得您说挺有道理的，就是有点长。我觉的茅台有个很关键的问题，即账上的100亿的现金。如果不能钱生钱的话，市场不会给很高的市值的。这很考验ceo的水平，目前至少没有看到这钱被乱花（比如去搞

房地产什么的），有可能eco还不知道该怎么用这些钱。

Ontheway回复Ontheway 2010-07-04 21:22

目前为止没有看茅台回购其股票，可能管理层还认为股价还不够便宜。

liulog80回复Ontheway 2010-07-05 07:41

他们已经回购了一小点。大概几万股的样子。在125~135的价位

liulog80回复liulog80 2010-07-05 08:00

产业资本的嗅觉比金融资本灵敏，也更可靠一些。

Ontheway回复liulog80 2010-07-05 09:02

好像没有听到看到消息公布？？

henry6688回复liulog80 2010-07-05 09:14

增持的是茅台集团，不是上市的茅台股份公司。在5月27日的2010年茅台股东大会上，有股东提出茅台股份回购的问题，但当时身为董事长的袁任国竟然说，上市公司买自己的股份合法吗？可见茅台管理层根本不懂回购问题。当时有股东表示将有关规定发于他们，不知他们现在懂回购股份了没有？

Ontheway回复henry6688 2010-07-06 08:57

有会议纪要看吗？我想看看。呵呵挺有意思的，上市这么多年还不知道能否回购。

henry6688回复Ontheway 2010-07-06 09:52

你搜一搜茅台2010年股东大会纪要资料。

徐志 2010-07-05 13:16

我觉得茅台还有一点劣势：就是其市场空间有限，国外很少有人能喝的惯茅台这样的中国烈酒的。口味在我们出生就基本被定型了，一个企业很难改变和引导市场。

加忠回复徐志 2010-07-06 08:54

物以稀为贵！！！

呼啸 2010-07-05 19:21

我有个可能钻了牛角尖的问题：问一下自己，段总为什么要去尝尝茅台？或者说为了了解产品的什么东西所以才要体验？而个人的体验结果如何断定会是更多的人感受呢？假如段总喝了没感觉，那么会怎么样呢？他会怎么做呢？我们怎么判定一个产品会有广泛（市场大）和持久的（时间久）影响力呢？特别是你没体验过或体验过但是没有感觉的时候？你可能是因为观察到了很多人喜欢才去亲身体验了一下，但是没有感觉，怎么办？那又如何判定该产品是具有持久生命力的呢还是只是一阵风（所谓流行）呢？到底都有哪些因素起着作用呢？而不同的产品的决定因素有什么不同呢？段总当年做产品是您都要考虑些什么呢？那么如果把产品换做是公司或者是行业呢？各位，我们是否能够把这些因素都归纳出来呢？又有没有一以贯之的东西？

段永平回复呼啸 2010-07-05 19:24

酒桌上有，尝一下有啥错？

思考的快乐 2010-07-05 11:16

最近最大的收获是：搞不懂的时候就以买下整个公司的角度来考量。英国帝亚吉欧2007年销售收入是158亿美元，净利润是32亿美元，净利润率20%左右。帝亚吉欧营业额1/15、利润1/8的茅台，市值却接

近帝亚吉欧的一半。而当茅台股价已从高位回落近30%的今天，市值近1300亿，无论从哪个角度看，股价依然看不出十分便宜。我非常看好贵州茅台的强大竞争力，这种企业特质足以让它饱经风雨而屹立不倒，但是好股票也要有好价格，再好的股票买贵了一样不会有什么回报。对于这种可买可不买的，建议还是不买为好。

---

abzy666 2010-07-05 09:03

考虑过国有控股企业的弊端吗？（企业是地方政府的提款机，看看五粮液生产汽车是本意，还是地方政府强迫。），也许在今后还会遇上白酒消费的低潮。

---

bcselling 2010-07-05 08:58

巴菲特如果要买茅台，一定会等到熊市/茅台出问题的时候，只有到那时候才便宜。

---

liulog80 2010-07-03 11:03

我为什么发表不了自己的看法?老是提示1000字符限制

liulog80回复liulog80 2010-07-03 11:04

周五20100702，股价127，市值1200亿。周五股权登记，分红每10股11.85元。股息：每股1.185元，折合0.93%，不高。

liulog80回复liulog80 2010-07-03 11:04

市盈率：09年每股收益4.57，市盈率27.78，08年每股收益4，市盈率31.75,不低。2010年个人保守预计每股收益5元，市盈率25.4

liulog80回复liulog80 2010-07-03 11:04

产量：目前年产量1万吨，按照河水和粮食的产量推算，天花板产量是4万吨。最近3年可逐步达到2万吨的产量。

liulog80回复liulog80 2010-07-03 11:05

优势（内部）：

liulog80回复liulog80 2010-07-03 11:05

劣势（内部）：

liulog80回复liulog80 2010-07-03 11:05

机会（外部）：

liulog80回复liulog80 2010-07-03 11:05

威胁（外部）：

liulog80回复liulog80 2010-07-03 11:06

悲观点（什么会击倒茅台？小问题就不提了）

liulog80回复liulog80 2010-07-03 11:06

好吧，现在总结。

liulog80回复liulog80 2010-07-03 11:06

2、好价格么?

liulog80回复liulog80 2010-07-03 11:06

3、值得长期持有么?

duanmi_ok回复liulog80 2010-07-03 11:57

学习学习再学习。

加忠回复liulog80 2010-07-03 12:32

你可以直接输入，不要打好了再粘贴

poeme_gmat回复liulog80 2010-07-03 12:36

因为你是超（抄）人!

liulog80回复poeme_gmat 2010-07-03 14:23

请教，在哪可以抄到?

liulog80回复加忠 2010-07-03 14:27

我就是在网页直接打好了，然后提示不能贴我就复制到word，准备删除。

poeme_gmat回复liulog80 2010-07-04 00:36

你已经回答给加忠了。我回答的是你的问题，老是提示1000字符限制。对么?

liulog80回复poeme_gmat 2010-07-04 08:13

是么？我回答的是加忠的善意帮忙。可没解释问您的问题：请教，在哪可以抄到?

mrright回复liulog80 2010-07-04 13:53

估计是跟空格(分段符等）有关，复制时看不到的空格算字符，碰到这种情况我一般会把句号后和段落末尾都敲敲del键，把内容连到一起后重新分段。

poeme_gmat回复liulog80 2010-07-04 15:45

你抄你自己的。你直接输入就没问题了，“老是提示1000字符限制”。

poeme_gmat回复poeme_gmat 2010-07-04 15:47

加忠讲：“你可以直接输入，不要打好了再粘贴。”

liulog80回复mrright 2010-07-05 07:39

应该不是吧。我都是在这个回复的小框框里面打好的。

liulog80回复poeme_gmat 2010-07-05 07:40

哈哈。原来是说我抄自己的。我还以为说我抄别人的。

liulog80回复liulog80 2010-07-05 07:45

茅台有个问题:

余祥平 2010-07-04 17:11

这里的评论我都看了，但topcp还没有上来说，我把我做的“topcp对茅台酒的评论”笔记的地址粘上来：段永平谈实例->讨论贵州茅台->评论中“topcp谈茅台酒”

brka 2010-07-03 03:42

茅台出国可能性不是很大，不会是全球品牌

茶水铺回复brka 2010-07-03 06:16

茅台的酒也有不少出口的

阿文回复茶水铺 2010-07-03 07:04

新的增长点应该是出口吧。

茶水铺回复阿文 2010-07-03 19:58

好像以前我查过，茅台的高档酒出口不少了。

痛，并快乐着回复brka 2010-07-03 23:18

在过若干年后可没准呢

润政回复茶水铺 2010-07-04 00:16

有出口，不过他们的市场策略人不放心，是华侨人脉那种的互相推广。

Ontheway回复润政 2010-07-04 08:23

他们用华侨人脉那种的互相推广吗？？我觉得他们很聪明能这么做

大地 2010-07-03 05:48

好公司不一定是好股票，茅台是好公司，护城河够宽，但股价不便宜。

痛，并快乐着回复大地 2010-07-04 00:28

好象茅台不符合烟蒂型投资标准 适合成长滴

---

ustcer 2010-07-03 23:02

大家可以回想一下，在20年前，你用一个月工资买什么放到现在不亏钱？或者在20年内，你不断用自己的工资定投什么东西，到现在不亏损？我和自己的父亲讨论过这个问题，我们的结论就是买茅台酒不亏钱。大家不要说买古玩/字画类，因为懂的人和买的起的人都是极少的。其实这个问题我个人以为是一个极好的问题。我们没有考虑股票，因为20年前没有股票，房子也很少私人产权的。

ustcer回复ustcer 2010-07-03 23:04

当然茅台酒是没有管理，也没有企业文化的，所以他的护城河和可口可乐的护城河是不同的。

地 2010-07-03 21:17

一直有关注茅台，的确是好，好公司，好业绩，好品牌，优势几乎独一无二!自从戒酒以后，对投资股票公司的选择，白酒类的所有股票公司，不是自己投资范围内的，因为自己还加了一个"价值"标准。纵然符合价值投资，但不符合自己加的价值标准的， 也不会去投资它!

---

qkhhfvmq 2010-07-03 20:33

禁止酒后驾车。我但心年青人喝白酒的会少。这倒不会是什么影响。喝酒抽烟都能上隐。谁都知道抽烟有害。但从来没看到抽烟的人少下来。酒也一样。特别是白酒容易上隐。不向啤酒不很容易上隐。我就

是这样的喝了白酒每次吃饭都要搞一点。要不就吃不下饭。酒和烟不用宣传都会有它的市场。烟是不能宣传的。但酒可以。喝白酒的人那个不想搞二瓶茅台。说不想搞是手里没钱。呵呵。

酷耐　　2010-07-03 12:20

保守估值供参考：贵州茅台股价１２７．６８元发行股份９．４３亿股预计２０１０年底净利润５１．７４亿元永续年金增长率３％折现率１０％第一步预测下三年的自由现金流（假设净利润就是自由现金流，毛估估的差不多吧）假设三年净利润增长为２０％　１８％　２０％自由现金流年份　２０１０　２０１１　２０１２　　净利润　51.74亿　　61.05亿　　73.26亿第二步把这些自由现金流折成现值折现因子＝（１＋Ｒ）Ｎ次方　其中Ｒ是折现率　Ｎ是折现的年份年份　２０１０　２０１１　２０１２净利润　51.74亿　61.05亿　　73.26亿折现因子1.1　　1.1的２次方　1.1的３次方折现现金流为51.74/1.1 61.05/1.1的2次方　73.26/1.1的３次方　　47亿　　50.45亿　　55亿

Ontheway回复酷耐　2010-07-03 14:43

太

wusheng0053回复酷耐　2010-07-03 14:52

不用算得哪么准确的。大概就行了。新博友吧？段大哥教我们毛估估，难道你忘记了吗？

liulog80回复wusheng0053　2010-07-03 14:54

同意

酷耐回复wusheng0053　2010-07-03 15:42

我知道不大准确，但有个大概了解就可以是模糊中的精确了,企业的发展是动态的，估值也是可以动态的，不求准确无误，只求心里有数．大的框架了解了就可能坚定的走下去了，要问为啥呢？因为你会得到费雪的心灵感应，适度的高估不易买出成长股，敬爱的段老师持有网易时我想也是从感性中确定的理性，从迷糊的精确中走向了成功！（个人感悟仅此而已）

---

wusheng0053 2010-07-03 12:54

未来茅台盈利增长是肯定的，但是多少没有人知道。有人说100亿是它的天花顶，如果100亿真是它的天花顶的话，1200亿的市值也不见得很便宜。200亿能达到吗？我想茅台酒厂的厂长他也不知道。达到100亿的机率还是很大的。

---

wusheng0053 2010-07-03 12:34

让我来说一下，不知道对不对。茅台的价值：有又宽又厚的护城河，年盈利有40亿元，现金流非常充足。而且可以很轻松地提高价格。优势：国酒茅台，自然拥有品牌优势。劣势：年轻人不怎么喜欢喝白酒。机遇：文化积淀深厚，送酒就送茅台酒。威胁：最主要来自红酒和啤酒。

酷耐 2010-07-03 12:21

第三步计算永续年金价值并把它折现（g为永续年金增长率）（CFn是指第n年这一年的自由现金流数额）永续年金价值Ｐv＝〔CFn（１＋g）〕／（Ｒ－g）　　＝〔73.26(1+0.03)〕／（0.1－0.03）＝1077亿永续经营的现值＝永续年金价值／（１＋Ｒ）的３次方　　＝1077／1.33 ＝809亿第四步计算所有者权益合计３年折现现金流＋永续年金折现值＝152.45＋809=961.45亿　　每股价值＝961.45亿／9.43亿股＝101.9元说明：本次估值属于很保守的估值不能说明真正明确价值，得动态跟踪公司的业绩来进行重估，才能确保与真正价值比较相近，估值就是段老师所说的毛估估的只能做个大概了解不能完全迷信其中！

---

qiandongwei2006　2010-07-03 12:15

个人拙见：茅台的毛利率和净资产收益率，品牌等都一流，只是我发现周围的同学喝白酒的数量明显比以前的几届在减少。而且茅台的股价并没有到1元的东西5毛出售的地步。

---

duanmi_ok 2010-07-03 11:30

前面也看了很多高手对茅台的分析和估值，收获很多，慢慢吸收消化。个人觉得茅台的优势是能不断地坐地收钱，因为有定价能力强，不愁卖，存货卖的更好，有大量的现金流，由于地理条件的限制，产能的天花板看的清楚。劣势是：担心有了钱乱花，把优质资产变成不好的资产。企业文化能不能保证管理层会不会犯错，犯错了能不能尽快改错。出手的机会就是等着出错的时候。估值还不是很会。

duanmi_ok回复duanmi_ok 2010-07-03 12:14

个人感觉茅台出品养生酒，营养酒应该销量不错。

光明 2010-07-03 12:14

我感觉茅台稳定性绝对好 但是成长性不认同 千年不倒的牌子

长安 2010-07-03 11:56

现在还太贵。。

爱喝咖啡 2010-07-03 11:39

茅台是稳定增长型的绩优股，有独特优势，因而较贵，目前估值合理吧。对这样物以稀为贵，不能过度扩张产能的公司，1%的分红率太低，不长期持有恐怕是赚不到钱！我认为目前阶段投资酒类股包括茅台酒不是一项好投资。

一万颗星星 2010-07-03 10:50

茅台独有的特质决定了它无与伦比的投资价值！其特质有三：其一茅台贵为“国酒”其品牌影响力号召力自必不多说了，大家都能看得见。其二，茅台的超高毛利率无人能及，更重要的是它能永久保持下去。其三，茅台生产的产品即使卖不出去放在那它还会变得越来越值钱。O(∩_∩)O~这点太绝了！有点像那些大画家的艺术品——随着时间的推移价值会成倍的增加！以上三条，一般企业如能占一条就非常了得了，而茅台是全占了！哈哈！真有点空前绝后的感觉呀！那茅台的价值是多少呢，答案可能是，“难以估量”！ 愿听各位朋友讨论！

liulog80回复一万颗星星 2010-07-03 11:01

呵呵

帝国春秋 2010-07-03 09:09

价格是够太贵？坚持的时间够长也许投资亏不了，但短时间内向下的空间其实还是有不少，向上的空间有限！

独行者 2010-07-03 07:23

个人觉得茅台是一家优秀的公司，但是任何一家公司都会经历幼稚期——成长期——成熟期我觉得茅台酒的前期的高增长率一方面跟它产品的独特和提价能力有一定的联系，而且茅台酒的生产需要特殊的环境容量，这其实跟苏宁电器也有些类似吧，苏宁的卖场在国内各地一旦达到了一定密度，那么它扩张的速度和保持高增长率的驱动马车就值得商榷，个人观点，仅供参考

---

iamokmeng@126 2010-07-03 02:44

我是贵州的,以前我们这里接待用茅台,现在非常少了,太贵了,问了专卖店,说进货价在380左右,卖价750左右,如果说市值能翻番我相信,但翻五倍我认为替代品是否有些多?贵州四川有很多小品牌的酒口感很好,还有很多酒厂大量的内部特供酒

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 85 篇 长江电力

2010-07-03 02:32:50 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120106323250831

谁能在评论里简单描述一下长江电力的投资价值及其SWOT分析？我将挑一个转贴在此。

文章评论

---

zq3722 2010-08-13 14:19

谁能分析一下碳排放货币化的趋势及对水电行业的影响?

金牛贺岁 2010-07-23 14:13

长江电力的简单定性分析优势：电力行业是个好行业，中国目前是个工业大国，对用电量的需求是呈上升的趋势。水电是个可再生能源，长江电力是其中的龙头，其大股东是国务院国资委，国家会保证对其发电的优先上网权。长江电力最大的优势是作为生产资料的水是免费的，所以毛利率高达55%以上。在通货膨胀的大背景下，其竞争对手比如火电等的生产资料成本必然大幅度提高，而此项优势随着时间的推移，越来越明显。长江电力属于那种一次投资比较大，除了维护，以后就不怎么要投钱的企业。劣势：水力发电最怕遇到干旱的天气，长江缺水。水是否充足，取决于天，是不太确定的。但目前南方发水但对长江电力其实是利好。电力是公用事业，国家对其定价是管制的。分析：1.水电是个好的行业，而长江电力是龙头，在国家大力支持节能环保的大背景及其大股东背景下，其产品不愁卖。（具有持续的竞争优势）2.净资产收益率平均为10%左右，还不错。3.管理层嘛，是属于国有企业，水平比较难鉴定。4.目前的市值为1345亿，年的盈利平均约为45亿，资本回报率为：45÷1345×100%=3.3%。花1300亿的资金去做一个生意，每年的回报率仅为3.3%，不如买债券。从这个角度来看，不便宜。5. 但是从长远的角度看，随着时间的推移，在通胀的背景下，水作为免费的生产资料这一优势将会不断的发挥出来，利润空间将会增大。综上，长江电力是个不错的企业，目前从二级市场买的话，不便宜。但如果股价回落有一定的幅度，或者盈利持续提高的话，使得资金回报率不小于6%则是不错的选择标的。如果大于9%则

---

gudong 2010-07-08 17:20

长江电力价值在于：1：相对低价 2：电价成本随时间变化小 3：产片售价低，未来有提价空间，将大幅增加利润，降低PE,和。。。 4：买进并持有至电价相对合理，大股东汇报开始降低时请段兄指教！

加忠回复gudong 2010-07-10 16:59

感觉这种企业没有什么增长，电价国家控制，可能就像存银行一样吧！

topcp回复gudong 2010-07-11 12:42

关键在于长江的水流没有增加的迹象。

dingdinglb回复加忠 2010-07-14 11:03

1、年8%增长不是没有什么增长。怎么增长自己研究。2、电价国家控制不错，水火电不同价是因为国内电力结构不合理，以后水电价有松动。3、隐蔽资产存银行好象没有。4、快速消费品，成本低，垄断性质，毛利高，是一个好生意。

加忠回复dingdinglb 2010-07-14 13:58

现在市值2000亿每年不到50亿净收入，不是个好生意。

---

zq3722 2010-07-06 10:25

近3年长电每股折旧：07年0.184元/股；08年0.199元/股；09年0.26元/每股。折旧稀释了每股收益，换来的是白花花的现金流，如果公司能用好这些现金投资，就像个保险公司啦，

dingdinglb回复zq3722 2010-07-14 11:41

2010年自由现金流估计可达140亿，目前股价12元，股本110亿，市值是自由现金流的9.42倍，还不算低估吗？

爱喝咖啡 2010-07-03 12:17

我认为长江电力是段总挂出三个公司中最没价值的公司。优点大家都明白就是垄断性，除此之外还有什么？缺点，1 产量也就是发电量受制于来水量，公司无法控制。 2 价格受制于发改委，公司无法控制。 3 发展潜力就是那么多，也就是目前就是它的最好时期，后面只能走下坡了。 这个公司面临的问题还不是财务问题，关键关系到长江上中游流域的环境资源人口迁移等问题。可以说后面等着的都是问题。这些问题可能再花一个造三峡的钱也解决不掉。

monton76回复爱喝咖啡 2010-07-03 12:26

很赞同！从财务数据看，目前长江电力的估值已经偏低，市值大概是内在价值的一半。但是我给他的隐含价值是-5000亿（有些夸张，呵呵），理由如你所述。所以我绝对不会去买。

NEWMAN回复爱喝咖啡 2010-07-04 23:03

甚至还有和平时期的安全问题和战时的安全问题。

dingdinglb回复爱喝咖啡 2010-07-14 11:35

万科就是一个类金融强周期企业；茅台是部队、官员用酒；长江电力是最没有价值的公司。不同意。1、来水量无法控制，过几年库容可控制。2、价格受制于发改委，公司无法控制。但有直供电试点，不奢望水火同价，水电价缓慢上涨不是没有可能。3、要走下坡了。从目前资料看，好象到2020年才基本到位。4、长江上中游流域的环境资源人口迁移等问题。你都看出来了，当初就不应该修，那么多专家、院士要不是拿了回扣，就是书白读了水平太臭。

dingdinglb回复NEWMAN 2010-07-14 11:36

真是和平时期的安全问题和战时的安全问题。留着钱有什么用。买什么股又有用。

---

tanyaosi 2010-07-03 18:10

简单描述：1、电总是要用的，除非不看好中国经济的增长，存在50年的概率很大2、大股东在13元左右出手增持，说明股价低估，不用太多分析3、属于外国人炫目，国人抛弃的“低增长”鸡肋公用事业股4、如果有耐心的话，看前5年的走势，可知后5年的走势，不用怀疑呵呵

liulog80回复tanyaosi 2010-07-04 10:13

大股东在12.18以上增持，有为下一步增发铺路的嫌疑。

tanyaosi回复liulog80 2010-07-04 11:14

价值就是价值，跟什么铺路没关系。

光明回复liulog80 2010-07-04 15:11

对头 不顾小股东利益企业 迟早是不行的

tanyaosi回复光明 2010-07-04 19:21

增持了2次，长江电力发布公告称，公司收到控股股东三峡集团通知，在2009年8月19日至2010年9月18日期间，累计增持了公司股份约2.2亿股，占公司总股本的2%。本次增持完成后，三峡集团持有长江电力股份增至76.5亿股，占总股本的69.54%。据分析，即使以增持期间的最低价12.36元/股来估算，三峡集团亦至少动用了27.2亿元真金白银。而从效果来看，受大股东力挺的长江电力走势也没有令人失

望。从去年8月19日至2010年5月18日增持股份期间，长江电力区间跌幅仅有6%，明显小于同期上证指数10.86%的跌幅。尽管长江电力近日大跌，但是股价依然保持在12.6元左右，并未跌破前期的平台，明显强于多数大盘蓝筹股。

NEWMAN回复tanyaosi 2010-07-04 22:45

大股东增持完全不能说明股价低估。大股东不是称重机，顶多算个投票器，而且，中国股市的大股东很多都有误导甚至欺诈的记录。

tanyaosi回复NEWMAN 2010-07-06 18:07

如果这样理解中国股市，那什么都没得投了。新兴市场是有很多不规范，但还是照样有人投资做的不错啊

dingdinglb回复NEWMAN 2010-07-14 11:22

起码说明它很有钱，会大比例分红。

---

dingdinglb 2010-07-14 11:13

是好生意。但有几个问题：1、大股东对提高电价积极性不高，国务院有规定：1000亿三峡基金转为资本金，预期收益率不高于长期贷款利率。2、分红后80-90亿自由现金管理层怎么用令人担忧？3、后续资产注入价格问题。

---

yinhoupeng 2010-07-04 22:02

水力发电在世界范围内都是被公认的朝阳行业。属于稀缺的清洁能源,永久性的可再生能源。而且水电站具有一定的不可复制性，因为你得有大的水源啊！

NEWMAN回复yinhoupeng 2010-07-04 22:56

水电资源是不可再生的，水电工程对生态环境的破坏也是无法估量的。世界上有很多为了恢复生态而拆除水库大坝的先例，不能排除三峡大坝将来被拆掉的可能性。

mrright回复NEWMAN 2010-07-05 16:18

三峡可不仅仅是水电工程哟，它的利与弊要一分为二的看，它对下游的防洪抗灾的作用可是实实在在的。利用自然界的乾坤大挪移将下游的水搬到上游来发电的收益也是实实在在的。前两年旱有种观点说与三峡工程有关，今年涝了，那种观点恐怕也站不住脚。

yinhoupeng回复NEWMAN 2010-07-05 18:28

发电要用水，水用没了就破坏生态，逻辑上是有道理。但长江三峡不应该用这种思维想----------

yinhoupeng回复NEWMAN 2010-07-05 18:35

你现在应该有这样的一个思维，谁拆三峡大坝，谁就是国家的敌人。

NEWMAN回复yinhoupeng 2010-07-05 23:16

水电资源并不仅仅是水，而其中的水恰恰是可再生的。如果在有限的时间之内水电站的水就会枯竭的话，这样的水电站连设计阶段都到不了，更不用说建造了。

NEWMAN回复yinhoupeng 2010-07-05 23:19

我不应该有文革式的思维。

dingdinglb回复NEWMAN 2010-07-14 10:55

把美国胡佛大坝拆掉在说话。

一颗小草 2010-07-05 23:53

实在不喜欢大盘股。。。成长性不够。中小板应该有比较多的好股。如果看好万科我会买个流通盘在6亿左右的地产股。。。如果看好长电就买个中等盘子的电力股。。我现在满仓买了西部矿业（盘子大了）微创股份（价格有点高）。。。有没有明白的帮我分析下啊。看看我有没有没想到的地方！我现在才了解一点点价值投资！段总我觉得像苏宁电器、万科、小商品城、云南白药茅台这些类型的股票。。现在还没挖掘的最好了！漫步者感觉音箱做的挺专业的。。在这细分领域成了龙头！我喜欢微创股份。。就想未来很多地方都有大屏幕。。。可是威胁是LCD TFT技术的发展感觉也没底！！

topcp回复一颗小草 2010-07-08 16:17

听听你说微创股份和漫步者怎么样，尤其是漫步者，感觉音箱确实还不错。

monton76回复topcp 2010-07-12 12:27

我也在关注漫步者，我2000年买的漫步者音箱，现在还在用。并且汽车音响这一块还有很大市场空间，有增长潜力。不过还是觉得股价偏高，下不了手

topcp回复monton76 2010-07-12 12:29

那就等等，先备选，等到合理的价格再考虑。

---

zhaijingyonghlh 2010-07-10 15:51

成长性分析：公司未来还有3630万千瓦的上游机组收购；具体的发电量和销售收入，以及购买价格没有数据无法详细计算。从目前来看，长江电力已经具有内生性循环的基础。未来有空成为年发电量2600-3000亿的大型水电公司。公司的发展主要来自外延式收购，以及电价的上调。

---

zhaijingyonghlh 2010-07-10 15:48

回报分析：目前ROE:13.8公司的分红策略：2010年每年可分配利润不低于60%用于分红，2010年后每年不低于50%。09年每股分红0.37元；预计2010年0.45元；2011年0.45元；目前：12元的投资价格计算，分红回报率3%（扣税后2.7%---个人）、3.75%、3.75%。以上计算没有包含每年折旧后减少的财务费用。也没有计算投资收益。

---

zhaijingyonghlh 2010-07-10 15:39

资产质量分析：公司目前总资产：1600亿；负债1000亿；账上现金以及其他的股权投资金额150亿左右。目前市值：110*12=1320亿；市值+负债-现金=2170亿；葛洲坝的建造成本没有找到具体数据，估算100亿吧；三峡建造时间17年，累计投资成本1900亿；两者我们估算合计2000亿。目前公司的负债1000亿，假定不再收购，每年折旧费用64亿，只需要15年时间就将把负债全部还完。对公司的净利润贡献将多增加50亿左右。水电的专属垄断特征决定了公司的重置成本非常之高。公司的水目前收取的资源费用是0.003元/度电。

---

zhaijingyonghlh 2010-07-10 15:31

长江电力价值分析：收入分析：目前主要是葛洲坝电站和三峡电站；前者装机282万千瓦，后者装机1820万千瓦；设计发电量前者160亿度（目前可以达到），后者847亿度；目前上网电价：前者0.18元/度，后者0.25元/度；两个电厂年销售额28亿，212亿，合计为240亿。成本分析：营业成本88亿；经营费用、管理费用11亿；财务费用46亿；企业营业税金3亿；营业利润：92亿；加营业外收入（增值税返还9%）：19亿；减企业所得税：23亿净利润：83.25亿总股本：110亿每股收益：0.75元；以上计算没有包含长江电力的投资收益；对于电力销售的数据取的是平均值。

一万颗星星 2010-07-03 12:01

长江电力属于巴菲特说的那种简单的让人发懵的企业，也是那种“过桥收费”公司。公司业绩受长江流水影响很大，我一直在想，如果哪年大旱长江水减少，公司股价定会大跌，或许还是个买入的好机会。当然了，这家公司太大了，主业以外的副业就不太清楚了，呵呵..觉得这是家好公司。

kevin_wu123回复一万颗星星 2010-07-07 09:57

巴老真正要的是，只有“收费站”而没有“公路”的公司。

---

yinhoupeng 2010-07-04 20:57

说起长江电力那不得不说长江三峡。国家战略对长江三峡从来就没有一丝动摇。毛泽东50年代写下《水调歌头·游泳》的词章，其中有云:“更立西江石壁，截断巫山云雨，高峡出平湖。神女应无恙，当惊世界殊。”长江平均10年一次大的水患，千百年来无法有效解决。兴建三峡工程，是中华民族几代人的夙愿。兴建三峡工程的首要目标是防洪。现在的三峡工程水库正常蓄水位175米，总库容393亿立方米；水库全长600余公里，平均宽度1.1公里；水库面积1084平方公里。它具有防洪、发电、航运等巨大的综合效益。

johnson回复yinhoupeng 2010-07-05 02:10

三峡大坝,利害参半.一利百害.

liulog80回复johnson 2010-07-06 21:14

孙中山时期就讨论过这个问题。一直延续到现在。反正不是“有百利而无一害”的。移民，生态，文物，安全。水电工程调整了洪涝，却带来了对生态系统的更大的破坏。这个可在巴西那个大坝得到例证。

---

han 2010-07-06 14:55

建三峡大坝截止2007年共投入1800亿，而目前长江电力市值为1300亿，它应该不属于段总说的沙漠里建的酒店那种性质吧？长江电力目前发电价格为0.19元左右，而四川火电价格为0.35-0.45元，长期来讲水电价格至少不应低于火电，但谁让中国不是完全的市场经济呢？长江电力的管理层在国企里是一流的，他们重视股东的利益也是总所周知的，连续三年分红不低于60%，利用盈余现金进行稳健投资，而不是象其它公司进行盲目并购 随着世界环境恶化，长江上游降水这两年减少，以后会不会持续发展下去倒是值得我们思考一下

一万颗星星 2010-07-05 10:21

中国中铁和中国铁建这两个兄弟公司确实值得讨论一下！

mrright回复一万颗星星 2010-07-05 16:01

按理说这次危机时中国推出的经济刺激计划到今年上半年应该在二铁的09年报和今年的半年度报告中有所反映，可实际情况是毛利率还是拉不上来；这种摊子大、毛利低的企业我觉得不好碰，景气度一降很容易亏损。

一万颗星星回复mrright 2010-07-05 20:51

这这两家公司虽说是利润率低些，但亏损的可能性很小，相反向上走的可能性会大些。即使在行业景气度低谷时期，日子也不会太差，巨大的规模优势为他们赢得了广阔的发展空间，因此上看这两家公司时其实只要关注它们的价格就可以了，看到价格绝对低，大胆买就可以了。

---

yinhoupeng 2010-07-03 22:54

段大哥，我想用宝信B股PK万科；想用中国船舶PK茅台；想用中国神华PK长江电力。茅台我不关注，万科适当关注，长电重点关注。

段永平回复yinhoupeng 2010-07-04 22:12

不用pk模式。你觉得好就尽管说，说的简单明了的前提下我就贴出来。

yinhoupeng回复段永平 2010-07-04 22:31

看到段大哥在线挺高兴的。好的------

NEWMAN回复yinhoupeng 2010-07-04 22:52

在这里的发言和你的博客已经表明你具备独立思想，相信能得到段总的肯定。期待你的发言！顺便说一下，以你对B股的心得，难道不觉得中集B值得一说?

yinhoupeng回复NEWMAN 2010-07-05 18:54

看来你是有这只股票了，我说这只股票不好的方面其不是不顺你心了。呵呵

香奈儿 2010-07-04 01:52

段总您好茅台 万科 长电如果只有这三个的话其实段总的投资能力很强了我在这里在说些浮浅的话了博友总是说 他们以前如何如何好历史是重要但是未来才是重点就是业绩的成长性大致就两条 扩大产能 提高价格当然需求市场为前提这三个还有就是现在的价格对比未来的成长性比较茅台 的成长性总是被人说是短板其实它里他的天花板还是有距离的关键是价格总是不低就显得他的成长性就有些乏力了长电也是不错理由我就不说了博友说的很好了只是我对他的成长性更是算的清楚我想段总不是做短线的万科我是很是关注价格真的很低不是一点未来的成长性总是被人说是什么 中国第一大空间不大 中国的城市化等我就不说了万科的 住宅产业化会是万科迎来新的大规模大幅扩张的本钱 同时不影响质量这是投资人关心的增长过快 公司质量跟产品质量之类的问题还请段总 三思希望段总的投资还是 长虹到底最后祝段总身体健康

加忠回复香奈儿 2010-07-04 11:28

你误解段总了

段永平回复香奈儿 2010-07-04 22:05

到目前为止，我还没有A股。现在这个做法是为了让大家讨论方便，如果有博友提出其他的股，我也觉得粗看上去不错的话，我也会贴出来。无论在这里说什么都不是投资建议，只是给大家一些对企业观察的参考。

yinhoupeng回复段永平 2010-07-04 22:44

我也没有A股----------段大哥你什么时候要是有A股的话，我没有--------那时我会有点着急了。呵呵

痛，并快乐着回复段永平 2010-07-05 17:00

段总的做法很好！ 方便了大家对企业 对价值投资的理解 了解 还可以讨论有价值的企业知道的不知道的就都知道了

---

mrright 2010-07-04 13:30

巴菲特最近的这次牛排加可乐让谁拍去了，现在有消息没？段哥有没有不太可靠的小道消息啊

段永平回复mrright 2010-07-04 21:57

这次拍的是匿名的。

mrright回复段永平 2010-07-05 16:04

呵呵，看来这次饭局保密工作做的挺好

金才盛 2010-07-04 23:01

平哥，我认为中国铁建601186目前7元多股价有些价值，中国铁建总股本123亿，目前总市值约900亿人民币，约合130亿美元，但是它未来几年的工程量约有1.5-2万亿，即使按目前公布2%的净利润保守估算未来几年利润也将达到300-400亿，虽然高铁建设好后运行起来由于客流原因并不一定赢利，但是作为高铁基础建设方，中国铁建是有赢利基础的，值得大家关注！

段永平回复金才盛　2010-07-04 23:37

你可以写出来。

NEWMAN回复金才盛　2010-07-05 00:35

是的。但是不利的方面是国有一股独大，小股东利益被侵占。

畅歌回复金才盛　2010-07-05 09:16

金融危机以来，4万亿投下去，中国铁建这几年做高铁效益是很不错。但是恐怕好日子也没几年好过了，前几年我们就是饥一顿饱一顿过来的。工程单位内部的黑暗比哪里都凶险，人家还是遮遮掩掩的，我们简直就是明目张胆。btw，我是中国铁建的职员

金才盛回复畅歌　2010-07-05 13:25

畅歌，您好！很高兴认识中国铁建的职工！希望您多多说说中铁建职工的状况，您在铁建工作多久了？各工种待遇如何啊？大家工作积极性如何啊？等等想说就说！是啊！正如您说的，我最担心的就是这财务混乱问题了，但是我判断这几年铁建是赚钱的，而且应该是大赚钱，只是这赚的钱啊，结算了没有？赚的钱又都投到哪里去了？投入了未来是否又产生新的利润，实在难跟踪啊！前些日子我碰到一个刚毕业到铁建工作两年的大学生，他跟我聊天每月有8千的收入，年薪10万左右，这在我们广西应该是很高的待遇了，而他所在的铁建项目仅仅是一个很普通的铁路项目，并不是高铁建设项目，这么舍得发钱，应该蛮赚的啦

畅歌回复金才盛　2010-07-05 14:34

我在工程局干了10来年，也算不老不小中员工了，正在搞不大不小2个多亿的工程，工期20个月，接近尾声了。工作生活都是军事化管理，大家干活很拼命，牢骚也很多。这个工程利润大概有20%，算很不错了。赚的钱我们上交了又投到哪里我不是高层，也不大清楚。谢谢你对我们铁建的关注。说实话我是不会买自己公司的股票。

金才盛回复金才盛　2010-07-05 14:42

现在按中铁建公布的年报：2009年每股收益0.53元，相对目前7.5元附近的股价年收益率为7%左右，事实上现在全国庞大的高铁建设热都压在了中铁和中铁建上，未来几年的工程业务量是稳定的，按年报所说2009年营业收入3550亿，净利润66亿，净利润率1.86%，我个人认为作为基础工程建设行业，这利润率过于保守了，当然，国家建设工程定价因素值得考虑进去，但垄断如此庞大的建设规模，建设方争取利润的机会可想而知，目前900亿的总市值未来却要做2万亿的工程，值得探讨，重要的是庞大的高铁建设好后运行起来却可能亏本，那作为建设方中国铁建会有什么影响呢？

金才盛回复段永平　2010-07-05 14:48

平哥，站在长江电力贴说中国铁建，感觉很不好意思，好象这样子很不礼貌，我其实也很想听听说说电力股的前景，只是自己还没有研究过，实在说不出来，

一万颗星星　2010-07-05 10:18

[表情]

---

abzy666　2010-07-05 09:08

国企。没多少安全边际

---

daphnehu　2010-07-03 17:11

茅台，万科，还有长江电力．．．，段老师认为通胀渐行渐近．．．？

段永平回复daphnehu　2010-07-04 22:53

我选什么贴出来主要取决于大家。选的时候我尽量保持中立，不带自己观点。

金才盛 2010-07-04 22:35

很赞同您的这句话“电总是要用的”！！！我个人觉得电力未来的需求是明确的，我也很看好电力股的前景，只是从没得认真研究过长江电力，很高兴平哥这样开贴讨论个股，大家多多发表个人的看法，然后各自汇总参考，非常有价值！真正是价值投资群了！我自己的观点是电力未来需求有两方面值得注意：一是未来电动车带来的电力需求增长，二是未来四横四纵高速铁路带来的用电需求增长，希望大家多发言，无论长短，都将非常有益！

---

yinhoupeng 2010-07-04 21:46

水电站投资成本要比火电高很多，但维护成本要低。

---

yinhoupeng 2010-07-04 21:36

如果让你在世界上找一个地方再建一个类似600900的三峡电站，你能做到吗？长江流的不是水，而是石油和煤炭！用水发电，煤就节约出来了，煤可以制油。煤制油国家战略也是适时推进。如果中国的石油现在探明可采储使用20年，中国煤炭探明的可采储可使用80年。有了煤就有油，煤和油的使用年限可以并架齐驱。

---

yinhoupeng 2010-07-04 21:02

古有长城，今有三峡大坝！这是人类伟大的工程。当今世界不会再有这么浩大的工程。

---

yinhoupeng 2010-07-04 20:58

三峡工程是世界上最大的水利枢纽工程，也是世界上装机容量最大的水电站。

---

betterlife 2010-07-04 18:11

SO:电力行业龙头企业。管理优良，拥有先进设备和技术优势、水利资源垄断优势及其成本竞争优势（电煤价格上涨只对火电企业影响大）。WT:发改委定电价政策短期不能改变；发电量受季节和水量影响。投资价值：净资产增长率和收益率、现金含量、每股收益等指标都高于行业平均水平，适合稳健防守型中长投资。但由于电力行业电价不是由市场决定的，因此长期投资收益相对而言不会不高。

betterlife回复betterlife 2010-07-04 18:12

修改下：因此长期投资收益相对而言不会太高。

默默向上游 2010-07-04 15:10

有巨大的不可测风险，例如是大灾害

科科 2010-07-04 10:22

段大哥:我对长江电力的一点理解:1:大股东在增持当时增持的价格比存钱在银行划算多了.如果国家批准水电涨价5分钱,它的业绩是多少?这个是很可观的.长期看水电和火电的价格是要同步的.整体上看巴菲特是特别喜欢企业回购和大股东增持的企业的.

---

oppoks 2010-07-04 08:28

S-垄断资源型（美国这么发达也没有用其他能源替代电力）w-国企管理通病，且国家持股过高o-目前中国随着城市化进程，对电力的需求只会增加。在加上煤电迟早会受到限制，对水电的来说机遇大有可为t-万一哪天天灾（长江断流）或人祸（战争炸掉大坝）不过我认为近10年不会有这种情况。

---

ustcer 2010-07-03 22:56

不明白为什么选择长江电力？长电的业务模式是很简单，但定价权在发改委不在长电，想有高的利润率首先就不可能。其次，长电属于国企，国企的效率最好也比私企要差很多。这是天生的。类似基础设施的公众服务的公司，因为定价权都和政府有关联，老美的电力价格政府也有很大的发言权，所以利润率必然低。

投资时代 2010-07-03 22:46

哈哈 真是高兴 理论说了来实践的 动真格的 爽！ 再次感谢段总建这平台

加忠 2010-07-03 20:08

不了解

---

iamokmeng@126 2010-07-03 11:00

优势 全部26台机组的收购,2015净利润确定将增1倍,平均折旧年限30年,ROA和ROE高于平均水平,国内市场份额最高 劣势 发改委限价,2013年前气候异常 机会 现金电力资产收购及财务性投资,涨价 挑战 资本开支巨大每机组50亿每年2台,2016太阳能的成本变化

mrright回复iamokmeng@126 2010-07-03 19:44

试着补充几条优势：清洁能源，现金牛型企业,抗通胀劣势：靠天吃饭，关联交易，大股东盘剥,国企有的它基本都有机会：6台地下电站资产注入有望提升业绩；向家坝、溪落渡电站2012 2013年机组陆续投入使用后可合理调度来水，提升效率；水、火同价

mrright回复mrright 2010-07-03 19:49

南水北调西线工程（上游）如果开工会影响来水量，这算挑战吧，呵呵

---

daphnehu 2010-07-03 17:04

业务简单明了，容易看懂．另外，中国还在不断的进行城市化进程，高铁，地铁等等，电力供不应求，且是清洁能源，形势可能会倒逼公司管理层搞高效率．现在同电不同价，如果将来通胀，公司管理层也可能申请上调电价．我同意博友art753 的看法，可当成一种低息债券，也许可能并不一定低哦．．．

iamokmeng@126回复daphnehu 2010-07-03 18:32

同意

---

art753 2010-07-03 16:49

电力公司和电网公司是真正的100%安全运行第一，社会价值唯一的企业。是一种名为企业制实质事业制单位。可以把其股票看成是一种低息债券。我从事电力行业的业务超过15年了，在此尊敬他们。

第八大奇迹 2010-07-03 15:38

长电的情况不了解。不过，如果是国企的话还是不碰为好，靠政策性垄断的公共事业型企业内部管理通常是一团糟，人浮于事，七大姑八大姨的一大堆，一个人的活5个人干。我们这也有发电公司，员工福利好、待遇高，都不怎么用干活，一个月都不用上半个月的班。

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 86 篇 Yahoo!和阿里巴巴

2010-07-04 22:36:50

返回首页 ↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120106410365045 2

这里阿里巴巴指的是阿里巴巴集团，其中包括1688.com以及淘宝和支付宝等。

文章评论

段永平　2010-07-05 08:38

最近有机会去了一趟阿里巴巴，确认了一下阿里巴巴确实如想象般不错。

段永平回复段永平　2010-07-05 08:40

这里阿里巴巴指的是阿里巴巴集团。我只去了集团和淘宝看了看，没空去1688.com。

xlli777回复段永平　2010-07-05 09:02

不会是那天和总理一块儿去看的吧？那天总理去阿里巴巴以后就去浙大了，万人空巷，图书馆里电脑、手机都没人看着了，全跑去看总理~

润政回复段永平　2010-07-05 09:10

怎么才能在美国开户啊？请教

段永平回复xlli777　2010-07-05 09:24

呵呵，我要早几天。

xlli777回复段永平　2010-07-05 10:28

话说《唐山大地震》很快就要上映了，学长回来看吗？

段永平回复xlli777　2010-07-05 11:10

哪能为部电影回去？再说现在啥东西都能在网上找到了。无论如何，这部电影还是要看的，看看这哥们把我们当年上学的地方拍成啥样子。

xlli777回复段永平　2010-07-05 11:36

肯定比我上回拍得好，哈哈哈～～

pentsen鹏扬回复段永平　2010-07-05 12:03

我有不少朋友在阿里巴巴工作，这是个很有前途的公司，文化也很独特，我要不是专职从事投资了，5年前也会不小心就进入这家公司做个中层

pentsen鹏扬回复段永平　2010-07-05 12:14

支付宝和淘宝目前暂时没有很确定的盈利方式，需要一点想象力，想象5年10年后的电子商务市场。然后你尝试一下给他一个盈利模式，才能适当估值。不过需要相信马云一定行

八次方回复段永平　2010-07-05 14:39

神龙见首不见尾呀！老段的生活方式就是我们向往的。

betterlife回复段永平　2010-07-05 17:03

呵呵，能不能分享一下观后感想？

betterlife回复段永平　2010-07-05 17:15

您有去过雅虎总部确认下吗?

段永平回复pentsen鹏扬 2010-07-05 18:34

淘宝已经盈利了！支付宝实际上也是盈利的，只不过现在的战略上不盈利而已（把所有利润再投回去）。

MARK回复段永平 2010-07-05 23:11

其实HK1688在整个阿里巴巴集团中是处于什么地位呢？由于港股的资讯不是很够，所以也了解不太多。我们公司也是做出口业务的，1688无疑是能够开拓一定的业务量，但总觉得1688上的公司大部分都规模太小，而且良莠不齐，所以阿里巴巴的业务老是找我们做推广也没有太大兴趣。

三和回复段永平 2010-07-05 23:45

老大要是拍一部金融题材电影。让老巴客串个教授的角色，拍成股民心中的《葵花宝典》，毛估估应市场很大吧。

三和回复三和 2010-07-06 00:01

王中军说，《唐山大地震》保守的估计会卖出了6000万植入广告，很可能达到8000万。《集结号》当时他已做好了略微赔点的准备，预算是6500万，票房1.5个亿是盈亏成本线，结果票房收获2.7个亿。这些导演怎么也不搞个上市呢。

xlli777回复三和 2010-07-07 00:21

华谊兄弟不是已经上市了么?

星星看雨回复段永平 2010-07-07 00:42

段老师既然去考察了，就请教一下：支付宝的盈利模式是什么？是资金进出的时间差的利息收入吗？还是有其它的收入呢？我很喜欢支付宝，觉得它的前景应该很好，只是了解还很有限，希望段老师说一下你所了解的支付宝

永远争第一回复段永平 2010-07-07 05:02

您这种优势一般的投资者很难有啊，羡慕，一般的投资者也想去考察一下有办法么?

段永平回复永远争第一 2010-07-07 08:05

应该有吧，不知道怎么联系。记得上次股东大会马云还邀请大家去的嘛。

永远争第一回复段永平 2010-07-07 09:24

希望他不是说说而已。

kevin_wu123回复段永平 2010-07-07 09:48

最近有机会去了一趟阿里巴巴，确认了一下阿里巴巴确实如想象般不错----------段总的调研总是能给人信心的。----------换换角度来想想：1。淘宝实现盈利的可能性目前主要是通过B2C，C2C提供了大量买家与卖家资源，巨大的网站流量与注册用户为淘宝吸引商家提供了卖点。2。B2C和C2C越来越模糊，随着小C们逐渐成长为大C，他们的一部分也存在着成为B的需求，原来的线下商家也存在向线上开拓的需求，扩大大C队伍。广义C2C或许应该被重新定义为包含了具体的狭义C2C和B2C，那么总体上可以实现赢利。3。传统的B2C业务卖家与买家主要表现为射线状销售结构，而在C2C平台上发展起来的B2C则仍然体现为网状销售结构关系，这是优势。4。淘宝未来的收费模式必然会避开全员收费的可能性，商家的分化分类，为收费提供了必要条件，对于如何处理好商家与非付费商家资源占用的关系，恐怕还是一需要进一步解决的问题，“评价门”事件和“招财进宝”的失败（如果称为失败的话）还是一个警示，毕竟有拍拍和易趣们盯着，当年的挑战者成为今天的领先者，而身后还存在着更多的挑战者，使得收费（C2C收费）还是存在着丢失资源的风险（当然正如前面所说B2C和C2C已越来越模糊）。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-07 09:48

5。淘宝打败EBAY的过程实质是“倾销战略”，在淘宝走向盈利转向的过程中如果有哪个大玩家出来继续“倾销”，扮演当年淘宝的角色，那么行业的发展仍然是一件头痛的事情，应该呼吁相关部门尽快出台法律法规，来规范电子商务行业“不正当竞争”的行为，凭借阿里的社会责任与社会良心（解决就业），相关部门或许应该意识到给予一定的制度支持是必要的，是对行业的保护。6。淘宝在2003-2005年间一共投资14.5亿元人民币，差不多2亿美元，以2004年作为中位年份，那么至今约为6年，以复合收益率26%计算（10年10倍）（当然网络行业的速度真成功了或许远不止这个数字，只是保守估计），那么当前淘宝的价值应该是60亿元人民币（就近似为10亿美元吧），如果按年复合收益率50%计算，那么当前淘宝的价值应该是165亿元人民币（约等于25亿美元）。雅虎持有其39%的股份，25亿美元*0.39=10亿美元，再除以雅虎股本14.15亿股，等于每股不到1美元价值，。。。这个算也许不对，看的是未来，不过恐怕还需要时日。7。B2B那块01688.hk的阿里巴巴的问题就是动态65倍PE的估值似乎高了些，而12-13美元/每股的“雅虎占01688价值+雅虎占日本雅虎价值”的提法恐怕还是建立在当前估值合理的条件下来说的，那么淘宝的价值、雅虎的价值才有讨论的基础，看来如果01688的业绩能再改善一些就更好了。。

三和回复xlli777 2010-07-09 12:04

哈哈～我没有抄股，所也没认真看盘。 不知是哪一天在人民网的强国论坛上看到有人摘了段先生的一段话。大受启发。 所搬着板凳闻香而来了。

xlli777回复段永平 2010-07-23 23:40

我刚去看了回来，电影院里哭成一片，拍得挺好的。你们上学的地方也就是我拍的那些场景，没几分钟，出现了主楼、厕所、女生宿舍、还有篮球场。

段永平回复xlli777 2010-07-23 23:49

[表情]

xlli777回复段永平 2010-07-23 23:52

而且被改名成了杭州医学院……

段永平回复xlli777 2010-07-23 23:53

[表情]

求漏 2010-07-23 07:57

http://www.chinaz.com/News/Biz/0H21221062010.html HK.1688 不行啊。客户反映不怎么的

---

ab909 2010-07-21 12:44

马云做了个淘宝天下的杂志，说是准备三年上市，大家怎么看这事

ab909回复ab909 2010-07-21 12:45

纠正下，不是马云说三年上市，是淘宝天下的员工说的

---

cunrenatca 2010-07-21 04:27

刚看到yahoo盘后被人抛，虽然早就说过，还是想说多嘴。能发现yahoo里面的金蛋固然是好事，但是问题也是在这部分，就是为了这部分股权淘宝也不会轻易上市的，就好像镜中花看上去总是不错的。但怎么才真的对投资者有所回报，淘宝的盈利都进了再投入，本来没分过红那买yahoo怎么能体现呢？有些东西一定要真的发生才有意义。我指真的能看到淘宝要上市才可以考虑这金蛋的价值，但马云会拱手让人么？最主要的是yahoo自身的业务也是问题，互联网必须要有自己独特技术作支撑才能做好内容，如果你都外包给了微软，我不相信靠别人的力量能做到观察用户或细分消费层最优化。这些东西就算是亲力亲为都是很有难度的，互联网内容不像原先的报纸行业，能有独家报道什么的，搜索很容易分流走门户的新闻。yahoo的ceo放弃独立的技术这是我对他们目前不看好的原因。这样下去，雅虎只能落在最终被别人收购的下场。

段永平回复cunrenatca 2010-07-21 08:09

假设yahoo是个非上市公司，这个价钱贵吗？有人抛不一定是坏事啊，没人抛哪有我今天？

snoopy10126回复段永平 2010-07-21 08:37

雅虎一季度和二季度自己的回购价格都在15.5美元左右。

段永平回复snoopy10126 2010-07-21 08:41

我觉得他们挺明白自己在干嘛。

段永平回复snoopy10126 2010-07-21 08:42

未来3年还有30个亿可以回购，所以我希望yahoo掉得越低越好。

snoopy10126回复段永平 2010-07-21 08:49

段大哥，如果跌到雅虎花30个亿就把除了你和我持有的以外的流通股都买了会是个啥情况呢。

段永平回复snoopy10126 2010-07-21 08:51

那马云就该高兴了。那样我就是他的大股东，他会开心的。

snoopy10126回复段永平 2010-07-21 08:53

公司回购了这么多股票，谁代表这些股票投票发表意见呢。

snoopy10126回复snoopy10126 2010-07-21 08:55

应该是都平摊到现在持有股份的人身上了

段永平回复snoopy10126 2010-07-21 08:56

回购的股票一般就没有了，其他股东的份额自动提高。国内很多人喜欢分股，很多公司也喜欢干这事，连万科也这么干，实在是看不懂。

snoopy10126回复段永平 2010-07-21 09:03

我感觉国内分股是担心股价太高了影响流通性，毕竟国内小资金的投资者的比例还是很大的。

snoopy10126回复段永平 2010-07-21 09:09

段大哥，我从来没有把股票拿3年那么长过呢。

snoopy10126回复snoopy10126 2010-07-21 09:11

网易这个博客留言回复功能做的很差，比如我上面两个回复就分不出是回复的哪一条。丁磊同学，如果你看到了这个留言就让他们赶快改善一下。

段永平回复snoopy10126 2010-07-21 09:26

那你大概也不会赚太多钱的。

snoopy10126回复段永平 2010-07-21 10:33

是啊，投机的结果就是这样啊，以前没有怎么赚。雅虎拿三年也不一定赚，但是坚持了正确的方法，迟早会赚到的。

steper回复段永平 2010-07-21 11:45

就是，好的公司也几乎都拆过股，单单因为股价高了就拆股按巴菲特的话就是 I doesn't make sense

maoshch 2010-07-20 22:34

今天盘后YAHOO公布业绩

---

seekingbargains 2010-07-15 20:36

段总，我也很看好淘宝，但是觉得你说的淘宝约等于ebay+amazon过于乐观，就我个人购物体验来讲，对于比较大件的商品无法接受小卖家，哪怕便宜一点。我在淘宝买大件的经验告诉我，尽管有很强的信誉评分约束机制，体验还是不够理想。 来自网易手机博客

seekingbargains回复seekingbargains 2010-07-15 20:47

我相信一定会有一家很牛的专业b2c雄起，与淘宝形成互补。只要它达到一定规模，获取新客户的单位成本大幅下降从而积累比较大的客户基数，加之物流基础扎实之后，护城河自然会有的。

段永平回复seekingbargains 2010-07-16 01:24

我讲的是生意模式。

盛世天空 2010-07-14 06:07

今天盘后,INTC交易好热闹!英特尔第二季度净利润为29亿美元，比去年同期的净亏损3.98亿美元增长33亿美元；营收为107.65亿美元，比去年同期的80.24亿美元增长34%。英特尔的这一业绩结果远超分析师此前预期，并创下该公司历史上表现最好的一个财季。

盛世天空回复盛世天空 2010-07-14 06:11

INTC$22.70今天盘后up$1.70

段永平回复盛世天空 2010-07-14 08:59

呵呵，大概空头要cover了。还好yahoo救你了，不然作为空头又要度过一个不眠之夜了。

盛世天空回复段永平 2010-07-14 09:55

习惯了,都很好睡!我又有部分空头,今天盘后卖SMH@$29.35

盛世天空回复段永平 2010-07-14 09:58

明早市场应该开高走低

盛世天空回复盛世天空 2010-07-14 10:05

今天盘后SMH空头cover,我觉得SMH盘后价钱太好了,所以我又作部分空头...

盛世天空回复段永平 2010-07-14 10:44

先谢了!是啊,这次我的YHOO价位蛮好

盛世天空回复段永平 2010-07-14 21:25

Covered SMH@$28.79

---

liuyonghong100 2010-07-05 17:39

马云给总理的报告上，能看清阿里系未来的方向，也相信他能说到做到！阿里、淘宝、支付、阿里云 集合效应产生核心竞争力，模仿者只能望阿兴叹了！ 这份报告语言简洁、无一句费话，赞马云的一些特点与段先生的“胸无大志”有异曲同工之处，赞

段永平回复liuyonghong100 2010-07-05 18:20

呵呵，我记得里面有个302万有点怪。

liuyonghong100回复段永平 2010-07-06 10:58

段先生眼力真好，把这个数挑出了！马云说淘宝直接创造就业113万，间接302万，一般习惯会说左右，但他说的很精确，如果按倍数算，直接就业113万*2.6964285714286倍=302万间接就业机会。或者他是用其他特殊方法计算出来的，要请教请教了。

段永平回复liuyonghong100 2010-07-06 11:06

呵呵，间接只能是估算，怎么可以有个零头呢？第一眼看完就记住了，觉得别扭。给这个数据的人大概没有工程计算的概念。

liuyonghong100回复段永平 2010-07-06 11:33

哈哈 他们是理想主义色彩，不过数字真不能随便说，我学到了，谢谢段先生

davidjoin回复liuyonghong100 2010-07-06 11:42

淘宝并不如大家想象中的这么好哦。C2C模式最大的竞争在于未来垂直B2C的竞争，比如京东、比如麦网、VANCL。未来垂直网站会越来越多，垂直网站因为专门做某一行业，在产品的挑选、服务品质等会更专业。淘宝的挑选成本非常高。事实上，我买电器从京东，小孩衣服从麦网，图书从当当。淘宝目前正在运作电器城，可是电器城的卖家却是经销商，而京东却是直接向厂家拿货的。这个怎么能够竞争得过京东呢?

davidjoin回复davidjoin 2010-07-06 11:48

总之，未来10年看（瞎给的数字啊），淘宝仍然充满变数。

liuyonghong100回复davidjoin 2010-07-06 11:49

你说的有道理，但淘宝的营业额让别人血热啊

段永平回复davidjoin 2010-07-06 11:52

“厂家”货一定便宜吗？能想明白这个问题其实也不容易。

davidjoin回复liuyonghong100 2010-07-06 12:02

如果垂直起来，营业额就下去了。看淘宝怎么处理垂直的关系。看马云向温总的报告，方案可能是：1）阿里集团提供整体B2C基础要素：信息流（淘宝）、资金流（支付宝）、物流平台（待建...）；2） 吸引各行业的大经销商，告诉他们，你们也别折腾什么垂直了，就直接在淘宝上垂直吧，我这里什么都有。的确，这样一来，大经销商转型太容易了。

liuyonghong100回复davidjoin 2010-07-06 12:23

淘宝垂直不太难，资源多，平台大，后台硬，但所谓垂直的想与淘宝挑战却非易事，毕竟，竞争是综合的，想想沃尔玛吧。当然各自皆可生存，不必有我无你，你死我活。

Ontheway回复段永平 2010-07-06 12:45

我想了一下，不知道对不对，请段总指点：聪明厂家需考虑所有经销商的利益，不能偏袒。所以价钱不会便宜。

davidjoin回复Ontheway 2010-07-06 13:07

厂家给所有大型经销商的出厂价应该是一致的。但商品的最终卖家=出厂价+流通成本（销售、管理、物流等）+利润等。以标准化的产品家电为例：1）品牌都一样，都是耳熟能详的牌子；2）服务一样，都是厂家提供；那还拼什么？当然是拼价格了。京东没有门店显然是成本更低的，目前只是规模上比不过苏宁、国美，如果知道苏宁、国美的消费者也知道京东，对苏宁、国美是个大问题。现在京东真问题是物流太差，或者说国内目前的物流水平还是太差。

davidjoin回复段永平 2010-07-06 14:01

段总，首先感谢您加我为博友。您的意思是否是指：经销商采购量不够的情况下，厂家的给的出厂价是比向大经销商采购还要高的？的确如此，这个是现实的商业状况。但到最后肯定是更好的商业模式、或模式一样更好的管理导致卖的更多。以电器城为例：淘宝借平台之优势，整合一帮卖家来经营的模式，能否做得过京东自营的模式？个人一家之言，整合的难度比较大，可能搞不过自营模式。

davidjoin回复liuyonghong100 2010-07-06 14:04

嗯，但互联网环境下，一个行业也就2家的样子。最后如果是，垂直一家，淘宝一家。淘宝有N个行业，淘宝就N大了。

段永平回复Ontheway 2010-07-06 14:27

差不多吧。看看当年戴尔和康培的关系也许就明白了。

段永平回复davidjoin 2010-07-06 14:34

卖得多就给得便宜的办法是对销售非常短视和初级的理解，尽管很多大公司也这么做。

davidjoin回复段永平 2010-07-06 17:52

段总有空能否讲讲淘宝模式和京东模式您的看法？谢谢。

ustcer回复段永平 2010-07-06 21:24

不明白，如果没有返点或者经销商搞活动，厂家货应该是便宜的吧？

maoshch回复davidjoin 2010-07-06 22:25

非常不看好B2C。B2C做得再好也是一家企业，C2C做得好了，却是一个社会。

段永平回复davidjoin 2010-07-07 00:12

京东的模式好像不复杂，就是砸钱--融资--砸钱的过程。淘宝说不定有一天会成为中国最大的广告公司的。

art753回复段永平 2010-07-07 08:47

段老师这个302万给了我鼓励，但是也露了虎脚。就像巴老常说小学数学就够用了，一张嘴就知道250元的油画摆上100年变5000万就是复利13%；也如李昌镐古大力杀大龙是小事，瞟一眼就知差了1/8目。

段永平回复art753 2010-07-07 09:13

哈，你这么一说别人就知道你不会下围棋。

art753回复段永平 2010-07-07 09:27

炫技了一把，居然赢了段老师一手。我知道国手中，钱宇平当老师的时候，没学会算1/32目的不能下课。不好意思哦，承让承让。

段永平回复art753 2010-07-07 09:31

杀大龙时算的是气不是目。

art753回复段永平 2010-07-07 09:38

啊 我把一个字打错了 "...就知损了1/8目"

kevin_wu123回复maoshch 2010-07-07 10:25

B2C是C2C的一部分，这样比较好。

davidjoin回复段永平 2010-07-07 11:44

京东目前没有办法，互联网企业总是这样，先得上量突破平衡点，突破了可能就是一马平川。淘宝如果是C2C模式，淘宝盈利大头应该是广告。但现在的趋势已经出来，就是C2C后端的C数量会逐渐减少，很少的大C取代大量的小C，那么淘宝未来不是广告，而是靠“抽水”提成。

ab909回复davidjoin 2010-07-07 12:37

你不觉得淘宝更有网络特性吗？更符合长尾理论吗？京东在这方面是没法和淘宝比拟的

段永平回复davidjoin 2010-07-07 12:58

建不起“护城河”的话，砸多少钱都是没用的。

steper回复段永平 2010-07-07 13:57

段总你前面说到的给nokia提的问题是不是也包括这个问题？

段永平回复steper 2010-07-07 14:11

[表情]

steper回复段永平 2010-07-07 14:15

看过几个刘强东的访谈视频，他对零售业的理解很不错，思路很清晰，京东所有投的钱做的事目的都是降低费用率和提升服务。如果淘宝不能很好的解决假货水货等问题，专业的B2C会成为越来越多消费者的第一选择。最近三个月在京东买了三次东西，送货非常快，不过价格和去电脑城买差不多，就是方便点。京东的发展一直很快，不知道会不会出什么问题。

段永平回复steper 2010-07-07 14:22

淘宝有一只400人的队伍，专门负责打假，决心还是挺大的

段永平回复steper 2010-07-07 14:22

可能是402人。

steper回复段永平 2010-07-07 14:31

[表情]

davidjoin回复段永平 2010-07-07 15:23

淘宝电器城项目，本人算是外围供应链的参与者之一（申明一下，我不是淘宝的）。届时有体会再向各位报告。

topcp回复段永平 2010-07-08 17:12

段大哥，这里面看您说到京东，我对这个企业很有好感，也关注过这个企业，我在它上面买过不少电子产品，笔记本电脑，照相机，移动硬盘和无线路由器等，价格比电脑城或者国美同一型号的便宜了大概10%，我想问问您，同样一个产品，京东真的是赔本卖吗？比方说一个笔记本电脑便宜10%，我想利润应该不会比进货价贵多少了，如果不是赔本卖，那说明京东这样的企业管理成本摊到这些产品上要比国美低很多。那这么分析下去，他现在的销售额大概40亿，国美大概1000亿，如果京东的销售额达到400亿，那他很可能会取代国美和苏宁这样的电器连锁企业，因为买这样的电子产品就是看价格，都是一个型号的，服务也是厂家做，不知道您对这样的电器类互联网垂直企业是怎么看的。

段永平回复topcp 2010-07-09 00:37

不可能长期便宜10%的。

kevin_wu123回复段永平 2010-07-09 14:16

建不起“护城河”的话，砸多少钱都是没用的----------这句话有用！

冠希大哥回复段永平 2010-07-10 23:02

淘宝说不定有一天会成为中国最大的广告公司的。----------段大哥，好几天才想明白您这句话！按您的逻辑淘宝未来还是全国拥有“商铺”最多的“开发商”；全国拥有客户数量最多的“商品中介商”。要这样算，马老板的钱怎么也赚不完了啊?

yuyao_11回复段永平 2010-07-13 15:13

难道国美苏宁的毛利率没有10%吗？我觉得线上比线下便宜10%完全有可能

趣味 2010-07-11 18:08

总理都去阿里巴巴了，看来网络公司，真会成为21世纪经济发展的原动力！

盛世天空 2010-07-10 00:08

段总:怎么看NOK MOT RIMM AAPL XING?NOK看过去蛮便宜?

段永平回复盛世天空 2010-07-10 00:58

都不是我想买的股票

盛世天空回复段永平 2010-07-10 01:30

Thank You!

---

liulog80 2010-07-05 18:37

说实话，不是很懂阿里巴巴不过挺喜欢马云喜欢淘宝和支付宝。可我买不到，不论是美股还是港股。

余祥平回复liulog80 2010-07-06 19:36

我和你一样，也只能看看，无法买。

星星看雨回复余祥平 2010-07-06 23:59

我喜欢支付宝，其后淘宝，再后1688，可惜它们的上市顺序是倒过来，支付宝不知啥时候才会上市，其他的业务我应该不会考虑买。1688在08年底5元多的时候进入我两只候选股票之一，最后买了另一只（毒奶事件后的蒙牛），虽现在涨幅没1688大，当时考虑到长期持有的确定性及能力圈而选择，所以一直都没后悔。

topcp回复余祥平 2010-07-08 17:20

港股应该不难买，找证券公司让他们想办法，不过港股我也看过，稍微好一点的都高估，我有时候很佩服港股的这些机构等的定价能力，除非对某一个企业非常熟悉，要不能算出来10年赚2-3倍的都不容易。

余祥平回复topcp 2010-07-08 19:12

嗯，确实是这样，原来是牛奶出问题时想买点蒙牛的股票，因为自己最喜欢喝蒙牛牛奶，现在不急了，正在扩充自己的能力圈，等有了非常熟悉的标的再说。

topcp回复余祥平 2010-07-08 19:29

[表情]

maoshch回复余祥平 2010-07-09 11:07

国内开户美股很容易:scottrade通过邮寄的方式即可完成开户。并且他们提供全中文服务。下面这个网址也有相关信息http://bbs.imeigu.com/thread-3310-1-1.html

余祥平回复maoshch 2010-07-09 12:28

哦，谢谢！

---

putong001 2010-07-05 13:53

家乐福、沃尔玛的营业额正在飞速下降，用电量数据也在本应是高峰的6月份开始走低，此外汽车、家电已经出现滞销，经理人采购指数压在下降。由此看，通胀已基本走到尾声，当前经济所面临的已经是灾难性的滞胀，因此，只有投资规模放大，才能避免二次萧条，政府大规模建设保障性住房或许是最好的选择。

段永平回复putong001 2010-07-07 02:20

通胀到尾声了怎么又来了滞胀？滞胀也是通胀的一种啊。现在大家怕的是通缩。

putong001回复段永平 2010-07-09 11:50

政府永远乐于制造温和的通胀，相当于无形的征税。但是也怕失控的恶性通货膨胀。

---

longtermtrader 2010-07-07 23:27

7月1日下午消息，针对日前淘宝将试水网游运营消息，阿里巴巴集团相关人士接受采访时表示，阿里巴巴绝不会涉足网游领域，旗下淘宝网也不会涉足网游运营。 这一事件起因于日前媒体的一则报道，报道引述杭州一家游戏公司负责人言论称，已经接到来自淘宝方面有关联合运营的合作方案。日前也有消息披露淘宝将参加游戏业界年会ChinaJoy。 上述消息引发关于淘宝进军网游领域的猜测，此前阿里巴巴董事局兼CEO马云曾表态绝不会涉足网游。 今日阿里巴巴集团相关人士在与新浪科技连线时，重申了不会进入网游领域的立场，并表示淘宝绝不会涉足网游运营。 上述人士同时表示，一些游戏公司在和淘宝接触过程中，曾经表露过做网络游戏的联合运营想法，但出于淘宝在游戏上的一贯立场，均被淘宝方面谢绝。关于昨日报道中提及的淘宝江苏分公司，上述人士称淘宝网除了目前北京设有分公司，在其他地区均未设立任何分公司。 淘宝网将参加今年ChinaJoy一事上，阿里巴巴也给出了回应，称淘宝网并未在ChinaJoy设立展位，仅仅是针对ChinaJoy开展一些外围的推广营销，包括推广淘女郎、淘江湖等。“和游戏公司参展性质完全不同。”

longtermtrader回复longtermtrader 2010-07-07 23:28

不明白为什么不涉足网游。。。

段永平回复longtermtrader 2010-07-08 07:50

据说是为了专注。

求漏回复longtermtrader 2010-07-08 16:13

国内现在网络游戏竞争是不是也忒激烈了点 ，我问了一些游戏玩家，有很多已经开始厌倦网游了，上班族玩的话选择魔兽世界的多。

longtermtrader回复求漏 2010-07-08 21:14

魔兽世界在国服的巅峰期已经过了，由于九城与网易的恩怨，萌化大神不给批，导致版本无法更新，现在不少铁杆玩家已经转战台服。现在网游界，腾讯的潜力最恐怖，受益于其超大的客户群。

longtermtrader回复段永平 2010-07-08 21:19

呵呵，感觉理由有些牵强，从战略来看，即使不马上进入，战略储备也应当做做。我一直想看到马云和马化腾PK，那将会多么刺激。。。腾讯这些年的扩张是很具侵略性的。现在有游戏这块可以尽情开发，等一旦找不到新的利润增长点，我估计会开始动马云的蛋糕。

---

itsyeah 2010-07-05 19:01

段前辈，我觉得在讨论YAHOO的同时咱们该讨论下GOOGLE，GOOG现在的股价绝对的吸引，扣除270亿左右的现金，只有14倍左右的市盈率，对一个今明两年能2位数增长的GOOG来说似乎很有吸引力，有可能是短期的，能拿出来大家讨论下么。

段永平回复itsyeah 2010-07-05 19:26

呵呵，不讨论Google，太敏感。

itsyeah回复段永平 2010-07-05 23:08

呵呵，我刚才给前辈一个关于GOOGLE的留言好像被和谐了

段永平回复itsyeah 2010-07-07 02:14

进退维谷，进退两难的唯有“谷歌”。

Ontheway回复itsyeah 2010-07-08 15:02

现金拿着太多的企业，不知道往哪里放。这种企业好像是成熟，好像没有什么好投的了。如果是早期进入的话，那还可以。。。

段永平 2010-07-04 22:38

这次回去才发现我的车牌居然也是1688。

古董无言回复段永平 2010-07-04 22:53

段兄一直未关注自己的车牌号码？国内的不少牛人倒非常重视自己的车牌号码，很多牛人都并不惜高价拿下类似3333、5555、6666等号码，并配上自己的豪车（稀缺资源嘛），一看就知道是典型的暴发户，呵呵！段兄偶然发现自己的车牌号码不错，和雅虎子公司的域名一致，也算无心插柳了！

xlli777回复段永平 2010-07-04 23:33

阿弥陀佛

永远争第一回复段永平 2010-07-05 01:00

这就是缘分吧

余祥平回复段永平 2010-07-05 09:39

真有趣。有些事情好象是命中注定的。不这样想也不知道用什么道理来解释。

畅歌回复Mr.Rise 2010-07-05 09:39

这么说起来我可不信，除非你有十几辆车，我的车牌虽然不是1688或者8888，但是我就是想把它忘掉也忘不掉的啊

畅歌回复Mr.Rise 2010-07-05 11:43

我觉得太不正常了这样的人不多的银行密码都会忘掉就麻烦了

pentsen鹏扬回复段永平 2010-07-05 12:00

在广东就是“一路发发”，吉利！阿里巴巴也许是我们的吉星，值得买！哈哈

思考的快乐回复段永平 2010-07-05 12:01

我的是0388，查了一下A股是龙净环保，热门的环保概念，涨幅太高，不敢碰，算了，不玩。。。

八次方回复段永平 2010-07-05 14:41

看来老段从不违章呀！ 哈哈哈

金牛贺岁回复段永平 2010-07-05 15:06

哈哈，巧合亦或缘分！

kevin_wu123回复段永平 2010-07-07 11:40

老板做大了，就是不一样，不知道自己有多少财富，不知道自己有多少员工，不知道自己车牌号是多少。。

---

cyy413 2010-07-07 00:15

段总，虽然 eBay 自身增长乏力，被Amazon赶超，但 Paypal 的发展势头依然很猛啊，而且已经占到 eBay 利润的很大一部分，您怎么看这个问题？另外我觉得，对阿里巴巴也是一样的，支付宝的价值大于淘宝等平台的价值。

段永平回复cyy413 2010-07-07 00:53

在国内淘宝约等于ebay+amazon。

kevin_wu123回复段永平 2010-07-07 10:59

C2C+B2C=淘宝=C2C

爱喝咖啡 2010-07-05 16:15

看了马云向温总的汇报材料。真是一牛人啊！马云说我的使命是帮几千万中小企业赚钱，帮几亿劳动者就业，所以3年免费不行就5年免费。所以说阿里巴巴可能是一家有崇高理想的好公司，但他的股东可能赚不到钱，因为在马大帅的排行版上，股东利益是排在倒数第一位的！

betterlife回复爱喝咖啡 2010-07-05 16:56

可能你还没有看明白段老师前面讲的企业文化。“让利润追着你”，看下面段老师是怎么说的。------段永平：像我们公司对利润的追求其实是非常弱的，我们不把这个作为第一目标，甚至不把它作为重要目标，只是把它作为一个副产品，就是当你把前面的事情都做好了以后，想不赚钱实际也是一件挺难的事。但是你要特别去追求利润的话，那利润跑得比你快，你老追不上，让利润追着你走还是挺惬意的一件事情。

betterlife回复betterlife 2010-07-05 17:10

马云的也解释得够清楚了：-----“阿里巴巴永远是贯彻客户第一、员工第二、股东第三这个理念的公司，”马云认为，公司目的是为客户创造价值，是客户给了公司钱，而员工是让这些目的变成现实的过程，没有员工的创新和辛勤的努力不可能有很好的收入。当然股东利益第三，股东利益是个结果。

kevin_wu123回复爱喝咖啡 2010-07-07 10:22

顾客好员工好，就是公司好股东好，这个只是提法，本质是一致的。

---

xlli777 2010-07-07 00:24

看了穷查理宝典以后再看雅虎觉得真是一笔best buy啊~ 但是有一个问题我不是很确定，如果阿里巴巴集团做得很大很大，政府会耍赖不让雅虎玩儿了吗？法律上有没有这种可行性？就是强买强卖那种。

段永平回复xlli777 2010-07-07 00:51

我认为不会。

bcselling回复段永平 2010-07-07 08:52

传说如果支付宝要获得第三方支付许可的话需要调整股东结构至内资控股51%，如果这样岂不是yahoo和软银要同比例的放弃很多股份？从控股70%到49%，需要放弃大约1/3，对yahoo的价值有多大影响？段总你的看法？

段永平回复bcselling 2010-07-07 08:57

呵呵，其实也没多大影响，多赚少赚的问题。这个变化有点头疼，就怕yahoo和soft bank会要个天价。希望他们能和平解决这个问题。我相信马云不是赚人便宜的人，所以他的任何解决办法我都可以接受。

xlli777回复bcselling 2010-07-07 09:10

要是这样那不如马云组织火力买雅虎买到符合规定的程度，或者issue一些阿里巴巴的股权换雅虎股票。那就赚了

饮溪上 2010-07-06 14:10

本人手上有几万股阿里集团的原始股，从没打算套现，段兄去实地考察的结论更坚定了我长期持股的信心。 不过，公司规模大了，各行各业过来攀亲合作的就特多，最近淘宝网和湖南卫视以及杭州本地的广电运营商华数成立了合资公司，个人判断就是三网融合的应景之作吧。 咋一看模式挺好，细想一下很难做，要形成长期竞争优势，产生有规模的稳定现金流是个考验。

---

johnson 2010-07-06 03:18

看看最近YHOO,感觉里面还有不少投机者.价值投资还没占主导.等投机者出局,投资占多,情形就好了.

一颗小草 2010-07-05 23:57

阿里巴巴真不错段总雅虎我最看好。。。比较郁闷太多人看好的股不一定有人抬轿。。需要更长的时间来体现价值了。不过我也买不到！A股就有个同花顺和东方财富有点类同。。价格太高！

---

szyluck@126 2010-07-05 17:44

yahoo!最近出台了3年内30亿美金回购股份的政策，说明董事会和CEO是负责任的，没有清晰的思路和好的发展机会，就选择把现金还给股民，这打消了相当大的顾虑。应该讲在此背景下，14美金的yahoo!是比较安全的了，毕竟alibaba group的发展势头惊人。只不过现在A股马上就要出现大的机会，只好割爱了，呵呵！

笑看风云 2010-07-05 07:57

我04年同时注册淘宝,阿里巴巴和易趣,见证了淘宝,阿里巴巴公司的快速发展,也看到了易趣被淘宝击败,特别是淘宝,身边的一些朋友都网购上隐了.

mrright回复笑看风云 2010-07-05 16:29

我现在买东西但凡在意价格的基本会先上淘宝搜搜，呵呵，有时候能省个十块二十块的就会在淘宝上买，哪怕是晚两天拿到手

betterlife回复mrright 2010-07-05 17:25

淘宝网上大部分便宜的东西质量还可以，性价比高。很贵的东西反而质量不一定能得到保证，淘宝商城除外。

---

bigfigure 2010-07-05 15:59

段总，借用一下你上次谈到王传福的思维模式。我认为，以马云在这个年龄创造的成绩，以及他现在的梦想为参考依据。对马云未来30年能够创造的现金流折现，创造一个奇迹是概率比较大的。

betterlife回复bigfigure 2010-07-05 17:00

赞同，不仅仅靠运气成功的大部分人，他们在成功的道路上向前一直走得更远，创造奇迹应该是必然的。

betterlife回复betterlife 2010-07-05 17:17

不断创造奇迹的人不总是靠运气的

搬运工 **2010-07-04 23:24**

支付宝真是个好东西！好像是个中介，成本低，利润率很高而且会越来越高。基本解决了信誉问题，而且还有海量的数据可以卖。说不定若干年后银行查个人信用要问支付宝买啊。在中国只要解决了信用问题和物流成本问题，就可以发大财！

永远争第一回复搬运工 2010-07-05 01:16

我最近才用，发现这个真的非常好。

wzybamboo回复搬运工 2010-07-05 13:40

支付宝利润率很高？有数据吗？我看看

永远争第一 **2010-07-05 01:31**

yahoo股价低的原因是老美不懂淘宝网和支付宝的价值，他们要是明白了会买的很多。我总觉着大陆的投资者有点不公平，国内的一些公司股价鸡犬升天，儿在海外上市的有投资价值的又买不到，这个比较不爽。当然要是投机的话，可能国内会有优势，毕竟众人拾柴火焰高嘛，哈哈。

---

abzy666 **2010-07-05 09:10**

不在a股上市，不知道。不太懂科技企业。

一万颗星星 **2010-07-05 08:05**

阿里巴巴集团有马云，很有发展前途！

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 87 篇 招行及其他银行

2010-07-05 18:23:25 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120106562325221

前段时间这里说招行的人也不少，所以也放上来。

文章评论

一万颗星星 **2010-07-05 22:50**

06年7月10日，我花了一百块钱参加林园与投资者的见面会，会上我记得林园说，牛市来时，招商银行股价至少要上15块钱。我坐在底下心想这家伙也真敢说！因为那会招行才6块多，人们都觉得他是在吹牛，没成想一年多不到两年后，招商银行的股价最高三十几快四十块钱了，简直太不可思议了!我算是领教了！当然了，咱们不是鼓励投机，只是说明的是，招行这种行业代表股票在牛市时会有相当大的溢价这么个事实，仅供参考而已。

牛健成回复一万颗星星 2016-09-13 15:29

老乡，你好。我也是那次参加的，在曲江宾馆搞的，就是那次，林园把我引到价值投资的路上了，虽然当初还不是很明白，他也没讲明白，现在他也还是讲不太明白。100元钱是陕西电视台非得收的，林园老师自己是不赞成收费的。

段永平回复牛健成 2016-09-14 14:21

因为人说牛市要来了，所以你就走上了价值投资的路了？

snoopy10126回复段永平 2016-09-14 15:07

段大哥，能说说对国内投资房产的理解吗？感觉房价多贵回头看都不贵啊。

“懂”回复段永平 2016-09-14 15:57

其实库克就是个好的价值投资者。他在做事情时不是去猜测假如乔布斯在他会怎么做，而是去做对的事情。

牛健成回复段永平 2016-10-12 17:15

段老师：其实林园好象也没说牛市将要来了。这是我真真实实地接触到的价值投资第一人，或者说是启蒙老师，虽然那时还不知道投资与投机的根本区别，但林园老师作为夹头的布道却是成功的，对我来说。虽然他说的很多的是“其然”而非“其所以然”。当然，我现在也不同意他资产配置的观点，这个是段老师你给我的启发，要聚焦、要真懂，这个当然实施起来是simple but not easy!

段永平回复牛健成 2016-10-12 22:32

深一脚浅一脚的老师哈。

---

touzi3210 2013-02-02 18:10

段哥，你之前曾说过：始终没完全搞懂银行的业务的风险到底在哪儿。美国的一些大银行隔个10年8年就来一次大动荡，还没明白是怎么回事。记得后来你也用一些雅虎换成了BAC，不知是不是对银行的业务有了更深的理解看懂了？求教

段永平回复touzi3210 2013-02-03 08:17

我说过是跟着老巴买的哦。BAC的重建成本大概在13块上下（不包括人）；正常年景的盈利大概可以到2块左右（现在没有）；老巴在7块左右买的可转换债券，意味着老巴认为BAC的麻烦已经解决了。所以我在6块上下买了一些。无论如何，银行是用margin的生意，任何时候我都不会重仓的。

touzi3210回复段永平 2013-02-05 22:55

有些公司不用margin，账上躺着大笔的现金，没有负债，但管理层又是建机场又是投资地方银行，还把账上的大笔现金以1%-2%的年息存到银行里，还有上头压下来的各种政治任务，像这种企业你会重仓吗？比如茅台算一个

段永平回复touzi3210 2013-02-06 00:06

我说过不想和人争论，你违规了。

---

brka 2010-07-06 22:16

段老大能说一下今年美国涨幅最大的股票吗，今天网上看有跌幅的一条消息，居然没说涨的，郁闷2010年上半年美国股价跌幅最大十家公司

段永平回复brka 2010-07-07 00:00

不知道啊。跌幅最大的公司我也没有。我就知道我满仓买过一次当年美国涨幅第一的股票，还好那时没看图看线，不然早卖了。看图看线忙一辈子也不如错过这一次啊。记得当网易1块零5分时，我曾建议一

个大行的人买进。这哥们以30几年看图看线的经验告诉我现在还不是时候。等网易突破20块时，他很兴奋地告诉我现在可以买了。其实他也是对的，因为网易确实涨到20多他才卖的（一分四以前）。

xlli777回复段永平 2010-07-07 00:18

看了30几年图和线那也算是国内罕见的老前辈了哇~到现在就是40几年了，看来股龄不足恃啊，哈哈哈哈~~~那我的希望大大D~

段永平回复xlli777 2010-07-07 00:52

是美国的大行。

betterlife回复xlli777 2010-07-07 00:56

选对方向比努力更重要

段永平回复Mr.Rise 2010-07-07 03:13

遇到过10倍左右或以上的，还不少。但没有那么重仓买，有的根本就没买，没看懂。

永远争第一回复段永平 2010-07-07 04:49

多亏您没听他的，要不少赚多少啊

qkhhfvmq回复段永平 2010-07-07 08:02

[表情]

art753回复段永平 2010-07-07 08:04

2001-2003年时，我读过很多次网易的报表(那时不是想买股票）。请教段老师一个无厘头的问题：1.假设在2000年起至2002年市场股价最低价是当时股权数的4-5元，其他资讯如运营数据等均不变，那么按巴菲特思想的"安全边际"是否很难找到它买入价的时刻了？（跑掉了一个数年赚30倍的机会）2.某个人发现它开始做游戏了，因为相信那时的游戏未来，根本不介意贵了4倍就买进了，他抓住了这只30倍股。除了游戏概念，还有什么决定性的因素可以让他在4-5元的价格上大量吃进呢？3.这两个假设是否可以推论出，对一种概念的未来预测准确性（往往就是信仰），其价值远远大于一般性的其他东西（如财务条件人力资源等，仅仅是运营必须条件而已，并非价值来源判断的主要依据）？即 价值主体来源于信仰？

段永平回复art753 2010-07-07 08:28

主要取决于对其生意的理解。也可以说是信仰自己对生意的理解。

art753回复段永平 2010-07-07 09:18

非常感谢，我更加明白和坚信，一个独立投资人，不应该重仓持有超过3只股票。

brka回复段永平 2010-07-07 10:37

2010年上半年美国股价跌幅最大的十家公司第一名：英伟达(Nvidia Corp.)，-45.4%第二名：美国奶品生产商Dean Foods Co.，-44.2%第三名：美国AK钢铁控股公司(AK Steel Holding Corp.)，-44.2%第四名：孟山都公司(Monsanto Co.)，-43.5%第五名：石油和天然气勘探公司Anadarko Petroleum Corp.，-42.2%第六名：药品开发商King Pharmaceuticals Inc.，-38.1%第七名：美国铝业公司(Alcoa Inc.)，-37.6%第八名：欧迪办公(Office Depot Inc.)，-37.4%第九名：Diamond Offshore Drilling，-36.8%第十名：波士顿科学公司(Boston Scientific Co.)，-35.6%媒体兄弟报跌不报涨的。。。晕

段永平回复brka 2010-07-07 10:42

很久以前买过nvda，居然是跌幅第一啊。

科科回复段永平 2010-07-07 11:26

段大哥买nvda是赚钱卖的还是亏了卖的呀?

段永平回复科科 2010-07-07 11:32

呵呵，很久以前的事了。买的不多，好像赚了不到10块钱就卖了，后来涨到60多。没想到现在又掉回来了，不过还没到我当年买的价钱。有空看看发生什么事了。

kevin_wu123回复Mr.Rise 2010-07-07 11:51

确实存在一个问题，心里老想着翻倍翻倍，那么永远不会拿到能涨10倍、30倍的股票，涨到一倍的时候颠也颠死了，早想卖了。

kevin_wu123回复段永平 2010-07-07 11:54

不知道啊。跌幅最大的公司我也没有。我就知道我满仓买过一次当年美国涨幅第一的股票，还好那时没看图看线，不然早卖了。看图看线忙一辈子也不如错过这一次啊。记得当网易1块零5分时，我曾建议一个大行的人买进。这哥们以30几年看图看线的经验告诉我现在还不是时候。等网易突破20块时，他很兴奋地告诉我现在可以买了。其实他也是对的，因为网易确实涨到20多他才买的（一分四以前）。

xmyiru回复段永平 2010-07-07 12:32

段老大,我记得以前媒体报道说当时网易的现金比市值还高是你买他的触发点之一,不知是否是这样?还有我想知道当时网易的资产负债率是多少?PB多少?从这里触发,除了定性的因素外,在定量上要多注意哪些东西?请不吝赐教!

段永平回复xmyiru 2010-07-07 12:55

网易一直没有负债。

topcp回复段永平 2010-07-07 13:02

这个20买，80卖的就是我们现在这个水平，我的理解就是因为没有做过实业，因此只能更多的看报表和数据等。其实我们这种完全没有实业经验的，不可能抓到10年翻100倍的股票，就算运气好抓到了一个，也一定不是重仓。因为这样的股票一定要困境转型或者大幅增长等等，我们一般也就是10年4倍，运气好一点在PE上再赚一点，10年5，6倍也就顶天了。这就是我最大的问题，而且现在看来还看不到解决这个问题的办法。

段永平回复topcp 2010-07-07 13:06

其实卖的时候不看成本也许能解决这个问题。平常心去不看成本不容易做到，平常人一般难有平常心的。

xmyiru回复段永平 2010-07-07 13:11

A股市场好象还找不到没有负债的公司，大概是A股市场投资人的一大悲哀吧!

topcp回复段永平 2010-07-07 13:13

段大哥其实真不是卖的事，而是买的事，在网易当时的情况下如果是我，我1块钱是肯定不敢买，但是到了20了，盈利也比较清晰了，增长也能算出来了，才敢买，主要就是这个问题。后来我在想就是我没有任何一个行业懂到本质去，只能看表面。因此也就只能赚最确定那一部分钱，但到了这个最确定阶段，大部分人都能看出来了，因此就少很多了。

brka回复topcp 2010-07-07 13:14

难免的事情，网易可遇不可求，巴菲特说过打孔一生打完几个就可以了。减少交易这问题可以解决一部分我想。另外我觉得买什么还跟面相有点联系，反正买一个样的不多。嘻嘻

段永平回复topcp 2010-07-07 13:18

呵呵，也对。

brka回复brka 2010-07-07 13:18

中午翻翻股票，感觉明年上涨从经验上看还是很有可能，很多股票年K线符合进入要涨的模式了，想到了这个借此交流一下，想什么说什么而已。呵呵

xmyiru回复topcp 2010-07-07 13:29

我想和我们的资金性质有一定关系。思维的进化也是要积累的。

longtermtrader回复brka 2010-07-07 13:32

没去查证，但感觉跌幅最大应该不是这10家，这可能是说跌幅最大的10家大公司。不少中小企业的股票都跌了很多，中概股也跌得够呛，有些都腰斩了，如NEP。

brka回复longtermtrader 2010-07-07 13:42

这个倒是不知道的，

longtermtrader回复段永平 2010-07-07 13:48

我感觉做股票，何时卖是最难把握的，至少对我个人而言是这样。10倍的股票曾找过几只，操作时，基本都在2-3倍时就卖掉了，后面就只能干瞪眼了。 不是在一个上升波段结束时卖掉，就是在股价回调时卖掉。反思之后，07年开始练习长期交易。找了一只股票来练习（小钻探设备股），翻了几倍后还捂着，结果遇上08年金融危机，公司的业绩收到很大影响，业绩由盈利变亏损，股价也跌到比买入价还腰斩。长期投资很不容易。

brka回复longtermtrader 2010-07-07 14:33

我有点感触，芒格说投资要学物理，不知道能不能用得上。

topcp回复段永平 2010-07-07 15:43

我现在准备去弥补我不懂行业的这个问题，我准备用几年的时间在深圳的一些中小公司里面好好淘一淘，最好找几个这样的企业的员工作作卧底，付点咨询费都行呀，我想从这个地方入手，好好的研究几个中小企业（现在市值50-100亿之间的中小企业），不知道这样会不会有效。

bigfigure回复段永平 2010-07-07 16:50

段总，当时你花200万美元买网易，有没有做过这笔钱全打水漂的打算，这种糟糕结局概率，当时估计的是多少?

longtermtrader回复brka 2010-07-07 16:55

投资我没太多心得，不敢乱说。 我是从短线投机做起的，到现在只敢说试试长线投机。不过从我所交往过的朋友来看，物理对投机是没有用处的。因为朋友大多数是理科、工科的尖子，基本都是博士或硕士，物理应当不在话下，但是在股票上成功的仍然是寥寥。不多说投机了，在投资的博客上谈投机感觉有些不好意思，呵呵。。。

jordanmjw回复段永平 2010-07-07 18:12

大行的人整天跟股票打交道，有大机会也没胆上了。

brka回复longtermtrader 2010-07-07 21:15

试着说说感觉，上涨下跌原因很多，纯物理角度看”抛物线近90度“说明接近地面接近反弹，这过程倒过来应该注意到下跌是发生在什么时候。你说的对，不适合谈在这里。睡觉安枕必须从商业角度来思考。。

古董无言回复段永平 2010-07-07 21:50

对生意的理解，知道这个生意如何赚钱后，再对自己理解的自信，这个过程是不是会产生自负！

古董无言回复topcp 2010-07-07 22:00

我有几个朋友就是你这么操作的，在目标公司安插有“耳目”，不过都是些基础人员，对企业的了解也不是很全面，但至少贴近事实。从中小企业入手这个策略肯定是对的，然后就是对这个企业的赚钱模式比较熟悉，便于自己能够长期跟踪发展。建议topcp兄直接去目标公司打工好了，做个高层或者实操人员，就很快能够了解目标公司了。

topcp回复古董无言 2010-07-07 22:02

晕，肯定做不来，分析企业和动手做两码事，现在务虚惯了，做实事肯定不行，再说我也不可能8小时上班，晚上2点之前睡不着，中午11点能醒就不错了，这样的员工我还是别去祸害人家好公司了。

Ontheway回复topcp 2010-07-07 22:24

我试着猜想一下为什么段总敢在1元买网易，我想理由应该很简单，不会很复杂。起初，这是套利投资，也就账面价值远底于市值。也许段总在那个时候也没有看到清晰盈利。但是段总基于对行业的理解知道这个公司走的路是正确的，至少不是下坡路，公司会存在，不会倒闭。我想段总肯定也做了最坏打算，就是退市。但是退市也不等于就没了。等到估价涨到20了，这时候投资变成真正意义上的“投资"了,盈利清晰了，增长清晰了。等到估价上到很高的一个价钱（可能是80或则90，我不知道）。这时候套利退出(好像是一部分)，挣一部分投机者的钱，加上公司价值真正增值的钱。

Ontheway回复Ontheway 2010-07-07 22:26

纠正一个地方：账面价值远高底于市值。

段永平回复Ontheway 2010-07-08 07:55

还是看不懂。

段永平回复bigfigure 2010-07-08 08:12

没想过。

段永平回复brka 2010-07-08 08:25

物理里有许多逻辑，有时可以用到投资里。

段永平回复brka 2010-07-08 08:28

你可能需要去问一下那条章鱼。

Ontheway回复段永平 2010-07-08 08:51

您是说您现在还是看不懂他们的盈利和增长吗？还是看不懂我写的呢？

Ontheway回复段永平 2010-07-08 09:00

物理里有许多逻辑，有时可以用到投资里。----------您能告诉我们哪些逻辑吗？芒格提到临界点，您能说说其他的吗？

段永平回复Ontheway 2010-07-08 09:28

比方说，如果你懂物理，就不会相信简单的水变油，就不会相信永动机等等，就不会投资在类似的骗局中。

brka回复段永平 2010-07-08 09:52

纯物理角度，08年抛物线买进的物理理由存在，段老大从“价值投资”角度也认为有理由买。今年A股季线再往下跳水物理理由出现机会可能性就大了。商业角度看，长期持有与减少交易还是有很大区别的，中国上市场公司成长为全国性国际性公司很少，目前勉强算得上就万科与苏宁，否则长期持有谈不上，目前暂时这么理解，没想到的其它方方面面就从网友与段老大那边来获得启发吧

xlli777回复brka 2010-07-08 13:03

我怎么有点儿觉得您说的这个是看图看线的伪物理啊?

xlli777回复段永平 2010-07-08 13:07

芒格对物理的了解还挺深呢～～他把现在的心理学比作法拉第之后麦克斯韦之前的电磁学，这个简直是一个老牌大学教授的笔法～

xlli777回复段永平 2010-07-08 13:38

连章鱼的事儿您也知道？！

brka回复xlli777 2010-07-08 13:38

也许牵强附会了我，要不然就得耐心等待便宜货芒格说的耐心并不一定指长期持有。图线也许节省很多不必要的思，你感觉到伪物理是哪个方面

xlli777回复brka 2010-07-08 13:45

我妈经常跟我说：“开始下跌的时候别买，就像山上的石头滚下来，跌的时候有惯性的，要等它惯性慢慢消耗掉了才行，这是基本的物理学常识。”

段永平回复xlli777 2010-07-08 13:51

[表情]

brka回复xlli777 2010-07-08 14:02

上涨下跌跟物理无关，转折之时关系就来了。。打个比方雅虎抛物线式急涨，意味着有变化。芒格所说会不会是此类思维

xlli777回复xlli777 2010-07-08 14:09

有一个例子就是尽人皆知的名句“宝剑锋从磨砺出，梅花香自苦寒来”，这是用来比喻人的成功来源于艰苦的磨炼。但是如果说“你看，宝剑如果不磨，能锋利吗？所以人不遭遇困难，能成功吗？”这个因果关系就是错的。因为人不是宝剑啊，你那磨石在脑袋上磨是会把脑袋弄坏的。要先证明人和宝剑的相关性才能用宝剑的例子来激励人。类似的还有荀子的《劝学》，高中生都要背诵的，而这篇文章通篇的逻辑就是错误的，什么蚯蚓虽然没有硬壳但可以钻来钻去是因为“用心一也”，螃蟹全身坚硬但是居无定所是因为“用心躁也”，这完全是童话中的逻辑啊，这两个东西怎么用心荀子使用什么手段采访来的呢？这么经不起推敲的逻辑怎么可以用来劝学呢?

段永平回复xlli777 2010-07-08 14:15

[表情]

xlli777回复brka 2010-07-08 14:17

没看到芒格讲“抛物线”，我看到芒格说的物理都是真实的物理学中的逻辑，建立思维模型的各种逻辑。比如他说相对论体现了把牛顿定律向麦克斯韦方程组靠拢所体现出的思维模式、心理学的现阶段发展犹如法拉第和麦克斯韦之间的迷茫期，需要有说服性的理论在未来出现等等。

xlli777回复brka 2010-07-08 14:24

我不大相信他会用物理来描述股票的涨跌，我觉得他会看K线图这事儿就已经挺不可思议了。

ab909回复topcp 2010-07-08 14:31

这个分析很经典，TOP兄相当理性

brka回复xlli777 2010-07-08 14:32

抱歉，有点感触俺话唠呵呵据说巴菲特花了十年时间（什么图线技术都玩过）一无所得，所有东西远不如“价值投资”，类比“宝剑锋从磨砺出，梅花香自苦寒来”，年青的巴菲特追求复利长寿等。减少失误“价值投资”数学道理上一定是没错。

xlli777回复brka 2010-07-08 14:37

话痨我觉得挺好的，反正我从小就因为上课说话被罚站，呵呵

brka回复xlli777 2010-07-08 14:42

环球企业家杂志翻译过一篇《芒格思维路径》里头提出几百个问题，后来我知道是来自《从达尔文到芒格》一书，搜了一下此书目录，有些内容很想了解一二，但是中文版未出，等李路组织了。误判物理学和误判数学第一节 系统思考第二节 尺寸和极限第三节 原因第四节 数字和意义第五节 概率和可能性结果第 六节 方案第七节 巧合和奇迹第八节 例证的信度第九节 非典型性证据

brka回复xlli777 2010-07-08 14:45

见有一些文章提到，比如芒格继子说芒格以前每天晚上研究一番标普500指数，看起来不一定不懂啊。

xlli777回复brka 2010-07-08 14:47

芒格看不看K线图这事儿得问段总，反正我没见过芒格，说啥都是个猜～呵呵。

brka回复xlli777 2010-07-08 14:53

呵呵，信息很少，靠段老大了。

pdfsoso回复段永平 2010-07-08 22:50

不太同意，老段对topcp的看法，我觉得topcp的问题，不是卖的问题，是买的问题。他的问题是对产业的理解和对企业核心价值的把握，在黑天鹅来的时候，没办法抓住企业危中之机，确实没有好的办法，只能从身边的小事观察起，如同林奇做过的一样。

段永平回复xlli777 2010-07-09 00:43

这么无聊的问题。难道下次我见到芒格时先问他：你用k线图吗？k线图只能代表别人现在怎么看（买卖）这只股票，和你的观点本不应有关系的。如果谁还有问题，请先回到事物的原点。

段永平回复brka 2010-07-09 00:46

标普500指数可不是k线图啊。我就有标普500（SPR）的puts。

brka回复段永平 2010-07-09 10:08

啊，，，，，我想起来在哪看过这一说，穷查理宝典——他儿子眼中的芒格，不是李路作序的那个版。puts很可能

kevin_wu123回复段永平 2010-07-09 12:13

陈金义先生的教训确实很大。

kevin_wu123回复xlli777 2010-07-09 12:21

有道理的。不过不能说普通人一点逻辑没有，任何人都有逻辑。只是普通人潜意识中也经常包含着非逻辑的部分，这是正常的，之所以是人而不是机器或电脑。因此，要做投资，确实需要两点，一要常识，二要清除潜意识中的误区。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-09 12:22

不能说从A到B到C的过程中，中间少说一句话，就是没有逻辑了，没说不等于不知道。

段永平回复kevin_wu123 2010-07-09 12:25

对，不能说人家没逻辑。以后请说：他们的逻辑错了。不过，没逻辑好像就是指逻辑错了的意思啊。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-09 12:25

只是要强调、审视逻辑性。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-09 12:27

我看冷幽默大师，或许逻辑性都不错。其实此话也不对，这是通常表述方式。应该说，逻辑性强的人，或许容易出冷幽默大师，我看冯小刚就挺冷的。

kevin_wu123回复段永平 2010-07-09 13:01

其实卖的时候不看成本也许能解决这个问题。平常心去不看成本不容易做到，平常人一般难有平常心的。----------这个问题确实是自己纠结了很久的问题。再说清楚一点的话，应该是：持有和卖出的过程中都不看成本。（即不因跌破成本（亏损）而卖出，也不因获利丰厚就卖出，而是看企业经营状况）以前的解决方案是，进行成本调整，即，在赢利不错的状态下，适当小部分卖出，部分锁定利润，以将剩余筹码的成本降低到更有优势的地位（主动使自己立于不败之地），后续便“进可攻、退可守”。但归根结底，这还是一种交易操作手段而已，对于主要仓位的最终价值实现来说，意义是不大的，即最终的上涨仍然是依靠企业的效益。这样做的好处是：既然心理是那么难以改变，那么主动调整可以回避人性的弱点（比如以免在未来再度下跌到原成本附近而出局）。这样做的坏处是：有可能卖出过多，导致原本可以获取的利润大幅减少，从而失去投资的意义。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-09 13:10

要拥有像芒格那样 的心理素质，确实不容易，可能还是要在对于企业本身的关注上下功夫。另一个角度上，中小投资者毕竟只是中小投资者，对很多事没有渠道去了解，因而也就不容易建立这么大的信心。正如其它几个贴有网友说的“那得去招行了解一下贷款给UT的动机”、或者“唐骏事件的真伪”，等等。其实一般人无法了解，因此在对于企业的信心上，有时总是存在模棱两可性，那么也自然只能从细微处出发，以小见大地来发现一些迹象。对于不计成本的持有和选择卖点，或许就需要这种绝对的知根知底。（理论上，高度的自信也可能做失败）因此，在赢利状态中是否进行部分卖出以调整原有筹码成本的方案，与根本不考虑买进成本，而是只关注企业建立自认为高度自信的观点的方案之间，有时确实是难以选择，或者做个折中的话，其实又是偏离巴老思想的，也许巴老并不去进行因为赢利而部分卖出，而是对于企业的高度了解和自信。

段永平回复kevin_wu123 2010-07-09 13:16

投资要心里素质干什么？又不是玩命。芒格也许真的心里素质好，传说曾经因为用margin两年内亏掉大部分身价（大概70年代的时候）。所以有了只需要富一次的说法。芒格大概可以算富过一次半的人了。

brka回复kevin_wu123 2010-07-09 13:21

像我们中小散户来说，必须有耐心拿到极低的成本。有文章这么说：价值投资者第一目标是保证资金安全。很自然地，为了避免未来较大的损失，价值投资者会寻找安全边际，以便为不准确、坏运气或是逻辑上的错误留下缓冲地带。由于估值是一项非精确艺术，未来是不可预测的，投资人也是人，难免会犯错，所以安全边际是万万不可少的。

kevin_wu123回复段永平 2010-07-09 13:25

这就是差距啊，段总的话以后我要打印出来贴在电脑上。在严格遵循买进原则的前提下，不计成本，不看成本，忘掉成本，将是我今后需要重点学习进步的地方。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-09 13:28

极端智慧的买进，极端“愚蠢”地持有。

kevin_wu123回复brka 2010-07-09 13:48

是的，寻求安全边际是肯定要的，如果这个安全边际还是不够或者不确定够不够呢，是不是可以在这个之外在人工创造一点额外安全边际？理论是是可以，但是最终或许也是多余的。举个例子，假设您估算某个股票的内在价值为10元，目前的股价是8元，那么这2元就是安全边际，而如果你以8元买进后，在确实涨到了10元的过程中，您又发现原来的10元的内在价值可能估算不准确（或者为了更加确保安全而

做），那么您是否考虑在10元的时候卖出一半，那么原来8元的成本就只有7元多了啊，那么即便原来估算的内在价值不准确，应该在9元的话，那么您还是拥有2元的安全边际（9-7=2），这是一个部分见好就收的意思，可以主动防范风险于未然。但是，后来我发现这也是多余的，有时侯，套就套吧，如果是好东西，暂时套一套也很正常，这可能就是人间万事塞翁马，只要关注企业本身，把事做对了（建仓布局），那么后续股价的运行都是“市先生”的事了。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-09 13:51

越说越繁琐了，简单说就是，不看成本 确实是一种需要不断磨练与追求的理想，这需要不断深化对价值投资的认识，而其它的技巧性动作可能都是多余的。(除非在市场相关性很弱的情况下，同时又存在另一个好的价值机会，那么前一个在盈利状态中部分卖出，以调整剩余筹码成本，出来的资金正好又买在新的价值机会里，那么这样就是在总仓位不减少的情况下，分别布局在了更低的成本位置)

brka回复kevin_wu123 2010-07-09 14:12

很多环节需要巧妙串一起感觉，所以以为芒格说投资学物理。。

pianolovesong回复xlli777 2010-07-09 16:30

“宝剑锋从磨砺出，梅花香自苦寒来”、《劝学》之类那是文学上的东西，你用严密的逻辑去分析有点不靠谱！

steper回复段永平 2010-07-09 17:48

是不是真的？芒格的传记中没有这一段，也从没听他提到过这件事。只知道芒格管理的合伙基金73年亏31.9%，74年又31.5%，两年亏损超过一半，把一个最大的投资人吓跑了。史玉柱是少有的富过两次的人，富了第一次后胆大包天，富了第二次之后变得胆小如鼠（他的原话）。

xlli777回复段永平 2010-07-09 18:00

从我短暂的美国求职经历看，NVIDIA是很难进去的一个公司～

永远争第一回复段永平 2010-07-10 05:09

怎么这么简单的道理还有人不懂呢，居然把一个浙江的富翁给忽悠住了，想不通他是不是真的比较缺少文化，还是骗术太高明？

ustcer回复topcp 2010-07-10 09:19

有道理，其实你可以找业内人士，问问他们哪家是业内最好的公司。对生意的理解，无疑中基层是没有办法理解深入的！

ustcer回复xlli777 2010-07-10 09:21

yeah，甚得吾心！

topcp回复ustcer 2010-07-10 13:17

问业内的也不一定准，一般看这个生意的核心在哪里，然后问上下游会好一些。

八次方回复段永平 2010-07-12 18:14

这就是技术分析的弊端，技术分析就是一定要什么突破，一定要什么右侧交易，一定要什么金叉等等。

爬过上下九的懒虫回复longtermtrader 2010-08-05 16:32

确实是的啊！有同感！

guobiaol回复xlli777 2010-09-27 21:48

就好象你无法用逻辑去评价可乐这种甜水的价值。有一天它不再是一种健康文化的象征，立刻就贬值了。同样茅台，我无法用逻辑或化学元素分析去给它定价，酒鬼认为它值千金，对于不爱喝白酒的我

们，还不如一瓶纯净水。

leewalter回复brka 2010-10-14 15:17

这本书有中文版，书名是投资大家芒格（二），张志雄翻译的，淘宝上可以买到，现在我正在看哈哈。

brka回复leewalter 2010-10-14 22:33

你你你得说说啊

leewalter回复brka 2010-10-16 10:18

你说的是读后感吗，我现在才看了个开头，等我看完了，再给你讲哈

brka回复leewalter 2010-10-18 14:15

好，偶一直想听听他说什么“投资学物理”真正意思

wzybamboo回复topcp 2010-11-07 18:46

自己做一个。。。呵呵

topcp回复wzybamboo 2010-11-08 11:36

自己做还是跟投资差距很大的，需要创意、团队什么的，投资只要管好自己就行了，呵呵

科科 2010-07-06 13:01

我对招行可是有感情的：记忆中好像去开过3次股东大会。两次私下找过他们董秘和证券代表。还在开股东大会上跟林园座在一起。对招行有很深的感情。

科科回复科科 2010-07-06 13:04

段大哥：有个问题有点想不明白。我喜欢银行。现在是民生银行比招行便宜。招行比民生更深入人心更好些，这个是候如果是您会怎么办?

爬过上下九的懒虫回复科科 2010-07-08 12:18

是啊，同问，我也是犹豫...我是买入了少量民生，但是现在觉得招行要好点了...

爬过上下九的懒虫回复科科 2010-08-05 16:54

现在看来还是招行好点...

魂之舞 2010-07-10 14:19

04-09年城乡居民存款及企业存款均以20%以上速度增长,目前在中国开办银行门槛较高,大都有国有背景.因此只要能在中国能开个银行,资金来源充足,赚钱相对其它行业来的容易.04-09年贷款也以15%以上的速度在增长,由于银行搞的是借钱生钱的生意,资产负债大多在95%左右,风险主要在放贷以及客户挤兑两方面,客户挤兑发生的可能性极小,而如果任何高于5%股东权益的贷款发生风险,股东权益就会有亏光的危险,因此如何控制好放贷的风险是经营银行的关键和核心.目前银行的业务分为中间手续费收入和息差收入,其中中间手续费收入几乎没有风险,利润率比息差来的高,但占总收入占比小,招行近几年在10%左右,如果能搞到50%,前景远大;息差收入又分为公司批发业务和个人零售业务,批发业务主要是信用贷款,风险100%,目前占收入的大头,个人零售主要是个人按揭贷款(虽然信用卡业务发展迅猛,但收入占比仍很小),有房子做抵押,风险50%.招行个贷占比在整个息差收入的25%,如果能搞到50%,风险进一步降低,前景看好.招行的目标明确,前景好,过去几年执行力也不错.虽然放贷有一般性的规定,但怎么执行怎么弄还要看人为.对于我们股东来说也只能看贷款的大头放到了哪些行业,哪些公司,哪些人,这样子去评估管理者放贷的标准和风险

鹦鹉螺回复魂之舞 2010-07-11 21:18

年报中对公贷款只能看到具体行业及百分比，具体公司好像看不到吧?

魂之舞回复鹦鹉螺 2010-07-14 09:59

对啊,看不到,所以你看段总就看到招行贷款给UT斯达康了,这中就可以推断招行的放贷情况了,UT斯达康好像不是什么好鸟

鹦鹉螺回复魂之舞 2010-07-14 22:42

那要看占比多少，授信少不会影响大局。。

leewalter回复鹦鹉螺 2010-07-30 17:50

招行的核心竞争力就是稳健和好的风险控制能力，如果这一点有问题，就与其他银行没有区别了，也就有亏损甚至破产的危险

---

han 2010-07-06 14:25

说招行得先说说银行业，目前大家对银行业的看法是如果房地产价格大幅下降以及爆发地方债务危机，则银行业必将出现大量坏账，这和90年前后美国的情况很相似，而巴老正是在那时买入银行股，美国国内投资界当时的看法和国内现在一样，建议看一下巴老90年前后致股东的信中关于买入银行股的解释。巴老说过，银行业其实是个很好的行业，只要经营者不犯错，其实质就是一个风险管控的问题，而目前国内这方面做的最好的是招行，招行在房地产投资和地方债务的贷款比例是很低的，另外招行的坏账准备金为237亿元，这比09年的利润还多；还有招行前几年有前瞻性得看到了这些问题，所以他们在牺牲定价权的情况下开展业务，从而导致09年业绩下降；从估值看，招行目前的PE为12倍，PB为2.2，估值合理。 从长期来讲，只要中国经济继续发展，银行业必然相应得到成长，如果中国经济年增长率为7%，则银行业的复合增长不会低于7%，除非中国陷入日本式衰退。 所以只要你相信中国经济，你就买入招行吧

段永平回复han 2010-07-06 14:32

前段时间刚刚看到招行给ut starcom 20亿贷款额度。

han回复段永平 2010-07-06 15:08

我刚上网查了一下，具体内容如下：据新华社报道，招商银行今日与通信设备企业UT斯达康签署战略合作协议，将在三年内提供不低于20亿元的人民币信用额度。 其中，UT 斯达康第一年将获得不低于10亿元的信用额度，以支持其重点建设项目的顺利实施。 UT斯达康成立于1995年，总部位于美国硅谷，共有十多个研发中心分布在美国、中国、印度、韩国和加拿大。公司产品和技术涵盖多媒体通信、宽带、无线及下一代网络等领域授信不意味着一定贷款，招行肯定有它的风险评估机制

monton76回复段永平 2010-07-06 15:12

哦，感觉确实不好。因为不看好UT思达康。

段永平回复han 2010-07-06 15:26

呵呵，肯定有的东西未必就一定有。

longtermtrader回复段永平 2010-07-06 15:53

UT斯康达居然还活着？亏损很多年了啊，不知道每年都怎么搞来钱来烧的。 以前有个做Trader的朋友，就败在了这个股票上。

snoopy10126回复longtermtrader 2010-07-06 16:00

ut没有了吴鹰会好很多

itsyeah回复han 2010-07-06 16:03

哥们分析的到位，招行的拨备和拨备覆盖率都非常高 ，不良贷款率控制的也十分好，觉得招商银行是分享中国经济成长最好的股票之一，就目前的股价而言。而且有令人信任的管理层，优秀的企业文化

itsyeah回复段永平 2010-07-06 16:05

段前辈；招行贷款控制的一直很好，UT好像是快死掉的公司，创始人都被股东踢出了董事会，这20亿我看看能不能分解一下。

dingwenya@126回复段永平 2010-07-06 18:31

北京时间7月1日晚间消息，据国外媒体报道，UT斯达康周四公布了其与招商银行签署的战略合作协议的更多详情。 2010年6月17日，双方签署了战略合作协议。UT斯达康周四透露，根据合作协议规定，招商银行将为UT斯达康及其附属公司提供金融服务，包括外汇兑换服务、金融咨询服务、供应链融资和其它一些金融服务。 其中，金融咨询服务包括在资金政策、财政政策、资本市场政策，以及投资和融资结构等方面提供咨询服务。这些服务均为招商银行免费向UT斯达康提供。 此外，招商银行还将与UT斯达康合作，共同设计其他类型的金融服务，如发行债券时直接销售、信托、债务证券、以及合并与并购等。而且，UT斯达康已经选定招商银行为任何一笔债务融资项目的主要承销商。 而对于UT斯达康而言，能够定制金融产品来满足特定项目的需求是此次合作的一个重要方面。同时，合作还能为UT斯达康优化项目结构提供更大的灵活性。 另外，双方此前公布的招商银行为UT斯达康提供至少20亿元人民币信用额度的规定将在各种条件成熟后执行。(

liuazb回复段永平 2010-07-06 18:47

UT斯达康这种公司招行也敢贷款，汗一个

liulog80回复段永平 2010-07-06 20:06

这是基于三网融合的业务前景进行了战略合作。如果斯达康没有达到标准，贷款可以不给的。

liulog80回复liulog80 2010-07-06 20:11

跟大家都知道的好企业做生意风险是低但是相应的，定价权也是很低的。当然招行选择风险比较大的合作伙伴，这点是不是意味着它的风险偏好调高了呢?

davidjoin回复段永平 2010-07-06 20:51

坊间传吴鹰是某太子同学，不知是否有这重关系。

han回复段永平 2010-07-06 20:52

UT斯达康德前景确实不乐观，招行基于什么原因和条件给它授信这一点确实值得商榷，有必要向招行了解一下

ustcer回复段永平 2010-07-06 21:05

UT两个月前已经被一家北京亦庄的国企收购了，现在不是私企，改国企了。招行给他贷款应该是受亦庄经济开发区的影响。

八次方回复段永平 2010-07-06 22:07

太对了，完全赞成。 一肯定，一定就有点悬了!

kevin_wu123回复liuazb 2010-07-09 12:31

现在大股东换了，继续保持观察吧，不能一概而论。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-09 12:33

问题只在于，UT是个一句话表达不清楚的公司，哪天可以用一句话说清楚了，恐怕就有希望了。

魂之舞回复段永平 2010-07-10 14:31

段总一下就抓到东西的本质

ustcer回复kevin_wu123 2010-07-11 19:32

UT其实是一家业务很简单的公司，最早在中国做接入网，华为、中兴的接入网都是和UT学的；然后做小灵通，现在做IPTV。UT问题在于：1、有时技术太领先了，或者理念太领先了，成了先烈。2、UT缺乏普遍客户关系，文化和管理较华为、中兴也有较大差距；3、现在对于电信设备供应商，技术不重要了，未来技术发展大家都能看清楚了，UT的思路或者眼光领先不重要了。一家之言，仅供参考。

阿牛回复ustcer 2010-07-12 10:32

这个好像不对啊。我以前在华为工作过，现在也在通讯行业工作。华为中兴从来没有学过UT。当年华为中兴认为小灵通不会有市场（因为小灵通的技术先天不足），而UT抓住了这个机会，大赚了一笔。到现在小灵通基本灭亡了，UT在其它领域基本没有竞争力（因为通讯行业门槛很高，需要你很多年的积累才能有竞争力，UT尝试过好多产品，但都没戏），基本就不行了。另外，技术肯定是重要的，通讯产品很大很复杂，运营商对性能、稳定性都有很高要求。

monton76回复阿牛 2010-07-12 12:18

呵呵，我们以前还是同事。基本情况是这样，不过好象中兴也做了小灵通，华为认为前途不大放弃了（为这事任老板很生气），同时CDMA2000也没有做，无线部门好长时间没有赢利。华为最后一门心思搞3G（WCDMA），终于在海外打出一片市场。UT瞅准了一个机会，赚了一笔，不过公司本身没有什么核心技术，因此随着小灵通淘汰，UT也不行了。

ustcer回复阿牛 2010-07-13 22:21

你在华为干了几年?

ustcer回复阿牛 2010-07-13 22:22

你在通信业干了几年?

阿牛回复ustcer 2010-07-14 11:33

在华为2001~2004工作了2年半。

阿牛回复ustcer 2010-07-14 11:34

从2001到现在算是有10年了，做的都是研发的工作。

ustcer回复阿牛 2010-07-14 21:54

我从96年就干，一直在干市场

ustcer回复阿牛 2010-07-14 22:15

最早的华为中兴的接入网接入交换机的一侧有设备叫STE，那就是交换机。接入网是以通用的V5接口为标准的。国内最早的V5接入网就是UT推出来的。软交换也是UT最早做的。其实UT的技术前瞻性是最好的。

lwinfo234@126回复段永平 2010-07-19 12:43

段总觉得招行的这一举动有欠考虑?

leewalter回复kevin_wu123 2010-07-30 17:46

说的好啊

化正 2010-07-06 09:00

我曾试着给招商银行用段总的方法（现金流折现法）大概估了一下，股价应该为人民币14.9左右，不知估的对不对。我看好招行是因为国内有些相当不错的上市公司都来挖招行的人才，如中信、浦发等。

魂之舞回复化正 2010-07-14 10:10

银行的营运资金为负,招行营运资金的变化在100-200亿,这样子计算出的现金流总感觉不靠谱,感觉还是净利润+折旧—资本支出来的靠谱

鹦鹉螺回复化正 2010-07-15 13:26

你自由现金流算出来是多少?

鹦鹉螺回复魂之舞 2010-07-15 13:27

简单点用净利润也比较靠谱. 我感觉估价在20元左右.

化正回复化正 2010-07-30 17:04

招行：“好企业是挖不垮的”http://blog.sina.com.cn/s/blog_4a78b4ee0100kpyt.html

---

angeloinsunshine 2010-07-08 11:22

我是招行客户，也喜欢用招行。原本特别反感电话推销保险，07年招行的电话打过来，卖招商信诺的保险，我居然也接受了，招行的营销能力确实强，强在细节管理，因为回想起来，招行卖保险的MM，“话术”了得，环环相扣，这种客户心理捕捉的优势，可能也和信诺这家公司的传统有关。但是我想如果从市值看，招行和腾讯同样是2000亿左右市值，哪个更有可能将市值翻到6000甚至1万亿?

段永平回复angeloinsunshine 2010-07-08 11:41

我觉得腾讯可能性更大些。

angeloinsunshine回复段永平 2010-07-08 12:07

段总，我持同样观点

lwinfo234@126回复段永平 2010-07-19 12:51

我只是觉得腾讯能在更快的时间，也就是更早的翻番，市值超过招行。

鹦鹉螺 2010-07-15 13:28

现在5大国有都上市了,各位看好哪一家呢?

---

dingdinglb 2010-07-14 11:44

招行风险控制能力强一点。

---

yangmeng133 2010-07-12 15:24

阿段，我买的是民生银行和中国联通，能帮我分析一下吗？能不能持有啊？谢谢！

---

daphnehu 2010-07-10 15:59

招行的马蔚华行说招行的核心竞争力是招行的企业文化，我对＂企业文化＂这个概念理解的不是很透，是不是一个企业有了好的企业文化，成功的概率大些？正如一个人养成好的习惯，也会离成功更近一点．招行要打造百年银行，要为客户提供最新最好的金融服务，从一卡通，到一网通，信用卡的开通，到现在的i理财，的确让我们老百姓感到了不少新意，为沉闷中国银行业注入了一股新的活力．

鹦鹉螺回复daphnehu 2010-07-10 22:33

如果老马退休，后继者是否有足够的能力呢？ 这个挺担心。

段永平回复鹦鹉螺 2010-07-11 04:38

马云这个干法至少还可以干20年。

daphnehu回复鹦鹉螺 2010-07-12 14:07

是啊，毕竟招行也只有二十几年，要边走边看啊．．．

daphnehu回复段永平 2010-07-12 14:10

肯定的未必就一定哦．

段永平回复daphnehu 2010-07-12 14:20

[表情]

daphnehu回复段永平 2010-07-12 14:47

呵呵，我来大胆的猜一下段老师这句话的意思，即按照逻辑，马云这个干法至少可干20年，是吗？我看到好像很多投资大师很注重事物的逻辑性，可感觉自己有点丈二和尚摸不着头脑．不过马蔚华也姓马哦，马云有淘宝商城，马蔚华也有淘金商城－i理财，看上去这两个的概念有几分相似．马蔚华应该有60好几了哦，当然马行长也很潮，但要说这个想法是马行长想出来的？也不太像吧．．．您说他这个＂i理财＂是谁想到的呢？

---

daphnehu 2010-07-10 16:00

我记得招行曾出了一款＂和＂信用卡，这让我想到一点与其他企业文化的不同之处，招行把＂社会＂放在＂顾客＂之前．同时也让我想起了高盛，他不可谓不成功，也的确为他的顾额及其股东创造了巨大的财富，但同时也让人感觉有些＂为富不仁＂，尤其在这次金融危机中，让人们，更多的是让美国人民感受到了这些金融投行们的贪婪与丑恶．多么希望中国银行业在国际金融舞台上争得一席之地啊，很高兴的看到招行正在为此不懈努力，让我们衷心祝愿招行能成功．．．

---

qiandongwei2006 2010-07-05 18:44

不停地增加营业网点，不停赚钱。现在收入主要是息差，中间业务有很大发展空间。

topcp回复qiandongwei2006 2010-07-05 18:47

再就是隔几年就跟增发一下，对银行这种无耻行为深度反感。

monton76回复topcp 2010-07-05 18:54

增发是监管问题，银行也是政府调控经济的工具，呵呵。

topcp回复monton76 2010-07-05 18:58

增发稀释了每股收益，等于减少了我们赚的钱

itsyeah回复topcp 2010-07-05 19:10

嗯，银行股现在是A股里面少有的价值型股票，增发肯定是稀释利润的，但是最近几次增发都是为了补充资本金，资本充足率。这个在银行起到决定性的左右。我的一个朋友在银行工作，银行网点只要开通基本能复制上一个网点的利润的。没有足够的资本也就不能开那么多网点，吸收不了那么多存款，就放不了那么多贷款，就赚不了更多的钱。

topcp回复itsyeah 2010-07-05 19:18

吸收存款的目的如果是放贷，那风险怎么控制？现在存款是100块，贷款出去，息差赚了4%。如果存款到了1000块，贷款没那么多人贷，要么银行亏损存款利息，要么降低标准找到其他人贷款，维持所谓的账面息差。因此银行最终一定会有问题，因为存款的目的是为了贷款，存款多了，就必须要贷款出去，而贷款风险也就大了一分，除非银行的存款不再增加，而收益也就不再增加了。银行股票要小心，可能老巴能看懂这样类型的，如果不是一个银行的董事，没有进入到银行业务的深层中去，银行股就是一个炸弹，只是不知道什么时候炸罢了。

monton76回复topcp 2010-07-05 19:30

这个不一定吧？要看增发的钱为公司带来的附加收益。例如有些公司要扩张，并且通过扩张，赚得更多，那么这种增发还是合理的。最近大秦铁路要增发，股价却在上涨。

monton76回复topcp 2010-07-05 19:42

银行确实存在这个风险。不过这个与经济环境有关，经济增长，贷款风险就小。如果出现经济危机，银行的贷款风险就很大。不过现在政府对经济都是干预的，干预的结果就是通货膨胀，反而对银行有好处。除非凯恩斯经济理论不灵了，此时风险就非常大了，不过这时候社会都可能会出现动荡，倾巢之下，焉有完卵，就不是银行业的问题了。所以现在银行都想做大，呵呵。我觉得银行的内部管理最重要，别搞成了巴林银行。

itsyeah回复topcp 2010-07-05 19:43

我想，作为商业银行为了应对未来或有可能的不良贷款，应继续计提坏帐拔备，并从表面上看继续提高拨备覆盖率。当然存款和贷款都不可能无限的放大，相应的坏账的拨备也不可能无限的放大。当然现在中国的银行的银行是一条腿走路，总资产已达到2万亿规模以上的招商，其所谓的“二次转型”，其实质就是宣告跑马圈地时代的结束，企业经营的总体思路由规模扩张向提升质量转变。在这个指导方向下，我估计未来的招商将减缓成长性，减缓股权融资的频率。但是我并不同意：“银行股票要小心，可能老巴能看懂这样类型的，如果不是一个银行的董事，没有进入到银行业务的深层中去，银行股就是一个炸弹，只是不知道什么时候炸罢了。”

itsyeah回复topcp 2010-07-05 19:45

按照银监会严厉（远超巴塞尔协议）的资本金新政，假如不能让他融资以补充资本金，那么，我们的银行业就无法满足国民经济发展的资金需求，将影响我们的经济发展。

topcp回复monton76 2010-07-05 19:58

真正好的企业是不需要不断向股东要钱的，尤其是已经盈利了，否则你投资一个企业，赚了两年钱，第三年还要吐回去第二年的钱，那三年一共才只赚了第一年一年的钱，那我拿三年和拿一年有什么区别？银行所谓的风险控制都是事前出现的，就跟警察破案一样，一定是出现了新的犯罪方法才会去堵，而犯罪在前，破案永远在后，银行的风险跟这个相似，不管怎么严密，只能说概率低了，但风险一样会有，而银行的问题又在于，一个大客户的风险可能导致一年的利润清零，现在是地产泡沫对银行有影响，地产没有泡沫了，没准钢铁出现泡沫他也是受害者，因为只要有泡沫的企业似乎都是银行的贷款大户。而你所说的经济萧条等只是其中一个影响的周期，地产泡沫的周期对他影响也很大，钢铁产能过剩的周期对他影响一样大，没准几年后我们国家高速发展的高铁，高速公路也会成为他利润下滑的问题，而银行的问题是永远不断的，发现问题--解决问题似乎成为他的主要工作方式，只是苦了股东，每年都要提心吊胆，你说有什么意思呢？呵呵。

liuyu_share回复topcp 2010-07-05 20:53

银行的权益回报率为15%左右，总资产回报率为1%左右，而银行的总资产增长率在20%以上（因为中国的高储蓄率和GDP增长），在不分红的情况下，新增利润依然满足不了新增资产对资本充足率的要求，因此融资，这与银行是不是真正的好企业无必然联系。利润被摊薄了，但股东权益却增加了，股东权益报酬率长期来不因为融资减小。

monton76回复topcp 2010-07-05 21:02

一个大客户的风险可能导致一年的利润清零？这句话有没有实际例子的。我还没有看到哪家银行的利润为0的情况。

itsyeah回复liuyu_share 2010-07-05 21:02

[表情]

topcp回复monton76 2010-07-05 21:08

呵呵，那是因为国家在救这些银行，否则不知道亏了几次了

monton76回复topcp 2010-07-05 21:41

真是奇怪，回复怎么没有了，太敏感？！换句措辞吧，我没看到政府救过银行。

鹦鹉螺回复topcp 2010-07-05 22:33

招商银行的活期存款占比例相比较多，这部分成本还是比较低的。

段永平回复monton76 2010-07-06 00:52

[表情]

netphone888回复itsyeah 2010-07-06 06:38

管理方面要多看看相关信息,银行的资产管理质量是否提高就可以确认是否价值投资了,简单理解,买银行就是分享中国经济的增长,并不复杂.

netphone888回复liuyu_share 2010-07-06 06:43

希望听到更多有益的建议,谢谢

topcp回复鹦鹉螺 2010-07-06 08:29

长期存款多才是好事，短期存款多反倒是坏事

topcp回复monton76 2010-07-06 08:31

如果商业银行向央行借钱，那就是央行在救了，这种情况我已经看到过1次，大概在98年，据说在80年代也有一次，只是那个时候我还很小，没有认识

itsyeah回复netphone888 2010-07-06 08:39

兄台的看法和鄙人看法一致

liuyu_share回复netphone888 2010-07-06 11:28

大家担心的还有银行的坏账会上升的问题。段总说过银行十年会来一次，可以看看十年前那次的情况（不是说下一次会和上一次一样），这个行业应该是会长期存在的，对优秀的公司，如果价格合适，还是有信心的。

星星看雨回复topcp 2010-07-06 23:31

我也有这个疑问：招商银行一直追求提高活期存款的比例，并以此为资金的低成本优势自豪。这样会否形成短借长贷的错配风险？请问在财报中该留意哪些科目以便评估这个风险？谢谢

星星看雨回复星星看雨 2010-07-07 15:01

短借长贷的错配风险在保险业来说是大的风险，不知道对银行业来说是否也是大风险？如果是的话作风稳健的招商银行为什么看不到这个显而易见的风险？又或者是我不了解银行的行业特征呢，请段哥及topcp等高手帮我解惑，谢谢

星星看雨回复星星看雨 2010-07-08 10:03

因目前大多银行的存贷比都接近或超过75%，在6月30日前，银行间违规高息揽储，在半年报上把存贷比降下来，以求在下半年可以多放贷，这个我比较担忧，不知道招商银行有没有参与其中，它的09年报存贷比是74.4%，而民生与兴业都超过75%，股份制商业银行的存贷比的压力都挺大的，希望它们不要做蠢事。

ustcer回复topcp 2010-07-10 09:30

兄弟，四大国有资产管理公司是怎么出现的？那可是2000年之后的事情。

topcp回复ustcer 2010-07-10 13:16

银行没上市之前，那个时候不可能像现在一样融资这么简单，增发一下就有人给钱，那个时候就向央行借钱，央行印钱给他，银行好像没事了，但通胀了

鹦鹉螺　2010-07-07 22:35

请教下招商的估值，招商银行去年净利润180多亿，股东权益1000亿 自由现金流以净利润计算，10年每年以20%的复利回报，10年后总共才值2000多亿，比现在市值少不少。是不是我还有遗漏的地方？ 谢谢。

liulog80回复鹦鹉螺　2010-07-10 10:44

去年是特殊年份。

liulog80回复liulog80　2010-07-10 10:47

最近看了一份研究报告。地方政府融资平台，房地企业贷款并不占多大比例。

liulog80回复liulog80　2010-07-10 10:52

说道拨备覆盖率。

书剑　2010-07-06 23:59

银行的盈利不错的，可是分给股民的很少，不明白为什么要持有。

liuyu_share回复书剑　2010-07-07 14:50

巴菲特的公司也是不分红哦

liulog80回复书剑　2010-07-10 10:42

看利润的利用效率。

---

myxqq　2010-07-08 21:40

现在都在说招行是中国银行业最好的银行，但是我一直没弄明白招行最核心的，长期的竞争优势是什么？它的护城河是什么？它比其他银行到底有什么特别之处是其他银行学不来的，有哪位高人能对比分析一下招行和其他银行（比如浦发银行）。

liulog80回复myxqq　2010-07-10 10:41

文化

鹦鹉螺　2010-07-10 09:17

但是过分追求安全边际也算是种投机吧

---

pianolovesong　2010-07-09 09:03

能不能讨论一下中信证券呀，中信证券09净利润89亿元，现在市值1100多亿，感觉不错呀！按之前提的估算公式，应该可以买可吧！

段永平回复pianolovesong　2010-07-09 10:31

哪有过这么个公式？你要看明白啊。

pianolovesong回复段永平　2010-07-09 11:29

不是有个最简单的方法吗，假设我有1100亿现金把中信证券买下来了，它为我每年创造89亿的利润，那收益率就有8%了，再乘个0.6的安全系数，还有接近5%的收益呀，比放在银行定期高一倍有多呀！我是新手，见笑了，我现在的心态是钱有相对的安全，比放在银行定期收益高就可以了，那些什么几倍，什么上十倍，甚至几十倍的梦就不发了

段永平回复pianolovesong　2010-07-09 11:31

呵呵，如果每年一定可以的话。还有就是赚的钱要有高于贴现率的回报或分红。

pianolovesong回复pianolovesong　2010-07-09 11:41

记得07年上证5000多点的时候很多专家都看到8000点甚至10000点，推荐你这只股票，那只股票，我11块的时候还买过建行，现在想起来真的好可笑，他们真是专门坑人的的专家呀！

---

jessica　2010-07-05 20:03

中国的农业银业最不讲理。汇款的手续费高得离普。汇款的手续费没有明确标明，我吃了几次亏呢，50元人民币的手续费。有钱也不要存农行了。

monton76回复jessica　2010-07-05 21:06

同意。我从招行异地汇款到农行的手续费，比从农行本身异地汇款汇款还要便宜不少。

angeloinsunshine回复jessica　2010-07-08 16:04

农行2.68上市，按照逆向思维+政治需要，说不定能上3元哦。

段永平回复angeloinsunshine　2010-07-09 00:38

[表情]

xmyiru回复jessica　2010-07-09 10:52

但农村不存农行存哪里方便?重要的是竞争意识问题,上市应该对他解决这个问题助力不小.

---

pianolovesong　2010-07-09 08:56

段总的每个贴子都看过了，学到了不少，可是还是在亏钱，不同的是以前亏了钱就惶惶不安；现在亏了，有点心安理得！

---

xbftjztz　2010-07-08 14:28

我也试着用现金流折现法毛估招行的内在价值，假设：1、无法预测她今后的增长和亏损情况，假设她能保持历史业绩的平均水平；2、银行是万业之母，只要中国经济不出大问题，银行也不会出大问题，应该会永续经营下去。再这种假设下，我用02年-09年的自由经营现金净流量均值为387.73亿元，作为未来每年的自由经营现金净流量，折现率用8%（30年国债4.5%，如果用这个估值更大），得出招行的内在价值4846.62亿元，每股22.94元，相对于现在的股价，已经有56%左右的折扣了，想问问段总这样算可行吗?

topcp回复xbftjztz　2010-07-08 15:59

用最低的自由现金流算一下，看看值多少钱?

鹦鹉螺回复xbftjztz　2010-07-08 21:00

请教为何用经营现金流？经营现金流中还包括客户存款的净流入。 招商2009年净利润才180多亿，目前股东权益接近1000亿，以180亿净利润作为自由现金流，20%的增长率，10年后不算贴现才2000多亿。好像差距不小。

鹦鹉螺回复topcp　2010-07-08 21:16

以净利润做自由现金流，算上目前股东权益，10年后也就值2000多亿？

topcp回复鹦鹉螺 2010-07-08 21:43

我对银行股不看好，就算用工行的市值做参考收益也不大，反过来亏的概率反倒挺大

---

lwinfo234@126 2010-07-08 13:19

段总是否也分析一下您博客上的这几个公司？

段永平回复lwinfo234@126 2010-07-08 13:27

[表情]

金才盛 2010-07-08 11:09

我个人感觉中国的国有银行跟美国的银行不一样，中国的国有银行吸收了存款然后支持了国家的大量建设，那放贷出去的钱如果收不回来形成坏帐出现危机，“印钞机”将启动，而美国的银行如果吸收了存款放贷出去收不回来形成坏帐出现危机，那将破产，所以说，“印钞机”决定了美国会有银行危机，中国国有银行不会有危机。当然，像招行，兴业银行就不在国有银行之列了

金才盛回复金才盛 2010-07-08 12:01

所以说大量的基础建设其实也就是老百姓的钱在建，而国有银行也绝对不会出现危机挤兑问题。

边走边唱 2010-07-07 17:10

段老师，我想请教下，在美股市场，是否有很多金融企业不断增发、配股来融资？是常态还是个别现象。你怎么看待A股频繁的金融股再融资？谢谢！

jordanmjw回复边走边唱 2010-07-07 18:10

多年前有文章总结这事，通常股权融资会吓跑投资者。

段永平回复边走边唱 2010-07-08 08:10

感觉美股里需要融资的企业都是不得已而为之的。

边走边唱回复段永平 2010-07-08 09:32

谢谢！如果我是公司的所有者，又很看好公司的盈利前景。我真是不舍得把股权稀释掉。这简直就是把钱往别人口袋里装。除非逼不得已，否则真是说不通。

---

putong001 2010-07-07 11:12

克鲁格曼在今天接受采访时称：“我们正在此间市场上看到的是一种时间极长的长期折磨。我们正处于一个阶段，在这个阶段我们应该拥有一种‘厨房水槽策略’，我们应该做自己能做的所有事情。”目前，德国等欧盟各国正在呼吁采取财政紧缩措施来控制预算赤字，而克鲁格曼则认为，应该采取更多刺激性措施来阻止美国经济重新滑入衰退。

putong001回复putong001 2010-07-07 11:15

段总在美国亲身感受到经济衰退的影响了吗？说不定美国消费者放弃高消费，倾向于买OPPO手机和中国DVD，因为物美价廉非常实惠。

段永平回复putong001 2010-07-07 11:28

我们的OPPO蓝光DVD是美国市场上最贵的蓝光DVD了，只有美金499和899两款。OPPO手机也不便宜啊。

润政回复段永平 2010-07-07 13:09

是用我的产品是军品级的。

段永平回复润政 2010-07-08 08:29

[表情]

---

gllsh138 2010-07-07 23:57

招商银行2010年上半年净利同比预增50%经招商银行股份有限公司(按照中国会计准则)初步测算，预计2010年上半年合并财务报表归属于公司股东的净利润较上年同期(人民币82.62亿元)增长50%以上，具体财务数据将在公司2010年中期报告中进行详细披露。

---

gllsh138 2010-07-07 08:35

招商银行，我从20005年6月持有至今。大家说了很多招商银行的方方面面，但是，我认为招商银行还有好的地方就是：她的研发力量是所有国内上市中最强的（大家可以在网上常看到招商银行的分析师写的分析报告等）；她的企业文化；她的服务意识.....

wzybamboo回复gllsh138 2010-07-07 13:35

有缺点吗?

gllsh138回复wzybamboo 2010-07-07 23:49

招商银行相当注意自身的形象。至于说到缺点，我想肯定是有的，只不过是这样、那样的缺点不是相当突出，而优点则比较广为人知。

帅真 2010-07-07 16:07

银行又暂停和信托的合作，中间业务收入将减少2、3成，房贷看来也是大量减少了，，

鹦鹉螺 2010-07-05 22:13

请教永隆银行的利润收益是否计入招商银行的年报呢?

pentsen鹏扬回复鹦鹉螺 2010-07-07 13:40

计入

---

pentsen鹏扬 2010-07-07 13:40

招行最大的优势在于管理，管理层颇有前瞻性，以前靠零售银行领先，现在又二次转型（很多银行都没有意识到这个重要性），注重资产的利用，而不是仅靠规模的发展，自然就降低了风险。网上银行和信用卡业务是我非常喜欢的，成本低，也积聚了大量的客户。在金融业，我认为稳健经营比盲目追求规模的扩张重要得多。

一万颗星星 2010-07-07 09:50

[表情]

---

moda007 2010-07-07 08:09

我打算为了买长安b，开通b股，想听听大家对长安b的分析。

---

moda007 2010-07-07 08:07

段总，看你一般都是在我们凌晨和中午12点左右上网。我昨天看了长安汽车，长安的b，突然感觉比a股便宜好多好多，财务指标还不错，不知道有没有人研究过，发个长安汽车b的帖子。长安汽车,我记得长安a股计算总市值是二百多亿，长安b才一百二十多个亿，是a股的一半。动态市盈率才不到九倍。一季报7.89亿。 2009年实现营业收入252.04亿元，；实现净利润10.78亿元。感觉便宜的吃惊。看见这个长安b，感觉和当年一些买过张裕b赚大钱的人一样，不知道是不是我过于乐观了，还是其它的。我也切身感觉到身边很多的长安的新车出现。记得林园先生也说过看好消费习惯转变带来的汽车业机会，我也同意，我身边好多同事，赚了几年的钱都计划要买车，贷款也要买车。请段总开个长安汽车b的帖子，看有没有研究过的分享一些成果。

伟哥 2010-07-07 01:27

招行自助点多，工作人员很少，在人工费涨价的今天，招行在国内银行中是最好的。不过由于中国银行业的息差太大，有减小的趋势，所以我不看好中国的银行业。

---

johnson 2010-07-06 03:02

07年底,一个朋友从中国回来.说他买了工商银行.7.8块/股.当时还是大牛市的时候.他预计工商股票至少要上15.他有亲戚在工行当经理.看好.听完我大笑,劝他赶快卖了换股.告诉他工行10块/股都不值.他问我为什么.我说就凭工行那帮监守自盗的人,我就不看好它.(在国内时,工行邀请我当过2年义务监督员).国内的银行业由于国有银行占大头,肆意妄为,监守自盗,损公自肥.最后都由国家买单烂帐.所以整个银行业的经营都是不正之风.除非等到有哪家银行倒闭了,才能分出良莠来.我有个同系同学在蛇口招行,才干了两年的职员,年入和资产就赶上我在制造业干10多年的经理.咋舌.要说银行业,个人是很肥的,公司/股票就免谈了.典型直接的现代穷庙富方丈(和尚).要说银行,我历来看好汇丰银行.那不叫银行,那叫抢钱.

betterlife回复johnson 2010-07-07 00:54

除非等到有哪家银行倒闭了？我觉得在中国不要有这种想法，要按政府的思路想问题，政府会让银行倒闭吗？

探索者 2010-07-06 22:31

中国的银行股长期看是不错的，短期看还是有很大风险。

Hawk 2010-07-06 13:23

越来越多有钱人选择招行了。阿段也办一张招行美国运通卡吧。

liulog80回复Hawk 2010-07-06 20:15

像他这个级别的客人，任何银行都会热心服务的。反而感受不到我们这些小户所感受的差别。

长安 2010-07-06 17:09

深发展A盘小，利大，但价格高。。

爱喝咖啡 2010-07-06 16:50

招商银行是银行里对客户服务最好的，管理效率也是最高的，因此估值也是银行股中最贵的。今年上半年据说业绩增长60%，PE10倍，目前价格显然是物有所值的，买入长期持有肯定有较好回报。由于我国每年新增货币发行量都在17%以上，实际上整个银行业想不增长都难，加之我国有着世界最高的存贷差，同时银行也有复杂的行政审批门槛。所以在中国银行业是集垄断高增长高利润的最赚钱行业之一。不然你怎么解释香港市场的内银股20%的溢价。目前A股市场对银行的担心主要是坏账率可能较高，融资频繁，加上盘子大不符合国内机构独霸一股当庄炒作的喜好，所以暂被遗忘。这恰恰是长期投资者买入的机会。从6月份券商的调研报告看，无论是房地产贷款还是政府平台贷款，今年都没有较大坏账的可能，明年可能也不大。至于几年之后的远景，的确很难说，这取决中国经济总体情况，由于大部分银行贷款都是抵押或担保的，一旦出现系统危机，银行业也会比其他行业更安全些，因为只有别人破产了才能连累到它。而且因为贷款行业分散，以及政府的救助措施，中国银行业很难出现类似国外银行的倒闭

现象。所以目前市场对银行的估计太悲观了，估值历史低点却少有人推荐，而这个时候汇金却在全额配股买入，难道大家还看不明白吗?

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 88 篇 格力电器

2010-07-05 18:22:26 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120106562226329

印象中格力空调好像也还不错，就是不知道现在的高层还能干多久。

文章评论

longtermtrader 2010-07-06 12:54

关于格力空调：曾经对空调有过一点研究，但不是业内人士，只能看看大概情况。玩空调的人其实对格力都是不感冒的，因为该厂并没有造出什么性能出色的产品。而市场上的合资品牌如大金，三菱电机，三菱重工，三洋都有某些型号的产品相当出色。国内品牌，如长虹和海信多年前也曾经生产出过极少数性能出色的产品，但由于产品定位售价等原因，并没有取得成功。 格力的成功靠的是广告和非常看重售后服务这两招，现在的市场占有率是相当高了。格力的产品本身并不出色，只能说中规中矩，和其他某些国产品牌相比有可能质量控制好一点。但我相信，不会比其他主要竞争对手（如美的）品质高。 其实不只是空调，国产品牌的各种电器，现状都是这样，格力并没有能力出类拔萃，销售和品牌营销确实做得不错。但和合资品牌相比没有优势，相同品质的东西价格并不便宜。 空调，尤其是定频空调，本身没有太多技术含量的，所以广告中的啥“核心技术”，“科技壁垒”就是忽悠了。 变频空调，国内厂家的产品还是不行，小日本还是领先不少。格力的广告是“世界名牌”，其实是胡说，格力的产品哪能拿到国际市场上上去竞争？海尔这么说还稍微靠谱点，毕竟曾打入了美国小型冰柜市场。

liulog80回复longtermtrader 2010-07-06 13:18

问题是这个市场选择了格力，周围的人也都选择了格力。难道群众的选择都是忽悠？至少从我自身体验看来，格力空调在个别指标上不是出类拔萃，但是综合起来，是最好的。

topcp回复longtermtrader 2010-07-06 13:28

你的说法有点以偏盖全了。空调的变频技术主要在以下几点。1、温差的大幅变化压缩机是否还能适应，举一个极端的例子，如果一个地区早晚的温差是40度，晚上零下20度，中午零上20度，那么整天开着空调，他的压缩机是否能够在如此环境下安稳的工作。2、极度的冷和热能否适应，如果空调在零上45度，那么这个空调是否还能工作，零下30度是否还能制热。3、节能，同样的环境下哪个节能更好。4、单位时间和空间内制冷速度，20分钟内，不同的空调能降低的温度差多少。你所说的大金，三菱等在某型方面是有强项的，比方说三菱和大金在第一项和第四项都很出色。格力在第二项已经达到世界非常领先的水平，在非洲等国家大金等品牌就没办法适应当地的气候，在第一和第四项也在接近国际先进水平，而且大金和格力已经成立了合资公司（格力控股）重点就是研究压缩机的一些核心技术。你所看到的大家差不多，是因为大多数时间，都没有那么恶劣的气候变化，并且节能这些指标短期内看不到等等，其实美的跟格力的差距还是有的，反倒是海尔空调的第四项指标，在国际都是最领先的，这主要是他冰柜制冷技术，也就是他的绝对制冷比现在国际上很多企业都好，假设他能到零下40度，其他的企业只能到零下38度。

oppoks回复topcp 2010-07-06 13:38

真是专业啊。

topcp回复oppoks 2010-07-06 14:32

见笑了，格力还有很长的路要走，在降噪、舒适度等方面还跟大金和三菱有差距，这个需要时间慢慢学了。

思考的快乐回复longtermtrader 2010-07-06 14:59

格力空调产品技术、品牌应该是无需置疑的，至少在国内是绝对的领先。主要问题应该还是产品单一，想做小家电，又没有信心，不敢做大的投入，小家电沦落成鸡肋的可能性很大，单一靠空调支撑的话在后续3-5年会被找不到增长点，被美的超越。

思考的快乐回复思考的快乐 2010-07-06 15:01

格力、美的今天被讨论了一下，都大涨了，哈哈。

思考的快乐回复topcp 2010-07-06 15:08

我家里用的三菱空调，感觉不错。父母家里用的格力，有个问题就是冬天除霜时间有点长，室内温度慢慢就下降了，用户体验在这点上不是很好。

longtermtrader回复topcp 2010-07-06 15:10

第二点对于普通消费者是不需要考虑的，在这方面做文章意义不大。早说过，我不是专家，只是了解一些空调的好坏标准和用户评论。如果要详细了解空调，请大家移步至家电论坛，上面有几个空调方面的专家，如Apollon，可以给出专业的回答。Apollon也写了个著名的合格空调选择单。我只是想说明格力的技术并不像广告说的那么出色，和国际知名空调设备厂相比，是有一定差距的。

topcp回复longtermtrader 2010-07-06 15:15

如果第二点不重要，那海尔的冰柜技术无非是比别人制冷低一些，哪也不重要了。呵呵，工业产品只要有一点突破就会有一个大市场，如果今年夏天最高温度超过45度，很多空调无法运转了，格力还在转，那是否重要。什么是知名，什么是不知名，在我看来格力跟大金，三菱只能是互有优缺点，而现在看来大金和三菱的优点格力还在努力达到，而格力有的优点，三菱和大金反倒差距越来越大，那么哪个是知名品牌设备厂呢?

longtermtrader回复liulog80 2010-07-06 15:17

这个群众的选择和我的观点没有联系。我只是在我的知识范围内，对格力空调的技术和国际地位做了下分析。群众的选择，只和格力空调在国内的销售情况有关。

topcp回复思考的快乐 2010-07-06 15:47

中央空调，出口，车载空调，哪个不是几百亿的行业。

oppoks回复topcp 2010-07-06 17:22

这不正说明她还有成长空间吗，我相信只要她的管理可以继续，这些差距可以缩短甚至超越!

wuwei_zhaoyan回复longtermtrader 2010-07-06 19:20

有道！我家的三菱空调用了15年了没有一堆故障。

粗茶淡饭回复longtermtrader 2010-07-06 21:12

在国内的空调来说，根据我的了解，他们对格力的评价是最高的，而且，真正安装的师傅的评价很接近。

润政回复longtermtrader 2010-07-06 22:10

国内的品牌，空调变频技术相对成熟的是海信。

段永平回复冠希大哥 2010-07-07 07:53

这正是我担心的地方，不然现在这价就不贵哦。

kevin_wu123回复topcp 2010-07-07 09:54

TOPCP对格力挺有研究，对这个公司看了看，确实不错，市场最担心的恐怕还是市场容量的问题，就估水平来说，3倍PB已经比较合理了。

kevin_wu123回复段永平 2010-07-07 10:11

冠希大哥这正是我担心的地方，不然现在这价就不贵哦。

duanmi_ok回复kevin_wu123 2010-07-07 11:56

担心董明珠退休后接班人的问题

kevin_wu123回复duanmi_ok 2010-07-07 13:03

呵呵，确实，女人退休早。

段永平回复kevin_wu123 2010-07-07 13:04

什么话？！

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-07 13:10

说几个“胡说八道”的角度：1.女CEO的公司一般容易出现好公司，因为在所有公司里，女CEO所占的比例总是相当的少，她们之所以能够站在这个位置，是有相当道理的，如果女CEO掌持的公司比例更少，那是不可想象的，因此女CEO把持的公司一般会继续良好的经营下去。呵呵。2.能够为社会带来社会效益的企业往往是好企业，也许这是悖论——企业的第一目的不是社会责任而是盈利。从这个观点来说，能够为社会解决问题的企业，比如能够解决就业问题的企业，往往意味着发展，难道不是吗？无论是自身用人数量越来越多，还是业务本身为社会解决就业问题，反过来，我们总是看到要不断裁员的公司，往往都面临着这样那样的困境。3.能够在相当长的时间里蚕食某一“高大全”公司的利益的公司往往容易成为成长公司，比如微软、英特尔、戴尔。。。的成功都是以蚕食IBM为对应的，比如超市行业的出现和发展就以是蚕食传统商业百货模式为代价，因为在它的模式中，商品和消费者之间的距离更近更直接。

段永平回复kevin_wu123 2010-07-07 13:20

女CEO一般都比较厉害，因为并不容易啊。

思考的快乐回复段永平 2010-07-07 22:10

董明珠强在完全没有自己的生活，生活就是工作，男同志一般很难做到滴。。

kevin_wu123回复段永平 2010-07-07 23:08

确实，女人退休早。------我指的是 女同志 按正常退休年龄确实比男人早一点，好象是这么规定的啊，不知道是否适用于高管，不知道哪里有没说错？

kevin_wu123回复段永平 2010-07-07 23:25

段永平回复kevin_wu123什么话？！

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-07 23:31

之前我没找到您回复的那位“冠希大哥”的贴，所以也就不明白“这正是我担心的地方，不然现在这价就不贵哦”这句话中“这正是我担心的地方”指的是什么，duanmi_ok说是“担心董明珠退休后接班人的问题”所以我觉得，这也确实是个需要考虑的问题，因为通常女同志是比男同志退休早一些，好象劳动法还是条例规定的吧，真是没明白哪里说错了，有点不敢说话了。

段永平回复kevin_wu123 2010-07-07 23:35

呵呵，我的意思是和性别无关。

kevin_wu123回复段永平 2010-07-07 23:52

打字有时真容易误解，其实我也是偏爱女CEO执掌的公司的，也许这本身没什么道理，不过总感觉她们有很特别在地方才能做得那么好。

冠希大哥回复思考的快乐 2010-07-08 06:59

完全没有自己的生活，生活就是工作----------我个人不太赞同这个，甚至有点反感

永远争第一回复段永平 2010-07-10 05:12

哈哈，其实前辈退的也挺早哒

Ontheway回复topcp 2010-07-13 14:27

您对格力挺有研究的。格力的技术，好像有点为了开发而开发的意思。消费者其实不管30度启动，45度以上工作。消费者只要觉的能制冷，空间有舒适的温度就行了。目前国内的空调市场有点军阀混战的感觉，格力还是处在泥潭中的。空调这样的产品往墙上一装，一用就是10年或则10几年。。现在空调质量越来越好，用的时间越来越长，好像不是好事。

topcp回复Ontheway 2010-07-13 14:31

农村全都装上了，就差不多空间不大了

Ontheway回复kevin_wu123 2010-07-13 14:46

感觉现在市场给格力的市值挺合理的，对于投资者（也就是我们拉）没有安全边际，也就是挣不到市场先生的便宜。段先生比我们聪明，段先生有时候能挣到市场先生的钱。假如现在这个价位买，那得未来的国际化走的如何了。三菱很厉害，但不表示它不能被打败。

Ontheway回复topcp 2010-07-13 14:49

您觉的格力空调省电方面有优势吗?

topcp回复Ontheway 2010-07-13 15:29

还可以，但不是特别明显

topcp回复Ontheway 2010-07-13 15:33

并不特别明显，他主要在稳定性等方面突出

润政回复topcp 2010-07-13 22:20

其实对百姓家庭，我觉的稳定性很重要的，天天修空调闹心还是能耗高闹心？并且现在空调能耗技术相对差距不大，想听听TOPCP兄的建议?我觉的现在价格可以考虑，

topcp回复润政 2010-07-14 08:01

我买的早，因此不好建议你呀。还是看自己的眼光

wzybamboo回复topcp 2010-07-14 21:05

专业，学习了

润政回复topcp 2010-07-19 12:24

谢谢！ 大家可以分析企业和判断企业的方法，买卖的时一定要独立思考，如果自己没看明白，即使你建议对了，我不一定能赚到钱。

topcp回复润政 2010-07-19 13:15

是的，懂得道理最重要，买什么看自己熟悉的行业，这样成功的概率才高。

vxxydai回复kevin_wu123 2010-08-26 18:15

看出段总的境界真的很高，不是你们比的上的。人与人差的是尊重。

wzybamboo回复topcp 2010-11-07 18:27

专业啊，格力电器是个好企业，不多见。

touzi3210回复topcp 2010-11-08 16:43

top兄格力现在13.5倍的市盈率，三季报也挺靓丽增长相当好，在你看来现在的价格有吸引力吗？你对格力01/02/03年的估值怎么看？

topcp回复touzi3210 2010-11-08 16:48

今年的3季报已经超过预期不少。11年和12年因为今年的大幅增长可能导致增长放缓。现在的价格是很合理的，14-18倍之间都属于正常范围。

touzi3210回复topcp 2010-11-09 14:58

请教top兄14-18倍pe属于合理区间的背后依据是什么？还有请教在top兄看来多少倍的pe对应多少倍的净利润增长率或销售增长率属于合理估值？

topcp回复touzi3210 2010-11-09 15:02

不同的阶段企业的PE不一样，同一阶段企业的业绩下跌可能也性不一样，PE也不一样，格力有业绩下跌的可能，那他的合理PE在16左右。没有下跌可能的企业需要用折现等方式计算，16年作为回本最低的年限。

touzi3210回复topcp 2010-11-09 15:07

请教，这16年是否不是根据长期国债年6%收益计算出的结果？

topcp回复touzi3210 2010-11-09 15:08

是的

jakieyin回复思考的快乐 2012-02-24 23:11

现在还担心格力没有增长点吗

jakieyin回复topcp 2012-02-24 23:15

现在格力省电有时好像出来了 兄是否还持有格力 现在买可好啊

段永平回复jakieyin 2012-02-25 00:31

违规了。

---

pentsen鹏扬 2010-07-07 01:52

毛估估的估一下值：假设未来十年利润年均增长为10%，也以10%作为贴现率（应该够安全吧），09年净利润是29亿，则未来十年利润贴现290亿，净资产约为100亿，可给企业估值为390亿。股份数为18.78亿股，则每股值20.76。需要多少安全边际，各位投资人可根据自己的情况决定。就目前价位来说风险并不高。我喜欢这种较为专注的企业，这有利于我们假设的确定性的提高。对美的这种多元化的公司，对其未来的估值难度会更大一些

kevin_wu123回复pentsen鹏扬 2010-07-07 10:17

这样算也不错。

longtermtrader回复pentsen鹏扬 2010-07-07 13:16

股份数是28.17亿股。

longtermtrader回复longtermtrader 2010-07-07 13:19

哦，我搞错了，还没有除权，除权后才是28.17亿。

kevin_wu123回复pentsen鹏扬 2010-07-09 11:19

毛估估的估一下值：假设未来十年利润年均增长为10%，也以10%作为贴现率（应该够安全吧），09年净利润是29亿，则未来十年利润贴现290亿，净资产约为100亿，可给企业估值为390亿。股份数为18.78亿股，则每股值20.76。需要多少安全边际，各位投资人可根据自己的情况决定。就目前价位来说风险并不高。我喜欢这种较为专注的企业，这有利于我们假设的确定性的提高。对美的这种多元化的公司，对其未来的估值难度会更大一些----------再思考一下，我想，把未来10年利润贴现（假设这就是自由现金流的话，这里不想展开），所得的值没有理由加上当前的净资产，这在逻辑上是说不通的，既然以收益来估，而不是以资产来估，就不可以重复计算，不过如果假设10年以后的永续成长期可以产生相当于贴现到当前净资产水平的利润，那么这样计算也是可以的。 结果上，可以这么来说，但是逻辑上或许是需要澄清一下的。只是个人观点。

pentsen鹏扬回复kevin_wu123 2010-07-09 11:58

你的说法是对的，我说的比较简单

kevin_wu123回复pentsen鹏扬 2010-07-09 12:00

只是个人看法，见笑了，有时方法很多，不能搞乱了，在思索中。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-13 13:31

其实 除权前18元的格力电器与 22元的五粮液 都不算贵。

pentsen鹏扬回复kevin_wu123 2010-07-13 14:10

五粮液的治理不放心，集团公司关联交易太多，上市公司的利润被集团公司抢走不少，政府的介入过多，很多投资不盈利。让人不放心

kevin_wu123回复pentsen鹏扬 2010-07-13 14:23

呵呵，还好吧，现在不是剥离了很多了么，其实我觉得 大家对它的治理不放心，以及短期还有酒窖官司等事，反而是应证了它的估值可能是合理的，但我的顺序说反了，应该先说22元左右估值本身就是合理的，如果有以上一些因素，那么则判断正确的概率会更大一些，这也是出于彼得林奇或者安东尼的思路，我想大的思路是价值投资肯定不偏离，如果有些锦上添花的附带因素其实也没所谓，市场其实也是聪明的，有时它之所以一时出错，是有原因的，必然存在着某种不被看好的因素，而这恰恰是我们可以利用的。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-13 14:25

上市公司的利润被集团公司抢走不少----------看到的永远是过去。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-13 14:25

如果不是因为这样，现在还是这个价吗

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-13 14:27

从来没有人规定 五粮液的市值不会超过贵州茅台，我不是预测判断，但不要排除一切的可能性，做好自己可以判断的部分就可以。

pentsen鹏扬回复kevin_wu123 2010-07-13 14:47

我不是说五粮液不好到不能买，他是个傻瓜都能管理好的公司。但问题多的企业（尤其这些问题是长期存在，短期又不能确定他是否会解决），我们要给予更高的安全边际。目前市值1150亿，去年盈利32亿（08年18亿，07年14.7亿），与08/07年比较看来32亿里已含减少关联交易的部分。净资产回报去年有大幅度提高到25%。未来白酒的成长会有多少？我觉得安全边际不高。

加忠回复pentsen鹏扬 2010-08-13 16:20

"傻瓜都能管理好的公司"我感觉五粮液不是这种公司，五粮液的营销做的，酒的品质不是最好的。

段永平回复加忠　　2010-08-14 06:41

这句话不是巴菲特说的，是Peter 林奇说的，巴菲特引用过，但含蓄地说了他不同意这个观点。

加忠回复段永平　　2010-08-14 07:54

噢

李震 2010-08-11 06:03

据说国外的机构持股，竞争性行业中是不选国企的。他们认为国企缺乏全球性的竞争力，不知道这种说法对吗?

---

monton76　　2010-07-05 18:38

格力空调的质量不错，我大哥以前修空调，格力的返修率最低。不过那是6年前的事情。目前的价格也比较合理。不过正如您所述，管理层的稳定性是一个风险，毕竟是国企。

topcp回复monton76　　2010-07-05 18:40

你大哥现在感觉格力的质量有问题了吗？返修率很高了吗？

monton76回复topcp　　2010-07-05 18:48

现在他没做了，所以就不清楚了

topcp回复monton76　　2010-07-05 18:52

晕，我还以为现在返修率高了呢，那可有点麻烦。

痛，并快乐着回复topcp　　2010-07-05 21:27

听说格力空调取消售后服务了 不知是不是真的

topcp回复痛，并快乐着　　2010-07-05 21:34

只是减少了服务部门的人员，完全取消应该不会的

痛，并快乐着回复topcp　　2010-07-05 21:38

我感觉也是 那天我爸听电视上说滴

段永平回复痛，并快乐着　　2010-07-06 00:51

这怎么可能？质量没那么好吧？

永远争第一回复段永平　　2010-07-06 01:30

他可能说的是广州招标的那个事，呵呵。

oppoks回复段永平　　2010-07-06 09:20

上次听他们说，最好的服务是不需要服务！

wzybamboo回复段永平　　2010-07-06 12:32

格力的意思是我们对产品质量有信心，最好的售后服务是没有售后服务，企业不错，文化价值观都很实在，不容许受贿啊什么的，我看好格力，唯一看的就是他的文化能不能带给下一届管理层。

痛，并快乐着回复段永平　2010-07-06 20:48

好象局部 试探性取消哦

小虎子回复段永平　2010-07-07 12:52

http://news.163.com/09/0316/18/54I15R2L000120GU.html格力敢承诺“一年包换全额补偿”靠的是强有力的产品品质支撑。首先我们对自己的产品有足够的信心。你想，我们格力在全国一年卖2000万台空调，如果我们的故障是1%，那将是20万台，一台按5000元，就得10亿元，我敢承诺退机补偿吗？所以，别说1%故障率，就是2%、3%故障率也没人敢跟。他们心里明白，不能跟，也跟不上！

段永平回复小虎子　2010-07-07 12:59

[表情]

Ontheway回复小虎子　2010-07-07 18:56

看完了您发的链接，我觉的可以用一句话总结:一切为了消费者。格力的同行痛苦。。。

ab909回复小虎子　2010-07-08 08:30

如果一定要说核心竞争力，这就是

魂之舞回复wzybamboo　2010-07-14 09:43

经销商增持价在370亿左右,今年朱65董55都已到退休年龄了,不过任期到2012年才满,现在还是可以买的,

Ontheway回复魂之舞　2010-07-14 11:08

董看起来还是挺年轻的，精力充沛。格力国际化的大业刚起航，没有理由她会下的太早。

wzybamboo回复魂之舞　2010-07-14 21:00

大兵，长期看，还是有收益的

余祥平回复小虎子　2010-08-05 18:02

谢谢你，你的链接“有用100%”！

粗茶淡饭　2010-07-14 21:43

刚刚看了国泰君安对格力的分析，说DCF估值是34.07元，涉及的参数相当的多，包括无风险收益率、市场风险溢价、BATE、股权成本、所得税率、税前债务成本、税后债务成本、加权平均资本收益率、永续成长率等因素。简直复杂得很，有懂的师傅么？帮忙说说？网址是：http://222.35.137.55/gree_tzzgx/tzzgx_gppl.js1111111p国泰君安的分析

粗茶淡饭回复粗茶淡饭　2010-07-23 22:33

请高手分析分析哦，好像很复杂。

粗茶淡饭　2010-07-14 21:46

对了，大家怎么看格力集团的持股呢，占比本身不高，还在减持，原因是什么呢？有什么影响呢？说明什么呢？

粗茶淡饭回复粗茶淡饭　2010-07-23 22:32

请高手分析分析哦。

---

steper　2010-07-16 21:18

7月15日，朱江洪和董明珠说的话。
http://money.163.com/10/0716/00/6BM29C5B00253B0H.html

steper回复steper 2010-07-16 21:23

朱江洪表示，“我从来都认为国有企业最大的优势领域在于垄断领域，在竞争性领域国有企业可以说有先天劣势，之前珠海有10多家国有企业集团，现在只剩下格力一家，这只能说明格力在体制有缺陷的情况下，通过其他方面的优势来弥补了弱点。”朱江洪表示，“以前最多时格力电器的国有控股比例在58%，政府可以直接干涉到企业的人事任命和日常经营，但是经过格力集团多次减持目前国有股比例已经大幅下降至不足20%，这样分散的股权面前，政府不具备单独控制公司运营的能力了。”

加忠 2010-07-11 10:45

格力电器价值投资分析：1、格力2005年5.5亿、2006年6.9亿（增长25%）、2007年12.6亿（73%）、2008年19.6亿（55%）、2009年29.1亿（48%），空调前影很好，未来保持20%概率很大。2、如果按2009年29亿元，未来10年按20%增长（利润再投入）10年后净收入179亿。按5%折算成现在109亿利润，大约市值应该是2180亿，现在市值580亿。SWOT分析：优势：世界品牌，核心技术，空调中口碑最好，良好信誉形成很好护城河。销售管理比较优秀，经销商在格力参股。劣势：研发费很高，2009年20多亿，要想提高竞争力必须加大研发投入。公司管理层接班人的管理能力。机会：家用空调未来市场前影很好，中央空调将成为公司的增长点（不很了解）。威胁：空调竞争激烈，LG、美的、海尔、三菱、志高等厂家可以用降价、促销等方式。

topcp回复加忠 2010-07-11 12:41

20%的增长有点高，15%比较合理。5%的折现比较低，6%-8%比较合理。

小虎子回复topcp 2010-07-15 08:57

根据Topcp兄提议,格力年利润增长15%,以6%折现计算未来十年得出价值:493.615亿; 以8%折现得出451.195.现在的价格看似还有20-30%的成长空间哈,为什么您还要考虑其它公司呢?

加忠回复小虎子 2010-07-15 09:58

还有哪些公司，你可以说一下

topcp回复小虎子 2010-07-15 12:43

格力是周期性行业，总有一天会不增长的，不可能拿一辈子的。只是这个周期什么时候到顶，我还不知道。

加忠 2010-07-06 08:25

大家有了解烟台万华的吗？能帮着分析一下

liulog80回复加忠 2010-07-07 07:18

MDI的国内第一。

润政回复liulog80 2010-07-08 13:48

liulog80兄: 可不可以详细说说。我跟踪这个股票有段时间。感觉看不透，谢谢!

星星看雨回复liulog80 2010-07-08 23:31

它的周期性强，有典型的化工行业特征，就是产能利用率对利润影响很大，近年的产能扩张很快，现在国内的产能大于需求。它研发能力强，生产装置设备是自己设计开发的，有几个新产品在开发中，应该不久就能量产。它最大的竞争优势是成本优势，它在行业中成本最低，利润率最高

liulog80回复润政 2010-07-10 13:01

不好意思，我可能没您观察的透彻呢。我就从最初了解烟台万华说起。1、从但斌博客了解烟台万华的。2、这个企业很有竞争力，有自己的技术。3、这几年它的毛利率有下降的趋势，09年稍微升高。4、刚投产30万吨。5、刚建好一个原材料供应厂，竞争对手早就有了。这个可以提高毛利率。6、日本建筑应用MDI是70%，中国是3%左右。（记不清楚了，差距挺大）未来大有可为。

加忠回复liulog80 2010-07-10 14:24

劣势：现在全球基本供求平衡，现在下游主要家电、汽车用，保温材料用量很少（未来可能增加），未来靠经济增长来拉动，新产品开发。

润政回复liulog80 2010-07-12 11:17

谢谢LIULOG80兄， 我发现他们的利润在下降。对管理层不是很清楚

加忠 2010-07-11 17:06

段老师，像万科、格力这些企业如果估值加上未来增长性很难，不确定性太多。这个增长率应该怎样确定？我这样估值可行吗？

---

steper 2010-07-07 13:25

董明珠很少公开谈到接班人的问题，只说过公司有很多自己培养的年轻人很优秀，如果她打算5年后退休，现在应该还在考察阶段吧。记得段总以前提到一个逻辑，好的企业文化——好的董事会——好的接班人，以她对格力的感情，相信她退休后很长一段时间还是会以某种方式（比如做董事长）做巴菲特所说的“企业文化看护者”，退休后短时间企业文化就出问题的可能性应该不大。

段永平回复steper 2010-07-07 13:30

这种机制要维护文化不容易。

oppoks回复段永平 2010-07-07 13:53

是不是段总有过小霸王的经历，才会如此感叹！

朴素回复段永平 2010-07-07 14:36

段总，可以解释一下“这种机制要维护文化不容易”的原因吗？

南京人回复朴素 2010-07-07 15:24

这个还需要解释啊

H2O回复朴素 2010-07-07 17:03

可能是因为是国企吧

畅歌回复段永平 2010-07-07 20:56

董明珠是第四级经理人段总应该是第五级了刚刚看了从《优秀到卓越》拿出来现学现卖

H2O回复畅歌 2010-07-07 21:20

当然，董姐也可能是第五级经理人，或者只是还没有验证而已？

畅歌回复H2O 2010-07-07 22:04

她太强势了

畅歌回复H2O 2010-07-07 22:06

第5级经理人将个人的谦逊品质和职业化的坚定意志相结合，建立持续的卓越业绩。第四级 坚强有力的领导者全身心投入、执著追求清晰可见、催人奋发的远景，向更高业绩标准努力。个人感觉还是第四级比较符合董

朴素回复南京人 2010-07-08 00:29

确实不大懂，，麻烦一下你，给个

emicore回复段永平 2010-07-08 14:24

格力的灵魂是朱江洪董事长，华南理工大学毕业，管技术与生产，从来不管财务。属于很特别的工程师。董明珠总经理的敏锐市场决策使格力成为个市场渠道相对独立的企业巨人。随着格力集团的减持与管理层的增持，预期现在的管理层不会退休了，因为他们是股东，慢慢会成为最大的股东（这个格局对广大股民应该有利）。所以，不要担心他们的退出与传承问题。格力电器是智慧管理与经营的标准模板，相信在各方面对投资人或管理者都有启示。

topcp回复段永平 2010-07-08 14:45

董明珠和朱江洪每个人都有1460万股的股票，现在都接近3亿人民币了，激励这一块还是可以，就是下一个接班人不知道还能不能给这么多股票，这些股票也是这几年不算拆股拆出来的，原来就100多万股。

steper回复段永平 2010-07-08 21:07

朱江洪当年本来就要被迫退休了，但刚好遇到股改，股改谈判的时候，基金经理的第一个条件是朱江洪留任，所以朱江洪说因为基金经理他才能继续做下来。接受中国经营者采访的时候他自己说的，大意是这样。如果他当年退休，格力现在是什么样子也难说。想想春兰、华宝、科龙、健立宝等等。段总对国有集体等体制应该有深刻的理解啊能做到像你这样，知道错了马上就改，一切从头来过的很少很少。

段永平回复steper 2010-07-09 00:14

呵呵，不容易啊。

Ontheway回复段永平 2010-07-09 09:54

不是一般人所为。

steper回复段永平 2010-07-10 20:39

格力电器的国有股现在是20.67%，第二大股东是几大经销商组成的公司，最近增持后超过10%。

---

bigfigure 2010-07-06 10:04

相比美的电器，感觉格力空调的专注，是好事也是坏事，毕竟现在大家对小家电需求大，美的销售空调时会送他的小家电，感觉小家电作为独立产品销售也有前途，不然步步高不会介入。格力空调把空调做到极致。和美的电器的泛家电战略，最终哪个更能有价值?

liulog80回复bigfigure 2010-07-06 20:44

专注更胜一筹。当然美的也很好，我只能说它这么干只能使自己在空调业务上，追不上格力了。

粗茶淡饭回复bigfigure 2010-07-06 20:53

刚刚看了董明珠的 自断后路 的采访，感觉蛮不错的。这么多年，她们也是这么过来的，专注于自己的长处、坚守自己的原则、复制并发展自己的成功经验。以我做家电的经验来说，经销商对格力是好评如潮。

粗茶淡饭回复liulog80 2010-07-06 21:13

是哦，我最担心的是格力突然多元化了。

ab909回复bigfigure 2010-07-09 12:35

我相信美的更容易出问题

liulog80回复粗茶淡饭 2010-07-10 12:55

董明珠建议集团不再外包小电器。已经实施了。保护格力这个品牌。

加忠回复bigfigure 2010-07-10 16:25

格力！！

粗茶淡饭回复liulog80 2010-07-10 18:06

[表情]

---

ustcer 2010-07-08 23:04

我想推荐黄铁鹰写的书“谁能成为领导羊”，他当过华润创业的董事长，买过很多公司，也和很多公司合作过，如果买股票就是买公司，他的书非常值得一看。他的书里面清清楚楚的写出来为什么国企永远不能成为伟大的企业！！因为他们根本就不是企业。其实存在康熙/雍正，那也是偶然的，你绝对不能说在今天，帝制还是非常好的制度。英国皇帝不算皇帝！

---

ustcer 2010-07-05 22:46

这个行业的发展是什么？他可以为全世界造空调吗？他有什么独特的优势？难道就是人力资源便宜？这是一个典型的红海市场，能够在这个市场生存的，目标就绝不应该是中国市场，而是全球市场，服务全世界的消费者。如果格力有这个雄心壮志，才可以买！

longtermtrader回复ustcer 2010-07-06 17:44

中国还没有这样的企业，连海尔都不行。 希望以后能有。在中国赚钱的真谛就是：脑白金，脑黄金+后来的巨人，征途。

topcp回复ustcer 2010-07-06 18:13

一切皆有可能。

wuwei_zhaoyan回复ustcer 2010-07-06 19:34

朋友人不是资源。

段永平回复longtermtrader 2010-07-07 00:14

[表情]

kevin_wu123回复wuwei_zhaoyan 2010-07-07 11:07

您该看看梁昭贤先生说的话：有的企业把人当成负担，而我们把人当作资源。（大致这意思） 星巴克最重要的文化之一就是，服务好员工，让员工成长，对专职和兼职员工同等对待，以人为本，（当然也包括对品牌和社交诉求的重视）。 可见，人是企业最大的资源，无论是管理层还是基层员工，员工的素质，员工的责任心，就是企业最大的财富，这是企业文化的一部分。

wuwei_zhaoyan回复kevin_wu123 2010-07-07 18:28

朋友人不是物品，人是万物之灵！不是资源，可能在美国把人当成资源。

kevin_wu123回复wuwei_zhaoyan 2010-07-07 23:15

感觉这个有点咬文嚼字了啊，我说的是“资源”和“负担”两个词之间，人是资源，而不是负担，您说的是“资源=物品”，人不是“物品”，这纯属咬文嚼字，我的意思相信您不会不理解，我指的是重视员工的意思。咬文嚼字没意思，温总还做比喻呢，语言并不是万能的。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-07 23:16

要这么咬文嚼字的话，除非“人力资源”、“人力资源部”这样的词都不成立，很无聊。

wuwei_zhaoyan回复kevin_wu123 2010-07-08 08:53

请问您是资源吗？呵呵朋友您慢慢会明白的。

kevin_wu123回复wuwei_zhaoyan 2010-07-08 10:28

美貌、力量、工作经验、所学的知识都是资源啊，对于任何人来说，禀赋就是资源，首先希望不要离题，我们这里讨论的一切问题都是有关经济问题，而不要谈什么人权。

wuwei_zhaoyan回复kevin_wu123 2010-07-08 16:34

呵呵好有您的道理，尊重您的观点。

Ontheway 2010-07-07 23:21

我觉得格力可能会有一个很大的麻烦，就同行会”整“格力。董姐在很多场合说同行使用下三烂的招数。对政府的起诉，不是一件好事。我觉的董应该收敛点，学学任正非。任总非常懂得不当出头鸟的道，可暗地里当，但不可明着不当。

独行者 2010-07-05 18:38

段总，是不是格力电器吧？

段永平回复独行者 2010-07-05 19:29

我晕，上市公司叫格力电器吗？马上改

Ontheway回复段永平 2010-07-06 09:25

段总太幽默了。。。。。。

段永平回复Ontheway 2010-07-06 09:59

不是玩笑。我没怎么看过A股，确实以为就叫格力空调。

段永平回复Ontheway 2010-07-06 10:00

而且我觉得叫格力空调比格力电器好。

Ontheway回复段永平 2010-07-06 10:25

他们现在开始搞小家电了，所以不能叫格力电器了吧。。叫什么都无所谓，我们知道我们在这里要谈的是什么就行了。

独行者回复段永平 2010-07-06 11:01

段总主要是通过什么手段来了解一家公司的呢，譬如财报来源那些，还有公司的经营方面

粗茶淡饭回复Ontheway 2010-07-06 11:15

格力小家电好像不是格力空调搞的，是属于格力集团的。另外，有消息说以后小家电会打其他牌子，不知道真假。

Ontheway回复粗茶淡饭 2010-07-06 11:21

小家电是上司公司的，您去看看他们的报告。

ab909回复Ontheway 2010-07-06 13:09

格力空调、格力集团、格力小家电根上有许多问题，格力空调优于其它格力啥

ab909回复Ontheway 2010-07-06 13:09

叫什么很重要哦，因为做格力小家电那帮人很可能是你想象不到的

段永平回复ab909 2010-07-06 14:23

好像不是格力空调的人？

ab909回复段永平 2010-07-06 19:17

不是格力空调的人，董姐今年还说过格力只做空调，不做小家电，原话好象是：“我们与生产小家电产品的企业同属于格力集团，它们也贴‘格力’商标，但与我们没有关联。”格力小家电在顺德做过，原班人马后来又去搞TCL小家电了，现在的格力小家电在中山。

Ontheway回复ab909 2010-07-06 20:06

但报表上看到小家电的销售收入，有几个亿。

粗茶淡饭回复Ontheway 2010-07-06 20:16

呵呵，不好意思，我可能看得是花边新闻。我去看看，谢谢了

粗茶淡饭回复Ontheway 2010-07-06 20:57

是的哦，我刚看了报表的数据，小家电的占比是1.26%，但我记得有过采访说是集团的，不是空调搞的哦，还说以后不再用格力的品牌。怎么回事呢？

ab909回复粗茶淡饭 2010-07-07 08:33

你看的是08年的报表吧，好象是5个亿。格力空调与格力集团对小家电的态度应该是不一样的，从当年原美的小家电事业部的总经理张勇涛团队出走格力小家电可以看出，这个问题应该现在都未彻底解决。如果小家电出自董姐之手那就不一样了，但这就不是董姐的风格了。还是支持格力专注于空调，空调是个长线产品，至少目前还没看到强有力的替代品

粗茶淡饭回复ab909 2010-07-07 11:00

我看的是软件上面的09年的经营分析的数据，应该不会错的。是的哦，希望看到格力专注于空调。

kevin_wu123回复段永平 2010-07-07 11:09

迈克尔波特的三大战略：品牌优势战略、总成本领先战略、专一化战略。专一化，可以提升“战斗力”。

steper回复ab909 2010-07-07 12:12

属于历史遗留问题，不知道怎么回事到现在还没解决，小家电不应该让贴格力的牌子。

ab909回复steper 2010-07-07 12:25

以董姐那么强势的作风都没解决掉，应该就不是历史遗留问题那么简单了

ab909回复steper 2010-07-07 12:28

感觉这个问题不解决，之后的接班人可能更不好解决了。但愿是人民内部矛盾，呵呵

steper回复ab909 2010-07-07 13:28

知不知道事实是怎么回事？

晓彬　　2010-07-06 20:14

格力空调的知名度还是很高的，质量也不错的，看董明珠的做事风格，真的很优秀啊，只有能专注，才能做的更好。格力的股票价格还是有点高，还不敢动

粗茶淡饭回复晓彬　　2010-07-06 21:04

我觉得如果眼光放长远点的话，还是合适的，当然可能没怎么低估。按每年30亿净利除于十年期国债的利率4.25%再打六折，是423亿，现在市值是360亿的样子吧，应该不算贵。呵呵，我用了段老师大概的一个分析，不知道对不对，请各位都说说哦。

晓彬回复粗茶淡饭　　2010-07-06 21:47

说实话对价值的分析我真的还不是很熟悉，现在还在学习在，格力电器那是我也算过，但不是用现金流折现估计的，所以都不知道是否对，呵呵，还没入门啊，现在A股跌倒现在我还没有动，因为我还没有发现价值的股票

粗茶淡饭回复晓彬　　2010-07-06 23:00

怎么个算法呢，能说说吗？我也不懂，在向段老师和各位学习中，说出来大家讨论讨论好了。大家相互讨论才能更快的进步。

粗茶淡饭回复晓彬　　2010-07-06 23:04

刚才我也没用现金流折现的方法，只是用净利润和无风险利率的对比做个大概的估算而已。

海冰回复粗茶淡饭　　2010-07-06 23:27

http://blog.sina.com.cn/s/blog_4c70c9070100jzke.html个股研究：格力电器（000651）（二）_呆二_新浪博客

海冰回复海冰　　2010-07-06 23:30

摘录：（有一样东西是无法复制的，那就是格力的偏执，格力的各项优势其实都来自于格力对于空调事业的专注和偏执。）（格力专卖店模式起初于大卖场的缺失，延续于大卖场的销售策略的疯狂、渗透率的不足和格力傲视群雄的产品，但从趋势而言，单一品牌、产品的专卖店是很难和大卖场匹敌的，个人认为随着大卖场集中度提高下销售策略的改变导致对供应商态度的改善，大卖场对二、三线城市渗透的加快，格力专卖店的处境要越来越难，格力抢苏宁的类金融慢慢要退出去，我考虑专卖店是否可以向家用、商用中央空调服务商转型，这个需要专业的设计和施工能力，商用还需要资质，这一块即是格力进攻方向又是大卖场无法涉及的领域）（中央空调、冷链，相关多元化，成功率都是蛮高的，随着家用空调集中度的提高，竞争性减弱，格力就能腾出手来做相关多元化。）

海冰回复海冰　　2010-07-06 23:33

水晶苍蝇拍：格力以前关注过，也赚过一些钱，比较认同呆二兄的分析。后来从我的重点关注目标中大大的向后推，是基于几个方面的原因：第一，从行业定性的角度，空调市场就是个双寡头市场。格力美的相加65%的份额已经非常高，而这个市场并非属于高度差异化市场，规模还是主要的竞争手段（当然不是唯一，但是空调生产企业的盈亏平衡点的产量门槛过去几年都在飞速提高则是不争的事实），所以格力继续大幅提高市场占有率的抢地盘阶段已经过去了。那么就将进入市场增量为主的增长态势（当然出口份额还有较高的提升余地），这种态势总体上会加大企业与宏观经济的联系度，其业绩波动性在未来将高于过去的5年是大概率事件。第二，从个体定性来看，其高达29%的ROE已经达到一个家电生产商的极限了。其中贡献很大的类金融杠杆因素，我也认为其持续性有待商榷。从企业的生意性质来看，竞争高度激烈，竞争对手也非常强大，格力独占鳌头我想第一是家电企业中唯一的专注，近乎偏执狂的专注；第二是董，朱为首的决策领导者的英明，魄力和执行力。

粗茶淡饭回复海冰　　2010-07-07 11:00

谢谢了，我去学学。

一万颗星星　　2010-07-05 22:16

01年时，我刚接触到股票时买的是青岛海尔，为什么买这个呢，就是觉得这个名气大，感觉是个好股票、就只股票一直拿了两年多，最后实在拿不住了，赔钱卖掉了。这是我第一笔最失败的投资，差不多赔了我两万块钱，要知道我那会总共可能才有三万多。呵呵，是一个惨痛的教训！这次失败使我懂得了好的公司未必是个好的投资目标，特别是自己喜欢的公司也得看是不是足够便宜，特别是家电股，要小心，因为这个行业竞争太过激烈了，搞不好就没啥利润了。关于怎样买家电股大家可以看看段先生买创维那个例子，搞懂了那个，估计以后再买家电股或许会容易些。

段永平回复一万颗星星　　2010-07-06 00:48

[表情]

H2O回复一万颗星星 2010-07-06 07:50

名气大的公司未必就真是好公司（不是针对海尔说的）。格力的历史数据（往前推十年）：平均每年的净资产收益率超过20%，且没有一年低于15%，且每年的净利润都是正增长。这算巴老所说的好公司。但格力的名气在普通消费者眼里不如海尔、美的。不过我觉得这正是投资者的机会。

一万颗星星回复H2O 2010-07-06 07:53

看格力的价格好像也不便宜哦！

H2O回复一万颗星星 2010-07-06 08:01

价格我没评估过，我大致感觉目前20元以下还不算贵吧，个人觉得应属不会亏钱的那个价。

一万颗星星回复H2O 2010-07-06 09:00

[表情]

mrright回复一万颗星星　2010-07-06 09:03

咱是难兄难弟，我也是以同样的思维买过海尔，拿了挺长时间，后来它折腾在香港上市，当时搞不明白集团、A、H之间的关系就出来了。出来时好象没亏太多

一万颗星星回复mrright　2010-07-06 09:04

很早以前的事情了

liulog80回复一万颗星星　2010-07-06 20:45

算一算01年持有海尔到现在有多少市值。不要看股价要看分红，配股，算总帐。

liulog80回复liulog80　2010-07-06 20:59

2001年最高价22.5，最低价14元。（看大智慧，没细看。）2001年总股本6.6亿，市值是92.4~148.5亿2010年总股本13亿，现价19.5，市值253.5亿。单纯的看股价，低点买的翻了接近3倍，高点买的翻了接近1倍。分红：2001~2010历年总分红每股1.85元，没考虑送股后的增幅，股权增幅一倍，可以看作后期的分红增幅接近一倍哦。总的来说，好点的企业买贵了持有时间长也不会亏钱。总比杀进杀出最后算帐亏钱的好多了。当然10年翻不到3倍，有点惨了。但是赚慢钱是很多投资者无法做到的。

一万颗星星回复liulog80　2010-07-06 22:15

没细算过这个，但估计收益率不会很高

海冰回复一万颗星星 2010-07-06 23:35

青岛海尔，我好像没买过，不过我没进入股市之前，听别人说起股票，我就想那就卖青岛海尔啊，将来可是世界名牌，那多赚钱，没想到这个钱并不是那么容易赚的。更头疼的是海尔那复杂的股权

liulog80回复海冰　2010-07-07 07:15

复杂的员工持股会。

永远争第一　2010-07-07 04:44

在电视上见过对董明珠的采访，我不太喜欢这个人，太强势了。

---

pentsen鹏扬　2010-07-07 01:42

定性:1、家电业是个竞争非常激烈的行业，惟有专注才能胜出，段总会说格力空调而不是格力电器，说明了格力专注于空调的成功策略2、格力文化中注重质量、与经销商共赢、关注客户需求、不行贿、正直的管理精神也有利于企业长久的发展3、过去十年来平均权益回报为20%体现了企业较好的管理水平4、过去9年利润年均增长30%

书剑 2010-07-07 00:02

长期看好格力。算是我比较熟悉的行业吧。

Ontheway　2010-07-06 15:05

我看格力的报表，当我看到销售收入09对比08年没有增长，都是420亿，但是利润增长了40%。我顿时有点兴奋的感觉。他们的管理越来越厉害了。。。

topcp回复Ontheway　2010-07-06 15:57

晕，那是因为家电下乡。销售额才下降了，如果没有家电下乡，在你看到的销售额基础上加50-60亿。

Ontheway回复topcp　2010-07-06 16:27

谢谢您提醒，我确实忽略了这个，看来国家在这个家电下乡的政策让利不少。除了家电下乡，在国际市场上，格力抛弃代工，做自主品牌也是提高利润率，而这只是刚刚开始。我相信企业内部的管理工作也开始发挥成效，这些微妙的变化的好趋势。格力现在的价钱没有太多的安全边际，但是它的未来挺另人向往的。

touzi3210回复topcp　2010-07-06 20:01

为什么有了家电下乡反而销售额下降了？虽说有补贴不是卖出的量更大了

Ontheway回复touzi3210　2010-07-06 20:03

单价便宜了。

touzi3210回复topcp　2010-07-06 20:04

很喜欢topcp对格里的分析，独到也很专业，能否系统的把之前分析过的和现在关于格力的一些想法整理一下让大家品味品味，期待中

topcp回复touzi3210　2010-07-06 20:24

原来1500的空调现在只能卖1200。剩下的300块钱政府给补贴，因此下降了

Ontheway回复topcp　2010-07-06 20:43

对，所以销售总额下降了。。。

touzi3210回复topcp　2010-07-06 21:36

那销售量没有增加吗？要是量更大了，销售额应该更大了

南京人　2010-07-06 17:23

03年买了间办公室,正好五星电器新街口店开张,格力买柜机送挂机,用后觉得柜机制冷效果特快特好,所以就喜欢上了,朋友不管谁买空调都推荐,后来家里又买了一台格力柜机一台挂机,我总共用了四台格力空调了,只是上周家里一台格力挂机突然不制冷了,还没修好,倒是97年买的一台华宝空调,还在用,居然还没坏,那个"招招领先"的华宝哪儿去啦

---

han 2010-07-06 14:34

如果不上这个论坛，我一直不知道格力空调是国内最好的空调，我一直认为海尔是最好的，不过我家用的是好几个牌子的，感觉不同牌子质量差别确实很大。不过我一直对制造业心存疑虑，有点担心象巴老说的那种行业：为了赚一元钱要投入两元钱

思考的快乐 2010-07-06 11:48

前几天刚在第一财经看了董明珠的采访，感觉是玩命、事必亲躬的人，居然连高尔夫球场都没有去过，据自己说是没有时间，不知道这个是好还是不好。就家电来说，个人长期看好美的，尤其是美的拓展的家电新业务，成功率很高，形成了一套有效的推广策略，包括产品策略、市场策略等。目前2家市值都是340亿，P/E都是14，让我们一起来看3年后的市值表现吧，应该是家电相关多元化VS家电相对专一化和不同企业文化的竞争吧。

longtermtrader回复思考的快乐 2010-07-06 13:07

格力集团不是还搞了个格力地产么？ 在中国，有时候公司业绩好也不一定股价表现就好，大股东和上市公司间可能存在乱七八糟的关系。比方说，杉杉股份，我记得08年居然发现该公司在没有召开股东大会讨论的情况下，出个公告就把一个新能源的优质资产低价转给了大股东。我估计可能到了牛市，为了出利好，又把该资产转给上市公司。我觉得在A股做投资，还是要结合公司的扩张潜力和市场情况。

---

liulog80 2010-07-06 11:48

空调行业的冠军。

化正 2010-07-06 09:19

最近，我把朱江洪、董明珠的视频（能找到的）全部看了一遍，包括电视剧《棋行天下》，认为朱江洪是为懂行的懦商，董明珠是位率性、正直和以格力为生命的人，两人是很好的搭档，朱江洪现在是格力电器的董事长，同时，也是格力电器母公司格力集团的董事长，应该会有一段稳定的时间。只是股份不贵也不算便宜。一直没办法下手。

化正回复化正 2010-07-06 09:20

只是股价不贵也不算便宜。一直没办法下手。

小k回复化正 2010-07-06 10:54

股价很便宜啊，我觉得，我倒很想不通，这个价格怎么没人买，如果公司长期稳定发展，这个价格确实不贵。

徐志 2010-07-06 10:11

格力经营上的专注和稳健；创新的技术和销售体系；耐得住寂寞的工业精神；类金融的财务模式（对上下游强力的掌控保证了其充沛的流动资金）——这些都是其他家电企业无法比拟的。看看金融危机过后，其净利润与美的的差别吧。09年比美的多出11亿。10年由于补贴方式确认的不同，所以暂时美的业绩“虚高”；格力“低估”。

余祥平 2010-07-06 10:02

很高兴看到topcp在此也发了言，我把6月份做的“topcp对格力电器的分析”笔记的地址也链接上来，在“段永平谈实例 -> 投资创维和讨论格力电器”的评论中：
http://yxpsir.blog.163.com/blog/static/162381005201032191324642/

一颗小草 2010-07-06 00:08

买了个海尔空调。。安装收了100员总部电话回访后说搞错了需要退回我50元。。。结果就是安装师傅的主管说尽快把钱退回给我退了后在海尔回访的时候就别在多说了！！我听起来就郁闷。。后来师傅退了50给我。。我说你新来的啊？他说是的。。鬼才信呢！电话回访对此次服务打分。。。我选不满意！！实在找不出满意的理由。本来我是去苏宁要买格里空调的。。起码首选。。结果就看到美的的。。后来想想海尔制冷技术不错。。就了解了下马上就买了！！我的意识是格力在渠道上确实是损失了不少顾客的。。。另外一点就是家电这个行业我是不太喜欢。。。这段时间在看TCL。。。价格便宜可是PB还有两倍。。回报也不是理想。家电行业如果我要买的话就买诺亚舟、步步高点读机、好记星、这些。。。感觉小家电竞争都过于激烈了。。。。总体上不看好这个行业。。工资要加原材料涨价竞争激烈！！段总雅虎那些就感觉挺好的。。。不用多少成本就能创造非常多的利润！！

Ontheway回复一颗小草 2010-07-06 09:23

您的想法一天变三次。。厉害

---

oppoks 2010-07-06 09:04

顺便问一下，在国际上有多少企业可以压倒格力？因为自己一直在国内，对国外不了解.当然，这不会对格力有太大打击影响，因为中国有13亿多人口，这个市场已经占据世界1/4.

---

oppoks 2010-07-06 08:54

上次她还提到，她过5年左右就要退休.她也说到如果她退休了，相信格力的股票会继续上涨.

---

oppoks 2010-07-06 08:50

格力空调的护城河经过这些年挖的很宽。反正现在在中国空调行业是老大的位置没有人可以撼动。再加上中国的人力成本相对而言比较低。上次看了董明珠在波士堂的一个节目。觉得她在对企业的理解和马云，段总是一直的，因为一个嘉宾让她在消费者，员工，社会责任，股东利益排个序。她同样是把股东利益放在最后一个说.另外，她还说，她只对投资者负责，不对投机者负责.

oppoks回复oppoks 2010-07-06 08:51

不好意思错了个字，觉得她在对企业的理解和马云，段总是一（致）一直的.

---

johnson 2010-07-06 02:36

深圳热死人 北京42.3℃热浪逼人！中国南方高温持续，粤北、珠三角等地85个县市昨录得超过35℃的高温，深圳更发生热死人事件，广州市儿童医院急诊病患较平时激增三成；重庆、福建等地气温超过39℃，局部地区出现40℃的高温；北京城区多地最高温也超过40℃，当局首发高温黄色预警。此外，中央气象台发布了高温黄色预警，指未来两天，长江以南部分地区气温将飙破40℃。什么空调都好卖了.就没有好空调的优势了.未来5-10年中国普及空调后再看格力吧.

topcp回复johnson 2010-07-06 08:36

这个行业看企业利润率，好的企业利润率会高于其他企业，原因是不怎么坏，因此维修成本低，再就是因为核心的部件自己能生产，因此利润高，家电行业未来的5年还会有一次爆发，正因为它的利润极低，才导致没人愿意做这行，但反过来也就形成垄断了。反过来思考一下。

---

johnson 2010-07-06 02:36

什么空调都好卖了.就没有好空调的优势了.未来5-10年中国普及空调后再看格力吧.

永远争第一 2010-07-06 01:39

反正我要是换空调，国内品牌第一考虑的应该是格力。美的也不错，但之前的紫砂锅很是自毁形象啊。小家电我是倾向于支持美的的，步步高的没怎么接触过，可能刚起步吧，有机会尝试一下。

地 2010-07-06 00:42

我一直喜欢格力股票,公司现金高,团队也不错,应该说是好公司,好团队,好价格是要等,家里空调装了十年,还没有什么事,好好的,周边有几个朋友是格力专卖店,服务好,质量稳定.中午开车时,看到大厦的外墙上,一个一个风机,在思维这个问题: 要是把室外排风机变小,就薄,对外墙 更美观些,承重也轻此,再把空调主机体积更小一点,对室内就占空间小一些.现在人的房子本来就不太大,一个空调就占不少位置.

---

dingwenya@126 2010-07-05 23:12

售后做得失败的电器企业，我是不敢买的

茶水铺 2010-07-05 22:41

现在乡镇都逐渐普及空调了，这对于这个行业来说应该是利好。

---

lxbety 2010-07-05 21:33

现有的格力空调在中国的销售还是不错的，记得去年在CCTV-1上看到，胡总书记还亲自夸奖了格力电器的空调做得不错，在中国的企业里，还很少有一位国家最高领导人称赞一家公司，从品质来说，还是不错的。

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 89 篇 不知道谁写的，值得一看---宝洁是我喜欢的公司之一

2010-07-07 13:51:50 返回首页 ↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120106715150143

这就是宝洁人
----深入剖析宝洁人的优与劣

一 引子
宝洁公司，始创于1837年，现如今已经有170多年的历史了。看到这儿，你肯定会感慨：哇塞，170多年历史了！好像现在全世界过百年的企业也不多吧。的确如此，据不完全统计，当今世界，过百年的企业不过50家，这次金融危机，又倒了几家，所以有如此殊荣的企业现如今实在是凤毛麟角。宝洁能位列一席，实在是让世人崇拜。也正因为如此，在其中工作的员工也都被业界人士高看一眼，倍受推崇，并给了他们一个很亲切的称谓：宝洁人。
说到宝洁人，很多人都并不陌生。宝洁人，我知道，就那个都是一个模子刻出来的，都是名牌大学毕业，比较年轻，比较有闯劲儿的一群人吗！就是那个刚离开宝洁，好多企业都不太敢要，担心他是否能适应新环境的一群人吗！就是那个女的各顶各强，都不太敢找她做老婆的一群人吗？这种认识是大家对稍微熟悉宝洁人的一个普遍看法，不能说不对，但未免有些太过表面，太过简单了，因为这个回答只是笼统地说了一下大家都看得到、摸得到的普遍现象，并为真正触及其实质，抓住宝洁人共性的优与劣。不是吗？
那到底宝洁人的实质是什么？其共性的优与劣有哪些？又是什么深刻的决定了这些优与劣？他们的命运又将如何？要想很好的回答这一连串的问题，我们就必须深入地了解他们，而了解的第一步就是必须先把打造这群人的“模子”搞清楚，所以，我们还是从到底宝洁是个什么样的公司谈起吧。这样才能更好的把握宝洁人的优与劣和决定这些优与劣的真正原因。

二 宝洁成功的秘诀
提起宝洁公司，工商界无人不竖大拇指，无人不对其悠久的历史，近乎完美的品牌建设，和细致入微的消费者关怀所倾倒，尤其是对她那环环紧扣的系统更是青眼有加。现如今在快消品领域他已几近成为绝对的标杆，无人不向其看齐，但有时也只能望其项背。那宝洁是个什么样的公司呢？要弄清这个问题，我们必须解密宝洁成功的秘诀：是什么让宝洁屹立170多年而不倒？是什么让宝洁牢牢地把持着业界领袖的地位？是什么让宝洁经历百年到如今更有不断焕发青春之势？宝洁是怎么搞定这点的？真正支撑宝洁成功的到底是什么？
都说宝洁把握市场、对消费者的理解特别强，难道成功的秘诀是他的市场及消费者理解？都说宝洁品牌建设特别强，难道成功的秘诀是他打造知名品牌的能力？都说宝洁总能在合适的时候，提出新的想法，不断进行创新，包括理论创新、制度创新、系统创新、产品创新等等等等，难道成功的秘诀是他的不断创新？都说宝洁盘子大，难道成功的秘诀是他的规模优势？都说宝洁进入市场能力特别强，难道成功的

秘诀是他进入市场的速度？都说宝洁是人才培养的摇篮，难道成功的秘诀是他的人才培养？以上这些说法都对，但还是有些不够深。俗话说：透过现象看本质，如果我们透过这些现象，再往根儿里说，不难发现，宝洁成功地真正原因就两点：其一就是大系统，其二就是总结、沉淀、与时俱进。

先说大系统。

宝洁之所以成为百年宝洁并位列世界500强前列，就是经过多年的成熟发展，其组织架构已经相当成熟，业务流程已相当规范，各项制度已相当健全。他不再靠某个人来维系企业的运作，而是靠系统来全面维系企业的运作，从而确保着企业做到全面、健康、可持续的发展。可以毫不夸张地说，要想成为百年企业，成为现在的宝洁，成为世界500强，就必须加强自身系统建设，使企业的一切活动都在一个正规、有序的系统中进行，要靠系统来取胜，要靠“民主”、要靠“法治”，而不是“人治”。过去一两百年的历史实践证明，“法治”比“人治”更有威力，更有利于稳定和持久。那些梦想着靠着几个领袖人物就能将企业带入百年的想法，在当今社会，简直太幼稚了，就如同痴人说梦一般。众所周知，对国家而言“没有民主就没有现代化”，同样，对企业而言“没有大系统就不会成为百年宝洁，就不会持续位列世界500强的前列”。所以说，“大系统”是宝洁做实、做大、做强的根本保证，也是宝洁之所以成为百年宝洁的真正原因。

再说总结、沉淀、与时俱进。

宝洁极其善于总结，极其善于把握事物的规律性。宝洁总能对过去的成功与失败进行不断积累并有所沉淀，进而形成经典的理论，在工作的各个领域，宝洁公司都有一套非常经典的理论，并以此来指导所有员工的实践，再配以行之有效的系统，使生意运作更加良性。同时宝洁公司能不断把握时代脉搏，将这些总结出的理论进行创新，这使得她提出的每一次变革，每一次创新总能体现时代性，富于创造性，使企业不断发展、壮大。其实，这不是一般企业能做到的。比如说她的招聘体系，堪称业界的典范，宝洁是世界上少有的几家只从内部培养人的企业，她的招、用、育、留全都是为了这一点服务的，且环环相扣；在生产方面，她将TQC（全面质量控制）做到了极致；在产品创新方面，她提出了DEPTH模型；在市场营销方面，她总结出市场营销框架模型，并以次来指导所有市场人的工作，同时，宝洁强调作为市场人，应全力关注四大指标：知名度、试用率、购买率和忠诚度建设；对销售人员来讲，宝洁只强调分销、覆盖，并配以销售的三大利剑：沟通技巧、说服性销售技巧和处理反对意见。在所有的领域，宝洁都有理论，这些经典的理论，完全来自于宝洁对过往实践的摸索、积累、学习与总结，正是这使宝洁创造了自己的历史，也正在创造着世界的历史。所以，总结、沉淀、与时俱进是宝洁屹立百年并取得如此成功地第二个根本原因。（从宝洁的身上可知，企业要想使自己更有发展，更有生命力，实现全面、健康、可持续发展，要想使自己始终能站在世界500强的行列中，就一定要学会：总结、沉淀、与时俱进。）

众所周知，唯物辩证法的核心就是联系与发展，而大系统，就是联系的眼光，总结、沉淀、与时俱进，就是发展的眼光，所以说此两点是宝洁成功的秘诀，是再精辟不过的了。事实上，也正是这两点紧密结合，缔造了宝洁170多年令世人罕见的辉煌！真是可敬、可佩呀！

三 宝洁文化的作用

说到这儿，你肯定会问：这两点好像很平常吗！你不说我也知道，不但我知道，每个企业都知道！对，没错，可是能真正做到这两点的又有几家企业呢？不是吗？而宝洁是扎扎实实地做到了，而且一做就是170年。

好了，那问题又来了，为什么只有宝洁能做到这两点，而其他企业即使知道也做不到呢？这背后能支撑这两点实现的根本原因是什么呢？答案很简单，就是宝洁文化。

乍一听，你可能会觉得很奇怪，但细想想却又在情理之中。中国的百年近代史就很好的说明了这一点。自1840年后，中国衰败了，败得的是一塌糊涂，而且随着时间的推移，情境越来越惨烈。起初，人们认为是洋人的洋枪洋炮厉害，于是我们就实行了“师夷长技以制夷”的策略，大兴洋务运动，可后来一个甲午海战，中国被打的是屁滚尿流，于是开始反思，认为是制度问题，是君主立宪还是共和，争论了好一阵，可后来接二连三的不平等条约，以及实行共和制的失败，使国人深刻的认识到中国真正失败的原因就是中国的传统文化，尽管后来对文化的认识上有这样或那样的问题，但病根是真正找到了。所以，我们说真正支撑宝洁实现大系统以及总结、沉淀、与时俱进的根本原因是宝洁文化是相当准确的。

事实上，宝洁对其文化的重视是现在世界上任何一个企业都无法匹敌的。这决不是一句虚话或赞美之词。宝洁对每个新进公司的宝洁人上的第一堂课就是全面接受宝洁的文化PVP（宗旨Purpose、价值观Value、行为准则Principle），其中的核心就是对价值观的全面贯彻。而此后更是不断采取各种方法、手段加深每一个员工对公司文化的理解，同时身体力行，其目的只有一个，就是使文化彻底深入到每一个员工的骨髓，融入其血液，于是，完完全全的宝洁式的人就诞生了。

然而大家都知道，文化的灌输相对容易，文化的融合是最难的。事实上，好多企业并购后最终失败的一个根本原因就是文化上的冲突，在此我就不用多举例了。可宝洁的成功靠的就是系统，换句话讲就是不断更新的法治。他不需要一点人治。所以他必须从文化上就给你洗脑，既然灌输易，融合难，那干脆，我就只选择灌输，至于融合，一律“杀掉”。所以宝洁只招应届大学毕业生，除了个别极特殊岗位（因为特殊，即使招进来，也属于范围极小的，掀不起什么浪），即使某些特殊时候招了一些“外人”，没几年，他们也就各自离去了。原因很简单，卸磨杀驴吗！因为你从骨子里你就不是我的人。我不能为了你，破坏了我的法治体系。这也就从另外一个方面说明，为什么宝洁对违背其PVP的人一定要一棒子打死，决不姑息，当然，这也就成了某些个别人排出异己的一个有效方法，而且屡试不爽，尽管很多人是极其冤枉的。但从另外一个角度讲，宁可错杀一千，决不放过一个，因为这样，一来起到了杀鸡儆猴的作用，可进一步巩固自己所日夜强调的文化，二来又很好的维护了法治体系。无论对错，尽管有时会让所有在其中的宝洁人不寒而栗，积极性有所减退，但往根儿里说，宝洁靠的就是自己的系统，人是其次的，只要我给你培训，给你升迁机会，给你加薪，没有几日，一切又恢复平静，而且各个还会争先，因为我有强大的“内部晋升”机制，这也就说明，宝洁确实很牛，把每个人的心里抓的牢牢的，一个内部晋

升，让你们所有人都学习文化，遵守文化，践行文化，又靠一个时不时“杀鸡儆猴”来积极传播文化并加强你对文化的“信仰”。 而这一切的一切就来自于宝洁靠的不是别的，靠的就是大系统，靠的就是总结、沉淀、与时俱进，而要真正的确保这两点的实现，就必须不断强化宝洁的文化，让所有人都按文化的要求来行事，将所有人打造成极具宝洁文化式的人。（所以，你觉得宝洁人都是一个模子刻出来的也就不足为奇了。）然而，很多其他企业是绝对做不到这一点的。所以，单从这点而言，我们还真不得不佩服宝洁。它真着实的为世人创立了一个标准，一个有文化并彻底贯彻文化的标准，一个无人匹敌的标准，同时也向世人昭示了宝洁文化的威力，确实有威力，因为是它让一个企业在屹立百年之后，仍然朝气蓬勃。真是令人赞叹呀！

四 宝洁文化的核心以及由此产生的宝洁人的优势

既然宝洁文化威力如此之大，那宝洁文化是怎样的？其核心到底是什么呢？简言之，宝洁文化的核心就是其价值观。具体说来，主要有以下五大方面组成（如图1所示），其按重要度排序依次是：诚实正直（Integrity）、彼此信任（Trust）、主人翁精神（Ownership）、领导才能（Leadership）、赢的激情（Passion for Winning）。

诚实正直就是要求每个人为人正直，做事中规中矩，不欺骗，不隐瞒，一心为公；彼此信任就是要求人与人之间相互信任，在信任他人的同时，更要值得信任；主人翁精神就是要求每个人都要把公司当成自己的事业，当成自己生命的一部分；领导才能就是要求每个人一定要敢想、敢干且能干成，一句话就是“一定能搞定，推动事情有结果”（Make Things Happen）；赢的激情就是要求每个人都主动积极，做事用心，为追求胜利始终充满激情。

图1

宝洁核心价值观

关于这五点，宝洁对它的重视程度你无法想象，大小场合，案例剖析，正反两面，不断宣贯，所以每位宝洁人无不唯这五点是从，不仅能将其深深地印在脑子里，刻在心中，更能将其体现在行动上，模范践行。事实上，也正是由于这五点，成就了宝洁人。因为宝洁人最大的优点就来自于其价值观的这五大方面。具体说来，宝洁人最大的优点就是：为人诚实正直、值得他人信任、极负责任有主人翁精神、具有卓越个人领导才能和有积极求胜勇争第一的赢的激情。若概括为一句话，就是有激情、求上进、负责任。这短短九个字，字虽少，但包含的蕴意却极其深刻，可以说这是对宝洁人共性优点的最精、最准、最到位的诠释。而其应运而生的根源就是宝洁的核心价值观。

说到这儿你也许会问，你竟表扬宝洁人了，这五个方面，好多企业都在提，这不只是宝洁的专利，没什么特别的？你说的相当对，的确如此。但你想过没有，又有那个企业能像宝洁一样，将这五个方面贯彻的如此的彻底，如此的深入每个宝洁人的骨髓呢？想来没有几个企业能做到吧。但宝洁做到了。给你举个例子，战国时，各国纷纷变法，可只有秦国的商鞅变法最为彻底，最后，历经几代君主后，终于在嬴政手中，实现了中国第一次真正意义上的大一统。可别国呢？小打小闹，儿戏一般，如此还谈何一统山河？对吗？举这个例子不为别的，就想和你说明：一件事做得彻彻底底才有威力，否则与没做无异。而宝洁文化的贯彻就做到了这一点，所以宝洁文化威力无穷。

事实上，也正是由于这一点，你才会觉得所有宝洁人都像是一个模子刻出来的，不但言谈举止一样，说话办事都一样，而之所以会是一个模子，其根本原因就是文化，这里的文化有两层含义，其一是要有，其二是要彻彻底底贯彻执行，因为只有这样，打造的人才能是一个模子，否则即使有文化也白扯，更何况很多企业根本就没有文化呢？换言之，这也就全面说明为什么宝洁人都是一个模子，而其他企业很难看出是一个模子的真正原因了。其实这背后的道理很简单，就是因为在宝洁人人都知有PVP，且倒背如流，更身体力行。至于一个模子到底是好还是不好，我们在此暂不做探讨，以后再说。

对宝洁的文化探讨到这儿，我们有一个观点不得不说，那就是，客观来讲，宝洁的核心价值观，的的确确造就了宝洁人，使得这个群体的优点极其突出。因为其所强调的五大方面是所有宝洁人想想都偷着乐，都引以为傲的最大的优点，然而，辩证的来看，一个人最大的优点其实就是他最大的缺点。所以宝洁人共性的劣势在其进入公司的第一天起就已经注定了。而且呆的时间越长，越是练就的有过之而无不及。所以，从这个意义上说，这不能不说是宝洁人的一种可悲。

在此，顺便说一下为什么宝洁能将其核心价值观贯彻的如此彻底。是什么让宝洁人心甘情愿的彻底接受这些文化，并全身心的彻底身体力行这些文化？我想这应是很多外人特关心的问题，甚至包括宝洁人自己。到底是什么原因呢？细细想来，其原因主要有二。一是宝洁的“人员内部晋升”机制，这可以说是奖；其二就是宝洁对违背其文化的人的“格杀勿论”，这可以说是罚。而这一奖一罚，可不简单，其后均有强大的系统支持。就拿“内部晋升”来说，这背后得有多强大的系统支持呀，据不完全统计，在全世界的范围内，能做到这一点的也就GE和宝洁了。所以，这也就再次证明了宝洁成功的一个很大的秘诀就是大系统。此时，你也许会问，“内部晋升”不一定好哇！古语有云：同则不继吗！没错！你说的对。但这要看企业发展的不同阶段，发展初期，肯定是人治为主，因为方方面面都要立规矩，“百废待兴”吗？此时，就要广撒网，外招与内升相结合，而像宝洁这样百年以上的企业，可以说是已经发展到相当成熟的阶段了，而此时靠什么，靠的就是系统，而系统不断维持与更新靠什么，靠得就是文化，而怎样能确保所有人都千头一面呢？靠得就是“内部晋升”，因为只有这样，才能确保文化的继承与发扬。总而言之，宝洁选取“内部晋升”作为其最重要的人事系统，是自身历史发展的必然，也是企业自身现实的必然，而之所以能支撑这一点的就是宝洁整体强大的系统。其实，宝洁的系统相当强，强的你都无法想象。这次金融危机，宝洁可以说是毫发无损。难道不正说明这一点吗？所以，“内部晋升”在宝洁绝对是对的，但是其他企业不一定学得来或者说学得来也不一定有用、不一定能起到效果，因为这一来需要强大的系统支持，二来需要企业发展到相当成熟阶段，是完全的“法治社会”，没有一点“人治”的色彩。所以，单就从这一点讲，好多企业也就只能望其项背了。

五 宝洁人的劣势

下面我们再深入来看一下为什么说是可悲。

说可悲，就是一个人优点越突出，其缺点也就越明显。一件事贯彻的越彻底，其弊端显现的也就越剧烈。商鞅变法不就是典型的一例吗？宝洁如此彻底的强调其五大核心价值观，并靠系统彻底贯彻，你可知这样做的后果会怎样吗？这样做会直接迫使所有宝洁人对此五点（做得）只会更彻底，甚至更过，而这个过就如同不及，非但没有好处，有时反而会事得其反，所以宝洁人共性的劣势就隐藏在其中，就隐藏在其核心价值观五大方面的“过度”面里。

下面，我们就用标尺的形式，来让大家对这些劣势有一个更为直观的认识，从而更为完整地了解一下宝洁人所共有的缺点。而作为宝洁人，看完这些分析后，更应重新审视自己，把握好度，更好的历练自己，而这才是我们探讨宝洁人优与劣的真正目的之所在。

其实在每把标尺上过和不及都有着不同的表象，但因宝洁人只会在标尺适中或过度的位子，所以我们在标尺上只标出这两个点，对不及不做探讨。劣势具体说来如下：

劣势一：谓之小正，只会做事，不会做人。

由于宝洁一个劲儿的强调正直，所以宝洁人太正，尽管很有良知，但只懂做事，不懂做人。做事是把好手，一是一二是二，中规中矩，尽管有时过于刚直，缺少变通，但事情做得还是相当出色的。（毫无疑问，一个人的德行是优先于个人其他能力的最重要的成功因素。诚实正直的员工能够降低公司的运作风险和隐性成本，是每个公司老板都追求的。但正如古语所说：“至刚则易折”，过于刚直的员工往往会忽略原则性和灵活性的辨证统一，做事一跟筋走到底，难以适应多变复杂环境）也正是由于这一点，好多企业都愿意挖宝洁的人。然而，受这一点的影响，宝洁人做人不是一般的弱，是相当弱，有很大的提高机会，典型表现就是社会经验匮乏，人情世故淡漠。这使得生活在“后象牙塔”中的宝洁人，就像生活在桃花源中的世外之人，不知有汉，无论魏晋。说到底，这不能称之为正，充其量也只是小正而已。而宝洁需要的正是这种小正，人做事强就行，其他的尤其是做人越弱越好，因为这样才有利于宝洁这个大系统的运作吗！试想，如若宝洁人个个做事强，做人也强，那它的系统不就紊乱了。

正直（Integrity）

（适中）为人正直　　（过度）只会做事，不会做人，过于刚直

为此我们可以往深里多探讨一下。当一个企业在不断发展时，其包括组织架构、业务流程、规章制度在内的大系统也是在不断孕育的，然而大系统一旦被建立，就如同一台大的机器已经建成，接下来的工作就是希望在一些小螺丝钉的维护下正常运转了，那你想，此时系统希望什么？就希望系统中的每个个体只在规定范围内各司其职，各尽其力，做好本职工作，决不欢迎系统中的某个环节或某个因素越俎代庖，做出操出规定范围之外的事情。因为这时企业已经实现了“法治”管理，已经完全靠大系统在维系企业的运作了。如果此时出现一些非常因素，破坏了系统的运作，那这个机器的瘫痪就只是时间问题了，我想这是任何企业都不愿看到的吧。何况是宝洁？对吗？所以，宝洁只需要认认真真做事并能维持系统运作的人就行了，对那些太会做事又会做人的人只会对系统运作造成更大的威胁，对这些人宁可“砍掉”，绝不能允许其破坏整个“法治体系”。事实上，宝洁文化下所培养的宝洁人，也正是它所要求的这种只会做事，不会做人的小正之人，因为它早就知道宝洁的成功靠得是系统，不是具体某个人，这种小正之人刚好完美地维系了系统的持续运作。当然，企业要想成就百年，其系统管理形成之后，要不断地进行调解、不断更新，公司企业文化、长远规划、目标战略、组织架构、业务流程、规章制度等等，都要与时俱进，适应时代发展的要求。否则也只会是“昨日黄花”。但有一点，大系统的理念是永恒不变的。这一点，宝洁做得非常好，值得许多企业学习。

对于只会做事的宝洁“小螺丝钉”，我们还必须多强调一点，那就是要正确认识自己。坦率的讲，很多宝洁人都或多或少有一种飘飘然的感觉，觉得自己和同龄人相比工资高、待遇好、理念新。但此时我们更要保持冷静的头脑，认清形势，一定要客观、正确地认识自己，要时刻谦虚谨慎、戒骄戒躁，因为仔细想来，无论你比别人多优越、多有自豪感，但一个不争的事实是你就是大系统中的一个小螺丝钉，这一点在你进入宝洁的第一天起，就已经注定了。即使你后来已平步青云，升到了很高的职位，但此时你只不过是重要度高了，影响力大了，但你仍旧是一颗螺丝钉，因此，我们要加强自我认知，脚踏实地，实事求是，完成自己的本职工作。要胜不骄、败不馁，要客观地认识自我，只有这样，才能领会螺丝钉的真正内涵，才能领会人生的真谛，才能正确地认识自己的角色，一颗很重要又很不重要的螺丝钉。以上的想法，应该说，无论在任何时候，都是一种非常积极的观念。

当然，我们也不能过分悲观，我们这个小螺丝钉更能起大作用。一台机器的正常运转，依赖所有部件毫无故障地发挥作用，假如某个齿轮或螺丝钉突然失灵，整台机器都会连带受损甚至停转。企业和员工的关系也是这样，如果员工消极怠工，对于整个工作的进程和效益必然会产生或大或小的不利影响，有时也可能会误大事。 因此作为一名企业的员工，不能甘于平庸，必须充分认识和发挥自己的能力，实现自己的价值。事实上，一个小小的螺丝钉在其本职工作中，在系统赋予的范围内是能起很大作用的。所以，身为小小的螺丝钉要充分发挥自我主观能动性，要具有积极进取的精神，要不断与时俱进、开拓创新，因为这些品质能不断提升自身的能力，从而推动大系统正常运转，促进企业发展，推动企业适应社会，使企业实现更为辉煌的成就。

说了这么多题外话，再回到主观点上，宝洁的这种小正，还有一个最大的弊端就是培养的人心胸很小，无容人之雅量。具体说来，宝洁对犯了错误的同仁不分清红皂白，无视情节轻重，全部采取一刀切。古语有云：人非圣贤，孰能无过。有了错误，要给人有改正的机会，要有容人之雅量，要有胸怀。不是吗？可宝洁培养出的人呢，有胸怀的的确不多，多的都是些心胸狭小之辈。说有人文关怀，可全停在嘴上，又有何用？真是可悲呀！

最后，由小正再探讨一下何为大正。大正者，既懂做事，又懂做人，不顾此而薄彼。社会是复杂的，正是这种复杂，社会需要的是大正之才。社会需要大正的原因，在于其多元的文化培养了多种模式的社会人，大家自发的、被引导的需求林林总总。而此时，我们只有做人做事兼而有之，把握好灵活性与原则性的辩证统一，外圆内方，把握好度的智慧，这才能更好地适应社会，更好地与人和谐相处。当然，如

若我们更能有容人之量，做到有胸怀、顶天立地，那将是大正的完美表现。而这才是我们真正鼓励的大正之人。而不是像宝洁人现在，有了点儿小正就沾沾自喜，所以，单就这点说，宝洁人就要好好反思，而且要彻底反思。
劣势二：心太急
由于宝洁一个劲儿强调积极求胜，赢的激情，所以宝洁人做事都比较急于求成，有时为了结果，逆规律而行。这不能不说是第二种可悲。
激情（Passion for Winning）
（适中）充满激情　　（过度）心太急，急于求成
激情是工作的催化剂，合理使用能够将个人能力等因素成倍放大，并有效的转化为成功的结果。但过多的激情就像在化学实验中加入了过量的催化剂，急于求成甚至急功近利。这样，最终得到的结果只能是失败甚至是危及自身。
所以，我送给宝洁人以下文字，希望宝洁人能从根儿里来历练自己，由“心太急”调整到“不能急”。
不能急！！！
把握好节奏，一步一个脚印。
“审时度势，循序渐进”。
非一朝一夕，
但必须只争朝夕。
说心里话，这是一个非常好的心态。它会让你对外平静似水（非一朝一夕），因为罗马不是一日建成的，冰冻三尺非一日之寒，所以遇事一定要把握好节奏，一步一个脚印，按期规律行事，心态是不能快，但对内却热情似火（必须只争朝夕），因为机遇总是垂青有准备的头脑，所以，对自己的提升要不断努力，时刻准备着，心态是不能慢，这一快一慢完美地道出了不能急的真谛。
由此心态办事，则事情很容易被人接受，避免了无畏的抵触和反弹不说，更会起到事半功倍的效果，收获会甚丰，此时，也就是达到了人们常说的结果圆满。其实，事物的发展本来就有其自身规律的，我们必须按规律办事，不能急，否则会适得其反。打个比方，这就好比我们拉弓，弦要慢慢拉，这才能充分发挥弦的威力，使其拉满，但又不会拉断。试想，如果你很急着拉，结果会怎样？
我在宝洁、联合利华、北京华联三个企业做过事，随着职位的不断升高，以及环境的不断改变，我对这一点的认识越来越深刻了！在宝洁时，也许是年少轻狂，也许是环境所迫，总是有一种急功近利的感觉，总是企盼着升职，虽然不与别人争，但自己总和时间争，到了时间，非升职不可，不升，心里就不痛快，心里话，中国的宝洁还真就这个文化。到了联合利华后，我有些变了，尤其是在当总监的一年，斗争更加激烈，可能越激烈的环境越能历练人，由此我深刻领悟了八个字：审时度势，循序渐进。到了北京华联后，我的认识就更加深刻了，情不自禁的写下了开篇的一段话。原因就是，我充分认识到，凡事必须按其规律办，不能急，你如若非要逆规律而行，事倍而功半不说，有时结果会让你凄惨的受不了。
就拿项目管理来说，有的人非常急切，为了出成绩，不顾客观因素，做出个极其不切合实际的计划不说，非推着所有人执行，可现实条件是根本没准备好，内外条件都不具备（或者内准备好了，但外不成熟），你说这结果会怎样？我想不说自明，最终可能只有你自己郁闷的份儿了。说到这儿，也许你会问，解放战争时，为了打鬼子我们都是很急，结果不是很好吗？要不，还没有今天的幸福生活呢？你这话问得相当好，我们可先看一下你说的急，从整个战争来说，我们是一步一个脚印走过来的，这不叫急。但对某次具体战役而言，那个急也是经过深思熟虑的，换句话讲，也是经过多少年的总结后，在按规律办事，只要按规律办事，这就不叫急。反而，这正是我们要真正领会学习的地方—此急非彼急。然而，又有多少人真正知道并掌握了事物的规律呢？
既然不知道，既然还在摸索，既然还在领会，既然还在掌握中，那我们就更不能急，俗话说得好：过犹不及，事缓则圆吗！切记呀！但对自身而言，我们必须只争朝夕，时刻准备着。而这，才是不能急的真正妙处！由这句话得出，不能急不是叫你真的不急，是叫你在修炼提升自我上一定要急，一定要做到今天的我比昨天好，但对外而言，一切的一切，心态一定不能急。领会呀！
劣势三：咄咄逼人，攻击性强
由于宝洁很强调每个人的领导才能。所以宝洁人个个为了结果争强好胜，敢抢敢拼，于是就有个他们第三个共性劣势，太过猛，总给人一种咄咄逼人、攻击性很强的感觉。
领导才能（Leadership）
（适中）卓越的个人领导才能　　（过度）咄咄逼人，攻击性强
员工具有优秀的领导能力能够有效提高公司运作效率，提升企业执行能力，减少人浮于事，互相推诿而导致事情无法完成的情况发生。但过分强调员工的领导才能会使企业到处充满压迫感，人人都想出头表现，办事沟通咄咄逼人，攻击性强，“争”成为员工遇事的第一反应，这正是宝洁人的第三个可悲。他们往往忽视了人是感情动物，不能只用做事的方法去对待身边的人，否则，结果会适得其反。对吗？
劣势四：太把公司的事当事，失去平衡
由于宝洁很是强调主人翁精神，再加上宝洁人本身都是名牌大学毕业，事业心较强，所以宝洁人都太在乎自己的工作了，太把它当回事了，而这样做的直接后果就是失去了平衡，各种平衡，尤其是家庭的平衡。
主人翁精神（Ownership）
（适中）负责任的主人翁精神　　（过度）太在乎，忽视平衡
主人翁精神也是许多公司希望员工具备的，良好的主人翁精神使员工关注公司的生意发展，与公司步调一致的达成目标。但如果未能把握好度而在主人翁精神上过于强调，就会使员工总是把工作看的太重，时刻将其放在一切的首位，忽略了生活中各方面的平衡。结果员工可能在初期会积极上进，表现出优秀的工作业绩，但无法做到可持续的提高，这样便难以长久保持良好的工作状态。这不能不说是第四个可悲！

劣势五：轻信他人，容易受骗
由于宝洁一直强调彼此信任，再加上对诚实正直的强调，所以宝洁人绝大多数都是值得信任的，但另一方面，由于宝洁人接触社会少，并未觉得社会的复杂与险恶，所以很轻易的就相信他人了，这样的后果就是极易上当受骗，这点应引起所有宝洁人的高度重视。
信任（Trust）
（适中）充分信任 （过度）轻付信任
宝洁员工由于经过统一的文化熏陶，基本上是从一个模子里刻出来的，再加上相对单纯和封闭的环境，员工之间很容易建立互相的信任，相互间的人情事故也非常少。这对宝洁的生意运作无疑非常有利，但从员工角度看，由于经历的环境过于单一，到了复杂的社会环境中就习惯性的会把事情看的更复杂，把人看的很简单，轻付信任，结果是轻易上当受骗的事情屡有发生。这就是宝洁人的第五种可悲！

俗话说：一个人只有在每个标尺中很好的掌握了中间的平衡点，才能使其成为自身的优点。但在宝洁公司中，强大的文化力量和员工浅薄的社会阅历极不平衡，每一个白纸一样的员工被公司强大的文化和完善的体系不断推向标尺的右边。小正，只会做事，不会做人，过于刚直、心太急，急于求成、咄咄逼人，攻击性强、太把事当事，忽视平衡、轻付信任也就成为了宝洁人最大的缺点，其中以“太急”和“小正”为最，这也是为什么我们在这两点上花的笔墨最多。实际上，经过以上全面且富有逻辑性的分析，我想您应该很认同这些缺点。因为它就来自于宝洁文化，来自于其文化贯彻的彻底性，只不过是彻底过了头。对吗？对于这一点，我很自信。
总之，用一句话来概括宝洁人最大的缺点，那就是：心太急，只会做事不会做人。

最后我们再想探讨一下为何宝洁人对这五大缺点视而不见，难道是因为其在“庐山”中的缘故吗？不是，其实其根本原因就在于宝洁所提供的半真空环境。由于宝洁相对封闭的系统为其宝洁人建立了一个半真空的环境，所以每个宝洁人都悠然自得的生存在其中，甚至有时还洋洋得意，殊不知宝洁实际上就是在“温水煮青蛙”，让你在浑然不觉中成为他的“俘虏”，于是也就不再意自己的缺点了。然而，外面的社会不是这种半真空环境，非但不是，反而是大相径庭。所以，有朝一日当宝洁人走出宝洁，走入外面更具普遍性的环境中时，这些缺点就暴露无疑，不但有时会成为你事业上进一步发展的绊脚石，甚至有时会让你跌好几个跟头，于是悔恨，早知如此，何必当初呀！事实上，也正是这个原因，宝洁出来的人，别人总会有点担心：他能适应新环境吗？同时，这也很好地解释了为什么宝洁这样的商业黄埔军校培养出来的高材生在宝洁以外总是鲜有非常成功的案例，其背后的真正原因，也就在于此了。
而这两点也正是我们花这么多时间探讨这一问题（宝洁人优与劣）的真正意义之所在了。但愿读了这篇文章的你能有所启发，重新审视自己，反思自己，历练自己，不断发挥自己的优势，提升自己的劣势，相信，按此做法，你定能使自己成就一番美丽的事业！加油哦！

六 跋
俗话说，成也萧何，败也萧何。展望一下宝洁的未来，如果宝洁有一天要失败的话，（千万别说我是乌鸦嘴，我只是实话实说）其失败的核心原因就败其文化上，因为其文化太过单一。
文化应该是多元的。尽管宝洁也强调多元化Diversity，但那也是在其核心价值观大伞下的一个小点而已。单从这点说，宝洁已经认识到自己文化的弱点。
再往深里说，宝洁文化的实质，就是典型的西方强势文化，争强好胜，优胜劣汰。此文化下培养的人，只会做事，做人一般，甚至是不会做人。
所以我的建议是：宝洁应适时在其文化中填加一些东方元素，具体来说，就是将“以人为本，以和为贵”的精神内涵植入宝洁文化中。这样宝洁才能更加生机勃勃，焕发另一个春天。我们真诚的期待宝洁能愈发茁壮，为世界、为人类创造一个又一个辉煌！
相信宝洁一定会！

文章评论

---

wuwei_zhaoyan 2010-07-07 19:47

中国人说的好，分析的妙！有思想！值得深思！【儒家思想完美体现】俺也喜欢像宝洁这样的公司。相信段总做的会更好！

段永平回复wuwei_zhaoyan 2010-07-08 08:06

我不太相信我们能做得更好。能一样好就是觉得了不起的成就了。

段永平回复wuwei_zhaoyan 2010-07-08 08:06

我不太相信我们能做得更好。能一样好就是绝对了不起的成就了。

wuwei_zhaoyan回复段永平 2010-07-08 08:41

您好段总！ 我想只要您的企业高层学道家、中层学儒家、基层学墨家。这样您的企业就有可能超越宝洁公司。不知是否有道？请指正。

段永平回复wuwei_zhaoyan 2010-07-08 09:25

呵呵，要是怎么容易就好了。

永远争第一回复wuwei_zhaoyan 2010-07-09 21:50

不是基层学法家么？

老石回复wuwei_zhaoyan 2010-07-15 08:28

还有释家呢，不用学了？顶层和最底层，全部当和尚尼姑……

wuwei_zhaoyan回复老石 2010-07-15 23:15

[表情]

wuwei_zhaoyan回复永远争第一 2010-07-15 23:40

管理各有各的道，在中国我想还是用中国式的人性化管理、在美国用美国式管理、在日本就要用日本式管理。应因地制宜！

永远争第一回复wuwei_zhaoyan 2010-07-17 17:29

爱国不排外，该学的还是要学。

wuwei_zhaoyan回复永远争第一 2010-07-21 10:19

您说的对，知识是无限的，生命是有限的！根本是要学以致用。

永远争第一回复wuwei_zhaoyan 2010-07-21 10:35

[表情]

wuwei_zhaoyan回复永远争第一 2010-07-27 21:20

[表情]

wuwei_zhaoyan回复段永平 2010-07-27 21:28

段总您一定行！我期待着，我们今生会看到的。

---

xlli777 2010-07-08 23:04

段学长认识唐骏吗？

段永平回复xlli777 2010-07-09 00:11

no

xlli777回复段永平 2010-07-10 12:09

唐骏这个事情给我很大的启发：一个人的诚信是很值钱的。

xlli777回复xlli777 2010-07-10 12:34

我认为诚信问题应该有“一票否决”的功效。既然盛大的招股书中用了唐骏CalTech的PhD来做幌子，就应该付出相应的代价。这件事情如果不了了之，对社会的影响是很坏的。

kevin_wu123回复xlli777 2010-07-10 12:35

我到不想为唐骏说话，不过也都是被学历给闹的，学历有啥用？有些学科、有些学历，根本就没有用。只是人和人之间的沟通没有更好的渠道而已，学历就是自身的某种证明，仅此而已。关于这一点芒格已经说得非常清楚了，美国大学教的金融学并不是伯克希尔那一套。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-10 12:39

我不喜欢唐骏先生的发型。（衣官整洁是起码的对别人的尊重，应该包括发型整洁等软条件在内）其它的，当做娱乐来看还是不错的，名人们总是会有很多故事的，每个人都有值得学习的地方，当然首先是诚信做人。

kevin_wu123回复xlli777 2010-07-10 12:44

假设唐骏学历事件属实，如果从这件事来判断盛大，我觉得缺乏逻辑性。虽然投资人总是试图从一些细小处来以小见大地找到一些判断依据，但是，“儿子吸了毒，老爸可能还是优秀DANG员呢”，这个没有绝对联系。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-10 12:47

如果陈天桥乱花股东的钱、言行不一，那么或许是该担心了。

xlli777回复kevin_wu123 2010-07-10 12:50

学历可以是坨屎，但是如果用一坨假的屎骗人，这就是诚信问题。我从来不认为学历可以证明能力，但是我相信有些谎话可以证明人品。唐骏人品很成问题。

xlli777回复kevin_wu123 2010-07-10 12:59

我这个逻辑的确不合理，但是我可以用这个逻辑来避免信错了人。那个意思就像芒格赞同的“海军的规定”------不管为什么原因船搁浅了，船长的职务从此结束，即时船长当时轮空在睡觉也一样。

xlli777回复kevin_wu123 2010-07-10 13:07

他用那个发型已经是对那个发型的亵渎了。

kevin_wu123回复xlli777 2010-07-10 13:14

从投资者角度来说，确实没错，不怕一万只怕万一，需要有个stop doing list 。从社会学角度来说，把“野蛮生长到金盆洗手”作为剔除对象，那么中国500富豪榜或许有一半的人不合格。

betterlife回复kevin_wu123 2010-07-10 13:17

央视新闻1+1报道唐骏造假门：让打假不再是打架。【http://tech.163.com/10/0709/08/6B4SR5H1000915BF_2.html】看看白岩松的观点吧！我赞同他的

betterlife回复betterlife 2010-07-10 13:20

白岩松(评论员)：这可能其实反而是一种问题，我觉得优秀依然是优秀，造假依然是造假，他俩不能搅拌在一起的时候，就是说，当出现了造假的时候，优秀就全部消失了，或者当没有全部造假的时候，优秀就是百分之百的。我觉得这件事情给我们的这种启示，在现在为止，我们不能立即拿出最终结论来，因为毕竟还没有最后的结论出来。我们也不能站在一个所谓最终结论的立场上去说一道二，因此只能说还是在行进过程中去说，我觉得这两件事情有一个相似之处，都是很多很多年前出现的事情。都是他们在成功还没有到来的时候，出发时候的一个主要的基石。因此我觉得应该择开，我们似乎太喜欢非黑即白了。

kevin_wu123回复betterlife 2010-07-10 13:25

白岩松：我们似乎有一种道德洁癖，平常的时候，我们道德一点都不洁，当遇到打架，或者这样的冲突事情的时候，我们就有道德洁癖了，这是一个很奇怪的现象，我们往往希望打假的人也是百分之百的雷锋，其实雷锋在今天也不一定是我们想象的那个雷锋。在情感上也许有很多人对方舟的这种举动，或者动机，有各种各样的猜测，包括质疑，包括不满意，但是我只能说，从理智上我们应该坚决支持方舟

子，为什么这么说呢？我们的这个社会需要很多的啄木鸟，啄木鸟不排除它在捉虫子的时候，它在寻找自己的食物，但是实际的后果是，害虫被除掉了，社会这个大树变得更健康了，如果我们这个社会有这样的啄木鸟的话，该多好。就像我们很多年前，也曾经质疑过王海多次，我们现在有很多人现在依然不喜欢王海，但是理智地说，难道我们不应该感谢王海吗？----------不错的！

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-10 13:28

白岩松要是不干主持，或许能干点投资的活，比较理性。

冠希大哥回复xlli777 2010-07-10 14:01

我以前也没有注意过唐骏，所以也不能去评论人家。我留意到他刚到新华都时他讲的话： 要5年内给新华都搞2-3个上市公司，5年内从不到20亿的利润翻到100亿（大致如此）。大家想想是不是太厉害了，亩产2万斤了！ 当时他没去找新华都，去段大哥那里，不知道段大哥会不会被他吓晕

盛世天空回复betterlife 2010-07-10 15:27

中国是一个很特别的地方,越是能骗能忽悠,就越能成功!越唐骏，越成功

盛世天空回复betterlife 2010-07-10 15:28

造假不止是错误;造假是犯罪,要坐牢（美国对欺诈罪的最高判罚坐牢25年）；在日本造假犯罪;要谢罪-剖腹是最佳选择，因为据说能洗刷耻辱。 在中国造假犯罪,还很多网民支持,可以接受?(这很可怕) 中国造假犯罪成本代价低,收获巨大，所以什么都造假...支持造假犯罪的人，我支持你们喝三聚氰胺奶粉，喝“敌敌畏”酒精兑的茅台酒;吃大便浸泡的臭豆腐,地沟油，注射假疫苗，反正对于你们诚信不重要，你们对假货是免疫的。

盛世天空回复xlli777 2010-07-10 15:36

造假不止是错误;造假是犯罪,在中国造假犯罪,还很多网民支持接受?(这很可怕) 中国造假犯罪成本代价低,收获巨大，所以什么都造假...

盛世天空回复kevin_wu123 2010-07-10 15:43

唐在日本5年都没拿到博士,可想而知此公的智商。在美国,唐本来是穷困潦倒的一个混混，因为2595美元买一张假造文凭才能够进入微软。这不是说学历文凭不重要，恰恰相反，而是证明学历文凭太重要。唐的一生，就因为假造的文凭而改变。

盛世天空回复xlli777 2010-07-10 15:53

这什么世道啊;这就是中国~一个很特别的地方,越是能骗能忽悠,就越能成功

盛世天空回复盛世天空 2010-07-10 15:55

官方调查称上海9成市民认为诚实守信等于吃亏

盛世天空回复betterlife 2010-07-10 16:28

骗子被揭穿以前都有他吸引人的地方,大街上玩三张的也有他吸引人的地方,也不是谁都能干的,这也算一种能力吗?

盛世天空回复xlli777 2010-07-10 16:32

中锅ling道会让秘书代考，代上，代拿博士证。政坛相当稳定！！

topcp回复xlli777 2010-07-10 17:12

物极必反，我觉得对中国是好事，其实互联网对中国的影响巨大，没有互联网，这个事情可能就无法见光了，这种事情爆发的越多越好，一直到大家无法忍受，我估计也就该慢慢变好了。

duanmi_ok回复盛世天空 2010-07-10 22:05

文凭这东西，好像是花得起钱，就可以买，不存在假不假的问题。多数现实是：文凭学历是真的，毕业证书是真的，学识是假的，没有达到相应水平，混出来的。当今的文凭水分多，含金量少。

netphone888回复kevin_wu123 2010-07-11 20:58

支持,没有完美但追求完美这样比较好

netphone888回复kevin_wu123 2010-07-11 21:03

支持,能找到诚信的企业比较难吧

netphone888回复kevin_wu123 2010-07-11 21:13

能赚吗

kevin_wu123回复盛世天空 2010-07-14 23:57

唐在日本5年都没拿到博士,可想而知此公的智商。在美国,唐本来是穷困潦倒的一个混混，因为2595美元买一张假造文凭才能够进入微软。这不是说学历文凭不重要，恰恰相反，而是证明学历文凭太重要。唐的一生，就因为假造的文凭而改变。----------如果属实的话，确实挺传奇。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-15 00:00

为避嫌造假，原来我的头像是巴老的头像，还好我把头像给换了，看来我还明智的，哈哈。

盛世天空回复kevin_wu123 2010-07-15 00:08

唐骏:能骗到所有人就是成功.唐骏采访中表示:你欺骗一个人没问题，如果所有人都被你欺骗到了，就是一种能力，就是成功的标志。来源:http://news.163.com/10/0713/09/6BFAGE3C000146BD.html

朴素回复xlli777 2010-07-15 09:05

唐骏不诚信是非常严重的错误，但我觉得也不应该把他以及与他有关的人和事全盘否定，这样很不客观。

---

moda007 2010-07-07 20:12

建议这里人的有qq的，谁带着开个群。

八次方回复moda007 2010-07-08 12:42

请老段带个头呀。 呵呵

段永平回复八次方 2010-07-08 13:28

我没有qq。

ooqqoo@ooqqoo.com回复moda007 2010-07-08 13:30

这个意见好，只是段总没有QQ

八次方回复段永平 2010-07-08 13:35

这个简单呀，去申请一个就好了。 像你说的如果你早些年就是用QQ了，可能早就投资腾讯了。 呵呵

ooqqoo@ooqqoo.com回复moda007 2010-07-08 13:35

QQ群倒是有的，我就有几个没有用过的。群号80301323，问题是段总会加进来么？呵呵，可能段总没有那个兴趣的。而且这里已经是一个探讨的平台了

八次方回复ooqqoo@ooqqoo.com 2010-07-08 13:50

其实这样也不错，能看到以前的记录，在群里也有不方便的地方。

wzybamboo回复段永平 2010-07-08 14:01

玩qq也是对腾讯的体验，也是工作啊，是不好就是股东了。

wzybamboo回复段永平 2010-07-08 14:01

玩qq也是对腾讯的体验，也是工作啊，说不好就是股东了。

bigfigure回复moda007 2010-07-08 16:37

如果有个群，应该也能带来另外一种价值。

art753回复段永平 2010-07-08 17:25

这是小马的不对了，他该给您送一个啊。

段永平回复art753 2010-07-09 00:34

一装qq就要被迫装一大堆东西，我不喜欢，有点像当年的3721（客观讲，qq比3721厚道很多，基本可以卸载）．这也是我没有买qq的很重要的原因之一。

三和回复八次方 2010-07-09 01:56

八兄 搞QQ 群是否显得十分滴小器了一点呀。哈哈～倒不如八兄股票赚钱了也复制一个 君顶山庄会所把大家聚到一块。

八次方回复三和 2010-07-09 09:50

岂敢，岂敢。QQ群也不是小器吧（个人感觉），都是一个交流的平台而已。 老段这里很不错呀。 到这里的都是为了和老段学习，我离老巴老段还差的太远了，我们只是赚点小钱，和老巴老段大手笔差的太远了。 我们有一些朋友有时会聚聚的，就是大家侃大山。

八次方回复八次方 2010-07-09 09:52

我们自己也有QQ群，但是也很少说话的。 老段这里可以很方便的看记录，很不错的。

kevin_wu123回复moda007 2010-07-09 11:31

QQ群恐怕会导致 聊天记录太多，而无法做记录。所有对话记录都需要摘下，以便今后再次阅读。

qkhhfvmq回复段永平 2010-07-09 16:11

呵呵。没有申请一个。很快的。要不我给您一个。

qkhhfvmq回复段永平 2010-07-09 16:15

不会啊。您装的时候。可以选择的

art753回复kevin_wu123 2010-07-10 13:35

QQ群聊天记录不是问题，高级群空间可以永久保存，还可以关键字搜索。不过可以肯定的是，没有段老师，咱们这些QQ群用不了一年，就没人吱声了。

盛世天空回复段永平 2010-07-10 16:04

QQ，MSN，GTalk，Skype安全性对比 http://owenus.blog.163.com/blog/static/153589277201052944046 4/

老石回复art753 2010-07-15 08:08

qq 群适合短线，因为对话快捷；这里适合长线，因为话题可以自然分类：这可能是真正的原因；段总说，qq 要加装别的一大堆东西，那是很久以前的事情了。

---

topcp 2010-07-08 19:48

唐骏都造假，人真是不好说，投资企业真是不容易。

steper回复topcp 2010-07-08 20:31

唐骏的事情太有意思了，假的真不了啊，不过也证明了判断一个人是否诚信真不容易，特别是头上的光环对理性判断的影响。

topcp回复steper 2010-07-08 20:36

是呀，人实在很难判断呢。

段永平回复topcp 2010-07-09 00:22

那你还要多些修炼啊。

topcp回复段永平 2010-07-09 09:10

是的，阅历还浅，还要多修炼。

八次方回复段永平 2010-07-09 09:46

投资股票就是研究分析公司，真正的功夫在股外！修心、悟道的过程就是投资成功的过程。股市只是给一个价格的显示而已，短期股价会随着人性的贪婪和恐惧而变化（所谓的市场先生），长期还是和公司的前景和发展紧密相关的。 像老段这样做过企业的，研究分析企业可能会更轻车熟路一些。 话又说回来，老巴也没有真正做过企业，同样也能成功，当然老巴这样的超一流九段高手，比我们的境界和理念高的太多，但是说明也能成功。所以大家还是要重在研究分析。Good Luck!

八次方回复八次方 2010-07-09 09:53

当然，老巴的企业就是投资公司，一开始的纺织公司没多久也关门大吉了。

Ontheway回复段永平 2010-07-09 13:58

关于人，确实不好判断，作为投资人，判断人的能力是非常重要的。所以您说要多些修炼吧。关于唐骏都造假，我还没有空仔细看这个新闻，我的第一判断是唐骏是可信的。我其实平常很关注他，他是我喜欢的那种人：第一，他很简单，其实简单是一种自我沟通；（简单是我看人的第一要素。）第二，他待人真诚，您看他的演讲，访谈，你就可以感觉到他的那种发自内心的真诚，他是我学习如何于人沟通的榜样。

段永平回复Ontheway 2010-07-09 14:15

[表情]

Ontheway回复段永平 2010-07-09 14:20

您觉的呢?

steper回复Ontheway 2010-07-09 17:34

你把唐骏最近的新闻中事实性的东西挑出来看一看，可能就会有不同的结论了。

xlli777回复Ontheway 2010-07-09 17:44

唐骏待人真诚?

Ontheway回复steper 2010-07-09 19:00

我刚才大概看了一下，看起来好像是问题。。。

guobiaol回复段永平 2010-07-09 19:53

请开示修炼之道。唐骏能骗过比尔，也算一高手了。

guobiaol回复段永平 2010-07-09 19:55

私下能传授一些关于“王石，张近东，马尉华”的印象吗？信用应该比唐俊好一些吧

guobiaol回复段永平 2010-07-09 19:57

巴菲特当年收购一家家具店，不看报表，也不盘点库存，就开了支票。他老人家真是火眼金睛。

topcp回复guobiaol 2010-07-09 19:59

我觉得不可能不看报表，不看库存，虽然老巴是咱的偶像，但是把他说成神仙也有点吓人。

topcp回复topcp 2010-07-09 20:02

我觉得段大哥说的还要修炼，主要是指要有阅历，从说话做事上看到蛛丝马迹，其实我是觉得很不容易，主要是我不可能跟管理层很近，能说几句话都很难，最多是跟董秘说说，董秘基本都是说企业多好多好，这个我也是很困惑的事，不过只要感觉还不错就差不多了，这个也没别的办法。

steper回复topcp 2010-07-09 20:22

他买NFM的时候确实是不看报表，不看库存的，后来买其它的家具店是只看报表，不清点库存（所谓的“尽职调查”），如果不确定信任经营者，他是不会买的，如果信任，他就相信报表。他和芒格都承认看人有看走眼的时候，不过比较少，准确率比我们高就是了。我觉得他选择给他写传记的那个女人就是看走眼了，怎么会选一个不理解价值投资的人来为自己写传记。

topcp回复steper 2010-07-09 20:58

姜还是老的辣呀，老巴是看到了本质，能把人看清，我阅历太浅，重物多一些，这就是距离呀，价值投资做到最后估计没什么企业不企业的了，就是看人，就跟一些VC投资一样，最多听到的就是“其实我投资你这个企业，就是看好你这个人”，没什么本质区别。

盛世天空回复topcp 2010-07-09 21:12

造假不是对与错;造假是犯罪,要坐牢（美国对欺诈罪的最高判罚坐牢25年）；在日本造假犯罪;要谢罪–剖腹是最佳选择，因为据说能洗刷耻辱。 在中国造假犯罪,还很多网民支持,可以接受?(这很可怕)中国造假犯罪成本代价低,收获巨大, 所以什么都造假...

topcp回复盛世天空 2010-07-09 21:22

唐骏应该辞职，重新再来，我想可能会更好。

Ontheway回复topcp 2010-07-09 21:28

说一下浅见：我也觉的，看人还是要从细节上看。

永远争第一回复Ontheway 2010-07-09 21:33

他真诚么?

Ontheway回复steper 2010-07-09 21:38

也许是老巴之前已经多少对NFM（包括人）有点了解了。。

Ontheway回复永远争第一 2010-07-09 21:39

您说呢?

steper回复盛世天空 2010-07-09 21:41

没有吧，唐骏的事情大部分人现在明白是怎么回事了，怎么会支持呢。

永远争第一回复Ontheway 2010-07-09 21:51

感觉他比较能忽悠，但不知道是不是装的?

Ontheway回复永远争第一 2010-07-09 21:54

呵呵

盛世天空回复topcp 2010-07-10 01:29

看来他没讲错。他的成功是可以复制的。而且他也是复制来的。他这样对社会造成的影响，很可怕

段永平回复guobiaol 2010-07-10 01:35

我就认识王石，在这都私下说过了。

冠希大哥回复段永平 2010-07-10 07:10

段大哥，你瞧，别人都是往自己头上戴双博士帽。 有人给您就戴了一顶，你还和人急!

段永平回复冠希大哥 2010-07-10 07:43

[表情]

topcp回复段永平 2010-07-10 07:53

，能说说您对郁亮的看法吗? 如果王石10分，那么郁亮你能打几分?

段永平回复topcp 2010-07-10 08:06

对郁亮不了解，但他能和王石共事那么久，不应该会差到哪里去的。

冠希大哥回复topcp 2010-07-10 08:24

topcp大哥，抽时间给讲讲你研究过的地产企业。谢谢了!

topcp回复冠希大哥 2010-07-10 08:28

就是没研究明白，1个都没研究明白，要不地产这几年这么赚钱，我一分没赚到。

冠希大哥回复topcp 2010-07-10 08:38

喜欢到处借钱的去掉，喜欢当地王的去掉，过去建好的楼盘消费者去抢购的留下，老板到处玩公司治理还不差的留下。 算下来也没几个了啊?

topcp回复冠希大哥 2010-07-10 08:41

是呀，不过要是在本地，可以考虑区域的地产商，这样的企业简单很多，开发的盘少，每个盘自己都知道卖的好不好，上一次看了一个帖子说中天城投，好像是贵阳的一个地产企业，如果我在贵阳，这样的本地企业就可以好好调查调查。

第八大奇迹回复盛世天空 2010-07-10 09:44

他的成功很难复制，他的学历可以复制。

kevin_wu123回复guobiaol 2010-07-10 12:29

巴菲特当年收购一家家具店，不看报表，也不盘点库存，就开了支票。他老人家真是火眼金睛。----------确实有这一说，不过仅仅从字面来看巴老是不是也低估他了呢，只看人，或许只有在极少数情况下可以这么做，或许从外围的信息中已经可以判断一家公司，再加上管理层好，那是锦上添花的事。不过这个也不好说，总之，看人是重要的，这点确实学习了。

盛世天空回复第八大奇迹 2010-07-10 12:32

一个很特别的地方,越是能骗能忽悠,就越能成功!越唐骏，越成功

粗茶淡饭回复guobiaol 2010-07-10 18:34

呵呵，他老人家可能是没看，但心里肯定有底的了，毛估估。

guobiaol回复topcp 2010-07-11 10:35

我不是说他是神仙，而是他识人的慧眼让我佩服。估值有时是估人，估企业的未来。

guobiaol回复粗茶淡饭 2010-07-11 10:37

他不是估真实的帐面价值，而是相信B太太嘴上的报价是可靠的。所以对什么人可以信任，我还是差眼光。

guobiaol回复kevin_wu123 2010-07-11 10:39

听其言，观其行。然后每个人有自己不同的看法。估帐面的数字容易，估人心太难。我们与巴差别可能就在识人方面。

畅歌回复guobiaol 2010-07-11 11:07

巴菲特对数字的敏感也很强的

guobiaol回复topcp 2010-07-11 11:58

看实物只需要知识。看将来或人品这些形而上的非实物，就需要智慧。

guobiaol回复段永平 2010-07-11 12:07

看到这话特别开心，不是因为各持万科AB股重仓，而是学会段总识人一种方法，看社交圈，近朱赤。希望郁亮对万科文化传承。黄光裕对司机待遇最好，可见国美的人才观。王石曾让万科原来创业家转型为企业家，可见其与时俱进。

netphone888回复topcp 2010-07-11 21:07

[表情]

netphone888回复段永平 2010-07-11 21:11

段总挑选股票好像只看企业的领导层?

段永平回复netphone888 2010-07-12 06:32

什么逻辑?

盛世天空回复topcp 2010-07-13 01:14

麦道夫都造假,人真是不好说?说能力,诈骗500亿美元的麦道夫其拥有的地位和财富难道不能证明其能力么?麦道夫欺骗被戳穿,被判无期徒刑!在监狱里蹲着呢。纳斯达克前主席伯纳德·麦道夫诈骗500亿美元被儿子告发，成美国历史上金额最大的“庞氏骗局”欺诈案。

kevin_wu123回复netphone888 2010-07-13 14:01

以前段总说过，都要看，缺哪项哪项就是最重要的。业务、业绩、管理，都要看。

kevin_wu123回复topcp 2010-07-14 23:55

唐骏先生估计这次碰到了破窗效应。

---

xlli777 2010-07-12 23:39

好像没有很多人针对这篇文章评论啊，呵呵~ 是不是太长了大家都看不下去？话说在段学长的老地方东莞有一家“三正”酒店，那里的服务员也是一个模子里刻出来，并且可以把公司那个“三正”的文化倒背如流，好像是“树正气、走正道、成正果”。

冠希大哥回复xlli777 2010-07-13 06:43

猛一看还以为段大哥在东莞开酒店了

art753回复xlli777 2010-07-14 08:28

Youknow Procter & Gamble? Procter is the widow, and Gamble is the orphan.

段永平回复art753 2010-07-14 08:57

这个English表达好像有问题吧？时态和冠词不对吧？不然有点看不懂。

art753回复段永平 2010-07-14 09:40

啊，段老师精力充沛，过目不漏，我常花好多时间阅读段老师博客都看不赢。这句只是摘录Melton Miller(1990诺贝尔奖）谈到P&G的原话，断章取义了，我只是好奇其中关于P&G操作金融衍生工具的事情。

xlli777回复art753 2010-07-14 10:13

原来有这回事儿啊，还真不知道。我只知道宝洁的工作offer在高校里的确是一个可以拿来炫耀的奢侈品。都是很优秀、很aggressive的毕业生去的，一般都是学生会的领导同志们……

betterlife回复art753 2010-07-14 13:22

know读音升调。Orghan and Window 是“孤儿寡母“的意思.其意在调侃P&G.您摘录时最好附上一整段，否则很容易让大家一头雾水

---

steper 2010-07-08 20:38

段总在判断一个企业的经营者是否诚信这方面一般注意什么地方？要是开个帖子就唐骏的事情而讨论经营者诚信问题应该挺有意思的

steper回复steper 2010-07-08 20:40

question: How do you know when you're dealing with an honest and capable person? BUFFETT: Well, it's a great question, and I would say this: If you--if we get 100 possible sellers to us of businesses, I don't think I can make a correct judgment all--on all of the 100. But I only have to be right on the ones I make an affirmative judgment on. So I think I can be right a high percentage of the time on the six or eight that I might pick out from there, and I think I can sort of pick out the obvious thieves, you know, of the six and eight. But in between, I think, I can't grade everybody in that 100. And--but we have had--I mean, when we bought the Furniture Mart from the Blumkin family, I'd seen them operate for 20 or 30 years. I knew them personally. There wasn't any doubt in my mind whatsoever that they would work harder and more--you know, for me than they had when they owned it all themselves.

steper回复steper 2010-07-08 20:41

And we've had good luck in that. But we've not batted 100 percent. Every now and then I make a mistake. question: In terms of the management that you're betting on? BUFFETT:

Yeah, yeah. It--human beings sometimes change. Sometimes they change with age. I hope not, but I kind of feel it myself some days, the--but you can be right most of the time. We love buying businesses from people who are second and third generation. You've really got to--you've got a scorecard on them then. Buying them from a financial operator, we've never done it.

一万颗星星回复steper 2010-07-08 20:41

英文看不懂啊！

steper回复一万颗星星 2010-07-08 20:43

不好意思，只有英文，用有道翻译http://fanyi.youdao.com/

一万颗星星回复steper 2010-07-08 20:44

[表情]

段永平回复steper 2010-07-09 00:21

没兴趣。

art753回复一万颗星星 2010-07-10 20:20

意译：问：怎样挑选女朋友？答：有100个女朋友可挑的话，我就可以送花给其中六七个，让另外的七八个站一边去，其他的嘛，唔，让他们自个坐着吧，搞不掂。当然啦，如果这个女朋友你都认识二三十年了，送个戒指也不为过。我可不会去照顾100个女朋友，那样会犯错误的。问：你找女朋友好像是在玩骰子？答：对对对，因为女朋友有时会随年纪变化。我也不想她们变的，或许是我自己变了？最好还是大部分保持友谊长存。她们的第二第三代最可爱。

guobiaol回复art753 2010-07-11 11:55

我们贪心却不知自己的能量。老子说：为道日损，损之又损，以至于无为。我是不懂舍。取舍之间，彰显巴老的智慧。希望大家提供一些舍的智慧与我分享。

art753回复guobiaol 2010-07-12 03:34

舍，有个办法，换3G手机的时候，顺便把电话号码本删了，只留下六七个号码，即可获得新生。

art753回复guobiaol 2010-07-12 03:39

买股票的时候，买完后把买入价全部记录为零，哪天要看投资组合的时候，会发现全部都是盈利的，就可以偷偷乐着上床了。

betterlife回复art753 2010-07-12 19:04

好像这种“掩耳盗铃”的做法并不能真正解决心态问题。从心理学上看，只有努力去面对问题，并把问题看成正的一面，才会有效克服恐惧。想来逃避式的乐其实不会真正乐的

guobiaol回复art753 2010-07-12 23:14

对自己都不诚信。

xlli777回复art753 2010-07-12 23:30

那朋友找你你就说你已经新生了？

art753回复xlli777 2010-07-13 09:38

这么艰难才找得到，还不热上一壶，对酌论道天明，能说的可就多了

art753回复guobiaol 2010-07-13 09:53

世界上很少人觉得自己骗人的，一般都是觉得自己很诚信，有个原因就是协商交流的误解，毕竟语言无法表达全部。我确实是这样做的，我没有对自己不诚信，我只是不想记得那个价格，我想记得的是，我出生的时候赤条条，死的时候也是赤条条。记得那个买入价格，只有百害而无一利。

art753回复betterlife 2010-07-13 10:03

乐只是副产品，真正的作用是，至少我应该每次评估企业价值对股票进行处理的时候，和已经买入的股票的买入价是没有任何关系的。

八次方 2010-07-07 14:19

企业文化对一个企业来说，才是最重要的。使用华为的一句话：物质总将枯竭，唯有文化生生不息。

衡山行侠回复八次方 2010-07-08 18:40

华为这个口号给人超越时空的感觉阿，呵呵

八次方回复衡山行侠 2010-07-08 20:16

是呀。 华为的企业文化是我接触的最好的。

地回复八次方 2010-07-08 23:18

文化属性,制度,能力

八次方回复地 2010-07-09 12:43

你是不是看《天道》这部电视剧？ 呵呵！ 这部电视剧很好看！

地回复八次方 2010-07-09 17:06

看过！而且受其影响不小，因为个中所演的人物是熟人！

八次方回复地 2010-07-09 17:22

我深入理解文化属性就是看个电视剧领悟的。 然后我们在分析公司的时候也按照行业属性来划分了。 呵呵。 网络有很多人总结《天道》中的哲理的。

八次方回复地 2010-07-09 17:22

一个公司的企业文化，就是文化属性的产物。相当的重要。

地回复八次方 2010-07-09 17:33

是啊，什么样的文化熏陶，就有什么样的行为，这就是教育的力量，大到时代，中到民族，小深到企业，小到个人，莫不出于这个文化属性，一个国家或企业或人，有什么样的文化属性，就会有什么行为方式，

地回复八次方 2010-07-09 17:37

我们看到不同企业，业主以什么样的文化来熏陶自己和员工就产生什么样的企业文化！只是层次不同，境界不同，所利益的目标范围不同，以及时间长短不同，

地回复八次方 2010-07-09 17:46

一个国家一个民族也一样的，当时中国，日本，美国，朝国，都是因为所教所熏陶的文化不同，产生的行为制度结果就不同，这个话题太长，佛陀最强调这一点！佛教，就是用佛陀的教育一样！我们不是研究，可以挑选，用到自己生活工作当中去，国家领导人所采取的就会影响到一个国家，而自己能影到多少就作多少。至于价值投资，我说在无明状态下也是投机，就是这个道理，因为人的文化属性不同，对价值的理解不同，技术只是一个小方面，投资的人是对文化理解和重视程度，以及相应心态很多人光在价格和价值上来勤琢磨，那如同小学生一样学加减剩除的级别一样。真正要懂得论语了，或佛法了，再运用到价值投资上，那只是一桩小事而已。已成功的人都是暗合其道理，并总结其道理，问问巴菲持是

谁，有几个人真正的能做到巴菲持的人格？要提升自己的价值投资能力，先要提高自身的文化属性和人格提炼，要有资可投啊，现在没有资来投，投什么啊，不知所投的资，也不知能投的人自身。整个在黑暗状态下的摸索。

地回复八次方　2010-07-09 17:52

本人从不说自己是价值投资人，因为本人非常惭愧，还没有什么价值的资可投的，只是在缘上跟段永平老师有缘，跟他学习一二招，一二招就够了！能用融通用一二招就非常了不起了。真有资可投资的时候，一个人在一生找一二个能混上百年企业也不是难事。

地回复地　2010-07-09 18:04

非常赞叹段老师，用自己的成功经验来示现，用自己宝贵的时间，以无比的耐心来引导大家，陪伴大家，在投资上少走弯路，多成功！这正是他的有价的资，他就在投这个资，数字的增减，对他来说只是一个数字，可以用来游戏于需要的数字的人。我真正要学习的就是他这个，用真正拥有有价值的资去利益他人！无尽的赞叹和随喜段老师！！！

地回复八次方　2010-07-09 18:18

外在的一切现象的展现，所面对的人，所面对的事，所处的国家，所做的工作，生活，一切都是循自己的业而发现！过去的思想行为，导至现在的情况，现在思想行为，引导未来的产生的情况。故积极的依智慧把握现在，是最重要的！国家一样，企业一样，人也一样！虽然这些，表面上这与价值投资无关，实际价值投资就在这个范畴之内！本人只是把段老师的价值投资，深化到人心性的理解而已，人若能真有智慧，就能少贪或离贪。若能少贪或离贪，价值投资不是很好学了？惭愧， 有不同意见，或看不习惯这种理解的，在此借宝地，先说声对不起，抱歉！深心祝愿大家珍惜与段老师的因缘，早日成功！

guobiaol回复八次方 2010-07-09 19:59

佛主说“肉身必亡，法身不死”

八次方回复地　2010-07-09 21:46

悟道很深了，呵呵，你是不是很喜欢学习哲学？ 呵呵

地回复八次方　2010-07-09 22:54

惭愧,皮毛都没有到,是喜欢看书.

qkhhfvmq回复地　2010-07-10 09:24

哲学。佛学。能判断一个公司是长远未来。一个公司走的远不远一定跟它的文化基因的关。关于未来只能的无形内在的东西判断。但这个东西很难把握。就算知道也很难傲这么长的时间。就判一个小孩子判断他长大后能创造多少财富一样。在他成长的过程中会不断受外在东西(我为什么用东西这个词。因为内在和外在的因数有很多。不能把它具体化）的影响。我们会因为他受外在东西的受影改变投资策略么。改变策略要么是因为买了而卖出。因为卖了而买入。这样有变成的投资策略受外在影响的短期形为。我要表达的意思是。越长期越要对内在无形的东西划着说是文化基因起关键作用。越短期越是外在有形东西起关键作用。甚至对价格直接判断。这就是所说的技术分析。有些人投资又不断的跟据公司外在的变化做出投资的决策。这种方式我不知道对不对。但我知道逻辑上好像有问题。我请大家说说？我认为投资十年三十年和投资二年三年的思维是完全不一样的。所关注的东西也不一样。有人说我用十年的眼光看企业。又跟价格的波动做出买卖的决定。我认为十年划着更长的时间就不能对企业未来能赚多少钱量化了。划着说只能定性公析了。定量就起不了什么作用了。但你一定量化也许会产生更多的麻烦。这也请大家说说？呵呵。但人也只能从不断的观察现象而判断本质。不但的通过数据架构出感性的认识。。。

八次方回复qkhhfvmq　2010-07-10 21:18

[表情]

八次方回复地　2010-07-10 21:19

看来你是看过哲学的。 呵呵 哲学是大智慧

topcp回复qkhhfvmq　2010-07-10 21:54

你说的这些从字面意思上看来似乎很有价值，但更像一个学者，实战起来有时候反倒没什么用了，就像亮剑中孔捷在学习战争论的时候说到：“考试我希望得4分，得5分那应该是教员得的，带兵打仗的得了5分反倒带不了兵了”。投资哲学是一方面，但光有这个大的思维还不够，还必须不断的修正整个过程，就像每个季度都要看财报一样，要找到企业基本面可能已经变化的蛛丝马迹或者发现自己可能误判的一些东西或者价格已经透支了5-10年等等，然后来制定自己下一步的策略，如果说不根据企业的变化来改变策略的话，一直只是看所谓的文化那可能会误判，正像海尔文化一直很好呀，但如果坚定的拿了10年，你也没得到什么。

topcp回复topcp 2010-07-10 21:57

正所谓拥有最大智慧的人反倒不能做人了一样，正的极致就是反，而太过要求绝对完美，那只能是什么也不做，但什么也不做又怎么投资呢?

八次方回复qkhhfvmq 2010-07-11 21:06

大概意思明白，但是你写的很难读。 很多别字 呵呵

八次方回复衡山行侠 2010-07-13 09:44

呵呵，是呀。老任很有一套的。

---

happy 2010-07-09 09:20

段总：你好，我很好奇段总在国企上班几年之后为什么会想去读研究生，是什么事情触动了段总，而且是去读计量经济学，经济学那个时候应该还很新的学科吧。 段总可不可以谈谈在人大学习经济学对你后来创业都有哪些帮助，谢谢。

段永平回复happy 2010-07-09 10:29

这有啥好奇怪的？我要做成微软的总裁的话当然就不会去了。学啥都是可能有帮助的。

盛世天空回复段永平 2010-07-09 11:20

2595美元一张美国西太平洋大学（PacificWestern University）博士文凭,就有可能做成微软的总裁美国西太平洋大学学位明码标价：学士2295美元，硕士2395美元，博士2595美元;来源：《新世纪》

段永平回复盛世天空 2010-07-09 11:29

我也不知道这位是真冤还是假冤。我还被人冠了个博士呢，不然可能不会来开这个博客。

盛世天空回复段永平 2010-07-09 11:40

新的成功组成因素:50%的美国博士文凭+40%的善骗+10%的运气...

xlli777回复盛世天空 2010-07-09 17:47

挺贵的，我宁愿自己读一个……读博士又不花钱。

betterlife回复盛世天空 2010-07-09 17:57

刚看了唐骏的演讲，唐骏认为“成功就是四加一，四指（智慧、机遇、勤奋、激情），一指性格（指做人，乐观善良厚道等性格）”

盛世天空回复betterlife 2010-07-09 21:28

（美国博士文凭,善骗智慧、机遇、勤奋、激情）

永远争第一回复xlli777 2010-07-09 21:36

美国的正规博士不容易毕业吧。

netphone888回复盛世天空 2010-07-11 21:02

[表情]

香飘两岸 2010-07-07 17:05

宝洁确实厉害，同学中有牛人去了宝洁。毕业前的招聘宣讲，就宝洁印象十分深刻，能进宝洁都是让人羡慕的！另外，前面的公司系列，点了万科、茅台、格力、招行，建议把云南白药、东阿阿胶也加进来。赵丹阳送阿胶给巴菲特时，段总也在场吧。媒体也说赵丹阳是阿胶的股东，季报年报都没发现，倒是李旭利的重阳投资进了又出。当时送巴菲特是茅台和阿胶，段总点评点评阿胶吧！感觉阿胶的发展已经渐入佳境了

第八大奇迹回复香飘两岸 2010-07-07 20:27

为什么一提到价值投资，总是万科、茅台、格力、招行、云南白药。。。。。。？这些大白马太白、太耀眼，也就注定她们很难有被低估的时候，也就注定投资这些股票通常很难获得超过平均值的收益。

香飘两岸回复第八大奇迹 2010-07-07 21:51

1、因为值得长期拥有的价值投资标的实在是太少了。2、白马太白，所以信息足分析得清，小散去挖掘黑马更难一点吧。

香飘两岸回复第八大奇迹 2010-07-07 22:02

云南白药(000538)29日晚间发布公告预计2010年中期业绩同比大幅上升。公司预计2010年1月—6月实现净利润约39945万元—45269万元，同比增长50%—70%；基本每股收益约0.75元—0.85元，同比增长50%—70%。全景网7月6日讯东阿阿胶（000423）周二晚发布业绩预告，公司预计2010年上半年实现净利润约2.38-3.18亿元，每股收益约0.36元-0.49元/股，同比增长50-100%。

topcp回复香飘两岸 2010-07-07 22:11

首先说明，对药品行业不懂，云南白药作为中药龙头也是很值得琢磨的股票，我对药品完全外行，因此不敢买入。有下面几个问题听听你的看法：1、我用过白药，尤其外敷的，感觉效果大不如前，原来一点药量就好，现在要涂很多，这个企业是否在用这个办法来增加盈利。2、白药的配方到底有多深的护城河，现在跌打药不少于上百种，对这样的企业到底能繁华多久不得而知。3、西药在跌打领域这几年进步很快，这些中医传统的东西面对西医科学的疗法能保证疗效吗？大概就这三点，想听听你的看法，谢谢！

星星看雨回复香飘两岸 2010-07-07 22:11

双汇发展好像没多少人关注，它是中国最大的肉制品公司，市场占有率第一，比第二至第十名的总和还要多，它的主要竞争优势是成本领先，营运效率高，竞争力强，上市十多年来业绩稳定增长，行业空间巨大，集中度低，只是目前估值未算低估。建议把它也加进来讨论。

monton76回复香飘两岸 2010-07-07 22:33

个人觉得东阿阿胶股票不错，但是目前价格已经严重高估。

八次方回复第八大奇迹 2010-07-07 23:12

说的太对了。

pentsen鹏扬回复星星看雨 2010-07-07 23:46

管理层的诚信有问题。

段永平回复星星看雨 2010-07-08 07:56

先简单描述一下，不然建议无效。

段永平回复第八大奇迹 2010-07-08 08:04

能找到中小企业最好，希望大家提出来。大白马的升值潜力一般有限。

段永平回复香飘两岸 2010-07-08 08:11

没看过。

八次方回复段永平 2010-07-08 09:37

有同感，我们研究的一般就是中小盘的子行业的龙头公司。当然这样的公司失败的概率也很高，功夫要重点研究行业发展和公司前景上。

光明回复第八大奇迹 2010-07-08 17:36

对 这些股基金扎堆 都是套人的货

光明回复星星看雨 2010-07-08 17:37

管理层欺诈

art753回复段永平 2010-07-08 18:06

http://www.csst.com/about.asp中国安防，美股代码CSR不知是否值得关注呢？国内市场感觉增长很好，RFID应用在人流控制方面应该是新兴行业。最不喜欢的就是它的产品是多品牌运作策略，不知是否是弱点。其次这个行业和公安关系较大，公安文化是否会让企业失去发展方向。优势是，具有制订行业标准的较大影响力，而未来世界的安防，毫无疑问是网络化，能掌握技术协议者就是护城河。这个技术协议标准不可能由外国企业介入。下属子品牌九鼎 宏天智 恒亿 明景 豪恩 响石 科松进林 朗墨 天视 冠林神州 万家安全 迪特 南晓

段永平回复art753 2010-07-09 00:31

这么多品牌？有点像山寨哦。

art753回复段永平 2010-07-09 03:36

多品牌或许是当年上市融资后并购山寨厂产生的后果，而不是目的是多品牌策略。我也挺反感多品牌的，改天去问问它的CEO.

kevin_wu123回复香飘两岸 2010-07-09 11:24

现在的宝洁恐怕规模太大了。。或许还有更好的选择。

kevin_wu123回复第八大奇迹 2010-07-09 11:32

相对于市场容量来说的规模尚小的白马股，应该没有问题啊，巴老从来不是以获取暴利而闻名的。

香飘两岸回复topcp 2010-07-09 15:43

我对医药也了解不多，以前对云南白药更是没了解。后来通过一些资料，才认识到云南白药还有东阿阿胶的成长：

qkhhfvmq回复八次方 2010-07-09 16:02

简单好公司大好还是小好是没有任何意义的。公司只能对比它当时候价格是不是有价值才有意义。大公司增长不多。也许还能活一百年。小公司增长多。也许只能活几年。我这样说大家会争个没完。投资就是价格与价值。只考虑一个方面一定不对的。价格是你付出的。价值是你得到的。利润=收入-成本。成本就是价格。收入就是价值。

茶水铺回复段永平 2010-07-11 10:36

嘿嘿，我也觉得。

topcp回复qkhhfvmq 2010-07-11 13:02

，首先赞扬一下。我举一个可口可乐的例子给大家，大家就知道大公司的买入远比小公司简单，如果可口可乐不再增长那么它应该多少倍市盈率合适呢？16倍左右，因为这样的快速消费品基本上不会下跌，那16倍市盈率就是6%的年收益率，跟国债相同。如果可口可乐每年还能增长3%，如果买入的时候是14倍市盈率那就非常合理并且还有了安全边界，如果某一年市盈率到了21倍，那就可以卖出了，因为已经透支了10年，那么大家可以看到在这买卖期间股票波动的幅度是很小的，因此买入可口可乐大了之后这样的企业买入价格相当重要的，对于我们大多数人来说，这样的股票其实不是很划算，除非能买入的价格很低才有意义。如果可口可乐早年的年增长是20%，买入的市盈率是30倍或者更高，我们知道他最终的市盈率会达到16倍，那么这个股票就要在一年之内达到大概100倍左右的市盈率才有卖出价值，而一年从30倍市盈率到100倍，就是大牛市也很难做到，因此在增长率比较高的时候买入的价格是可以稍微高一些，因为几乎很久都没有卖出的机会。我们其实应该多去找至少年增长15%的股票，当然能有20%-30%那就更好了。

---

moda007 2010-07-08 23:33

我感觉就比较不明白，像宝洁这种公司，技术优势不是特别明显，主要是靠高超的营销和企业文化取胜，以取得规模效应，能取得巨大的成绩。就单一个牙膏，以前的很多牙膏都被消灭了，不是技术不好，是企业管理和理念跟不上，所以我觉得在细分行业，国内很多公司都是有赶超宝洁的可能性。我不认为宝洁能永远优秀下去，不像通用电气，只要管理出问题就能带来致命一击，就像华为任总说的，他是在冰上走，时时都有可能掉下去！！！

段永平回复moda007 2010-07-09 00:08

[表情]

moda007回复段永平 2010-07-09 00:57

有可能说的有点极端了，但是我个人的判断就是这样。我很赞同宝洁公司有很好的企业文化，还有高超的营销能力。但我不觉得他们有其它的竞争优势。日化用品，我不会只认宝洁的牌子。牙膏，我更不会认。我们单位团购了宝洁公司的洗发水，根本就是没有任何效果，而且单位很多同事用了还有负作用，纷纷掉头发。说的可能有点微观了，细节化了。我欣赏他们的企业文化和现代企业管理能力，但的确看不出有什么特别巨大的优势。就像我曾经看过一篇文章：某某大型国企领导对一海归说你看我们公司如何如何不好，人家外国b公司如何如何的好，如何人性化，成本控制如何，内部监督如何，那个海归回敬一句“b公司没有你们相像的那么好，他们也照样有浪费，照样有这样那样的问题，只不过人家勤于改正，只要在大的方向上没有致命问题，他就会继续前进”

段永平回复moda007 2010-07-09 01:05

呵呵，学下棋不容易啊。

moda007回复段永平 2010-07-09 01:42

这句话的确说到要害了，能学到宝洁这样，有很好的企业文化，有持续的创新能力，企业就不错了，不管怎么样，他能够长存。

ab909回复moda007 2010-07-09 12:19

“国内很多公司都是有赶超宝洁的可能性”，这难度不亚于国足在世界杯里夺冠，你我这辈子都看不到这种事发生

段永平回复ab909 2010-07-09 12:21

[表情]

科科 2010-07-08 11:18

段大哥：文章不错，保洁更不错，看来要去买两本介绍保洁的书学习下。

段永平回复科科 2010-07-08 11:34

宝洁

盛世天空回复段永平 2010-07-08 13:45

PG=保洁

段永平回复盛世天空 2010-07-08 13:52

[表情]

盛世天空回复段永平 2010-07-08 13:56

Good night!

地回复科科 2010-07-08 23:16

看宝洁的员工,有日本人的自我的味

思考的快乐回复盛世天空 2010-07-09 01:58

P&G

盛世天空回复思考的快乐 2010-07-09 05:12

美國道瓊30指數成份股~寶鹼公司(Procter & Gamble)股票代號:PG

思考的快乐回复盛世天空 2010-07-09 19:44

o,I see.

科科回复段永平 2010-07-10 10:00

,宝洁

科科回复地 2010-07-10 10:02

我在日资公司做过.对日本人工作态度还是印像深刻的.其实世界上我认为德国人对工作更实在.

---

topcp 2010-07-07 19:42

建议段大哥把伊利和蒙牛列一个帖子，我看有人对这两个有兴趣，我也很想看看大家对这两个乳业巨头的分析。

星星看雨回复topcp 2010-07-07 22:12

是啊，希望伊利和蒙牛列一个帖子

poeme_gmat回复topcp 2010-07-08 22:45

我想，这两家公司如果在欧美的话，上次就倒掉了。做食品的，岂敢拿食品安全开玩笑？ 中国还是有特色的，这样的特色越少越好。我相信它们倒掉了，会有真正好的公司冒出来。

topcp回复poeme_gmat 2010-07-09 09:13

三鹿应该是知道，故意加的，这两家有不知道这个三聚氰胺事情的可能，跟明知故犯还是不一样，我想应该还是给一次机会吧。

poeme_gmat回复topcp 2010-07-09 21:56

五十步笑百步，蒙牛和伊利也是知道的。他们没有主动去做，但也没有去阻止，所以自己的产品也出问题。一个字，利字做怪。也许是走正路太难了。不过确实是有好公司的，当时我就看好飞鹤乳业和三元。两年后，红杉风投向飞鹤投资。所以，想到这些事情，也明白理会了段总反复强调的企业文化。

topcp回复poeme_gmat 2010-07-09 22:09

你对这2个企业怎么看呢?

topcp回复poeme_gmat 2010-07-09 22:11

飞鹤和三元好在哪里呢?

poeme_gmat回复topcp 2010-07-10 08:39

抱歉，昨天写好，没有发成功。以下都是当时看好的理由。飞鹤，处于中国最好的天然牧场区域；创办人在乳品行业有十多年经验，科班出生；坚持现代牧场经营理念。

poeme_gmat回复topcp 2010-07-10 08:50

关于三元的，又没有发成功，不写了。

---

bigfigure 2010-07-07 17:21

段总对企业文化理解很深，我们没有做过企业的很难理解企业文化为什么这么重要？希望你可以知点一二。

段永平回复bigfigure 2010-07-08 08:08

简而言之，好的企业文化可以让企业少犯原则性错误，从而可以走得更远。

畅歌回复段永平 2010-07-08 08:27

心太急，只会做事不会做人，在我的理解这个缺点很致命的嘛，经常听人说做企业如做人。大系统，总结、沉淀、与时俱进，这些个优点也很难理解到底该怎么提高自己对企业的理解水平，难道只能靠天赋吗?

冠希大哥回复bigfigure 2010-07-08 08:36

门风好，家教严，可以富几代哦!

bigfigure回复段永平 2010-07-08 11:18

似乎有点明白了，就相当于大师们经常强调的：第一，不亏钱（大的本金损失），第二，不亏钱，第三，还是不亏钱。李嘉诚提到的：90%以上的时间考虑失败（怎样避免失败）。也就是说，有好的企业文化，可以在这方面事半功倍。多谢，老大指点，醍醐灌顶。

段永平回复bigfigure 2010-07-08 11:39

醍醐灌顶。

永远争第一回复段永平 2010-07-09 21:49

我对好的企业文化的理解就是，能形成一种优良的风格，习惯，价值取向。形成一种一种健康发展的生态系统，不会因为领导层人员的变更影响公司的发展，至少不会有大的影响，其实这样的企业也对管理层来说也是比较轻松的。您觉着呢?

风 2010-07-08 11:28

段老师：提个也许不很合适的要求，您能否开个关于指数基金的新贴，让大家讨论讨论（主要是想借您的平台请教各位博友对指数基金投资的高见），对于我们这些资金、精力、时间、知识和判断能力都很有限的投资者来说，指数基金也许是我们很好的选择。先谢谢你了。

段永平回复风 2010-07-08 11:42

国内的指数不清楚，美股的倒是可以考虑。

风回复段永平 2010-07-08 11:46

只要您愿意，您的博友里会有很多清楚的。

kevin_wu123回复风 2010-07-09 11:48

国内市场的市场结构和美国的似乎大不相同啊，这指数叫人怎么做呢？1.市场本身结构的不合理（2009年所有上市公司净利润首次过万亿，银行股就已经占了多少了？）2.抗周期性公司的比重小；3.IPO源头上的定价机制失效（这个我是说了很多遍了，源头有问题，等于透支了10年的成长，那这些品种还有啥贡献）

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-09 11:55

我想，巴老的话不一定可以不加选择地照搬的任何地方，哲理层面的东西任何市场都相同，具体的他对“普通投资者投资指数基金也是很好选择”的论断个人感觉也是针对美国市场而言的（不是说别的市场就一定不可以）（其中有一层意思是投资指数基金至少比糊乱炒作投机要好），既然皈依价值投资，至少出发点是寻求上进，那么指数基金也就免了吧，不过作为资产配置上的底仓（一小部分）也是可以了，因人（偏好）而异。

---

moda007 2010-07-09 01:06

和大家分享巴老的那句话“太阳明天从东边升起的概念远大于一头猪生下一只小狗的概念”。 确定性很重要。

duanmi_ok回复moda007 2010-07-09 10:04

概率吧？

---

moda007 2010-07-09 01:06

概率，晕，打错了。

---

moda007 2010-07-08 19:12

我有个感叹，要是很多投资人能像段总那样，一进投资的世界把路就走对就好了，不用走很多弯路，我相信很多投资人都是从看图看线，浮燥的情绪中走过来的，是付出代价的。投资要是刚开始就做对的事情，走从企业出发的投资之路，肯定都会很出色 。

地回复moda007 2010-07-08 23:12

这要有因缘的,没有因缘,就是段总带头做,一样会做不好!

段永平回复moda007 2010-07-09 00:25

呵呵，我从来没用k线图决定过投资。到目前为止，我发现用过看图看线的人就很少有真正放弃的。其实，什么时候明白都一样，如果真的明白的话。

moda007回复段永平 2010-07-09 00:38

我上学的时候，用的是人大的教材，这本书感觉害我不浅，主要就是组合投资，还有看图看线，波浪什么的。也许这也符合了一些人的良好愿望。真正从投资上讲的占的比重很少，而且非常难懂，尤其现金流折现，这本书搞得特别复杂，让人看了就害怕。现鑫流折现，其实还是在方向上正确了，就不会有大的问题了。我非常欣赏巴菲特说过的话，“模湖的正确比精确的错误强百倍”，强调概率的“太阳明天从东边升起的概念比一头猪生下一只小狗的概率大”。最经典的一句话就是那番算命先生的诊断。

三和回复moda007 2010-07-09 01:06

学到正确思路者，不一定都能把事做的很出色吧，“ 悟性 ”应该更关健吧。 师傅带进门、修行在个人哈哈～老大 的价值投资引无数英雄尔今迈步从头来。

---

zhongbingo 2010-07-08 08:28

能找到中小企业最好，希望大家提出来。大白马的升值潜力一般有限。----------推荐一个股票，上海机场，好像不是什么蓝筹，市值才200亿，还不如创业板和中小板一些股票的市值竞争优势，不用讲估值比较有趣，上海浦东机场第二期用了160亿,去年完工，以重建成本，现在200亿很便宜.Pe不能看，因为160亿的工程，折旧是一个大数.未来，机场有集中的优势，特别是高速铁路的建成，人流偏向到大机场，因为班次频密

段永平回复zhongbingo 2010-07-08 08:31

和没说一样。

topcp回复zhongbingo 2010-07-08 08:31

这个不错的，我也一直看过来，可惜就是一直不便宜，按道理这个每年赚的钱都差不多，隔几年就要维修一次的机场，市盈率不该那么高，16倍以下我就可以考虑买，可惜从来没到过，典型的属于企业很不错，可是价格一直没什么意思的股票。

zhongbingo回复段永平 2010-07-08 09:40

哈哈，其实可以比较MAP Group，悉尼Airport的Owner市值差不多300亿人民币

shenzhenmonkey回复zhongbingo 2010-07-08 23:23

上海机场赚的钱都不够折旧的。200个亿好象也不便宜。深圳机场才不到一百个亿呢。

Ontheway 2010-07-07 22:33

写的有点复杂，看不懂。还是喜欢good to great.简单而逻辑性强，赞译者！great job!

段永平回复Ontheway 2010-07-08 07:52

good to great是难得的好书。

加忠回复段永平 2010-07-08 07:57

段老师，章鱼怎么预测结果这么准？德国0：1西班牙

段永平回复加忠 2010-07-08 08:31

有趣。

poeme_gmat回复段永平 2010-07-08 23:02

谢谢段总，已经快速阅读了《基业常青》(Built to Last) 和《从优秀到卓越》(Good to Great), 非常好！值得反复思考其中的观点。

---

moda007 2010-07-07 20:11

段总，怎么跟了个贴子没有人理我？。我想分享一下大家对长安汽车研究，长安的b好便宜。前景好，管理好，好公司，好价格。

加忠回复moda007 2010-07-08 07:59

不懂

moda007回复加忠 2010-07-08 19:14

呵呵，有时候越简单的判断，感觉威力越大

衡山行侠 2010-07-08 18:38

最近也在看《基业长青》，觉得书上讲的和上文一样，但是都是说得成熟阶段的“高瞻远瞩”类企业，请问段兄，刚刚起步的企业，和这种成熟企业比起来，哪些做法不同?

八次方 2010-07-07 23:15

对华为的评价一直在社会上流传，其实只有在华为工作过，并且对华为的企业文化有过研究的人也能说清楚的，千万不能道听途说，人云亦云。

八次方回复八次方 2010-07-08 12:42

华为才是世界级的公司，在中国IT行业首屈一指的。 近几年很多国内的公司在学习华为的文化和管理。市面上也出了很多相关的书籍。

康德 2010-07-08 09:58

从段总的经历和巴菲特成功历程，都可以得到朴实的真理：做人还是做事要有原则！只有坚持原则才能达到为之努力的目标。保洁也是如此!

---

pentsen鹏扬 2010-07-07 23:59

虽然从美资企业出来很多年了，但依然很怀念企业的文化氛围。简单的人际关系、清晰的考核制度、不用去违背良心做事、不用去行贿、不用去拼酒、不用巴结老板，做好工作就是让同事尊重你的最有效方式。只要遵循公司的价值观，做好业绩，业绩围绕KPI考核，职业发展围绕PDP。每天忙忙碌碌，也经常加班，但精神很快乐，十几年如一日。国内企业这方面还有很长的路要走。

---

topcp 2010-07-07 14:09

跟深圳的华为很像，都是把人再造了一次，对于企业是好事，管理一群人跟管理一个人差不多，简单，直接，这样的企业能成大事。

betterlife回复topcp 2010-07-07 15:54

华为是属于狼性文化，像富士康的那种

H2O回复betterlife 2010-07-07 16:08

华为的文化跟富士康的文化截然不同。外界看到的只是假象。

八次方回复H2O 2010-07-07 17:05

[表情]

润政回复topcp 2010-07-07 21:09

华为首先洗脑。然后，让你成为华为的股东，不过从2006年后，这些理念感觉有点变样。

topcp回复润政 2010-07-07 21:25

任正非就是太过凶狠，不知道他这是对还是不对。我离开华为的朋友告诉我：离开华为，你可以成为华为的经销商，可以给华为提供礼品服务，甚至给华为送水送盒饭，这些都会让你赚钱并且还会收益不错，但千万别跟华为有业务冲突，比方说用华为的管理方式开个咨询公司，或者做个小型modem的设备提供商，那华为会不惜一切代价把你弄死，甚至根本就不给你露头的机会，根本就不管你只是一个年销售额100万的微小型公司，而他是年销售额上1000亿的巨型公司。

冠希大哥回复topcp 2010-07-07 21:55

我怎么觉着你写的是李yn 的事情啊

topcp回复冠希大哥 2010-07-07 21:57

何止是李，身边不少华为的朋友跳槽出来都这么说，大部分人也还在靠华为吃饭，给华为送送水，送送盒饭，甚至开礼品公司给华为送礼品等，但没人敢做港湾一样的事，大家都知道那是找死。

ustcer回复topcp 2010-07-07 22:21

是的，总起来企业内部比较单纯，比较好管理。所有的人基本上都是一个模子里刻出来的，这就是文化的力量。

betterlife回复ustcer 2010-07-07 22:24

就是企业做事的风气哈，国家也有精神文明建设嘛。

ustcer回复topcp 2010-07-07 22:24

华为有教训，而且离职的时候大家都签过协议的。要有契约精神！

betterlife回复H2O 2010-07-07 22:24

[表情]

余祥平回复topcp 2010-07-07 23:03

从宝洁公司我看到了希望-老子的理想变成现实的希望。

余祥平 2010-07-07 22:53

水泥钢筋将散乱的砖整固成好房子,只要房子能经风雨能长寿就行，建房时不合适的砖肯定不要，哪怕这块砖在别的地方作用更大，当然如果硬要从房子的一角拆下一块砖，这砖肯定比不上新买的砖。宝洁文化将散乱的人整固成好公司，只要公司能经风雨能长寿就好，不合适的人肯定不要，哪怕这个人在别的公司更能成功,如果硬要从公司退出来，个别的比不上普通的大学生也是难免的。

方向+坚持 2010-07-07 22:10

宝洁公司的文化对该公司的长久卓越绝对是好的和必须的，对个人来说也许有点不太完善（作者观点），但这属个人的事，况且谁能完美呢?

H2O 2010-07-07 15:32

我也很喜欢宝洁，几年前去广州公司参观过，工作中跟他们的人有过接触。有着强大企业文化的百年基业的好公司！管理者的正直和诚实是所有基业长青公司的共性（尽管有的卓越公司并没有在核心价值观里把它写出来）。“正直的品格本身并不一定能成就什么，但是一个人如果缺乏正直和诚实，则足以败事。”好象是德鲁克说的。

H2O回复H2O 2010-07-07 18:12

作者最后说“如果宝洁有一天要失败的话，其失败的核心原因就败其文化上，因为其文化太过单一。”“此文化下培养的人，只会做事，做人一般，甚至是不会做人。”这点我不认同。作者大概是说宝洁没有中国式的“圆通”吧！我认为，好的企业的文化都会那么“单一”，好的企业的文化教出来的人都是那么“简单”。会有越来越多的企业（包括中国企业）学习类似于宝洁这样的单一和简单的。

冠希大哥回复H2O 2010-07-07 18:21

很同意您的观点，在企业里最会“做人”的往往是“做事”能力最差的。

一瓢 2010-07-07 18:18

价值观、企业文化很重要。一群人在一起，价值观一致才能心往一处想，既往一处使。这样才能成功

betterlife 2010-07-07 15:52

呵呵，写得不错！

liulog80 2010-07-07 14:04

单一的文化和多元的文化体系未必能决定一个企业的生死。就怕不能与时俱进，及时发现自身存在的问题并纠正。

金牛贺岁 2010-07-07 13:59

好的行业，好的企业,好的管理层.

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 90 篇 我好像上贼船了

2010-07-07 13:15:29 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120106711529282

http://bbs.imeigu.com/thread-3988-1-1.html居然要给人评奖。还真不知道怎么搞，感觉自己有点大尸级人物了。
[有奖征文] 写美股投资故事，赢巴菲特股票
美股，投资，征文，巴菲特，段永平 写美股投资故事，赢巴菲特股票
——雪球财经i美股 “我的美股投资故事”有奖征文活动
美国股票市场以上市公司资源优质丰富，市场估值合理，政府监管严格而闻名于世。投资美股优点众多。美国股市对于国内投资者而言既知名又陌生。大多数国内投资者明了美国资本市场的龙头地位，但对美股投资却毫无经验。幸而国内已有一部分投资者早就投身美国金融市场，经由多年美国资本市场洗礼，已拥有丰富的美股投资经验。为了使国内投资者更深入的了解美股投资，雪球财经“i美股”举办此次主题为“我的美股投资故事”的有奖征文活动，请美股投资的国内先行者，将自己投资美股的经验与国内投资者共享。获奖者将获得巴菲特旗下伯克希尔哈撒韦公司股票(B股)，更有可能去奥马哈参加股东大会。欢迎有美股投资经验的投资者们踊跃参加。
一、活动宗旨
本次活动通过召集有一定股票投资知识和实践经验的美股投资者撰文，总结自己在美股投资过程中的成功经验或失败教训，与i美股的广大会员分享，帮助i美股的投资者形成正确的、符合自身条件的投资理念和投资技巧。同时推进中国投资者对美国证券市场有更加深入的认识，促进投资者对价值投资理念的理解。
二、征文内容
由投资者介绍自己真实的美股投资经历，分享投资思路与投资技术，总结成功经验或失败教训。
要求投资者以“价值投资理念”为基础，对所投资公司进行“财务分析”、“经营状况分析”并进行“估值”，尽可能详尽的说明选择此公司作为投资标的的理由，对本次投资的结果（成功或失败）进行总结，将自己的经验教训进行分享，对于投资理念或分析方法，改正错误的，坚持正确的。
投资者可仅就“财务分析”、“经营状况分析”及“估值”其中一方面或两方面进行分析，分析越详尽获奖的机会就越大。
三、征文方式及评奖
（一）投稿方式
自7月6日起，访问i美股“我的美股投资经历”征文专版，选择[有奖征文]标签，发布征文内容即可。
（二）奖项设置
i美股将评选出：
1.最多网友浏览的投资故事 3人
2.最多网友讨论的投资故事 3人
3.美股投资经历特别点评奖 3人 （本奖项由中国著名价值投资人段永平先生亲自点评，并选择3个获奖文章）
注：以上奖项不设重复领奖，仅领取所获奖项中排名最高的一个。若排名重复，则作者自己选择领取其中一个，而另一奖项即顺延给下一位作者。
（三）奖品设置
1.“最多网友浏览的投资故事”，“最多网友讨论的投资故事”，“美股投资经历特别点评奖”共9人将获得巴

菲特旗下伯克希尔哈撒韦公司B股（BRK.B）一股（http://www.imeigu.com/BRK.B）。
2.“最多网友浏览的投资故事”，“最多网友讨论的投资故事”，“美股投资经历特别点评奖”共9人将获得i美股论坛“有奖征文——投资大师”勋章一枚。
3.所有提交征文的用户，均可以获得“有奖征文——投资高手”勋章一枚。
4.所有发表征文和参与讨论的用户，均可自动获得论坛虚拟美金。
（四）活动时间
活动征文自2010年7月6日起，征文截止日期为8月10日。
i美股网站审核后，将在8月12日公布最终获奖结果，获奖名单公示一周至8月19日。
并在其后10个工作日之内将奖品发放到位
（五）领奖方式
1.论坛勋章：通过论坛发放；
2.巴菲特股票：“i美股”网站将8月10日收盘的一股巴菲特B股等价美金在8月29日之前，打入到领奖用户的指定股票账户。
四、有关要求
参加征文活动的文章要求作者原创，不得抄袭。文章抄袭一经发现，立刻取消评奖资格。
文章一旦在i美股论坛发表，版权归雪球财经i美股和作者共同拥有，i美股有权在作者许可后，将征文整理用作其他用途。
五：雪球财经及i美股网站对本次活动有最终解释权。 本主题由 linan 于 昨天 11:16 设置高亮

文章评论

八次方 2010-07-07 13:56

老段，问个问题，最近我再次翻看《富爸爸穷爸爸》系列图书，发现你走过的路和书上讲的如出一辙，是不是你当时也是看过这系列书，然后一步一步现实的？最初成为一个投资大师的？

段永平回复八次方 2010-07-07 14:19

我没看过系列，只翻了一下第一本，大概意思明白。就投资而言，到现在为止我还是个初学者。

八次方回复段永平 2010-07-07 14:23

老段太谦虚了！现在好像有三本书，我再次看了《富爸爸财富自由之路》，发现书里讲的和你的经历太像了。 都是从左象限的E到右象限的B再到右象限的I。 可能是巧合吧。也是很正常的道路。

davidjoin回复段永平 2010-07-07 15:10

段兄，你的围棋水平怎样？我大学的时候业余2段的样子，当然也没有考级。

H2O回复段永平 2010-07-07 15:45

拆拆字：段 永 平，段——高级别（九段）；永——永远；平——平常心。意思是“高手永远有平常心”哇噻！我也是半仙了

art753回复投资家 2010-07-08 05:24

以前美国有个九段高手被砍成十二段。高段太危险了，还是高级好。

ruxinzhonghe回复段永平 2010-07-08 08:17

最少是职业的一段呀，我很自信的说我是围棋业余一段，投资业余都还没入门呢。

段永平回复davidjoin 2010-07-08 08:23

最好的时候大概有业余初段到2段的水平，平手碰运气赢过一次4段。和正常高手下大概可以被让5-6子，快棋就没谱了，9个都有可能。现在的水平不知道，大概2级？

段永平回复davidjoin 2010-07-08 08:24

正常和高手（职业）下，被让5-6子有机会。

段永平回复八次方　2010-07-08 08:27

我不谦虚，也不喜欢别人谦虚。我喜欢比较客观的人，我自己大概也属于这类人。

八次方回复段永平　2010-07-08 09:24

是呀，客观很重要。夸大和贬低都不好。向你学习，说实话，我有时太谦虚了。

八次方回复段永平　2010-07-08 09:25

已经很厉害了！

爬过上下九的懒虫回复段永平　2010-07-08 09:27

我也喜欢围棋，哈哈，好像喜欢价值投资的也喜欢围棋？

段永平回复爬过上下九的懒虫　2010-07-08 09:29

有关系吗？不知道巴菲特喜欢不？

爬过上下九的懒虫回复段永平　2010-07-08 09:40

哈哈哈，要是老巴是中国人也一定喜欢的我在看《滚雪球》的时候，发现老巴小时候的有些偏好和我好像啊，哈哈哈开玩笑了....其实我觉得围棋所体现的世界观大概和价值投资的理念上有相同之处吧，价值投资不被股价运行表面上的形式东西左右，而是在关注深层的一种必然关系，然后在掌握了必然之后利用外在的机会，我很喜欢和赞同，呵呵

八次方回复段永平　2010-07-08 09:50

老巴喜欢玩桥牌。没听说喜欢围棋。

八次方回复爬过上下九的懒虫　2010-07-08 09:50

大道相通！

qkhhfvmq回复段永平　2010-07-08 09:56

段总为什么不喜欢别人谦虚啊。是不是认为谦虚的人不喜欢实话实说。划着说不想展现自己最真实的一面。我认为中国人讲谦虚是因为中国文化里知道没有完全客观的想法。对任何事情划着想法都保留余地。老子也说过不为天下先。含而不露。这和国外文化还是有区别的

爬过上下九的懒虫回复八次方　2010-07-08 09:58

是啊，哈哈

qkhhfvmq回复段永平　2010-07-08 10:00

其实段总也很谦虚。也用好多形容词打发我们。如：比较客观。我能看懂。好公司。好文化。呵呵。什么是比较。什么是懂。什么是好。什么是文化啊。

八次方回复爬过上下九的懒虫　2010-07-08 10:03

我也喜欢看动物世界，其实很好的，觉得对投资很有启发意义。尤其是动物捕食的过程可以引申到投资的。比如鳄鱼，猎豹，和狼群等捕食。

爬过上下九的懒虫回复八次方　2010-07-08 10:38

是啊很赞同你说的“大道相通”，哈哈，这个世界正在简单规则的反复叠加之下，呈现出绚丽斑斓，万象纷繁的表象，动物世界、自然科学学现象、股市、围棋...莫过于此，然而当我们能理解它们，找到正确（或相对正确的）规律的时候，我们会发现形形色色的表象背后，又有相通的规律，哈哈

八次方回复爬过上下九的懒虫　2010-07-08 10:48

你表达的太好了，我说不出来的。我文采很差。

dongtao1026回复段永平 2010-07-08 10:51

段总，最近看A股一直迷惑：市场如此不好的情况，为什么还一直不停发行新股？？？且多是中小板和创业板？我的理解是，国家经过这次经济危机，让中小企业从资本市场融资，增强抵御风险的能力。但是让我有了另一种担心，感觉国家之所以这么做，是因为经济危机还没走远，而且下次会更猛烈，这样做是要拿全国人民的钱来抵御风险了.不知道看法对不对，请赐教。

爬过上下九的懒虫回复八次方 2010-07-08 10:58

哈哈哈哈，太过奖啦啊，我们的思维都是一家的啦，哈哈哈哈，去加你博友啦！

段永平回复dongtao1026 2010-07-08 11:00

融资是愿打愿挨的事，没人逼着给钱的吧？

科科回复段永平 2010-07-08 11:06

我跟段大哥的水平差不多，是网络1-2段。

科科回复段永平 2010-07-08 11:07

段大哥说得太对了，投资就跟一围棋一样从20几级到超一流9段的所有人都叫会下棋，可差别太大了。

段永平回复科科 2010-07-08 11:38

呵呵，很多年前俞斌有一次问我什么叫“会投资”，我的回答就是这样：和“会下棋”一样。我肯定会下棋，俞斌也就是会下棋而已，但确实不是一回事。

科科回复段永平 2010-07-08 11:53

段大哥会投资，我也会投资。的确不是一回事呀。段大哥在看巴菲特的书。我也在天天看，甚至上洗手间也在看。好像也不是一回事。俞斌在很多年前也知道您会投资啊？我记忆中好像旅日台湾棋手王立诚在投资股票上做得较多。

八次方回复段永平 2010-07-08 12:36

是呀，我个人觉得投资哲学可以批判的学习投资大师的，但是也不能一味的模仿，还是要建立和完善自己的投资哲学。 即使大家都学习巴菲特，但是最后个人的投资哲学和操作风格还是不一样的。

emicore回复段永平 2010-07-08 14:08

你才一段，那大家怎么办呢？

八次方回复emicore 2010-07-08 14:23

我们不入段呀，我们还在“99”级呢！

emicore回复八次方 2010-07-08 15:08

段总这个比喻是很经典的一个比喻，围棋手与投资。四季的变化一如股市的高低。有时看看其他的东西类比一下，就不会有幻想与迷惑了。

八次方回复emicore 2010-07-08 17:25

是呀，我们都投资，但是投资的境界和理念就差的很多远了。

第八大奇迹回复科科 2010-07-08 19:52

据说罗洗河九段也玩股票，还是高手。

一万颗星星回复八次方 2010-07-09 09:05

[表情]

一万颗星星回复爬过上下九的懒虫 2010-07-09 09:10

我很喜欢价值投资，但我不会围棋

一万颗星星回复爬过上下九的懒虫 2010-07-09 09:11

O(∩_∩)O~是大道至简

爬过上下九的懒虫回复一万颗星星 2010-07-09 11:43

呵呵，其实你的名字会让我想到围棋的哦，围棋的棋盘代表着宇宙，棋盘上面的交叉点代表无数的星星（星位是9个），呵呵....

八次方回复一万颗星星 2010-07-09 12:48

坚持沿着自己正确的路线前进呗， 会不会围棋没什么关系！

一万颗星星回复八次方 2010-07-09 13:43

[表情]

第八大奇迹回复一万颗星星 2010-07-09 14:45

围棋很简单，如果你想学，5分钟就能学会。不过，想成为高手可就不容易了。

一万颗星星回复第八大奇迹 2010-07-09 18:32

是吗，我想学桥牌！

八次方回复一万颗星星 2010-07-09 21:49

呵呵，我喜欢玩玩麻将（只是春节期间）。

茶水铺回复八次方 2010-07-11 10:54

我觉得什么投资哲学搞得有点复杂，这些是教授总结的东西，搞学术用的。

八次方回复茶水铺 2010-07-11 11:20

呵呵，没有关系的。 个体在什么时候都是有差异的。有些时候很多东西是需要有经历有体会的。当然我体会的不一定对，更不一定适合大多数人。 我们找到共同点的时候可以深入讨论一下，不一致的时候我们抱着互相学习的态度批判的学习一下。

茶水铺回复八次方 2010-07-11 15:15

[表情]

茶水铺回复段永平 2010-07-11 23:14

怎么动我都不懂我觉得没有什么关系的。

楚国老齐回复段永平 2010-07-24 20:03

hehe，老段怎么说也是5段高手。

---

longtermtrader 2010-07-07 13:25

要是BRK.A可以考虑一下，BRK.B就算了，呵呵。。。

段永平回复longtermtrader 2010-07-07 13:33

[表情]

xlli777回复longtermtrader 2010-07-09 17:57

BRK.B也够去巴菲特午餐的那个餐馆吃顿饭了啊～

段永平回复xlli777 2010-07-10 01:39

差不多。

xlli777回复段永平 2010-07-10 15:42

插个不相关的问题：学长喜欢吃See's candies吗?

xlli777回复xlli777 2010-07-10 23:08

买了半斤回来~ 真是挺好吃的哦~外面还有一个隔热的袋子，特精致。不知道有没有可能做个内地的代理我觉得在上海那种小资云集的地方卖应该销路不错

bnfan回复xlli777 2010-07-14 10:10

可以放淘宝卖阿，上海房租太贵了

xlli777回复bnfan 2010-07-14 10:23

呵呵，淘宝威武～～不过我觉得如果真是卖See's的话可能还是在装饰精致的店里卖更配套，毕竟也算一种奢侈消费了吧，进店的那一个瞬间良好的自我感觉可是产品的一个重要附加值啊～～

bnfan回复xlli777 2010-07-14 10:27

看了下，已经有人在淘宝开卖了

xlli777回复bnfan 2010-07-14 10:35

哇塞～～淘宝真是厉害啊～～!

henry6688回复xlli777 2010-07-14 14:06

See's的价格如何?

xlli777回复henry6688 2010-07-14 14:07

半磅200多港币，应该算挺贵的吧。

华伦 2010-07-14 00:24

不错的网站。

---

bnfan 2010-07-10 21:08

能请到段总，网站应该也不错

段永平回复bnfan 2010-07-11 04:39

[表情]

---

putong001 2010-07-10 11:43

人口老龄化导致养老金支出日益庞大，公共财政不堪重负，这将是欧盟各国养老体系面临的一个长期性挑战。由于出生率下降和人均寿命不断提高，欧盟的人口老龄化问题尤为突出。据欧盟委员会估计，从2015年起，欧盟整体将进入人口负增长；2008年，欧盟 15至64岁劳动者与65岁以上老人的比例为4比1，而到2060年，这一比例将下降为2比1，社会负担可想而知。其次，对于负担沉重的欧盟养老体系来说，金融和经济危机的爆发以及随之而来的债务危机可谓雪上加霜。在金融和经济危机中，欧盟各国政府不仅财政收入锐减，而且还耗费巨资拯救金融机构和刺激经济增长，造成债台高筑，直接诱发了债务危机。为了应对债务危机，欧盟各国纷纷紧缩财政，未来数年内都将勒紧腰带过日子，更是无力支撑日益庞大的养老金支出。与此同时，轮番爆发的危机还令欧盟各国的养老金基金损失惨重

putong001回复putong001 2010-07-10 11:44

中国的人口老龄化也在来临，医疗医药还有养老产业规模应该会逐步增长

ThomasLau 2010-07-07 15:49

关于这个活动，我认为先生不该为之。

jordanmjw回复ThomasLau 2010-07-07 18:08

推动中国投资者走向全球市场，没什么不好的呀。

段永平回复ThomasLau 2010-07-08 08:16

实话实说，没啥负担。我想帮帮这个网站的忙。也算帮自己吧，不然没多少美股的中文资料。

八次方回复段永平 2010-07-08 09:27

支持，我也觉得是。没发现什么很好的中文美股网站。

科科回复段永平 2010-07-08 11:55

支持段大哥。我也想看看美股的中文资料。

ThomasLau回复段永平 2010-07-08 13:49

先生可以在美国雇佣个翻译，把美股的资料译成中文，或者再建个数据库，并分享之。顺道帮帮美国非农就业数据。

poeme_gmat回复段永平 2010-07-08 23:23

我看美股的英文资料，1. 《Standard & Poor's 500 Guide》 2. Investor's Business Daily, IBD. 3. Seeking Alpha, i.e. Google Fance.

段永平回复poeme_gmat 2010-07-09 00:10

我看http://finance.yahoo.com/

一万颗星星回复ThomasLau 2010-07-09 09:16

段先生的点评是价值投资，和投机没啥关系！O(∩_∩)O~但感觉这些网站更多的是在鼓励投机

八次方回复段永平 2010-07-09 11:27

我的常看的太敏感了，这里发不了 呵呵

段永平回复盛世天空 2010-07-09 11:27

没啥东西。

盛世天空回复段永平 2010-07-09 11:52

不知道还有什么较好的美股中文网站？英文的 :http://moneycentral.msn.com/home.asphttp://stockcharts.com/charts/gallery.html?s=spxhttp://www.marketwatch.com/tools/marketsummary/screener.asp?exchange=15&view=0&lookup=Look+Uphttp://finance.yahoo.com/

snoopy10126回复段永平 2010-07-09 14:18

没事就得宣传一下咱们公司的业务。淘宝也好，支付宝也很好！

xlli777回复段永平 2010-07-09 17:56

我写了一篇故事参加征文了，那也算是帮您忙咯～呵呵

八次方 2010-07-08 12:53

建议老段也开一些投资书籍的栏目，然后老段根据自己阅读过的书籍，建议大家去读哪一本（比如《穷查理宝典》最好有些顺序）,然后大家在这里交流，请老段给我们解答一些问题，大家讨论关于这本书的内容和投资理念等等。博友看过什么好书也可以建议我们去读读；这样我们就从理念和实践一起学习和完善，一边看着投资经典书籍一边到老段开得个股讨论区去活学活用,比如去分析万科、招行等等。大家觉得如何？。

段永平回复八次方 2010-07-08 13:34

排名不分先后：巴菲特给股东的信、巴菲特名言录、基业长青、韦尔奇自传。有空还可以看：查理宝典、穷爸爸富爸爸。

八次方回复段永平 2010-07-08 13:45

假如对这个《巴菲特名言录》开个栏目我们在那里讨论，有问题向你请教，你觉得如何?

天演论回复八次方 2010-07-08 15:29

[表情]

八次方回复天演论 2010-07-08 17:24

想各种方法和老段学习呀. 最好具体的指点我们一下。

八次方回复段永平 2010-07-09 12:48

有好几本没看过，以后有时间看看

果子 2010-07-07 13:22

段老师，你是被“亲自点评”吗?

段永平回复果子 2010-07-07 13:29

人家问过我了，所以是真的。这网站还不错，有很多美股的中文information，所以支持一下。

思考的快乐回复果子 2010-07-07 15:44

想起前年春节的小品“不差钱”了，真的是段老师吗？来人啊，别人他跑了！

段永平回复思考的快乐 2010-07-08 08:19

[表情]

地 2010-07-07 23:32

也是一个利益他人学习提高价值投资的方法,赞成!

永远争第一 2010-07-07 23:07

挺不错的，很有意思哦

方向+坚持 2010-07-07 21:21

很期待!

茶水铺 2010-07-07 19:37

所有提交征文的用户，均可以获得“有奖征文——投资高手”勋章一枚。这个投资高手的称呼感觉有点那个

---

bigfigure 2010-07-07 16:46

谁知道在哪里可以看到美股的中文报表？比如孟山都，上一个帖子有朋友说今年跌了45%，所以想关注一下。

---

bigfigure 2010-07-07 16:44

支持老大当评委，很有意义的事情，又可以让更多的人加入交流。

---

liuyonghong100 2010-07-07 16:25

此活动关键词："美股投资 价值理念 巴菲特"，在国内与此几事关联度大、成就大的人，非段先生莫属，当评委有信服力，另外通过点评文章，也可让多人了解和学习美股投资知识，有积极的意义，支持！只是段先生要费心了遗憾我没有这些经历，有的话也能写写

---

pianolovesong 2010-07-07 14:31

又用老巴宣传，感觉段总是做什么都能成功的人!

呼啸 2010-07-07 13:55

要是我投过，我一定写写，事无巨细，我会连心态都写上，然后让段总细评。正是弄斧到班门，机会难得啊。很遗憾，我才入门，美股还够不着啊。只能像看世界杯一样，过过眼瘾了！好好听听“段”评!

八次方 2010-07-07 13:38

老段真的太有名气了！ 呵呵

八次方回复八次方 2010-07-07 13:42

老段，你真的去点评吗?

段永平回复八次方 2010-07-07 13:49

[表情]

longtermtrader回复八次方 2010-07-07 13:54

支持老段当评委。

八次方回复段永平 2010-07-07 13:54

支持！ 到哪里去看这个节目呀?

---

pentsen鹏扬 2010-07-07 13:47

我也经常上i美股网站，很不错！（免费广告，没收钱），可惜我没法投美股，不然也许有好文章，享受一下段哥的颁奖。再去看看老巴，真是享受生活啊。自恋一下！

---

brka 2010-07-07 13:21

好事

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 91 篇 网易ntes、搜狐sohu、畅游cyou、完美世界pwrd、巨人ga

2010-07-09 03:01:53 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/12699812010693153476

放几个和网络游戏有关的中国美股来讨论。

文章评论

---

pentsen鹏扬 2010-07-13 14:57

老段最近挂出的帖子我觉得大家可以这样来讨论：1、什么样的公司才是好的网游（网络）公司？才是好的银行，好的地产公司，好的家电公司。2、这些公司在未来保持竞争力的关键是什么？它们有哪些优势？3、这些行业未来的陷阱或风险在哪里？这些企业注意到这些风险了吗？在做哪些准备？这些企业在为企业的未来做了些什么？4、在回答以上问题的情况下再来看估值，价格合理不？有没有安全边际？需要多少安全边际？这样来讨论是否会更清晰些？个人意见

rocx123回复pentsen鹏扬 2010-11-03 05:48

我认为好的公司一定要有好的领导层，比如丁磊，徐新评价是杀手的直觉。史玉柱，陈天桥都是这样，不知道这么说是不是有点个人英雄主义，但是我一直认为对于公司而言，民主的公司一定很差，我喜欢独裁的公司，比如娃哈哈的宗庆后。

pentsen鹏扬回复rocx123 2010-11-03 14:44

我比较倾向于：1企业本身在比较好的行业里（比如大消费行业里），2有好的管理层，3有较好的过往经营记录，4未来的市场空间很大

---

rocx123 2010-11-03 05:57

对游戏发一句严肃点的，哈。智勇多困于所溺，祸患常积于忽微。

段永平回复rocx123 2010-11-03 09:43

我玩20多年游戏了。

冠希大哥 2010-07-09 08:36

相关网游的股票，不到大师级还是少碰为好。拿网易来说事，产品“大话西游”“梦幻西游”运营好多年了，严重老化！ 升级产品“大话3”玩家不买账！“天下贰”玩家还在观望！好不容易请来“魔兽世界”倒可

以稳定几年，可是几年后呢？ 想想这些年自己的客户被“征途”“农场”“地下城”“问道”“天龙”。。。抢走许多？要是未来几年再抢下去 。。。

topcp回复冠希大哥 2010-07-09 09:18

而且魔兽世界还跟九城飚上了，最后变成文化部和版署之争，魔兽很难再恢复昔日的辉煌了。

段永平回复冠希大哥 2010-07-09 10:34

梦幻西游严重老化？什么意思？我可是玩了很多年的玩家啊。不要想当然啊。好像梦幻西游刚刚有个新高，260万人同时在线，比新加坡人口多。

冠希大哥回复段永平 2010-07-09 10:47

段大哥，那我冒昧问了，梦幻还会不会再有新高了？280万。。。320万。。。 有颠覆它应该有低谷了。

冠希大哥回复冠希大哥 2010-07-09 10:47

更正： 巅峰

段永平回复冠希大哥 2010-07-09 10:54

只要有人好好经营，这种社区游戏掉下去的机会很小。会不会创新高并不重要。我说的的新高，没说是巅峰。

monton76回复段永平 2010-07-09 11:01

[表情]

冠希大哥回复段永平 2010-07-09 11:02

那明天腾讯发布一款“梦幻东游”，场景更华丽，互动性可玩性更好的游戏呢？，有多少玩家会继续'西游"?。 老师，得罪了。

段永平回复冠希大哥 2010-07-09 11:27

呵呵，梦幻西游快8-9年了，至少有5-6年以来国内无数人都在想干这事啊。

求漏回复冠希大哥 2010-07-09 11:50

一款游戏既然能8-9年了，人数还能创新高，我相信一定有他的理由。。而且，一般玩家玩久了，只要游戏不是变得非常糟糕，忠实度应该很高。你付出了感情，结交了朋友，从当初20多岁，玩到30多岁，这里面的记忆本身就很可贵的。。怎么会出现一个梦幻东游，就不玩梦幻西游，，这句话，很可笑

求漏回复求漏 2010-07-09 11:55

以前游戏品种少，而且从单机到互联网，刚开始玩网络游戏的人非常多。。现在市场竞争激烈，游戏公司太多每年N多款游戏推出，好游戏少，而且玩家越来越挑剔。。我也发现，有不少玩家现在对游戏的兴趣越来越淡了，可能过了当初那个兴奋劲了。。。不过好的游戏还是很多人买账

冠希大哥回复求漏 2010-07-09 12:05

本来就是玩笑，可笑证明这个玩笑不错。你讲的那些方面都是内部的问题， 外部的问题请你分析一下，比如消费者未来8-9年还会固执的玩这类型游戏？ 比如同业的竞争对手现在或者未来财力人力都大于网易的事情。

段永平回复冠希大哥 2010-07-09 12:09

[表情]

求漏回复冠希大哥 2010-07-09 12:18

游戏公司比较难把握倒是真的。。之前金山的剑侠情缘3，玩家很期待，我进去看了下，画面很美，我以为还不错，谁知道，现在没多少人玩了。。。投资游戏公司，还真得像段大哥这样，先做个资深游戏玩家再来说。。

段永平回复求漏　　2010-07-09 12:22

金山的文化有问题，游戏不可能长久。

moda007回复段永平　　2010-07-09 12:28

段总说得应该是对的，金山这个公司技术问题，可能就是没有好的企业文化，企业治理估计也没有跟上，什么市场都让人给抢了。

求漏回复moda007　2010-07-09 12:35

恩。有段时间我抽空把金山的历史研究了一下，以及一些很有趣的细节，，后来我在6块多的时候叫人卖金山，结果没人理会，呵呵

余祥平回复求漏　　2010-07-09 12:36

“先做资深游戏玩家再来说”，这点我很赞同。也同会喝茅台的人才懂茅台一样。

求漏回复求漏　2010-07-09 12:37

现在巨人的几款新游戏，貌似反响也不好哦。。万王3，仙途，龙魂貌似人都不多。。仙途这个模式，不知道怎么样，我进去玩了下，总体来说还是蛮轻松愉悦的，，，不过我游戏玩的少，哈哈

天演论回复求漏　　2010-07-09 12:39

我喜欢玩那个摇杆子的拳皇单机游戏，usb摇杆不好规模化，拳皇也互联起来多好啊，不知道有人玩过冒

moda007回复求漏　2010-07-09 12:41

金山这个公司我上高中的时候就知道，慢慢莫落了，感觉他就个阿q一样，经常在自己的过去辉煌中生存。

段永平回复求漏　　2010-07-09 12:42

绿色征途还行，其他还没空玩呢。出一款好游戏不容易啊，不知道他们为什么不来一个梦幻东游？

段永平回复moda007　　2010-07-09 12:42

过去辉煌过吗？

余祥平回复段永平　　2010-07-09 12:47

是啊，肯定是金山的文化有问题，不能觉得哪样软件嫌钱就去开发哪样软件，当然盗版对他的打击也比较大。也是上上周我还在和我的朋友谈起求伯君，他如果要是早点转向企业的应用肯定会和用友金碟一样成功的。

moda007回复段永平　　2010-07-09 12:56

段总，我指的不是他以前的游戏，他以前没有游戏，指的他以前的办公系统，还有其它技术的领先。

八次方回复段永平　　2010-07-09 12:56

愿听其祥！ 请明示。

wzybamboo回复段永平　2010-07-09 12:58

新加坡人口接近500万。

yuyao_11回复段永平 2010-07-09 13:06

不知道段总怎么看出来的？可以列举几点吗

pentsen鹏扬回复段永平 2010-07-09 13:06

我对游戏不太懂，但我认为企业文化和管理对任何企业都是很重要的。好的企业会不断给你的产品（游戏或其他）注入新鲜血液，产品才会有生命力，顾客才有忠诚度。这不是靠财力可以解决的。财力也许能让某公司瞬间推出一款好产品，短期可能会抢一些客户走，但持续性有限。产品、企业文化、企业管理这是一个系统，不能分割来单独看。

段永平回复wzybamboo 2010-07-09 13:06

最高同时在线260万的话，总人口很可能超过500万。

段永平回复moda007 2010-07-09 13:07

领先谁呀？

段永平回复yuyao_11 2010-07-09 13:10

金山的游戏很短视，周末16倍经验（也许更多）都出来了，好像以后日子不过了一样。等等。。。

段永平回复yuyao_11 2010-07-09 13:11

我说的是我关心的那段时间，现在如何不知道。

求漏回复段永平 2010-07-09 13:13

我发现段大哥好像隔几天就把关注的公司百度或者GOOGLE一下，新状况了解的很及时。

moda007回复段永平 2010-07-09 13:15

段总说的这个也比较重要，我不常玩游戏，对玩游戏的人这个好像挺重要的，我有个同事玩手机网游很在意节日双倍经验，没有听过还有16倍经验，金山也太那个了，应该去学学孙子兵法的全局统筹观念去。

yuyao_11回复段永平 2010-07-09 13:18

这么快就回了，段总还没睡？（感动啊）说实话自己不太玩 游戏，有一个问题，像游戏的研发团队这种的话段总会怎么去了解啊

段永平回复yuyao_11 2010-07-09 13:22

看产品其实就知道，不过花的时间多。有机会能接触最好，可以了解到他们的心态。我印象中网易游戏部门的几个头的心态真不错，不然我猜网易游戏很难有今天。

moda007回复段永平 2010-07-09 13:32

也是，企业文化很重要，人的管理也一样重要，双韧剑，段总你在美国的哪个时区，我一直搞不清楚，比北京早几个小时。

科科回复段永平 2010-07-09 13:40

段大哥：我到网吧里去问过了解过，好像没什么人玩征途。我个人是不太玩游戏的。

moda007回复段永平 2010-07-09 13:47

呵呵，没有看见，我指的他以前的先发优势，比如老掉牙的那些办公处理系统，没有视窗系统之前的dos。

moda007回复moda007 2010-07-09 13:56

呵呵，想起来段总以前开发小霸王学习机，我哥还用b语言做过一个小游戏，那时候我们还上初中，佩服我哥，也谢谢段总前公司那个学习机的启蒙。

steper回复求漏　　2010-07-09 17:29

你怎么知道的?

求漏回复段永平　　2010-07-09 17:33

这个贴，应该找些游戏玩得好，又对投资有很好认识的人来讨论，可惜两者能兼顾的少。。我之前粗略了玩了一些游戏，每次都玩到30级左右就玩不下去了。。据说，现在免费游戏，都要到高等级才能体会到他们的收费服务，，我是没办法判断。。不过有些短视的公司做法还是能看出来。。。看到史玉柱现在手持巨额资金的保守，反而能理解段大哥说的，做企业要动作少、慢慢做。。。。。对了，貌似脑白金后期，史也不管公司日常的经营，反而去做游戏了，史玉柱现在会不会去忙别的去了，，

求漏回复求漏　2010-07-09 17:34

他现在对游戏这块的姿态，就有点像脑白金后期的，不太管事了，，史老板之前说过，可能会尝试第四个行业的。。

topcp回复求漏 2010-07-09 17:43

史玉柱的征途才是游戏的罪魁祸首，把平衡破坏了，游戏是需要人来磨时间的，如果都是花钱买装备，那比的就是谁钱多谁是老大，那有啥意思，另外征途没人玩的原因还有一个就是在系统内有了通胀，后来的人很难上位，那久了级别低的就不玩了，那中等级别的就变成级别低的了，高级别用户成就感持续下降，慢慢的玩的人就越来越少了。绿色征途没玩过，我现在倒是挺喜欢网页游戏的，没那么耗神，腾讯有一个网页游戏，丝路英雄，还真不错。

kevin_wu123回复段永平　2010-07-09 17:56

在电子消费领域，步步高是国内做得最好的，段总也是这么认为的，事实应该也是。段总是否可以谈谈如何做好电子产品的“产品教育”，在产品自身说话和营造（功能）消费文化之间如何取得平衡?

poeme_gmat回复段永平　2010-07-09 19:36

截至2009年6月，新加坡人口总共有498万人，其中320万是公民。

段永平回复kevin_wu123　2010-07-10 01:40

和任何别的产品一样，慢慢来。

段永平回复topcp　　2010-07-10 01:44

短视造成的。

永远争第一回复段永平　　2010-07-10 04:50

我感觉步步高一点都不慢呀，看着不快其实不然，这有点像太极拳。。。

daphnehu回复段永平　　2010-07-10 10:41

段老师，我有个问题想请教一下，您说金山的文化有问题，请问如何去评判一个企业文化的好与不好呢?

daphnehu回复段永平　　2010-07-10 11:17

刚才的回复不知有无贴出来，我再发一次．段老师，有个问题想请教您，您说金山的文化有问题，那么如何去评判一个企业的文化好与不好呢?

段永平回复daphnehu　　2010-07-10 12:05

很难判断一个企业文化是否好，但看出不好的企业文化要容易的多。

kevin_wu123回复段永平 2010-07-10 12:10

芒格的反证法与排除法确实管用，排除后好的自然就冒出来了。。

steper回复daphnehu 2010-07-10 12:15

主要表现有：不诚信，说谎。利润导向。业绩压力导致的短期行为。

kevin_wu123回复段永平 2010-07-10 12:16

最近又复习了段总在波士堂的节目，当时媒体报道的是——段总提问巴老“在有机会没钱和有钱没机会的时候怎么办”，巴老的回答是“一生只需富一次”。 就节目中段总实际口述来看，原来这个问题是没有问的，因而原来把“一生只需富一次”这句话理解为了“不着急买股、机会多的是”，但从段总表达来看更确切的意思是“不要亏损不要亏损不要亏损不要再有第二次”，有时媒体报道和实际真实表述还是会有不同，再仔细想想呢“不着急买股”和“不要亏损不要亏损”也是一回事，又加深的印象。

kevin_wu123回复段永平 2010-07-10 12:17

再次看了节目后，原来我的网民和令郎的名一致，“如有类同、纯属巧合”。。。

段永平回复kevin_wu123 2010-07-10 12:19

你的网民都有谁啊?

kevin_wu123回复段永平 2010-07-10 12:50

写错了，我是说网名，KEVIN。

daphnehu回复段永平 2010-07-10 16:07

哦，先找不好的，这是个好办法，谢谢．．．

daphnehu回复steper 2010-07-10 16:10

谢谢了！！！

topcp回复段永平 2010-07-10 16:48

很难判断一个企业文化是否好，但看出不好的企业文化要容易的多。_____这句话对我很重要，也坚定了我的一个想法，那就是这个企业没什么负面我就认为可以接受，不看正面消息。

kunhuoqianjin回复求漏 2010-07-12 11:56

愿闻其详。

冠希大哥回复steper 2010-07-12 12:26

不诚信，说谎。利润导向。业绩压力导致的短期行为。----------

xlli777回复topcp 2010-07-12 15:37

您说的那个“丝路英雄”看上去很精致～我去注册了一个号，可惜从来没玩儿过网游，还真是没有这方面的兴致……还是比较喜欢玩儿足球、篮球或者赛车、飞行模拟类的游戏。

茶水铺回复段永平 2010-07-12 18:02

我也想玩网络游戏，呵呵，记得以前我一个同学课都不上就玩这个，还有一个经常叫他一起去吃饭，他都说打一个怪兽先，他的游戏角色是女的，靠，那些和他一起玩的玩家被蒙了。应该很好玩。

topcp回复xlli777 2010-07-12 19:57

网页游戏就是比较简单，也基本不上瘾。

qkhhfvmq回复段永平 2010-07-13 08:47

每个企业的文化一定会体现在他的产品上。是吗?

kevin_wu123回复qkhhfvmq 2010-07-13 15:05

这是一个好问题，值得思考。

xlli777回复topcp 2010-07-13 22:59

我在按照“新手入门”的指示做任务呢，人生中第一次玩儿网络游戏~

xlli777回复topcp 2010-07-13 23:02

不过话又说回来了，如果在游戏里能够在这11万人里排到前几十名，那获得的心理满足也可以媲美在真实世界中的成就感了，怪不得这么多人沉迷于网络游戏不愿意出来……

topcp回复xlli777 2010-07-14 08:01

别着急，慢慢玩，我基本游戏都不付费的，有些任务我都玩几遍，其实很多时候是挑战自己，我很多游戏角色三个我都玩一遍，玩到差不多级别了就不玩了，挑战成功。

xlli777回复topcp 2010-07-14 12:48

我现在有点儿感觉玩不下去了……太费时间了，又要给这个升级，又要给那个修炼，挺无聊的还……

段永平回复xlli777 2010-07-14 12:58

时间珍贵的人不适合玩网游。网游要的就是费时间啊

果子回复xlli777 2010-07-14 13:18

和你的感觉一样，上周天试玩诺亚传说，一口气玩到35.等我到35级后，发现后面新的东西好像比较少了，就没有玩下去的冲动了，回头一想还真费时间，感觉游戏如果不花时间进去是进不去虚拟社区的。如果只是练级升装备好像也没有什么意思。

art753回复段永平 2010-07-14 13:49

韩国很早就有大学围棋课程了，中国的大学好像只有音乐体育之类。段老师觉得中国的大学什么时候可以有游戏课程和游戏研究班博士后之类呢?

xlli777回复段永平 2010-07-14 14:02

我的意思倒不是觉得自己的时间宝贵不能浪费，主要是惊讶地发现玩儿网游也是需要花真功夫在里面熬的……

xlli777回复art753 2010-07-14 14:05

我们学校有围棋课啊～

求漏回复topcp 2010-07-14 17:54

有一部分人有这个需求啊，现在不是又回到廉价时代了吗，史老板的仙途就挺便宜的。。你现在茅台和格力还在吗

topcp回复求漏 2010-07-14 18:21

史玉柱做哪个行业，哪个行业基本就1年透支10年，呵呵。你说的两个我都有呀

kevin_wu123回复topcp 2010-07-14 22:53

我感觉，传统经济是边际资本报酬率容易递减，而网络这东西，有可能会是边际资本报酬率（会在相当一段时间内）是递增的。所以成为网络，是参与者多了以后，共同带来了lollapalooza效应。

一颗小草回复果子 2010-07-15 01:28

我玩到22级领了坐骑就没升了。。后面的还没体会不知道能自由PK不。。。现在玩简单点的游戏还能提起劲。。。的不该出坐骑。能像传奇样自由PK就好玩多了！！不过画面挺好的我经历了喜欢2D到3D现在又到2D的过程！3D太复杂了。。。

求漏回复topcp 2010-07-15 11:12

佩服啊，两个都是好公司。。

topcp回复kevin_wu123 2010-07-15 12:43

互联网我不知道能达到什么程度，因此对这个行业我是没办法确定。

creewy回复段永平 2010-07-15 16:05

网游是给人消遣，KILL TIME

xlli777回复段永平 2010-07-16 09:45

现在玩儿出兴趣了~我发现其实也不用一直在那儿等着，估摸着大概到时间了就输入几个命令就行了，级别高一点儿以后还挺有意思的。就算挂上一天，实际上盯着看的也就半个多小时吧~ 2天排名往前提了5万多，hohohoho~~

creewy回复kevin_wu123 2010-07-19 00:57

我觉得一生只需要富一次的意思是：你只要抓到一次机会就可以赚到很多钱如果花钱不是很大手大脚的话，基本够用了本杰明 格雷厄姆说过如果一个人死后账面上还有一百万美元，那他绝对是个傻瓜好像港台大王卡内基也说过

段永平回复creewy 2010-07-19 02:06

你的理解很特别。

xlli777回复creewy 2010-07-19 10:37

港台大王是周星驰～～开个玩笑～

段永平回复topcp 2010-07-20 23:10

死掉的公司没有负面消息。

topcp回复段永平 2010-07-21 08:18

唉，我因为没做过实业，对企业文化本身就没什么概念，这一块很迷茫的，我现在一般就是看连续几年的财报，看看财报里面的“未来展望”这一栏，然后看是否上一年说的下一年管理层基本都做到了，或者没做到理由是否充分等等。再就是看看有没有什么负面消息。最多就是积攒一些问题问问他们员工或者股东大会问问管理层，但是参观公司等方式我看不出好和坏公司的区别，实在郁闷。对我这样的没有任何实业经验的人，价值投资管理层诚信或者说文化这一块可真难，也可以说我的人生阅历太差了，看人也不准，也容易被人忽悠，所以只能跟踪企业长一点，尽量别踩到雷区就好了。

rocx123回复段永平 2010-11-03 05:38

深以为然，很早以前看他们领导层访谈，金山一直在后悔，后悔没有早点进入互联网行业，后悔很多事情。总之非常不看好金山公司。

rocx123回复段永平 2010-11-03 05:41

风险投资的徐新说丁磊具有杀手的直觉，我觉得段总也有啊

creewy 2010-07-11 12:55

网易市值300亿人民币，09年利润18亿人民币，账面现金近80亿，个人认为按照这个价格是物有所值。畅游市值90多亿人民币，09年利润十亿人民币，账面现金15亿，属于比较低估巨人网络最近有点负增长，目前的市值不算低估我想重点说的第九城市NCTY，公司市值现在才7亿人民币，账面现金有16亿左右；目前绝对是低估，现在一股价格4美元左右，我觉得至少要值8美元，有很一定的安全边际。作为网络公司，前景值得期待，我在等它推新游戏！！如果它发掘到一个好的游戏，公司股票绝对很有前途。如果九城老板专心做网游，不去玩足球就更好了。总体上说网游公司都很不错，财务都很稳健，利润都很高；是网络行业里面普遍赚钱的领域。可以让史玉柱先生愿意终身从事的行业绝对是好的行业。

topcp回复creewy 2010-07-11 14:03

你这里说的九城，让我想到了我一个朋友的经典之作，那就是当时的三聚氰胺后的伊利股份。当时出了三聚氰胺事件之后，我这个朋友用自己20%的资金8块钱左右买进伊利股份，他告诉我，如果伊利能渡过这个难关，恢复原来的销售额和利润，那它的价格最少值24元，8块到24赚了16块，如果伊利倒闭，他只亏了8块。他认为值得赌一下，这是一个经典的例子，这个就是巴菲特所说的赔率3：1但输赢是1：1的最好写照。九城我完全不了解，但如果能看到他一旦盈利最少值多少钱的话，那就可以算一下概率和赔率，现在买入到这个最少值多少钱的位置有多远，如果倒闭自己亏损掉的就是买入的本金，如果有3：1以上，那就值得买。当然这样的股票适合心理素质超好的人，当然最好别压进去太多，如果是我我不会超过10%的资金去赌，不过我这么保守的人不太喜欢这种一半是海水一半是火焰的东西，虽然道理都知道，但一旦赌错这些资金翻本的机会都没有了。

topcp回复topcp 2010-07-11 15:15

晕，今天上网看，段大哥竟然是九城的大股东，12%的股份，上面的话有些冒犯了，呵呵。不过您有钱12%应该占你的资产也不多，看来你是很想赌这一场了。呵呵

冠希大哥回复topcp 2010-07-11 17:22

在哪里看的网页？段大哥就是搞游戏出山的，他投一定是看明白什么了！

topcp回复冠希大哥 2010-07-11 17:25

我在百度上搜索的，我搜一下。这个帖子的时间是06年的，现在不知道是什么情况了，呵呵，这个要问问段大哥才行。————————————四五年前投资的搜狐、新浪、网易等公司股票，段永平现在仍然大部分持有。最新的年报显示段永平通过他个人以及旗下Enlight基金会还持有九城12.06%的股份。他持有的网易股票一度还超过5%，为了不引起外界过度关注，后来才卖掉一部分股票，降到5%以下。

冠希大哥回复topcp 2010-07-11 17:48

不过朱骏真的是个厉害角色，之前横版街机类网游“地下城”独大，这个细分市场让朱骏给跟进了！（名将三国）。 其他网游巨头在这个细分市场内以后没啥机会了！

putong001回复冠希大哥 2010-07-11 18:00

段总投资游戏公司的时候，都特意叫一支游戏团队专门试玩也是考察这个游戏的市场前景。 日本的任天堂游戏公司就是楷模，几十年前它只是一家卖扑克牌之类小游戏玩具的公司。 一家公司能发展的怎么样，能活多久确实靠人，也靠企业文化。

putong001回复putong001 2010-07-11 18:05

我现在还在调查一个公司，２００８年和２００９年，该公司缴纳增值税分别为３９０２万元和５８６０万元。今年一季度，缴纳６０７０万元，１－４月缴纳８０９６万元，创历史新高。该企业预计２０１０年将缴纳增值税１．６—１．７亿元。

putong001回复putong001 2010-07-11 18:06

今年一季度，该企业增值税增收的主要原因是企业产、销量大幅增高，目前实现销售收入５．９４亿，产量２６万吨，销量２２万吨，单价为２０００元每吨（不含税），而上年一季度销售收入１亿元，产量１１万吨，销量３万吨。

putong001回复putong001 2010-07-11 18:10

但是从股价来看，因为受股市整体形势影响，该公司股价2010年上半年从23元左右跌倒了现在的最低14.07元。最近几天开始反弹，从价值投资的角度，越跌我应该越高兴----在公司没有其他大的风险的前提下。

steper回复topcp 2010-07-11 18:11

根据段总前面说的话，这个消息应该不是真的。

topcp回复putong001 2010-07-11 18:21

说出来让大家分析一下了。是什么公司。

topcp回复steper 2010-07-11 18:24

是真的其实也没所谓呀，九城这样的企业就是转型困境型，一旦要是成功，是一个3年内就可能翻10倍的企业，这样的企业赚钱最快。如果转型不成功12%的股权应该也能说上话，就当他退市了，把人裁了，账上的钱一分，也不会一点收不回来，风险和收益比较看来，收益很可观的。

steper回复topcp 2010-07-11 18:30

我记得他以前说过，没怎么关注过九城，而且对九城的企业文化不是很认同（非原话），所以判断这消息应该不是真的。我看九城报表印象中超过5%的股东中段总也没出现过。

topcp回复steper 2010-07-11 18:43

我又上网查了一下，好像12%的九城是另外一个公司，不是朱骏的那个九城，你要是看了财报，那我估计肯定就不是一个公司。

creewy回复topcp 2010-07-12 00:12

确实是转型困境型的，但是风险非常小，公司无负债。而且没有网络公司烧钱的传统，老板分心去做别的事情了。现在朱骏又自己回来了。其实如果说低估的话，盛大网络和网龙，我觉得都是低估。只是我更看好第九城市而已。

art753回复topcp 2010-07-12 01:08

“段大哥竟然是九城的大股东"——买的是魔兽，对冲网易，套牢了。

段永平回复art753 2010-07-12 06:29

你的中文有问题?

段永平回复topcp 2010-07-12 06:35

你什么眼神?

段永平回复creewy 2010-07-12 06:37

也许你看看他们一个季度亏多少钱的话，你的想法会有些变化。

topcp回复段永平 2010-07-12 08:30

,呵呵，看错了。搜索引擎搜出来的，而且这个九城还跟新浪和搜狐，网易放在一起，因此就认为是第九城市了，这个12%的九城是九城数码，另外一个九城。抱歉。

topcp回复topcp 2010-07-12 08:37

看来以后要对一个事情多调查几次才行呀，不能犯了想当然的毛病，一件事情最少确定3次才算确定，年轻确实容易毛躁，看到什么就理所当然的想象出来一个结果。-----给自己的也给做价值投资的大家。

betterlife回复topcp 2010-07-12 10:38

九城关贸（NINE）,持股20.32%。2008年9月低点买入的啊

creewy回复段永平 2010-07-12 13:21

09年亏损了4亿人民币；10年还不知道怎么样~

longtermtrader回复段永平 2010-07-12 17:47

不计商誉，折旧计提，也不考虑今年以来陆续推出的名将三国，三国群英传2，热血球球的营收，我估计每个季度烧15-20M美金。

art753回复段永平 2010-07-13 10:46

不好意思哦段老师，就坊间的传闻而言。我的意思是九城有戏，不过不是近期。最好是段老师派出的董事得力。

art753回复段永平 2010-07-13 13:18

投资九城的关键，是各位对手机游戏的未来怎么看。

art753回复段永平 2010-07-13 13:29

朱骏所言之国际化是否该理解为产品开发在美国，而并非市场国际化?目前中国山寨iphone销量非常好，200-500人民币一台，很快可以跌到200以下了。农民工进城，仍然是未来10年的大趋势，他们最佳的娱乐选择就是用山寨iphone玩手机游戏。

longtermtrader回复art753 2010-07-13 17:29

解释一下：1. 老段曾经的九城乃九城关贸，非九城数码，你搞错了。2. 朱骏乃高调人士，他的话听听就行了，别太当回事。3. 朱骏说的国际化，主要是指Red 5 Studio下半年将要推出的一款射击类新网游，他想按国际方式世界范围内发布，而不是局限于国内。4. 手机交流互动平台（包括手机网游）是未来可能有大潜力的方向，目前各公司仍处于战略布局阶段。

creewy回复longtermtrader 2010-07-13 20:19

全部同意楼上的观点，我之所以买九城，其实是看中它的清算价值

art753回复longtermtrader 2010-07-13 20:43

专业受教了，拜谢。

art753回复creewy 2010-07-13 21:27

我搞错了，以为段老师买了NCTY，还打算因此买点呢。看来得再研究一下。您知道NCTY每季上亿的开支，主要是由什么构成的吗?

longtermtrader回复art753 2010-07-14 12:25

不客气。我的FA是投机型的野路子，和专业水平差太远了。

creewy回复longtermtrader 2010-07-15 16:08

没那么厉害吧~ 每季度烧15-20M美金· 朱骏脑袋不是要烧坏掉

creewy回复art753 2010-07-15 17:07

我知道09年的巨亏里面有很多是相当于拨备的财务处理，而且其员工从08年的1800裁到800。让我想起了周立波的一句笑话：什么是总裁，就是那个总裁人的人。10年应该不会亏那么多了。

creewy回复art753 2010-07-15 17:09

手机游戏，好像九城在这方面没投多少钱~

creewy回复topcp 2010-07-15 17:13

研究下九城数码~ 什么好股，看看去

creewy回复topcp 2010-07-15 17:23

这个九城数码跟第九城市有点类似；都是股价低于每股现金值的，公司连续巨亏；它做的业务不是太清楚~

creewy回复段永平 2010-07-15 17:25

它09年裁员了1000人，员工现在就剩下800人；而且09年的巨亏里面有一部分是计提拨备，具体多少不是很清楚。关键我是看好网游行业，然后从行业里面找最有潜力的公司。

段永平回复creewy 2010-07-16 01:27

不看也罢。

creewy回复段永平 2010-07-16 11:40

跟第九城市有点类似的公司，就是行业差太多~ 看好网游

一万颗星星回复creewy 2010-07-17 01:08

我不会玩啥游戏，没有一点发言权哦

putong001回复topcp 2010-07-18 15:34

我调查了，这个公司是冠农股份旗下的子公司。冠农股份也是因为这个公司的产品涨价预期和拥有的可开采资源而被炒高到90元，一年涨了20倍。

putong001回复creewy 2010-07-18 15:41

不主张投资科技领域。科技领域的投资机会是稍纵即逝的，因为这是一个快速变化的行业。对于投资者来说，最大的敌人就是变化。

putong001回复topcp 2010-07-23 20:52

段总说投资一个公司不以它曾经到过什么价格做为依据。但是这个公司所在行业2007年高度景气，公司产品连续涨价。公司股价到过95元。 现在该公司产品从2008年开始下跌，2010年产品价格一直处于2500元左右，但是公司的产品销量和每季度的纳税额都在增加。

putong001回复topcp 2010-07-23 20:53

说明该公司随着产能释放，公司产品占得市场份额一直稳健增加。

putong001回复topcp 2010-08-11 10:00

我调查了，这个公司是冠农股份旗下的子公司。冠农股份也是因为这个公司的产品涨价预期和拥有的可开采资源而被炒高到90元，一年涨了20倍。==========冠农股份最近一个月从14涨到21了，因为公司的主营产品都在涨价，农产品、还有子公司的钾肥产品。

putong001回复topcp 2010-08-11 10:03

我：段总说投资一个公司不以它曾经到过什么价格做为依据。但是这个公司所在行业2007年高度景气，公司产品连续涨价。公司股价到过95元。 现在该公司产品从2008年开始下跌，2010年产品价格一直处于2500元左右，但是公司的产品销量和每季度的纳税额都在增加。7-23 20:52

putong001回复topcp 2010-08-31 13:04

我调查了，这个公司是冠农股份旗下的子公司。冠农股份也是因为这个公司的产品涨价预期和拥有的可开采资源而被炒高到90元，一年涨了20倍。==========冠农股份最近一个月从14涨到21了，因为公司的主营产品都在涨价，农产品、还有子公司的钾肥产品。8-11 10:00

topcp回复putong001 2010-08-31 16:16

周期性产品难就难在你如何判断景气周期的开始和结束的时间？盐湖钾肥的护城河还是不错，问题在于这种量价齐升能维持多久

putong001回复topcp 2010-09-08 11:26

可以确定这次盐湖钾肥 冠农股份还在暴涨是因为加拿大钾肥被必和必拓高价收购的事件的刺激吧。 极可能是因为高价钾肥时代来临的预期！今年6月份我查资料的时候，上半年钾肥股股价都在跌，但是国投钾肥的连续三个季度的销量在增加，连公司的纳税额都是环比增加的。

topcp回复putong001 2010-09-08 11:31

对这个股票不是很了解，如果按照你这么说，那是不错的。

---

wusheng0053 2010-07-10 10:25

看其它关于段大哥您的报道，听说您经常上网玩游戏，您对您儿子说：“爸爸上网玩游戏是在工作。”投资真的很难，比我想象的难多了。有些人以为懂得一两条简单的公式就会投资了。

段永平回复wusheng0053 2010-07-10 10:39

呵呵，我儿子前些天跟一朋友讲：其实我爸爸就是喜欢玩游戏，根本不是工作。

happy回复段永平 2010-07-10 11:42

哈哈，玩着干，干着玩，太爽了

段永平回复happy 2010-07-10 12:01

卖了网易后已经不太玩游戏了。

art753回复段永平 2010-07-10 13:26

感觉网易未来还是可以的(10年4倍），股东立场看比盛大，畅游，完美时空有价值。我是基于背景平台为第一价值看待游戏公司的，NTES有163背景平台，GAME,CYOU的剥离不是好事，PWRD没有平台.GA，NCTY,金山和网龙更是这样。去年初我认为中国网络公司排序 1.腾讯 2.百度 3.网易 年底的升幅结果是 1.百度 2.腾讯 3.网易看来腾讯的价格是合理的，百度确实有点高了，网易怎么看都有点低。

topcp回复段永平 2010-07-10 13:37

你儿子很有意思呀，一眼就能看出来你是喜欢玩，呵呵，有孩子之后其实生活有意思多了，我儿子才2岁，感觉很多东西都知道了，跟大人一样，孩其实很厉害的，有时候一眼就看穿我的小把戏。

科科回复段永平 2010-07-10 15:50

那段大哥现在肯定是天天在网上购物呀.这样才对阿里有感觉.

happy回复段永平 2010-07-10 19:54

不会是为了做价值投资要花大量时间调研企业，而没时间玩吧

moda007回复段永平 2010-07-10 20:02

把爱好和兴趣当工作是一种境界，我经常看很多讲座和名人都这么讲，但感觉对自己是一种非常遥望的事情，在一个自己不喜欢的单位工作尤其有这么一种感觉，感觉像段总这么生活很幸福。经常看中央二台的电视上讲财富故事那些辞去公职下海去创业成功的人，都替他们高兴，老是有套路的故事，最终成就一番事业。但事情真到自己头上，要做选择就习惯的回避，明年而立之年，段总明年是知天命之年，

段总对生活的口味领悟已经达到很高的淡然的境界了，很多人和我一样，可能就是在而立之年当立不立，需要自己不断给自己打气，也没有什么不好，就是发个牢骚。

一颗小草回复段永平 2010-07-11 02:03

段总你有在玩诺亚传说吗？网易的游戏我就没玩过。。就喜欢传奇和热血江湖。。现在有时间就玩玩传奇私服了。。花钱少！诺亚传说我玩了下也是感觉提不起精神了。。。总缺少以前的那种激情可能是年龄大了原因！还有个问题请教我现在还没搞明白不占便宜不吃亏到底有啥区别呢？段总有时间的话给讲解下啊！！

段永平回复一颗小草 2010-07-11 04:36

保证不吃亏的办法有时候就要占点便宜。保证不再便宜的话有时会吃点亏。

永远争第一回复段永平 2010-07-11 04:53

那到底是应该不占便宜呢还是应该不吃亏呢，让您说的有点晕。

art753回复永远争第一 2010-07-11 05:35

老占便宜就是祸，老吃亏就是福。

永远争第一回复art753 2010-07-11 06:04

后半句不太认同。

art753回复永远争第一 2010-07-11 06:16

漏了一个“小”字，老吃小亏就是福

永远争第一回复art753 2010-07-11 14:12

咱们最好不占人家便宜，也不要轻易吃亏。

itsyeah回复段永平 2010-07-11 20:34

[表情]

茶水铺回复段永平 2010-07-11 21:44

那我就选择后者，本性就是这样，从来不喜欢占人家便宜，人不要有傲气，但要有傲骨。

茶水铺回复永远争第一 2010-07-11 21:47

鱼和熊掌二者不可兼得，当你觉得不吃亏的时候其实占了便宜了，我记得以前我看过一段话说得很有道理，好像是说公平的，具体忘记了。

茶水铺回复永远争第一 2010-07-11 21:51

不晕啊，不占便宜又时候就吃亏点，就应该这样，占人家点便宜没意思，有饭吃饭，没饭吃粥也是一餐。

茶水铺回复茶水铺 2010-07-11 21:55

大概回忆是：当自己觉得是公平了，有时候却占了便宜，而自己心安理得，觉得这样很公平，我觉得说得有道理。还记得上次段总说过，以前大家都说不可以走后门，可是有后门的没有不走的，所以只能做好自己的。

永远争第一回复茶水铺 2010-07-12 05:53

不占便宜就等于吃亏？

永远争第一回复茶水铺 2010-07-12 05:53

不太同意。。。

段永平回复永远争第一 2010-07-12 06:49

如果你还晕的话，就是想占便宜的人。

茶水铺回复永远争第一 2010-07-12 08:36

不占便宜就等于吃亏你说的。你问问段总，我的意思是不占便宜有时候就会吃亏点。

yuyao_11回复段永平 2010-07-12 09:49

不知道段总怎么教育孩子啊，我的baby虽然还没出生，不过看到周围的环境，两个人，应该是四个人都为一个孩子忙啊，现在从幼儿园开始都得竞争，小孩子学钢琴，跆拳道，英语，美术。。。生活在这样的大环境下，你觉得怎么样教育才合理呢。

段永平回复yuyao_11 2010-07-12 10:53

[表情]

永远争第一回复茶水铺 2010-07-12 11:09

我以为你把不占便宜定义为吃亏。我觉着吃点亏没什么，但不知道你说得吃点亏是怎么定义的?

betterlife回复段永平 2010-07-12 11:14

记得柳传志在赢在中国一期节目讲过大概类似“诚信”“不占便宜”的话。有次联想被恶意骗了很多钱，吃了不该吃的大亏。柳传志特别强调了要有预防被骗的智慧。我觉得：不占人便宜的同时，还需要预防被别人恶意欺骗。善良的人其善良的本性很好，但是善良的人还需要有足够的防骗意识（可能会有人正在利用你的善良进行欺骗）。总结一句：善良，但不要无知

永远争第一回复段永平 2010-07-12 11:15

嗯，这个。。。这个我也不是很清楚。举个例子吧，到超市买鸡蛋，10块钱20个，包装好的。我花十块钱，买回家发现给了21个，我肯定会觉着高兴。给20个，我觉着心安理得。要是给我19个，我也能接受。但要是只给15，16个，我可能就不乐意了，回去超市协商一下解决。您觉着我算是想占便宜的人么?

betterlife回复永远争第一 2010-07-12 11:21

只给15，16个,那说明你可能被骗了。吃亏不等于被人欺骗

betterlife回复betterlife 2010-07-12 11:23

改下：吃亏不等于愿意接受欺骗

kunhuoqianjin回复段永平 2010-07-12 11:38

严重要求加入金山软件。。。

dongtao1026回复yuyao_11 2010-07-12 11:43

顺其自然比较好，对于孩子不要有太多的功利，对于孩子的教育是一项最长远的价值投资。

xlli777回复yuyao_11 2010-07-12 12:18

干嘛逼孩子学钢琴、跆拳道、美术啊?

永远争第一回复betterlife 2010-07-12 12:34

你所谓的吃亏是指什么呢?

yuyao_11回复xlli777 2010-07-12 13:02

大家氛围造成的啊，还有英语啊就不说了，我的一个亲戚的女儿就是这样的，如果大多数孩子都这么做了，你会去这么做吗?

yuyao_11回复段永平 2010-07-12 13:05

那段总，冒昧的问一下，你以后会留给你孩子多少钱，１８岁以后就让他独立了吗，在国内真的很难做到啊!

monton76回复yuyao_11 2010-07-12 13:07

因为别人去做就去做，不好吧。我的女儿现在学跳舞、美术，最近学游泳，都是她喜欢的。练过一段时间钢琴，不喜欢，就没继续学了。我觉得作为孩子，健康和开心是最重要的。

段永平回复yuyao_11 2010-07-12 14:18

过了吧?

yuyao_11回复段永平 2010-07-12 15:15

呵呵 不好意思 :)太private了

yuyao_11回复monton76 2010-07-12 15:17

恩 不过好多成才的也有一段时间被父母或教练逼得 不过我也不要小孩成为这样的人啊 顺其自然

betterlife回复永远争第一 2010-07-12 15:18

前段时间有一个调查结果显示上海市9成市民认为诚实守信会吃亏，由此可见当前社会普通缺乏的是“信任”。但是，要达成共赢，在社会交往合作中又特别需要建立在彼此信任的基础上，毋庸置疑，（诚）信”的隐性价值其实是相当巨大的。因此我们必须主动去推崇诚信的理念来解决这些信任合作的问题。我们如何做到守信呢？那首先就是不要亏理。也即是说可能为了某事“不失信”而在钱财某方面上会吃“亏”，但理却不亏。这种理就是信的一种体现。吃亏的目的（本质）是什么呢？就是为了“信”，"信"就是不能亏理。在与人合作的过程中，假如彼此双方为了蝇头小利都不愿吃亏，那双方难以很好合作的。作为合作的一方，如果主动愿意放弃一些蝇头小利（吃亏），而使双方可以良好的合作，既增加了对方的信任，也能为双方合作节约必要的时间，达到共赢的目的。既然“信”的目的是为了达成共赢，而吃亏是为了建立良好的信”。如果合作对方恶意欺骗或者单独提高他自己的合作条件，如果我们己方根据这些条件评估，觉得达不到合作“共赢”的目的，我想没人会去吃这些亏的。纵使吃了这些亏，也没解决彼此信任和合作共赢的目的啊。顺便提下前面讨论成功三要素中的“善良”，善良字面意思就是对别人不怀恶意，不作恶。其实和前面讨论的“吃亏”目的一样，本质是为了解决彼此合作中的“信”。我们在强调善良的同时，并不是要求善良者去放弃明辨是非的能力，去对坏人也善良一把，让自己乐于去享受无辜的伤害啊。农夫和蛇的寓言故事中，农夫是善良的，他不怀有意，本性上这是对的，但错在他没有明辨是非的能力，毕竟蛇是对自己是怀有恶意的本性的啊。

moda007回复段永平 2010-07-12 19:44

不知道如何定位于占便宜，合法的就要去占，管他呢，资金效用最大化，老巴的精髓，一分钱就要花得值，花得不值就是对不住孔方兄。

茶水铺回复yuyao_11 2010-07-12 21:32

我认为孩子的主要工作就是玩，其他都是次要的。

xlli777回复茶水铺 2010-07-12 22:08

很多大学问家都是爱玩儿的人，王世襄还被称作“京城第一玩家”。

段永平回复betterlife 2010-07-12 23:48

农夫那不叫善良，那叫愚蠢。

永远争第一回复betterlife 2010-07-13 03:11

[表情]

qkhhfvmq回复永远争第一 2010-07-13 08:07

不应该吃亏。也不应该占便宜

qkhhfvmq回复art753 2010-07-13 08:11

你说的吃亏不一定是福。要做到不应该吃亏。也不占便宜。当然很难。只是叫你要理性。

qkhhfvmq回复段永平 2010-07-13 08:18

段总真够直帅的。大众很难接受的。打击很大的。

Ontheway回复段永平 2010-07-13 09:17

这种逻辑体现段总的高水平。

art753回复qkhhfvmq 2010-07-13 09:41

理性只是感性的奴仆，不是感性的奴隶。

永远争第一回复qkhhfvmq 2010-07-13 14:44

对呀，我一直是这种观点。

段永平回复永远争第一 2010-07-13 14:46

那你们就还是没明白

永远争第一回复段永平 2010-07-13 18:12

看来是的。不是很清楚。希望有机会您能大概讲一下。

茶水铺回复段永平 2010-07-14 07:52

小孩子想到什么就说什么，呵呵！以前我邻居小孩买了一双新鞋，跑来告诉我的外甥，用很大的声音喊，我买了一双新鞋了，我买了一双新鞋了，我说那就今天晚上摆两桌，他就把这个告诉他妈妈，他妈妈说那就来吧。

betterlife回复段永平 2010-07-14 13:15

[表情]

ab909回复betterlife 2010-07-14 15:53

受益非浅，谢

天演论回复段永平 2010-07-14 20:28

大哥你能不能说得让大家明白啊?

段永平回复天演论 2010-07-14 23:22

能说的都说了，就是不占便宜而已。

xlli777回复段永平 2010-07-14 23:24

子曰：“一言以蔽之，曰‘思无邪’。”

kevin_wu123回复art753 2010-07-14 23:49

请教ART753，奴仆和奴隶的区别是怎么理解？

art753回复xlli777 2010-07-14 23:58

早上我断章取义，晚上轮到你断章取义了邪 = 涯

art753回复kevin_wu123 2010-07-15 00:06

我只是稍贬了一下理性的地位。巴老的原话是：理性只是感性的仆人，不是感性的奴隶。我认同巴老这个关于理性和感性关系的说法，我的理解是，感性是主人，不过不应该奴役理性。

kevin_wu123回复art753 2010-07-15 00:17

根据字面意思：理性是有尊严独立存在的，不属于感性所拥有，但理性必须扮演好自己的角色（而不应该超越自己的位置）。不都是在谈理性嘛，怎么感性反而变主人了，可能我没看清楚前面在讨论的内容。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-15 00:26

感觉网易未来还是可以的(10年4倍），股东立场看比盛大，畅游，完美时空有价值。我是基于背景平台为第一价值看待游戏公司的，NTES有163背景平台，GAME,CYOU的剥离不是好事，PWRD没有平台.GA，NCTY,金山和网龙更是这样。去年初我认为中国网络公司排序 1.腾讯 2.百度 3.网易 年底的升幅结果是 1.百度 2.腾讯 3.网易看来腾讯的价格是合理的，百度确实有点高了，网易怎么看都有点低。----------很有道理的，平台角度，网易和腾讯都比较好。就是网易不敢碰，万一、一旦、不小心亏钱的话，我肯定不平衡了，段总已经够有钱了，还要我送钱给他花，。。。哈哈，只是个玩笑，我知道投资和别人无关。

art753回复kevin_wu123 2010-07-15 00:30

或许我想表达的是，在占小便宜或吃小亏这样的问题上，千万不要理性，这样理性会离我们而去的。还是这句:占小便宜是祸，老吃小亏是福。

kevin_wu123回复art753 2010-07-15 00:35

吃亏是福、呆懒是福!

xlli777回复art753 2010-07-15 10:13

你说的那个解释是针对里关于鲁颂的原文的.孔子说的这个思无邪并没有那种解读.不然孔子用一句话总结诗经竟然是“祝它长生不老”岂不是很搞笑?

art753回复xlli777 2010-07-15 11:03

我喜欢“思无邪”译为 "思想是无边界的". 无论鲁颂或孔子。

xlli777回复art753 2010-07-15 11:59

反正这个没有标准答案，总不能把孔子请出来仲裁～

art753回复xlli777 2010-07-15 12:08

孔夫子令人敬仰，悉尼的Burwood公园也有它的碑，倒 没有其他伟人的碑（包括洋人）。

ab909回复一颗小草 2010-07-15 13:08

诺亚传说象极02年的一个网游：决战。现在做这样的画面、音乐（好象没音乐，音效也极普通，只有喝药的时候很亲切，和暗黑一样）和玩法好象有些落后，实在看不出诺亚传说有啥出色的地方。如果不在玩法上做调整，不看好它

wuwei_zhaoyan回复段永平 2010-07-18 17:31

您好段总：我认为是自己的要，不是自己的一分都不能要。

wuwei_zhaoyan回复wuwei_zhaoyan 2010-07-18 17:34

从古到今“凡太贪得人都活的很痛苦！”

段永平回复一颗小草 2010-07-20 23:13

呵呵，还没玩过。

加忠回复天演论 2010-08-05 09:33

如果想与人相处和谐，就不能占人便宜。可以吃亏。

---

sea_monster2004 2010-08-02 03:15

SOHU的天龙玩起来其实也挺贵。我玩的这个区不算疯狂，花20-30万的也大有人在。不过是因为征途风头一时无两，天龙没背那么大的恶名。天龙这个游戏做得是不错的。内容不错，交友平台也不错。属于2.5D经典游戏了。游戏寿命也远比征途保养得好。大概是不断开新服，APCU4年下来在免费游戏里还能保持增长，确实很不错。虽然畅游分拆上市时间不是很好，但是也算兑现了收购时候的承诺。因为游戏的太火爆，游戏行业的员工也都人心浮动。成功以后要么团队分裂，要么精力投入大不如前。先走了成吉思汗一帮研发。拖了两年的鹿鼎记也一直跳票快赶上暴雪了。试玩以后，这游戏几乎就是天龙的翻版。确实公司也不好意思太快拿出来跟自己竞争。代理都不行，新东西出不了，天龙维持就不错。增长困难。股票看着不贵。但是游戏下滑的风险在那里。买了hold ？宁可买sohu也不买CYOU。毕竟那边广告是实在能预计的增长。至于PWRD。我的感觉如果网易是开的旗舰店，PWRD就是快餐速食。他们并不需要把一个游戏做精做完善。做多几款出来，都直接砸向市场，跑起来再说，总能有效益。所以上去快，下来也快，毕竟服务质量都跟不上。最后只有一句话给九城，"自作孽，不可活!" 只想说EA也是脑袋进水了，不知道受了什么蛊惑去买了20%NCTY股份，还想去分竞争对手暴雪的利润呢。得，这好，买的股票都是竹篮打水。别人一拍屁股，你们两算计去吧。不跟你们玩了。九城最重要的一点一直没想明白，因为魔兽才会有你九城，而不是因为有九城才有魔兽。没了魔兽，九城，还是一家公司么？说是简单写两句，得，一写一大堆废话。算了，阿段，我可是第一次在你博客正经评论一次。水灌多了，勿怪。总之，游戏市场的疯狂发展时期已经过了。这个市场门槛越来越高，政策监管也越来越严，今天开始执行的新政策估计对道具收费的游戏有更大影响。不能强制pk，那么花一堆钱做的装备打boss也太奢侈了吧。

---

sea_monster2004 2010-08-02 03:15

怎么说来着。这几家游戏公司简单的评价几句。网易走的很稳，在2D上首先迈出了坚实的步伐，比较踏实的努力的精心完善本来已经成功的产品，努力的延长优秀产品的寿命。而也是因为点卡收费的固定思路（长期看未必是不好），同时对3D的期望和市场判断上有一定问题，而在2.5D的一代产品上没有能够有所建树，主打产品大唐完败。其实想想，为什么梦幻这样的在很多玩家眼里已经过时的回合制游戏今天依旧有活力，依然能创新高。这个原因其实也简单，游戏并非单纯的为操作，为复杂而纯在，我们应该更把它理解为一个虚拟的社区，简单而充实的社区生活更能留住玩家的时间。盛大因传奇而成为传奇。也因为传奇的远去而逐渐趋向平庸。毕竟当年的游戏选择是几乎没有。当永恒之塔以复制传奇的方式进入中国市场，却发现光靠传奇的名气并不能留住玩家心。外挂和内容实在差距让这款曾被寄予魔兽一样期望的游戏在三五个月后便被不少的玩家抛弃。巨人的崛起完全是史玉柱一个人把他的营销理念推到极致的结果。在游戏市场以点卡为收费模式数年以后，征途打着免费的幌子，却充分利用了人性的缺点，贪婪，攀比，争斗。让玩家醉生梦死一般的在这个游戏里不断的烧钱。10万 20万不算多，100万也不算少。这般下来疯狂半年一年，玩家渐渐的醒悟，渐渐发现买来的不过只是一堆服务器随时可以修改的数据（随时出个新东西，以前的老装备就可以价值归零），征途甚至成为了全社会口诛笔伐的罪恶代名词。无论怎么说，钱已经赚到了，公司也上市了。至于被套上的股东，那只能说行业有风险，入市须谨慎。老史确实是个营销的经典人才。行快钱赚完。打破一个规则，那新游戏规则，我干脆就就再来改。绿色干脆再加上低碳游戏生活，看看到底还能创出另一个奇迹不。资本市场往往显示也短视。巨人的股价就是体现。你倒是便宜了。盈利何时能上去，你不知道。我看也悬。倒，还有字数限制。写都写了，那就分两段发吧。

---

seekingbargains 2010-07-27 00:47

段大哥，我正在关注一只股票NED，做的行业和BBK的elp一样的。你对这个公司应该有一定了解。他现在现金净清算价值我估计至少150M左右。市值110M左右。年营业净利润大概10M左右。感觉有点像巴老

说的烟蒂了。我想问的是：1，这个企业是不是您看起来比较顺眼的竞争对手，企业文化如何？我记得你以前可能是暗指爱多，说从来没把他当对手，他基本功不扎实。我很怕NED是这种类型。再就是这个行业有步步高在，我对他的前途就会有一定忧虑，我当年是用步步高复读机的，深感步步高的品质了不得，整体营运基本功非常强。2，这个elp行业的前景如何？貌似很多企业喜欢短平快操作。希望你能回答，先谢谢了。

段永平回复seekingbargains 2010-07-27 03:16

不用谢，我不能回答这个问题。

seekingbargains回复段永平 2010-07-27 03:39

很理解，还是得thanks

---

henry6688 2010-07-14 16:10

今天看到了一个有趣的报道：----“价值投资”与“投资价值”的区别。华尔街日报的记者劳伦斯在太阳谷采访 巴菲特， 访谈中，巴菲特说道，“世人认为我在 价值 投资，其实我是在投资价值。”劳伦斯大吃一惊，问，“投资价值和 价值投资有什么区别吗？”巴菲特停顿了一下说，“他们的区别在于，价值投资，被演绎为教条和崇拜，而投资价值，是独立的判断和行动，这才是投资的精髓，希望在你的这篇报道中，使用投资价值这个词，对，投资，动词，+价值，这个名词”明白了吗？价值投资成了教条， 巴菲特的精髓是：投资价值。你发现“价值投资”和“投资价值”之间的区别了吗？

liulog80回复henry6688 2010-07-24 18:43

精彩。 有些说不上来的感觉。

求漏 2010-07-20 23:27

段大哥，我有一个问题请教一下。。我在《基业长青》这本书里看到有这么一段内容：通用汽车公司这个机构的失败--的确是失败--大部分是一种可以称为“科技官僚”的态度造成的……斯隆的著作《我在通用汽车的岁月》是最好的例子……这本书的焦点完全放在政策、业务决策和结构上……或许这是有史以来最无私无我的回忆录--而这点显然是故意的，斯隆的书……只知道一个方面，就是管理一家企业，使这家企业能够有效率地生产、提供就业机会、创造市场和销售额，并且产生利润。企业融入社区、企业是生活而不是维持生计的手段、企业是好邻居、企业是力量的中心--这些东西在斯隆的世界里完全没有。

求漏回复求漏 2010-07-20 23:28

这里面评价通用电气的失败，我的理解是只追求利润，缺少利润之上的理想。。书里是把通用和福特进行对比的，提到福特把利润放在第三（人员，产品，利润）。。我在想，巨人现在是不是有点通用的味道，他们的公司文化，包括只认功劳等几条，似乎都是直接跟利润相关的。。。这样，跟百年老店相差有点远哦。这么一看，阿里巴巴的文化确实好。呵呵。。

求漏回复求漏 2010-07-20 23:29

不好意思，笔误，是通用汽车

---

xlli777 2010-07-20 16:26

偶然看到了学长以前在浙大说你们也有打算做网游，后来有没有做啊？

---

stronion 2010-07-15 10:43

段老师，前段时间从用户需求、产品发展、市场趋势、财务绩效、资本市场等方面分析网游行业的投资价值，得出如下关键结论： 1、行业增长放缓，但行业集中度提高，有利于TOP5的网游公司； 2、在欧债危机和行业增速放缓情况下，行业整体估值偏低，有反弹性的投资机会； 3、行业集中度不断提升，存在结构性的投资机会，腾讯、网易和畅游公司存在基于成长的投资机会； 具体分析见《网游行业投资分析报告》,如感兴趣，可以给我来信（xiongsz0490@qq.com），发给您参阅，当然也想听听您的高见。

段永平回复stronion 2010-07-15 11:48

谢谢了。你要觉得有价值就发在这。我不和大家另外联络。再说，好像网游比我明白的人不多啊。

stronion回复段永平 2010-07-15 18:03

段老师，我做的是PDF文件，20多页，不知如何放在上面？另外，我真心相信段老师对网游的水平比我的高。但从认识论的角度看，真理是不可企及的，也许我的某个观点对你有重要补充，这也是有可能的，并且我也是有这个信心的。如果段老师认为网游行业很少有人比你的认识深刻，而把自己这一块的认知封闭起来，我觉得不是好事。索罗斯在市场的持续成功根植于一个重要的信念：就是任何人都会犯错，包括他自己。当然，在段老师面前，我永远是学生，如有冒犯，敬请原谅！

求漏回复stronion 2010-07-15 18:07

能给我发一份吗，先谢谢了。。我在看网游的资料，我的QQ邮箱：1049583942@QQ.COM

stronion回复求漏 2010-07-15 18:42

你的QQ邮箱退信了，是不是错了？

段永平回复stronion 2010-07-16 01:26

呵呵，你说的没错，但我不接受网友的Email。

求漏回复stronion 2010-07-16 09:37

不会吧。换另外一个试试看，不好意思。。。382738415@qq.com 麻烦了。。

stronion回复段永平 2010-07-16 11:04

OK，理解，这是你的原则

Daryl回复stronion 2010-07-16 16:32

你好!能发一份给我吗?daryl20974@163.com 或者 daryl20974@yahoo.com.cn 非常感谢!

一万颗星星回复段永平 2010-07-17 00:48

[表情]

一万颗星星回复stronion 2010-07-17 01:03

别发了，我不看就知道没啥价值！

---

seekingbargains 2010-07-16 20:47

今天和女朋友聊到A股，她妈妈套的很深，她老是问我底在哪里。有点晕，我哪里知道啊。我没买过A股，但是大家都有一个感觉，就是A股貌似很少出现大股东增持，或者公司回购股份。感觉企业在股市融钱就像拿回自家一样。我有一个肤浅的判断，就是只有等到增持回购现象比较多之后，A股才算接近底部。各位高手怎么看？

鹦鹉螺回复seekingbargains 2010-07-16 23:58

多分析企业，少考虑大盘

---

myxqq 2010-07-10 11:19

刚开始学着分析公司，以下是对海通证券的财务分析，不知对不对，请大家指正。2010一季度，公司货币资金915.5亿元，总负债740亿元，市值441.8亿元，也就是说441.8亿元买下整个公司，但公司含175.5亿元现金（915.5-740），实际花了266.3亿元买下整个公司(441.8-175.5)，公司09年的净利润是

45.5亿元。PE是5.85， 这个属不属于一眼看出的胖子呢？其实我对证券行业不是很明白，请大家对我以上的计算和证券行业的发展前景，多发表看法。

topcp回复myxqq 2010-07-10 13:30

你把海通的业务分类看，佣金占比例多少？承销占多少？自己炒股占多少？然后每一项大概预期一下，你就大概能知道海通值多少钱了。

creewy回复myxqq 2010-07-11 12:32

海通证券市值是七百多亿；账面是股东拥有三百多亿现金。证券行业的风险相对较小，国内的证券公司基本都没用杠杆，风险较小，关键是业务没有什么增长。美国高盛运用杠杆的结果就是高收益，但是市盈率才5倍左右。不能比较就对了。总体我对国内的老牌券商不是很感冒。

kevin_wu123回复creewy 2010-07-13 14:47

对于扣除 现金后算PE的算法我个人不是太感冒，我觉得值得商榷。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-13 14:48

“捆绑”的资金就没有资金成本?

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-13 14:50

假如一个公司值100亿，99亿现金，一年赚2000万，对应1亿实际运营资金，就是5倍PE，这个公司有价值？100亿一年才赚2000万再加点利息（99亿的利息），这样的公司有价值?

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-13 14:50

我认为这是错误理解了市盈率的含义。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-13 14:53

就算这99亿确实是现金，何况还可能不是现金（流通性差），就算是，确实，这个公司的资本价值不低于100亿左右，但是它不能带来赢利，一辆最高时速只有10公里的车，就算它是奔驰牌，我也不感兴趣，无非就是个低息债券。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-13 14:55

如果这么看的话，现金最有价值，因为100元就值100元，怎么的也不会只值50元的，如果这也算价值的话。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-13 15:03

我的看法是，这可能是一种估值的替代方法之一，但前提是必须盘清了未来可能的自由现金流之后，又在现在没有其它更好估法的情况下，那么只有采取这样的替代方法。而反过来，不等于说通过这样估算出所谓的5倍PE就可以确定这是一个低估的机会。在这里，行业一公司大的前景还是要先看的。

creewy回复kevin_wu123 2010-07-15 17:08

其实关键是公司要能很好的运用这些资金，我只是很浅显的说明些事情。

---

creewy 2010-07-11 13:05

再说盛大网络，其账面现金基本等于其市值，公司盈利很好，也算是被低估的公司。市值160亿多，账面现金130亿，09年盈利近16亿人民币；关键是有点大了，增长潜力就小了。盛大网络和第九城市，如果让我选，我会选九城。都低估了，但九城市值太小了，成长空间很大。游戏玩家对网络公司没太大依赖，关键是要有出众的游戏。我看好九城即将推出的游戏！！！！钱多没用，要用的出去，用的好。

seekingbargains回复creewy 2010-07-15 01:41

兄弟，盛大财务数据，怎么会是160亿市值，130亿元现金？你在哪里看的数据啊？我看了几回都不是你这个数字。如果是这个数字，那就是好货了。九城现在还在狂亏，一下子要找个好游戏，不是那么容易的。个人感觉游戏股，比较麻烦，上市公司都是拿着一大把现金，白热化竞争已经到来。玩游戏不多的人最好少碰游戏股。 巨人相对于其他游戏股一直有点贵。可能老史名声帮了忙，在纽交所穿的那套白运动服也帮了忙。老史民生银行套现的那一大把银子现在好像也还没花出去，急啊，很担心老史忙着花那些钱去了，无暇顾及GA！

creewy回复seekingbargains 2010-07-15 16:00

盛大将旗下的一家公司上市圈了十亿美金，使得账面上现金大增！包括09年利润，09年报表上现金增加了九十多亿

creewy回复seekingbargains 2010-07-15 16:02

我是在这里查的：http://www.google.com/finance

creewy回复seekingbargains 2010-07-15 17:04

个人感觉游戏股，比较麻烦，上市公司都是拿着一大把现金，白热化竞争已经到来。 同意啊！不过反过来说，基本上上市的网游公司都是赚钱的，就第九城市亏钱。所以我看好它。

---

longtermtrader 2010-07-09 14:51

为啥没有九城呢？ 在市场比较平稳，没有系统性大机会的时候，危机中复活型的公司（即人们常说的turn-around型）往往能提供更好的投资机会。

creewy回复longtermtrader 2010-07-12 13:51

我现在看到的第九城市的价值是清算价值~现在买它风险不大，利润可观

longtermtrader回复creewy 2010-07-12 17:35

呵呵，没有这么简单啊。 只是个潜在turn-around标的，毕竟这个行业还是有块大蛋糕的，盈利是比较可能的。但是蛋糕在那，也不是轻易就吃得到，得老板有这个能力才行。现在要看炒作之王朱骏的能力了，如果他成功，不仅是九城，他个人也将再上一个台阶，他将更成熟。我想在现阶段，还没有人能看出九城能否扭亏为盈，股价反映了这个现实。

creewy回复longtermtrader 2010-07-15 16:11

简单看问题~ 不要太复杂

---

kevin_wu123 2010-07-14 20:20

郭信麟先生说：上广告、上体育版和上娱乐版太多的公司肯定股价被高估的公司。请教段总这话有没有道理？（此话出自因霸王集团被暴致癌的消息）

angeloinsunshine回复kevin_wu123 2010-07-14 23:47

尤其是喜欢作秀的CEO、高管。巴菲特就提过不喜欢明星CEO。

kevin_wu123回复angeloinsunshine 2010-07-14 23:53

CEO做秀也许不一定是坏事吧，做秀，也是生产力嘛。我是说广告投入太大，会不会伤及自身，运动品牌里，感觉几个小公司的广告力度不小啊，比如361度，赞助了很多镜头，不知道这个怎么理解，能否就此塑造护城河？（带不来护城河的钱是白砸的了）产品都还马马虎虎，运动产品里同质化还是存在的。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-14 23:53

霸王请的代言人都还比较大牌，代价或许不小。

angeloinsunshine回复kevin_wu123 2010-07-14 23:56

呵呵。运动品牌相对看好中国动向，就是那个KAPPA，手里好像还握了60亿现金。基本上没有做广告。观察它最近有点像往H&M的路子走了，但是这一步跨度很大。

kevin_wu123回复angeloinsunshine 2010-07-15 00:04

也许吧，中国动向是所有运动品牌里唯一一个公司名称和品牌名称不重叠的公司，但是我感觉李宁很憨厚，对于中国动向这位陈总的人品我不是很熟啊，您是否可以多提供点信息或看法？呵呵

kevin_wu123回复angeloinsunshine 2010-07-15 00:10

您说他要走H&M的路子？是不是意味着和ZARA一样？洗耳恭听，望多指教。它的产品换得很快？KAPPA和时尚占边更多一些，快一些本来就是应该的，是不？（时尚运动系列）

angeloinsunshine回复kevin_wu123 2010-07-15 14:04

我也觉得可能不够快，因为运动用品按季换，而ZARA之类的速度快多了。搜狐有个帖子写到中国运动品牌，你看看吧。http://q.sohu.com/forum/6/topic/2560020

creewy回复kevin_wu123 2010-07-15 16:01

霸王明显是贵的股票！我记得好像是四五十倍市盈率，然后业务好像没什么增长~!

creewy回复creewy 2010-07-15 16:04

错了~ 霸王集团的业务还是有一定增长的！只不过有点偏贵就是了！

茶水铺 2010-07-15 07:40

觉得吃亏是福好像也有点不放弃占便宜，呵呵！

茶水铺回复茶水铺 2010-07-15 07:44

有人说我既不占便宜，也不吃亏，可是这个世界上绝对的公平到目前还是不存在的。

盛世天空回复茶水铺 2010-07-15 08:49

人人以兄弟关系的精神相对待。就没有"占便宜+吃亏"的问题.

段永平回复盛世天空 2010-07-15 09:17

呵呵，兄弟相煎的是可不少啊。

茶水铺回复段永平 2010-07-15 10:32

确实是，正是因为兄弟的关系很多东西缺少在阳光下坦诚公平地沟通。

---

kevin_wu123 2010-07-15 00:38

大伙儿都太严肃了，来点轻松的。段总是双鱼座的，巴老是处女座的。处女座的是典型的“完美主义”，或许对于“好价格买好公司”这件事确实需要“完美主义”。下面来看段总的双鱼座。。。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-15 00:38

双鱼座：会玩就是玩伴，不强势就是朋友

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-15 00:40

恋爱要诀

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-15 00:40

双鱼男

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-15 00:41

双鱼座的男人是很浪漫的幻想家，很多双鱼座的男人也真的在梦想中度过了一生的。因为他的梦想实在跟现实离得太远了，他大部分的时间都花在如何把他的梦做的更完美一点，而不是如何实际的一步一步让梦想实现，许多的机会就这样从他眼前溜走。他或许仍然觉得过得不错，因为他心中始终有梦。不要责备他没有责任感，他的浪漫不正是令你心仪的原因吗？只不过你没料到他会“浪漫”到如此地步罢了。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-15 00:41

双鱼男其实不怕被女生拒绝，绝对专一的他，仍然会对不接受自己的女生吃醋。但如果被冷漠地拒绝，那么就彻底些，老死不相往来。如果不能在一起，那么连朋友都不要做！让双鱼男放弃不容易，但你认为可以挽回看起来没脾气的双鱼男，那就大错特错了！如果说白羊座的冷漠，狮子座的冷漠是冰山，那双鱼男的冷漠就是：北极上万年的冰层！所以太多人搞不懂，为什么双鱼男会突然变了一个人。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-15 00:43

健康秘诀方中信提醒您多多运动

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-15 00:44

着小鱼儿情人游泳、潜水、跳舞，能够释放小鱼儿被锢禁的心灵。如果能够让小鱼儿单独进行太极拳、静坐，更能够恢复小鱼儿的元气。但是可千万别贸然批评小鱼儿的姿势，免得小鱼儿心情不佳，再也不肯运动，就失去了强筋健骨的机会了。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-15 00:45

金钱理财运：☆☆☆

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-15 00:57

双鱼座名人： 李白 白居易 许世友 胡兰成 马连良 孙正平 罗西尼 肖邦 拉宾 蔡康永 毛阿敏 白求恩 贾姆谢特吉·塔塔 任泉 张延 伊能静 小虫 周恩来 宋美龄 董必武 莫言 米开朗基罗 段祺瑞 格林斯潘 竺可桢 郑中基 颜丹晨 金庸 谭嗣同 闫妮 李宇春 默多克 阿杜 张亚东 赵丽蓉 刘璇 赵薇 叶蓓 陈怡蓉 萧芳芳 爱因斯坦 潘天寿 老约翰·施特劳斯 屠洪刚 戴姆勒 白崇禧 方中信 黄品源 雷科巴 徐若瑄 谭耀文 任达华 林伯渠 维瓦尔第 戈尔巴乔夫 李冰冰 范晓萱 邵美琪 刘以达 伊丽莎白·泰勒 君士坦丁大帝 雨果 杨靖宇 明道 品冠 圣马丁 明宣宗 许晋亨 史蒂夫·乔布斯 菲尔·奈特 梁启超 戴尔 罗斯柴尔德 乔治·华盛顿 赫兹 贾平凹 叔本华 哥白尼 玻尔兹曼 柯西金 李兆基 中村悠一 戈登·布朗 甄妮 朱桦 马可 崔永元 苗圃 亨德尔

段永平回复kevin_wu123 2010-07-15 01:35

[表情]

---

angeloinsunshine 2010-07-13 10:41

段总，在东莞日报看到东莞市委书记访问OPPO赠送纪念品和你的合影

茶水铺回复angeloinsunshine 2010-07-13 22:26

嘿嘿，刚才百度一下我也看到了，段总神采奕奕。

一万颗星星回复angeloinsunshine 2010-07-13 22:46

[表情]

xlli777回复Mr.Rise 2010-07-14 00:04

您是跟东莞考察团一起去的?

段永平回复Mr.Rise 2010-07-14 00:43

你指哪个OPPO园区？我们只在东莞长安有个地方，以后有计划在旁边增加个地方而已。

段永平回复xlli777 2010-07-14 00:45

人家书记是来看我的，不知怎么我就成随行了。这记者把主客搞反了。

段永平回复Mr.Rise 2010-07-14 03:58

好像配错照片了。

段永平回复Mr.Rise 2010-07-14 05:43

下面那张是去我们公司的路上顺便去了一下Stanford，我没在里面。

liulog80回复段永平 2010-07-14 06:41

政府宣传就这样的。总是选择领导风采最好的那张，也不管内容是否一致，反正差不离就行。

茶水铺回复段永平 2010-07-14 07:36

呵呵，段总，估计记者就像一些公募基金一样，心知肚明。

段永平回复Mr.Rise 2010-07-14 08:51

皮是中国姓啊。皮进是美国OPPO的CEO，不是OPPO的CEO，美籍华人。这次的见面会其实开的非常好，参加会议的硅谷人都夸书记水平高啊（这可不是记者拍马屁啊），最好的东西好像记者没说。说不定会为东莞引进些人才啥的。

段永平回复liulog80 2010-07-14 08:55

其实东莞的领导和文化确实不错，东莞发展好是有道理的。

dongtao1026回复段永平 2010-07-14 09:14

段总，也没错，你本身也是OPPO的客人，你是顾问嘛。哈哈哈

Ontheway回复段永平 2010-07-14 09:35

我们需要通过媒体报道来观察企业，这一乱写，传达意思不准确，该传达的没有传达，我们如何通过这些媒体观察企业啊

xlli777回复段永平 2010-07-14 10:11

记者也不容易，都是混口饭吃，得突出领导啊～

润政回复段永平 2010-07-14 13:41

呵呵， 现在的记者都中国特色了。看到领导，就写跟随。不能实事求是的。

poeme_gmat回复段永平 2010-07-14 21:40

段总人品正，人缘好。从照片看，公司是OPPO Digital Inc."初步确定oppo增资10亿元事宜"!!

科科回复段永平 2010-07-14 21:55

看到段大哥了,其实东莞的书记以前是龙岗的书记.

一万颗星星 2010-07-14 18:19

[表情]

---

stoneer2000 2010-07-13 13:24

最近媒体有报道，BYD又要进入家电行业了，他已经跨了好几个行业了。段大哥有什么评论吗

段永平回复stoneer2000 2010-07-13 14:25

[表情]

dongtao1026回复stoneer2000 2010-07-13 15:30

BYD已经被冲昏头脑了，中国这种企业很多，一个做的好了，就觉得自己样样能做。所以中国很难出现“百年老店”。根本不懂什么叫专业。看一下德国企业吧。

ab909回复stoneer2000 2010-07-13 16:11

进入家电行业？是做家电行业的电池供应商，还是他自己做家电产品

stoneer2000回复ab909 2010-07-13 17:25

是自己做产品

stoneer2000回复段永平 2010-07-13 17:31

这跟段大哥提倡的焦点法则不太符合啊

longtermtrader回复dongtao1026 2010-07-13 17:37

我觉得多试试其实也没大的坏处，反正在中国搞这些东西，技术门槛不太高。自身的管理水平过硬的话，没准能在家电领域也创出个品牌。只是这些都属于高度竞争，利润率不高的领域。还是史玉柱牛，搞的都是暴利的东东。

求漏回复longtermtrader 2010-07-13 18:07

认同。保健品和网游，都是净利润率非常高的行业

绿色茶农回复stoneer2000 2010-07-14 16:58

在4月份的时候有机会接触了BYD的内部管理就听到他们说进军小家电的事，而且当时已经开了一些小家电的模具。

---

ab909 2010-07-14 16:04

请问阿段，您觉得一个好游戏应该有啥特点，应该没啥特点？最好能举个例子。谢谢

地 2010-07-14 15:23

本人以前也喜欢玩游戏，后来耽误了学习时间就没有玩那些，但对玫瑰小镇还有在种花，也挺好玩了。

---

bnfan 2010-07-14 11:07

感觉段大哥的博客已经越来越twitter化了，呵呵

---

dongtao1026 2010-07-14 09:12

这个网站我感觉是在打着网易的幌子诈骗：http://163xt.cu.tc/。但是在网易网站上看不到一个可以求证的地方，如果有网易的人员在，请查看解决！

茶水铺 2010-07-14 07:41

更健康，更长久！

段永平回复茶水铺 2010-07-14 08:52

[表情]

---

topcp 2010-07-12 21:27

段大哥，巴菲特说并不看好百货行业，我这段时间的调研发现，百货可能是一个不错的行业，巴菲特的意思我大概理解为百货没有护城河，消费者买商品根本不会在乎是哪个百货提供的，另外百货有地域性质等等。但我发现如果有可能有一种百货成为连锁形式，类似沃尔玛的形式，那可能在这个领域中发现一个大商机，我不知道该怎么理解老巴的想法，是不是我还有很多没想到的东西，向您请教一下了，我在哪个地方是不是没想到，请您指教。

段永平回复topcp 2010-07-12 23:45

巴菲特买了不少WMT。

topcp回复段永平 2010-07-13 07:56

，我增加了一些信心，不过在确定性上还是有一些问题没搞明白，主要是在异地开店到底多久能不亏，他们证券投资部的人告诉我，大概3年就不亏了，我看有些异地店3年确实开始盈利了，但是大部分异地店3年还没盈利，甚至亏损越来越大，我问他们是否3年都不盈利就会关了这个店，得到的答复是不会轻易关任何一个店，这个就有点问题了，可能还要多观察一下管理层对这种长期亏的店怎么处理才行。

润政回复topcp 2010-07-13 09:02

这是基本的需求就是护城河，这种商业策划很重要的。他们都是收扣点的，是系统模式的生意。我有个亲戚是注意高管的，感觉扣点不错啊。不过未来是否保证这样的扣点就看不明白了（这个是一直犹豫的地方）

Ontheway回复topcp 2010-07-13 09:10

也许你要看一下它的成本结构。

monton76回复topcp 2010-07-13 09:44

WMT和百货不一样，是超市形态。超市的发展空间比百货大。关注百货不如关注超市。网络购物对百货业形态有直接的冲击。受网络购物冲击最小的是便利店和社区店。

topcp回复monton76 2010-07-13 12:05

超市我反倒不看好，国内的超市有哪一个能跟国外的比呢，超市对于国外的大超市来说没有什么竞争力。

topcp回复Ontheway 2010-07-13 12:07

主要是扩张过程中如何控制风险的问题，现在这个我想他们管理层都没有太多的认识，选址等一旦选错，如果5年一直亏损就关门，我就大概能算出来扩张过程中的风险了。可惜他们现在没有说，我估计要等到股东大会上我去问问他们老板可能才行。

topcp回复润政 2010-07-13 12:08

是呀，扣点不要自己掏钱，先收钱再给钱的生意，不错的。

kevin_wu123回复monton76 2010-07-13 13:38

是哦，当年超市业的发展还是以蚕食百货业的利益为代价的，卖家与买家之间的交易成本更低了，归根到底还是总成本领先战略啊。百货业除非做网上商城，比如B2C，否则，。。。我观察现在很多人还是在网上购物啦，有淘宝的“蚕食”，百货业还是很困难的啦，除非百货业也同时做网络，同步做，不过要

打败淘宝，还需要过程、时间和投入啊，没这么容易。百货业除了历史房产（房租）成本优势和地段等自然垄断优势，其它的护城河是不明显的，我看现在谁家的装修都挺棒，谁家的LOGO都很新，这些东西没有用的，只是必要条件而已了。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-13 13:40

一条普通的裤子，在百货店标原价600-800元，打4折，还要280-300元，而差不多的裤子在网上买，我指的并非地摊货哦，而是凡客、淘宝上的（大）商家、麦网之类，在打折的时候可是要便宜好多好多哦。。。

润政回复topcp 2010-07-13 13:41

是啊。 这就是系统生意，有点像公路收费站，不过商业百货主要的搭建平台，主要是平台商业氛围和商业策划很重要，不然就去别家了东西了。

kevin_wu123回复topcp 2010-07-13 13:43

百货业所卖商品 和 超级市场所卖商品，前者更偏重于可选消费品，后者更偏重于必须消费品，前者所卖的强护城河产品与后者所卖的强护城河产品都只占各自的一部分。感觉还是商品比商店更好一些，如果兼具则更好一些。

kevin_wu123回复topcp 2010-07-13 13:46

OUTLET 的利润率或许可以达15%，比传统百货业的10%要高一些，商家们正蠢蠢欲动。

kevin_wu123回复topcp 2010-07-13 13:47

除非蓝图非常清晰，估值非常合理。

topcp回复kevin_wu123 2010-07-13 14:30

我主要选的是以中高档女装为主的百货，这一块我感觉网络虽然会冲击到，但女装的款式等作为购买的重点网络并没办法替代，同样我认为女装这样的品牌商也不会愚蠢到完全依赖网络，因为百货除了购物本身还是一个宣传平台，很多女装从来不做广告，就是依赖这种百货的店面即做销售又做了宣传。而且逛百货的购物乐趣也是女人们很重要的一个部分。网络的事情我之前也想了很多，简单的中低端女装，鞋子、化妆品等网络的冲击会比较大，我认为女装的冲击还是会很小，东京网络发达吧，但百货商场还是非常多，我感觉这样的百货国外的巨头很难跟国内的竞争，除非特别高端的百货商场，中高端的面对白领女性为主的连锁百货，应该有机会。

kevin_wu123回复topcp 2010-07-13 14:38

也有道理，可以我感觉 现在网上商品的品质可是越来越高了啊，特别是商家（网上商城）里卖的东西，难道凡客诚品的品质不好吗？我觉得还过得去，如果再稍加改进，会做得很不错的，其它商家也是同理的。

topcp回复kevin_wu123 2010-07-13 15:32

凡客的也不错，只是这些B to C的网站更重视价格，我发现女装很大一部分人并不完全看价格，在就是女装的品牌商一直对网络有些排斥，我问过我这个朋友，我说你们也网上卖吗？他说卖的，但一定不是新款，在就是商标都剪掉，大部分给一些大的批发商按斤收购走了，他们还是非常担心网络购物影响他们品牌的，一件品牌衣服有300%的利润，如果没有品牌，只有30%的利润。

灌希大哥回复topcp 2010-07-13 17:08

我想到个问题，现在或者未来几年百货业提供的工作岗位对受过高等教育的人士有没有吸引力呢？ 若是你刚大学毕业会不会考虑去百货公司发展呢?

monton76回复topcp 2010-07-13 19:15

看来这些厂商还没有充分估计网络购物的威力，除非品牌非常强，否则会面临淘汰。你可以浏览一下淘宝商城，好多都是一线的品牌，并且商品也是新上市的，并不是淘汰品。

topcp回复monton76 2010-07-13 19:38

那东京和香港的购物商场越来越多如何解释，难道都是来旅游的人买？网络购物方便，便宜，但对于品牌女装来说面临很大的不确定性，尺码大小，看到的和穿在身上不一样，运费和退换时间，无法试穿，面料无法感知等等，这些对于品牌女装来说都是问题，而品牌女装很多都不是价格越低越好，弄得跟地摊货一样会对品牌有极大的负面作用，因此就算价格低一点也不会低的离谱，在商场同样有大量的促销活动，买100送100什么的，价格不会差距太多。

快乐投资回复topcp 2010-07-13 19:38

中国翻版的太多，国内的百货走高端的成功的不多。

topcp回复快乐投资 2010-07-13 19:40

，年销售额超过100亿的百货不少于30家，超过200亿的大概有10年，还不算国外进来的百货。

topcp回复快乐投资 2010-07-13 19:42

，年销售额超过300亿的有近10家，超过100亿的不少于30家，这些还不包括国外进来洋百货企业。

creewy回复段永平 2010-07-13 20:21

巴菲特现在的想法是资产保值，增值嘛 找不到更好的标的毕竟他现在的规模太大了

快乐投资回复topcp 2010-07-13 21:06

持续性得到验证的少啊。

han回复topcp 2010-07-13 21:41

其实我对百货业也很有兴趣，但一直有几个问题得不到解： 1、目前国内百货类公司多为地方性公司，而且多为地方国有控股，异地扩张动力不强，也鲜有异地扩张成功的2、百货类公司同质化严重，很难形成护城河3、从本人的消费经验来看，消费者多认同本地企业，外地品牌要打开市场成本不菲，时间和资金投入巨大，造成资产回报率低下，前几年的大商、百联、小商品城都有所图，但目前来看并不成功当然，我看好百货业的原因是：国人都喜欢奢侈品，而百货业销售的多为高档商品，在未来的若干年内百货业都应该是一个成长的行业。不知道目前国内兴起的奥特莱斯性质的百货怎么样，愿共同探讨

topcp回复han 2010-07-14 08:14

买股票很多时候是边走边看的，正是因为你上面的小商品城，我才开始对百货感兴趣的。就算现在的小商品城不扩张了，但早几年买入这个企业的股民，一样是赚了很多，只是现在的年复合收益下降了，我要算一个时间成本，15%的复合收益都不到的话，那可能我就认为不划算了，但每年小商品城10%的增长还是比较确定的。比方说一个百货在深圳做的不错，那下一步可能是扩展到东莞，惠州，3年后又扩展到佛山，中山，5年后扩展到福建和湖南....,在整个的发展中是不断扩张的，我们主要是要抓住这个扩张的时间段，如果不扩张了，可以选择卖出就是了，并不是一定要全国哪里都有商场了才买，到那个时候，很可能是该卖的时候了。当然扩张过程中有些店是亏的有些赚的，只要能知道管理层如何应对这些亏损的店，大概就能算出来因为扩张所带来的收益增长。百货属于零售业，零售业一直属于稳定增长的行业，单一店的百货每年6-8%的增长几乎不是太差的百货都能做到，这本身就比存银行好了。

伟哥 2010-07-13 17:16

在一个诚信的社会。货到付款式的网上购物会成为主要的购物方式。未来应该看好网上购物平台。

---

diy225 2010-07-13 15:53

段总，请问您从投资美股以来，一直用的是美国哪家券商？

八次方回复diy225 2010-07-13 16:02

估计老段根本不关心这个，只要能顺利的交易就可以了。

algor回复八次方 2010-07-13 17:08

大伙关注的估计主要是安全性。

茶水铺 2010-07-13 16:41

文强说世界杯有踢假球。

茶水铺 2010-07-13 16:38

文强说世界杯有踢假球。

---

qkhhfvmq 2010-07-10 19:14

总段您认为怎样的游戏才能引吸大多数玩家?

段永平回复qkhhfvmq 2010-07-11 04:41

没有这种游戏。

xlli777回复qkhhfvmq 2010-07-11 08:23

发钱的游戏~

茶水铺回复段永平 2010-07-11 08:35

这个回复有意思，在投资来看，人也应该不要太贪吧。

guobiaol回复qkhhfvmq 2010-07-11 10:44

佛看到了众生平等，皆有佛性，也看到了差异性，所以用几万法门。条条道路通罗马。游戏应该也是有自己定受众的。萝卜与白菜。

qkhhfvmq回复xlli777 2010-07-11 11:48

没有完美。当然是要追求完美。我问是怎样把游戏做的更好。

水漾西风回复qkhhfvmq 2010-07-13 10:21

股市

茶水铺 2010-07-11 21:41

看了一半《穷爸爸富爸爸》，和我以前想的有些一样。

茶水铺回复茶水铺 2010-07-12 08:43

李嘉诚在B和I之间做得很完美，所以做得那么大。

xlli777回复茶水铺 2010-07-12 12:15

请问B和I是什么意思啊?

oppoks回复xlli777 2010-07-12 12:18

business & investment

茶水铺回复xlli777 2010-07-12 12:26

B好像是企业主，I是投资。

八次方回复茶水铺 2010-07-12 16:45

呵呵很不错的书！ 我也在看《富爸爸财富自由之路》

冠希大哥回复茶水铺 2010-07-12 19:04

呵呵，看来同一本书大家看到的东西不同，我觉的《穷爸爸富爸爸》就一个中心思想：拼命的增加“资产”和减少“负债”你就成功了！

茶水铺回复冠希大哥 2010-07-12 20:02

问题是怎样才能更好地增加资产。

茶水铺回复八次方 2010-07-12 21:29

我看的也是《富爸爸财务自由之路》。

茶水铺回复冠希大哥 2010-07-12 21:29

我看的是《富爸爸财务自由之路》。

冠希大哥回复茶水铺 2010-07-12 21:54

哦，段大哥推荐的那几本书对我来说《赢》《自传》最实用了，基业长青和从优秀到卓越看了一遍找不到感觉。一定是自己悟性太差了！ 哪天或许真能等到那本《段永平传》，我一定买豪华珍藏本来收藏

茶水铺回复Mr.Rise 2010-07-13 07:06

如果是收购企业的话肯定和管理层商量的。

茶水铺回复Mr.Rise 2010-07-13 07:39

应该都是有职业经理人来打理。

茶水铺回复茶水铺 2010-07-13 07:45

想致富，毕竟保持I和其他象限一起做。

林远 **2010-07-11 11:00**

问一句题外话，段大哥戒烟了吗

moda007回复林远 2010-07-11 20:14

段总好像抽的，好像有个访谈节目提过一点，不太喝酒。

段永平回复林远 **2010-07-12 06:40**

戒的不彻底。

茶水铺回复段永平 2010-07-12 08:41

一点不抽在国内的环境很难做到，前两天亲戚入新居的时候也一样抽，偶尔也抽一下。

痛，并快乐着回复moda007 2010-07-12 19:51

好象段总奢侈滴消费之一是抽烟

moda007回复段永平 2010-07-12 20:00

还好，我家里只有我老爸抽，我和我哥其它人都不抽，这个奢侈的爱好我们没有。段总，听人家说崔眠治疗可以帮助戒烟，不知道你有没有试过，应该有一定效果的。

林远回复段永平　　2010-07-12 21:06

我几次戒烟也没戒掉

xlli777回复段永平　　2010-07-12 22:03

还是不要戒了，烟龄长了身体就适应烟草了。

---

kevin_wu123　2010-07-13 03:10

有一种速度叫做ZARA，有一种力量叫做斗牛士，有一种细腻叫做橄榄油，有一种流畅叫做弗拉门戈，不是毕加索战胜了凡高，而是堂吉柯德战胜了大风车，他们必然成为王者，因为他们拥有一个下午的时间吃饱午饭！

---

liu0861　2010-07-12 22:35

吃亏是福!

---

liu0861　2010-07-12 22:33

进取的公司是不是都需要狼性呀?

---

monton76　　2010-07-09 10:07

彼得 林奇在他的书中说过，“宁愿购买生产药品、软饮料、剃须刀片或者香烟的公司的股票，也不愿购买生产玩具的公司股票。在玩具行业中，也许某家厂商能够设计出一个每个孩子都想要的奇妙无比的玩具，但是每个孩子也只会买一个，8个月后这个玩具就会被从货架上拿下来让位给另一个孩子们都想要的新玩具，而这件新玩具却是另一家厂商生产的。”网络游戏也一样，大家想想看以前的热门游戏，现在多少孩子在玩呢？所以不建议买网络游戏股票。腾讯公司不一样，不是单纯的游戏公司，而是一个平台，用户黏度强，所以推广游戏（包括其他业务）有很大优势。不过目前腾讯的股票价格也太高了。护城河的概念很重要，选择一家上市公司，要看看它的护城河有多宽。

段永平回复monton76　　2010-07-09 10:23

呵呵，你大概没玩过什么游戏，而且居然不知道游戏主要是给大人玩的。

冠希大哥回复monton76　2010-07-09 10:35

那芭比娃娃怎么解释

han回复段永平　2010-07-09 10:42

我看不懂这个行业，我一般不玩游戏，我身边的朋友玩的也很少，而付费的更少，真正付费玩的我发现大部分都是二十岁左右没结婚的年青人，而且有很多人都是自制力比较差的，因为玩游戏影响到工作、学习和生活，对这个行业我的观点和马云一致

monton76回复冠希大哥　2010-07-09 10:54

芭比娃娃是经典玩具，拥有芭比的孩子很多，但是收藏一堆芭比的孩子数量就不多了。不是不可以投资，而是潜力有限。

冠希大哥回复monton76　2010-07-09 10:56

买芭比娃娃后， 孩子们定期又会到玩具店给自己的芭比买新套装，新伴侣。

monton76回复段永平　　2010-07-09 10:58

嗯，很久没有玩过游戏了，上大学时玩得比较多。不知道国外怎么样，我了解的国内情况是青少年玩的很多，大人反而玩得很少。

段永平回复han 2010-07-09 10:59

我倒是发现好多喜欢玩游戏的人都挺聪明的。马云不做游戏是发现他自己玩游戏太容易上瘾了。

段永平回复monton76 2010-07-09 11:01

怪不得我网易能赚钱

monton76回复monton76 2010-07-09 11:03

这样看网游和玩具还不太一样，不能类同。

八次方回复monton76 2010-07-09 11:33

你真的比我还不熟悉游戏行业（我不玩），现在都是大人在花钱玩游戏呀！ 呵呵 而且相关的痴迷（成年人呀），身边太多这样的人了。

八次方回复monton76 2010-07-09 11:33

太多成年人花钱玩游戏了！

ab909回复monton76 2010-07-09 12:02

玩游戏的主流还是成人，而且好多游戏锁定的目标群体是30-40岁。不然你就解释不了所谓的RMB玩家了

han回复段永平 2010-07-09 12:18

单从投资的角度来谈谈对网游的一点看法从段总投资网易和YAHOO(实际是投ALIBABA)，我的理解是段总定性的成分占的多一些，定量的比例占的少一些，也就是当做一门艺术。当初投资网易时，段总肯定是先看好这个行业，分析到互联网在中国肯定有巨大的市场，而门户网站不会有很多；然后再去分析具体的公司，这其中选中网易，主要还是看中丁磊这个人和认同网易的发展思路；至于定量，网易当时是亏损的，毛估估不贵就行 现在投资YAHOO也是一样，是看中网络商业的未来巨大潜力，认同ALIBABA的发展思路和马云个人，至于定量的分析，也是毛估估当前的价位不贵。 综上所述，我认为对网游公司的分析也要循上述思路，首先对网游未来在中国的前景做个分析，未来网游在中国还有多大空间；然后再到具体的公司分析，看看他们的发展战略，看看他们的经营者人怎么样；最后再定量的分析，看看目前的价格合理否

南京人回复段永平 2010-07-09 13:46

游戏玩得好的确实是聪明人. 90年做毕业设计,DOS下玩一款挖金子游戏,能通宵玩,很快在同组中玩第一高分,即使最简单的windows挖地雷,偶尔也会挖个通宵,大二开始学围棋,也是很快上瘾,快速达到业2左右水平,现在经常瘾上来网上下个没完,也常耽误正事,自我感觉控制不住,所以立下规矩从不碰大型网游,以前看到马云发誓不做网游,我个人是赞成的,感觉除非自制力特强,很难控制.多次看过报道大学生网游上瘾退学的.以前也偶尔看到报道,某人或医生之类的不相信毒瘾戒不掉,以身试毒,结果成瘾,我个人感觉网游容易上瘾,还是很难戒掉的,当然不排除意志力坚强的人例外.

南京人回复南京人 2010-07-09 13:56

自我补充:聪明人往往情商低,不易控制

加忠回复段永平 2010-07-09 14:31

我知道巴菲特为什么不买网易了？因为他不会玩游戏。

liulog80回复monton76 2010-07-10 12:53

彼得林奇 错过了 玩具反斗城。

lxbety回复南京人 2010-07-10 16:13

做投资真正比的还是耐心与一个人的信仰。

guobiaol回复段永平 2010-07-11 10:53

游戏人生收获一种快乐的体验，也可悟透人生无常的真相。但大陆人很反对这种人生观。自小被教育要做革命的螺丝钉，没有自己私欲苦乐。

guobiaol回复段永平 2010-07-11 10:59

儒家说，为家族活着。政府说，为主义活着。献身是我们崇高精神，所以大陆人游戏取乐的观念不敢生起。

guobiaol回复加忠 2010-07-11 11:06

巴菲特一生只爱一种游戏。每天跳着舞去玩游戏。在这个游戏上我们都玩不过他，因为他看清了这种游戏的本质。

creewy回复段永平 2010-07-11 13:22

我没玩过游戏，但我知道游戏很赚钱；对游戏的认识还相对比较肤浅。我自己基本不玩网络游戏，都玩不要钱的单机游戏。腾讯的市值太大了。它有500亿的市值，公司的成长空间已经越来越小了。中国移动市值1.5万亿。基本每个有QQ账号的人都有手机号码。但是我每个月要交给移动好几十元人民币，而腾讯我就给过它十块钱（从用QQ到现在）。个人认为他们都是通讯公司，只是赚钱方法不同。如果腾讯可以取代中国移动在通讯领域的龙头地位，那么它就有可能市值增长到1.5万亿，其股价再涨六倍。顺便说下，中国联通市值才1100亿人民币。

creewy回复creewy 2010-07-11 13:24

错了，腾讯市值2500亿港币。

monton76回复liulog80 2010-07-11 14:49

彼得林奇错过的牛股一大堆，他自己在书中都列出来了。还是那句话概括的比较好“不做能力圈之外的事”。

moda007回复creewy 2010-07-12 20:04

我们不是腾讯的消费主体，那些年轻一代，还有女性是消费主体。

一万颗星星 2010-07-12 19:20

请大家分析一下未来中国会不会迁都。有没有这种可能性。如果有，会是哪个城市，会有哪些投资机会呢

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 92 篇 妙语连珠！马云给正在奋斗中的人的经典语句

2010-07-15 02:43:37 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120106152433730 8

妙语连珠！马云给正在奋斗中的人的经典语句 天涯社区
*今天很残酷，明天更残酷，后天很美好，但是绝大多数人死在明天晚上，见不着后天的太阳
*上世纪80年代挣钱靠勇气，90年代靠关系，现在必须靠知识能力！
*在我看来有三种人，生意人：创造钱;商人：有所为，有所不为。企业家：为社会承担责任。企业家应该为社会创造环境。企业家必须要有创新的精神。
*发令枪一响，你是没时间看你的对手是怎么跑的。只有明天是我们的竞争对手

1.免费，是世界上最贵的东西。

的确，免费是个很诱人的东西，最显著的例子却不是马云也不是阿里巴巴，而是马化腾和他的QQ。从98年开始，QQ就开始提供免费的即时聊天账号和软件下载，并且在功能上不断完善自己，直到有一天，那个胖企鹅说自己要收费了，我们才恍然大悟——你已经离不开他，你身边的所有人都在用QQ，从警察到妓女，无一例外。而直到现在，腾讯还保持着这个传统，每个业务初期都是免费的，瞄准现在年轻人爱时尚爱攀比的心理，赚足了票子。当你看见一张几K大的gif图都能卖 4、5块钱的时候，你就不能不佩服马化腾真是只老狐狸。

2.要假设你融不到一分钱的情况去做事业。

什么叫没钱?不是说你饭都吃不饱了，如果真是那样，你还不如去救济站领取城市最低生活保障来的实在。如果你做网站就是为了赚融资，准备“花美国股民的钱”，那就也要假设一个融不到资的情况，毕竟你身边的部下你的兄弟都看着你，以你的马首是瞻，你自己爬不好摔死了是你活该，但是砸死一堆兄弟就是你不对了。不要眼高手低，踏实做事的人才有收获。

3.花时间去学习别人失败的经验。

这个没什么好评论的，我认为，等你什么时候能看别人惨败的经验，看得一身冷汗，你就离成功不远了。如今反映成功的例子和书越来越多，我倒是希望哪个出版社出本《营销史上最傻B的100个错误》，肯定卖的好!

4.营销最佳的语言是自己的语言，而不是套用别人的话。

能打动用户的，只有你自己最真实的东西。套话谁都在说，你说的不烦人家听的都烦了，营销需要的是一个人，一个聪明的人，而不是一台3、4十块的复读机。

5.每个企业都会有使命感，但必须要有能做到的使命感!

你改变行业风气了?没有，该骗点击还是得骗，该打擦边还是得打。

你利国利民了?没有，能偷税漏税你一样会去偷，能少一个人干活你还是得开。

你为社会为政府为民族能做什么?什么都做不了。

OK，埋头苦干，别管别人死活了，毕竟你还没成功。

6.最优秀的创业一定是简单的!优秀公司一定是简单的!

看看谁发家了，KFC和大M，连小学生玩大富翁都知道这两家的股票买了准赔不了，而他们卖的是什么?随便一个人都知道是简单到不能再简单的汉堡薯条汽水冰淇淋，但是他们为什么能横行中国几十年搞的人尽皆知，而有百十种甚至上千种珍馐佳肴的国内餐饮业却没一个能在全国各省都开连锁的?虽然原因很多，但是简单是个大问题。其实互联网业跟餐饮业有着惊人的相似，同样是关起门来做内容，打开大门给顾客，但是你不知道你门里走进的顾客是什么样的，有什么喜好。最简单的，才是适合更多人的。

那么企业呢?一个企业开几十个上百个部门，员工分化严重，互相钩心斗角，你怕我不服你管，我怕你告我黑状，能把事业做好才怪。高在郎的eNet就是个很好的例子。我曾经跟公司的每个人都说过，硅谷动力的人事不改革，他就做不到发布奥运会新闻那天。还融资还上市，扯淡!

7.如果你的公司目前只有两个人，你就在名片上把自己的称呼放低一点儿，这样会赢得尊重!

这个情况在很多小企业和小网站太常见了，明明是个4、5个人的小地方，非得告诉说这是CEO，这是COO，这是CFO，这是UFO……哦，UFO是飞碟。讲个小故事，当年刘备落魄之时，创业之初，公司只有两个铁杆员工，关羽跟张飞。而他们俩的官衔一个是马弓手一个是步弓手，连公孙瓒都说：“如此可谓埋没英雄!”此时刘备跟公孙瓒对话时也提及自己不过是“平原县令”，想想如果刘备当时说：“这俩是我兄弟，一起打黄巾的，关羽是骠骑大将军，张飞是兵马都督……”那我估计公孙瓒也不会拉着刘备一起投奔袁本初去了……

8.成功的企业一定要搞清楚为什么成功!这个很好解释，别把功劳一个人占了，要明白你今天的荣誉和地位是谁给你的，好好对待自己的下属，对待自己的员工，才能让你的威信更高，在企业与企业之间也是如此，毛主席说的好，“谦虚使人进步”……

9.不要在乎别人别人如何看你,要在乎你自己如何看未来,看梦想,看世界..!

10.女性创业是一个挑战，女性创业最大的挑战和突破在于用人，用人最大的突破在于信任人。

11. 赵尧你的整个成熟度，以及项目的可行性，我觉得刚才讲了，我们挺认同的。我可能担心的事第一您最骄傲的是你的团队，而你的团队恰恰是最担心的，创业时期不要找明星团队，或者成功者在一起，已经成功过在一起创业很难，创业初期要寻找那些没有成功，渴望成功，团结的团队。等到你一定程度的时候，请到一些人才，对你的投资，非常好。尤其是那种35岁，40岁的话已经有钱了，有成功了，我提醒你，创业要找最合适的人，不一定要找最成功的人。

12.我想很多事自己不想干就会变成任务.任何事如果不是强烈的兴趣都很难做好.创业就是那样的.

13. 不要迷信成功学要多看别人的失败经历(很多时候少听成功专家讲的话。所有的创业者多花点时间学习别人是怎么失败的，因为成功的原因有千千万万，失败的原因就一两个点，所以我的建议就是少听成功学讲座，真正的成功学是有心感受的，有一天你就是成功者，你讲任何话都是对的。)

14.“我永远相信只要永不放弃，我们还是有机会的。最后，我们还是坚信一点，这世界上只要有梦想，只要不断努力，只要不断学习，不管你长得如何，不管是这样，还是那样，男人的长相往往和他的的才华成反比。今天很残酷，明天更残酷，后天很美好，但绝对大部分是死在明天晚上，所以每个人不要放弃今天。”

15.“我认为，员工第一，客户第二。没有他们，就没有这个网站。也只有他们开心了，我们的客户才会开心。而客户们那些鼓励的言语，鼓励的话，又会让他们像发疯一样去工作，这也使得我们的网站不断地发展。”

“Judge 一个人， 一个公司是不是优秀，不要看他是不是Harvard，是不是Stanford.不要judge里面有多少名牌大学毕业生，而要judge这帮人干活是不是发疯一样干，看他每天下班是不是笑眯眯回家。”

我们认为与其把钱存在银行，不如把钱投在员工身上，我们坚信员工不成长，企业是不会成长。

16.“今天要在网上发财，概率并不是很大，但今天的网络，可以为大家省下很多成本。这个世界没有人能替你发财，只有你自己才能替你发财，你需要的是投资和投入，spend time，invest time，on the internet，把自己的时间投资在网络上面，网络一定会给大家省钱，但不一定今天就能赚多少钱，赚钱是明天的事，省钱，你今天就看得到。”

17.“看见10只兔子，你到底抓哪一只?有些人一会儿抓这个兔子，一会儿抓那个兔子，最后可能一只也抓不住。CEO 的主要任务不是寻找机会而是对机会说NO。机会太多，只能抓一个。我只能抓一只兔子，抓多了，什么都会丢掉。”

18.“任何企业家不会等到环境好了以后再做任何工作，企业家是在现在的环境，改善这个环境，光投诉，光抱怨有什么用呢?今天，失败只能怪你自己，要么大家都失败，现在有人成功了，而你失败了，就只能怪自己。就是一句话，哪怕你运气不好，也是你不对。”

19.“30%的人永远不可能相信你。不要让你的同事为你干活，而让我们的同事为我们的目标干活，共同努力，团结在一个共同的目标下面，就要比团结在你一个企业家底下容易的多。所以首先要说服大家认同共同的理想，而不是让大家来为你干活。”

如何把每一个人的才华真正地发挥作用，我们这就像拉车，如果有的人往这儿拉，有的人往那儿拉，互相之间自己给自己先乱掉了。当你有一个傻瓜时，很傻的，你很会很痛苦;你有50个傻瓜是最幸福的，吃饭、睡觉、上厕所排着队去的;你有一个聪明人时很带劲，你有50个聪明人实际上是最痛苦的，谁都不服谁。我在公司里的作用就象水泥，把许多优秀的人才粘合起来，使他们力气往一个地方使。

20.我们与竞争对手最大的区别就是我们知道他们要做什么，而他们不知道我们想做什么。我们想做什么， 没有必要让所有人知道。

21.网络上面就一句话，光脚的永远不怕穿鞋的。

22.互联网上失败一定是自己造成的，要不就是脑子发热，要不就是脑子不热，太冷了。

我觉得网络公司一定会犯错误，而且必须犯错误，网络公司最大的错误就是停在原地不动，最大的错误就是不犯错误。关键在于总结我们反思各种各样的错误，为明天跑的更好，错误还得犯，关键是不要犯同样的错误。

23.我们是教人钓鱼，而不是给人鱼。

24.中国电子商务的人必须要站起来走路，而不是老是手拉手，老是手拉着手要完蛋。

25.我是说阿里巴巴发现了金矿，那我们绝对不自己去挖，我们希望别人去挖，他挖了金矿给我一块就可以了。

26.我为什么能活下来?第一是由于我没有钱，第二是我对INTERNET一点不懂，第三是我想得像傻瓜一样。

27.If not now，when?If not me,who?

28.互联网像一杯啤酒，有沫的时候最好喝。

29.阿里巴巴的六脉神剑就是阿里巴巴的价值观：诚信、敬业、激情、拥抱变化、团队合作、客户第一。

30. 我永远相信只要永不放弃，我们还是有机会的。最后，我们还是坚信一点，这世界上只要有梦想，只要不断努力，只要不断学习，不管你长得如何，不管是这样，还是那样，男人的长相往往和他的的才华成反比。今天很残酷，明天更残酷，后天很美好，但绝对大部分是死在明天晚上，所以每个人不要放弃今天。

31.三年以前我送一个同事去读MBA，我跟他说，如果毕业以后你忘了所学的东西，那你已经毕业了。如果你天天还想着所学的东西，那你就还没有毕业。学习MBA的知识，但要跳出MBA的局限。

32.对所有创业者来说，永远告诉自己一句话：从创业得第一天起，你每天要面对的是困难和失败，而不是成功。我最困难的时候还没有到，但有一天一定会到。困难不是不能躲避，不能让别人替你去抗。九年创业的经验告诉我，任何困难都必须你自己去面对。创业者就是面对困难。

33.ebay是大海里的鲨鱼，淘宝则是长江里的鳄鱼，鳄鱼在大海里与鲨鱼搏斗，结果可想而知，我们要把鲨鱼引到长江里来。

34.一个公司在两种情况下最容易犯错误，第一是有太多的钱的时候，第二是面对太多的机会，一个CEO看到的不应该是机会，因为机会无处不在，一个CEO更应该看到灾难，并把灾难扼杀在摇篮里

加一条：我们不是处在经济危机中就是在走向危机的路上。（回头找下原话）。

文章评论

价值投资奉行者 2010-07-15 10:38

段总及各位博友好，我天天来学习，但最近不发言，现在有个问题跟大家讨论：发现有个现象很奇怪，云南白药现在市值400亿了，但每年利润才6亿，如果按未来现金折现来看，要折到100年后都未必相等，但就是每天创新高。这种市值明显高于内在价值的现在从几年前就一直延续至今，就是不会价值回归。请问大家对这种情况怎么看？是不是白药的价值不用常规的方法去估值的？关于“价值”这问题，在这里我想象力丰富一些：曾看到有报道，明代皇帝亲自用的那个吃饭的碗，现在的价值在1000万以上，如果从使用价值来看，这个破碗恐怕谁都不想用，从研究价值来看，我不懂，所以有些东西是不是用“物以稀为贵”去解析呢？除此以外，无法理解“白药”现象。

段永平回复价值投资奉行者　　2010-07-15 11:55

再等几年你就明白了，讲也没用。

一万颗星星回复价值投资奉行者　2010-07-15 12:03

我来回答你吧！花400亿买6个亿，这么傻的事情谁会去做呢？要是你，你会去做吗？ 如果不会，那在市场上买它的股票就没道理了。股票就是把企业掰成小块在那儿卖呢。买的东西是一样的，没有价值的东西是分析不出来价值的。别说它是老牌子什么。估值的方法方法其实就一种，买进低估的，卖出高估的。至于你说的文物嘛，呵呵 ，那就根本不是价值投资者所研究的东西。搞好的股票就可以了！

段永平回复一万颗星星　　2010-07-15 12:04

古董和字画的事芒格好像讲到了。

xlli777回复段永平　　2010-07-15 12:07

嗯，我看完《宝典》啦，马上要化身东方不败了

一万颗星星回复段永平　　2010-07-15 12:08

呵呵，看来真要好好看看《穷查理宝典》了

加忠回复段永平　　2010-07-15 12:17

刚才看了步步高10周年晚会，太棒了

价值投资奉行者回复段永平　　2010-07-15 12:18

一定要等几年吗？段总意思是，几年后，看到白药的成长就会明白它为什么值这个钱？还是过几年后，价格偏高的东西一定会回归？还是过几年，随着我阅历的增广，就明白文物的事情吗？谢谢！

一万颗星星回复价值投资奉行者　2010-07-15 12:27

O(∩_∩)O~段先生的意思是现在买那股票的人都是在投机！懂了吗？

加忠回复价值投资奉行者　2010-07-15 12:28

只能是炒作太利害，企业是追求利润不能跟碗比较，收藏品有历史意义才有价值？

加忠回复xlli777　　2010-07-15 12:30

段总的意思应该是过几年价格回下来了吧！

价值投资奉行者回复一万颗星星　2010-07-15 12:31

这我也知道，但是我想说说这种特殊现象：就是几年了，为什么一直高估，为什么股市这个称重机称不出来。

价值投资奉行者回复xlli777　　2010-07-15 12:36

777兄弟，您看完了《宝典》，能说说芒格是怎样看古董类的价值的？谢谢！

xlli777回复价值投资奉行者　　2010-07-15 12:38

我要是没理解错的话，芒格认为古董没有严格意义的价值，买古董的人如果不是为了喜欢就是为了以后可以更贵地卖出去。

一万颗星星回复价值投资奉行者　2010-07-15 12:41

高估的原因有好多种，包括大环境的影响，投机者的偏好等等。相信真理吧，如果有足够长的时间，一定会回归事物的本源。至于多长时间没有人能知道！（段先生语）

kevin_wu123回复xlli777 2010-07-15 12:42

艺术价值还是有的（划时代意义的仅存的代表性作品，怎么会没有价值，是无价才对）艺术价值+稀缺特性 就是其价值

xlli777回复kevin_wu123 2010-07-15 12:45

我可能这个表述有问题，我刚才说“严格意义的价值”，更准确应该说“狭义的价值”。

大地回复段永平 2010-07-15 12:50

反常的事情从来不会长久。

topcp回复价值投资奉行者 2010-07-15 12:54

药品这个行业实在是复杂的很，我是搞不懂。除非你能发现白药有哪一个方面是无法取代的，否则这么高的市盈率我是看不出有什么价值，反倒是现在我发现白药的药效大不如前，原来一片的效果现在要两片，呵呵，如果白药是靠这个提高销售额的，那我倒要看看什么时候治疗一个跌打损伤要吃1公斤药片谁还会用。

价值投资奉行者回复一万颗星星 2010-07-15 12:55

大家可能未明白我问的意思，我不是觉得有这种现象就怀疑价值投资的理论，我是说：为什么“高估”那么久了，都一直不回归，是不是我们对白药的估值有不足的地方：白药是绝对不可复制的，它的秘方是国家的机密，自主定价能力很强，每年都能保持一定幅度的增长，对于这种情况，是不是估值时要考虑其它一些东西呢？所以我又举了古董、字画等，就是想说明白药的“物以稀为贵“的价值，因为文物也是“物以稀为贵“的，我觉得来这里的人都明白价值投资理念，就是多些讨论怎样估值和怎样研究公司是最有效果的，个人之见。谢谢！

价值投资奉行者回复topcp 2010-07-15 12:57

您明白了我想说什么

kevin_wu123回复大地 2010-07-15 13:01

很难说，呵呵，索罗斯擅长与泡沫共舞的

topcp回复价值投资奉行者 2010-07-15 13:02

，全国100个基金，99个都会配置这个股票的，哪个基金经理要是没有这个股票，估计离被开除不远了，我们还是要收声，呵呵。

kevin_wu123回复xlli777 2010-07-15 13:02

供给面：艺术价值+稀缺特性 就是其价值需求面：社会购买力水平的提高（特别是收藏人群绝对数量与购买力水平）只是个人浅见。

kevin_wu123回复价值投资奉行者 2010-07-15 13:05

这我也知道，但是我想说说这种特殊现象：就是几年了，为什么一直高估，为什么股市这个称重机称不出来。

价值投资奉行者回复一万颗星星 2010-07-15 13:05

我这里所说的”无法复制“意思是说：对于手机的话，我不用NOKIA，可以用步步高，或者用其他，不是非得用其他牌子的饿，但对于医用上的”止血“药，非得用”白药“，因为只有它效果最好，目前很难有东西代替的。是这个意思。

价值投资奉行者回复kevin_wu123 2010-07-15 13:07

你说这些我明白，我拿这例子来说就是：关于无法复制的特殊产品的公司是不是应该用不同方法估值，只是讨论这问题，这里是讨论问题的地方，讨论下应该没坏处的。

一万颗星星回复价值投资奉行者 2010-07-15 13:08

大家都明白你的意思了！你那个问题其实就是，不想成为将军的裁缝不是好厨师的问题

价值投资奉行者回复topcp 2010-07-15 13:08

你明白我目的了，我也发现这现象，难道所有基金都笨？

kevin_wu123回复价值投资奉行者 2010-07-15 13:10

是吗？有这么强？那也只说明了它的基本需求群体。主要还取决于：1。需要止血的人是不是会越来越多；2。它的价格是否会继续提高，成本是否会继续下降，即ROS提高。

价值投资奉行者回复topcp 2010-07-15 13:10

你明白我目的了，我也发现这现象，难道所有基金都笨？但斌在08卖掉了白药，所有场合都说”很后悔“，但斌也是个很好的价值投资者，应该他会懂一些饿，所以，我们应该抱着学习的心理去学。

一万颗星星回复价值投资奉行者 2010-07-15 13:12

如果知道它没有一点价值，干吗还要分析来分析去，那不是跟自己过不去嘛！

topcp回复价值投资奉行者 2010-07-15 13:15

他们不会发现不了，而是业绩确实年年增加，他们发现了也认为自己不会那么倒霉买了业绩就下跌。基金也是价值投资者，但他们一般只看2-3年，而且还有众多的散户垫背，就算有一天白药的年报说不增长了，他们一样从容出货。呵呵，核心就是大陆的散户太多了，如果所有的散户都买基金，他们就不敢了，因为一旦出现问题，他们跑都跑不了，因为没人接。

art753回复价值投资奉行者 2010-07-15 13:15

股价高往往是预期未来高增长，而市场往往把历史增长当成未来增长。云南白药的运动扭伤药（喷剂）我用过，没有效果。我就怀疑云南白药前几年的增长是因为产品包装改良（喷剂，记得小时候是粉末状时用过），而方便了消费者。现代社会的节奏越来越快，好多行业其实它赚的是帮助顾客省时间为第一价值。不过云南白药真如我所想象的话，是有点不值。

价值投资奉行者回复topcp 2010-07-15 13:18

基金90%都不是价值投资，这是事实，但我就不明白他们为什么喜欢这么贵的东西。解析不了，所以来这里跟大家讨论。

art753回复xlli777 2010-07-15 13:19

买古董的一般是为了喜欢，打算以后卖的一般都是拥有了赝品

kevin_wu123回复价值投资奉行者 2010-07-15 13:19

那个皇帝的碗，我感觉它还是 艺术性+稀缺性艺术价值：A。这是对于人而言的，才有艺术价值，是人文的东西，对于苍蝇来说，毫无价值。（只要有人存在，只要人类有纪念老祖宗的心，对于人来说，就有价值，当然还有别的，向别国展示我国文化遗产的价值，等等）；B。这东西本身的美学、声学、材料学特征中的独特性、原创性、研究性价值。稀缺性：不可取代性、不可复制性。

topcp回复价值投资奉行者 2010-07-15 13:24

贵不贵决定增长率，如果每年的成长都是50%，100倍PE也不贵，问题就是50%的成长能维持多久。基金的做法是管他多久呢，只要多一年就是一年，因为就算不再增长，卖了就是了。呵呵，反正有人接货，呵呵，在大陆炒股很容易的。

kevin_wu123回复价值投资奉行者 2010-07-15 13:24

需求面：白药 似乎没什么欣赏价值吧，有艺术性吗？这个产品（包括品牌）可能有点稀缺性，不过买股票买的是公司不是产品本身，这个公司有稀缺性吗？感觉公司的稀缺性在于行业、管理，它在行业上可

能有一点，在管理上好象不见得有那么稀缺吧。供给面：社会上钱多给闹的。市场先生经常神经中枢错乱，不去管它就是了。

价值投资奉行者回复kevin_wu123 2010-07-15 13:30

我们买股票是买公司不是买产品。这个我不认同。

价值投资奉行者回复topcp 2010-07-15 13:32

应该是这意思的可能性大些。

价值投资奉行者回复topcp 2010-07-15 13:33

应该是这意思的可能性大些。

kevin_wu123回复价值投资奉行者 2010-07-15 13:34

基金招人是这样的：1.您有过海外学习经历吗？答：没有。2.您的学位是硕士还是博士？答：本科。3.您读的是名牌大学的金融学系吗？答：不是。4.您有过在摩根斯坦利或高盛、瑞银等大行工作的经历吗？职位是什么？答：没有这样的经历。5.您目前是35周岁以内吗？答：早过了这年龄了。回复：那您还敢来应聘？！！！答：不好意思啦，我只是在伯克希尔做过CEO而已。巴老应聘基金公司估计会失败。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-15 13:36

再加一条：6。您做过基金经理助理吗？答：没有。您连基金经理助理都没做过，还敢来应聘基金经理？！！！答：我到真没做过助理，不过在步步高做CEO的时候我到是有过好几个助理。

kevin_wu123回复价值投资奉行者 2010-07-15 13:40

我指说股票和邮票的区别，确实，买股票买公司还是要看产品的，这是当然的，不矛盾，前面是就事论事而已。

topcp回复kevin_wu123 2010-07-15 13:41

呵呵，很形象。唐骏肯定是一个好基金经理。

betterlife回复价值投资奉行者 2010-07-15 13:43

据我了解，云南白药自身品质还是不错的，特别在用于手术方面的止血效果确实不错。

一万颗星星回复topcp 2010-07-15 13:49

[表情]

价值投资奉行者回复betterlife 2010-07-15 13:51

应该在06年以来就一直属于特别高估的，在6000点到1664点，它也没掉，反而创新高，今年又不断创新高，就上奇怪，相信几年后，它也未必会回归。

kevin_wu123回复价值投资奉行者 2010-07-15 13:57

目前资本市场还没有开放，谁的资金占比最大，谁就说了算。任何股票都可以编制出买进它的理由。

kevin_wu123回复价值投资奉行者 2010-07-15 13:59

高估的品种多了，何止白药一家。从中石油的IPO，到创业板的股票，。。。。多了。

topcp回复价值投资奉行者 2010-07-15 13:59

但斌08年卖了白药，呵呵。看来他也犯了看买入价格决定卖出价格的错误，呵呵。其实买了一个股票后，卖出的时候是很有意思的，就算你知道他的基本面有可能变坏，你也不用着急卖，因为真的大白天下那一天卖出也不晚。

topcp回复价值投资奉行者 2010-07-15 14:01

前提是在A股，而且不是利润造假等这些极端的问题，A股有众多的散户和涨跌幅限制，美股和港股不行，因为一天可能就跌下去50%。

价值投资奉行者回复topcp 2010-07-15 14:02

但是如果按常规的现金流折现的方法去看的话，08年确实高估了。卖出也是有理由的。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-15 14:03

先得把中石油头三天专用席位巨额卖出的那件事搞搞清楚。“根据有关规定，网下申购的公开发行股票，至少要等到该股上市3个月以后才能出售，这意味着T20666席位抛出的32亿元中国石油，将全部来自网上申购，所动用的资金是个天文数字。”据临汾久信投资总经理张红记测算，如果T20666席位卖出的31.57亿元中国石油，平均价格在31元，其持股数至少在1亿股以上。以中石油发行价16.7元，网上中签率1.94292037%计算，中得1亿股至少需要859亿元申购资金。这一资金规模已经超过号称国字头机构云集的打新股基地——中信建投北京三里河营业部，此前外界曾猜测聚集在该营业部的打新资金总量也不过500亿元。“859亿只是T20666席位掌握资金的一部分，如果考虑到该席位在其他个股上的进出，其资金量至少应该在900亿元以上。”

灌希大哥回复加忠 2010-07-15 14:04

朋友，有没有链接给发一个！谢谢！

价值投资奉行者回复kevin_wu123 2010-07-15 14:04

但你有见几年不断高估的吗？一般高估1、2年很厉害了。

topcp回复价值投资奉行者 2010-07-15 14:05

那他又后悔了？呵呵，不猜他了。

价值投资奉行者回复topcp 2010-07-15 14:06

估计是他后来发现的白药的另外价值，当然一切靠猜，事实只有他知道。

加忠回复灌希大哥 2010-07-15 14:07

在网上搜一下就可以。一些大碗

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-15 14:07

巴菲特 13-14港元卖了 中石油之后， 于是 16-17元人民币的价格 它来发行了，这900亿资金背后所代表的机构是傻瓜？？他可以不相信巴菲特，这还是遵循市场机制在办事吗？还谈什么高估低估。只有把握自己的原则，选择性参与了，它的个性还是不要去摸清楚好，这里只有半个资本市场，另一半是什么，不好说。

价值投资奉行者回复topcp 2010-07-15 14:08

如果其他大师：象林园、但斌等可以象段总一样跟我们交流就好了。

kevin_wu123回复价值投资奉行者 2010-07-15 14:16

中国股市是死水，不是大洋，高估是正常的，并且这还不是周期性高估，是人造行情、人造牛市，只是不好意思跟外围市场的节奏相差得太离谱而已。中国股市根本不具备定价机制（目前）。有些节奏都是假节奏而已。别人跌我们也跌一下，有时还得表现出一点个性，我们带着美帝玩玩，我们先涨，然后它们跟。就像一个青春期任性的小孩，刚刚要开始表现出一副成人的样子，实际上它还不具备定价能力，这是现状。

topcp回复价值投资奉行者 2010-07-15 14:19

学段永平先生就足够了，网易的经典案例8年100倍，林园和但斌谁做到了？但斌买的股票都是基金必备的，只是他的耐心比其他人好一些就是了，林园早期赶上大陆A股的好时候，开始他就是炒原始股，后来

他重仓的两只招行和茅台让他16年翻了近40倍，除了这两只其他的要么轻仓，要么没赚什么钱，他们哪个人有就1只股票放8年，并且翻了100倍的本事呢？如果现在找到一个市值30亿以下的股票，并且坚定重仓持有，10年后股票市值到了3000亿，那才是绝顶高手。

liuyu_share回复价值投资奉行者 2010-07-15 14:42

不懂不碰，基于自己，不羡慕他人。

段永平回复价值投资奉行者 2010-07-15 15:48

我就像那个算命先生，竖了两个指头，什么意思都在里头了，但我自己其实不知道结果。

creewy回复kevin_wu123 2010-07-15 15:55

中国石油在香港上市的时候那个便宜啊~ 国内的创业板汗

creewy回复价值投资奉行者 2010-07-15 15:56

贵了就贵了嘛· 你可以不买，等它便宜了再说！其间你可以去找别的便宜的股票买嘛~！

价值投资奉行者回复creewy 2010-07-15 16:00

问题是：不知道是不是真的是贵了，还是我们的估值方法有问题，所以想解决这疑问，学无止境嘛，碰到问题肯定要解决的，不是跟自己过不去。投资也不是想当然的，对吗？得罪了，不好意思。

creewy回复价值投资奉行者 2010-07-15 16:17

股票 短期是个投票器；长期是个称重器现在大家看好医药股，所以医药股就表现好如果它的业绩，公司规模持续成长，股价再创新高也是很可能的

xlli777回复kevin_wu123 2010-07-15 16:41

老巴也不是这么草根啊……他在沃顿商学院读过本科，是哥伦比亚大学的金融硕士，在格拉汉姆的证券公司工作过，要说也是很牛掰的一份简历。

creewy回复价值投资奉行者 2010-07-15 17:02

如果是价值投资的话，基本就是贵了~ 你认为整家公司值多少钱？然后打折买进来！我不知道价值投资还有什么别的赚钱方法！就是估值方法，每个人都不一样！按照格雷厄姆的说法16倍市盈率已经是他的上限了。

Ontheway回复价值投资奉行者 2010-07-15 17:06

这没有什么不好理解，很多人都在吹泡泡。看完报表就会知道很多股票是不能买的，很多股票价钱腰斩都不足为怪。

长安回复xlli777 2010-07-15 17:34

买古董的人也可能纯粹当是一个活动，如慈善拍卖/或公益行为/或爱国行为等。。

ustcer回复价值投资奉行者 2010-07-15 20:38

美国人流血的时候都让它起劲淌等着用中国云南白药呢！

creewy回复价值投资奉行者 2010-07-15 23:42

其实每个人的想法不一样，关键是要能从证券市场里面赚到钱~ 其他说再多也没用，胜者为王，剩者为王段大哥也是做股票做得好，这边人气才那么旺！看准了就买嘛，无所谓争论！其实如果发现好股票，应该静悄悄的去买，做好保密工作。

酷耐回复价值投资奉行者 2010-07-16 00:16

我觉得股票的价值长期来讲肯定不会脱离价值本质太多的，白药股价既然这几年都在高估中慢慢行进其实从价值角度讲也是和情理的，粗略的讲这几年白药的销售收入每年都大幅增长，毛利又稳定，这足以支持它高估到现在了．展望白药的未来首先销售收入还能大幅增长的话，（假设过百亿元）那也许净利润的增长会更高，因为利润同销售收入比占比少好公司调节上很容易，高净利降高ＰＥ不是不可能的．要是真正透彻的了解了该企业，我想该值多少钱应该心里有数的．假如白药的高成长跟不上计划那价值回归是必然，也许会很猛列．我选个例子给你做个参考估计对企业估值会有更高层次的理解．

酷耐回复价值投资奉行者　2010-07-16 00:17

1972年，巴菲特用2500万美元收购了喜诗糖果。总资产：800万美元销售额：3000万美元税前收入：500万美元税后收入：200万美元(此数字依据巴菲特致股东的信补充，具体年代不详)2007年总资产：4000万美元销售额：38300万美元税前收入：8200万美元在2007年巴菲特致股东信中对喜诗糖果大加称赞，认为其是一个“Great”企业，但如果你计算过，会发现喜诗从1972年以来的净利润增长率并不高，大约是8%左右。现在市场通常都用peg估值，一个增长率为8%的企业为什么会是卓越的呢？我做了一个喜诗的估值案例，供大家参考，数据的来源是巴菲特2007年致股东信。估值模型可以说是一个标准的自由现金流模型，不过这个模型在应用中大家多有分歧，因为这样案例是大量分红，其红利折现的总和占内在价值的80%以上，所以你只算红利价值，将其看成一个红利折现模型亦可，不过我们现在已经知道事实，是去倒算内在价值。这里面没有做模型时的假设和推测，而那个是最难的，2007年的内在价值为简化起见，是用净利润乘以10倍市盈率。为8.2亿，折现1972年是0.29亿，然后加上35年来的红利现值加总1.28亿。其在1972年的内在价值应该为1.57亿.1972年的净利润是5百万，市盈率应该值31倍。

酷耐回复价值投资奉行者　2010-07-16 00:41

费雪说＂按照我的观点，即使价格看上去很高，但是这些股票通常仍然应该持有，这里有一些很重要的原因：如果基本面真的很好，这些公司的收益迟早会上升到不仅足以让目前的价格看起来很合理，并且能上涨得更高．与此同时，根据前面的三个特点，真正有吸引力的公司数量相当少，很难找到价值被低估的股票．对一般的投资者来说，在犯了错误之后转而买入看上去符合前面三个特点，但是实际上并不符合的股票，这样做的风险远大于持有本身很有实力，但是当前价值被高估的股票所产生的临时性风险，直到真正的价值达到当前的价格水平．赞同我的这一观点的投资者，要准备好这些价格暂时被高估的股票的市场价值偶尔会降低．另一方面，根据我的观察，卖出这种股票，然后希望有更适合的机会回购的投资者很难达到目标．通常他们期待下跌得更多，但是实际上从没出现过．结果几年后，这些基本面很好的股票达到的最高价远高于他们当初卖出的价格，他们错失了后来出现的全部涨幅，而且可能转而买入了内在品质差很多的股票．＂（这段话我觉得诠释了段老师说的再等几年讲也没用的道理，我想网易的估价也是这样高来低去的过来的）

topcp回复酷耐 2010-07-16 07:20

喜诗糖果这个例子好。收购的时候市盈率12.5倍，每年增长8%，按照这个比例大概多少年回本呢？大概7-8年（等比数列求和公式，结果等于12.5=1+1×1.08+。。。）7，8年回本的生意肯定划算了。

灌希大哥回复topcp　2010-07-16 07:36

http://tech.163.com/10/0716/03/6BMDF8L0000915BD.html格力要搞冰箱了。

topcp回复灌希大哥　2010-07-16 08:22

哈哈，终于迈出这一步了，还以为他们要搞洗衣机，冰箱肯定比洗衣机好呀，压缩机技术还有点用。

畅歌回复段永平　　2010-07-16 09:04

原来段总还会这一招不过我记得那个算命先生是竖了一个指头

润政回复topcp 2010-07-16 09:05

支持你的观点，我个人觉得做冰箱比做洗衣机相对有竞争性。他们变频还是不成熟。请教TOPCP兄？

灌希大哥回复润政　2010-07-16 09:36

对，冰箱算是同系统内的多产品。

价值投机者回复价值投资奉行者 2010-07-16 10:33

高成长性的公司的静态市盈率一定是非常高的，“内在价值”是要考虑到成长性的。云南白药的高市盈率当然是基于高成长性，这么多年的事实也证明了这一点。如果未来云南白药能继续高增长，现在的估值就是合理的，甚至是低估的。

酷耐回复topcp 2010-07-16 10:41

喜诗糖果的例子最重要的就是老巴的眼光应验了永续年金的价值，能持续赚３０多年的钱不容易啊，假如企业只活１０年那估值的大概就不是１．５亿了，可是老巴的眼光很是独特能看到企业能永远经营的价值，并且喜诗糖果也是慢慢的增长一路走了过来！这可能就是老巴价值投资不为人知的独到之处！

qkhhfvmq回复段永平 2010-07-16 10:54

真的吗。我想听听他是怎样看古董字画的价值的?

段永平回复畅歌 2010-07-16 11:25

[表情]

Ontheway回复topcp 2010-07-16 11:25

哈哈，终于迈出这一步了，还以为他们要搞洗衣机，冰箱肯定比洗衣机好呀，压缩机技术还有点用。----------还没有吧。还在考察阶段。

qkhhfvmq回复xlli777 2010-07-16 12:29

呵呵。价值究竟是什么。什么是价值。我们是很难定义的。我认为价值一部分是人们的偏见。划着说是想出来的。一部分是所谓实有的现金。为什么这样说呢。因为我没有看到一倍PE的东西。价值是企业整个生命现金流的折现。只不过是象老子想说明什么是道一样。只是一种方便法。大众喜欢永恒不变。喜欢物以稀为贵。本生就是一种执着。心经里早就也说过艺术品有没有价值。这不需要芒格用哲学的话说明。

qkhhfvmq回复段永平 2010-07-16 14:03

精辟

topcp回复润政 2010-07-16 14:48

现在说什么的都有，我也不知道到底谁好谁坏，到时候看财报了。

思考的快乐回复Ontheway 2010-07-16 14:48

说明某种程度承认自己以前的单一策略需要调整了。

价值投资奉行者回复思考的快乐 2010-07-16 14:49

单一是指集中投资吗?

art753回复段永平 2010-07-16 14:51

段老师还是比算命先生厉害一倍，算命先生一般都是竖一个指头

思考的快乐回复价值投资奉行者 2010-07-16 14:54

就是以前只做空调嘛

art753回复酷耐 2010-07-16 15:18

补充一下：1.巴老只是说see's是Dream Business，或许是特指喜欢see's奶牛的产奶能力（巴老有能力把挤出的奶再做奶糖），伟大之处在于超过35年，其实不管怎么算，年均价值增长是介于10-14%(35年100倍），远低于伯克希尔同期净资产增长率（年均23%。35年1300倍）2.“In the meantime pre-tax earnings have totaled $1.35 billion.”更准确的税前利润增长率是年均10%。3.向前复权和未来折现几乎是两个世界的事情，不能采用同样的折率，因为波动的存在。

三和回复xlli777 2010-07-16 17:37

能分享一下你对《宝典》个人的后感？

xlli777回复三和 2010-07-17 17:12

观后感就是芒格好睿智啊~

pentsen鹏扬回复价值投资奉行者 2010-07-21 19:16

一个企业的价值被高估和被低估都有可能会很长时间，这是很正常的现象。一般来说牛市时可能高估较长时间，熊市时可能低估较长时间。这几年股市没有什么好品种（指投机炒股者），医药被作为较好的题材或基金不得不配置的品种，所以被较长时间的高估。这样是不是比较好理解了？

价值投资奉行者回复pentsen鹏扬 2010-07-21 23:11

小生愚钝，还是不明白，这样的解析有些牵强，如果加上些价值分析更好。

pentsen鹏扬回复价值投资奉行者 2010-07-22 13:41

一家股票被高估2-3年很正常，与价值分析无关，只与情绪和市场风格有关吧。我只能接受目前股价的一半，才能有安全边际。否则我会有更好的投资选择

rocx123回复topcp 2010-11-03 06:35

中国还有个刘元生，持有万科股票20年，涨幅好像超过600倍

---

joborn 2010-07-26 20:17

[表情]

盛世天空 2010-07-19 11:28

7/20/2010盤後:YHOO盈利報告

盛世天空回复盛世天空 2010-07-21 08:44

盤後:YHOO盈利報的好不好？雅虎第二季度净利润2.13亿美元同比增51%http://tech.sina.com.cn/i/2010-07-21/05184452059.shtml

---

art753 2010-07-15 03:14

马化腾这只老狐狸近日推出了QQ团购，鉴于QQ群的庞大数目,信用度及忠诚度，不知马云会不会担心团购对淘宝未来的影响。

kevin_wu123回复art753 2010-07-15 10:23

art753兄对于腾讯向来是喜爱有加，分析专业。art753兄最早参与腾讯控股是在哪个阶段?

kevin_wu123回复art753 2010-07-15 10:27

金融危机时我看过腾讯，不过不深刻，与art753兄弟距离显著，不过持有着别的东东也是价值的，因此也没有动机、精力去继续深入了解，记得当时腾讯2008年的净利正好相当于茅台2007年的净利润（假设港币与人民币1：1的话），现在可就是。。。东西虽好，不过还得参与的早啊，要不然自问一下，“早干吗去了呢”，莫非以前就看它看不明白?

art753回复kevin_wu123 2010-07-15 11:26

我开始买股票的时候是2008年10月27日，早上花了10分钟就满仓喝茶去了。买股票的原因是国庆的时候，在机场无聊买了本巴菲特猛看了几天。感谢巴老。关心腾讯是从2002年开始的。那时自己研发QQ

手机，主要的思想是学习"卖股票"买入腾讯的时间是09年2月5号，那刻好怕买不到，因为是机器人下单设定5天有效。我现在还是学习段老师，有钱就再买，差不多每个月都在买，反正也没打算卖。

kevin_wu123回复art753 2010-07-15 11:28

您是说您在2008年开始第一次股票投资是吗?

art753回复kevin_wu123 2010-07-15 11:36

是啊，后来才知道我买了个金融风暴的谷点，也没想到股市涨那么快，那时是想买了当普洱茶收藏的。

kevin_wu123回复art753 2010-07-15 11:44

那您是赶上好时候了，这个还不是最重要，重要的是您赶上了巴老思想能够被学到的契机，要搁在90年代或A股市场里，呵呵，得多浪费点时间了。。。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-15 11:49

不蛮您说，我的股东帐户是1994年的，开始参与是1999年，浪费了太多时间，不在其中很难体会，后悔当时没有看机械工业出版社的书，其实当时就有，除此之外，当时的氛围没有现在这么迷信伯克希尔。

kevin_wu123回复art753 2010-07-15 11:50

您的资金效率真高，真是羡慕。

art753回复kevin_wu123 2010-07-15 11:54

巴老致股东的信倒是本世纪初就喜欢读了，不过那时是喜欢看他信里关于关于管理啊吃爆米花啊等等，没想过买股票。知道段老师的故事大约在06年吧，真正的契机或许是段老师的一句:Just for Fun.在此感谢段永平老师。

kevin_wu123回复art753 2010-07-15 12:17

段总 胡志标 玉柱老牟 吴炳新 姜伟 李晓华 宗总 何伯权 钟睒睒 们的故事 到是 早有关注，但也没把企业和股票联系起来，A股的环境本来就不存在这个氛围。A股里有的是唐能通、青木、雪峰、赵笑云、雷立军、严为民、鲁晓云、李雨青、黑马草上飞、空中加油老鸭头、两阳夹一阴多方炮，哈哈，什么汪梦飞、阮开立等都是后来的事了，和他们比起来，唐骏真的不算什么。21世纪早期时，我感觉段总应该不在公众视线范围之内（97-98年时到可以关注到），真正的转折点还是那顿午饭（不过投资网易到是早有报道，但是没觉得有啥了不得）价值投资，早学10年，差不多会很大，有时成与败就只差一本好书而已。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-15 12:18

（不过投资网易到是早有报道，但是当时没觉得有啥了不得）价值投资，早学10年，差距会很大，有时成与败就只差一本好书而已。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-15 12:19

到今天，A股还是一个“10送10就追捧”的氛围。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-15 12:25

10送10，就是把一个大饼掰成两半，这么中性的东西真有那么神气。。。。

kevin_wu123回复art753 2010-07-15 12:34

总之，和您的资金效率比起来，我应该被拉出去枪毙100回。

art753回复kevin_wu123 2010-07-15 12:40

客观而言，A股里10送10不是简单把大饼掰两半，要根据中国公司法的规定把利润转注册为增加股本金，和简单的拆股不同。至少它让股民免去数学推算：历史上的业绩是高速增长的。（非此情况事实上企业

无法合法做出10送10）如果只是1拆2，它的含义可能只是为了降低股票成交价以方便小股民。

kevin_wu123回复art753 2010-07-15 12:52

送股从利润里拿，转增向公积金里拿对吧，这没问题；我指的是利润本来就在企业里，从一个口袋放到另一个口袋而已，如果未来还赚这点利润，资本收益率下降，送股本身不一定是好事（对于能扩张的好企业是好事），对于中性事件的无条件追随是错误的价值观。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-15 12:53

这只是个例子，多了，不想多说。

longtermtrader回复art753 2010-07-15 20:37

真的吗？终于想动淘宝的蛋糕了。

longtermtrader回复kevin_wu123 2010-07-15 20:41

A股中类似的东西多了去了。全流通了，机构，基金实力强大了，但A股的本质没有变化，仍然是个投机市。

history023回复kevin_wu123 2010-07-18 18:02

说得太好了。（有时成与败就只差一本好书而已），我开始时也是买的什么K线图的书，股市操练大全等等，后来觉得越来越不对，直到买了（彼得林奇的成功投资）才令我茅舍顿开，再读了老巴折的书。最后进入价值投资来到了这儿。好啊，现在A股正在给我机会。慢慢来。

BuildYourDreams回复kevin_wu123 2010-07-20 14:05

唐骏投资水平很高的，你看看青啤和白药。

BuildYourDreams 2010-07-17 21:01

我博客中有云南白药董事长王明辉的采访，目前股价是不便宜，我一直持有。

topcp回复BuildYourDreams 2010-07-17 21:22

你能结合09年的报表说说云南白药分类的收入和预期5年内的增长率吗？比方说气雾剂，牙膏等等。

BuildYourDreams回复topcp 2010-07-17 21:31

请多见量，我认为作为一个投资者预期未来增长是很合理的事情。但“预期5年内的增长率”本身就是一件不靠谱的事情。如果你持有这家企业的话，看看这家公司的核心竞争优势是否发生了变化才是最关键的。如果你没有这家公司，倒是可以等待比较合适的机会再考虑买入。白药自产产品的毛利是非常高的。白药有其独有的竞争优势，这个优势不仅仅是所谓的“保密配方”，更多的是优秀管理团队+正确的经营思路+产品独特的优势。希望你能看看我的博客上对王明辉的采访，看看这个团队历史上的所做，让我想到的就是《从优秀走向卓越》。如果这个团队继续经营下去的话，白药未来前途无限。

topcp回复BuildYourDreams 2010-07-17 21:38

，你就这样判断确定性？

BuildYourDreams回复topcp 2010-07-17 21:45

投资是项系统性的东西，咱们在此只能做简单交流，更多是一种抛砖引玉，具体落实到投资上，考虑的东西当然要多要全面。希望我们在此不要拘泥于细节。

topcp回复BuildYourDreams 2010-07-17 21:51

呵呵，没有确定性谈何价值投资？如果你说不出白药现在收入的组成，并且也大概判断不出来至少5年内的增长率，那巴菲特说的高估10年卖出，你怎么卖？如果白药明年增长率只有15%，大概多少价格合

理？这一切都是确定性，没有确定性谈什么价值投资呢？

畅歌回复topcp 2010-07-18 16:14

投资是门艺术。一个企业未来5年内的增长率是多少，我想巴菲特也确定不来吧。投资是项系统性的东西，我挺认同的，不过有时候细节也挺重要的。

topcp回复畅歌 2010-07-18 16:20

巴菲特要是不知道现在足够便宜，他会买？那跟猜硬币有什么区别呢？“投资是系统的东西，细节更重要”——什么叫简单问题复杂化，我想这句话说的就是，越是告诉你多难多可怕的事情，要么就是不懂，要么就是夸大了神秘感。

畅歌回复topcp 2010-07-18 17:01

可能是我太笨了，你的回复说什么我都没大明白，特别是后半段，到底是说引号里的话对还是错啊？你说他如果知道现在不是足够便宜就不买了，那他手里的股票不便宜是不是就应该卖掉呢？巴菲特好像说过90%的时候都不知道股票是贵还是便宜。

topcp回复畅歌 2010-07-18 17:12

那是因为没有高估10年，可能高估了3,4年，老巴觉得卖了没必要，因此就算了。老巴说过90%不知道是否便宜，我没看到过这句话，但是我看他买的这些股票可都便宜，就连当时大家认为贵的可口可乐都不贵。

畅歌回复topcp 2010-07-18 17:14

反正我认为确定性是一定没有的，如果有的话，巴菲特就不会说不要融资买股票了

topcp回复畅歌 2010-07-18 17:18

引号里的话跟没说是一样的，就像我告诉你“月有阴晴圆缺，人有旦夕祸福”是一样的，说和不说有什么区别？价值投资说复杂也复杂，所简单也简单，说他简单无非3点，1、选企业。2、买入价格，3、卖出价格。可他难也就难在这里，企业怎么选？买入价格什么是合理？如何卖出？这就靠自己对价值投资的理解了。

topcp回复畅歌 2010-07-18 17:20

100%的确定性是没有，但如果75%的确定性也没有，那就不要买股票了，因为确定性代表赔率，而股票输赢的概率如果1:1，赔率也是1:1，那就最好别炒。

BuildYourDreams回复topcp 2010-07-18 17:41

我曾在13港元买的BYD，现在是５０港元，我打算继续增仓。云南白药买的比较早了，打算持有，公司10年的PE大约在40倍，至于未来增长率，反正我知道它过去10年是30%多，未来可能高于30%也可能低于30%。

topcp回复BuildYourDreams 2010-07-18 17:45

如果你买的早，那可以每一年来计算每一年，尤其已经度过了最难熬的头2-3年。但如果是新买的股票，只看过去的成长率意义不大。你买的这2只股票过去的历史都不错，那么你当时买入的原因是什么的呢？大家交流，你可以把当时你买入的原因写出来大家分享一下。大家借鉴交流了。

BuildYourDreams回复topcp 2010-07-18 17:53

我之前是没有涉足过香港市场的，但长期学习老巴的理论，那么老巴买入的公司自然就不会忽视。投资BYD，就是看好王传福和他们的团队的管理能力，BYD有着很好企业文化，和独创的且难以跨越的低成本盈利模式，类似于WMT，更甚于WMT。未来必然是万亿级企业，如果新能源革命成功的话，那就了不得了。企业的竞争力分为策略竞争力和流程竞争力。比亚迪和鸿海贰样，都具有很强的策略竞争力；所谓策略竞争力是指，比亚迪的总裁王传福能够想出许多正确的发展方向，指挥整个比亚迪朝正确方向前进；例如在手机范围的扩展、进军汽车市场、进军电动汽车等。

BuildYourDreams回复topcp 2010-07-18 17:55

王力军同志的《王传福和比亚迪团队软实力分析》虽不够理性，但对于想了解BYD的新股东，可以参考一下

BuildYourDreams回复topcp 2010-07-18 17:59

白药，阿胶都是我投资的企业。很简单，本人以前从事中药材，了解这行，知道中国的好东西就是这些，这些公司不投真是太可惜了。中药，白酒是最代表中国文化的东西，更是中国的竞争优势所在之一。白药属于优秀的管理层，加上很深的护城河，当初投资它是PE20倍左右。其实像白药，阿胶这类企业，在中国也有不少，但管理层大多无能，比如黄山、丽江、片仔癀、同仁堂等都不错，管理一般，但这些企业也死不了，估值低时可以投点，企业这些企业的本质都不比老巴所谓的伟大企业喜诗糖果弱。

topcp回复BuildYourDreams 2010-07-18 18:01

那白药呢？byd就不说了，巴菲特投资的企业，跟随就是了，13也不比他贵多少。白药我关注了几年，首先我看不清他后面的增长空间，另外前10年的增长也不是那么稳定，15%也有，40%也有，他现在最重要的收入来自牙膏，这一切都变得比较模糊，而片剂，喷剂增长都不大，医院止血药收入也比较低。。。其实最重要的还有一点，那就是当白药不再增长他应该多少倍市盈率合理，15倍，20倍，而且白药这种产品不进则退，不光是不增长的问题，一旦不增长不下跌几乎都不可能。我的一个医生朋友持有恒瑞医药6年了，接近7倍的收益，他告诉我，国内医药的企业只有这个恒瑞医药可能还有点价值，因为它生产的药主治肿瘤，心脑血管疾病，中药吃不死人但也不治病，对于恒瑞这样的股票我也不敢买，可能医生更有发言权吧。

topcp回复BuildYourDreams 2010-07-18 18:02

那很好，你从事中药工作更有发言权，对于这种不熟悉不做的表示认可，从事过这个工作肯定知道好坏。

BuildYourDreams回复topcp 2010-07-20 14:02

只是没有安全边际而已，你所谓的确定性不知为何物？

灌希大哥 2010-07-18 10:28

董明珠：我最担心的就是企业文化的沉淀怎么样能够延续下去，这是最重要的。再就是我们选的接班人。选择接班人有三点要求，一是要有坚定的思路，技术领域里，一定要不断超越；二是诚信；三是要具有很强的管理能力。

Ontheway回复灌希大哥 2010-07-18 15:14

您知道格力的企业文化是怎么样的？它哪里好？为什么？

灌希大哥回复Ontheway 2010-07-20 08:24

连段大哥都夸董姐对企业的理解好，那格力的企业文化一定是没大的问题。另外董讲了个所有企业要面对的个难点，就是企业文化的延续和传承。但是，现在她讲出来了，并且是放到第一位去讲，就代表她会花心思去想、去面对，有她去想这个事情，投资者其实就可以放心去打球或打牌去了。

BuildYourDreams回复灌希大哥 2010-07-20 14:00

格力电器的管理体系建设的不错，很重视人才培养，分很多个年龄段，老一代走了，新一代会很快跟上来。

BuildYourDreams回复Ontheway 2010-07-20 14:00

爱学习~!

伟哥 2010-07-19 01:24

英国卖鸦片给中国人时，一开始是不是免费的啊。然后中国人就吸上瘾了。再高价卖给中国人。微软也是这样的，一开始鼓励中国人用盗版的微软系统，现在开始向集团用户收钱了。好买卖大多如此吧。，首先是让你上瘾哦。

topcp回复伟哥 2010-07-19 07:40

免费才是最贵的，谁让中国人自己不能开发一个操作系统呢，金山之前不是开发了一个，要是好用不就不用微软的了

BuildYourDreams 2010-07-18 17:40

我曾在13港元买的BYD，现在是５０港元，我打算继续增仓。云南白药买的比较早了，打算持有，公司10年的PE大约在40倍，至于未来增长率，反正我知道它过去10年是30%多，未来可能高于30%也可能低于30%。

---

putong001 2010-07-17 16:26

有一个小故事，是讲德国人做事严谨的。青岛原德国租借区的下水道在高效率地使用了百余年后，一些零件需要更换，但当年的公司早已不复存在。一家德国企业发来一封电子邮件，说根据德国企业的施工标准，在老化零件周边3米范围内，可以找到存放备件的小仓库。城建公司在下水道里找到了小仓库，里面全是用油布包好的备用件，依旧光亮如新

灌希大哥回复putong001 2010-07-17 16:46

有点神话了吧

灌希大哥回复putong001 2010-07-17 16:49

类似的故事好多，说唐山地震后，中国人建的屋子都给倒了，可是日本人占领期间修的个水塔还照常能用，不知道是不是杜撰的。

art753回复putong001 2010-07-18 06:06

喜欢这样的故事,就像370年前牛津大学旁边种植的橡树林，为了350年后大教堂更换橡木柱子备用。人生不过百，常怀千岁忧。这就是人的高贵之处。

BuildYourDreams 2010-07-17 23:41

《长江》：对于国有背景的公司，大家最常见的质疑是，政府资源和垄断带来的优势。你怎么看？
王明辉：任何事情都要一分为二，大家如果这样认为，我想他们只是看到了一面，而且是自以为是的一面。国有资本要退出完全竞争性行业，目前还只是一种设想和方向。　　拿医药行业来说，就是一个完全开放的市场，全世界的企业都可以到中国市场来销售；再聚焦到云南白药来看，云南白药的系列产品，没有哪一个的适应症是独家的，每一个产品都有数十个、数百个甚至上千个竞争对手。　　事物的另外一面，是没有哪一家国有背景的公司，不接受政府的指导，不承担相对多的责任和义务。国家利益高于企业利益。　　《长江》：作为一名国有企业的管理者，你怎么看待目前全世界范围内的国有化浪潮，或者说国有化趋势？　　王明辉：应该说这主要是在金融危机的特殊背景下，相关信用缺失以后，最终只能以国家信誉作为保证。这可能是最根本的原因。民众丧失了信心，但如果是国家出面，国家持有股权，以国家信誉作为保证，就会好一些。老百姓放心了。这个公司是国家持有股权的公司，不容易破产；即使破产，也不会让大家血本无归。　　但应该说它只是振奋信心的权宜之计，而不是趋势。

BuildYourDreams 2010-07-17 23:41

《长江》：10年来你个人的变化是什么？　　王明辉：应该说还是有很大改变。刚来的时候，好像就是作为一个职业经理人，有一个平台，有不错的薪水。而且有一个非常难得的把自己很多想法通过一个平台来实践的机会。开始就是这样的初衷。　　10年之后，现在更多的是一种使命感。因为，就个人收入来说，工作那么多年，生活方面好像也没有什么困难，物质诉求降低了。而当企业的规模扩大到一定程度，你作为一个行业的领跑者之一时，个人的责任感和使命感就出来了。　　《长江》：你个人的定位有变化吗？职业经理人？企业家？　　王明辉：我自己觉得自己还是个企业管理者。有时候，我觉得因为我供职的是国企，我过来是政府的选择，而不是市场选择的。做到今天，还是政府选择，不是市场选择。所以如果谁说我是个企业家，我马上就脸红。因为我不是市场选择的，不是资本选择的。我是被任命的，是从另外一个企业任命到这个企业来的。但是无论如何，确实还是要有使命感，要做到更

好。　　《长江》：你们怎么去寻找学习和效仿对象？　　王明辉：不断地寻找。因为你自身同人家有差距。所以你就要去找比你优秀的公司。要在不断变化中不断寻找学习对象，它这方面强你就学习它这方面。我觉得企业的学习能力还是非常重要。我们整个团队都是非常爱学习的团队。我们每年用在学习上的费用非常大。　　《长江》：你们的学习方式是什么？　　王明辉：更多是以短期培训的方式，还有公司会买书发给大家看。整个公司学习能力都很强。我每天至少有两个小时以上的时间用来阅读。　　《长江》：你和这家公司有自己的效仿和学习对象吗？　　王明辉：就个人而言，李嘉诚、比尔?盖茨是我最为钦佩的企业家；松下幸之助和杰克?韦尔奇是我最为欣赏的管理者。就云南白药而言，扬子江药业、强生、宝洁和联合利华等都值得我们学习。

BuildYourDreams　2010-07-17 23:40

《长江》：为什么你和你的团队身上就没有国企意识？　　王明辉：这大概同我自身的经历有相当大的关系。　　我做过商业公司，曾在一个小型商业公司做主持工作的经理，对县级市场有很深的认识。　　我也做过小企业、小型股份制企业的负责人，对小企业灵活的运作方式和充分贴近市场的特点印象深刻。　　做过合资公司，是云南省医药行业第一家中外合资企业的第一任营销副总经理，对美国人、西方人的管理风格有了解，他们对医药企业的管理和医药市场的开发方式与国有企业有很大的不同。　　做过大型制药集团的副总裁，昆药是以做化学和天然植物药为主体的制药集团，这家企业的体制和产品结构又另有特点。也就是说，我在好几种不同规模、不同所有制形式的企业里都工作过，对这些企业不同的管理模式和运作特点都有了解，在工作中自然会去应用它们中最好的东西。你说我身上没有明显的某种类型企业的烙印，可能就是这个原因。

BuildYourDreams　2010-07-17 23:40

《长江》：你们在品牌上有什么战略吗？　　王明辉：云南白药是一个百年品牌，我们在运作中会考虑给这个品牌增加一些创新因素、释放一种年轻的活力。实际上我们在产品线的设计上就考虑到怎样去为年轻人量身定做。设计这类产品的时候，把产品形象和目标人群结合在一起，全新的形象就出来了。我们关注到，为什么可口可乐也是百年品牌，但是消费可口可乐的都是年轻人？　　为什么我们不可以学习一下呢？　　《长江》：巴菲特曾说，即使是一个汉堡包在管理可口可乐公司，这家公司也会表现杰出。你怎么看待这种评价？　　王明辉：如果云南白药也得到了巴菲特这样的评价，我只能说是喜忧参半。喜的是企业的运营体系得到了充分的认可，是靠制度和流程在规范运作，企业实现了“法制”；忧的是企业也因此失去了灵魂，企业家在企业的作用完全散失，企业必将失去激情和创意。我希望云南白药不是“汉堡包在管理的公司”，而是一群富有创想的、有责任感的人在管理的、有丰富产品族群的公司。　　《长江》：你们的国际化方式也很特别。　　王明辉：我们是另外一种角度的国际化，在全球范围内整合资源，聚焦中国市场。中国现有医药法律法规与发达国家相比，还不能完全对接。国还不够强，药品走出去还有一定距离。而且中药产品的使用还存在一个文化认同的问题，跟其他产业非常不同。

BuildYourDreams　2010-07-17 23:39

《长江》：原因是什么？　　王明辉：制药企业分得很细。比如白药生产的处方药很多人是不知道的。因为只有医生写处方之后你才能用。很多时候病人并没有选择的权力，医生是处方的操控者。在现有条件和现有体制的局限下，云南白药处方药快速成长的可能性受到很大制约。　　OTC类的药品，通过药店销售，允许有一定的广告。但是药品研发周期很长，特别是中药，在一定程度上还受制于现行医药管理体制的禁锢。　　反过来，我们把大量药品研发方面的科研成果，用于个人护理产品，它既能服务消费者，也能把那一类产品的品质快速提升。在这个大健康领域，市场化的程度更高、受体制的约束更少。如果你觉得你有能力做，它往往成长性很强。比如说云南白药牙膏，现在是我们的第一大品种。卖了100多年的白药散剂不过就1亿多，但是只卖了3年多的白药牙膏可以达到5亿元。　　就是这样，产品形态不同，营销方式不同，受众不同，消费人群不同，结果也不同。　　《长江》：你提到刚来公司时，发现一个比较严重的情况，品牌老化，30岁以下的人很少用云南白药。后来怎么解决这个问题？　　王明辉：还是同产品有关。现在我们的产品线覆盖了不同的人群，比如说创可贴，有卡通图案的，有各种形态的。学校门口很多小孩，可能没有受伤也会用个创可贴贴上，因为图案卡通，很时髦。他们对白药的认知方式和老一辈对白药的认知方式不同。像白药牙膏，我们做类似于日化产品的市场推广后，大家对云南白药的认知也就不同了。　　我们着意让更多年轻人关注和使用云南白药。比如云南白药气雾剂推出时，我们请的形象代言人是刘璇和李小鹏。当时的广告片是在城市的摩天大楼上做单双杠、平衡木，我们借用的是一种城市英雄的塑造方式。这就把原来那种比较沉闷传统的品牌，重新注入青春活力动感十足的因素。

BuildYourDreams　2010-07-17 23:39

云南白药是一个百年品牌，我们在运作中会考虑给这个品牌增加一些创新因素、释放一种年轻的活力。　　一　　《长江》：你现在对这家公司的定位，还是一家专业的制药公司吗？　　王明辉：还是。我们目前的战略是稳中央、突两翼。何为稳中央，就是我们仍然是以中央产品即药品为基础和根本

的制药企业，药品是我们竞争力的核心。离开这个基础和核心，白药所有产品的竞争优势将无从谈起。无论向哪个领域延伸，实际上都是把我们的优势在那个领域适当体现出来。有人说是蓝海，我觉得不一定这样定位，但是至少在产品上它是与众不同的。比如说牙膏，同宝洁和联合利华的产品其实有根本的区别。所以这种产品有很独特的竞争优势。　　《长江》：你对自己公司的定位仍然是制药企业，但是你面对的对手已经是日化产品公司了。比如宝洁。　　王明辉：首先，我觉得我们还没有资格做宝洁的对手。　　其次，如果你去看国际大型的制药企业，你会很惊讶地发现，很多企业的业务模式其实跟我们很相似。它做药，但是也做个人护理产品。比如强生、比如日本的一些公司。我在参观日本的以汉方药为主体的公司时，我很惊讶，因为我发现这些汉方药制造企业，已经把药妆类的个人护理产品作为他们最主要的产品线。这跟现代社会的生活方式和产品需求是一致的。

BuildYourDreams　2010-07-17 20:59

“新兴杀手”是指那些来自新兴市场经济体的本土巨头，他们大多来自于中国、印度、巴西等，杀手们是由新一代雄心勃勃的管理层领导的富有活力的私营企业。　　云南白药算是一个异军突起的中国新兴杀手。当它现在被当作一个“全球应对全球”的创新案例时，我们不妨追溯一下它的起步原点：云南白药首先是一个模仿高手。

盛世天空　2010-07-17 00:12

请问大家:股票为什么会(要)涨?

topcp回复盛世天空　2010-07-17 17:01

短期是投票机，长期是称重机。

---

putong001　2010-07-17 14:07

中国各银行在2009年的贷款量比前一年几乎翻番，相当于国内生产总值（GDP）的近30%。如此膨胀的信贷扩张对经济增长产生了巨大的影响。这样的经济发展模式可持续吗?

putong001回复putong001　2010-07-17 14:07

国正在为激增的消费债务付出代价，欧洲也正与过多的主权债务作斗争。中国眼下面临的重大问题之一就是：中国的政策制定者们是否即将在债务驱动型增长的风险中取得自己的教训。

putong001回复putong001　2010-07-17 14:09

中国政府别无选择，只有诉诸债务融资方式来刺激投资，以抵消西方经济衰退的影响。这就增加了北京共识的重要弱点：根据不断变化的信贷来维持GDP的持续增长。 问题在于当货币状况正常时，中国经济是否能继续增长。

putong001回复putong001　2010-07-17 14:11

中国政府通过地方政府创建的数以千计的投资实体为规模极其庞大的刺激计划提供了资金。如果北京方面不马上意识到这个问题并制止，为刺激计划提供了大部分资金的中国各家银行可能很快面临巨额贷款拖欠，规模甚至与中国庞大的财政能力和外汇储备相当

一万颗星星　2010-07-15 08:57

马云的这些东西远没有段先生讲的的简单易懂。马云的特点就是擅长“忽悠”。

段永平回复一万颗星星　2010-07-15 09:16

马云其实不忽悠。忽悠指的是自己不相信的东西却想让别人相信。马云其实是个很好的鼓动家，能用很形象的语言或比喻去表达自己真实想表达的事情。虽然不是每一个比喻都100%恰当，但到目前为止，我看到的大多数比喻都说得非常好，至少比我强啊。

stoneer2000回复段永平　2010-07-15 09:59

我也喜欢马云，他的口才不是一般的好，当年的优秀教师可不是白拿的啊。这个“忽悠”这样看，也不算贬义词

余祥平回复段永平 2010-07-15 12:51

但没有段老师说的简单。

一万颗星星回复余祥平 2010-07-15 13:02

是的，段先生的东西很容易理解。马云的，听起来都像是名言警句一样，但都面太广，不成体系，不容易明白。

betterlife回复余祥平 2010-07-15 13:16

真正了解了这些秘笈，无论怎么看道理就一个样，马云给秘笈穿上马甲也照样认识啊。

余祥平回复betterlife 2010-07-15 14:34

哈哈，了解别人说的1000条秘笈，不如自己总结出来的1条秘笈。

余祥平回复一万颗星星 2010-07-15 14:43

是啊，我最近在看段老师推荐的《彼得·林奇的成功投资》，觉得很好，系统、简单、易行，是巴佬和段老师理论的最佳补充。段老师讲的是投资这本书的章节的标题，简单且概括性强；林奇讲的是标题下面的具体内容，具体且操作性强。

liuyu_share回复一万颗星星 2010-07-15 14:48

马云说得挺好，符合逻辑。

永远争第一回复段永平 2010-07-15 15:20

淘宝搞得不错，但我不太喜欢马云的那种演讲风格，可能他的员工喜欢?

茶水铺回复段永平 2010-07-15 16:26

确实是，他的东西说出口会生动一些。

快乐投资回复段永平 2010-07-17 13:24

男人的长相和他的才华成反比，不是100%恰当。

快乐投资回复快乐投资 2010-07-17 13:30

否则大家都盼生个丑宝宝，认为胜算的概率大点。

加忠 2010-07-16 15:02

http://www.56.com/u68/v_NTE1NjY5MTM.html 步步高晚会

灌希大哥回复加忠 2010-07-17 06:55

感谢支持我们的消费，感谢辛苦工作的员工，感谢股东，感谢长期合作的经销商--------段大哥也是这样排序的 ，哈哈。

灌希大哥回复灌希大哥 2010-07-17 07:39

其他人都在大谈学先进，段大哥却要从已经退场的选手身上看问题来反省自己，有意思！

三和 2010-07-16 17:21

QQ免费使用，马化腾是培养市场～欲取先予～大商之道?

---

topcp 2010-07-15 14:28

段大哥你为什么敢在1块钱以下重仓买入网易，我想明白了，我说说，要是不对，请指正。当时你买入网易的时候，你对丁磊肯定是看好的，对游戏业务也是看好（因为你做过游戏业务），你之所以在当时网易亏损累累的情况下买入网易我分析有两点：1、如果网易退市，你成为网易的5%的股东也是大股东，你相信凭丁磊和你的能力，投入的钱肯定还能再赚回来。上不上市根本无所谓。2、如果网易退市，破产清算的话，你也亏不了多少。呵呵，等我钱多到一定程度的时候，我也会开始做这样的公司，就算退市我也不怕的企业。

topcp回复topcp 2010-07-15 14:35

老巴一直说如果这个价格买入这个企业，是否划算，其实我想你是真的明白了，而且真的想买了这个企业，上市不上市都无所谓了，这个是我分析你买入网易的心得，而真的价值投资高手是就要准备这个企业退市，然后买下来这个企业的股权。我觉得你绝对是高手中的高手，因为老巴这句话我们都理解的都太浅了。

creewy回复topcp 2010-07-15 16:19

买第九城市吧~ 或者盛大网络

topcp回复creewy 2010-07-15 17:17

知道了道理就行，具体买什么没想过，你说的两个我完全不懂。想明白了买网易的最坏的结果，我才理解了段大哥为什么重仓的理由。因为这是一个进退自如的生意，我还差的远的很。

衡山行侠回复topcp 2010-07-15 20:21

最近在看巴菲特给股东的信，在他的信中，无论是伯克希尔还是投资的NFM、GEICO、以及所持有的股票，分析的都是企业真实价值，压根就不考虑股价。他买股主要看三点：好的生意、正直有能力的管理层和合适的价格，股价只是在他购买的时候考虑一下是否划得来，购买之后，根本就没有股价一说了，因为巴老说他是“permanent holdings”

topcp回复衡山行侠 2010-07-15 20:30

老巴说的是大方向，网易是其中一种类型股票的具体案例，在买入这种困境转型股票的时候最大的风险就是企业退市，因此如果能确定企业就算退市自己也不会亏的前提下，那投资这种企业就100%赚钱，只是赚多少的事情。

henry6688回复topcp 2010-07-15 21:31

说起来似乎很简单，但是，困境型企业到了快退市的地步，实际那时重点考虑的应是：它会不会倒闭。这个问题不能够回头看，例如房利美退市了，你现在敢买吗？如果5年后，房利美又复活了，股价又回到30元的话，这时买就是对的，倒闭了就是错的，但如何断定呢？还是需要对房利美的生意的理解和判断。

topcp回复henry6688 2010-07-15 21:47

晕，我刚才发的帖子怎么不显示？一个st股，亏了2年，账上有100亿现金，第三年估计亏50亿，现在市值20亿，你敢不敢买？生意的理解和判断当然重要，但生意不是自己操作，怎么会不可能退市？只有知道退市后自己能得到什么才知道最大的风险在哪里，逆向思维就在与此。

三和回复topcp 2010-07-15 22:41

看来你快毕业了 可能有一点你办不到。段总是搞企业的。哈哈

Ontheway回复topcp 2010-07-15 23:49

晕，刚发个贴，被说有敏感的字，不能发表。----------这样不是逆向思维把？ 呵呵。这是对一个决定的一个预测，最好怎么样，最坏怎么样。能否接受，有没有应对措施。主席当年让刘邓大军去大别山时算了出3个结局，现在有的企业家都学到这点。

Ontheway回复衡山行侠 2010-07-16 11:23

最近在看巴菲特给股东的信，在他的信中.....----------老巴会看什么样的公司有价值，然后，他才开价格是否合适。有价值但价格可能很高。有价值价格也不错，他才买，没有便宜的事情他不干。我觉的我们要观察行业/生意，知道什么样有价值，什么样没有价值。看价格主要要有耐心。搞投资也要综合考验，挺有意思的。

灌希大哥 2010-07-15 09:45

马老板也是精读三国啊！

段永平回复灌希大哥 2010-07-15 11:58

我觉得他们全庸的小说读得比较好。

xlli777回复段永平 2010-07-15 12:34

“中央电视台筹拍电视剧《笑傲江湖》时，马云曾四处打探，通过种种关系要求出演风清扬一角。”--《人民网》

betterlife回复段永平 2010-07-15 13:06

马氏武学秘笈实与MBA一脉相承的，武学本身并不见得怎难懂，但事实上应该并不是大多数武学者尽能参透其奥秘的，毕竟大多数武学者自身内功修为还不够深厚和悟性不够啊

八次方回复段永平 2010-07-15 15:03

他们公司员工每人都有一个金庸小说里面的名字，比如：郭靖 黄蓉等等

xlli777回复八次方 2010-07-16 09:35

那名字够不够用啊?

八次方回复xlli777 2010-07-16 09:46

应该够吧。一个朋友在淘宝工作。 金庸那么多小说。呵呵

盛世天空回复段永平 2010-07-16 10:29

金庸小说,很多都是打打杀杀,你死我活...为什么会这么多人喜欢?

xlli777回复八次方 2010-07-16 10:41

如果我去了就取名“匪兵甲”

八次方回复xlli777 2010-07-16 11:04

呵呵

思考的快乐 2010-07-15 16:20

马云跟孙正义都是有点crazy的人，对自己都是相当的“狠”啊，做男人要成功不容易的。。有时候也要根据自己的性格、背景来。昨天看到俞洪敏说的一句话，也挺不错。1、但现在的青年，尽管有出路，但不愿在这条路上走得更远，只要路上有一点崎岖和盘旋，他们就不愿走下去，他们总想去走那些平坦的大道，而在现实生活中，平坦的大道往往不能把人带到更远的地方。2、 励志的话讲了那么多，你自己有没有觉得它不管用的时候？有很多沮丧、不管用的时候，但我始终有种心情，能在低谷中间静静等待，只到机会出现，我再往前攀登。任何一个人都会去鼓励别人，但确实有时候却鼓励不了自己，鼓励不了，我有足够的心态去等待，我觉得等待也是一种能力。3、最近听到有启发的观点是？ 就是说一个人往往会在乎表面上的缺点，比如脸上长个疙瘩，其实人们不太会在意，而人往往会忽视内在的缺点，比如小气、狭隘等，这些自己是不会意识到的，但别人却能看得很清楚。4、普通人可能对未来没太多抱

负，现阶段最该做点什么？再普通，也不能放弃抱负。现阶段需要做的，就是想一想，在未来几年，到底想要成为一个什么样的人，并且用努力来证明，自己可以成为往那个方向发展的人。

xlli777回复思考的快乐 2010-07-16 09:33

第3条很有启发性啊~~~

盛世天空 2010-07-16 04:00

GOOG Q2 earnings are expected to be announcedafter market hours on July 15, 2010

盛世天空回复盛世天空 2010-07-16 06:18

After market hours GOOG down $17.43 to $473.9

地 2010-07-15 23:55

有智慧!

地 2010-07-15 23:55

我在公司里的作用就象水泥，把许多优秀的人才粘合起来，使他们力气往一个地方使。赞叹马云!看来李道长对他的影响也不小.

老生常谈 2010-07-15 20:43

建议关注2个广告公司：广而告之（代码CMM）和华视传媒（VISN）。CMM的市净率仅0.6，市值低于持有现金，负债很少。VISN因为一季度亏损，股价被砍到膝盖，而实际其业务还是不错的，广告客户在增加。一季度亏损主要有2个原因，一个是传统电视广告收费提高，客户在预算固定的情况下减少了公交广告的投放；另一个是上海DMG的业务因为提价客户出现观望。我自己的观察，深圳二季度的客户投放明显好于一季度。但是，公交由于噪音大，广告效果还是无法与电梯广告的效果比。

topcp回复老生常谈 2010-07-15 21:32

给你一个建议，如果你有兴趣的话，你可以多说说，我对这两个股票一无所知，但你写的信息还是太少。对于cmm，市值低于现金低到什么程度，负债的情况如何，现在盈利多少，如果亏损一年大概亏多少，手上的现金这样亏能亏几年，如果不亏损预期是否会亏损还是盈利，大概的情况是什么样子，不说5-10年，2-3年的大概情况要比较清晰的说出来才行，对照现在的股价大概估算一下2-3年内是高估还是低估。对于visn：似乎是一个公交广告的公司，这种广告业务大概收入组成来自于哪些区域，这些区域大概有哪些特点，亏损的原因是电视广告成本增加，那电视广告成本是否会一直增加，这个企业面对这样的情况如何应对广告客户等，至少能判断出来2年内的情况才行。这2个企业拿出来分析并不是一定要大家买，而是在分析的过程中你要自己知道要分析哪些，要掌握哪些素材，否则确定性就无法谈起，除非能像段大哥一样能明显看出来网易是个瘦子，同时也熟悉网易的管理层，对我们这些外部股东，即不熟悉老板，又没有太多行业经验的人必须靠蛛丝马迹来判断。

老生常谈回复topcp 2010-07-15 22:42

一些基本的情况，我想大家有兴趣，可以看财报。我只提纲挈领下。广而告之这个公司以前负责央视春晚、1套、4套的一些节目广告。今年春晚央视自己干了，4套的节目业务量很大但不怎么赚钱，他们自己放弃了。所以今年一季度收入少了很多，利润也少了大概2/3，但仍然盈利，所以股价跌了一半。如果粗略估计其今年利润的话，目前的价格大概是市盈率10倍，按去年的利润是市盈率4倍。长期来看，保持今年这个利润没啥问题。CMM的资产负债表很好，现金加等价物与净资产差不多，所以市值除现金加等价物也是0.6。VISN也是一季度遇到了大麻烦，具体就是我说的那2条。长期看，随着CPI高企，广告支出会随物价成比例上升，而且乘坐地铁、公交的人数在增加，所以这个公司有一定的成长性。这是这个公司好的方面。不好的方面是广告的效果不是太好，因为公交地铁这种环境，听不清楚。

林远 2010-07-15 22:32

一个CEO看到的不应该是机会，因为机会无处不在，一个CEO更应该看到灾难，并把灾难扼杀在摇篮里 CEO 的主要任务不是寻找机会而是对机会说NO。机会太多，只能抓一个。我只能抓一只兔子，抓多

了，什么都会丢掉。”说得太好了，投资应该也是如此

---

putong001 2010-07-15 20:51

在段总这里学到了很多东西，最重要的是辨证的思维。很佩服马云的执着，下面这段讲的太对了。感觉很多渴望成功的人只喜欢看成功学的讲座来激励自己，这样其实是很危险的。没有正确的指导思想，和超强的逻辑思辨能力，内功真的提不上来。不要迷信成功学要多看别人的失败经历(很多时候少听成功专家讲的话。所有的创业者多花点时间学习别人是怎么失败的，因为成功的原因有千千万万，失败的原因就一两个点，所以我的建议就是少听成功学讲座，真正的成功学是有心感受的，有一天你就是成功者，你讲任何话都是对的。)

晴朗 2010-07-15 10:24

有一天你就是成功者，你讲任何话都是对的

加忠回复晴朗 2010-07-15 10:38

不一定，

kevin_wu123回复晴朗 2010-07-15 10:58

成功不是目的。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-15 10:59

再成功每天也只睡一张床。

盛世天空回复晴朗 2010-07-15 11:12

唐骏:能骗到所有人就是成功.唐骏采访中表示:你欺骗一个人没问题，如果所有人都被你欺骗到了，就是一种能力，就是成功的标志。来源:news.163.com/10/0713/09/6BFAGE3C000146BD.html

盛世天空回复盛世天空 2010-07-15 11:15

欺骗一个人，你是骗子。欺骗一个国家，你就是领袖。?

kevin_wu123回复盛世天空 2010-07-15 11:47

这个骗字上要打个引号，或许还说得过去。要不是记者漏了?

段永平回复晴朗 2010-07-15 11:55

这个逻辑反了。

盛世天空回复kevin_wu123 2010-07-15 11:58

监狱里的麦道夫:祝贺'唐骏'在中国欺骗取得伟大成功!中国是允许造假欺骗的?造假欺诈不犯法?不用坐牢!在中国造假犯罪代价太低了,收获巨大，所以什么都可以造假的...说能力，诈骗500亿美元的麦道夫其拥有的地位和财富难道不能证明其能力么?麦道夫欺诈被戳穿,为什么被判无期徒刑,在监狱里无期蹲着.

段永平回复盛世天空 2010-07-15 12:00

有internet以后，这个代价会越来越大。

xlli777回复段永平 2010-07-15 12:22

没准儿中国人肉搜索的历史意义堪比美国独立战争……

betterlife回复盛世天空 2010-07-15 13:26

唐骏的逻辑应是这样的：1、任何人不可能仅仅靠骗倒所有的人能达到成功的，主要靠的是自身能力。2、我现在成功了，那也就证明我肯定没有欺骗到所有得人，虽然我有可能欺骗过某一些人。3、我现在成功了，所有靠的是自身能力，虽然我曾经骗过某一些人
————————————————————————————————唐骏:能骗到所有人就是成功.唐骏采访中表示:你欺骗一个人没问题，如果所有人都被你欺骗到了，就是一种能力，就是成功的标志

topcp回复晴朗 2010-07-15 13:30

本来对盛大有好感，现在对盛大好感尽失。陈天桥看人有问题，盛大风险大了。

盛世天空回复betterlife 2010-07-15 13:44

一个造假能力的总裁，他的财务报表你敢信吗?

盛世天空回复betterlife 2010-07-15 13:56

造假欺骗,竟有这么多支持者,故造假在中国越来越“繁荣”！所以,喝三聚氰胺奶粉，喝“敌敌畏”酒精兑的茅台酒;吃大便浸泡的臭豆腐,地沟油，注射假疫苗，....

betterlife回复盛世天空 2010-07-15 14:04

如果一个人不honest，他越有capable 越让人可怕。他的财务报表我不确定是否也造假，但还是不要看了，选business要按巴菲特讲的那样做，用排除法一票否决制，不要试图去赌运气。

betterlife回复盛世天空 2010-07-15 14:18

造假欺骗,有很多支持者吗?

liuyu_share回复晴朗 2010-07-15 14:54

在生活中也听到过这句话，那哥们好像有点消极，也这么说巴菲特来着。

衡山行侠回复xlli777 2010-07-15 15:29

更堪比美国宪法和一系列美国政治制度，呵呵

roger回复betterlife 2010-07-15 20:36

我想国内股民如果都像这次国人讨伐唐骏的能量也用在那些在出问题的上市公司上，我们的股市会变得更好一些

千里牛 2010-07-15 20:03

向当代英雄学习 段总,马总都是时代英雄

长安 2010-07-15 11:37

CEO 的主要任务不是寻找机会而是对机会说NO。机会太多，只能抓一个。我只能抓一只兔子，抓多了，什么都会丢掉。

段永平回复长安 2010-07-15 11:44

这是焦点法则

长安回复段永平 2010-07-15 17:19

用排除法，用减法，越简单越好。。

盛世天空 2010-07-15 08:35

段总:你觉得"人定胜天"吗?我觉得很多人钱都胜不了...不要说什么"胜天"马云:人定胜天.马云:这个世纪，我相信灾难越来越多，但是我相信人定胜天，镇定的定，人只要镇定下来一定会找到方法。不能因为社会的*而改变自己。我相信，外面不管发生天翻地覆的变化，只要我为家人、社会、后代和整个员工创造价值的时候，你会心安理得不断走下去。http://blog.china.alibaba.com/blog/yunma.html

段永平回复盛世天空 2010-07-15 09:11

呵呵，看你怎么理解。这里的“定”不是一定的定，是镇定的定。也就是说，镇定能让你胜天的机会加大。

盛世天空回复段永平 2010-07-15 09:56

我觉得为什么人不能与(天地)大自然和平共处或顺其自然,一定要胜天胜地的.人是很渺小,很脆弱的,不可能'胜天'的.

kevin_wu123回复盛世天空 2010-07-15 10:08

主要突出精神性

盛世天空回复盛世天空 2010-07-15 10:09

一个伟人曾经说过"与天斗，其乐无穷。与地斗，其乐无穷。与人斗，其乐无穷。"现在呢？估计只剩下与人斗，其乐无穷了。有点暴雨就几千万人受灾。有点地震，房倒就屋塌....http://news.163.com/10/0714/20/6BJ2EC9P000146BC.html

盛世天空回复盛世天空 2010-07-15 10:12

和谐唱红歌:下定决心，不怕牺牲，排除万难，人定胜天,战胜大洪水!

段永平回复盛世天空 2010-07-15 11:59

我觉得你可能需要复习一下中文。

xlli777回复段永平 2010-07-15 12:24

您说的这个“定”很有粤语的味道哦～

betterlife回复盛世天空 2010-07-15 13:10

换个解释看看，呵呵。。。人定胜天：人只要镇定（心平气和，不浮躁，理性。。）下来，就可能会找到好的机会

Ontheway回复盛世天空 2010-07-15 17:15

人定胜天 放在战胜大洪水之前 好像念的不顺了。

思考的快乐 2010-07-15 16:21

5、你怎么理解中年危机?我认为它不仅仅是年龄问题，人到中年，已经没了远大的理想，不再向往未来，只是回顾过去，那心态就会老，危机就会出现。6、现阶段最大的麻烦来自什么？来自于言行不慎所带来的后果，有时做事缺乏思考，很冲动，最后带来的后果要好多年才能够消除，这也是不成熟的行为的表示。

---

mrright 2010-07-15 11:44

看过早年段哥的访谈节目，他是尽量避免提及自己的品牌，如果是马哥遇到这机会多半会抓住机会推广自己，毕竟主持人一尔再的称其可以说自己的品牌。截然不同的两种处事风格,我想如果两人联手一主内一主外，双剑合壁，定可笑傲江湖，哈哈~

段永平回复mrright 2010-07-15 12:03

呵呵，我就是不想占人便宜。

kevin_wu123回复mrright 2010-07-15 12:33

目前正处于联手状态中，他们两位大佬吃肉，如果您跟的话，或许可以喝点汤。

永远争第一回复段永平 2010-07-15 15:28

您主要是希望靠产品说话吧。

大地 2010-07-15 12:41

马云真的了不起！想问题都想到了问题本质。

---

oppoks 2010-07-15 10:54

如果两马的公司合并，那会是什么结果！不敢想象！

畅歌回复Mr.Rise 2010-07-15 11:27

还有更强的另外两匹马呢果然是四马难追啊

mrright回复oppoks 2010-07-15 11:35

早年小弟做过算命先生，小说两句：二马名中分别有一云一腾，这哥俩联手肯定是让人感觉如腾云驾雾般让人找不到北我看不如马段联手，一云一平，上有马哥在高处忽悠，下有段哥脚踩实地，不容易晕啊，哈哈

---

pianolovesong 2010-07-15 11:54

格力已经成为国家制冷技术的前沿阵地。我们今天可以自豪的说因为有了格力中国的空调产业已经超越了中低端制造业的发展模式，成为了全球空调技术的领跑者。因为坚持自主创新格力品牌已成为世界名牌，中国足球队虽然无缘南非世界杯，但是格力却代表中国打入了世界杯。中国记者在南非采访的时候无论是体育馆还是酒店都可以看到格力空调。格力空调因为技术和品质赢得南非的认可，也赢得了全球的认可。

---

pianolovesong 2010-07-15 11:50

7月15日中国创造与全球制造业复苏高端研讨会上的演讲!这是客套话?还是可以看出点什么?

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 93 篇 英国公开赛开打了!

2010-07-15 12:06:44 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120106150644275

希望最后一天的最后一组有老虎。老虎又没戏了。

golf有很多地方特别像投资。
比如：
1。挥杆原则非常简单。a。就是学不会，但自己不知道；b。打球时老是会忘掉原则；c。很难保持平常心去坚持原则。
2。会打的可以来补充，

文章评论

rocx123 2010-11-10 21:29

我的感觉是高尔夫很像围棋，稳定性很重要。比如以前的李昌镐和马晓春，李昌镐每一手棋都是85分，而马晓春可能一手妙招能得120分，一手50分就葬送了一盘好棋。也像投资，有个基金经理讲，假如你每年都能排在前50%，十年后一定是第一。所以tiger属于那种每杆都能得85分的选手

段永平回复rocx123 2010-11-11 01:30

感觉你好像既不打golf也不下围棋。

rocx123回复段永平 2010-11-11 15:30

我的意思是失误少的人能笑到最后

---

art753 2010-07-18 14:37

价值投资者除了应该把主要精力集中在调研分析企业上外，对价值的未来1,应该关心多少宏观经济呢？信心的基础？2.应该关心多少市场呢？波动性的价值，流动性枯竭与过剩，机会成本...3.应该关心多少货币价值呢？货币的利率，流动性，增发速度...这些，好像不是无关痛痒的事情。

Ontheway回复art753 2010-07-18 15:12

这些东西关心也无用，因为您始终搞不清楚答案。

putong001回复art753 2010-07-18 15:21

看了你很多留言，感觉你思维比较有条理。

putong001回复putong001 2010-07-18 15:25

宏观经济一定要适当了解，就像一个国家的整体经济运行状况，可以通过跟踪相关数据来了解。

putong001回复art753 2010-07-18 15:30

巴菲特投资麦当劳。华盛顿邮报。运通。吉列可口可乐。都是长期投资，中间也经历过经济周期的波动。 我想他一定是非常了解这些公司的经营状况，认为受宏观经济影响不会特别大，经济衰退时这些公司照样能稳步扩张，业绩能稳健成长吧。 一个很好的生意，巴菲特找不到卖的理由。因为他觉得持有现金是最大的危机。 经济危机时，好企业给股东的回报有所降低，但是比持有现金强。经济景气的时候，好的公司有超预期的回报。

putong001回复putong001 2010-07-18 15:31

记得巴菲特说自己把麦当劳卖早了，他说如果他那年天天都在电影院吃着爆米花喝着可乐看电影，而不是卖掉麦当劳。他未来两年也会多赚很多钱。

art753回复Ontheway 2010-07-18 15:41

大家多探讨，或许能知大海之一二。1.比如我们是否确信中国未来10年仍然是农村人口向大都市迁移？抑或是农村可以稍微城市化？我的观察是向大都市迁移为主流。2.波动本身就是一种客观存在，而波动率（引申波幅）也构成标的的价值部分。比如都以10年来看，一只年均复利10%而波动率为40%/年化的股票，和波动率10%年化收益5%的国债，哪个价值更高呢？3.中国前10年M2增发了6倍，而gdp是2.6倍，它未来还是这个速度前进吗？股市前10年的增长，多少比例是因为这个原因？未来呢？

art753回复putong001 2010-07-18 16:00

持有大比例的现金自然是不利的，不过若看看伯克希尔多年来的财务报表，会发现它是永远保持约20-25%的现金的。格雷厄姆也有多次提到这个问题。若一个独立投资人主要的投资是在股市，而并不同时拥有能产生现金流的实业，这个问题尤为重要。

topcp回复art753 2010-07-18 16:14

持有现金比例的问题，主要在于收益率和机会风险，如果能降低自己的收益预期，持有股票肯定最好。老巴有钱不断地进来，而很多炒股者只有一笔钱，那最好的办法就是设置一个收益预期，高于就继续持有，低于就换股。

art753回复topcp 2010-07-18 16:17

“设置一个收益预期，高于就继续持有，低于就换股。”——这种方法不太认可。我推荐的方法是，根据对股票价值的判断和对货币价值的判断，对个人的处境用凯利原则进行配置。

topcp回复art753 2010-07-18 16:21

没怎么明白，你可以系统的说说，如何配置法。

topcp回复art753 2010-07-18 16:25

凯利指数是一个计算赔率和概率的方法，也有一定道理，你是指根据概率安排资金和股票的组合对吧，是有道理的。

Ontheway回复art753 2010-07-18 16:29

我觉得避免去分析大的系统，可能花了很大的精力，但不出答案，因为太复杂了，即使得出了，那可能是拍脑袋拍出来的。

Ontheway回复art753 2010-07-18 16:35

那些“市场专家”，我觉得挺无聊的。什么事情他们都能扯出些理由来，表面上看好像有点道理，每每我想到“充分必要条件”，我就觉得他们在扯淡。我觉的他们无非是想挣点搞费，出场费，如果相信他们就是对自己不诚实。

Ontheway回复art753 2010-07-18 16:40

伯克希尔多年来的财务报表，会发现它是永远保持约20-25%的现金。是这样吗？那老巴的耐心非同常人，我想投资机会就不多，他的资金量这么大，难免不拿着很多的现金了。他能够一直着，不在合适的机会出手，那也他厉害的地方

Ontheway回复topcp 2010-07-18 16:42

投资好像最好不要设置预期值。那样好像就非理性了

art753回复topcp 2010-07-18 16:43

比如一个人所持的股票组合内在价值是V(这个数只能基于自己的判断），而评估时（评估的频繁次数根据自己勤劳的程度，一天一次或1年一次均可）的市场价格是P, 那么此时自己对V的评估应该是有概率信任度Q的。则可得到胜算R=Q * (V-P).败算L=(1-Q)*（P-F), F是若评估V错误了的后果（真实价值）若一个人的总净资产是T,则此时应该保持的仓位G%=(R-L)/T凯利原则既可以保证长胜，也不会丢掉机会，并追求到长期价值最大化。要留意的是，其实V和P都是和时间发生关系的，所谓的内在价值，并不是一成不变的，当你留心观察你所持的企业，V也是在变化中。

art753回复art753 2010-07-18 16:50

当考量上时间的话，那么随着时间，内在价值和货币价值都要考虑上去。这样，我们对企业的内在价值V应该看成是一个函数V(t),而货币C也是C(t).

art753回复art753 2010-07-18 16:54

如果实在没有精力去关心货币价值C(t),可以建议采用巴老1977年在上评估的，通胀率7%。（这个不是CPI或PPI)

art753回复art753 2010-07-18 17:00

若然对波动价值了解不深，也建议学习段老师的Short Option操作.做Short Option的话，一定要以确信企业内在价值为前提。Option市场有句俗话是：吃时像小鸡，拉时似大象。

henry6688回复art753 2010-07-18 17:04

对企业价值的评估确实是既需要对企业本身经营要素的评估，也需要对影响企业价值的主要外在因素的评估，两者结合起来，方才完美。例如复习一下巴菲特对中石油的估值方法：1，首先明确中石油是中国政府垄断的中国最大的国家石油公司；2，这种国家垄断的石油公司的盈利能力既来自政府的垄断体制，但更多依赖于外部因素------石油价格的变动。当国际石油价格处于历史的低水平如30美元/桶时，垄断的中石油尚能够与股价相比有20%左右的盈利，分红率也能有10--15%，显然有明显的投资价值，而很少风险（因油价处于低水平），所以巴菲特大胆地买了，芒格曾在一次股东大会上称赞这次机会；如果国际油价上升，显然中石油的价值也跟着上升；但上升到什么时候是终点呢？那就是油价到75美元的时候；所以巴菲特说自己投资中石油几乎纯粹依赖于国际油价30美元到75美元之间的价格变动来判断。所以外在的主要因素对一个企业价值的影响不容忽视，绝非可有可无的。

topcp回复art753 2010-07-18 17:07

你说的凯利指数我大概了解过一点，他的主要问题在于一个封闭市场中就很管用，就是零和游戏中。对于价值投资这种非零和游戏其实大可不用这个理论，其实在价值投资中按道理只有2个现金和股票的比例，那就是要么满仓，要么空仓。而不是按照赔率和概率来算。其实趋势投资者就是凯利指数最大的受益者，因为趋势投资者本身是零和游戏，那么明显的熊市空仓，明显的牛市满仓，震荡市按照自己的判断1/3仓位，1/2仓位或者1/4仓位。价值投资者因为只管自己关注企业的利润增长，因此因此价格没有高估就满仓，高估严重就空仓，凯利指数其实用处不大，当然知道这个对于在选择买点上还是有一点意义的，比方说买入的时候一点一点买，越跌赢的概率越大，但除此之外意义就不大了。

topcp回复Ontheway 2010-07-18 17:09

老巴也设置呀，他说10%以下的收益就认为不合算了，至少也要超过国债的收益率吧，要是不设置那可选的股票就太多了。对于我们资金小的肯定要设置，我一般设置15%以上的年增长，低于这个增长率可能就考虑换股了，毕竟时间也是成本，对于一个每年只能增长8%的股票，除非买的极低，要不收益率也不会太好的。

art753回复henry6688 2010-07-18 19:22

这个案例很好，了解油价是巴老此役之关键，功夫在诗外

art753回复topcp 2010-07-18 19:52

您说的好像和我表述的概念不是同一种东西。1.凯利指数不是凯利原则，只是用于庄家处理对冲时关心小概率事件。凯利原则标准公式是：Gmax=1+p*log p + q* log qp： 胜算 q: 败算 Gmax:最大比例的仓位2.把资金机会成本和人力机会成本算上，全球所有的经济活动总和是个零和游戏。3.凯利原则符合所有情况下的博弈，只是价值投资者的胜算主要来源于对企业内在价值的主观概率判断（时间尺度考虑相对长些），趋势投资者的胜算主要来源于对市场反应的主观概率判断（时间尺度相对短些）。

topcp回复art753 2010-07-18 20:06

你的这个公式我没仔细研究过，但本质应该还是输赢概率和赔率的原则，当然如果看到全球的话，那还是一个零和游戏。趋势投资者也不是不能赚钱，趋势投资者讲究的是牛市赚钱，熊市不亏，但价值投资者不一样，价值投资者是牛市和熊市都在赚钱。

topcp回复art753 2010-07-18 20:12

这里面有一句话写的不对，就算看全球的话，也不是零和游戏，好多天前看到一个报道，全球经济增长似乎也有3%左右。

art753回复topcp 2010-07-18 20:56

全球可统计国家历史30年平均gdp3.3%。当你把这个3.3%看成机会成本之一，才能符合人性心理价值尺度。

kevin_wu123回复art753 2010-07-19 20:56

art753

kevin_wu123回复art753 2010-07-19 21:00

在价值投资者眼里，波动不等于风险，因而或许波动也不带来价值，因波动性更小而风险更小，还包含（承认）了贝塔，但实际上一切与贝塔无关，至于阿尔法，有则锦上添花，没有也不强求。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-19 21:03

阿尔法还是和内功有关，与经营有点关系，而贝塔只和外力有关，和市场先生有关。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-19 21:03

阿尔法的实质还是和内功有关，和经营有点关系，而贝塔的本质只和外力有关，与市场先生有关。

kevin_wu123回复art753 2010-07-19 21:08

“中国之谜”

kevin_wu123回复art753 2010-07-19 21:13

中国前10年M2增发了6倍，而gdp是2.6倍。。。我再补充一句，中国最具代表的资本市场指数——上证综指2001年高点2245点，近期的低点2319点，涨了3.3%，正好和您说的世界GDP年增长3.3%的数字一致，一个字，牛！两个字，真牛！601857中国石油功不可没！股改，功不可没，10股送3股的股改对价，老板姓就被收买了，还是这个字，牛！一杯牛奶和一杯清水倒在一起，它说这是两杯牛奶。

kevin_wu123回复art753 2010-07-19 21:21

持有大比例的现金自然是不利的，不过若看看伯克希尔多年来的财务报表，会发现它是永远保持约20-25%的现金的。格雷厄姆也有多次提到这个问题。若一个独立投资人主要的投资是在股市，而并不同时拥有能产生现金流的实业，这个问题尤为重要。----------不无道理.所以要同时拥有 现金流业务,这是加法,和乘法不矛盾.对于工薪族来说,薪水就是现金流,因为秉赋(无论白领蓝领,这个领不占用资本)不暂用资本.这是以资本问中心来说.换个角度,"以人为本",那么,资本(MONEY)就是粪土,再多也不可以帮助谁活到300岁,所以要捐掉,用到更有意义的地方去.把钱看得淡一些,可能怎么的都有好处.

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-19 22:04

和记黄埔要是没有屈臣氏，会很困难，其几十倍于投资额的现金流，才是中流砥柱，港口业务下滑，能源业务下滑，3G是死是活还不好说，。。。如果屈臣氏是一家单独的上市公司，不买它就对不起我爹妈，不过李董不会这么傻。

art753回复kevin_wu123 2010-07-20 06:36

1.波动的价值，不是指带来价值，指选择的价值，一般而言，波动率（引申波幅）越大，标的(证券）价值就越低，而选择价值越高（期权）。2.风险，来源于古意大利语risicare，意指人的内心恐惧。现代金融的风险管理，目的是通过简单的分散投资方式，舒缓人心的害怕，达到略输与市场略赢通涨的目的。其哲学是面对无知(未来）时，采取概率平均策略，优点是管理成本（时间）低。属于感性为优。3.价值投资者的核心是求知，包括对企业和市场的知性，愿意付出极大的时间成本，承受较高的精神压力，据此所获点滴知性以战胜市场为目标。属于理性为优。

段永平回复topcp 2010-07-20 09:18

增长是零也不是零和游戏。

art753回复段永平 2010-07-20 11:14

“增长是零也不是零和游戏”——您是正确的。我说的零和只是想表达心理学上的价值，非名义价值：一个百万富翁经济上是最痛苦的，当全世界人民都是亿万富翁时。

topcp回复段永平 2010-07-20 13:15

，是吗，我原来一直以为经济不增长了，就是零和游戏了，如果不是，那就更不理大环境了，就管好买的企业就行了，就是经济负增长好企业也一样有增长的，您是这样意思吧。

段永平回复topcp 2010-07-20 13:49

假设去年赚100亿的公司今年还赚100亿，则增长为零。

BuildYourDreams回复段永平 2010-07-20 13:55

可惜60%的企业连0增长都很难做到。呵呵

history023回复kevin_wu123 2010-07-20 14:20

一直潜水学习，佩服你们啊。

henry6688回复段永平 2010-07-20 14:29

这个“增长是零也不是零和游戏”是不是可以这样理解：一个有着良好ROE（净资产收益率）的企业，例如ROE=20%，即使零增长，也是创造价值的（因为ROE远大于资金成本--取折现率6%的话）；一个ROE=20%的企业的零增长，在5年内其经济价值大于另一个ROE为10%，增长率为10%的企业。

糊涂是福回复henry6688 2010-07-20 15:13

ROE保持20%的话，增长一定大于零，不会是零增长。

topcp回复段永平 2010-07-20 15:35

我明白了，实际上没增长我一样又多赚了一年，而零和游戏是不增长就是亏了，而企业的不增长多了一年就又多赚一年。我明白了。

henry6688回复糊涂是福 2010-07-20 16:51

假设某企业净资产是50亿，每年都赚10亿，全部分红，则：ROE是20%，企业自身的赚钱增长是零，但不是零和游戏，因为有分红。

糊涂是福回复henry6688 2010-07-20 20:43

哦，分了，

kevin_wu123回复art753 2010-07-20 21:45

art753兄研究功力深厚，

kevin_wu123回复topcp 2010-07-20 21:51

增长应该主要是“利息的利息”（指盈余资本再收益）产生的，当然不仅仅依靠复利效果而是经营本身得到改善是最好的，质量最高的。不增长也在赚钱，这是“本金的利息”。“本金的利息”和“利息的利息”都有就最好，否则“本金的利息”会边际效益递减，不过钱还是越来越多，只是速率下降。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-20 21:57

真正优秀的网络公司，与传统经济的一个区别，是它的边际效益有可能是递增的（在相当长一段时间内），标志，可能是由烧钱状态扭亏为盈，也就是说后续的投入需求会越来越少，而收益却可能随着网络的扩大带来“合奏效应”，从而带来边际效益递增（至少不下降）。但关键是对于这一个公司成为伟大企业的判断必须成功，这里也包含了具体的人民消费行为模式的必然改变，这取决于它必须真正的为客户带来价值。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-20 22:01

能带来更多的方便、价廉物美、身份感、自豪感、面子及虚荣心、功能、感官效果（比如更好的视觉效果）、欣慰（满足自己的孝心和爱心，比如脑白金和龟鳖丸就很聪明）、。。。。。。这个是心理学的范畴。。。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-20 22:03

只要马洛斯的需求层级分类成立，最高的精神层面的消费也许更多的是为了满足一种心理需要。能够满足人们某种心理需求的东西，或许相当地能带来价值。。。。

畅歌回复段永平 2010-07-20 22:12

如果赚的100亿都变成交易成本的费用，就是0和游戏了吧

Ontheway回复topcp 2010-07-20 23:29

低于这个增长就要换股？那为什么一开始不选增长高的？等到后面才换？老巴好像没有设投资收益目标（待确认）。我觉的设置收益目标好像容易失去理性，因为投资是等机会的，没有机会来你也没有办法。要是为了投而投，结果可能就掉下去了。

topcp回复Ontheway 2010-07-21 08:19

一个企业你投资的时候增长率大概30%，10年后下降到10%，你没有好的可以继续持有，有更好的换还是不换?

Ontheway回复topcp 2010-07-21 08:56

我说的一开始不是10年前，而是1年前（或是某个短期）。我们讨论的收益目标还是不是说10年的目标把?

topcp回复Ontheway 2010-07-21 12:08

你可能就没有持有过一只超过5年，你都不知道我在说什么事情。

Ontheway回复topcp 2010-07-21 12:26

可能是沟通的问题。我只知道我们说的是年收益目标（您说年15%，不行就换）不知道为何变成5年了

topcp回复Ontheway 2010-07-21 12:53

我在说卖，而你在说买。

Ontheway回复topcp 2010-07-21 13:10

年初就需要看能否达到您的目标，如果不行您就找更好的。对吧？到了年中或年末才发现不能达到15%怎么办？赶紧再找一个能达到目标的？投资股票就是预测未来，看谁预测的准。总之大家共勉吧。

topcp回复Ontheway 2010-07-21 15:05

你说的差不多了，买入之前做足功课是必须的，做足后比方说预测一个股票未来5年内大概每年增长20%，而现在怎么看没高估，然后这个时间买进来，买进来之后就开始密切跟踪了，看季报，中报，年报。如果一路顺风顺水或者超过你的预期就最好，但突然有一年增长率到10%，那就要分析了为什么只有10%，比方说发现是因为公司投资了一个厂一次性花了很多钱，你认为这只是暂时的，明年还是会有20%以上，那就不去理会，但如果是公司销售不佳，出现重大质量问题，那就要考虑卖了，是这个逻辑吧。股票分三部分，1、标的，2、买入，3、卖出。除了标的之外都是动态的，卖出的时候除了基本面完全变坏，高估严重之外还有一个卖出理由，就是有更好的投资标的选择。我所谓的15%增长率以下卖出只是因为时间对我来说是宝贵的，15%的复合增长对我来说低了一些。当然如果实在没有好的选择，15%也留着不卖的，但再伟大的企业也不可能一个高增长很多年，10年高增长就很牛了，20年高增长就是伟大了。当然老巴这样的大资金要比我们难的多，因为他只能选择超大企业，而这样的企业的增长率一定不高，所以对于老巴来说就一定要严守买入价格上，做到买入价格一定要低很多才行，否则收益不会太好。

Ontheway回复topcp 2010-07-21 18:02

我们讨论的好像是：是否要设置年收益目标吧？不知道你的20%，30%怎么得来的。最好不要太精确了，否则就是在安慰你自己。我也说说我的一些想法吧，不对的请指教。快速增长型的公司不好买，主要是2个问题：1是多少价钱买进去才不算贵，2是能否持续增长。在中国的，能增长的公司很多，但很多公司是偶尔搞个跳跃式增长，偶尔搞个负增长，让人很烦心。最好还是要找那些可持续的，稳步的增长公司，不光要增长，增长曲线也要漂亮。

Ontheway回复topcp 2010-07-21 18:02

怎么分辨这样的公司？这个可能就要看行业，看高管拉，看文化。我还不太会看，在坐的有很多高手，包括您，而我还在学习中。我尽量找那些能持续的增长的公司，但我不会一只拿着，我的原则是尽量便宜点买，超过了25pe，或则是30pe，我会卖掉，低了再买回来（耐心很重要）。现在a股有很多50，60pe甚至100pe的股票，我看的有点头晕。觉的玩股票，重要是基于对自己有利的原则。要简单点，不要太多的精确的数据，模型，尽量少看宏观的分析，因为太过复杂了，得出的任何结论都可能是拍脑袋出来的。分析时想想段总充分必要逻辑。相信团队和文化是诀窍，如果您相信团队和文化是优秀的，您就不用担心他们今年的冰箱是否能卖1万台还是5万台，不用担心是否要进入一个新的行业，开发某个技术是否合理，只要优秀的人还在那里，他们就会找到办法的。对价值的理解还很浅，我看了老巴给股东的信后，知道了一点点什么是价值，价值不仅仅是增长。

topcp回复Ontheway 2010-07-21 19:06

如果不能大概判断增长的百分比？如何用现金流折现？判断如何增长需要对企业的业务有相当熟悉的了解，我给你举我购买的两个例子来告诉你如何逆向推出增长百分比，如果推倒不出来，那就说明你对这个企业的业务还不够了解。1、04年我买格力的时候，格力年产空调约120万部，占全国的30%左右，当时很多人都说这已经是极限了，但我认为这远不是极限，因为格力120万部空调占30%，全国每年销售空调为400万部，如果空调10年换一次，那么整个容量4000万部，当时中国的人口是13亿，4口人一个家庭为3.2亿户家庭，如果每2户一部空调那需要1.6亿部空调。整个的差额是4倍，而我当时认为4倍如果在10年内完成，反过来就是15%的年复合收益。实际上过去的6年，复合收益格力我赚了近30%。2、09年我买茅台的时候，很多人说到顶了，根据茅台的5年前的产量对应销量的原则，2009年销量是1万吨左右，2014年是2.3万吨左右，如果能完全卖出，5年后收入增长2.3倍，逆推回来复合收益16%多，而这还不算提价的因素。股价=PE*每股收益，PE很简单，你购买的时候只要PE处于过去10年的低位就可以了，而每股收益如果你能至少大概的判断出5年，那这就是一个定错价的机会，如果你判断不出来，还赚了大钱，只有两种可能，要么运气超好，要么就是神一样的人。

Ontheway回复topcp 2010-07-21 19:42

您说格力10后的销售数据，不知道格力的当家人会不会有这样的数据。我估计是没有。你可以问问段总，步步高有没有5年后销售预测数据？销售量大了，但您有没有去看一下资本支出呢？老巴在个股东的信有一句话：“口齿伶俐地引用“增长”风格和“价值”风格作为投资的对照手段的市场评论员和投资经理，是在表现他们的无知”。如果资本支出带来的收益增长不是1大于2的效果，那是没有意义的。当然，格力在这点上可能做的不错。关于茅台，我很好奇你如何知道他们2009年前生产的酒共有2.3顿？

Ontheway回复topcp 2010-07-21 20:08

关于pe， 我不太明白您说的处于10的低位才可以是什么意思？只要公司的盈利能持续的正增长，我觉的从pe 能看的出价格是否高估。

Ontheway回复topcp 2010-07-21 20:16

再看了一遍您说的话，我发现您的逻辑可以适用任何一个行业，中国市场空间如此大，随便拿一个行业来一算都不得了。算出一个数据好像可以得到安慰，买的动力。关键还得看公司，就如您说的格力占了30%，所以才买买格力。

pentsen鹏扬回复art753 2010-07-21 20:21

本质还是格雷厄姆的最接近商业的方式去投资，巴菲特理解了中石油的盈利的核心及与油价的关系，30美元油价相对是个低点。75美元时他认为油价未来不会短期内大幅上涨了，就卖了。

topcp回复Ontheway 2010-07-21 20:40

说的再多也都没用，靠自己的悟性吧。

Ontheway回复topcp 2010-07-21 21:04

呵呵，我刚刚悟了一点：你预测的市场容量，我同意，发展最终是会达到那个程度。但你说时间，10年，5年什么，我觉是有问题的（拍脑袋出来的），所以您的倒推复合增长率是站不住脚的。

topcp回复Ontheway 2010-07-21 21:10

你肯定没看过穷查理宝典，你也没做过现金流折现，否则你问不出这些问题，去看书吧，查理宝典里面有芒格对可口可乐的分析和预测，你看看他的思维模式，你就明白谁在拍脑袋了。

Ontheway回复topcp 2010-07-21 21:16

未来现金流折现是一个思路，不是算出来的。您去问问段总。晕！打住。。到此为止。

Ontheway回复段永平 2010-07-22 18:47

不增长的公司，如果它的资本投入不需要太多（比如向可乐），资本回报较高的（比如达到30%），应收款控制很好，经营有也不错。5年内能维持其竞争地位，行业内数一数二。以上的条件都是加分条件，请问您觉的多少pe，其价值和合理?

Ontheway回复Ontheway 2010-07-22 18:52

不增长的公司，如果它的资本投入不需要太多（比如向可乐），资本回报较高的（比如达到30%），应收款控制很好，经营有也不错。5年内能维持其竞争地位，行业内数一数二，年年分红。以上的条件都是加分条件。段总，您觉得多少pe，其价格合理?

art753回复Ontheway 2010-07-23 03:05

一个简单的思维方式就是，如果觉得5年有竞争力，那么PE就是5倍;如果觉得10年有竞争力，那么PE就是10倍;如果觉得30年有竞争力，那么PE就值30倍

Ontheway回复art753 2010-07-23 09:01

10年内有竞争力，只给10pe啊，是不是有点底了。考虑到它的资本运用效率高，年年分红。能否简单说一下您的理由吗?

monton76回复art753 2010-07-23 09:23

一个简单的思维方式就是，如果觉得5年有竞争力，那么PE就是5倍;如果觉得10年有竞争力，那么PE就是10倍;如果觉得30年有竞争力，那么PE就值30倍————不能这么想吧，没有道理。

art753回复Ontheway 2010-07-23 13:28

我只是想说，只看到5年的就别搞它，看10年是约莫最低的要求;能看30年的话，你才能容易找到真正有价值的东西。

Ontheway回复art753 2010-07-23 13:51

如果是技术型公司，基本上看不清楚5年，甚至3年。比如nokia，领先几年，现在被apple搞下来了。如果要看10年，30年，那。。。。。。

art753回复Ontheway 2010-07-23 14:26

成功者（含成功的价值投资者）首先就得是预言家，然后才是身体力行。技术性公司当然比较难看清，大部分的人往往连什么是技术型公司都搞不清，更不用说搞清它的技术。其实看30年的话，可以有很多办法，其中一个办法是，自己得认真活上40年先。

灌希大哥回复art753 2010-07-23 14:42

讲实话，我觉得能看10年已经是高手中的高手了。一个企业要把事业守住真的是不容易，再要发展更是难上加难!

art753回复灌希大哥 2010-07-23 14:56

您说的确实是这样。同样的道理，我也希望自己有这样的认识：股市里全是聪明人，精英无数，凭什么我可以轻易战胜市场？一将功成万骨枯。

Ontheway回复art753 2010-07-31 21:48

价值投资，无论是什么技术型公司的投资还是别的，其实最大的成本都是时间成本。

BuildYourDreams 2010-07-17 21:06

巴菲特可以用5分钟的时间来决定是否投资一家企业，我认为这才是他最牛的地方，其中原由需要认真考量。真正的价值投资高手一定要有企业家精神，甚至对伟大企业家的敬佩之心。有没有关注大杨创世这家企业的，这是一家家族式企业，管理团队很厉害，可以化劣势为优势。

Ontheway回复BuildYourDreams 2010-07-17 21:11

我想5分钟是做决定，而准备的时间是我们看不到的

art753回复Ontheway 2010-07-18 21:04

巴老告诉过我们啊，他老人家为了这五分钟，准备了50年。

Ontheway回复art753 2010-07-18 23:30

巴老对价值的认识，一些行业的认识积累几十年这是不用说。对于某家公司，他用5分钟决定，可能他是事先是有了解他的价值的。那5分钟的可能只是对价格的考虑。其实我想说的是：我们别忘了他可能花5个小时，或50个小时对那家公司价值的考虑。

地回复BuildYourDreams 2010-07-19 16:08

本人也有关注大杨创世

BuildYourDreams回复地 2010-07-19 19:57

你是怎么看这家企业的,想听听你的看法.关注这只企业的投资者不多.

kevin_wu123回复BuildYourDreams 2010-07-19 21:23

台上一分钟,台下十年功.天下没有白吃的午餐.

地回复BuildYourDreams 2010-07-27 16:25

惭愧，本人不懂价值投资分析的只是以前在一个持别品牌服装厂服务过。故喜欢看品牌服务，不管男式还是女式品牌。这个男装，虽然挺贵，但质量做工，款式，穿着具威仪，象天意的品牌，里面所注的文化内含让人欣赏，随意生活水平的提高，对舒适安全又有威仪的服务需求更大。持别是一些单位服装。至于这个公司，股价，目前高了。

地回复BuildYourDreams 2010-07-27 16:27

惭愧，别的真不懂，如果是我想收购这个公司，要了解里面的技术人才，网络，及顾客的反映，及销量，及品牌的分量等，当然还要合理的价理，

地回复BuildYourDreams 2010-07-27 16:32

事实上，我还没有达到价值投资的能力，因为没有一笔可以放上十年以上时间的资金。这要达到一定的层次的。不过现学一学，训练一下。

---

johnson 2010-07-26 04:55

先把球放在球钉(Tee)上放好了,再准备姿势.....最后低底重重准确地一击.球就飞得又高又远了.

---

pianolovesong 2010-07-21 08:45

感觉在中国大部分企业或者投资人都是想捞一笔就走人的那种，很多企业不考虑长远的利益，所以投机的人特别多，都赌博心态，整个社会都很烦躁，政府在精神文明，和价值培养方面正的做的非常差！

段永平回复pianolovesong 2010-07-21 08:47

这和政府有啥关系？我在这说这么久，也没多少人真的改变的。最好谁也别怪，先看看自己。大家都那样的话，我们的机会更多啊。

灌希大哥回复段永平 2010-07-21 09:05

周围的人几乎都是什么都不信，就信一个字“钱”！连亲戚朋友都是聊某某去年赚了多少钱。 好像没有多少人反思这个事情。

加忠回复段永平 2010-07-21 09:07

哈哈，有同事炒金，我说这样不挣钱，像赌博一样，没有听的，不过有几个朋对价值投资理念还比较赞同，是不是价值投资与人的性格有很大的关系？

南京人回复段永平 2010-07-21 09:12

赞成,看到不足不抱怨,先从自己改起.

加忠回复灌希大哥 2010-07-21 09:18

有很多人听说在股市里没有挣钱的，都拒之门外。

思考爱好者回复段永平 2010-07-21 09:25

求责于己吧。不过，段大哥这里讲的林林总总，还是会对很多人潜移默化的。毕竟，人的改变是长期过程。和企业文化一样。

南京人回复Mr.Rise 2010-07-21 09:49

[表情]

寸而回复段永平 2010-07-21 10:41

我们在慢慢改变。由少作恶到不作恶，由少抱怨到不抱怨，由小改变到真的改变 O(∩_∩)O谢谢

putong001回复段永平 2010-07-21 10:46

段总，您看国内的《英才》杂志吗？每一期《英才》都有一篇针对一家上市公司的详尽分析，比较有深度。

畅歌回复段永平 2010-07-21 10:47

段总，在这里混了一段时间，我感觉自己大有长进呢

畅歌回复畅歌 2010-07-21 10:51

至少不会怨天尤人了点背不能怨社会命苦不能怨政府

putong001回复段永平 2010-07-21 10:52

我买的是《英才》杂志，不过网上也搜索到链接了，发不上。到baidu搜索“李永安长江电力整合千亿资产”

steper回复Mr.Rise 2010-07-21 11:48

想想原因是什么，如果是政府造成的，问责政府也没什么不对啊。

段永平回复畅歌 2010-07-21 13:29

[表情]

段永平回复putong001 2010-07-21 13:30

[表情]

段永平回复寸而　2010-07-21 13:30

[表情]

段永平回复思考爱好者　2010-07-21 13:32

[表情]

思考的快乐回复段永平　2010-07-21 14:39

段总别生气哈，闻道有先后，悟性有高低嘛，我们大部分在这里学习都不到半年，肯定有一些人能够学以致用的，不出5-10年散户变大户。

段永平回复思考的快乐　2010-07-21 14:49

我没生气啊。我只是阐述一个事实：就是人们喜欢从别人身上找原因。我们的很多问题是文化造成的，也就是我们每个人（包括我自己造成的）。

putong001回复段永平　2010-07-21 14:58

这个是事实，我以前一直处处爱抱怨发牢骚埋怨不公平的"怨妇",但是看了一些成功人士的传记以后才发现心态特别重要。很多成功的人他们经历的时代，所处的创业环境比我们更糟糕。“思路决定一个人的出路，性格决定命运”。 如果我一直只看消极面，一直埋怨下去。我最终会被社会被时代所抛弃。

xlli777回复段永平　2010-07-21 15:02

警句～

思考的快乐回复段永平　2010-07-21 15:05

改变挺难的，需要时间和感悟。就拿在车上往外面扔垃圾一点来说：在国外我不会这么做，在市区有人的时候我也不会这么做，但在完全没有人看到，没有管的地方，有时候就会偶尔干一两次。。但总体来说比以前还是好了很多了，安慰一下自己哈。在这里来半年，我觉得自己是进步的，并且还不小，很多困惑都得到了解答，以前的一些话，3个月前看和现在看就是有点不一样的感受。昨晚去casino玩，结合着想一想，效果挺好的哈。

段永平回复思考的快乐　2010-07-21 15:10

[表情]

putong001回复段永平　2010-07-21 15:12

段总在国内？这时候还没有休息？您最近考察比较九城。巨人。网易的新款游戏了吗？史玉柱做什么事情都是冒着巨大风险的，有点大起大落的感觉。

snoopy10126回复段永平　2010-07-22 11:18

春风化雨，润物无声。

putong001回复段永平　2010-07-23 20:20

我确实喜欢看国内的一些商业杂志，了解一些经理人的构思，了解一些行业发展的趋势。

putong001回复段永平　2010-07-23 20:22

看你开了长江电力的专贴，刚好我看到了2009年10月的《英才》杂志有长篇累牍的专例分析。

海阔天空回复段永平　2010-07-23 22:01

段大哥说的很有道理，其实所有投资者都是具有恐惧和贪婪的时候，这是人最基本的东西，只能是尽量加以控制，争取自己少犯错误，并利用他人的错误而已。

楚国老齐回复putong001 2010-07-24 19:33

英才 是人物类杂志还是?

putong001回复楚国老齐 2010-07-25 22:05

是商业杂志.凡是中国有发展潜力的企业，他们都去调查分析。

楚国老齐 2010-07-24 19:32

呵呵，老段总结得不错!

BuildYourDreams 2010-07-21 17:37

如果把大杨创世当作一家制造业股来看，它的股价无疑已经到位了，但如果你用国际一流品牌或奢侈品来估值，它的价格绝对是被大大地低估了。市场现在都知道它是优秀的“中国制造”的代工企业，有眼光的人却发现其实它正在成长为一家高端消费或奢侈品企业。目前，它欠缺的只是文化积淀和品牌的认同，但巴菲特都向包括比尔·盖茨在内的他的朋友圈推荐了，国家政要也成为它的客户了，离这一天还远吗？投资，有时候很简单，就是在美女沉睡时吻她。

topcp回复BuildYourDreams 2010-07-22 22:19

大扬算是第一个吃螃蟹的人，单裁单剪我也相信会是趋势，但问题在于如果他发生在七匹狼身上，那确定性就大增了，在大扬身上很可能成为其他企业的实验石，大扬真要做第一个吃螃蟹的人，就应该尽快的在上海，北京等地建立高端专卖店，对于现在只有这么少销售渠道的服装企业来说就算真的是一个大商机，我都担心它抓不住。你可以看看一季度的财报，收入增长和利润增长根本不匹配，这是缩减成本导致的，但成本不能无限缩减，它必须要卖出去更多的衣服才是正道。

灌希大哥回复topcp 2010-07-23 08:25

单从做生意的角度看“单裁单剪”，它还是有不确定性的，1，单裁单剪他只是针对高端的消费者，怎么让这些高端的消费者从原来消费进口品牌转而消费这个国产品牌？ 2，既然要“单裁单剪”那每个直营店必须有几名技艺超群的“大剪”，这些“大剪”从哪里来？师徒传承还是招聘集中培训？ 这些“大剪”还必须做到技术好+服务好，双技能不简单啊!

topcp回复灌希大哥 2010-07-23 08:33

单裁单剪是一个现在模式的补充，如果门店已经建好了，里面增加一个裁缝，你来买衣服的同时也可以定制，那对于企业来说就基本没增加什么成本，设计师这些都不难，都是操作层面的，请几个大师在重要的门店，其他地方的找一些有经验的就可以，这个就是个性化的一种，但我为什么担心大扬不一定能做好呢，就是他的门店太少，如果用户要个性化要求，总不能到客户家里去量吧。这种模式在日韩应该都有，不过大部分还是女装，总有一部分人喜欢个性化的，而且可以贵一些。

topcp回复灌希大哥 2010-07-23 08:36

另外个性化里面，品牌都不能算第一位的，很有可能的是一些人身体有些不对称，比方说胳膊短，这些人就有个性化要求，品牌只是一方面，穿着舒服才是单裁单减的重要原因。

灌希大哥回复topcp 2010-07-23 10:15

哦，那只能说大扬的专门店比其他的同业竞争对手多了一项服务而已，那这个服务不能称作是宝典或是杀手锏吧？要想在消费者心中树立形象，关键还要看能不能长期稳定的为顾客输出高品质的服装和良好的服务。

topcp回复灌希大哥 2010-07-23 12:27

是呀，因此我说这个虽然是一个大商机，但因为护城河不够宽，刚赚点钱就被别人给复制了。

BuildYourDreams回复topcp 2010-07-23 13:04

大杨的价值在于企业文化好，企业的员工很强大、很团结

topcp回复BuildYourDreams 2010-07-23 13:15

。观察一段时间再说。

BuildYourDreams回复灌希大哥 2010-07-23 13:26

看样子大家还没有真正理解服装产业。开店越多，品牌越低。现在资本市场上投资者喜欢店开得多的，但事实可能正相反，店多对品牌是一种伤害。因为店越多，说明开店标准越低。Chanel进入中国5年，只开了一家店。Gucci、Prada、Dior的店都是屈指可数。渠道的高度决定了品牌高度。有些品牌有几千家店，但单店销售很低，说明竞争力很弱。宝姿也就300多家店，一年有5亿净利润，甚至很多商场求宝姿去开店，有些商场甚至免费给它装修，给它保底。美邦渠道做得不错，但七匹狼渠道很乱，特步也很乱。美邦是在做品牌做理念，周成建人也很不错。

BuildYourDreams回复topcp 2010-07-23 13:37

按个人量身尺寸单剪单裁制作，客人能自选衣料，样式等。看看这两个网站 http://www.trandsusa.com/http://www.yousoku.com/index_a.aspx

topcp回复BuildYourDreams 2010-07-23 13:44

你说的我都了解，包括你说的文化，我大概也有一些认识，对他的问题主要来自于他3-5年内每股2元这个计划的可执行性，成功的概率有多大？仅靠网上销售或者现在这20多家门店如何销售出去，再就是其他品牌一旦发觉也加入竞争，他该如何应对等等，其实主要就是他的护城河太浅了，因此才会继续看看管理层下一步的动作如何，就算这一阶段真的错过了，因为我对这一阶段它的确定性了解不深，赚不到这个钱也是应该的。我错过的大牛股太多了，可也没什么，只要不犯错就好。

---

putong001 2010-07-21 10:28

与传统意义上的底层公众相比，“新底层公众”群体构成更为复杂、文化程度相对较高、价值取向多元、自我期望值高、利益诉求表达强烈，典型群体有农民工二代、大学生等。“新底层公众”一无资本、二无权力、三无“关系”、四无声望，但大多怀有理想与希望。他们具有自由、平等、民主等价值观，渴望获得体面的工作，有尊严的生活，对社会公平正义需求强烈。从某种意义来说，他们是中国社会不断进步、民族复兴的重要推动力。

putong001回复putong001 2010-07-21 10:34

经常看这样的文章，感觉自己的思想有些激进。再看看周围生活的人，无论是开店的老板、工厂的工人、网吧里娱乐的年轻人，感觉大家关注的是更现实的问题，赚钱、活着、享受。

地回复putong001 2010-07-22 23:17

其实有不少的人,或成功或未成功的人,为在解除别人的烦恼而活着!

BuildYourDreams 2010-07-17 23:38

以及英特尔全球总裁都将身着创世高级男装亮相，我想起曾有过一次冲动，想给胡**主席写封信，大意是说韩国总统可以为自己国家的民族品牌做形象代言，那么身著民族品牌服装，一直鼓励开创民族品牌的您，有没有可能有一天在一个重要的场合，亮开衣襟，自豪地向世界展示民族品牌服装呢？有人说这违反了广告规定，我也就打消了这个念头，但奇迹总会发生的，只是要水到渠成罢了。 无国界城市&无国界品牌 每年大连的市花槐花开放的时候，我一定会回到大连，每年大连服装节的时候我一定会在大连。今年服装节的第一天是我作为大杨创世首席顾问亮相的第一天，正好第一张“首席顾问”的名片是给了大连市长夏德仁，夏市长以前一直认为我也是一个时装设计师，我第一次纠正了他的认识并随带提了一点意见：让我印象深刻的是当飞临大连的时候，每个人都会收到一条短信，短信的内容是以市**的名义欢迎每一个从天上落到大连的有手机的人，短信说大连是一个港口城市、工业城市、旅游城市，就是没有说是一个时尚城市，或者服装城市，就差多那么四个字吗？还是大连从来没有认同自己是一个时尚之都呢？

kevin_wu123回复BuildYourDreams 2010-07-19 20:40

因为中国“没有”近代文化。欧洲的品牌 或多或少来自 于 四五百年前 文艺复兴至今的 近代文化（加上一个唯一超级大国美国的高效、快餐文化） 。大面积 拥有 真正品牌的 国家 我认为只有 4个：英美法意。非要加上一些工业产品的话，按就是 德日。其他的，从国家竞争力角度来说，都是在做点利基市场或夹缝中生存而已，用词可能不当，大致就这意思。

BuildYourDreams回复kevin_wu123 2010-07-19 20:51

要对自己的国家有信心嘛。我看好中国的未来，这么大的服装市场，崛起的富裕阶层，我相信未来十年中国一定会诞生自己的世界名牌。

BuildYourDreams回复BuildYourDreams 2010-07-19 20:56

大杨成功的关键在于单量单裁这一未来流行的奢侈品大趋势。当LV等都成为普通白领消费的时候，真正的奢侈品趋势将出现新的趋势，目前来看就是单量单裁，就像前几年私人飞机开始盛行的原因一样，消费升级嘛！而单量单裁最可能先从西服开始，国际上的阿玛尼、杰尼亚已经开始这方面的业务了，但他们有着致命的缺陷，加工规模上不来，而大杨却有着巨大的加工能力、水平和无与伦比的规模。单量单裁代表着服装的最高水平，它的成功必然会大幅提升大杨的品牌，这个不可小视。公司在年报中已经提出3~5年做世界最大的单量单裁的目标。

topcp回复BuildYourDreams 2010-07-19 21:01

09年这个大扬实际增长只有2%（去掉管理成本之后，管理成本不可能无限降低），这个大扬的品牌似乎还不如一个七匹狼吧，现在就说世界名牌，还是最高端的奢侈品，似乎太早了吧。就因为这个大扬的老板送给巴菲特几件西服，就算巴菲特强烈看好的了？呵呵，现在至少巴菲特一分钱也没投资在这个企业上吧。

kevin_wu123回复BuildYourDreams 2010-07-19 21:06

不是对自己国家没有信心，我说的是现实常态。信心有，但不能盲目自信，否则就是自大，当年日本人也一样。

BuildYourDreams回复topcp 2010-07-19 21:38

实际增长只有2%？你的数据有问题。理解这家企业要远比理解云白药、阿胶、BYD难很多，呵呵，具体原因一两句说不完整，你可以自己体会。我觉得如何认真研究下这家企业，或许你会很惊讶！我用了几个月的时间研究这个企业，有些感觉了，很爽！不要轻易否定一家和老巴有关系的企业哦~！

topcp回复BuildYourDreams 2010-07-19 21:40

，老巴跟他除了两件西服之外，还有别的关系？

topcp回复BuildYourDreams 2010-07-19 21:41

实际增长是要去掉管理成本减少之后计算的，你可以再看一下报表，按照去年的管理成本再算一下，实际卖出去的衣服增长了多少？

kevin_wu123回复BuildYourDreams 2010-07-19 21:41

我用了几个月的时间研究这个企业，有些感觉了，很爽！----------是否具体谈谈看，说说核心思想就可，除了看中 王 这个人之外。

畅歌回复BuildYourDreams 2010-07-19 22:04

不要光表达虚无的感觉，爆点真材实料，让大伙见识见识？

BuildYourDreams回复畅歌 2010-07-20 11:28

关键还是团队，加上一个好的发展思路（单量单裁）。

BuildYourDreams回复畅歌 2010-07-20 13:49

在中国服装企业经营模式无非两种，一种是先数品牌，再练内功；另一种正好相反。向特步、七匹狼、报喜鸟就是第一种，这种企业一般由于设计和加工底子薄，所以一般定位在中低端。另一种像大杨这样的，经过30多给国外名牌代工，底子很雄厚，现在做品牌就可以定位的非常高端。但做品牌尤其是世界名牌何其容易，需要几十年几代人，怎么办？一个坚持，另一个要出奇招，单量单裁就是绝招。

BuildYourDreams回复kevin_wu123 2010-07-20 13:49

在中国服装企业经营模式无非两种，一种是先数品牌，再练内功；另一种正好相反。向特步、七匹狼、报喜鸟就是第一种，这种企业一般由于设计和加工底子薄，所以一般定位在中低端。另一种像大杨这样的，经过30多给国外名牌代工，底子很雄厚，现在做品牌就可以定位的非常高端。但做品牌尤其是世界名牌何其容易，需要几十年几代人，怎么办？一个坚持，另一个要出奇招，单量单裁就是绝招。

BuildYourDreams回复topcp 2010-07-20 13:49

在中国服装企业经营模式无非两种，一种是先数品牌，再练内功；另一种正好相反。向特步、七匹狼、报喜鸟就是第一种，这种企业一般由于设计和加工底子薄，所以一般定位在中低端。另一种像大杨这样的，经过30多给国外名牌代工，底子很雄厚，现在做品牌就可以定位的非常高端。但做品牌尤其是世界名牌何其容易，需要几十年几代人，怎么办？一个坚持，另一个要出奇招，单量单裁就是绝招。

畅歌回复BuildYourDreams 2010-07-20 17:06

单量单裁，是不是裁缝的手艺很重要。对服饰没什么感觉，我想巴菲特对服装的品味肯定不如他的投资水平。看年报大杨好像也没什么出彩之处，增长率，毛利率都比不过很多同行，还是不敢买。

betterlife回复BuildYourDreams 2010-07-20 17:06

但做品牌尤其是世界名牌何其容易，需要几十年几代人，怎么办？一个坚持，另一个要出奇招，单量单裁就是绝招。----------如何做世界性品牌，问问段老师吧？段老师的OPPO就是世界品牌呀。郎咸平研究6+1那么久仍没搞清楚企业真正如何做好整合产业链，成就世界品牌。您觉得大扬只有搞好了坚持+单量单裁，就定成为服装世界品牌？我感觉商业上似乎没有奇招，有奇招似乎有点投机取巧的味道，难道是我的理解有严重偏差吗？能否指点下

betterlife回复BuildYourDreams 2010-07-20 17:23

大杨活了30年，能活30年的企业至今活得好好的肯定有它的原因。但我上大杨的网址，了解的东西有限。连企业文化的介绍都没有。您有研究，能否谈谈他们公司团队管理情况。

Ontheway回复topcp 2010-07-20 19:48

您说的的增长是销售额增长还静利润增长?

Ontheway回复BuildYourDreams 2010-07-20 19:51

单量单裁就万事okay了？很难认同。

BuildYourDreams回复畅歌 2010-07-20 20:16

他的毛利低是因为大部分还是代工，和纯自由产品的毛利当然不一样。但大杨近几年毛利在逐步提升，显示自由品牌额度在增加

BuildYourDreams回复betterlife 2010-07-20 20:23

单量单裁不是人人都能做的，首先要具备优异的制作水平和设计能力，这点大杨都具备。其次也是最关键的，需要很多人啊，呵呵。国际大牌现在基本没有自己的工厂，想做代工太难，他委托加工有保证不了速度和质量。大杨具备世界上最大的加工能力，这是独一无二，且很难短期内被超越的，现在连七匹狼自己的工厂生产70万件/年，不够自己产品的三分之一。大杨有1000万/件的加工能力。况且国际大牌如果自己办厂，成本很高，员工培养很难，所以大杨才敢提出做世界最大的单量单裁。单量单裁代表着服装的最高境界，20世纪靠的是流程，标准和规模取胜，21世界则是靠个性取胜，你没看到为什么私人飞机市场大增吗？当LV都是普通白领消费的产品时，真正的富豪们要靠什么显示自己的身份？LV、杰尼亚（老巴已经将他的杰尼亚西装捐给慈善机构了），服装上要趋于更高端，个性化。

BuildYourDreams回复畅歌 2010-07-20 20:23

单量单裁不是人人都能做的，首先要具备优异的制作水平和设计能力，这点大杨都具备。其次也是最关键的，需要很多人啊，呵呵。国际大牌现在基本没有自己的工厂，想做代工太难，他委托加工有保证不了速度和质量。大杨具备世界上最大的加工能力，这是独一无二，且很难短期内被超越的，现在连七匹狼自己的工厂生产70万件/年，不够自己产品的三分之一。大杨有1000万/件的加工能力。况且国际大牌如果自己办厂，成本很高，员工培养很难，所以大杨才敢提出做世界最大的单量单裁。单量单裁代表着服装的最高境界，20世纪靠的是流程，标准和规模取胜，21世界则是靠个性取胜，你没看到为什么私人飞机市场大增吗？当LV都是普通白领消费的产品时，真正的富豪们要靠什么显示自己的身份？LV、杰尼亚（老巴已经将他的杰尼亚西装捐给慈善机构了），服装上要趋于更高端，个性化。

BuildYourDreams回复Ontheway 2010-07-20 20:23

单量单裁不是人人都能做的，首先要具备优异的制作水平和设计能力，这点大杨都具备。其次也是最关键的，需要很多人啊，呵呵。国际大牌现在基本没有自己的工厂，想做代工太难，他委托加工有保证不了速度和质量。大杨具备世界上最大的加工能力，这是独一无二，且很难短期内被超越的，现在连七匹狼自己的工厂生产70万件/年，不够自己产品的三分之一。大杨有1000万/件的加工能力。况且国际大牌如果自己办厂，成本很高，员工培养很难，所以大杨才敢提出做世界最大的单量单裁。单量单裁代表着服装的最高境界，20世纪靠的是流程，标准和规模取胜，21世界则是靠个性取胜，你没看到为什么私人飞机市场大增吗？当LV都是普通白领消费的产品时，真正的富豪们要靠什么显示自己的身份？LV、杰尼亚（老巴已经将他的杰尼亚西装捐给慈善机构了），服装上要趋于更高端，个性化。

BuildYourDreams回复betterlife 2010-07-20 20:25

典型的家族式企业，重要职位基本是直系亲属。企业文化是以人为本的文化，非常重视学习能力，灵魂人物李桂莲以具备前瞻性的思维著称。

BuildYourDreams回复betterlife 2010-07-20 20:33

在服装品牌的中低档领域，以七匹狼为代表，是先做品牌再修内功的典型。由于我国的服装企业主要是由生产型向品牌经营型转型，缺乏历史与文化沉淀，不是设计师品牌，在生产与工艺上也是以中低档起家，针对这些短腿，如何创造一个服装品牌？七匹狼给了我们很好的答案。虽然在历史与文化、设计、甚至生产工艺档次上有所欠缺，但是依靠高超的品牌运营手段，在品牌形象与品牌知名度等方面猛下工夫，通过广告等营销手段推出生活方式，打造在人们心目中印象深刻的形象，从而在中低档领域打造出成功的品牌。这种模式的优点是品牌工夫做足了，名声打响了，销售规模可以得到快速扩大，门店快速扩张，市场占有率快速提高。但是这种模式也有其缺陷，就是在于不扎实的内功，如果没有核心的内功修为，品质没有保证，时尚度不足够，仅依靠广告投入的方式是容易被复制与取代的，品牌的持久延续性并不强。品牌美誉度和品牌忠诚度也将滞后于品牌知名度建立。所以这类企业在品牌建设已经有所成效之后，一定要花大成本补足内功，以保证品牌的生命力以及品牌运营效率的不断提高。一方面在营销渠道上下工夫，缩短营销渠道，提高渠道效率，多建直营店与旗舰店树立与充分传达品牌形象；一方面在品质上下工夫，强化供应链以进行严格的质量控制，同时也提升效率；最后一方面在设计上，无论是否是设计师品牌，设计都必须跟的上时尚，中低档品牌可以采用类似于ZARA的买手模式，以保证紧跟时尚。

BuildYourDreams回复betterlife 2010-07-20 20:33

在服装品牌的高档领域，以大杨创世为代表，是先修内功再做品牌的典型。刚才论述了我国的服装企业有历史与文化、设计、生产工艺档次等短腿，但是大杨却是一道独特的风景，可以成为我国高档服装领域的典范，也为我国如何创造自己的高档品牌提供了思路。品质与设计是高档品牌必不可少的基本要素，公司为国际高档品牌代工约30 年，有深厚的品质与工艺沉淀，在设计上也是从一开始就立足于国际水平。要成就中国自己的高档品牌，我们认为比较可行的方式就是对西方品牌的经验学习与融合。大杨具有国内其他服装企业不具备的优势，将为国内的品牌建设带来一种全新的思路。目前我国的高档品牌都存在知名度比较低的缺陷，由于要先把内功练扎实了，在品牌建设上起步较晚，品牌运营经验也有所欠缺，所以这种模式的主要缺点在于销售规模不能快速扩大，在品牌建设初期给予大家的信心不是很强，但是这种模式也具有其不可比拟的优势，深厚的内功修为使得其竞争力很强，难以被复制，一旦品牌知名度逐渐建立，其地位将非常稳固，品牌美誉度和品牌忠诚度相对于上种模式将容易建立的多，几乎可以与品牌知名度同时产生，所以从长远来看，此种模式的后劲更足，品牌延续性和品牌生命力将更为旺盛。

Ontheway回复BuildYourDreams 2010-07-20 21:26

刚才看了一下大洋的年报，有几点好像不太好1，目前自主品牌才占10%，代工为主，好像不是好事。2，有关联交易：a接订单要通过大股东转一手，b，后勤是大股东的子公司来做。很难说不会有问题3，好像喜欢炒股。炒股如果亏了不是好事，但挣了也不是好事情。代工很多，看不出他们有什么护城河，另外从炒股这点来看，他们好像很难专注的做好一件事情，换句话说文化可能有问题（猜的）现在的pe是23左右，价钱不算便宜，但也不贵。

BuildYourDreams回复Ontheway 2010-07-20 21:49

如果自主品牌占比很高的话,可能就不止这个价了。自主品牌提高的同时将伴随着利润的大幅提升。代工现在未必不好，中国代工的优势还是存在的，尤其是大杨的代工比以往更强势了。关联交易不存在，只是虚幻。爱炒股说明财务保守，钱太多，但现在已经不炒了。

BuildYourDreams回复畅歌 2010-07-20 21:53

据国外媒体报道,巴菲特曾多次在内部会议上讨论创世这个品牌.

畅歌回复BuildYourDreams 2010-07-20 22:26

20个亿人民币的小东西还不够他老人家塞牙缝呢，怎么会有兴趣？呵呵

Ontheway回复BuildYourDreams 2010-07-20 23:01

虚幻吗？但我看到年报有一句话是这样写的“公司的关联交易在未来的一段时间之内还将持续下去”另外，代工做的好，不一定品牌就能做的好。

段永平回复betterlife 2010-07-20 23:05

谁都可以把自己的品牌叫品牌，但能长久不容易。

Ontheway回复BuildYourDreams 2010-07-20 23:08

我看到您谈很多的品牌，运营有关的东西。我不懂这些，不知道您对他们的运营团队怎么看，如果他们有水平他们自然会找到办法的。问题还是回到你怎么看他们的团队，文化方面。

Ontheway回复Mr.Rise 2010-07-21 09:04

好像是套利投资，也就烟蒂型股票投资，吸完就丢。

加忠回复Mr.Rise 2010-07-21 09:21

不应该用短线、长线来衡量价值投资。

段永平回复Mr.Rise 2010-07-21 09:25

那是你感觉有问题

Ontheway回复Mr.Rise 2010-07-21 09:47

是的啊，烟蒂型投资啊。

henry6688回复段永平 2010-07-21 10:09

请段总把巴菲特买卖中石油的逻辑讲解一下吧，好让大家明白明白如何?

加忠回复henry6688 2010-07-21 10:28

巴菲特感觉便宜/。

畅歌回复加忠 2010-07-21 10:57

就是啊，中石油便宜很容易看出来比亚迪倒是挺费思量的要是能把买比亚迪的逻辑讲解一下就好了

段永平回复henry6688 2010-07-21 13:32

现金流折现啊！！！

润政回复Mr.Rise 2010-07-21 13:35

别的我就不是很清楚，BYD就相对了解一点。到现在看不明白，主要的业务结构：、1， 电池，这个我从01年现在都有业务，也是主业。这个保持连续盈利2， 汽车，今年半年只47万辆，电动汽车在深圳的士下线30台，汽车充电桩和家用汽车220V 技术比较领先，但还是没盈利。3，半导体，收购宁波一家半导体公司。现在有一些电源IC ，具体销售和赢利不知道4， 代工。。。。盈利多少不清楚5， 准备进入小家电（豆浆机，洗碗机等）6。 LED 节能照明，这个现在的技术还不成熟，这个落后同行业的。希望段总这样多元化的经营企业分析给予知道

加忠回复畅歌 2010-07-21 14:26

王传福现在才40多岁未来肯定很有前途，现在比亚迪电池是一流，未来汽车不能再依靠石油，必然依靠电。我的理解。

畅歌回复加忠 2010-07-21 15:14

菲特和芒格说王是爱迪生与杰克·韦尔奇的综合体,巴菲特难道纯粹冲着王这人而投资BYD的?(比尔.盖茨也不赖啊,更何况那么熟)而且电动车的未来市场还待估计(有点风投的味道,IT成型后巴菲特连碰都不碰,更何况不明朗的电动车?)你的回答还是解决不了Mr.Rise同学的疑问，这也是我的疑惑。

BuildYourDreams回复畅歌 2010-07-21 15:30

老巴投的就是王传福与他的团队。老巴投BYD的确较他以往保守、传统的风格有很大的区别，但这不代表没有确定性。科技行业是一个易变的行业，但不变的是企业家本身，需要的就是王传福这种具有科学家和商业才能兼备的人。什么时候王传福所领导的BYD不再创新，不再拓展商业版图的时候，BYD就到顶了。目前来看，远的很着呢~！过去15年BYD年均增速高达70%，未来10年肯定也不差，不投资BYD，将是价值投资者人生一憾事啊！王传福这样的人过去100年还真没有出现过，他必定是引领人类社会进入第三次能源革命，乃至工业革命。

BuildYourDreams回复加忠 2010-07-21 15:30

老巴投的就是王传福与他的团队。老巴投BYD的确较他以往保守、传统的风格有很大的区别，但这不代表没有确定性。科技行业是一个易变的行业，但不变的是企业家本身，需要的就是王传福这种具有科学家和商业才能兼备的人。什么时候王传福所领导的BYD不再创新，不再拓展商业版图的时候，BYD就到顶了。目前来看，远的很着呢~！过去15年BYD年均增速高达70%，未来10年肯定也不差，不投资BYD，将是价值投资者人生一憾事啊！王传福这样的人过去100年还真没有出现过，他必定是引领人类社会进入第三次能源革命，乃至工业革命。

BuildYourDreams回复润政 2010-07-21 15:30

老巴投的就是王传福与他的团队。老巴投BYD的确较他以往保守、传统的风格有很大的区别，但这不代表没有确定性。科技行业是一个易变的行业，但不变的是企业家本身，需要的就是王传福这种具有科学家和商业才能兼备的人。什么时候王传福所领导的BYD不再创新，不再拓展商业版图的时候，BYD就到顶了。目前来看，远的很着呢~！过去15年BYD年均增速高达70%，未来10年肯定也不差，不投资BYD，将是价值投资者人生一憾事啊！王传福这样的人过去100年还真没有出现过，他必定是引领人类社会进入第三次能源革命，乃至工业革命。

BuildYourDreams回复畅歌 2010-07-21 15:48

不过，铁电池确实也挺厉害的，算是短暂护城河吧~~!

加忠回复BuildYourDreams 2010-07-21 15:52

[表情]

畅歌回复BuildYourDreams 2010-07-21 16:57

王传福这样的人过去100年还真没有出现过说的也太神了吧，如果对伟大领袖毛主席这么说，我倒也相信，不过产生什么样的结果大家都看到了老王有两下子我想是肯定的，要不是李路认识他，老巴没理他，估计老王还要多奋斗10年8年。老巴随便到A股市场找个步步高之类的企业点拨一下，说不定段总比老王还要红呢

BuildYourDreams回复Ontheway 2010-07-21 17:36

如果把大杨创世当作一家制造业股来看，它的股价无疑已经到位了，但如果你用国际一流品牌或奢侈品来估值，它的价格绝对是被大大地低估了。市场现在都知道它是优秀的“中国制造”的代工企业，有眼光的人却发现其实它正在成长为一家高端消费或奢侈品企业。目前，它欠缺的只是文化积淀和品牌的认同，但巴菲特都向包括比尔·盖茨在内的他的朋友圈推荐了，国家政要也成为它的客户了，离这一天还远吗？投资，有时候很简单，就是在美女沉睡时吻她。

Ontheway回复BuildYourDreams 2010-07-21 18:05

问题是他现在是国际一流品牌吗？ 他们能做到吗？好多问号。

monton76回复Ontheway 2010-07-21 18:21

呵呵，是啊，我们应该要先做减法，再做加法

pentsen鹏扬回复BuildYourDreams 2010-07-21 21:11

等美女睁开眼时再吻也许更安全，否则她的眼睛一大一小怎么办？也许可以先关注大杨创世，等她在国内已初具影响力时再买可能更好些，现在就认为他能成为世界品牌可能偏主观了些。风险大了点

BuildYourDreams回复段永平 2010-07-21 21:16

巴菲特和芒格还回答了关于高等数学/财务与投资的问题，他们竟毫不掩饰对追求数学模型及高级财务的鄙视与讽刺，特别是关于用复杂的模型来计算价值，巴菲特说：“如果你需要用电脑或计算器来计算的话，你就不应该买。”芒格补充道：“我所见过的最烂的商业决策就是那些完全基于预测未来和折现的决策，用错误的数学计算貌似可以帮你纠正结果，但实际不然。在商学院，他们总得教点什么”。巴菲特又说：“两鸟在林不如一鸟在手，如果你站在课堂上讲这种东西的话，你肯定拿不到终身教职。”

投资之道回复BuildYourDreams 2010-07-21 23:09

问一言,如果是你,会做他的加盟店吗?

段永平回复畅歌 2010-07-21 23:09

不好找吧?

段永平回复BuildYourDreams 2010-07-21 23:14

老巴从一开始就不想投。

畅歌回复段永平 2010-07-22 00:02

说得一时兴起，口吐狂言，真是太失礼了，呵呵

betterlife回复BuildYourDreams 2010-07-22 04:21

试问：中国有几个企业成就了国际一流品牌呢？中国制造走向世界成为国际品牌不是很容易的一件事情。单单成为中国国内品牌就很不容易，特别相对比较长久的品牌。宋郑还是做童车代工的，他的好孩子品牌想在国际市场中真正立足，也还需要很多其他因素的。我的理解，中国企业在走向国际品牌的途中，如果在产品研发的产业链争夺，势必在产品研发方面一定要有面向特定区域消费者导向的快而好的设计水平。要了解国外需求，一般要在海外建立面对海外消费者的市场调研和研发基地。

betterlife回复BuildYourDreams 2010-07-22 04:34

即使巴菲特投大杨，自己也要搞清楚巴菲特的思路。从好价格，好管理，好生意三个方面理性去分析并搞懂大杨企业。您描述的要有什么眼光啊、美女啊、拿比尔等大富说事其实大都是感性面的憧憬，我自己如果没有真正搞懂这个企业，我觉得这种梦还是不做为好，很可能是南柯一梦。但愿您真正搞懂了大杨企业啊

stoneer2000回复段永平 2010-07-22 09:08

如果单从汽车业务看，BYD跟当年的波岛手机有点象。一直不明白为什么这么多人吹捧他 老巴今年要来BYD参观，不知道是否会改变他的想法

BuildYourDreams回复betterlife 2010-07-22 10:51

具体怎样才能成为世界品牌，我想不是你我能够凭空想出的，咱们在服装这方面不专业，哈哈，专业的事要专业的人去做。我看好的是李桂莲和她的家族式团队，哈哈。

BuildYourDreams回复Mr.Rise 2010-07-22 10:54

投BYD，也不是老巴发现的，是芒格或者说是李路，呵呵，这个经历是很漫长的。老巴也在学习嘛，视野是不断扩展的。即便老巴现在把BYD卖了，我也不会卖，呵呵，老巴只是让我们知道这个企业，但具体投不投是你自己的事，我看好王传福及他的团队

betterlife回复BuildYourDreams 2010-07-22 13:25

您说得对:“专业的事要专业的人去做，看好的是李桂莲和她的家族式团队。”我们某些知识不专业，但我们要有伯乐的智慧，挑选出千里马也可以啊。要做好伯乐，也要对马有出色的研究啊，你觉得李桂莲是千里马，那还是跟你研究马的高水平有关咯

betterlife回复BuildYourDreams 2010-07-22 13:56

1、据说巴菲特投BYD，是投王传福这个人，以前创造奇迹的人一般以后还会继续创造奇迹，这点胜率大而已。而巴菲特投BYD时更重要的是他拿到一个“好价格”；2、我喜欢听王传福的故事，但我不看好BYD，就是因为它公司的多元化，不聚焦啊，这点不符合我挑选千里马的条件。坚持“不懂不做”原则。3、不清楚段老师的步步高以前有没有用过BYD电池，我猜测段老师有可能对它们公司的产品和业务有所了解。BYD在深圳龙岗，离步步高公司应也不会很远，如果段老师很感兴趣的话，回莞之余应该早有调研了。4、相比王传福而言，我更了解段老师。所以个人选择更靠谱的，虽然段老师没有明确对BYD公司的看法，但段老师现在没有投BYD确实事实啊，BYD如果真是够分量的金子，能看懂的人肯定会动心的。

Ontheway回复betterlife 2010-07-22 18:34

不聚焦不一定就不行，可参照ge。我知道的是BYD好像只做电池和汽车吧，没有别的了？电池做到天花板了，做到极值，后院稳住了才开始专注汽车，这也是聚焦。您怎么知道王传福再做不懂的？如果你知道他对汽车狂热的研究，就不会怎么说了。

betterlife回复Ontheway 2010-07-22 22:09

您误会了，坚持“不懂不做”原则，是对我个人买股票而言的。没有说王传福不懂汽车啊。，至于BYD，由于工作上的关系，N年前都一直有关注，也有属于个人的想法，我觉得没有和大家交流的必要。我只想和大家交流下股票投资原则：（买股票）不懂不做

润政回复BuildYourDreams 2010-07-22 22:46

谢谢分享。首先，现在他不差平台，好多方面整合资源能力也是有目共睹。多元化太快和多了，也许他能做更好，但我还是保留自己的意见。说他是企业家，我支持，说科学家我一点都不认可。

八次方 2010-07-21 13:51

巴菲特回答关于买中石油的原话：你2002年买中石油时只读了它的年报。大多数职业投资者都会做更多的研究，你为什么不做呢？你看年报时主要看什么？你怎么能看一份报告就做投资决定？巴菲特：我是在2002年春天读的年报。我从没问过任何人的意见。我当时认为这家公司值一千亿美元，但它那时的市值只有350亿美元。我们不喜欢做事要精确到小数点三位以后。如果有人体重大约在300到350磅之间，我不需要精确的体重就知道他是个胖子。如果你根据中石油年报上的数字还做不了决定，那你应该看下一家公司。芒格：我们用于研究的费用比美国所有机构都低。我知道有个地方每年付两亿美元会计费。我知道我们的投资更安全，因为我们的思考方式象工程师－－我们要的是可靠的利润。你在中石油上的操作并不符合你一贯的买入－持有风格。你当时是怎么想的？巴菲特：几个月前我见了中国投资公司的高（西庆）先生，我对他印象很好。我们在奥马哈吃了午饭。决定买中石油是因为当时公司的市值才三四百亿美元，但我们认为这家公司应该值一千亿美元。当油价涨到70多美元时，我们认为它应该值大约三千亿美元。我们认为，和其他公司来比，它的价值已经不算低了，于是我们就抛了。但中石油A股上市后涨了很多，并一度成为世界上市值最高的公司。如果股价跌得更多的话，我们以后还有可能会买进中石油。

putong001回复八次方 2010-07-21 15:10

我们不喜欢做事要精确到小数点三位以后。如果有人体重大约在300到350磅之间，我不需要精确的体重就知道他是个胖子。如果你根据中石油年报上的数字还做不了决定，那你应该看下一家公司。

八次方回复putong001 2010-07-21 22:38

呵呵，老巴真是境界太高了。

八次方回复Mr.Rise 2010-07-22 12:58

[表情]

putong001回复八次方 2010-07-22 13:44

他们的思维方式值得我们学习。

八次方回复putong001 2010-07-22 13:51

是呀，大师的境界是厉害呀。

茶水铺 2010-07-15 21:53

很想玩玩高尔夫，相信我会打得不错。

段永平回复茶水铺 2010-07-16 01:21

呵呵，也许就像很多人觉得自己股票会做得不错一样。

art753回复茶水铺 2010-07-16 07:20

康肃问曰：“汝亦知射乎？吾射不亦精乎？”翁曰：“无他，但手熟尔。”康肃忿然曰：“尔安敢轻吾射！”翁曰：“以我酌油知之。”乃取一葫芦置于地，以钱覆其口，徐以杓酌油沥之，自钱孔入，而钱不湿。因曰：“我亦无他，惟手熟尔。”康肃笑而遣之。

茶水铺回复段永平 2010-07-16 08:01

嘿嘿，我说的是有道理的，不是平白无故说，我打篮球、排球、乒乓球、台球、羽毛球都是挺不错的，我相信比一般人对球类我领悟起来高一些，我投篮球连续投进十个应该没问题的，昨天傍晚打，大家都打得非常顺，总是赢，打台球在我小时候在同一条街上也是最厉害的，我也很喜欢练习和动脑，这些应该构成理由了吧？

茶水铺回复茶水铺 2010-07-16 08:09

我猜高尔夫怎么打，有些运动是相通，有可能不正确，挥杆的时候动作不要变形，要做到位，要洒脱，对自己有信心，没信心肯定打不好的。

茶水铺回复茶水铺 2010-07-16 08:17

我打高尔夫我会拿老虎等一些高手的视频和书来看，然后模仿和自己总结，再不断练习，这样都打不好？直接拿块豆腐撞死算了

思考的快乐回复段永平 2010-07-16 14:43

我以前在同事朋友面前感觉挺不错，谈笑风生，现在越来越知道知道的差距了，希望是进步的表现哦

八次方回复茶水铺 2010-07-17 18:30

也不是很容易的，当时在深圳观澜湖打高尔夫，感觉比想象的要难。当然，经常打会进步很快的。

茶水铺回复八次方 2010-07-17 20:55

那是，相对一般人来打得不错，呵呵！比如说一个人写书法不错，当然不可能拿书法家的那些来对比。

八次方回复茶水铺 2010-07-17 22:46

[表情]

topcp回复茶水铺 2010-07-18 14:07

台球也不错呀，很多人说的头头是道，上旋，侧旋，低杆什么的，其实最关键的忘了，那就是准。可能不知道这些花哨的杆法，就是准，没有失误，一般人也打不过他。

茶水铺回复topcp 2010-07-18 16:27

这就是懂与不懂得差别了，低杆、高杆的一些干法是为了控制白球的走位，白球走得好，打球就很轻松也容易打，还要会防守，打得准的人多了，打得好就少，丁俊晖曾经在媒体上说，很多人都打得很准，但是控制球的走位还需要多多练习。 仔细一看一些比赛，那些高手能打得下的球一般人也可以，打不下的一般人也会打得下，但是高手就能控制好白球一颗、一颗地送进袋。人家打一杆已经算好后面的路怎么走了。

topcp回复茶水铺 2010-07-18 16:34

，走位肯定重要，但首先还是准度，为了走位反倒目标球没进那还是顾此失彼了。丁是职业高手，但也是先练准度，练到非常准之后才开始练习走位的，如果基本功不扎实，上来就练习走位，那肯定是错的。

茶水铺回复topcp 2010-07-18 19:59

那你就不能说有准度就可以了

茶水铺回复茶水铺 2010-07-18 20:01

我不喜欢钻牛角尖

段永平回复茶水铺 2010-07-20 09:29

关键看你能花多少时间。李宁的运动天赋好吧？golf可打得不好（不知道现在如何）。

xlli777回复段永平 2010-07-20 10:56

还有这事儿……

茶水铺回复段永平 2010-07-20 11:12

确实是需要花时间和心思去玩！

stoneer2000回复段永平 2010-07-20 13:26

段大哥跟李宁熟吗？他有一点跟段大哥很象，都把公司交给别人管理了，自己退居幕后，但公司都发展的更好了

段永平回复stoneer2000 2010-07-20 13:52

不太熟，打过球，碰过面，但没太多机会聊天。

茶水铺回复段永平 2010-07-20 14:53

李宁最近把商标改了，幸好只改了一点点而已，我觉得以前那个挺好的。

betterlife回复stoneer2000 2010-07-20 16:54

想来李宁对企业的理解应该不错，我注意到他招了很多P&G的管理人员。。。

stoneer2000回复betterlife 2010-07-20 18:21

李宁换标后，在CCTV的对话节目中也说了一句话，要做更长久，更健康的企业

kevin_wu123回复段永平 2010-07-20 22:13

李宁大哥，我感觉看上去比他的实际年龄老，可惜了，事业和健康都重要，还是段总潇洒。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-20 22:13

李宁和段总应该合得来，都是厚道人。

段永平回复kevin_wu123 2010-07-20 22:59

呵呵，李宁记忆力也很好。好像是97年和他同组打过一场球（当时还有好多人，忘了为什么），大概10年后在飞机上坐在我旁边，我和他打了个招呼，他居然马上能认出我来。可惜他对golf不太迷，不然会是个好球友。

snoopy10126回复段永平 2010-07-20 23:08

奥运会是阿迪达斯赞助的，结果李宁举个火炬出来了，估计阿迪达斯的老总当时就蒙了。

Ontheway回复段永平 2010-07-20 23:11

搞不好他研究过您，想您学习呢?

段永平回复snoopy10126 2010-07-20 23:18

这是他的独特优势。记得以前春节晚会上他还出来过呢。记得有一年春节晚会冯巩还在节目里提过要给人送台“小霸王学习机”呢，那可是真没给钱的。当时可真是高兴啊。

段永平回复Ontheway 2010-07-20 23:27

呵呵，不太会。除了我们消费者和同行，其实知道我们的人并不多。

Ontheway回复snoopy10126 2010-07-20 23:35

李宁公司并没有拿这件事情做商业宣传。李宁说：如果宣传了就显得他们心胸太狭窄了。

茶水铺回复段永平 2010-07-21 07:05

还有段迷，呵呵!

xlli777回复段永平 2010-07-21 11:26

那时候真是民风淳朴，他就算说了也没人往广告那个方向联想。

betterlife回复stoneer2000 2010-07-22 04:00

嗯，前几天看了李宁公司的网址【http://www.lining.com/EN/company/inside-1_3.html】，里面有愿景，使命，核心价值观（有诚信、消费者导向）。 MissionThrough sports, we inspire people the desire and power to make breakthroughsVisionA world's leading brand in the sports goods industryCore ValuesLive For Dream, Integrity and Commitment, We Culture, Achieving Excellence, Consumer Oriented, Breakthrough

---

扁鹊兄弟 2010-07-21 17:56

顺着段老师的话题：1、Golf这种运动就象回合制网游，其它对抗性运动就是即时制网游。2、主流激烈对抗性的运动，比赛的节奏由双方决定，而Golf是由自己决定。3、主流激烈对抗性的运动，靠打败对手取胜，而Golf则靠打败自己取胜。这几点也象投资

段永平回复扁鹊兄弟 2010-07-21 23:07

[表情]

yesican888 2010-07-21 13:27

不会打高尔夫，但是喜欢打台球，不知道这里是否有人喜欢玩台球，感觉台球和高尔夫一样：动作的一致性。不知道是否有人认同?

段永平回复yesican888 2010-07-21 13:33

都是球。

topcp回复yesican888 2010-07-21 15:48

呵呵，我也喜欢打台球，只是业余水平，打不了斯诺克（台子太大），喜欢打15球（黑八），准度可以，可惜不会走位。收拾个一般水平的人还行，尤其喜欢收拾说自己杆法有几十种的人，呵呵。有点王婆卖瓜了。

dongtao1026 2010-07-20 10:48

在紫金矿业这么严重的污染事件下，紫金矿业的股票竟然涨停了，在中国的怪事真是太多了。。。。。。

畅歌回复dongtao1026 2010-07-21 08:27

关键还是估值啊

盛世天空回复dongtao1026 2010-07-21 09:01

在中国:污染越严重,"鸡地皮"越高,紫金股票就涨停了..美国处理墨西哥湾漏油事故。漏油事故发生后，美国立即宣布为“国家灾难”，肇事的英国ＢＰ石油公司掌门人亲赴美国国会道歉，一面被议员骂得狗血淋头，一面花巨额资金设立包括公共生态环境与私人生活在内的赔偿基金。反观中国的污染企业管理层，显然幸运得多，他们可以“维护稳定，避免引起恐慌”为由，迟报瞒报事故真相，也不必为受害居民鞠公开道歉，金钱赔偿私下协商，更遑论公共环境赔偿。中国经济三十多年高速发展，亮丽光鲜成绩的背后，是“国在山河破”的现实。中国经济增长是发达国家的二至三倍，单位能耗和污染则分别为发达国家的十倍和三十倍，尤其是全国江河水系已经有七成受到污染，流经城市的河水九成处于严重污染状态，真可谓“一江污水四处流”。这种发展既对资源环境的破坏和掠夺，更对后人财富的透支与贴现，可说是祸国殃民，遗害子孙。http://www.wyzxsx.com/Article/Class4/201007/167025.html

seekingbargains 2010-07-18 05:28

港股有家小公司，财务数据看起来非常便宜，然后就仔细读了财报，晕死了。该公司居然投资了几个高尔夫球会籍。与主营业务毫不相干的。是不是他们自己打高尔夫，股民付钱?

seekingbargains回复seekingbargains 2010-07-18 05:30

这是不是所谓的仙股？搞不明白这种公司怎么混进港股的。审计也不是四大做的。

topcp回复seekingbargains 2010-07-18 06:45

什么股票，拿出来分析一下，看看是否有成为下一个网易的可能。

seekingbargains回复topcp 2010-07-19 01:34

605.hk，做零售的，他今年卖了一个附属公司股份，套现了几个亿。目前净现金大于市值了，几乎无负债。过去每年盈利才几千万，三个高管薪酬接近一千万。你好好诊断一下。

topcp回复seekingbargains 2010-07-19 07:31

诊断谈不上，就是大家研究价值投资的，总要有股票才好玩，我也不懂

xlli777回复seekingbargains 2010-07-19 10:40

港佳控股的老板我认识

topcp回复seekingbargains 2010-07-19 18:26

你的这个605在哪里下载的财报，公司网站上没有下载的地方。

kevin_wu123回复topcp 2010-07-19 22:07

港交所披露易应该有年报吧。。

topcp回复kevin_wu123 2010-07-19 22:11

是吗，我去看看，一般都是在公司网站上下载，这个公司网站竟然没有下载报表的入口。

art753回复xlli777 2010-07-20 05:48

这年头还搞零售店，老板不是图谋不轨，就是没听说过淘宝

xlli777回复art753 2010-07-20 10:58

便利店还是有淘宝无法取代的优势啊。

加忠 2010-07-16 10:15

段老师多次讲到“敢为天下后”，能给讲讲“为天下先”的坏处吗?

段永平回复加忠 2010-07-16 11:23

不知道有什么坏处，但你可以试试举几个你知道的敢为天下先现在还不错的例子。

茶水铺回复段永平 2010-07-16 12:10

苹果算不算?

Ontheway回复段永平 2010-07-16 12:12

敢为天下先时，有一钟情况是：企业不知道客户想要什么东西，而客户本身也可能不知道自己要什么东西。

Ontheway回复Ontheway 2010-07-16 12:14

“敢为天下先”这句话喊的时候很爽，等冷静就会觉的有点不理性的感觉。

八次方回复加忠 2010-07-16 13:13

各有优势和劣势，看自己能把握哪一种了。 都有成功的例子和失败的例子。 万物没有好坏之分，只有适合不适合自己。 我可以举个为天下先”的坏处的例子，就是98年华为花了大力气研究流媒体的技术，而且也开发成功了。但是，当时对客户来说这个东西太过超前，成本有高，有看不到效益，所以没人买单。到了2003年左右，市场才渐渐兴起，但是很多标准等等又有了很大的变化，所以华为有再次开发了流媒体的产品。 超前三步是烈士，超前两步是勇力，超前一步是智士，不超前是战士。

段永平回复茶水铺 2010-07-16 13:55

你是说他们的手机还是电脑？好像都不为先哦。

茶水铺回复段永平 2010-07-16 14:02

指的是手机和电脑，感觉他们挺能引领潮流，这个潮流可能不代表先吧！总感觉快餐业应该出现像肯德基和麦当劳的企业，毕竟市场已经有了。

茶水铺回复八次方 2010-07-16 14:05

看了段总步步高十周年晚会讲话的视频，相信段总挺尊重敢为天下先的企业的，他们对一个行业也有很大贡献。

加忠回复段永平 2010-07-16 14:16

淘宝网、NOKIA、福特汽车算不算?

加忠回复茶水铺 2010-07-16 14:19

快赶上春晚了

steper回复段永平 2010-07-16 15:08

段总前面提到iPhone4推出的这么快好象要出问题的样子，现在真的出问题了!

段永平回复加忠 2010-07-16 15:33

应该都不算，因为他们的产品都不是最先的。

茶水铺回复段永平 2010-07-16 15:49

看来夏当与亚娃肯定是敢为天下先得。

xlli777回复段永平 2010-07-17 17:09

这种例子学术界比较多，呵呵。

kevin_wu123回复段永平 2010-07-19 21:33

段总说微软是最好的敢为天下后的例子，我还是有点懵懵懂懂。。。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-19 21:36

积柔成刚、寓守于攻，一气化三清

xlli777回复kevin_wu123 2010-07-20 11:00

微软的产品并不是原创性很高的产品，图形操作系统其实是苹果先推出的。鼠标的使用也不是微软首创的。

kevin_wu123回复xlli777 2010-07-20 21:41

那到是的，鼠标是乔布斯发明的吧。

kevin_wu123回复段永平 2010-07-20 22:08

腾讯，对于国内来说，可能敢为天下先吧。。。不过它也是学习国外IM的。。。刘益谦先生 敢为天下先 大胆大量收购 法人股“赌”股改算不算?

价值投资奉行者 2010-07-18 23:52

段总及各位博友好！还有个问题请教：好多公司都有些子公司的，有全资子公司和不全资子公司之分，请问全资子公司的利润是全部归上市的股份公司拥有吗？那我们买这个公司的股票就等于也买了部分的子公司吗？平时看到的公司公告称：今年的利润为5亿，请问他说的这5亿已经包含了子公司的利润吗？这方面，段总可能很熟悉，因为雅虎本身就很多子公司，什么日本部分，香港部分等等。谢谢了！

topcp回复价值投资奉行者 2010-07-19 07:36

要是全资子公司就好办，买下来就相当于买下全部，不是全资的看的时候就要把分类报表也看，不能只看合并报表，如果只占子公司80%的股份，有的公司报表很有可能把子公司全部的利润都算进来。这个时候要自己减掉才行，财务上把不是100%的子公司利润全算进来也没错的。

价值投资奉行者回复topcp 2010-07-19 08:17

但雅虎刚好相反，把好多子公司利润没算进来，所以要有段总这样的眼光，自己把它算进来才行，我就不明白，为什么会有公司不把子公司的利润算进来的呢？因为目前雅虎的吸引力大部分在这些未算进来的子公司部分，是这样吗?

topcp回复价值投资奉行者 2010-07-19 08:26

雅虎的情况不知道呀，没算进来的话，那肯定是好事呀。

价值投资奉行者回复topcp 2010-07-19 08:35

但你想想：您若是雅虎的负责人，你怎么会不算这些呢？就象考高考时，会有谁能拿的分故意不拿呢？保留实力？还是……，这样做的目的何在?

topcp回复价值投资奉行者 2010-07-19 08:38

晕，这我哪知道啊，可能是很多子公司吧，有的亏有的赚，又或者随时准备卖掉其中1个，不想让股价变化过大，谁知道呢，这个东西只要好处多过坏处就行，除非问问雅虎的董事长，这个可以股东大会去问问，他不会不回答的。

不动鱼回复价值投资奉行者 2010-07-19 09:04

这是会计核算方法不同造成的，具体内容可看《明明白白看年报》一书。

价值投资奉行者回复不动鱼 2010-07-19 09:06

好的，谢谢了！我一定马上买来看，您能在这里回答下吗？谢谢!

art753回复价值投资奉行者 2010-07-19 15:40

美国GAAP对报表合并采用权益法，其中的权益要求是公允价格。以雅虎为例，对阿里集团没有构成实质控制，其股份属于少数股东权益，以长期投资入账。因淘宝支付宝等无公允作价，雅虎年报除了把阿里网络按公允权益入账外，阿里的其他部分和雅虎日本等，按历史成交价入账（净资产+商誉）。

topcp回复art753 2010-07-19 16:10

这个回答的就很专业了，难怪段大哥看好雅虎，因为雅虎投资的阿里只是按照买入价格入账的，根本没算可能的增值，大陆的股票可差多了，没准占了部分股份把这个公司的利润，商誉都算成自己公司的利润了。

不动鱼回复价值投资奉行者 2010-07-19 17:29

抱歉，我想是误会你的提问了。你说的是子公司的利润，我看成是子公司的股价利润了。如果是股价利润，按书上说，分成三种类型，1、交易性金融资产。2、可供出售金融资产。3、长期股权投资。

价值投资奉行者回复art753 2010-07-19 20:00

谢谢了!

价值投资奉行者回复不动鱼 2010-07-19 20:01

谢谢。

价值投资奉行者回复art753 2010-07-19 20:04

还有个问题，就是好象哪位曾提过，雅虎还拥有某部分资产未上市的，按我的理解是如果把一些子公司上市，不是等于一女二嫁，伤害了现有的股东利益吗？谢谢!

价值投资奉行者回复art753 2010-07-19 20:05

谢谢了，意思是雅虎拥有的日本和香港部分是等于买了它们的股票是吗？还有部分是未上市的。

kevin_wu123回复art753 2010-07-19 21:30

美国GAAP对报表合并采用权益法，其中的权益要求是公允价格。以雅虎为例，对阿里集团没有构成实质控制，其股份属于少数股东权益，以长期投资入账。因淘宝支付宝等无公允作价，雅虎年报除了把阿里网络按公允权益入账外，阿里的其他部分和雅虎日本等，按历史成交价入账（净资产+商誉）。----------是否意味着更被人忽视，不过我看12-13美元区间的安全边际是比较明显的，目前贵是不贵。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-19 21:42

12元左右的雅虎，会很性感，目前位置感觉马马虺。。。

art753回复价值投资奉行者 2010-07-20 05:39

女儿要出嫁，怎么是伤害了母亲和干爹呢？

价值投资奉行者回复art753 2010-07-20 09:25

问题是一女二嫁，就是子公司本来属于所有股东的，如果上市了，就是让别的股东又拥有子公司这部分，您想想，是不是这意思呢？

art753回复价值投资奉行者 2010-07-20 10:28

女儿出嫁是初嫁，怎么是二嫁呢？有嫁妆的啊，找个好女婿怎么不好呢？

价值投资奉行者回复art753 2010-07-20 10:49

谢谢了，明白一些了。这子公司上市的话，意思就是说把子公司部分卖出去了，是会募集到基金，这些资金是直接归到公司的利润去吗？如果子公司的股价涨到很高的话，应该与我们没有关系了，是吗？谢谢！

art753回复价值投资奉行者 2010-07-20 11:02

股价对企业经营还是有影响的，期权激励计划对员工还是有积极的作用，而期权和股价关系很大。关于员工期权计划我觉得股价稳定增长比较好。子公司股价很高，对增发融资有利，对母公司减持有利。

价值投资奉行者回复art753 2010-07-20 11:10

谢谢，您个人觉得雅虎的合理价值的多少钱一股？

art753回复价值投资奉行者 2010-07-20 11:23

“谢谢，您个人觉得雅虎的合理价值的多少钱一股？”——这个问题还是请教段老师。如果说巴老在投资界是围棋的木谷实，那么段老师在企业届和投资届的水准就是武宫正树，你不需要怀疑段老师的判断，只需要怀疑自己怎样理解段老师的话。

价值投资奉行者回复art753 2010-07-20 11:32

哦，不是这意思，我不会怀疑段总的，大师级人物。只是我努力也看不懂。见笑了。

段永平回复art753 2010-07-20 13:50

怀疑没什么错啊。

BuildYourDreams回复kevin_wu123 2010-07-20 13:52

现在就很便宜了，几年回头看，你就明白了

BuildYourDreams回复价值投资奉行者 2010-07-20 13:53

会计计算方式问题

BuildYourDreams回复BuildYourDreams 2010-07-20 13:54

段大哥，眼光很厉害的，牛~！YAHOO最起码值45美元/股

八次方回复价值投资奉行者 2010-07-20 16:04

借鉴成功投资的理念，完全复制不现实，建立并完善自己的投资哲学。提出质疑也是可以理解的。

八次方回复价值投资奉行者 2010-07-20 16:12

这个要看上市公司是上市的那部分的业务（包括子公司），就是全资子公司也不一定就要算到上市公司的利润里面。如果不是全资子公司，如果是上市公司的业务的也要按照股权比例计算利润的（算到上司公司里面的）； 有可能公司是仅仅上市了一部分业务的，可能还有其他的控股公司，但是这个子公司不属于上市公司的一部分。 还有一些是总公司下面的一个子公司上市了，和他的兄弟公司更没有多大关系了，这样的话兄弟公司的利润当然不能算到上市公司里面了。

betterlife回复BuildYourDreams 2010-07-20 16:38

YAHOO最起码值45美元/股,您的理由呢?

betterlife回复BuildYourDreams 2010-07-20 16:49

段大哥，眼光很厉害的，牛~！YAHOO最起码值45美元/股----------似乎感觉您在表扬段老师的同时，其实是也顺便表扬了自己！能否说说您觉得雅虎最起码值45美元的具体原因呢?

kevin_wu123回复BuildYourDreams 2010-07-20 22:27

这个前面就讨论过，绝对不怀疑这样的判断。我只是不明白01688阿里网络的的估值水平，当然A股国际板要是开板，它也要上了。我也就是瞎说说，别当回事。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-20 22:30

人有不同性格，吃包子的时候，有的人喜欢先吃包子再吃肉，有的人喜欢先吃肉再吃包子，前面的人保守得可能把包子（面粉）吃完肉却掉地上了，很难说，太保守可能不是好事，有时保守些更好，少量参与都没问题，合理布局，3-5个票以内，问题不大（不算很散）。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-20 22:36

两只包子在碗，不如一只包子在嘴。胆大做将军，先吃肉再吃皮，也是很对的。

---

pianolovesong 2010-07-19 15:59

好象现在看什么电视台都会看到步步高的广告!而且都是在黄金时间!

段永平回复Mr.Rise 2010-07-20 13:53

你小时候的时间好长啊。

kevin_wu123回复Mr.Rise 2010-07-20 21:38

呵呵，至少我在浙江电视台现在一天到晚有看到步步高的广告啊，生活电器，OPPO的广告似乎都在公交车车身上，至少在我们这里是这样，绿绿的色彩，方方的机身。。。

duanmi_ok回复段永平 2010-07-21 01:07

[表情]

茶水铺回复段永平 2010-07-21 07:09

[表情]

茶水铺回复茶水铺 2010-07-21 07:10

我现在还有一台小霸王学习机，好像还是挺新的。

茶水铺回复段永平 2010-07-21 07:12

我记得小时候一个亲戚全家上街去买小霸王学习机，真是一大喜事。

---

snoopy10126 2010-07-20 23:21

打球估计也有自己的能力圈吧，水平是4杆才能打进的，老想2杆就整进去，估计就6杆也搞不完。

千里牛 2010-07-20 22:00

赢了还想赢,赢了还想赢 直到输

---

qkhhfvmq 2010-07-16 10:07

高尔夫更多是要不但练习一个动作。从复在从复。我认为投资还是更象中国的象棋。围棋一样。更多的是一种逻辑的思考。心算和你能看多远。

盛世天空回复qkhhfvmq 2010-07-16 10:21

投资是守株待兔!

千里牛回复投资家 2010-07-20 21:54

投资不但象围棋,更象一盘标准的慢棋,至少二年一盘,

金牛贺岁 2010-07-16 14:26

1.原理确实简单，就是用最少的杆数将球打入洞内。 投资也是这样，用最少的投资动作（频率），赚取利润。2.高手跟低手的区别在于，低手也偶尔能打一两杆好球，但平均杆数要高很 多。高手偶尔也会打一俩杆坏球，但平均杆数却比较低。 投资也是这样，短期内水平差的投资选手偶尔也会有好成绩，长期（平均杆数）来看，成绩就沦为平庸。而高手长期来看，成绩卓越。3. 打高尔夫球完全是靠自己的技能，无外来力量阻挠（如篮球的拦截、足球的铲断等），可以说是完全靠自己。如果有失误也是非强迫性的。 投资其实也是一样，就是在非强迫性压力下的行为，自己跟自己比。4. 挥杆次数要少的重要保证就是动作的稳定性，而稳定性取决于固定的挥杆姿势。 投资也是一样，要取得好成绩，就得有一套行之有效的模式。5. 不同的场地，不同的距离，选择的球杆不同，击球的力度不同。 投资中的资金配置，什么情况下用什么样的方法来配置资金。6. 对球场的熟悉程度就是对投资环境的熟悉程度。总结一句话就是，“熟悉球场（了解投资标的或环境），对自己的球技比较了解及把握（能力圈）的情况下，以最少的杆数（最少的交易次数、频率），取得整场比赛的胜利（投资的整体成功，偶不是其中的某段）。”

金牛贺岁回复金牛贺岁 2010-07-16 14:28

总结一句话就是，“熟悉球场（了解投资标的或环境），对自己的球技比较了解及把握（能力圈）的情况下，以最少的杆数（最少的交易次数、频率），取得整场比赛的胜利（投资的整体成功，而不是其中的某段）。”

topcp回复金牛贺岁 2010-07-16 16:44

说的好呀

段永平回复Mr.Rise 2010-07-17 14:03

世界第一的兵乓球选手用羽毛球挑战林丹？

金牛贺岁回复段永平 2010-07-17 22:54

精辟

金牛贺岁回复Mr.Rise 2010-07-17 23:16

呵呵，你问的俏皮，段总答的精辟！打高球像投资，是个类比。万法归一，很多事悟透了道理都是一样的。关键得悟透。

畅歌回复Mr.Rise 2010-07-18 16:32

好像有人说过，人到了一定的境界就融会贯通了。就好像地层一样，地表的岩土成分千变万化什么形态都有，再钻下去到了地幔是最坚硬的一层，所以通过这层是最难的，过了这层之后就是地核，到了这一层就是一样一样的液态，融会贯通了。不知道这个比方是不是合适，呵呵

思考的快乐回复金牛贺岁 2010-07-19 05:00

归纳总结类比能力强啊，高，实在是高！学习了！

金牛贺岁回复Mr.Rise 2010-07-19 09:41

高尔夫与投资似而不同，呵呵，你好好体会下段总的回答。

金牛贺岁回复畅歌 2010-07-19 09:44

你学地球物理的。

金牛贺岁回复思考的快乐 2010-07-19 09:49

一起来谈谈。

畅歌回复金牛贺岁 2010-07-19 10:08

我是修理地球的

kevin_wu123回复Mr.Rise 2010-07-19 21:46

比喻是比喻，不是恒等式。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-19 21:59

不是打出一个洞的小鸟就可以赢得整场比赛。。。。

金牛贺岁回复kevin_wu123 2010-07-20 15:21

对，比赛看整体的水平及发挥。投资看长期的回报。

金牛贺岁回复金牛贺岁 2010-07-20 17:59

简单不等于容易。投资像高尔夫的一个重要原因就是看似很简单的东西，不经过长期练习根本不可能取得成绩。所谓场上一分钟，场下十年功。很难保持平常心去坚持，确实是常见问题。当和别人比赛时，当对方的成绩好过自己时，当自己有失误时，为了扳回来一急之下动作就会变形，变形的动作很难打好球。投资时如果老和别人比较，就会陷入频繁短线操作的歧途，随着摩擦成本不断增加，加之由于操作频繁失误就会增加，心态也会受影响。在此情况下，要取得好成绩的概率是趋于无穷小的。

金牛贺岁 2010-07-20 17:57

简单不等于容易。投资像高尔夫的一个重要原因就是看似很简单的东西，不经过长期练习根本不可能取得成绩。所谓场上一分钟，场下十年功。很难保持平常心去坚持，确实是常见问题。当和别人比赛时，当对方的成绩好过自己时，当自己有失误时，为了扳回来一急之下动作就会变形，变形的动作很难打好

球。投资时如果老和别人比较，就会陷入频繁短线操作的歧途，随着摩擦成本不断增加，加之由于操作频繁失误就会增加，心态也会受影响。在此情况下，要取得好成绩的概率是趋于无穷小的。

---

betterlife 2010-07-20 17:25

段老师还持有（NINE）九城的股票吗？我这几天看了一下NINE,主要是卖报关、质量软件的，感觉外贸如果恢复到危机前的水平，软件卖得可能更好。

价值投资奉行者　　2010-07-19 20:17

段总及各位博友好，在这里讨论价值投资已有一段时间了，让我明白了很多东西，这里是个不错的平台。但这几天反复思考一个最基本的问题：假如我有一公司，我认为它值1亿，现在我缺乏资金，我打算把它上市，然后我把它分成一亿股，把50%放到市场上流通，让大众拥有，假设发行是1元/股，那么我募集到5000万资金，连同我拥有的公司部分5000股，目前我资产还是1亿，我的资产没改变，但是我现在把募集的5000万投入公司求发展，那么我这样做不是吃亏吗？因为这时候的公司我只拥有一半，投入的5000万发展了公司是大家受益的，这是我认为的股份制公司上市的意思，大家帮忙看看我哪里理解错了，要真是这样的话，上市并不一定都是好的，哈哈，怪不得步步高不上士。在下不才，问这样简单的问题。见笑了。

topcp回复价值投资奉行者　　2010-07-19 20:27

是呀，好公司不缺资金其实不用上市，上市之后只能便宜我们这帮“寄生虫”，不过我是希望步步高或者oppo上市，首先制造类企业上市市盈率一般都不会太高，另外有段大哥这样的人掌舵，那就是给大家送钱呢。

八次方回复价值投资奉行者　　2010-07-20 16:17

[表情]

henry6688回复价值投资奉行者 2010-07-20 16:42

你这么理解上市错了，原因是你把上市融资的价格定低了，所以感觉自己吃亏了。上市一般是：大股东拿出其中的一部分股份高价发行，例如你目前的股份假设是5000万股，你需要融资1个亿，你只需要融资发行1000万股，定价10元/股即可实现。当然需要的是你的每个股份能够值10元；如果你的股份很值钱，你也可以只融资发行500万股，定价20元/股，也可实现1个亿的融资，股份并没有稀释多少，关键看你的股份值钱不值钱，值多少钱。所以上市不上市关键看你是否缺乏资金，以及你的股份值多少钱，但值多少钱和融资大环境也有关系，市场低迷到你不愿卖的程度也上不了市。也有很多企业在高潮期高价发行，不值钱但卖出了好价钱。

betterlife回复topcp　　2010-07-20 16:46

马云、段永平、王石等他们都有企业基业长青的理念，投资他们的企业，我觉得似乎并不需要再花很多时间去考虑宏观经济、企业长远发展的问题，大部分投资者考虑的很多东西其实是短期行为。

betterlife回复betterlife　2010-07-20 17:12

P&G的陈东峰去万科做副总裁了，感觉&。但感觉好的是说明王石确实在思考企业基业长青和长远危机的问题。

基业长青　2010-07-20 12:46

段老师及各位朋友.我最近一年看了一些关于健康的书籍及视频.觉得 林光常老师讲的不错.在这边跟大家推荐一下.我本身受益匪浅.不知段老师知道林光常吗.

BuildYourDreams　2010-07-17 23:42

东阿阿胶

topcp回复BuildYourDreams　2010-07-19 07:38

听听你分析阿胶，这个是赵丹阳非常喜欢的。

加忠回复topcp 2010-07-19 14:42

不过我知道东阿阿胶的护城河是很宽，但我不清楚未来的市场怎么样？

topcp回复加忠 2010-07-19 14:50

宽在哪里呢？说说看。

加忠回复topcp 2010-07-19 15:33

1、公司控制全国90%的驴皮。2、只有用当地的水才能产出好的阿胶。

topcp回复加忠 2010-07-19 16:00

我问两个问题：1、按照现在的销售额算，他应该有多少驴皮才够？驴的生长周期要多久？如果每年增长20%需要再养多少驴才行，驴的数量是否有极限？2、阿胶的功能比红枣好在哪里？比红糖水好多少？

加忠回复topcp 2010-07-19 17:18

这点我没有研究过。

加忠回复topcp 2010-07-19 17:19

现在市值太高了，没兴趣

BuildYourDreams回复topcp 2010-07-19 19:56

百度上可以搜到东阿阿胶今天股东大会的记录，秦玉峰已经很好的回答了你的疑问.

BuildYourDreams回复加忠 2010-07-19 19:58

短期有点贵,我主要是持股.如果持续高增长的话,未来回报应该还不错.

BuildYourDreams回复加忠 2010-07-19 19:58

BYD 最近怎么跌这么厉害？可以考虑增仓？

topcp回复BuildYourDreams 2010-07-19 20:08

呵呵，有人只能看管理层说的数字，确不能根据数字推理出问题，说什么好呢？我提出的问题，我如果自己不知道答案，难道我会提出？呵呵，我只是希望能有真的高人求证一下我的判断，唉，可惜。

BuildYourDreams回复topcp 2010-07-19 20:10

我觉得阿胶很好啊,你对这家公司有什么异议？

topcp回复BuildYourDreams 2010-07-19 20:18

你觉得好就买吧，好不好都是自己的判断，我只是从历年的管理层所说的话中的数字中推出来，他的驴皮跟他说阿胶的数字对应不起来，当然可能阿胶不是3吨皮熬成1吨阿胶呢，呵呵。不过对我来说只要有蛛丝马迹的错误可能，我都放弃，呵呵。都是小问题，你看好完全可以不理。呵呵，不构成投资建议。

BuildYourDreams回复topcp 2010-07-19 20:49

这些都是动态的。企业在这方面比我们有经验，我们都是外行，只要管理层大体上过的去，总的思路过的去就行了。我只看大方向，该管的事企业管理层自然会去管，我不操这个心，想太多很累，我很懒的。

topcp回复BuildYourDreams 2010-07-19 21:39

原则上拥有一个企业的股票就足够了，为什么非要去冒这个风险？同样的钱放在最有把握的上面才是价值投资者的最佳选择，做减法才是对的。

灌希大哥回复topcp 2010-07-20 06:36

这个话我非常同意，哪里能有那么多精力去看懂数个行业？ 整明白一两企业已经很了不起了。

---

kevin_wu123 2010-07-17 12:09

又见经典语录:马云："国企才是市场经济的必要补充."中小企业在哪个国家都是 血液.

思行回复Mr.Rise 2010-07-18 21:53

我觉得马云说的对。国企是政党的意志建立起来的，商业活动都是民间开始的。民企存在是常态，国企非心然。

kevin_wu123回复Mr.Rise 2010-07-19 21:16

马云有思路,说说也无妨,总是需要有人说的.

茶水铺 2010-07-15 23:07

看了步步高十周年晚会，搞得很好，步步高的总经理真年轻！

晓彬回复茶水铺 2010-07-16 13:24

哪里看的呢，介绍下，看看

茶水铺回复晓彬 2010-07-16 13:56

在百度视频哪里搜索啊！

晓彬回复茶水铺 2010-07-19 21:39

o 哦，谢谢哈

---

ustcer 2010-07-19 16:41

可见幸福的家庭生活对一个人有多重要，对一个老虎有多重要！

潮·慢·ing 2010-07-19 03:42

一位博友对我研究的几家公司作了几句总结："阿里"是最草根的商家;"太平洋"（还未上市）是最草根的终端;"怡亚通"当然是民主+专业人士。···觉得总结得有点意思，应该也可以这么说吧！ ···其中怡亚通是我下功夫最多的一个了···也想在此向了解过怡亚通的师友们请教·问道问道·望不吝指解···

价值投资奉行者 2010-07-18 23:46

段总及各位博友好！有个问题困扰，在此请教大家：就是集团公司和股份公司的问题，有好多集团都只拿自己的一部分来上市的，象香江集团和香江控股，还有五粮液股份公司和五粮液集团也是，这里有个问题不太明白，股份公司的利润有没有规定要向集团公司输送呢？股票投资者只拥有股份公司，而没拥有集团公司是吗？那调研时要不要考虑集团公司的价值呢？谢谢了！

三和 2010-07-18 21:23

《步步高十周年"记念"晚会》里的歌选的也有意思啊。 哈哈今天才看的群里谁有公司要开年"记"的，完全可以免费照搬老大的台词。

BuildYourDreams 2010-07-17 21:42

中国是奢侈品消费大国，但到目前没有自己的奢侈品品牌。前些日子中欧校友服装行业研讨会上，基本否认了中国短期会出现奢侈品服装的可能性，理由是：因为奢侈品需要底蕴、渊源和文化，要几代人才积累一个品牌。只欧洲国家才有可能，美国都不行（宝姿只能算第二类，因为其一件衣服也就2000-3000元，而奢侈品基本是8000-10000元；宝姿的设计和理念看似老外在搞，其实还是中国人在幕后）。但大杨这个只有20多亿市值的企业，极有可能是未来的中国走向世界的第一批国际名牌，甚至是奢侈品。其中的原由很多，很复杂。世界最大的单量单裁目标一旦实现，对创世品牌的影响是深远的。非常好的一家公司，不仅值得投资，更值得我们学习。请看我博客中的《只有服装是真实的》一文，相信会有所启发。

topcp回复BuildYourDreams 2010-07-17 21:56

你这是宣传你的博客吧，还是换个说法吧，把你博客的内容贴过来就是了，应该也不麻烦吧，要不有做广告的嫌疑，不合适吧。

wuwei_zhaoyan回复BuildYourDreams 2010-07-18 17:16

有道！

---

ustcer 2010-07-15 20:52

高尔夫不是和别人比，是和自己比的运动。在老美谈不上贵族运动，但在中国打球是有钱人的游戏了。

茶水铺回复ustcer 2010-07-16 08:24

在中国如果能够普及开来，相信会出不少优秀的选手。

茶水铺回复Mr.Rise 2010-07-16 10:47

听说是一般人都玩得起。

茶水铺回复Mr.Rise 2010-07-16 12:08

是一位留学生说的。

茶水铺回复Mr.Rise 2010-07-16 12:35

没钱还想请球童，自己拿球杆就像拿锄头上山一样打就可以了。去那些练习场打也挺好的，我记得南宁一个体育场经常看见有人在打。按照正规很多人都玩不起，比如玩台球在街边五毛或者一块一盘，按照丁俊晖打的那些我们村的村长都玩不起。

茶水铺回复Mr.Rise 2010-07-17 07:25

喜欢上了，即使和一个女人在哪里坐着都有意思。

茶水铺回复Mr.Rise 2010-07-17 21:02

正规比赛台球要求也很高的，比如说室内的湿度、灯光、灰尘，去年的那次斯洛克中国公开赛由于人太多，湿度高了对台球都有影响，球就不那么容易跑得开，灰尘会引起静变，君不见正规的比赛经常要擦球，打完一局就要擦台，对于精确度很高，小小的误差就会导致一盘输掉。

BuildYourDreams 2010-07-17 23:38

前不久，姐弟俩有一次久违的共同的远行。这次远行似乎是探索创世品牌内在灵魂的具相之旅。在意大利幽深的Como的湖畔，姐弟俩和世界时装摄影师吉奥尼瓦（Giovanni）正在一起创作TRANDS的07年秋冬产品的样式。吉奥尼瓦继承了他叔叔一意大利电影界泰斗维丝康蒂对艺术孜孜不倦的认真，虽然是大师，虽然在拍一个商业的样宣，虽然只为了一个来自遥远的中国的品牌，但大师鼓励姐弟俩对每一个细节的追求和探索，有时，一张构图要拍上10张，15张，20张；回忆这段时光，豆豆说她感叹大师拍照时坚持不打任何灯光，自然的永远是最美好的，光线的变化，时间的饿流逝，最适合经典和优雅的邂逅，适合对感动和美好的回味。“静穆的伟大，高贵的单纯”在世界名模的演绎中被完美体现出来，在那

些收入令人屏着呼吸的凝固时尚画面中，“天地之美，集于我身”的新古典风格，透过梦境中的男人的有些迷离但又诱惑的眼神，带您去到非常自我和自在的世界。“只有服装是真实的”，这是石晓东的信条和体会，这个在美国拿了两个硕士学位的年轻人，作为大杨集团的新掌门人，幸运的是，他能触摸到服装的真实并喜欢上了真实的服装。他下令开发了北京的红街高级俱乐部会员店和北京的金融街高级俱乐部会员店，并且，一场和招商银行举行的对300多位金融界精英的时尚聚会就要在北京金融街举行，以庆祝创世金融街高级俱乐部会员店的开张，届时，人们可以想象伊万诺这些大师会到场为幸运的贵宾量体裁衣，用裁量无数名衣的手打造朋友们新的形象。一切的一切，似乎在朝既定的方向前进，并非完美，但非常非常值得期待。作为唯一一位被邀请参加8天后的在大连举行的“夏季达沃斯论坛----全球新领军者年会”的中国服装界年轻人，他有机会和全球最顶尖的3000多位精英做私人朋友，这3000人据说占了世界GDP的85%，大约是真正的“创世男”人了，很荣幸，他们都会得到一件创世服装，也许再过不少年，他们才会真正去买创世的服装，那一天真是值得期待，不过据说这次出席达沃斯的论坛的中国国家领袖，以及达沃斯主席

BuildYourDreams 2010-07-17 23:37

创世是幸运的。一年一度的大连服装节，创世几乎是主场作战，今年的创世之夜会带来什么惊喜呢？是静态展中领航俱乐部形态的“旗舰男人展”？还是夜晚整个时尚界都摒住呼吸的那场名为“都市变奏”的大师创世作品秀——伊万诺?卡特琳此前在北京宣称：这是近15年来他最全最满意的作品系列，超过了他做为阿玛尼首席设计师的所有。在蒋衡杰常务副会长对大师的私人宴请上，我曾斗胆问大师，在大杨创世和阿玛尼工作有什么不同呢？大师说我回答你另一个问题吧，就是创品牌最重要的要靠什么？“花钱，持续的，正确的花钱”，大师说。所有人都笑了，但笑过之后觉得是那么回事。 当晚，我并没能看完大师的创世秀，不过，在看到一半的时候，我觉得有什么东西拍打我的心扉，我觉得眼泪要流出来，我这个人感性的泉水还未枯涸，那是一种由衷的冲动，对时装、音乐、灯光、模特以及他们背后的历史的冲动，我想起来7年前刚到大连也看了一场秀，也像这样震撼的冲动，那是法国时装公会会员，日本森英惠大师的时装秀，但遗憾的是，森英惠的品牌经营的并不好，听说传到下一代出现了较大问题。 我没能看完大师的秀是因为要送陈树津会长去机场，他要连夜飞往上海出席第二天早晨的纺织展。我想领导为企业舍弃了许多，我们有点遗憾也正常。在机场等候航班的过程中，我和陈会长聊起第二代接班人的问题，因为他也是中国纺织企业家协会的负责人。他同首次出席大杨集团今晚晚宴的服饰报童之琦社长、服装时报王路社长一样，对大杨“家”宴的国际化程度感到惊奇，更对李桂莲率领的石晓东、石豆豆同台亮相的方式感到赞赏——李桂莲用中文致词，儿子用英文致词，女儿用日文致词，这要追溯到10年前李桂莲的家族战略思考，未来全世界最重要的国家是中、美、日，未来最主要的世界语言也应是中文、英文和日文。差不多10年前，李桂莲把儿子送到美国学法律和工商管理，把女儿送到日本学设计，差不多4年后，又把他们“强行”带回国，让他们在企业的具体岗位中磨练成长。这使今天的这一幕看起来是一个完美的组合，这也是李桂莲正式向外界推出她儿女的第一天，石晓东出任了创世的总裁，而石豆豆则出任集团的总设计师。

BuildYourDreams 2010-07-17 23:37

如果朝着这个目标，有谁还能与创世执手相争呢？拥有世界顶级设计大师——阿玛尼首席设计师伊万诺?卡特琳；拥有世界顶级工艺大师路易?布劳迪，这可是为推动和见证意大利从制造业大国转型到品牌大国的两位意大利国家功勋啊！有谁又能像李桂莲这样成为28年如一日“玩命”追求服装的品质的产业大师，有谁能有大杨这样的世界级工厂和金子般的工人呢？有谁能有中国国家主席指定礼宾服这样的荣耀呢？创世，应该成为全世界的顶级定制品牌，应该推行最高贵的会员俱乐部营销模式，应该成为“中国面子”品牌（李桂莲的继承人石晓东语）。我有幸做为创世的一员，我明白的很早，决心的很晚。 以高级定制西服为核心的创世，完全应该取代红都，成为中国的“新红都”，红都，一个近百年历史和辉煌的品牌，如今，有些黯淡。辗转出来的资讯和样品表明，红都，离世界最先进的技术、工艺、板型、面辅料，管理已越来越相去甚远，而崛起的大国和大国的领袖精英们，完全应该让时代最新的科技和文化文明体现他们的人格和风采。在大多数普通男人越来越休闲的今天，只有领袖、政要、商界精英，却越来越正装化，当然还有“新郎”群体，那是“新郎”西服品牌成功的潜在原因，也有人说还有“民工”和刚毕业的大学生也穿西服，这一个，道不同不相为谋。

BuildYourDreams 2010-07-17 23:36

靠近品牌，必须靠近创造者的灵魂。我曾以为我能够赋予创世巨大的能量，我认为，一个品牌的个性和灵魂，只能够由创始人或者设计师、或者经营者所赋予，在高调入驻创世后，在喧哗与骚动之后，我认识到创世的灵魂只能是李桂莲的。 李桂莲的，就意味着对品质的无限渴求、对客户的极端真诚和对整体的国际化比较与把握，就意味着不是“以纯”的“快”，雅戈尔的“大”，和杉杉的“多”，以百货业为核心的中国服装商业主渠道满足不了创世品牌的特性，当然，也可以说创世不能完全满足百货业服装商业的潜规则。而以“我”为“代言”的特许经营之新业态，可以造就以纯和美特斯?邦威的营销神话，可以让活蹦乱跳的“七匹狼”热血沸腾，却无法直接让创世这未来之狮咆哮东方。 创世是稳重的，深沉的，深情的、是品味的、品质的、品格的、是从容缓慢踱步的雄狮。有一天，经过多少变故，我突然明白，高级会员俱乐部是最符合创世品牌和企业特征的商业模式，尽管这是我在6年前的经典文章中给创世的经营宣言，尽管经过了6年的创世会员俱乐部这种精确的、直接的、复合的、体验的高级俱乐部营销实践，但我从未像

今天这样坚信，创世必须抛开常规商业的模式,真正把创世的单品优势、工艺优势、品质优势、国际优势、定作优势、大师优势、政要商要优势、资本优势，发挥在一个从容的、优雅的、高贵的时空里，并把这种气息和客户的期待融于一身。

BuildYourDreams 2010-07-17 23:36

做为当时已被各大媒体誉为“中国特许经营第一人”的我，开始了我２１世纪时尚业职业经理人和特许专家的混业生活，那时我是各大专业媒体的热点人物，经常上封面人物和各种论坛，我发表了《直接复合营销整合创造品牌新世纪》和《从意大利20年的产业向品牌集体转型看中国及大连的服装产业升级之路》这两篇经典文章，前者可以说是献给大杨创世的，而后者则是献给大连的。 只有服装是真实的1995年，李桂莲在人民大会堂举行新闻发布会和时装秀，并邀请京城时尚名流、中外媒体和高官贵宾出席，李桂莲把她所要开创的品牌取名为“创世”，寓意容易被理解为“创世界品牌”，还被演绎为“创世界名牌、立民族志气”的创世宣言。商标的造型是一头戴着皇冠的雄狮，左右各放着一把似剪刀的利剑，加冠的雄狮昂首奔向前方，其象征意义也不言自明。后来，中西元男先生的团队对英文TRANDS做了修饰，TRANDS是TRENDS（时尚趋势）的延伸，中西元男先生的妙笔生花在于特别重视其中的“D”字，并在其边多加了倒“C”状的半个圆弧，使其组合变成了现在所用的LOGO。我曾想过其中寓意，大师解释说，也许TRANDS的商标组合最后只剩下这D和他延伸弧线，东方的雄狮、皇冠、剑或者剪刀以及其他符号都会消失，D字是那么的简洁、生动、时尚、内涵和富有联想，如果谁不知趣地像解释诗歌一样的要求解读大师的D，我愿担任这愚笨之名，“D”，大地、大海、大连、大杨，那个倒C的弧形，如碧波与涟漪，从事物的核心，不断扩散向遥远的地平线，直至永远... 在近12年的漫长创世品牌成长史中，不同的创世总经理对创世商标使用有不同的侧重，有人擅长用全部组合，有人主张用图形组合，有人主张只用英文组合，有人主张用“D加倒写C的变形”组合，有人主张用“创世”。这产生了一个问题，创世是谁的？是谁在创造创世？创世听谁的？创世的灵魂是谁？

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 94 篇 雅虎第二季度净利润2.13亿美元同比增51%http://www.sina.com.cn 2010年07月21日 05:42 新浪财经

2010-07-21 15:13:20 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120106213132027

雅虎第二季度净利润2.13亿美元同比增51%
http://www.sina.com.cn 2010年07月21日 05:42 新浪财经

新浪财经讯 北京时间7月21日凌晨消息，雅虎今天发布了截至6月30日的2010财年第二季度财报。报告显示，雅虎第二季度营收为16.01亿美元，较去年同期的15.73亿美元增长2%；雅虎第二季度净利润为2.13亿美元，较去年同期的1.41亿美元增长51%。

主要业绩：

-雅虎第二季度营收为16.01亿美元，比去年同期的15.73亿美元增长2%；

-雅虎第二季度营销服务营收为14.38亿美元，比去年同期的13.78亿美元增长4%，比第一季度增长1%；

-雅虎第二季度来自于自有和运营网站的营销服务营收为8.81亿美元，比去年同期的8.58亿美元增长3%，主要由于显示广告营收同比增长19%，但被搜索广告营收同比下滑8%所部分抵销；

-雅虎第二季度来自于附属网站的营销服务营收为5.57亿美元，比去年同期的5.20亿美元增长7%；

-雅虎第二季度收费服务营收为1.63亿美元，比去年同期的1.95亿美元下滑16%，比第一季度下滑7%；

-雅虎第二季度流量获得成本(TAC)为4.73亿美元，去年同期为4.37亿美元；

-雅虎第二季度运营利润为1.75亿美元，去年同期为7600万美元；

-不计入2010财年第二季度1000万美元的重组支出和2009财年第二季度6500万美元的重组支出，雅虎第二季度运营利润比去年同期增长32%；

-雅虎第二季度运营活动产生的现金流为3.47亿美元，比去年同期的3.42亿美元增长2%。

-雅虎第二季度自由现金流为1.27亿美元，比去年同期的2.66亿美元下滑52%。

-雅虎第二季度净利润为2.13亿美元，每股摊薄收益0.15美元。2009年第二季度，雅虎的净利润为1.41亿美元，每股摊薄收益0.10美元；

-不按照美国通用会计准则，雅虎第二季度净利润为2.20亿美元，每股摊薄收益为0.16美元。不按照美国通用会计准则，雅虎2009年第二季度的净利润为1.45亿美元，每股摊薄收益为0.10美元。

财务分析：

雅虎第二季度营收为16.01亿美元，比去年同期的15.73亿美元增长2%。

雅虎美洲部门第二季度营收为11.33亿美元，去年同期为11.86亿美元。雅虎EMEA(欧洲、中东和非洲)部门第二季度营收为1.41亿美元，去年同期为1.50亿美元。雅虎亚太部门第二季度营收为3.28亿美

元，去年同期为2.37亿美元。

雅虎第二季度营收成本为6.83亿美元，去年同期为7.12亿美元。

雅虎第二季度总运营支出为7.43亿美元，去年同期为7.85亿美元。

雅虎第二季度净利润为2.13亿美元，每股摊薄收益0.15美元。2009年第二季度，雅虎的净利润为1.41亿美元，每股摊薄收益0.10美元。不按照美国通用会计准则，雅虎第二季度净利润为2.20亿美元，每股摊薄收益为0.16美元。不按照美国通用会计准则，雅虎2009年第二季度的净利润为1.45亿美元，每股摊薄收益为0.10美元。

现金流信息：

截至6月30日，雅虎持有的现金、现金等价物以及可变现有价证券总值为37.99亿美元，比截至2009年12月31日的45.18亿美元减少7.19亿美元。2010财年第二季度中，雅虎以4.96亿美元的价格回购了3200万股股票。

业绩展望：

雅虎预计，第三季度营收将为15.70亿美元到16.50亿美元。

雅虎预计，第三季度运营利润将为1.60亿美元到2.00亿美元。

雅虎预计，第三季度总支出(营收成本加总运营支出)为14.10亿美元到14.50亿美元；不计入流量获取成本，雅虎预计第三季度总支出为9.45亿美元到9.65亿美元；不计入流量获取成本、折旧、摊销和股权奖励支出，雅虎预计第三季度总支出为7.35亿美元到7.45亿美元。

文章评论

---

cyy413 2010-07-23 00:12

段总，昨天Yahoo跌好多啊。我现在也换成Yahoo了。倒是昨天eBay因为Paypal的增长盘后又涨了。我２０１１年初回国，之前都在美国，有没有机会当面向您请教呀?

段永平回复cyy413 2010-07-23 00:17

我不见网友！不管什么理由！

cyy413回复段永平 2010-07-23 00:21

好吧，本来还幻想着您能收我当徒弟呢，哈哈

段永平回复cyy413 2010-07-23 01:22

不好意思，我早就退休了，不收徒弟。再说，我自己还没出师呢。

cyy413回复段永平 2010-07-23 01:52

从网易财经会客厅对您的专访，您的博客及其他渠道学到很多，非常感谢您！套用一句话就是：思想（原是：成熟）是明亮而不刺眼的光辉！哈哈，段总您谦虚了，您是如何定义出师呢?

段永平回复cyy413 2010-07-23 06:06

大概就是很想带徒弟的意思吧。

topcp回复cyy413 2010-07-23 08:01

段大哥开这个博客不就是在传道、授业、解惑吗，这本身就比看书好了不知道多少倍，不懂的地方还能直接问。我在这里至少求证了2个问题，纠正了2个错误。

加忠回复cyy413 2010-07-23 08:34

我们在这里已经是段老师的学生了。

畅歌回复加忠 2010-07-23 08:57

不带敬茶拜师的顶级大师级老师哇哈哈哈

茶水铺回复cyy413 2010-07-23 08:58

在这里懂就懂了，不懂也就不懂了。见面的好处是要一个签名和合影。

段永平回复Mr.Rise 2010-07-23 10:35

不能。

段永平回复Mr.Rise 2010-07-23 10:36

[表情]

xlli777回复Mr.Rise 2010-07-23 12:47

东太平洋大学吧，符合段总的居住地。Pacific Eastern University，一登录全授予Doctor of Investing的学位，先给唐骏博士发一张文凭，以奖励他在麦道夫骗局中的出色表现（先炒作说被骗300万美元，后又声明自己是如此的谨慎，是不会被麦道夫骗的，之前权全为谣言，炒作高手啊）。

八次方回复Mr.Rise 2010-07-23 12:49

老段，能开个博客讨论就很不错了。 呵呵。

扁鹊兄弟回复段永平 2010-07-23 22:51

段老师，你也可以象老巴一样搞一个午餐拍卖会吧！可以搞国内的王利芬来拍卖。

长安回复段永平 2010-07-24 16:42

我不见网友！不管什么理由！--如果碰巧见到了，是否能跟段老师打个招呼啊?

长安回复xlli777 2010-07-24 16:45

[表情]

段永平回复长安 2010-07-25 01:10

不见得意思是不安排。有缘互相认识当然没问题。不然很烦的，破坏我的正常生活。

kevin_wu123回复长安 2010-07-25 10:48

大家都有好的心愿（见面），段总说得没错，重要的是平常心，这里是很好的平台。段总近10年来的生活安排，是自由的捍卫者，这关乎个人价值观，旁人不要参和为好。

kevin_wu123回复cyy413 2010-07-25 10:56

段总对雅虎的分析很受用，很值得学习，很受启发。只是对于01688.hk阿里网络的估值判断以及美国雅虎本身的估值判断还存在一些疑惑（或者说是个人看法），对于段总在17元位置的判断我还是（仅对自己来说）持更保守一些观点为好，不好意思提了小小的反面意见。我的意思是如果01688的市值在400-500亿，美国雅虎本身的计算上不进行资产（净流动资产）与收益的双重估算，我的信心可能会更大一些（个人观点，未必正确）。我倾向于，在12-13美元一带逐步“类定投”雅虎，安全边际才会、就会更明显一些。这里所谓“类定投”的意思是不固定买进时间点，而只是关注价格。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-25 10:59

我也只是在逐步关注思考过程中形成自己的求同存异的看法，没有认为段总的判断不对的意思，只是个人保守些还是激进些的区别。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-25 11:00

段总的一句话非常受用——如果关注的是别人（的行为、的成绩），而不是投资标的本身，那还叫做投资吗？（大致这意思）

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-25 11:11

雅虎在13字头的价格应该说已经比较“性感”了。。。，看在它（淘宝、支付宝等等）是如此的特殊。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-25 11:17

最近我就搬到阿里巴巴原来的办公大楼里办公了（换了工作），每天路过淘宝（有一部分还在这里），员工休息时间能玩桌上足球，很人性化，我一直走楼梯，既健康又节约时间，看来以后要多坐坐电梯，提高自己五官的观察力。

长安回复段永平 2010-07-25 11:33

明白。。谢谢。。

长安回复kevin_wu123 2010-07-25 11:38

如果碰巧见到了，不跟段老师打个招呼，好像是失礼了。。没有有心“参和”的意思。。

kevin_wu123回复长安 2010-07-25 12:34

那是，您说的没错。

kevin_wu123回复长安 2010-07-25 12:49

可能我回贴的目标不应该是你，看贴看得比较粗，抱歉，呵呵。不过就这意思。

畅歌回复段永平 2010-07-25 17:53

美国崇尚自由平等的社会，看到美国人经常叫：this is my life！真是羡慕他们的生活，作为一个中国人，我当然也很自豪，不过我也有点迷惘，我们国人的核心价值观到底是什么？小时候经常叫：为实现共产主义事业而奋斗！现在却好像除了赚更多的钱，就没别的目标了，更惨的是，常常会为了赚钱把平等自由都抛在一边，甚至好像把尊严赔上也是应该的。幸亏段总的人生观价值观让我在迷惘看到了希望。等存够钱，我也移民美国，早上醒来就喊两嗓子：freedom!一定倍有面子！

maoshch回复kevin_wu123 2010-07-25 23:30

请了解一下01688和阿里巴巴集团的区别

茶水铺回复段永平 2010-07-26 09:59

[表情]

茶水铺回复段永平 2010-07-26 10:01

在网络游戏碰到也是一种缘分，呵呵！

长安回复kevin_wu123 2010-07-26 10:36

[表情]

kevin_wu123回复maoshch 2010-07-26 22:42

这不用您说，当然知道。我说的是01688估值再低一些更好，不是说01688=阿里集团。

kevin_wu123回复xlli777 2010-07-26 23:33

伤心太平洋。

加忠回复Mr.Rise 2010-08-27 12:10

可以了，都是外国语，我都不认识。

段永平 2010-07-21 15:17

截至6月30日，雅虎持有的现金、现金等价物以及可变现有价证券总值为37.99亿美元，比截至2009年12月31日的45.18亿美元减少7.19亿美元。2010财年第二季度中，雅虎以4.96亿美元的价格回购了3200万股股票。雅虎第二季度净利润为2.13亿美元，每股摊薄收益0.15美元。我个人觉得yahoo财报出得还行，也没有过更高期望。只要yahoo还能赚点钱我就满意，毕竟我买的不是yahoo本身。

BuildYourDreams回复段永平 2010-07-21 15:24

本身盈利健康很关键。目前来看，只要本身这一最大可能风险没问题，YAHOO持有阿里的价值就理应得到市场的承认。就是对YAHOO的管理层不太了解。

topcp回复段永平 2010-07-21 15:33

互联网我不懂，更别说雅虎了，看了你的这个信息，有一些疑问：销售额增长这么少，利润确增长这么高是怎么回事呢？削减了管理成本，还是去年的利润结转到今年，或者有1次性的利润注入，又或者是销售额给有些政策给掩盖了，比方说利润返还等等，都降低了销售额，这些要弄明白才行。按道理销售额跟利润一定要同步才健康的。

加忠回复加忠 2010-07-21 16:03

段老师买的不是YAHOO本身，哪是什么？

永远争第一回复加忠 2010-07-21 16:34

阿里巴巴。

畅歌回复加忠 2010-07-21 16:38

阿里巴巴

加忠回复畅歌 2010-07-21 17:17

[表情]

加忠回复畅歌 2010-07-21 17:17

[表情]

henry6688回复topcp 2010-07-21 18:38

一般情况下，网站运营销售额增长所需要的边际成本非常低，甚至可以到忽略的程度。但销售额增长的很少，而利润增加的很多，容易产生会计方法操纵成本入账的情况。

topcp回复henry6688 2010-07-21 19:09

销售额增长很少，利润增长很多这绝对不是常态。最大的可能是一次性利润的注入，比方说雅虎自己也炒股，炒股的利润就是一次性利润。这个一次性利润不能算作常态的，因为明年还有没有都很难说。

maoshch回复BuildYourDreams 2010-07-21 21:45

YAHOO业务繁杂，需要清理。巴茨不懂业务

maoshch回复maoshch 2010-07-21 21:53

巴茨最好是当个CFO，COO我觉得她都不够格。互联网业务和她过去做的事太不同了

bcselling回复段永平 2010-07-21 22:51

段总：可不可以开个关于比亚迪的帖子让大家发表下意见讨论讨论？已经跌到50以下了，再跌跌就到可以买到区间了。

段永平回复bcselling 2010-07-21 22:59

[表情]

段永平回复maoshch 2010-07-21 23:02

杨致远倒是懂，所以把业务搞复杂了。这个世界“不懂业务”确可以经营好公司的人太多了。

段永平回复topcp 2010-07-21 23:13

他们砍掉了许多不该有的生意和成本，所以营业额会下来，毛利会上去。只要马云这块行，别的过得去就行。

maoshch回复段永平 2010-07-21 23:14

杨是懂得太多，

cunrenatca回复段永平 2010-07-21 23:46

yahoo还会再便宜些的。您去阿里巴巴有没有了解一下马云他们如果准备赎回股份的话大概报价了么?

永远争第一回复段永平 2010-07-22 00:42

您的意思是不是经营企业要理性，按规矩办事，而不能感性，想当然。做企业纪律性很重要，比灵活性要重要的多?

段永平回复cunrenatca 2010-07-22 02:52

[表情]

cunrenatca回复段永平 2010-07-22 02:57

[表情]

段永平回复cunrenatca 2010-07-22 02:58

你认为yahoo还会更便宜的理由是因为你眼睛盯着市场，在琢磨别人会怎么看yahoo，但最重要的是你自己怎么看。你如果总是想着别人谁会来买，那就说明你还没有上道呢。

betterlife回复段永平 2010-07-22 03:27

[表情]

betterlife回复段永平 2010-07-22 03:47

净利润同比增加了0.72亿美元。而亚太地区同比增长0.91亿美元，净利润同比增长0.37亿美金。所以非亚太地区的利润增加值应为0.72-0.37=0.35亿美元。0.35亿美金利润增值大部分来源于营收成本的减少（同比减少0.29亿美金），而营收同比相差不大（增加了2%而已）。此外非亚太地区营收看上去有继续下滑趋势，O&O Display增长19%，却被O&O Search营收同比下滑8%所部分抵销 。主要担心的是O&O Search营收继续下滑，而O&O Display增长率放慢，整个利润有可能大幅降低。

betterlife回复betterlife 2010-07-22 03:49

净利润同比增加了0.72亿美元。而亚太地区同比增长0.91亿美元，净利润同比增长0.37亿美金。所以非亚太地区的利润增加值应为0.72-0.37=0.35亿美元。0.35亿美金利润增值大部分来源于营收成本的减少（同比减少0.29亿美金），而营收同比相差不大（增加了2%而已）。此外非亚太地区营收看上去有继续下滑趋势，O&O Display增长19%，却被O&O Search营收同比下滑8%所部分抵销 。主要担心的是O&O Search营收继续下滑，而O&O Display增长放缓，净利润有可能大幅降低。

topcp回复段永平 2010-07-22 07:47

哦，原来是这样，看来他们正在大刀阔斧的进行改革，先节流再开源，是个好兆头。。

topcp回复BuildYourDreams 2010-07-22 07:48

有机会一定去大洋这个公司看看，感受一下你说的文化。

itsyeah回复maoshch 2010-07-22 07:50

懂不一定能做的好，这点是一定的，杨致远CEO的时候始终强调技术，后来怎样，公司需要经营。

snoopy10126回复段永平 2010-07-22 08:26

这段话也是说我呢。

加忠回复永远争第一 2010-07-22 09:15

[表情]

snoopy10126回复段永平 2010-07-22 09:31

段大哥，雅虎截止2009年12月31日有45.18亿，回购花了8.81亿，一、二季度净利润5.23亿。应该有41.6亿。但雅虎到6月30日现金有37.99亿，差了3.6亿。这是不是说，雅虎的净利润有很多没有收到钱啊。

段永平回复snoopy10126 2010-07-22 09:52

呵呵，没细看。会不会有其他地方花钱了？我知道的是他们还在收购一些公司，同时还建了一个新园区（现在的办公室好像是租的）。在收购上，他们以前一直做得好像不如Google（也许这样说不公平，因为他们以前在阿里巴巴和yahoo日本的投资都应该算是好投资）。

snoopy10126回复段永平 2010-07-22 10:00

其实也无所谓，只要淘宝和支付宝能值200亿美元，现在雅虎就是纯免费赠送了。

段永平回复snoopy10126 2010-07-22 10:05

[表情]

茶水铺回复段永平 2010-07-22 10:19

[表情]

快乐投资回复段永平 2010-07-22 10:35

难道雅虎去年有些业务是亏本赚营业额的?

BuildYourDreams回复topcp 2010-07-22 10:49

我的感觉是，投资不仅需要智慧，还要有企业家精神。尤其是对优秀企业家的热爱和崇拜，并将其视为学习对象。许多重大的投资机会，是在企业规模很小的时候就买入它，像当初苏宁刚上市时，为什么看好苏宁，光看规模你敢买吗？关键是看好他的管理团队。

stoneer2000回复snoopy10126 2010-07-22 11:09

如果按照现在1688的标准来估值的话，只多不少啊，05年的时候杨致远就给Alibaba Group估值40亿美元了

边走边唱回复段永平 2010-07-22 11:28

段老师说得好。这也是为什么很多人要右侧买入的原因，因为他们的眼睛更多看得是市场怎么看待股票价值，而不是自己如何判断价值。

cunrenatca回复段永平 2010-07-22 12:35

呵呵，我承认我研究宏观经济，但我也研究企业价值。 我只是说说我自己的观点。 我说还会便宜只是希望您当便宜的时候多买一点。当然这个还会便宜只是我自己的研究结果而已hoho

bcselling回复段永平 2010-07-22 12:43

其实很多人都很想谈比亚迪的。毕竟是偶像持有的，我也是跟着他买进去的，现在还持有着，所以很想看看您和大家的看法。

topcp回复BuildYourDreams 2010-07-22 12:55

你没明白“确定性”这几个字，苏宁竞争的只有国美，对苏宁来说业绩下降的风险能有多大？你这个企业竞争的企业有多少？管理层能力怎么确定能通天，在至少500家竞争的时候，他为什么能脱颖而出？

余祥平回复BuildYourDreams 2010-07-22 12:57

“投资不仅需要智慧，还要有企业家精神。”我赞同，企业家更能投资好，投资家更能把企业做大做好。

段永平回复cunrenatca 2010-07-22 13:05

[表情]

BuildYourDreams回复topcp 2010-07-22 13:19

你可以自己算一下大杨最近五年和三年的净利润平均增速，是不是在加快。然后你再看看大杨的负债水平如何，最后你再看看大杨今年一季度的成本结构。如果大杨提到的3~5年自主产品比例从目前的10%提升到50%的话，意味着什么，我之前测算的大体意味着利润提升到每股2元左右/股，保守计算的，这个对于股价有意味着什么，你可以自己想，呵呵还有一个感性话题，老巴卖了一辈子的衣服（其收购的服饰企业不下于5家），但都没卖成功过，或者说是大牌过，他在服装生意上做的很失败，当然应该说是他旗下的经理。大杨让他看到了新的希望，因为服装行业与别的行业有很大的区别，比如产品设计，定价上，都与传统行业区别非常大。高低端的品牌经营策略也有着很大的区别，这些都要求你进行一次多方面的学习课程，或许才能明白我说的话包含的意思。这里一两句讲不清楚 ，就是说出来也未必理解。

pentsen鹏扬回复cunrenatca 2010-07-22 13:46

投机了

topcp回复BuildYourDreams 2010-07-22 13:47

这个大洋我肯定会长期关注，你的基本面分析我都仔细看过，这个企业的基本面还不错，但问题在于它现在的护城河太窄，除了文化外，男装需要的是他要有最基本数量的门店，专柜作为护城河，否则就是一个小公司发现了一个大商机，不一定能赚到什么钱，其他企业一旦复制它的模式，人家有上千家店，客户会怎么选择。你买的早的话，倒是可以走一步看一步，如果发现苗头不对卖了就是了，我喜欢不买则已，要买就重仓，而且至少5-10年，这个大洋现在我对来说他的盈利增长的确定性还不够，或者说还不如我手上的高，那就只能等等看了，错过一个大牛股也有可能，除非他出现极低的价格，要不只能等等看。

xlli777回复段永平 2010-07-22 14:43

就像穆里尼奥没踢过球都能当好教练～贝利踢得出神入化还是当不好教练，甚至预测不准比赛……

bigfigure回复段永平 2010-07-22 16:57

段总，如果一个企业肯花不少的钱，比如说超过1亿甚至数亿回购自己的股票，那么是否就可以认为这家公司便宜了。管理层不会有其他的目的吧？我看到一些港股一直在持续回购自己的股票，但是似乎管理者名声不太好。是否该跟进买入？

金牛贺岁回复段永平 2010-07-22 17:37

回购股票，说明管理层还行。

求漏回复段永平 2010-07-22 18:43

郭士纳不懂电脑，不照样让IBM大象跳舞了

Ontheway回复金牛贺岁 2010-07-22 18:50

回购要看其动机是什么。要看价格够便宜。

段永平回复bigfigure 2010-07-23 00:14

任何“跟进”都是错的，因为你早晚会错。

cyy413回复段永平 2010-07-23 00:30

如何理解这句话呀，段总能详细解释一下吗？非常感谢！

段永平回复cyy413 2010-07-23 01:21

跟进的意思就是自己不明白瞎买的意思，所以早晚会跟错的。而且，跟进也很难赚钱，因为不是很明白，所以拿不住。如果你也明白就不一样了。

cyy413回复段永平 2010-07-23 01:56

谢谢段总指点！＂因为不是很明白，所以拿不住＂，这一点我从大二开始做股票到现在这 4 年间已经略有体会了。慢慢理解了，为什么只做自己懂的。

茶水铺回复cyy413 2010-07-23 08:56

对于我你是老股民。

Ontheway回复bigfigure 2010-07-23 09:19

回购股票确实要看高管的动机，实际上，不一定真的知道他的动机是什么。如果回购股票是股票确实很便宜，那动机可能没有问题。如果不便宜，那动机肯定有问题。怎么看出股票便宜，那就是仁者见仁，智者见智。

Ontheway回复Ontheway 2010-07-23 09:20

不知以上对不对

Ontheway回复BuildYourDreams 2010-07-23 09:24

如果说“单剪单裁”是宝典，那么大杨在单剪单裁，有什么样的优势而不被别人复制？不被别人超越？是设计，还质量，还是别的？

段永平回复快乐投资 2010-07-23 10:03

以前有不少业务都是赔本赚吆喝的。

金牛贺岁回复Ontheway 2010-07-23 10:19

动机是什么不得而知。价格便宜与否确实靠功力去判断。当你判断便宜时，管理层也在回购，说明便宜的概率比较大。

BuildYourDreams回复Ontheway 2010-07-23 13:28

是个裁缝都能“单剪单裁”，但在全球范围内来看，反映能力、品质就有着很大的差别，有些品牌形象就是低端，决定了就很难往高端上靠。另外，想做全球最大的单剪单裁，需要巨大的加工能力，不是想做就能做的。

Ontheway回复BuildYourDreams 2010-07-23 13:34

什么叫“单剪单裁”？

BuildYourDreams回复Ontheway 2010-07-23 13:37

按个人量身尺寸单剪单裁制作，客人能自选衣料，样式等。看看这两个网站 http://www.trandsusa.com/http://www.yousoku.com/index_a.aspx

扁鹊兄弟回复cunrenatca 2010-07-23 21:46

其实，我同意Cunrenatca的研究方法。宏观经济和市场情绪都是重要的因子。只是市场情绪难以把握，所以绝对的价值投资者通过拉长时间这一因素来忽视市场情绪。其实价值都是相对的，没有绝对价值。对于金融市场来说，主流的市场情绪（认识）会塑造现实，决定价格的走向，甚至价值的走向。索罗斯就是这样一个深谙价值变化规律的大师。兄弟，如果你能把握价值的变化趋势，你的能力更高一筹，坚持就好了。通往投资圣杯之路不止一条。当然价值投资是基础，这一点是要跟段老师学，在这个基础上，再跟索罗斯学一学，你就超过段老师了，哈哈！

duanmi_ok回复topcp 2010-07-23 23:12

可以看看孙旭东的文章分析http://blog.sina.com.cn/s/blog_59d5d75d0100f9ob.html大杨创世：巴菲特光环笼罩下的平庸企业

cunrenatca回复扁鹊兄弟 2010-07-23 23:45

索罗斯倒是没什么可学的，就是个不均衡理论，看点历史其实都能明白，结果他老人家非拧巴到哲学理论，越掰吃自己也越说不清楚。而且在我看来他老人家也只是扮演某些力量的马前卒而已，并不是货真价实。我看宏观经济也只是看看人、社会环境和政治对经济的影响，没啥太多理论分析，其实罗杰斯的东西反而是不错的，可能跟他是学历史出身有关。段先生对价值投资理解不错，但是这有些同学不要太钻牛角尖，如果只是盯着数字分析来分析去研究价值投资，难免走上类似看图看线那样一叶障目的误区，当你觉得还是理解不来价值投资时，多看些其他方面的书，提高下自身对事物的认识可能对回过头来再理解价值投资更有帮助。

topcp回复duanmi_ok 2010-07-24 08:00

是呀，这个大扬从各项指标上都看不出有任何伟大的迹象。只是因为巴菲特关注过，对于这个企业还有待观察。

扁鹊兄弟回复cunrenatca 2010-07-24 10:57

兄弟，恕我直言，您对索罗斯研究不深。索老08年出的书不如《金融炼金术》（也正常，《金融炼金术》属于他早期的作品，人又年轻，又想出大名，因此肯定是全力以赴了，后面的书有拼凑之嫌）。可能您由于书中的艰难晦涩而只看了第一章，就没看了。其实索老对于科学方法论、认识论和矛盾论都有很深的理解，最重要的是他利用他这套体系来解释股市、汇市、债务以及监管的运行方式以及1987年前后的国际经济和金融市场，这些对您认识宏观经济、政策选择和金融市场有极大的好处。对于索罗斯，我们最好还是要有一颗谦虚和开放的心去学习。对他的否定，只会封闭您对他的认知。

kevin_wu123回复段永平 2010-07-25 13:13

段永平回复bigfigure任何“跟进”都是错的，因为你早晚会错。

kevin_wu123回复cunrenatca 2010-07-25 13:21

cunrenatca回复扁鹊兄弟

kevin_wu123回复扁鹊兄弟 2010-07-25 13:25

扁鹊兄弟回复cunrenatca

chad回复段永平 2010-07-26 11:01

虽然我没买YAHOO但是在这里的一部分跟买YAHOO的人是否可以理解为投资一个可以信赖的人呢好比投资管理层像是段总解说的芒格投王传福一样（赌他能赚20个亿，不过他应该懂BYD的价值吧）只是说跟买YAHOO这一件事，一直跟别人就难说了

cunrenatca回复扁鹊兄弟 2010-07-27 00:28

看是看过，只不过不用像他老这么费劲也能看懂这些政策经济，因为你要懂了理论再去理解现实的时候，有没有想过其实这些理论最初都是来自对现实的分析的。我本人是不怎么对哲学呀方法论啥的感兴趣，只是习惯搞清楚人搞清楚事情。因为历史本身就是很随机的，未来也不是简单重复过去。当然我得承认我对索罗斯对我有启发。只不过看问题角度不同，侧重点不同。如果您愿意跟我讨论索罗斯咱们可以私下交流交流，我倒是对他的理论有些自己的看法。谢啦~

段永平回复chad 2010-07-27 02:45

如果是糊里糊涂跟进的话，可能会亏钱卖掉的。

加忠回复段永平 2010-08-27 11:30

我有教训了

---

maoshch 2010-07-23 11:26

现在市面上有些阿里集团的员工因为个人原因在售出手中所持的集团股，似乎价格是10刀一股。不知道段总以为是直接买这些集团股合算呢还是买YHOO更合算。

steper回复maoshch 2010-07-23 14:37

阿里集团总股本多少?

maoshch回复steper 2010-07-25 23:35

雅虎持有阿里巴巴集团约44%；软银持有阿里巴巴集团约30%；马云持186,544,484股，占总股本的7.64%，在董事会成员中居首位；阿里巴巴首席财务官蔡崇信则持有77,634,208，占总股本的3.18%，居第二位；第3位是阿里巴巴另一创始人戴珊，持12,885,260股，占总股本的0.53%；阿里巴巴创始人之一谢世煌持有10,391,284股，占总股本的 0.43%，居第四位；---数据可能不是最新的，仅供参考

steper回复maoshch 2010-07-28 12:44

谢谢!

steper回复maoshch 2010-07-28 12:45

没想到蔡崇信股份这么多，想来是当年把身家都押上了，不容易。

algor回复maoshch 2010-07-29 19:50

雅虎只是持有阿里巴巴集团40%的股份吧，没有44%

maoshch回复algor 2010-07-29 22:58

所以我说不是最新的

---

putong001 2010-07-29 16:33

步步高和OPPO的手机都能同时挂4个QQ，音乐播放器很多功能方便实用、人性化，戴耳机听的时候音质非常高，看视频画面也挺清晰。手机里德游戏我还没有玩过，因为不太喜欢玩游戏。 不过同档次的步步高好像比OPPO便宜，我问的时候销售小姐居然也知道段永平，还说OPPO和步步高是一个老板开的，就是以前开小霸王的那个段永平。现在移民美国了。听的我一直暗笑 步步高的销售员小姐和OPPO的销售小姐都说自己是手机质量最好的品牌，而且都说自己的手机功能非常强大且实用，主要就是针对喜欢时尚和娱乐的30岁以下的年轻人。呵呵 接着，我问她卖手机工资有多高，她说700的底薪加销售提成。我买的是原价1198，现在搞活动优惠价是998真的是998喔，主要是晚上带耳机听音乐非常爽，重低音很舒服，音乐层次感很清晰。 对了，上网看股票开QQ，速度居然比我以前的摩托罗拉V8还快。摩托罗拉V8上QQ还要自己装软件，存电子书看，居然还要运行open source 后，打开我的网页才能看到。 听音乐的时候看不到歌词，音质稍微差了点。 也许步步高和OPPO确实是很重视产品质量和用户体验的生产商吧。

---

maoshch 2010-07-27 20:30

还是那个观点：巴茨不行，换人吧!

加忠 2010-07-22 09:09

段老师，昨天买了一个OPPOA90手机898元，功能很多、设置很简易、价格中等，但有一点是我需要的功能没有，在手机上存了几张相片想设为墙纸，提示超过256K。

段永平回复加忠　　2010-07-22 10:01

[表情]

茶水铺回复加忠　　2010-07-22 13:27

电池耐用吗?

加忠回复茶水铺　　2010-07-22 14:49

电池我现在刚用没法说。

加忠回复茶水铺　　2010-07-22 14:57

手机很时尚

art753回复段永平　　2010-07-22 15:34

不知OPPO有没有考虑开发一款超薄超轻的手机，比如像微软概念视频里那样，像银行卡般轻巧，全尺寸触摸屏幕，我猜它的厚度应在5mm内，总量20克。目前的电子技术如果能做到这个尺寸，我愿意它只有语音和短信功能，不用上网不用摄像等等，甚至只能黑白。电磁波无线充电(充电器像电磁炉）。出价RMB1000/台，市场不知道有没有1M.

茶水铺回复art753　　2010-07-22 17:49

OPPO适合男生的款式少了一点。

段永平回复art753　　2010-07-23 00:15

我也不知道。

加忠回复段永平　　2010-07-23 08:23

段老师看样不懂业务。

加忠回复茶水铺　　2010-07-23 08:28

不少，我感觉OPPO手机主要定位是80、90后、高层次人群。

八次方回复加忠　　2010-07-23 12:57

不是不懂，只是没有关心而已。

果子回复加忠　　2010-07-23 13:02

段老师已经完全是一个顾问了，具体业务有合适的人在处理。

kevin_wu123回复加忠　　2010-07-26 23:42

看了很多次 OPPO 广告（车体广告、电视上的小标记广告），越来越感觉到这种绿不是无意的绿，绿得这么用心，可能这位策划师很懂色彩学。

---

eoihuni　2010-07-22 22:21

谈谈我对YHOO的Q2财报的看法正面的因素利润率提高到11%充足的现金流，Q1回购了3.8亿USD的股票，Q2回购了4.9亿USD的股票与NOKIA和三星策略联盟

eoihuni回复eoihuni　2010-07-22 22:27

收购了几个ICP来定位到内容提供商

eoihuni回复eoihuni 2010-07-22 22:27

亚太区的收入和利润增长明显（YAHOO日本只占了35%的股权，所以合并在报表里的亚太收入应该是台湾和香港的YAHOO网站，高成长，可以带来分拆上市的联想？）

eoihuni回复eoihuni 2010-07-22 22:28

负面的因素搜索业务的市场份额下降Display AD的收入成长19%，低于预期。Q3的展望颇为保守

eoihuni回复eoihuni 2010-07-22 22:28

小结：巴茨领导的YHOO正在朝向正确的方向前进，通过外包搜索给微软，牺牲了搜索业务的收入增长，但也去掉了庞大的成本，

eoihuni回复eoihuni 2010-07-22 22:32

YHOO正在从转向为一个ICP公司，在移动ICP业务方面，通过和手机商结盟来与Google，APPLE等公司错位竞争。充足的现金流将保证保证巴茨的成功，只是还把YHOO定位与搜索公司的美国投资者颇为失望。

段永平回复eoihuni 2010-07-23 01:34

对美国yahoo的看法我大致和你一样。如果我是yahoo的CEO，我会干和Carol一样的事情，但这事并不容易，需要很长的时间，而且不一定能干好。不是很明白最近卖yahoo的这些人手里为什么会有yahoo的股票。如果我和他们一个想法，我可能早就卖了。他们对yahoo的目前期望是非常不现实的。事实上，我觉得yahoo这个财报挺符合我的想象的，没什么大意外。无论如何，我很清楚我买的是什么，到目前为止还没发现有什么变化。由于yahoo一直在回购，所以股价越低越好啊。最好掉到3块钱并一直呆在那，这样yahoo30个亿的回购完了后我就是yahoo和阿里巴巴的大股东了。呵呵，拿着40%阿里巴巴集团的股份的感觉应该会很好吧。

段永平回复eoihuni 2010-07-23 01:36

yahoo 日本的营业额不反应，但会反映资产变化（延后一个季度反映）。

一万颗星星回复段永平 2010-07-23 05:50

[表情]

畅歌回复段永平 2010-07-23 09:40

看到你们对一个企业这么高瞻远瞩的深入分析简直如沐春风，太爽了忍不住也想抛一个球出来，可能是个臭球：既然老师知道但这事并不容易，需要很长的时间，而且不一定能干好，还有可能会掉到3块钱。为什么不耐心点，到目标位再进入？

Ontheway回复eoihuni 2010-07-23 09:42

高！

snoopy10126回复段永平 2010-07-23 09:44

再跌估计马云就该出手了。（没准已经出手了）

段永平回复snoopy10126 2010-07-23 09:53

这个价位估计不大可能。马云手里现金不多，买不了多少yahoo。再说他们买大概也算关联交易吧？一披露股价就上去了。其实我最怕的是这种时候有人趁火打劫，比如微软突然出价23块一股，Carol又不敢不卖（或者投票决定被通过了），那我就白忙活一场了。微软刚刚出的财报又赚了好多钱。

段永平回复畅歌 2010-07-23 09:55

我什么时候说会到3块了？是不是我现在中文有问题？

畅歌回复段永平 2010-07-23 10:01

。最好掉到3块钱并一直呆在那，这样yahoo30个亿的回购完了后我就是yahoo和阿里巴巴的大股东了就是这句话呀，可能你在3前面少打了一个1吧，误会误会

畅歌回复段永平 2010-07-23 10:06

为什么会白忙活呢，微软出价23块，你马上可以获利了结了呀我是不是白痴问太多了千万不要把老师惹急了把我T了

段永平回复畅歌 2010-07-23 10:09

呵呵，那就是你的中文有问题了。哪天如果你说你最好能娶章子怡，然后大家都认为你应该耐心地等章小姐嫁给你？

段永平回复畅歌 2010-07-23 10:12

我觉得有点低。

畅歌回复段永平 2010-07-23 10:14

唉，还是说不过你呀我说了我很厚道的吗，你说什么我都信的章小姐？要是章小姐真的愿意嫁给我就好了，不过我还是更喜欢林青霞多一点

wanxiaofei65回复段永平 2010-07-23 10:15

段总，问个问题，我现在大概有20万美元的闲钱 ，是一次性买入雅虎还是分两次买？

畅歌回复段永平 2010-07-23 10:20

按机会成本来说还是划算的吧，本来要到明后年才能赚到45，跟这个马上就到23比起来，就更快一点了，呵呵不钻牛角尖了，反正明白老师的思路了

灌希大哥回复段永平 2010-07-23 10:20

段大哥我问个搞笑的问题，雅虎投资阿里，有没有可能和达能投资哇哈哈宗老板那样搞的不欢而散？

段永平回复灌希大哥 2010-07-23 10:30

可能性很小，马云不是那种人。

snoopy10126回复段永平 2010-07-23 10:30

微软买了雅虎对段大哥的有啥影响呢，不一样相当于持有阿里巴巴集团啊。

snoopy10126回复snoopy10126 2010-07-23 10:32

是不是影响30亿美元的回购计划？

段永平回复畅歌 2010-07-23 10:32

如果明后年能有45，那还是等一等吧。好像你的算术也有点问题

段永平回复snoopy10126 2010-07-23 10:35

微软盘子大多了。

snoopy10126回复段永平 2010-07-23 10:37

相当于把咱们持有阿里巴巴集团的股份给稀释了。那可不中！

段永平回复wanxiaofei65 2010-07-23 10:38

我不回答这种问题。我觉得最好别买。

snoopy10126回复snoopy10126 2010-07-23 10:38

不过段大哥，如果真跌到3块，我估计我还是会紧张。

段永平回复snoopy10126 2010-07-23 10:41

闲钱干嘛紧张？只有你卖或买的时候价钱才和你有关系啊，别的时候你应该去看电影，吃爆米花。

畅歌回复段永平 2010-07-23 10:50

记得老师举了例子估算过yahoo大概值780亿，现在他的市值195亿，刚好4倍，现在股价不到14，乘4再打个折到45，不是很正常吗？怎么会有问题？

wanxiaofei65回复段永平 2010-07-23 10:50

明白了，谢谢。

wanxiaofei65回复段永平 2010-07-23 10:55

理解的是公司的价值，理念和预期 而不能跟风，早晚会错。

wanxiaofei65回复段永平 2010-07-23 10:58

达到段总这种心态也着实不容易

Ontheway回复段永平 2010-07-23 11:01

段总您是否认为买yahoo是一种套利投资？烟蒂型那种？

Ontheway回复wanxiaofei65 2010-07-23 11:06

如果是看懂了就不会不容易了。

snoopy10126回复段永平 2010-07-23 11:14

段大哥没事可别去盖茨家和他聊投资。马云前一段时间去了盖茨家，还见了巴菲特。这个事情不是没有可能。

加忠回复畅歌 2010-07-23 11:26

两个都等

段永平回复snoopy10126 2010-07-23 12:00

我今年5月还见到盖茨了，好像比前年见的时候精神些。

eoihuni回复段永平 2010-07-23 12:00

多谢段总点评，其实我看到这份财报也挺开心的，公司在大笔回购，对没啥前景的搜索业务壮士断臂，广告业务还有增长，巴茨专注于消减成本，和一线手机商结盟，在不增加成本的基础上扩展领域。亚太业务也有不错的增长，遗憾的是股价下跌，希望巴茨能干的长一点。。。

段永平回复eoihuni 2010-07-23 12:04

股价下跌是好事啊，除非你现在要卖。

eoihuni回复eoihuni 2010-07-23 12:06

至于网友们担心的巴茨和马云的关系，我认为没问题，从孙正义和马云的长期关系上可以看出，马云还是个不错的职业经理人，而孙作为投资人没有参与管理，却也享受到了不错的收益，而且马云当初创业的17个元老大都还在，也证明了马云是愿意和别人分收益。

xlli777回复段永平 2010-07-23 12:34

怎么那么像电影情节……：最后把Carol逼急了找来KKR做Leveraged Buyout。

eoihuni回复段永平 2010-07-23 13:28

股价下跌，怕董事会换CEO

stoneer2000回复段永平 2010-07-23 13:37

除了学习段大哥的投资思路，更要学习心态啊。不过这个好像是学不到的，要的是修炼啊

Ontheway回复eoihuni 2010-07-23 13:38

董事会不看业绩，看股票?

灌希大哥回复Ontheway 2010-07-23 14:04

呵呵，人家eoihuni讲的对哦！

Ontheway回复灌希大哥 2010-07-23 14:09

为什么呢？我能理解业绩不好就换ceo，但不理解为什么股价低了而换ceo。

灌希大哥回复Ontheway 2010-07-23 14:18

不矛盾啊，业绩好股价会一直掉吗?

Ontheway回复灌希大哥 2010-07-23 14:25

还是请eoihuni大哥回答一下。。。

灌希大哥回复Ontheway 2010-07-23 14:34

他是讲如果董事会没有足够的远见和忍耐度可能巴茨事情做一半就得走人了（如果我没有理解错的话）。

eoihuni回复灌希大哥 2010-07-23 15:12

你的理解正确，yahoo作为一个曾经成功过的公司在巴茨手里正在经历转型的阵痛，曾经的搜索老大把搜索砍掉。巴茨的方向正确，现金流也支持她的行为可以走下去，但新的利润成长需要时间，股价低迷会动摇董事会支持她的决心，记得当初杨致远拒绝掉微软30多块的收购报价，从公司基本面上看是对的，但也引起了董事会反弹，导致了杨的下马。

Ontheway回复eoihuni 2010-07-23 18:19

那根本还是业绩和利润，而不是股票。

长安回复段永平 2010-07-24 17:10

其实我最怕的是这种时候有人趁火打劫，比如微软突然出价23块---段老师不怕在这里泄露天机啊?

段永平回复长安 2010-07-25 01:07

我的猜测要是天机的话，那我就是神了。

kevin_wu123回复wanxiaofei65 2010-07-25 13:02

段总，问个问题，我现在大概有20万美元的闲钱 ，是一次性买入雅虎还是分两次买？----------这个问题问得不好。

wanxiaofei65回复kevin_wu123 2010-07-26 12:13

是的,很不好的 问题.

kevin_wu123回复wanxiaofei65 2010-07-26 23:36

自己决策才有意思，依赖没有好处，但是这么说不等于闭门造车，接受提醒是很有帮助的，人有时侯不知道自己不知道什么。接受提醒可以缩短悟道的时间。

BuildYourDreams 2010-07-21 21:15

巴菲特和芒格还回答了关于高等数学/财务与投资的问题，他们竟毫不掩饰对追求数学模型及高级财务的鄙视与讽刺，特别是关于用复杂的模型来计算价值，巴菲特说：“如果你需要用电脑或计算器来计算的话，你就不应该买。”芒格补充道：“我所见过的最烂的商业决策就是那些完全基于预测未来和折现的决策，用错误的数学计算貌似可以帮你纠正结果，但实际不然。在商学院，他们总得教点什么”。巴菲特又说：“两鸟在林不如一鸟在手，如果你站在课堂上讲这种东西的话，你肯定拿不到终身教职。”

topcp回复BuildYourDreams 2010-07-22 08:15

你的这句话可能又进入了另外一个极端，完全用计算器估值那肯定有问题，但完全不用凭自己的感觉也是不对，就想企业文化一样，极度严格的有成功的，宽松的也有成功的，老板非常霸道的有成功的，很腼腆的也有成功的，真的要自己经营过一个上市企业可能才能感觉到，要不很可能误判。老巴说的现金流折现其实就是可以简单量化的一个办法，不去折现怎么评价价格的高和低，而折现就涉及到增长率等比较精确的数字，当然可以灵活的用折现公式，比方说能看懂3年，3年用20%增长，剩下7年0增长等等来判断整个公司的大概价值。老巴说3:1的时候就可以下大注，我把买入价格算作输赢概率，对增长率的确定性算作赔率，如果价格并不是很便宜但增长率确定性很高，一样可以投资，同样增长率确定性不高，但买入价格足够便宜，也是一样的，如果增长率确定性也高，买入价格也很便宜，那就发财了。而这一切也都是需要数字的，因此说投资是艺术和科学的结合体，哪一头都不能看轻。

BuildYourDreams回复topcp 2010-07-22 10:50

段大哥说的“毛估估”我同意，经验决定“眼道”。

畅歌回复BuildYourDreams 2010-07-22 10:56

你们两个，一个整天谈感觉，一个拿数字说事，到底哪个更强？我判断不出来，不如把帐户晒出来PK下？

BuildYourDreams回复畅歌 2010-07-22 11:00

数据处理能力是投资者最基本的素质.

畅歌回复BuildYourDreams 2010-07-22 11:03

没见你在这里处理过什么数据，只见你谈的都是感觉

BuildYourDreams回复畅歌 2010-07-22 11:05

看我博客有投资记录

畅歌回复BuildYourDreams 2010-07-22 11:11

看了，恭喜发财可惜没有买入的数量

topcp回复BuildYourDreams 2010-07-22 12:52

毛估估也要估，可你没有估，你只是说了企业基本面，这只是一半。另一半呢?

topcp回复畅歌 2010-07-22 12:58

怎么说你好呢，不喜欢看就别看了，至少Build对企业基本面还有自己的认识和了解，你了解了什么呢?可能纸上谈兵都未必会，更别说实战了，要是有本事，你也拿出来你认为好的说说。如果拿不出来就谦虚的学习。看不懂没关系，不懂装懂那就不好了。。

八次方回复BuildYourDreams 2010-07-22 13:24

老巴说的太好了!

畅歌回复topcp 2010-07-22 14:00

我是看不懂什么时候不懂装懂了我喜不喜欢看，说不喜欢说幸亏不是你管得了的一个人一点幽默感都没有也就算了，怎么还这么自以为是号称做投资像的人还有这么不冷静，两句没说就急了的人看来有些人太懂了也不是什么好事情哎，怎么说你好呢

段永平回复topcp 2010-07-22 14:12

不要顺便说人家。

畅歌回复段永平 2010-07-22 14:28

段总，你是这里的地主，如果我们有什么不对的地方，还请麻烦指出来，我们一定改。不然的话，在这里就只能看不能说就麻烦了，呵呵

topcp回复段永平 2010-07-22 15:17

，嗯，以后注意言行，只是觉得大家都在讨论，不参加讨论也罢了，但总是带有这个挖苦讽刺的就没意思了，有人提出一个服装企业，我觉得基本面分析的很好，可能还出现一个服装业的新赢利点，不管自己买不买都是提出来分享了，他们连看都没仔细看，就胡乱发表意见，这个肯定让人不开心。不过以后还是注意自己言行了，畅歌也别当回事，我也无心。

衡山行侠回复topcp 2010-07-22 15:19

[表情]

liuyu_share回复畅歌 2010-07-22 15:21

把账户拿出来PK，还能做好投资吗?

畅歌回复liuyu_share 2010-07-22 15:40

人家开个玩笑嘛

畅歌回复liuyu_share 2010-07-22 15:44

你觉的这两位对话，哪个说得对，水平更高?

畅歌回复topcp 2010-07-22 15:53

其实我还是挺佩服你的绝对没有讽刺的意思，千万别误会

topcp回复畅歌 2010-07-22 16:01

看你说的，是我言语冒犯在先，向你道歉，实在是抱歉，多包涵，我没恶意的。

liuyu_share回复畅歌 2010-07-22 16:18

[表情]

三和回复畅歌 2010-07-22 16:20

哈哈～ 群里几大高手们如果有意思 现场直播，我们初级班的决对举双手赞成。

liuyu_share回复畅歌 2010-07-22 16:53

要比较高低，很有压力，投资可以是平静加轻松和快乐的事。他们的说的不矛盾，BuildYourDreams的投资本身并不关心，如果他能把他投的公司分析下就很好。

天演论回复畅歌 2010-07-22 17:05

还记得畅歌是周成建老乡。再说点他的事来听听啊。

xmyiru回复BuildYourDreams 2010-07-22 17:25

真正错的不是模型，是使用模型的人。

茶水铺回复畅歌 2010-07-22 17:45

同是地球人，相焦何太急。

畅歌回复天演论 2010-07-22 18:17

虽然周成建很帅，还很会打扮自己，还是我老乡不过我还是比较仰慕我们的段总还有，他的事情我可不敢随便说

畅歌回复茶水铺 2010-07-22 18:19

我还是太年轻，太毛躁没修炼到骂不还口，打不还手的地步不过我会努力的

茶水铺回复畅歌 2010-07-22 21:19

[表情]

段永平回复三和 2010-07-23 00:15

谁干这事我会立刻踢出去的！！！

天演论回复Mr.Rise 2010-07-23 07:54

浙江省丽水

茶水铺回复段永平 2010-07-23 08:51

[表情]

八次方回复段永平 2010-07-23 12:56

[表情]

思考的快乐回复段永平 2010-07-23 20:37

今天德国好热啊，美国应该也很热的。

三和回复段永平 2010-07-24 23:31

用了！！！号的力量， 谁还敢当那“球”发现问题即刻处理，感受到了

kevin_wu123回复liuyu_share 2010-07-25 12:46

liuyu_share回复畅歌

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-25 12:48

做自己的投资，让别人自己投资去。

---

amo69w 2010-07-22 08:55

如果马云内敛点就好了，木目秀至于林，风必摧之。话又说回来，内敛的马云是马云吗?

段永平回复amo69w 2010-07-22 10:04

我也希望马云内敛一点，长得更好看一点，最好再有个西大的博士学位。

茶水铺回复段永平 2010-07-22 10:21

我也想有一个西大博士学位，我觉得挺好的。

畅歌回复段永平 2010-07-22 10:46

段总，我很厚道的，我把你的话都当真的我要马上去韩国整个容，然后再去美国买个西大的博士学位

段永平回复畅歌 2010-07-22 11:15

[表情]

畅歌回复段永平 2010-07-22 11:24

段总，这是什么表情啊，是不是暗示我要进黑社会？看来我还要在身上纹个左青龙右白虎什么的

段永平回复畅歌 2010-07-22 11:31

[表情]

茶水铺回复Mr.Rise 2010-07-22 13:17

现在就知道那个不错！涨一点没关系，呵呵！

xlli777回复段永平 2010-07-22 14:20

话说马云也没有他自己说的那么难看啊……皮肤紧绷一点儿的话还算是个Babyface呢～西大那位博士好像不比马云好看

段永平回复xlli777 2010-07-22 14:23

我没说人家难看啊。我也希望自己更精神些，不过对博士学位的追求倒是真没有。

衡山行侠回复段永平 2010-07-22 14:25

话说马云如果真内敛，淘宝估计就做不到这么大了很多人觉得他高调，是骗子的几率小一些，所以信任淘宝话说在唐博士大红之后，这一逻辑经不起推敲了阿

xlli777回复衡山行侠 2010-07-22 14:31

真有人因为马云高调所以信任淘宝的吗……?

衡山行侠回复xlli777 2010-07-22 14:45

恩，我就是，呵呵在淘宝买东西款项首先会打到淘宝的账上，这样淘宝就会沉积大量的资金，如果马大爷把这钱挪去炒股或者去澳门，那我等就成了买单的了。他的高调使大家大大降低对他的这种担心另外，国家对金融这块监管很严，如果不是马大爷有这么高的人气，估计监管机构也对他不放心

衡山行侠回复衡山行侠 2010-07-22 14:48

当然，马大爷的高调也省了很多广告费，和新东方的老俞有一拼

加忠回复畅歌 2010-07-22 14:51

[表情]

痛，并快乐着回复xlli777 2010-07-22 21:21

马云说长相和事业成反比， 喃也很认同

段永平回复痛，并快乐着 2010-07-23 00:11

那要看干什么事业。

加忠回复痛，并快乐着 2010-07-23 08:42

我感觉马云开玩笑

Daryl回复段永平 2010-07-23 11:15

看干什么事业，哈哈哈哈哈，笑死我了，段老师你也太幽默了！

段永平回复Daryl 2010-07-23 11:58

你们想偏了吧？当明星的长相很重要啊，哪怕是体育明星也很重要，广告价值差很多。

xlli777回复段永平 2010-07-23 12:38

我没说您说他难看啊……我是说他自己说他自己难看的……马云老是喜欢说这个外形和本事成反比之类的，俞敏洪就特别喜欢拿马云和李彦宏跟自己做比较……

xlli777回复段永平 2010-07-23 12:40

嗯，不然贝克汉姆怎么能这么阔。话说老虎伍兹在西方审美里是不是算比较帅的？

痛，并快乐着回复加忠 2010-07-25 10:49

不会吧 看似开玩笑 感觉他还是挺认真的哦

痛，并快乐着回复段永平 2010-07-25 11:24

感觉自己的相貌长的不好 干事业就很努力 ，心想怎么也得有强项啊，马云如果长滴更帅些 很有可能年轻滴时候被很多女孩子追 就很容易变坏咯 就没没今天的成就

八次方 2010-07-23 13:00

手里持有大量的现金而不买股票，真的是要有很好的耐心的。 经常有想交易的冲动。

八次方回复Mr.Rise 2010-07-23 15:20

是做投资用的，有时找不到自己满意的投资标的。

---

pianolovesong 2010-07-23 14:39

多年前记者问段总为什么喜欢请成龙、李连杰等明星做广告，段总回答说应该明星有广告效应呀，观众看一次就记住了，而且请明星的费用占的整个广告的费用不算高。那么马云的基本上就是见一次就能记住的人，不比明星差呀，是阿里爸爸的免费移动广告呀！

独立候鱼 2010-07-22 22:27

段大哥:A股000623吉林敖东,持有广发证券市值远超本身市值.负债极少.等于是白送不止.我认为要么是太低估了,要么是广发证券还要下跌不少.甚是不理解.请段大哥点评一下?好吗?

steper回复独立候鱼 2010-07-22 22:52

吉林敖东为广发证券的第二大股东，持有广发证券6.22亿股，占广发证券总股本的24.82%，按今天的股价，市值193.44亿，而今天吉林敖东的市值为163.69亿。如果买进吉林敖东同时卖空广发证券，赚钱机会很大，当然，不要借钱做这事。巴菲特好象提过像这样的交易叫趋同交易，美国1998年国债和2008年市政债券危机中很多人就是做这样的交易，不借钱的最终赚钱，借钱的死的很惨。

茶水铺回复独立候鱼 2010-07-23 00:00

转：2009年广发证券实现每股收益2.35元，而昨日公布业绩的吉林敖东则为2.38元，按照吉林敖东的持股比例计算，广发证券贡献了吉林敖东绝大部分的净利润。 一位券商研究员向《第一财经日报》记者表示，昨日的情况更多属于股价短期波动，也在一定程度上反映了投资者对吉林敖东医药业务业绩的担心。他指出，某些投资者依然认为吉林敖东是医药股，然而事实上吉林敖东90%以上的净利润来自广发证券，本质上是一个券商股。

茶水铺回复茶水铺 2010-07-23 00:01

应该是采用权益法作为长期股权投资核算。

段永平回复独立候鱼 2010-07-23 00:10

我一点都不了解的故事或股票我不会“点评”的。

topcp回复独立候鱼 2010-07-23 08:07

我尝试简单说一下，A股这样的股票很多，比方说雅戈尔利润50%来自中信证券，两面针也是一样，这样的股票你要把广发盈利的部分去掉，就算本金再看一下。要是还合算那就可以考虑了，因为炒股本身盈利就不稳定，只能把炒股的本金算成现金可以还安全一些。尤其他们是原始股开始炒的。

茶水铺回复Mr.Rise 2010-07-23 08:44

是的，他们去打高尔夫。

畅歌回复段永平 2010-07-23 09:03

段总在这里是给我们造钟，而不是报时能不能这么理解？刚刚看完《从优秀到卓越》现在开始看《基业长青》了

独立候鱼回复Mr.Rise 2010-07-23 09:09

yes.

steper回复Mr.Rise 2010-07-23 14:26

那是自带的，我没有放图片上去。

---

pianolovesong 2010-07-23 10:56

请问段总当时为什么选择人大的研究生呢?而不去考北大 浙大之类的!而且为什么选择的是工商管理专业,而不是无线电?八十年代考研究生的独木桥应该比高考还难吧!是否段总当时已经有的自己比较完整的职业规划!?

段永平回复pianolovesong 2010-07-23 10:59

我学的是计量经济。当时对经济有点兴趣，没什么规划。

八次方回复pianolovesong 2010-07-23 12:50

个人感觉，做投资和学习什么专业关系不是很大.

---

pianolovesong 2010-07-23 11:01

我相信那个年代高考专业 甚至学校的选择都是懵懂的,而研究生的选择应该就很理性了!

---

qkhhfvmq 2010-07-22 19:50

我也提个问题让段总说说。投资是象千里马。还是象伯乐。还是象识伯乐的人？还是象什么？问题很抽象。段总想怎样说就怎样说。

段永平回复qkhhfvmq 2010-07-23 00:12

我觉得像会飞的猪。

qkhhfvmq回复段永平 2010-07-23 08:00

[表情]

茶水铺回复段永平 2010-07-23 08:49

哈哈，像会飞的猪我的理解是一般人理解做股票觉得不会赚钱的，觉得是赌博，虽不知那是可以赚大钱。

畅歌回复段永平 2010-07-23 09:28

段老师的思维真是天马行空每次回答都能给人带来surprise我对您是越来越仰慕了犹如黄河之水滔滔不绝弱弱的问一句，会飞的猪到底啥意思？

段永平回复畅歌 2010-07-23 09:46

戴这么大个帽子。好像是巴菲特讲的，忘了原话。大意是台风来时，猪也会飞上天，比喻有些人在股市中糊里糊涂赚钱的情景。另一句话大概就是当潮水退去时你才知道谁在裸泳。我有时会想想自己过去在股市上赚到的钱和会飞的猪赚的钱到底有没有差别。

畅歌回复段永平 2010-07-23 09:54

达到您这种境界还有这样的想法看来这个股市真的是高深莫测朋友们，千万不要觉得自己很厉害了谁觉得自己是高手我就跟他急

段永平回复畅歌 2010-07-23 10:00

没有风的时候猪会掉下来的，所以要想清楚。

畅歌回复段永平 2010-07-23 10:08

毕竟飞过飞过就不后悔了一般的猪都是送屠宰场的哪有这待遇啊

段永平回复畅歌 2010-07-23 10:11

飞完了也一样。

远方的山 2010-07-22 12:06

段总：有三个问题要请教您第一：当正直遇到黑暗势力时，在生命与信念中该如何选择？第二：昨天看新闻，王传福要进军新能源地产，前阵子听说比亚迪还要进入电器行业，比亚迪为什么不专注于电动汽车领域呢？如此多元化能成功吗？第三：老巴从小就喝碳酸饮料，吃垃圾食品，健康状况为何会如此良好，仅仅是因为喜欢还是掌握什么长寿的秘诀？比如只做喜欢的事，只吃喜欢的东西，只要心情愉悦就能长寿？还是仅仅为了给可口可乐，麦当劳做宣传？

第八大奇迹回复远方的山 2010-07-22 13:35

我试着回答一下：1.先保存生命再谈信念。2.时间会证明一切。3.饮食不是健康长寿的唯一原因，更重要的可能是基因、良好的心态以及其他健康的生活习惯等等。

bcselling回复远方的山 2010-07-22 13:51

第三个问题我也很好奇，不过我估计段总也不知道，最好直接问老巴，大家集资去标一下下一届午餐会。

段永平回复远方的山 2010-07-22 14:19

1。还没碰过这种事。最重要的是早早避开这种事，不然太痛苦了。有点像大地震故事里救女儿还是救儿子一样，何苦呢？2。这个问题早就回答过了，你慢慢找吧。3。这种问题应该有很多砖家啊。巴菲特身体好是因为不做短线，心情好。

putong001回复段永平 2010-07-22 14:41

巴菲特不做短线，心情好！有意思

putong001回复段永平 2010-07-22 14:45

巴老和忙格都是非常睿智的人，所以他们非常乐观豁达的看待成败得失。 再加上他们很懂得取舍，只集中精力做成功概率比较大的投资。很欣赏芒格的一些言论：一些清晰可辨的巨大机会通常会出现在那些不断寻找和等待并有着热衷于判断多种变量的充满好奇心的人的面前。之后就是要求你当赔率非常有利的时候愿意大举押注，你所使用的资源就是审慎和耐心。

putong001回复段永平 2010-07-22 14:48

严格分析——使用科学的方法和有效的清单能将错误和遗漏降至最低。 1）确定价值、过程和财富。 2）最好是记住显而易见的东西，而不是那些深奥难懂的东西。 3）要成为商业分析师，而不是市场分析师、宏观经济分析师或证券分析师。 4）考虑所有的风险及其影响；总是关注潜在的二阶效应和更高程度的冲击。 5）进行前后思维——总是反过来看事务。以上5点能力正是我目前非常欠缺的。努力吧，渴望像芒格一样睿智。

茶水铺回复段永平 2010-07-22 17:54

我也总结过，对于一个人的长寿，心情是最重要因素，段总回答得有道理。

永远争第一回复段永平 2010-07-23 10:04

我也觉着有点神，巴老可乐不少喝呀，可能他真有点和一般人不太一样。

远方的山 2010-07-22 14:55

http://v.youku.com/v_show/id_XMTkwMjg5NjY4.html段总，谢谢您的回答，为了表示感谢给您推荐一个视频，您应该会喜欢，只是不知您那边能否看的到。

灌希大哥回复远方的山 2010-07-22 16:00

哈哈，我给沾光看了。不错，估计他学习过段大哥的东西。管理其实就是将心比心，好简单。

betterlife回复远方的山 2010-07-22 22:21

海底捞火锅，在上海的店服务做得不错。我印象中有次参加影响力培训时发现也有他们的员工参加，当时他们还上台表演了个小节目。

王一飞 2010-07-22 18:48

关于负债增加，引起企业财务杠杆变大，此时增加的盈利大于负债成本会提高企业利润，则PE会降低，ROE变大，此时估值会提升。然这样的提升经常会是一种陷阱，因为负债增加，企业风险加大，此时股

东权益回报要求收益也应该提高，负债经常没有增加企业价值，对此我发现股票估值经常会陷入这种陷阱，欢迎大家讨论一下这种想象。如表述有不清的请指正。

topcp回复王一飞 2010-07-22 18:54

最好是找无负债的，次级选择长期负债为零的，实在没办法再找有负债的，而有负债的段大哥教我们要把负债部分在折现的时候减掉并且把负债的利息也减掉。

---

putong001 2010-07-22 13:37

世界经济下滑在本质上是世界不平衡模式走到尽头的必然产物，美国过度消费模式的崩溃在很大程度上意味着中国过度储蓄与过度出口的模式的崩溃，中国出口将在中美经济的两极互动中出现结构性和总量性的同步下滑。根据分报告研究表明，近10年中国经济周期与美国经济周期是一个逐渐耦合（coupling）的过程。

余祥平 2010-07-22 13:30

雅虎是典型的具有隐型资产的股票，段老师已经讲得很清楚了，现在又用这个帖子告诉我们，老师是如何关注自己所担心的问题的，好！确实好！收获挺大的，现在是关注隐型资产是如何显现出来后影响雅虎的股价这一点了。哈哈，我虽然没有买雅虎股票，但我确确实实得到了拥有雅虎股票的体验，谢谢段老师。

茶水铺 2010-07-22 13:29

即使我买雅虎，由于我不懂，买了也挺难拿得住的。

一万颗星星 2010-07-21 17:28

回购公司股票是好现象，说明了公司具有投资价值。最起码管理层这么认为。

Ontheway回复一万颗星星 2010-07-21 20:24

不一定哦。

itsyeah回复一万颗星星 2010-07-21 20:38

[表情]

快乐投资回复Ontheway 2010-07-22 10:49

为什么不一定呀？难道公司想炒作自己，为融资做准备？

价值投资奉行者 2010-07-22 00:01

7月21日低开，捡便宜货啊！

stoneer2000回复价值投资奉行者 2010-07-22 08:57

我买到了一点

---

maoshch 2010-07-21 23:35

讨论价值投资

一万颗星星 2010-07-21 22:19

段先生的雅虎会赚大钱的！

liulog80 2010-07-21 21:58

只要不把公司的现金亏掉，就是好现象。

itsyeah 2010-07-21 20:30

从二季度财报来看，现金流、负债、营收、感觉都很正常，没有太大的上下波动，至于搜索广告的收入有所下降，巴茨的解释是，一些大的广告主6月份的一个星期受到汇率的影响，调整了关于广告的支出。这个在7月初的第一个星期已经逐渐恢复。还有一个季度回购了将近5亿美元的股票。这是个好事，表明了管理层的决心，大家可以把回购当成分红。其实关于YAHOO的业绩，不想多说什么，只要平稳，或者稳中有升就是更好的了。另外今年淘宝和支付宝动作都挺大，尤其是淘宝，我关注了最近的淘满意平台，渐渐的有点明白马云的大淘宝战略了，感觉很好。

一万颗星星 2010-07-21 17:14

段先生实际上是在买阿里巴巴集团呢，O(∩_∩)O~

茶水铺 2010-07-21 17:01

以前在这里一发就发一大堆东西的我一般都很少看，我觉得在这里主要是交流，而不是自己过“口”瘾。

brka 2010-07-21 15:37

雅虎总市值大概多少，阿里集团给他多少利润

水漾西风 2010-07-21 15:16

2010财年第二季度中，雅虎以4.96亿美元的价格回购了3200万股股票。这就说明了雅虎的价值

水漾西风回复水漾西风 2010-07-21 15:27

投资者眼下是将yahoo看成是一家拥有亚洲资产的控股公司。

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 95 篇 还是网易合适

2010-07-23 12:01:35 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120106230135616

新浪和搜狐都不能限制发言人，会有很多广告的。
搜狐的博客里居然有我们公司的广告。

文章评论

topcp 2010-07-23 12:36

还是别换了，就用这个吧，要不还要去两个地方，网易的博客少了一个功能，就是“引用”，回复别人的话的时候没办法确定回复的是谁？这样看别人对话的人就很麻烦，不知道回复的是哪句话，网易要是想精益求精，就要在这些用户方便的地方多下功夫。增加一个“引用”按钮，对方的话就自动在上面了，然后再写回复，这样一目了然了，网易的评论都有这个功能，博客为什么没有呢？奇怪。

果子回复topcp 2010-07-23 12:59

顶下，呵呵段老师给丁磊说说。现在去看后面的贴经有时就不方便。

art753回复topcp 2010-07-23 13:40

常常引起误会的也是这个原因，不过老是"引用"的话，会导致浪费版面。我建议网易博客把帖子标上序号，回复的贴就可标上原贴序号。举例：art753(44444) 回复 topcp(88888)其中44444是自动生成的序号，88888是原贴序号

topcp回复art753 2010-07-23 13:48

嗯，这个也不错。

南京人回复art753 2010-07-23 15:09

这个建议好,大家都引用,确实会增加很多版面

第八大奇迹回复art753 2010-07-23 19:21

最好是“引用”有“隐藏和展开”功能，默认“隐藏”，想看“引用”点击“展开”，这样既不会占版面，又可以看被回复的原文。

段永平回复art753 2010-07-24 00:38

这个应该容易做到啊。不知道有没有渠道反映？和丁磊讲好像不是正常的用户反映渠道啊。

ab909回复art753 2010-07-24 09:21

用传统论坛的：第XX楼也挺好的，清楚易懂不会对错位

betterlife回复Mr.Rise 2010-07-24 11:21

本页最顶端有菜单条可以提供正常反馈渠道：博客首页------>意见反馈。

betterlife回复Mr.Rise 2010-07-24 11:27

呵呵，我刚把我们讨论的内容和建议反馈了，他们的产品经理应该有回复吧！

盛世天空回复段永平 2010-07-24 11:49

应加多一功能:自己回复的贴,可以自己更改或自己删除.facebook可以自己更改或自己删除'自己回复的贴'

盛世天空回复盛世天空 2010-07-24 11:53

facebook可以自己删除'自己回贴'

art753回复betterlife 2010-07-24 15:11

[表情]

putong001回复段永平 2010-07-24 17:09

这件小事还要你跟丁说吗？我们几个网友一人跟网易的客服反映一遍，过一阵子应该就改正了。

风回复段永平 2010-08-06 00:10

段总：我最大的意见是评论的字太小了，好累！

---

kevin_wu123 2010-07-26 23:05

据说巴老再过三四个月要来中国了？那估计要开始筹备办签证了，不知道会去哪个城市。感觉巴老的人气在中国比美国更火，呵呵。

kevin_wu123回复Mr.Rise 2010-07-26 23:46

会去宜宾市或茅台镇不?

kevin_wu123回复Mr.Rise 2010-07-26 23:51

真想见一见巴老，如果有假期到时候去凑个热闹。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-26 23:54

有时总是会把他想象成和我同岁的他，只是在他的脸蛋外面贴了两片圣诞老人的眉毛而已。（在《滚雪球》中有那个时期的照片，看上去有点机灵调皮，而不是把他当成现在如圣人般的他）

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-27 00:00

我相信人的灵魂不会老（只有一天会离开肉体而已），老的只是蛋白质，每个人都是第一次变老（当然也是最后一次），每个人以前都从来没有老过。老了，心还是可以停留在那个时候，只是世俗眼光和环境不允许你那样做而已，否则就要扣上为老不尊的帽子，和有真知的老人相处其实是件很愉悦的事，不只是巴菲特。

kevin_wu123回复Mr.Rise 2010-07-27 00:03

按您这么说，任何人想取得美国签证只需要花几十美元的代价就可以了？好象没这么容易吧。。。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-27 00:03

我指伯克希尔B股。

kevin_wu123回复Mr.Rise 2010-07-27 00:13

是啊，他已如入化境。

kevin_wu123回复Mr.Rise 2010-07-27 00:14

我也指有真知有智慧的老人。

poeme_gmat回复kevin_wu123 2010-07-27 00:30

你的感觉不大对呀；巴老可是美国总统奥巴马的座上宾，总统还亲自送世界头号富翁一个红色领带。

poeme_gmat回复Mr.Rise 2010-07-27 00:44

一句玩笑话，没啥含义。

poeme_gmat回复Mr.Rise 2010-07-27 00:52

中国主席不会请巴菲特的。

段永平回复kevin_wu123 2010-07-27 03:06

[表情]

段永平回复Mr.Rise 2010-07-27 03:13

其实“富豪”和非富豪都是普通人，什么秉性的人都有。

段永平回复kevin_wu123 2010-07-27 03:14

签证是另一回事，属美国移民局管。

段永平回复poeme_gmat 2010-07-27 03:18

好像江老板早就见过盖茨和巴菲特了（一起见的）。

段永平回复Mr.Rise 2010-07-27 03:24

呵呵，可惜没人去统计比例，因为不吸引眼球。如果有人能从统计的角度看是否有“为富不仁”或“为穷不仁”的话，也许结果会有点意思。

段永平回复Mr.Rise 2010-07-27 03:26

在美国这不难，早餐会大概就行。问题是见他干嘛?

henry6688回复段永平 2010-07-27 09:25

好像江老板只是在2003年接见过盖茨，并未接见过巴菲特。当时江老板向盖茨问起资本市场的事情，盖茨对江说，这个世界上只有一人真正熟悉资本市场，那就是巴菲特。

henry6688回复henry6688 2010-07-27 09:31

2003年比尔·盖茨访华时，时任国家主席的江泽民曾向他询问美国资本市场的情况，盖茨的回答是：只有一个人真正懂得其中奥妙--沃伦·巴菲特。

dongtao1026回复Mr.Rise 2010-07-27 09:51

有些老年人你对他无语，是因为老年人痴呆。你不是吧？？？

putong001回复Mr.Rise 2010-07-27 10:32

近期有报道指部分经销商对比亚迪存在不满，公司若要平复不满情绪则需对全部1,200个经销商给予支持，故将会影响盈利表现；但若然公司不予考虑经销商存在的问题，此问题则有机会扩大。 此外，比亚迪被指涉陕西扩建工程非法占地，里昂表示担心此事件可能会造成接二连三的影响，同时可能引发集资，而违反任何中国法律甚至有可能导致A股上市被撤销；同时，里昂认为，比亚迪将太阳能业务扩展至家电领域的新策略过于进取，故此对该公司前景看淡。

xlli777回复Mr.Rise 2010-07-27 10:42

美国签证现在越来越好弄了，我最近发现一个特别简单的方法，找一个美国很水的学术会议，递交一篇论文，基本上就accept了，于是堂而皇之就拿到签证了。

xlli777回复段永平 2010-07-27 10:54

按理说“仁”应该是以“富”为前提的，“仓廪足而知礼节”嘛。

putong001回复putong001 2010-07-27 11:00

这里的朋友有多少人投资一家公司，是真的跑公司，跑市场去做调查的？很希望能认识一两个，在广泛阅读券商的报告以后，我们再独立去跑市场，跟经销商和消费者做调查。

pentsen鹏扬回复putong001 2010-07-27 12:22

福建的上市公司我基本跑过，我更喜欢去跑关注企业的经销商和消费者，能获得很多信息

pentsen鹏扬回复pentsen鹏扬 2010-07-27 12:44

我个人喜欢通过使用自己关注的上市公司的服务和产品来了解公司，同时也使用竞争对手的产品和服务。这是最直接的感受。效果很好。

wanxiaofei65回复pentsen鹏扬 2010-07-27 13:43

你的经验很好的，我以后也看看能不能做得到

思考爱好者回复putong001 2010-07-27 15:34

呵呵，我在北京。很愿意跑跑。不过还是身有俗务，时间不很自由。自己关注的标的，一般股东会和感觉确实有要点要搞清，以及要下重手找感觉的时候，会用调研等形式搞清楚些公司。

kevin_wu123回复段永平 2010-07-27 21:01

其实“富豪”和非富豪都是普通人，什么秉性的人都有。----------哦。人有时总在感情和理智之间徘徊，对巴老的学习，两者都有。

kevin_wu123回复henry6688 2010-07-27 21:02

无论见没见，哪年见了，盖茨说了真心话。

茶水铺回复段永平 2010-07-29 19:53

我出到社会还不够两年，确实感受到什么人都有。

基业长青 2010-07-23 21:28

段老师.王石说万科不赚暴利这点很不错.平常心呵呵

思考爱好者回复基业长青 2010-07-24 10:24

是啊，我的理解是要在高毛利行业做，但是不能轻易去赚容易钱，例如倒买倒卖的钱。企业员工看到能这么轻易赚钱，会起轻忽本职之意的。那企业就没有办法走长青之路了。记得一位将军说过:最好的胜仗是5，6分胜，即可以涨士气，锻炼队伍，又不会出 娇骄 之气。 感觉一个道理。

段永平回复思考爱好者 2010-07-24 10:47

长期来讲，说房地产是高毛利行业可真是一个天大的误解啊。

思考爱好者回复段永平 2010-07-24 11:02

对不起，段老师，我说的不准确。房地产，确实说不上高毛利，一般住宅类大约在30%上下；当然也基本上要用不算小的杠杆，包括万科。 所以打通资本通道，我理解对于这样类型的企业是很重要的。被调控的时候要保证能顺利借到钱，否则风险很大。杠杆用的稳健的话，15%以上净资产收益率是可以持续的。所以应该说是 净资产收益率相对较高的行业比较准确。

思考爱好者回复段永平 2010-07-24 11:20

我的意思是企业起步，要选择 容易赚钱的行业，但是要选择踏踏实实做。 二者不可以偏废。选择好的行业，如同选择 长长湿湿的雪坡。是必要的。而踏踏实实做，就是从本分做起，一步一个脚印。长期积累，慢慢滚雪球。也是必要的。

八次方回复段永平 2010-07-25 21:48

但是就中国的发展阶段和经济增长而言，房地产最近10年高增长应该不是大问题（30%左右）。 但是长期而言，高毛利是不太可能的。

八次方回复Mr.Rise 2010-07-26 09:54

是的，我也这么认为。

pentsen鹏扬回复段永平 2010-07-26 11:56

支持。这是特殊时期的产物，过去的几年房地产应该获得了暴利，尤其是拿地多，又能适当捂盘的，随着房价大涨获得高额利润。但未来房地产毛利一定越来越低。

灌希大哥回复pentsen鹏扬 2010-07-26 13:27

大陆的城市化进程算不算刚开始啊?

pentsen鹏扬回复灌希大哥 2010-07-27 00:30

08年城市化45.7%，改革前20%，开放的30年平均每年0.86%。最近几年达到1.5-2%的城市化速度，未来可能有加速的趋势。如按达到80%计算，约还有15-20年。我认为城市化进程走了一半了吧。

pentsen鹏扬回复Mr.Rise 2010-07-27 10:59

是的，未来城市化的焦点在小城市和小城镇，以及大中城市的周边。与过去30年的城市化方式略有不同。同时局部地区已开始逆城市化的进程。

偷师ING回复段永平 2010-07-27 12:51

是的,可能只能20到30的毛利,看看身边接触的行业,我是做饮料的,毛利跟地产差不多的.

wanxiaofei65回复pentsen鹏扬 2010-07-27 13:41

城市化个人感觉至少还有十年，政府控制房价是个棘手的问题

思考爱好者回复偷师ING 2010-07-27 15:48

我还是比较坚持认为：房地产是相对利润很高的行业，目前和未来一个阶段内都是如此。 表现：1. 地段尚可的话，销售只要不是非常离谱的价格，不会滞销；2. 开放商目前的资金成本相当高之下，利润情况还是不错；或者说，没有到生死存亡时刻，这些开发商也可以接受高息债；其他行业，这个资金成本的话，很多会挂掉。3. 建设商垫资，消费者买期房垫资。 能普遍做到这个程度的行业，凤毛麟角；运营商这样的公用事业，网络游戏也许算是。不利之处：1. 税负沉重，其他的不当开销会很大；2. 周转率不高且重资产。 拿地到卖出去以及交房，周期比较长。一年到两年算是快的。没有合适的借贷资金渠道，风险大。3. 宏观调控首当其冲，此外，关乎民生，比较麻烦和敏感。总只，好好做。这个行业相当不错。毛利不高，但是合理杠杆之下，如果不隐藏利润，净资产收益率15%～20%的是可以持续的。 而且还是在税负沉重的情况下。

Ontheway回复思考爱好者 2010-07-27 17:55

万科在2009年的年度报告里有一句话是这么写的：“真实的需求与购买力才是一个行业复苏和持续成长的本原动力，而以最少资源消耗来最大程度满足客户需求的能力才是企业竞争力的最终源泉。在这一点上，住宅行业与其他行业并无二致。”地产同任何行业一样是为客户服务，觉的万科挺懂的这一点，从他们的一些行动可以看到，比如率先降价。不懂得这点的公司将来可能会不好过。不知道我的视角对不对?

灌希大哥回复思考爱好者 2010-07-27 19:11

如果以此判断，现在买一些素质好的地产股还是有赚头的啊!

灌希大哥回复灌希大哥 2010-07-27 19:21

现在不少地产公司自己搞物业，这一块也是稳定的利润源啊！ 不知道段大哥讲“非高毛利”该怎么去理解?

茶水铺回复段永平 2010-07-27 20:24

我觉得说沃尔玛等零售业是低毛利也是误解，总体他们都有比较合理的毛利。

偷师ING回复思考爱好者 2010-07-27 20:27

地产行业总体状况不错,不是现在房价太高，而是以前太便宜,98年之前是福利房制度,04年房价才真正有大幅上涨,

kevin_wu123回复段永平 2010-07-27 21:05

地价占比更大，确实是个问题。。。

思考爱好者回复Ontheway 2010-07-27 23:17

呵呵，万科的客户导向，我知道的（可能只是部分地区部分楼盘来的经验）包括：良好的物业方便客户，口口传播的口碑和二次购房；引入优质教育资源；购买之前明确告知小区可能存在的潜在问题； 希望大家接着补充，呵呵。

思考爱好者回复灌希大哥 2010-07-27 23:20

万科，前期7元左右，记得段老师说不是非买不可的价格。呵呵。 地产股强周期，风险还是很大的，除非有银行和财团等金库的支持。呵呵。 绿城，富力08年几乎破产，呵呵。不知道这回是否会有破产的，如果有，那说不定是买入优质品种的好机会。

灌希大哥回复思考爱好者 2010-07-28 07:57

恕我愚昧，为什么讲有破产的，才是买入优质品种的机会呢?

思考爱好者回复灌希大哥 2010-07-28 09:27

只是我个人猜想，市场会对地产股，包括优质品种，产生大的恐慌和抛售。这个完全是个人猜测和臆想而已。不作数。

思考爱好者回复Ontheway 2010-07-28 10:58

兄台客气了。我自己正在从小学生阶段学习。从俺的观点看，我觉得这段话写的确实挺牛了，兄台的理解也很到位啊。 客户导向客户导向，这是我一个实业和投资双栖朋友反复和我说的。我感觉挺有味道啊。道理其实很简单，但是做起来要做好估计确实不容易的。万科从现在看，应该是做的不错的。

ustcer回复段永平 2010-07-28 21:03

呵呵，说房地产是高毛利产业是ZF在转移视线，难道ZF承认房价高最得益的就是自己啊，所以房地产开发商是奸人，温州炒房团是奸人，外国热钱是奸人，呵呵，这个世界上谁不是奸人呢！

茶水铺回复ustcer 2010-07-29 19:36

温州炒房团经常被炒！

BuildYourDreams 2010-07-23 19:56

资人的最佳介入时机就是，在新事物、新局面、具备了出现的条件和环境的隐性存在状态向显性存在状态转化的阶段。投资人真正的工作和成败的关键就是发现寻找企业新局面，还没有出现但已经具备了新局面出现的条件的阶段，在这一阶段企业是根本没有利润的，用现金流判断企业价值是不可能的，所以，通过对现金流计算进行企业估值，永远是等而下之的方法。等企业出现了利润，可以计算其价值是，股价早就上去了，投资人已经挣不到大钱了。真正的有效方法是在企业利润没有出现前，判断企业有没有具有产生大量利润的条件和要素。

topcp回复BuildYourDreams 2010-07-23 20:35

这需要对企业的文化烂熟于胸，甚至对老板也要相当熟悉，有些甚至要熟悉到他们的具体销售策略等等，赚大钱的同时也意味着大风险，而一旦看错可能要等很久甚至亏损本金。

topcp回复BuildYourDreams 2010-07-23 20:59

你能说出这些话，说明你确实是一个高手。。这样的企业跟网易一样，是投资的人一生梦寐以求的企业，可这样的企业需要大智慧了，调研的时间非常长，甚至都要弄个办公桌在企业上班，不光对老板熟悉，对中高层执行团队应该也很了解。其实很难。

快乐投资回复topcp 2010-07-23 21:01

所以段老师还是哪位大师说过，最喜欢买进因为偶然性突发事件而被错杀的优质蓝筹老牌公司。

段永平回复BuildYourDreams 2010-07-24 00:42

是未来现金流的折现，不是现金流。如果不能对未来现金流折现做出评估，其实没人做到自己买的是什么。任何评估的方法归根到底还是要回到现金流的折现上，这大概就是老巴说的现金流折现的意思。

Ontheway回复BuildYourDreams 2010-07-24 08:54

您觉的在初期现金流是负的，所以不适用。我觉的不矛盾的。我觉的初期的负也要看的，把负的和后面的正的加起来。

henry6688回复topcp 2010-07-24 10:00

从生意的本质及其发展前景的优质商业要素角度考虑企业的价值前景还是从企业运营的细节考虑企业的价值前景？这需要推敲。投资人“弄个办公桌在企业上班”？一是不可能的事情，二是对早期企业运营的细节熟悉对判断远期价值并没有太大帮助。腾讯的马化腾应该对腾讯的运营细节够熟悉了吧，但据说在2004年腾讯早期的时候，很迷惘，根本不知道未来的腾讯会如何。马云过冬的时候也不会想到有今天。投资在早期是把握商业要素的大势重要还是日常经营细节重要？值得我们思考。

灌希大哥回复henry6688 2010-07-24 10:34

BuildYourDreams所讲的一定是所有投资人梦寐以求的事情，但是可操作性究竟如何？好像要把家当押到一个二十出头的小伙子身上！也许他以后飞黄腾达了你获得的收益甚巨，但是其中的风险自己能否承担？我觉得多赚少赚都可以，万一把自己本金给搭进去了，那就不好玩了。

段永平回复BuildYourDreams 2010-07-24 10:46

这个做法像VC。建议你还是再想想老巴的东西，有点不太一样。

思考爱好者回复段永平 2010-07-24 11:43

我个人理解，是否：老巴更强调护城河，也就是确定性。否则谈不到10年8年未来现金流折现。

topcp回复henry6688 2010-07-24 13:26

对企业了解的越深入，成功的概率就越大，而实际上企业真的走出困境后，再买入收益就少了很多是对的，但对于企业的了解要多深入才行呢？这就因人而异了，我从来不去买在困境中的企业，因为我怕他会一直困境下去，但同样我也没有赚到10年100倍这样的利润，我只能安分守己的赚自己能力范围内赚到的钱，这样的现在处于困境转型成功的1/100的概率都没有，但如果真的对自己有信心，抓住一个，就足以改变自己的一生了，当然前提是要重仓，如果1/10仓位那就是10年30倍，40倍也意义不大。

topcp回复灌希大哥 2010-07-24 13:36

随意Build就把股票分散到10只以上，其实还是没什么用的，如果他能把资金的50%重仓到这一只，那就不一样了。

pentsen鹏扬回复段永平 2010-07-24 15:26

我个人觉得投资的企业的护城河、未来的确定性、业务的简单、市场发展空间、企业文化（也决定了她会选择怎样的管理者、管理者倒过来也会强化和完善优秀的文化）是相当重要的，如果需要很多的想象的成分，就更像是风投了。

snoopy10126回复段永平 2010-07-24 15:40

段大哥，其实我现在心里最没底的地方在于虽然知道阿里巴巴集团很值钱，但是值钱到什么地步，没有数据可以估计。

BuildYourDreams回复topcp 2010-07-24 21:48

10只以上?你哪里来的数据?

BuildYourDreams回复topcp 2010-07-24 21:49

看一个人的投资水平最好的方式，不是光看他说什么，要看他做什么，把他的持股搬出来看看就可以了。

BuildYourDreams回复段永平 2010-07-24 21:52

我所说的只是投资的一个方面，一个武林高手一般都不只一招吧，呵呵。不同的企业，不同的情况要灵活运用吧。另外，我认为权威的理论或说法也未必要照搬招用，不要太迷信权威。

BuildYourDreams回复topcp 2010-07-24 22:19

我目前跟踪的（不等于买入）企业不超过15只，每年基本能新增1或2个纳入视野。能亲身感受到的企业文化才是真正的企业文化。

betterlife回复Mr.Rise 2010-07-25 01:07

我真服了你的投资思维。说下我的真实感受吧，真有点不说不快啊。看了BuildYourDreams不厌其烦的发的N种模式，我心里真是堵得慌。终于过了段时间上来，惊喜的发现那些留言删除了。。。

段永平回复snoopy10126 2010-07-25 01:12

用一用他们的产品，看一看他们的市场。

段永平回复betterlife 2010-07-25 01:13

[表情]

snoopy10126回复段永平 2010-07-25 01:25

我家领导是淘宝的忠实用户，疯狂购物啊

betterlife回复段永平 2010-07-25 01:31

[表情]

betterlife回复Mr.Rise 2010-07-25 01:32

[表情]

灌希大哥回复topcp 2010-07-25 07:36

可能我没有表达好，我的意思是如果企业有稳定的经营史，在行业内已经有一定地位，企业所在行业前景光明，通过各种信息了解自己又对企业未来几年的发展有信心，那么即使下重手了，也不用每天提心吊胆。

topcp回复灌希大哥 2010-07-25 14:06

是的，这个时候唯一要考虑的就是买入价格和大概预测行业增长空间还有多大。最好的就是买入大家都认为已经到了天花板的优质企业，但实际上离天花板还很远呢，那价格一定不高，而赚的一定不少，呵呵。

duanmi_ok回复topcp 2010-07-25 14:51

受益不少，谢谢

topcp回复BuildYourDreams 2010-07-25 15:56

你自己说的呀，你不是说白药，阿胶，大扬，byd，茅台，片仔黄，桂林旅游，腾讯，张裕B等作为一个组合吗，这不都是自己说的吗，呵呵。我在其他帖子有我的买入情况，04年买入一只，09年买入了第二只，买入的时候都是我的全部资金，你的思路不能说错，但如果你的资金没有到买入一个公司的5%需要公示的程度，那就还不够，巴菲特很多钱的时候也才3只，很长时间就一个华盛顿邮报。

pentsen鹏扬回复topcp 2010-07-25 17:15

苏宁电器不知是否可成为你说的“大家都认为已经到了天花板的优质企业，但实际上离天花板还很远呢”的企业？讨教，学习。

灌希大哥回复topcp 2010-07-25 17:34

“买入价格”就涉及到“未来现金流折现”的核心内容了，这个问题上我是纯粹一塌糊涂，好在那天看了你那个大盘指数和gdp 的关系，对我这个初学者非常实用。

topcp回复pentsen鹏扬 2010-07-25 17:49

苏宁电器我也长期跟踪过，对他的确定性我现在的能力圈还不够，因此实在抱歉，没办法给你意见，你可以问问其他人对这种电器卖场的股票的判断。

topcp回复灌希大哥 2010-07-25 17:50

那个都不准的，呵呵，如果按照我说的那个关系，可能5年内都没有1次买入机会，也可能会错过机会，其实只要你感觉买下来这个企业不贵了，不用去理会这些参考的。

poeme_gmat回复topcp 2010-07-25 22:24

对企业的了解，大部分投资人总是有限度的，假如自己不是经营者的话。巴菲特买中石油时对中石油这个企业有多少了解呢？但他成功地买入和卖出了。这些活生生的案例值得深思。别忘了，2003年时，一些政客正预言中国解决非典问题至少需要五年。巴菲特的伟大和杰出之处就存在于这些案例之中。

畅歌回复BuildYourDreams 2010-07-26 09:13

能不能分享下你了解到片仔癀的情况？我很想听听，网上能搜到的资料好像不多。

topcp回复poeme_gmat 2010-07-26 13:03

首先没看懂你的话，你是想说明什么，没看懂。中石油的是因为它是周期性行业，它有两个周期控制他的利润，一个强周期就是国际油价，一个弱周期就是自身的业绩增长。如果你在10年前买入中金黄金，现在的收益也是50倍的增长，这跟中石油没区别，中石油的参考是国际油价，中金黄金的参考是国际金价。老巴买入中石油只是知道国际油价处于历史绝对低位买入很安全，但没人知道国际油价什么时候能上去，就像黄金一样前几十年的增长可能都不如过去十年的涨幅，对于周期性股票只要确定买入的时候参照物处于绝对低位才安全，但这个参照物什么时候能上去谁也不知道，可能5年，也可能10年，甚至上百年。周期性股票非常不容易，他的不容易在于你发现这个股票的时候到底这个参照物处于什么位置，在这个位置要呆多久，巴菲特买入中石油是因为每桶油价处于绝对低位，你要知道一定是绝对低位而不是相对低位，而这样的机会几十年都不一定有一次。

betterlife回复poeme_gmat 2010-07-26 14:40

在2008年巴菲特致股东的信中，他谈到中石油的投资：“在2002年和2003年，伯克希尔用4.88亿美元买入中石油公司1.3%的股权。按这个价格，这个中石油公司的价值大约为370亿美元。查理和我那时感觉该公司的内在价值大约应该为1000亿美元。到2007年，两个因素使得它的内在价值得到很大提高：油价的显著攀升；以及中石油的管理层在石油和天燃气储备上，下的大工夫。到去年下半年，公司的市值上升到2750亿美元，大约是我们在与其他大型石油公司比较以后，认为它应该有的价值。所以，我们把手里中石油的股票卖了40亿美元。”

betterlife回复betterlife 2010-07-26 14:43

巴菲特买中石油时对中石油这个企业有多少了解呢？我想老巴肯定了解啊，好管理，好价格，好的生意模式（石油公司的业务老巴肯定理解啊，跟其他大型石油公司业务类似）。

poeme_gmat回复topcp 2010-07-26 21:56

巴菲特的解释当然很清楚，油价的周期性的变化。但是在2003年，中国崩溃轮，非典问题，在国际上大有一种置中国于死地的架势。如果中国经济崩溃了，中石油还值钱么？那时的整个形势是让投资资金远离中国。

kevin_wu123回复BuildYourDreams 2010-07-26 22:49

VC之所以不是巴菲特，是因为他们太“聪明”，请把IQ扔掉一部分，再来做投资。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-26 22:49

不，别说扔，还是捐吧，怎么的也做点好事。把多余的IQ捐掉。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-26 22:54

别做那只想乘在台风来临飞上天的猪，迟早掉下来变成猪肉饼。

kevin_wu123回复snoopy10126 2010-07-26 23:09

段大哥，其实我现在心里最没底的地方在于虽然知道阿里巴巴集团很值钱，但是值钱到什么地步，没有数据可以估计。----------如果有了基本测算后，却没有十足把握，那么就作为配置了，不必全扑啊，毕竟机会不止一个。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-26 23:11

基本配置在3-4个以内不算“撒胡椒粉”。

段永平回复poeme_gmat 2010-07-27 03:05

中石油值不值钱大概和油的关系比较大一些吧?

topcp回复poeme_gmat 2010-07-27 08:24

巴菲特说：他只知道未来发生什么，但不知道具体发生的时间，只有很少数的几次大概能知道发生的时间。对中石油也好，其他股票也好，他老人家只是看到未来可能发生的事情，但发生的时间无法准确估计。一些专家所谓的崩溃论，不光预测了结果还预测了时间，那就把简单问题复杂了。也说明了什么是精确地错误，什么是模糊的正确。

kevin_wu123回复topcp 2010-07-27 21:32

巴菲特说：他只知道未来发生什么，但不知道具体发生的时间，只有很少数的几次大概能知道发生的时间。----------又温习了一遍，赞！股价发生起涨的时间是“市场先生”的事，做好自己的决策是自己的事，只需要管住自己，不需要管别人，只需要盯住“市场先生”的钱包，不需要盯住它的建议。记得段总在2006年还是2007年曾经说过，自己见过的好投资的价值回归年份最慢是3年，转述巴老说的最慢是4年。确实是，如果6-7年都回不来，恐怕机会成本就大了。

ustcer回复topcp 2010-07-28 21:32

要得!

poeme_gmat回复段永平 2010-07-28 22:19

我同意油价是主要因素。巴菲特也讲了，逻辑很清楚。同样油价下，可他为何不买Mobile，Haliburten等其他大型石油公司？为何中石油总市值相对较低呢？市场因素起作用。

茶水铺 2010-07-28 00:00

转大败局这本书网友的评论给大家看，我觉得写得挺有道理和水平的：这本书是和＜大败局ＩＩ＞一起购买的，一口气读完了后，觉得不枉浪费我几天的时间，建议朋友们有机会一定要结合＜大败局ＩＩ＞一起读．在2007谢吴晓波的作品，包括＜激荡三十年＞，字里行间作者看出倾注了很大的精力和心血，原来一直很难理解世界500强企业壳牌＂诚实＼正直＼尊重他人＂的最基本的商业原则，通过这本书我好象理解了这三个词语后面的博大精深，是真金就一定能经过火炼的，其中容不得半点的水分和虚假，在商业的大浪淘沙中，一定是对他人最有诚意＼对社会工具最有创作力和坚持对行业乃至社会阳光政策的企业笑到最后，走的最远，因为这个符合整体的社会价值认同，国家才可能健康发展，社会才会逐步区域文明；诚实，虽然在我们传统当中商人更多的以奸商的面目出现多一些，尊重他人，包括你的竞争对手（有感于三株案例），正因为对手的存在，这个行业和社会才会更加精彩！！

茶水铺回复茶水铺 2010-07-28 00:15

即使一本好的书我的理解是不可能都写得很正确，读者也不要拘泥那些写得不好的地方，写得好的地方自己领悟、学习就可以了。

畅歌回复茶水铺 2010-07-28 07:23

三株是咋回事？能不能介绍下？

茶水铺回复畅歌 2010-07-28 07:45

辉煌过，消失了，想具体了解建议买本书看。

畅歌回复茶水铺 2010-07-28 09:22

哦，谢谢

永远争第一 2010-07-26 08:34

感觉马化腾也是“敢为天下后”的实践者，而且好像力度很大。

ab909回复Mr.Rise 2010-07-26 10:35

呵呵，建议你多了解下阿段，你就明白为什么永远争第一说的话里有一个“也”字了

永远争第一回复ab909 2010-07-26 13:16

[表情]

art753回复永远争第一 2010-07-26 15:47

80年代有开放软件（免费）和收费软件(微软为代表）之争，结果收费软件胜出;90年代有开放数据和集合数据(如yahoo)之争，结果集合数据胜出。00年代有开放平台(google)和封闭平台(facebook)之争,胜负未卜。10年代，拭目以待...

art753回复Mr.Rise 2010-07-27 19:53

美国人的历史，是中国人的好借鉴

段永平回复Mr.Rise 2010-07-28 01:11

[表情]

art753回复Mr.Rise 2010-07-28 01:24

美国精神从来都是创新啊，山姆大叔借鉴别人干啥。只不过今年4月清华倒是好好的给美国高官一众17人好好上了一堂“科学发展观”。

畅歌回复art753 2010-07-28 07:09

我们的“科学发展观”是什么？我们的核心价值观是什么？我有点迷惘

畅歌回复畅歌 2010-07-28 07:19

巴菲特：假如你是中国人，你会说：“等一下。你们这不是过河拆桥么，自己发达了就不准别人发达，你们不希望别人也能过河。你们先不顾污染发展工业，现在你们发达了摆脱了污染，便不准中国走你们以前的道路？”协商是很难的，但如果是我，我会这么说：“当年我们错了，没有看到所导致的问题。我们希望能够采取有效的措施，如果你们帮助我们，对世界会有很大的好处，中国是世界的很大一部分。

茶水铺 2010-07-26 21:49

段总， 你还记得爱多VCD吗？

wanxiaofei65回复茶水铺 2010-07-26 21:54

爱多，每天爱你多一点,成龙广告,我刚去bbk上班的时候,有一经理说,那年vcd 广告大战，真是杀敌一千，自残八百，当年经过战争洗礼的公司后来都发展的很好，磨练出优秀公司。

段永平回复茶水铺 2010-07-27 03:03

呵呵，这问题比较客气，比“你还记得VCD吗？”好。

茶水铺回复段永平 2010-07-27 08:51

学习和怀念、尊重倒下去的公司，多问几个为什么。

xlli777回复茶水铺 2010-07-27 10:47

“我们爱岛魏塞蒂就是以敲强纠错著称的！”-----冯小刚，《大腕》

kevin_wu123回复茶水铺 2010-07-27 21:16

怀念？怀念曾经我们都还年轻，那到是没错段总今天还站得腰板笔挺，有他的道理，倒下的公司有时既是偶然也是必然。

茶水铺回复kevin_wu123 2010-07-27 23:39

我说的意思，好像段总在BBK十周年说过类似的话，所以段总站得腰板笔挺，这就是他的道理，难道倒下去的公司要抱着活该的心情?

pentsen鹏扬回复茶水铺 2010-07-27 23:57

既可以从成功者身上学习，也可以从先驱者身上品味，都会有所收益。

茶水铺回复pentsen鹏扬 2010-07-28 00:07

[表情]

思考的快乐 2010-07-28 00:02

这2天学习了一下《巴菲特叫你读财报》，言简意赅，不错不错，打破我厌倦看报表的想法。。可以在晚上搜一下，直接下载就可以了。

思考的快乐回复思考的快乐 2010-07-28 00:04

修补了一下自己的短板哦

---

pentsen鹏扬 2010-07-27 23:54

网易游戏频道报道 7月27日上午消息，上海新闻出版局于其官网在线咨询页面回复网友咨询时表示，巫妖王之怒已于7月23日通过新闻出版总署审批：已收到新闻出版总署7月23日的批复，同意由上海同济大学电子音像出版社有限公司申报、上海网之易网络科技发展有限公司引进运营的进口网络游戏《魔兽世界(巫妖王之怒)》上线运营。

茶水铺 2010-07-26 21:48

段总，你看了巴菲特的东西之后投网易还是没看巴菲特的东西就投了网易?

段永平回复茶水铺 2010-07-27 03:02

不记得了，有什么关系吗?

茶水铺回复段永平 2010-07-27 08:43

如果还没看巴菲特的东西就投了网易，你已经懂得了价值投资。巴菲特对于我们是一个领路人。

茶水铺回复段永平 2010-07-27 08:48

巴菲特把价值投资做得那么成功，我们是敢为天下先后，呵呵。

kevin_wu123回复茶水铺 2010-07-27 21:23

不是因为有了安德鲁卡耐基，沃伦巴菲特才成为沃伦巴菲特，但是沃伦巴菲特就是今天的安德鲁卡耐基。

茶水铺回复kevin_wu123 2010-07-27 23:41

这是啥跟啥?

茶水铺回复茶水铺 2010-07-27 23:52

仅仅是一句半开玩笑的话而已

耐心最重要 2010-07-24 08:20

非常认同段老师关于Yahoo的主业只要能持续稳定赚钱就可以，最关键还是看重Yahoo持有的阿里巴巴股份。守正出奇。 守正：该公司主业有持续稳定的现金流，当然如果能够有很宽的护城河就更好了，比如像巴菲特巨资购买的通道类公用事业； 出奇：该公司还持有很多优质未上市公司的原始股权；类似Yahoo持有阿里，几年前的深创投持有潍柴动力、吉林敖东持有广发证券等情况；

耐心最重要回复耐心最重要 2010-07-24 22:08

顺天应人 守正出奇

耐心最重要回复耐心最重要 2010-07-26 08:41

7月24日消息，阿里巴巴首席执行官卫哲在做客腾讯网与中欧人力资源管理教授杨国安对话时表示，阿里巴巴是一个愿景驱动型的公司，并不看重在一城一地的得失。卫哲指出，很多阿里巴巴的员工放弃以前在跨国公司的各种名利，加盟阿里巴巴是对公司的梦想是认可的，但跨国公司以增长带动战略的思维定势在到阿里巴巴后都会遭遇挑战，因为阿里巴巴是一个愿景驱动战略型的企业，“不在乎一城一地的得失”。卫哲表示，自己2006年初加盟阿里巴巴时，曾认为能打破“无论你来自于哪里，三年才能成为阿里人”的定律，因为自己“很聪明，在不同行业、不同公司、不同所有制的地方待过”，用三个月就可以成为阿里人了。不过后来卫哲发现，的确需要3年时间融入阿里的文化，现在他招聘新人的时候，就对他们说不用急于融入阿里，这种融入不能速成，有3年时间可以完成这一过程。“文化和价值观不用写在墙上，要CEO或者创始人自己来承担价值观和文化建设的任务。”卫哲说，价值观和文化建设还需要一个体系来保证，不是说每年开开例会、发发内刊就完成这一工作了，价值观必须为这个公司的使命和愿景服务，在开展业务时是否坚持公司的价值观是一个很关键的因素。“阿里把那些业绩做得很好、价值观很不好的员工称为野狗，我们会把他打死；价值观很好，从来拿不到业绩，我们叫小白兔，小白兔我们不会乱棒打死，但会把它换换位置，多一个机会，换一个地方，可能就不是小白兔了。”卫哲说。

畅歌回复耐心最重要 2010-07-26 08:57

ceo到底从内部提升的还是空降的好呢?

灌希大哥回复耐心最重要 2010-07-26 10:12

嗯，看卫讲的话，他对企业文化的理解非常好！ 这样的话，马云岂不更是厉害了

ab909回复畅歌 2010-07-26 10:31

按从优秀到卓越这书看法，应该是内部培育为佳

xlli777回复畅歌 2010-07-26 10:47

我记得段总说过这个问题的，内部提升的合适度高，外部来的能力可能会高一些，合适度往往不行。

灌希大哥回复xlli777 2010-07-26 11:07

[表情]

耐心最重要回复畅歌 2010-07-26 17:19

马云：因做人不靠谱曾开除95%的MBA毕业生

畅歌回复耐心最重要 2010-07-26 17:35

我也是记得段总说过这个问题才有此一问的，95%的MBA毕业生都不靠谱？太凶险了吧。真是搞不懂马云，透过表面看本质真是太难了，除非有段总那么犀利的眼光。

耐心最重要回复畅歌 2010-07-26 18:20

在通用电器126年的历史里，包括现任总裁，一共才有9位，几乎都是内部提拔

kevin_wu123回复耐心最重要 2010-07-26 23:20

只要马云在，我对阿里有信心，谨慎乐观。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-26 23:25

这句话是回复 耐心最重要 最长的那段。至于后面的关于做人，我觉得大家都谈得比较多，人无完人，也不要一棍子打死，有基本的善良、孝心和侠义精神，就坏不到哪里去，不要动不动就成为道德的“法官”。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-26 23:27

鄙人很难理解 那些大口吃肉又为宠物争权利的人，太虚伪。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-26 23:28

做个普通人已经不容易了。

段永平回复耐心最重要 2010-07-27 02:52

不是几乎。

段永平回复畅歌 2010-07-27 03:01

我不能讲MBA的学生95%都不靠谱，没调查过，但印象中我们公司好像确实没有直接招进来的刚刚毕业的MBA的学生。我自己也算是读过EMBA的学生，和MBA学生也有过一些接触。我感觉MBA刚刚毕业的学生中确实有一些人有点自视甚高，从而妨碍了他们自己的发展。

xlli777回复段永平 2010-07-27 10:50

MBA和学术类的硕士博士不一样，还真是“在职”的或者“进修”的比较值钱，我有个朋友本科毕业直接去读MBA，毕业了觉得肚子里没学到什么料，又去修读了一个Finance的Master，不然工作也不好找。

xlli777回复xlli777 2010-07-27 10:52

要说我这位朋友应该也算是“自视客观”的了，呵呵～

kevin_wu123回复段永平 2010-07-27 21:09

段总说的是，需要时刻提醒自己，倒空自己才能学到东西。

---

putong001 2010-07-27 10:57

在西方，学前教育常被视作补救弱势群体后代的一个重要环节。一些孩子出身不好，国家就通过资金和项目的倾斜，让这些孩子接受好的教育。那些权贵和富商，可以选择让孩子去上贵族学校，不会过多占用公共资源。在中国，恰好相反。有权的，能让孩子进最好的公办园；有钱的，能进最好的贵族民办园；没权没钱的，则上廉价园，或黑幼儿园。———著名幼教专家、北京师范大学教授张燕刚刚看到的，不知道现在还有多少人关心这样的问题？我没有段总这样的资源，不然我会在补救弱势群体后代的教育问题上投入大量的精力和物力。我希望看到穷人的孩子能尽量受到优质的教育，不希望他们从小就自卑，胆怯没有自信，也不希望他们缺少童真和好奇心。 很多工人农民的孩子从小就缺乏开发智力的玩具，不少家长由于生活和工作压力，对孩子的教育也是简单。粗暴。 不知道在段的博客发这样的感慨是否合适，如不悦，删之。

ab909回复putong001 2010-07-27 17:28

为什么非要等到有资源了才去做，阿段发过一篇“投资的一个理由”http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120104143048480/，建议你再看下

---

oppoks 2010-07-27 08:29

段总可以开一个腾讯的帖吗？因为我发现这里面好多人谈到腾讯.腾讯的网络产品太多，真不知道它的利润是来自哪一块多点。又是如何盈利的.感觉我用到的都是免费的东西.如QQ.

Daryl回复oppoks 2010-07-27 16:43

顶上去，这里懂腾讯的高手很多，art兄是一个！

---

ab909 2010-07-24 09:27

知道阿段喜欢玩游戏，不知道段哥喜欢电子竞技吗？WCG又开打了

ab909回复ab909 2010-07-24 09:30

在很多青少年心目中，WCG就象奥运会

一颗小草回复ab909 2010-07-25 17:26

段总你喜欢那个网游啊 。。。（就当你工作原因）没事我也去溜达溜达说不定能遇到你啊 ！！

ab909回复Mr.Rise 2010-07-26 08:40

WCG :World Cyber Games，“世界电子竞技大赛”的简称。也可以叫竞技游戏的PK吧，不过是职业选手的PK。WCG出过很多“大师”级的人物，如BOXER,YELLOW,BISU。。。。。还有我国的我很喜欢的SKY

xlli777回复Mr.Rise 2010-07-26 17:10

我以前很喜欢玩儿CS，学校里有很多民间高手～～

xlli777回复Mr.Rise 2010-07-27 10:45

哈？玩儿CS也可以花钱吗？我玩儿了好几年，一分钱美化过耶，也不知道怎么花。

xlli777回复Mr.Rise 2010-07-27 11:01

哦～呵呵，没泡过网吧，大学就是最好的网吧啊，同龄人又多，时间又充足，还有特别高速的局域网。

---

scribner 2010-07-25 16:09

请问:段总美国的银行进入的门坎高吗?您要在那开一家小银行会批吗?

段永平回复Mr.Rise 2010-07-26 09:01

[表情]

xlli777回复Mr.Rise 2010-07-26 10:31

校长是谁？谭咏麟？

xlli777回复Mr.Rise 2010-07-26 10:56

哦～呵呵，会不会是搞错了？board里只有一个姓陈的华人啊～

xlli777回复Mr.Rise 2010-07-26 11:25

貌似……巴菲特也不是董事……

茶水铺回复Mr.Rise 2010-07-26 21:46

你怎么经常看错东西？投公司千万不要投错了！

段永平回复Mr.Rise 2010-07-27 02:49

呵呵，那时确实我也“跟进”买了一些我自己觉得大概懂，但不是很透的股票，而且也都赚到钱了，但大多也没办法长时间拿得住。

段永平回复Mr.Rise 2010-07-27 03:21

那时候太多便宜东西了，就是不知道哪个是地雷。老巴中地雷的机会比平均低非常非常多，这次金融危机他一个都没中，这里面的道理会去想的人不多啊。

加忠回复段永平 2010-07-27 07:50

我也又同感，以前买张裕时62元，当时不会估值，64元就卖了，几个月后长到84元了。现在想卖太贵了。

扁鹊兄弟 2010-07-26 18:09

腾讯与计算机世界进入口水战.1、计算机世界发表题为“‘狗日的’腾讯 搅局者还是终结者？”的文章，封面夸张，链接为：http://news.ccw.com.cn/internet/htm2010/20100724_877335.shtml2、腾讯发表严正声明，谴责计算机世界“恶劣粗言”，链接为：http://tech.163.com/10/0726/07/6CGL0N8M000915BF.html3、本人写了篇博文，题目为：计算机世界借腾讯实现了向商业娱乐媒体的转型，链接为：http://stronion.blog.163.com/blog/static/342614772010626271381/

art753回复扁鹊兄弟 2010-07-26 18:22

为什么所有的国外互联网公司在中国历史上的10多年都不能成功？原因只有一个，所有成功的互联网公司，都应该是客户服务公司，而不是所谓的高科技公司或者产品公司。成功之道只有一条：提供贴身的服务，快速响应顾客日益提高的需求。

Hongee回复art753 2010-07-26 20:08

[表情]

kevin_wu123回复art753 2010-07-27 00:08

只有本土化才能理解本土的娱乐“我真的没做过保安”（没人说你做过保安啊，干吗需要出来澄清）“我和。。。不得不说的故事”“梅西太矮，他配不上我”“她配不上梅西。。”老外很难理解本土娱乐文化。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-27 00:10

这就是网络。

茶水铺 2010-07-26 21:50

段总，你的儿子挺像你的。

---

pentsen鹏扬 2010-07-23 21:49

我个人比较喜欢确定性比较强的企业，管理层也稳定，经营的行业我自己也熟悉易于评估。最好是民营的，国企的管理者是官派的，民营的更多是市场的选择。我觉得对企业的评估最好不需要太多的想象，而是基于可对比的参照企业，比如比亚迪的评估，是否可按成熟的通用汽车、丰田汽车等规模参照进行估值，可能会客观些。我基本不太相信一个人可在短期内把汽车、家电、太阳能同时做成业内第一。也许王很厉害，但也不要看做神，也不要因为老巴买了我们就买，那就脱离了投资的根本：投资是基于你对此项资金安排能获得正回报的确定性的判断，而不是因为别人怎么说，包括巴老。

段永平回复Mr.Rise 2010-07-24 03:57

无聊！

天演论回复Mr.Rise 2010-07-24 06:59

国企股票有些超便宜，但是没诚信，管理也不行。

InnerScorecard回复Mr.Rise 2010-07-25 12:06

倒是有一个说法，有人问巴菲特为什么看好王传福，老巴回答，当我们执行收购股票合同的时候，股价比当初已经上涨许多，但王还是按原来协商的价格卖给我们。所以，他就是我们要找的那种人

pentsen鹏扬回复Mr.Rise 2010-07-25 17:20

美国人总体比中国人都老实，国人聪明过头。要向老美学习。

八次方回复Mr.Rise 2010-07-25 21:37

老王为人很不错的，这点我很了解。 其实BYD的战略很清晰的。关于老巴和老王的这些猜测都是不确切的。

八次方回复Mr.Rise 2010-07-26 09:54

[表情]

---

snoopy10126 2010-07-23 13:03

网易的虽然有点毛病，但是也比新浪的强。别换了，段大哥。这里历史记录多长啊！

art753回复snoopy10126 2010-07-24 15:22

"别换了，段大哥。这里历史记录多长啊！"——段永平博客的护城河越来越宽了

pentsen鹏扬回复投资家 2010-07-25 17:25

段总在网易开博就像巴菲特喝可乐，一举两得，哈哈

---

scribner 2010-07-25 16:05

请哪位好心的大哥不要给我发广告.谢了.我们是价值投资论坛不是短线论坛,我们不是在赌股票短期的涨跌,我们是看十年三十年后的企业.我们做股票从不陪钱.谢了你们的好意.你们的方法我1993年就会了.

topcp回复scribner 2010-07-25 16:17

呵呵，到这里来发做短线宣传的人，选准用户都选错了，看来这个业务员也没什么前途呀。。

段永平　2010-07-25 08:17

●网易论坛用户管理您好：我是网易论坛用户管理！由于你的用户名出现异常登入在社区乱发广告可能泄露密码，请把密码发给我下，方便我去查询。谢谢合作！请体谅。现在很多用户被盗去发广告，如不发过来验证，就当盗号处理禁言社区和博客！ 如有疑问请拨打客服：021-29039393提醒：这是一条陌生人消息----------居然有这么弱智的骗人办法

snoopy10126回复段永平　2010-07-25 08:35

他们靠的是大量的发送，成功率虽然低，但是上当的总是有。

南京人回复段永平　2010-07-25 09:57

中国的林子太大,什么鸟都有

make_it_simple回复段永平　2010-07-25 10:04

提醒：这是一条陌生人消息----------

tanyaosi回复段永平　2010-07-25 12:10

可以关闭留言功能，即可免去这样的烦恼。

茶水铺回复snoopy10126　2010-07-25 13:31

是的。

茶水铺回复段永平　2010-07-25 13:32

网易论坛用户管理您好这个他们都搞错的了，应该是网易论坛用户您好！

茶水铺回复段永平　2010-07-25 13:33

传销中有一句话，只要你敢骗，总会有傻子的。

一颗小草回复段永平　2010-07-25 17:14

哈哈。。。

poeme_gmat回复段永平　2010-07-25 22:39

类似的英语的也很多。有新闻报导，有一个总是称为某非洲小国的什么银行，需要帐号转入无人继承的资金。香港的一个居民就上当了，不但没得到，还被骗了多少多少钱。

xlli777回复段永平　2010-07-25 22:56

百度了一下，这个号码是“上海华信股票投资有限公司”的.....

---

scribner　2010-07-24 21:43

段哥我4快多买的民生银行高吗?

poeme_gmat回复scribner　2010-07-25 22:43

段总不对任何自己不熟悉的股票提供任何评论。

一万颗星星　2010-07-23 12:08

[表情]

一颗小草回复一万颗星星 2010-07-25 17:28

没事顶一下。。看了几本书感觉还是一点都不懂!

茶水铺 2010-07-25 13:43

我看过一篇基金的业绩是大概是这样说的：06年增长50%，07年增长120%，08年负增长30%，09年增长为30%，连续保持三年增长，仅有一年是负的但经过本工作人员不断努力由负转正，取得不俗的业绩，复合增长率达到..。反正我一看这个基金业绩就是增长30%而已。

---

snoopy10126 2010-07-25 01:00

看来支付宝的牌照问题解决了。“为应对未来的支付业务增量及格局的变化，提前进行人才储备。”支付宝人力资源副总裁常扬表示，公司计划在目前1300多名员工的基础上新招700多人，新招幅度超过50%，届时满足杭州、上海、成都三大基地未来一年的业务需求。“尤其是增强上海部分的力量，包括金融合作与技术领域，将其打造成支付宝在国际金融中心的新发动机。”

---

snoopy10126 2010-07-25 00:59

7月22日，支付宝（中国）网络技术有限公司宣布正式启动大规模人才招聘战略，宣布将在2010年下半年的时间里新招聘700名人才，确保未来业务发展及战略执行。消息表示，本次招聘将集中在金融及技术领域。

---

chizhihen 2010-07-24 09:34

啊，怪不得做出小霸王来了。段总在自家开了一个菜园子，自己种菜?

---

scribner 2010-07-24 21:46

段哥还有7快多买的南京银行你帮看看吗？满仓，哪个银行好点

柴先飞 2010-07-24 20:15

向段总学习投资！！！

葫芦 2010-07-24 19:20

巴菲特说他是投资价值，而非价值投资。劝诫世人切莫教条主义的照搬照抄他的理论和实践。一切均以独立思考和判断为准绳。就像在这里，并非因为段永平你才买雅虎，而是因为雅虎你才和段永平成为一个公司的股东。

---

liulog80 2010-07-24 19:12

刚刚上传了头像，我女儿。哈哈

葫芦回复liulog80 2010-07-24 19:16

改个名字，以前玩游戏喜欢用的。

世路劳生 2010-07-24 15:06

请教一下老段，现在Alibaba group的净资产是多少，十年后淘宝和支付宝的盈利规模大概有多大?

---

putong001 2010-07-24 11:28

两个月前，跨国制药巨头阿斯利康刚刚遭受了一次沉重打击：一种已经研发了10年之久的抗肿瘤药，在研发的最终阶段被证明药效不如竞争企业的同类药物。一夜之间，十年心血付之东流，十多亿美元打了水漂。　　这种失败并非第一次。2004年，因为当年应该“出成果”的4种新药被证明不成功，阿斯利康公司差点“挂掉”。“2004、2005年的时候，我们天天担心公司会垮掉，直到2008年才算缓过来.如果相反这些药品研发成功了，将为企业带来巨大利润。

putong001回复putong001　　2010-07-24 11:33

中国正快速进入老龄化，谁比较了解医药行业，给大家分享一下吧

廖寒星　　2010-07-24 09:25

网易博客的版面定制比新浪复杂，圈子功能差点，而且圈子的群消息骚扰比较大。

不动鱼　　2010-07-24 09:20

“一年５千多万{港元）的盈利规模，在基金的角度去看，只要经济一有什么风吹草动，它随时可以变回完全不赚钱。”这是股评上看到的一句话，觉得也有道理，但是也有疑惑，象美国五大行的盈利规模也不小，也一样会完蛋。段总是实业家，能否谈谈盈利规模大小对一个企业评价的影响。也请各位朋友指点。

BuildYourDreams　2010-07-23 15:53

近些年企业花在法律诉讼上的钱越来越多。云南白药牙膏深陷功效门 厂家不惧起诉

加忠回复BuildYourDreams　　2010-07-23 17:18

白药牙膏价格很贵，感觉不适应

topcp回复BuildYourDreams　2010-07-24 08:04

大家认为他是医药企业，其实他最大的收入来自牙膏，医药企业做日用品也很多，但人家医药是正行，其他的是辅助。对白药的未来模糊一片。

---

pentsen鹏扬　2010-07-23 21:41

网易的博客环境比较干净，方便交流

---

cunrenatca　2010-07-23 12:40

新浪里面算不算有个“twitter”

海阔天空　2010-07-23 21:51

我也很喜欢上网易，我的IE首页就设置成了网易。

---

mrright　2010-07-23 20:13

新浪的微博似乎是能限制，前两天俺想在禹晋永的围脖里吼一嗓子，结果提示“由于用户设置，你无法进行评论”（以前从没在禹那留过言，应该不会进入他的黑名单），估计有和这儿相似的限制功能

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 96 篇 美股评论：甘居二流的雅虎http://www.sina.com.cn 2010年07月26日 21:53 新浪财经

2010-07-28 00:39:48 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120106280394820 6

美股评论：甘居二流的雅虎
http://www.sina.com.cn 2010年07月26日 21:53 新浪财经

【MarketWatch伯克利7月26日讯】从问世之初，雅虎(YHOO)就是一家让人难以理解的企业，而他们不断发展的过程，甚至也可以说是一个变得让人愈来愈摸不着头脑的过程。

在这家公司当中，集中了许多敏捷俊才，他们都拥有在线上世界或者是其他地方驰骋的丰富经验。与此同时，这家公司还拥有众多忠诚的追随者。正是在这些人的共同努力之下，雅虎在第二季度当中才能够获得16亿美元的营收。

然而，这并不能改变公司依然有点扭曲的现实。新任的首席执行官巴茨(Carol Bartz)并没有能够采取任何有效的手段来改变雅虎的实质面貌——在至少十五年的时间当中，他们在任何一个领域之内都算不上领先者了。

当然，他们并不是不想，也不是没有尝试过。关键在于，在较深的层面上，雅虎对如何改变这一点其实是毫无线索，这才是让人绝望的地方。不错，现在这家公司仍然在持续运营，然而这一事实相关的字眼只是长寿或者惯性之类，而没有什么让人激动的成分存在。

他们所有的一切都是二流的，哪怕他们收购了一家有一流潜质的企业，他们也会将收购对象顺顺当当地安排在二流的轨道上。再或者，他们开发出了确实是一流的产品，或者是收购了确实是能够让全世界为之吃惊的产品，他们也不知道该怎样去营销。

在这方面，最有趣的例子当推Yahoo Pipes。这种产品可以让用户建立一个复杂的架构，将各种不同的线上服务整合到一起。如果雅虎能够制定真实可靠的路线图来推广这种工具，他们就将成为真正意义上的领先者了。

然而，他们却采取了公司最老套也最俗套的做法，最终让尚未开放的鲜花提早凋谢了。

在任何事情和任何方面都甘居二流，这确实是一种奇特的习惯，但是对于雅虎而言，却早已是家常便饭。他们保持二流的身份已经多年，而且也习惯了一个又一个地扼杀掉可能大有希望的计划，因为显而易见的是，该公司没有任何人能够看出任何东西的潜力。

他们收购了Geocities，后者其实很容易就可以打造为现代化的博客，甚至是新的Facebook，但是最终却被雅虎非故意地扼杀掉了。

他们一次又一次地试图建立又一个社交网站，但是每一次他们都很快放弃了努力，因为他们又拥抱了一个全新的理念，当然他们每一次拥抱的理念其实都不怎么样。

他们原本可以将自己的一半业务打造成Craigslist真正意义上的竞争对手，但是他们却坐视自己的免费广告业务持续堕落，最终变成了一夜情追逐者的天堂。

他们的免费邮箱业务一度看上去大有可为，可是Gmail的出现在一夜之间便埋葬了这一前途。

雅虎甚至不止一次从一些很有前途的公司那里买进了一些可靠的搜索技术，但是最终他们却将自己的搜索业务交给了微软(MSFT)的必应。

雅虎真是一家奇特的公司，我未来可能还将有更多的文章投入对这一公司的研究。

如果说，在商业史上，我们要找出一家最应该进行大规模重组的公司，那非雅虎莫属。可是雅虎自己也进行过不止一次尝试，结果却显示，这对他们而言完全是一个不可能完成的任务。

现在，雅虎的董事会和股东显然将希望和信任托付给了巴茨，可是我想破头也无法为他们找到一个合适的理由。

巴茨的声望来自她曾经成功领导AutoDesk Inc.(ADSK)的经历，后者在自己的市场之上的确是一个领先者。

问题在于，我根本找不到Autodesk与雅虎之间存在着什么共同点，因此也就无法理解巴茨为什么会适合雅虎。在我看来，要是让巴茨去领导IBM(IBM)，相对而言倒是更靠谱一些。

在高科技的世界当中，一家企业必须拥有真正意义上的天才，甚至是幻想家，才能让投资者为之激动和兴奋。职员或者官僚的特质是不适合这个世界的，靠这样的特质是诞生不出iPhone或者其他让世界眼前一亮的理念的。

因此，这样的企业或许还将继续赚钱，但是其股价却注定将随波逐流，哪怕有时会上涨，也只可能是因为大盘而水涨船高。

（本文作者：John C. Dvorak）

文章评论

---

sapxuh 2010-07-28 02:54

段总，请教一下，投资过程中坐电梯了怎么办？我一年半前买过一股票，当时现金每股现金和股价接近，更换了股东和管理层，是我非常看好和信赖的管理层，觉得前景很好，成长性也很好。股价一年左右从我买入的5元左右涨到 16 元多，可是突然出现政策性调整，整个行业影响很大，股价突然掉回到现在的6元多。有强烈的坐电梯感觉，我相信第一行业会恢复增长，第二公司管理层的优秀素质。是否可以继续持有？（本来特想找您咨询意见，写完发现自己觉得还是很坚定应该持有，从16掉到6我都没有丢，

为什么现在要丢？）您遇到过这种问题吗？如何应对比较好？感受很深的是从16掉到6元的痛苦远超过5元到16元的快感。

pentsen鹏扬回复sapxuh 2010-07-28 14:21

关键要分析清楚下跌的原因和未来成长的因素，如果下跌的原因是偶然的，暂时的，非根本性致命性的，你就持有，否则抛出。未来成长的因素的确定性有多大？此行业是明显的周期性行业吗？如果涨到16元已有明显的泡沫，在有较大泡沫时也是可以卖出的。

八次方回复sapxuh 2010-07-28 15:05

明显就是地产股呀！？

八次方回复pentsen鹏扬 2010-07-28 15:05

[表情]

思考的快乐回复sapxuh 2010-07-28 17:34

金地集团吧，地产股我是坚决回避的，现在也不会介入，仅仅是个人的想法，因为太不确定，除非房价下来再下跌一波。

茶水铺回复sapxuh 2010-07-28 18:03

朋友，你说的的估计是金融街吧！投资要盯着公司而不是股价啊。

灌希大哥回复思考的快乐 2010-07-28 18:12

你说的突然倒掉几家，然后大家拼命抛，我们再去捡被错杀的，倒是美事，可是能有这么一天吗？ 地产公司这些老爷们看起来还活的非常滋润啊！

思考的快乐回复灌希大哥 2010-07-28 18:17

那就不买呗，慢慢耗着。老巴要打4折的东西，我们要7折应该不过分吧。

art753回复sapxuh 2010-07-28 19:00

5元买入变成6元多，年回报20%多，成绩不错啊。“人生最宝贵的东西是生命。生命属于我们只有一次。人的一生应当这样来度过：当他回首往事的时候，他不因坐电梯16元没抛而悔恨，也不因6元拿住还在跌而羞愧；在临死的时候，他能够说：‘我的整个生命和全部精力，都献给了世界上最壮丽的事业——为价值投资而奋斗’。”

灌希大哥回复art753 2010-07-28 19:18

去掉调侃部分，更显您的睿智！

leewalter回复sapxuh 2010-07-28 20:35

这种感觉肯定很多人都会遇到，因为谁也没可能卖在最高点，只是你这个幅度大了一点而已。如果你不能克服股价的波动，你很容易会走向波段操作，而背离价值投资。重要的还是看公司的价值，而不是老盯着价格的变化，盘算账面的得失。

茶水铺回复sapxuh 2010-07-28 22:41

这两年中国股市确实是坐电梯，波动挺大的，估计有一些人放弃价值投资了。

pentsen鹏扬回复思考的快乐 2010-07-28 23:08

08年对房地产调控后我就远离地产股了，现在倒是在寻找机会，如有很低价的优质地产股，也是可适时介入的。

sapxuh回复pentsen鹏扬 2010-07-29 00:58

很赞同您的观点。不过难点在于如何定义暂时与否，致命与否。例如：三聚事件，当然看目前看可能很多人都认为是一个投资机会；但是在当时来看，这个事情对整个行业是一个重大打击，行业里很多知名品牌企业都参与在内。对蒙牛等企业，是否致命打击也难以判断，至少当时难以判断。这对企业品牌、诚信等等都可以说是最重大的危机之一了。当然，如果说在三聚事件中，行业承受重大打击，某企业也股价下跌很大，但此企业没有牵涉三聚问题，可能大家更愿意承认这样的企业是一个价值投资。我提出的问题是，实践中如何判断暂时和致命？企业的品牌和诚信重大打击算致命吗？如果这都不算，那还有什么算呢？请各位和段总多指教。

sapxuh回复art753 2010-07-29 01:05

多谢鼓励。从5 慢慢一年时间到6，和5-16-6，这个心理过程是完全不同的。是否做到相同了，就是一种质变，就是价值投资上一层楼了呢？从另外一个角度来看，可以说，如果你对这个企业足够理解和有信心，你才可能拿得住，如果你没有足够懂，你就拿不住。此所谓段总的“不懂不做”。如果不懂，虽然都买了网易，段总就可以拿到100倍，一般人只能拿到2 倍甚至赔了50% 就早跑了。所以说，价值投资是要自己理解自己懂，跟风是不行的。这是我自己的理解，多多指教

sapxuh回复leewalter 2010-07-29 01:10

多谢您的指点。您说得没错，在这个事情之后，我曾有一后悔之心，为什么不赚一倍就卖 50%，这样就达到所谓0 成本了。也曾想过，究竟什么情况下可以掐头去尾，获取价值投资中最有把握的那一段。其实这种心理就是您说的容易走向波段操作，而背离价值投资。我的这笔投资算不算价值投资是一回事，至少心理上有一段时间我觉得受到一定的动摇。

糊涂是福回复sapxuh 2010-07-29 10:27

我觉得很重要的是估值，从5块到16块已三倍了，有没有到合理价位呢？如果是地产，当调控来临的时候，估值要趋于保守，这时的估值又是多少？也许算完会发现16块是该卖的时候。

topcp回复sapxuh 2010-07-29 13:20

价格波动如此之大，你没有卖出是有问题的，如果5元合理，一年到了16，有几个可能，1、基本面发生重大变化，比方说原来亏损，现在盈利了，2、业绩大幅增长，最大可能进入新领域，并且被人看出业绩可以持续。3、大牛市来了，业绩严重高估。但又下跌到6块，那说明不是第1和2，那你没有卖出，就是问题了，一年翻了3倍多，没有长期业绩支撑是肯定要下来的，如果一年从5元到6元翻了20%是合理的，那16就高估了7年。完全可以卖出了，我怎么遇不到这种好事，呵呵。

pentsen鹏扬回复sapxuh 2010-07-29 13:35

这就要求我们对这些企业要充分的了解，比如三聚事件，你要判断此事对伊利或蒙牛等是否是致命的或暂时的，你就要判断它们能否挺过这次难关，人们最终还是要喝牛奶，这时会选择谁呢？那时我每周都去卖场看，发现大家还是买伊利和蒙牛的多。它们的盈利一定会恢复，我就相信它们的股价会涨上来的。

lyle回复sapxuh 2010-07-29 14:48

kong?

sapxuh回复lyle 2010-09-29 01:28

其他人都说是地产股，我本来不想说具体哪个股票的，既然您说对了，请问有什么评价吗？

---

steper 2010-08-01 00:45

段总好，你有“不占别人便宜”的习惯，我现在自己也有意识地养成这种习惯，感觉很不错！你的另外一个习惯是：除了医疗和教育的原因，不借钱给朋友或亲戚。但如果是一个多年的好友或很近的亲人，做生意遇到困难，想向你借钱，你是坚持原则，直接跟他说做生意的钱我不借，还是有可能破例？问这个问题是因为我觉得这个原则很好，但比“不占别人便宜”这一条难做到，你是如何做到的？

段永平回复steper 2010-08-01 01:11

我不借钱，但可以给。如果真的很特别的人，我就宁愿送。能到这份上的人是很少的。

茶水铺回复steper 2010-08-01 08:44

段总以前说过，如果借的话不好意思的机会都没有了。我以前有一位A同学，通过B同学叫我联系他，后来由于忙就不没联系，我觉得A应该联系我才对，后来过了几个月，B同学问我联系A没有，我说没联系有，B同学说A同学借他的钱现在不想还了，A同学原来联系我想叫我借钱，B同学就在QQ哪里好像有点生我的气，郁闷了，又不是我你借的钱，后来我出于好心，就问A同学，我说B同学说你借了他的钱不想还，他就找借口说银行汇不了钱，他也生我的气，嫌我问他，NND，这件事情与我无关的两个人好像都生我的气，我真的是超郁闷。还有就是经常借我钱的人，如果你最后一次不借给他的话，他就觉得你不友好了，前面借钱帮助过他就忘记了，我基本上很少很少叫人家借钱。

xlli777回复段永平 2010-08-01 12:57

能到这份上的人一般不缺钱，哈哈~

henry6688回复段永平 2010-08-01 15:40

钱多得怎么花都花不完的人可以这样做，那钱少不够自己花的人做不到这点吧?

steper回复茶水铺 2010-08-01 21:04

芒格以前解释过这种心理，如果你一直帮一个人，当他习以为常后，如果你不帮他了，他有可能会怨恨你，如果你一直不帮，反而没什么事。我的原则是，身边触手可及的一次性小忙一定要帮，但一些大忙或需要持续的时间精力金钱的，一定要想清楚同时跟对方说清楚。借钱给别人的事情我以前也遇到麻烦，所以决定以后除非极特殊的情况，一般都不借了。

steper回复段永平 2010-08-01 21:15

跟您学到几条原则，遇到事情的时候经常会想起，自我感觉很好。1，不占别人便宜，即使是送上门的便宜也不占，比如别人算错帐或找错钱。2，养成习惯对伸手可及就能帮人一把的地方就帮。3，知错就改，不管多大的代价都是最小的代价。最后一条最难做好，需要经常反思，呵呵。

steper回复茶水铺 2010-08-01 21:21

借钱很少能按时还上，而且第一次借到了就有第二次第三次，你借给一个人就有第二个人第三个人。

茶水铺回复steper 2010-08-02 00:08

芒格以前解释过这种心理，如果你一直帮一个人，当他习以为常后，如果你不帮他了，他有可能会怨恨你，如果你一直不帮，反而没什么事。这个确实有意思，芒格了解得挺透彻的。

茶水铺回复steper 2010-08-02 00:18

我读高中的时候有一位同学受伤了，在门口被流氓搞了一刀，受伤的那位同学说不想告诉家长，想叫大家借钱治疗，我想了想说服其他同学告诉他的家长和学校，毕竟这我们解决不了的，去看望他我就买了一袋水果。现在这位同学基本上没联系了，假如当初真的借钱很有可能不还，即使想还，那个时候也还不起。真的会好心办坏事。

Ontheway回复steper 2010-08-02 09:09

最后一条就是理性，但是很难做到。

加忠回复段永平 2010-08-02 09:40

段老师的话最近有一些感悟，我有一些朋友或亲戚向我借钱，我有一个条件，这钱多长时间能还。没有几个能做到，而且有一些有钱还不想还。这样把关系都搞紧张了。

加忠回复段永平 2010-08-02 09:55

段老师不借钱给朋友或亲戚，对他们来说是好事。我有几个朋友，工资都不错，总是没钱花，可见他们的财务出了问题。不过我从来没向朋友借过钱。

衡山行侠回复段永平 2010-08-02 10:46

可是有些人你给钱给他他不会要，除非你借给他

衡山行侠回复Mr.Rise 2010-08-02 11:01

没有，肯定还，即使他再困难他也会按时还本付息

衡山行侠回复Mr.Rise 2010-08-02 11:13

世界上是有相当龌龊的人，但是并不全是龌龊的人我一个同学，家境很不错，其父亲是我们当地的一局长，他成绩很好，当年考入号称国内最好的大学，但这兄弟有个不好的习惯，就是不停的找身边的同学借钱，不多，但肯定不还，最受不了的是，不还就算了，还会到处说借钱给他的人怎么怎么不够意思还有一兄弟，当年成绩不怎么好，考的是一般的大学，家境也一般，但是很仗义，其中就被上面那位借了不少钱，而且从没说过人家半点不是，只是多年后有一次大家都聊到上面那位老兄时，他才第一次说起这个

abcsnooker回复段永平 2010-08-02 13:26

段总，可否谈谈孩子教育呢？您是如何教育孩子的？

刘春回复段永平 2010-08-07 20:13

您是为数不多的这些人之一，可敬可佩！感谢您的恩惠！

xlli777回复Mr.Rise 2010-08-07 22:53

葛朗台症候群，呵呵~~

段永平 2010-07-28 01:10

这是目前比较典型的关于雅虎的华尔街思维。有一定的道理，但不能说明什么。人们希望巴茨能一夜改变雅虎的想法是不现实的，持有这种想法的人应该赶紧卖掉雅虎。我最欣赏巴茨所做的事情是把搜索交给微软的决定。这是一个非常有勇气，非常不容易的抉择（要背非常多的骂名以及面临股价短期低迷的可能）。但这也是一个非常现实，非常明智的选择。靠yahoo一己之力是无法和Google长期抗争的。让杨致远做这样的决定似乎有点不太可能，任何人在他的位置上都很难有这种平常心去下这个决心。这里没有任何贬低杨致远的意思，只是将心比心而已。顺便说说，昨天去Stanford的医学院看了一圈，那真是先进啊。最让我惊奇的是这么大投资的地方一年只招不到100个学生，做Stanford的学生真是幸福。杨致远是Stanford出来的，Stanford里到处都有他捐的钱，包括医学院里也有。顺便还想起在国内经常听到的要做世界一流大学的愿望。就从Stanford招人这一个角度看，国内大学的差距就不是几十年可以赶上来的，就算让巴茨管也不行！

思考的快乐回复段永平 2010-07-28 01:31

你们家的小阿段以后就上Stanford了，说不定对这个感兴趣，看到投资、企业管理的东西就犯困，哈哈。

灌希大哥回复段永平 2010-07-28 07:53

华尔街如果一直这样忽悠雅虎的董事会，说不定未来或者更短的时间内，他们又要上门和微软谈合并的事情了。

天演论回复段永平 2010-07-28 09:01

希望段总多说说这方面的事：“最让我惊奇的是这么大投资的地方一年只招不到100个学生，做Stanford的学生真是幸福。”不然我们更是不知道自己不知道什么。

betterlife回复段永平 2010-07-28 09:27

还是日本雅虎现实，干脆用Google search，用户导向啊，未来估计也不会选用bing，除非bing的优势大于goole才有这种可能。我倒是希望看到：雅虎和微软联盟后，bing与Google的较量中，bing能在未来十年中胜出。

betterlife回复段永平 2010-07-28 09:44

刚用“yahoo right desivion”做关键字搜索测试，用了baidu,google,bing(中文和美国版本),从我的搜索测试结果上看，google还是符合条件的多。

思考爱好者回复段永平 2010-07-28 10:21

谢谢段老师的分析。 印象里，还是很少看到段老师对一个公司运营战略具体的分析和判断。基本是“毛估估”，定性的多，但是原因.....呵呵。 现在这样，我这样的学生自己感觉到，还是有很多的东西可以品味到和咀嚼到了，非常有益的精神食粮。说多了，有拍MP的嫌疑了。

xlli777回复段永平 2010-07-28 10:37

羡慕凯文，一只脚已经踏入了斯坦福的校园啊～

思考爱好者回复段永平 2010-07-28 10:42

巴茨在做减法。让我想到了王石当年的减法，彻底砍掉除了主营的住宅产业之外业务的减法。看好一个市场，专注一件事情。嗯，如同磨快一口剑，不必要有锋芒，但已经比较可怕。减法说起来简单，只是管理上的影响估计会很大。富裕人员的好好处理，士气的变化和重鼓，组织结构的重整。如果巴茨能有一个好的新增长点就好了，就是说另有一个激动人心，市场不错的新业务；然后集中yahoo的力量取得这个细分领域的核心地位，那就可能成为困境反转了。当然这个要求似乎有些高了，臆想了。王石当年做到了。集中精力到了商品住宅市场，这个市场本身又在快速增长。 牛就飞起来了！

wanxiaofei65回复段永平 2010-07-28 11:03

最让我惊奇的是这么大投资的地方一年只招不到100个学生，做Stanford的学生真是幸福。为什么只有100不到学生呢？难理解

长安回复段永平 2010-07-28 11:39

我们在远处关注着华尔街。。

段永平回复wanxiaofei65 2010-07-28 12:11

保证质量。

段永平回复betterlife 2010-07-28 12:13

要赢Google不大可能，但有可能像两乐一样一直打来打去的。

wanxiaofei65回复段永平 2010-07-28 12:16

雅虎既是一家技术公司，又是一家内容公司，但是雅虎似乎越来越象是一家技术支持的内容公司。例如，微软专注于网络搜索技术的开发，而雅虎则专注于展示技术的开发；Associated Content同样可自动收集新闻和内容，供雅虎提供显示广告使用。从股票回购的角度来说，巴茨认为公司的价值显然是被低估了。问段总,技术公司和内容公司如何区分的?谢谢.

八次方回复段永平 2010-07-28 13:34

美国人口少，上大学的这个年龄段的人更少，名校有很多，没什么好奇怪的。 不然怎么是发达国家呀！

bigfigure回复段永平 2010-07-28 14:11

除了人数以外，我觉得中国大学最大的问题是：教学质量差了十万八千里，老师的水平（或者老师的用心程度，或许这点更重要）大家都体验过，虽然没有上过美国课堂，但是在一些书里面看到过描写美国课堂和美国教授授课方法的细节描写，非常羡慕，感觉自己大学白上了。（曾经有一本书里面写美国劳师上统计课，太有趣了，老师和学生打赌，非常吸引人，我记得自己的大学统计课，没有丝毫有价值的回忆，除了当时肯定非常厌恶那门课以外），中国大学教育是个大问题。

快乐投资回复bigfigure 2010-07-28 14:42

我们的大学是批发市场，他们是精品店啊。

maoshch回复betterlife 2010-07-28 14:46

或许是软银故意打击YAHOO的

maoshch回复段永平 2010-07-28 14:47

".....就算让巴茨管也不行！"相当幽默嘛，呵呵

duanmi_ok回复快乐投资 2010-07-28 16:09

呵呵，扩招的结果使得大学成了农贸批发市场，伪劣产品找不到买家也就不奇怪了。高级教育的大跃进，大学和教育部门不顾一切捞钱造成的后果。

ab909回复bigfigure 2010-07-28 16:48

大学教育是个大问题，小学中学教育更是大大的问题。如果大学是老师不够用心的话，那中小学是用心过头了，极端。很多把孩子送出国的家长的说法是“被逼的”

加忠回复bigfigure 2010-07-28 17:11

现在关键是教师水平太低。

思考的快乐回复思考爱好者 2010-07-28 17:25

段师傅看公司就跟看一个人一样，通过一些细节看透从而定性，最后达到用人不疑“重仓出击”，这就是the chair man of bord 跟CEO的区别了哦。

白云之乡回复wanxiaofei65 2010-07-28 17:39

在西方各个国家, 医学院的每年招的学生人数都是限制的. 主要是为了保证每个学生毕业后都能够注册行医. 这也是西方国家医务人员比较收入高的原因.当然, 进入学医的学生都是经过激烈的竞争, 学习期间非常努力. 同时学习年限较长. 毕业后从业的工作强度也较大, 责任也较大.

茶水铺回复段永平 2010-07-28 18:04

Stanford真了不起，他的创立者也很了不起，很博爱。

茶水铺回复duanmi_ok 2010-07-28 18:09

扩张也有点处，让更多的人受到大学的教育，素质等各方面也会相应提高，不过也是要更加注重质量。

wanxiaofei65回复白云之乡 2010-07-28 19:09

谢谢指点,没去过美国.

poeme_gmat回复段永平 2010-07-28 22:34

谢谢段总介绍。我曾到哈佛和麻省理工看了看。在哈佛主要看的是商学院。它单独位于查尔斯河的一面，与主校园隔河相望。可见哈佛的决心。麻省理工给我留下最深刻印象的是国际交流中心，晚上十一点多都灯火通明。常常看到那些国际学者很晚才离开中心，回去休息。

cunrenatca回复段永平 2010-07-29 03:15

放弃搜索是挺无奈的选择。换谁估计都扛不起这面旗，换个犹太人没准儿还行

八次方回复Mr.Rise 2010-07-29 11:10

是呀。

思考爱好者回复思考爱好者 2010-07-29 11:32

http://www.vankeweekly.com/Forum/answertopic.aspx?ForumID=2&TopicID=201011 关于前段时间金地的一段报道。不知道真假，但也许能说明些问题。企业的经营，管理层和企业文化，这些东西，对于我这样非实业出身的投资者，现在摸不到路径，只能慢慢观察，理解，领悟。 单就金地这件事，个人感到非常遗憾。

价值投资奉行者回复天演论 2010-07-29 13:51

是的，我也有这个感觉，有时出去看看人家的东西，才感觉到自己的距离。

思考爱好者回复思考爱好者 2010-07-29 14:50

http://finance.sina.com.cn/leadership/mroll/20100721/13388337222.shtml这是关于李宁的一片报道。主要是换标。另外八卦一下： 李宁的CEO 张志勇先生，是段老师的浙大校友，我看了上上周CCTV2的对话节目，感觉张先生虽然言语不彰，但是有些味道，呵呵。 段老师，史玉柱，丁磊，以及张志勇先生，浙大 端的贡献了不少优秀的企业家。

加忠回复Mr.Rise 2010-07-29 14:52

没有好老师哪有好教材。

茶水铺回复思考爱好者 2010-07-29 19:22

李宁的标仔细观察了一下，觉得换得挺好的。

段永平回复思考爱好者 2010-07-30 04:07

丁磊不是浙大的。

xlli777回复Mr.Rise 2010-07-30 09:12

他也不是科大的~

xlli777回复思考爱好者 2010-07-30 09:18

张志勇先生好像也不是浙大的吧?

思考爱好者回复段永平 2010-07-30 10:22

对不起 诸位。 这个八卦确实很八卦。很乌龙。丁磊先生 是电子科技大学毕业的。和浙江的联系可能更多因为他是宁波人。 也喜欢住在杭州。

思考爱好者回复思考爱好者 2010-07-30 10:24

张先生的资料，是2004年的报表。所以36岁是当时的年龄。

段永平回复Mr.Rise 2010-07-30 10:49

丁磊是浙江人。

betterlife回复maoshch 2010-07-30 12:08

还是不要把软银当作“恶人”

xlli777回复段永平 2010-07-30 12:23

浙江真是出了很多人才，中科院里五分之一的院士是浙江人。

xlli777回复xlli777 2010-07-30 12:34

回想起以前报考浙大的一个重要原因就是在翻《辞海》的时候发现古今名人里面浙江人占了巨大的部分，另外一个原因是幻想着浙江到处都是“撑着油纸伞”、“走在江南雨巷”的美丽姑娘。后来去了发现到处都是戴着套袖、不修边幅、镜片超厚、在图书馆一泡就泡一天的学霸女同学……

betterlife回复Mr.Rise 2010-07-30 13:29

全称是“电子科技大学”（原“成都电讯工程学院”），位于成都市。以前成都还有个“成都科技大学”，94年和四川大学合并了。

betterlife回复xlli777 2010-07-30 13:31

不能低估欲望驱动的力量

思考爱好者回复xlli777 2010-07-30 15:10

学霸女同学香港和美国多不多，美国人体格比较好啊。要霸起来.....

xlli777回复思考爱好者 2010-07-30 23:12

学霸和体格没有关系~

maoshch回复betterlife 2010-07-31 09:02

至少没能和巴茨的YAHOO保持良好的合作关系，本来这种关系基础很好的，交叉持股的复杂关系，多好的基础啊

poeme_gmat回复段永平 2010-07-31 23:23

对于一个曾经在搜索业务上获得巨大成功的公司和个人都很难放弃自己曾经的辉煌；放弃是理智的，但愿雅虎能有新的天地。

八次方回复xlli777 2010-08-01 10:42

浙大也好，清华的也好，那个学校的都一样，成就的取得不是看你是哪个学校毕业的。当然好学校的平均来说，还是比不太好的学校表现好一些。但是也不能说明什么！？ 在中国就是喜欢看你是哪个学校的，你的学历如何，英语过没过等级等等，和《富爸爸财富自由之路》里表达的穷爸爸的思维是一样的。

maoshch回复思考爱好者 2010-08-02 15:28

丁磊不是浙大的

科科回复段永平 2010-08-03 11:24

段大哥：中国人太多，我想让更多年轻人的上大学和为保证学生质量让更多的人高中毕业在这两者之中做选择是不太容易的呀

段永平回复科科 2010-08-04 16:04

有这种想法，怪不得博士那么多

pentsen鹏扬回复科科 2010-08-04 22:32

这个不矛盾，只是很多大学不知道自己想成为什么样的大学！

pentsen鹏扬回复pentsen鹏扬 2010-08-04 22:42

或者有想法，但不一定愿意去做，那要较长时间的努力，而且不是一任校长就能搞定。

---

kevin_wu123 2010-07-31 08:22

再看雅虎，一分为二看雅虎。在商业模式上，模式确实无话可说，很棒，但是在计算复合收益上我仍然存在困惑。既然买雅虎很重要的一方面是看中淘宝、支付宝，那就先来看看他们的模式。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-31 08:22

淘宝的商业模式上确实好。1．货物：传统方式的“货比三家”成本高昂，而淘宝的“全国性竞价”使得“低价怪物”始终存在，只要严把质量关，可以长期提供价廉物美的商品，形式上有点类似于“倒拍卖”，不同的是全国性竞价是一种“多方博弈”，而非“双方博弈”。沃尔玛的学习对象凯玛特曾经已蚕食西斯百货为背景而得到发展，卖家与买家之间的交易成本、摩擦成本更低。淘宝不缺“价廉物美”的货。2．人：所谓商人无非就是“进销存”，淘宝中有很多商家自己不进货，而是而别人代销商品，这样做可以把风险降到最低，可以说是彻底的“轻资产”（以前说过，每一位打工者都是一家“轻资产公司”），在某种角度上，其实他们还称不上是商人，只是为别人打工的业务员，甚至还不如一般的业务员，连基本工资也没有，还乐此不疲，因为人们称之为“创业”。淘宝不却“努力干活”的人。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-31 08:24

3．资金：淘宝的发展向来和支付宝脱不开关系，也可以说是支付宝的第三方支付模式成就了淘宝。如果数据没记错的话，今年第三方支付的交易量数据是一季度便到达了2000亿，而支付宝在其中占到50%，如此计算，今年全年支付宝的交易金额将达到4000亿？（有没搞错，我没细查）由于职业卖家未必每一笔收款都马上划出支付宝，职业买家也并非支付宝里的资金空空如也，而是经常会存一些资金在里面，满足自己血拼的不时之需。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-31 08:24

因而，支付宝滞留了大量的资金，这简直让我想起巴老的浮存金，可以马云不可以拿这个钱去做投资，根据6月份出台的《非金融机构支付服务管理办法》规定，“支付机构接受的客户备付金不属于支付机构的自有财产。支付机构只能根据客户发起的支付指令转移备付金。禁止支付机构以任何形式挪用客户备付金。”不过即便存存银行，收入也相当可观（记得温州银行等小银行都给储户优惠利率，支付宝这么大家伙过去，就不给点让利？）

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-31 08:28

但是在测算未来自由现金流上，仍然存在迷惑，当然贵是肯定不贵，只是由于捆绑了太多的东西（非淘宝支付宝的那些玩意），雅虎整体的车速可能还是一辆不算太慢的“老爷车”，这是我的担心（当然还是看好这个公司的）稍微整理完文字后再发上来。。。。。。。。。。。。。。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-31 08:32

“一台换了新型变速箱的老爷车”

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-31 08:51

根据原来思路的测算如下：（直接贴过来了，里面没有怎么改）基本数据：雅虎母公司股份数：14.15亿股，目前股价13.5-14美元（市值191亿-198亿美元）；日本雅虎股份数5800万股，20倍PE时股价30000-32000日元（美元兑日元：1：92左右，即326-348美元左右），市值189亿美元（326*5800）（归属于雅虎母公司部分为189*35%=66.15亿美元，摊到雅虎每股为66.15/14.15=4.67美元，即雅虎持有日本雅虎的价值为每股4.67美元）

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-31 08:52

阿里网络（01688.hk）股份数50亿股，股价16.2港元（稳定在15-16港元），市值817亿港元（这个市值可能存在水份，动态PE=70倍，即817/[（10.13+13.2）/2]=70），2009年股东应占盈利10.13亿元人民币，2010年一季度股东应占盈利3.3亿元人民币（若保持，全年为13.2亿元人民币）。若赋予35-40倍PE（现在正好处于2010年年中，以（10.13+13.2）/2为业绩基准），市值应为408亿-467亿人民币（港元兑人民币：1：0.873），

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-31 08:53

约合467亿-535亿港元（阿里巴巴集团持有01688阿里网络70%股份，雅虎持有阿里巴巴集团39%股份，阿里网络归属于雅虎的价值为127.5亿-146亿港元，即467*0.7*0.39、535*0.7*0.39，美元兑港元中位数：1：7.77，约合16.4-18.8亿美元，摊到雅虎母公司每股的价值是1.16-1.33美元，即16.4/14.15，18.8/14.15，取平均数，大约1.25美元）

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-31 08:53

雅虎美国业务，公司正由搜索引擎向内容服务商转型，业务运行平稳。股东权益合计125亿美元，每股净资产NAV=8.83美元（前提是资产质量优秀）6亿美元（新CEO巴茨管理下，业绩稳定在5-7亿美元有希望），赋予10倍PE，至少值60亿美元，摊到每股为4.24美元，60/14.15=4.24。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-31 08:55

价值毛估：1．如果按照资产估算（雅虎净资产）：雅虎2009年末所有者权益125亿美元，NAV=125/14.15=8.83美元。4.67+1.25+8.83=14.75美元，这里面包含了美国雅虎+日本雅虎（归属于雅虎部分）+阿里B2B业务（归属于雅虎部分），未包含阿里集团除B2B以外的业务，最重要的是淘宝和支付宝。截止当前，股价最低摸至13.5美元左右，从这个角度计算，股价具有安全边际，但是NAV方法有其局限性，目前雅虎（美国雅虎本身）的ROE仅只有个位数，以NAV作价，等于捆绑买进了一份低息债券。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-31 08:56

2．如果按照收益估算：4.67+1.25+4.24=10.16美元（这块至少值这个基本价值），这里面包含了美国雅虎+日本雅虎（归属于雅虎部分）+阿里B2B业务（归属于雅虎部分），未包含阿里集团除B2B以外的业务，最重要的是淘宝和支付宝。这是最保守的测算方法，10美元是雅虎除去阿里集团B2C业务以外的最基本价值。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-31 08:56

3．如果按照现金资产+运营资产的收益进行估算：雅虎2009年末所有者权益125亿美元，其中净流动资产28.77亿美元，流动资产减去流动负债，摊到每股为28.77/14.15=2.03美元。将净流动资产单独扣除（加上净流动资产），4.67+1.25+4.24+2.03=12.19美元。目前一些价值投资人士普遍采用此方法，在数据估算上更为乐观（如果这样估算，则以12-13美元买进，等于淘宝、支付宝是白送的），但是该方法本身存在逻辑上的欠缺，估资产还是估收益最终只能是二选其一，股票价值的本质是未来自由现金流的贴现值。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-31 08:58

以上仅为原来测算方法的描述，这里面雅虎除去阿里集团B2B业务以外的基本价值至少在10美元，之所以比段总说的数据低，其中一个原因是不01688阿里网络的估值是否合理的问题。以下是换个角度测算一下未来收益和可能的复合收益率。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-31 09:42

雅虎美国6亿美元利润；日本雅虎利润估计在8亿美元左右吧（没记错的话，没细查）那么归属于雅虎的部门为8*0.35=2.8亿美元01688.HK阿里网络（不包含B2B以外业务）的利润估计也就13亿人民，约1.9亿美元，归属于雅虎部分为0.52亿美元(1.9*0.7*0.39)综合起来，6+2.8+0.52=9.32，由于这里雅虎美国算的是2009年底的数据，综合就算是9.5-10亿美元吧。相对于当前196亿美元的市值，雅虎的通观综合PE=20倍。20倍能不能对应20%的成长呢？假设10年后淘宝值500亿美元，以35倍PE定价，那么当年的利润是14亿美元，如果以当前正好刚刚扭亏为起点（算1亿美元），那么淘宝自身的复合增长率为30%左右或多一些，以9-10%的折现，那么可以得到淘宝现在值0.52美元每股价值。前面的10-11美元基本价值+0.52再加上支付宝等，可能也就是在12美元左右。而从未来复合收益率的角度来说，2010年淘宝实现14-15亿美元利润（假设能够完成），加上假设除阿里的淘宝支付宝以外的业务的综合增长速度为7%，即10年翻一倍，那么届时20亿美元（目前的10亿美元翻一倍）+淘宝归属于雅虎部分的利润4亿美元+支付宝归属于雅虎部门利润（假设不低于淘宝），那么也就是10年翻3倍左右（指的是综合利润增长，不是股价），（10年3倍=12%/年）那么在当前20倍PE位置买进综合EPS增长率为12%的股票算不算便宜呢？？也许不贵，但是好象也没有那么的理想。关键因素是，捆绑的东西似乎太多了点，还有一点疑惑是，不知道阿里在和雅虎并购的协议中是否包含了允许或不允许（还是未注明）转让淘宝的条款，如果阿里想回购雅虎股权不成，条款又不约束，那么阿里如果以协议价转让淘宝给关联公司怎么办？岂不是金蝉脱壳？确实是很多问题搞不清楚，不过想拥有淘宝的股份，一般人除了买雅虎还确实没有别的途径。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-31 09:44

2005年阿里和雅虎并购案中，其中一条是，3.6亿美元（10亿美元中的一部分）用于购买软银及其持有的子公司“SB TB Holding Limited”持有的全部淘宝股份，并以这部分股份交换阿里巴巴集团股份。

algor回复kevin_wu123 2010-07-31 09:45

125亿所有者权益是否已经扣除了 雅虎日本和阿里集团的权益呢?

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-31 09:48

但愿雅虎千万不要成为“红杏出墙”故事里的那个“老头丈夫”，目前或许只能通过看马云这个人来判断。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-31 09:51

10年3倍=12%/年，如果是这样的话，那么40美元，不是不可以，但或许还需要相当长的时间。这是值得关注的。无论如何近期我已经少量参与，成为雅虎的股东了。

Daryl回复kevin_wu123 2010-07-31 10:02

目前雅虎（美国雅虎本身）的ROE仅只有个位数，以NAV作价，等于捆绑买进了一份低息债券。----------我很赞同这个看法，就是觉得捆绑的这份低息债券占比重太大了，会影响总体的复合收益率。随着股价的下跌，低息债券的占比在减小，请教在你的投资理念里面，这个案例的这个低息债券占比到什么程度，会达到你的目标收益率呢?

kevin_wu123回复Daryl 2010-07-31 11:47

请教不敢当，我只是罗列，不代表我很懂。段总看好雅虎应该有他更重要的理由，我相信段总的眼光，也在不断学习中，只是比较困惑。您的问题，我想应该是无论如何评估，未来10年复合收益率能够瞄准20%是一个重要的中间目标（当然只有这个中间目标是没用的，主要是要看更实质性的经营）也许现在的巴老和段总几十亿的身家根本不需要贪功冒进寻求速度，稳健获得保值增值就OK了，但是我们中小投资者，毕竟还是希望考虑一下未来能够达到20%上下的收益率的，不说26%（26%=10年10倍），20%，应该不算过分吧，我是说作为目标，具体是否做得到当然是天命了。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-31 11:51

20%就等于10年6倍，如果在这个案例中，未来收益假设确定，那么雅虎的买进价格应该在14/2=7美元，可是这不现实。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-31 11:53

矛盾在于，按资产估算，不支持它跌破10美元，而按收益估算，不支持它10年之内涨到84美元（14*6）。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-31 11:55

所以它可能是一家风险不大的“老爷车”，投不投，1.风险是否已经不大，要看自己对公司的看法和估算；2.是不是最好的选择，要看自己资金的机会成本，和别的机会选择。没有对和错，只有合适和不合适。

art753回复kevin_wu123 2010-07-31 16:20

也算奇怪的事情，好多看好yahoo的都没有你这么勤快老爷车已经改成老娘车了不是？老娘车总是会保养得比老爷车精致长久。老头丈夫红杏出墙的故事已经不用担心了，要改成老娘看女婿越看越欢喜。

kevin_wu123回复art753 2010-07-31 19:28

不奇怪，我13.8先期部队已经买了雅虎，没说不看好它，是困惑于1.3排量的发动机拉林肯那么大的车。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-31 19:30

做好被套10%的准备，12美元。

kevin_wu123回复art753 2010-07-31 19:39

我不太习惯于 对自己持有的东西 一味的看好，总是习惯于找找还有哪些问题存在。同样，我也持有（00973.hk）L'Occitane，它也不是就没有问题，它是一间全球性公司而非仅仅在中国经营而已，是我对它成长性最大的担心，在如履薄冰中前行，找到自己的错误所在。

art753回复kevin_wu123 2010-07-31 19:40

把1.3排量的汽缸看成是火箭的氢燃料，拉林肯（不是装在林肯上）会有什么后果呢?

art753回复art753 2010-07-31 19:44

我想，风险不在动力上，而在拉的绳子上。

kevin_wu123回复art753 2010-07-31 19:45

但愿吧，可是不敢奢求啊。玛丽巴菲特说沃伦总是盯着CAGR来做出决定（买进、持有还是卖出换股），我想是没有错的。如果你可以告诉我一个10年雅虎可以翻5-6倍的理由，那小弟将感激不尽。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-31 19:46

当然，人算不如天算，可能性都是有的，不过价值投资告诉我要抓住确定性。

art753回复kevin_wu123 2010-07-31 19:55

价格10年要翻6倍，其实价值只要涨2倍，如果货币贬值一半的话。第一个前提是，世界和平，货币贬值;第一个理由是，你13.8买的，亏不到哪里去。价值要涨2倍，那就由淘宝来完成吧，美国雅虎保证货币贬值就行.

kevin_wu123回复art753 2010-07-31 19:58

呵呵，可我一直考虑汇率是中性的。

art753回复kevin_wu123 2010-07-31 20:02

汇率没有问题，是凯恩斯的阴魂笼罩全球，人民币增发的速度不仅历史上很快，快于美国数倍，估计尝到这个甜头后以后更是变本加厉。

kevin_wu123回复art753 2010-07-31 20:06

那您的意思是人民币贬值还是美元贬值？谢谢解答，谢谢指点。我确实还没有完全懂，尝试性参与了一些。

art753回复art753 2010-07-31 20:11

世界卫生组织2008：44岁以前为青年；45~59岁为中年；60~74岁为年轻的老年人；75~89岁为老年人；90岁以上为长寿老人。我还算是成熟青年，可不甘心10年价值才涨2倍。

kevin_wu123回复art753 2010-07-31 20:20

根据 Art753 兄历来的言论气势确实很难想象您是这个级别的青年，不过Art753兄 言辞颇锋、见地非凡，确实没有时间玫瑰的励练，很难修成如此功力。

art753回复kevin_wu123 2010-07-31 20:25

任何货币都得贬值，而且贬得比想象的快。美国人的聪明和创造力，有个根本原因是，18世纪华盛顿元勋们立国时，政府全是负资产，这是人类历史上偶然的运气。是他们改变了人类的商品价值观：价值基于未来，不是基于历史。尼克松71年金本位的脱离，更是玩得淋漓尽致。想想看，没有了金本位，货币价值的计量单位在哪?

kevin_wu123回复art753 2010-07-31 20:31

从这个角度，您是否觉得巴老1965年时的身家（有没有大约2000万美元）和今天接近500亿美元的身家相比，增值幅度很小?

art753回复kevin_wu123 2010-07-31 20:37

前25年（即巴老60岁前）很快，名义资产年均39%。近20年年均15%，成就是卓越，但效率不算很高，这是追求的目标完全不同了的结果。人生的过程好像也是波浪式前进的，不是线性的。

kevin_wu123回复art753 2010-07-31 20:41

以下数据是我记在本子上的，不知道是否有错误，有说股价涨了10000倍，有说股价涨了4000-5000倍，可能是统计时间不同。伯克希尔的净资产：45年（1965-2010年）复合收益率20%，40年大约22-23%；伯克希尔的股价：1965-1975年涨2倍，1975-1985年涨60倍，1985-1995年涨13倍，1995-

2008年涨3倍，共4680倍（当时），（前20年120倍=10年11倍，后23年40倍，中间20年780倍=10年28倍=1年近40%）；

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-31 20:42

1972年——开始投资成长股、1973-1974年——第一次石油危机、1979-1980年——第二次石油危机、1987年——10月股灾、1989-1990年——买可口可乐，并且开始“炉火纯青”

art753回复kevin_wu123 2010-07-31 20:45

关于伯克希尔哈撒韦，建议还是别理会股价，看巴老的年报，每年都有其历史上的权益数据和S&P放在头版头条。

kevin_wu123回复art753 2010-07-31 20:47

是的，我前面已经分别说了，净资产增长率（与标普500相比），和股价的涨幅，分别都有。

kevin_wu123回复art753 2010-07-31 20:53

如果不能跑赢M2的增幅，可能确实是个问题，所以10年5-7倍也不过分了，房价都10年10倍了，在中国，这个幅度不只在过去10年来，在过去30年来都是如此，每过10年，财富水平应该加个0才跟上进度了。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-31 20:59

您说的“前25年（即巴老60岁前）很快，名义资产年均39%。”----------巴老60岁，是1990年，前25年是1965-1990年。----------我说的“中间20年780倍=10年28倍=1年近40%”----------我指的是1975-1995年这20年。----------数字应该差不多，不过这里指的应该是他的财富（身价、或股价）而不是他的净资产（所有者权益），所有者权益增幅没那么高，是股价和股权市值，逐渐产生了“巴菲特溢价”。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-31 21:11

打开彼得林奇TOP25的股票（多是TENBAGGER），有70%的品种（转机股除外）10年前后的利润增幅都大于10年前后的净资产增幅，10年利润增幅与10年净资产增幅比分别在1.34-32之间（平均数5.61），显著的、全部大于1。

kevin_wu123回复kevin_wu123 2010-07-31 21:12

边际资本报酬率的提升是股价被市场高估的动力来源。每增加一美元再投入必须至少带来一美元的价值。

Daryl回复art753 2010-08-01 16:05

两位高手的对话实在是精彩！另外请教一下art兄，我记得你对腾讯的分析是非常精辟的，今天我升级的qq里面已经有了划词搜索，很贴心的搜索功能，估计不久的将来腾讯的搜搜又要发力了。结合最近对业界腾讯的辱骂事件，你能谈谈腾讯在法律上的风险怎么看吗？或者对腾讯的其他方面的风险的看法？

art753回复Daryl 2010-08-02 02:11

腾讯风险1.意识形态的风险。它要明白它经营的不仅仅是一个互联网业务，它承载的文化和思想之巨，不能用市值这么肤浅的东西去看待。2.网络安全的风险。既要保护国家利益，又要保护个人隐私权利。3.发展方向的风险。要坚持走社会主义特色的道路，在年轻化向中性化发展的漫漫中，任重道远。适当的时候应该回归A股，让广大国民分享其成果，也更贴紧社会主义道路的进程。4.腾讯股东高达20倍PB的投资风险。需要相信它的顾客黏度超过20年。

Daryl回复art753 2010-08-03 21:17

我好好消化消化。谢谢！

加忠 2010-08-02 09:49

《经济半小时》播房地产空城计，在北京、天津一些住房空置率达60-70%以上。可见中国的房产泡沫太严重了，如果能把这些房产利用起来房地产就健康了

茶水铺回复加忠 2010-08-02 22:57

经济半小时有时候为了节目的需要也会忽悠人的。

topcp回复加忠 2010-08-03 20:55

其实很简单，房产买过来之后只能出租不能出售，房价一定下降到合理范围内，投资房产的人马上会价值投资，而不会投机了。

---

seekingbargains 2010-07-29 16:39

搞搜索网站域名有多重要？有多少人听说过搜狗但是搞不清搜狗的网址？大家去敲下键盘。我估计至少十分之一的人因为记不住搜狗网址最后没有用搜狗！这样，假如目前搜狗市值10亿元，他有个好记得域名的话就至少值11亿多。这样，一个好域名相当于一亿多。做的越大损失越大。犹如段总说的明星代言。
来自网易手机博客

art753回复seekingbargains 2010-07-29 18:46

这么说Robert huntsman200万美元卖了QQ.com实在是一笔让他后悔数十年的买卖。

seekingbargains回复art753 2010-08-02 17:27

art大哥，他没必要后悔吧。对于网站来讲，域名、技术、用户体验等都很重要啊。犹如咱们常说的木桶理论，哪块板子短了都不行。不能说某一块板子短了，换成块长板，那块长板就值一桶水的钱啊。市场上相同的候选域名多着了，漫天要价不行的吧。搜狗的问题就是域名这块板太短了，其它板子再长都意义不大，水都漏光了。

---

bnfan 2010-08-02 09:23

Yahoo的光芒被google给盖了，许多事情，Yahoo即便做了第一，别人也往往忽略，最典型的是Yahoo Buzz。段总转载这篇文章，是否是想说一点不同的意见？

bnfan回复bnfan 2010-08-02 09:25

Yahoo或许缺少的是段总这样有投资眼光的人，想当初，google， facebook，yahoo都有投资机会阿，如果随便投一点，到现在也不知道赚多少了

maoshch回复bnfan 2010-08-02 15:24

YAHOO BUZZ?我在用Gmail BUZZ

一万颗星星 2010-07-31 17:23

九月份巴菲特.芒格.李路.盖茨他们要来中国访问，还将要去比亚迪公司。这可是大事啊！不知道段先生会不会一同回来看看

kevin_wu123回复一万颗星星 2010-07-31 23:17

到时候去坪山溜哒溜哒?

茶水铺回复一万颗星星 2010-07-31 23:27

在哪里看到这样的新闻?

复利增长回复一万颗星星 2010-08-01 10:54

李路不会来，因为他没有中国签证

一万颗星星回复复利增长 2010-08-01 19:36

不可能!

一万颗星星回复Mr.Rise 2010-08-02 09:22

俺不懂英文！就像你生活在国外不懂中国的行情一样

一万颗星星回复Mr.Rise 2010-08-02 14:23

[表情]

---

brka 2010-07-30 11:01

华尔街日报华裔投资家或接班巴菲特执掌伯克希尔

brka回复Mr.Rise 2010-07-30 12:11

报道说是李路

make_it_simple回复betterlife 2010-07-30 14:54

您多大了?

brka回复betterlife 2010-07-30 15:10

老外喜欢顺带说点XX观，咱们在段老大这里说这个不太好。呵呵

加忠回复brka 2010-07-30 17:24

[表情]

art753回复betterlife 2010-07-30 17:48

"那天，那家伙，那场面，那是相当大呀，那真是锣鼓喧天，鞭炮齐鸣，红旗招展，人山人海呀，都把我挤桌子底下去了..."

itsyeah回复betterlife 2010-07-30 19:27

为了能讨论投资能不讨论政治么~!

第八大奇迹回复betterlife 2010-07-30 19:47

无知者无谓

betterlife回复itsyeah 2010-07-30 19:57

[表情]

betterlife回复art753 2010-07-30 20:03

[表情]

betterlife回复第八大奇迹 2010-07-30 20:05

[表情]

itsyeah回复betterlife 2010-07-30 20:07

heh,以前有一个非常喜欢的论坛，就因为几句话，唉。。。。

betterlife回复make_it_simple 2010-07-30 20:10

[表情]

betterlife回复itsyeah 2010-07-30 20:42

呵呵，少在段老师的地方谈个人价值观为好。还是只谈谈投资吧：我感慨的是李路同志只不过运气好了点，当初因为那次愤青式的“冒险”到美国，却因祸得福。像他这样冒险因祸得福运气好的人不多啊。但愿李路投资BYD思维完全不等同于那次“冒险”，但愿投资BYD因福得福。

betterlife回复betterlife 2010-07-30 20:53

在“传销式的活动”的真相没有大白于天下时，很多人都觉得参与传销就有点英雄气概。殊不知，参加“传销活动”对于大部分人而言，是百害而无一益的。有中意传销的去我博客吧，这里就

价值投机者回复betterlife 2010-07-30 21:01

既然你说“少在段老师的地方谈个人价值观为好",还是收回你刚发表的这两段话带有明显倾向的话吧！

价值投机者回复betterlife 2010-07-30 21:04

请段大哥把你的帖子删除吧，也包括我的。

盛世天空回复brka 2010-07-31 15:15

华裔投资家或接班巴菲特执掌伯克希尔http://cn.wsj.com/gb/20100730/ffe100744.asp?source=Billingual21年前，李路是天安门广场上抗议活动中的学生领袖，现在则是一名对冲基金经理，他有望成为巴菲特（Warren Buffett）在伯克希尔哈撒韦公司（Berkshire Hathaway Inc.）的继任者。今年44岁的李路成为运营伯克希尔哈撒韦1000亿美元中多数投资组合的主要候选人，这源于他与该公司86岁的副董事长芒格（Charlie Munger）的挚友关系。在采访中，芒格透露李路可能成为伯克希尔哈撒韦负责投资的高管之一。芒格说，在我看来，这是预料中的事情。继承巴菲特的事业是现代企业史上最惹人关注的继任故事之一。一个月后将过80岁生日的巴菲特表示，目前没有退休计划，在他离开公司后，可能将把工作一分为二，分为首席执行长和投资职能。李路成为监管伯克希尔哈撒韦投资业务的竞争者，也是第一个被点名可能将接替巴菲特执掌投资部门角色的人。这一进展说明伯克希尔哈撒韦正在推进继任计划的某些方面，此举可能早于投资者们的预期。David Yellen由左至右：中美能源控股董事长索科尔，巴菲特，比亚迪的王传福和李路已经加入美国籍的李路已为伯克希尔哈撒韦赚了大钱：他把芒格介绍给中国电池和汽车生产企业比亚迪，伯克希尔哈撒韦随后就投资了。巴菲特说，2008年以来，伯克希尔哈撒韦持有的比亚迪股份已增加逾五倍，获利约12亿美元。1998年以来李路的对冲基金复合收益年率为26.4%，而同期内标准普尔500指数为 2.25%。

盛世天空回复盛世天空 2010-07-31 15:25

更多http://cn.wsj.com/gb/20100730/ffe100744.asp?source=Billingual华尔街日报

tanyaosi回复盛世天空 2010-07-31 16:30

呵呵，这是绝不可能的事，你用常识推理一下与异想天开无异。完全是吸引眼球的信息垃圾

itsyeah回复盛世天空 2010-07-31 18:50

[表情]

盛世天空回复itsyeah 2010-07-31 19:05

旧中国的鲁迅先生说:做奴隶虽然不幸，但并不可怕，因为知道挣扎，毕竟还有挣脱的希望；若是从奴隶生活中寻出美来，赞叹、陶醉，就是万劫不复的奴才了！

盛世天空回复itsyeah 2010-07-31 19:17

温总理："好的大学须有独立思考、自由表达的精神!"http://news.ifeng.com/mainland/201002/0201_17_1533144_3.shtmlCopy:好的投资者也必须有独立思考、自由表达的精神!

段永平回复tanyaosi 2010-08-01 01:14

[表情]

tanyaosi回复段永平 2010-08-01 07:08

李路，不符合美国主流文化，投BYD对伯克希尔来说只相当于VC，不算什么业绩的

itsyeah回复盛世天空 2010-08-01 09:20

那条留言果真被和谐了。

华伦 2010-08-01 22:48

对于雅虎股票没多少研究，记得最开始用电脑上网的时候基本就是用雅虎，第一个邮箱也是雅虎的。但是现在上网基本是百度、谷歌、网易等，雅虎已经基本不上去了。对于股票投资我认为尽量避开二流股，要卖买就买领导股，买龙头。

---

mrright 2010-08-01 21:22

昨天去看了《唐山大地震》，相较于影片的宣传和我的期望感觉不咋地，象是一本流水帐，能揪住人心的情节不多，不过老妈到看得鼻涕一把泪一把的。记得前期段哥有说要看这片子，老美那现在有的看?

余祥平 2010-07-31 10:43

我看好雅虎，主要从三个方面来看的:一、是巴茨回购，从雅虎自身成长角度说明价格是低估的，至少说明巴茨有决心信心把雅虎搞好。二、是盖茨等的出价，从网络应用竞争的角度说明雅虎的价格是低估的。三、是段老师看到了雅虎隐蔽的亚洲资产，并且这部分资产不是缓慢增长型资产，而是超快速增长型资产。所以我也觉得雅虎现在的价格是低估的。如果大家和机构都看好雅虎并且满仓雅虎时，可能就是我觉得雅虎价格高估的时候。

Daryl回复余祥平 2010-07-31 11:36

三位巨人的肩膀被你踩得“杠杠”的，呵呵，祝你成功!

余祥平回复Daryl 2010-07-31 12:29

嗯，是巨人。

poeme_gmat回复余祥平 2010-07-31 23:17

雅虎最大的风险在于美国公司本身；投资的未来还是取决于阿里巴巴的发展，看好阿里未来的发展。

余祥平回复poeme_gmat 2010-08-01 19:43

“投资的未来还是取决于阿里巴巴的发展，看好阿里未来的发展。”----------

茶水铺 2010-08-01 08:49

段总，属于你亲属帮助范围的孩子，出国留学也依然帮助?

茶水铺回复茶水铺 2010-08-01 08:51

在学费等费用上。

爱喝咖啡 2010-07-30 12:00

这个行业的领导者必须是天才。所以一般人很难评判。我们尊敬的巴老不也是说他不懂高科技吗?

xlli777回复爱喝咖啡 2010-07-30 12:35

马化腾算不算天才？

art753回复xlli777 2010-07-31 00:59

看样子不算。天才5个特征：1.孤独感 2.性观念混乱 3.孤僻童年 4.轻度人格分裂 5.偏执狂五星的有：爱因斯坦，希特勒，约翰纳什，克林顿，迈克尔杰克逊...

xlli777回复art753 2010-07-31 09:12

嗯，那就不能用这个理论推出Carol Bartz不适合雅虎。

偷师ING回复art753 2010-07-31 19:12

[表情]

一万颗星星 **2010-07-31 17:26**

热烈欢迎啊

---

zhlong **2010-07-31 17:17**

原来李路就是李录（禄）啊，不错

---

putong001 **2010-07-31 14:12**

美国的商业天才还是很多的，商业模式的不同也可以成就大企业，戴尔电脑的创始人戴尔创立了电话直销，节省了很多营业费用，取得了成功。麦当劳呢？正是以特许加盟起家的。如果不是55年前雷·克洛克突发的“遍地都是麦当劳”的奇想，今天的麦当劳可能只是美国加州某个小镇上的一家普通快餐店。

putong001回复putong001 2010-07-31 14:16

当时，随着美国露天电影院的兴起和汽车的普及，快餐店在美国非常流行。

putong001回复putong001 2010-07-31 14:18

麦当劳兄弟俩经营的快餐店。在那里，克洛克看到了井然有序的顾客队伍、简单高效的操作、整洁的环境，这一切让他着迷。 在15秒内端出顾客所点的食物，这是克洛克从未见过的。为了保证做到这一点，麦当劳餐厅只出售几种最受欢迎的食物：汉堡、奶昔和咖啡，每种食物只有一到两个品种，价格都很便宜，且不用付小费。 克洛克很快做出决定：一定要参与到这项生意中来，并且把它做大，在全国各地推广麦当劳餐厅。

putong001回复putong001 2010-07-31 14:18

那时候，麦当劳餐厅一年可以赚10万美元，兄弟俩对自己的生活已经非常满足，根本不想接受克洛克“遍地都是麦当劳”的疯狂建议、让自己变得更累。 克洛克充分发挥了推销员的精神，最终说服麦当劳兄弟答应让他来销售麦当劳连锁店的加盟权利

putong001回复putong001 2010-07-31 14:22

麦当劳体系公司成立初期，得到了不少加盟商的帮助，有的加盟店主抵押房子以便支付权利金，有的供应商放宽赊贷限度，有的人放弃传统形式的职业，跟随他工作。大多数人的理由是：信任克洛克。

putong001回复putong001 2010-07-31 14:22

为了解决资金周转问题，克洛克成立了一家房地产公司，专门负责寻找适合的开店地点，以长期合约向地主租赁土地及房屋，再把店面转租给连锁店东，从中赚取差额——可能连克洛克自己也没想到，当年的权宜之计后来居然成了麦当劳的重要资金来源之一。据业内人士估计，如今麦当劳的收入中有约六成来自房地产方面的收入。

茶水铺 2010-07-31 10:58

感觉霸王挨人整啊，有人真的把商场当做战场。

茶水铺回复茶水铺 2010-07-31 11:09

最近负面新闻不断，一篇负面新闻解决了，又跑出另外一篇，一个企业有可能就这样搞垮了，肯定有人在背后搞鬼。我用霸王没有说得那么好，也没有那么差，感觉还可以。符合史玉柱所说的十四种死法的其中一种。

天演论回复茶水铺 2010-07-31 13:45

霸王应该不会死。

---

heimaofuren 2010-07-31 12:37

段大哥 我刚给我老爸换了步步高手机K119 很漂亮 那个销售手机兄弟的说步步高有的机型甚至超过诺基亚 我说我很信赖这个品牌 我知道老总是段大哥那个销售手机的很是惊讶我知道你的大名 哈哈 他也太小瞧我了。。

---

itsyeah 2010-07-30 19:20

请问老大，李路会是老巴的继任者么？这是真的么？

---

betterlife 2010-07-30 13:03

但愿雅虎在内容方面的强大不甘居二流！勇争一流，并保持领先地位。

betterlife回复betterlife 2010-07-30 13:05

雅虎搜索交给微软，真是明智之举，否则估计迟早雅虎搜索会全军覆没。

betterlife回复betterlife 2010-07-30 13:16

巴茨：你看到那篇采访了吗？我说的是，谷歌每年的增幅都应该相当于一个雅虎那样的规模，因此谷歌应当涉足更多的业务。————————————————————————Google如此强悍，雅虎搜索面对强于自己N多倍的敌人围剿，困兽尤斗不足为取，识时务者为俊杰，和微软的合作其实就是退出的最好选择。以未来十年看，bing如果能和google抗衡，yahoo也能分得一杯羹。最坏的打算，如果bing不幸覆没，yahoo也不会损失太多，值得庆幸的是yahoo早在十年前已经退出搜索，专注于内容方面，收益全赖增长的显示广告。

加忠 2010-07-30 10:14

刚看过丁磊在浙大的演讲，一些话跟段老师讲的一样。1、做自己喜欢的事情。这可能是段老师和丁磊说胸无大志又能成功的原因吧。2、敢为天下后，创新有很大的风险。

---

bigfigure 2010-07-29 17:04

谁了解刘銮雄阿，最近在对外经贸大学看到他捐的一图书馆，很少见啊？很想弄一本他的传记？

art753回复bigfigure 2010-07-29 18:15

食色性也

绿色茶农回复bigfigure 2010-07-29 19:46

香港人称他为大刘，生活得相当潇洒的富豪。光在铜锣湾一带就拥有大量的商铺。是0127华人置业的老板，也是香港的股神之一。

bigfigure回复Mr.Rise 2010-07-30 09:13

新图书馆，被命名为刘銮雄楼，从他的投资手法上来看，有不少价值投资的精髓。以往的报道都是负面花边新闻，所以这次看到这栋楼，很想知道这个人的有关书籍，实在找不到，我就自己写一本。（我最近在也在关注华人置业）

xlli777回复bigfigure 2010-07-30 09:28

有本书叫《中国人永不言败》，里面有他的小传记，他以前是做电风扇的，后来是香港最早做corporateraider的人，他说自己是“第一个在海滩上穿比基尼的美女”，意思就是当时很多人侧目鄙视，后来大家也都这么干了。

xlli777回复bigfigure 2010-07-30 09:30

话说他的手法是典型的corporate raider的手法吧?

bigfigure回复xlli777 2010-07-30 09:41

被称为狙击手的那段历史，我不太了解，但是他将自己的风扇公司股票一买一卖间，充满了价值投资的智慧，现在他的华人置业，我观察了大半年了，是香港股市上回购股票最坚决的一支，手法相当理性和纯熟。挺喜欢这种风格。

---

putong001 2010-07-30 09:32

美国哈佛大学数学系主任、美国科学院院士说“高考不考微积分，很伤害中国整个科技的发展。因为微积分是最重要的一门基础学科，文艺复兴第一个最重要的成果就是牛顿和莱布尼茨发现微积分，后来全球科技才开始长足发展，”大学时微积分没有学好，数学成绩差，可能是我的逻辑思维能力太弱了，

putong001回复putong001 2010-07-30 09:34

丘成桐说：“现在很多中国留学生到了美国，不是为了做很深入的研究，他们大多都想着怎么样在毕业之后到华尔街上班挣钱。”

putong001回复putong001 2010-07-30 09:36

卓以和说，做实验需要和最好的科学家一起合作，尤其是不同领域的科学家交叉在一起，产生了灵感，就是新发明的开始。“所以我希望中国有这么样一个实验室，能够集中最优秀的研究者一起工作，像美国的贝尔实验室一样，将有力促进中国的自主创新。政府加大经费投入保持实验室的运营，不要给研究者太多的压力，不要规定他们一定要在三五年内出成果，有时候十几年才真正将一个发明发展成为一个产业，”卓以和说。

putong001回复putong001 2010-07-30 09:37

俺这辈子只能做一个小股民了，希望将来也能存到钱送小孩去受更好的教育。

---

jckxky 2010-07-30 09:14

雅虎可能是一个缺乏前景的公司，虽然估值可能看起来便宜，但雅虎缺乏护城河，缺乏核心技术和竞胜精神，因此其价值还应该打折扣。二战后。格雷厄姆式投资已经不是主流，而费雪、芒格式投资可能才是真正扣合了时代的特点。当然，格雷厄姆式投资是基础，给了我们一个底线，但缺乏前景的公司和生意，当时看起来便宜，但时间是它们的敌人，它们的价值会随时间的流逝而趋于消失。就像当年的伯克希尔，后来把纺织机械拆除卖掉的钱可能还不够用于拆除的人工费。有前景的生意和有前景的公司，重要性是不是应该高于当下的估值？这是我常考虑的问题。中间还有一些要解决的东西。

---

putong001 2010-07-30 08:21

中国大型国企手上握有大量的土地储备是普遍现象，早期他们占有大量中心城市的可开发土地。但是就目前而言，随着产业经济的升级，所占地块可以说已经体现不出经济效益或者良性循环，但是，国企不愿放弃，主要原因就是土地价值，因此唯一的办法就是闲置，否则就是自己整合，将自己的存量土地盘活，而且做活的话，企业的大部分资产就可以大幅度升值。

加忠 2010-07-28 11:42

听说新郎希努尔男装要上市，有朋友了解的吗？一起讨论一下。

偷师ING回复加忠 2010-07-29 12:19

我老家的企业,感觉并不怎么样.

润政回复偷师ING 2010-07-29 13:55

可不可以说的具体点，谢谢!

加忠回复偷师ING 2010-07-29 14:54

我是日照的，在我们这边知名度很高。

一万颗星星回复加忠 2010-07-29 16:34

如果在香港上市可以关注一下，国内上市嘛就算了!

加忠回复一万颗星星 2010-07-30 07:54

[表情]

一万颗星星 2010-07-28 08:33

看来雅虎需要马云这样的人来领导才合适。阿里巴巴集团将来会不会反过来收购雅虎呢？O(∩_∩)O~或许有可能吧真是那样就精彩了。显而易见的事实是，雅虎股价低估，投资价值明显

一万颗星星回复Mr.Rise 2010-07-29 13:46

微软没有阿里巴巴集团的优势，阿里收购雅虎的话是关联交易，是肥水不流外人田对雅虎的股东有利，股东也就不会反对了。微软收购雅虎失败的原因就是雅虎的股东认为微软出价23美元大大低估了雅虎的价值。

段永平回复一万颗星星 2010-07-29 14:34

23

思考爱好者回复一万颗星星 2010-07-29 14:55

呵呵，比23美金要再高50%；给到了大约35美金，一半现金，一半换股。

一万颗星星回复思考爱好者 2010-07-29 15:57

呵呵o(∩_∩)o 哈哈搞错了！sorry

盛世天空回复段永平 2010-07-29 16:01

巴茨：假若微软当年每股出价36美元 我会卖雅虎来源：搜狐 http://it.sohu.com/20100303/n270540182.shtml【搜狐IT消息】北京时间2010年03月03日消息，据国外媒体报道，雅虎公司成立15周年之际，富有争议的首席执行官巴茨邀请多家媒体举行了一次记者招待会。巴茨表示，如果当年她在雅虎、且微软每股出价36美元，她就会将雅虎卖掉。巴茨还表示未来将会多收购一些雇员少于百人的小公司。 对于CNBC记者丹尼斯·尼尔（DennisKneale）的提问，巴茨表示微软如果出价每股36美元，她将批准交易。当年，微软最高出价为每股31美元，比实际股价19美元溢价三分之一，而雅虎创始人杨致远则坚持每股37美元，致使交易流产。 不过在稍后对记者吉姆·高德曼（Jim Goldman）的回答中，巴茨又表示，今天，她不会转让雅虎，因此也没有一个价格。 尼尔问巴茨，雅虎独立发展好还是“做别人手镯上的饰物”好？巴茨答复说：“饰物？你在说什么？雅虎不是饰物，雅虎就是一个手镯。”显然尼尔针对的是雅虎将搜索业务外包给微软的合作。 在记者会上，巴茨虽然没有给雅虎报出一个价格，但是她力图证明，华尔街以及外界低估了雅虎的价值。她抛出一系列数据，比如雅虎每月服务全世界六亿个网民，每月通过雅虎网站和工具发布的信息有1000亿条，3.6亿人在使用雅虎邮箱，另外1000万个雅虎群组中有1.2亿用户。 尼尔问道，在哪件事情上

Google做对了而雅虎做错了？巴茨回答说：“Google完全关注搜索，这是个很盈利的业务，而雅虎已经是一个业务广泛的公司，提供内容，提供诸如邮箱和即时通信等服务。雅虎不是Google，雅虎四成业务是搜索，其余是显示广告，因此将雅虎和Google相比等于是比较苹果和橘子。” 巴茨还谈到了产品线重组的问题，她说砍去一些非核心资产，是为了让雅虎更关注主打业务，“今年，雅虎将会关注一些必须进行的收购。”她说，雅虎目前对于那些雇员在100人以下、能够带来新的用户、新的领域和分析工具的小公司比较感兴趣。（令狐达）

盛世天空回复盛世天空 2010-07-29 16:07

雅虎YHOO今天收盘$13.87.华尔街以及外界低估了雅虎的价值.

一万颗星星回复盛世天空 2010-07-29 16:13

学习了

art753回复段永平 2010-07-30 03:31

微软报价购买31美元的时间是20080201，那一刻的标普500是1400，今天是1100，相差26%。当我们谈论价值投资的时候，是不是该同时也关心货币价值?

机断行事 2010-07-30 00:48

在高科技的世界当中，一家企业必须拥有真正意义上的天才，甚至是幻想家，

香飘两岸 2010-07-28 20:49

段总，想问一下关于黑莓blackberry的。你在美国应该经常看得到黑莓手机吧，不知道你是否也有用过。做手机的应该很熟悉行业内的代表性公司吧。RIM现在的市值只有苹果的1/5，估值是否有低估呢？或者说最近的一系列动作是否能扭转格局？当然，下周新机型以及OS6.0是否能让人眼睛一亮是关键。在中国市场的开拓实在是太没力道了，全是老机型价格也高得离谱。商务机的开拓者和老大啊，跟yahoo是不是也有点像呢？感慨苹果，天才啊。智能机时代，又进去战国时代了。RIM这几年也确实是有想创新，出了T9键盘、触摸屏、滑盖、新系统。。。博客里的朋友有谁使用黑莓或者关注黑莓的么，也来谈谈吧！

香飘两岸回复香飘两岸 2010-07-29 21:01

呵呵，正在刷机，没有人玩黑莓么？blackberry

地 2010-07-29 16:35

从介绍上看，做事不究竟，是这家公司领导人的短处！

---

art753 2010-07-28 01:19

使用过Yahoo的财经，股价历史曲线等功能比较丰富，可是常常把历史股价搞错;使用过Yahoo同学录，20年同学会就是通过它组织起来的，可是现在所有的同学连怎样登陆都忘记了，也发现他们越来越少使用Yahoo邮箱了。Yahoo的业务复杂程度超过了我的想象能力，或许目前的动态市盈率16倍是合适的，发掘和相信它的价值上升，确实不是一般人的能力。

段永平回复art753 2010-07-28 01:30

yahoo现在的用户量和流量还是非常可观的，是历史新高，盈利其实也在历史高位，不同的是人们暂时不喜欢这只股票而已。yahoo最大的价值体现未来主要在阿里巴巴集团。美国yahoo本身的盈利能力大幅上升的机会应该不太大，但有小幅上升的可能，比如达到每年盈利一块出头的样子（大概2012年或2013年）。

art753回复段永平 2010-07-28 01:36

阿里未来的瓶颈或许就是物流业的发展水平，不知道马云的10大仓储体系能否成功。我个人还是希望能看到马云说的：网购4小时到达用户。

小胡回复段永平 2010-07-28 02:29

Yahoo用户量和流量的确是很不错。。。只是我有一点担心（短期和中长期）-搜索业务持续丧失市场份额， 最近的一个季度， 搜索业务下～20%（Google上涨24%， 如果没记错），搜索毕竟是雅虎整体收入的30%～40%啊。。这块的市场份额持续下降， 也会影响雅虎的价值吧-虽然流量和用户数在增长， 但是当互联网变得更开放的时候， 很多年轻人现在的时间都花在社交网站，雅虎用户量的增长，也许是因为全球用户量的增长， 并不一定是'获得'额外的用户量啊。。-另外， 当现在小孩长大以后，还会用yahoo mail么？ 现在大家的沟通方式都在发生变化， sns, IM, 短信等越来越重要啊。。mail是雅虎的核心之一呢， 因为通过mail可以引导用户到不同的雅虎产品-user time spent最近情况如何呢？有了解的朋友麻烦分享一下，，嘻嘻当然， 阿里巴巴集团是雅虎公司很值钱的资产， 我也很看好， 只是希望雅虎不要退步太快， 因为科技发展得很快， 如果当阿里巴巴'长大'的时候， 雅虎变成一个AOL，那就麻烦了。。

seekingbargains回复小胡 2010-07-28 06:14

你说的这些数据在alexa.com上面都可以粗略看到。感觉其实yahoo和google，目前的所有竞争都是线上用户、流量的竞争，这个领域胜负其实不能完全盖棺定论。抛开所有想象，一切回到最简单：长期看amazon，facebook，会比google强很多。中国的话阿里，腾讯，会比百度强很多。电子商务是与线下的交易连接在一起，社区是和线下的人连接在一起。所有其他的纯粹线上的东西，看似坚不可摧，稍微长一点看都可能是过眼云霄。当某一天新闻说某个待在阴暗角落的一无所有的穷小子，靠一个idea突然打趴所有门户和搜索，不要太惊讶。

求漏回复段永平 2010-07-28 08:52

腾讯最近上线了团购网站，因为这个已经被证明能赚钱。将来QQ要来搅局网购市场，能不能得逞？最近淘宝的小卖家在聚众闹事了。

betterlife回复小胡 2010-07-28 09:03

U.S. page views were down 4.7 percent and the average period of time users spent on its properties was down 4.3 percent,month-over-monthhttp://www.clickz.com/3641113

duanmi_ok回复Mr.Rise 2010-07-28 10:31

马云说：我们想在全中国找十个省，建十个大的仓储体系，让所有小企业把仓储放在里面。这样，就近发货不就解决了吗?

思考爱好者回复段永平 2010-07-28 10:50

巴茨希望将利润率提高到20%以上，double下，那确实盈利能上来。没有深入研究如何能具体做到，猜测主要还是减法。我内心里期望除了减法之外，还能将优势集中到最优势的领域，带出成长。 说的容易，做起来可能很难。不知道巴茨是否属于这类人才，只是在硅谷，我猜测能有这样助推能量的人，都应该是魅力比较足，能震得住这帮技术天才的兼具技术和管理才能的管理者。

snoopy10126回复段永平 2010-07-28 11:38

只要能稳定在一年10个亿的盈利就行。

steper回复段永平 2010-07-28 12:39

这篇文章真是不知所云。关于yahoo的价值，段总一说，明白的马上就明白，不明白的怎么也不会明白。

快乐投资回复duanmi_ok 2010-07-28 14:49

而且还可以向小企业收点管理费什么的，不又是多了一项赚钱内容了嘛。然后再托展到实体物业，。。。。下一步如果走好能赢得一大片天地啊

leewalter回复段永平 2010-07-28 20:58

如果看重yahoo是因为它拥有阿里的30%股权，就相当于在进行“隐蔽资产型”投资，这种投资的前提是，yahoo的管理层不要的市场发现阿里价值前，亏损掉它。目前巴茨做减法对股东是有利的

偷师ING回复duanmi_ok 2010-07-29 12:45

小企业愿意吗?成本是多少?利润能否支撑?

趣味 **2010-07-28 14:36**

今天在淘宝网用支付宝买了些东西，方便快捷，价格还实惠，东西也很好。

趣味回复Mr.Rise 2010-07-29 12:10

有些像广告，1，是感概阿里网络购物的便捷，2，是感概段先生的选股已经在慢慢影响我的生活啦！

思考爱好者 **2010-07-28 21:14**

有一个风险在于：yahoo 出售亚洲资产。从yahoo日本的情况和alibaba看，yahoo日本的决策权应该更多是软银。前期日本yahoo做出的使用google 引擎的做法，与yahoo搜索上转向bing并不相同。 而在alibaba由于当年的特殊约定，实际上也是马云团队有控制权。 在这样没有协同效应的形势下。感觉出售亚洲资产是一个可能的选项。当然yahoo现在手中并不缺钱。 市场上能出价而现有股东认可的接盘人有多少我没有概念。不知道段老师怎么看这个问题。谢谢。

思考爱好者回复Mr.Rise 2010-07-29 10:30

呵呵，这个言论在很多媒体上也有的。没有看到bartz的具体说法，功课做得还不够。不过，按照正常情况，现在的价格不高，有安全边际。

畅歌 **2010-07-28 10:44**

http://www.jxycw.com/2010/0728/72536.html记者报道凯恩股份关联交易内幕 遭网上通缉怎么还会有这种事情?

畅歌回复Mr.Rise 2010-07-29 08:27

[表情]

思考的快乐 **2010-07-28 01:06**

这个兄弟基本给雅虎盖棺定论了，呵呵。

段永平回复思考的快乐 **2010-07-28 01:12**

这个兄弟是个外行。

思考的快乐回复段永平 2010-07-28 01:24

感觉已经进入了价值投资的第3阶段（老巴10段，段总7-8段），不知道自己懂不懂公司了？似懂非懂的境界？看什么都模模糊糊，都嫌价格贵！能否请段总指导一下该如何是好啊，这个徒弟是不是悟性太低了还是这么的，如果像郭靖那样有憨富也行啊，随便一买都是tenbagger

段永平回复Mr.Rise 2010-07-28 03:01

你在美国多久了?

xlli777回复Mr.Rise 2010-07-28 10:38

画外音：“我呆了10年，看来是我的中文出问题了。”

duanmi_ok回复Mr.Rise 2010-07-28 10:42

是指写股评的那人，不是巴次。

Ontheway回复duanmi_ok 2010-07-28 10:48

笑死了

wanxiaofei65回复Mr.Rise 2010-07-28 10:55

应该是股评家的

长安回复段永平 2010-07-28 11:36

外行人注定只有凑热闹的份了。。很多所谓的专家其实都是胡说八道的。。不能人云亦云。。

pentsen鹏扬回复段永平 2010-07-28 14:15

大多数财经记者写的文章都挺外行

畅歌回复xlli777 2010-07-28 14:46

你太善解人意了，不愧是段总的学弟rise先生得向你好好学习中文才行，我也是以后大家不理解的段总的时候先问问你

wanxiaofei65回复畅歌 2010-07-28 15:50

[表情]

art753回复xlli777 2010-07-28 16:48

本周厚道贴排行榜冠军，奖品：小霸王16年陈酿一台。

---

putong001 2010-07-28 21:54

招商局集团董事长秦晓近日在清华大学发表演讲。秦晓表示中国在经济发展过程中应有序地、公平地将庞大的国有资产分散到民众手中，这是经济发展的目的、社会进步的表现。同时这样做也有利于政府将更多的资源配置到公共服务领域. 具体操作起来太困难了吧？陈志武教授也提过这样的建议。

putong001回复putong001 2010-07-28 21:55

如果是把国有上市公司的股票平均分给每个人，估计很多老百姓没钱用了就会贱卖股票。

pentsen鹏扬回复putong001 2010-07-28 23:19

我觉得这是迟早的事，政府最终一定会退出很多不该进入的行业。这样才能真正的市场化，政府回归到该做的事情上。中国股市未来会发生国有股减持的冲击，这需要政府的睿智。

---

kevin_wu123 2010-07-28 23:48

段总如何看待近期的“反淘联盟”事件?

思考的快乐 2010-07-28 17:42

合理化建议：建议段总拿个比较有代表性的公司财报出来（3表）让大家分析一下该公司的财务经营优势风险等等，让大家一起从数字的角度来分析公司，就当是个MBA课题分析吧。第一名放到博客上，呵呵。

快乐投资 2010-07-28 14:29

能够一直稳居二流，也是需要功夫的。

本文档由 http://qicho.ng/ 整理，仅供个人学习价值投资，著作权归原作者，请勿商用

第 97 篇 城堡

2010-08-02 16:12:41 返回首页↑

http://nteswjq.blog.163.com/blog/static/126998120107241241561

今天开始要在法国一个有700年历史的城堡里住一个礼拜，不太有空上网。

文章评论

八次方 2010-08-02 16:46

网易新闻：谁替股神执掌伯克希尔？李路有戏(图)http://news.163.com/10/0731/04/6CT3HQAR00014AED.html 老段，有什么消息没有?

八次方回复八次方 2010-08-02 16:57

http://cn.wsj.com/gb/20100730/ffe100744.asp

duanmi_ok回复八次方 2010-08-03 08:09

比尔.盖茨是不二人选。

八次方回复duanmi_ok 2010-08-03 09:53

我倒是觉得盖茨不太适合管理伯克希尔。

八次方回复Mr.Rise 2010-08-03 09:54

其实李路的业绩除了投资BYD比较成功，其他的也很一般（据报道）。

八次方回复Mr.Rise 2010-08-03 10:42

就是最近的《穷查理宝典》的序和投资BYD才有所了解。

八次方回复Mr.Rise 2010-08-04 09:49

老巴退休了以后，希望他能自己写书呀!

八次方回复Mr.Rise 2010-08-04 11:19

自己专门写一个。 呵呵 一定畅销全世界。

茶水铺回复八次方 2010-08-04 14:53

不管怎么说，巴菲特绝对不会以一两次投资成功来选择人的。

段永平回复八次方 2010-08-04 16:14

这标题大概有点问题。事实上，这表明巴菲特确实是在为未来的模式思考，但绝对不是现在一样的模式---找个CEO去替代巴菲特。

八次方回复段永平 2010-08-05 09:34

应该是为退休做准备吧，毕竟80岁了。听说是CEO和董事长分开。

八次方回复Mr.Rise 2010-08-05 10:03

但是没说马上就退休呀，况且老巴身体很好。 只是在考虑这件事情

八次方回复Mr.Rise 2010-08-05 10:26

估计也是

seekingbargains回复八次方 2010-08-05 14:45

虽然很多人说芒老和巴老像一对孪生兄弟。其实从他们的经历和个性看，我认为即使现在他们的思维方式依然还有很大不同。

茶水铺回复seekingbargains 2010-08-05 15:16

总之他们很合得来。

八次方回复Mr.Rise 2010-08-06 17:34

是呀。更说明价值投资是值得很多人学习的

段永平回复seekingbargains 2010-08-06 23:41

我怎么看都觉得他们没任何本质差别。

seekingbargains回复段永平 2010-08-07 06:57

能合作的这么好，他们对价值投资的本质看法的确是没差别。段总，我是从其他角度理解，从滚雪球看到的几个例子：1，巴老喜欢please别人，芒格不喜欢。2，滚雪球里面有句话“He wanted to get really rich, really fast.”4，滚雪球里面还有句话“He and Roy Tolles made bets on whose portfolio would be up more than one hundred percent in a year.”4，芒格从银行借3M，去搞那个19买，22卖的套利。呵呵，可能是我对借钱投资内心极不认同。还有就是我现在老是想着捡烟蒂，对于美股里面的几个像烟蒂的中概股看了又看，蠢蠢欲动，内心想找一些理由说明巴老早期捡烟蒂的合理性和必要性。

guobiaol回复段永平 2010-08-08 12:35

600人看问题都是“见山是山”，只有大气如你能用企业创新模式去观察巴菲特的用心，在这个博客平台，就是要偷你的思维模式。已偷到了些些。

InnerScorecard回复八次方 2010-08-08 18:19

应该是首席执行官和首席投资官分开，而且投资官还要再分成2个

八次方回复InnerScorecard 2010-08-09 09:52

可能，我也是从网上看了一下。

八次方回复Mr.Rise 2010-08-10 09:34

[表情]

Ontheway回复seekingbargains 2010-08-20 14:47

我现在也在干一个17.5元-18买，20-22元卖的套利

seekingbargains回复Ontheway 2010-09-02 19:46

能套到吗？你说的套利和我的一个套利可能是同一个啊，呵呵

Ontheway回复seekingbargains 2010-09-03 10:36

是吗？您的是哪个？

---

guobiaol 2010-08-08 12:42

我确定在城堡是享福，但不明白王石为什么喜欢到高峰之巅去赌命。

让心灵去旅行回复guobiaol 2010-08-16 15:23

王石登山不是赌命，对他来说更是一种享受，享受登山过程中的艰辛，享受登顶后的快乐！我想这种快乐对他来说可能比城堡的法国大餐更享受！

永远争第一 2010-08-05 14:27

介绍一下有什么好玩的好吃的?

段永平回复永远争第一 2010-08-06 23:42

法国大餐好吃，就是时间太长。

xlli777回复段永平 2010-08-06 23:56

早有耳闻~~越吃越饿~

加忠回复段永平 2010-08-07 08:29

[表情]

永远争第一回复段永平 2010-08-09 14:07

可以来新加坡呀，这里的美食很多，而且价钱还算公道。

---

putong001 2010-08-05 18:01

林奇的《战胜华尔街》快看完了，越到后面越疑惑的是林奇几乎每天都要调研一家上市公司，他的基金买入了两百多只股票，其中重仓股克莱斯勒、福特汽车、通用汽车占了麦哲伦基金的10%，后来重仓美国住房抵押贷款巨头“房利美”的股票。 但是不知道为什么他还买入的一百多只股票才占麦哲伦基金3%。 这样广泛撒鱼很费精力，而且对麦哲伦基金净值影响也不大。

putong001回复putong001 2010-08-05 18:10

在麦哲伦基金4年封闭期满后,他常年保持持股1400多只,先后投资过15000多只股。为此他每周六加班,每天工作超过16小时,甚至休假都要安排在便于下达买卖指令的地方,这些都严重侵蚀了他的私人生活. 这样的投资方式与巴菲特大相庭径，所以他只管理麦哲伦基金13年就急流勇退了。

topcp回复putong001 2010-08-05 18:28

他应该是在观察，国内也有人只要喜欢的就买100股，这样观察起来方便很多。

思考的快乐回复putong001 2010-08-08 16:17

建议你再看看：《约翰.内夫的成功投资》，看了彼得.林奇的书会觉得投资容易，看了约翰.内夫的书会觉得投资很难，都挺不错的，过段时间再看看收获更大的哦。

八次方回复思考的快乐 2010-08-09 09:53

听说过这个书，没有看过，有时间看看。

---

pianolovesong 2010-08-03 14:20

估计这一住,就好几十万美金了吧!

---

algor 2010-08-08 12:57

阿段：在美国平常是自己下厨还是请厨师做饭?

---

js_gong_cn 2010-08-08 22:33

羡慕哦，中国不知道有没有700年还可以居住的房子了!

---

topcp 2010-08-02 16:16

很爽呀，羡慕呢

余祥平回复topcp 2010-08-02 17:01

确实是爽，你也有机会的啊。段老师在《关于估值的一些想法20100425》中说：“享受生活的感觉也是可以滚雪球的。”我也是把“价值投资”和“享受生活”放到一起滚成雪球的，不过现在还只开始滚成一个小小的球，哈哈。

topcp回复余祥平 2010-08-02 17:30

谢谢你的吉言。我还需要一些运气和时间，最关键的是我千万别犯了错误。大家一块努力了。

余祥平回复topcp 2010-08-03 09:24

你的两只股票不会犯什么大错的，我想要是费雪和林奇生在中国，他们也可能会买这两只股票的。呵呵，一块努力，用卢浮宫的美景来激励我们加油学习实践吧!

wanxiaofei65回复余祥平 2010-08-03 11:02

两只股票.是白药?

topcp回复余祥平 2010-08-03 12:48

共同努力，我可能还需要2-3只，运气好的话2只就够了，这一生也就过去了。呵呵

余祥平回复wanxiaofei65 2010-08-03 17:12

是贵州茅台和格力电器。

古董无言回复topcp 2010-08-03 17:18

的确，十个决策就可以让人富足一生了，其实，决策越少，难度越大。这里涉及到很多，包括估值、护城河、对企业的理解、人性的理解等等。每一项都看似简单，但是真的非常难。

余祥平回复topcp 2010-08-03 17:19

一生只要4只股就足够了，但快速增长型股迟早会变成稳定增长型股，再变成缓慢增长型股票的，所以在快要丢弃1只股时，再找1只补充就行了，你说呢?

古董无言回复余祥平 2010-08-03 17:23

我很佩服余兄认真学习的干劲，可以把段兄对价值的理解归纳整理的那么好，我对价值的学习基本上先是粗略地看，然后再看，没有余兄读的这么认真仔细。

余祥平回复古董无言 2010-08-03 17:42

呵呵，记忆力差，理解能力差，所以只好做点笔记，多读几遍，以便将实践的东西与学习的东西结合到一起来。我感觉到实践能力越强，学习能力也越强，实践上了一个新台阶，再来看段老师的东西，理解起来又能上一个新台阶，哈哈，用“水（实践）涨船（学习）高”来形容，最形象了。

wanxiaofei65回复余祥平 2010-08-03 18:19

大白马级的股票

topcp回复余祥平 2010-08-03 19:10

是的，钱多到一定程度的时候，实在没有好的选择，缓慢增长型也是可以的。

mrright回复topcp 2010-08-03 21:40

在段哥那听过“fast is slow”

art753回复余祥平 2010-08-04 00:30

"快要丢弃1只股时，再找1只补充就行了"_____很好的办法。"快要"指5年。

余祥平回复wanxiaofei65 2010-08-04 09:21

是啊,两只股票的质地是蛮可以,只是要考虑价格问题.

余祥平回复topcp 2010-08-04 09:29

嗯,究竟增长比没增长要好。

余祥平回复art753 2010-08-04 09:32

如果4至5年算一个周期的话，那么“快要”可以缩短至2至3年。

art753回复余祥平 2010-08-04 09:59

那“一生只要4只股就足够了”“如果4至5年算一个周期的话”，岂不只能玩20年?

topcp回复art753 2010-08-04 12:57

，20年后第一支可能翻了50倍，第二只20倍，第三只6倍，第四只2倍，20年后钱已经不少了，这个时候买一个缓慢增长的也足够活的相当潇洒了。关键就是不要犯错。

灌希大哥回复topcp 2010-08-04 13:55

20年 翻50倍，算下来年收益率还不到10%，算算还挺有趣。

H2O回复灌希大哥 2010-08-04 14:26

呵呵，算错了吧?

灌希大哥回复H2O 2010-08-04 14:34

该怎么算呢?

灌希大哥回复灌希大哥 2010-08-04 14:36

刚才就是算错了，应该是不到20%的年收益率。

topcp回复灌希大哥 2010-08-04 16:58

,20年50倍可是22%左右的复合收益。

灌希大哥回复topcp 2010-08-04 17:01

哈哈，是的，我没算对！ 但是要在a股找能让人安心拿20年的股票，难啊!

art753回复topcp 2010-08-04 18:13

“20年后第一支可能翻了50倍，第二只20倍，第三只6倍，第四只2倍”这个安排挺好，怎么也过百亿了。之后买中华人民共和国国债吧，错不了。

topcp回复art753 2010-08-04 18:38

老巴所做的没错，但他并没有给一个年轻的处于最普通的股民指引方向，因为他第一桶金来自于代客理财，而后续的资产增值主要来自保险的浮余资金投资，这些对于大部分年轻投资者没有任何意义。大部分普通投资者来说，不管通过什么方式，每年积攒几万到十几万到几十万是最正常的，每5年投资一次如30万，四次共计投入120万，20年后完成2000以上的收入是很现实的，也是可以保守达到的，当然如果每5年投入50万，100万那20年后获得的会更多。你的上百亿怎么实现的，呵呵。20年100倍也要投入本金1个亿吧。呵呵。

topcp回复灌希大哥 2010-08-04 18:43

总会有机会的，而且我一直认为A股比港股和美股要好操作的多，炒股必须有自己的大本营，因为涉及到企业考察、文化等因素，不管A股多不好做也要依赖这个市场，除非本人在香港、美国才去做港股和美股。日本也有用了几十年翻了几百倍的股神，老巴都说日本股市难做，但还是有人成功。

leewalter回复余祥平 2010-08-04 20:31

是啊，看了很多巴菲特的书，道理都明白了，但是还是不敢在低点买入，需要不断的实践，不断的练习，才能把书本上的东西用熟悉啊。

H2O回复topcp 2010-08-04 20:40

[表情]

art753回复topcp 2010-08-04 20:56

按您老人家安排办事啊：第一只翻50倍，换第二只翻20倍，换第三只翻6倍，换第四只2倍。投入100万：100万 X 50 X 20 X 6 X 2 = 120亿，20亿就当小费给球童算了，还有100亿买国债。

余祥平回复leewalter 2010-08-04 21:02

是啊,段老师说得好:"看书学游泳是学不会的，下水吧。《投资指数？20100208》"

余祥平回复art753 2010-08-04 21:07

大多好股票是可以超越牛熊周期的,topcp的格力就已经拿了6年半了.

灌希大哥回复art753 2010-08-04 21:11

这个后来的×20×6×2周期是多少年啊?

art753回复灌希大哥 2010-08-04 21:23

各5年

topcp回复art753 2010-08-05 08:04

，不知道你的数学怎么算的。每5年投入100万：100（50+20+6+2）=7800万，你怎么乘?

topcp回复art753 2010-08-05 08:14

你是第1个5年翻50倍，第2个5年翻20倍。。。。我是说1个20年第一笔资金翻50倍，5年后投入第二笔资金，15年后翻20倍。。。。你说的跟我说的就不是一个事，我是告诉大家一个资金使用的方法，只要20年内投资4次，大概5年投资一次，20年后就会很富有。

加忠回复leewalter 2010-08-05 08:18

我感总是没不到低点

art753回复topcp 2010-08-05 08:53

您今天没睡够?要注意身体啊

一颗小草回复灌希大哥 2010-08-05 16:47

关键是20年公司还在不哦。。。就算在经营的一定好吗?

一万颗星星回复topcp 2010-08-05 17:18

国内的投资者完全可以投资H股。道理很简单，有许多好的国内公司在港上市，文化语言背景都相同，很容易搞得懂的，个人觉得投资机会也比国内多，长期来讲收益率也会很惊人。

topcp回复一万颗星星 2010-08-05 18:27

港股可以，但一般也要在大陆上市的，不过港股我观察了一段时间，好的都比较贵了，差一点的成长确定性又不强，港股需要非常深入进去才行，A股有时候会有傻瓜都知道便宜的时候，港股这样的机会要少。

topcp回复topcp 2010-08-05 18:39

更正：港股可以，但一般也要在大陆上市的。。更正为：港股可以，但一般也要总部在大陆的。。

一万颗星星回复topcp 2010-08-05 22:33

O(∩_∩)O~港股你如果了解的话就不这么认为!

价值投资奉行者回复灌希大哥 2010-08-05 23:34

算错了，应该是21.6%

晓彬回复leewalter 2010-08-05 23:50

现在看来价值投资的书之后都不知道买什么股票了，呵呵，觉得价格都不低啊

晓彬回复余祥平 2010-08-05 23:52

格力价格这个阶段总感觉还是有的高呢，

余祥平回复晓彬 2010-08-06 09:26

呵呵，我也是这么认为。

topcp回复一万颗星星 2010-08-06 12:13

,那你说说你喜欢的哪个港股，也让大家扩充一下能力圈。

一万颗星星回复topcp 2010-08-06 14:27

真的有不少呢我的QQ244915683 有时间愿与你交流!

灌希大哥回复一万颗星星 2010-08-06 17:35

讲几个啊，顺便讲讲你的思路，让大家分享一下。

pentsen鹏扬回复晓彬 2010-08-06 17:58

当你觉得好股票越来越少的时候，就是你会赚钱的时候

段永平回复晓彬 2010-08-06 23:34

我不知道，没认真研究。

晓彬回复pentsen鹏扬 2010-08-07 10:25

这样的吗，那还是要多学习了啊，呵呵

晓彬回复余祥平 2010-08-07 10:27

也是对上市公司不了解啊，中国的股市政策影响很大啊！！资本市场还不完善

晓彬回复Mr.Rise 2010-08-07 10:29

产品是市场的需求，但现在的价格安全性不够，不能因为产品好就去买它的股票，还有很多需要考虑的

余祥平回复晓彬 2010-08-07 10:55

巴菲特说："不担心经济情势的变化，只注意两点：A.买什么股票；B.买入价格。"我觉得是很有道理的。所以对上市公司要加大力度去弄懂，这是实在必要的。

晓彬回复余祥平 2010-08-07 11:04

是的，

加忠回复余祥平 2010-08-07 11:13

[表情]

余祥平回复加忠 2010-08-07 11:52

[表情]

一万颗星星回复灌希大哥 2010-08-07 13:06

在这就不讲了，会影响别人的

地回复余祥平 2010-08-07 16:32

一直看着茅台，可不能投资茅台，

地回复topcp 2010-08-07 16:40

您好！能帮我估值一下平安保险吗？本人惭愧不懂估值。只知道这公司好。因在其中服务过。且离公司不远。保险是服务行业，服务利益的对象是千千万万的人。随着中国经济的增长对保险和理财需求会快速增加。再加上中国政府也不允许保险公司下市。这就有了相当长期不会退市的保证本人想将有余钱，长期投资它，相信至少50年内，不会有太大的政策风险。但不知道什么样价格进入便宜。什么时间进入。请帮忙，好吗？对于您的茅台，本人也喜欢，但因为喝酒，有戒酒一条，故不能投资。

topcp回复地 2010-08-07 17:32

对于平安保险这样的股票，我不建议长期投资，除非你非常熟悉平安保险的高层，知道他们对风险的控制。包括他们做的一些战略决策等等。平安保险的业绩完全依赖管理层的风险控制力度，国内的保险公司主要依赖寿险盈利，而财险，车险等几乎都不盈利，而现在寿险很多都带有欺诈成分，让用户感觉像理财产品，但确没办法取现，这样的急功近利不可能长久。另外保险浮余金平安大概有10%的年复合增长，这个收益太低了，因此我认为现在的平安保险并不适合长期投资，你可以看看过去几年的利润情况，也不是很稳定。另外，平安保险每年的管理费极高，高层的薪酬非常过份，毛利本来就不高，再因为管理费用高昂，让收益的不确定性大增，我不是很建议长期投资这样的企业。不过这只是我个人的意见，具体的情况还是要看自己的判断。

地回复topcp 2010-08-07 21:52

谢谢，您说的是，管理层工薪很高，今年还在外国亏一百多亿。我会再仔细考察的。想找个好公司，真不容易发现。

晓彬回复段永平 2010-08-08 11:10

现在博客里很多前辈都在研究这只股票，我顺便学习他们如何分析了，

晓彬回复Mr.Rise 2010-08-08 11:16

我的意思是，从公司现在的经营情况，业绩，以及产品是市场潜力，未来发展前景大概估计公司目前的价值，看现在的价格是过高还是低于其内在价值，这样就可以估计这只股票是否被高估或是低估了，但未来的东西很难判断，也需要勇气和眼光啊！！学习了

guobiaol回复余祥平 2010-08-08 12:03

有秦孝公之风“木讷而坚毅”，成大事的“大智若愚”。希望600个博友眼中有600个段永平，每个人都象你那样努力，却能从不同角度去分析观察企业的价值。

guobiaol回复Mr.Rise 2010-08-08 12:16

当初微软应该就有基业长青的基因，然后加上美国的土壤，与世界计算机高速成长的气侯。软件业能活下来，需要盖茨三个月就会倒闭的危机感。张近东看到百思买与山田电机准备抢滩中国家电连锁市场，同样也是忧心匆匆，但会不会成为一个类沃尔玛企业，我们还是一边走一边观察吧。

余祥平回复guobiaol 2010-08-08 15:41

确实有点不善言词，但“大智”就完全粘不上边了。

思考的快乐回复topcp 2010-08-08 16:01

我唯一持有的一只股票就是平安，感觉该出的问题都出了，该暴露的问题也暴露了，下行空间不大，比较安全。唯一担忧的就是银行资产的坏账问题，但反过来想如果因为地产出问题导致银行出了大问题的话，那中国经济整体就应该是出了比较大的问题了。总体来说，我还是愿意buy China的，所以目前有的现金先买了。如果银行地产出了大问题的话，那将是一次大危机，那时候可能会把能用上的现金全部用上。不知道这个逻辑有没有问题呢?

topcp回复思考的快乐 2010-08-08 17:13

逻辑上问题不大，但对于保险这样的股票并不好确定价格低到什么程度合理，10块钱到5块钱似乎下行的空间不大，但很有可能最后到2块钱，甚至更低。对于平安这样的企业我只是无法判断他的盈利增长情况，就算业绩涨了，我也非常担心第二年业绩又大跌，这样的股票就算不亏也没劲，长期看来盈利的概率跟赌博一样。

余祥平 2010-08-07 11:27

段老师，我想问您一下，在一个博友的博文中看到下面这段：“在美国，大部分时候，段永平一日三餐都会在家里吃，他开了一个菜园子，也自己种菜，想吃什么种什么。”这个“菜园子”是真的吗?

段永平回复余祥平 2010-08-07 14:42

菜园子是真有，但远没大到能自给自足的地步。我自己花的时间其实也不多，小朋友去的多些。

加忠回复段永平 2010-08-07 15:20

段老师的生活太美了

地回复段永平 2010-08-07 16:19

赞叹!

茶水铺回复段永平 2010-08-07 21:53

段总生活挺滋润的，小朋友估计过得也很快乐，种的不是菜，种的是生活和快乐!

xlli777回复段永平 2010-08-07 22:23

自己种菜的感觉非常棒~我们在杭州的“外家”有个菜园，种青菜、茄子、南瓜，玉兰花，养着三条土狗（美名曰中华田园犬），每次回杭州住的时候都觉得赛似神仙~~

段永平回复xlli777 2010-08-07 23:52

我倒是挺想养狗的，可养狗有太多事要做，所以小朋友们还是选了养猫。

pentsen鹏扬回复xlli777 2010-08-08 00:18

过几天去杭州休息休息，去过很多次了，喜欢西湖的感觉。再去周边的古镇住一住，避暑避暑。

xlli777回复段永平 2010-08-08 00:24

我更喜欢狗，智力更高一些，通人性，和主人很亲热。猫好像对主人爱理不理的。

xlli777回复pentsen鹏扬 2010-08-08 00:25

去杭州避暑？！！！！！！

pentsen鹏扬回复xlli777 2010-08-08 00:26

周边的古镇避暑(乌镇、南浔)。杭州可热得很。哈哈

xlli777回复pentsen鹏扬 2010-08-08 00:28

不知道古镇会不会凉快些~反正杭州夏天太厉害了，我上学的时候睡在地板上都热得睡不着。

pentsen鹏扬回复xlli777 2010-08-08 00:32

有没有好地方推荐一下？我太太喜欢古镇一类的地方。越淳朴越好

美猴王回复段永平 2010-08-08 02:41

呵呵，段兄很有雅兴啊~建议在种菜之外还可以种一些果树，如无花果、火龙果等，美观、营养又保健，也有利于小朋友健康成长~

余祥平回复段永平 2010-08-08 08:09

真有一个菜园子！我觉得这事挺好的。除了休闲之外，对小孩子特别有益。我在顶楼住，也在平顶上弄了一个菜园子，什么东西都种过：玉米、花菜、南瓜、红薯、油菜等，特别是那些开花的招引来蝴蝶和蜜蜂的时候，小孩子们追着笑着赶着喊着，那才真是一种享受。

xlli777回复pentsen鹏扬 2010-08-08 10:32

我只去过乌镇，感觉挺好的，但是游客可能有点儿多。如果晚上住在那儿的话就很悠闲了。

guobiaol回复xlli777 2010-08-08 12:19

喜欢付出爱心的人养猫；希望收获忠诚的人养狗。一样快乐事。

pentsen鹏扬回复xlli777 2010-08-08 12:36

我准备住住民宿，靠水边

---

dongtao1026 2010-08-03 09:53

段总应该是在测试手机

段永平回复dongtao1026 2010-08-04 16:06

呵呵，OPPO的双卡还行，到处都能用。好像自动对时有问题。

香飘两岸回复段永平 2010-08-04 21:32

呵呵，上次有提到了rim没人关注。不知道段总几大手机系统是不是都玩过呢？塞班、WM、android、苹果和黑莓。现在智能机群雄争霸，今天黑莓新系统OS6.0刚刚发布。谁能笑到最后~~

茶水铺回复段永平 2010-08-04 21:43

OPPO准备出智能手机了。

pentsen鹏扬回复段永平 2010-08-04 22:54

我准备买个OPPO用用，感受一下。

liuyonghong100回复段永平 2010-08-04 23:22

OPPO手机的气质很有国际范儿，从广告到卖场终端都有。

段永平回复茶水铺 2010-08-05 15:50

智能手机不太好玩啊，对手有点强。不过，如果我们在智能手机上站住了，那就算是更上一层楼了。。

一颗小草回复段永平 2010-08-05 16:46

段总好像不太赞同做智能手机。。可是步步高OPPO都做了手机这条路总是要往下走吧。。仅仅靠音乐可以支持多少年呢？更上一层楼还是有必要的。。。不知道在过10年能做到市场前3名不？

H2O回复一颗小草 2010-08-05 19:01

“不知道在过10年能做到市场前3名不？”呵呵，你有点小看步步高和OPPO哦

茶水铺回复段永平 2010-08-06 08:00

相信应该会很不错的

茶水铺回复段永平 2010-08-06 08:07

觉得OPPO的手机对于客户群的定位真的很到位！

oppoks回复段永平 2010-08-06 08:08

段总用的是F29吗？

茶水铺回复段永平 2010-08-06 08:16

新出的这款智能手机真的是很时尚，键盘会随着温度的变化颜色也会发生变化！外观也很不错，很让人喜欢。电视还没见广告出来，可能我最近看电视少的原因，相信会卖得杠杠的。

段永平回复oppoks 2010-08-06 23:32

是。打开机器才能看到型号。

段永平回复茶水铺 2010-08-06 23:33

定位不准的型号你肯定看不到，因为没人买。

段永平回复一颗小草 2010-08-06 23:39

呵呵，我赞不赞成不重要。事实上，做手机我就不是很赞成，所以我们做得还不错。

段永平回复一颗小草 2010-08-06 23:40

多少名是个非常不重要的问题，我们不追求。

art753回复段永平 2010-08-06 23:41

触摸屏无键盘似乎是智能手机的趋势，更希望OPPO能推出卡片式手机，荣誉超越Apple.

Daryl回复段永平 2010-08-06 23:50

腾讯也要出手机了，会不会和OPPO的客户重合度很高呀?

三省回复茶水铺 2010-08-07 00:36

OPPO出智能手机了?

加忠回复段永平 2010-08-07 08:16

更健康，更长久

加忠回复段永平 2010-08-07 08:42

段老师的核心理念是“更健康，更长久”。我们企业的核心理念是“先做强，再做大”，两者区别是，健康长久一定强，但不定大。反之做强做大，不定健康长久。

灌希大哥回复段永平 2010-08-07 09:23

段大哥，“我就不是很赞成，所以我们做得还不错”不明白，能不能讲一下?

晓彬回复段永平 2010-08-07 10:39

OPPO手机没用过，步步高就用过，音质效果还不错，特别是带上耳机，外放的效果都差不多了，呵呵做步步高业务员做了一年，质量服务都不错的

茶水铺回复三省 2010-08-07 12:23

准备了。

茶水铺回复段永平 2010-08-07 12:24

呵呵!

pentsen鹏扬回复灌希大哥 2010-08-07 12:52

我来试着回答，段哥是幽默一下，意思是他不赞成的事，管理层反而做得很好，是自己判断有问题。

茶水铺回复段永平 2010-08-07 12:54

企业文化很好，呵呵!

茶水铺回复pentsen鹏扬 2010-08-07 12:56

可能也说明段总的公司的交流环境也很好，不是一个人说了算。

guobiaol回复段永平 2010-08-08 12:26

段总时时思考能力圈与竞争环境，我一定要把这种思维植入自己潜意识。

海阔天空 2010-08-07 14:14

段总是大成功人士，就是爽啊，娱乐休闲与工作两样都照顾的很好，真是羡慕啊!

茶水铺　2010-08-07 13:08

段总，我不喜欢捡到钱是不是本分？我觉得捡到的钱都不知道怎么处理，自己用心理不是滋味感觉像偷似的，交公吧，大额的钱还好，小额的钱人家觉得你很怪异，有一次去上课在楼梯那里，撒着一堆零钱，我捡到一些，旁边的女同学叫我给她，我就全部给她了，不然这也是一个麻烦。

---

lwinfo234@126　2010-08-06 21:34

700年的地方？还是城堡？？第一印象：有吸血鬼或者幽灵？？？？呵呵....段老师住的愉快，不要睡不着啊？，顺便问：我们的解释当中有没有每股净有形资产价值一说。

xlli777回复lwinfo234@126　2010-08-06 23:55

我讲个笑话：有人去印度孟买入住一家300年历史的酒店，check in以后才得知这里闹鬼，惶恐中睡下，终于还是被鬼叫醒，但是醒了以后就再也不怕了，因为鬼说的英语是印度口音的。

晓彬回复xlli777　2010-08-07 10:41

呵呵，

---

pentsen鹏扬　2010-08-03 00:39

我大学时学了2年的法语，那时有想去法国留学的念头。法国是个浪漫的国度。

晓彬回复pentsen鹏扬　2010-08-07 10:42

不错哦

---

ab909　2010-08-05 17:15

有人研究苹果吗？超牛X的公司

ustcer回复ab909　2010-08-05 22:25

还是研究JOBS更合理，是Jobs酷，不是苹果酷！

ab909回复ustcer　2010-08-06 08:39

呵呵，你的意思是没有乔布斯苹果就难于为继吗？

ustcer回复ab909　2010-08-06 23:37

当然，你看看历史就知道了

茶水铺　2010-08-04 07:38

估计段总是在普罗旺斯，呵呵！

段永平回复茶水铺　2010-08-04 16:01

Toulouse

思考的快乐回复段永平　2010-08-04 17:23

哈哈，7天不抽烟也许行，7天不上网难度很大滴哦，呵呵。

茶水铺回复思考的快乐　2010-08-04 21:44

你可能有挺深的网瘾了，呵呵。

茶水铺回复段永平 2010-08-04 21:47

网上查了一下，这是个美丽的城市，这样学地理印象会深恨多。

茶水铺回复茶水铺 2010-08-04 22:00

什么时候能像段总的生活就好了，不用再国内挤。

茶水铺回复茶水铺 2010-08-04 22:01

什么时候能像段总的生活就好了，不用在国内挤。

思考的快乐回复茶水铺 2010-08-04 22:13

是的，酒店上网要收费，上周末尝试了2天没有上网，真的觉得生活缺少了一点很重要的东西啊，呵呵。

余祥平回复思考的快乐 2010-08-04 22:28

像段老师一样用手机也可上网易博客的呀

pentsen鹏扬回复段永平 2010-08-04 22:59

Toulouse University图卢兹大学学风很好，法国有句民谚(Paris for seeing, Lyon for getting...and Toulouse for learning)，图卢兹一共有3所公立大学,1大主要是社会经济方向,2大主要是文科,3大是理工科.1大的经济学相关专业在法国都是很有名的,特别是他们的一个产业经济研究所很厉害。图卢兹大学是欧洲经济学的最高学府，在世界处于前十水平，特别是全球博弈论和产业经济学重镇之一。图卢兹大学是法国工科的最高学府，也是法国规模最大的工科学府，法国每年约16%的工程师毕业于图卢兹。图卢兹大学也以航空航天工程的欧洲最高学府闻名于世。

茶水铺回复思考的快乐 2010-08-04 23:20

那可要注意了，我以前也试过。

茶水铺回复茶水铺 2010-08-04 23:21

现在反而不怎么想上网了。

思考的快乐回复余祥平 2010-08-05 18:38

也可以啊，就是收费有点贵，呵呵。

余祥平回复思考的快乐 2010-08-06 09:26

难道不是按流量来收费的吗?

思考的快乐回复余祥平 2010-08-06 17:57

包天或包周之类的收费，单次一天10欧吧，不太划算的。

余祥平回复思考的快乐 2010-08-06 18:57

哦，原来是这样的，那是划不来。

科科 2010-08-03 12:03

刚从湖北神龙架避暑回来碰到一个人冬天开车到海南过冬，夏天开车到大山里避暑。一年有一半时间在外面生活。

小沈回复科科 2010-08-03 20:52

人生，确实应该潇洒走一回。

科科回复Mr.Rise 2010-08-03 22:57

他是一个在武汉汉正街里做生意的，后来不做了买了几个门面出租。也拿一点钱在股市里做的趋式投资的50多岁会享受生活的人。

小沈回复科科 2010-08-03 23:18

用一部分钱买铺面收租，确实是不错的投资方式之一，因为收益比较平稳可靠。

茶水铺回复小沈 2010-08-04 14:57

哈哈，我就想做收租公。等我积累地够多的钱，就买下几个铺面来收租金来满足我的日常生活！

茶水铺回复科科 2010-08-04 15:01

我以前想过，做生意除非做得很好，做得一般的话不如买个铺面收租金，还会升值，这样还省力也不用那么操心。有了自己的地盘什么时候打拳都可以，没有铺面做生意合同到期人家要你搬就搬。

科科回复茶水铺 2010-08-05 21:33

我想买铺面收租金是在你的财富上做加法，我们要学段大哥在财富上用价值投资的办法做乘法。

价值投资奉行者回复科科 2010-08-05 23:38

经典啊，科科大哥，好久不见，还拿深国商吗？

茶水铺回复科科 2010-08-06 08:03

两手都要硬，如果我有更多的钱，我会适当地买铺面，日常生活的现金流也有保障。

地回复科科 2010-08-06 12:11

看到您们都会价值投资，很赞叹，并羡慕，可惭愧自己不会价值投资。因为我没有余钱投资，除了保障生活外，有一点钱，就施出去了。这也算是我的‘投资吧’。来这里，只是想学习段老师为人和价值投资方法，那里真有钱了，也许会投入一点。但自己有个习惯，钱在手上，放不了多久，就施出去了。感觉对投资，还没有动力。故学价值投资，总不想应。真是惭愧。

地回复科科 2010-08-06 12:19

特别欣赏段老师一句话：他不停地捐钱行善——说，拿自己不用的东西，给人家，真算不了什么！这句话，深深触动着我！每次当自己把不用的钱施出去时，就会想到段老师这句话，这是自己目前不用的东西，别人正需要。虽然我的是微不足道的数，但总算自己是在学习段老师。

地回复科科 2010-08-06 12:22

您们学习段老师，价值投资，一定会得到财富上的大积累！！！我学习段老师，在内心的开心指数上会得到增长！各有所得，所成就！祝愿您及大家！

wanxiaofei65回复地 2010-08-06 12:30

你一般怎么施？怎么找到最需要的人实施

地回复wanxiaofei65 2010-08-06 12:33

一般都是有人找到我。

wanxiaofei65回复地 2010-08-06 12:33

段总说,希望赚到钱的人每年拿出一小部分利润去帮助你身边需要帮助的人，不要等到像巴菲特那么有钱才开始做这件事（不要以为帮助别人是那么有钱的人干的事），因为需要的人可能等不了那么久。问怎么