添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段永平投资访谈合集

段永平为什么能在网易上赚 100 多倍？集中投资的经验谈.....4
段永平的投资思想：56 个要点.....18
段永平的投资理念、方法及案例.....25
段永平答网友问汇总.....35
段永平：投资中什么最重要？.....66
段永平谈“经营、投资与公益”（01）.....68
段永平谈“经营、投资与公益”（02）.....80
段永平谈“经营、投资与公益”（03）.....86
段永平谈“经营、投资与公益”（04）.....93
段永平谈“经营、投资与公益”（05）.....99
段永平谈“经营、投资与公益”（06）.....108
段永平谈“经营、投资与公益”（07）.....117
段永平谈“经营、投资与公益”（08）.....124
段永平谈“经营、投资与公益”（09）.....132
段永平谈“经营、投资与公益”（10）.....140
段永平谈“经营、投资与公益”（11）.....148
段永平谈“经营、投资与公益”（12）.....154
段永平谈“经营、投资与公益”（13）.....160
段永平谈“经营、投资与公益”（14）.....167
段永平谈“经营、投资与公益”（15）.....174
段永平谈“经营、投资与公益”（16）.....181
段永平谈“经营、投资与公益”（17）.....188
段永平谈“经营、投资与公益”（18）.....195

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段永平谈“经营、投资与公益”（19）.....203
段永平谈“经营、投资与公益”（20）.....212
段永平谈“经营、投资与公益”（21）.....220
段永平谈“经营、投资与公益”（22）.....228
段永平谈“经营、投资与公益”（23）.....237
段永平谈“经营、投资与公益”（24）.....244
段永平谈“经营、投资与公益”（25）.....252
段永平谈“经营、投资与公益”（26）.....261
段永平谈“经营、投资与公益”（27）.....270
段永平谈“经营、投资与公益”（28）.....277
段永平谈“经营、投资与公益”（29）.....285
段永平谈“经营、投资与公益”（30）.....292
段永平谈“经营、投资与公益”（31）.....300
段永平谈“经营、投资与公益”（32）.....307
段永平谈“经营、投资与公益”（33）.....314
段永平谈“经营、投资与公益”（34）.....322
段永平谈“经营、投资与公益”（35）.....331
段永平谈“经营、投资与公益”（36）.....338
段永平谈“经营、投资与公益”（37）.....347
段永平谈“经营、投资与公益”（38）.....354
段永平谈“经营、投资与公益”（39）.....362
段永平谈“经营、投资与公益”（40）.....371
段永平谈“经营、投资与公益”（41）.....379
段永平谈“经营、投资与公益”（42）.....388
段永平谈“经营、投资与公益”（43）.....397

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段永平谈“经营、投资与公益”（44）.....405
段永平谈“经营、投资与公益”（45）.....413
段永平谈“经营、投资与公益”（46）.....421
段永平谈“经营、投资与公益”（47）.....430
段永平谈“经营、投资与公益”（48）.....440
段永平谈“经营、投资与公益”（49）.....451
段永平谈“经营、投资与公益”（50）.....461
段永平谈“经营、投资与公益”（51）.....473
段永平谈“经营、投资与公益”（52）.....484
段永平谈“经营、投资与公益”（53）.....496
段永平谈“经营、投资与公益”（54）.....507
段永平谈“经营、投资与公益”（55）.....518
段永平谈“经营、投资与公益”（56）.....534
段永平谈“经营、投资与公益”（57）.....544
段永平谈“经营、投资与公益”（58）.....556
段永平谈“经营、投资与公益”（59）.....573
段永平谈“经营、投资与公益”（60）.....586
段永平谈“经营、投资与公益”（61）.....600
段永平谈“经营、投资与公益”（62）.....618
段永平谈“经营、投资与公益”（63）.....634
段永平谈“经营、投资与公益”（64）.....657
段永平谈“经营、投资与公益”（65）.....672
段永平谈“经营、投资与公益”（66）.....695
段永平谈“经营、投资与公益”（67）.....706
段永平谈“经营、投资与公益”（68）.....716

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段永平谈“经营、投资与公益”（69） 727

五问段永平 743

不秘”诀：本分+平常心------段永平 746

段永平的投资逻辑 748

段永平语录之关于估值 750

基业长青———段永平在企业文化培训课上的讲解 752

段永平在浙大给毕业生的讲话 756

段永平投资网易的过程 757

段永平谈思考的逻辑 758

段永平：点评芒格主义（上） 766

段永平：点评芒格主义（下） 781

段永平语录 794

段永平：我有 3 宝以及 9 个法则 799

段永平投资思想---雪球小摘 804

段永平谈投资(1) 809

段永平与巴菲特共进午餐：以后可以少犯些错误 818

段永平：我如何成功投资股票？十年百倍 819

段永平为什么能在网易上赚 100 多倍？集中投资的经验谈

老实讲，我不知道什么人适合做投资。但我知道统计上大概 80-90％ 进入股市的人都是赔钱的。如果算上利息的话，赔钱的比例还要高些。许多人很想做投资的原因可能是认为投资的钱比较好赚，或来的比较快。作为既有经营企业又有投资经验的人来讲，我个人认为经营企业还是要比投资容易些。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

虽然这两者其实没有什么本质差别，但经营企业总是会在自己熟悉的领域，犯错的机会小，而投资却总是需要面临很多新的东西和不确定性，而且投资人会非常容易变成投机者，从而去冒不该冒的风险，而投机者要转化为真正的投资者则可能要长得多的时间。

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

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

即使是号称很有企业经验的本人也是在经受很多挫折之后才觉得自己对投资的理解比较好了。我问过巴菲特在投资中不可以做的事情是什么，他告诉我说：不做空，不借钱，最重要的是不要做不懂的东西。这些年，我在投资里亏掉的美金数以亿计，每一笔都是违背老巴教导的情况下亏的，而赚到的大钱也都是在自己真正懂的地方赚的。

作为刚出道的学生，书上的东西可能知道的很多，但融到骨子里还需要吃很多亏后才行。所以，如果你马上投入投资行业，最重要的是要保守啊，别因为一个错误就再也爬不起来了。这里唯一我可以保证的是，你肯定会犯错误的。

我个人的理解是缺什么什么重要。投资最重要的是投在你真正懂的东西上。这句话的潜台词是投在你真正认为会赚钱的地方（公司）。我对所谓赚钱的定义是：回报比长期无风险债券高。一个人是否了解一个公司能否赚钱，和他的学历并没有必然的关系。虽然学历高的人一般学习的能力会强些，但学校并不教如何投资，因为真正懂投资的都很难在学校任教，不然投资大师就该是些教授了。不过在学校里可以学到很多最基本的东西，比如如何做财务分析等等，这些对了解投资目标会很有帮助。

无论学历高低，一个人总会懂些什么，而你懂的东西可能有一天会让你发现机会。我自己抓住的机会也好像和学历没什么必然的联系。

比如我们能在网易上赚到 100 多倍是因为我在做小霸王时就有了很多对游戏的理解，这种理解学校是不会教的，书上也没有，财报里也看不出来。我也曾试图告诉别人我的理解，结果发现好难。又比如我当时敢重手买 GE，是因为作为企业经营者，我们跟踪 GE 的企业文化很多年，我从心底认为 GE 是家伟大的公司。

我说的“任何人都可以从事投资”的意思是我认为并没有一个“只有‘某种人’才可以投资”的定义。但适合投资的人的比例应该是很小的。可能是因为投资的原则太简单，而简单的东西往往是最难的吧。顺便说一句什么是“简单”的“投资”原则：当你在买一只股票时，你就是在买这家公司！简单吗？难吗？

我想再简单地把我目前对投资的基本理解写一下：

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

1、买股票就是买公司。所以同样价钱下买的公司是不是上市公司并没有区别，上市只是给了退出的方便而已。

2、公司未来现金流的折现就是公司的内在价值。买股票应该在公司股价低于其内在价值时买。至于应该是 40%还是 50%（安全边际）还是其他数字则完全由投资人自己的机会成本情况来决定。

3、未来现金流的折现不是算法，是思维方式，不要企图拿计算器去算出来。当然，拿计算器算一下也没什么。

4、不懂不做（能力圈）是一个人判断公司内在价值的必要前提（不是充分的）。

5、“护城河”是用来判断公司内在价值的一个重要手段（不是唯一的）。

6、企业文化是“护城河”的重要部分。很难想象一个没有很强企业文化的企业可以有个很宽的“护城河”。

“理性”地面对市场每天的波动，仔细地检查每一个自己的投资理由及其变化是非常重要的。好像我对投资的理解就是这么简单。但这个“简单”其实并不是太简单，事实上这个简单实际上非常难。

在这里有很多问题是关于估值的，所以简单谈谈自己的想法。我个人觉得如果需要计算器按半天才能算出来那么一点利润的投资还是不投的好。我认为估值就是个毛估估的东西，如果要用到计算器才能算出来的便宜就不够便宜了。

好像芒格也说过，从来没见巴菲特按着计算器去估值一家企业，我好像也没真正用过计算器做估值。我总是认为大致的估值主要用于判断下行的空间，定性的分析才是真正利润的来源，这也可能是价值投资里最难的东西。

一般而言，赚到几十倍甚至更多的股票绝不是靠估值估出来的，不然没道理投资人一开始不全盘压上（当时我要知道网易会涨 160 倍，我还不把他全买下来？）。

正是由于定性分析有很多不确定性，所以多数情况下人们往往即使看好也不敢下大注，或就算下大注也不敢全力以赴。当然，确实也有一些按按计算器就觉得很便宜的时候，比如巴菲特买的中石油，我买的万科。但这种情况往往是一些特例。

巴菲特确实说过伟大的公司和生意是不需要卖的，可他老人家到现在为止没卖过的公司也是极少的。另外，我觉得巴菲特说这话的潜台词是其实伟大的公司市场往往不会给一个疯狂的价钱，如果你仅仅是因为有一点点高估就卖出的话，可能会失去买回来的机会。而且，在美国，投资交的是利得税，不卖不算获利，一卖就可能要交很高的税，不合算。

无论什么时候卖都不要和买的成本联系起来。该卖的理由可能有很多，唯一不该用的理由就是“我已经赚钱了”。不然的话，就很容易把好不容易找到的好公司在便宜的价钱就卖了(也会在亏钱时该卖的不卖。）买的时候也一样。买的理由可以有很多，但这只股票曾经到过什

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

一手资源，更多课程欢迎来撩！
全网价格最低

资料库中的主要内容为影视资料，素材，小说，电子书，动漫，纪录片，游戏，各种学习教程，包括考证资料，考研课程（里面有专业课，有公共课）和云课堂资料等等，还会更新一些网络上实时流传的资料

微信：ttxl1992

（1）唯库 （2）喜马拉雅 （3）知乎 （4）三节课 （5）区块链 （6）金融类 （7）一块 （8）凯叔系列 （9）得到 （10）学而思 （11）樊登读书会 （12）功夫财经 （13）华尔街 （14）混沌大学 （15）荔枝微课 （16）馒头商学院 （17）千聊 （18）诸葛学堂 （19）十点课堂 （20）kindle电子书 （21）豆瓣时间 （22）蜻蜓FM （23）网易云课堂 （24）沪江网课 （25）友邻优课 （26）心理学 （27）善恩英语 （28）好芳法 （29）插座学院 （30）丁香公开课 （31）fit time （32）流利阅读 （33）酷站高高手 （34）36氪 （35）keep class （36）优米创业课程 （37）长投学堂课程合集 （38）职问 （39）中医入门全套 （40）医学全套视频 （41）老齐的读书圈 （42）年糕妈妈 （43）起点研报VIP （44）ibanker金融学院 （45）其他平台知名讲师课程



添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

一手资源，更多课程欢迎来撩！
全网价格最低

会员制度

目前我们采用分两种会员，分别为：**普通会员**和**终身会员**：

普通会员直接加微信：**ttxl1992**，支付9.9元，即可加入微信资源群，微信资源群为微信群，微信群内每天会不定时发放各种资源，但是不负责帮忙查找资料。

终身会员将从2020年中继承，我们分为了阶梯型付费，让大家一次付费，终生受益，一定是大家所有知识付费中最有价值的一笔。

具体收费内容，联系客服微信即可（微信：**ttxl1992**）。

终身会员可进百度网盘群，尊享10000T资料库，我们的百度网盘群目前的资料汇总超过3000T，而我们会做到每月更新，让大家用一套课的钱就能买到海量资料，在疫情肆虐的日子丰富自我，真正实现弯道超车。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

一手资源，更多课程欢迎来撩！
全网价格最低

资费详情

普通会员 **9.9元**微信群

终身会员 **199.9元**网盘群

付费搜索 指定方向资料打包**99.9元**（30个以上），平均3元/课；10个课以上，单课**5元**；少于10个，单课**10元**

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

一手资源，更多课程欢迎来撩！全网价格最低

网盘群规【必看】

1.网盘群内文件一定要转存到自己的网盘再打开，不要在群文件里打开。

2.网盘群内禁止发言，有人说话直接 T 了，说话会导致网盘群文件失效。

3.不要频繁问”有没有 XXX “，大家有想要的没找到，可以发到客服号上，我会替大家寻找，但是不会回复你，如果找的了，我会每周更新发布到网盘群里，如果没发，说明没找到。

4.里面的资料渠道非常多，很多店铺地址，微信号，微信公众号，这些联系方式和我们没有任何关系，谨慎联系。

5.有其他任何问题，联系客服微信：**ttxl1992**。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

一手资源，更多课程欢迎来撩！
全网价格最低

资源简介

本来想给大家整理一个资源目录，但是由于内容太多，而且来自不同渠道，重复内容也比较多，所以就只能给大家一个简介。

目前网盘已经整理了有 2200T 左右的资源，目录如下：

2000T 资源仓库：

包括大量电子书，电影，游戏，电视剧，动漫，记录片，ppt 模板等，总共 200 万 G

10T 全网付费云课堂（敏感不多说了）：
内容涵盖：
管理、营销、心理、财经、理财、亲子、外语、法律、政治、创业、健身、写作、养生、情感、男性、女性、设计、历史、哲学、文学、科幻、职场、艺术、商业、科技、抖音、电商、医学、健康、创业、小说、诗词、互联网、品牌营销、股权、音乐、自媒体、穿衣搭配、网赚、书法、自我提升.....

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

一手资源，更多课程欢迎来撩！
全网价格最低

资源简介

50T 考研考证资料：

小学资料（幼儿~六年级），初中资源（初一~初三），高中资源（高一~高三、以及备战高考,复习,志愿填报等）
考研 2021 资源(考研数学,考研英语,考研政治,专业课)，每年更新

2020 英语四六级，计算机二级，教师资格证，英语竞赛，数学竞赛，数学建模，挑战杯创青春互联网+，托福，雅思，笔译，口译，GRE，大学数学，大学物理，大学思政，毕业论文，金融证书，普通话考试，从业资格证，CPA，ACCA，CFA，CMA，资产评估师，公务员考试资源……

80T 资源教程：

包括各行各业教程，生活教程，IT 教程，软件教程等等；包括生活类，设计类，运营类，还有编程教程，职场教程，各种软件教程，ps，pr，ae 模板，office 三件套模板，包含上万套素材，以及包括极简 PPT 模板，中国风 PPT 模板，民族风 PPT 模板，星空风 PPT 模板，科技风 PPT 模板，江南风 PPT 模板，红专 PPT 模板，商业计划书 PPT 模板，招新 PPT 模板，纹理风 PPT 模板，，毕业答辩 PPT 模板，各大高校模板，各大节日 PPT 模板，社团招新 PPT 模板……不管是兴趣爱好、日常生活还是自我提升，所需要的教程这些统统可以里面找到

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

一手资源，更多课程欢迎来撩！
全网价格最低

课程目录（部分内容）



添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

么价位最好不要作为你买的理由。

我的判断标准就是价值。这也是我能拿住网易 8-9 年的道理。我最早买网易大概平均价在 1 块左右（相当于现在 0.25），大部分卖的价钱大约在 30-35（现在价）左右。在持有的这 8 年到 9 年当中，我可能每天都会被卖价所诱惑，我就是用这个道理抵抗住诱惑的（其实中间也买卖过一些，但是很小一部分。）我卖的理由是需要换 GE 和 Yahoo。我会一直保留一些网易的股票的。

巴菲特的东西每一个人都可以学，当然可能只有很少人能学会。事实上，我发现只有很少人会去真正认真地学，所以能学会的人很少就很容易理解了。

巴菲特反对的和他做的衍生品是完全不同的东西。我自己用很多金融衍生品，和巴菲特的用法一样，所以比较理解他说得是什么。很难一句话解释清楚，但可以用个容易理解的例子来说明。很多人用衍生品就好像去赌场当赌客，希望能够快点赚钱。巴菲特用衍生品就好像在澳门开赌场，长期而言是稳赚的。不是每个人开赌场都能赚钱，但会开的人就行。也许赌场的例子不一定合适，但道理确实一样。

投机，我也不是没有过，但就是为好玩，just forfun，只是玩玩而已。人家要跟我讨论股票，我都要跟人说清楚，是讨论投机还是投资？是 for fun 还是 for money？如果 forfun 没有什么可讨论的，买你喜欢的就好了，反正你也不会把房子卖了扛着钱去拉斯维加斯。我曾经在邮轮上用两百块钱玩了三个晚上，赚了两千块钱。如果你作为投资的故事来讲，三天翻了十倍，这叫什么故事？！但你敢拿几百万这么赌吗？不敢。所以投资是另外的讲法。

我从头到尾真正投资过的公司最多五六家，卖掉了一些，我持有的公司一般在三家左右。巴菲特的哈撒韦一千多亿美元市值，也才投十来家。我不怕集中，我不是一般的集中，我是绝对的集中。

创维和我们算是同行了，他们这个公司到底怎么样我们多少还是了解的。由于体制的因素，我个人一直认为创维是中国彩电行业里最健康的企业了。

虽然当时出了些事，但公司最基本的东西并没有因此改变。我们买创维时创维的市值好像还不到 20 亿（我不太记得了，也有说 20 出头的），我怎么想都觉得便宜，就买了。我们是买到差一万股到 5%的时候停的，因为再买就要公告了，所以很想在公告前和黄宏生沟通一下，怕人家以为我要去抢人家那一亩三分地，呵呵。结果当时由于不太方便，最后我们就没有再买。一直到前两个礼拜才和黄老板通了个电话，道个谢，问个好啥的。

对创维而言，我并没有一个很清楚的到底值多少钱的概念，对他们现在的业务情况了解的也不细，所以涨上来以后就一直在陆陆续续减持，现在可能还剩不到最高持有量的 20%了。我觉得现在买的人可能比我更清楚创维的价值，后面的钱应该是他们才能赚到的。

封仓 10 年是个很好的思路，选股时就该这么想。但我不知道我会不会持有苹果 10 年或以上。实际上我买股票时还真没有想过要拿多少年。我一般会给我买的股票定个大概的价钱，比如买 GE 时我就认为 GE 至少值 20 块，但我确实没想过要多少年才会到。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

苹果所处的行业确实是个变化很快的行业。虽然我认为苹果在竞争中已经处于一个非常有利的位置，但我还是会很关切哪些变化有可能会改变苹果的地位。如果非要我给苹果定个价的话，我大概认为苹果也许某天会到 600 块。

理由是：以我的理解，苹果的盈利在两到三年内大概就可以达到每股 40-50 块/年（现在的盈利能力大概在每股 25-6 块/年），也就是说苹果的盈利能力会在两三年内接近 double 一下，再加上那时每股现金 100 多块（现在大概每股 60 多），给他个 600 的价钱应该不算太过分吧？当然，苹果也是有可能掉回到 100 多块的，反正到时大家就知道了。

今年的第一个投资的大决策就是在一月二十一号买进了苹果，把去年赚的钱都放进去了。从很久以前就开始或多或少地关心苹果，但就是没认真分析过，大概是因为自己老是满仓的缘故。1.21 由于股权到期日，要释放了不少资金出来，在压力下突然想明白了。

买苹果的灵感其实是来自博友的提问。记得前段时间我在这用苹果举过一个什么股价叫便宜的例子：如果你觉得苹果值 5000 亿的话，那 3000 亿就是便宜，虽然他曾经只有 50 亿的市值。其实我个人认为，苹果有可能会是地球上第一家年利润过 500 亿美金利润的公司（过多少不敢说）。也许苹果会是第一家市值过万亿美金的公司（这个取决于市场会有多疯狂）。

说说我喜欢苹果的一些理由。这不是论文，想到就说，没有重点和先后秩序。

1.苹果的产品确实把用户体验或消费者导向做到极致了，对手在相当长的时间里难以超越甚至接近（对喜欢的用户而言）。

2.苹果的平台建立起来了，或者说生意模式或者说护城河已经形成了（光软件一年都几十亿的收入了）。

3.苹果单一产品的模式实际上是我们这个行业里的最高境界，以前我大概只见到任天堂做到过（sony 的游戏产品类似）。

单一产品的模式有非常多的好处：

a.可以集中人力物力将产品做得更好。比较一下 iphone 系列和诺基亚系列（今年要推出 40 个品种）。苹果产品的单位开发成本是非常低的，但单个产品的开发费却是最高的。

b.材料成本低且质量好，大规模带来的效益。苹果的成本控制也是做到极致的，同样功能的硬件恐怕没人能达到苹果的成本。

c.渠道成本低。呵呵，不是同行的不一定能明白这话到底有什么分量（同行也未必明白），我是 20 年前从任天堂那里学会的。那时很多做游戏机的都喜欢做很多品种，最后下场都不太好。

4.苹果的营销也是做到极致了，连广告费都比同行低很多，卖的价钱却往往很好。

5.苹果的产品处在一个巨大并还有巨大成长的市场里。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

a. 智能手机市场有多大？你懂的！

b.pad 市场有多大？你也会懂的。

总而言之，我认为苹果现在其实还处在其成长的早期，应该还有很大的空间。扣掉现金的话，苹果的今年的未来 pe 只有 12-13 倍啊，明年可能要到 10 以下了。当然，以上我说的这些点中的任何一点的改变都可能或多或少地改变苹果，如果有苹果的股票的话，就要留心这些变化了。我想的只有一个东西，就是未来自由现金流（的折现）。不过，要认为苹果能做到这一点并不容易，我自己也很遗憾为什么以前一直没花功夫去想一想。

我认为 Jobs 如果真请长假的话，在相当长的时间里对苹果的业务不会有大影响。长期而言，没有 jobs 的苹果可能会慢慢变成和别的同行一样的公司。但苹果的平台已经搭好，就像当年 3 大战役已经打完一样，jobs 在不在影响都不大了。

apple 还有不少特别厉害的地方，比如：品种单一，所以效率高，质量一致性好，成本低，库存好管理等等。我从做小霸王是就追求品种单一，特别知道单一的好处和难度，这个行业里明白这一点并有意识去做的不多，我们现在也根本做不到这一点。比较一下诺基亚，你就马上能明白品种单一的好处和难度了。诺基亚需要用很多品种才能做到消费者导向，而苹果用一个品种就做到了，这里面功夫差很多啊。

做产品和市场，往往喜欢很多品种，好处用于不同细分市场，用于上下夹攻对手的品种。坏处搞一大堆库存，品质不好控制。单一品种需要很好的功力---把产品做到极致。难啊。因为难，大部分人喜欢多品种。就跟投资一样，价值投资简单，但很不容易。做波动，往往很吸引人。

苹果现在手里有 600 亿现金，去年 4 季度的盈利已经过 60 亿了。如果苹果达到 500 亿以上的年利润，5000 亿以上的市值是非常合理的。一万亿只是一个说法，要看苹果后续的发展情况。

我决定买苹果以前主要想的是他们是不是还有可能成长，有多大的空间可以成长，威胁都可能来自什么地方，等等。我不去想他现在的股价和过去的股价，尽量用平常心去看这家企业。以我的观点看，苹果年利润有一天达到 800 亿或更多都是有可能的，所以觉得我买的价钱还很便宜。

苹果的上升空间当然远不如当年的网易，可当年的网易是可遇不可求的，而且现在就算碰上了，对我的帮助也不大。苹果这样的公司难道还要去公司看？那能看到什么？我只是 somehow 突然想起来要认真看看苹果，以前老觉得 Jobs 个人太厉害了，是个报时人，后来突然想明白其实现在他已经没有那么重要了，至少在未来几年里。毕竟我们是同行，虽然差距还比较大，但有些东西容易搞懂一些。

巴菲特说过，他一生当中有很多次很集中，甚至达到 100％。碰上一个是一个，反正赚钱也不需要有很多目标（巴菲特讲一年一个主意就够了）。有时候你感兴趣的目标会自己跳到眼前的。如果你只有一只股票，而且还是满仓的，如果你真正了解你投资的东西的话，那下跌

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

就和你无关了。

没目标时钱在手里好过乱投亏钱。如果一有钱就乱投的话，早晚都会碰上个亏大钱的目标的。有合适的股票就买，没有就闲着。鸡蛋放在一个篮子里可以看得更好些。

其实我知道的东西少的可怜。我就知道巴菲特这条路很好，肯定可以到罗马，可老是有一堆朋友问我索罗斯那条怎么样，还不许我说我不知道。我是真的不知道。总的来讲，看准了出手就要狠。似懂非懂很难下手狠。耐心等待总是有机会的。

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

买股票当然要做定量分析，不然怎么搞？比如一个公司有净资产 100 亿,每年能赚 10 亿,这个公司大概值多少钱?大概就是你存 X 的钱能拿到 10 亿的利息（长期国债利息），再把 x 打 6 折。

如果买 200 亿长期国债的收入有 10 个亿/年，我会花 200 亿去买个年利 10 亿的公司吗？国债是 riskfree（无风险）的，所以买公司就要打折。越觉得没谱的打折要越厉害，和我们平时的生意没区别。这大概就是巴菲特讲的 margin of safety 的来源吧。 长期利率会变，我一般就固定用 5%。

企业价值是未来现金流折现。这未来的玩意有点模糊。通俗的讲，假设先不谈折现率。假设我确切的知道这个企业的未来。企业的价值=股东权益+未来 20 年净利润之和。然后再进行折现。大概就是这个意思吧，毛估估算下就行.这种算法其实把成长性也算在内了，如果你能看出其成长性的话（这部分有点难）。

若买的公司 PE 是 10，那即使退市，每年有 10%的利润（没有计算公司的增长）。利润拿来分红也好，投资也好，比国债也高多了。这样分析对不对?问题是 PE 是历史数据。你如果相信他未来一定有 10%就可以。巴菲特买的高盛以及 GE 的可转换债券就是 10%加 option，非常好的 deal。

我在投资里用定性分析确实比较多，这也是我和华尔街分析家们的区别，不然我怎么有机会啊,不能简单的单纯看数字，除非账面净现金多过股价了。pe=10 意味着要 10 年才能赚回股价，如果你想买的话，你必须认为 10 年内的平均年利润要达到或超过现在的年利润。在我眼里看来，盛大游戏好像有点强弩之末的感觉。

我一般的目标是买我认为价值被低估 50%或以上,价值应该是现在的净值加上未来利润总和的折现。

老巴成功的秘诀是他知道自己买的是什么。归根到底，买股票就是买公司。无论你看懂的是长久还是变化，只要是真懂，便宜时就是好机会。我有时也这么说：投资很简单，不懂不做。但要能搞懂企业就算看一吨的书也不一定行,投资简单但不容易！

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

我非常同意 DCF（生命周期的总现金流折现）是唯一合乎逻辑的估值方法的说法，其实这就是“买股票就是买公司”的意思，不过是量化了。对投资，我想来想去，总觉得只有一样东西最简单，就是当你买一个股票时，你一定是认为你在买这家公司，你可能拿在手里 10 年，20 年，有这种想法后就容易判断很多。

不懂不做。我始终没完全搞懂银行的业务的风险到底在哪儿。美国的一些大银行隔个 10 年 8 年就来一次大动荡，还没明白是怎么回事。索罗斯的东西不好学，至少像我这样的一般人很难学会。老巴的东西好学，懂的马上就懂了，不懂的看看最上面那一句话。

巴菲特有很多保险和金融的投资，我基本没有，因为我还不懂，总觉得不踏实。我投了一些和 internet 相关的公司，巴菲特没投过，因为他不懂。他认为可口可乐是人们必喝的，我认为游戏是人们必玩的。航空公司还是不碰为好。航空公司的产品难以做到差异化，没办法赚到钱，长期来讲没投资价值。这是巴菲特教我的，省了我好多钱。

便宜就买了。如果连老巴都不信，你还能信谁？对自己觉得真正了解的公司，很少细看报表，但了解以前会看（至少是应该看）。我一般会先了解企业文化，如果觉得不信任这家公司，就连报表都不会看的。

我只是做我认为我能懂的东西（以为自己懂也不一定就真懂了），有些可能也许正好是大家说的所谓科技股吧。我分不清什么是科技股。任何人要买的话必须自己明白自己在干什么，不然你睡不好觉的。其实当我说一只股票有投资价值时，最希望有人来挑战而不是跟进。我希望看到不同的观点。我投资不限于某个市场，主要取决于我是否有机会能搞懂。

如果 A 股有便宜我又了解的股票的话，我也可以买。不过现在我不太了解 A 股。要是那时就明白巴菲特，你就已经发达了。如果你现在还不明白，你还会失去很多机会。买一只股票往往要很多理由。不买的理由往往就一两个就够了。价值投资者买股票时总是假设如果我有足够多的钱的话我是否会把整个公司买下来。

有人问过芒格，如果只能用一个词来形容他们的成功？他的回答是：“rationality”（理性），呵呵，有点像我们说的平常心。问题是不用闲钱对生活会造成负面影响啊。我从来都是用闲钱的。老巴其实也是。至少你要有用闲钱的态度才可能有平常心的，不然真会睡不着觉。

我觉得对所谓价值投资者而言，其实没有那么考验。他们也就是没有合适的东西就不买了，有合适的再买，就和一般人逛商场一样。我想每个人逛商场时一定不会把花光身上所有钱作为目标吧.我的建议就是慢慢来。慢就是快。

本分我的理解就是不本分的事不做。所谓本分，其实主要指的是价值观和能力范围。赚多少钱不是我决定的，是市场给的。呵呵，谋事在人，成事在天。呵呵，如果你赚的是本分钱，你会睡得好。身体好会活的长，最后还是会赚到很多钱的。最重要的是，不本分赚钱的人其实不快乐。

关于市场：呵呵，再说一遍，我认为抄底是投机的概念。眼睛是盯着别人的。价值投资者眼里只看投资标的，不应该看别人。不过，作为投资人，我认为对宏观经济还是要了解的好，至少要懂一般的经济现象。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

我个人认为大多数基金都很难真正做到价值投资，主要是因为基金的结构造成的。由于基金往往是用年来衡量考核，投资人也往往是根据其上一年的业绩来决定是否投进去。所以我们经常看到的现象是往往在最应该买股票的时候，很多基金却会在市场上狂卖，因为股东们很恐慌，要赎回。而往往股价很高时却有很多基金在狂买，因为这个时候往往有很多股东愿意投钱进来。基金大部分是收年费的，有钱时总想干点啥，不然股东可能会有意见。

不要想去赌场赢钱，但开个赌场赚钱还是可以的。我卖 puts 和他做的事情是一样投机是会上瘾的，不好改。这个是芒格说的。巴菲特早就不看图看线了。看图看线很容易错失机会的。其实每个人都有机会学习巴菲特，不过大部分人都拒绝而已，唉。

绝大多数人是不会改的。再说，这个做法也不一定就亏钱，亏的是机会成本，所以不容易明白。我见过做趋势很厉害的人，做了几十年，但依然还是“小资金”。用芒格的“逆向思维”想一下，你也许就对“趋势”没那么感兴趣了。其实投机比投资难学多了，但投机刺激，好玩，所以大多数人还是喜欢投机。

我认为一个人认为自己可以战胜指数的时候，他可能已经失去平常心了。我觉得好的价值投资者心中是不去比的。但结果往往是好的价值投资者会最后战胜指数。在任何地方投资真的都一样的，你不认真了解你投的是什么都会很麻烦。价值投资只管便宜与否，不管别人的想法，找自己懂的好公司，别的不要太关心。希腊发生的事和大家有点 8 杆子打不着吧？

我也不知道啥时候卖好。反正不便宜时就可以卖了，如果你的钱有更好的去处的话。顺便讲一句，我个人认为抄底是投机的概念（没有褒贬的意思），价值投资者不应该寻求抄底。抄底是在看别人，而价值投资者只管在足够便宜的时候出手（不管别人怎么看）。

对我而言，如果一只股我抄底了，往往利润反而少，因为反弹时往往下不了手，所以容易失去机会。最典型的例子就是当年买万科时我们就正好抄到底了，郁闷啊（其实没那么郁闷，总比亏钱好），买的量远远少于我们的原计划。

对大盘的判断很简单。如果你有足够的钱把所有股票买下来，然后赚所有上市公司赚的钱，如果你觉得合适，那这个大盘就不贵，不然就贵了。（这里还没算交易费呢）分不分红和是否有投资价值无关。如果你认为公司每股收益可以长期高过长期国债利率，这个公司当然就可能成为投资目标。投不投取决于有没有更好的目标。

实际上，我买的时候是不考虑是不是有人从我手里买的。我要假设如果这不是个上市企业这个价钱我还买不买。你如果明白这点了，价值投资的最基本的概念就有了，反之亦然。不能单靠 PE 去推测公司未来的收益，不然会中招的。举个例子，GM（通用汽车）的 PE 一直都很低（以前老在 5 倍左右），但债务很高，结果破产了。你如果能想想一个非上市公司是否有价值（或价值是否能体现）可能就能明白你想问的问题。

宁要模糊的精确，也不要精确的模糊,呵呵，真是老巴说的？还是老巴说得清楚啊！我觉得这就是毛估估的意思。很多人的估值就有点精确的模糊的意思。毛估估。意思就是 5 分钟就能算明白的东西，一定要够便宜。我只有一个标准，就是自己觉得便宜才买。比方说我认为 ge 值 20，我可能到 15 才开始买一点，但到 10 块以下就下手重很多了。重仓买到便宜股票

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

是多少要些运气的。天天盯住股市时好像会比较难做到。

找到被低估的公司本身是一件很难的事。我做投资最基本的概念就是来自马克恩的“价格是围绕价值上下波动”。价值就是这家企业 The WholeLife 能够赚的钱折现到今天，价格就是现在市场表现出来的那个过高或者过低的玩意儿。怎么去评估一家企业是否被低估，团队我认为当然是重要的，还要看你这个公司有没有很好的文化，一个企业真正的核心竞争力就是企业文化。

所以我买公司的时候，我有一个很大的鉴别因素就是，这家公司的行为跟华尔街对他的影响有多大的关联度？如果关联度越大，我买他的机会就越低。华尔街没什么错，华尔街永远是对的，它永远代表不同人的想法。但是你要自己知道自己在干什么，你如果自己没了主见，你要听华尔街的，你就乱了。

我的逻辑就是巴菲特的逻辑，原则上没有什么差异。差异是他熟悉的行业不等于是我熟悉的行业，所以他投的股票不等于是我要投的。去年他投了一家公司，我看了半天都没有看懂，果然，他投了以后，那支股票可能涨了 50%、60%。人家问我是否着急，我说不着急。为什么？因为这不是我能赚到的钱。

反过来讲，比如我投网易这样的公司，这也不是他能够赚得到钱。再比如 Google，巴菲特也没买。因为他对这个生意不了解，不了解没有赚到钱是正常的，没有什么好后悔的。如果你不了解也敢投，第一你也守不了那么久，80 块买的，可能 100 块、120 块也就卖了，其实你也赚不了钱；其次如果你四处这么做，可能早就亏光了。正因为没有在自己不熟悉的行业和企业身上赚到钱，说明你犯的错误少。

我的很多成功的投资，好象行业根本不搭界，但是对我来说是相关的，就是因为我能够搞懂它，知道管理层是否在胡说八道，企业是否有一个好的机制，竞争对手是否比他强很多，三五年内他会胜出对手的地方在哪里……无非就是这些东西。看懂了，你就投。

比如我也曾赚过松下股票的钱，7 块钱买的，涨到 20 多块卖了，放了大概有两三年的时间。就是因为我是做这行，我做企业的很多理念来自于松下，我也拜访过他们公司，也知道他们的缺点和优点，觉得这个公司不可能再低于 7 块了，而 20 块让我觉得可买可不买、可卖可不卖。所以，你作的投资都是跟你过去的经历有很大的关系，你能搞懂的东西有很大的关系。你的判断跟市场主流判断没有关系，两者可能有很大的时间差。我判断的是它的未来，而市场是要等企业情况好了才会把价格体现出来。

成长率对我来说没有任何意义。投资的定义在我来讲就是拥有一家公司的部分或者全部，最简单的概念就是“拥有”。假设某家公司去年每股赚一块，今年赚两块钱，成长率百分之百，有人说明年可能还会再涨。后年呢？后年不知道。你如果是你自己的钱，把这家公司买下来，你会买吗？你说只要后面有人买我的股票，你就会买。这就叫投机。

对于投资和投机的区别，我有一个最简单的衡量办法，我没注意到是否巴菲特也这么讲过，就是以现在这样的价格，这家公司如果不是一个上市公司你还买不买？如果你决定还买，这就叫投资；如果非上市公司你就不买了，这就叫投机。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

就像我当时买网易我为什么能够在那个价格买到（那么多量），因为 NASDAQ 有个规定，一块钱以下的股票超过多少时间就会下市，所以很多人害怕下市，就把股票卖出来。在一块钱以下就卖了。因为他们怕下市。你知道我为什么不怕呢？这就是我投资的道理。我买它跟它上不上市无关，它价格低于价值我就会买。步步高就没有上过市，但我因此就把公司卖了，这没道理啊，很荒唐，你说我创立公司后只是因为它不上市就卖了，那我开公司干嘛？

我自己懂一些基本财务常识，觉得大致够用。本分即自然，道法自然。克制不了自己的人如果不玩游戏也会玩别的的。借钱是危险的，没人知道市场到底有多疯狂（向下或向上）。我记得巴菲特说过类似这样的话：如果你不了解投资的话，你不应该借钱。如果你了解投资的话，你不需要借钱。反正你早晚都会有钱的。

投资不需要勇气，也就是说当你需要勇气时你就危险了。老巴的教导千万别忘了：不做空，不借钱，不做不懂的东西！做空有无限风险，一次错误就可能致命。而且，长期而言，做空是肯定不对的，因为大市一定是向上的。价值投资者是会犯错误的。做空犯错的机会可能只有一次，只要你做空，总会有一次犯错的，何苦呢？

其实每个人都多少知道自己能做什么，但往往不知道自己不该做什么。如果每个人把自己干过的不应该干的事情不干的话，结果的差异会大大超出一般人的想象。可以看看芒格讲的如何赚 20000 亿美金的例子。芒格也许真的心里素质好，传说曾经因为用 margin 两年内亏掉大部分身价（大概 70 年代的时候）。所以有了只需要富一次的说法。芒格大概可以算富过一次半的人了。

危机大概 5-8 年来一次，希望下一次来的时候你记得来这里看一眼，然后擦擦冷汗，然后把能投进去的钱全投进去。千万别借钱哦，因为没人知道市场疯狂起来到底有多疯狂。

巴菲特追求的是产品很难发生变化的公司，所以他买了后就可以长久持有。但他也说过，如果你能看懂变化，你将会赚到大钱。他说他花了很长的时间才学会付高一点的价格去买未来成长性好的公司，据说芒格帮了很大的忙。

我们也不负债。负债的好处是可以发展快些。不负债的好处是可以活得长些。反正你借不借钱一生当中都会失去无穷机会的，但借钱可能会让你再也没机会了。

在理解的安全边际内，如果还有钱，当然可以再买。要注意的是，加码和想买的人多了（股价涨了）没关系，只和价值和机会成本有关。我认为 Buffett 花钱买 BNI 好过把钱放在长期国债上。BNI 有很好的现金流及一定的成长和大片的地产，长期而言年回报应该能超过 8%。

我非常在乎企业管理层的人品!刚刚进他们网站看了一眼。居然一家中国公司没有中文网站，好像是给投资人设计的。另外，也没找到任何有关企业文化的描述。由于我不太懂这个行业，前面两点看完我就不会再往下看了。我可能又失去了一个赚钱的机会。一般而言，太把“华尔街”当回事的公司我都很小心。好企业在哪儿的经营理念都是很相近的。美国急功近利的公司也很多，中国公司也不都是急功近利。我本人很多年前就很反对没事加班加点的。我一直认为老是强迫加班加点的部门的头的管理水平有问题，老是强迫加班加点的公司的老板的管理水平有问题，呵呵。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

我终于找到巴菲特说的傻瓜能经营的企业的说法，其实是 Peter 林奇说的，巴菲特在讲话时引用过，为的是说明巴菲特投资时还是要买信得过的管理层。江湖传言好厉害啊。

头几年到处讲讲没啥坏处，企业文化是要不停的宣讲才能慢慢深入到大家的骨髓里的。当年尼克松好像讲过类似的话。现在好像马云出来的机会已经少多了。有好的企业文化的公司往往应变能力要强很多。

我们小时候不敢愤青啊！能愤青就是社会的大进步。你要觉得随和吃亏那可就说明你骨子里不是随和的人，世界上哪里都一样，最后成事的人都还是正直的人。这也是我喜欢 GE 的原因。GE 的 integrity 是在所有东西之上的。

我记得去上中欧的第一天，前院长张国华训话里讲过一个故事。他说有个著名商学院（我不记得名字了）曾经做过一个调查，想知道非常成功的人都有什么共同特性，结果发现什么特性的人都有，但他们唯一共有的特点就是 integrity。阿里文化不如步步高文化的地方是，阿里要成为最大，步步高要本分。一百年老店不意味着他就一定活到 101 年。这就像不能用 pe 去预测明年的利润一样。雷曼好像就有 150 多年的历史。但你只要注意到雷曼后期的企业文化都变成什么样了的话，你就不会对他们的结局感到惊奇。

把“企业文化”真正印到企业上上下下的干部的骨子里又是一项艰难的工作了。韦尔奇的《赢》里讲了不少 GE 是怎么做的阿里巴巴这方面做得非常好。这是一项几十年或更长的工作，应该和企业的寿命一样长，是一项重要但往往不那么紧迫，常常被人忽略的工作。

巴菲特的意思是，如果生意模式好的话，庸才都不怕（老巴自己是很看重管理层的），出入总是有的。我在公司里是个反对派，几乎做什么我都会提反对意见。如果连我的反对意见大家都不怕时，做什么我都会放心一些。

我最怕的就是当老板说什么大家都说“好”。那时公司就危险了。当然，这里的前提是我认为我们同事很多都在许多方面比我强。如果认为自己是公司里最聪明的人的“老板”是很难认同我这个观点的。

其实是不是第一没有那么重要，因为消费者在买东西时一般并不在乎谁是第一，他们在乎的是买的东西是什么（消费者导向）。我记得当年我们买万科时就有人问过我，说万一万科假账怎么办。我说，以我认识的王石而言，他绝不是会关在房间里和财务商量个假账来蒙股东的人。其实那时和王石不熟，现在也不算熟，就是直觉而已。

从做实业与投资是有很大差别的，做事情就是要做对的事情，从做对的事情的角度来看，首先你要确定你做的是一件对的事情，再就是做对一件事情还要看你的能力，但能力可以通过学习来提高。无论是做实业还是做投资要想取得成功的基本法则是做事情不求快,但关键是找到对的事情,把它坚持下去。发现错，马上就改。比如，有的事情现在有钱赚，但本身是错的，那你就得马上改，如果不改，那你赚的越多最后损失也越大。

广告是效率导向的，就是把产品本身用尽可能高的效率传达给你的目标消费群。最不好的广告就是夸大其词的广告，靠这种广告的公司最后都不会有好下场，因为消费者长期来讲是个极聪明的群体。广告能影响的消费者大概只有 20％左右，其余全靠产品本身。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

营销对公司来讲只能锦上添花，千万别夸大其作用。怎么打广告我认为主要取决于你的目标消费群在哪里。其实瞄得最准的广告大概就是搜索类的广告了，阿里巴巴这方面好像现在也挺厉害的。

本分和最大本身并没有任何矛盾！事实上，我们公司做的产品大部分最后都是国内“最大”的，只不过我们罕有提起而已。我们不提的原因是认为这不是我们用户关心的东西，但这往往是我们关心用户而产生的自然结果。

我个人认为，追求最大确实有点问题，因为他是一个结果而不是一个方向，而且有可能和核心价值观产生矛盾（比如有时可能不符合用户导向等）。不过，阿里巴巴作为公司还比较新，等他真到了第一以后才能明白我说的问题何在，那时再改也来得及。

“敢为人后”的经典例子很多：苹果的 iPod 算是吧（之前 mp3 早就满大街了）？iPhone 算是吧（手机不用说了）？Xbox 算是吧（之前有任天堂，PlayStation 等等）？Playstation 算是吧（之前有任天堂，世家等）？微软的几乎所有产品，国内的例子就不举了，太多了，相信你仔细想想就能明白了。（有多少人真明白了？）

品牌溢价我觉得是一种误解。品牌只是物有所值而已。当一个品牌想当然认为其有溢价时，会很容易犯错误，大多数人买有品牌的东西时肯定不是冲着“溢价”去的。所谓品牌其实就是某种（些）差异化的浓缩。早年我开的车就是属于特别便宜的车，觉得都是代步，没必要多花钱。后来偶尔有一次试了一下“好车”，第二天就去买了一部，因为发现确实差别好大。

我们认为消费者是理性的意思是从长期来看的，套用一句俗语叫“童叟无欺”。也就是说无论消费者眼前是否理性，我们都一定要认为他们是理性的。不然的话，你经营企业就可能会有投机行为，甚至会有不道德行为。

卖股票和成本无关，不知道当时的 pe，也不知道什么是 pb，想的就只有所谓未来现金流的概念（连折现都好像没算过）。只有能看懂公司和生意才能做到这一点。一般买股票时会有个基本判断，就是最少值多少钱（有点像巴菲特评中石油），到了以后应该看看到底应该是多少钱。

这些年有经验也有教训。以前网易每一次到目标后我都认真重新评估一次，不然不会拿了 8 年多，正好一个抗战。万科到了基本价以后就没有重新评估就卖了，少赚了很多。股票掉的时候也是一个动力去重新评估自己持有的股票，看看买的理由是不是有变化（比如买过 UNG，认真看过后发现买错了，就斩仓了，不然的话，留到今天要多亏几千万。）

一般来讲，“市场形势”很好时，大概就是卖股票的时候了。不过，如果真是特别好的公司，稍微贵一点未必应该卖，不然往往买不回来，机会成本大。我不知道老巴是怎么判断的，但我判断的是一般来讲，当我买一只股票时，一定会有个买的理由，同时也要看到负面的东西。当买的理由消失了或重要的负面东西增加到我不能接受的时候，我就会离场。太贵了有时会成为离场的理由。如果所有的理由不变而只有价格掉到 10%的话，当然是个好机会。但如果理由发生巨变的时候，也许有可能是要离场的。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

我也不是很理解他这话是啥意思。我猜他大概是认为没有人会真的出个夸张的价格的吧？我觉得如果有人出个 Google 的价格买步步高的话我就说服全体股东卖给他了。不过我还没出过价呢。有一次在 BUffett 的 brunch 上有人问过我类似的问题：有人问我如果巴菲特要买你公司你卖吗？我说我不卖，因为价格高了对不起巴菲特，低了对不起我们股东。

卖的都是因为对公司还不够了解。买的时候认为至少值得价钱，到了以后应该很认真地再研究一下。创维我们赚到不错利润的原因是因为不太好卖涨的还挺快。现在吸取教训，开始好好研究一下 GE 和 Yahoo，看看是不是可以永远持有的股票。(YHOO 换了新的 CEO 后其实风险增加了，我自己的策略还是继续卖 option，但不会增加投入，实际上是慢慢在减少 YHOO）

当时还在想的就是可能买银行的机会到了。可惜对银行业务不太懂，下不了重手。下次如果有机会再和老巴吃饭，一定专门请教这类问题，怎么才能搞懂银行和保险公司。老巴当年好像就是谁指点了下就明白了。

有时买之前花得多时间，有时买后还要花很多时间，尤其是当目标的已经达到基本目标价以后，对其价值的判断还是挺重要的。比如，我对网易后来的发展就花了很多时间，不然没可能大部分拿到 120-140 倍才卖。我认真研究了网易，发现它股价在 0.8 美元的时候，公司还有每股 2 块多的现金，当然面临一个官司，也可能被摘牌，这里面有些不确定性，这就需要多做一些咨询。就官司的问题，我咨询了一些法律界人士，问类似的官司最可能的结果是什么，得到的结论是，后果不会很严重，因为他们的错误不是特别离谱。很重要的是，这家公司在运营上没有大问题。做足功课后，我基本上把我能动用的钱全部动用了，去买它的股票。敢大量买入网易的股票最重要的是对企业花了足够的工夫，对公司、产品都有深刻了解。

我在美国买了一家做租车业务的公司，当时它的股价跌到了 5 美元，我花了半年时间去调查研究，发现这家公司股票每股净资产有 50 多美元。我算了一笔账，就算把净资产打 5 折，还有 25 美元，最后我们买了 100 多万股，这只股票最高到过 100 多美元。

能够取得投资成功在于对巴菲特的理解，更在于坚持执行巴菲特的理念。“0.8 美元买网易股票的不单是我一个人，但坚持持有到 100 美元的就不多，所以发现价值有时候要靠运气。”

投资不在乎失掉一个机会，而是千万不要抓错一个机会。在投资的对象价值大于价格时出手，这不叫大胆，而是理性。花 5 元钱去买 10 元的东西，能说是大胆吗？很多人在这个时候缺乏的是理性，而不是胆量。

投资就是找到一个最好的公司，然后把你的钱投入进去。既然你认为最好，不把钱投到这样的公司里，而把钱投到不好的公司里，在逻辑上就是错乱的。投机和投资很大区别就是：你是在动用大笔钱还是小笔钱；其二，当股价下跌时，投机和投资的态度正好相反，投资者看到股价下跌，往往很开心，因为还有机会可以买到更便宜的东西，而投机者想的是这公司肯定是出什么事情了，赶紧走人。

问巴菲特如果他买的股票一路买一路涨怎么办？如果买的股票下跌的话，还可以找到钱再去买，但后来它涨上去了，这样你就买不到更多了。他甚至认为投资的时候买到底部是一个很糟糕的事情。“你买到底部后，股价就会一路买一路涨，这样你就买不到最多的量。”真正的投资者，其实是希望，在允许的价值波动范围内，在股票一路下跌的时候一路跟着买进，也

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

只有这样才能拿到更多更便宜的筹码。

段永平的投资思想：56 个要点

1：知道自己能力圈有多大或者说知道自己能力圈的边界在哪里要远远重要过能力圈有多大，这也是人们能看到很多很“ 聪明 ”的人投资表现长期不好的原因。当然，这些“ 聪明 ”人会把别人的成功或自己的不成功归结于运气或“accidents”，而且他们总是能够很“ 聪明 ”地找到办法让自己认为确实如此。功夫熊猫 1 里说“there are no accidents”其实是蛮有道理的。

2：别人同不同意你的观点不会让你的观点变得更正确或更不正确。观点的正确取决于事实，最后的事实。

3：投资和别人怎么看是没有任何关系的，只要你能看的稍微长远一点就行了。

4：接飞刀容易中招的原因是：人们在接飞刀的时候往往想的是这个股票过去到过什么价，而不是想的这个公司值多少钱。个人认为在买股票的任何时候，总是应该假设自己刚刚从外星来到地球，然后平常心地看这个股票该不该在这个价钱买，包括接飞刀的时候。

5：说了好多遍了哦：right kind of business, right people, right price. 只要有了这三点，长期而言投资结果必然不错。至于怎么看这三点就没人可以简单教了，大概必须自己学的。尤其是前两点重要。我们可以看到大部分人在说股票的时候，说了好多和这三点无关的东西。

6：在真的理解的生意里一个人会选多少回报的？很多人错在选了自己不了解的别人说回报高的，结果是 85％ 的人亏钱。如果问这 85％ 的“投资者”选 8％ 每年收益还是选择 10％ 还是 20％ 的，那就有点像某记者问人“你幸福吗？”

在真的自己理解的生意里，没道理选回报低的，但前提是真正理解！

每个人都能理解的生意其实就是把钱存银行了。

投资是只有很少人能理解的，所以大多数人还是别碰为好。

7：已经“理解 ”的生意就没有“估”值的问题了吧？应该是个机会成本的问题，所以对每个人不一样。比如一个人有 100 万，同时的选择是放银行、买国库券、或投入到自己了解的生意中，你觉得这个人该怎么估值他了解的生意呢，如果他真的了解的话？

8：其实小额投资者有机会应该去找些看得懂的中小型公司，比较有机会回报高些。跟着大盘股很难有大收获的。

9：如果苹果开始为了生意而不是用户体验时，就该考虑离开了。

10：我只是对索罗斯没兴趣而已，谈不上评论。我对我不擅长的东西都没兴趣，就像很多人

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

对我没兴趣一样。要做到对自己不擅长的东西没兴趣不是一件容易的事情，因为人们总是以为自己比实际上要聪明一些。

11：如果买股票买的不是公司的话，那买的是什么？只要抽象到只有一个股东的时候就明白了。

12： 问：好的价值观是好公司的必要条件对不？段答：可以这么说。但是，偶尔会看到有些价值观有些问题的公司会因为某些对路的产品厉害一段时间，同时也会看到有很好的价值观的公司出现战略错误而招致灭顶之灾。投资难就难在没有任何公式可循，没有充分的条件可以确定可买的公司。

13：其实有很多公司是几乎可以看到 10 年以后的日子会不好过的，这就叫生意模式。投资中如果能总是避开 10 年后肯定不好的公司，基本上很难表现太差。能够 2-4 年找到一个可以买的公司你就发达了，难道你不满意？

14：毛估估不是这个意思！你这个毛估估的说法有点像在赌场里说下把该出大了。

毛估估的意思是当你认为至少值 20 块的时候我可以用 12 块买（当然 13、14 其实也可以）。

最重要的是：假设这家公司是非上市公司，市值这个价钱你买不？关于会被人收购的想法和“buy high,sell higher”的想法无异，早晚要吃苦头的。也许很多人已经吃过苦头了，只是不思悔改而已。

15：不能为“有没有可能”这种事去投资，但投机是可以的。投机在我看来有点像在赌场玩，不能下重注，所以也不可能赢大钱。投资的概念就是可以下重手，没有很高的把握（比如 90％左右）就不应该出手。

16：由于生意模式还没看懂，就没办法定价，所以还没打算买。个人认为买股票和这个股票曾经到过什么价是没关系的，所谓 IPO 价格的一半就是便宜的说法没什么道理。

17：人们很喜欢用一年的回报率来衡量，但大资金的年回报率是没机会特别高的，比如巴菲特的 BRK，但小资金却往往有机会有高比例的回报，比如周围的朋友中总会经常总会有某个人当年回报据说有 40％、50％ 甚至更高的（就像一起去赌场的朋友中，第一天出来时总有个别人是兴高采烈的一样）千万别以为这些人已经比巴菲特厉害了。

偶尔会听到有人说某只股票至少会涨 10 倍，所以计划放 10％ 进去等等。如果他真相信这只股票会涨 10 倍，什么理由他让只放 10％ 呢？

18：窄义的做空指的是裸做空，就是借股票先卖，希望掉下来后买回来还。

“不做空、不用 margin、不做不懂的东西”里的“不做空”指的是窄意的做空。

我说做空的时候指的都是窄意的做空，就是裸做空。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

巴菲特说过欢迎有人来做空 BRK。

一般来讲，真正的好公司都是欢迎别人来做空的（至少是不怕）。

怕人来做空的公司到底在怕什么呢？

当然，借钱的生意有点怕，比如银行，在某些情况下会因此造成恐慌从而导致挤兑，最后甚至导致破产的。

对我想买的股票而言，最希望的就是有人在大把做空了，不然很难有好价钱；同时，当我想卖股票时，一般大概也都是卖给空头了，因为空头是扛不住的，只有空头在买股票时是不计较价值的，当他们需要逃的时候，他们没有机会考虑什么价钱逃比较好。

要知道空头在 cover 时为什么不计较价值（价钱），可以参考一下“保时捷增持逼死空头，大众汽车成做空者坟墓”。

记得早年有个非常着名的股市恐慌也是因为空头回补一家铁路公司的股票而去卖其他股票造成的（忘了叫啥了）。

19: 企业文化一般是由创始人建立的，一般非常难改变（雅虎以前企业文化和杨致远有很大关系。）当然，时间长有可能改变，比如惠普；还有就是 CEO 强的也有可能改变企业文化，比如现在雅虎的 CEO 就在试图做这件事。以前看到的 CEO 上任（不光是雅虎），一般都是在经营策略上拿出个方案，这种办法往往行不通，因为这种方案往往是少数人憋出来的，不是大家的愿景。靓女 Mayer 上来想改的是企业文化，我觉得这是最慢但唯一有机会救雅虎的办法。

20: 企业文化就是要做正确的事情，但把正确的事情做正确了才会有绩效。（做对的事情和把事情做对）

21: 虽然道理上来讲买公司就是买其未来现金流的折现，但我自己从来还没认真想过什么折现率是 " 合理 " 的。在能看得清未来的公司范围内（实在是少的可怜哈），我总是希望选未来相对（投入）回报好的。我认为无论如何不该选跑不过国债利率的（随便设个数字 5%），但能跑过黄金的（大约 10% 上下）就非常理想了。

22: 具体不知道这笔投资未来会赚多少钱。只是在买入的时候，估值的有个要求的回报率或者叫做折现率去比较其他的机会成本。特别说明一下，我这里所说的预期回报指的是一般常见的年回报率相关的说法。

23: 讲点自己对回报预期的看法；首先说明，本人从来不预设回报预期，因为对本人而言投资回报本来就和自己的预期无关。我对投资的认识是过程比结果重要，或者说是谋事在人成事在天，只要过程对了，结果自然会好；第二，长期而言，跑过银行存款应该是最基本的要求，不然就是啥忙了；第三，从保值的角度看，长期而言投资回报至少要做到能保住购买力不变才叫不亏，也许用黄金来衡量会有点意思。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

24: 这段是老巴的：一只能数到十的马是只了不起的马，却不是了不起的数学家，同样的一家能够合理运用资金的纺织公司是一家了不起的纺织公司，但却不是什么了不起的企业。--巴菲特

25：说苹果：其实，最简单的办法是看懂这个生意，然后决定一个可以接受的价钱，然后 buy to keep。比如苹果，我个人观点，这个生意是可以到每股 80-100 的每股年盈利，然后还可以至少维持或继续增长相当长的时间（比如 5 到 10 或更长），然后的结论就是 300 块很便宜，400 块很便宜，其实 500 块也很便宜。现在 600 块便宜不？好像依然便宜。但是，如果没办法得出苹果未来的盈利能力，什么价买起来都晕。

26：如果一个人要买一家公司却又不知道一家公司的未来现金流（折现）至少会是多少，那这个人买的是什么呢（假如是家非上市公司会更容易明白）。这里不考虑其他因素并购，比如技术并购等。＂至少＂很重要，表示这是个思维方式。用公式的都是蒙人的，没有例外。

27：所谓价值投资者的买卖都是和价值有关，比如卖的时候和成本是无关的。会卖是师傅的骨子里实际上考虑的是市场价和成本之间的关系，想这么做的人自然是非常关注市场对这个股票的态度而不是专注在企业的生意上。猜测而已。总而言之，真正理解的公司，买和卖的决定其实是差不多难度的。

28：股票或公司是有时间价值的，这就是＂折现＂的魅力。比如我觉得苹果早晚是 1000 块的股票，但可能需要 3 年，如果今天有人愿意 800 块买我可能就愿意卖了。但如果当年我觉得网易是个 50 块以上甚至 100 块的股票（在有限时间比如 10 年内），如果有人出 10 块钱买（假设当时市值是 5 块）我也是不肯卖的。

29：未来现金流的“折现”，你把“折现”两字忽略掉那意思就完全不一样了。比如我告诉你苹果有一天会到每股 10 万块，但要一万年，你买不？ 再次强调：未来现金流折现指的是一种思维方式，想用公式的请到学校去用哈。

30：简单讲，一个人是不是价值投资者和其说自己是不是没啥关系，区别在其关心公司本身的程度。有些不碰股票的人其实也可以是最好的价值投资者，因为他们懂价值投资最精髓的东西 - 不懂不碰，而且长期而言，他们的投资回报比股市上 85% 的人都好，因为他们没在股票上赔钱。

31：如果说宗教情怀指的是信仰，信仰指的是要“做对的事情”，“做对的事情”就是明知错的事情就不做的话，我同意这个说法。巴菲特之所以能够如此厉害，最重要的一点就是他能坚持不做他认为不对的事情。要坚持这点其实非常不容易，因为往往“不对的事情”往往是有短期诱惑的。

32：其实每个人都有一颗投机的心，所以才需要信仰。我对信仰的理解就是“做对的事情”，或者说知道是“不对的事情”就别做了。人们热爱做“不对的事情”是因为这类事情往往有短期诱惑。

33：经常看到人们对平均每年 15%+ 的回报灰常不屑，不是很理解，似乎他们一出手就应

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

该是 5 倍 10 倍啥的。平常年景的说法很有趣，因为对我而言每年都是平常年景。

34："买自己一眼就看懂得生意的公司往往都不错"这句话很有悟性哦。老巴也讲过，伟大的生意一般只要一个 paragraph 就可以说得很清楚。

35：诺基亚是典型的成功是失败之母的典范，失误绝对一箩筐。补充一下：有时候必须决策时不决策也是重大决策失误。

36：某段时期经营和股价回报不错未必就一定是价值投资。不过我相信他们投的时候的思路绝对是价值投资的思路。再说价值投资也不一定就赚钱（价值投资也会犯错），只是长期而言赚钱的概率高而已。

37：学习巴菲特最好的办法其实就是远离股市。

38：a. 喜欢钱不是什么过错。最重要得是"取之有道"。我是那个年代过来的人，非常羞于谈"钱"字，连经营企业时都尽量避免"钱"，当然总是可以找到别的词代替，比如资金、收入等等。

b. 说明学校里是很难学到投资的，哪怕是金融专业的研究生也可以是七窍只通了六窍。

c. 说明在吃了很多亏后，不断悟的人最后会悟到"道"的。

d. 上道了不等于到了目的地，知道对的事情离能把事情做对可能还有相当长的时间。好消息是，只要上道了，快点慢点其实没啥关系，早晚你都会到罗马的，if you really believe that.

39：段总粗估 amzn：假设一切都按照 amzn 的设想发展，10 年后真的做到了 5000 亿美金营业额，按 3% 纯利计算，那就是 150 亿。如果给他 12 倍 pe，那就是 1800 亿市值，按 6% 折现到今天就是 1005 亿，刚好是今天的市值。呵呵，所有假设都是毛估估的哈，但没找到 amzn 这个价是个好投资的感觉，所以暂时不看了。不过，如果 amzn 市值是 100 亿或 200 亿的话，或许很值得研究。

40：所谓价值投资者追求的是价值，与其是否热门无关。所有真正好公司都有热门的那一天。最关键是平常心去看一家公司到底价值何在，不要理市场的冷热。

41：长期投资并不自动等于价值投资，但价值投资一般都是长期投资。

42：价值投资者容易抄底抄在半山腰，花旗银行的股价从 60 美元跌至 1 美元的过程中就套牢了一大批试图抄底的价值投资者。

抄底就是投机，为什么被套牢后就成了价值投资了？

老巴被套 citi 了吗？为什么没有？

所谓的价值投资者不是口里喊几句价值投资就会成为价值投资的。真正的价值投资者是骨子

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

里相信价值的。

43：又是对苹果的毛估估思维：苹果现在市值 4200 亿，现金 1000 亿，今年估计赚 400 亿+，明年应该能赚 500 亿 +，产品如日中天，生意模式相当强大，现在就卖有点早吧？这么高的成长和这么低的 pe，找个好股票不容易啊。苹果怎么看都应该是 6000 亿以上的公司，也许会更多的。卖股票和持股成本无关，要理性思考。

44: 公司的价值取决于其未来的净现金流（的折现）。账上的现金在“未来”不一定还在，所以不能简单用现金来衡量，除非马上清算。

45: 学巴菲特最重要和人们能够学的东西其实是他不做什么！绝大多数人学的是相反的东西，就是他在做什么，那是没办法学的，因为每个人的能力圈不同。巴菲特说知道自己能力圈有多大比能力圈有多大要重要的多。当然，能力圈的大小也是可以学的，但那是每个人自己的经历包括学历等，巴菲特不教这个。

46: 苹果 :“我从不希望你问我会怎么做。只需要做正确的事情。”

做对的事情和把事情做对！

在把事情做对的过程当中没有人可以避免犯错误，这是好的投资者必须明白的道理。

去年一月我决定买苹果的时候，最重要的一点就是想明白了没有乔布斯的苹果依然强大。

强大的生意模式加上强大的企业文化，加上过得去的价格，持有者可以睡得好哈。

突然觉得自己这么多年投资表现不错确实是有道理的，当然自己能想明白投资的道理确实可能是运气，顺便感谢一下老巴的点醒。--- 当年问老巴：什么东西您会首先考虑？“生意模式 ”！对呀，就这么简单。

不过，明白什么叫生意模式是非常难的，简单的东西都很难哈。

球友们在准备扔雪球之前好好想一下吧。

47: 没有焦点的公司早晚会有麻烦。

48: 买股票就是买公司指的就是这个意思。做过企业家的人本来可以有一个优势，那就是更容易看懂公司，更容易知道自己的能力圈在哪里。但我发现我认识的很多企业家对股市并没有任何认识，和普通人无异，同时大多数人是不碰股市的（因为他们认为自己不懂）。不懂不碰的就是好的投资者，哪怕一点都不碰也是对的。

49: 看看老巴怎么做的就会明白这种风险实际很小，关键在不懂就是不碰的原则。多数人错在一知半解时由于害怕失去机会而急急忙忙出手了。

50: 再看一遍哈，学巴菲特最重要和人们能够学的东西其实是他不做什么！绝大多数人学的

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

是相反的东西，就是他在做什么，那是没办法学的，因为每个人的能力圈不同。巴菲特说知道自己能力圈有多大比能力圈有多大要重要的多。当然，能力圈的大小也是可以学的，但那是每个人自己的经历包括学历等，巴菲特不教这个。

51：做对的事情和把事情做对。做对的事情的意思就是错的事情不做，发现是错的事情就马上改。老巴也说过类似的（大意），如果你发现自己已经在坑里了，至少不要再往下挖了。这里特别强调一下，在把事情做对的过程当中是会犯很多错误的，因为把事情做对是个学习的过程。很多人会在这个地方搞混。举几个例子：不诚信是错的事情，所以不要做；借 margin 做股票是错的事情，所以不做。也许有人会问，难道明知错的东西还会有人去做吗？这个世界很有意思，往往不对的事情是有很多短期诱惑的，连食品都这样，好吃的东西往往对身体不好。

52：我理解的所谓投资其实和“市场”（短期）没关系，所以没有谁比谁聪明的问题，但有每个人了解的东西不一样的概念。我认为的投机就是认为自己可以比市场快一步。我认为的投资和市场没关系（意思就是别人短期怎么看没关系）。如果一个投机分子认为市场比自己聪明的话，从一开始他就不会介入（来小玩玩的不算哈），当然最后大部分人确实证明了市场确实更聪明。从长期的角度看，市场是绝顶聪明的！其实很多“购买并持有”的人们实际上就是投机分子，因为他们自己其实不知道自己买的是什么，所以买了以后需要整天问别人怎么看，在被套时就拿出“长期投资”来安慰自己。要知道，没什么比买错股票并长期持有伤害更大的了。

53：任何时候，只要你还想着要空一把谁，那就表示你还是个投机分子（以为自己比市场聪明）。早点收起做空头的念头吧，老老实实去找那些可以让你睡得好觉的 deal！不过，投机是件非常好玩的事情，就像偶尔去下赌场一样，如果你做好输钱的准备的话（赌点小钱？）

54：顺便说下我对“估值”的一点。

我发现大部分人说到估值时其实指的都是市场应该给股票一个什么价。

个人没对这个术语研究过，但自己现在“估值”时总是在试图搞明白自己付出什么“价”才能 5 年 10 年都不操心，或者说拥有的股权在 5 年 10 年以及未来带来的实际回报值不值我付出的价钱。这里最大的不同是，我不考虑市场因素，或者说，不管市场目前愿意给什么价。

55：“持有是否等于买入 ”，这是个非常普遍但又非常有意义的问题，我相信几乎所有投资的人都被这个问题或长或短地困扰过，而且绝大多数人在投资生涯里大概都解决不了这个问题。

个人认为其实这个问题最终不会困扰真正的“价值投资者”，也就是说想不通这个问题的都还不算“价值投资者”，不管他们看过多少投资的书或做过多少年的投资。

“持有是否等于买入”其实在每个时点都是对的，时间越短对的概率越大。这也正是困扰很多人的地方。

老巴在讲 when to sell a business 的时候其实讲得蛮清楚了，大家不要希望看一遍就能真的

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

看明白的哈，老巴自己也说他花了好多年才大致明白的，我自己现在大概也是在大致明白的阶段。

56：问 :资产价格围绕价值波动。我一直在想是什么原因，造成资产价格围绕价值波动呢？大道可以谈谈理解吗 ？

答：其实供求决定价格在每个时点都是对的，但用这个结论去投资却经常是错的。价格围绕价值上下波动，所以价格是由价值决定的。所谓的资产的价值取决于其能够产生的未来（净）现金流。这一点就是所谓价值投资里的 "you must believe" 的唯一的一点，关键时刻往往很管用。不是骨子里信这点的人其实都还不是真的价值投资者。

段永平的投资理念、方法及案例

美国投资界叫他“Mr.Duan”，他自称是一个“独立投资者”。除了在家办公，他在美国没有专门的办公室，他也早已习惯了不穿西装不打领带的生活。

这是那个曾经叱咤中国商界的“标王”段永平吗？

四年前，段永平移居美国，从经营步步高的轨道上脱身而出、令企业平稳过渡、接着又在投资与慈善领域里初试身手，这一系列尝试却让他把大多数中国“同行”抛在了后面，也在点滴重塑着中国新移民在美国主流社会的形象。

就在一退一进之间，段永平更新了自己的人生设计。

文/本刊记者 李岷 美国加州报道

脱轨者

这是美国加州 1 月份寻常的天气：一面是遍地的干枯落叶，一面那些终年常青的植物依然顶着满树浓郁的绿，金黄的阳光不加吝惜地铺洒下来，空气清澈、略带寒冽。

这是硅谷地区一处寻常的公司所在：像中国普通的高科技园区一样，一幢幢平房或小楼掩映在一道道矮草丛后面，楼房外标示着每家公司的 Logo，OPPO——那四个圆溜溜的字母——是其中之一。

他也很寻常，在这里，身材不高、略微发福的他是一个在加州四处可见的寻常中国人。段永平，戴着一副颇具气势的大墨镜，驱车赶到 OPPO 公司，匆匆推门而入，在 OPPO 公司一间大概只有十平方米的、略显简陋与杂乱的办公室里，接受了《中国企业家》专访(关于地点，段最初的建议很美国化——“找家星巴克”)。

十年乃至更长时间以前，段永平即凭着打造出小霸王和步步高两个知名品牌、拍下央视“标王”等经历而早早名扬中国商界。而现在的他，也不过 45 岁，似乎正值一个企业家黄金

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

年代的开端。

但“江湖”已远。段目前最主要的社会身份是在美做一个“独立投资者”。他说，这个小办公间是他为了接受采访临时“借来”的，穿这么一身也是为了特意配合摄影。说着，他不太自在地拧着领带结扭了扭脖子。作为“独立投资者”，目前除了在家办公，他在外没有专门的办公室，他也早习惯了不穿西装不系领带的生活。

也许在广东东莞，步步高电子有限公司还为他保留着董事长办公室，但即便如此，那更像是已被段永平搁在身后、搁在大洋彼岸的一个符号与象征：毕竟，这里与那里，隔了十几个小时的飞行；毕竟，段称他现在只是每年回去两三趟开开董事会，偶尔打打电话，已经完全脱离了他一手创立的步步高的日常运营。

同样，他也不插手 OPPO 的经营。在段永平的解释里，OPPO 是个和步步高截然两分、独立注册的两家公司、两个品牌，却也不能说它们完全没有关系，两家公司在股东关系与中国市场的营销上，是高度重合的。

在美国，段永平是少数中国新移民的一员：他们正当盛年，是中国上个世纪 90 年代后大搞市场经济后新兴的、成功的弄潮儿。他们既全然摆脱了遥远历史里那些从落后贫穷中国远渡来美的、不通英文的老移民形象，也不是在美求学后就势留下、白手起家的学生一族。和他们同时进入美国的，还有他们从前在中国创造并拥有的大笔财富。他们受过的良好教育、更重要的是不安分的企业家精神、既往的商业经验(尽管也许放在这个资本主义巅峰国度来看是有限的、中国本土化的)，有可能使他们既有的财富在美国继续增值。而比在美国赚钱更进一步的是，他们还逐渐加入到美国的慈善大军里，散财之道，渐趋自如。要知道，做多大规模的慈善、做什么样的慈善，也许是作为一个富人在美国是否最终主流化、能否得到普遍尊敬的重要标志。

美国媒体上曾有观点认为，印度移民作为一个群体在美国达到的成就、拥有的影响、主流化程度是亚洲移民中的典范，中国在美移民历史虽长、数量虽众，长期以来却新意欠奉。那么，在最近二三十年发生巨大变化的中国，向世界各地输出的“移居人口”——他们的形象、在当地的影响，会不会也在渐渐变迁？就像自小移民美国的雅虎创始人杨致远、YouTube 联合创始人陈士骏是令华人世界感到骄傲与亲切的符号，中国大陆移民形象也有可能被像段永平这样、已然拥有财富、自信与阳光气质的新兴商人或其他专业人士点滴重塑。

当然，段永平们对美国(移民)社会的改变还在潜流之中，甚至要隔代才能体现，而 2006 年年中，段永平代表他的家庭慈善基金在 eBay 上以 62.01 万美元拍下和巴菲特共进午餐机会的消息传回中国后，却直接冲撞着中国社会、商界、慈善界的某些观念。

这顿饭是巴菲特近几年每年都会举行的一个义拍，竞拍成功者为这顿饭掏的“饭票”将捐给旧金山一个慈善机构。“有些人说你这顿饭钱怎么不捐在中国，而捐到外国——谁说这对于我来讲是外国？我在这里生活，我住的地方离我捐的机构开车只要几十分钟，这怎么能叫外国呢？再说难听一点，我捐哪儿这事儿关你什么事啊？!”段说。他将在今年 5 月携夫人及几个朋友赴纽约与巴菲特共进午餐。—其实这也不是他第一次当面聆听巴菲特的“耳提面命”，作为伯克希尔·哈撒韦公司的股东，他前两年就去奥哈马参加过哈撒韦的股东大会。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

“又有很多人说你花了这么多钱划不划算……我一听这话就知道和这人谈不下去了。我又不是把跟巴菲特吃饭这事当成生意。我就是想给他老人家捧个场，告诉世人他的东西确实有价值。他不是缺这个钱，我也不是为了吃这顿饭，不是像有些人想象的我为了去他那儿讨一个秘方、锦囊妙计，哪天掏出来一看，就能发大财。这都是胡扯。我就是觉得好玩。Just for fun.”

62 万美元，和世界第二富人的一顿饭，Just for fun?!这话搁在灿烂的加州阳光下、for fun 者众的美国讲甚合时宜，可如转换语境，一放到中国互联网上，无疑是给国内互联网上那些焦躁愤怒、批评咒骂的人们心头火上浇油。可是段永平一副泰然自若的派头，压根没打算去迎合或者安抚什么社会情绪，他甚至会举出“我好多年前就(花钱)跟老虎伍兹打球”的例子来说明他自掏腰包跟巴菲特吃饭不过是他一贯的作派。

如果说每个人的社会角色无形中确实存在一个预设的轨道的话，段永平常常会是那个突然脱离轨道、自行另铺一条的人。从他 1995 年突然辞职离开小霸王另创步步高，到他 2002 年淡出做得好好的步步高跑到美国来只是因为简单的理由：为了跟妻子、小孩团聚，段永平自陈每个决定都是出于他的本份与本心，并不在乎大多数人是不是也在这么做、也会这么做。同样的道理适用于他后来的投资。段对《中国企业家》说：“很多人在做投资的时候，很在乎别人怎么看(这家公司)，满意不满意，真正的投资者是不在乎、绝对目中无人的，他眼里盯的就是这家企业，不看周围有没有人买。”

应该说，段永平认定“自我感受”、“快乐”是一个人人生中最重要的事并不是美国给他启的蒙，尽管美国的环境也许强化了他这个观念。在移居美国之前，在很多场合，段都说过类似的话：“有些外在的东西是外人对你的评价，但你自己是不是感到很快乐？我觉得这个特别重要。快乐人生才是最大的财富。我见过太多的例子，很多人是因为有了钱以后变得不快乐了，而我个人认为如果一个有钱人因为钱而不快乐是很愚蠢的。”不同的是，他那时还没有突然会从中文里蹦出句“Just for fun”等英语的口语习惯。

而真正有意思的是，放弃了在国内商界的奋斗也放弃了在国内的荣耀与影响力去“追求个人快乐生活”的段永平，几年之后，所做的事情，无论是投资，还是慈善，竟又成为国内媒体界与商界乐于追逐、探讨的题材：他从实业经营转向投资，怎么能做到现在看起来还不错？他判断公司、决定投资与否的标准在哪里？慈善与他的投资如何关联？他做慈善的工具与方式又是什么？

当年，段永平那句“敢为天下后”的经营理念曾在中国商界广为流传，直到今天，段永平在某些方面仍然如此，相对保守与悲观——比如他个人对中国企业大胆出手、搞国际化收购这样的具有先锋性质的试验避之惟恐不及；但在另一些方面，他从经营步步高的轨道上脱身而出、令企业平稳过渡，接着又在投资与慈善领域里初试身手，这一系列尝试却让他把大多数中国“同行”抛在了后面。

独立投资者 Mr. Duan

最近一两年来，在美国某些投资论坛、特别是华人投资者集中的论坛上，有一个名字、或者莫如说是一个 ID 会被论坛上的人偶尔提及：Mr. Duan，或者 Fastisslow。有人会分析 Mr. Duan 的投资个案；有人则问：嗨，Fastisslow，请问你对最近网易的表现如何看啊？

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

如你所知，Mr. Duan 和 Fastisslow 就是段永平(特别是后者，Fastisslow 的 ID 随着段永平用它来拍下与巴菲特的午餐已变得地球人都知道了)。凭着对网易(NTES)众所周知的成功投资，以及在中国实业界享有的声名、比一般投资者更丰富的企业经验，Mr. Duan 在美国一部分个人投资者中颇有名气，有时甚至有几分神秘。

不过，段早两年前可能还会在雅虎财经留言板或者某个论坛上露露脸，现在他已不怎么再到网上去回复、参与讨论了。段自己解释说，以前主要是为了练英语，现在回头再看原来的一些发言，很多都是写的错话，不知道自己在说什么。其实他应该感谢互联网。通过网络、BBS，初来美国的段永平结交了几个有相近投资理念的朋友，有的后来还在现实中见了面，段承认，“他们对我帮助很大。”

他的确是全球追随巴菲特投资哲学浩荡队伍中的新兵。段永平接触巴菲特价值投资理念至今不过六年历史，而且他描述自己选择与投资企业的手法也相当简单。

从 1989 年到 2000 年，段永平始终埋首于实业，相继打造出小霸王和步步高两个品牌，对股票市场从来没有碰过。“没有工夫去研究，也没有什么兴趣，觉得投机气氛比较浓。”2001 年，段永平的美国绿卡突然被批下来这件事对他的生活与事业是一个强烈的转折暗示。“绿卡是 2000 年我太太帮我在美国申请的，我以前以为拿到这个东西需要很多很多年，没想到半年就批下来了。其实我也没有很好的准备。但怎么办呢？批下来了又不能不来，因为在和太太结婚前我就答应过你要嫁我我就去美国，否则人家也不嫁我。不可能让太太在美国，我在中国，那还要这个家干什么？”段永平的妻子是他上世纪 80 年代末在人民大学读研究生时认识的校友，1993 年到美国摄影界闯荡，2000 年时在美已稳定下来并颇有成就。于是在心理缺乏准备的情况下，2001 年年中，段永平拿着绿卡到美国初次“落地”。

“那个时候我就想，我将来要在这里生活的话，我来这里干什么？我也不能整天在家里呆着。”他想到了投资。但是一开始他很迷惘，对投资这个“翻手为云覆手为雨”的东西摸不着头绪，不知道那些操盘手成天在忙什么。他看了一些讲投资的书，里面讲 K 线图分析，讲涨跌概率，讲如何测市，看不懂。这时他看到一本巴菲特谈投资的书，里面说，“买一家公司的股票就等于在买这家公司，买它的一部分或者全部”，“投资你看得懂的、被市场低估的公司”，懂了。他觉得这就是在讲他当年为什么会自掏腰包投资步步高的道理，仅仅因为他相信这将成为一家不错的公司——步步高创立时，他个人在里面占了 70％多的股份。“我投资任何一家企业应该跟我当年投步步高是一样的，不同的是从前做步步高投资的同时我自己也在做经营。”

他说，“其实在看巴菲特之前，这些理念本来就在我脑子里，只是一看巴菲特也这么想这么做，而且靠这个做成了世界第二富人，我有了信心。不然不一定下得了手。你能理解吧？人们做一件事往往需要别人的肯定。”

那时，段永平已在琢磨着能否在互联网泡沫破灭后的“废墟”里淘金。因为他相信互联网本身并不是泡沫，“这个东西我们天天在用，怎么会是泡沫呢？”他刻意跟新浪、搜狐、网易、联众这些中国互联网公司接触，了解情况(有趣的一个细节是，有一次，时任新浪 CEO 的王志东带着茅道林、汪延、曹国伟——后来证明是新浪历史上的四任 CEO——跟他一块吃饭)，也试水性质地买过这几家门户的少量股票，但段永平对这些公司的模式与未来还是将信将

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

疑，看不太透。

这时有一天他秘书接到了网易丁磊电话，丁磊说想找段永平聊一下。关于这件事，丁磊曾经在他的一次演讲中也提过，2002 年网易推出网络游戏《大话西游 2》，营销是块短板，所以他想中国谁的营销做得好，他去请教他总可以吧。于是就翻开通讯录，找到段永平的名片。不过段、丁二人对这件事的时间回忆得不太一致，在段永平记忆中，这是 2001 年、他买网易股票之前的事。“丁磊不是来找我买股票的，他都不知道我是谁，我不知道他听谁说可能我对企业的理解还有些意思，所以来找我。那时候他觉得自己有一些问题，我比他大十岁，做的时间比他长，是过来人，教教小兄弟，吃个饭喝个茶，对我来说很简单。”何况段永平也正好想了解互联网，于是两人很快就见了面。这段时期网易从经营状况(2001 年全年亏损 2.3 亿元人民币)、股票价格(掉至 1 美元以下)到公司形象(美国投资人对其提起诉讼，面临摘牌危险)全面处于谷底。一番长谈之后，听丁磊说网易要集中兵力搞研发、做网络游戏，段永平说，“你们的想法很好啊？如果这个公司像你说的那样，现在这个价格显然是不对嘛!”

做游戏机出身的段永平知道游戏市场有多大。虽然他无法预测网易做网游一定能挣多少钱，但是“没有道理比我 1995 年做小霸王时还少。那时我们就做了差不多以亿元计的营业额”。他去查网易的财报，看到网易每股价格只有 8 毛美金，却有 2 块多的现金。他心里动了一下。而对于网易面临的法律风险，“很简单，付点钱，请几个律师根据法律规定与以往已判案例来测算一下这个案子如果网易要赔、要摘牌，概率是多大、要赔多少钱。”拿到律师的评测，段永平心里有谱了。

这就是他一举动用两百万美元，在每股 1 美元以下投资网易的开端。网易股票后来一飞冲天是大家都知道的事了。在 2006 年 3 月经过一拆四的股票分割后，2007 年 2 月份网易的股票价格在 20 美元左右。而根据 2006 年 11 月的 SEC 文件披露，段永平在网易的个人持股仍有 534 余万股，占 4.21％，另有 1.81％、234 多万股放在段永平的家庭慈善基金 Enlight Foundation 名下。

另一个较成功的投资例子是 Amerco (UHAL)。UHAL 是美国一家主作拖车租赁的公司，分店遍布全美各地乃至加拿大，相当有规模。2000 年左右，由于这家公司旗下的保险业务进入高风险的风投领域，给这家公司带来每年 1 亿多美元的损失；此外它还因扩张过度而负债急升。2003 年 6 月，UHAL 进入破产保护。就在此前后，段永平以每股 3.5 美元左右的价格吃进 UHAL 股票。

段永平坦承，除了网易，包括 UHAL 在内的其他好几支赚钱的股票都是朋友推荐给他的。但这并不意味着段永平自己没去做功课。“就跟卖产品一样，做投资也要走访市场。”除了请会计师与律师来分析公司报告，他自己还特意打电话以及跑到 UHAL 的店里去打听与感受这家公司的业务与服务。段的结论是，这家公司价值被市场严重低估。尽管处在财务困境中，但是 UHAL 的核心业务仍然清晰，在市场上有稳定的竞争力并且现金流持续充足，只要它断臂求生，退出高风险的风险投资领域，同时出售部分商业地产，它的财务数字马上能够得到改善。

事态的发展给足了段永平面子。2004 年年初，UHAL 解除破产保护，其后股价一路上扬，2006 年一度冲升过百元关口，现在(2007 年 2 月)则稳定在 80 多美元以上。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

据段说，他买进的 UHAL 股票现在还持有三分之二。“光这一家公司，没仔细算过，可能就赚了七八千万吧。”

但是这并不是指他个人赚的钱。事实上，据他说，他个人在这支股票上的投入不多。他指的，是“我们”赚的钱。

哪个“我们”？段永平承认，在他美国“独立”投资的后面，实际上有团队支撑。步步高下面有一个几十个人的“投资部门”，但是投资用的资金并不是步步高的(他说步步高只买过一支股票，就是万科)，不过段不肯说资金具体来源，只表示，他手上可动用的投资资金，除了他个人的，一部分来自步步高投资部门，一部分是他熟识的朋友的账户。

他掰着手指数了一数，“现在我手上替朋友掌管的帐户数目，有十三四个吧，有大有小。最高峰时还不止这个数。管他们的钱远比管我自己的钱多。别人都奇怪，我怎么能管住这么账号，记住这么多密码。其实我是很随意的，我不会专门帮他们寻找一支股票，那就累了。我是一看这支股票便宜，忽然想起谁谁谁还有一个账号在那儿，然后查一查还有多少钱在里面，就把钱买了这支股票，便扔在那儿。好多账号我半年都不进去一次。”

“我经手的账号还没有亏过，”他说，其中一些账号，“最多时候有七八个，给我时是亏的，现在全部都在慢慢往回赚。”

有的账号，如果由亏至盈、赚平了，按照相关法律该交所得税了，段就还给人家；最近，一些资金额比较小的账号，他也不太爱管了，他觉得做小账号让他紧张，小账号可能意味着人家所有的闲钱都放在这里，他怕一旦亏钱对人家的影响太大。

“我只觉得做这东西好玩，好玩的同时还可以帮到别人。大家在一块儿都开心，反正闲着也是闲着。我 for fun 人家 for money。”当然，稍后你可以了解到，这也是段永平筹集善款的重要渠道与手段。

“所以我有时候说‘我们’‘我们’，‘我们’到底是指谁，我也不知道是指谁，就是我们这帮人。加州、德州、西雅图，甚至国内的朋友，都有。”

这么来看，Mr. Duan 在一定范围内被人关注、讨论，其投资动向成为某种风向标，并非空穴来风。但是段并不认为有所谓的“圈子”存在，只是少数几个朋友有时会在一起交流一些信息、或者对某支股票的感觉：有可能得到别人确认，也有可能被人家说服劝阻。

有一次，段跟朋友们说，他买了一支股票，“但你们别跟啊，我最主要的目的是想做做董事，知道一家美国上市公司是怎么运作的。”段的目的达到了，但是他这笔投资也彻底输掉。一名追踪 Mr. Duan 投资的投资者在网上总结道，“只有死人才不会犯错”。 同样是低谷公司、面临破产绝境的公司，UHAL、网易，段永平投对了；Fresh Choice，投错了。

Fresh Choice 是一家曾挂牌纳斯达克的美国餐饮公司，在其发展的顶峰时期，它在加州、华盛顿州和德州共拥有 58 家连锁饭馆，尤其在加州有一定市场影响力。2003 年 10 月，该公司发布公告称，段永平成为该公司七名董事之一。在此前半年时间内，来美国刚定居不久的段永平陆续购入这家公司 104 万股，成为该上市公司最大股东，占 27％左右。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段永平入股时，这家公司的经营情况与股价已处颓势，且负有较高的债务。但是段永平注意到在每股 1.5 美元的股票下面，还有 6、7 毛钱的现金流。“我想两年就回本了，这么便宜的事情为什么不干呀。”于是吃进，成为第一股东，并且要求成为董事。但段永平以第一大股东的身份进去之后，发现语言的障碍使他根本没有办法和其他董事、管理层顺畅、自如地沟通。“他们有些举动，比如继续扩张、给产品涨价，我做产品这么多年，明知道是错的，是非常愚蠢的快速自杀，当场即会阵亡，但我也说不上话，完全影响不到董事会的决策，何况有些决策是在我进去之前他们就定好的。”在管理层错误的指挥下，Fresh Choice 的营业额急速下跌，短短几个月内，现金流由正变负。公司最终破产、换股东、摘牌。

段永平承认这是他到美国后一桩典型的失败投资。当然，一百多万美元的损失对他来说尚可承受，“我捐钱都不止捐这个数目”。他说他对这桩投资的期望本来也不是放在赚钱上，而只是想进入一个五脏俱全的“麻雀”看看美国公司到底怎么运作的。“算是交的学费。因为我投资的规模都比较大，如果对美国上市公司完全没有概念那就比较盲目和危险了。”他从这个案子中得到的体会是公司好坏不但跟经营层而且跟董事有密切的关系，所以决策投资的时候得关注董事的背景以及他们的决策治理风格。此外，“我还赚到的一点就是看到了美国公司破产的运作过程，这一点他们挺让我佩服的。中国公司如果要面临破产一定是‘溃败’，但他们的破产从头到尾非常有序，也没有影响到正常的经营。”

进入公司做董事，是段永平参照巴菲特做法的一次尝试，这样可以近距离观察甚至介入公司决策管理中。但是内部人的身份对于灵活买卖股票是个制约，“做董事对于个人投资者来说不是一件非常舒服的事情”，所以段永平对再去出任某家公司董事有所顾忌。“目前为止，我一家公司的董事都没有做，但以后很难讲。现在有一家美国上市公司在请我……有可能吧。”

“我是这样做投资的”

步步高的投资小分队有一个重要的工作，就是泡在网上玩游戏，玩网易的游戏以及竞争对手的游戏。“中国网民现在流行什么游戏，游戏公司将要推出什么游戏，游戏中会出现什么问题，每家公司怎么处理这些问题，是急功近利的还是比较长远的做法，我们的人全知道，能看出每家公司非常非常多的问题。”段永平说。

段永平自己也玩。他每天花在游戏上的时间至少两个小时。他七八岁的儿子很佩服他爸爸很会玩游戏，一看爸爸在玩，就说“我也要玩”，听到的回答往往是“爸爸在工作”。段笑着说，我儿子到现在都没搞清楚“为什么爸爸玩游戏就是工作，我玩游戏就不是”。

“但我就是这样做投资的。”

投机，我也不是没有过，但就是为好玩，just for fun，只是玩玩而已。人家要跟我讨论股票，我都要跟人说清楚，是讨论投机还是投资？是 for fun 还是 for money？如果 for fun 没有什么可讨论的，买你喜欢的就好了，反正你也不会把房子卖了扛着钱去拉斯维加斯。我曾经在邮轮上用两百块钱玩了三个晚上，赚了两千块钱。如果你作为投资的故事来讲，三天翻了十倍，这叫什么故事？！但你敢拿几百万这么赌吗？不敢。所以投资是另外的讲法。

我从头到尾真正投资过的公司最多五六家，卖掉了一些，我持有的公司一般在三家左右。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

巴菲特的哈撒韦一千多亿美元市值，也才投十来家。我不怕集中，我不是一般的集中，我是绝对的集中。

找到被低估的公司本身是一件很难的事。我做投资最基本的概念就是来自马克恩的“价格是围绕价值上下波动”。价值就是这家企业 The Whole Life 能够赚的钱折现到今天，价格就是现在市场表现出来的那个过高或者过低的玩意儿。怎么去评估一家企业是否被低估，团队我认为当然是重要的，还要看你这个公司有没有很好的文化，一个企业真正的核心竞争力就是企业文化。沃伦·巴菲特曾经向股东推荐了几本书，有一本书是《杰克·韦尔奇自传》，你去看那本书，你会发现韦尔奇对企业的文化问题是很在意的，所以你可以想象巴菲特对此也很在乎。他不是像有的人说的只看财报。只看财报只会看到一个公司的历史。我从不看财报，至少不读得那么细。但是我找专业人士看，别人看完以后给我一个结论，对我来讲就 OK 了。但是我在乎利润、成本这些数据里面到底是由哪些东西组成的，你要知道它真实反映的东西是什么。而且你要把数据连续几个季度甚至几年来看，你跟踪一家公司久了，你就知道他是在说谎还是说真话。好多公司看起来赚很多钱，现金流却一直在减少。那就有危险了。其实这些巴菲特早说过，人们都知道，但是投资的时候就会糊涂。很多人管他们自己叫投资，我却说他们只是 for fun，他们很在乎别人满不满意(这家公司)，真正的投资者绝对是“目中无人”的，脑子里盯的就是这个企业，他不看周围有没有人买，他最好希望别人都不买。同样，如果我做一个上市公司，我也不理(华尔街)他们，我该干吗干吗，股价高低跟我没有关系的。所以我买公司的时候，我有一个很大的鉴别因素就是，这家公司的行为跟华尔街对他的影响有多大的关联度？如果关联度越大，我买他的机会就越低。华尔街没什么错，华尔街永远是对的，它永远代表不同人的想法。但是你要自己知道自己在干什么，你如果自己没了主见，你要听华尔街的，你就乱了。

我的逻辑就是巴菲特的逻辑，原则上没有什么差异。差异是他熟悉的行业不等于是我熟悉的行业，所以他投的股票不等于是我要投的。去年他投了一家公司，我看了半天都没有看懂，果然，他投了以后，那支股票可能涨了 50%、60%。人家问我是否着急，我说不着急。为什么？因为这不是我能赚到的钱。反过来讲，比如我投网易这样的公司，这也不是他能够赚得到钱。再比如 Google，巴菲特也没买。因为他对这个生意不了解，不了解没有赚到钱是正常的，没有什么好后悔的。如果你不了解也敢投，第一你也守不了那么久，80 块买的，可能 100 块、120 块也就卖了，其实你也赚不了钱；其次如果你四处这么做，可能早就亏光了。正因为没有在自己不熟悉的行业和企业身上赚到钱，说明你犯的错误少。我的很多成功的投资，好象行业根本不搭界，但是对我来说是相关的，就是因为我能够搞懂它，知道管理层是否在胡说八道，企业是否有一个好的机制，竞争对手是否比他强很多，三五年内他会胜出对手的地方在哪里……无非就是这些东西。看懂了，你就投。比如我也曾赚过松下股票的钱，7 块钱买的，涨到 20 多块卖了，放了大概有两三年的时间。就是因为我是做这行，我做企业的很多理念来自于松下，我也拜访过他们公司，也知道他们的缺点和优点，觉得这个公司不可能再低于 7 块了，而 20 块让我觉得可买可不买、可卖可不卖。所以，你作的投资都是跟你过去的经历有很大的关系，你能搞懂的东西有很大的关系。你的判断跟市场主流判断没有关系，两者可能有很大的时间差。我判断的是它的未来，而市场是要等企业情况好了才会把价格体现出来。

成长率对我来说没有任何意义。投资的定义在我来讲就是拥有一家公司的部分或者全部，最简单的概念就是“拥有”。假设某家公司去年每股赚一块，今年赚两块钱，成长率百分之百，有人说明年可能还会再涨。后年呢？后年不知道。你如果是你自己的钱，把这家公司

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

买下来，你会买吗？你说只要后面有人买我的股票，你就会买。这就叫投机。对于投资和投机的区别，我有一个最简单的衡量办法，我没注意到是否巴菲特也这么讲过，就是以现在这样的价格，这家公司如果不是一个上市公司你还买不买？如果你决定还买，这就叫投资；如果非上市公司你就不买了，这就叫投机。就像我当时买网易我为什么能够在那个价格买到(那么多量)，因为 NASDAQ 有个规定，一块钱以下的股票超过多少时间就会下市，所以很多人害怕下市，就把股票卖出来。在一块钱以下就卖了。因为他们怕下市。你知道我为什么不怕呢？这就是我投资的道理。我买它跟它上不上市无关，它价格低于价值我就会买。步步高就没有上过市，但我因此就把公司卖了，这没道理啊，很荒唐，你说我创立公司后只是因为它不上市就卖了，那我开公司干嘛？

这些确实是我骨子里的东西。

但是很有意思，我现在只投上市公司，因为投上市公司是我去“找”别人，我要非上市公司也投，有很多人来找我，我嫌烦。我现在不是一个职业的投资人，我不愿意别人来烦我。

New Money

“投资是我的爱好，慈善才是我的工作”这句话，段永平 2006 年年中回国时已数次向媒体表白过。“爱好”，很容易被人理解成是种可有可无、聊以遣怀的东西。但实际上他的投资与慈善密不可分。

2005 年，段永平和妻子刘昕成立了家庭慈善基金 Enlight Foundation。如果从 2002 年年底正式移居美国来算，2005 年是段永平到美国来的第三年。

“2005 年，我觉得自己想清楚了。”段把他拥有的一些股票捐到这个基金里，基金的主要慈善方向是教育领域。但他不肯透露这个基金总值多大。仅从网易和九城数码(NINE)这两家段永平持股的公司文件显示，Enlight Foundation 在里面均有一定股份，在两家公司的持股价值加起来，现在超过 5300 万美元。

在加州，个人所得税里含联邦税和加州州税(如果年收入超过百万还要加一个百分点的富人税)，加起来就是 45％；如果是长期资本收益所得，即超过一年的投资收益，联邦税可降至 15％，但加上州税也还是有 25％。而如果把股票直接捐给慈善基金或者组织，最多只用交 2％。

除了税制的刺激，段永平说他眼看着这钱越来越多地积在手里，怎么想怎么觉得是一个祸害、一个麻烦。“我和我太太的观点都差不多，钱不能都留给小孩。作为家长来讲，给小孩最大的支持就是要让他有一个足够受教育的条件，如果再有条件备用，就希望他万一不慎的时候，他不至于穷困潦倒。但实际上这些钱都需要得都很少。”段的儿子快八岁，女儿还不到五岁。他有时会想，他本人固然是那种“谁要给我一堆钱，同时我就变得不开心”的人，认为“赚钱本身才是有乐趣的”，但他儿子将来长大了会不会想“爸爸是不是对我不好，为什么不给我钱”？所以他从现在就在给他儿子讲一些道理。“我这一生从企业的成长、投资的过程中享受到很多乐趣，给小孩留下一堆钱只会剥夺他将来的乐趣，最重要的是让他们自己去赚。”

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

“‘老中’总是想奋斗一辈子是为了儿子，老美在这一点上相对想得开一些。”段永平说，“其实我们碰到‘钱’的时间也不长，用英语讲是 new money，不是 old money，所以对‘钱’的理解也不一定很深刻，但基本的认识，已形成了。”

从网易和九城的情况来看，段永平捐给 Enlight Foundation 的股份均为他个人名下股份的 40%-50%，也就是说段把自己最初在这两家公司的股权大致捐了三分之一出去。

“我觉得做慈善没有什么了不起的，我们就是想解决自己的问题，要说什么伟大的贡献、榜样，纯属胡扯，我从来没想过要给谁做榜样。”

只要自己心里想通，捐很容易，但慈善之难最难在怎么让基金有效率地长期运转下去。照有关法律规定，慈善基金成立后，每年必须以基金价值的一定比例把钱捐出去。“现在我跟我太太的任务就是一年至少要捐出去上百万美元，否则就要从基金里打税，交给国家。我现在是替政府保管这笔钱，替政府赚钱，替政府花钱。所以为什么我说慈善是我的工作，的确比较痛苦。”段羡慕巴菲特，可以一次性地捐给盖茨名下基金，让盖茨去运作，关于钱的运作效率，这个世上还有谁比世界首富更让巴菲特信任的呢？“但是我来的时间比较短，我还找不到一个人把钱全部交给他让他去打理，如果能找到这么一个人，像我把步步高交给弟兄们一样，我就比较潇洒了。”

拍下巴菲特午餐机会的 62 万美元，是 Enlight Foundation 掏的；段永平所居住地区的学区、医院，有 Enlight Foundation 的捐赠；段永平和丁磊联合向斯坦福大学捐建一个总值 400 万美元的基金，帮助那些从中国大陆来、需要资金援助的一年级学生，有 Enlight Foundation 的一份；段丁二人再度联手向浙江大学捐赠的 4000 万美元，分别是丁磊个人的 1000 万、Enlight Foundation 及段永平募集到的资金共 3000 万。接下来，Enlight Foundation 还将向段永平父母从前工作的单位做一笔图书馆捐赠。

和段永平相比，丁磊是中国的 new new money。他的财富干净、阳光，个人时有醒目的散财之举却相当低调。他跟段永平熟了后，知道段在慈善方面有一些想法，便跟他说，要有什么好的想法和项目，他愿意一起做。段永平说，“丁磊也是觉得钱留给自己没有用，他不是一个显摆和奢侈的人。他没有那么多时间去找慈善项目，所以我一般找来，我投，他也投。”

段永平的慈善不是从到了美国之后才开始的，但是到了美国、自己建立了慈善基金后，他才体会到两个国家的慈善环境的悬殊之别。

他讲了一个细节。在 eBay 上拍下巴菲特午餐机会后，他不期然地通过 eBay 账号收到数封陌生美国人的邮件，信里大致都是一个意思，他们知道这笔钱将捐给旧金山葛莱德慈善机构，他们特此向 Fasstisslow 表示感谢。这些人一个也不认识段永平，看上去和葛莱德似乎也没什么关系。段永平觉得有点感动，更加吃惊。他想起在国内捐钱的数次经历，“有时被人看成怪物，别人要么是很怀疑的态度、从头到尾没有一句谢谢，要么是钱捐出去后最后怎么花的也没人告诉你，要么是他请你吃鲍鱼海参住总统套房显得比你捐钱的人还大方……”总之，“闲言碎语比较多，捐一处钱后大家老讨论你该不该捐这个、为什么不捐那个？”

段永平对此很不以为然，“作为捐钱的人，我没有办法知道哪个去处是更好、更合理的，我只能把钱投到自己能看到、感觉到被需要的地方。为什么人们总爱评价别人慈善该不该、

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

捐多捐少，却很少因此而想想自己是不是也有可能为比自己更加穷困的人做点什么呢？”段永平说，“慈善这个东西，确实要有很多年文化(滋养)，才能做起来自然。”

其次，从操作上，中国社会没有建立起推动慈善事业、与慈善事业相呼应的配套政策。Enlight Foundation 这种股权性质的家庭慈善基金模式，是断然难移植到中国来的。比如，通过美国资本市场上一些金融工具的运用(比如期权交易)，Enlight Foundation 不用出售旗下股权亦能获取现金，从而有钱可捐，这在中国目前根本做不到。在此可以提到，段作善事的另一个资金来源，就是上文提到过的，他替朋友作义务投资的那十几个账户。是的，是义务，在接管之前段永平就声明：“你别管我买卖，也别着急，别问我，输赢都是你的”，但是有一个要求，“赚了钱后你不能把钱都自己吞了，到时候得拿出一部分来作善款。”善款比例没有硬性要求，但大概是赚到钱的 15%-20%。段永平笑着说，“虽然拿钱很心疼，但是他们大致都拿出来了，有些人赚了钱高兴了还会多拿一点。其实最后你要说不捐怎么办，我一点办法都没有，因为钱在你的账上。”“所以为什么有时是我‘筹集’善款呢，就是这个意思。”

段永平当然不是巴菲特。所谓的“段菲特”称呼，既低估了伯克希尔·哈撒韦这家上市公司投资模型与技巧的复杂程度，也掩盖与模糊了段永平的个性与偏好。国内投资界有人评价道，“段永平对巴菲特只是局部的学习”；还有人说，“目前看来，段永平做得不错。但他还需要时间来证明自己。要知道，巴菲特的成功是让每股净资产在 40 年里保持了年均 22%以上的增长速度。而段永平目前的成功会不会有偶然性、周期性呢？”

段永平自己说，“我这五年肯定要比巴菲特的增长率高得多，几乎每支股票的复合增长率都有十几二十几倍甚至几十倍。但是这不等于我水平比他高。”看上去，他心里清楚，无论是投资还是慈善，他都有太长的路要走。要不然，他怎么会想着将借与巴菲特午餐的机会问他这样的问题：“你 40 多岁时，当你有很多钱却没有投资目标，或者当你找到目标手里又没有钱的时候，你是什么样的心情？”段特意强调，他不是想问巴菲特会怎么办(谁都知道这没法办！)，他是想问巴菲特 40 岁时的“心情”。这会把这个 77 岁的老人牵到怎样的回忆里？段永平是想以此得到什么共鸣和确认吗？就像他六年前因为看到巴菲特的成功经历，才敢确信自己的投资观一样？

最后，你是不是还想知道一点段永平未被大加披露的投资消息呢？可以告诉一点：一个是上文提到过的九城数码(NINE)，一个是他逆巴菲特意见而行买入了一支“航空股”。目前来看，前者走势不甚明朗，而后者价格在他买入的两年内又是增长近十倍。可是无论哪个，都不能因为是段永平投了所以成为你也出手的理由。段表述过类似的意思，无论是投资还是慈善，他都只是在表达自己的愿望，“自己去做自己想做的事情。”

此外，在某次演讲上，曾经有人问他对在座有何忠告，他说：“如果一定要说，那就是‘享受生活’，那是人来到这个世界的目的。”

段永平答网友问汇总

网友：

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

关于投资的书

段总：

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

网友：

关于出手的次数

段总：

投资的一般规律是：出手越多，赚得越少或赔得越多

网友：

3.您当年投万科的时候是如何估值的，“起码值 10 块钱”是如何估算的？如果有机会再次买进，您会以多少市值买入？

4.您买入的企业都是通过什么方式/方法进行考察和调研？（或者是感兴趣的企业）

5.对国内的银行业感兴趣吗？对招商银行的投资价值怎么看？

6.格力的董明珠曾说过“没有夕阳的行业 只有夕阳的企业”相信您会有切身的体会和独到的认识，从步步高的角度您如何思考这个问题？

段总：

3，我的所谓估值都是毛估估的。我买万科时万科市值才 100 多个亿，我认为这无论如何也不止，所以就随便给了个 500 亿。呵呵，当时唯一确定的就是 100 多个亿有点太便宜了，如果有人把万科 100 多个亿卖给我，我会很乐意买，所以买一部分也是很乐意的。

4.没有一个具体的办法。一般来讲，我不太会对一个自己完全不了解的公司有兴趣，除非有个什么理由吸引我。了解每个公司的办法可能都不太一样，我一般用排除法，发现不喜欢的东西就离开了，所以最后能留下的目标很少。没办法了解的公司就不碰了。

5.我不了解银行业，所以只买了巴菲特了解的富国银行，如果他卖我就卖了，他不卖我也可能卖如果我能有更了解更便宜的目标的话。

6.我没见过她说这句话。如果有，可能是有人认为空调是夕阳行业吧？她的回答非常好！我们对夕阳行业的体会不深，因为我们运气比较好，一直都在朝阳行业里，呵呵

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

网友：

段前辈能不能推荐几本投资方面的书？

巴菲特和本杰明的书是不是都应该精读几遍啊？

段总：

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

网友：

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

段总：

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

网友：

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

段总：

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

网友：

段总新年好。向您请教两个问题;

1、您在谈及网易、yahoo 时谈了市值与现金，没有谈负债，是否您认为负债与企业价值无关。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

2、您认为 ebit、净利润等等，从哪个方面考虑利润好些。

段总：

如果只讲现金的话，我指的就是净现金，就是减去负债后的。

你的第 2 个问题我不太懂。我一般看现金流和利润。有些公司的利润挺假的，从现金流能看出来。

有空你可以看看 Buffett 写给股东的信，里面都有，我不可能解释的比他好。

网友：

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

段总：

应该也包括短期可以变现的一些东西，比如债券。

网友：

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

段总：

我也不知道啥时候卖好。反正不便宜时就可以卖了，如果你的钱有更好的去处的话。顺便讲一句，我个人认为抄底是投机的概念（没有褒贬的意思），价值投资者不应该寻求抄底。抄底是在看别人，而价值投资者只管在足够便宜的时候出手（不管别人怎么看）。

对我而言，如果一只股我抄底了，往往利润反而少，因为反弹时往往下不了手，所以容易失去机会。最典型的例子就是当年买万科时我们就正好抄到底了，郁闷啊（其实没那么郁闷，总比亏钱好），买的量远远少于我们的原计划

网友：

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

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段总：

你说得对！可人非圣贤，很难不受影响。

网友：

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

段总：

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

网友：

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

段总：

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

网友：

1.您会把财报看的很细吗（除了 3 大表外）？会经常的参加股东大会？

2.在 10 年投资中都犯过哪些错误？补了哪些弱项？感到最难的是什么？

3.平时您都是用什么学习方法来补充知识

4.为什么不喜欢企业“创新”啊，因为啥呢？

5.您认为巴老收购的“柏林顿北方铁路”公司吸引力在哪？

6.在投资 A 股或港股时，如何应对汇率变化带来的风险？

段总：

1.我不是很经常看财报（所以说没有巴菲特用功。）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

比较在意的数字是几个：负债、净现金、现金流、开销合理性、真实利润、扣除商誉的净资产，好像没了。

不知道 3 大表是什么。

我看财报主要用于排除公司，也就是说如果看完财报就不喜欢或看不懂的话，就不看了。

决定投进去的原因往往是其他的因素，uhal 是个例外。

也有没看过财报就投的，比如 BRKA。去年买了些 BRKA 并且做成了 certificate，就为了让 Buffett 签个名，呵呵，结果到现在为止，已经赚了几顿饭钱了。

很少参加股东大会，但基本每年都去 Omaha（去年由于流感没去）

2.这些年犯得错误就那几个：做了自己其实不懂的东西，借过钱，做过空。所有的错误都和这些有关。

以后不会再做空和借钱，但可能还会有机会做以为自己懂了其实还是没搞懂的东西。所以犯错率大幅度下降了。

最难的就是什么都不做。

当手里有很多现金的时候就很容易理解为什么这么说。Buffett 说他最容易犯错的时候就是手里有很多现金的时候，me2.

3.大概是聊天和上网？有时也看点书，很少有看完的书。

4.从来没说过不喜欢企业创新!!!

但不喜欢企业盲目创新。

很难有企业不靠创新可以生存下来的，但创新是指在用户导向前提下的创新，而不是为了不同而不同的创新。

我们公司把这叫差异化，也就是满足用户需要而别人还没有提供的东西。当然，用户需要而大家已经提供的东西我们绝对不能少。

盲目创新是危险的，而消费者导向前提下的创新是企业生存的一个重要基础。

5.我认为 Buffett 花钱买 BNI 好过把钱放在长期国债上。BNI 有很好的现金流及一定的成长和大片的地产，长期而言年回报应该能超过 8%。

6.我从来不考虑汇率风险。如果我认为我的投资可能连汇率风险都 cover 不了的话，我会选

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

择不投。

网友：

请问步步高的核心竞争力是什么？

段总：

是我们的企业文化！

呵呵，10 多年前我就这么回答，现在可能有些人已经开始明白了。

网友：

关于投资，巴菲特该说的都用大白话说了，

我一开始看他的东西的时候，看的很高兴，以为看懂了，

其实那只不过明白他在说什么而已，不是真正的“理解”，

中间的那道槛，不用真金白银交点学费是很难跨过去的，

他的东西实际上是很难“理解”的，也就是难以内化成自己的东西，

只能是自己犯了一次错，然后想起，啊，原来巴老不是早就说过这事不能干的吗，骂一下自己，

然后不再犯同样的过错，这已经是最好的结果了，

有实际的企业经营经验的人应该更容易理解点，

不过我也见过企业经营很成功的人在股市里完全是把股票当筹码在赌博，就象我见过买几块钱东西都要讨价还价的人买起股票来完全不把钱当钱，

买股票就是买企业的一部分，

不懂的东西不要做，不要做超出自己能力范围的事，

只在相对于内在价值大幅打折的时候才买进，

投资要有耐心有纪律，

听起来多简单啊，小学生都知道是什么意思，

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

但做起来多难啊，dimple but not easy，呵呵。

段总：

呵呵，你已经看得很懂了

笔误纠正一下：simple but not easy！

小典故：这句话有可能是巴菲特跟我学的，第一次和他吃饭的时候我说了一次，然后他微笑着重复了一次。以前我没见他这么说过，那以后我见他说过两次，其中一次是在 CCTV 采访中说的。

不管谁说的，听懂了就是很大的进步

网友：

现在是否走向多元化了呢？

段总：

我们每个事业部都是高度独立和专业化的，都非常专注于自己擅长的领域。

我们不会为了多元化而多元化。

网友：

呵呵，原来如此，我是在他说可口可乐的时候听他说 simple but not easy 的，印象深刻，他说投资就是要找到像可口可乐这样的生意，看起来 simple 但对竞争对手来说 not easy。

不过现在我倒觉得通过看他一些很少被人提到的投资如通用动力、浦项制铁的时候能更好的理解他的思想。

假设了一个小问题请教一下：

假如您现在资金量很少，比如只有十万，14 元的 yahoo，3 元的创维，1 元的 nine，您会选哪只呢？呵呵

段总：

如果不考虑手续费的话，投资什么和你有多少钱没关系。

没关系！！！

不过和精力有关系，也就是说如果钱太多时可能没有足够多时间找到足够多好股票。钱太少

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

又没有足够开销去研究企业。

很多人觉得没法学巴菲特是因为巴菲特有太多的钱，可我基本肯定这么说的人是不懂巴菲特的。其实这两人的东西我都看，所以我觉得他们还是不错的。

我可能会选我觉得最安全的。

我觉得我不太合适在公开场合比较股票，而且我的观点也不一定对。我可以在投资上当个好教练，但不能代替大家去参加比赛。

网友：

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

段总：

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

网友：

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

段总：

从很长期（比方说 10 年）来看，我不觉得人民币会升值。

我投资不限于某个市场，主要取决于我是否有机会能搞懂。

如果 A 股有便宜我又了解的股票的话，我也可以买。不过现在我不太了解 A 股。

网友：

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

段总：

任何时候，你不懂的公司你都不应该买。所以你是对的！不过，我觉得你说的雨雪天好像还

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

是和大市有关吧？

危机大概 5-8 年来一次，希望下一次来的时候你记得来这里看一眼，然后擦擦冷汗，然后把能投进去的钱全投进去。千万别借钱哦，因为没人知道市场疯狂起来到底有多疯狂。

网友：

各位朋友，我发现伯克夏 2009 年收益率比大盘指数要低，这是为什么，巴菲特的消费股在过去两年应该更加抗跌啊，哪些股票脱了后腿啊？

巴菲特越来越多地投资公共设施股票，以消化其现金，这是一个趋势吗？为什么在中国投资公共设施股票无人敢兴趣？

段总：

某一年比大盘低很正常。

价值投资其实不应该在乎别人短期内是否感兴趣，长期看你觉得便宜就可以了。

网友：

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

段总：

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

网友：

请问一下学长巴菲特怎么判断自己是否买错了股票呢？如果跌到 10%不是正好可以再买吗？

段总：

我不知道老巴是怎么判断的，但我可以说说我一般是怎么判断的。一般来讲，当我买一只股票时，一定会有个买的理由，同时也要看到负面的东西。当买的理由消失了或重要的负面东西增加到我不能接受的时候，我就会离场。太贵了有时会成为离场的理由。

如果所有的理由不变而只有价格掉到 10%的话，当然是个好机会。但如果理由发生巨变的

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

时候，也许有可能是要离场的。

网友：

YHOO 最近一直涨，我之前买的不多，想等它再到 15 以下的时候补一点儿，最近越来越担心看不到这种机会了，总在犹豫要不要赶紧调集力量把坑占上。学长您认为 20 块钱的 YHOO 还算不算便宜货呢？

段总：

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

网友：

李嘉诚先生曾说过一句话，大意是，一个生意，如果应该拿 10 块，但实际上可以拿到 11 块，最终他只会拿 9 块，这样，生意才做做得大，做得长远。

有 10 多年了，我一直记着这句话，并坚持这样做

意思跟段总说的差不多

段总：

是的。我挺喜欢李嘉诚的生意经的

网友：

总市值：263 亿

净资产：160 亿

净利润：12 亿

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

段总：

如果你能保证里面没假账，净资产不贬值，利润不下降还不会用途不当，这个价格倒也不贵。呵呵，了解一家公司不容易的地方就是在这些地方。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

当然，有时了解也许没那么复杂。

我记得当年我们买万科时就有人问过我，说万一万科假账怎么办。我说，以我认识的王石而言，他绝不是会关在房间里和财务商量个假账来蒙股东的人。其实那时和王石不熟，现在也不算熟，就是直觉而已。

网友：

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

段总：

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

网友：

理解巴菲特和段总的投资思想，投资企业要看三个方面：

一是看财务报表；

二是看管理层；

二是看产品对理解和把握。

段总投资万科是对王石的信任，而投资创维又是为什么呢，而黄生却正是因为挪用上市公司的钱而------

再谈谈产品：我是做电子产品研发的，一直比较喜欢从分析产品质量的角度去分析公司的好坏。对中国电子行业的状况还算比较了解。对创维、TCL、康佳等等的产品质量确实不敢恭维。

段总对电子产品和游戏的理解非常人所能及，能否指点一下您怎么看明白了创维，而敢于出手。

学习中。

段总：

不知道你平时都恭维谁的产品质量

我们买创维时创维的市值只有十多个亿港币，他们那栋大楼都快有那个价了。创维在电视机行业里算是最健康的企业了，不太会乱来，长期而言，如果他们都无法生存，那这个行业就将不复存在了，句号。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

我不同意你说的投资企业要看哪几个方面的说法。

我一直认为这里没有公式。

投资看的是资产（真实净资产），或者说折现到今天的资产（同上），所有的因素都可能会有影响，影响最大的往往是最坏的因素。

关于企业什么东西重要的说法你可以参考下麦肯锡的 7S，我喜欢用这个工具去看企业。

网友：

请教现金流，应关注哪些方面，才能看出这个公司在作假呢？

段总：

假的真不了，时间会告诉你，但好像没有公式，否则就没人能作假了。不过，了解其产品，市场，竞争对手以及熟悉财务报表可能都能帮你发现可能的作假。

网友：

段总你买股票会参考市盈率吗？

段总：

PE 是公司的历史数据，有参考意义，但要了解整个公司靠 pe 是不够的。

网友：

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

段总：

我不知道如何判断一个公司的成长性，除非我很懂他们的生意。

网友：

段老大，能不能拨冗分析下巨人网络的投资价值呢，芝加哥后生叩谢了

段总：

GA 每股有不到 4 块钱现金，现在每年可以赚不到 60cents，股价在 7 块 5 左右。如果未来 6 到 7 年 GA 能维持现在的利润和现金流的话，基本就可以回本了。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

1.我无法知道未来 6-7 年 GA 是否可以维持现在的利润和现金流，但我认为能够维持的可能性很大（下降的可能性不大）。

2.如果在未来 6-7 年里 GA 能出一到两款好点的游戏，GA 的营收将有机会增长，现在股价买进的股东回本时间将被缩短。

总而言之，这几年巨人有够多的经验和教训了，史玉柱又一直比较专注，GA 的下行空间将很有限。

我们也有些 GA，但不是重仓。

网友：

想了解一下反观 08 年的经济危机您觉得当时在哪些判断上您犯过错误？比如有没这种情况，当时持有的股票价格已经超出合理价值但因为没有估计到危机的严重性没有及时出售

段总：

一个公司的价值不太会因为一个危机发生大的改变，但价格会。所以，危机时往往是加码的机会，因为有很多好公司的价格会掉到价值以下（很多）。

及时出售和抄底一样，其实是投机的概念。

网友：

一直想问个问题，对市场调查的看法？

我一直不相信市调公司的数据，他们为钱做的数据在我看来一定会有偏差。

更相信自己的直觉

段总：

市调公司应该是中立的，是否有偏差取决于水平。

你如果把问卷完全交给市调公司设计的话，得出的结论容易出偏差。

我的观点是，市调结果是用来验证你的直觉的。如果你的直觉已经很清晰，其实用不着市调。但当你觉得没把握时，市调有时能帮很大忙。

网友：

关于满仓下跌？

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段总：

我一直的观点都是满仓的情况下就和我无关了。

借钱是危险的，没人知道市场到底有多疯狂（向下或向上）。

网友：

巴大师说,不借钱投资股票,实是对我们好的提醒,股市风险太大,难以把握,

要是能如巴大师和您那样,买一个股票,就是收购其公司一样,有那样的了解和把握，能驾驭得了的,借钱投资也未尚不可,如同自己办企业,资金不够借钱做一样,

但有几个人能象巴大师和您这样能驾驭呢?

一直主张,将多余的钱来投资,不借钱投资,是控制风险,

段老师,这样理解,是不是如何?

段总：

我记得巴菲特说过类似这样的话：

如果你不了解投资的话，你不应该借钱。如果你了解投资的话，你不需要借钱。反正你早晚都会有钱的。

网友：

您一直在谈一个敢为天下后的问题，我想问问您在投资时如何看待 apple 这种靠零售产品有很多现金，有市场为导向的创新，又喜欢抢先的企业。他们的价格低于价值的几率近期可能很小。当初投网易的时候您肯定看懂了网易的模式未来会赚钱的，但投资 apple 这样的企业您会如何看待他们的产品怎么分析它的成长性和盈利潜力呢？

段总：

呵呵，Apple 也算是敢为天下后的典范了。

其实我说的“敢为天下后”就是这个意思！

没有创新的天下后肯定死定了。

不过我没有 Apple，这是我错失的大机会之一。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

网友：

BBK 和 OPPO 同时在做手机，不知段总如何定位两个品牌，如何平衡两个管理层、销售渠道、客户之间的竞争关系？

段总：

呵呵，我就算是个顾问，怎么会要我去定位呢？

这是两家不同的公司，各有各的定位。

关键文化有相同的地方。

市场上有那么多品牌，多一家竞争也没啥啊。

网友：

大道至简，很多道理太简单了以至于很多人觉得说与不说，都没什么用。 实际上，对道理的内涵理解跟每个人的背景有很大关系。 只有到了自身状态跟道理能够对接起来时，道理才能有效发挥作用。比如巴非特说的“不要亏钱”，很多人觉得说了等于没说，而有的人深以为然。

段总：

呵呵，上帝只助自助之人。只要有人明白就行。

网友：

可惜很多人想靠上帝啊！

段总：

想起一个不知道那里看到的东东：

一天，有个人去观音庙里拜菩萨。

当他进到庙里时发现已经有个人在那儿拜了。

他突然发现那人就是观音菩萨，于是惶恐地问道：我们都拜观音，怎么您也……？

观音答道：求人不如求己啊。

网友：

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段大哥：可否这样理解：您的意思是否在讲，做对的事情是指战略或是大方向不能搞错， 把事情做对了是指在执行战略时要把细节的东西操作好？

段总：

对的事情还包括原则。用战略的说法也可以接受，但有点不够。

我们的文化里有个很大的缺陷，就是重利益轻原则。什么事只要有钱赚就行了。如果整个文化能明白有些钱是不能赚的时候，整个社会将会有很大的进步。可能需要 100 年以上，希望不要用一万年。

网友：

段总，您好！

我用心看了几本巴菲特的书，其中对一个观点特别认同：

一生只有 12 个投资机会，你就会用心用好每一次机会。

大致是这个意思，记不清原话了。意思是精心做好每一次投资，不要频繁换手。你就会珍惜每一次投资机会，认真分析后才下手，最重要的是换手越少，失误会大大减少。投资次数不在多，而在精、准。

不知这样理解是否正确？

段总：

正是如此。

好多年前他就这么讲来着，好像能听进去的人很少。

每一次机会来的时候都有一堆人说巴菲特过时了，然后过一段时间另一堆又出来说还是巴老对呀。呵呵，好多次了，包括这次危机。

网友：

段老师，问一个可能别人问过的问题：

公司上市是否是对的事情？从什么角度评价公司上市是对的事情，什么又是不对的事情？

看基业长青的里面提到的企业好像都是上市公司。那步步高的董事是如何看待上市的？

段总：

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

书里提到的都是上市公司的原因可能是非上市公司无法获取数据吧？另外，这两本书里最大的缺陷（我的观点）其实就是用市值而不是股东真实回报去评价企业。

公司是否上市没有对错之分，只有合适与否的问题。不是每个公司上市都好，但确实有些公司需要上市才能继续下去。

我们公司好像没有 3-5 年内上市的计划，但不排除未来的各种可能性。只要是对公司的长期发展有帮助，上市也是可以考虑的。

网友：

这时一般最好理性地重新评估一下，不一定要急着卖。

————————————————————————

您的这句话是否可以这样理解：我之前设置的卖点，应该不断的总结和调整，甚至说每一次想卖出的时候，可以反过来假设当成买点来思考一下，如果认为在这个地方买似乎也说的过去那就可以延迟卖掉，如果是这样的话，您的这句话给我一个新的启发了，所有的卖点和买点都要动态的看，或者我要卖出的时候要重新算一下赔率，如果不卖赚的概率大还是亏的概率大，我大概有点明白你的意思了。

段总：

我一般买股票时会有个基本判断，就是最少值多少钱（有点像巴菲特评中石油），到了以后应该看看到底应该是多少钱。

这些年有经验也有教训。以前网易每一次到目标后我都认真重新评估一次，不然不会拿了 8 年多，正好一个抗战。万科到了基本价以后就没有重新评估就卖了，少赚了很多。

股票掉的时候也是一个动力区重新评估自己持有的股票，看看买的理由是不是有变化（比如买过 UNG，认真看过后发现买错了，就斩仓了，不然的话，留到今天要多亏几千万。）

理性地讲，评估一个公司的投资价值不应该和股价起跌有关，但往往人是需要有些压力的。

网友：

家电行业分很多种，电视机，冰箱什么的，空调在当时是国内品牌占有率最多的家电行业，格力，美的和海尔三家基本已经明显的显示出来会在中低端空调的优势，而高端空调如果不出意外，也会在这三家里排座次，而其他的电视机，冰箱，小家电，厨具等就没那么明显，电视机竞争最激烈，主要来自日韩的竞争，冰箱稍好一点，但也主要是日本货的冲击，小家电厨具什么的因为门槛低基本上不怎么考虑。综合当时的考虑决定在美的，海尔和格力里面选，当时内心的印象是美的第一，格力第二，海尔第三。

海尔因为核心业务是冰箱，另外本人也比较懒，没时间去青岛，因此就没怎么留意了，剩下

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

的美的和格力都去过他们的公司去参观，也冒充过几个角色套取一些信息。真正决定买格力不是美的的是因为一个标语，我去格力的时候，有一个厂房的标语：“早上吃好，晚上早睡”。美的的标语是：“大战九十天，创造新辉煌”。回来后又问了一些格力的工人当时的工资格力大概 2200，美的只有 1600 多。其实知道这些的时候，我就决定选格力而不是美的了，实际证明我的做法是对的。

段总：

“早上吃好，晚上早睡”。呵呵，这就是企业文化了。

你能从这点看到企业的差别，说明你已经是高手了。

记得大概 10 年前，有个招行的朋友就和我谈起格力空调，说觉得有很多地方和我们公司挺像的，呵呵，我觉得他们很多地方做的比我们好，当然我们也做得还行。

网友：

段总你好：你买万科的时候你说它至少值十块钱，到了你说的目标价位你卖出了，那么网易呢？你又是怎么能拿到那么高呢？谢谢！

段总：

呵呵，你如果能够真正了解你的投资标的时才能拿得住啊。

我对万科的了解就远远不如对网易的了解，所以赚的少点是合理的。

网友：

尊贵的段老师好，

我很不懂看财力报表，分析财务情况，您有什么好书可以推荐学习，或从那些方面入手，

愿您指点

段总：

这个我也不太会。

不过，一般的报表还是要能看才行啊。几乎任何有关财务的书应该都行吧？

网友：

开心农场在国内很受欢迎啊，大家都迷上偷菜了。。你认为该游戏成功的原因是什么呢？

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段总：

我知道但没玩过偷菜。游戏成功的理由一般而言就只有一个：好玩。大多数人其实都会有一些时间需要打发，游戏是最好的去处。当然，沉迷于游戏不好，可沉迷于任何东西都不好。我认为小孩沉迷游戏一般都是家长的责任，至少可以说家长对他们的真正关心可能是不够的。

我们家小孩也玩游戏，周末和假期一般每天有一个小时的游戏时间。小朋友对这个机会非常珍惜，所以也容易“管理”一些。

网友：

段老师，都说您是营销高手，能否传授下营销方面的知识啊？

段总：

营销很简单，就是把好东西卖出去。

长期来讲，不好的东西谁也没办法卖得好。

说我是营销高手的说法纯属误传，这世界号称营销高手的多了去了，但我不觉得我是其中之一。

顺便说下，我见到的大多数“营销高手”都过于注重营销了。

呵呵，我这个“营销高手”快有 10 年不知道我们公司的营销都在干嘛了，这样的“高手”不多见吧？

段总：

呵呵，中国比我能干的人多了去了。不过，每个人都有可学习的地方。我们的心得有时也许可以有点用的。

网友：

段总，比如无形资产很值钱的企业，你会不会给高点价格？像贵州茅台这种不可复制的企业，如果价格不出高点话即使在熊市也很难买到！

网友：

呵呵，市场有时挺明白的。便宜货不是随时都有，更不是看完巴菲特的书就能马上找到的。

茅台不是有过很便宜的时候吗？

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

便宜的股票当然是很难买到的，但早晚都会出现在市场上。

网友：

没有比通过增加帐面价值来提高股票价值更好的办法了。通过不断地增加公司的留利就可能最大限度地做到这一点

段总：

如果现金没用就是浪费。如果现金乱用就是犯罪。

网友：

段总，随着你的投资经验的增加，你和以前比进步在那些方面？

段总：

呵呵，心态好很多，不怕失去机会，最重要是不犯大错。

补充一点关于大学生创业的想法。

首先，光有（创业）理想就去创业是不够的。

第二，能否创业和是否大学生好像并没有直接的联系。

一般而言（我个人观点，没验证过），学历越高，创业的难度越大，大概是机会成本的原因。

有很多专门的课讲如何创业，现在还有什么创业工厂也出来了。呵呵，讲这些课的老师大多是没有创过业的人，理论的东西讲讲可以，但到实际中还是要靠多磨练才能真正明白。如果创业工厂是由没创过业的人来搞，那就更有点高深了。

印象中有两种人创业成功的概率好像高一些：一种是无路可走的人，由于没有退路，他们会很拼命和专注，所以机会大些，比如像我。

另一种就是看到路的人，也就是创业开始时就有很强的理想和一定的想法（往往是得到了某种验证的想法），比如比尔盖茨。

当然，也有为创业而创业的人成功的例子，比如惠普的两个创始人（《Built to Last>里面有提到）。

总而言之，创业好像也没个公式，唯一可以肯定的就是创业失败的概率非常高。所以，除非你真是有可持续的高度热情（包括打不倒的精神）或者你真是无路可走了，否则还是多考虑考虑吧。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

网友：

那段总是不是归为有能力而幸运的人？

段总：

可以这么说。

其实每个人都有自己的能力，对自己过于低估和高估都容易有问题。

我比较客观看待自己。

网友：

同时对于 OPPO 的准备细节我也蛮震撼的（名字的 全球语音测试 等等 ），我想问下段老师，对于步步高这个品牌有没有相关规划？因为目前步步高公司下有 2 个品牌，一个 OPPO，一个步步高，而步步高下又有 4 个子产品线，同时这 4 个产品线的运作是独立，那目前公司是如何规划让步步高的品牌价值最大化？同时如果步步高到了走向全球市场的时候，那步步高下面的 4 个产品线又如何协调规划？

段总：

不知道你讲的是哪 4 个产品线。我们产品线老多了。

我们公司经营电子消费品的有 3 个公司：

电子教育公司的主力产品是学习机、点读机、复读机、词典等等；通讯公司以电话机起家，现在手机也做得非常不错；AV 从 VCD 起家，现在刚刚进入“生活电器”；OPPO 实际上是个全球品牌，现在大家比较知道的大概就是手机和 MP3/4 了，在美国有点影响的是 OPPO 的蓝光 DVD。OPPO 的东西可能是迄今为止在欧美电子类里美誉度最好的品牌之一了（知名度还远远不够），咱中国产品这好像还是第一回吧？不服的请上网查查，都是英文的。

我们没有品牌价值最大化的任何计划，我甚至不懂什么叫品牌价值最大化。我们最关注是是我们用户的体验和如何改进的方法，我们追求的是如何能提供消费者有用且喜欢的东西。如果我们能一直坚持这样做的话，20-30 年内说不定的我们也能出个像 iphong 或者 wii 一样的产品啊。

网友：

段老师，看了您网易新采访，又深入理解了一层

想请教当我看中的股票，股价低到我认为绝对低估时，我是到了价位全部买人还是分批逐步买人？可能那样能买到更低的价位。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段总：

那看你有多少钱了。

如果我的钱不是多到会严重影响价格，我又觉得确实很低的情况下，我会一次性进的。我总觉得不要太贪心的好。

网友：

4 个产品线 应该是我对产品线理解的错误，我的意识是目前步步高下面有 4 个子公司（教育，通信，视听，小家电），他们共用一个步步高的 LOG。

那我在问问对于 OPPO 品质做的这么好，那在技术上面是以整合为主，还是以研发为主？

目前 OPPO 的视听领域有已经领先的核心专利技术吗，例如音频解码，视频解码的核心技术吗？

段总：

呵呵，缺什么什么重要啊。

我们有挺多不错的技术，研发的投入也挺大的。恕我不能在此说的太多了。

网友：

老段这么晚还在线,哈哈/真好.

更重要的是还和大家胡动,难得!!~~~老段的理念都很新~~~

想问老段,关于步步高的问题,他前段时间广告的好几款电器都是请了好几个韩国的女星,这样的代言费和广告费加起来应该不是小数目吧?投入和产出怎么样?

段总：

胡动这个概念好。

呵呵，投入和产出的问题我不清楚。不过我知道我们公司投广告一直都很理性，绝不会乱来的。

段总：

不知道当时的 pe，也不知道什么是 pb，想的就只有所谓未来现金流的概念（连折现都好像没算过）。只有能看懂公司和生意才能做到这一点。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

前面早就说过，卖股票和成本无关，所以任何人想问为何能持有网易到 100 多倍的博友请参考这一条。

网友：

段总，采访你的是个美女啊，有无惊艳的感觉？另外，我看了你的所有博客，想问你对目前中国企业家存在那么多道德问题、中国社会的不公平有什么看法？

段总：

中国企业家相当部分是很好的！我认识很多很好的企业家。

美国的企业家也有很多道德问题，我有点无从说起。

如果非要说，我觉得我们每个人都要反省自己，是文化的问题。

我记得 1975 年左右有过一个反走后门运动，我发现就没有人不反对走后门，而有后门的就没有不走的。

有点像现在，大家都反对“别人”滥用权力...等等。

不公平的问题也一样。如果我们每个人都希望自己是不公平中得益的哪一方，那怎么改啊？

网友：

段总这话说得很对，我们每一个中国人，当遇到“麻烦”的时候，都是想着哪里能够找到后门，因此，公平与正义也无从谈起！这也许真的同文化有关吧！我们痛恨这个社会的不公平，但只要有机会得益，我们就会走后门，为这个社会创造不公平的条件！

段总：

呵呵，国内现在是有很大的信任危机啊。对好的公司而言，这其实就是机会。

网友：

请问如何把握用 2 元或用 5 元买入价值 10 元的股票？为什么 6 元时不买？

段总：

6 元也可能买。我一般的目标是买我认为价值被低估 50%或以上的股票。

网友：

谢谢段老师的回复，请问你所指的价值是净值还是某个时期的市值？

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段总：

值应该是现在的净值加上未来利润总和的折现。

网友：

段老师,看到您的视频,还想请教一个问题 当我,买人股票后 股价还是持续下跌，会引起心绪不稳定，大家可能都碰到过这个情况.虽然我可以控制不看大盘，心里总是会想到这点，如果价格长期超跌，,请问这段时间如何调节心绪，让自己不受影响呢?

段总：

我一般碰到这种情况（尤其是大跌时），会再全面认真地看一下是不是自己哪里看的不对，如果确认没问题我就不管了。

心情的事情说不清，一开始我也紧张。回想起来，紧张一般都来源于不了解。当你真的很了解你的投资标的时，下跌往往会让我觉得高兴或无动于衷。

网友：

哦，非常感谢！那我的股票如果买后回升到合理价值，我是立刻卖出

还是再看看等有泡沫高估时卖出？价格不是围绕价值“上”下波动吗？

段总：

如果你认为高估是当然可以卖！

不过认定高估并不容易。

网友：

还有请教您一个问题，原来您一直奉行的是“不敢为天下先”的经营理念，您这几年来没有具体参与步步高的经营管理了，我感觉你们在生活电器（豆浆机、电压力锅、电磁炉）这个项目上有可能碰到挫折，当然这对你们来说是个小项目，但是说明现在经营团队也开始不够理性了，因为生活电器（豆浆机、电饭煲、电磁炉）已经形成强大的山头，已经有比较有规模的市场领导者、挑战者和追随者

段总：

我们什么时候说过“不敢为天下先”了

我们“敢为天下后”同时也可以“敢为天下先”的！

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

呵呵，啥东西都容易变味啊，还有人说我们“甘为天下后”呢，那意思差的就多了。

“敢为天下后”的经典例子很多，比如苹果的 iPod，iPhone，微软的几乎所有产品，仔细想想就明白了。

生活电器现在的主要困难就是时间，也就是说，现在的困难一段时间的努力后就能解决了。再说我们哪个产品一开始进入时没有过这样那样的挫折？3 年后你也许会看到完全不同的结论，呵呵，至少我希望如此。

网友：

价值应该是现在的净值加上未来利润总和的折现。

段总，这个未来一般计算多少年？轻资产的公司是不是给高点溢价？特别是像贵州茅台这样，无形资产是很值钱的。

段总：

首先，这只是个思路而不是个算法，反正我从来没算过，我想大概也没人能算。

因为是个思路，多少年其实并不重要。由于要折现，20 年和 30 年的差别并没有想象大。

无形资产也是可以折现的，所以我不建议单独考虑无形资产，因为公司的获利能力里已经包含了。

网友：

段总不计算企业未来的利润的折现来估值，只是靠感觉吗？

段总：

不是不算，而是知道无法精算。大致一算就觉得便宜才是便宜啊。给个例子，我买 GE 时是怎么算的：当 GE 掉到 10 块钱以下时（最低破 6 块了），我想 GE 好的时候能赚差不多两块钱，只要经济恢复正常，他怎么还不赚个一块多？由于 ge 的 rating 长期来讲还是会非常高的，假设他能赚 1.5，给他个 15 倍 pe 不就 20 多了吗？我当时的想法就是这样的，简单吗？

其实背后有一个不太简单的东西就是我能够坚信 GE 是家好公司（Great company），好公司犯错后能回来的机会非常大。

其实比我会算的人大把，但知道如何坚信确实不容易。

网友：

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

作为 BBK 应届的大学生，能在金融海啸下进步步高，我对这份工作总是怀着一颗感恩的心。公司对质量把控的相当严格，而且很有战略眼光，从碟机到教育电子，从电话厂再到现在的 oppo...这也是更健康更长久的根本吧。

（以下这段话段总可以忽略，是一点小抱怨.....）

唯一有点不爽的是 09 届的校园招聘，大家事先都按需求填好了意向部门，因为对通讯行业比较热爱，大学里面关注的也很多，想在手机行业发展的我毫不犹豫的选择了 oppo。然而人力资源部部长毫无商量就给我们分了部门，结果事先填 oppo 的去了家电，而事先填家电的反而去了 oppo。然后警告说我们说除非你离职，任何人不要提起换部门的事情，没想到整天给我们宣导本分的人是第一个做出不本分的事情的。呵呵，有的时候很奇怪，一个人的道路就会被另外一个人轻易的改变，对这个行业真是一点兴趣都没有，只能慢慢培养了吧。

不管怎么样，作为一个新人要是抱着谦卑的心态去学习，因为确实有太多的东西要学了，还是那么热爱 BBK，喜欢这里的氛围，感谢她的培养，希望家电能做大做强！

希望有一天能见到段总的真人啦，不知道段总对我们有没有什么寄语哈，希望能提出一点宝贵意见！

段总：

呵呵，你是真希望我忽略？

分配总是会有人不满的，但为什么会是毫无商量呢？我想可能是方法的问题。

如果是我会先跟大家商量，然后根据部门需要的个人能力分配，如果碰到无法分辨的就抽签，这样也许公平些。当然，公平往往不是一个结果，而是一个过程。也就是说，对于每个人而言，结果可能都觉得“不公平”，但决策过程是公平的就行。

网友：

段老师， 看了那么多你投资股票的案例，我觉得您的运气真好，能一直找到那么低估的股票。 巴菲特 买那么多股票，其实都关注了很多年，小时候送过华盛顿邮报，喝过可口可乐并一直关注，年轻时参观过 Geico 保险公司，可能也送过前妻好时巧克力，都是和生活相关好多年，而您碰到这么多 好股票都是机缘巧合？还是您也有个投资团队，在关注着世界上所有被低估的股票呢？作为我们普通投资者，是否要建立信息网去搜寻并关注被大大低估的股票呢？

段总：

我从来没有特意去寻找过。只要你平时关注，时间长了就会有机会的。大多数人当机会真的来时可能会错过，我觉得只能靠平时的积累去抓住了。

网友：

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段老板您好！非常敬佩您！您是大小老板们学习的好榜样！请问段老板：到现在为止，伴随您的是烦恼多还是快乐多?您过的幸福们？

段总：

人无远虑必有近忧，总是有些烦恼的。不过总的来讲，我还是挺开心的。

网友：

非常感谢阿段的回答。“收不到钱的生意我们不做，不管听起来有多好。”"嗯，您们的条件主要是什么，能让对方一听说您们的条件就走？会不会是先付款后发货，我猜的。其实我很想知道您们对应收账款是怎样管理的，或者是您所知道的一些好企业是怎样管理应收账款的？再次感谢阿段的热心回答

段总：

我们的条件大概就是让对方开不可撤销信用证吧。对方显然是有备而来的，对我们的条件没兴趣。

别人怎么管的我不知道。早期我们也有过烂帐问题，不过比例很小。我其实不知道我们现在是怎么管的，大概还是我们很久以前定的方案吧。

我们一般给客户的放账额度是过去该客户在我们这一年的营业额的3-5％，当然信誉不好的就一点都没了。这意味着一开始的时候是完全没有的。

我们比较平常心，少做生意没关系，收不到钱就麻烦大了。追款的成本非常高，而且还会对·出问题的地区生意造成影响。我已经好些年没听说过有钱收不回来了。

呵呵，我记得上次（不是这次）金融危机时，有个韩国供应商问我：听说中国三角债问题很严重啊，我回答说：恩，我也听说了。隔了半天，他问我，那你是说你们没有这个问题？我说，对！

网友：

在管理方面，阿段暂时还说得相对比较少。例如您们规定直系亲属不能呆在同一个企业、员工之间不准谈恋爱（这是网上看到，我相信这条是真的、我觉得这里的员工是特指管理人员，对吧？）、不占客户便宜之类、丑话说前面的一些具体的行为，有时间的话阿段可以写一下有关经营管理的博文，我觉得对于真正关注您的人会更受益，毕竟投资这方面的东西，有心的人，是完全可以寻找您和巴菲特以前在这方面的言论和行为的，谢谢阿段了，狂赞。你的更健康、更长久、本分、平常心、诚信、消费者导向、做对的事把事做对、缺什么什么最重要、原则性、纪律性、家庭观念等等很多都已经深入到我的骨子里，作为一名还没奔三的人，真的非常感谢阿段，祝您家人健康快乐

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段总：

本来要睡觉的，下来拿个东西，看见你这么写，不得不回。

我们公司绝对没有过不准谈恋爱的要求！我不可能容忍这种不人性的东西的。

网友：

对于我来说，我觉得直系亲属不能在同一企业，我觉得这也不是很人性，但是从其他人的角度来看，这的确是公平，因为在直系亲属上有些事情，你就算再公平，别人也会认为不公平，所以我觉得只是一个选择的问题，当然选择了在同一企业，处理问题也许会变得复杂；然后我倒推到男女朋友上，觉得男女朋友会出现偏坦的问题，同时我印象中好像听过你曾经说过亲属不在同一企业，所以我也就觉得男女朋友也会是你曾经说的。对于丑话说在前面，对于这一条我也是没有任何其他想法的，因为我觉得它就是对的。总的来说我觉得前面的两个问题都只是选择的问题，想听听阿段你对这一方面的看法。

段总：

我在国营企业呆过。研究生毕业后还去佛山一家企业干过。

我知道如果头头脑脑的直系亲属在公司工作对公司的杀伤力有多大。我相信很多人会有同感，如果你有这种经历的话。

而且，如果我们允许的话，那公司里就全是大家的亲戚了，时间长了就可能都是我的亲戚了，再时间长点我们就又都要再去找工作了。

中国是个人情社会，我们这个规矩也帮我们的管理人员省了非常多的精力。--不然我们每个人都会烦死的，肯定经常一堆人让你帮他找工作。

谈恋爱没问题，结婚以后就变直系亲属了，所以要变化。

现在公司大了以后好像也做了一些调整了，不过我不太清楚细则。好像是不在一个公司就行，在步步高里面可以等等。由于我们各个公司的独立性非常强，只要不在一个公司里就关系不大。

段总：

本分我的理解就是不本分的事不做。

所谓本分，其实主要指的是价值观和能力范围。

赚多少钱不是我决定的，是市场给的。

呵呵，谋事在人，成事在天。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

本分的意思是不干不该干的东西。知不知道什么该干是能力问题，明知不该干还干是作风问题

赚了不应该赚的钱当然就是不本分。

虽然大部分人认为有钱赚就行，但我们公司是属于知道有些钱是不能赚的这类公司。

如果这类公司越来越多的话，消费者就会安心很多。

网友：

段总，我是步步高手机江苏下面一个市的业务员，最基层的业务，也是刚毕业的大学生，我一直本分诚信的做事，我有很多不足的地方，知识方面的不足，段总你可以给我一点建议吗？或者看什么方面的书补充知识。或者年轻人要注意什么事项。谢谢您！段总

段总：

呵呵，这问题大，不知道从何说起

不过，我了解你的感觉。我想你比我大学毕业时已经好多了。

补充知识的角度而言，我觉得主要取决于你自己。自己觉得缺什么补什么。

年轻人最重要的是要注意安全和健康，不要仗着年轻而不小心。呵呵，我知道说了一般也是白说的，我年轻时也听不进去。

网友：

当然，都不愿意的话我们也就只能付现金了。”难道还有不选择1%月息，而选择这个的，有点搞笑“从莫斯科扛着两皮箱的美金到香港才最后解决问题的”。看来那时候的部分供应商追债也追得挺厉害的

段总：

不是搞笑啊。总会有人不信任你的

我们好像还没被人追过债呢。可欠人钱自己着急。

网友：

我是一普通大学生 ，看了段总的采访视频及一些文章 ，觉得段总很真实，很客观，很平和的心态。跟以前所了解的一些成功人士完全不一样，那些人给人感觉像个高人一样，很特别的那样。感觉您跟普通人也没什么区别，就是在某些领域做的比较出色。总之我觉得您更真

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

实，我更喜欢。向您学习

段总：

我喜欢你的说法。我就是普通人来着。

网友：

是不是在大陆尤其难？

看着周围不本分的都暴发了 自己还吭哧吭哧的赚血汗钱

股市投资也是如此 旁边一个人天天投机涨停板 估计周围的人都熬不牢了

段总：

呵呵，如果你赚的是本分钱，你会睡得好。身体好会活的长，最后还是会赚到很多钱的。最重要的是，不本分赚钱的人其实不快乐。

网友：

“二是如果有人愿意的话，可将货款入股”， 如果选择货款入股呢？ 有没有分红？ 有没有办法退出？

段总：

同股同权，和其他股东一样。

本文内容来自段永平先生博客，感谢网友茶水铺归纳整理。

04-20 04:57 段永平 回复 投资价值

用非上市公司的办法非常好，不然容易忽略本质的东西。来自网易手机博客回复 04-20 04:59 段永平 回复 investvalue

其实只要把公司想象成非上市公司，而且只有一个股东，大概就能容易明白了？

03-02 00:50 段永平 回复 达人 reachman

可能是我说的。我认为老巴的 " 安全边际 " 实际上指的是理解度而不是价格。从 10 年的角度看，买的时候比最低价贵 30％其实没多少

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

03-03 10:59 段永平 回复 香飘两岸

我去苹果的股东会只要开 15 分钟车。如果去茅台也只要开 15 分钟车我就去。开股东大会主要是感受一下，太费劲就算了。

段永平：投资中什么最重要？

我个人的理解是缺什么什么重要。投资最重要的是投在你真正懂的东西上。这句话的潜台词是投在你真正认为会赚钱的地方（公司）。我对所谓赚钱的定义是：回报比长期无风险债券高。一个人是否了解一个公司能否赚钱，和他的学历并没有必然的关系。虽然学历高的人一般学习的能力会强些，但学校并不教如何投资，因为真正懂投资的都很难在学校任教，不然投资大师就该是些教授了。不过在学校里可以学到很多最基本的东西，比如如何做财务分析等等，这些对了解投资目标会很有帮助。

无论学历高低，一个人总会懂些什么，而你懂的东西可能有一天会让你发现机会。我自己抓住的机会也好像和学历没什么必然的联系。比如我们能在网易上赚到 100 多倍是因为我在做小霸王时就有了很多对游戏的理解，这种理解学校是不会教的，书上也没有，财报里也看不出来。我也曾试图告诉别人我的理解，结果发现好难。又比如我当时敢重手买 GE，是因为作为企业经营者，我们跟踪 GE 的企业文化很多年，我从心底认为 GE 是家伟大的公司。

我说的“任何人都可以从事投资”的意思是我认为并没有一个“只有‘某种人’才可以投资”的定义。

但适合投资的人的比例应该是很小的。可能是因为投资的原则太简单，而简单的东西往往是最难的吧。

顺便说一句什么是“简单”的“投资”原则：当你在买一只股票时，你就是在买这家公司！简单吗？难吗？

投机，我也不是没有过，但就是为好玩，just for fun，只是玩玩而已。人家要跟我讨论股票，我都要跟人说清楚，是讨论投机还是投资？是 for fun 还是 for money？如果 for fun 没有什么可讨论的，买你喜欢的就好了，反正你也不会把房子卖了扛着钱去拉斯维加斯。我曾经在邮轮上用两百块钱玩了三个晚上，赚了两千块钱。如果你作为投资的故事来讲，三天翻了十倍，这叫什么故事？！但你敢拿几百万这么赌吗？不敢。所以投资是另外的讲法。

我从头到尾真正投资过的公司最多五六家，卖掉了一些，我持有的公司一般在三家左右。巴菲特的哈撒韦一千多亿美元市值，也才投十来家。我不怕集中，我不是一般的集中，我是绝对的集中。

找到被低估的公司本身是一件很难的事。我做投资最基本的概念就是来自马克恩的“价格是围绕价值上下波动”。价值就是这家企业 The Whole Life 能够赚的钱折现到今天，价格就是现在市场表现出来的那个过高或者过低的玩意儿。怎么去评估一家企业是否被低估，团队

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

我认为当然是重要的，还要看你这个公司有没有很好的文化，一个企业真正的核心竞争力就是企业文化。沃伦·巴菲特曾经向股东推荐了几本书，有一本书是《杰克·韦尔奇自传》，你去看那本书，你会发现韦尔奇对企业的文化问题是很在意的，所以你可以想象巴菲特对此也很在乎。他不是像有的人说的只看财报。只看财报只会看到一个公司的历史。我从不看财报，至少不读得那么细。但是我找专业人士看，别人看完以后给我一个结论，对我来讲就 OK 了。但是我在乎利润、成本这些数据里面到底是由哪些东西组成的，你要知道它真实反映的东西是什么。而且你要把数据连续几个季度甚至几年来看，你跟踪一家公司久了，你就知道他是在说谎还是说真话。好多公司看起来赚很多钱，现金流却一直在减少。那就有危险了。其实这些巴菲特早说过，人们都知道，但是投资的时候就会糊涂。很多人管他们自己叫投资，我却说他们只是 for fun，他们很在乎别人满不满意(这家公司)，真正的投资者绝对是“目中无人”的，脑子里盯的就是这个企业，他不看周围有没有人买，他最好希望别人都不买。同样，如果我做一个上市公司，我也不理(华尔街)他们，我该干吗干吗，股价高低跟我没有关系的。所以我买公司的时候，我有一个很大的鉴别因素就是，这家公司的行为跟华尔街对他的影响有多大的关联度？如果关联度越大，我买他的机会就越低。华尔街没什么错，华尔街永远是对的，它永远代表不同人的想法。但是你要自己知道自己在干什么，你如果自己没了主见，你要听华尔街的，你就乱了。

我的逻辑就是巴菲特的逻辑，原则上没有什么差异。差异是他熟悉的行业不等于是我熟悉的行业，所以他投的股票不等于是我要投的。去年他投了一家公司，我看了半天都没有看懂，果然，他投了以后，那支股票可能涨了 50%、60%。人家问我是否着急，我说不着急。为什么？因为这不是我能赚到的钱。反过来讲，比如我投网易这样的公司，这也不是他能够赚得到钱。再比如 Google，巴菲特也没买。因为他对这个生意不了解，不了解没有赚到钱是正常的，没有什么好后悔的。如果你不了解也敢投，第一你也守不了那么久，80 块买的，可能 100 块、120 块也就卖了，其实你也赚不了钱；其次如果你四处这么做，可能早就亏光了。正因为没有在自己不熟悉的行业和企业身上赚到钱，说明你犯的错误少。我的很多成功的投资，好象行业根本不搭界，但是对我来说是相关的，就是因为我能够搞懂它，知道管理层是否在胡说八道，企业是否有一个好的机制，竞争对手是否比他强很多，三五年内他会胜出对手的地方在哪里……无非就是这些东西。看懂了，你就投。比如我也曾赚过松下股票的钱，7 块钱买的，涨到 20 多块卖了，放了大概有两三年的时间。就是因为我是做这行，我做企业的很多理念来自于松下，我也拜访过他们公司，也知道他们的缺点和优点，觉得这个公司不可能再低于 7 块了，而 20 块让我觉得可买可不买、可卖可不卖。所以，你做的投资都是跟你过去的经历有很大的关系，你能搞懂的东西有很大的关系。你的判断跟市场主流判断没有关系，两者可能有很大的时间差。我判断的是它的未来，而市场是要等企业情况好了才会把价格体现出来。

成长率对我来说没有任何意义。投资的定义在我来讲就是拥有一家公司的部分或者全部，最简单的概念就是“拥有”。假设某家公司去年每股赚一块，今年赚两块钱，成长率百分之百，有人说明年可能还会再涨。后年呢？后年不知道。你如果是你自己的钱，把这家公司买下来，你会买吗？你说只要后面有人买我的股票，你就会买。这就叫投机。对于投资和投机的区别，我有一个最简单的衡量办法，我没注意到是否巴菲特也这么讲过，就是以现在这样的价格，这家公司如果不是一个上市公司你还买不买？如果你决定还买，这就叫投资；如果非上市公司你就不买了，这就叫投机。就像我当时买网易我为什么能够在那个价格买到(那么多量)，因为 NASDAQ 有个规定，一块钱以下的股票超过多少时间就会下市，所以很多人害怕下市，就把股票卖出来。在一块钱以下就卖了。因为他们怕下市。你知道我为什么不怕

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

呢？这就是我投资的道理。我买它跟它上不上市无关，它价格低于价值我就会买。步步高就没有上过市，但我因此就把公司卖了，这没道理啊，很荒唐，你说我创立公司后只是因为它不上市就卖了，那我开公司干嘛？

这些确实是我骨子里的东西。

老实讲，我不知道什么人适合做投资。但我知道统计上大概 80-90%进入股市的人都是赔钱的。如果算上利息的话，赔钱的比例还要高些。许多人很想做投资的原因可能是认为投资的钱比较好赚，或来的比较快。作为既有经营企业又有投资经验的人来讲，我个人认为经营企业还是要比投资容易些。虽然这两者其实没有什么本质差别，但经营企业总是会在自己熟悉的领域，犯错的机会小，而投资却总是需要面临很多新的东西和不确定性，而且投资人会非常容易变成投机者，从而去冒不该冒的风险，而投机者要转化为真正的投资者则可能要长得多的时间。

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

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

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

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

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

段永平谈“经营、投资与公益”（01）

一、做对的事情，把事情做对

一）定义与内涵（01）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

A．定义：投资是什么？

B．概述：做对的事情，把事情做对

C．投资的信仰

二）做对的事情（02）

A．原则性东西

B．“做对的事情”内涵

三）把事情做对

A．“把事情做对”内涵

B．“把事做对”的方法

一、做对的事情，把事情做对

一）定义与内涵

A．定义：投资是什么？

01．博文：《2012 年 4 月 5 日》

段：做对的事情，把事情做对！

投资是什么？

基本版：

投资就是买未来现金流。

所谓能看懂公司就是能看懂其未来现金流。（做对的事情）

所有所谓有关投资的说法实际上都是在讨论如何看懂现金流的问题。（如何把事情做对）

02．博文：《说明版》（2012-04-05）

段：做对的事情，把事情做对！

投资是什么？

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

说明版：

买股票就是买公司，买公司就是买其未来现金流。这里现金流指的是净现金流，未来指的是公司的整个生命周期。

折现率实际上是相对于投资人的机会成本而言的。最低的机会成本就是无风险回报率，比如美国国债的利率。

所谓能看懂公司就是能看懂其未来现金流。（做对的事情）

所有所谓有关投资的说法实际上都是在讨论如何看懂现金流的问题。（如何把事情做对），比如生意模式、护城河、能力圈、等等。

03. 博文：《啰嗦版》（2012-04-06）

段：做对的事情，把事情做对！

投资是什么？

啰嗦版：

买股票就是买公司，买公司就是买其未来现金流(的折现)。这里现金流指的是净现金流，未来指的是公司的整个生命周期，不是 3 年，也不是 5 年。

折现率实际上是相对于投资人的机会成本而言的。最低的机会成本就是无风险回报率，比如美国国债的利率。有些人把自己生意中有限的资金投到股市里实际上往往是不合算的，因为其自己的生意获利往往比股市里的平均回报高。当然，多余资金投入无可非议（听说国内某网络公司买了很多苹果的股票，这属于无可非议型的）。可我确实看到不少公司贷着款还要买股票，看不懂啊。

所谓能看懂公司就是能看懂其未来现金流(的折现)。（做对的事情）

所谓未来现金流（的折现）只是个思维方式，千万不要去套公式，因为没人可以真的确定公式中的变量，所有假设可能都是不靠谱的。

个人观点：其实区分所谓是不是'价值投资'的最重要，也许是唯一的点就是在'投资者'是不是在买未来现金流（的折现）。事实上我的确见到很多人买股票时的理由很多时候都和未来现金流无关，但却和别的东西有关，比如市场怎么看，比如打新股一定赚钱，比如重组的概念，比如呵呵，电视里那些个分析员天天在讲的那些东西。我有时会面带微笑看看 cnbc 的节目，那些主持人经常说着满嘴的专业名词，但不知道为什么说了这么多年也不知道他们自己在说啥。

所有所谓有关投资的说法实际上都是在讨论如何看懂现金流的问题。（如何把事情做对），比如生意模式、护城河、能力圈、等等。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

在巴菲特这里我学到的最重要的东西就是生意模式。以前虽然也知道生意模式重要，但往往是和其他很多重要的东西混在一起看的。当年老巴特别提醒我，应该首先看生意模式，这几年下来慢慢觉得确实应该如此。

护城河实际上我觉得是生意模式中的一部分，好的生意模式往往具有很宽的护城河。

好的生意模式往往是好的未来现金流的保障。

知道自己的能力圈有多大往往比自己能力圈有多大要重要的多！

我觉得 margin of safety 实际上应该指的是能力圈而不仅仅是价格。

在自己能力圈内的生意自己往往容易懂的多，对别人的不确定性往往对自己是很确定的。比如当年我投网易时，市场不看好的原因是很多人觉得游戏这个市场不是很大。而我自己由于在这个行业里时间很长，所以很确定这个市场非常大（但也不知道到底有多大，事实上最后的结果比我看到的还要大）。

不要轻易去'扩大'自己的能力圈。搞懂一个生意往往是需要很多年的，不要因为看到一两个概念就轻易跳进自己不熟悉的领域或地方，不然早晚会栽的。比如有的朋友跳进印度市场，有的朋友跳进日本市场。

我总是假设市场绝大多数情况下是非常聪明的，除非我发现市场确实错了。（这句话是针对'逆向操作'说的。逆向思维很重要，但逆向操作和随波逐流都是不可取的。最重要的是理性的独立思考能力）

很多人说很难看懂未来现金流。其实绝大多数公司的未来现金流我也是看不懂的。看不懂的就不碰。一年两年或许更久的时间里总会有目标出现的。有些公司的生意模式很好，但股价有时候太贵，那就只能等了。好在这些年来一直如此，每隔些年就来个股灾，往往那时好公司也会跟着唏哩哗啦的。

对于大多数不太了解生意的人而言，千万不要以为股市是个可以赚快钱的地方。长期来讲，股市上亏钱的人总是多过赚钱的人的。想赌运气的人还不如去买彩票，起码自己知道中的机会小，不会下重注。

也有人说股场就是赌场。事实上，对把股场当赌场的人们而言，股场确实就是赌场，常赌必输！

用我这个办法投资一生可能会失去无数机会，但犯大错的机会也很少（但依然没办法避免犯错）。

我经常听见有人在讲哪只哪只股票赚了几倍的故事，可他们就是不说总的成绩，你懂的。

顺便感谢一下自助餐先生。凡是觉得我写的这点东西有帮助的人都应该多看看他老人家的东

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

西，我能讲的他都讲过好多次了。

想到哪写到哪，主要是为了能随时提醒自己。

有人问如何避免以为看懂实际又错了的问题，个人观点：错误是不可避免的，但呆在能力圈内以及专注和用功可以大幅度减少犯错的机会。

博文：《再更正》（2012-04-11）

段：上篇啰嗦版里忘了在未来现金流后面加折现了。折现是非常重要的概念，不懂不行。

有些公司拿着很多现金却无法有效利用的话，实际上这些现金是在贬值的。最好的状况是在不用分红的前提下可以维持资产回报率。

“另外上一篇我说的最小机会成本是无风险国债回报，后来想了想，觉得也有问题。实际的最小机会成本应该是通胀率。也就是说，如果手里的钱的回报率赶不上通胀率的话，实际上是在亏钱。”这一段改成下面的意思了：通胀率其实不是机会成本而应该是“基本回报率”，在投资时其实无法考虑通胀率，但可以比较利率。也就是说，最小机会成本还是无风险国债回报。

B．概述：做对的事情，把事情做对

01．博文：《做对的事情和把事情做对》（2010-03-14）

段：以下这段引自博友，我觉得是个很好的问题，故说说自己的看法。

网友：《怎样看待犯错》

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

段：我不知道这里所提巴菲特的原话是什么，我只记得巴菲特说过大概这样的话：第一，不要亏钱，第二，不要忘记第一条。我个人理解他老人家在这里讲的是投资安全的问题。如果一个人投资到他不懂的东西里就有可能亏钱，所以要避免。这里并不意味着巴菲特就不会亏钱，事实上他亏过的钱的总额比我们谁都多，因为他也有犯错误的时候。呵呵，光是他投在康菲石油上亏的钱就有几十个亿美金啊。我一直没看明白他为什么要投康菲石油，也许他也

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

犯了以为看懂却实际没看懂的错误？但是，巴菲特有今天，我个人觉得最重要的就是他很少犯“原则性错误”，也就是说，他认为他能力以外的事他坚决不碰。几十年下来，他犯的错远远少于同行，仅此而已。

巴菲特之所以是“巴菲特”，最重要的就是他能坚持做正确的事，也就是原则性错误的事不做。比如：他认为他“不懂的事就坚决不做”。我从巴菲特那里学到的“最重要的东西”也就是这个。

马云讲的是另外的一面，就是如何把事情做对的问题。无论是谁，在把事情做对的过程当中都是有可能犯错的，好像也没听说哪个所谓成功人士没犯过错。把事情做对的过程往往是一个学习的过程，犯错往往是不可避免的。不犯错的办法只有一个，那就是什么都不做。什么都不做有时可能就是最大的错。

呵呵，不知道这么解释是否能明白？有时想想中文真是很有意思。一会儿说“慈不带兵”，一会儿说“爱兵如子”；一会说要“三思而后行”，一会又说要“当机立断”。呵呵，好像并不矛盾啊。他们说的都是事物的不同面而已吧？

02. 博文：《有所不为》（2011-07-25）

段：这次回中国还去了一趟浙大，正好赶上毕业典礼。校友会的老师让我也上去讲 2-3 分钟。为这 2-3 分钟的讲话，我还真是费劲想了好多天，最后把我自己毕业近 30 年的体会总结了自认为最重要的 3 点。把这 3 点简化如下：

1. 胸无大志：大概就是踏踏实实的态度。我们文化里有很多好大喜功、急功近利的东西，胸无大志的“大”就是好“大”喜功的“大”。

2. 有所不为：大概就是“作对的事情和把事情做对”的另一种说法。做对的事情的意思就是错的事情不要做，就是有所不为的意思。

3. 做一个正直的人：这是最简单但也可能最难的一点。做一个正直的人会有什么回报我不知道，但正直的人可以一生坦然。

03. 博文：《苹果 CEO 库克高盛大会实录》（2013-02-13）

段：说一点我特别喜欢苹果的地方：苹果是非常难见到的能够长期 focus 在“做对的事情”的企业。

多数人在投资时很习惯去看有没有“把事情做对”这点，从而会很容易掉进短期表现当中。即使是伟大的企业在“做对的事情”的过程当中也是可能会犯错的，因为“把事情做对”往往需要一个过程。所谓“长期投资”从某种角度上说，就是要能够相信坚持“做对的事情”的有能力的公司最后会“把事情做对”。

04. 网友 H：对企业来说，“作对的事情”是如何判断的？譬如，吉利收购沃尔沃，联想收购 ibm pc 部门等。是否回过头来，还是依据我们对企业文化的理解，相当于自己在做企业？(2011-01-25)

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：简单的东西不容易啊。

“作对的事情，把事情做对”就是简单不容易的典型代表。

其实从外人的角度来看，我无法判断吉利的收购案或联想的收购案对他们来讲是否是件对的事情，但他们最后自己都会知道的。

巴菲特说“不做不懂的东西”，同时他认为自己不懂高科技的东西，尤其是不懂高科技的“变化”，所以他就不太愿意投资高科技的东西。而且他如果投的话，就会变成在做一件他自己“不懂”的事情，也就是“不对”的事情。

所以说对巴菲特而言“不对”的事情并不是对所有人都不对，如果那些人是属于确实懂的那些人的话。巴菲特也讲过：如果你能看懂这些变化的话，那你就发达了。

巴菲特还讲过，不要用 margin 去投资股票，这条大概是适合所有人的，因为巴菲特的那些曾经也“很厉害”的但同时又用 margin 的“朋友们”最后都破产了。

巴菲特之所以是巴菲特，很重要的一点是他能坚持不做自己认为不对的事情。

在“做对的事情”的过程中，人们为了“把事情做对”是会犯很多错误的，这是学习的过程，一定要和做不对的事情分开来。

关于并购，我可以讲一个我的简单理解。如果当有人本着“大不一定强，不大则一定不强。所以要做强则先做大。”的想法去并购的话，那结局一定是很难看的。韦尔奇的自传里写过一些关于并购的原则，你有兴趣可以去看看。

网友 T：又加深了一些理解，之前我分不清作对的事情和把事情作对的，因此企业发生了变化我都认为有问题，现在如果再遇到变化，我会冷静下来思考一下，这个是大方向的问题还是枝节。对我的帮助很大，谢谢。

段：呵呵。当好企业因为在“做对的事情”的过程中，为了“把事情做对”而犯错误的时候，往往是我们买进的机会。不过，进入之前一定要看明白。（博文：《博友发言的要求以及加博友的条件》2010-12-29）

05. 网友：段总：我今天的问题是关于我创立的企业的。现在是 100%控股，但每天的时间被各类管理的事占满了，想在未来能够省下时间来精心做投资，想向段总请教，如何既能控制公司发展又不用事无巨细都要我拍板？通过分股份来提升团队凝聚力还是高工资？谢谢！（2011-01-03）

段：关于授权的问题，能比我理解得更好或做的更好的人确实不多。授权的过程一般是：指示、指导、协商、授权、放权，最后一条是 never out of control（只有好的文化才有可能做到这一点）。这里最重要的还是“做对的事情、把事情做对”。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

在能够把握“做对的事情”的前提下，容忍“把事情做对”的过程当中所犯的错误。这一点是大多数人做不到而且是很难学会的。呵呵，就像投资一样，授权也是简单但很难的事情。（博文：《博友发言的要求以及加博友的条件》2010-12-29）

06. 博文：《马云首谈卫哲离职事件：我是在治疗“癌症”》（2011-03-25）

段：做对的事情，把事情做对。发现错马上改，不管多大的代价都是最小的代价。这是我喜欢马云和阿里巴巴集团的原因。

有强大的企业文化不等于不会做错事。强大的企业文化往往体现在做错的事情的概率相对低、发现得早、改得快。

07. 网友：嗯，再看一遍，收获挺大的，对“做对的事情，把事情做对”的理解又深了一层。“做对的事情”大概是最高层的公司目标及策略上的事，确定后只需把握大方向；“把事情做对”大概是管理层的事，产品的每一个细节都要注意。（2010-06-17）

段：做对的事情必须要贯彻到每个细胞，尤其是知道错的事情不去做，发现错了要马上改。（博文：《500 亿的猜想》2010-02-09）

08. 网友：假如某个企业预测 2 年大概每年有 20%的增长，但突然有一年增长了 80%，而行业也就 20%不到的增长，大概增长的原因是因为降价打压对手，同时对手这一年也做的确实不好，那么此时是否可以认为企业有些急功近利了，而这个增长如果不可持续，而市场却认为可持续，那这个价格看起来就高估了不少，这个时候这个企业是不是该不管继续持有，还是可以作为一个卖出点先卖出看看再说呢。（2011-01-05）

段：我认为，一般来讲，对企业而言降价就有点像核武器，能不用就别用，最后对谁都没好处。主动用核武的属于……根据你说的资料没法判断该不该卖。好企业也可能会犯错的。我一般看到企业犯错时，主要判断这个错是“做了错的事情”还是在想“把事情做对”的过程当中犯的错。任何人在“做对的事情”的前提下，为了“把事情做对”的过程当中都是会犯错的，这种错误也可能给企业造成很大的短期损失，但长期而言却可能微不足道。而另一种错误的损失却可以是致命的。（博文：《转自朋友的 Email》2011-01-03）

09. 网友：我有一个博友问您两个问题:

问题 1：《好公司为什么会失败》中列了几条加以论述：1、错误数字 2、遗忘股东 3、人才代价 4、滥用激励 5、广告崇拜 6、抄捷径 7、错误预测的风险 8、迷信大型 IT 工程 9、大做表现文章 10、萧条恐惧症 不知段总对其中的哪几条认同？

问题 2：《基业长青》、《从优秀到卓越》（吉姆·柯林斯）与《追求卓越》（汤姆·彼得斯）相比，段总更倾向于谁的理念？（2011-09-27）

段：1.“好公司”的定义是什么？“失败”的定义是什么？没定义怎么讨论？如果“好公司”的定义是那些做事“成功率”远高于一般公司的公司的话，那么”失败“的定义就该是那些高“成功率”外“失败”的那些个案。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

所谓的“好公司”我觉得应该是有原则的公司，不是单纯利润导向的公司；是那些知道要做对的事情（或者说，知道什么样的事情不该做），然后去追求高效率把事情做对的公司。

事情做对的过程是个学习的过程，谁都会犯错误，好公司也不例外。有时候这些错误也是会致命的，如果你把这些叫失败的话。

你说的那本书里论述的那 10 条大部分都不应该是“好公司”会犯的错，倒像是一般甚至烂公司会犯的错。但错误预测的风险对谁都会存在，有时候也会要命，但“好公司”犯这种错误的概率比一般公司要低。

知道“概率”的意思吗？真的知道吗？巴菲特买错过很多只股票，每一只错误的股票都可以被称为“失败”，巴菲特“失败”吗？

2. 他们一个讲的是要做对的事情，一个讲的是如何高效率把事情做对，你更倾向于谁的理念？（博文：《2011 年 09 月 23 日》）

C. 投资的信仰

01. 博文：《我对投资的基本理解》（2010-03-25）

段：记得以前翻过一本书叫《穷爸爸和富爸爸》，初学投资的人如果觉得巴菲特的东西一时不好懂，可以看看这本书。我对投资的基本理解好像和这本书差不多。

假设我有 10000 块闲钱，也就是一时半会用不着的钱，应该怎么办呢？我可能有以下的一些选择：

1）在床底下挖个洞埋起来。----20 年后还是 10000.

2）存在银行或买国债。假设平均利息是 6%---20 年后是大概是 32000 多。

3）投资在 S&P500。近 100 年的平均年回报大约是 9%---20 年后是 56000 左右。

所以只要能找到任何年回报大于等于 9%的投资我就可以考虑投。

问题是，拿利息绝对无风险，而投资则有可能血本无归。

所以风险是决定是否投资的第一考量。

在自己懂的东西上投资最重要的就是能看到风险在哪。

不同的人由于懂的东西不一样而投资在不同的投资标的上是很正常的，没有孰优孰劣之分，但短期甚至长期回报有可能会不一样。如果对企业和投资都不了解的人，当 S&P500 低的时候买指数也是个很好的投资办法。A 股情况我不了解。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

其他如房地产的投资的道理也一样。房地产价格是否贵可以看看《穷爸爸和富爸爸》，我记得里面说的挺好。

无论如何，我觉得人生最重要的投资是投资在教育上。

父母的教育，小时候的经历和苦难，小学，中学，大学，研究生学到的东西对我经营企业和现在的投资都起到了很大的作用。

下次我会举一两个我成功的例子，也说说现在在投的一些东西的想法。

02. 博文：《投资的信仰》（2012-06-24）

段：这里说的信仰不是形而上的东西。

我理解的投资归纳起来就是：买股票就是买公司，买公司就是买公司的未来现金流折现，句号！

这就是我说的所谓的信仰的意思，或者说我是从骨子里相信，不会因为任何影响而动摇。

很多人一讲到投资就会马上冒出很多大家都似懂非懂的术语，大概原因就是因为没有这个信仰。

其实投资就是价值投资的意思，不然投资投的是啥？

公司价值是什么？就是公司未来现金流的折现啊。

未来是多久？就是直到永远的意思。

永远是多久？就是到公司结束为止。

公司结束是什么意思？就是包括卖掉在内的所有可能。

记得马克思说过：价格围绕价值上下波动。买股票花的是价格，买的是价值。其实我对投资的理解就这些，其他都是这几句话衍生出来的。

简单不？对，简单但绝不容易！不懂企业的人绝对没办法看懂未来现金流。所谓懂的人往往也只能看懂自己能力圈内的很少很少企业的未来现金流折现，而且还一定是毛估估滴。

学会简单其实就不简单----微博里看到的一句话，和我的简单但绝不容易的意思差不多。

未来现金流折现的公式？未来现金流折现只是一种思维方式，只有在自己能力圈范围内的公司，投资人才能毛估估看明白。没人真用公式的，至少剩者都是不用公式的。(说自己有公式还有参数的都是不懂甚至可能是骗人的，别理他们）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

很难吗？还好吧。我自己从事企业经营只有 10 多年，之后开始投资到现在也差不多 10 年。在这 10 年里在有兴趣的企业里我大致看懂了不到 10 家企业（被排除的不算，投错的不算）重手投了 5 家，差不多两年一家，没想象的那么难吧？

什么，你投的企业比我多多了？那你要小心了，一般而言，超出一定量以后，投的企业越多赚的越少。

怎么才能看懂企业或者叫看懂企业的未来现金流？

有句话叫八仙过海，各显神通。不过我喜欢巴菲特说的那个办法，从来没看过别人的，也没有兴趣看。我觉得真看懂了老巴的东西的人大概是不会对别的人的投资办法感兴趣的，觉得我武断的人请先看懂巴菲特的东西哈。

说自己一半巴菲特一半索罗斯的意思实际上是说自己既不懂巴菲特也不懂索罗斯。（这句话和老巴说的多少费雪多少格拉汉姆的意思不同）

投钱（我觉得这里不叫投资的好）的办法有很多，一般而言，知道的越多，赚的越少。不然大学教这个的就应该赚的最多。

老巴童鞋说生意模式最重要。我自己大概对这句话想了好几年了，还在继续想，但确实越来越感觉到老巴这个说法有道理。和老巴吃顿饭没白吃，这句话就已经值个 100 顿饭了吧（其实远远不止哈）？

什么是生意模式？我也说不清楚，也许大学里的教授能给个文点的定义吧。但是，我觉得我大致知道那到底是什么意思。

如果你还不明白什么叫生意模式的话，那就看看老巴的那几篇在几个大学的演讲。

还没懂？那看看喜诗糖果，看看可口可乐、看看比亚迪、看看苹果、看看航空公司、看看那些做太阳能晶片的“光伏企业”……

还没懂？那重头来，接着再看。10-20 年之内看不懂都可以用这个办法，就是“重头来，接着再看”。

20 年以后还是看不懂怎么办？那 20 年以后再说了。

03. 博文：《You Must Believe!》(2012-04-26)

段：这里表达的东西其实和苹果无关。

昨天下午和一个朋友打球时，他告诉我他上午“又”买苹果了，大概$560/股。记得上一次他买苹果是当苹果$360 的时候，结果买了以后就设了个$399 的卖单。我劝他别卖，因为这价太便宜，可他最后还是卖了。今天，其实苹果还是那个苹果，但市场价到过 600 多以后，似

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

乎在 500 多下买单就容易多了，呵呵。

其实，卖股票和成本无关，买股票和其到过多少价也无关。最重要其实也是唯一重要的是公司本身。

什么时候确实可以完全忽略市场的影响的时候，对价值投资的理解就算是很到位了。

当然理解价值投资不等于就能在股市上赚到钱，就像知道要“做对的事情”的人不一定具备“把事情做对”的能力一样。

“把事情做对”需要有很多年的辛苦积累，不是看一两本书或者上几个“高手”的博客就能学会的。

大概由于这些天苹果掉得很厉害，昨天上午有个朋友打电话问我苹果发生什么事了。我说我不知道，但我重复了《功夫熊猫》里 Master Fu（就是广东话里师傅的意思，好莱坞的人大概以为中国人讲的都是广东话）的那句话：“You Must Believe!"

很多人读过很多书，知道很多投资的教条，but they just don't believe. Maybe, they don't believe because they don't really understand. Who knows.

这里的“believe”千万不要理解成简单的自信，这个“believe”的建立是需要很多年的经验和理解的，但不是有很多年就一定可以理解的意思。我见过很多有很多年“经验”的人，其实从来就没有真正花时间去“理解”过。

04. 网友：you must believe!（2013-02-02）

段：要相信的是：做对的事情最后会有好结果，或者说做错的事情最后会有大麻烦。至于把事情做对则是个过程，有时候快有时候慢，需要投资者耐心等待。（博文：【转载】段永平投资思想---雪球小摘 2013-02-01)

05. 网友：段大哥:我没看出来创维，跟段大哥比起来总觉得价值投资都懂，但做起来时就是不自然．我其实看巴菲特的书有１５年了，还是没有您的理解深。该在哪个方面努力才能做更好？谢谢（2010-04-07）

段：呵呵，不知道怎么才能理解。我确实很相信我看到的价值，就像相信太阳每天会从东边出来一样。不知道你信不信？（博文：《恭喜梁文冲》2010-04-07）

06. 网友：个人觉得说不定大哥的某些看法和观点也会慢慢有变化，就像十年前也许大哥还不怎么信巴菲特，现在就比较相信，不知将来大哥会怎样（2010-07-03）

段：我从看到“巴菲特”第一分钟就开始相信巴菲特了，从来没动摇过。心中没有“巴菲特”的人是很难相信“巴菲特”的，而且谁说都没用。（博文：《关于个股和博友》2010-07-03）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段永平谈“经营、投资与公益”（02）

01. 网友：您有自己不应该干的事情清单吗？能讲吗（2010-06-07）

段：有些可以讲，比如：不做空，不用 margin（保证金杠杆交易），不做不懂的东西。（博文：《几本价值投资必读之书》2010-06-06）

02. 网友：在美国诚信是大概率事件，在中国诚信是小概率事件。这也许就是中国和美国的差距吧。比较了才能理解段总您的话。呵呵（2011-05-20）

段：这也是由文化和机制造成的。（博文：《inexplicable and inexcusable》2011-05-19）

03. 网友：一失足而成千古恨，正应了巴菲特的那句话，一个人的信誉要一生来建立，而毁掉它只需要 5 分钟（2011-05-21）

段：很多很成功的人有时会陷入一种无所不能的陷阱，从而干出一些很愚蠢的事。这些人包括索科尔，也可能包括你我。（博文：《inexplicable and inexcusable》2011-05-19）

04. 网友：请问段老师，怎么才能知道什么事，是做对了还是做错了呢，有些事只能事后知道，另请教现金流，应关注哪些方面，才能看出这个公司在作假呢？谢谢（2010-03-14）

段：呵呵，非常好的问题

我对做对的事情的看法是：发现错了马上改，不管多大的代价都是最小的代价。其实这个世界上有很多人（包括我在内），经常会明知不对，但由于各种原因而不肯改，结果错误变得更大，呵呵，我肯定犯过这种错误。

没人不犯错，但知道这个原则的人犯错概率低，改得快，最后哪个啥了……。

假的真不了，时间会告诉你，但好像没有公式，否则就没人能作假了。不过，了解其产品，市场，竞争对手以及熟悉财务报表可能都能帮你发现可能的作假。（博文：《做对的事情和把事情做对》2010-03-14）

05. 博文：《什么人适合做股票投资？》（2010-02-04）

段：哈，突然觉得用这种方式回复也好。

06. 网友 S：段先生以下这段场景是否如实？

段永平接着解释为什么“中国巴菲特”是可为的呢，他说，研究巴菲特其实就一件事：不懂不做，只要你这么做，就叫价值投资。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

刚刚提出巴菲特三个关键词的赵炳贤立即反对：“你这是把巴菲特思想片面化。”段不觉得。他说，这就跟参佛一样，有时参透了就一句话。“巴菲特跟我(吃饭时)也是这样说的，价值投资的根本准则就是 don’t do what you don’t understand。”

我个人悟的也是这样：不懂不做，当懂一些特定的事物时其它东西自然云开雾散。芒格说选股是普世智惠的一个分支，能力圈通过学习、阅人、阅物是能够不断扩展的。赵炳贤先生总结的巴菲特投资思维有三个关键词：能力圈、护城河、安全边界。也很到位。（2010-06-06）

段：呵呵，一般人学习理解是总是觉得做什么是最重要的，其实最重要的是不做什么。巴菲特能有今天最重要的是“不做什么”。

网友 K：我们不能“什么都做”；巴老的成功在于“不做什么”；

我也不能“什么都不做”；巴老的成功在于知道自己该“做什么”。

段：其实每个人都多少知道自己能做什么，但往往不知道自己不该做什么。如果每个人把自己干过的不应该干的事情不干的话，结果的差异会大大超出一般人的想象。可以看看芒格讲的如何赚 20000 亿美金的例子。（博文：《几本价值投资必读之书》2010-06-06）

07. 网友：段兄：我的本意是，大家要学习你做事的方式和精髓，而不能完全从表面上模仿你来做投资。造成的错误理解，表示歉意。（2011-06-03）

段：。我总是觉得很多时候人们太注意所谓成功人士都干了啥，但就是不注意他们不干啥，而往往不干什么是决定成功的最重要因素（当然是在也干点什么的前提下）。

也许当年多注意点 baidu 也会有些收获的。虽然百度有些东西我不喜欢，但李彦宏的专注精神确实很厉害。

网友 D：很多年后，才明白了这个道理。

才体会到知道“不干啥”的重要意义。

段：我想大概所有人都是很多年以后才明白的，能真正明白就是福气或者叫造化。（博文：《2011 年 05 月 30 日》）

B．“做对的事情”内涵

01. 博文：《什么是对的事情》（2010-03-16）

段：这是个很容易困惑人的问题。

我的理解是对的事情一般来讲是指原则性的东西，而且往往是用什么是不对的事情来表述的。比如，骗人是不对的等等。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

所以说，作对的事情在实际中往往就变成不对的事情不要做。比如，不做自己不懂得东西等等。

所谓的“伟大的公司”里往往有一个“stop doing list“ 指的大概就是这个了。

有兴趣可以看看两本书:《优秀到卓越》和《基业长青》(《Good to Great》 and 《Built to Last》)。

我觉得《Good to Great》和《Built to Last》确实是经营企业者该读的书，我第一次看这两本书的时候有很兴奋的感觉，很多年的体会和心得都被人写出来了。

我的成长过程中周围的人和事对我都有影响啊。呵呵，怎么有种要被盖棺定论的感觉呢？我还可以成长的吧？

02. 网友：段大哥：可否这样理解：您的意思是否在讲，做对的事情是指战略或是大方向不能搞错，把事情做对了是指在执行战略时要把细节的东西操作好？（2010-03-16）

段：对的事情还包括原则。用战略的说法也可以接受，但有点不够。

我们的文化里有个很大的缺陷，就是重利益轻原则。什么事只要有钱赚就行了。如果整个文化能明白有些钱是不能赚的时候，整个社会将会有很大的进步。可能需要 100 年以上，希望不要用一万年。（博文：《什么是对的事情》2010-03-16）

03. 网友："I wish I knew where I was going to die, and then I'd never go there" - 段总，这里讲的是不是逆向思维？类似的例子是：你想得到快乐，就先要避免让你“不快乐”的事儿；你想企业做得成功，要先避免让企业“失败”；（2013-12-21）

段：这是芒格说的，就是明知错的事情就不要做，不然早晚栽里头，比如用 margin 买股票或做空股票等投机。当然，有些东西是避不掉的。（博文：《巴菲特与马里兰大学 MBA 学生的交流发言（雪球众包翻译）》2013-12-15）

04. 网友 Y: 段总：你好，第一次上你的博客很高兴。你有一句话“把事情做对并相对的方向去做。”我体会很难。（2010-05-24）

段：这句话是有点难，但我没这么说过。

我说的是“做对的事情，把事情作对”，当然这句话也不是我说的，是我引用的。做到这句话当然难，不然为什么所谓成功人士总是少数呢？

网友 A：问题是开始怎么知道是对的事情呢？

段：但你肯定知道有些事情是错的。做对的事情的意思是，如果错了就改，马上改的代价最小。很多人是明知是错还要做的，但错的事情往往有眼前利益，有诱惑。比如：骗人的生意、抽烟、赌博（小赌不算，因为小赌怡情）等等。（博文：《I have nothing more to add》2010-05-23）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

05. 网友：段总，我忘了在哪看到说步步高的生活电器被爱仕达接盘了，文中说道步步生活电器三年亏损 3 个亿，想问段总，您觉得步步高的核心竞争力是什么呢?（2011-04-20）

段：假新闻。

前面说过 n 次了，我们的核心竞争力就是我们的文化。

比如决定退出生活电器领域就是一个例子：从长期来看，这个领域不适合我们，也就是说对我们而言就是个错误的方向。错了就改，不管多大的代价都是最小的代价。就这么简单，但能做到的人很少。（博文：《Change the word - change the world》2011-04-18）

06. 网友 W：段总，如果一家公司出现了危机，比如为了上市融资获得高估值而财务造假，虚增收入虚增利润而导致该公司董事长辞职，后又被捕入狱。但这家公司所处行业毛利率普遍在 30%以上，尤其是这家公司刚刚签了一个城市的 5 亿人民币园林绿化工程的合约。在这家公司出现大跌的时候，我耐心买入长期持有，并打电话询问公司主营业务的进展，公司新董事长会在公司管理上做出如何的调整来防范再次出现危机。我这样做算不算一个投机者?（2011-03-22）

段：如果你真打算持有 10 年的话就不算，希望你能睡好觉。

网友 Z：段大哥，我感觉这家公司是“做了错的事情”，而不只是“把事情做错了”。如果我持有他们的股票，估计总会做噩梦。

段：

网友 W：回复网友 Z：呵呵，这次公司出了事，曝光的越多越好，矫枉过正希望能置之死地而后生。

段：我发现“做错的事情”的人和公司往往在侥幸活过来后还会继续“做错的事情”，就有点像骗子被抓以后往往会认为是骗术不够好而总结如何提高骗术一样。（博文：《什么样公司才是好公司？保守主义的视角（转）》2011-03-16）

三）把事情做对

A. “把事情做对”内涵

01. 网友：段总，今天知道波特(美国管理大师)开办的公司倒闭了，挺有意思的！你怎么看?（2013-01-26）

段：波特五力分析模型很好用啊。波特的企业倒闭未必就是他的东西都有问题。波特的东西多是如何把事情做对的范畴的，如果这么有本事的人做起不对的事情来，出问题的效率肯定也比别人高。（博文：《关于加博友》2013-01-21)

02. 网友：最想学的就是您的，把事情做对，并坚持下去，这句对我太重了，学生我最害怕

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

的事，就是自己做事做错，更怕自己知道错了，还不及时改正，甚至找借口，或者妄望有什么。（2010-03-27）

段：把事情做对是要靠学习的，在实践中学习，在犯错误中学习。不做永远都不犯错，但永远学不会。（博文：《我对投资的基本理解》2010-03-25）

03. 网友：谢谢段兄，您觉得企业所有制性质（国有、合资、家族）、行业性质(强周期性、弱周期性)等因素和企业文化的好不好之间是否会有必然的联系或者冲突？还问个奇怪的问题，您的那一套关于企业经营的知识是如何获取的？（2011-01-24）

段：要搞清这个问题，你要回到什么是企业文化就明白了。

我没有一套自己的关于企业经营的知识（我认为叫理解可能更合适些），所有我对企业的理解，这本书或那本书里都有，但没有体会的人一般不会去体会而已。重要的是要有基本的原则：作对的事情，把事情做对。

在如何“把事情做对”上犯的错往往是不可避免且都还是有机会纠正的。（博文：《博友发言的要求以及加博友的条件》2010-12-29）

04. 网友：段总：快鱼吃慢鱼，慢即是快，中间的尺度该如何衡量？什么时候该快？什么时候该慢？比如张裕，洋河蓝色经典，该怎么衡量呢？（2010-08-31）

段：其实前面类似的东西从不同角度说过若干次了。快鱼吃慢鱼指的是效率问题，也就是把事情做对的能力问题。但做对的事情总是要放在前面的，两者并不矛盾。在自然界里，好像“快”的动物的生存能力也是比“慢”的动物的生存能力弱的。（博文：《巴菲特:我为什么捐掉99％的财富》2010-08-31）

B．“把事做对”的方法

01. 网友 T：国人更喜欢榜样，马云就是榜样，但实际上最好的榜样是优秀的品质，只要拥有诚实，善良，坚定，耐心，理智等很传统的东西，加上一点好的运气，每个人都能成就一个事业，包括我自己这十年天天无所事事，我认为我都过的还不错。

几千年我们一直在寻找各种各样的榜样，结果是我们进入了一个又一个陷阱，没有榜样的世界才是最好的世界，我们的榜样是一切优秀的品质，我们的榜样是遵守自然的规律，但绝不应该是一个活生生的人。（2011-10-01）

段：马云是我最欣赏的企业家。或许是我自己觉得我们对企业文化的理解在很多地方高度相似吧，但他的实施和表达在很多方面确实要强很多。我不知道“榜样”的定义是什么，好像心里也没有个榜样。

学习某个人并不是想要成为某个人，因为谁也不可能成为某个别人。我觉得其实也没有谁比谁更值得学习的说法，因为每个人从别人那里学到的应该是能够提高自己的东西。我其实也有一些比马云强的东西，比如乒乓球或 golf，呵呵。所谓学习并不是“去其糟粕取其精华”式

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

的学习，那样的学法只能让自己在自己原来的圈子里打转转，因为人们往往不知道哪些东西是精华。

补充一点，如果让马云从头再来一次，他依然有很大的概率再成功，我也差不多。如果你能静下心来好好看看马云，你也许能学到很多东西的。

网友 W：段总,说说我们应该怎样的学法！

段：不知道，这都是猿粪的事（编者注：缘分）。有点像学价值投资，其实是学不会的，但有悟性的人可以提高而已。反正每次和马云聊天我都有不少收获，他看问题的角度经常确实很独到，确实思考的很深入。人们（经常包括本人在内）一般很难 open 自己去学习别人，即使对方做的很好也老是想办法给自己找个不用学他的借口，有趣的很。（博文：《2011 年 10 月 01 日》）

02. 网友：很好奇学长您这么多管理学的东西包括韦尔奇和柯林斯的书，都是什么时候看的呢？是原来在一线的时候看的还是到美国以后看的？还是在搞小霸王之前就开始看了？我身边做企业的亲戚朋友都没什么时间看书（可能主要是没什么精力和兴趣）。（2010-05-22）

段： 柯林斯是谁？好像在机场老看见他的书在卖，一直以为是骗钱的书呢。

我看书真的不多，有时翻书，很少有看完的，可能是小时候没养成看书的好习惯。有很多好书翻一下其实收获也可以很大。有些观点（论点）吸收了就行，不一定非要看完论据和论证方法。尤其是本来就有想法，看到好书里也这么说那就印象深了。比如，我记得很久以前（可能有 20 年了）翻过一本书叫《焦点法则》，整本书讲的都是那些大公司不聚焦时犯的错误。由于我一直就觉得应该聚焦，所以这本书大概不到 20 分钟就翻完了。不记得作者，案例，就记住个观点。

其实我给大家推荐的书，我自己好像一本都没看完，但肯定都翻过了。最近在看查理宝典，快粗粗看完了。查理的东西有点难，以后还要慢慢看，但挺有帮助的。呵呵，我要是做学问就死定了。

03. 网友：平常心也就是平和吧！好像最早是诸葛亮说的，和段总的胸无大志一个意思？（2011-03-26）

段：平常心指的是回到事物本源的心态。

“胸无大志”指的是要一心一意做好该做的事而不是好高骛远。

“胸无大志”和“志存高远”并不矛盾。

就企业而言，“胸无大志”多用在“如何把事情做对”上面，而“志存高远”则指的是“愿景”。有很多话看起来很相反，其实并不一定矛盾，关键是你如何理解他，比如“慈不带兵”和“爱兵如子”，又比如“三思后行”和“当机立断”等等。（博文：【引用】平常心是道 2011-03-25)

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

04. 网友：段总你好！受博友委托，他向你提问以下的问题，你可有时间解惑一下吗？韦尔奇自身受德鲁克的影响比较大，是不是可以说德鲁克是管理学的理论大师，而韦尔奇是最优秀的实践者？（2011-11-04）

段：我知道德鲁克，但从来没看过他的东西;补充一点，从书名上看，德鲁克的东西主要是教大家如何把事情做对的。如果我现在 20 来岁，我觉得我会好好看看他的东西。（博文：《20111102》2011-11-02）

05. 网友：段总，我是步步高手机江苏下面一个市的业务员，也是刚毕业的大学生，我一直本分诚信的做事，我有很多不足的地方，知识方面的不足，段总你可以给我一点建议吗？或者看什么方面的书补充知识。或者年轻人要注意什么事项。谢谢您！（2010-03-26）

段：呵呵，这问题大，不知道从何说起

不过，我了解你的感觉。我想你比我大学毕业时已经好多了。

补充知识的角度而言，我觉得主要取决于你自己。自己觉得缺什么补什么。

年轻人最重要的是要注意安全和健康，不要仗着年轻而不小心。呵呵，我知道说了一般也是白说的，我年轻时也听不进去（博文：《本分和平常心（1） 》2010-03-24）

段永平谈“经营、投资与公益”（03）

二、公司经营

一）段永平创办的公司（经营的品牌）

1．小霸王 (03)

2．小天才

3．步步高 (04)

A. 创立

B. 企业文化

C．其它

4．OPPO (05)

A. DVD 和蓝光 DVD

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

B. 手机

5. 步步高与 OPPO

一）段永平创办的公司（经营的品牌）

00. 网友：对于 OPPO 的准备细节我也蛮震撼的（名字的全球语音测试等等），我想问下段老师，对于步步高这个品牌有没有相关规划？因为目前步步高公司下有 2 个品牌，一个 OPPO，一个步步高，而步步高下又有 4 个子产品线，同时这 4 个产品线的运作是独立，那目前公司是如何规划让步步高的品牌价值最大化？同时如果步步高到了走向全球市场的时候，那步步高下面的 4 个产品线又如何协调规划？（2010-03-21）

段：不知道你讲的是哪 4 个产品线。我们产品线老多了。

我们公司经营电子消费品的有 3 个公司：

电子教育公司的主力产品是学习机、点读机、复读机、词典等等；

通讯公司以电话机起家，现在手机也做得非常不错；

AV 从 VCD 起家，现在刚刚进入“生活电器”；

OPPO 实际上是个全球品牌，现在大家比较知道的大概就是手机和 MP3/4 了，在美国有点影响的是 OPPO 的蓝光 DVD。OPPO 的东西可能是迄今为止在欧美电子类里美誉度最好的品牌之一了（知名度还远远不够），咱中国产品这好像还是第一回吧？不服的请上网查查，都是英文的。

我们没有品牌价值最大化的任何计划，我甚至不懂什么叫品牌价值最大化。我们最关注的是我们用户的体验和如何改进的方法，我们追求的是如何能提供消费者有用且喜欢的东西。如果我们能一直坚持这样做的话，20-30 年内说不定的我们也能出个像 iphone 或者 wii 一样的产品啊。（博文：《首都和首府》2010-03-19）

1. 小霸王

01. 网友 X：有网友委托我向学长请教一个问题：您当初去中山的时候是怎样说服领导让您在这么短时间内就成为厂长的？（2011-09-22）

段：因为原来的那个小厂（连生产线工人在内共有十几个人）的厂长不干了，想做贸易，觉得那样赚钱快。所以我就“被”说服地当了厂长。

网友 C：回复段：要不要注资啊？难吗？

段：当时账上还有 3000 多块钱，回头想不觉得难但觉得运气很好。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

大家其实都很享受一点一点起来的那个过程。（博文:【引用】2011 年 9 月 13 日粉色暴走 The Walking Wahines-2）

02. 网友：段哥，当初您二十七八岁时在忙什么？在琢磨什么？当时想象的自己以后的人生是怎样的？（2011-07-07）

段：在读研究生，28 岁开始做小霸王。

网友：28 岁您一进小霸王就是总经理？

段：我们开始做的时候账上只有 3000 块钱却有 200 万债，连工人在内只有 10 几个人，小霸王这名字是后来取的。

网友：当初一起做小霸王的那个团队现在还在一起还是各自干自己的事业去了？

段：很多人都还在。（博文:《史玉柱马云相约自开“追悼会”:将给自己致悼词》2011-07-06）

03. 小霸王取名（来源：(视频）财富人生—段永平）

段：那是一个很偶然的因素，跟几个朋友在吃饭的时候都在想给公司取什么名字，有人看到小霸王汽车说不如叫“小霸王”，我觉得这个名字好，对我们这类产品的取名感觉很有个性比较容易记住。但霸太复杂是缺陷，在推广中带来很多困惑，小和王笔画简单，霸字笔画太多不均衡，传播性和异议性都很好，传播效率高。

04. 网友：小霸王一打开电源就是一句“小霸王，其乐无穷”的话，真有趣。

段：呵呵，唐老鸭（李扬配音）的“小霸王其乐无穷啊”。

网友：就像当年比尔盖次是在赌博，您开发小霸王学习机也是赌博？

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

05. 网友：重视广告的阿段在中央电视台一位朋友的提示下，为小霸王学习机制作了一辑非常成功的电视广告——“拍手歌”：“你拍一，我拍一，小霸王出了学习机；你拍二，我拍二，学习游戏在一块儿；你拍三，我拍三，学习起来很简单；你拍四，我拍四，包你三天会打字；你拍五，我拍五，为了将来打基础。”

06. 网友：老段是中国最早做游戏的人，对游戏的理解很深。（2010-12-10）

段：最早做游戏的不是我们，但当时小霸王确实是生存下来并有相当知名度的牌子。（博文：《中国财政部在港发行的人民币债券认购踊跃（转）》2010-12-01）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

07. 网友：对于段总的产品，我最早用的是小霸王学习机，价格比其他的学习机贵一点，但是质量挺好的，特别是电源不会太热，因为有小霸王学习机之前我用过其他的游戏机，那个电源玩一会就非常烫手了，都不怎么敢用太久，怕会出问题。（2010-03-23）

段：呵呵，我记得那时我们的电源要比很多人的贵好多呀。可为了安全，不敢用便宜的。（博文：《财经会客厅视频》2010-03-22）

08. 网友：晚上在网上搜到别人博客的文章，段永平与步步高的故事。

网页链接（2010-03-15）

段：看了下这篇文章，大概知道是谁写的。里面有不少事实不太对，可能由于写的人不是当事人，道听途说吧？比如，我从来没将张工降级使用，当时在现场我只是问了一句有没有人受伤而已，事后也只是问过如何防止再发生类似事情等等。不过，多数道理的描述还不错。（博文：《做对的事情和把事情做对》2010-03-14 ）

09. “访谈”回答

段：“这不仅仅是钱的问题”。和小霸王有一个口头契约，我离开小霸王的时候，肯定是有很重大的不满才离开的，但是我离开的时候，我跟老板谈得很好。老板说你将来肯定还得做实业。我说对，我还想做。

我离开的时候，大概只有 34 岁，我觉得退休还太早。老板说你想不想带人走。我说，你允许的话当然最好。老板说，你带 6 个人行不行？我说，好，生产 3 个，开发 3 个，我离开后大概一两个月，原来的公司换了新领导，看谁都是阿段的人，这些人原来的位子统统都没有了。大家打电话给我说，阿段我们现在干起来非常不愉快，能不能上你那儿去。包括对方的人事部长也说，他们出来你能不能收？我说如果他们非要来，我不收不行。我觉得我有责任。（资料来源：百度百科）

10. 网友：昨天看小霸王的产品线，老得不能再老了，如果谁想怀旧我觉得去买小霸王。段总有没有打算哪天再把小霸王收过来，然后学习一下乔布斯？还有，如果段总不离开小霸王，现在也许就没有步步高还有 OPPO 了。（2011-02-26）

段：或许我就“元旦”了。（2011-03-1）

网友：元旦什么意思？恕我郁闷，或者我 OUT 了

段：广东人说普通话时，“完蛋”有些人会说成这个。（博文：《可以看网易公开课了》2011-02-23)

11. 网友：段老大：由于我有发言权（稀缺资源啊），所以一位博友请求我帮他问您一个问题：“段总，我觉得你早年成功最主要的原因是：紧随当时的行业领袖---任天堂。不知道你同意吗？或者还有更好的答案？”反正我个人觉得这个应该不是“最”主要的原因，还是听听您的吧！（2011-11-13）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：呵呵，那个可能是我们不够成功的原因。如果那时我们就开始做搜索的话，就没 google 什么事了。所谓成功人士，运气看起来固然重要，但其实运气对大家是均等的。那个时候做游戏机的人恐怕比现在做手机的人都要多，是不是都算跟对了行业？做搜索的人多了去了，但 google 只有一个。顺便问下，这里有人知道当年的小天才游戏机的吗？（博文：《引用 2011 年 11 月 2 日最后的香巴拉 Shangri-La 13》2011-11-16）

2．小天才

01. 网友：段大哥：我去年买了步步高复读机给儿子每天听英语。但今年全深圳市学校和书店都不找不到英语磁带。现在全部发的是光盘在电脑上学习的。（2010-09-21）

段：是，复读机的市场慢慢（也许很快）会没有的，对我们电教公司可是很大的挑战啊。不过我们很快会有个对 2-6 岁的小朋友的产品出来了，看起来真是个不错的东西，第一次觉得真正有点“寓教于乐”的意思。（博文：《15 周年》2010-09-18）

02. 小天才宝贝电脑（博文时间：2011-06-30）

段：这个产品与众不同的地方是试图让小孩从小养成良好的习惯（不是教几首唐诗的那种），想想一个好习惯值多少钱吧。--2012.02.16

家里有 2-6 岁小朋友的家庭可以看看这个产品，让喜羊羊教小孩一些家长教不了的东西，蛮有意思的。

03. 网友：买了一台，1098 元。（2011-07-21）

先说缺点：1、充电麻烦。2、屏幕小了点。3、手柄如果是嵌入式的球状可能更好。

好处：1、小孩子很感兴趣，游戏设计很好。2、家长能够控制时间，防沉迷。3、方便，我家小孩子像玩具一样提过去提过来。4、声音非常好，是原音。5、我的时间也多了。把“小天才”一放，不用缠我了。

段：特别说明一下，里面有好多游戏都是学习的游戏哈。

幼儿园缺人手时这个都能帮上大忙。

小天才宝贝电脑最有意思的地方是可以教会小孩的不是一般的知识，而是良好的习惯以及其他知识以外但小孩也很需要学的东西，比如情商啥的。（博文：《小天才宝贝电脑》2011-06-30）

04. 网友：我给儿子买了小天才，998 元，很值，我一直不会教育孩子，现在全解决了，段总是你创办的吗？感觉市场很大（2011-07-07）

段：这个产品对适龄的小朋友确实蛮好的，而且市场上基本没有这么好的东西，不过 ipad 会有影响。小天才现在是我们公司的品牌了，说起来话长啊。（博文：《史玉柱马云相约自开“追悼会”:将给自己致悼词》2011-07-06）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

05. iPad 与小天才 （博文时间：2012-03-01）

段：苹果和唯冠的 ipad 商标之争还是没结果，也确实很难猜测最后的结局。也许这是个不该发生的故事，如果当年苹果买唯冠的 ipad 商标时能多付点钱的话。

不管结局如何，感觉苹果在这件事情上都是赚了小便宜最后吃了大亏，属于聪明反被聪明误的那种。

不过买商标确实也是件不容易的事，我们的小天才宝贝电脑用的“小天才”商标就是买回来的。

上个世纪 90 年代初的时候，“小天才”在游戏机领域是个非常响当当的牌子，产品的质量和口碑都非常好，在我的感觉里是曾经唯一可以有机会和“小霸王”一比的牌子。后来不知道什么原因“小天才”就慢慢在市场上消失了。

实际上“小天才”这 3 个字比“小霸王”这 3 个字的平衡性要好很多，主要是“霸”的笔划太多，导致“小霸王”3 个字怎么设计都不太好看。

在步步高创业初期，我们曾经找到“小天才”商标所有人，提出想买这个商标（那是他们在市场已经上没产品了），并出到了 300 万的价钱，结果被一口回绝了。

10 年后的某一天（大概是 2007 或 2008 年？），我突然想到也许我们该再试试，因为想个好商标名确实是件非常难的事，尤其是 3 个字商标基本上都被注绝了。

如果能够以不太贵的价钱买到一个好的商标名字绝对是合算的。

于是我们费尽九牛二虎之力终于找到了“小天才”的商标所有人。不过这一次我们吸取了上次的经验，委托了一个中间公司出面购买。

结果对方直接出价就是 30 万，而且一再强调他这个牌子是很值钱的，10 年前步步高就曾经出过 300 万想买。过程自然是很顺利，一切按照法律手续，大概大半年后这个牌子就归到我们公司了。

其实我们当时还是打算用 300 万买的，哪怕今天当时“小天才”的所有人找到我们，我们依然还可以补足他，因为实在是不想赚他的便宜。

不过据说后来又找不到他了，希望他运气好能看到这个帖子哈。

段：苹果在买唯冠的 ipad 商标时实在有点不厚道，好像只出了 3.5 万英镑，实在是太过分了，难怪唯冠会不顾一切去打这个官司啊。如果当时出的是比如 100 万英镑啥的，估计唯冠不会这样。当然，我这么说并不是我认为唯冠现在这么做是对的。

网友 K：段大哥：我想问下您明明 30 万已买了的商标，怎么还愿意补尝给商标所有人。一

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

般在生意过程中怎么把握厚道和每一分都要算计这个度？是不是只有厚道的生意人才能做得大？

段：因为我们本来就觉得 300w 是个很好的价钱，没想到对方给的价钱那么低。厚道和做得大没有必然联系，但厚道的生意人可能能睡的好点吧。

网友 K：段大哥：昨天跟一个朋友聊天，他也说做得大跟厚道没关系，跟核心竞争力有关。我想问段大哥的是如果有亲戚，朋友要你帮忙这个时候要不要厚道，厚道到什么程度总是让我头大，你有没有什么好办法呀。

段：该帮的忙当然要帮，不帮是不厚道。不该帮的忙帮了是没原则，也是不厚道。

网友 D：真的哪怕今天当时“小天才”的所有人找到我们，我们依然还可以补足他，因为实在是不想赚他的便宜。佩服阿段。

段：补足的决定在买下来的手续办完时就做了，但好像很难找到这哥们。

06. 网友：7 月 2 日苹果公司与深圳唯冠就 iPad 商标案达成和解，苹果公司向深圳唯冠公司支付 6000 万美元。本案调解协议于 6 月 25 日生效。苹果在国内商标障隘得到解决.（2012-07-02）

段：该来的早晚会来的。（博文：【转载】芒格主义 2012-06-26）

07. 网友：我觉得给 2-6 岁小孩儿用的电脑必须有一个核心技术----结实。哈哈哈～（2011-07-01）

段：我们这个确实结实，x 小孩站上面都没事。（博文：《小天才宝贝电脑》2011-06-30）

08. 网友：前两天到书店想买一台小天才，销售人员告诉我没有这个牌子只有步步高的产品看来只能等等了…（2012-03-02）

段：小天才宝贝电脑就是步步高的产品哦。（博文：《ipad 与小天才》2012-03-01）

09. 网友：孩子很喜欢小天才电脑，爱不释手，不过为什么需要电池而不是直接可以充电的，因为换电池还是比较麻烦，是不是出于安全考虑等？（2012-03-20）

段：我也问过这个问题，记得好像我们的安全标准是按照欧洲安全标准做的，这个年龄小孩的东西都是用电池的，大概为的就是防止小孩接触电门。（博文：《2012 年 3 月 19 日》）

10. 网友：段老师，其实我也感受到你的价值观理念才买的小天才，以前一直以为这些东西都是骗人的。实际女儿用了后才觉得物有所值，学习和娱乐可以结合这么好。也体会到把企业的价值观融入到品牌让大家一看到这个品牌就知道是一个怎么样的企业生产的，那产品该有多么好卖。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：小天才宝贝电脑真是个不错的产品。

段永平谈“经营、投资与公益”（04）

二、公司经营

一）段永平创办的公司（经营的品牌）

1．小霸王（03）

2．小天才

3．步步高（04）

A. 创立

B. 企业文化

C．其它

4．OPPO （05）

A. DVD 和蓝光 DVD

B. 手机

5. 步步高与 OPPO

3. 步步高

A. 创立

01. 步步高征名（来源：(视频)财富人生—段永平）

段： 步步高是我们征名征来的。品牌它有一个最基本的特征就是：

第一、你这个名字笔画不能太复杂

其二、不能有异议

第三、容易传播容易记

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

结果征来上万个名，步步高它是挑选出来的。设计征名的时候还出了个问题，没有想过征名是取唯一的，会来这么多，其中有八个叫步步高的。我们要是用你的就付五千元，结果有八个人都需要给，还好不是八十个。

02. “访谈”回答

段：（1995 年 9 月，在东莞成立步步高。企业实行股份制，台湾一著名电脑厂商入股 19%。）我离开的时候，我们有一个口头契约，我离开一年之内，不跟小霸王在同行业、在国内市场竞争。段永平谨守这个君子协定。步步高开始做学生电脑和电话机。步步高无绳电话只用两年的时间，就占得全国无绳电话市场第一份额。到 1998 年底，步步高 VCD 已成功杀入行业前三名。

03. “访谈”回答

段：（当年是因为经营者持股的问题从小霸王出走的。）我最早成立这个公司的时候，我是占最大股的，因为很多员工手头没有现金。很多专家讲你应该用期权，期权其实是没有用的。如果不是上市企业，有期权没有用，就算是上市企业，如果不是一个成长性非常高的企业，期权也没有用。我想的办法是把自己的股份稀释了，当时我占最大股，有 70%多，现在我的股份连原来的 1/4 都不到了。股份我全都送给员工了，怎么送的呢？白送也不行。我借你一块钱的现金，你买我一块钱的股份。然后你欠我一块钱，你也不用还我，将来用股份的利润，或者股份增长的股息还我。每年的利润有多少是给员工的，有多少股份是要稀释给现有的员工的，规定得都很清楚。在这个问题上，我们企业碰到的问题比较小。（资料来源：百度百科）

04. 网友：平哥，我今年 35 了，我想请教您：当您在 35 岁的时候，每天对自己未来的生活是怎么个想法的？谢谢（2010-05-07）

段：35 岁时刚刚和大家一起创办步步高，没时间想别的，能生存下来就不错了。（博文：《Omaha（2）》2010-05-05）

05. 网友：前辈，您当初创业时有没有想过会把步步高做到今天这么大？当时是怀着一种什么样的心态去做的？我很想了解一个成功者创业之初的出发点是什么。（2010-07-15）

段：最早的出发点很简单，赚点钱过好点的日子，但“君子好逑、取之有道”的思想从一开始就有。成立步步高的时候有点不同，毕竟已经知道自己能干什么了，所以我们从一开始就蛮有信心的，觉得能成就点啥，给社会也能做点啥。

06. 答媒体记者问

段：“五六年前我就不在一线做了，准确地讲，步步高从开始就没有真正的 CEO，每个部门都有成熟的人具体管理，他们也都是创始人”。

07. 网友：段总是我真正崇拜的偶像，你十年就可做到从打工者———大企业家（不是一般的大）———资本家。而且打造了中国三个名牌产品，段永平这个名字注定会影响我的一生。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

可以说没有您就没有我的今天，1997 年我开始经销步步高产品，有了第一桶金后开了工厂，做开关电源适配器，目前有 400 来号人，但直到现在我一直没放弃经销步步高产品，您的思想、您的理念、您的慈善是我们学习的标杆。希望中国有更多的———段永平！（2010-03-26）

段：三块牌子的说法不要乱讲。其实严格来讲，我对小霸王操心最多。步步高只是头两年还算在一线。其实我离开一线后我们每个公司的的进步都非常大，我本人并没有什么功劳。呵呵，我大概每年能回一趟公司，偶尔说个类似于我们要好好干之类的话。然后干好了就成了我干的了。

其实我最高兴的事就是我不在一线公司做的比我在的时候好。我这个人比较懒散随意，不是一个好的 CEO 人选，现在证明我对了。（博文：《我对投资的基本理解》2010-03-25）

B. 企业文化

01. 网友：请问一下，步步高的企业文化（愿景、使命，价值观）是您创办的时候就已经想明白，还是创办之后慢慢形成？总的来说，在创办一家企业的时候，是不是越早想明白这些越好？谢谢

段：有很多东西在创办之前就有了，但慢慢补充和完善或修改了一些。基本核心价值观是不会变的。

02. 记者：从小霸王到步步高，你似乎已经找到了做企业的规律，能不能分享一下你的发现？

段：每个人都想从我这里听到新奇的故事。我说真话人们可能不相信。其实做企业真的是这样，99％的汗水＋1％的灵感，我称之为平常心。

03. 网友：我看到步步高企业文化对本分的解释有一点是“求责于己”。（2010-05-07）

段：责任确实在我，有法可依。（博文：《Omaha（2）》2010-05-05）

04. 15 周年（博文时间：2010-09-18）

段：今天是我们公司成立 15 周年。当年选这个日子好像和纪念 9.18 还有点关系，毕竟日本人的电器厉害啊。现在平常心，知道做企业最大的对手是自己。

网友 S：恭喜恭喜！对 bbk 无限崇敬，想不做百年老店都难。还是期待 bbk 在某个年龄的时候搞个 ipo，让俺们有机会多多少少收藏一点，升华俺们心中的 bbk 情节。

段：争取做 103 年。不过，我们这种公司的生意模式还不好，不是很好的投资目标。

网友 Y：为什么是 103 年呢?不明白.还有想问问什么样的生意模式是比较好的投资目标,段总能谈谈吗?

段：呵呵，因为有人 102 年。所谓好的生意模式大概就是有很宽的护城河的那种。我们的生

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

意竞争太激烈，但也许有一天我们也找到一个类似像苹果或谷歌那种生意模式的话，我们会有点厉害的。

网友 L：认识步步高是从“步步高”那首歌开始的，现在都还记得，15 年了，步步高在家电这个几乎没有护城河的行业里生存并一步步走的更高，真的很不错。恭喜了！祝福步步高早日找到一个好的盈利产品，成为“有能力且走运”的公司.

段：其实我们是有条看不见的“护城河”的。

网友 D：步步高广告中的视听享受、对产品高品质的执着追求、对消费者需求的不断满足，本分专注，在别人不屑一顾中坚持不懈。所有这些是构成“护城河”的要素吗？

段：最重要的是正直和诚信。广告应该不算吧？

网友 T：段哥，美的在做空调还有电磁炉、豆浆机等小家电，不少人说它不够专一，那步步高现在除了手机、学习机也在做小家电，想听您谈谈对多元化的理解。

段：我们这些不同大类的产品都是不同的公司做的，完全独立的不同的团队，不会为其他产品分心，所以不是多元化的产物。

我不赞成一般意义上的多元化，尤其不赞成为多元化而多元化的多元化------有很多公司在经历一段不错的发展后，为了分散风险，开始搞起了多元化，结果其中有些公司很快就不用再担心风险的问题了。

网友 Y：公司的食堂里买过一个步步高的卡拉 OK DVD，几年了还很好用，突然有一天发现光盘不见了，想再去买一个步步高时，被告知步步高不再生产卡拉 OK 机器了，于是只好买了个万利达卡拉 OK 机器，结果一比较就知道，哪个是好的品牌：先说遥控器，步步高的遥控器非常简单好用，即使是第一次用的人也能很快就点到所需要的歌曲（界面简单友好），可是万利达却不一样，遥控器的设计非常复杂（按键非常多），理解能力很强的人读半天说明书也不知道怎么点歌；第二，步步高卡拉 OK 机器的歌曲配音都是原唱，K 起来感觉很爽。。。步步高的产品的确好！多谢段总！

段：呵呵，我听说光是那个原唱的版权好像就是 2000 多万啊。

网友 X：公司今天竟然没有人庆祝公司 15 周年建立的日子，大家都在忙，好像所有人都忘记了，只有创始人段总怀念当初创业的日子和那份艰辛。。。。。

段：我们约定的是每 10 年纪念一下，所以没人理是很正常的。

网友 Z：哦，15 年啦，恭喜恭喜!! 感觉步步高还很年轻，充满活力想起段总的一个采访报道，主持人问如果 50 年后报纸上有步步高的消息，您希望它是什么消息？段总的回答是：任何消息。因为说明我们还活着。很发人深思的观点

段：呵呵，难得有人记得这句话。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

05. 网友：我刚毕业时候曾在步步高工作过，后来受段总影响到深圳在浙江大学研究生院读研。从上大学就比较关注段总的博客，总体感觉步步高的发展得益于段总的整体发展思路！步步高的企业文化也比较好人性化能够调动员工的积极性，陈明永总经理 05 年曾因为手下的问题而自己罚自己一年的薪水，员工也比较自律. 当然步步高的成功我觉得与其他大企业有很多不同，也希望段总能够多给大家分享！（2010-03-23）

段：陈明永罚过自己一年薪水啊，呵呵，没人告诉过我。（博文：《财经会客厅视频》2010-03-22）

06. 网友：段总，请教步步高的核心竞争力是什么？

段：呵呵，我觉得我们有，不然很难活到今天。我们的核心竞争力还不是很强大，所以不想说。如果 50 年以后我们还在的话，也许就可以说几句了，但和那些优秀的 102 年老店比，还是会有差距的。

07. 网友：请问步步高的核心竞争力是什么？

段：是我们的企业文化！呵呵，10 多年前我就这么回答，现在可能有些人已经开始明白了。我们每个事业部都是高度独立和专业化的，都非常专注于自己擅长的领域。我们不会为了多元化而多元化。（2010-03-09）

08. 网友：请教段老师一个问题：现在很多企业的目标是做行业的第一名、做行业的霸主，但感觉段老师在谈到步步高时从来没提这种口号，而是谈到做出消费者喜爱的产品，也是段老师常讲的消费者导向。这两者有什么区别吗？（2010-10-15）

段：好像区别还挺大的，一个是因，一个是果。“行业第一”好像对消费者而言并没有实际意义，很少有用户是因为看到你是“行业霸主”而买你东西的。

所以总的来讲，我们最关心的只是消费者体验，而不是行业排名，不然可能就容易犯一些很奇怪的错误，比如发动价格战等等。也许这也是我们“胸无大志”的体现吧。

不过，貌似我们坚持做的很多产品最后据说都成了“行业第一”（其实没认真考证过，没有权威数据），比如最早的小霸王学习机，后来的步步高 VCD、DVD、电话、复读机、点读机等等。手机恐怕需要的时间会长很多，对手们很厉害啊。想想有一天可能要和苹果或诺基亚 PK 一把还是很兴奋地。（博文：《松下》2010-10-14）

09. 网友 K：昨天在深圳书城 95 元买了台步步高电话机。我还问卖电话机的小姑娘知不知道步步高的老板是谁？她说不知道。好像感觉国内现在还在做电话机的知名品牌除了 TCL 之外没有了。（2010-06-07）

段：想起一个故事，很久以前有个记者朋友来我这问我一个问题：“为什么我采访了好几家企业，他们都说自己是电话机行业里的第二？到底谁第一呢？”我说，我们知道但不说，因为消费者不关心这个问题。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

实际上，排名不是我们要追求的东西。

能做出用户喜欢的产品才是我们的追求。

也许真有哪一天我们也能做出个“伟大的产品”。希望 50 年内。

网友 J：我现在有点理解为什么段老师说不要比。以前跟别人比，感觉太累。

段：呵呵，这里不在乎排名的意思是我们只在乎用户的感受，排名只是结果而已，不是追求的目标。（博文：《投资尽可逆向思维做人恪守道德底线》2010-06-07）

10. 网友：段总可能是在旅途中上来瞅一眼，注意休息啊！“我在这里等着你回来”多讲点关于苹果 ipad 和 kindle 的事情，这肯定是你能力圈里的事。哈哈，步步高不打算做这个吗？这个产品毛利率 46%啊。（2010-04-20）

段：长期来讲，直觉这个东西有点不好搞，如果这些大玩家都靠软件赚钱的话。主要看我们能不能最终找到消费者需要的差异化的东西了。

11. 网友：10 年来，一直关注步步高。10 前我在想什么时候 BBK，可以超过松下？现在楼主可以回答吗？（2010-03-22）

段：不知道啊。希望不用万年，呵呵。我们现在早就不用超过谁来当大目标了，超越自己比较好些。我们只要能更健康更长久就行。

12. 网友：阿段你好！看了你的《波士堂》。对话相当精彩，很少看到这么实话实说的企业家了。但你在其中反问你的师弟说：步步高难道不是中国的三星，索尼？请问除了企业的健康程度、所在产品行业的品牌知名度、市场占有率，还有其它的依据吗？（2010-03-01）

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

C．其它

01. 网友 M：呵呵。今天想起了步步高的广告词，记不全了大概记得是：说道不如做到，要做就做最好，步步高。（2013-02-25）

段：说到不如做到。这和广告词的关系好像很微弱。

网友 L：说道不如做到，要做就做最好，步步高；这个广告很多消费者感觉很踏实，这是我以前客户说，请问段总您当时是这么想到？

段：别人写的词，我选的。（博文：《说说苹果》2013-02-24）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

02. 网友:《步步高》那个词是您填的吗？最近公司的晚会拿它表演了，不过是手语，很多公司营销培训都用这首歌，挺激励人的。

段：不是我填的。后期我们已经觉得这首歌词有点问题，所以现在不太用了，主要是觉得“付出总有回报”有点不太对劲。你这一说我就更觉得有点问题了，以后不会让传销公司拿去用吧

一般来讲确实如此，但很多时候回报不是追求来的。这个说法觉得有点功利性，自己感觉不太好。

03. 网友：美的它发展很快，不可否认它的收购和并购都很成功，你估计步步高会不会这样做？或者继续练好自己的内功？（2010-03-24）

段：我们不会走 M&A，就是收购和兼并这条路去发展。我们这种办法短期看来好像慢很多，但从 10 年 20 年的角度来看，有可能是最快的。很累但很有成就感。（博文：《巴菲特忠告：简单胜复杂》2010-03-24）

04. 网友：老段这么晚还在线,哈哈/真好。更重要的是还和大家胡动,难得!!~~~老段的理念都很新~~~想问老段,关于步步高的问题,他前段时间广告的好几款电器都是请了好几个韩国的女星,这样的代言费和广告费加起来应该不是小数目吧?投入和产出怎么样?（2010-03-20）

段：胡动这个概念好。

呵呵，投入和产出的问题我不清楚。不过我知道我们公司投广告一直都很理性，绝不会乱来的。（博文：《首都和首府》2010-03-19）

05. 网友：如果有个大亨来找你要买你全部的步步高股权，你会出价吗？还是绝对没商量？（2010-03-23）

段：我觉得如果有人出个 Google 的价格买步步高的话我就说服全体股东卖给他了。不过我还没出过价呢。有一次在 BUffett 的 brunch 上有人问过我类似的问题：有人问我如果巴菲特要买你公司你卖吗？我说我不卖，因为价格高了对不起巴菲特，低了对不起我们股东。（博文：《财经会客厅视频》2010-03-22）

06. 网友：我也有一个类似的经历，有一次去武汉苏宁卖场终端体验，有老年夫妻过来买电话，直奔步步高的柜台，他说他有一台步步高的电话，用了 5、6 年了，一直很好用，就是现在用久了按键有些不灵了，现在想换个新的，他还是信任步步高的品质，后来他买了台无绳电话。把其它品牌的几个导购看傻了，有铁杆粉丝真好，当时感觉很自豪！

段永平谈“经营、投资与公益”（05）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

二、公司经营

一）段永平创办的公司（经营的品牌）

1．小霸王（03）

2．小天才

3．步步高（04）

4．OPPO （05）

A．概述

B．DVD 和蓝光 DVD

C．手机

5. 步步高与 OPPO

4．OPPO

A．概述

01. 媒体报道：OPPO 诞生至少经历了 5 年酝酿期，段说自己很少插手这件事，都是步步高其他同事在运作，但这仍是令他兴奋的话题。

段永平将 OPPO 定位为全球性品牌，设计工作由荷兰公司完成，希望能够更加欧化，借以与步步高区分。OPPO 在美国仅卖高端 DVD，销售通过网络完成，在中国则主要卖 MP3,渠道与步步高有很多重叠。“你看”，他指着窗外说，“每天都成车地往外送，每月在美国可以卖 1 万台左右。”

他计划用 5 年-10 年树立这个新品牌，“我做什么事情都是慢慢来”。

02. 财经会客厅视频 (博文时间：2010-03-22)

网页链接

段：今天花时间看了几遍，有点发现：

1. 我确实没受过怎么说话的训练，有些地方有点口齿不清，真难为网易的编辑了，也难为听众了。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

2. 字幕写的 OPPO 的“语音测试”原话是语意测试，当然语音测试的说法也没错，编辑猜的很好。实际上我们做的是语音语意测试。一个一个国家走（重要市场），花了很多时间。

3. “让利润追着你走”的原话是一个日本企业家说的，我们公司陈明永告诉我的。

4. 我胸无“大”志是针对“好大喜功”而言的。

03. 网友：oppo 和苹果容易搞混。不知道段总设计 oppo 想没想到苹果。呵呵。（2010-10-24）

段：你是说商标？我们设计 OPPO 时苹果还在生死线上挣扎呢，要是现在出还真说不清了。（博文：CCTV《对话》：巴菲特和芒格（2010-10-18）

04. 网友：OPPO 确实为中国电子企业争光了，不过想请教一下，在美国真的能建起来研发团队吗？这种研发模式对于几乎主力部队全在中国的公司来说运作效率怎样？（2010-03-22）

段：我们在美国的研发团队人不多，和国内的有很强的互补作用。另外，我们运气确实好，居然在硅谷能找到很顶尖的人加入我们这种小公司，大家工作的效率很高啊。当然，我们要走的路还很长，现在才刚刚开始。（博文：《财经会客厅视频》2010-03-22）

05. 网友：学长您的 OPPO 在美国做广告吗？好像以前没见过哦～（2010-06-09）

段：目前还没有很多广告，只是在网上卖。OPPO 的 blu-ray DVD player 可能是中国人做的唯一的高端电子消费品吧？我们那款 899 美金的卖的好像还不错，听说未来还有一款 999 美金的。我们的产品可是 cnet rating 第一啊。

网友：真厉害～！从 OPPO digital 的那个官网看，这完全是一个美国的品牌，very 硅谷。从 OPPO 手机那个官网看，又完全是一个民族品牌，连英文版的都没有。学长真高手啊～ 随风潜入夜，润物细无声

段：其实和我本人没啥关系，我什么也没做过。说不上有什么厉害的，觉得挺正常。能反过来的才叫厉害，有时真能见到这种公司。（博文：《投资尽可逆向思维做人恪守道德底线》2010-06-07）

06. 网友 B：这么好的企业，这么好的管理团队，遗憾的是不能买到股票。不带这样的的，在美国哪里能买到 OPPO?BESTBUY 可以买到吗？（2011-03-01）

段：我们只在网上卖，你可以上网上查查。国内好像欧酷上有点，但卖的不好，可能是太贵了。我们的东西国内来的老中买的比例很小，都觉得自己人的东西肯定不可能比日本人的好，可有意思的是居然有不少用户从台湾和香港发来邮购订单。相对而言还是老美偏见小，能够比较客观地去看产品本身。

网友 S：回复网友 B：搜了下，可以在淘宝和网页链接购买；

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

网友 J：回复段：这么好的企业，这么好的管理团队,想作股东,想通过买公司的股票方式,作您公司的股东,期待着!

段：回复网友 J：

段：回复网友 S：淘宝上有假的。（博文：《和钱没关系》2011-03-01）

07. 网友：段总，在东莞日报看到东莞市委书记访问 OPPO 赠送纪念品和你的合影；顺便问一下,CEO 皮进是中国人名还是美国人名?（2010-07-13）

段：其实东莞的领导和文化确实不错，东莞发展好是有道理的。

皮是中国姓啊。皮进是美国 OPPO 的 CEO，不是 OPPO 的 CEO，美籍华人。这次的见面会其实开的非常好，参加会议的硅谷人都夸书记水平高啊（这可不是记者拍马屁啊），最好的东西好像记者没说。说不定会为东莞引进些人才啥的。（博文：《网易 ntes、搜狐 sohu、畅游 cyou、完美世界 pwrd、巨人 ga》2010-07-09）

08. 网友：段总，你感觉未来 OPPO 平板和苹果的比，未来多久可以做到苹果的市场份额？谈谈段总对平板市场的看法吧，很期待.....（2011-05-16）

段：OPPO 和苹果都属于注重产品表现但不追求市场份额的企业。ipad2 及其未来的产品的优势会非常大，以我的理解，实际上还看不出谁能对其有威胁。OPPO 的平板电脑会是什么样子我没有概念，估计（希望）在 android 平板里会是很好的，但很难有机会和 ipad2 相提并论。也许有一天平板电脑的市场将不复存在，那时估计 OPPO 的市场份额就可以赶上苹果了。（博文：《奥巴马、英女王、俄总统……用 iPad 遥控治国》2011-05-14）

B. DVD 和蓝光 DVD

01. 和钱没关系 （博文时间：2011-03-01）

段：今天开车去旧金山见一个朋友，到朋友住的酒店后把车交给酒店门口的停车员就进去聊天了。

出来时就看见停车员很兴奋地冲过来对着我一顿吱哩哇啦的。听半天才明白，原来他看到我的车牌上有 OPPO，认为我肯定和 OPPO 有关系。呵呵，他是我们的用户，现正用着我们的蓝光 DVD Player 呢。

确认我是 OPPO 的人以后，跟我夸了半天的 OPPO 是 No.1。听别人夸自己公司的产品的感觉还是不错的。近来类似的经历已经有若干次了，看来我们的 OPPO 在美国也是很有希望地。

02. 网友 S：呵呵，我还真的去 amazon 看了看评价，发现评价真的不是一般的好。我对 DVD 不懂，不过能看的出来很多买家是很专业的那种发烧友。除了说产品质量好之外，另外一个印象很深的就是很多人反映 OPPO 的售后特别好。（2010-10-04）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段： OPPO DVD 和 blu-ray DVD player 可是在这几年里有过好几次 CNET 的 rating 第一名啊，好像目前还是，具体我也没查过。

我们现在的产品比我当 CEO 时可是强太多了，有些方面和产品的水平已经可以说是世界一流的了，当然整体实力上还有不小差距。

网友 L：我当真到 Amazon 里查了查，OPPO 蓝光 DVD 价格甚至是索尼和松下的 5 倍。好东西真不怕贵啊。（博文：《回答博友提问》2010-09-21）

03. 20111102 （博文时间：2011-11-02）

段：刚刚收到公司同事的 Email，放上来分享一下。弟兄们干得真是不错啊！我一直觉得 OPPO 的企业和产品文化有很多地方和苹果很相近，也许有一天 OPPO 也可以像当年 SONY 改变世界对日本产品印象那样改变世界对中国产品的印象。希望在 21111112 之前能看到这一天哈。Anyway，希望不久我们的智能手机也能得到这种评价哦。

网页链接

Tony，阿段：

今天 OPPO 的蓝光机得到了 PCMag 的 Reader's Choice 奖。之前我们并不知道 PCMag 在举办用户投票，也从来和这家杂志没有任何联系。PCMag 是美国最大的历史悠久的计算机专业杂志，最近几年开始覆盖家用电器。有意思的是 PCMag 专门把 OPPO 与苹果相比，引用数据来表明 OPPO 的用户满意度、质量、推荐意愿都要比苹果好。它开篇写到"Apple doesn't make Blu-ray players, but if it did, we have a feeling that OPPO Digital would still beat it in customer satisfaction."（苹果不生产蓝光机，即使它生产，我们认为 OPPO 仍然会在用户满意度上击败它）。最后写到"This manufacturer of high-end Blu-ray players received satisfaction scores that would make even Apple jealous."（这家公司的高端蓝光机所收到的用户满意度得分让苹果也嫉妒）。

今天中午我们聚了餐来感谢员工。另外，想让你们知道，每次发布新机时，我们也是总要留一定的数量的新机不卖来保证售后服务，苹果也许是向 OPPO 学的（玩笑）。 敬礼！

Jin

04. 网友：另外，想让你们知道，每次发布新机时，我们也是总要留一定的数量的新机不卖来保证售后服务，苹果也许是向 OPPO 学的（玩笑）。----------奇怪了，这是您同事给您的 Email 里的话吗，难道您本来不知道吗？（2011-11-03）

段：我 10 年前就不在一线了，具体大家怎么做我怎么可能知道？除非有时找我聊天或讨论啥事时我会知道一点。（博文：《20111102》2011-11-02）

05. OPPO Blu-ray Players（博文时间：2012-09-20）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：老中做的电子消费品让别国品牌弱爆的事情见过么？PCMag Readers' Choice survey 的权威度老美知道。

为老同事们感到骄傲！

这里是文章的具体链接网页链接

“Last year, we launched our inaugural PCMag Readers' Choice survey for Blu-ray players. By a mile, the highest-rated brand of players was OPPO Digital, a small manufacturer of high-end Blu-ray devices like the Editors' Choice BDP-93. Satisfaction with OPPO was in a stratosphere that would even make Apple drool. In 2012, OPPO picks up right where it left off and again wins a Readers' Choice Award.”

“我们去年开始了蓝光机的 PCMag Reader’s Choice（读者奖）评选。领先一大截，得到最好评价的蓝光机是 OPPO Digital，一个小公司生产的高端蓝光机并且得到了 Editor’s Choice（编辑奖）的 BDP-93。OPPO 的满意度高高在上，甚至让苹果流口水。今年 2012，OPPO 再次赢得了 Reader’s Choice 奖”

“OPPO Digital's Blu-ray players aren't cheap, but according to our survey respondents, you get what you pay for. OPPO continues to receive among the best satisfaction ratings that we've ever seen in a PCMag Readers' Choice survey.”

“OPPO 蓝光机不便宜，但是根据我们的调查报告，物有所值。OPPO 连续赢得我们所见过的 PCMag“读者奖”最好的满意度得分”

06. 网友：应该是五年前吧，我在影视发烧友圈中玩的时候，咱们 OPPO 即已非常有口碑了。我们那拨人应该是播放器材上的意见领袖。（2012-09-20）

段：是的,这个产品主要是发烧友买。（博文：《OPPO Blu-ray Players》2012-09-20）

07. 网友 H：阿段，oppo 的蓝光机在美国得到发烧友的认可，是不是由于 oppo 的蓝光机的音质和画面都比其他品牌要好很多？如果是这样的话，是不是 oppo 在音质和图像方面有自己的核心技术？还有就是除了这些，oppo 在蓝光机市场方面比其他对手优胜在哪里？（2011-03-06）

段：我有个球友有台我们的 DVD, $899 买的。他是个音乐发烧友。

他告诉我其实他用我们的 DVD 机平时其实主要是听音乐，放 CD 比$2000 的专业 CD 机要好。

网友 Z：回复网友 H：我觉得 oppo 的核心技术就是段先生和段先生培养的价值观、企业文化和制度。抓住自己能做好的一点去做好。好似好简单，其实很难。比对手优胜的地方就是更加专注于竞争对手没有做好的地方去做好，紧紧围绕消费者导向这一原则。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：我这 10 年在公司办公室呆的时间总和可能还不到 10 个小时，在 OPPO 的时间总和可能不到一个小时。我们公司做得好的话一定是大家的功劳，但如果做不好则确实有我很大的责任。

网友 D：段总，是不是你觉得你的最大责任是为企业找到最好的经营者，如果经营不好，则是当初经营者没有找好？

段：多数人也许会这么认为，找个所谓的职业经理人。我们不知道怎么找职业经理人，所以直接找的就是老板。（博文：《巴菲特今年将是常规的年份看好美国地产》2011-03-06）

C. 手机

01. 网友 D：段总应该是在测试手机（2010-08-03）

段：呵呵，OPPO 的双卡还行，到处都能用。好像自动对时有问题。

网友 C：OPPO 准备出智能手机了。

段：智能手机不太好玩啊，对手有点强。不过，如果我们在智能手机上站住了，那就算是更上一层楼了。

网友 C：新出的这款智能手机真的是很时尚，键盘会随着温度的变化颜色也会发生变化！外观也很不错，很让人喜欢。电视还没见广告出来，可能我最近看电视少的原因，相信会卖得杠杠的。

段：定位不准的型号你肯定看不到，因为没人买。

网友 Y：段总好像不太赞同做智能手机。。可是步步高 OPPO 都做了手机这条路总是要往下走吧。。仅仅靠音乐可以支持多少年呢？更上一层楼还是有必要的。。。不知道在过 10 年能做到市场前 3 名不？

段：呵呵，我赞不赞成不重要。事实上，做手机我就不是很赞成，所以我们做得还不错。多少名是个非常不重要的问题，我们不追求。（博文：《城堡》2010-08-02）

02. 网友 C：段总，回到国内后发现，OPPO 手机在各个手机卖场的广告横幅都在很显要的位置，而且最近我姐姐、婶婶竟然不约而同地都买了 OPPO 的手机。在竞争这么激烈的手机市场，你们竟然能杀出来，很是佩服！看来三星的市场被 OPPO 占了一大部分，之前他们用三星（2011-02-23）

段：我回去后也看到了，也很佩服。

网友 T：前几天我的手机快坏了，想买个智能手机，到移动联通大厅和几个手机卖场去看了看，的确是这样，希望智能手机能快点出。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：呵呵，据说一切都在保密中。我没签保密协议，所以啥都不知道。

网友 K：我在好几个县城里都看到了 OPPO 手机的广告。而且底色跟诺基亚广告的底色是一样的。这也是敢为天下后啊。

段：

网友 G：回复网友 K：哈哈,看来仁兄的驾证一定不是自己考的了，OPPO 的底色居然可以看错的这么离谱；另一个重点从未来的角度看你拿诺基亚去跟 OPPO 去比已貌似不算是在夸了，你硬要去找个牌牌去比划下下的话，至少也得找个苹果什么的也权当算那么一回吧!!!这两点纯粹的不属于玩笑，严肃纠正之!!!!!! 呵呵,仁兄莫怪!

段：我觉得我们和苹果的差距还是很大的。不过，OPPO 的 DVD Player 和蓝光 DVD Player 在美国的发烧友市场得到的评价确实超过 Sony 和 3 星啊，价钱也比他们的贵很多。

网友 Z：回复网友 K：电视上面看到的步步高的广告好多呀，音乐手机，点读机，豆浆机，三种不一样领域的产品，消费群不一样，有点感觉相互不照应。oppo 也有手机，MP3/MP4 广告，但感觉这些产品的消费群体很相似，广告投入是有照应的。从对外形象和品牌感知，OPPO 的确比较厉害。

段：这个问题我们会慢慢解决的。貌似已经找到办法了，还需要点时间实施和验证。我们准备逐步退出小家电行业的最重要原因就是因为这个产品会影响我们整个品牌的印象。电教产品也会有些办法。估计 3 年左右人们就不会再有那种相互不照应的感觉了。（博文：《引用永远离开癌症（再忙也一定要看喔）》2011-02-23）

03. 网友：段前辈，向您求证一件事，说 Leonardo DiCaprio 同中国的一家手机公司（OPPO 音乐手机）签订了价值 500 万美元的广告合约。该广告将在 4 月份拍摄完成预计将在今年下半年在全亚洲播放？（2011-04-05）

段：没听说过。就算是也不需要我知道。不过，如果是 OPPO 的话，全亚洲播放是不可能的，但加一点点钱买亚洲的版权有可能，毕竟我们在亚洲的某些其他国家已经建销售网了，但很多国家还没有。

段：新浪科技讯 3 月 31 日中午消息，男星莱昂纳多·迪卡普里奥（Leonardo DiCaprio）将为中国手机厂商 OPPO 拍摄一则电视广告，他将在四月下旬抵达亚洲参加一些商业活动。

OPPO 是一家中国广东的手机厂商，以生产音乐及时尚手机而知名。其用户多为年轻群体，因此请莱昂纳多代言也符合其产品定位。据悉，莱昂纳多本次代言的费用将是 500 万美元。尽管他也曾为豪雅表与铃木代言过，但 OPPO 支付的费用显然是将是莱昂纳多广告代言费用最高的一次。有人认为莱昂纳多的代言费过高，但考虑到他近期参演的几部热门电影的和人气，广告代言费水涨船高也是情理之中。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

看起来好像不是空穴来风啊，看了一下日期，不是 4 月 1 号，有空打电话问问。不管是不是我都不会再次确认的，反正大家到时就知道了。不过，如果是的话，看起来是个不错的选择。（博文：《说说 iphone（4）和 ipad（2）》2011-04-01）

04. 网友：段老哥，关于ＯＰＰＯ手机的不能读ＰＤＦ文件的事，您老跟相关部门训话了吗？哈哈（2010-05-11）

段：我从来就不训话。再说我一顾问可以找谁训？这种问题我还是希望由他们自己去决定，我不想说太多。有意见时，我有时也去他们网站投诉。（博文：《OPPO 手机官方声明》2010-05-10）

5. 步步高与 OPPO

01. 网友：段老师说“我们”一般是指步步高还是 oppo，还是 both ?我也准备换手机，正在寻找目标.....（2011-02-10）

段：呵呵，步步高和 OPPO 是兄弟公司，也就是说这是两个公司，产品各有所长。（博文：《我们的平台着火了(转)》2011-02-10）

02. 网友：阿段，虽说没有见过你，但是步步高、OPPO 的双牌运作超出我想象的成功，这点上敬佩你的远见。竞争反而使两个牌子的手机都做的更好了。

段：其实我们没有双牌运作的问题。我们这就是两个不同的公司，完全不同的人，但正好在手机这个产品上重合了。他们面临的竞争也是市场上所有的品牌。

03. 网友：BBK 和 OPPO 同时在做手机，不知段总如何定位两个品牌，如何平衡两个管理层、销售渠道、客户之间的竞争关系？（2010-03-17）

段：呵呵，我就算是个顾问，怎么会要我去定位呢？这是两家不同的公司，各有各的定位。关键文化有相同的地方。市场上有那么多品牌，多一家竞争也没啥啊。（博文：《什么是对的事情》2010-03-16）

04. 网友：提到 BBK 和 OPPO，想请教段兄一个问题。其实我感觉用 BBK 这个名字打国际市场，应该也是个很好的名字啊？多延申出一个品牌，是怎么的一种经营战略考虑的？会不会两个品牌容易分薄了资源？谢谢！（2010-04-01）

段：我记得曾经测试过 BBK，好像在有些市场不太合适，有些地方发音都不同。OPPO 则在绝大部分地区都基本一样。（博文：《迟到的教育》2010-03-08 ）

05. 网友：您现在都在做投资，对 oppo 或 bbk 这些企业您还有没有自己的期望和目标了？虽然您说不怎么管，只把把大方向。这个大方向跟倾向于您自身的期望，还是凭职业经理人们运作只要不会有什么问题，您也就认可他们对公司发展上的决定哪怕和您的设想方向有些出入？（2010-04-02）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：呵呵，我当然有期望。但目标是大家定的。我在公司的角色是顾问。理论上讲连大方向都不归我管，但我可以提我的意见。

出入总是有的。我在公司里是个反对派，几乎做什么我都会提反对意见。如果连我的反对意见大家都不怕时，做什么我都会放心一些。我最怕的就是当老板说什么大家都说“好”。那时公司就危险了。

当然，这里的前提是我认为我们同事很多都在许多方面比我强。如果认为自己是公司里最聪明的人的“老板”是很难认同我这个观点的。（博文：《巴菲特简介》2010-03-31）

段永平谈“经营、投资与公益”（06）

二、公司经营

一）段永平创办的公司（经营的品牌）

二）公司经营

1．企业文化

1）定义与内涵（06）

A．定义

B．愿景

C．概述

2）核心价值观一（07）

3）核心价值观二（08）

4）核心价值观三（09）

1．企业文化

1）定义与内涵

A．定义

01．企业文化（博文时间：2010-04-04）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：一般来讲，公司的企业文化是由 3 个部分组成的：使命、愿景以及核心价值观。使命指的的企业存在的意义，愿景是企业内大家的共同远景。

阿里巴巴企业文化

使命：让天下没有难做的生意

愿景：做一家经营 102 年的企业

成为世界最大的电子商务服务提供商

成为世界最优秀的雇主

价值观：客户第一、员工第二、股东第三

客户第一：关注客户的关注点，为客户提供建议和资讯，帮助客户成长

团队合作：共享共担，以小我完成大我

拥抱变化：突破自我，迎接变化

诚信：诚实正直，信守承诺

激情：永不言弃，乐观向上

敬业：以专业的态度和平常的心态做非凡的事情

段：我理解这里的 102 年是形象解释基业长青或百年老店的意思，是从每一天开始算而不是从 1999 年开始算的 102 年，不然现在就只有 91 年了.

平常的心态大概就是我们常说的平常心吧。这里的诚信指的就是 integrity。阿里巴巴的企业文化是我在中国企业里迄今见到的写的最好的企业文化。

拥有这么好的企业文化再加上已经找到的这么好的生意模式，阿里巴巴想不成功都不容易啊。

这也是我愿意买 Yahoo 的最重要的原因！

02. 网友：步步高企业文化（2010-04-04）

1、愿景：成为更健康、更长久的世界一流企业。

2、使命：对消费者，提供高品质的产品和服务；

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

对员工，营造和谐、相互尊重的工作氛围；

对商业伙伴，提供公平合理、对等互利的合作平台；

对股东，使其投入的股本有高于社会平均收益的回报。

3、核心价值观：

3.1 本分

·保持平常心，坚持做正确的事，并力求把事情做正确。

·本分规范了与人合作的态度——我不赚人便宜。

·本分是当出现问题时，首先求责于己的态度。

3.2 诚信

·诚，即诚实、无欺，内诚于心。

·信，即守承诺、讲信用，说到做到，外信于人，即使遭遇挫折、付出代价也要坚守。

·诚信是一种责任、准则和资源。

3.3 团队

·没有团队的成功，就没有个人的成功。

·相互信任，坦诚沟通，将个人融入团队，以共同愿景为最高目标。

·尊重每一位员工的价值，我们相信，员工和公司共同成长，这是我们的责任和骄傲。

3.4 品质

·品质是精益求精的一种追求，是必须要满足顾客的需求并且高于对竞争对手的满意度。

·品质是设计出来的，是全员关心和环环相扣的一个系统工程。

·不断提升产品品质，这不仅是我们的价值，更是我们的尊严。

3.5 持续学习

·步步高必须成为学习型公司，“持续学习”永远是对公司与员工的鞭策。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

·积极主动地学习、借鉴和引进世界一流企业已经进行或正在进行的最佳实践，改进和优化我们的管理和运营系统。

·头脑清醒，永不自满，保持开放的思维。

3.6 消费者导向

·从消费者的角度来设计产品、提供服务，避免做貌似消费者喜欢的东西。

·通过科学、严谨的市场调查，充分研究消费者的需求，一切工作须以消费者的真实需求为原点而展开。

·在公司内部的日常工作中，要坚持内部客户导向的原则。

4、品质方针

不懈进取，步步登高，为用户提供完全满意的产品和服务，我们的“步步高”品牌，必须是高品质的象征。

5、EHS 方针

遵守法律法规，持续减废节能，保护员工健康安全，共同建设绿色家园。

B．愿景

01. 网友：阿里愿景“成为世界最大的电子商务服务提供商”。

阿里文化不如步步高文化的地方是，阿里要成为最大，步步高要本分。

本分即自然，道法自然。（2010-04-04）

段：本分和最大本身并没有任何矛盾！事实上，我们公司做的产品大部分最后都是国内“最大”的，只不过我们罕有提起而已。我们不提的原因是认为这不是我们用户关心的东西，但这往往是我们关心用户而产生的自然结果。

我个人认为，追求最大确实有点问题，因为他是一个结果而不是一个方向，而且有可能和核心价值观产生矛盾（比如有时可能不符合用户导向等）。不过，阿里巴巴作为公司还比较新，等他真到了第一以后才能明白我说的问题何在，那时再改也来得及。（博文：《企业文化》2010-04-04）

02. 网友 D：段总，我又不懂了。为什么说企业初期有个大的愿景非常重要呢（2010-11-09）

段：愿景就是大家共同的远景的意思。没有愿景的公司容易陷入利润导向，最后容易被眼前

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

利益诱惑而犯大错，从而导致公司寿命缩短。

网友 O：很多公司都有愿景，但好像都是写在字面上的东西。如果愿景写的比较切合实际，但那似乎又不是“愿”景。您觉得呢？

另外，我观察公司愿景是否是真得还是假的，主要是看领导有没有真的把它当回事。我觉得您就经常提到步步高得愿景，所以我相信它是真的。ps：不知道有没有记错，bbk 的远景是做更健康，更长久的公司？呵呵。

段：愿景的意思是大家的愿景（远景），光写在纸上是没用的。

我们公司提的是更健康更长久。也就是说不健康不长久的事我们不应该做（哪怕眼前有钱赚也不应该做）（博文：《芒格的投资原则清单》2010-11-09）

03. 网友：有了愿景不一定一定会成功，但没有愿景，一般不会成功。能否很好地在企业经营过程中执行好对远景或价值观的追求，与创始人对企业的理解有关，也与创始人的个性有关。

段：那要看如何定义成功。没有愿景的公司很难走得很远，但也有些小的家族企业可以靠别的东西维持走很远的。

C．概述

01. 网友：请段老师给大家概括一下咱们自己的价值投资（组合）应该持循的“企业文化”要素好不？（2010-04-06）

段：不做空、不 margin、不做不懂的东西。 （博文：《企业文化》2010-04-04）

02. 网友：段老师，请问您怎么看待一个公司战略和企业文化的关系？（2011-09-01）

段：有好的企业文化的公司战略出错的概率低。 （博文：《more pictures》2011-08-25）

03. 网友 Z：段总如何看待：卫哲离职这件事情，以及马云的公开信？小翟（2011-02-21）

段：做对的事情就是--当发现错了就尽快改，不管多大的代价都是最小的代价。没觉得马云这样做有什么不对。

网友 S：段老师，说实话，我可能确实小人心度君子腹了。

坦率的说，我觉得这件事情没有这么简单。继任者陆兆禧先生的淘宝网，同样假货很多，如果不是更多的话。当然 C2C 控制起来更难。此外我没有细心观察和调研过这家企业，特别是内部文化，没有什么发言权。但据朋友和他们员工聊天说的情况，感觉这家企业洗脑非常厉害，而且搞马云先生的个人崇拜。从卫哲先生的辞职信，我也有一种这样的感觉。此外，在 imeigu 上，yahoo 那位同学写阿里的文章，我觉得应该比较实在，因为他是从工程师角度

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

写的，我很能理解。一家企业面试时让员工大肆暴露自己的隐私，以此作为考验，我个人非常难以接受。

诚信，应该落实在实际当中，愤怒，焦虑，这些不是长效机制。而且我个人觉得阿里，淘宝的假货，应该不是半年一年的问题了。马云先生这一两个月焦虑，愤怒，我不太理解。

可能的话，3 月份也许会去阿里公司一趟，眼见为实吧。无论如何，它是我们这个时代和社会的一种“现象”。

最后，段老师能否给些建议：如果真要去看，看些什么比较重要。我个人希望和中层，员工多聊聊。也没有想清楚要聊什么，才能看清楚企业文化。经营上，我个人感觉要担心的不是非常多，如果您能提几个要点，那当然更好。谢谢！

段：讲几点我的理解。

1. 好的企业文化不是万能的，但能让公司少犯原则性错误，而且可以让公司及早发现错误。同样的事情如果出现在企业文化不如阿里巴巴的公司的话，估计认识到错误就不容易，改起来就更难了。

2. 你这里所谓的洗脑估计讲的就是对企业文化的宣导。我看到的倒是觉得阿里对企业文化宣导很有一套。当然，从这次事件来看，大家可以知道要把企业文化真正融到骨子里还是非常不容易的。至于个人崇拜嘛，那是我们中国文化的产物。能有马云这种成就的人在中国谁周围没一堆人去有意识无意识搞个人崇拜？能不能抗住这种个人崇拜的副作用则主要要看马云是否可以一直保持清醒状态了。从这次事件看，马云还是很清醒的。

3. 假货不是淘宝造的，没有淘宝抓假货将更难。我了解淘宝在抓假货上还是很花功夫的，至少绝对没有故意纵容。

4. 马云的焦虑和愤怒是很容易理解的，因为在他自己的领地里居然有这种破坏原则的问题。将心比心，我处于同样的情况也会感到愤怒的。

5. 不知道到这类公司里你能看到啥，聊也很难聊出什么东西的。不过，去看看至少有个直观感觉。当然，如果真有什么特别不好的东西，如果你敏感的话，有时候可以“闻”出来。（博文：《激励因子和保健因子》2011-02-18）

04. 网友 L：今天阿里巴巴到 CEO 卫哲辞职。看了他公司内部的辞职信。这个公司企业文化很到位，如果真正能做到像说的那样。马云辞职，对公司影响都是有限的。如果段大哥遇到这样问题，你是怎样的处理思路？（2011-02-21）

段：呵呵，马云不在影响可能就大了。

网友 T：段哥，如果阿里的企业文化构建好了，马云不在会不会影响也很大？乔布斯离开了水果公司（总有一天会，除非水果公司先离开），他不在了会不会影响也很大？是第四级还是第五级的企业判断起来的确不易。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：乔布斯的平台已经搭好，所以他现在离开的影响短期不大。马云目前在公司的作用我个人觉得依然很大，但一旦他真的可以离开时，对公司未来的影响会比乔布斯小。

网友 D：段总，怎么看家族式企业，特别是家族式上市公司？

段：这比问怎么看企业要好些，但还是不太会回答。

不过，我一般不太敢碰中国的家族上市企业。（博文：《激励因子和保健因子》2011-02-18）

05. 网友 Y：谢谢段总。成功企业往往会打上开创者的气质，也祝您的企业基业常青。（2010-04-04）

段：那是因为企业文化一般都是由开创者建立的，当然，后期的完善也很重要。

网友 Z：开创的时候企业文化怎么建立，有那个精力么，底下的员工都能理解么，可能身边的几个高管还可能半信半疑，不知道阿段前辈当年创立小霸王时是怎么做的，有什么心得体会呢？

网友 G：回复网友 Z：我也参与一下讨论，我个人觉得企业文化期初的建立不需要多少精力吧？老板如何对待同事、员工、客户及其他合作伙伴，体现出来的这些作风就是企业文化的雏形吧？企业搞大了再整理成易理解的东西，首先传达给干部，干部传达战士。总之应该是一砖一瓦的事情了。

段：回复网友 G：同意。（博文：《企业文化》2010-04-04）

06. 网友：请问各位大师！为什么人要重因不重果？常人重果…谢谢！（2010-05-22）

段：大概是享受过程的意思？管理一定是要重结果的，所谓没有目标就没有管理啊。但结果的达成必须是“取之有道”，这就是企业文化起作用的地方。欢迎大家使用“有道”。

网友：您能用一句话描述一下企业文化吗？

段：呵呵，试试：能够管到制度管不到的东西的东西。（博文：《阿里巴巴》2010-05-18）

07. 网友：格力的厂房墙上：早上吃好，晚上早睡。（2010-06-01）

段：“早上吃好，晚上早睡”。呵呵，这就是企业文化了。你能从这点看到企业的差别，说明你已经是高手了。记得大概 10 年前，有个招行的朋友就和我谈起格力空调，说觉得有很多地方和我们公司挺像的，呵呵，我觉得他们很多地方做的比我们好，当然我们也做得还行。（博文：《巴菲特自述:我的城堡和我投资的 5+12+8+2 法则》2010-05-28）

08. 网友 Q：游戏公司比较难把握倒是真的。。之前金山的剑侠情缘 3，玩家很期待，我进去看了下，画面很美，我以为还不错，谁知道，现在没多少人玩了。。。投资游戏公司，还真得

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

像段大哥这样，先做个资深游戏玩家再来说。（2010-07-09）

段：金山的文化有问题，游戏不可能长久。

网友 Y：不知道段总怎么看出来的？可以列举几点吗

段：金山的游戏很短视，周末 16 倍经验（也许更多）都出来了，好像以后日子不过了一样。等等。。。

网友 Y：这么快就回了，段总还没睡？（感动啊）说实话自己不太玩游戏，有一个问题，像游戏的研发团队这种的话段总会怎么去了解啊

段：看产品其实就知道，不过花的时间多。有机会能接触最好，可以了解到他们的心态。我印象中网易游戏部门的几个头的心态真不错，不然我猜网易游戏很难有今天。

网友 Q：段老师，我有个问题想请教一下，您说金山的文化有问题，请问如何去评判一个企业文化的好与不好呢？

段：很难判断一个企业文化是否好，但看出不好的企业文化要容易的多。 （博文：《网易 ntes、搜狐 sohu、畅游 cyou、完美世界 pwrd、巨人 ga》2010-07-09）

09. 网友 B：段老师，能谈谈您对雅虎的现有企业文化的理解吗？（2010-06-20）

段：以前的 yahoo 的文化不太好，有点乱。现在在调整过程当中，至少开始聚焦了。

总而言之，yahoo 目前还没有很强大的好的文化，似乎以后也不容易有。

网友 S：段先生看中是 YAHOO 手中阿里集团股权。YAHOO 看起似乎基本上也出不了什么乱子。

段：是的。事实上，我觉得新的 CEO 还行，做的事情我比较认同，不然也不敢下手。

网友 O：段总您什么怎么看出 yahoo 的文化比较乱的？

看企业文化，可以去看企业老总的电视访谈来观察吗？

怎么样更有效的观察企业文化。由于我们不是局内人，我们如何准确的来观察，怎么样避免不被忽悠？

段：观察所有的东西。（博文：《成功的组成因素》2010-06-11）

10. 网友：您认同企业文化也跟您的价值观和做企业的经验有关系。您可能会说我的经验过去已经证明过了，一定是可行的，但这又回到了用过去判断未来。那我们可不简单的用一个百年老店来判断他未来也一定是好的呢？您是怎样看？（2010-04-04）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：一百年老店不意味着他就一定活到 101 年。这就像不能用 pe 去预测明年的利润一样。雷曼好像就有 150 多年的历史。但你只要注意到雷曼后期的企业文化都变成什么样了的话，你就不会对他们的结局感到惊奇。

不过，有好的企业文化的企业犯原则大错误的机会低，和用户比较近，表现好的机会大。《基业长青》里会讲的比较好些。（博文：《企业文化》2010-04-04）

11. 网友：把“企业文化”真正印到企业上上下下的干部的骨子里又是一项艰难的工作了。（2010-04-04）

段：韦尔奇的《赢》里讲了不少 GE 是怎么做的。

阿里巴巴这方面做得非常好。

这是一项几十年或更长的工作，应该和企业的寿命一样长，是一项重要但往往不那么紧迫，常常被人忽略的工作。（博文：《企业文化》2010-04-04）

12. 网友 H：段总，各位，刚听了《财经会客厅》王石的访谈。

一个问题：听了觉得很好的东西，但是怎么能深入骨子里去呢？面对那么多的诱惑和干扰、艰难和烦恼时，您是怎么能够保持平和不偏离的呢？（2011-01-26）

段：能够长久经营企业的人对企业的体会实际上都差不多，不信你把马云的东西拿来比较下，你会发现有很多东西其实也挺像的。不过，“不幸的家庭则各有各的不幸”。

网友 D：我觉得马云和王石对“成为一个什么样的企业”思考的挺多的，而不仅仅的着眼于赚钱。这有点像教育孩子，国内太多的家长总教育孩子如何活的更好，而不是为什么活和活成一个什么样的人。

段：其实真正好的能持续经营的企业大多都不是着眼于利润的，利润不过是水到渠成的结果而已，就是所谓让利润追着自己跑的那种。（博文：《网易干的好事！》2011-01-23）

13. 网友：隐隐觉得巴老投资 IBM 与苹果这个企业有一些共同点，IBM 曾经到过我工作单位做为 ERP 项目，感觉他们蛮敬业的绝对的消费者导向，做的系统也不错虽然另外一企业产品便宜但基本上企业级消费者对 IBM 价格不敏感。使用后也会有粘性。同时这个企业这么多年能保持不错的毛利率创新能力是不用说的，加上卓越的企业内部文化,附合永续经营的法则. 看了〈从优秀到卓越后〉对企业一点感情的理解不对的地方请段老师指正。（2011-11-16）

段：All happy families are happy alike, all unhappy families are unhappy in their own way. -- Leo Tolstoy, Anna Karenina“幸福的家庭总是相似的，而不幸的家庭则各有各的不幸。”--托尔斯泰，《安娜·卡列宁娜》（博文：《引用 2011 年 11 月 2 日 最后的香巴拉 Shangri-La 13》）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段永平谈“经营、投资与公益”（07）

二、公司经营，看懂公司与不懂不做

一）段永平创办的公司（经营的品牌）

二）公司经营

1．企业文化

1）定义与内涵 （06）

2）核心价值观一 （07）

A．公平

B．正直

C．诚信

D．“本分”

3）核心价值观二 （08）

4）核心价值观三 （09）

2）核心价值观一

A．公平

01．公平的定义（2011-02-21）

段：公平的定义其实非常复杂，有兴趣大家可以看看网易的公开课。

我个人理解，其实没有绝对的公平--就是所有人都觉得公平的公平。

作为游戏规矩的制定者，最重要的是要有公平心。

公平并不等于平等，也不是平均主义。

看某样东西是否公平往往从旁观者的角度会比较客观些。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

公平同时也是很难的一件事，需要很多的功夫，比如一个公司的绩效考核体系等。客观讲，我自己没有能力去阐述什么是公平，也许这是大学教授才能干好的事。不过，我可以举一些我们这些年的一些经历或我们制定的小规矩来说明我们对公平以及平等的一些理解。

段：在美国，机场安检有时很严，有些人偶尔会被抽到详细检查（包括搜身）。有时候，我们会看到被抽到的人很不高兴，觉得为什么是他而不是别人，觉得那不公平。我被抽到是感觉很坦然，也很配合，觉得那是公平机制下的结果，也是为了我们每一个人好。

段：我记得以前经常看到很多公司会有各种规定，比如关于什么人可以分什么样子的房子，什么级别可以配什么样的车，什么级别以上的人出差可以坐头等舱或商务舱等等。我们公司里不分房子、不配车（都是自己买），任何人出差都可以坐头等舱（但公司只报销经济舱。）记得刚开始有这个规矩时，有一次我发现我的头等舱机票被全报了，就问财务为什么。回答是公司只有我可以报头等舱，然后我说，这是不把我当人看，因为我们的规矩是对所有人的。后来就都一样了。

段：我记得以前曾经和一家公司的某部门头讨论奖金问题。由于他们部门利润好，不敢按全额把奖金发下去，另外也怕奖金的分配会不公平。我个人认为所谓的奖金其实也是某种契约，公司把一定比例的获利分给员工，封顶实际上是违约的。而由于怕分不好而不发则是最大的不公平。不过，要发的好也确实是一件非常难的事，不光要有很好的绩效考核体系，同时可能也需要很多年经验的积累，但不发肯定是错的。（博文：《激励因子和保健因子》2011-02-18）

02. 网友 C：公平有时候很难做到的，因为每个人的想法都是不一样的。比如我们做公路交通工程设计，一个设计室里有 20 多人，学历从研究生到中专生都有，专业有桥梁隧道，路基路面到交通标志，做工程项目有的人连夜加班，有的人关键时刻才出手一下子。一个项目下来，比如隧道造价最高，设计工程量却最少，交通标志造价不高工程量很大。如何分配才能做到每个人都觉得公平呢？（2011-02-18）

段：没有任何办法可以让所有人都觉得公平。

网友 W：回复网友 P：公平是不是应该靠规矩来执行,哪怕这规矩只是相对的合理?

段：回复 网友 W：制定规矩的人一定要有公平心，不然规矩容易有问题。

网友 C：最早我们用事业单位的办法，根据每个人的学历年限打个系数，然后根据一定系数发奖金，大家干活不积极。

后来我们根据工程量发奖金，后来发现又有问题，麻烦的活没人愿意做。

所以这个问题到现在还是很叫人头疼，即使制定规矩的人有公平心但是能力不够，制定出的规矩还是有问题。针对这种情况，段总能不能给点更具体的指示，听来听去都是公平心，平常心，什么心的好像是万能，但是具体做起来还是有点迷糊，呵呵（博文：《激励因子和保健因子》2011-02-18）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

B．正直

01. 网友：发现段大哥特别强调“正直”“原则”。我要想想去（2010-04-01）

段：是的。我记得去上中欧的第一天，前院长张国华训话里讲过一个故事。他说有个著名商学院（我不记得名字了）曾经做过一个调查，想知道非常成功的人都有什么共同特性，结果发现什么特性的人都有，但他们唯一共有的特点就是 integrity。顺便追悼一下老院长。（博文：《我为什么买 GE》2010-03-29）

02. 网友：段前辈，你小时候愤青过么？我目前在一个事业单位工作，里面的黑暗真的令人无法忍受，中国正直、随和的人是会吃亏的，而外国却不会，如果中国人都像你那样有品就好了。中国就有希望了。（2010-03-29）

段：我们小时候不敢愤青啊！能愤青就是社会的大进步。你要觉得随和吃亏那可就说明你骨子里不是随和的人，世界上哪里都一样，最后成事的人都还是正直的人。这也是我喜欢 GE 的原因。GE 的 integrity 是在所有东西之上的（博文：《我为什么买 GE》2010-03-29）

03. 成功的组成因素 （博文时间：2010-06-11）

段：10%的运气+30%的善良+60%的努力

今天从一个朋友那儿听来的，觉得很有道理。

网友 K：这种提法，其实我是第一次听说，但有感悟。

网友 T：回复 网友 K：30%的善良指的是正直。诚实是最好的策略。

段：回复 网友 T：善良好像应该包括正直。

C．诚信

01. 网友：步步高广告中的视听享受、对产品高品质的执着追求、对消费者需求的不断满足，本分专注，在别人不屑一顾中坚持不懈。所有这些是构成“护城河”的要素吗？（2010-09-22）

段：最重要的是正直和诚信。广告应该不算吧？（博文：《15 周年》2010-09-18）

02. 调查称国产手机大多设收费陷阱，可自动扣话费（博文时间：2010-05-09）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

http://news.163.com/10/0509/06/667KGI720001124J.html

段：别的不敢说，我相信步步高和 OPPO 的手机肯定没有！

如果巴菲特或者芒格也卖手机的话，我相信他们也不会有的。

网友：对企业文化的理解一直很模糊，忽然觉得企业文化好像是一个企业的品格。那么它太重要了。

段：对啊。作对的事情，然后是把事情做对。对这种不诚信的事我们只有 0 容忍度。这就是所谓的企业文化。

03. OPPO 手机官方声明 （博文时间：2010-05-10）

段：呵呵，刚刚查到的。看来我没说错

[公告]OPPO 手机官方声明

广东欧珀移动通信有限公司作为 OPPO 品牌的拥有人和 OPPO 品牌手机的生产商，自公司成立以来，坚守“本分”、“诚信”的企业核心价值观，致力于为广大消费者提供品质优良的产品和服务。自 OPPO 手机上市以来，以其时尚的造型设计、优良的产品性能、完善的售后服务赢得了广大消费者的认可和信赖。

鉴于目前手机市场存在部分手机内置 SP 收费陷阱、欺诈消费者、侵害消费者利益的恶劣情形，我公司特此郑重声明如下：

手机内置 SP 收费陷阱是一种不诚信的行为，与我公司的核心价值观完全背离。

我公司自生产手机以来，就从未内置过此类 SP 收费陷阱，我公司今后永远也不会在手机产品或其他产品上内置此类 SP 收费陷阱，请广大消费者监督。

最后，我公司对一直以来支持、关心 OPPO 手机发展的广大消费者表示真心的感谢！特此声明。

04. 网友：请教段总：您当初管理步步高时会琢磨下属的性格心理情绪，通过掌握他们的心理状况，找出相应的方式激励下属吗？还是不琢磨别人，只做好自己的本分？（2011-07-27）

段：待人以诚最重要。（博文：《有所不为》2011-07-25）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

05. 网友：我理解企业文化和人的性格一样，一经形成后是很难改变的，不好的性格虽然平时可能看不出来，但一到关键时刻会暴露无遗，有时造成的伤害可能会是致命的。段总，请问我这样的理解是否正确。

段：呵呵，回答正确，得一分。只有当你需要付出代价的时候才知道你是不是个守信誉的人。“讲”信誉谁都会，但当需要“守”信誉的时候很多人就不行了。

D．“本分”

01. 本分和平常心（1） （博文时间：2010-03-24）

段：很久很久以前，我们公司就开始提倡“本分”和“平常心”。怎么开始的和为什么会开始我都不记得了。网上可以查到许多对这两个词的解释，我只在这说说我自己的简单想法。

“ 本分”，大概就是该干嘛干嘛，该是谁是谁的意思。要想搞明白什么是本分，也许要从什么是不本分来看。比如说，欠债还钱（包括利息）就是本分，不还就不是。想想周围有多少人和企业欠债不还就知道有多少人不本分了。这类的例子很多，各位可以自己想。我们这些年来在本分上做得还不错，有时能自己反省自己是否本分，当然也不是没干过不本分的事。

记得刚刚开始做小霸王时，从一个台商那买了一批散件来组装。当时的东西质量还是不错的，而且给我们货时已经多给了 2%的 spare parts，可在装的过程当中总会有些坏的，最后坏的那部分我就没给人钱。可能是当时人家很不高兴的样子，我就一直记得这个事，反省了很久，终于觉得是自己错了。可惜后来再没和对方做过生意，也就没有机会补偿给人了。骨子里我也是个不肯吃亏的人呐。

说个我们做的不错的例子，好像是 97 年左右的事。那时步步高还是刚刚起步，资金还非常紧张，加上俄罗斯外销回款不顺远超想象，造成有一段时间我们无法按期付供应商的款。当时我们开了个供应商会，向大家通告了我们的情况，提出了两个延期付款的条件：一是我们付 1%的月利息；二是如果有人愿意的话，可将货款入股。当然，都不愿意的话我们也就只能付现金了。多亏多数供应商的支持，我们度过了那个难关。那时可真不容易啊，听说账上只有两万块了。后来是俄罗斯的同事想尽一切办法，从莫斯科扛着两皮箱的美金到香港才最后解决问题的。

呵呵，记得若干年以后，我见到一个挺熟的供应商，发现他头发掉了好多，就问他怎么搞的。他告诉我说，因为当时选择了拿利息，很后悔，现在每天早上对着镜子拽自己头发啊（这一段是我编的，因为我觉得可能是他太太拽的）

本分说起来容易，做起来真难。看到别人不本分容易，反省自己不本分更难。我们自己的水平大概到了偶尔会反省的地步，所以还要继续努力。有事出去了，下次再说平常心。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

02. 网友：“当然，都不愿意的话我们也就只能付现金了。”难道还有不选择 1%月息，而选择这个的，有点搞笑“从莫斯科扛着两皮箱的美金到香港才最后解决问题的”。看来那时候的部分供应商追债也追得挺厉害的（2010-03-24）

段：不是搞笑啊。总会有人不信任你的我们好像还没被人追过债呢。可欠人钱自己着急。

网友：嗯，这的确是不搞笑。“造成有一段时间我们无法按期付供应商的款”，但是你们都没有现金给人家，人家选了最后那项，你们也没办法就给供应商，难道人家还不选第一项吗？这扯远了，也许情况并不是这样，只是我断章取义吧“我们好像还没被人追过债呢。可欠人钱自己着急。”这句最好，赞谢谢阿段了，还是感觉这种称呼亲切点

段：我们当时还有些钱，给完就没了。（博文：《本分和平常心（1）》2010-03-24）

03. 本分 （博文时间：2012-03-29）

段：前两天有博友问到这个问题，故再说一遍。

其实不记得以前是怎么说的了，所以“再说”之说可以忽略。

本分，我个人的理解就是“做对的事情+把事情做对”。

明知错的事情还去做就是不本分。本分是个检视自己的非常好的工具。个人认为总是拿“本分”当“照妖镜”去照别人是不妥的。

04. 网友：本分是个检视自己的非常好的工具。个人认为总是拿“本分”当“照妖镜”去照别人是不妥的。我这半年多正在为“照别人”而困惑呢。但是看到别人不本分甚至不安全时忍不住要说，说了人家又不高兴。这就是做了对的事情，但是没把事情做对吧。（2012-03-31）

段：先照别人大概是不对的事情吧。一个组织里如果大家都有照自己的习惯就已经很好了。（博文：《本分》2012-03-29）

05. 网友：原来以为只要做对的事情就算本分，没想到还要+把事情做对。真严格啊。（2012-03-29）

段：把事情做对是需要时间（学习）的，过程当中可能会犯很多错误。（博文：《本分》2012-03-29）

06. 网友：价值投资中，用 100 万获得 1 个亿，是否和本分文化得价值分配不符合？(2010-03-25)

段：本分我的理解就是不本分的事不做。所谓本分，其实主要指的是价值观和能力范围。赚多少钱不是我决定的，是市场给的。

呵呵，谋事在人，成事在天。本分的意思是不干不该干的东西。知不知道什么该干是能力问

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

题，明知不该干还干是作风问题。（博文：《本分和平常心（1）》2010-03-24）

07. 网友：文化要用普世的价值，学会爱和尊重，而不是把企业文化当成精神奴役员工的工具。本分本源是排除压力做对的事情，而不是目前部分领导主管所认为的老实就是本分，员工顺从就是本分，自扫门前雪就是本分。

为什么卓越的领导者少见，尤其在中国文化下少见(2012-03-26)

段："爱和尊重"是好的企业文化的基础。老实确是本分、服从领导也是本分、首先自扫门前雪当然也是本分，但"本分"的内涵应该不仅仅是这些。卓越的领导人少见是正常的，美国也很少见。（博文：《2012 年 3 月 19 日》）

08. 网友：有些事情是很难做到本分。比如我所在的证券经纪行业，大家都在拼命找客户，给客户提供资讯，唯一目的就是让客户尽可能多的交易，但最后的结果是--交易的越多损失越大。

再拿淘宝来说，卖假货是肯定违背原则的，但如果真的一刀切不让卖假货，那淘宝肯定会被其他类似的网站打倒。再比如中国的正版软件问题，全中国都用正版软件，那是不可想象的。所以，阿里巴巴的问题非常难处理，理想主义者是很难生存的。(2011-03-05)

段：不知道哪些事是容易做到本分的。最后能生存下来并活得好的其实大多是偏理想主义的。理想主义并不是远离现实、知道如何生存也并不是没有原则。比如，如果哪个真有办法做到绝对没有假货且买卖双方都很方便的话，那这个网站肯定可以超过 ebay 了。简单但不容易！

段：我其实还不是很确定淘宝让人卖假货是文化问题还是技术和决心的问题。这次 1688 的事出来后，基本可以看出来应该是技术和决心的问题了。有了决心后，技术可能就是个时间的问题，但要把事情做对往往是非常不容易的。但如果的文化的问题的话，那可能会在企业的生命周期内都没办法解决。（博文：《(转）阿里巴巴欺诈未了：诚信通问题犹存》2011-03-04）

09. 网友：为什么我们说"好借好还，再借不难"是不本分的行为，就是因为这其中的行为是结果导向的。^_^（2010-04-05）

段："好借好还，再借不难"已经比不还要好多了。我确实曾经用过这句话来说明本分的意思，是想说借人钱就该还，和以后要不要再借没关系。如果是因为想再借钱才还钱，那就是不本分，因为最后一笔可能就不还了。事实上确实有一些人还供应商钱的速度是和是否以后还继续有生意有很大关系的。（博文：《企业文化》2010-04-04）

10. 网友：段总，本分的问题应该是适用在企业每个员工吧！那这个本分问题可以分大小吗？比如公司总经理呢，什么样的问题才叫不本分？那我听说步步高里面不同岗位本分也不一样，比如总经理赚了不应该赚的钱是不是不本分？纠结中！！！！！（2010-03-29）

段：赚了不应该赚的钱当然就是不本分。

虽然大部分人认为有钱赚就行，但我们公司是属于知道有些钱是不能赚的这类公司。如果这

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

类公司越来越多的话，消费者就会安心很多。（博文：《本分和平常心（1）》2010-03-24）

11. 网友：看到 jobs 要教用户如何拿住手机，还有官网上放置竞品信号的视频，我们也会说“不本分”。本分还理解不深，不本分的事还是有不少案例可查实，公司内部也在做不本分案例的总结。反过来想想，当时耳机有问题，也想是不是要在官网发个公告，告诉用户该如何正确使用耳机，来减少耳机损坏带来的返修。求责与己，还是应该提高产品的品质。（2010-08-08）

段：倒是没觉得 jobs 有什么不“本分”，只是觉得他说的“只有 0.55%的客户打电话抱怨”这句话很刺耳。他们这么有影响，无论多少客户有意见，首先还是应该道个歉吧？天下不知道有多少人羡慕他们出点问题就要被全世界关心的影响力。（博文：《博友》2010-08-07 ）

段永平谈“经营、投资与公益”（08）

二、公司经营，看懂公司与不懂不做

一）段永平创办的公司（经营的品牌）

二）公司经营

1．企业文化

1）定义与内涵 （06）

2）核心价值观一 （07）

3）核心价值观二 （08）

A．“平常心”

B．股东利益（长期利益、短期利益）

C．员工利益（激励因子、保健因子）

D．人才“合适性”与“合格性”

4）核心价值观三 （09）

3）核心价值观二

A．“平常心”

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

01. 网友：段大哥，本分和平常心能不能写个续集啊？希望写一个关于平常心的（2011-05-28）

段：平常心就是回到事物本源的心态，写完了。

有空再想想可不可以写多些。

网友：段大哥，看你的博客 2 年了，看了大部分你的评论和大家的提问。发现我们大多数人（包括我在内，不是刻意攻击大家哈）是缺乏独立思考的能力，其实也就是缺乏你说的“ 回到事物本源的心态 ”，不知道理解是否正确？

段：平常心实际上就是不平常心，对谁都不是件容易的事。（博文：《本分和平常心（1）》2010-03-24）

02. 【引用】平常心是道（博文时间：2011-03-25）

网友：吃饭时便是吃饭，睡觉时便是睡觉.....明白这个道理已很难。

好在现在开始有点明白这个道理了.....不过，实证更难，睡觉不做梦吧，干脆就没办法了，睡着了谁能控制，日常生活心不平常则有梦吧。

段：其实我觉得这个和尚（实际上是那个作者）在为了说明什么是平常心时说了假话，因为活人是不可能不做梦的。所以有平常心很难啊。

03. 网友：“现在平常心，知道做企业最大的对手是自己”这话是段大哥内心真实的感受，一般人体会不到也理解不了（2010-09-18）

段：呵呵，我们公司的人大概都能明白，不明白的一说也就明白了（博文：《15 周年》2010-09-18）

04. 网友：我把能找到的有关老段的资料看了十几二十遍了，感觉上老段为人行事暗合佛理常在定中。只是老段是个无神论者，斗胆讲几句,请老段指正。就老段转贴中的平常心来说，其实有平常心的人已经不是常人了,老段就不是常人.（2011-03-25）

段：平常人都难有平常心，包括我自己在内，所以要随时提醒自己。

我个人理解，佛理其实就是这么多年来很多人对智慧的总结，平常人如果努力的话，也是可以悟出佛理的，因为佛理本来就是以前的平常人悟出来的。千万不要神化神，因为神就是被神化出来的。（博文：【引用】平常心是道 2011-03-25)

05. 网友：平常心也就是平和吧！好像最早是诸葛亮说的，和段总的胸无大志一个意思？（2011-03-26）

段：平常心指的是回到事物本源的心态。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

“胸无大志”指的是要一心一意做好该做的事而不是好高骛远。

“胸无大志”和“志存高远”并不矛盾。就企业而言，“胸无大志”多用在“如何把事情做对”上面，而“志存高远”则指的是“愿景”。（博文：【引用】平常心是道 2011-03-25)

06. 网友：“只有回到原点思考，才能带来一个企业基本的逻辑”

《对话王石：千亿万科的原点》 网页链接

我觉得这样的公司，政府越来越紧的调控可能会对它的短期业绩（比如近一两年）产生不太好的影响，但从长期来看，其实越调控对它越有利。这不仅仅是企业策略的作用，而是强大的企业文化的作用。关注未来 10 年（而不是“明年”）能赚多少钱的投资者，现在可能是“逆市而为”的好机会。（2011-02-20）

段：我们常说的“平常心”其实也是这个意思，就是凡事要回到原点去考虑。平常人往往很难有平常心。（博文：《激励因子和保健因子》2011-02-18）

07. 网友：废寝忘食的人就是违反了“饿了吃、倦了睡”的平常法则。（2011-03-25）

段：呵呵，也违背“更健康、更长久”。（博文：【引用】平常心是道 2011-03-25)

08. 网友：段先生，你怎么提高对一件事情的确定性？我的意思是，你怎么肯定自己是对的？我现在总觉得看问题看不到点子上，广阔撒网阅读，博取百家看法，最后还是很难得到确定性，看问题进不到下一层。有时候感觉机会就在脚下，只要再深两三步就能看清，但总是做不到。（2011-03-27）

段：如果你能平常心去看问题就会容易看到实物的本质。（博文：《巴菲特称当前社交网站估值普遍偏高》2011-03-26)

B．股东利益（长期利益，短期利益）

01. 网友 L：段总：什么样的企业文化是维护股东利益的企业文化，这个概念我一直有点模糊，万科、格力、招行的企业文化似乎比较简单直白，不知道算不算好的企业文化。（2013-03-26）

段：维护股东利益指的是维护股东的长远利益，这里的长远指的是企业的整个生命周期，因为所谓的股东利益实际上就是企业未来净现金流的折现。

网友 J：回复网友 L：我认为绝大部分公司的企业文化，写在公司网站上的那短短百十个字都是差不多的，然而对其的诠释会有比较大的区别，实际执行起来的差别就更大了。

段：其实即便是字面也是差很多的。

网友 Y：难道不包括短期利益吗？还是短期和长期有效结合？还是为了长期牺牲短期？总觉

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

得段总讲企业的问题用于人生也已可以的。

段：长期利益中，本来就包括不损害长期利益的短期利益。（博文：《老虎重返第一》2013-03-26）

02. 网友：段老师：请问您会认同马云的价值观——“客户第一、员工第二、股东第三”吗？（2010-11-13）

段：我可以接受他的意思。我们公司认为这 3 者关系是平等的。大家是从不同的角度去说这个问题。（博文：《芒格的投资原则清单（2010-11-09）

03. 网友 Q：马云讲过：客户第一、员工第二、股东第三。尽管有些投资者一度认为这种方式可能损害股东的利益，但事实证明，只有把客户放在第一位，股东获得的利益才是持续而稳健的。大家怎么看？（2010-05-20）

段：反正倒过来摆是肯定不对的。

网友 Z：不觉得股东第一就肯定错了。最终企业的一切都是为了盈利，而这些盈利都是为管理层的老板即投资者的利益的增加。否则的话，这些管理层对股东来说就是噩梦，至少说对长期股东

段：也许你该看看 good to great 这本书，你才能明白马云是什么意思。（博文：《阿里巴巴》2010-05-18）

04. 网友：参照巴菲特的 8 项投资标准，不以所有的股东利益而是以大股东利益为先的企业，我们能指望什么？（2010-05-28）

段：什么叫以大股东利益优先？股东利益只能通过投票决定。还有就是如果你不喜欢，决定公司不以你的利益优先的话，你是应该卖的，不然你就是觉得他们会以股东利益优先，否则就矛盾了。有些大股东利用控股来为自己牟利，这种股票什么故事最好远离。

另外，股东利益优先和股东第 3 并不矛盾，是不同角度。（博文：《巴菲特自述:我的城堡和我投资的 5+12+8+2 法则》2010-05-28）

05. 网友：我去年买了 YHOO。我现在有个问题：我对阿里巴巴集团对于大股东的态度和处理与大股东关系的方法，感觉多少有些不确定性。欢迎段总批评指导，以便我改进。谢谢段总！（2010-05-24）

段：没觉得阿里巴巴集团对大股东的态度有什么问题啊。我倒是觉得他们的态度是上市公司里最好的。因为大股东真正需要的是公司能好好地专注在公司的发展上，而且大股东其实只需要这一条就够了。（博文：《I have nothing more to add》2010-05-23）

06. 网友：联想柳总讲：现在很多欧美上市公司的管理者缺乏主人翁意识，短视，没有长期规划，不会为股东的长久利益考虑。（2010-04-07）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：老柳这说的是啥子话嘛？好像中国的上市公司主人翁意识很强似的。哪里的上市公司都是烂的比好的多啊。下次见他要提一提，呵呵，好久没见他了。公司可以这么说，国家不可以。（博文：《彼得·林奇》2010-03-30）

07. 网友：有个人问董明珠，为什么最近格力的股票跌跌不休，她说我只对我的投资者负责，不对投机者负责；她给这几者的排序是：1，消费者，2，员工，3，社会责任，4，股东；

格力一线员工年薪 3 万，如果哪个员工或家人得了绝症，医药费就算几十万也能解决。（2010-05-27）

段：董明珠对企业的理解非常好。（博文：《雅虎的微妙资产》2010-05-27）

08. 网友：网易财经：你最奢侈的是什么？ 段永平：那可能就是抽烟了我想。我当时看到这段话，还一高兴，原来连段哥也如此（2010-05-11）

段：戒烟是一件非常非常难的事，我现在的做法就是今天不抽。据说，就算 20 年不抽，烟瘾依然在，所以我现在已经放弃一劳永逸戒烟的想法，改为一天一天戒了。

总的来讲，我觉得抽烟是件非常愚蠢的事情。人类有时就是这样，明知愚蠢，但还是要做，就像赌博，就像用 margin 等等。反正是为了一点点短期利益（快感），人们就是会去干一些损害长远利益的事情。

C. 员工利益(激励因子、保健因子)

01. 激励因子和保健因子（博文时间：2011-02-18）

段：经常看到报道说有人发多少多少钱去激励员工，甚至据说还有扛着钱到球场边督战的。

不知道是不是真的重赏之下必有勇夫，但在企业经营中靠多发钱对员工其实是没有激励作用的。

“钱”其实是保健因子，多了没用，少了不行的东西。

比如，如果员工已经很努力在工作了，多发钱并不会让他们更努力，但少发是会留不住人的。所以，发多少其实体现的是公平。

公司应该按承诺发给员工应该得的报酬，多发少发其实都会破坏公平。

某些所谓老板给员工发“红包”的说法其实也是有点问题的，因为其实这个“红包”就是员工应该得的。

记得早期还在小霸王时，由于公司人还很少，很多同事的“年终奖”都是我自己一个一个发到大家手里的。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

有时有人会说“谢谢老板”，我就会很严肃地说应该是公司谢谢大家的一年努力。这个真不是客气。

02. 网友：真的是知易行难啊，这么多公司的管理者有几个不知道双因素理论的定义。但运用起来真的是……simple but no easy（2011-02-18）

段：我怎么觉得其实很多人还是不知道的，不然怎么那么多人想到要“激励”时才要“多”发钱呢？（博文：《激励因子和保健因子》2011-02-18）

03. 网友：问题是通过分股份来提升团队凝聚力还是高工资？我知道您分了大部分股份下去。怎么能做到不怕失去控制权和未来大部分收益的索取权？

段：也许你要首先要搞明白什么是保健因子，什么是激励因子。

企业员工的收入其实是保健因子，就是少了不行，多了没用的东西。当然这个多少有时候不一定是绝对值，很多时候会体现为相对值（就是一定比例）。

提升团队的凝聚力靠加钱是没用的，但减少钱会有显著的破坏力。

04. 网友 F：段大哥对股权激励计划怎么看？（2013-06-26）

段：实际上是保健计划，可人们非要叫做激励计划。

网友 B：跟钱有关的属于保健引子,段大哥能否说说激励引子?

段：大概就是和钱没直接关系却让大家在一起工作很开心的那些东西，也可以叫利润之上的追求（博文：《简单，从来都不简单!》2013-06-20）

05. 网友：请问段老师：如果员工还不是很努力在工作，多发钱（或加工资）会不会让他们更努力呢？谢谢。（2011-02-18）

段：那你要搞清楚不努力工作的原因。很多情况下不一定和钱有关。任何情况下，少了都是会有问题的。（博文：《激励因子和保健因子》2011-02-18）

06. 网友：向段大哥请教企业经营上的问题：本人小型贸易型公司，前段占比不小的员工另立山头，走前准备数月，刻意盗取本公司很多客户资源。之后，互有纠缠，我有通过互联网发布消息形式对应（仅本公司网站），对方有过激反应。问题是：现公司没人支持我的动作，合伙人的意见是不管对错有理无理都必须退让，因为对方一有过激反应就没法应对（比如：不断呼公司电话，一伙人来闹事）。关于遇到此处境，我应该以什么态度面对？做何思考？（2011-04-14）

段：我想你可能要面壁几天了，居然会有比例不小的员工另立山头。这种情出现的话，一定是你的保健因子出问题了，也许你自己也该另立山头了。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

网友：已经面壁数月，保健性质的薪酬已经做了很大幅提高（以往为浮动性质的占比大，而部分不认同公司文化的人始终拿不到手），加强中层的责任制。在商业策略上做了大的调整，仅从纯市场或经济层面来说现状是比以往没下降反而在上升。其实我问的不是这个，我问的是，对待前面离开的人无聊或者无理举动，我应该以什么状态和心态面对？

段：面壁思了谁的过？既然已经离开了还要如何面对？由他去吧。（博文：【引用】2011 年 4 月与巴菲特面对面》2011-04-08）

07. 网友：段兄，你对挖竞争对手的人才怎么看？国内最著名的房地产公司（我们称“W 公司”），当年为了克服自身发展中的人才瓶颈，发起了一个有名“海盗计划”，大挖其最大的竞争对手（一家国有大型地产公司，我们称“Z 公司”，）的员工，结果确实挖到了很多，并且这些人才为 W 公司接下来的发展做出了很大的贡献。此后 W 公司还不断重复过这个计划，只不过换了个名字。（2011-03-08）

段：呵呵，我们公司一般不主动挖人，但招人总是可以的。

一般整编制的挖人的短期效率高，但长期对企业文化传承不利，而且经常会出现损人利己的事情，最后倒过来破坏整个行业的生态环境，最后也会伤害到自己公司。

自己培养人短期看起来慢，但长期往往是效率最高的办法。不过，老是被挖人的，尤其是关键人物老被挖的企业一定要好好检讨自己的保健因子是不是不够，为什么会留不住人呢？由于机制的问题，国有企业要留在人才确实困难大很多，好的人才不被人挖也有很高的机会自己流走，不一定是 W 或 Y 公司的错。（博文：《坏老板的五个标志》2011-03-08）

08. 网友 W：我想请问段大哥一个问题，目前不少国内企业采用的股票激励政策让我很搞不懂，说它坏吧，可能还有那么一点点好处；好吧，又觉得是对股东的权益稀释，总之我发现有股票激励管理层的我算企业现金流时采用净现金流－现价×激励股票数，这样一看还不及直接发高薪实惠，可以少缴些企业所得税，段大哥能不能说说你的看法，谢谢！（2011-05-27）

段：你如果不理解股票激励政策的好处，只要想想没有股票激励的坏处就明白了。如果员工的工作和结果无关的话，最后的结果就一定是老式国营企业的样子。

网友 X：段总，对于股权激励我是这么看：巴菲特、芒格应该是讲这个东西不好，我觉得应辩证去看这个问题。如果是我们信任的人执掌的信任公司，那么也许真正能产生激励作用！最近一直在琢磨投资最本质的东西，我把建立起一套好制度看成一个重要参考因素，制度好人才好。不知理解是否有偏差？！

段：没听说过他们说 option 不好，他们只是说 option 没道理不计入成本。所谓的股权激励实际上是股权保健，没有这个可能会留不住人，但有了未必可以激励人。

网友 D：“股票期权体系会使某些什么事没做的人得到大量的回报，而应该得到很多报酬的人却什么都没有。除非我们收购的公司原来就实行了（股票期权制度），否则我们不会使用它。”--------《穷查理宝典》

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：不知道巴菲特和芒格算不算那种什么事都没做确得到大量回报的人？不知道说这段话的背景是什么，但正常情况下这段话肯定是有问题的。没做事确得到了大量回报的原因不是因为股票期权体系，而是因为绩效考核体系有问题。不能因噎废食嘛。不是每个企业都需要股票期权体系，但有些行业里的企业没有恐怕会有麻烦。（博文：《功夫熊猫 2 》2011-05-27）

D. 人才“合适性”与“合格性”

01. 网友：想听听老师对于人才培养及引入的心得。（2010-03-25）

段：这是个合格性和合适性的问题。合格性指的是能力，合适性指的是对企业文化的认同感。企业内部培养的人合适性强，有时候企业里某些岗位外来引进人才合格性好。合适性比较难培养，需要很长时间，有时很长时间也没用。而合格性多数情况下是可以培养出来的。

有时我们会引进急需的技术上的人才，因为其合格性很重要，而合适性往往有足够长的时间培养。高级管理人员我们一般不引进，因为很难培养其合适性。（博文：《巴菲特忠告：简单胜复杂》2010-03-24）

02. 网友：企业文化的变质？一直以来我以为做老板的第一任务是选拔人才然后因才适用。现在理解到，第一任务（绝对是最难的工作）应该是怎么保证企业文化不变质、怎样让更多的同事认知、认同企业文化、怎么把这个层层传递“虚”的东西变成有形的东西来影响更多同事。（2011-03-26）

段：人才的合适性往往比合格性重要。合适性就是人才对企业文化的认同，合格性就是人才做具体事的能力。合格性是可以通过培训提高的，合适性很难改变。企业文化如何传递的问题建议看韦尔奇的《赢》。（博文：《马云首谈卫哲离职事件：我是在治疗“癌症” 》(2011-03-25)

03. 网友：芒格说惠普的董事会之所以会选择菲奥莉娜是被其面试时的表演能力所迷惑。（2010-08-25）

段：找空降兵其实不是上策。惠普要走这一步实在可惜。

网友：段大哥公司有没有请空降兵？

段：专业人士很多，CEO 位置没有。

网友：阿里巴巴也请了空降兵？怎么看？

段：谁是？马云应该不算吧？我对所谓空降兵的理解就是从外面找一个 CEO。从公司内部提拔上来的不算。空降兵不是一定不行，但由于文化冲突的问题，空降兵的成功率非常低。

04. 网友：授权给的对象只要合适（操守）、合格（才干或专长）、有意愿（愿意拼命工作）就可以了，然后一起讨论好下一步的工作计划（把做对的事情计划好），让该对象执行（把事情做对，如有偏差协助其调整即可）。从来没有体会到授权和企业文化有什么关系，您能

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

否明示？

段：呵呵，其实你说的很对。不过，你说的合适其实指的就是文化。比如说，如果你是个诚信的人，坑蒙拐骗就“不合适”了吧？

05. 网友：请教一个在国内企业治理中比较常见的情况，就是领头人的能力非常强而且个性突出，这种情况下，整个团队的构架往往难以突破最初的创业伙伴，用您的话说，就是合适性人才有，但合格性人才引入难度比较大；我见过一家很优秀、专注主业的公司在 3 年时间里更换了 3 个财务总监，引入的十多个职业经理人基本陆续全部离开，但创业团队还算稳定，这样的企业如何判断其发展前景与持续性？（2010-03-26）

段：你说得很对，合格性人才是可以培养的，而离开的原因是因为合适性问题。（博文：《本分和平常心（1）》2010-03-24）

段永平谈“经营、投资与公益”（09）

二、公司经营

一）段永平创办的公司（经营的品牌）

二）公司经营

1．企业文化

1）定义与内涵（06）

2）核心价值观一（07）

3）核心价值观二（08）

4）核心价值观三（09）

A．“消费者导向”与“市场导向”

B．“工程师导向”或“技术导向”

C．“结果导向”与“利润导向”、“利润之上”

4）核心价值观三

A．“消费者导向”与“市场导向”

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

01. 网友：企业以消费者为导向是做消费者喜欢的产品，以市场为导向是做市场喜欢的产品，市场是谁？是批发商么？段总能否说说市场导向与消费者导向的区别是什么？（2013-04-07）

段：从字面上理解，“消费者导向”指的是企业在做产品决策的时候是基于考虑产品最后的消费者的体验的。“市场导向”看上去是基于现在是否好卖的。

很多时候这两者区别不是那么明显，因为好卖的东西往往就是消费者喜欢的。但消费者往往只是根据现有的产品来决定自己的喜好，所以经常会显得短视，如果企业总是“市场导向”的话，则陷于短视状况的概率就会相对大些。而总是注重消费者体验的公司则往往会眼光放得长远些，出“伟大产品”的概率就会大很多。

过去的国营企业往往基于计划经济，所以连“市场导向”都做不到。绝大部分企业最后大概只能到达“市场导向”的地步，因为大部分企业都是“利润导向”的，而要做到“消费者导向”需要有“利润之上”的追求，或者说需要能够放弃一些短期利益去做出最好的产品去满足消费者真实的需求。其实有些企业或多或少也是有“利润之上”的追求的，但能力上还没有达到做出伟大产品的地步，所以这类企业看起来可能没有那么强大，但生命力却往往会比人们想象的强很多。

只有极少数的企业是真的在骨子里具有“消费者导向”同时又具备实现“消费者导向”的能力的，这些公司最后往往会被人们称为“伟大的公司”。没有“利润之上”的追求的公司不大会真的有“消费者导向”的文化，最后也不大可能成为“伟大的公司”。具有“利润之上”的追求的公司往往多少具有了“消费者导向”的文化或叫基因，在某些条件下就有可能会慢慢变成“伟大的公司”。公司是由人来经营的，所以“伟大的公司”也不是一成不变的，时间有可能会改变一些东西，让一些“伟大的公司”变回到不那么伟大。（博文：《如何看到回复》2013-04-05）

02. 网友：转：苹果年内或成美国市值最大公司。(Apple)突然成了美国股票市值第三大公司。过去三年中，苹果股价上涨一倍有余，而市值排名第二的微软(Microsoft)和排名第一的埃克森美孚(Exxon Mobil)股价都略有下挫。如果这样的趋势持续下去，苹果到今年年底就会成为美国最大的公司。（2010-05-25）

段：我也常常想苹果现象，虽然非常佩服和惊讶 Jobs 所取得的成就，但非常怀疑 Jobs 后这种水果还是不是好卖。Jobs 真是个绝顶聪明的“消费者导向”大师和 marketing 大师，他们在产品上做的很多取舍是让人叹为观止的，同行其他人没人敢做他们做的一些事。（博文：《关于博客的声明》2010-05-10）

03. 网友：诺基亚品种多样和你以前说的消费者导向不一致吗？（2011-02-08）

段：诺基亚需要用很多品种才能做到消费者导向，而苹果用一个品种就做到了，这里面功夫差很多啊。（博文：《one apple a day keeps the doctor away》2011-01-22）

04. 网友 D：段老师，贵公司的企业文化中有两处不能领会:

·通过科学、严谨的市场调查，充分研究消费者的需求，一切工作须以消费者的真实需求为

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

原点而展开。（ 为何不直接写"消费者需求",而写成"消费者真实需求"？）

·在公司内部的日常工作中，要坚持内部客户导向的原则。（ 何为内部客户？）望赐教!

段：呵呵，玄乎地讲就是用心。用户的需求不一定是问出来的，经常是自己体会出来的。iphone就是一个典型的例子。

1、大概是为了把消费者需求和客户需求分开。客户需求有时候和消费者的真实需求并不完全重合。

2、内部客户大概就是工作中要打交道的所有人。

网友 T：很佩服段哥对消费者导向及平常心的理解，有点困惑的是国内有些自己感觉挺好的企业似乎很看重并且一直在强调自己的市场占有率，这样的企业段哥会不会直接 pass 掉？好像马云也说过要阿里要超过沃尔玛，是不是不比较只专注于消费者会好一些？

段：讲本身并不是问题，作为一个大的愿景讲出来没什么不好，尤其是企业初期，有一个大的愿景非常重要。差别在用什么办法去达到。用消费者导向去达到愿景目标是本手。

05. 网友 H：请教段老师一个问题：现在很多企业的目标是做行业的第一名、做行业的霸主，但感觉段老师在谈到步步高时从来没提这中口号，而是谈到做出消费者喜爱的产品，也是段老师常讲的消费者导向。这两者有什么区别吗？（2010-10-15）

段：好像区别还挺大的，一个是因，一个是果。

“行业第一”好像对消费者而言并没有实际意义，很少有用户是因为看到你是“行业霸主”而买你东西的。所以总的来讲，我们最关心的只是消费者体验，而不是行业排名，不然可能就容易犯一些很奇怪的错误，比如发动价格战等等。也许这也是我们“胸无大志”的体现吧。

不过，貌似我们坚持做的很多产品最后据说都成了“行业第一”（其实没认真考证过，没有权威数据），比如最早的小霸王学习机，后来的步步高 VCD、DVD、电话、复读机、点读机等等。手机恐怕需要的时间会长很多，对手们很厉害啊。想想有一天可能要和苹果或诺基亚 PK 一把还是很兴奋地。（博文：《松下》2010-10-14）

06. 网友：段总您认为顾客是理性还是非理性的啊？您永远做的是满足顾客。还是让顾客忠诚于公司产品？

段：长期而言，消费者作为一个群体是理性的。我们无法让消费者“忠诚于”我们公司的产品，但我们应该尽能力去发现消费者的需求并尽量满足。所谓的“忠诚度”实际上应该是消费者长期的满意度的积累。所以长期满意度越高则“忠诚度”越高。要积累很高的满意度是需要很长很长的时间的，但破坏则只需要很短很短的时间。

网友：还有一个问题。当你认为长期来说消费者会知道这个产品的价值的。但是短期现在这个时候消费都又不认同的情况下您是怎样平衡的？

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：短期内不是所有的消费者认同，但总是有认同的。

07. 网友：常常提到好的公司的企业文化一般是“以消费者为导向”，但是又常说我们不能太在意市场，太在意华尔街和别人的看法。别人和市场的看法也算消费者的看法吧？我总觉得之间的界限好像有点模糊，不太清晰。比如假设苹果以后出大屏手机算是符合消费者导向呢？还是太在意市场的看法了？希望段总能指点。（2013-03-07）

段：说不在意的是指应该不在意短期行为或期望。比如不在意华尔街的看法指的是不在意华尔街短期的看法。短期的看法是投票器，长期才是称重器。比如华尔街希望苹果出低价机多占领市场份额，而苹果想的是做最好的产品，所以短期就让华尔街失望了。（博文：【转载】盘点 8 大致癌饮食习惯 90%白领易中招 2013-03-06）

08. 网友：那段大哥您经常也会拿 bbk 和那些帝国主义的老牌劲旅去对照吗？看了您这条发言后，我拿自己的小公司和同行的巨头比了比，觉着我们的公司纯粹就是一清二白，都快没有做下去的信心了（2011-02-21）

段：如果你的目标是打败谁谁谁的话，那确实很可能难有做下去的机会。但如果你能找到你能满足的细分市场的话，你也许就有机会。几乎所有大公司都是从小公司起来的，最重要是你能有消费者导向的观念。（博文：《Service》2011-02-13）

09. 苹果产品的消费者体验

网友 N：Apple 是消费者导向的典范。以前很多人说乔布斯不在意或不尊重消费者，这是对 Apple 最大的误读，我认为老乔最大的贡献恰恰是建立了一种真正消费者导向的文化。老乔们不在意的只是短期市场的看法。（2013-04-08）

段：苹果确实特别在意消费者体验。

网友 H：受教，谢谢！是否可以这么说：对库克来说，更大屏幕的手机是着重短期利益的“市场导向”，而不是长远的“消费者导向”？

段：不违背长期利益的短期利益没啥问题啊。关键是在苹果眼里大屏手机的未来是什么。看了这么久，苹果应该有定论了，所以出不出大屏今年大概就知道了。

网友 K：很多伟大的公司追求的是做消费者体验最好的产品，比如苹果、茅台；定位做中低端市场的公司好像很难出现伟大的企业，因为中低端市场很难在成本和消费者体验上达到一个平衡；但像万科也不是属于高端别墅之类，是不是做针对特定消费者让这类消费者感觉公司的产品或服务性价比最高，这样才是最佳的消费者体验；但是还是没完全想明白，请段大哥教教我，谢谢

段：最好的产品或最好的产品体验本来就是指的一定范围内的。

网友 K：那苹果瞄准的是哪类客户群呢，没想明白，因为苹果是财富各个层次的人都喜欢，

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

而且 4000-5000 元的价格在有经济基础的地区都有能力买；似乎很难描述苹果的用户群，苹果是怎么定位自己的消费群体的？

段：个人认为其实苹果只是努力把自己的产品做好，然后卖一个合适的价钱而已。至于谁会最后落在喜欢苹果产品的范围里实际上看起来是个运气问题。“看起来”是个运气的东西经过很多年的积累后实际上就“看起来”有点必然了。苹果有今天实际上是经过 30 多年的积累而来的，虽然爆发的时候“看起来”有点运气。

网友 Y：能做到“市场导向”已经很不错了，可以做到“消费者导向”，并坚持下来更加是了不起！因为要做到“消费者导向”，是要牺牲很多短期利润的，甚至会导致公司因此（缺钱）而经营不下去，很多时候“优币会被劣币淘汰掉”所以要有心有力的公司才能做到“消费者导向”，并最终成为一间伟大的公司”

段：能坚持下来确实非常不容易，苹果也是几十年后才有今天的。

网友 K：段大哥，我天资愚钝，还不是很明白，比如有些用户可能看重手机耐摔，有些用户看重电池续航能力，有些用户看重大屏，那苹果在把自己的产品做好总是要有思路的，他们是往哪个方向去完善自己的产品？

消费者有多少需求在苹果产品上得到满足，应该与苹果最后在智能手机的市场份额息息相关，很好奇段大哥之前说的苹果最终市场份额上限可能就在 30%-40%，不知道段大哥判断的逻辑是什么？

段：你是问公式么？很多东西是试出来的。我觉得 iPhone 最后的份额很难超过 30%是因为余下的人会主要在 android 上，因为价钱问题吧。

网友 L：这周天天倒三次地铁，发现 10 部手机中，就有 5 至 7 部是 iphone，其中 iphone4s 最多，而且大家似乎非常喜欢里面的内容（玩儿游戏、微博、看书），基本不抬头。iphone5 比较少，偶尔能看到一部；pad 就全是 apple 的。很期待今年苹果的年报，看看中华区能卖多少产品。

段：iPhone 没有一个特别亮的卖点（实际改善其实非常大，体验真的很好，改进了很多小地方），所以不容易一开始就大卖。但是，由于先买的人的使用满意度非常高，慢慢会带动很多人买的。个人认为 iPhone5 可能会卖的比大家想象的好些。另外，大屏其实也没那么吸引，用了 iPone 后，发现自己对大屏并不需要，虽然我经常会带着大屏试一下。我手里的大屏有 vivo X1，OPPO find5, S3，note1. 我觉得 vivo X1 和 find3 都比我在美国买的 S3 好用。我个人的感觉也许有点怪，我觉得大屏不够大，没啥意义，因为 iPhone 在不够大的时候放大起来更舒服（比 S3 和 note）。

段：更正一下：我想说的是 iPhone5 没有特别亮的卖点，但实际上亮点非常多。

网友 Q：自己理解苹果肯定不会推出 300 美元以下的廉价手机,因为这与苹果制造伟大产品相背离,是彻底的利润导向。但是苹果是否会推出大屏手机,自己比较疑惑,目前消费者喜欢大屏已是事实,从消费者导向来看苹果确实应该推出;但是如果苹果觉得大屏手机违背了自己心

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

目中最完美手机的宗旨,也可能坚持单手操作。想知道段总如何看,自己希望苹果能推大屏手机,因为大屏手机对苹果长期利益没有损害,只是顺应了消费者的想法。

段：iphone3g 好像早就 300 以下了吧？价钱不是关键。个人认为苹果还是很可能会推大屏的，除非苹果有个比大屏更好的解决方案。

网友 H：最近正想换手机，在犹豫是继续 iphone 还是换个大屏幕的。问了一些买大屏幕的朋友，回答基本是他们的手机除了打电话之外，主要是利用碎片时间看书（很多是网络小说），聊 qq，聊微信，打小游戏等，大屏幕看起来眼睛会舒服些。

段：建议你买个 iPhone5，其实就够了。其实 5 看东西会更舒服些，用过才知道区别的，有条件的话就去苹果店试试。当然，我们的大屏也不错哈。

网友 K：非常感谢段大哥的指点，再问一个关于低价 iphone 和苹果文化的问题，一直比较困惑，目前在 4000-5000 价位的手机中苹果用户体验总的来说无疑是最好的，但是假设苹果有能力开发一款 2500 价位同类中用户体验最好的手机，同时保证了足够的低成本（30%以上毛利率），当然用户体验不会像 4000-5000 的手机那么好，但是仍然能在 2500 价位的市场里能大卖特卖，占据强势地位。

您觉得苹果该推出这样的 2500 低价手机吗？这与苹果追求最好的客户体验有冲突吗？因为苹果也是给心理价位在 2500 和 5000 这样的客户分别提供客户体验最好的产品。

段：劳驾你看看库克的讲的东西或乔布斯讲的东西吧。有点不太明白你为什么会“关心”苹果却不看库克的讲话。

网友 L：我个人的体验是每款都超好用，把 iphone、minipad、pad 组合起来，就完美了。特别是 minipad 把开车时的碎片时间完美利用起来。

段：我也是这个组合，iPhone5+iPad mini+iPad4+iMac，确实很舒服。

网友 H：好的，谢谢！~最近有点忙，等有空就去现场试试看。5s 号称立马要出来，如果是大屏幕就不用纠结了

段：要是不急就可以等 5s，等的时候可以买个我们的大屏先用着哈。vivo Xplay（这个好像也要等）和 OPPO find5 据说都不错哦。（博文：《如何看到回复》2013-04-05）

B．“工程师导向”或“技术导向”

01. 网友 P：Fisher，主要从事投资顾问咨询方面的业务，他成功地发掘出并长期持有了摩托罗拉、德州仪器等大型的超级成长股，不仅个人获得了巨大的财富，也为他在专业人士的圈子里面赢得了煊赫的名声。在他的投资生涯中，最成功的、也最为后人所称道的就是 1955 年，在摩托罗拉还是一家籍籍无名的小公司的时候，他就断然大量买入其股票并长期持有，在此后的 20 多年里，摩托罗拉迅速成长为全球性的超一流公司，该股也成长了 20 多倍。摩托罗拉一直是技术领先的，最近因何缘故衰落了呢？（2010-03-30）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：呵呵，摩托罗拉太技术导向了（或者叫工程师导向）。不是消费者导向的公司结局就该如此。

网友 E：我觉得摩托罗拉太可惜了。我一直想，问题是出在他们的董事会，还是他们的 CEO，还是研发部？当做一般的管理问题，请教你：你觉得摩托罗拉应该是那部分出了问题？（2010-04-05）

段：我觉得摩托罗拉以前是个很工程师导向的公司。我最早用的就是摩托罗拉手机，当时特别希望手机上能有个时钟，结果等了好几年都没见加上来，后来就换诺基亚了。我觉得是文化的问题，他们过去不是消费者导向的公司，以后不知能否改过来。（博文：《彼得·林奇》2010-03-30）

02. 网友：段总在啊？呵呵，您在步步高工作时，公司决策营销推广方式，确定消费者导向还是技术导向的市场策略。七八年前我家人买步步高无绳电话还有 DVD 都是因为电视广告的影响。呵呵（2010-04-23）

段：产品的设计当然是消费者导向，技术是隐藏在产品里的，是为产品服务的。没有很强的技术是无法实现消费者导向的。

广告是效率导向的，就是把产品本身用尽可能高的效率传达给你的目标消费群。最不好的广告就是夸大其词的广告，靠这种广告的公司最后都不会有好下场，因为消费者长期来讲是个极聪明的群体。

广告能影响的消费者大概只有 20%左右，其余全靠产品本身。（博文：《逃离欧洲》2010-04-21）

C. “结果导向”与“利润导向”、“利润之上”

01. 网友 B：老段，步步高的愿景和核心价值是什么？有什么激动人心的目标吗？

网友 Z：回复网友 B：更健康，更长久是愿景

核心价值观 本分 诚信 团队品质 消费者导向 去年加了结果导向。

激动人心的目标？很少会搞这个事情，如果有，那就是离更健康，更长久近了一步

网友 D：回复网友 Z：没有“结果导向”吧？

段：3 个公司有一点不同，记得好像 OPPO 有结果导向，其他的不记得了。

网友 T：您能展开说说什么是结果导向吗？

网友 K：段总以前解释过结果导向，就是好的企业文化下的结果导向，不是不择手段那种的结果导向。结果导向是用来衡量过程的，属于正确地做事情的范畴。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：呵呵，解释得好。这叫“做对的事情”和“把事情做对”。“结果导向”在“把事情做对”的范畴。

02. 网友：企业文化我认为其中很重要的一点就是员工的认同，否则一切只是看上去很美，而这个认同的过程中，公司本身的规章制度、行为以及中高层领导的以身作则很重要，否则核心价值观也就只会沦为讽刺公司与领导的笑谈，还不如没有。（2010-04-04）

段：长期来讲，企业只会留下认同的员工。不认同的会自己离开或慢慢被淘汰。

网友：走的或许不是不认同的，而是因为领导自己就没去执行。

段总对结果导向这种价值观如何看待，我个人认为这是不本分的行为，或者说是一种错误的引导，容易让人错以为，为了目的可以不择手段。

段：结果导向是过程管理的一个很重要的环节。长期而言没有结果如何来衡量过程？但你注意，有好的企业文化前提下的结果不是不择手段的结果，不然违背核心价值观的结果无论是什么都是不对的。

网友：恩，理解。我并不反对用结果去考核过程，只是感觉如果将结果导向写入企业文化太俗，呵呵，也容易引起误导。比如说，为什么我们说“好借好还，再借不难”是不本分的行为，就是因为这其中的行为是结果导向的。

段：结果导向是一个如何把事情做好的范畴里的事，不然无法衡量或者说衡量的难度非常大，具体无法实施。

“好借好还，再借不难”已经比不还要好多了。我确实曾经用过这句话来说明本分的意思，是想说借人钱就该还，和以后要不要再借没关系。如果是因为想再借钱才还钱，那就是不本分，因为最后一笔可能就不还了。事实上确实有一些人还供应商钱的速度是和是否以后还继续有生意有很大关系的。（博文：《企业文化》2010-04-04）

03. 网友：段总想问你一下"结果导向"和"利润导向"是不同的吗?利润导向我知道对企业来讲是不好的.但"结果导向"又是什么意思呢？（2013-03-05）

段：比如你可以设定消费者（长期）满意度为结果，那就和“利润导向”会有很本质的差别。“利润导向”最大的问题是有时候会变成不择手段。（博文：【转载】冯仑看台湾——动乱在电视里，和谐在生活里 2013-03-03）

04. 网友：我知道一般来讲，好的公司都有“利润之外”的追求。在<<基业长青>>里面说"visionary company was guided more by a core ideology—core values and a sense of purpose beyond just making money"。

1）有“利润之外”追求的公司一般来说更“长青”，我目前的理解是因为这样的公司更容易避开诱惑，更专注，更倾向做对的事情，员工更加团结。你怎么看我的理解？你能简单说说“利

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

润之外”追求对公司的好处在哪里么？

2）如果我不是一个 CEO，只是公司的一个 manager，对于“利润之外”追求这样的 idea，能用在我自己的团队/组织里面吗？

Thanks and have a good weekend! （2013-03-03）

段：1. 有“利润之上”的追求则更容易看到事物的本质，就会更容易坚持做对的事情或者说更不容易做错的事情，就不大会受到短期的诱惑而偏离大方向。

2. 如果你是一个有“利润之上”追求的 manager，你就会找到很多 ideas，但如果不是，别人怎么说你都会用功利的角度看的。

补充一点：有“利润之上”追求并不是好企业的充分条件，但有“利润之上”追求的企业成为好企业的概率要比一般企业大很多，时间越长差别越大。（博文：《2013 年 02 月 25 日》）

05. 网友：“第二，文化。什么是企业文化？墙报、写文章不是企业文化，企业文化就是把企业写得有味道一点，不要把企业变成赚钱机器。变成赚钱机器就是这个人只会赚钱，这边出来人民币，这边出来港币，讲话出来是美元，这没意思。”- 来自马云昨天的演讲； 让我想起你说的‘利润之外的追求'。 无论自己创业或者加入一家公司或者投资一家公司，都要关注这一点啊（当然，这个不是充分条件）（2013-04-01）

段：对的，企业文化指的就是“利润之上”的追求。感觉上“利润之上”和“利润之外”好像是有一点点差别的，“利润之外”可以被理解成不同于利润的追求，“利润之上”的目的似乎有时候会不同。（博文：【转载】科学家发现地球“孪生行星”2013-03-31）

06. 网友：“利润之外”＝离开了“利润圈”之外的东西？“利润之上”＝在“利润圈”内更高一个层次升华出来的东西？（2013-04-01）

段：＂利润之上＂的追求是针对盈利组织而言的。＂利润之上＂的追求大概意思就是超出利润的追求，但这种追求和非盈利组织的追求还是有所不同的。（博文：【转载】科学家发现地球“孪生行星”2013-03-31）

段永平谈“经营、投资与公益”（10）

二、公司经营

一）段永平创办的公司（经营的品牌）

二）公司经营

1．企业文化

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

2．生意模式与经济护城河

1）生意模式（10）

A．定义

B．内涵

C．概述

D．“好的”、“不好的”生意模式（11）

E．生意模式与企业文化

2. 生意模式与经济护城河

1）生意模式

A．定义

01. 网友：段总雪球原话：

1、怎么会有这么多人问什么叫“生意模式”的？生意模式就是生意的模式，就是产生净现金流的模式。好的生意模式就是能长期产生很多净现金流的模式。

2、凡事要知道定义没什么错，老巴也没告诉我什么叫生意模式，我也确实一下找不到特别好的词来说明，想来想去，生意模式最好的定义就是---生意模式。

咋一听等于没说似的，再往后想啊想.....我才觉得那是最明白的说法了。（有阵子我都钻到牛角尖里面去了，天天琢磨“模式”到底是个什么东东！）（2012-03-04）

02. 网友：段总在 10 年初的时候提到过会谈一谈如何错过腾讯的，现在怎么看？我觉得他的模式比苹果还牛，只是估值似乎永远也下不来。（2013-03-04）

段：让腾讯上 6000 亿美金试试？腾讯确实是不错的公司，但要成为苹果还需要很多东西，包括大环境的变化。

顺便说一下什么叫生意模式：生意模式就是赚钱的模式，最后赚得越多的模式就应该越好。苹果现在一年的利润比中国所有互联网公司（包括腾讯）从开办以来赚得利润的总和都要多，你说腾讯的模式更好的逻辑是啥？（博文：【转载】冯仑看台湾——动乱在电视里，和谐在生活里 2013-03-03）

03. 网友：段大哥说巴菲特给你最大启示就是生意模式？我想请问下什么是生意分析，以段

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

大哥观念从哪些方面分析生意模式？能举下例子吗比如苹果生意模式（2012-08-03）

段：所谓好的生意模式就是能持续赚钱的模式，懂生意的人应该容易懂的，不懂生意的人怎么讲都很难理解。（博文：《引用巴菲特语录》2012-07-28）

B．内涵

01. 网友：段大哥，在芒格的穷查理宝典书“普世的智慧”里讲到一个商业模型：就是一些竞争激烈的行业，比如麦片，经常做一些促销打折活动，但是大家都活得很好，而有一些行业最后都只剩下几个寡头，但是谁都不赚钱，芒格说品牌是麦片行业大家都活得不错的主要因素。但是我总体还是没有想通，为什么在竞争十分激烈的行业中会存在这两种截然不同的现象。这对于我理解商业模式感觉还是挺重要的，请段大哥指点。（2012-05-02）

段：我觉得决定因素是差异化。比如航空公司，由于产品几乎没办法差异化，最后只能靠价钱。你可以查查从北京到广州的各航空公司的票价，我猜一定几乎是一样的。而麦片毕竟是吃的东西，不同牌子的东西口味不一样，买的人不会因为 5%的折扣就换口味。

iphone 也是类似的情况，习惯用 iphone 的人是不大可能因为别的手机便宜一点而换的。以前人们常换手机的原因是因为各手机之间的差异化其实非常小，所以新的功能和外观会吸引人们去换。iphone 有可能会是实际上最便宜的手机，你只要看看你抽屉里那些已经不用了的手机就明白了。

网络游戏其实也是一个有相当差异化的产品，虽然不玩的人看起来都差不多，但对在游戏里面的中坚玩家而言，社区和感觉的差异实际上是巨大的，不那么容易换。能够持续有用户喜欢的差异化产品的公司往往就有了很好的生意模式。（博文:【引用】2012 年 4 月 30 日 Ningxia, China 2002 宁夏 2012-05-01）

02. 网友 S：汽车、手机、电脑、电视机这些行业中的公司绝大部分最后都会失败的，幸存下来的几个进化成了最有效率的拼装工，拼装工是赚不了几个钱的。手机行业的下场不会比电脑和电视机行业好多少。（2013-04-06）

段：汽车有丰田，电脑有 Mac。我见过真正没什么差异化的产品很少，比如航空业，光伏，纺织等。

网友 F：回复段：段总经常提到差异化。

1. 差异化是否是好的生意模式的必要条件？

2. 任何一个行业内的公司，如果能找到差异化竞争的模式，就有了一定宽度的护城河？

3. 如果大家都找不到差异化的竞争模式，估计就只剩下价格战了。

4. 任何一个行业，都有可能发展出好的生意模式，比如格力，苹果。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：1. 很难说必要条件，比如某些垄断企业，如中石油；

2. 高质量的差异化确实可起到防护的作用；

3. 找不到差异化好像只能价格战，比如航空公司；

4. 有些行业是很难有差异化的，或者说用户不太在乎差异化，比如航空公司。（博文：【转载】科学家发现地球“孪生行星”2013-03-31）

03. 网友：好的企业文化只能让生意模式出现问题的企业减缓下降的速度而不能逆转下降的趋势，比如书店、胶卷生产商、报纸、汽车、航空公司、百货公司，持续的竞争优势的基础是好的生意模式。另外，连续几年营收和利润高速增长并不意味着就拥有好的生意模式，比如苏宁和携程，我曾经以为他们很厉害而且能继续厉害下去。（2013-04-02）

段：这个理解很好，说明生意模式很重要。（博文：【转载】科学家发现地球“孪生行星”2013-03-31）

04. 网友：苏宁不入段总法眼。仔细想来，苏宁的商业模式确实没有什么优势了。创新方面也没有也看不到任何亮点。（2013-03-22）

段：学会先想一下生意模式很重要。（博文：【转载】在 8 点 20 分打假央视 3.15 晚会 2013-03-17）

05. 网友 T：阿里巴巴的商业模式非常简单，主要就是做网上商业中介，收取中介费。不要看马云这个秀，那个秀的，都去掉就是一做中介的，至于规模赚钱能力就是另外一回事了。（2010-06-10）

网友 A：那你能说一下，你怎么弄懂阿里巴巴的吗，同样是做中介的，很多中介公司最后可都破了产

网友 T：方式和水平早期就看个人能力和后期看团队了，能大成的，还有就是有一定的好运气。能成的只有少数，就跟到段先生的博客你来能赚大钱的也是极少数一样。

段：是啊，就是一个现代掮客。其实 Google，百度也差不多。他们都不做“产品”，但给人提供方便。（博文：《看起来是个好主意！》2010-06-09）

06. 网友：我回家一趟，华侨城在江苏泰州也在开发类似的房地产，目前一期的别墅已经销售一空，发现华侨城很会选地方，远离市区，次中心，自然风光非常优秀，大面积的空地（拿地成本很低），成都和深圳东部华强城也是类似，但是修建了高尔夫，商业区，别墅和很大的旅游景区（我甚至有个感觉，华侨城的旅游根本就不是其重点，主要就是卖房产，有点类似 apple 的 app store 对硬件的增值作用，不知道这个比喻是不是恰当 ）（2011-02-14）

段：这是华侨城的生意模式，看起来在拿好地上很有竞争力，各地都有这个需求。（博文：《春节快乐！》2011-02-02）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

07. 网友：胡乱解想下下：万科未来有可能要犯的错误，极有可能会是类似现在的诺基亚接下来很有可能要犯的错误；呵呵 华侨城未来有可能要犯的成功，却有可能会犯现在苹果接下来正在成功着的成功，哈哈 不好意思，自思 自想 自乱解了，权当也算是只有自己做投资才可以凑活着有的乐趣之一吧！（2011-03-08）

段：万科和华侨城犯错的概率似乎比诺基亚要低得多，这是由生意模式决定的。（博文：【引用】[转载]投资让人生得到升华 2011-03-03）

08. 网友：请教段总：如何看苹果连续两季度毛利率下降，增收不增利的现象，或者说投资者应不应该重点关注毛利率的变化。自己觉得毛利率算是生意模式的一个重要体现，比如茅台的毛利一直是趋升的，原因是单价一直是在提高。（2013-04-24）

段：如果你做过企业大概就会明白几个点的毛利率波动是正常的，我们一般不会把这叫“连续下降”。苹果目前的毛利率很正常，你只要看看苹果过去五年的毛利率就明白了。市场上有些人说苹果的毛利率会继续下降是源于他们不懂苹果的生意模式，当然，苹果去年同期毛利率偏高（非正常）也是原因之一。（博文：《再说苹果--又见 3 字头》2013-04-20）

09. 网友：段总，我也很看好淘宝，但是觉得你说的淘宝约等于 ebay+amazon 过于乐观，就我个人购物体验来讲，对于比较大件的商品无法接受小卖家，哪怕便宜一点。我在淘宝买大件的经验告诉我，尽管有很强的信誉评分约束机制，体验还是不够理想。我相信一定会有一家很牛的专业 b2c 雄起，与淘宝形成互补。只要它达到一定规模，获取新客户的单位成本大幅下降从而积累比较大的客户基数，加之物流基础扎实之后，护城河自然会有的。（2010-07-15）

段：我讲的是生意模式。（博文：《Yahoo!和阿里巴巴》2010-07-04）

10. 网友 O：段总前面说由于能力圈子而不能搞一家公司或则生意，就不碰这个股票（或及早出手），请问这个能力圈子是指什么？是您的交际圈子吗？

网友 R：回复网友 O：肯定不是交际圈子。以前我理解"能力圈"就是自己熟悉能弄懂的行业，但我看巴老投资的范围很广呀，从新能源到保险。。。。是不是也指虽然你对这个公司行业不是很熟悉，但通过财报等方式去了解之后，你能按照你的原则弄懂公司，可以大约估值，这就算是能力圈。段总是怎样认为的？（2010-04-16）

段：回复网友 O：讲的是巴菲特讲的那个能力圈子。

段：回复网友 R：懂生意模式不等于要成为行业专家。（博文：《Notes from meeting with Warren Buffett》2010-04-13）

C. 概述

01. 【贵州茅台：2013 年第一季度净利润同比增 21.01%】网友：利润是算出来的，净利润是增长了只是预收款从 50.9 亿同比下降到 28.6 亿呵呵。（2013-04-18）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：投资最重要的还是要看生意模式,不然的话大家就很容易只见树木不见森林,全部盯着眼前这一个月一个季度的波动来决定买卖的行为,这样是很难做投资的。（博文：《大师赛》2013-04-13）

02. 网友：巴菲持说，选公司一定要看它管理层。巴菲持说，选公司一定要看它的本质，因为它迟早会轮到庸才管理。是不是有点矛盾？（2010-03-31）

段：他后面讲的是商业模式。前面讲的是管理水平。

网友：如果一个好企业轮到庸才管理了，是否应该舍弃它的股票？

段：巴菲特的意思是，如果生意模式好的话，庸才都不怕。（博文：《巴菲特简介》2010-03-31）

03. 网友 X：段总怎么看 GOOGLE 呢？你说看不懂那个自动驾驶汽车。呵呵，确实有点偏的感觉。google 这两天发布好多新东东。1、那个眼镜也有点怪怪的，有点偏。2、google Nexus Q 有点意思哦，挺喜欢的，如果便宜点真想弄一个玩玩。3、 Nexus 7 不错，可惜没有后置摄像头，kindle fire 麻烦了。4、安卓 4.1 也在进步，系统一直在完善啊，假以时日，能逼近 ios 么（2012-06-28）

段：我一直喜欢 google，觉得 google 是好公司，但只是明白其部分的生意模式而已。所以前段时间把手里的一部分 google 换成苹果了，当时差 90 几块哈。也许哪天我还会换回来，看谁涨（或掉哈）得快了。至于会不会逼近 ios 的问题，作为苹果的用户，我其实根本就不知道也不关心，除非哪天我自己觉得苹果的用户体验不好了。一旦进入苹果的生态系统的用户实际上不太关心安卓的变化，所以我其实一直不认为安卓是在和苹果竞争。

网友 A：段总，这一点不太明白，我对于苹果最担心的就是安卓的竞争。虽然进入 IOS 系统的用户不太关心安卓的变化。但是安卓的进步对于新进入 IOS 的用户数量有很大影响，并且安卓进步很快，那么口碑会好，而口碑对于新用户甚至老用户，影响会很大，是这样吗？

段：再过几年你就明白了。

网友 H：谷歌的安卓和苹果 IPHONE 的竞争关系就像大众和宝马奔驰的竞争一样，虽然都是做手机，用户群不一样。用了苹果的东西，再用安卓的，感觉就是糙，细节很粗糙。GOOGLE 发布了 Chrome 浏览器的移动版本，竟然率先在 IPAD 和 IPHONE 上发布，安卓平台上竟然没有。这事挺有意思的，难道 GOOGLE 的人也知道哪个平台的用户价值更大。

段：苹果倒是像卖车的，一年出一款。3 星像诺基亚，结局可能也像，不信过 10-15 年再看。

网友 X：回复段：1、三星、HTC 一直搞机海战术，其实大部分厂商都是这招，苹果出来后，这招不灵了。htc 今年出 one 系，说不玩换壳了，真能转性么。

2、苹果真是独步江湖了。安卓阵营跟苹果的差距，不是简单的机子外表问题，是整个商业模式和生态系统的问题。如果专注研发 rom，把消费者体验提升的有戏么？魅族小米都是刷 rom 起家，oppo 的 rom 和 ui 也有独到之处，一些细节让人觉得很贴心，还有老罗也说要专

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

注研究 rom，当然 rom 毕竟要受制于 google 的进展。无解？

3、我发现国内很多用 iphone 的只是觉得很漂亮很炫或者纯粹是炫耀性消费，iphone 的威力他们恐怕一小半都没用到。特别是女孩子，没几个用同步功能、装备好的应用，好多只是玩玩别人帮忙装上的游戏。这类“傻瓜式”很多人在抢吧，像当年网络爆发增长时的装机系统导航网页等。

段：回复网友 X：1. 人大概是不会变的。

2. 苹果以外的市场依然很大，而且上升空间也很大。专注于用户体验的企业总是会走得远一些的。

3. 我也发现很多人还没有发现 iphone 的很多好处就已经很喜欢 iphone 了，所以觉得 iphone 的潜力还很大。

网友 D：请问大道"看懂生意模式"是不是可以这样理解：用自己的一套方式把它解化，理解(抓住）其本质，明白其核心竞争力（差异性），然后看懂其十年（更远）的趋势或变化。也就能看懂未来现金流了？

段：差不多吧。没想到一个简单描述的方式。（博文：【转载】芒格主义 2012-06-26）

04. 网友 I：段总，您对新浪微博有关注吗？我觉得它的想象空间很大，商业模式甚至好过百度搜索。您怎么看？（2012-02-28）

段：我想象了很久也没想明白，虽然我每天都会上新浪围脖。

网友 O：新浪微博是靠什么生存？感觉国内网络三座大山，只有那只胖企鹅的护城河最宽！习惯用他的微博。

段：围脖还是新浪的有意思一点吧？但生意模式是什么搞不清，似乎新浪自己也不是很清楚的样子，只能慢慢摸索了。

网友 X：上次我听杜子建讲了一下他预想的生意模式（网页链接），大概意思就是微博扮演一个土地拥有者的身份，批地赚钱，导航条、关键字什么的就是一块块的土地。这个听起来有点儿像搜索的模式，每个字、每个词都是钱。我个人的有些搜索行为已经从百度谷歌转到微博上了，因为想知道相关的“本人”到底是怎么说的、上下文是什么。从微博获取信息的在场感很强。（博文：《马云：B2B 面临巨大挑战私有化是对股东负责》2012-02-23）

05. 网友：全国百货行业中第一个“1000 亿销售额”大公司的股票令我有点搞不懂，现在市值 94 个亿，自有商业地产保守估值 60 个亿,净资产收益率百分之八，年末公司帐面的现金 30 多个亿，而且他的购物中心在东北和内蒙都在最好的地段，也都是人气最旺的购物中心，超市做的也很好，我是内蒙一个连锁超市的一个供应商（做了有七年了对超市百货有一定了解)，今年我做的这个超市连锁集团（当地最火的超市百货连锁）也被它收购了，段老师，这样的公司算严重低估的股票吗（2011-12-17）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：没人可以根据你提供的这些资料来判断一个公司是不是低估了。不过，百货行业还是远离一点的好，除非真的觉得特别便宜。淘宝这种商业模式最后会让大多数的地面店麻烦的，越大的店越麻烦。（博文：【引用】佛不度人人自度 2011-12-15）

06. 网友：我倒是没想过您看不看得到这些（若您觉得我表达有误我这边先道个歉），这只是我自己想到的问题，提出来讨论而已，并无冒犯或挑战的意思。您的意思是不是说这些问题的确存在，但不构成影响谢谢！（2013-02-16）

段：其实我不知道你想问什么。你的问题是为什么 iphone 的用户忠诚度不是 100%么？或者因为 iphone 的忠诚度只有不到 90%，所以 iphone 就不行了么？或者身边有人把原来的 iphone 换成了三星或别的大屏，所以以后还有没有人会再买 iphone 么？如果你不在乎我对苹果的看法，为什么要问我关于苹果的问题呢？顺便说一下，这个回答其实不是只给你的。另外提醒一下，我们是卖安卓（大屏）手机的，我知道这个市场有多大。建议有些人们想一下苹果的生意模式，如果觉得三星的模式更好的话，这个博客其实不适合你们。（博文：《one apple a day keeps the doctor away》2011-01-22）

07. 网友：段大哥很多次谈到生意模式的重要性。那么生意模式和投资的确定性是怎么样一个关系呢？大哥怎么理解价值投资中有风险，风险投资中有价值？价值投资和风险投资都要考量生意模式，那么价值投资和风险投资的本质区别是什么？投资的确定性是什么？（2013-04-03）

段：1. 生意模式越好，投资的确定性越高或者叫风险越低；

2. 见第一条；

3. 见第一条；

4. 见第一条。（博文：【转载】科学家发现地球“孪生行星”2013-03-31）

08. 网友：段大哥，阿里巴巴香港上市公司和 yahoo 日本，是否可以通过一些衍生产品按比例组合起来达到类似做空的效果，这样就纯粹套利啦，我觉得这两块资产不确定性比较大。再就是淘宝 500 亿兑现的时间应该会比较长。尽量把投资标的简单化，确定性会更高？（2010-05-10）

段：我不做空。

这两块我也大致看过，觉得目前的价钱不算离谱，生意也是很有道理的。Yahoo 日本其实做的非常好，好像一直比 Google 好。1688.hk 其实也是很有道理的。中小企业会在相当长的时间里作为国家经济的主力，即使美国今天也依然还是中小企业为主。只要中小企业是经济的主力，尤其像我们中国这种以制造业为主的国家，1688.hk 这种生意模式就有很大的生存空间。（博文：《Yahoo》2010-02-08）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段永平谈“经营、投资与公益”（11）

二、公司经营

一）段永平创办的公司（经营的品牌）

二）公司经营

1．企业文化

2．生意模式与经济护城河

1）生意模式（10）

A．定义

B．内涵

C．概述

D．“好的”、“不好的”生意模式（11）

E．生意模式与企业文化

2. 生意模式与经济护城河

1）生意模式

D．“好的”、“不好的”生意模式

01. 网友：是不是企业文化是相对长久的，生意模式会随着社会技术的变化而变化，要站在未来，发现培养建立生意模式。（2013-04-17）

段：好的生意模式就是不太容易被变化影响的生意模式。（博文：【转载】科学家发现地球“孪生行星”2013-03-31）

02. 网友 S：一开始做投资，比较注重 right price,做投资的时间越长，越能体会到 right people 的重要性，right price 经常是可以等到的，right people 却是可遇不可求的。如果开一家餐厅，我是不会和不诚信、把收银台的钱放自己口袋的人合伙做生意的。买了股票就是公司的股东，也是和别人合伙做生意，选择管理层也要像选择合伙人一样。（2013-04-21）

段：right business 最重要，因为 right people 在 right business 里能充分体现出来。right price

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

则没那么重要，因为时间可以降低其重要性。

网友 S：right business 是指好的商业模式，不能等同于企业未来的获利能力。好的商业模式有可能长期获利平平，right business 既非企业获利能力的必要条件，也不是充分条件。

段：好的商业模式不应该长期获利平平，但短期有可能。我认为“好的商业模式”的定义就包含未来获利能力强，不然就不是“好的商业模式”（不然那是什么意思？）。未来指的是企业的整个生命周期。

网友 T：段总，怎么理解好的管理层在好的生意里面也体现出来？从哪些好生意角度可以体现出来好的管理层，谢谢。一直困惑其中。

段：再好的车手也很难开好一辆烂车。

网友 F：反过来可不可以这样理解：好的管理层应该在有必要时有能力能改善、改变甚至是创立新的好的商业模式。格力董明珠当年上任不久就对格力原来不好的商业模式进行了脱胎换骨式的改变，她觉得原来的那辆烂车没法开下去了。

段：那个有点可遇不可求，投资一般应该在看到好的商业模式后再出手比较安全。

网友 L：段大哥，“好的生意模式”的建立过程，是否也有点可遇不可求？因为有太多好产品由于没有好经营模式而消失了。

段：特别好的生意模式非常少见。

网友 S：我的理解是好的商业模式代表企业获利潜力比较大，最终的潜力能不能发挥出来还有很多因素，比如 GEIGO 在巴菲特投资前就差点破产。

段：潜力是比较主观的东西。（博文：《再说苹果--又见 3 字头》2013-04-20）

03. 网友：段总你好，你说你在 2011 年一月想明白了苹果，最重要的是想通了没有乔布斯的苹果到底是什么。能分享一下吗？因为我想了很长时间都没想通。苹果难道不是“冲浪型”企业吗？他们如何能保证时刻停留在浪尖上？

段：苹果已经有了很好的生意模式！为什么是很好的生意模式这行里的人都知道。

04. 网友：段总您好！请问能不能把好的生意模式理解为，让竞争对手(产品）无法打败自己的护城河？“the right kind of business 指的就是好的生意模式，好的生意模式建立在强大的企业文化上。”期盼您抽时间以苹果为例谈谈好的生意模式和企业文化。（2013-02-18）

段：说是说不明白的，有兴趣你用用 iPhone 加 iPad，再加 iMac，一段时间后就明白了。最理想的状态是在美国用，国内苹果产品的威力可能还要一两年才能显现出来。（博文：《one apple a day keeps the doctor away》2011-01-22）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

05. 网友：段总对苹果的顿悟，说明了经历在对公司理解上会变成财富，哈哈。段总无论是早年的小霸王时期，还是步步高时期，或者最近的 OPPO 手机时期，其实从事的工作和苹果公司没有本质的区别，都是消费类电子，都是了解消费者需求做精品，对产品的追求和理解是一致的，所以段总很快就能看到苹果的“厉害”之处，这个和大部分投资人通过财报、预测所理解的公司前景是不太一样的。所以段总说的买股票就是买公司，对于公司理解的“度”上，把自己放到经营者的位置去思考，有些时候不得不说是需要一些“机缘”的。看段总苹果的仓位貌似提高不少，是因为最近一段时间看苹果看得更加明白的原因？看《乔布斯传》最大的体会，乔布斯是一个非常厉害的产品经理，除了做出优秀的产品，还搭建了优秀的平台，失去乔布斯的苹果，在单品的设计能力和惊艳程度上是否会衰退,我不是很能理解？段总对于苹果的判断，是因为乔布斯所搭建产品平台优异的巨大惯性延续，还是其他？（2012-01-28）

段：绝大多数是去年初和中间有个时期买的，一月 21 号 option 到期后出来不少钱（主要是 put 过期了），本来想买 bac 的，结果近期 bac 涨了很多，就都放 aapl 了。在没有其他目标的前提下，今天的苹果依然便宜，但没以前便宜了。

段：有些东西进步到一定程度后其实后面的变化就不大了，比如汽车发动机 30-40 年代和现在其实没本质差别。有些国家（虽然我们很多人很看不上）40 年代就能造航空母舰，我们现在依然不行，说明由于某些原因，时间有时候帮不上大忙。

苹果最厉害的是现在这个平台以及生意模式，以我的水平我看不出谁能打破他。当然有很多以为水平比我高的人非说别人可以，当然也有自己说自己可以打败苹果的，你看看他们像吗？

也许，能打败苹果的人快出生了，也许正在某个地方徘徊，但怎么看都不是现在大家知道的这些，这是个大家可以看很多年的故事。（博文：《one apple a day keeps the doctor away》2011-01-22）

06. 网友：您曾经说过我党如果认真反腐茅台会怎么样?现今从各种方面看这次反腐应该是动真格的。您怎么看?（2013-02-13）

段：难道你认为我们以前的都不是动真格的？茅台和腐败没有直接关系，但减少公款消费确实会减少很多浪费，短期内应该也会影响到茅台以及很多东西的销量。但公款消费应该不是茅台的大头。茅台之被很多人喜欢是因为茅台是很特别的好酒，喜欢喝的人依然会喜欢喝的，只是以后用公款喝的机会少了而已。茅台如果短期销量下降些，那年份酒的产量就可以提高了？还真是很少见不怕有库存的生意模式。（博文：《one apple a day keeps the doctor away》2011-01-22）

07. 15 周年（博文时间：2010-09-18）

段：今天是我们公司成立 15 周年。当年选这个日子好像和纪念 9.18 还有点关系，毕竟日本人的电器厉害啊。现在平常心，知道做企业最大的对手是自己。

网友 S：恭喜恭喜！对 bbk 无限崇敬，想不做百年老店都难。还是期待 bbk 在某个年龄的时

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

候搞个 ipo，让俺们有机会多多少少收藏一点，升华俺们心中的 bbk 情节。

段：争取做 103 年。不过，我们这种公司的生意模式还不好，不是很好的投资目标。

网友 Y：为什么是 103 年呢?不明白.还有想问问什么样的生意模式是比较好的投资目标,段总能谈谈吗?

段：呵呵，因为有人 102 年。所谓好的生意模式大概就是有很宽的护城河的那种。我们的生意竞争太激烈，但也许有一天我们也找到一个类似像苹果或谷歌那种生意模式的话，我们会有点厉害的。（2010-09-19）

08. 网友：段老师，您的 BBK 取名是否受了 BRK 的启发？其实您的 BBK 就是一个最好的有护城河的公司，可惜您没上市的计划，真希望有机会买您的公司，呵呵！（2012-04-06）

段：步步高的拼音是 BBG，读起来像 BB 机。我们起名字的时候还不知道巴菲特是谁。我们的生意模式不好，不是好的投资标的。（博文：《啰嗦版》2012-04-06）

09. 网友：段总：看到您对自己公司的评论“不是好的商业模式，不是好的标的”。我还是很触动。步步高从 1994 年至今，快 20 年了。一直很健康，所在行业基本是第一，盈利也很好，消费者的美誉度也很高，您都认为不够好，我在想国内的企业只怕绝大多数只怕更差。包括格力，美的，安踏，联想等等应该也不是好的商业模式，不是好的投资标的吧。另外，一个好的商业模式，应该一定是效率最高的模式。希望能得到您的解答（2012-04-10）

段：好坏是相对而言的。我们的生意模式和苹果比确实不是好的生意模式。但是，我们的企业文化还不错，所以生存能力应该还比较强。顺便说下，步步高是 1995 年 9 月中成立的，还有 3 年到 20 年。（博文：《啰嗦版》2012-04-06）

10. 网友 J：去年开始一直在思考苹果、三星的生意，说下个人的不成熟的观点，三星的优势，三星在过去 10 年，在中国手机市场一直排名靠前。三星的研发、学习能力，芯片设计、显示屏技术等。三星在智能机上给我的感觉是迟到者，但是追赶速度极快。不知道是诺基亚、摩托罗拉等弱了点，还是三星强了点（我很疑惑的一点之一）？劣势：中高低端全线作战，利润率低，购物体验不好。更像一个卖硬件的，一次性收入。安卓机竞争者越来越多。负债率比较高、固定投资比较大。

段：三星的生意模式其实不太好，属于疲于奔命的那种，不然不会要求员工 6 点半上班哈（也许是谣传）。三星的问题在于其实没有产品追求，是生意导向的公司，焦点太发散，时间长了大概率会出问题。不过韩国银非常努力，会把危机延长到比较大才出来，这点和日本银比较像。

11. 网友：苏宁和携程都是用户需求转移型了，而产品形态没跟不上。苏宁受电商的冲击大。携程是以往用户订酒店订机票都是在电话呼叫预定，所以携程积累起来的会员规模和呼叫中心在产品竞争中很有优势，呼叫中心的服务能力能构成差异化的竞争，携程也获得了市场垄断的优势，有不错的定价权。现在休闲旅客崛起，更倾向在线预订，除了订房需求外，还有了解酒店的设施、交通、区域的信息需求。在线预订对 OTA 的服务能力要求降低了，所以

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

大量 OTA 供应商纷纷崛起，由于售卖的酒店预订是标准化的产品，同质化竞争，所以要开打价格战。携程的产品是从电话呼叫预定向在线预订模式转型，生意模式变了，以往的利润结构也没了。（2013-04-03）

段：这两家公司的产品都是很难有差异化的，感觉不容易找到好的生意模式。记得携程曾经到过蛮高的价钱，那时看过一眼，没看懂。后来掉了一半时又看了一眼，还是看不懂，主要是想不通搜索对携程未来的威胁是什么。感觉这种公司形态 10 年后就不太容易存在了。（博文：【转载】科学家发现地球“孪生行星”2013-03-31）

12. 网友：我个人觉得是创维换了舵手，整个经营思路与原来都不太一样。个人的经验与学识会决定他的将来，如果是领袖，那么他决定了团队的将来。我喜欢看高段棋手下围棋，有时能够看出棋手的性格与思路。围棋本身就是个动态博弈。领袖不是谁都能当好的。团队的老板非常重要，因为他决定了公司文化，而文化是公司发展的基因。所以，成不成看舵手。对于创维，我做如是观。不知对否？（2010-04-14）

段：电子消费品的市场竞争激烈，生意模式不是很好，除非能搞成苹果这样，不然很难给出好的 pe。我觉得创维现在的价钱已经不便宜了，因为我很难想象创维能持续每年赚 20 亿的利润。（博文：《巴菲特给 MBA 的讲话》2010-04-13）

E．生意模式与企业文化

01. one apple a day keeps the doctor away（博文时间：2011-01-22）

段：个人观点，巴菲特说的 the right kind of business, with right people, at right price 这三点在苹果上体现的非常充分，拿着能睡好觉。

the right kind of business 指的就是好的生意模式，好的生意模式建立在强大的企业文化上。

本人喜欢苹果生意模式的很重要的一点来自于自己在消费电子 20 多年的体验，苹果是我一直梦寐以求但似乎难以达到的生意模式，现在居然可以就这么实现了，why not?

有一个小小的发现：我发现多数关心苹果的投资者（无论多空）都有点太在意苹果眼前的东西了，其实一两个季度的表现没那么重要。

02. 网友：第一次发言，请教大道：“好的生意模式是建立在强大的企业文化上。”这句话是不是一个关键，正如 oppofind 到了 5，京东上已经买不到了，也许 oppo 没有乔布斯，但 oppo 迟早会到的。不管是企业还是个人，只要能有强大的“文化”好的“生意模式”迟早会到来。是这个意思吗？（2013-02-12）

段：所谓好的企业文化大概指的就是“利润之上的追求”，但“利润至上”绝不可能成为好的企业文化。好的企业文化未必能形成好的生意模式。个人觉得好的生意模式是一定要有好的企业文化做支撑的，所以是“必要条件”。但好的企业文化不是拥有好的“生意模式”的充分条件。（博文：《one apple a day keeps the doctor away》2011-01-22）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

03. 网友：好的生意模式需要有好的企业文化，不过只有好的企业文化不一定有好的生意模式，是这样的吗？（2011-12-17）

段：恩，特别好的生意模式也是可遇不可求的，而且机会一旦错过就没了。不过，没有好的生意模式也是有可能成为一家不错的企业的。（博文：【引用】佛不度人人自度 2011-12-16）

04. 网友：大道您好！想请教您个问题：对于投资者来讲，“商业模式”与“经营者的品德”哪个更重要？（2013-04-24）

段：right business, right people 这两者都很重要。如果不是 right people，多数情况下没办法维持 right business。

网友：谢谢！我过去没有想得这么长远，又学到宝贵的知识了。请问维持 right business 主要是靠 right people 建立的“好的企业文化”吗？

段：没有好的企业文化很难维持，但有好的企业文化也未必就一定能维持住的，因为也可能会有战略错误导致企业完蛋的，尤其是小企业。（博文：《再说苹果--又见 3 字头》2013-04-20）

05. 网友 X：能否分享一些有好企业文化但是做得并不是很成功（或者说还没很成功）的企业？（2013-04-02）

段：西南航空公司。

网友 S：好的企业文化只能让生意模式出现问题的企业减缓下降的速度而不能逆转下降的趋势，比如书店、胶卷生产商、报纸、汽车、航空公司、百货公司，持续的竞争优势的基础是好的生意模式。另外，连续几年营收和利润高速增长并不意味着就拥有好的生意模式，比如苏宁和携程，我曾经以为他们很厉害而且能继续厉害下去。

段：这个理解很好，说明生意模式很重要。（博文：【转载】科学家发现地球“孪生行星”2013-03-31）

06. 网友：请教段先生，您对那些生意模式和企业文化能力二缺一的企业怎么看呢。一是比如茅台这样的，生意模式让人叫好，企业文化和能力实在是太蹩脚了；二是像步步高这样的，文化和能力一流，生存的行业竞争激烈。从长期来看，缺失文化和能力的生意模式护城河会逐渐变窄。企业文化和能力应该是最核心最坚固的护城河吧。（2011-05-08）

段：虽然我不是很了解茅台，但不是很同意你说的茅台企业文化和能力很蹩脚的说法，但可能不是你想象的那种文化或完美吧。

很难想象一个没能力和没企业文化的公司能够建立一个好的生意模式。如果茅台没有企业文化，茅台的产量早就上去了，用不了等这么多年。（博文：《价值投资到底难在哪里？》2011-05-08）

07. 网友：乔布斯辞去苹果 CEO 职务转任公司董事长 网页链接

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

阿段怎么看这条新闻？对苹果的影响？（2011-08-25）

段：苹果的文化和生意模式已建立，其中短期的影响可以忽略。10 年以后的事就不知道了，但由于其文化在，应该还是比平均要强。（博文：《Denali national park》2011-08-19）

08. 网友：乔布斯之后，您觉得苹果还能继续有良好的战略吗？有人认为乔布斯的独特地位决定了他可以坚决地枪毙每天从公司内产生的许多“看上去很不错”的创意，而让公司聚焦在该做的事情上。而乔布斯之后将没有人能让创意提出者被毙了还心服口服，所以最终会导致要么聚焦力度减弱、要么公司离心离德。您怎么看？像您离开步步高一线之后，公司的战略制定有没有让您生气过？（2011-09-01）

段：乔布斯不可替代，但没有乔布斯的苹果依然是强大的苹果。苹果的企业文化和产品文化以及生意模式已经建立，除非苹果内部有人跳出来破坏这种文化，我认为相当长的时间里不会发生。至于我们公司，我不当 ceo 已经有 10 年了，我觉得比我当 ceo 时已经有了很大的进步，我没啥不满意的。（博文：《more pictures》2011-08-25）

09. 网友：请问段先生：如何理解一个好企业（符合价值投资理念）的老板或 CEO 的价值？人的因素与产品的因素哪个更大？谢谢。（2010-04-03）

段：从 5 年 10 年的角度看，CEO 至关重要。从 10-50 年的角度看董事会很重要，因为董事会能找出好的 CEO。从更长的角度看企业文化更重要，因为一个好的企业文化可以维持有一个好的董事会。GE 就是一个好例子。

好的公司之所以是好的公司，必然会有些好的产品。但所谓好的产品的寿命是非常有限的。所谓好的生意模式可以让好的产品的寿命大幅度提高。（博文：《THE SUPERINVESTORS OF》2010-04-02）

段永平谈“经营、投资与公益”（12）

二、公司经营

一）段永平创办的公司（经营的品牌）

二）公司经营

1．企业文化

2．生意模式与经济护城河

1）生意模式（10）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

A．定义

B．内涵

C．概述

D．“好的”、“不好的”生意模式（11）

E．生意模式与企业文化

2）经济护城河（12）

A．内涵

B．概述

C．护城河与企业文化

3）生意模式与护城河

2）经济护城河

A．内涵

01. 网友：段大哥:我看到林园的一个访谈中说到:"巴菲特走的时候特别和赵丹阳说，投资没有什么，就是垄断。"您当年也在场,巴老当年有这样说吗？（2012-03-30）

段：没注意。但投资确实就是买的未来的现金流，未来现金流最大的保障就是“商业模式”，商业模式里最强的就是垄断，或者叫“护城河”。（博文：《本分》2012-03-29）

02. 再说对价值投资的一些基本理解（博文时间：2010-05-25）

段：1.2.3.4.（省略）

5.“护城河”是用来判断公司内在价值的一个重要手段（不是唯一的）。

6.企业文化是“护城河”的重要部分。很难想象一个没有很强企业文化的企业可以有个很宽的“护城河”。

03. 网友：请教段大哥，巴菲特讲的“一生追求消费垄断企业。”和“必须是消费垄断企业。”该如何理解？ “垄断”企业指的是有垄断潜力的还是指已经垄断了的？段大哥是如何理解这句话的？（2010-05-28）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：垄断指的是“护城河”，不是“海关”。（博文：《巴菲特自述:我的城堡和我投资的 5+12+8+2 法则》2010-05-28）

04. 网友：我对意识相态的理解是，腾讯对用户群的把握能力，或者说现有用户群的忠诚程度，不知道是否贴切。（2010-05-30）

段：所谓客户忠诚度实际上是客户信任度（了解度），这个是护城河里很重要的一部分。（博文：《巴菲特自述:我的城堡和我投资的 5+12+8+2 法则》2010-05-28）

05. 网友：巴菲特最看重企业定价能力，其在评估一家企业时主要看重企业提高产品价格的能力，有些时候他根本不关心这家公司到底由什么人管理。

段：定价能力和护城河其实是一回事。老巴说相对于管理能力他更看重定价能力，其实建立强的定价能力需要的时间非常长，没有好的管理能力根本做不到。所以他说的不矛盾。

06. 网友 X：昨天 youku 上看了林园的讲座，觉得他真的是一个很有价值投资精髓的人，他的一个关点多少解释了我的疑惑。他说他买的公司都是不降价的，茅台、五粮液、高速公路，不会因为市道不好就要参与竞争降价，不存在，所以能赚多少一调研就出来了。

网友 A：有同感，他特别强调定价权，现金流，盈利能力。（2010-05-21）

段：定价权就是“护城河”吧？（博文：《阿里巴巴》2010-05-18）

07. 网友：我个人认为步步高公司的“护城河”是渠道掌控，另一个优势就是对中国消费者的深刻洞见。请平哥指点。（2012-03-30）

段：传统渠道的重要性会随着 internet 的发展而变得越来越小，但负担会越来越大。如果我们“渠道”上不能变革成功的话，我们就会有大麻烦。（博文：《ipad 与小天才》2012-03-01）

08. 网友：腾讯的护城河类型是客户群的网络效应产生的。作为垄断绝大多数份额的即时通讯软件 qq 是有非常强大的用户粘性的。这就是用户的习惯和转换成本所构成的强大护城河。这种护城河有很强的延伸效应。腾讯后来进入了在线游戏搞了 qq 游戏中心马上就把老牌的联众拉下马。阿里巴巴也有护城河。也是客户资源型的。用惯了淘宝和阿里巴巴的客户因为在别的地方找不到客户群，基于习惯和效益不会轻易转换。但电子商务的护城河还不够宽时容易被侵入。淘宝当年击败易趣就是一个例子。现在的 B2B 和淘宝等都有很好的护城河基础了。

但不忘记它的劲敌就是护城河更宽的腾讯。腾讯也把电子商务作为了一个重要方向。淘宝也在入侵腾讯的娱乐地盘，客户也可以在淘宝网上种菜和玩游戏了。阿里巴巴的优点是阿里，淘宝，阿里妈妈，支付宝等等。

百度不多说。确实好用。但客户的转换成本并不高。只靠习惯和技术来维持客户资源是不够牢靠的。我清楚的记得当年一开始我是用搜狐，雅虎等等搜索引擎的。百度护城河是技术性的。百度想打入电子商务任重道远非常困难。有啊目前和淘宝不是一个档次的。做百度的股

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

东实际是最危险的。个人意见。欢迎拍砖。（2010-05-30）

段：马云现阶段主要的任务就是“护城河”挖宽挖深。（博文：《巴菲特自述:我的城堡和我投资的 5+12+8+2 法则》2010-05-28）

B. 概述

01. 引用转载：笑评李剑投资语录（博文时间：2011-12-13）

李剑语录 18：首先考虑公司有没有独一无二的竞争优势。这个“独一无二”极其重要，你会一下子就把优势公司和一般公司筛选出来。

段永平评：护城河理论很重要。

02. 网友：段总，您好，请教您一个问题好吗？您认为一个公司有护城河重要吗？您认为卓越的管理层重要还是护城河重要。谢了。（2010-04-14）

段：这就像打仗一样，是能打仗的军队重要还是好的战壕重要一样。没有好的防护，再好的军队也不经打。光有战壕显然也是不行的。（博文：《Notes from meeting with Warren Buffett》2010-04-13）

03. 网友：酒这个东西就是一点高粱加点水放在地下埋几年就价格翻了几百倍，这个东西很邪门，似乎一些理论都失效，比方说自由现金流什么的，基本都没什么用，因为他的存货可能比现金还值钱。因此买酒类股票的人如果不喝酒很难体会酒是什么东西，其实酒真不是什么好东西。说到定价上，林园认为能涨价的产品是好产品说明这个企业的产品竞争很小，或者门槛很高，具有一定垄断性，比方说手机现在就总降价，电脑也是，这两个行业就没啥意思。（2010-05-28）

段：能涨价的东西就表示他有“护城河”，能体会出这点来还是很有天赋的。（博文：《巴菲特自述:我的城堡和我投资的 5+12+8+2 法则》2010-05-28）

04. 网友：阿里最具前景的业务淘宝，其互联网生意模式并不具有护城河。成功之道是解决了网络支付的信用。但是它没有很好地解决商品信誉和服务信誉。我每个月都会上淘宝买两三样东西，但是最近发生一些令人不愉快的事情，比如我通过旺旺和商家聊的时候，最后决定不买了，对方会回复“滚”。如果阿里不完全履行当初对雅虎的承诺，那么就必然发生上梁不正下梁歪。这就是我对其远景的担忧。（2010-10-10）

段：他那个护城河很宽啊，不然你可以想象一下和他做同样的生意会是什么感觉就明白了。貌似你还需要进一步搞懂“护城河”的意思。哪里都有很烂的买家和卖家，你碰上个也很正常，但这种不好的卖家未来是没法在淘宝混下去的，这也是淘宝的“护城河”的一部分。（博文：《麻糍》2010-10-07）

05. 网友：中国企业家上看到的：段永平接着解释为什么“中国巴菲特”是可为的呢，他说，研究巴菲特其实就一件事：不懂不做，只要你这么做，就叫价值投资。刚刚提出巴菲特三个

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

关键词的赵炳贤立即反对：“你这是把巴菲特思想片面化。”段不觉得。他说，这就跟参佛一样，有时参透了就一句话。“巴菲特跟我(吃饭时)也是这样说的，价值投资的根本准则就是don’t do what you don’t understand。”（2010-05-21）

段：呵呵，他说的也没错：“能力圈”、“护城河”、“安全边际”。“能力圈”永远是排第一位的。有时投资标的不一定同时具备后门两点，但也可能是好目标，但“不懂不做”什么时候都不应该忘记。我认为 BYD 就是没有“护城河”的企业，事实上，BYD 是刚刚越过了别人的护城河，但对老巴而言，依然是个非常好的投资。（博文：《阿里巴巴》2010-05-18）

06. 网友：老段，BYD 的成本优势应属于护城河，而且是比较重要的护城河，你认为呢？（2010-05-24）

段：呵呵，还没见过成本优势可以成“护城河”的，很少有企业能长期维持低成本的，制造业好像没见过。而且靠自己产品卖低价的企业就很难有长久的，至少我没见过。这是我的观点，和 BYD 无关。（博文：《阿里巴巴》2010-05-18）

07. 网友 J：“护城河”是一种隐喻，指的是公司拥有的，会让它的竞争对手日子难过的竞争优势。(2007)（2012-02-17）

段：想想苹果的产品。

网友 X：不是说低成本长久看靠不住么？怎么可以成为 GEICO 的护城河呢.

段：一般而言，我觉得长期靠低价抢市场靠不住。GEICO 的低成本是相对传统保险业而言的。传统保险业需要很多人去卖保险，所以需要很高的费用。CEICO 利用了很多网上的资源，客户自己上网上买就行，所以确实可以大幅度降低 GEICO 的成本。对销量比较大的车尤其方便。GEICO 的未来的竞争对手可能会来自于同样网上销售的保险公司，但 GEICO 的品牌力量会非常大，因为买保险的客户大概不太愿意去一家没怎么听说过的公司买保险。（博文：【引用】巴菲特 31 年股东信精华---3（2012-02-17）

C. 护城河与企业文化

01. 网友 T：一直以为护城河是确定未来现金流的唯一办法，现在看来似乎并不是唯一，或者说只是确定未来现金流的一部分而已，企业文化是另外一部分。我想问一个问题，如果企业现在不错但原来的 CEO 退休了，换了新的最高决策层，您是否会卖出或者随时准备卖出来谨慎的观察一下新的决策层的表现呢？有或者认为企业文化跟这个新的 CEO 关系不大呢？

段：企业文化可以看着是护城河的一部分。换 CEO 对任何公司都是会有影响的，但企业文化强大的公司往往能选出好的 CEO，从而能让公司继续好下去。

网友 Z：段总，你是认为企业文化强大可以选出好的 CEO,还是强大的企业文化对于 CEO 个人能力要求反而不是那么高，因为企业文化让公司做正确事情的概率提升？

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：我认为强大的企业文化会帮公司找到好的 CEO，好的 CEO 在有强大企业文化的公司里能发挥的作用更大。

02. 网友 L：认识步步高是从“步步高”那首歌开始的，现在都还记得，15 年了，步步高在家电这个几乎没有护城河的行业里生存并一步步走的更高，真的很不错。恭喜了！祝福步步高早日找到一个好的盈利产品，成为“有能力且走运”的公司。（2010-09-21）

段：其实我们是有条看不见的“护城河”的。

网友 D：步步高广告中的视听享受、对产品高品质的执着追求、对消费者需求的不断满足，本分专注，在别人不屑一顾中坚持不懈。所有这些是构成“护城河”的要素吗？

段：最重要的是正直和诚信。广告应该不算吧？（博文：《15 周年》2010-09-18）

03. 网友：既然段大哥很早就看准了手机行业，为什么 04-05 年国家放开牌照的时候，BBK 没有立即进入，而是观察了很久之后才进去。是技术上没有储备好？还是其他什么原因？回过头来看，最早进去的除华为和中兴在做外贸活的还不错，其他的都不成功。段大哥能否说说这个“敢为天下后”的例子？（2010-10-14）

段：好像我们是第一时间拿的啊？

网友：难道我的印象错了，我怎么觉得 BBK 的手机好像比其他的国产品牌出来的晚不少呢

段：别人是贴牌的吧？我记得当时好多人贴牌，但是不太规范，我们有点不敢做。

网友：明白了。难怪段大哥说企业文化是 BBK 的护城河（博文：《松下》2010-10-14）

04. 网友：段老师，可口可乐的护城河核心是不是企业文化？因为百事可乐也不错，口味都不一样。对它们来说产品的配方应该不是很重要的护城河。（2010-06-13）

段：配方如果是的话也只能是一小部分。企业文化肯定是重要组成部分，还应该有很多东西。肯定不是一个单一指标。（博文：《成功的组成因素》2010-06-11）

05. 网友：这个问题太大了！那些化工原料是要吃进肚子的！品牌不就是为了安全放心吗？全因为“美的”的牌子，我才敢买他们的便宜电饭煲，如果只靠便宜，有的是更便宜的！真不明白，为什么要这样呢？为什么会这样呢？又不是山寨厂子！真的让人很愤怒！（2010-05-26）

段：呵呵，知道为什么我说好的企业文化是“护城河”了吧（博文：《再说对价值投资的一些基本理解》2010-05-25）

3）生意模式与护城河

01. 网友：“老巴童鞋说生意模式最重要。我自己大概对这句话想了好几年了，还在继续想，但确实越来越感觉到老巴这个说法有道理。”段大哥：巴老说的生意模式最重要让您想了好

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

几年那肯定很难的吧。是不是可以简单的说，就是巴老上次和赵丹阳吃饭时说的：买股票就是买垄断（2012-06-26）

段：我没听到老巴讲这句话，但听起来觉得还是护城河的说法好点。（博文：《投资的信仰》2012-06-24）

02. 网友：生意模式就是护城河。（2012-06-26）

段：护城河应该是生意模式的一部分。没有护城河的生意模式不是好的生意模式，但有护城河的生意未必就一定是好的生意模式。（博文：《投资的信仰》2012-06-24）

03. 网友 X：阿段，如何理解垄断性优势呢？或者讲，如何能形成强大的垄断优势！有人讲选行业很重要！反过来看，几乎每个行业都有强者！那最核心最关键的因素是什么呢？（2011-12-17）

段：到目前为止还没学会如何形成强大的垄断优势。我觉得能形成长期垄断优势的企业是非常罕见的，国家垄断不算在内。老巴讲的护城河实际上指的是某种形式的垄断，往往是由生意模式决定的。当然，拥有一个好的生意模式需要有好的企业文化等等，不然很快就会搞得像雅虎一样。（2011-12-17）

网友 H：好的生意模式需要有好的企业文化，不过只有好的企业文化不一定有好的生意模式，是这样的吗？

段：恩，特别好的生意模式也是可遇不可求的，而且机会一旦错过就没了。不过，没有好的生意模式也是有可能成为一家不错的企业的。（博文：【引用】佛不度人人自度 2011-12-15）

04. 网友：段大哥:我看到林园的一个访谈中说到:"巴菲特走的时候特别和赵丹阳说，投资没有什么，就是垄断。"您当年也在场,巴老当年有这样说吗？（2012-03-30）

段：没注意。但投资确实就是买的未来的现金流，未来现金流最大的保障就是“商业模式”，商业模式里最强的就是垄断，或者叫“护城河”。（博文：《本分》2012-03-29）

段永平谈“经营、投资与公益”（13）

二、公司经营

一）段永平创办的公司（经营的品牌）

二）公司经营

1. 企业文化

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

2．生意模式与经济护城河

3．品牌、营销与广告

1）品牌（13）

A．“知名度”、“美誉度”与“溢价”

B．内涵

C．概述

2）营销（14）

A．内涵

B．概述

C．“饥饿营销”

3）市场调查

4）广告（15）

A．内涵

B．概述

3．品牌、营销与广告

1）品牌

A．“知名度”、“美誉度”与“溢价”

01. 网友：没想到段总对商标名称也有这么深的理解，佩服，我是做地坪漆的，我针对每个不同性能产品给了一个牌子，工业用固地宝、地坪宝、菲凡士、地甲、民用的牌子是地美丽、地平宝。其中菲凡士是受步步高名称启发的，段总可否点评一下，谢谢！（2012-03-02）

段：你随便找个不知道这个名字的人说一下，看看需要多久他可以复述（说对并写出来）。然后用“小天才”或“步步高”对比一下。多出来的时间的比例就是你未来为推广这个牌子要多花的代价（如果达到一样的知名度和美誉度的话。）（博文：《ipad 与小天才》2012-03-01）

02. 网友：请问段先生怎么看待“品牌溢价”、“品牌价值”呢？市面上流行一种观点，认为像阿迪耐克这样的企业产品价格卖得高是品牌强，而李宁安踏类的品牌弱不能获得品牌溢价使

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

得价格便宜。前段时间媒体爆出 LV、阿玛尼奢侈品生产成本只有几十美金，却能通过品牌溢价卖到几百美金的价格。很多企业也热心积极推进品牌管理，提升品牌形象，想要获得品牌溢价。请问段先生是怎么理解“品牌”的作用？谢谢！（2011-08-02）

段：不是很理解人们常说的品牌溢价到底是什么意思。

所谓的品牌其实就是人们对品牌产品留下的印象（好的坏的）。

我个人观点长期来讲品牌是没有“溢价”的，不然你就不买了。

长期来讲，品牌卖的就是其该卖的价钱。

品牌绝对不只是一个名字！在这点上老马也是不对的。

建立一个好的品牌绝对不是一朝一夕之功，但毁掉一个好品牌可以很快。（博文：《阿里巴巴、雅虎、软银协议（全文）》2011-07-30）

03. 段：我个人观点认为品牌是没有溢价的，一般人看到的溢价其实是假象。贵的品牌往往有贵的道理，不然他就不会（或叫不能）持续。“溢价”感觉像是同样的东西在卖不同的价钱，呵呵，他们确实是不同的东西，但可能是同一类别。

04. 网友 S：请问段总对于一些行业，比如服装，时尚用品，饮料等行业，品牌都非常重要，有些品牌甚至带来比较大的溢价。再比如门户网站也好像比较依赖品牌忠诚度，打开几大门户，内容差别似乎都比较小。品牌的崛起和衰落有些什么规律？品牌企业的未来现金流的不确定性，是否与非品牌类企业有所不同。我的理解确定性不同，所给的折现率也要有所不同。相信在中国对品牌的理解比段总强的人不多了，对投资比段总理解的好的人也不多了。（2010-06-15）

段：品牌溢价我觉得是一种误解。品牌只是物有所值而已。当一个品牌想当然认为其有溢价时，会很容易犯错误。

网友 Q：请问段总怎样知道物有所值.我认为物有所值.一部分是外在的.一部分是感觉.很难有个标准说明这个东西该值多少钱。段总能不能举例子.说明物有所值?

段：大多数人买有品牌的东西时肯定不是冲着“溢价”去的。所谓品牌其实就是某种（些）差异化的浓缩。

早年我开的车就是属于特别便宜的车，觉得都是代步，没必要多花钱。后来偶尔有一次试了一下“好车”，第二天就去买了一部，因为发现确实差别好大。

呵呵，看看你自己拥有的品牌产品时，你会发现其实没那么难。（博文：《成功的组成因素》2010-06-11）

05. 网友 Q：请问段总.一家公司的产品的附加价值.划着说是名牌的溢价.这些多出来的价格.

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

是一种感觉上的东西.还是实实在在可以量化的?（2010-04-16）

段：可以量化。你花钱时就是一种量化，不同的牌子你会给不同的价钱。

网友 Y：我插一句：我对名牌的理解是信誉度，美誉度的一种保证，买名牌至少在质量上会比较放心，还有产品比其他同类产品要出色，比如设计，服务等，可能这就叫一分钱一分货，名牌产品的含金量确实要比一般的同类商品要高，所以贵一些就是自然的了，但贵多少能接受，买家仍然认可购买，这可能就是名牌的溢价。

段：名牌之所以是名牌一般都是有道理的。（博文：《Notes from meeting with Warren Buffett》2010-04-13）

B．内涵

01. 网友：电视上面看到的步步高的广告好多呀，音乐手机，点读机，豆浆机，三种不一样领域的产品，消费群不一样，有点感觉相互不照应。oppo 也有手机，MP3/MP4 广告；但感觉这些产品的消费群体很相似，广告投入是有照应的。从对外形象和品牌感知，OPPO 的确比较厉害。（2011-02-27）

段：这个问题我们会慢慢解决的。

貌似已经找到办法了，还需要点时间实施和验证。

我们准备逐步退出小家电行业的最重要原因就是因为这个产品会影响我们整个品牌的印象。电教产品也会有些办法。估计 3 年左右人们就不会再有那种相互不照应的感觉了。（博文：《引用“永远离开癌症”（再忙也一定要看喔）2011-02-23）

02. 网友：看了中国经营者做的吉利李书福的节目，听了李书福对中国市场的说法，好像中国人的消费理念是很讲排场，有点虚荣，也不是很人性化？事实好像真是如此，瑞典的沃尔沃很实在，在中国确实不受欢迎。不过，这好像又和段总的本分实在的理念有点不一样？李书福只穿几百块的西服这种做法又是和段总相似的，呵呵（2011-03-09）

段：我现在还真没有几百块的西服了，不过很少有机会穿就是了。

沃尔沃如果不受欢迎和讲排场应该是没关系的，但和其品牌形象有关系，当然和产品也有关系。（博文：《坏老板的五个标志》2011-03-08）

03. 网友：和大名鼎鼎的营销高手、营销前辈沟通我很惶恐！我是一家 40 亿规模的小家电企业前营销总监，现在是格力、格兰仕小家电的浙江经销商，从去年开始我就发现步的生活电器在行业内的动作了，也衷心的希望步生活电器能够快速发展！我对步生活电器想快速发展有如下建议：1、要有差异化的产品领先优势，并把它转化成独特的定位优势（传播才会有品牌联想度优势）！使消费者在购买步生活电器的时候脑海里有第一或唯一的概念！比如我们许多人买水会买农夫山泉，而现在步生活电器在中央电视台的广告没有定位概念，只是品牌传播（2010-03-23）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：呵呵，我又被营销高手了一次，也很惶恐。你说的很有道理，我们会慢慢来的。（博文：《财经会客厅视频》2010-03-22）

04. 网友：段老师，我是您忠实的粉丝。无论是您做实业还是现在做投资。您现在是位优秀的价值投资人。我们知道，过去您也是位杰出的企业家，是电子消费品领域的品牌营销专家。您过去请过很多人作为您品牌的形象代言人，如成龙代言的小霸王，李连杰代言的步步高等等！您会建议您现在的管理团队聘请林书豪代言您的智能手机吗？（2012-02-13）

段：代言不是简单找个有名的人，然后“一片歌声一片情”就可以了。找合适的代言人其实挺复杂的。（博文：《林书豪上美国"新闻联播" CNN:他在书写美丽童话》2012-02-13）

05. 网友：这里确实是价值投资者学习的好平台，通过探讨可能令大家都有提高的机会，本人不才，还有个小问题请教段总：1、请问段总平时说的净资产是指公司看得到的所有值钱的东西之和吗？例如：设备，厂房，办公大楼，现金，存货，原材料，等所有马上能换成现金的总和—负债，是这意思吗？

2、一些“附加价值”如：品牌价值，公司未来增长的潜力是怎样看待的？好象听说“麦当劳”当品牌价值就是几百个亿美元。见笑了，谢谢！（2010-04-15）

段：1.是的。

2.品牌价值会反映在他的盈利（能力）当中。（博文：《Notes from meeting with Warren Buffett》2010-04-13）

06. 网友：今天去商场的时候顺便去步步高和 OPPO 的专柜看了看，也和促销员随意的聊了聊，感觉她们劲头挺足的，说步步高将成为国内的诺基亚，自己也简单试用了两个牌子的几款机子，感觉还不赖。顺便说说自己以前使用国产手机波导的经历，真是很痛苦，太不人性化了，所以后来一直没用过国产的。看来以后要改观了，盼望国货能自强。（2010-06-14）

段：最好不要概念化国货。产自什么品牌有时也是很重要的（我觉得比产自哪个国家重要）。我们的蓝光 DVD 在美国卖得还不错，国内却不行，有个可能就是高档的东西大家不太相信“国货”。老美不太管那么多，只要东西好就行。（博文：《成功的组成因素》2010-06-11）

07. 网友：我问格力的问题其实是：格力一直以来投入巨额的研发费用，到底是消费者受益了还是格力自己受益了？格力的研发费用的投入会不会和纺织厂购入新设备一样？（2010-08-13）

段：格力的品牌会积累价值，巴菲特说的纺织厂好像不行，有点像 OEM 厂。（博文：《金融衍生品》2010-08-10）

08. 网友：巴菲特说：一般来说，若企业处在产业面临供给过剩且为产品一般商品化的情形（在整体表现、外观、售后服务等都无差异化）时，便极有可能发生获利警讯。当然，若价格或成本在某些情况下（例如透过政府立法干预、非法勾结或国际性联合垄断如 OPEC）能

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

获得控制或可稍微免除自由市场竞争。否则若客户不在乎其所采用的产品或服务由谁提供，成本与价格由完全竞争来决定，如此，产业铁定面临悲惨的下场，这也是为什么所有厂商皆努力强调并建立本身产品或服务的差异性，这种做法在糖果有用（消费者会指明品牌）而砂糖却没有用（难道你听过有人会说：“我的咖啡要加奶精和某某牌的砂糖”），在许多产业就是无法做到差异化，有些生产者能因具成本优势而表现杰出，然在定义上这种情况极少或甚至不存在，所以对大部分销售已完全商品化的公司来说，不可避免的结局便是，持续的产能过剩无法控制价格滑落导致获利不佳，当然产能过剩会因产能缩减或需求增加而自我休整，而不幸的是这种修正的过程却是缓慢而痛苦的，当产业好不容易面临反弹时，却又是一窝蜂全面扩张的开始，不到几年又必须面对先前的窘况。而最后决定产业长期获利情况的是供给吃紧与供给过剩年度的比率，通常这种比率很小，（以我们在纺织业的经验来说，供给吃紧的情况要追溯到许多年以前，且大约仅维持不到一个上午的时间）。在某一些产业，供给吃紧的情况却可以维持上一段期间，有时实际需求的成长甚至超过当初所预期，而要增加产能因涉及复杂的规划与建厂而须有相当的前置期。（1982）

段：老巴说得很好。（2013-04-08）

09. 网友 O：我不懂如何看房地产业，来这里学习学习。我想聊一点：我觉的房地产缺乏品牌认同的行业，消费者买房子不怎么看开发商是谁，而是看价钱，地段等等。。。（2010-07-05）

段：呵呵，品牌在这个行业里绝对有价值。

网友 O：关于房地产品牌的价值，段总能否说细点？

段：想想如果你自己买房子的话，你会在乎品牌吗？我不信有人不在乎。

网友 S：根据我自己买房子的经验，品牌会在乎，但没有其他消费类产品在乎得那么多吧。在上海，是同一地段，品质水平差不多的小区，搞不好每平米差 2000-3000 左右，万科的物业是不错，小区绿化也很好，但一套房子下来差 20-30 万的话，品牌就要放弃一些了，只好安慰自己说要强调“性价比”了，还可以多买一辆车呢？可不比一部 Nokia 的手机比国产手机或者 Nike 比李宁之类的了哦。（2010-07-06）

段：记得我读 MBA 时有个同学对我说类似以下的话：步步高主要是靠会做广告，我说：对，和 Nokia 一样，就是会做广告；回答说，Nokia 可不是只会做广告，我说那也和我们一样，不光会做广告。毕竟是 MBA 的同学，居然好像马上就明白了。那时我就看到 Nokia 的一些问题了，曾经经这位同学向 Nokia 的人提过，同学回答说他们很有兴趣，让我去一趟，我没去。呵呵，如果他们当时能来一趟也许现在 Nokia 的日子会好过些的。

我们的手机在非 smart phone 里的表现在很多地方和 Nokia 相比已经有了很多不同的特色了。

我以前一直用 Nokia 的，现在也改用自己的了，不少功能确实要好用些。（博文：《万科》2010-07-03）

10. 网友 L：在这里想请教下各位：如何做品牌？我们公司之前是一个 OEM 性质的代工厂，现在希望能做自己的品牌，但不知需要注意哪些？（2011-02-15）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：呵呵，这是典型的我们不知道我们不知道什么啊。

你要想知道需要什么首先你要知道你有什么。

建议你想想那些有名的牌子都有啥，对比一下自己都有啥，也许你就知道自己需要啥啥啥了。（博文：《Service》2011-02-13）

C．概述

01. 网友：段老师，我发现一些人非常喜欢名牌，如手机衣服，买不起正品，就买山寨的，也许是人的一种虚荣心吧，不过我现在不怎太重视品牌，我现在重视产品的质量。（2010-06-16）

段：多数情况下，不知道在不重视品牌的前提下，如何重视质量。（博文：成功的组成因素 2010-06-11）

02. 网友：A. 海外买房似乎很少人留意房子是谁造的或者是啥品牌，我这个观察对吗？

B. 房产是否消费能力越低的地区，越注重品牌？

C. 假设中国经济继续长期高速增长，人们的购买力也会大幅提高，国民那时对房子性价比的辨识能力是否会提高？（2010-07-08）

段：社会信任度越低，品牌的作用越大。（博文：《万科》2010-07-03）

03. 网友：如何做世界性品牌，问问段老师吧？段老师的 OPPO 就是世界品牌呀。郎咸平研究 6+1 那么久仍没搞清楚企业真正如何做好整合产业链，成就世界品牌。您觉得大扬只有搞好了坚持+单量单裁，就定成为服装世界品牌？我感觉商业上似乎没有奇招，有奇招似乎有点投机取巧的味道，难道是我的理解有严重偏差吗？能否指点下（2010-07-20）

段：谁都可以把自己的品牌叫品牌，但能长久不容易。（博文：《英国公开赛开打了！》2010-07-15 ）

04. 网友 A：段总：我认为“茅台拓展多个子品牌和建五星酒店”不妥。请问我的思路不对？（2013-02-24）

段：建酒店显得有点愚蠢，希望不会继续。多个品牌看起来也不太明智，但不了解具体情况。

网友 M：建酒店是集团公司的事情，跟股份制公司（上市公司）无关。至于多个子品牌，也有很多是集团公司的。不过：低端的茅台王子酒和茅台迎宾酒（售价在 100 元左右）的这两个子品牌貌似销量不佳

段：哦，是集团的，那会有点不同。不过集团搞多个子品牌也不是很明智。我觉得茅台最重

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

要的事情可能是打假和防假。茅台实际上是很有条件基本杜绝假货的，不太理解为什么会有那么多假货。现在 IT 技术这么发达，茅台飞天绝对有条件可以让每一瓶真酒都有自己的身份证的。

网友 K：一直不明白为什么要避免多元化，另外，可口可乐不也有多个子品牌么？

段：很少有公司能够做好“多元化”的，尤其是那些为了多元化而多元化的公司。子品牌是不同的概念，一般是在其能力圈内。茅台出 53 度飞天以外的白酒或许有一定的道理，毕竟还是在白酒的行业里，但如果做别的酒，比如葡萄酒或啤酒就有点怪了。（博文：《好汉不吃亏》2013-02-19）

05. 网友：阿段，虽说没有见过你，但是步步高、OPPO 的双牌运作超出我想象的成功，这点上敬佩你的远见。竞争反而使两个牌子的手机都做的更好了。

段：其实我们没有双牌运作的问题。我们这就是两个不同的公司，完全不同的人，但正好在手机这个产品上重合了。他们面临的竞争也是市场上所有的品牌。

06. 网友 X：昨晚看了 315 晚会，对所谓正义的声音感觉很可笑。

段：难道你是第一次看电视？（2013-03-16）

网友 D：但看着还是生气，太扯了，每次都会拿两个的好企业开刀，这什么价值观，还有没有是非了

段：只有有名的企业才会有瞩目率，也只有在乎自己品牌的企业才会在乎，而且…明白？

07. 网友 P：段先生：1）前几天买了您公司的步步高 A509 豆浆机，确实很不错！现在每天都会打香浓的豆浆喝。遗憾的是不再生产了，不知方不方便透露原因？观察了一下，你们的维修部也很不错！

2）现在对苏泊尔这个企业很感兴趣，搜索资料时，工人有抱怨的贴子，我有些犹豫。毛估估了一下，不算高估。（2011-03-08）

网友 D：回复网友 P：我也刚刚给小孩买了一个学习电脑 BOOK3，真的太美了，相当于把名校名师的家教都请到家里来了。上步步高的网站，看到公告说步步高品牌逐步退出生活电器行业。请问段总：是不是以后也会退出电教行业呢？重建一个品牌吗？还是出售这两块资产呢？

段：电教不会退出，品牌过渡也会要好几年的。（博文：《坏老板的五个标志》2011-03-08）

段永平谈“经营、投资与公益”（14）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

二、公司经营

一）段永平创办的公司（经营的品牌）

二）公司经营

1．企业文化

2. 生意模式与经济护城河

3．品牌、营销与广告

1）品牌（13）

2）营销（14）

A．内涵

B．概述

C．“饥饿营销”

3）市场调查

4）广告（15）

3．品牌、营销与广告

2）营销

A．内涵

01. 网友：段老师，都说您是营销高手，能否传授下营销方面的知识啊？（2010-03-17）

段：营销很简单，就是把好东西卖出去。

长期来讲，不好的东西谁也没办法卖得好。

说我是营销高手的说法纯属误传，这世界号称营销高手的多了去了，但我不觉得我是其中之一。

顺便说下，我见到的大多数“营销高手”都过于注重营销了。

呵呵，我这个“营销高手”快有 10 年不知道我们公司的营销都在干嘛了，这样的“高手”不多

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

见吧？（博文：《Tiger is coming back!》2010-03-17）

02. 网友：销售人员最后成了公司的经营者，而不是产品经理和工程师。狠！想起一些说法：格力电器好是董明珠很会搞销售；步步高好是段总是营销高手，脑白金好是因为史玉柱广告打得好……另外的说法：格力掌握核心科技；好产品（品质）是设计出来的；脑白金买了十年了；不要卖自己不想要的东西……确实，好产品不是卖出来的，销售做的好的人首先是会选择产品而不是能说会道。（都是跟段总学习的）我们相互诚实到残酷的程度。很震撼！如此文化！（2011-10-25）

段：别人我不知道，但说我是营销高手则绝对是源于误解。我从来没学过怎么营销，我们一直做的所谓营销只不过是想办法如实告诉我们的消费者我们的产品是什么、怎么样之类的信息。千万不要以为会打广告就是营销。会打广告的多了去了，几年一过大多数都不见了，为什么？所谓营销对于一个公司来说只是一个环节而已，相当于木桶的一块板，凡是认为公司好是因为营销好的说法其实就像认为一个能装水的木桶是因为有了一块叫“营销”的木板一样可笑。（博文：《乔布斯传》最后一章：真实的我》2011-10-24）

03. 网友：中国有决断力又舍得在广告营销上下大手笔的人，史玉柱、牛根生俺都看过很多资料。但是如果没有亲自创立公司，运作推广一个品牌，根本无法学到精髓。牛根生 11 年前带 12 个人出来创立蒙牛股份，只有 1300 万资金没有工厂，到东北找奶厂代工。居然就那么舍得在品牌推广上下成本。品牌在内蒙古做到第二的时候，也迅速找到了几家风险投资投入巨资，签下对赌协议，为 2003 年上市做准备了。一般人没有这样的胆量，就算有恐怕也驾驭不了发展这么快速的企业。（2010-04-23）

段：快速会翻车的。

史玉柱，牛根生都不是舍得在营销上下“大手笔“的人，他们不过是花他们觉得该花且花得起的钱而已。“敢”下“大手笔”的那些公司好像都不见了。

网友：在学校读市场营销时，书里都是举出行业竞争激烈，各公司产品高度同质化，提出差异化营销，为产品找卖点。据说当年甲壳虫汽车的设计出来后，卖到脱销。研究目标消费群消费心理、消费习惯，以消费者为导向，找准市场发展趋势和产品定位，在打响品牌以后。要想长期的赢得消费者，扩大市场占有率确实是靠产品质量。

记得叶茂中的书里特别强调的是营销策略，大学看了他很多书，受他的思想影响比较大。

段：营销对公司来讲只能锦上添花，千万别夸大其作用。（博文：《逃离欧洲》 2010-04-21）

04. 网友 A：段总：现在国内优秀的企业其渠道的能力都很强，指其分销的宽度和深度，以及品牌推广的能力。类似您的公司，还有格力等家电公司等等。就五年内可以说有较宽的护城河。但长期看，渠道能力这种护城河会越来越窄，甚至成为某些包袱，类似现在的服装和运动品牌。因此，渠道能力不应该成为投资标的的加分项。我的这样的判断合理吗？谢谢。（2012-09-03）

网友 G：回复网友 A：嗯，我也想问段总类似的问题，段总您是怎么看“终端制胜、渠道为

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

王”这个理念的？先谢谢段大哥。

段：所谓终端制胜的说法就像最后让你吃饱了的那个馒头。（博文：【转载】台湾外省老兵的故事(2)叶老头 2012-08-31）

05. 网友：段总，我去年买了一部步步高的手机，质量挺不错前几天到“步步高音乐手机”专卖店买了一台豆浆机。今天在陶宝网上看到了跟我买的一样的豆浆机，要便宜 20%想问段总，“步步高音乐手机”专卖店是你们的直营店还是加盟店？在如今网购飞速发展的时代，为何还要大规模开实体店呢？{在深圳到处都有 OPPO 跟步步高的专卖店}。顺便延伸一下，我看到国内一家券商的研究报告说，“美国经验表明网购对实体销售影响有限。”我有点搞不懂，BtoC 模式的企业业绩每年都高增长，为何影响有限！段总，您怎么看这一问题？（2011-03-27）

段：首先介绍一个商业的基本概念：绝大部分公司的所谓专卖店或直销店卖的都是公司的指导价，不大有可能会是便宜的价钱。去专卖店买东西最大的好处一定不是价钱，而是服务和货真（网上经常会有假货，价格非常便宜）。我估计步步高的专卖店应该都是在公司的原则指导下由各级代理商开的。网购确实在飞速发展，但整体比例依然还小，大部分公司还是需要实体店才能生存。

06. 网友：董姐这样说过：“至于营销，我们如果把营销作为仅仅是一个买卖关系，跟消费者只是一个交易的话，我们中国是走不上世界舞台的。格力电器营销这么多年来，坦率地说是没有绝招的，惟一就是两个字—诚信！实际上，我们就是围绕着诚信两个字做营销。营销上不是说你喊你是什么品牌，是因为消费者他是要有一个体验过程，而格力电器是靠着口碑的长期积累至今。”格力是很讲原则的企业，段总说过：“做正确的事重要一点就是不做违反原则的事。”可以这样认为格力是在正确的路上行走，是吗？（2010-09-22）

段：非常同意董姐的说法。（博文：《回答博友提问》2010-09-21）

B．概述

01. 网友：千万不要我认识错，中国很多消费者还不够理性的，在国内天山国际的葡萄酒是最好的，然后它在国内并非卖得很好，它生产的高档的葡萄酒都需要靠出口，还有就是车子，丰田出了那么大的问题，在国内的经销商还要加价卖，还有很多，但是我相信，随着文化水平的提高，消费者会越来越理性，那些不注重练内功的企业迟早要完蛋。（2010-03-24）

段：我还真认为你可能认识错了。

作为一个群体，消费者绝对是理想(性）的。但这种理性不是每时每刻体现在每一个消费者身上。他的体现会表现为不好的东西最后一定不会卖得好！不过，这并不会让好东西自然变得好卖。好酒也怕巷子深啊。（博文：《巴菲特忠告：简单胜复杂》2010-03-24）

02. 网友：企业的运营跟健康蛮像的，段老师也老说健康度。道理是一样的，很多企业营销部门很牛，广告满天飞，但是生产管理很烂，发生癌变了，最后的结果就是健康的发达的部分一定会被癌变的部分拉下来。（2010-11-28）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：什么企业的营销部门可以很牛？苹果大概也不会吧？好企业的营销部门是不应该很牛的，当然，别的部门也不会。（博文：《好奇 》2010-11-27）

03. 网友：我们是同时代的人，段桑和史玉柱是我最佩服的两个人，你俩是营销天才，你们的成功代表了个人奋斗或者“中国梦”的成功。史玉柱却令人失望，他开始走向了“作恶”的道路，网游，使多少青少年人走向了“毁灭”，不知道他何时能够顿悟。祝福段兄。

段：呵呵，又来一位骂我是“营销天才”的。史玉柱也不是什么“营销天才”啊。看来误解是最容易传播的。我是非常支持游戏之人，谁因为这个骂史玉柱就是骂我。

我喜欢玩游戏有啥错？给人们带来快乐的行业有什么错？我一直不太明白在国内为什么那么多人跑出来说游戏这个行业不好，包括马云在内。美国，日本游戏行业比我们发达很多，而且很多年了，也没见有人出来说三道四啊。

难道玩物就一定丧志？呵呵。其实，史玉柱的投资好像收获也很大。

不知道佛主对游戏怎么看（博文：《彼得·林奇》2010-03-30）

04. 网友：现在越来越多的公司都开始上微博了。你们公司微博营销了吗？你对这个趋势怎么看？（2012-03-28）

段：必须的！（博文：《2012 年 3 月 19 日》）

05. 网友：不知道您怎么看待微博营销，如果找到合适的人做出比较好的内容，围脖的传播速度和力度很大。我自己写的日常东西最多也有过好几千的转发，这样的受众规模可以媲美一些销量低的杂志了。 段学长怎么看待围脖上商业宣传的价值呢～？（2011-08-17）

段：写得好的围脖很有影响力。但不知道如何营销。应该不是件容易的事。我上新浪围脖也很久了，大致了解围脖是啥。（博文：《Denali national park 》2011-08-15）

06. 网友：2008 年春天，我听到一个东莞某大型企业老板对你的评价：“段永平实际上不能算是一个企业家，他是一个营销专家。”可见实体与镜像的差别是如此巨大。我当时很惊讶他的认识，但是，也不能对他的论述进行纠正。现在看来，如何认识你尤其是变化着的你，的确，没有一两个“学会”恐怕还难以做到的。如果能通过博客这种形式，让大家都学会了你，中国平添出十个、百个段永平（更多不敢想），该是多么让人兴奋的事情啊！（2010-03-18）

段：呵呵，中国比我能干的人多了去了。不过，每个人都有可学习的地方。我们的心得有时也许可以有点用的。（博文：《Tiger is coming back!》2010-03-17）

07. 网友：段总，您做企业时，是不是在营销方面和企业文化方面花精力最多，成为中国企业界营销大师和前辈。另外，诺基亚当时做手机也是很多机型共用一个模具，是不是也算聚焦的企业，怎么就遭遇滑铁卢了？（2013-02-26）

段：诺基亚聚焦在“提高市场份额上”了，岂有不败之理？（博文：《说说苹果》2013-02-24）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

08. 网友：想了解下段总关于买苹果的思路，回头看了好多博文和评论都没找到。小心翼翼问一下：不知道是我错过了，还是段总没说过，。主要是学习为主，没有跟风的意思。因为我是一直通过琢磨段总的以前选股案例来学习和提高的。（2011-04-07）

段：因为我认为苹果依然是低 pe 同时高增长的公司。

差别在有多少人会认为苹果还会在相当长的时间增长呢？显然巴菲特不会这么认为，就像我老是觉得人们就快要不喝可乐一样（但可口可乐的营销是绝对强的，几乎任何地方都能找到可口可乐）（博文：《2011 年 04 月 06 日》）

09. 网友：马云思考问题确实独到，也佩服他的成功经历。可一段时间以来阿里巴巴的销售员给我的感觉却不好，强行营销。在我明确表示暂时不需要通过电子商务销售，并耐心解释原因的情况下，不预约拜访，强行要求会谈，多次骚扰，不胜其烦。有损马云与阿里在我心目中的形象。（2011-10-02）

段：这个确实不好，有待改进。（博文：《2011 年 10 月 01 日》）

10. 网友：淘宝目前正在运作电器城，可是电器城的卖家却是经销商，而京东却是直接向厂家拿货的。这个怎么能够竞争得过京东呢？（2010-07-06）

段：“厂家”货一定便宜吗？能想明白这个问题其实也不容易。

网友：您的意思是否是指：经销商采购量不够的情况下，厂家的给的出厂价是比向大经销商采购还要高的？的确如此，这个是现实的商业状况。但到最后肯定是更好的商业模式、或模式一样更好的管理导致卖的更多。以电器城为例：淘宝借平台之优势，整合一帮卖家来经营的模式，能否做得过京东自营的模式？个人一家之言，整合的难度比较大，可能搞不过自营模式。

段：卖得多就给得便宜的办法是对销售非常短视和初级的理解，尽管很多大公司也这么做。（博文：《Yahoo!和阿里巴巴》2010-07-04）

C. “饥饿营销”

01. 网友：段总，是不是可以理解为另一种“饥饿”营销。（2011-04-27）

段：说苹果饥饿营销的人根本就不知道什么是营销。那是个“专家”编出来的名称。（博文：《苹果第二季度净利润 59.9 亿美元创历史新高》2011-04-21）

02. 网友：量要跟得上呢，昨天去国美买说没货了。段先生，你觉得真有"饥饿营销"这样的事情吗？我总不能相信一个公司原来可以卖很多货会故意控制销售速度制造饥饿。（2011-05-07）

段：“饥饿营销”是那些所谓的不懂销售的市场大师们编出来的，现实当中没这个东西。苹果

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

的东西给人这个感觉确实是因为供不上货。我见到最早这么卖东西的是任天堂。

3）市场调查

01. 网友：iPad 上市之前，苹果公司的 CEO 乔布斯和媒体记者在一起。有好事者问：在开发新产品时，苹果做了什么样的消费者和市场调查，这些调查起了什么作用？“我们没有做任何调查”，乔布斯回答说，“知道自己想要什么，不是消费者的工作。”请问段总，如何理解乔布斯的话啊？(2011-02-25)

段：他说的很对，因为他知道消费者想要什么。知道消费者想要什么是一件非常困难的事，没听说市场调研可以解决这个问题。市场调研只能够帮你印证你的想法而已，你如果自己没想法市调是绝对没用的。其实苹果还是会做一些市调的，比如偶尔放点消息出来看看反映什么的。（博文：《可以看网易公开课了》2011-02-23)

02. 网友：一直想问个问题，对市场调查的看法？我一直不相信市调公司的数据，他们为钱做的数据在我看来一定会有偏差。更相信自己的直觉；国内应该都有这个毛病吧？我不知道是对是错。。。。(2010-03-23)

段：市调公司应该是中立的，是否有偏差取决于水平。你如果把问卷完全交给市调公司设计的话，得出的结论容易出偏差。我的观点是，市调结果是用来验证你的直觉的。如果你的直觉已经很清晰，其实用不着市调。但当你觉得没把握时，市调有时能帮很大忙。（博文：《什么是对的事情》2010-03-16）

03. 网友：段大哥，媒体说在手机领域排行榜上，摩托罗拉高居榜首，HTC、索爱和诺基亚分居 2 至 4 位，苹果排名第 5。在 PC 领域排行榜上，惠普排名第一，苹果位列亚军，戴尔为第三名。在消费电子领域排行榜，索尼排名第一，三星、松下、LG 分别位列 2 至 4 名。而苹果并未在该选项中出现网页链接 是不是可以理解为苹果的空间还很大（2011-04-14）

段：大概大部分美国人已经不认为 iphone 是手机或是调研机构的问卷有问题吧？这种调研和企业的市场调查一样，如果问卷设计的不好，则没办法得到想得到的东西。苹果的营业额应该也超过 sony 了，但人们也可能不把苹果当消费电子了。不过，苹果在 pc 里排到第二倒是有点意外，说明这些年 mac 确实起来了很多。（博文：【引用】2011 年 4 月与巴菲特面对面 2011-04-08）

04. 网友：没想到段总对商标名称也有这么深的理解，佩服，我是做地坪漆的，我针对每个不同性能产品给了一个牌子，工业用固地宝、地坪宝、菲凡士、地甲、民用的牌子是地美丽、地平宝。其中菲凡士是受步步高名称启发的，段总可否点评一下，谢谢！（2012-03-02）

段：你随便找个不知道这个名字的人说一下，看看需要多久他可以复述（说对并写出来）。然后用“小天才”或“步步高”对比一下。多出来的时间的比例就是你未来为推广这个牌子要多花的代价（如果达到一样的知名度和美誉度的话。）（博文：《ipad 与小天才》2012-03-01）

05. 网友：向学长请教一个有点儿幼稚的问题。我发现身边很多赚大钱的人都是做某某（比如红酒、挖掘机、安全套等等）“中国区总代理”的，看起来钱特别好赚。比如有个叔叔做某

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

日本挖掘机的代理，据他说每年就有稳定的两千万美元的现金流进，而且看他还挺闲的。“代理”这门生意是个什么特点的生意呢？是不是只有已经财大气粗的人才可以做？我在北美留学的时候曾经和一个同学到加拿大的一个酒庄打听可不可以做他们的冰酒的代理，被人家笑着就敷衍出来了，仿佛我们说梦话似的。比如您的产品的代理商都是找什么样的条件的呢？（2011-03-05）

段：你觉得如果你找代理会要什么条件？你先设一个才能明白别人需要啥。有时候逆向思维会很有帮助，但大多数人不习惯。（博文：【引用】[转载]投资让人生得到升华 2011-03-03）

段永平谈“经营、投资与公益”（15）

二、公司经营

一）段永平创办的公司（经营的品牌）

二）公司经营

1．企业文化

2. 生意模式与经济护城河

3．品牌、营销与广告

1）品牌（13）

2）营销（14）

3）市场调查

4）广告（15）

A．内涵

B．概述

3．品牌、营销与广告

4）广告

A．内涵

01. 网友 M：我觉得 OPPO 用广告来制造产品做得很成功。这个时代，产品已不仅是那些功

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

能了，广告策划师也在制造产品。这方面 OPPO 走得很前沿（2010-10-16）

段：记得我读 EMBA 时有个诺基亚的同学就说过，步步高就是靠广告起来的，我回答说，对，和诺基亚一样，都是靠广告。她说，诺基亚可不是光靠广告，然后我说，那你凭什么说我们是靠广告啊？MBA 可不能白学哦。

网友 M：OPPO 通过新一代年轻人所爱看的时尚电视节目做的精美广告，不仅实现了传统广告的的宣传作用，更赋予 OPPO 手机以时尚、美丽、优雅、爱情和音乐等“功能”，这些“功能”不是产品设计师可以设计出来的，而是通过营销“创造”出来，并由用户寄托在 OPPO 手机上的。比如一个男孩子送女生一部 OPPO，女孩子很容易想到有纯美爱情的广告——此时，OPPO 的通话功能要让位于“爱情”“功能”。瞎想的东东，肯定会见笑于段总的营销人员，

段：这里讲个最基本的广告概念：广告不会赋予产品任何东西。广告只是表达产品而已，好的广告表达的效率高。一个好的广告的制作是非常不容易的，而且大多成本很高，不了解的人很难想象。

网友 R：我认为是广告赋予的，别的手机附赠个爱情信物也没 Ulike star 的那感觉

段：广告只是把产品的功能发掘或展示出来，而不是赋予产品功能。没有这个理解，一个企业的广告早晚会出问题的。（博文：《纽约时代广场的中国警察》2010-10-14）

02. 网友：段总在啊？呵呵，您在步步高工作时，公司决策营销推广方式，确定消费者导向还是技术导向的市场策略。七八年前我家人买步步高无绳电话还有 DVD 都是因为电视广告的影响。呵呵（2010-04-23）这里没有说清楚，其实是他们长期受广告的背书效应，首选就是步步高的产品。具体可能是：品牌号召力，买名牌有面子，质量信得过。

段：产品的设计当然是消费者导向，技术是隐藏在产品里的，是为产品服务的。没有很强的技术是无法实现消费者导向的。

广告是效率导向的，就是把产品本身用尽可能高的效率传达给你的目标消费群。最不好的广告就是夸大其词的广告，靠这种广告的公司最后都不会有好下场，因为消费者长期来讲是个极聪明的群体。

广告能影响的消费者大概只有20%左右，其余全靠产品本身。（博文：《逃离欧洲》2010-04-21）

03. 网友 T：做广告是否要追求及时的投入产出比，如果做了广告发现效果一般，那有没有一个时间限制，多久内如果效果还不行，那就决定不做了。对于广告的投入和产出，大概有一个比较量化的标准吗？（2011-08-16）

段：投入产出当然是要的，但要看用多长的时间算。越小的生意对回报的及时性要求越高，不然会撑不住的。好效率的广告是需要很多积累的，没有犯过错误的人或公司是很难一直有好广告的。

没做过广告或广告规模小的现在最好从搜索广告开始，容易看到效果，知道成本。我们当年

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

开始时很多时候完全是靠感觉和悟性，有很多悟性差的对手都掉坑里了。

总而言之，广告只是 marketing 中间的一个环节，在整个企业经营当中的作用千万别扩大化，不然很容易掉坑里。酒香也怕巷子深，广告只是让巷子没那么深的办法而已。如果酒不好还使劲吆喝，那秦池酒就是其必然下场。我没见过所谓的很准确的量化标准，但好的公司应该都有个大致的准则。

网友 T：非常感谢段大哥的无私教导，3 个月前我们在一个时装杂志上做了一些招加盟商的广告，加上模特拍摄什么的花了 20 多万，现在 3 个月过去了，就十几个咨询电话，关键是一个有意向来深圳参观的都没有，这个效果实在是太差了。这个广告下个月就停了，这个广告我们分析问题很多，我们自己的产品包装也有问题，另外不能光一个模特可能也要请明星代言才行，再就是媒体发行量可能也没说的那么大，现在还是不着急，回到之前的开店思路，稳步的慢慢走，另外网络这一块也被我给煽动起来了，淘宝商城近期也要上线了，先这么弄了，大规模广告招加盟商的时机还不够，内功还没练好。先多谢段大哥，再遇到一些问题，再请教您。

段：你们的这种广告直觉上可能在百度上做效果更好。但你自己首先要有个不错的网站才行。

网友 X：回复网友 T：不知道您怎么看待微博营销，如果找到合适的人做出比较好的内容，围脖的传播速度和力度很大。我自己写的日常东西最多也有过好几千的转发，这样的受众规模可以媲美一些销量低的杂志了。段学长怎么看待围脖上商业宣传的价值呢～？

段：写得好的围脖很有影响力。但不知道如何营销。应该不是件容易的事。我上新浪围脖也很久了，大致了解围脖是啥。

网友 X：据我了解有专门的人在做这个，已经成了一个不大不小的行业。微传播（网页链接）和微播天下（网页链接）上面都有几万会员“接活儿”，专门帮人设计、转发软硬广告或者指定话题。但我个人觉得，站在微博用户的角度看，大部分软硬广告都挺 annoying 的，真正高手应该做成话题营销，特感人、特夸张、特怪异、特出乎意料之类的，自动就有人转发了。阿里巴巴那个“鞋子战争”和“党的政策雅克西”以及胡戈的“七喜”广告都是这类经典，我都转过不止一次～（博文：《Denali national park》2011-08-15）

04. 网友：我发现了一些网络广告的小技巧，请段大哥指正。呵呵。

网络广告就是要自己看自己的转化率来逆推，不要看别人怎么出价，我 1 单能赚多少钱，然后推出来我一个展现或者一个点击要支付多少成本，就按照这个成本以下出价，不要去管别人出多少钱，也不能为了多要流量而多出价？

我现在让他们按照我这个思路做广告投放，现在发现投入产出比竟然赚钱了，之前他们做网络广告总是亏的，虽然看到流量一大堆，只是问题在于现在钱花不出去，花的少了，只有慢慢要求他们提高内功，也就是提高转化率，然后才提高出价了。这个广告投放看来也是一个急不来的东西呀，万变不离其中呀，呵呵。（2011-11-07）

段：和任何投入一样，广告当然也要计算投入产出。大公司的广告规模大，投入产出的计算

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

时间有时候会长很多，尤其是品牌广告。小公司的广告则应该以销售广告为主，尤其是搜索广告可能最好，因为搜索广告更精准且较容易算出投入产出比。

有些公司广告费比营业额高是肯定有毛病的，但问题出在哪里只有花钱的人才能最后找到，如果他们寿命足够长的话。（博文：引用 2011 年 11 月 2 日 最后的香巴拉 Shangri-La 13 ）

05. 网友 X：回复网友 Y：我记得段总有个访谈说过这个事儿，如果广告费用提高 10%，但是让广告的“接受度”（好像是这个词儿，也可能是“认知度”）提高了 20%，就是划算的。请成龙做广告，观众看一次就记住了，如果请别人，可能 3 次还没记住，那成龙就值多两倍的钱，而实际广告营销的费用里给成龙的钱只是总费用的少部分，所以请这种大明星其实比较省钱。那我觉得同样的道理也可以用在媒介上，在地方台做 5 次，一个地方的人记住了。在中央台做 2 次，全国的人都记住了，那还是中央台的那个便宜。（2010-04-23）

网友 Y：回复网友 X：呵呵，好像是早些时候段总的一些访问视频里，的确有提起过类似的说法。这里的博客内容里，好像是没有关于这方面的论述。

我的理解，广告不仅仅是一个告知效率效益的问题，从经营上，更细一点，应该跟运营模式或者说是营销模式有一定的关联度，比如说，你是走渠道销售的，广告手段应该怎么组合，你是专注直营的，打法应该不一样，又比如，OPPO 手机这个产品，与 BBK 点读机这个产品，我看广告的打法也是不一样的，点读机（还有一些电子词典）用了浓缩小专题片的打法（类似早年商务通）。

呵呵，主要是想在广告手法与产品特性的吻合度上，向段总取取经

段：怎么打广告我认为主要取决于你的目标消费群在哪里。其实瞄得最准的广告大概就是搜索类的广告了，阿里巴巴这方面好像现在也挺厉害的。（博文：《逃离欧洲》2010-04-21）

06. 网友：网络公司纷纷在传统媒体上打广告，腾讯、拉手网、赶集网等都在央视打广告；高朋、腾讯微博在电梯上广告。觉得是泡沫了，（2011-04-08）

段：都打广告也可能说明市场大，大家都看好未来。其实大家都打广告的效果和大家都不打的效果是很接近的，所以这是个囚徒的困境，我们也常在这个困境中。

苹果的日子好过多了，有点啥东西出来全世界一堆人哭着喊着地到处说，真羡慕啊。

真是觉得最近在美国上市的有些公司看起来有点泡沫。（博文：《美股评论：第二次互联网泡沫的危害》2011-04-08）

07. 网友 X：学长你们 OPPO find 的广告好牛啊，我们现在一帮人在追着那个互动游戏玩儿，很有意思。那个分类世界名画的一关很让人崩溃，幸亏 google 前几天出了图像反向搜索，不然没人搞得清楚这些画到底是谁画的。（2011-06-20）

段：

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

网友 X：步步高和 OPPO 的广告团队是自己养大的吗？还是找了很牛的外包？另外想请教您一个历史问题，当年您刚出来办步步高的时候是和几个创业伙伴合股的还是自己占股、给伙伴发现钱？

段：广告制作一定是找行家的，自己做不可能做得好。如果自己能做好广告的话，世界上最好的广告公司就会是可口可乐广告公司。

我们一直是合股的。

网友 S：段老师你好！说起这个问题，我倒是有一个小小的反例，三星电子，我听说他们的很多广告都是自己公司的广告部门的。

段：你可能讲的是对的，好像对三星的广告从来就没有记忆，确实是个很好的反例。

网友 X：我问的有点儿歧义，其实不是指制作部门，而是说那个决定往哪儿投广告、投多少广告费、请谁来做广告的部门。花这么多钱，应该算是很大的战略动作，操盘的人是 CEO 自己吗？还是营销负责人？还是请一个像李光斗这样的“外人”？那个十字架在最远处一个小伙子裤兜处，不起眼，很难找。我已经通关了～哈哈。可惜没有见到我预期的“大团圆”画面，比如男女主角抱在一起热吻那一类的。

段：广告只是日常经营的一部分，CEO 当然会花很多时间，mkt 部门也要花很多时间的。广告就是用尽可能高的效率把想传达给目标消费群的东西传达出去。请某种外人就是和自己过不去，不会有任何帮助的。大团圆画面没有是不应该的，应该有个好莱坞结局，看看能不能加上。（博文：《功夫熊猫 3 》2011-06-16）

B．概述

01. 网友：2000-3000 万美元？那真是够小的了，那时候怎么就没认识段总呢，真是可惜啊，那时候就感觉段总老是去 CCTV 做标王的，好象广东帮胡志标、段总、何伯权老是去做标王的。。。（2010-05-28）

段：我们从来没做过标王，不知道人们为什么乱讲。

网友：1997 年 CCTV 竞标会上，步步高以 8012.3456 万元的价码竞投标的（不难理解 FASTISLOW 先生拿下巴老午餐会也是志在必得）经超常规发展，1998 年，步步高投入 1.59 亿元成为 CCTV 实际上的标王。。。“敢为人后”“一般是市场做不好才谈自己是科技主导型！”。1998 年 11 月 8 日林一平先生主持的那场竞标（没写清楚）感觉是段总让了胡先生一手的，真功夫让了一回好功夫。。。

段：呵呵，那个不叫标王。标王是有定义的。那时候的广告真便宜啊，现在如果投同样多的钱，估计很难听到响。我们投这种规模广告也是挺辛苦的，但这种投资很合算啊，现在要难很多了。我们公司投标从来都是很理性的，那是要花钱的。当然，有些人实际上后来就没付钱，对其他人来讲确实不公平，因为他们抬高了价钱。（博文：《雅虎的微妙资产》2010-05-27）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

02. 网友 M：说到成龙，格力请成龙做的电视广告我看是真不咋地，配音是格力掌握核心科技不是花拳绣腿，画面却是成龙大哥在玩拳，呵呵成龙是演员，那不是花拳绣腿是什么？明显的不对板

段：呵呵，广东话里“好功夫”就是“真功夫”，普通话里有点区别。

网友 K：回复网友 B：胡志标先生的因果是成龙给的？如果段总请成龙给 OPPO 做广告，看会不会倒！？成龙是广告杀手，没有逻辑。

段：成龙不适合 OPPO 的广告。 OPPO 的广告非常年轻化。

03. 网友：段先生：OPPO 手机广告（请迪卡普里奥拍的那个），很牛啊，一看有很高档、很精致的感觉，这在中国公司里面比较少，挺不错的！你自己怎么看那个宣传广告？（2011-08-17）

段：我也觉得不错，但产品怎么样还看不出来。（博文：《Denali national park》2011-08-19）

04. 网友：段总做人这么品，现在又生活在加州，不知道现在和施瓦辛格州长——您的产品的代言人，是否还有联系？（2010-05-28）

段：联系他干嘛？

网友：联系他干嘛？广告没播，你们也是受害者，他老人家就没请您吃顿牛排补偿一下？他们应该知道你们也是受害者的吧。。委屈了！不过马云先生说，男人总是在委屈中长大，向段总学习了！

段：呵呵，你知道的还挺多。马云这话说得，有点大男子主义。谁没点委屈（博文：雅虎的微妙资产 2010-05-27）

05. 网友：呵呵，段兄调侃我啦。马云业务是肯定懂的，大方向没错。段兄做步步高和 OPPO，不能说不懂业务吧。巴茨拿几千万去打广告，难道不是方向错误？用互联网的人，还有不知道 YAHOO 的？阿里巴巴有些业务是打广告的，但 YAHOO 不同，YAHOO 打广告是乱来啊。（2010-06-10）

段：看来你是真不懂啊。这个世界谁不知道可口可乐？为什么他们还要打广告？（博文：《看起来是个好主意！》2010-06-09）

06. 网友 T：马云说长相和事业成反比，喃也很认同（2010-07-22）

段：那要看干什么事业。

网友 D：看干什么事业，哈哈哈哈哈，笑死我了，段老师你也太幽默了！

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：你们想偏了吧？当明星的长相很重要啊，哪怕是体育明星也很重要，广告价值差很多。（博文：《雅虎第二季度净利润 2.13 亿美元同比增 51%》2010-07-21）

07. 网友：段总有空能否讲讲淘宝模式和京东模式您的看法？ 谢谢。（2010-07-06）

段：京东的模式好像不复杂，就是砸钱--融资--砸钱的过程。

淘宝说不定有一天会成为中国最大的广告公司的。（博文：Yahoo!和阿里巴巴 2010-07-04）

08. 网友：段总，我持有阿里巴巴，但老实说对该公司不是太放心，和 QQ 相比，阿里更多的靠中小企业的发展，企业在强大的竞争压力下还能否拿出更多的资金来投阿里的广告？而 QQ 则类似一个内需消费股，在 QQ 上花钱的都不太在意，而 QQ 的业绩增长也比阿里高很多。段总您对这两家公司如何看待呢？（2010-05-20）

段：我认为这两家公司都很厉害，但买 yahoo 可以很便宜买到阿里巴巴集团的 40%的股份。

你持有的应该是 1688 吧？我在这里说阿里巴巴时都是指整个阿里巴巴集团，其中包括 1688。中小企业是国家经济支柱的现象是会持续很多年的（也许是 200 到一万年）。竞争压力越大，企业投的广告越多。没竞争的公司投广告干嘛？什么时候见海关投过广告？（博文：《阿里巴巴》2010-05-18）

09. 网友：段老：怎么看待巨人网络，和中国网游业的发展！（2010-03-28）

段：中国网游业可以和广告业相提并论。（博文：《什么时候卖股票》2010-03-27）

10. 网友：我觉得 Google 是个典型的长尾公司，通过聚集海量的搜索行为，再将之联系给广告商，形成一个庞大的广告市场。雅虎的长尾，该如何理解？（2011-08-08）

段：两个不太一样的长尾，雅虎的长尾指的是不容易跑掉的用户。（博文：《2011 年 08 月 05 日》）

11. 网友：段总：想请教您 10 年或者 5 年后的苹果除了卖手机、ipad、笔记本和台式机以及相应的苹果商店及服务，也就是目前所有的这些其份额的提升，还能不能在移动互联网上分一杯羹有其他营利模式的出现，比如广告收入或者其他？（2013-03-05）

段：现在 apple id 大概两个多亿，去年的软收入已经有好像 120 亿了。估计 10 年后 apple id 怎么着都有 15 到 20 亿了，10 年后光这块一年也得 300-500 亿吧？这里面不知道有没有包括广告收入，但看过一个资料，说苹果产品的广告流量的有效性是移动设备里最高的，大概是安卓的 3 倍左右，但没看到进一步的详细东西。估计 10 年后 apple id 怎么着都有 15 到 20 亿了。

苹果未来会推什么不是我能想出来的，但 itv 是个很靠谱的产品，只是不知道还要多久。iwatch 看起来也有点意思，不像是空穴来风。（博文：【转载】冯仑看台湾——动乱在电视里，和谐在生活里 2013-03-03）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段永平谈“经营、投资与公益”（16）

二、公司经营

一）段永平创办的公司（经营的品牌）

二）公司经营

1．企业文化

2. 生意模式

3．品牌、营销与广告

4. 麦肯锡 7S 与管理（16）

1）麦肯锡 7S

A．简介

B．企业建设准则

C．企业分析工具

2）管理

A．制度（规则、规矩、规定）

B．目标管理（过程管理）

C．其它

4. 麦肯锡 7S 与管理

1）麦肯锡 7S

A．简介

麦肯锡 7S 模型(Mckinsey 7S Model)，简称 7S 模型，是麦肯锡顾问公司研究中心设计的企业组织七要素，指出了企业在发展过程中必须全面地考虑各方面的情况，包括：

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

硬件要素：战略（strategy）、结构（structure）、制度（system）

软件要素：风格（style）、员工（staff）、技能（skill）、

共同的价值观（sharedvision）。

B．企业建设准则

01. 网友：段总你好：请问你了解一个企业，是关注它的哪些方面呢？谢谢（2010-03-25）

段：你看看麦肯锡的 7S，也许能有很大帮助。（博文：《我对投资的基本理解》2010-03-25）

02. 网友：呵呵，有过，是 05 年当时因为开发部与厦门同行业一个企业竞争，陈总认为开发部违背了步步高的一个精神，所以自罚薪水，呵呵. 在公司ＯＡ里面有向ＡＶ厂员工说明，呵呵．不过这也给员工一个很好的表帅呵呵！呵呵，有时候我也在想怎么陈明永和曾焕章、老周他们怎么当初和你一起跑到长安一干就是十多年哪. 段总，你觉得做企业最需要的是什么？（2010-03-23）

段：呵呵，缺啥要啥。麦肯锡 7S 就是这个意思。所以当一个公司里哪个部门强调自己部门是最重要的时候，往往这个部门就是公司最弱的部门。（博文：《财经会客厅视频》2010-03-22）

03. 网友：古人云：“正德、利用、厚生”；我们更多的时间和精力都耗费在利用所谓的“科学”手段和方法去提升企业获取利益的途径，往往忽视了“正德”，有个好的企业文化，才能把自身的能力发挥出来，反之，即使能取得一时的成功，也无法使企业永续经营！（2010-04-04）

段：麦肯锡的 7S 也可以很好地诠释你说的意思。（博文：《企业文化》2010-04-04）

C．企业分析工具

01. 网友：我的理解：犯错的时候卖出（因为巴菲特也会犯错，我记得博主说过以前投的时候有时你很紧张特别是犯错的时候，请教过巴老，巴老说过，投资就像打高尔夫，每次都一杆进洞，就不会有人玩了）；（2010-03-27）

段：你是指企业犯错吗？如果是企业犯错我不一定卖，要看明白是什么类型的错（麦肯锡 7S），说不定也可能是再买的机会。（博文：《什么时候卖股票》2010-03-27）

02. 网友：请教段董，看到你介绍的麦肯锡 7s,你是用它来分析企业的好坏吗？（2010-03-26）

段：恩。我可以用 7S 去分析公司的问题出在哪里了。有的问题可以解决，那就是机会。有的问题不好解决，那就先不碰。（博文：《我对投资的基本理解》2010-03-25）

03. 网友：理解巴菲特和段总的投资思想，投资企业要看三个方面：一是看财务报表；二是看管理层；三是看对产品理解和把握。段总投资万科是对王石的信任，而投资创维又是为什

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

么呢，而黄生却正是因为挪用上市公司的钱而------再谈谈产品：我是做电子产品研发的，一直比较喜欢从分析产品质量的角度去分析公司的好坏。对中国电子行业的状况还算比较了解。对创维、TCL、康佳等等的产品质量确实不敢恭维。段总对电子产品和游戏的理解非常人所能及，能否指点一下您怎么看明白了创维，而敢于出手。学习中。（2010-03-15）

段：不知道你平时都恭维谁的产品质量。

我们买创维时创维的市值只有十多个亿港币，他们那栋大楼都快有那个价了。创维在电视机行业里算是最健康的企业了，不太会乱来，长期而言，如果他们都无法生存，那这个行业就将不复存在了，句号。

我不同意你说的投资企业要看哪几个方面的说法。

我一直认为这里没有公式。投资看的是资产（真实净资产），或者说折现到今天的资产（同上），所有的因素都可能会有影响，影响最大的往往是最坏的因素。

关于企业什么东西重要的说法你可以参考下麦肯锡的 7S，我喜欢用这个工具去看企业。（博文：《做对的事情和把事情做对》2010-03-14）

2）管理

A．制度（规则、规矩、规定）

01. 网友：代老石问段总一个问题：＂地区唯一代理商制度是不是阿段的发明、创造？我因“犯规”（二十四小时之内两次发言）失去了阿段的好友资格，也不想这么个小问题打国际长途，你如果不能确定，能不能问问阿段再转告我？这很重要！如果是，他是怎样想到的；如果不是，他是从哪儿学来的？反正，在阿段以前，我没有发现别人用，基本上是走商场渠道，没见什么唯一总代理。还有，在建立唯一总代理制度的同时，阿段也尝试过建立直销部，未久，取消。＂（2012-03-23）

段：我不知道是谁发明的，我们只是为了解决自己当时的问题。这套办法在很多年里都是我们的优势，但在 internet 年代，我们这个办法会遇到巨大的挑战和威胁。也许在不久的将来，我们会为了继续生存慢慢或快快地进行或大或小的变革。我们不应该让重要的事有一天变成紧急的事。（博文：《2012 年 3 月 19 日》）

02. 网友：我有经营企业 4 年（从作坊类型过渡到小企业），一直以文化做为主要控制手段，我有 2 年没呆在公司里，公司越来越好（和每一个昨天比）。问出有效问题很难，一些困惑很难发出问题。最近几年感觉每一天都在黑暗前进，但是又发不出明确的问题。员工对已有的规则和流程不严格遵守，屡屡犯错，可实际规则是由下至上订出来的。现象举例：上班不打考勤机，以忘记为由事后去打考勤。针对上述现象，想请教段大哥，应以什么思维方式面对。

段：我觉得大家都不遵守的规矩有可能会是不合理的规矩。小部分人不遵守规矩是执行者的问题。一般而言规矩定得一定要有道理、有意义并且尽量简单和易于执行，比如这个博客博

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

友发言的规矩。

一个组织如果有大家都不执行的规矩存在，长期来讲就是鼓励大家不执行大家制定的规矩，未来大家的麻烦可就大了--比如国内常见的没有交警和红绿灯的十字路口。面对的方式其实也很简单，就是执行你的规矩或者废掉执行不了的规矩，最好不要有中间地带，不然大家会很忙的。

段：举个我们自己的小例子：有一年，我回了一趟公司，发现总部大楼前那些没有停车线的地方也都停满了车。我就问我们管后勤的同事，为什么这么多车停在“不可以"停车的地方？他告诉我说，因为“没地方”停。后来他们把那些原来“不可以”停车的地方都画上了停车线，这个违规的问题就解决了。

03. 网友：学长管理这个博客的风格让我印象很深刻，事先做好约定，执行绝不含糊。如果我是您，很可能会狠不下心，于是原谅第一次触犯了约定的朋友。

段：我们的文化真是不太尊重规矩，被删的人绝大多数根本就没认真看过我列的这几条规矩。申请的人绝大多数也是不先看规矩的，真是没办法。当然，留下来的博友都是蛮懂规矩的，尤其是 23 小时的那条，我经常看到有人是踩着线来的，呵呵。当然，其他几条也希望看懂哈。前几天刚刚删了一个建议我回国的，呵呵。

04. 网友：段大哥的规矩简单但不容易，呵呵。感觉对于我们中国人，“规矩”并不是什么规矩。（包括立规矩的人和要求遵守的人），支持。

段：呵呵，你说得对，我们老中尊重规矩的人的比例比较低。

05. 网友：在管理方面，阿段暂时还说得相对比较少。例如您们规定直系亲属不能呆在同一个企业、员工之间不准谈恋爱（这是网上看到，我相信这条是真的、我觉得这里的员工是特指管理人员，对吧？）、不占客户便宜之类、丑话说前面的一些具体的行为，有时间的话阿段可以写一下有关经营管理的博文，我觉得对于真正关注您的人会更受益，毕竟投资这方面的东西，有心的人，是完全可以寻找您和巴菲特以前在这方面的言论和行为的，谢谢阿段了，狂赞。你的更健康、更长久、本分、平常心、诚信、消费者导向、做对的事把事做对、缺什么什么最重要、原则性、纪律性、家庭观念等等很多都已经深入到我的骨子里，作为一名还没奔三的人，真的非常感谢阿段，祝您家人健康快乐（2010-03-26）

段：本来要睡觉的，下来拿个东西，看见你这么写，不得不回。我们公司绝对没有过不准谈恋爱的要求！我不可能容忍这种不人性的东西的。别的以后说，睡觉。

网友：辛苦了，不要打扰你休息呜呜，我我知道网上很多假新闻，对于新闻我一直都是很认真地凭心去识别真假。呜呜。。。又跌了一个跟斗，阿段你看一下下面这个网页链接

对于我来说，我觉得直系亲属不能在同一企业，我觉得这也不是很人性，但是从其他人的角度来看，这的确是公平，因为在直系亲属上有些事情，你就算再公平，别人也会认为不公平，所以我觉得只是一个选择的问题，当然选择了在同一企业，处理问题也许会变得复杂；然后我倒推到男女朋友上，觉得男女朋友会出现偏坦的问题，同时我印象中好像听过你曾经说过

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

亲属不在同一企业，所以我也就觉得男女朋友也会是你曾经说的。对于丑话说在前面，对于这一条我也是没有任何其他想法的，因为我觉得它就是对的。总的来说我觉得前面的两个问题都只是选择的问题，想听听阿段你对这一方面的看法。

段：我在国营企业呆过。研究生毕业后还去佛山一家企业干过。

我知道如果头头脑脑的直系亲属在公司工作对公司的杀伤力有多大。我相信很多人会有同感，如果你有这种经历的话。而且，如果我们允许的话，那公司里就全是大家的亲戚了，时间长了就可能都是我的亲戚了，再时间长点我们就又都要再去找工作了。

中国是个人情社会，我们这个规矩也帮我们的管理人员省了非常多的精力。----不然我们每个人都会烦死的，肯定经常一堆人让你帮他找工作。

段：我晕，那不是假新闻，但中间少了个很重要的东西。谈恋爱没问题，结婚以后就变直系亲属了，所以要变化。现在公司大了以后好像也做了一些调整了，不过我不太清楚细则。好像是不在一个公司就行，在步步高里面可以等等。由于我们各个公司的独立性非常强，只要不在一个公司里就关系不大。

段：呵呵，你是很有悟性的人，把我们这么多年的理解很多都放这儿了。

不准谈恋爱那条新闻怎么出的我没注意，也好像从来没有人跟我提过。谢谢你提出来，让我有个机会说明。我们只对结婚后的情况作一些调整，结婚前是没人管的。现在好像在不同公司就行了，细则我不清楚。（博文：《本分和平常心（1）》2010-03-24）

06. 网友 B：段总好，能告诉我一下 OPPO 公司的年龄结构吗？还有您的 OPPO 有亲属在里面任职吗？谢谢（2011-02-19）

段：年龄结构我不知道，知道也不会说的。

我们有明文规定直系亲属不能在一间公司内，但不同公司好像可以。

网友 Z：新规定里面，不同公司也不可以了

段：我问一下。老规定里没有考虑不同公司的情况，新规定可能加一个不同公司可以，但可能还没讨论清楚，所以还没出来。

网友 S：这条规定是出于什么考虑呢，廉洁、防贪腐？这样好像严厉了点，我看有些公司反而鼓励这个，算是留人的一种的手段。

段：我觉得在我们中国文化的大前提下，如果允许直系亲属在公司的话，那 10 年 8 年后重要岗位基本上就都是那谁谁谁的亲属了，那企业怎么可能还有竞争力？再说，有了这条规矩，我们同事们可是省了无穷多的麻烦啊，不然每个稍有点权力的人都会背上很多人情债的。（博文：《激励因子和保健因子》2011-02-18）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

07. 段：是自己公司内部的配套厂家还是外部的？如果是外部的，也许你们要有个备用的厂家，内部的也一样。

如果定的规矩不实施，比没有还糟，但如果因为定的不合理而实施不了的规矩就一定要改规矩，不然公司会很麻烦。

B. 目标管理（过程管理）

01. 网友：请问各位大师！为什么人要重因不重果？常人重果...谢谢！（2010-05-22）

段：大概是享受过程的意思？管理一定是要重结果的，所谓没有目标就没有管理啊。但结果的达成必须是“取之有道”，这就是企业文化起作用的地方。欢迎大家使用“有道”。（博文：《阿里巴巴》2010-05-18）

02. 网友：走的或许不是不认同的，而是因为领导自己就没去执行。段总对结果导向这种价值观如何看待，我个人认为这是不本分的行为，或者说是一种错误的引导，容易让人错以为，为了目的可以不择手段。（2010-04-04）

段：结果导向是过程管理的一个很重要的环节。长期而言没有结果如何来衡量过程？但你注意，有好的企业文化前提下的结果不是不择手段的结果，不然违背核心价值观的结果无论是什么都是不对的。

网友：恩，理解。我并不反对用结果去考核过程，只是感觉如果将结果导向写入企业文化太俗，呵呵，也容易引起误导。比如说，为什么我们说“好借好还，再借不难”是不本分的行为，就是因为这其中的行为是结果导向的。

段：结果导向是一个如何把事情做好的范畴里的事，不然无法衡量或者说衡量的难度非常大，具体无法实施。

“好借好还，再借不难”已经比不还要好多了。我确实曾经用过这句话来说明本分的意思，是想说借人钱就该还，和以后要不要再借没关系。如果是因为想再借钱才还钱，那就是不本分，因为最后一笔可能就不还了。事实上确实有一些人还供应商钱的速度是和是否以后还继续有生意有很大关系的。（博文：《企业文化》2010-04-04）

03. 网友：段老师，我在现实中看到的公司：管理中，都是量化式管理，具体说就是目标，特别是数量目标的层层分解。公司的长期健康发展战略和公司的中短期管理目标之间的如何平衡呢。我觉得这是我的很大一个困惑，段老师能否指点一二。（2010-10-17）

段：我不反对量化目标。事实上正确的量化目标是绝对必要的。（博文：《纽约时代广场的中国警察》2010-10-14）

04. 网友：从谢国忠罗杰斯预测准确时间的过往案例来看，真的不该买 option. :)（2010-05-22）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：是啊，这也是我没法对这两位太认真的原因。我有时觉得谢国忠讲的东西挺有道理的，可最后他往往加上个时间，好像不加不能体现水平似的。企业管理里面必须要有时间因素（SMART 管理），可对股价不能有。

C．其它

01. 网友：您认为文化和信仰的差异是东西方企业经营理念不同的原因吗？

段：好企业在哪儿的经营理念都很相近。美国急功近利的公司也很多，中国公司也不都是急功近利。我本人很多年前就很反对没事加班加点的。我一直认为老是强迫加班加点的部门负责人的管理水平有问题，老是强迫加班加点的公司的老板的管理水平有问题，

02. 网友：巴菲持说，选公司一定要看它管理层。。巴菲持说，选公司一定要看它的本质，因为它迟早会轮到庸才管理。是不是有点矛盾？（2010-03-31）

段：他后面讲的是商业模式。前面讲的是管理水平。（博文：《巴菲特简介》2010-03-31）

03. 网友：企业里的问题，有时从外部很难看出来，或者说不能完全确定，因为经常会“心太软”地认为——“这是在中国，国情就是如此，可以理解”，那么就更没有准绳来判定企业的管理与文化了....明显时可以看出来，有时不那么明显，又该怎么办呢？段总。（2011-03-31）

段：企业经营好坏很多时候是相对的概念，也就是说只要在你的“圈子里”比竞争对手好就行。“国情”有时候会帮助国内很多企业在相当长的时间里避开来自更强竞争对手的压力。百度其实就是个很好的例子，我们这类企业能很好地生存到今天也和这个有关系。不过“国情就是如此”不能作为长期不能改善的借口，因为竞争对手有可能会改善。（博文：《巴菲特名言集锦》2011-03-29）

04. 网友：段总的逻辑很严谨，管理体系不是盈利的充分条件。“同样的东西不一定是同样的”-----我就不太看懂了。（2010-10-15）

段：比如“同样的管理体系”在不同的地方一定是不同的人来管的，理解和效率差个几倍是非常常见的现象。（博文：《松下》2010-10-14）

05. 网友：段总你好！受博友委托，他向你提问以下的问题，你可有时间解惑一下吗？韦尔奇自身受德鲁克的影响比较大，是不是可以说德鲁克是管理学的理论大师，而韦尔奇是最优秀的实践者？（2011-11-04）

段：我知道德鲁克，但从来没看过他的东西;补充一点，从书名上看，德鲁克的东西主要是教大家如何把事情做对的。如果我现在 20 来岁，我觉得我会好好看看他的东西。（博文：《20111102》2011-11-02）

06. 网友：欧洲的鲜奶都没有品牌的，产品无差异化不知道我们中国会不会朝这个方向发展（2010-07-08）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：那是国家的质量标准和管理很严格，而且也不是没品牌，大概是你不熟而已。美国也一样。

段永平谈“经营、投资与公益”（17）

二）公司经营

1．企业文化

2．生意模式与经济护城河

3．品牌、营销与广告

4．麦肯锡 7S 与管理

5．产品与创新

1）产品 （17）

A．属性

B．感知产品

C．聚焦好产品

D．游戏（产品）

E．苹果产品

2）产品差异化 （18）

A．差异化内涵

B．差异化后的定价权

C．差异化程度低的产品

3）创新

A．内涵

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

B．属性

C．其他

5. 产品和创新

1）产品

A. 属性

01. 小天才宝贝电脑

段：这个产品与众不同的地方是试图让小孩从小养成良好的习惯（不是教几首唐诗的那种），想想一个好习惯值多少钱吧。（2012-02-16）

网友：哈,这么好的产品一定大卖啊（2011-07-21）

段：这个产品不容易卖，初期的产品教育非常难，不是我们擅长的事。（博文：《小天才宝贝电脑》2011-06-30）

02. 网友：您在步步高工作时，公司决策营销推广方式，确定消费者导向还是技术导向的市场策略。七八年前我家人买步步高无绳电话还有 DVD 都是因为电视广告的影响。呵呵（2010-04-23）

段：产品的设计当然是消费者导向，技术是隐藏在产品里的，是为产品服务的。没有很强的技术是无法实现消费者导向的。

广告是效率导向的，就是把产品本身用尽可能高的效率传达给你的目标消费群。最不好的广告就是夸大其词的广告，靠这种广告的公司最后都不会有好下场，因为消费者长期来讲是个极聪明的群体。广告能影响的消费者大概只有 20%左右，其余全靠产品本身。（博文：《逃离欧洲》2010-04-21）

03. 《one apple a day keeps the doctor away》（博文时间：2011-01-22）

段：苹果单一产品的模式实际上是我们这个行业里的最高境界，以前我大概只见到任天堂做到过（sony 的游戏产品类似）。单一产品的模式有非常多的好处：

a. 可以集中人力物力将产品做得更好。比较一下 iphone 系列和诺基亚系列（今年要推出 40 个品种）。苹果产品的单位开发成本是非常低的，但单个产品的开发费却是最高的。

b. 材料成本低且质量好，大规模带来的效益。苹果的成本控制也是做到极致的，同样功能的硬件恐怕没人能达到苹果的成本。

c. 渠道成本低。呵呵，不是同行的不一定能明白这话到底有什么分量（同行也未必明白),

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

我是 20 年前从任天堂那里学会的。那时很多做游戏机的都喜欢做很多品种，最后下场都不太好。

网友：段总，您那句“c.渠道成本低…”的话。您的意思是说“苹果单一产品模式”让苹果在渠道上降低了成本。我在思考的是“为什么单一产品模式可以降低渠道成本”

段：你倒过来想也许就明白了。举个例子，20 多年前我们卖小霸王游戏机（还没到学习机）时，小霸王游戏机只有两款：红白机和蓝白机（有点像 iphone 的黑色和白色），对手们经常都是有好几十款的。当时我们的销售部门最多被质疑的问题就是款式太少。好像最后款式多的那些对手最后绝大多数都消失了，原因大概就是品种太多最后导致的问题（其实是表象）。

04. 网友：当年的小霸王学习机也差不多是单一产品模式，记得当时单一款 486B 卖得很好，而且在旺季来临前就备足（生产）了货源。（2012-02-01）

段：呵呵，这是我能看懂苹果的重要原因之一，没有那段经历，不一定会知道苹果有多厉害。（博文：《one apple a day keeps the doctor away》2011-01-22）

05. 网友：单一产品的好处多多，为何 OPPO 与步步高要把手机产品分系列，品种不少呢？（2012-01-29）

段：我们属于知道要追求少品种的，所以相对同行多数来说品种确实要少，但做不到苹果的水平。（博文：《one apple a day keeps the doctor away》2011-01-22）

06. 网友 T：这段时间对好的产品有了一点新的认识，什么是好的产品？我认为好的产品是消费者跟成本的价格错位，这个错位越大这个产品可能赚的就越多，也就越好。一点体会，请段大哥对于产品给点指示。（2011-07-31）

段：看来你还要花点心思理解一下真正的商业行为啊。

网友 H：回复网友 T：企业可以通过三方面获得竞争优势：低成本、差异化和专一化。要看懂这个，需要很强的能力圈啊

段：长期来讲，低成本是靠不住的，差异化最重要，专一是产生差异化的基本点。

网友 S：回复 网友 B：OPPO 目标客户非常明确

段：OPPO 和 APPLE 其实有很多相同的基因，这也是我最后能看懂 APPLE 的原因之一。

段：回复 网友 T：差异化其实就是顾客需要但别人没能满足的需求。千万别简单地理解成不一样。差异化的好产品一般都是长期积累厚积薄发出来的，当然偶尔也有运气的成分，但长期来讲，运气的成分可以忽略。（博文：《阿里巴巴、雅虎、软银协议（全文）》2011-07-30）

07. 网友：段大哥这点偏了产品本质，如果云南创可贴让伤口痊愈更快，粘一些也无碍。（2010-08-17）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：你的更快是和不贴比，不是和别的产品比。产品的基本功能不能满足的话，根本就不应该上市。但产品的竞争力往往是基本功能以外的东西。就像好卖的手表不是因为更准一样。我就是昨天刚刚用过以后觉得不好才去 7-11 买的邦迪。

08. 巴菲特有几条东西：能力圈、护城河、margin of safety，没说哪个行业。巴菲特追求的是产品很难发生变化的公司，所以他买了后就可以长久持有。但他也说过，如果你能看懂变化，你将会赚到大钱。

B. 感知产品

01. 网友：这么快就回了，段总还没睡？（感动啊）说实话自己不太玩游戏，有一个问题，像游戏的研发团队这种的话段总会怎么去了解啊（2010-07-09）

段：看产品其实就知道，不过花的时间多。有机会能接触最好，可以了解到他们的心态。我印象中网易游戏部门的几个头的心态真不错，不然我猜网易游戏很难有今天。（博文：《网易 ntes、搜狐 sohu、畅游 cyou、完美世界 pwrd、巨人 ga》2010-07-09）

02. 网友："钱太少又没有足够开销去研究企业。"对这句话有点好奇，您研究企业的开销是说哪方面的呢？（2010-03-13）

段：比方说拜访公司，走访市场，了解产品（包括对手）等等。想长期拿得住一只股票必须全面了解所持公司。（博文：《海啸》2010-02-28）

03. 网友：步步高未来难以限量，任何人不可小视！希望是中国的苹果。（2010-06-07）

段：不知道为什么苹果这么快就推出 G4，觉得他们推产品的速度有点怪异，快要出问题的样子。（博文：《投资尽可逆向思维 做人恪守道德底线》2010-06-07）

04. 网友：段总，听到你后悔没买到腾讯，但我觉得腾讯是一家卑鄙无耻的公司，很不讲道德、没人品的公司，这个在网上都很多人骂腾讯和马化腾的，你怎么看？（2010-03-28）

段：有人骂不一定是坏事。最不好的其实是没人骂。腾讯的产品，我到现在还没用过，没有发言权。曾经想装个 QQ，结果一装就被装了一大堆东西，很郁闷就又都删了。删的时候发现还行，一删基本都能删掉，比当年的 3721 要厚道多了。（博文：《什么时候卖股票》2010-03-27）

05. 网友：马化腾的那种做法就是毒贩会先免费提供毒品给别人吸食,等待别人上瘾了再来收费,其实比尔.盖茨也这么做(不排除马是学他的).我本人非常反感这些行为,你们都自称企业家,可是你们都体现出企业家的精神了吗?这和愚弄消费者有什么区别?（2010-07-15）

段：那你觉得该怎么做？好东西让人先免费试试没什么错啊，这是最有效的广告。只有很少一部分产品可以这样做，大部分产品很难做到这一点。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

06. 网友：看了中国经营者做的吉利李书福的节目，听了李书福对中国市场的说法，好像中国人的消费理念是很讲排场，有点虚荣，也不是很人性化？沃尔沃在中国确实不受欢迎。李书福只穿几百块的西服这种做法又是和段总相似的，呵呵（2011-03-09）

段：我现在还真没有几百块的西服了，不过很少有机会穿就是了。沃尔沃如果不受欢迎和讲排场应该是没关系的，但和其品牌形象有关系，当然和产品也有关系。（博文：《坏老板的五个标志》2011-03-08）

07. 巴菲特称当前社交网站估值普遍偏高（博文时间：2011-03-26）

段：老巴真是神人啊。

要评估一个自己不用的产品或公司有时候真不容易。

不过他提醒大家要引起警惕是绝对值得注意的。

C. 聚焦好产品

01. 网友：苹果的股东大会说要发布震撼人心的产品，苹果又要爆发了。（2013-03-02）

段：我去股东大会了，人家没说过，只说会聚焦在做最好的产品上，难道这还不够吗？（博文：《2013 年 3 月 1 日》）

02. 网友：步步高/oppo 在埋头苦干，很可怕。。。。。。也许，三年后，步步高/oppo 将是前三甲；也许，步步高/oppo 的手机市场开拓，又将是一个敢为天下后经典案例（2010-06-07）

段：实际上，排名不是我们要追求的东西。能做出用户喜欢的产品才是我们的追求。也许真有哪一天我们也能做出个“伟大的产品”。希望 50 年内 。（博文：《投资尽可逆向思维 做人恪守道德底线》2010-06-07）

03. 网友：段大哥，我等在这里免费学习，先和您道声谢!结合自己的实际情况，一点点收获写出来：做企业该有的平常心。好比我喜欢唱歌，刚好有很多人喜欢我唱的歌（客户喜欢我的产品），后来我更用心的唱（改进产品），有更多的人喜欢听我的歌，我自然而然成了明星了。 倒过来就平常心就少了：先把自己炒作成明星（绝对是自寻烦恼的过程）---唱些歌---喜欢的人有多少？（2011-03-26）

段：没听说过哪个大明星是炒出来的。刘德华可不是炒出来的，但喜欢他的人未必是因为喜欢他的歌喉，而不喜欢他的人往往不知道为什么别人喜欢他。想想刘德华现象也许你能多明白些什么是好产品。（博文：《马云首谈卫哲离职事件：我是在治疗“癌症” 》(2011-03-25)

04. 网友：请问段先生：如何理解一个好企业（符合价值投资理念）的老板或 CEO 的价值？人的因素与产品的因素哪个更大？谢谢。（2010-04-03）

段：从 5 年 10 年的角度看，CEO 至关重要。从 10-50 年的角度看董事会很重要，因为董事

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

会能找出好的 CEO。从更长的角度看企业文化更重要，因为一个好的企业文化可以维持有一个好的董事会。GE 就是一个好例子。

好的公司之所以是好的公司，必然会有些好的产品。但所谓好的产品的寿命是非常有限的。所谓好的生意模式可以让好的产品的寿命大幅度提高。（博文：《THE SUPERINVESTORS OF》2010-04-02）

05. 网友 T：段哥您好，“做不对的事情”我的理解是:公司在经营过程中易受短期利益迷惑，做一些自己没能力做好、或是只为赚钱的事情。另外请问，您当初做企业的时候，从无绳电话、到复读机、dvd、点读机、音乐手机、等产品，电子产品推陈出新速度很快，但是每次 bbk 都可以准确出击并取得不错的成绩，连续很多年，做这么多的商业决策，似乎都有北斗星为 bbk 指引方向。这背后有啥奥秘，或是原则性的东西？谢谢！（2013-02-16）

段：其实你说的我们这些产品是三家完全互相独立的公司出的，时间跨度也很大，而且，你只是说了比较成功的那些产品，不成功的你可能根本就不知道。这个世界没有常胜将军哈。

网友 B：段总您好，不知道能否分享一下你们公司的那些不成功产品的经验呀，以前在网上了解到步步高退出生活电器，是否生活电器也算是不成功的产品，谢谢!

段：也许很多很多年以后说吧。（博文：《苹果 CEO 库克高盛大会实录》2013-02-13）

D．游戏（产品）

01. 网友：对游戏企业的社会良知不知博主怎样看？我买了一点 SOHU 和金山软件，都有游戏，感觉有点不踏实:)（2010-03-28）

段：我就很喜欢玩游戏，要不写博客的话，平时我会花时间玩游戏的。

我认为游戏公司给消费者提供好游戏和别的公司提供好产品没有任何差别，不存在良知的问题。我们不认为有人沉醉于麻将是麻将的错吧？我们也不会认为有人喝醉酒是酒的错吧？我们也不认为有人在赌场倾家荡产是赌场的错吧？那为什么我们会认为有人沉迷游戏是游戏的错呢？（博文：《巨人第四季净利 2900 万美元》2010-03-06）

02. 网友：问个问题，段先生，畅游你的看法有变化吗？（2011-10-05）

段：呵呵，每个礼拜问一次这个问题？畅游的问题是如果搜狐把 17173 卖给畅游的话，现金会被拿走，看起来搜狐为了做视频是有可能希望多拿些现金的。另外，MMORPG 游戏这个行业也会受到移动的影响，比如 ipad 或手机等。移动产品会拿走很多人的时间，而游戏的本质就是帮人们消耗多余时间的，所以 MMORPG 游戏的未来成长空间会受到移动设备的影响。（博文：《2011 年 10 月 01 日》）

E．苹果产品

01. 段：关于苹果产品的细节讨论，在雪球上有很多，我自己实在是懒得写。自己对苹果的

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

认识实际上归纳起来很简单：it is the right kind of business, with the right people. 就是好公司好团队的意思。这种公司拿在手里可以睡好觉，可以慢慢等，长期来讲也应该有过得去的回报。

02. 网友： 段总：想请教您 10 年或者 5 年后的苹果除了卖手机、ipad、笔记本和台式机以及相应的苹果商店及服务，也就是目前所有的这些其份额的提升，还能不能在移动互联网上分一杯羹有其他营利模式的出现，比如广告收入或者其他？（2013-03-05）

段：现在 apple id 大概两个多亿，去年的软收入已经有好像 120 亿了。估计 10 年后 apple id 怎么着都有 15 到 20 亿了，10 年后光这块一年也得 300-500 亿吧？这里面不知道有没有包括广告收入，但看过一个资料，说苹果产品的广告流量的有效性是移动设备里最高的，大概是安卓的 3 倍左右，但没看到进一步的详细东西。估计 10 年后 apple id 怎么着都有 15 到 20 亿了。

苹果未来会推什么不是我能想出来的，但 itv 是个很靠谱的产品，只是不知道还要多久。iwatch 看起来也有点意思，不像是空穴来风。（博文：【转载】冯仑看台湾——动乱在电视里，和谐在生活里 2013-03-03）

03. 网友：我这样理解苹果，现在苹果已经不是靠一种新产品就可以打败的了，良好的企业文化（用户体验）、生态链（app 应用商店、电脑和手机、平板共享平台）等等，这些都决定了苹果的增长在很长的时间都是有很大的确定性的，对苹果没有信心，是还不够不了解苹果，当然也有可能会有意外，科技界本来就奇迹很多（2013-03-01）

段：其实革命性的产品并不会贴个标签在上面。ipad mini 绝对是个革命性的的产品，大家会看到的。另外，苹果的产品是非常细致的。三星最近据说要推 8 吋的平板，比苹果 7.9 吋的大一点。别的不说，有一点可能就会很有趣。ipad mini 我是可以放进裤子口袋的，但只是刚刚好放进去，个人觉得 ipad mini 可能是测过的。8 吋的很可能放不下（博文：《说说苹果》2013-02-24）

04. 网友：段总：能否讲和总结一下：近 5 年来苹果是非常难见到的能够长期 focus 在“做对的事情”的是指哪些？（2013-02-18）

段：近五年来这句话是怎么出来的？这一改意思就完全变了。苹果一直聚焦的就是 " 用户体验 " ，所以这样的公司才能出伟大的产品。居然有些人会站在死胡同里说苹果的路会越走越窄，呵呵，有趣。（博文：《苹果 CEO 库克高盛大会实录》2013-02-13）

05. 网友 H：今天去苹果专卖店看了下，销售员态度极傲慢，就这样的销售员，买东西的人还是真多，苹果产品是真优秀。（2013-03-20）

段：在中国目前只有八家苹果店，北京三家，上海三家，深圳一家，成都一家。苹果店的销售员都是本科毕业以上的。你去的 " 专卖店 " 不是苹果的，只是个卖苹果产品的地方而已。去年年底有朋友来深圳，正好我在深圳，人问我，深圳有什么地方值得去，我想了一下，说：至少苹果店值得一去，哪怕你不想买任何东西，去看一下就会知道我为什么这么说的。苹果今年在国内估计还能开到一到两家苹果店，明年估计能开 20 家，等苹果店在中国开到 50

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

家以上时，人们大概就能看到真正的苹果产品的表现了。

网友 H：谢谢段哥，受教了。您的这个 24 小时内发言一次的规定，太牛了，您的这种化繁为简的能力是怎么来的？还有，刚用苹果手机的时候，觉得不是太方便，越到后面越好用，刚买时，去贴了个膜，后来觉得不好，就扯掉了，快一年了，屏幕有点划伤都没有，和新的一样。觉得苹果手机本身已经很好，加个套子或是膜，有点多余。

段：化繁为简的能力都是逼出来的，也是悟出来的。我觉得 iphone 的设计很好，所以不愿意加套子，除非已经摔坏了。

网友 F：回复段：前天去了成都万象城苹果店，提供服务的是刚毕业不久的小女生，感受到了专业和用心的服务。

段：去苹果店看看才知道我们中国人也是可以不卑不亢地做好服务的。（博文：【转载】关于“善”的十个难题 2013-03-19）

06. 网友：刚才数了一下，Top 100 微博：

1. 来自 iPhone - 20 个；

2. 来自 iPad - 5 个;

3. 来自 Android - 3 个；

4. 来自“其他手机” - 1 个；

其他的是显示来自微博，或某个应用，或某个网站之类。（2013-02-24）

段：看一下娱乐版的会更有趣些。这个比例说明苹果产品的使用率明显高于其他产品，好像没有别的指标可以更好地鉴别一个产品的好坏了。在微话题下，苹果的使用量大概接近 50%，其他的所有移动设备占到 50%多一点，这些都是普通上网者。（博文：《说说苹果》2013-02-24）

段永平谈“经营、投资与公益”（18）

二）公司经营

1．企业文化

2．生意模式与经济护城河

3．品牌、营销与广告

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

4．麦肯锡 7S 与管理

5．产品与创新

1）产品（17）

2）产品差异化（18）

A．差异化内涵

B．差异化后的定价权

C．差异化程度低的产品

3）创新

A．内涵

B．属性

5. 产品和创新

2）产品差异化

A．差异化内涵

01. 网友：这段时间对好的产品有了一点新的认识，什么是好的产品？我认为好的产品是消费者跟成本的价格错位，这个错位越大这个产品可能赚的就越多，也就越好。一点体会，请段大哥对于产品给点指示。（2011-07-31）

段：看来你还要花点心思理解一下真正的商业行为啊。

差异化其实就是顾客需要但别人没能满足的需求。千万别简单地理解成不一样。差异化的好产品一般都是长期积累厚积薄发出来的，当然偶尔也有运气的成分，但长期来讲，运气的成分可以忽略。（博文：《阿里巴巴、雅虎、软银协议（全文）》2011-07-30）

02. 网友：段总，有一个关于产品的问题想不明白，关于平板电脑的细分市场的。Ipad 的火爆，是针对平板电脑市场内的细分，它是平板电脑的异数还是标尺？还是相对于原有 PC 市场的细分，开创一个新的品类？

目前在规划产品的时候，还是没有办法跳出竞品导向的思维方式，对于这类新生的产品形态，该用什么样的方式进入，我对“敢为天下后”又产生了一些困惑。（2011-01-10）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：差异化指的就是用户需求满意度上的差异，绝对不仅仅指的是外观。产品的差异化不是指的所谓的“与众不同”，而是指“与众不同”的东西正好是用户需要而其他人没能够满足的东西。当一个产品找到的“差异化”正好是很多很多用户需要的东西时，那这个产品大概就很成功了。

我个人理解，好的公司一般来讲就是能够持续找到用户“差异化”需求的那些公司吧。如果找不到“差异化”的东西，那“敢为天下后”的产品就会成为悲剧。所以“敢为天下后”的前提一定是你能够提供出你的用户群需要而别人没有或不能提供的“差异化”的产品。

“差异化”的东西是在不断地变化的，当大家（很多公司）都有了的“差异化”就会变成基本需求。有时候好的产品的“差异化”东西不一定需要很多，有时候哪怕有一个也会让公司（或产品）很成功。

比如，如果你能想清楚麦当劳的“差异化”是什么，也许你就会明白些。至于如何找到“差异化”的问题，那是“如何把事情做对”的范畴的事情，那可不是一朝一夕之“功夫”啊。苹果能有现在这些个好东西，那也是 10 几 20 年的积累的“厚积薄发”而已。（博文：《让子弹飞》2011-01-10）

03. 网友：“电子消费品的市场竞争激烈，生意模式不是很好… …”

段总，看到您这个回复，想起一个产品定价策略的问题想请教一下。1 年多前我留意到，BBK 推出了点读机，价格在 1000 多块，并且大量在卫视频道上做广告。跑到 BBK 在书店的渠道看，BBK 点读机周围冲斥着大量杂牌，更令人不爽的是，价格都比 BBK 低，甚至有些还低了有一半。虽然点读机的技术门槛不高，很容易杀进来竞争，但靠从小用小霸王的经验，相信 BBK 的质量肯定要好很多。但面对这些快速和大量的跟进，又要考虑质量的成本，点读机的这个价格，怎么定啊？这个相对的高价，能守得住吗？国内这个价格战的杀手锏是很容易就把一个产品做死掉的，独善其身，能做到吗？我当时就觉得，这个价格，太难定了一直保存着这个疑问，希望段总能赐教。谢谢！（2010-04-17）

段：呵呵，四个轮子的都是车，价格差的比这大多了。真正的用户一般是知道差别的。比如，我们的点读机里所有的地方都是原声的，都是在专业录音棚里录得。这还不包括硬件的质量差别等等。买我们的大多是老师推荐的，这里肯定是有点道理的。

买点读机的家长一般不会为了省钱而买个像点读机的点读机，大多数人会问清楚再买的。要有合理价格最重要是产品要有差异化，有用户想要而别人又满足不了的东西。今天我们开会时一个朋友告诉我，他非常喜欢 ipad，因为 It's not great for everything but extremely good for a few things.

网友：啊，非常感谢！听君一席言，明白了好些道理。1、extremely good for a few things.专注专业。2、差异化，能满足别人满足不了的需求，是合理价格的支撑。3、消费者其实是最聪明的，最终还是能感受到产品解决问题能力的差异，下了功夫的真实价值终究会得到认可和追捧。4、口碑对品牌的支撑很重要。在这里最大的收获就是平和，懂得道理就“心平气和”了… …

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：呵呵，总结得很好！（博文：《巴菲特给 MBA 的讲话》2010-04-13）

04. 网友：段大哥，在芒格的穷查理宝典书“普世的智慧”里讲到一个商业模型：就是一些竞争激烈的行业，比如麦片，经常做一些促销打折活动，但是大家都活得很好，而有一些行业最后都只剩下几个寡头，但是谁都不赚钱，芒格说品牌是麦片行业大家都活得不错的主要因素。但是我总体还是没有想通，为什么在竞争十分激烈的行业中会存在这两种截然不同的现象。这对于我理解商业模式感觉还是挺重要的，请段大哥指点。（2012-05-02）

段：我觉得决定因素是差异化。比如航空公司，由于产品几乎没办法差异化，最后只能靠价钱。你可以查查从北京到广州的各航空公司的票价，我猜一定几乎是一样的。而麦片毕竟是吃的东西，不同牌子的东西口味不一样，买的人不会因为 5%的折扣就换口味。

iphone 也是类似的情况，习惯用 iphone 的人是不大可能因为别的手机便宜一点而换的。以前人们常换手机的原因是因为各手机之间的差异化其实非常小，所以新的功能和外观会吸引人们去换。iphone 有可能会是实际上最便宜的手机，你只要看看你抽屉里那些已经不用了的手机就明白了。

网络游戏其实也是一个有相当差异化的产品，虽然不玩的人看起来都差不多，但对在游戏里面的中坚玩家而言，社区和感觉的差异实际上是巨大的，不那么容易换。能够持续有用户喜欢的差异化产品的公司往往就有了很好的生意模式。（博文：【引用】2012 年 4 月 30 日 Ningxia, China 2002 宁夏 2012-05-01）

05. 网友：段大哥能否讲讲您眼中的“差异化”，特别是我们小公司如何做好“差异化”？（2012-02-21）

段：你自己眼里有差异化吗？如果没有，别人讲没用，如果你懂什么是差异化其实也不用别人说，呵呵。

网友：之前您讲过专业化之后才会有差异化（不是原话）。我想：小公司专业化后，只能是用极其有限的资源去解决一两项最能提高客户满意度的事情；长期坚持，或许这一两项事情上拿的高分，就算是差异化？我真的是似懂非懂，希望得到您的指导。

段："专业化之后才会有差异化"是什么意思？好像两者没有必然的关系。你买过东西吗？难道你没有发现很多时候你买东西的决策往往不是取决于价格？（博文：【引用】巴菲特 31 年股东信精华---3（2012-02-17）

B．差异化后的定价权

01. 网友：消费类电子行业竞争这么激烈，为什么苹果的产品却有定价权呢（2011-02-23）

段：苹果的差异化做得好，成本控制也非常好。类似的有可口可乐、see's candy，国内的茅台也类似。（博文：《可以看网易公开课了》2011-02-23)

02. 巴菲特：不要投资一门蠢人都可以做的生意，因为终有一日蠢人都会这样做。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：产品要有差异化，不然最后就是惨烈的价格竞争。目前国内在美国上市的那些个光伏企业就是很好的例子。

老巴引用过彼得林奇的一句话，说投资要投蠢人都能管好的企业因为早晚都会有个蠢人来管理，潜台词指的是要买生意模式好的企业.而且随后老巴还特别强调:即便如此，老巴还是希望有个好的管理层。

03. 网友：段总，现在一些企业跟风涨价如白酒类，一些企业打价格战家电类，如何给一种产品合理定价？（2011-01-14）

段：价格战一般在产品差异化很小时容易发生。酒是有很大差异化的东西，至少感觉如此。See's candy 也是有很大差异化的产品。

电子消费品，尤其是成熟的电子消费品的趋势往往是差异化越来越小，尤其在专利保护比较弱的国家里会更明显。（博文：《double free---golf》2011-01-14）

C. 差异化程度低的产品

01. 网友：请教段老师一个问题：虽然太阳能光伏产业的前景是非常光明的，我们该如何看待光伏产业链中的中国企业？在光伏产业链中，是否建设光伏电厂的企业其未来前景相对最好？（2012-01-13）

段：我没说过光伏产业的前景是光明的，我说的意思是太阳能的前景是光明的，但目前做太阳能产品（包括光伏）我还不太懂，同质化太厉害（尤其是硅系列），企业要大投入、长周期、进入门槛低、价格竞争厉害，最后这个行业里的企业能活下来的大概很少。（博文：引用吉利的"不吉"之言 2012-01-12）

02. 网友：中国的太阳能企业好多啊，我以前不懂投资，买的都是他们的股票，认为未来在他们手里，什么阳光能源、保利协鑫，后来仔细看了，其实只是生产多晶硅和单晶硅的工厂，拿个图纸买条生产线就能干了。技术在哪？研发在哪？全在美国，GE 那一类的巨无霸已经把这个行业的未来五十年看在眼里了，而我们中国的企业只能看到明年硅原料的价格。以上文字采用了夸张的修辞手法，但是大意就是那样。（2010-05-24）

段：生产硅片的企业的股票要小心啊。长期而言，这类产品很难有差异化（也就是没有"护城河"），最后必然面临产品的剧烈价格战，从而企业会没钱赚，股票也会那个啥的。（博文：《I have nothing more to add》2010-05-23）

03. 网友：最近南方航空、中国国航涨的很多，可惜都是亏损股，去年两家国有航空公司巨亏，国家几十亿的注资。中国航空公司这么没有竞争力，到时候大规模的高速铁路还要跟航空公司竞争。（2010-04-23）

段：航空公司还是不碰为好。航空公司的产品难以做到差异化，没办法赚到钱，长期来讲没投资价值。这是巴菲特教我的，省了我好多钱。（博文：《逃离欧洲》2010-04-21）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

04. 网友 X：学长您好，有几位博友想通过我向您请教，您是怎么看行业竞争那个问题的（第 75 条）？您在一线做企业的时候，涉足的行业都是竞争很激烈的。我想您可能比芒格更有资格解释这个问题。（2012-07-11）

段：我认为和产品的差异化程度有关。产品差异化程度越低，行业内的企业越难赚到钱。航空公司是极致，就是因为产品差异化小。还有一个极致的例子就是现在很多做太阳能硅片的，下场会比航空公司还惨。芒格说他不懂不知道是什么意思，或许是调侃的吧？

网友 X：惭愧，刚接触股票的时候还真买过硅片股票，那时候还不知道巴菲特是谁，呵呵。造纸、纺织是不是和硅片一样？在我看来产品貌似也没有太大差异化。另外饮用水您觉得算不算没有差异化的产品？我对于依云矿泉水能卖这么贵一直感到很神奇。从科学的角度看它不可能有什么差异，但是被赋予故事之后又俨然很有护城河。那么同理的话有没有可能航空公司也可以有朝一日被赋予故事拥有护城河？另外，提问的博友想请教您医药算不算没有差异化的行业，我个人感觉很不能算，您认为呢？

段：感觉上最没有差异化的产品就是硅片，因为用户最后只会关心每度电的成本，所以这个行业实际上是效率的竞争。长期而言，只有某些能真的做出高效率光电转换的产品的企业才能生存下来，而且他们的产品以后很可能就是发电厂。

航空公司实际上的差异化也非常小，除非某航空公司的安全性被怀疑，否则消费者的关心点会主要集中在从 a 点到 b 点的成本。当然，服务态度会有一点点差异（如果服务态度很不好则会有很大差异）。所以以上两个行业会是价格竞争异常激烈的行业。

你说的其他几个行业的差异化程度都比这两个行业或多或少要高一些。有些行业看起来差异化很小，其实有些“小东西”会造成很大的差异化，比如零售的地理位置往往会让人们会觉得方便比价钱重要等等，尤其是价钱不贵的东西。吃喝的东西心理上的差异化其实很大的，当然渠道的差异化也很厉害，比如可口可乐的护城河中在哪里都能买到这点是非常厉害的。

网友 Z：段总：请问，我从事的工业地坪涂料行业不知算不算没有差异化的行业，我个人感觉 50%象，自己有时感觉很困惑，会不会象巴菲特的纺织业一样，您认为呢？

段：看上去有点像。不过像不等于是，比如 3M 的产品看起来都像差异化不大的产品，实际上很多都是差异化很大的产品，比如贴纸啥的。（博文：【转载】芒格主义 2012-06-26）

05. 网友 N：请教段总关于光伏新能源的两个问题：1、您觉得巴菲特收购尚德电力的可能性大吗？2、目前的手机市场同质化也很严重，但苹果手机是其中的另类；在光伏产品同质化竞争中，第一太阳能（FSLR）是否类似苹果也是一个差异化的异类呢？（2013-04-11）

段：其实光伏能源早就不算新能源了吧？太阳能发电已经是很久很久以前的事情了。人们很可能会觉得意外的是，现在太阳能发电 80-85%左右还是“光--热--电”的形式。硅片产品没有差异化，这个行业里的公司日子会很难过的，其中相当部分会比很难过还难过。老巴大概会对已经建好的发电厂有兴趣，个人认为老巴买尚德的概率比你买中六合彩的概率低。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

手机里其实有很多差异化的，就像车一样。很多人其实也觉得车的差异化很小，那是因为他们没开过别的车。不知道第一太阳能是什么公司。

网友 B：车的差异化一般 3~5 能看出好坏，因为这时最容易出问题。其实在一个比较成熟的市场当大家都做的差不多时，比的就是谁能把细节做好。手机的情况也差不多吧！时间永是能证明一切。

段：有些差异化不出事是看不出来的。不地震就“看”不出的差异。不丢手机 iphone 的有些好处你就“没办法”知道。但是，有条件的用心的用户实际上事先是可以了解到的。（博文：《如何看到回复》2013-04-05）

06. 网友 S：汽车、手机、电脑、电视机这些行业中的公司绝大部分最后都会失败的，幸存下来的几个进化成了最有效率的拼装工，拼装工是赚不了几个钱的。手机行业的下场不会比电脑和电视机行业好多少。（2013-04-06）

段：汽车有丰田，电脑有 Mac。我见过真正没什么差异化的产品很少，比如航空业，光伏，纺织等。

网友 F：段总经常提到差异化。1. 差异化是否是好的生意模式的必要条件？2. 任何一个行业内的公司，如果能找到差异化竞争的模式，就有了一定宽度的护城河？3. 如果大家都找不到差异化的竞争模式，估计就只剩下价格战了。4. 任何一个行业，都有可能发展出好的生意模式，比如格力，苹果。

段：1. 很难说必要条件，比如某些垄断企业，如中石油；

2. 高质量的差异化确实可起到防护的作用；

3. 找不到差异化好像只能价格战，比如航空公司；

4. 有些行业是很难有差异化的，或者说用户不太在乎差异化，比如航空公司。（博文：【转载】科学家发现地球“孪生行星”2013-03-31）

07. 网友：巴菲特说：一般来说，若企业处在产业面临供给过剩且为产品一般商品化的情形（在整体表现、外观、售后服务等都无差异化）时，便极有可能发生获利警讯。当然，若价格或成本在某些情况下（例如透过政府立法干预、非法勾结或国际性联合垄断如 OPEC）能获得控制或可稍微免除自由市场竞争。否则若客户不在乎其所采用的产品或服务由谁提供，成本与价格由完全竞争来决定，如此，产业铁定面临悲惨的下场，这也是为什么所有厂商皆努力强调并建立本身产品或服务的差异性，这种做法在糖果有用（消费者会指明品牌）而砂糖却没有用（难道你听过有人会说：“我的咖啡要加奶精和某某牌的砂糖”），在许多产业就是无法做到差异化，有些生产者能因具成本优势而表现杰出，然在定义上这种情况极少或甚至不存在，所以对大部分销售已完全商品化的公司来说，不可避免的结局便是，持续的产能过剩无法控制价格滑落导致获利不佳，当然产能过剩会因产能缩减或需求增加而自我休整，而不幸的是这种修正的过程却是缓慢而痛苦的，当产业好不容易面临反弹时，却又是一窝蜂全面扩张的开始，不到几年又必须面对先前的窘况。而最后决定产业长期获利情况的是供给

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

吃紧与供给过剩年度的比率，通常这种比率很小，（以我们在纺织业的经验来说，供给吃紧的情况要追溯到许多年以前，且大约仅维持不到一个上午的时间）。在某一些产业，供给吃紧的情况却可以维持上一段期间，有时实际需求的成长甚至超过当初所预期，而要增加产能因涉及复杂的规划与建厂而须有相当的前置期。（1982）

段：老巴说得很好。（博文：【转载】科学家发现地球“孪生行星”2013-03-31）

3）创新

A．内涵

01. 网友：为什么不喜欢企业“创新”啊，因为啥呢？（2010-03-08）

段：从来没说过不喜欢企业创新!!! 但不喜欢企业盲目创新。很难有企业不靠创新可以生存下来的，但创新是指在用户导向前提下的创新，而不是为了不同而不同的创新。我们公司把这叫差异化，也就是满足用户需要而别人还没有提供的东西。当然，用户需要而大家已经提供的东西我们绝对不能少。盲目创新是危险的，而消费者导向前提下的创新是企业生存的一个重要基础。（博文：《海啸》2010-02-28）

02. 网友：您一直在谈一个敢为天下后的问题，我想问问您在投资时如何看待 apple 这种靠零售产品有很多现金，有市场为导向的创新，又喜欢抢先的企业。他们的价格低于价值的几率近期可能很小。当初投网易的时候您肯定看懂了网易的模式未来会赚钱的，但投资 apple 这样的企业您会如何看待他们的产品怎么分析它的成长性和盈利潜力呢？（2010-03-17）

段：呵呵，Apple 也算是敢为天下后的典范了。

其实我说的“敢为天下后”就是这个意思！没有创新的天下后肯定死定了。不过我没有 Apple，这是我错失的大机会之一。（博文：《什么是对的事情》2010-03-16）

03. 网友：苹果现在的团队，他们为荣誉而战，库克是一个斯巴达式的清教徒，比乔布斯更柔软。这一点可以抵消他在创造性上的欠缺。（2013-02-13）

段：首先，我不知道库克的创新能力；第二，一家公司如果需要依靠 CEO 的创新能力并不是一件好事。乔布斯实际上被神化了，他实际上主要是建立了创新的文化而不是自己创新。（博文：《苹果 CEO 库克高盛大会实录》2013-02-13）

B．属性

01. 网友："没有自由的思想氛围，就不会有创新的精神" 深有体会。（2012-04-27）

段：创新也是可以学的。最重要的一点就是如何创造自由思想的氛围。不过，在我们老中的文化氛围里做到这点确实特别难。（博文：【引用】许小年：经济转型要取消 gdp 挂帅 2012-04-27）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

02. 网友：最近有所观察，在这总结一下：据说最近美国商会出的报告引起美国国内很大反响，主题就是关于中国有系统的“抄袭”国外先进技术的问题。我觉得高铁项目和华为的快速发展（当然不限于此）对国外造成的触动比较大。创新是发达国家和地区的杀手锏，且事关其长期和根本利益。不知道段总对这类问题和可能发展有何看法。（2011-02-04）

段：如果我们解决不了专利问题，我们就没办法让自己的企业创新，我们就势必长期落后于人。（博文：《春节快乐!》2011-02-02）

03. 网友 D：段总，你好！请教一个问题，高科技企业的核心竞争力在于其持续的创新，而创新本身却具有不确定性，我们投资者如何在这个“不确定性”中收获“确定”的收益？谢谢！（2013-02-18）

段：按你这个理解思路，大概是没办法的。

"高科技企业的核心竞争力在于其持续的创新"这句话就是错的，因为你很容易找出一家持续有新产品却完全没有竞争力的企业。

网友 Z：请教段总，换个思路是否这样理解：就像种地一样，如果地肥，水好，又能经常除草，杀虫，长出好庄稼的概率就非常高。高科技企业如果具有良好的创新文化做为支撑，那不断推出好产品的概率就非常高。

段：不太明白很多现在流行的名词的定义是什么，所以没法回答很多问题。比如：什么是高科技企业，什么是创新文化，比如什么是“好产品”，概率非常高的“高”是多高？按你的比喻，除过草杀过虫的庄稼算是“好产品”还是不好的产品？（博文：《one apple a day keeps the doctor away》2011-01-22）

段永平谈“经营、投资与公益”（19）

二、公司经营

一）段永平创办的公司（经营的品牌）

二）公司经营

1. 企业文化

2. 生意模式

3. 经济护城河

4. 三者关系（生意模式、企业文化、护城河）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

5．品牌、营销与广告

6. 麦肯锡 7S 与管理

7. 产品与创新

8．创业与造钟 （19）

1）创业

A．内涵

B．创业的艰难

C．找工作

2）造钟

A．那个“钟”

B．造钟人与报时人

8．创业与造钟

1）创业

A．内涵

01. 网友：我再代表我这一类 fans 采访下段总：对于大学生毕业创业，有什么忠告？（2010-03-26）

段：最好别创业，除非你真知道你要面临什么。（博文：《财经会客厅视频》2010-03-22）

02. 网友 L：段先生您好，我是一名大学生，不知是否有荣幸咨询您个问题：对于那些有创业理想的大学生，您有什么建议和忠告吗？非常感谢！（2010-03-19）

段：补充一点关于大学生创业的想法。

首先，光有（创业）理想就去创业是不够的。

第二，能否创业和是否大学生好像并没有直接的联系。一般而言（我个人观点，没验证过），学历越高，创业的难度越大，大概是机会成本的原因。

有很多专门的课讲如何创业，现在还有什么创业工厂也出来了。呵呵，讲这些课的老师大多

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

是没有创过业的人，理论的东西讲讲可以，但到实际中还是要靠多磨练才能真正明白。如果创业工厂是由没创过业的人来搞，那就更有点高深了。

印象中有两种人创业成功的概率好像高一些：一种是无路可走的人，由于没有退路，他们会很拼命和专注，所以机会大些，比如像我。

另一种就是看到路的人，也就是创业开始时就有很强的理想和一定的想法（往往是得到了某种验证的想法），比如比尔盖茨。

当然，也有为创业而创业的人成功的例子，比如惠普的两个创始人（《Built to Last》里面有提到）。

总而言之，创业好像也没个公式，唯一可以肯定的就是创业失败的概率非常高。所以，除非你真是有可持续的高度热情（包括打不倒的精神）或者你真是无路可走了，否则还是多考虑考虑吧。

网友 C：呵呵创业工厂是不是要求每周至少工作 80 小时那个？

段：

网友 G：回复 网友 C：我每周工作 80 小时好像都好多年了哦，没有办法啊！两手空空，不拼命怎么行？

段：工作 80 小时和被工作 80 小时好像还是有点差别吧

呵呵，所以创业成功的人很少？！（博文：《首都和首府》2010-03-19）

03. 网友：是不是开始做企业都是这样的步骤：

1，先花很大的功夫做消费者和市场的分析，确定要做的一两样消费者会喜欢的产品。

2，然后把严格控制质量的产品放出去试探消费者的反应。

3，反应良好的话，扩大产能，并在主流媒体上重拳出击，毕其功于一役。我完全纸上谈兵，但是不知道是不是这个路数？是不是这两年就会见到 OPPO 的广告出现在美国的各个媒体上了？（2010-06-11）

段：你的步骤像是没做过企业的人写的教科书上的东西，确实是纸上谈兵。大公司有时确实会这样做，但开始做企业的我认为一般不会这样。多数都是拍拍脑袋就出来了。创业就是如此，有一个自认为好主意的东西就开始干，市场会留下真正的好东西，也就是大家看到的创业成功的例子。

OPPO 广告出现在美国各种媒体上的时间可能会在很久以后，估计两年内肯定不会有大规模的行动的。（博文：《投资尽可逆向思维做人恪守道德底线》2010-06-07）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

04. 网友：最近听了史玉柱在深圳大学的演讲，了解了很多以前不知道的“内幕”，他的创业激情来自于万润南的演讲，他硕士的导师是安徽省副省长，他盖巨人大厦是小平同志指示梁广大书记树立的“不出国学生创业典型”，脑黄金 2 年卖出 3 个亿的利润，等等等等……人生真是相当精彩～（2011-07-06）

段：想起来当年我也是听了万润南的演讲后对企业感兴趣的，不过忘了他都讲过啥。（博文：《史玉柱马云相约自开“追悼会”:将给自己致悼词》2011-07-06）

B．创业的艰难

01. 网友：关于创业时机和时间的问题,请段总谈谈体会，请教段总怎么看。

段：其实无论怎么准备，创业失败的概率都会远大于成功。看看那些成功的创业家都做过哪些准备吧，比如马云？如何创业可能是个巨大的话题，但个人体会，绝大多数创业成功者都是有追求的人，这种追求经常能克服创业过程中的许多许多巨大的困难。

02. 网友：诶，象 bbg 和格力这样的企业不多了。

段：我们公司叫 BBK。当年 bbg 没法叫，那还是 bb 机的年代。变化好快啊！

网友：哈哈,我也觉得怎么是 BBK,而不用 BBG, 原来是这个原因啊… 我有个问题想请教您,关于创业,您有什么心得或建议吗?

段：最好别去，成功率太小。

网友：，以您的经验，做什么或怎么做成功的概率才会大些呢？人总得有奋斗的目标和方向啊…. 如果没有追求,人生会不会太闷了？我不知自己有没有说清楚，我是想问如何实现自己的价值?（2010-09-06）

段: 我的意思是：创业的人是不会问别人是不是该去创业的。我认为能够创业成功地人都必须要有非常大的冲动（或者说自认为有很好的想法），到处问别人是不是该创业的人如果去创业多数是要失败的，或者说为创业而创业的人多数很难成功。（博文:《投资尽可逆向思维做人恪守道德底线》2010-06-07）

03. 网友：段老师，您好。我想问您一个问题，对于一个想创业的人而言，何谓合适的机会呢？好机会的标准是什么呢？能说说您的看法吗，谢谢了。（2012-04-21）

段：这是必须问创业者本身的问题，如果他自己解答不了别人也帮不了忙。（博文:《再更正》2012-04-11）

04. 网友：我是一个狂热的价值投资者，很想在父母有生之年做出点成绩给他们看，但是价值投资需要很长时间，我们散户资金又不大，段总有好的建议吗？感激不尽（2010-05-22）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：没办法。多数成功者都是慢慢来的。（博文：《阿里巴巴》2010-05-18）

C．找工作

01. 网友：用同样逻辑，能否用在找工作。比如，你希望你服务的企业有

-好的商业模式和护城河

-好的管理和企业文化，

当然，如果你要投身到一家创业公司，盈利模式还没清楚的情况下，这个是不是比较难用以上逻辑难判断呢？（2013-03-07）

段：这个逻辑用在找工作上会非常好，很可能会改变一个人的一生。当然，开始找工作时往往人们没有那么多的时间和精力去了解得很透彻，但起码有这个逻辑的人会多少多花些时间在这方面考虑，而且一旦发现找错工作了就一定要尽快去找适合自己的工作。“做对的事情”往往体现在发现是错的事情就要尽快改。

无论如何，在找工作时一定不要仅仅是为了找一份有薪水的工作，一定要有些“利润之上”的追求。我当年去中山工作有一个很重要的原因是自己喜欢玩游戏，现在回想起来当时这个决定对我的后来的影响是非常非常大的。投身到创业公司的道理也一样，至少你想投身的这家创业公司一定要有什么东西特别触动你才行，要知道创业的过程是非常艰难的，没有利润外的追求很难走多远。我确实看到过一些人进入创业公司是因为创业公司会给期权，但那个东西对没价值的公司而言是完全没价值的。（博文：【转载】盘点 8 大致癌饮食习惯 90%白领易中招 2013-03-06）

02. 网友：又重新看了遍段总波士堂的那集，每次体会都不一样吧！呵呵。有个问题啊，忍不住想问下，80 年代那个时候，您不把研究生论文做完，不要硕士学位，到底忙什么去了？很费解，不知道这个问题是不是有人问过了……（2011-09-05）

段：我有学历啊，有毕业证书，只是没硕士学位证而已。难道现在这个年代学历已经不重要了？没学历怎么找工作？说自己是个有前途的大学未毕业生？谁信啊？

网友：我懂了，段总是拿了毕业证，而没有写论文而已……这样的情况估计在当时不多吧。现在毕业证贬值很多了，高考的学生也出现了逐年减少的情况。对我们这样的农村孩子来说，没有高考，拼的过官二代么？拼的过富二代么？

段：那就恭喜你有机会成为李嘉诚。（博文：《价值投资难吗？》2011-09-04）

03. 网友：关于创业时机和时间的问题,请段总谈谈体会。05 年刚毕业时，很多财经杂志在宣扬 80 后创业者，还用了一个题目叫生于 80 后，但这几年过去，很多都失败了；上月一档视频节目中，唐骏说，这些人积累不够，座旁边的投资家朱敏也说应先到公司打工，学习谈判、做预算、管理、看财报等再出来创业。但按这样讲会不会拉长战线，怠误机会呢？比如我学校就想创业，因读行政，05 毕业到了一银行人事部工作，一干几年，想转岗业务（信

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

贷岗）又用了几年，前年才做业务；想积累和提高能力，又要继续专心做好业务及等提拔，心中有疑惑 1、银行平台不错，知识要继续学习，是继续积累，等时机成熟？时间会不会拖太久 2、迅速积累人脉和学习创业路径和能力，马上出来做个小额贷款公司什么的？还是有他办法？请教段总怎么看。（2013-02-12）

段：其实无论怎么准备，创业失败的概率都会远大于成功。看看那些成功的创业家都做过哪些准备吧，比如马云？如何创业可能是个巨大的话题，但个人体会，绝大多数创业成功者都是有追求的人，这种追求经常能克服创业过程中的许多许多巨大的困难。（博文：《博友发言的要求以及加博友的条件》2010-12-29）

04. 网友：在找新工作的时候， 一般人是：

-目前没有工作

-目前有工作，但是不开心/愉快

这些外在条件容易影响一个人对于新工作机会的判断啊，容易自己说服自己新的公司有好的商业模式和管理层。您有什么建议呢？

再一个如何分析新公司是否有‘利润之外’的追求，大公司也会好一些，但是如果是 start-up，管理层一般都说自己很有追求/理想。我们也知道，有‘利润之外’追求的公司毕竟是少数，那么，我们该如何从分辨出这家企业是否真的有‘利润之外’的追求呢？

我经验不足，感觉要判断有‘利润之外’追求的公司比判断没有的要难啊 (easier to tell the not-so-good ones)。Love to hear your thoughts.... （2013-03-08）

段： 我找工作也没啥经验。感觉是：只有当自己是个有利润之外的追求的人才会在乎公司是否有，在乎的人才会真的在意。（博文：【转载】盘点 8 大致癌饮食习惯 90%白领易中招 2013-03-06）

2）造钟

A．那个“钟”

01. 网友：段总：是什么事情让您突然悟到乔布斯还是一个很好的造钟人的呀？（2012-03-29）

段：因为我看见那个钟了。

网友：请教一下学长，您觉得苹果公司沦为普通公司的可能性有多大？如果会沦为普通公司，第一个判断的标致是什么？（我在很认真地看 Isaac Walterson 写的那本传记，写得真好，肯定拉到了不少苹果新粉丝）

段：这届 CEO 任内似乎不太可能。苹果董事会似乎不错，所以以后应该也会不错。如果苹果产品对多数现有用户用户不再有黏性的时候，苹果就是普通公司了，那时的苹果可能就像

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

sony，松下等等。（博文：《本分》2012-03-29）

02. 网友：谢谢段总的好文。清晰，流畅，准确。期待看到如何看出企业的钟的文字。（2012-04-11）

段：那个要靠自己悟。就像好的职业运动员不是靠看书看来的，道理老巴该讲的都讲了，如果你还在问，那就说明你没看或没看明白。（博文：《啰嗦版》2012-04-06）

B．造钟人与报时人

01. 网友：这几天在读《基业长青》，（惭愧，现在才读），读到一个造钟人报时人的概念，商鞅与秦孝公就像两个造钟人，将秦国打造成了一个自己会报时的钟。（2012-03-25）

段： 《基业长青》是本好书啊，不过这本书让我失去了早期投资苹果的机会，因为看完这本书后我就把乔布斯划到报时人里去了（现在绝大多数人还这么认为）。还好后来突然悟到其实他还是一个很好的造钟人。（博文：《2012 年 3 月 19 日》

02. 网友：请问段总，看好苹果的公司文化，还是看好其 CEO？我个人感觉你看好的是前者。（2011-01-22）

段：我曾经一直认为 jobs 是个造钟人，最近突然觉得只有 jobs 的苹果是不可能成为今天这个样子的。今天的苹果，jobs 的作用已经不是那么大了。就算 jobs 不打算再回来，今天的苹果也会靠惯性向前的。还有就是，当年的苹果董事会为什么会在赶走 jobs 后又能请他回来呢？这可不是容易做到的事。

网友：段总，你这句“我曾经一直认为 jobs 是个造钟人”是不是应该换成报时人？另外，我很认同你的观点，苹果董事会能在赶走 jobs 后请回他，正体现了以企业利益为上的思维模式，从这点上，董事会是称职的，理性的！

另再请教一个问题：如何判断一个企业有好的人才计划，尤其是培养、选拔优秀后备人才的计划，企业内部有简单、实效的工作机制？毕竟我们一般只能看到企业的工作计划，战略计划等？

如果，我们投资者真能掌握到企业有一群“对”的人，那么我们投资成功率将会大很多！烦请赐教！

段：谢谢纠正啊。原话的意思是应该是“报时人”，写反了。我自己好像没有一个简单的判断办法，至少自己没总结过。总觉得很难判断领导层是否“对”，但相对容易判断他们是否“不对”。不对的就不碰，错误的概率就大幅度降低了。（博文：《one apple a day keeps the doctor away》2011-01-22）

03. 网友：段总一定是用了苹果的产品才对苹果的未来这么有信心吧。还有没有去苹果公司做实地调研？

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

我想这么大的市值的公司成大空间相对总是不如当年小市值的网易的。

原来大家一致担心的乔布斯的健康算不算是一个很大的威胁？苹果的产品离开乔布斯一定做不到这么好吧？在一个公司风头最劲的时候买他的股票，我总觉得有点趋势投资的感觉，呵呵。当然段总用平常心看苹果价钱还很便宜那一定是笔好买卖了，呵呵。段总对苹果的理解程度我是一定望尘莫及的，见笑了（2011-02-15）

段：苹果的上升空间当然远不如当年的网易，可当年的网易是可遇不可求的，而且现在就算碰上了，对我的帮助也不大。

苹果这样的公司难道还要去公司看？那能看到什么？

我只是 somehow 突然想起来要认真看看苹果，以前老觉得 Jobs 个人太厉害了，是个报时人，后来突然想明白其实现在他已经没有那么重要了，至少在未来几年里。毕竟我们是同行，虽然差距还比较大，但有些东西容易搞懂一些。（博文：《one apple a day keeps the doctor away》2011-01-22）

04. 网友：呵呵，巴菲特原话说可以让一个"Ham Sandwich"来 run 这个公司，想象一下这个情景还挺雷人的~不过我对这个也挺不理解，巴菲特曾经说过可乐就是这样一个公司，但是上次欧洲那边闹有毒风波的时候他作为董事又对 CEO 很愤怒，并且想办法换了人，那是不是他觉得 CEO 已经差过一个火腿三明治了？（2010-04-01）

段：其实要理解巴菲特讲的这个东西，可能要看看《基业长青》。我理解巴菲特讲的就是报时人和造钟人的差别。

虽然我理解巴菲特的意思，但我认为他也许不该这么讲，不然被他投资的公司的 CEO 们会不会老郁闷了？（博文：《巴菲特简介》2010-03-31）

05. 网友 D：段总你好！受博友委托，他向你提问以下的问题，你可有时间解惑一下吗？

1、这段时间我看了科林斯的《基业长青》、《从优秀到卓越》、《再造卓越》，又看了韦尔奇的相关书籍，感觉科林斯与韦尔奇很多观点相通共融：如“先人后事”、“数一数二”、“群策群力”、“无边界”、“刺猬理念”、“第五级经理人”。。。。其中的核心在于：选合适的人、让合适的人到合适的位置、信任人、激励人。韦尔奇有句话说得比较好，“在没有成为领导者前，关注的是自己的成长；而成为领导者后，关注的是别人的成长”，韦尔奇的知人善用，从大局出发，从长远考虑，让企业内部的“官僚化”的恶习无法立足的坚定态度，很有启迪。像 GE 这样大的规模却业仍然保持着如小企业般的活力与进取根源于它的不断挑战自我，“流水不腐”的理念，也与科林斯所说的“保存核心，刺激进步”异曲同工。我想段总当年拜访 SONY 后，认为 SONY 所存在的问题是不是：企业内部的官僚化作风？

2、韦尔奇自身受德鲁克的影响比较大，是不是可以说德鲁克是管理学的理论大师，而韦尔奇是最优秀的实践者？

3、段总谈苹果与乔布斯比较多一些，而对 GE 与韦尔奇谈得比较少一些，我个人认为 GE 的

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

韦尔奇在造钟方面要要远强于苹果的乔布斯，如果用足球来类比的话，韦尔奇就是巴西的贝利，而乔布斯就是阿根廷的马拉多纳。肥沃土壤所生长出的优良的果实和概率远大于土壤稍差的，GE 就是巴西，苹果就是阿根廷。

4、不知段总有空的话能否写篇博文谈谈 GE 和韦尔奇，谢谢！（2011-11-04）

段：回复 网友 D：

1. 我从来没去过 SONY;

2. 我知道德鲁克，但从来没看过他的东西;

3. 我今年一月才突然悟出来其实乔布斯也是一个很好的造钟人。他的问题是他同时还是一个极为罕见的报时人，我和科林斯都上当了，不然几年前我就该买苹果的;

4. 没空！你可以去看韦尔奇的东西。

补充一点，从书名上看，德鲁克的东西主要是教大家如何把事情做对的。如果我现在 20 来岁，我觉得我会好好看看他的东西。

网友 S：回复段：我大概在 10 年前看过德鲁克的一些书，他讲得很系统，既讲了“做对的事”，也讲了“把事做对”。我印象中比较深的有：“关于企业的目的，只有一个正确而有效的定义——创造顾客。”；“一个人如果想在组织中有所发挥，他的价值观必须与组织价值观契合。两者并不需要完全相同，但必须相当接近可以并存。否则，个人不但会有挫折感，也无法做出贡献。”；“创新是一个企业不断发展壮大的力量源泉。创新的价值不在于其本身内容的新奇，而在于其在市场中的成功与否。”；“正直的品格本身并不一定能成就什么，但是一个人如果缺乏正直和诚实，则一定会败事。”……

段：这些说得都很好，怪不得是大师。如果自己能悟出这些道理，那就不是大师的道理了。（博文：《20111102》2011-11-02）

06. 网友：你好，段总。看了吉姆.柯林斯的《基业长青》、《从优秀到卓越》等几本书。对报时人和造钟人的区分还是懵懵懂懂，主要是企业文化的建设是吗？请教段总：报时人和造钟人最显著的区别是什么？主要是从企业的哪些地方可以区分出来？谢谢。（2011-08-24）

段：再看一遍，不然我说你也不明白。（博文：《Denali national park》2011-08-19）

07. 网友：段总：我觉得巴菲特也是个报时人。是从他的言行中感觉到的（他说他打算做投资到 100 岁，虽然是句玩笑话。） 如果老巴能向盖茨`王石`段总们那样放手让下面的人干，自己去做更有意义的事情（比如慈善）我就认为他更偏向于造钟人。这是我的理解，段总怎么看？（2012-03-31）

段：什么叫“更有意义”的事？你虚伪吧？投资对老巴就是一件最有意义的事。（博文：《本分》2012-03-29）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段永平谈“经营、投资与公益”（20）

二、公司经营

一）段永平创办的公司（经营的品牌）

二）公司经营

三）知名企业

1．日本公司 （20）

A．松下（Panasonic）

B．索尼（SONY）

C．丰田（TOYOTA）

2．美国公司 （21）

A．苹果（Apple）

B．通用电器（General Electric）

三）知名企业

1．日本公司

00. 网友：哈～好巧啊，段学长也在讨论日本的企业问题～ 上个礼拜从珠海坐船回香港的时候和一个香港国企的老总聊了一路，他说日本的企业人员素质都很高，也很敬业，但是竞争力要大打折扣，因为每个人都是用一辈子熬到自己的位置的，当领导的全习惯了听上面的意见，到自己拿主意的时候都特别的谨慎，董事会里的全是白头老翁，说这是日本大企业的普遍现象。那位老总说和各国的企业打交道，还是美国的企业有活力。（2010-10-15）

段：日本人有点太形式主义，效率比老美低多了。死不认错这点倒是和我们差不多。创造力相对于老美也弱，但纪律性、条理性和精细程度都非常恐怖。这个民族一旦有了压力的时候确实有点可怕。当面对日本企业直接竞争时一定要打醒十二分精神。(博文：《松下》2010-10-14）

A．松下（Panasonic）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

01. 松下（博文时间：2010-10-14）

段：很久以前就说过想把很久很久以前（大概是 03 年左右)去松下参观的一点点感想写一下，但好像一直就抽不出心情写。松下对我的影响很大，到今天我也依然从心里尊重松下本人和松下公司。在松下公司我看到过两个大大的汉字--“素质”，我猜大概就是我们公司说的“本分”吧。总的感觉松下非常训练有素，依然非常强大，我们要达到松下的水平恐怕还要很多代人的努力（也不一定能到)。但是，我也确实看到一些问题，而且我觉得这些问题时间长了是可能要命的。这里只举一个小例子。

当年我们就看到手机市场有机会，但苦于自己拿不到牌照，同时又发现了中国市场上的很多外资品牌的手机都有明显的弱点，加上本人对松下的认知，于是就产生了个想法，想找松下合作来共同经营中国这个市场。我当时大致认为，如果我们和松下联手，几年内在中国做到第 3 名甚至第 2 名都是很有可能的（我认为一时半会肯定超不过诺基亚），所以就很想和松下聊聊我们的想法，然后就有了我的松下之行。有趣的是，我首先发现不知道这事要和谁讲才有效，所以我就见谁都讲。从若干科长到若干部长再到社长都见过了，除了跟当时的社长没机会讲以外，大部分人我都或多或少提到了自己的想法。居然，居然从没有一个人问过我为什么我们认为我们可以做到前 3 名甚至前两名。感觉这事好像没人关心一样。这么多年过去了，好像在中国市场再也没见过松下的手机，我们的手机也起来了。

02. 网友 S：等了这么久，段总终于说松下的事了。请教一个问题，随着你们自己企业越长越大，怎么避免同样的事情发生在自己身上？（2010-10-15）

段：不知道。可能已经在发生了。

组织小型化可能是个办法，企业文化的建立应该是最重要的。

网友 T：刚好有个问题，如果在整个大的文化下面，分散各个不同的组织，有些组织已经盈利，但有些亏损，能否认为一段时间后亏损的也应该会盈利呢？我正在考察一个连锁百货，所有的问题都归结在异地的店能否盈利（异地的现在 80%在亏损），异地商场的装修，供应商，甚至楼层设计都是跟深圳一样的，现在的判断就是，同样的管理体系下是否能确定异地的商店会慢慢的跟深圳的一样开始盈利呢。

段：回复 网友 T：

1．同样的“管理体系”在不同的地方不能保证盈利。

2．“同样的”东西不一定是同样的。(博文：《松下》2010-10-14）

03. 网友 Z："居然从没有,一个人问过我为什么我们认为我们可以做到前 3 名甚至前两名。感觉这事好像没人关心一样。"------小哥认为松下有点自大了！（2010-10-14）

段：我不认为是因为自大，是企业文化出问题了，大家不太关心公司的整体和未来，只想混自己的日子。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

网友 S：方便的话能否请问段老师，希望从松下获取怎样的支持呢？

段：他们有很多不错的东西。(博文：《松下》2010-10-14）

04. 网友 C：现在问一下行不？如果当时有人问您为什么可以认为能做到前 3 甚至前两名，您的回答会是啥？（2010-10-20）

段：呵呵，不会再公开场合说。

网友 S：段总对公司的核心竞争力-企业文化还是很有信心的，低调不说而已。

段：不是因为低调，是因为说这个就必须要说当时前 3 名的那些公司有哪些弱点和长处，我们有哪些弱点和长处。如果合作就可以弥补我们双方的弱点，发挥我们的长处，一定时间后的市场表现就会超过前 3 名中的一个到两个了。由于要谈到别人，就不好在这里说了。(博文：《松下》2010-10-14）

05. 网友 U：呵呵，段先生你换位思考一下，现在有个中国小伙子找你说，他可以把 XX 做到中国前三，你会天使投资一下吗？当然，我相信段先生可能会干，因为中国是个生产奇迹的地方。（2010-10-17）

段：我起码会问为什么。再说，我们并不是街上随便一个人跑过去说的，他们应该知道我们是谁，不然我们怎么会见到那么多人？不信你随便跟他们说说试试？呵呵，你再想想。

网友 S：我的感觉是，以东方文化，如果某人开口表示了兴趣，那么应该大约意味着他这一级应该采取些行动。至少当事人可能是这么认为的。而以他们的级别：如果级别比较低，那么可能无所适从的，因为他们会觉得需要高层来决定，而他们是需要提供依据（日方的），而在当时的情况下，多一事不如少一事，提供依据不是他们（既定）的工作内容工作量，所以按照东方文化，他们选择了沉默；如果级别比较高，可以决定或者说上话的人物，多少也有上面的担心。更大的担心我估计是，一旦表示了兴趣，需要一个决策，而决策是有风险的。在这个级别，风险和收益可能不对等。所以总体上，我很认同段老师的判断，是因为没有人非常关注公司的未来，愿意自己承担风险，来给公司增加（潜在的）收益。这个问题的解决，我感觉，一是需要文化；二是可能需要专门的制度设计，不需要个人来承担这样的风险，甚至可以分享到收益；例如成立一个杂务或者对外联络部门，专门来处理来自各个级别的这类信息。当然根本的是一，因为如果用二，其实也会遭遇到系统官僚化的问题。

段：呵呵，所以我认为他们的文化好像有点问题了。(博文：《松下》2010-10-14）

06. 网友 A：可能松下太大了,他们自己对中国手机市场的成长速度和潜力认识不够，同时也错过了像段总这样的商界奇才，不可多得的合作伙伴。（2010-10-14）

段：确实，如果你还认为这是“商界奇才”，那说明你还是没太理解啊。

网友 A：可能是我没阐述得很明白，这里谈谈自己的个人感受。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

记得上初中的就看到打工皇帝“阿段”和“小霸王”的事，我说的“奇”是从小霸王道步步高到OPPO 再到慈善，段先生总是能先人一步，创造奇迹，这是从结果上说的。

但其实无论经营企业还是投资，段总所做的事并不奇，都是最基本的，即对消费者需求把握很到位，员工持股，保证合作者的利益等等。这些都份内事，阿段悟到并做到了。感觉这是“本分”与“素质”相同的地方，即把握事物本质的能力很强。

网友 I：回复 网友 A：呵呵，何止商界

段：回复 网友 A：(博文：《松下》2010-10-14）

07. 网友 K：段大哥:我记得您以前说过买过日本股票好像是索尼还是松下.能不能把这方面的例子给大家说说,让大家分享下您的投资智慧（2010-04-06）

段：我买过松下，当时松下只有 100 多亿美金。

网友 K：段大哥：我的意思是广大价值投资者们可能跟我一样想详细一些了解当时您的分析思路，您当时是重仓买入还是买得不太多？我记得当时您买时全世界没人说日本有前途。罗杰斯也说日本熊了十几年指数跌了 80%是可以中期买入的地方了。可能您运气好吧，常常买到大底部。

网友 H：日本的电器公司目前处于成熟期，成长空间不大，那段总觉得中国电器公司格力、美的等目前是好的投资机会吗？不要告诉我你又不了解这个行业哈。

段：呵呵，我有点了解这类公司，但不能评价，尤其是不对个股评价。（博文：《企业文化》2010-04-04）

08. 网友 T：其实我并没有认为日本企业可以轻视，只是很多人都认为日本很完美我不认可，他们的优势还存在，但我认为没有想象中的不可超越。如果现在投资松下或者索尼，您会投资吗？（2010-10-15）

段：事实上几年前我投资过松下，而且赚了些钱（$200w 左右，70-80%）。没投过 sony，觉得 sony 没松下健康。

网友 C：回复 段：能讲讲这次投资么？

段：大概 n 年前，mc 曾经掉到过 100 多亿美金。以我对松下的理解，这个价钱不太对，就买了。大概 n-2 或者 n-3 年前，松下又回到了 300 多亿，我就卖了。由于 mc 在美国上的是 adr，成交量特别小，当时很难买。后来好像松下在美国的上市部分又下市了。(博文：《松下》2010-10-14）

09. 网友：虔诚请教段老师：

本世纪以来，我一直都在做一些自己认为有意义的，对别人有帮助的实业项目，比如种树，

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

球馆，环保回收，气膜建筑等，特瞧不起炒股（或称价值投资），项目结果都是亏本。不能明白的事情是，我上述的行为的后果可以当作做好事呢？还是在犯罪？（有听说经营企业如果亏损，那么就是在浪费人力物力资源，浪费资源就是在犯罪.）

另外，股市每年 IPO 融资给企业的资金量大约也就 1%强的总市值。如果我股市赢利 100 元，那么其中究竟有多少元属于是我的股市操作对社会进步而给我的奖励？有多少元属于我因为赢了市场对手而产生的经济后果？（2010-05-14）

段：松下幸之助讲过，企业不盈利就是罪恶，但是企业的目的不是为了盈利。（博文：《好好投资的一个理由--转帖》2010-05-14）

B．索尼（SONY）

01. 网友 P: 2010 年 5 月 14 日，索尼公司发布了 2008 至 2009 年财年严重亏损 989 亿日元（约 10.1 亿美元）的业绩报告，这是索尼公司 14 年以来的首次亏损。

在巨大的亏损压力下，索尼必须立即提出应对措施，以挽回 2009 财年以及未来的发展。据媒体报道，索尼的重组计划从 6 月 1 日已经开始，未来索尼将关闭全球 8 家工厂，裁员 16000 人，削减 3000 亿日元的成本。同时，索尼有两个重要的战略计划出炉，一是剥离投资巨大的生产设备，将分散在各个事业部的业务统一到一个平台，即轻资产策略；二是将电视、游戏等硬件产品与电影、服务等软件内容连接在一起，创造新的商业模式。

成本的压缩几乎渗透到了索尼的每个采购与生产部门，减少供应商、低端产品代工，索尼将成本压缩到了极致；而更加重要的是，索尼的网络业务未来将大大增加，新平台战略跃然而出。

其实，索尼还是我们熟悉的高端品牌，作为世界 500 强企业之一，它所走过的路径可以看出消费电子的兴衰路径，也反映出仅靠高技术的时代一去不返。如何走入消费者的内心，从情感上打动消费者让其狂热追逐或许才是根本。

刚从《英才》杂志上看到的，这本杂志很多针对企业的分析都很深入。（2010-06-09）

段: 大概接近 10 年前开始我就觉得 Sony 要出问题了。那个时候开始 Sony 就变得非常利润导向，质量不好的东西也卖。从不合格的 DVD 机芯，明知要出问题的跳舞毯到可以烧出泡泡的手提电脑和漏电的电池（这都是我自己接触到的东西，没接触到的东西就不提了），再加上看过一次出井伸之（当时的 CEO）不知说云的采访，就觉得伟大的 Sony 好像已经迷失了。现在开始亡羊补牢也许还有机会，不过好像栏里羊已经不多了。

Apple (AAPL) CEO Steve Jobs says the iPad is an entirely new category of device. But to Microsoft (MSFT) CEO Steve Ballmer, it's just another PC. It's interesting。

网友 G：段大哥，利润导向从表面看是没什么错的，好像作为一个家庭的男人，你要拼命给家里搞钱养活老婆孩子，如果不以利润为导向，男主人拼命把自己所从事的工作搞到最棒，其实钱的问题会自然解决掉。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段: 如果没有“取之有道”的约束，利润导向很容易不择手段。国内现在这个问题实际上非常严重。（博文：《投资尽可逆向思维 做人恪守道德底线》2010-06-07）

02. 网友 D：家中索尼电视买了一年就坏了，当时是冲着品牌去的，价格是长虹的两倍，售后服务很差。把家中的电子产品看了看，能用久的有：步步高无绳电话 10 年以上，步步高 dvd12 年以上，格力多功能机（制冷加热抽湿）14 年，格力罗西尼表 18 年。剩者为王啊。这就是骨子里的消费者导向。是段总说的健康度的重要内容吧！（2013-04-05）

段：sony 确实出问题了，大概 97-98 年时我就发现 sony 的品质关开始出问题了。

网友 D：在 97-98 年就发现 sony 的“品质关”出问题了，能说说是怎样发现的吗？我感觉这里是“懂”企业的重要一环。是他的企业文化出问题了？可能是“利润之上”的追求没有了！

段：具体不太记得了，大概就是当时买的几乎所有的 sony 产品好像都有一些我觉得不该有的问题，似乎整个设计生产都是急急忙忙的样子，体验开始变得不好。而且那个时候的 sony 已经开始做好多东西，而且开始让别人某种程度打他的牌子，比如当时新科的 dvd 机芯就是 sony 的，而 sony 自己的 dvd 却不用当时他们卖给新科的机芯（表示他们自己知道质量可能有问题），等等……。

网友 N：最近刚好有和索尼打交道的机会。家里的笔记本坏了，看了几个品牌，最后去索尼专卖店买了台索尼的笔记本。当时没太注意，买回去才发现 15 寸的显示屏的分辨率和 14 寸的一样，导致画面不清晰，色彩也没有调好，好歹后来自己弄好了。买的时候自己添钱 400 元加了内存条，当时想的是如果一个品牌明知道这个内存不够用，干嘛不在产品设计的时候就弄好？原本是 2 个 G 的内存，家里的笔记本是 5 年前买的也是 2 个 G 的内存。

在等待装机的过程中，把索尼店的东西全部玩了一遍，发现索尼现在能拿的出手的东西基本没有了。笔记本、数码相机、DV、手机（店里就两款手机）、平板、录音笔……（电视和游戏机没有），后来想想索尼店里的所有东西没有一样能进入行业前三的，现在你没有说想买某个电子产品，第一就想到的索尼，我想索尼真的是没落了。从平板和手机的产品来看，翻身的机率估计也不大了。

段：饿死的骆驼比马大，现在这么说 sony 还太早。（博文：【转载】【引用】睡眠为第一大补——告诉你怎么睡觉最补 2013-04-05）

03. 网友 T：我从来不认为日本人有多大的远见，他们的辉煌是在特定的历史时期内的产物，再过 30 年我想几乎没有什么领域会有他们的身影。

我讲一个 sony 的例子，我的同学在 sony 做音频的工程师，sony 准备开发一款竖着放 CD 碟片的 CD 机，但因为碟片在高速转动的过程中会引起抖动共振，日本的工程师和香港的工程师联合攻关，从电路到结构等用了无数办法都搞不定。

后来让大陆的人也加进来攻关，这个同学之前跟一些技术工人做过生产技术，他在一些容易引起共振的地方增加了 8 个垫片，各项指标都符合标准了，问题就解决了，呵呵。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

结果呢？这个同学被大会小会的批评了几次，说工作不严谨，呵呵，可笑呀，结果还是用这个方案出厂，这样的企业文化实在看不出好在哪？（2010-10-14）

段：任何对日本人的轻视都可能是愚蠢和危险的。琊

网友 S：回复 网友 T：这点完全同意，国内的一些企业家确实很让人尊敬，他们受到的干扰太多了。就说造汽车吧，李书福搞了多少年才拿到牌照，而所有的优惠政策都给了合资企业，都不知道政府怎么想的。就这样，他都敢去吞并沃尔沃，先不说她能否成功，就这份胆识和勇气

网友 T：回复 网友 S：相信以后各行各业都会有这样真的勇士。

段：那只是在我们自己村。如果我们的电子产品能在日本本土占据优势，那才说明我们真的进步了。日本企业强大了很多年，现在依然强大，我们有点像游击队端了他们几个碉堡，未来的路还长着呢。

不知道如果一个破坏公司原则而给公司带来一点眼前利益的人是否是人才，这种人在我们中国是太多而不是太少。你说的听起来只是故事的一部分。

网友 T：中国有全世界最大的市场，不可能不吃身边的青草，而去吃远处的沙子，都要一步一步来的，日本人做的好只能代表过去做的好，现在的趋向是国内的各行各业的企业家都在开窍，只要一小部分开窍就足够，同样日本的企业也不可能所有的都好。我们最后比的是两国最好的同类企业。

我不知道大家接触的日本企业是否是都有这个自大的问题呢，他们学习我们也在学习，我举的例子最后是企业用这个方案出厂了，如果认为不合适，是不出厂，一方面认可这个方案，但确告诉员工要循规蹈矩，这是希望员工学什么呢？这个就是我一个同学的真人真事，如果步步高解决这个问题，有一个技术员提出似乎有些不合规矩的方案，但能解决这个问题，步步高是鼓励大家在解决问题的时候敢想敢做，还是只按照原来的方式进行呢。

段：如果解决了共振问题却带来了可靠性问题是绝对不可以接受的。我估计你同学可能是这方面出的问题，否则不应该因为解决了问题而受批评。

不是很想再和你讨论企业问题了，有些东西对很多人来讲看起来确实要当过“老板”才容易明白，哪怕是小老板。

网友 T：争论对你可能没提高，对我是有帮助的，呵呵。你也不想你说一句什么话，总没有不同的声音吧。

段：但我觉得你经常为输赢在说话，不太好。

网友 B：回复 网友 T：没做过企业的人和一个企业家争论企业，真好笑。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：其实不是因为好笑。有很多东西由于某些原因只能意会，没经历过的人意会不了啊。

网友 E：回复网友 T：实际情况可能是：30 年内能超越日本优秀企业的中国企业，将会是很大的奇迹。

段：个别企业有可能，整体则不可思议。如果像韩国那样搞国家资本主义，国家狂推几个企业出来，在某些行业里搞出几个比日本企业还“大”的企业绝对没问题，但对整体没好处。(博文：《松下》2010-10-14）

C．丰田（TOYOTA）

01．丰田汽车怎么了？（博文时间：2010-02-09 08:52）

段：丰田汽车最近的大规模召回可能会对丰田品牌造成长期致命的伤害。如果不召回呢？那将彻底摧毁丰田。那丰田该咋办？没办法，因为错在前面。不知道到现在为止丰田的同学们找到原因没有？我猜的理由忒简单，就是跑得太快了。经过很多很多年的努力，优秀的丰田在销量上终于成为了世界第一。在成为世界第一的过程当中，丰田经历了一轮又一轮不停且快速的扩张。谁开得太快都危险，丰田也不例外。也不例外的同学还有：花旗，雷曼兄弟，AIG，蒙牛.....我这键盘怎么没有顿号呢？一路逗号打的好难受。本来就没学过怎么用标点符号，好不容易有个会用的还找不到。例子不多举了，以后大家开车慢点，一定要打安全带哦。

02．网友 S：企业为什么这样，段总肯定比一般人更清楚啦。（2010-03-01）

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

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

段：丰田股价根本就没掉什么。（博文：《丰田汽车怎么了？》2010-02-09）

03．网友 A：下一个投资的热点可能应该是搞数字版权的公司，不过目前还没有大公司出现。实体企业里面，如果步步高上市，应该上升的比较快，可惜不会。这次丰田门之后，美国的汽车产业应该会走高，不知段总何见解？

网友 K：回复网友 A：丰田一定会没事的，它的企业文化本来就强，正如段总看到 GE 道歉转而产生信心一样，阳光会在风雨后，越跌应该越买。不过就美国而言，三巨头倒了两个，福特一定喜上眉梢哈。（2010-03-29）

段：我也挺喜欢丰田。本以为这次会有机会，结果到现在为止丰田就没怎么掉（博文：《我为什么买 GE》2010-03-29）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段永平谈“经营、投资与公益”（21）

二、公司经营

一）段永平创办的公司（经营的品牌）

二）公司经营

三）知名企业

1．日本公司（20）

A．松下（Panasonic）

B．索尼（SONY）

C．丰田（TOYOTA）

2．美国公司（21）

A．苹果（Apple）

B. 通用电器（General Electric）

三）知名企业

2）美国公司

A：苹果（Apple）

01. 博文：说说 iphone（4）和 ipad（2）（2011-04-01）

段：我不是所谓的“果粉”，像我这个年纪和这么理性的人，不大会是任何人或东西的 fans，我甚至不是巴菲特的 fans。实际上我以前其实一直多少有点不太喜欢苹果，毕竟用了 pc 和诺基亚这么多年，但 iphone 和 ipad 的出现确实彻底改变了我对苹果的认识。作为一个普通人，我没能力从技术上去说这些产品，所以只说说我都用 iphone 和 ipad 干什么。

1.首先，iphone 和 ipad 都非常容易上手。早年用摩托罗拉的时候，心里那个烦啊，用户界面太 tmd 难用了。后来用诺基亚的智能手机时又找到了当年用 moto 的感觉。以我个人的水平而言，android 的界面水平还远远比不上 iphone（也许我们自己的出来后会改变一点这个局面？期待中）。上个月我曾经想买个 android phone 试试的，在商店里转了半个多小时，店员给我介绍了 10 来分钟，在 3 个牌子（htc、3 星、moto）间挑来挑去，晕晕乎乎中最后还

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

是决定不想给自己添麻烦了。

iphone？呵呵，我几乎拿到手里时就会用了。店员只是告诉我开关在哪里，那些图标是什么，前后花了大概 15 秒钟。当苹果的销售员可真容易啊，我自己前段时间在苹果店里只花了几分钟就推销了一台 ipad2。

2.我用 iphone 干什么？我的 iphone 上下载的软件其实比大多数人都少，毕竟不太花时间玩这个东西。电话、短信、email、上网、世界时间、天气、图片、gps（地图）、记事本、youtube、相机、录音、录像、字典、相册、图书馆、ipod、facetime（视频通话）、电影、电视、股票查询及交易、报纸、指南针、日历（记事本）、游戏、等等等等，不太注意但特别常用的是手电筒。这些功能可能只是 iphone 的沧海一粟。其实我想说的不是 iphone 有多少功能，最重要的的所有这些功能都非常容易上手。一学就会、无师自通！

3.ipad2

很多人说 ipad 其实就是个大号的 iphone。在用 ipad 之前我同意这个说法，但用了一段时间后觉得这个“大”确实大得非常有道理。我现在基本上已经不太用我的手提电脑了，旅行的时候带上 ipad 就绝对够了，但 iphone 有时候还是觉得有点小。对我而言，ipad2 最强大的地方就是网络功能很强大，上网非常快，又没有手提电脑开机的麻烦，用起来真是很爽，携带起来又轻便。还有一个特别强大的功能就是图片，包括上网看图片。我的 ipad2 里有大概 1 万张照片，记录着我们生活中的很多瞬间，没事看看真的觉得生活很美好，这个玩意儿该值多少钱呢？facetime（视频）也是一个很好的功能，在有 wifi 的前提下用起来那个叫方便，比打电话还容易。

我给我妈妈也买了个 ipad2，最近能让人带回去。里面也装上我们的照片。以后视频通话就非常方便了（以前曾经想过用电脑视频，实在是有点麻烦），没事老人家还可以翻翻照片，真是好啊。

别的就不说了，有机会大家自己体会吧。总的来讲，如果经济上不是个太大的负担的话，iphone 和 ipad2 是绝对值得拥有的产品，生活确实因此变得不同了。

02. 博文：说说苹果（2013-02-24）

段：有空慢慢把我对苹果的一些理解零零星星写下来，供自己思考。

顺便说下，今天想起一个从大面上了解都有谁在用苹果产品的办法：新浪微博会把每天的 top100 的微博单列出来，没事可以数一下用 iOS 和用 android 的比例。能够上 top100 的大概都算意见领袖了，应该有相当的代表性。

绿光 iPrefs 详解:降低资本成本,最大化企业价值 _苹果（AAPL） _i 美股网页链接

这个东西有点意思，好像不像一眼看过去那么无聊。虽然我不认为这个方案会增加苹果的价

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

值，但好像用这个办法可以避免公司少乱花钱。

“绿光资本称 iPrefs 当然不会增加学术意义上的内在价值，因为内在价值已经假设企业现金流是按最优资本结构进行融资，即最小化公司资本成本，也就是假设公司可以接触所有的融资方式-股权、债务或其他。总之最小化资本成本，从而最大化企业现金流价值。现实中大多数公众公司市场价值与内在价值相差不大，这种 iPrefs 方式对他们的作用有限。但苹果不同，苹果并没有采用合适的资本结构，也就是讲苹果没有最小化资本成本，这也就是为什么苹果远远低于其内在价值。苹果现在已经建立起现象级企业形象，巨大的持续性盈利现金流，固定收益市场融资对于苹果来说非常容易接触。”这段话个人理解其实就是把未来现金流折现的损失减小，或者说让股东自己决定现金的用途。

不过，苹果不像会乱花钱的公司，只是当现金使用效率低的时候，确实应该将一部分现金用于回购或返还股东。我期望苹果能将多余现金多用于回购，因为分红要交税。无论如何，现金太多的问题总比现金不够要好。

本人虽然工科出身，但其实不懂技术，也从来没从事过技术工作，所以自己不想对技术细节发表看法。其实我也从来没从事过管理，所以也不懂管理。

关于市场份额：好像很多人太在意市场份额这个其实没太多意义的指标。其实要提高市场份额不难，但保持有意义的份额不容易。诺基亚当年就是太在意市场份额才把自己推到绝境的。

李开复：多年前，当苹果饱受质疑时，记者问乔布斯：你如何看待苹果电脑只有 5%的市场份额？乔布斯：“我们的市场份额比宝马或奔驰在汽车行业内份额还要高。然而，没有人会因为宝马或奔驰的份额而质疑他们。事实上，它们都是非常令人向往的产品和品牌。”

昨天去苹果的股东大会，听到库克讲了类似的话，大意是：虽然我们可以有个按钮，可以随时做最多的产品，但我们的文化是做最好的产品而不是最多的。不过，他也顺便提了一下，认为要建立一个强大的生态系统，必须要有一定的量。所以苹果是会兼顾最好的产品和足够的份额的关系的。

另外，库克也提到量的概念其实不仅仅是卖了多少，而是人们买了以后用多少。有兴趣的可以查下新浪上微博的活跃用户都在用啥，也许大家会发现用苹果的人的比例其实远远超过印象中的“市场占有率”。

参考的统计办法：可以看热门微博 top100 里发帖人是用什么发的帖，还可以看评论人用什么写的评论，也可以看微话题下面评论人是用什么评论的。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

有人说 ipad 的“市场份额”在平板电脑中一直在下降，这其实是个很有趣的说法：

首先，ipad 包括 ipad mini 的销量其实一直在高增长中；

第二，平板电脑的定义实际上根本就没有。安卓平板 6 吋的成本现在应该可以到$50 上下了，很多人买这种平板其实就是相当于给孩子买个游戏机，和 ipad 的用途根本就不是一类。

记得库克还说：我们最重要的是聚焦在做最好的产品上，利润会随之而来的。关于大屏手机的猜想：还不是很理解为什么苹果还没有推大屏手机，但知道苹果已经认真考虑过了。猜想是：苹果可能有一个更好的方案，或者苹果推的时候再说？也许苹果还没有找到大屏是伟大产品的感觉？当然，只要苹果能出个大屏或比大屏更好的产品，早点晚点都不会影响苹果的价值的。

关于苹果产品的细节讨论，在雪球上有很多，我自己实在是懒得写。自己对苹果的认识实际上归纳起来很简单：it is the right kind of business, with the right people. 就是好公司好团队的意思。这种公司拿在手里可以睡好觉，可以慢慢等，长期来讲也应该有过得去的回报。

关于苹果的几点猜想：2013.03.04

今天苹果股价掉到一年新低了，在苹果没有“任何”好消息之前再多掉些也非常可能。虽然理性上自己不觉得有啥，但居然也会觉得多少有点不舒服。我不认为苹果会为了股价而做些什么，而且苹果股价掉这么多百分比也不是第一次，大概也不会是最后一次。

我相信苹果会一如既往地聚焦在做最好的产品上，其他的早晚会随之而来的。我相信有些事情在未来早晚会发生的，只是不知道什么时候。要知道什么时候会发生比知道什么会发生要难太多了。

1. 苹果会开始加大回购量；苹果已经拥有远多于运营需要的现金，库克也多次提到过。那么处理这些现金的最好办法大概就是在便宜的时候回购。当然，派息也是一个办法，但派息的问题是收到股息的股东要付税。苹果目前有一个 3 年 100 亿的回购计划，估计应该已经花得差不多了，所以近期应该就可以出新的回购计划。对大的回购计划的最大障碍实际上是苹果海外现金如何回到美国的问题，这是个几乎所有有大量现金的美国公司都有的问题。有很多美国公司实际上是用发债的形式先借钱做想做的事情，等待政府的窗口把钱汇回来。由于债券的利息是如此之低，发债其实是个很好的低成本的办法。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

2. 热销的 iphone 再现；其实目前 iphone 卖得依然很好，但大家升级的欲望似乎没有原来想象的那么强，虽然升级的用户满意度其实非常高。由于 iphone 用户的粘度以及苹果产品的生态环境，只要新的 iphone 能给出足够的理由，升级的比例应该会比 5 高不少的。

这个热销 iphone 可能是 iphone5s，或者是 iphone6，也可能再晚一点？反正早晚会来的。这其实就是“you must believe"的东西，不然就不应该投资苹果。

3. ipad 会继续很久很久；ipad mini 实际上已经把 ipad 的需求推上了一个新的台阶，一切都只是刚刚开始而已。只要看看有多少人在等待 ipad mini 的新版就知道 mini 会有多厉害了。至于其他的平板电脑对 ipad 的影响，我认为无论多大的影响其实都是未必是负面的，因为越多的人开始用平板电脑，未来 ipad 的市场就会越大。

4. 其他的产品；mac 部分就不说了，显然 mac 现在的日子比没有 ipod 以前要好过多了。随着 ipod、iphone、ipad 的出现，选择 mac 的比例明显提高了很多，包括我这种习惯用 pc 的人也开始用 mac 了。

关于苹果的其他产品的传说很多，我觉得 iwatch 和 itv 是真的会来的。个人觉得自己确实需要有个 itv，但不知道什么时候苹果可以像 itunes 那样搞好 itv。和内容供应商的谈判可能确实需要很久很久。iwatch 到底是个什么东西还不太清楚，但传说的东西似乎很靠谱。也许 iwatch 同时也是解决大屏手机的方案之一也说不定----在出大屏手机的同时出 iwatch 以解决大屏可能带来的不方便？

近期可能出现的变化可能是中国移动和日本的 docomo 的协议的签订，可能会随着 iphone5s 或 iphone6 的上市而开始。

03. 网友：苹果表现为一个摇滚巨星，在外在光环的背后，其实有一个强大的实力，这是容易被人忽视的地方。（2012-03-11）

段：其实苹果的强大实力是不容易也不应该被忽视的，除非你有意去忽视，但鸵鸟的办法不会有任何帮助。任何一个被苹果直接或间接、现在或未来影响到的行业里的企业大概早晚都要面对苹果的强大实力的。随便举几个已经受到影响的行业或产品吧：手机、电脑、手提电脑、游戏（包括网游）、游戏机、中低端相机和录像机、音乐、电影、书、电视、网络、运营商、所有相关产品的零售、几乎所有的电子消费品……欢迎补充。找到在苹果生态系统里生存的方式也许比挑战苹果要来的更现实一些。能够避开苹果也许是另一个办法。（博文：《2012 年 03 月 10 日》）

04. 博文：One apple a day keeps the doctor away （2011-01-22）

段：再次强调买股票就是买公司的概念，每个人应该坚持不懂不碰的原则，不然早晚会掉进去的。同时再次建议不要跟随任何别人买个股，除非自己能真的懂自己在干什么。自己偶尔会提到个股的原因只是想找个例子说明一下自己对投资的理解而已。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

两年前写下面这篇博文时，乔布斯刚刚再次请病假没多久，记得当时苹果刚刚发布完 earning report，自己突然悟到实际上没有乔布斯的苹果会依然继续强大。我就是这个时候开始大量买入苹果的。

两年过去，没有发现当初买的理由有任何变化，所以没有过任何卖的想法。在雪球上我说过自己的观点：300 多的苹果很便宜，400 多的苹果也很便宜，500 多的苹果依然不贵，今天再次重申一下。

个人观点，巴菲特说的 the right kind of business, with right people, at right price 这三点在苹果上体现的非常充分，拿着能睡好觉。the right kind of business 指的就是好的生意模式，好的生意模式建立在强大的企业文化上。

本人喜欢苹果生意模式的很重要的一点来自于自己在消费电子 20 多年的体验，苹果是我一直梦寐以求但似乎难以达到的生意模式，现在居然可以就这么实现了，why not?

有一个小小的发现：我发现多数关心苹果的投资者（无论多空）都有点太在意苹果眼前的东西了，其实一两个季度的表现没那么重要。

今天是 option 到期日，呵呵，又是一年。我有很多长 option 到期。

在每天用着 iphone 和 ipad 的这些日子里，突然开始喜欢苹果了。也许看完《阿甘正传》就应该认真关注一下这家水果公司的，实在是有点太懒。看起来似乎现在也还不太晚。

说说我喜欢苹果的一些理由。这不是论文，想到就说，没有重点和先后秩序。

1. 苹果的产品确实把用户体验或消费者导向做到极致了，对手在相当长的时间里难以超越甚至接近（对喜欢苹果的用户而言）。

2. 苹果的平台建立起来了，或者说生意模式或者说护城河已经形成了（光软件一年都几十亿的收入了）。

3. 苹果单一产品的模式实际上是我们这个行业里的最高境界，以前我大概只见到任天堂做到过（sony 的游戏产品类似）。单一产品的模式有非常多的好处：

a. 可以集中人力物力将产品做得更好。比较一下 iphone 系列和诺基亚系列（今年要推出 40 个品种）。苹果产品的单位开发成本是非常低的，但单个产品的开发费却是最高的。

b. 材料成本低且质量好，大规模带来的效益。苹果的成本控制也是做到极致的，同样功能的硬件恐怕没人能达到苹果的成本。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

c. 渠道成本低。呵呵，不是同行的不一定能明白这话到底有什么分量（同行也未必明白），我是 20 年前从任天堂那里学会的。那时很多做游戏机的都喜欢做很多品种，最后下场都不太好。

4. 苹果的营销也是做到极致了，连广告费都比同行低很多，卖的价钱却往往很好。

5. 苹果的产品处在一个巨大并还有巨大成长的市场里。

a. 智能手机市场有多大？你懂的！

b. pad 市场有多大？你也会懂的。

总而言之，我认为苹果现在其实还处在其成长的早期，应该还有很大的空间。

扣掉现金的话，苹果的今年的未来 pe 只有 12-13 倍啊，明年可能要到 10 以下了。当然，以上我说的这些点中的任何一点的改变都可能或多或少地改变苹果，如果有苹果的股票的话，就要留心这些变化了。我认为 Jobs 如果真请长假的话，在相当长的时间里对苹果的业务不会有大影响。

05. 网友：这几天看了乔布斯传，终于明白苹果公司为什么伟大了。无论从战略到细节，乔布斯都 100%全力掌控，战略+执行都到位。（2012-01-25）

段：小说的东西不可全信。对多数人来讲，看这本书只是看了个热闹，很多人会得出很片面的结论，比如没有乔布斯的苹果会不行等等。有趣的是微软得出的结论和我一样，就是没有乔布斯的苹果更厉害。（博文：《苹果有现金 976 亿美元每家店单季营收 171 万美元》2012-01-25）

B. 通用电器（General Electric）

01. 博文：我为什么买 GE （2010-03-29）

段：一直说有机会在这里讲几个我自己的例子，但一直不知道该讲哪个好。

这些年我碰过的股票其实也不少了，有亏的有赚的，就是没有一个从一开始我就 100%觉得自己一定能赚大钱的。不管买哪个，都觉得多少心里有些不踏实，呵呵。

想来想去，觉得 GE 可能比较有本人特色。

最早开始经营企业的时候，我最喜欢的可能是松下。后来慢慢对松下有些失望，尤其是去大阪拜访过松下总部以后，确实觉得松下有些问题，慢慢自己也就不太再提松下了。（以后有空我也可以在这说说到松下参观的感觉。）

大概也就是那段时间（应该是去松下之前），我们开始越来越多地反思我们自己，希望能建立和加强我们自己的企业文化。那时我好像正在中欧读 EMBA，同时还把中欧的一些课引进

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

了公司内部。

在那段时间里给我印象最深的书就是 GE 的上一个 CEO 韦尔奇写的自传。在那本书里我看到了企业文化对建立好公司的强大作用，同时对 GE 强大的企业文化留下了极为深刻的印象。后来又读了韦尔奇后来写的书《赢》，更进一步了解到他们是怎么建立企业文化的。

从那个时候起，我还花过不少时间去了解和思考 GE。去想为什么 GE 会是家百年老店，为什么 GE 的董事会总是能选个好 CEO 出来，为什么世界 500 强里有 170 多个 CEO 来自于 GE 等等。当时我其实就注意过 GE 的股票，觉得 GE 当时的股价并不便宜（好像 40 左右），也就没再关心他的股价了。

从 08 年 9 月雷曼倒开始，金融危机的影响越来越大，整个市场风声鹤唳。到 11 月时我看到整个市场的恐慌情绪越来越厉害，当时就想，这大概就是巴菲特讲的人们的“恐惧”要来了，也就是轮到我该“贪婪”的时候了。

开始的时候我并没有特别明确的目标，只是觉得市场上到处都是便宜货，就是不知道哪个安全，好像每个都有很大问题，每个公司都可能要完蛋一样。我当时想的最多的就是如何把手里的所有资源调动起来去抓住这一生难遇一次的机会。

到 2 月时，GE 已经向下破了 10 块。那时雷曼，AIG，Citigroup 等很多和次贷有关的公司都已经破产或到了破产边缘，关于 GE 的负面新闻也越来越多，华尔街上很多人都在说 GE 将会是下一个雷曼。

我知道 GE 过去好的时候每股能有两块多钱利润，就算以后差一点，危机过去后怎么也会有个 1.5 块/股以上吧。如果我给他个 12-15 倍的 pe，怎么着这也应该是 20 块以上的股票。所以，当 ge 到 10 块左右时我已经开始着手买一些了，但还没有下大决心买。直到有一天当 GE 跌到 9 块左右时，我看到了 Jeff Immelt 的一个讲话。我忘了原话是怎么说的了，大致意思是，他认为 GE 的形象被破坏了，这都是他的错。GE 将在未来几年调整其业务结构，让财务公司在整个公司中的比例降到 30%以下。他还重申 GE 整体是安全健康的等等。

当时有问题的所有公司当中，好像我只见到 GE 出来承认错误并检讨对策，这大概就是企业文化不同的地方吧？GE 是个巨大的公司，我也曾试图想看清楚 GE 到底都有哪些业务，也试图想分析清楚他所有的业务模式的优劣，但发现非常难。我能看到一些非常好的模式，同时也能看到一些不太好的模式。

最后让我下决心出重手的决定因素还是我对 GE 企业文化的理解。我认为金融危机并不会摧毁 GE 强大的企业文化，GE 的问题只是过去的一些策略错误造成的，假以时日一定可以改正。伟大公司的错误往往就是千载难逢的投资机会（呵呵，有人也把这叫投机）。

想明白以后的事情就简单了，后面的一段时间我几乎每天都在忙着买 GE，不停地想办法调集资源，从 9 块左右买到 6 块再买到 10 块出头，好像到 12-3 块后还买了些（有些钱是后来从别的股票调过来的）。直到 GE 股价比 Yahoo 高以后才停了。当时曾经还动过用 margin 的念头，后来觉得不对的事不做的原则不能破，就算了。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

回头来看，去年我买的股票当中 GE 并不是涨幅最大的，但确实是我出手最重、获利最多的且担心最少的股票，其原因只能说是我对 GE 企业文化的了解最后帮助我做出了一个很重要的决定。也许就是个运气？

02. 网友：请问段先生：如何理解一个好企业（符合价值投资理念）的老板或 CEO 的价值？人的因素与产品的因素哪个更大？谢谢。好文章，每次看到，都会有不同的感受。（2010-04-03）

段：从 5 年 10 年的角度看，CEO 至关重要。从 10-50 年的角度看董事会很重要，因为董事会能找出好的 CEO。从更长的角度看企业文化更重要，因为一个好的企业文化可以维持有一个好的董事会。GE 就是一个好例子。

好的公司之所以是好的公司，必然会有些好的产品。但所谓好的产品的寿命是非常有限的。所谓好的生意模式可以让好的产品的寿命大幅度提高。（博文：《THE SUPERINVESTORS OF》2010-04-02）

03. 网友：把“企业文化”真正印到企业上上下下的干部的骨子里又是一项艰难的工作了。（2010-04-04）

段：韦尔奇的《赢》里讲了不少 GE 是怎么做的。

阿里巴巴这方面做得非常好。

这是一项几十年或更长的工作，应该和企业的寿命一样长，是一项重要但往往不那么紧迫，常常被人忽略的工作。（博文：《企业文化》2010-04-04）

段永平谈“经营、投资与公益”（22）

二、公司经营

三、不懂不做

一）不懂不做(22)

二）看懂公司(23)

三）能力圈(25)

一）不懂不做

1. 不懂不做的内涵

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

2. 不懂不做原则

3. 最重要的是不做什么

4. 不懂不做的回报

一）不懂不做

1. 不懂不做的内涵

01. 《中国企业家》（文章：《人人心中有个巴菲特》）（2010-05-21）

内容：段永平接着解释为什么“中国巴菲特”是可为的呢，他说，研究巴菲特其实就一件事：不懂不做，只要你这么做，就叫价值投资。

刚刚提出巴菲特三个关键词的赵炳贤立即反对：“你这是把巴菲特思想片面化。”

段不觉得。他说，这就跟参佛一样，有时参透了就一句话。“巴菲特跟我(吃饭时)也是这样说的，价值投资的根本准则就是 don’t do what you don’t understand。”

02. 网友：刚才看了中国企业家的一篇文章，写去奥马哈的中国企业家在大会结束后凑在一起讨论巴菲特的场景，包括你和赵炳贤、赵丹阳等十几人，看文章的感觉有几个人对巴菲特的理解都很表面，可能都比不上你的英语老师，为什么做企业比较成功的人无法理解“不懂不做”的思想？（2010-05-21）

段：其实做企业能长期成功的人应该都是懂“不懂不做”的，不然达尔文会有意见。但是，懂的人不一定说的清楚。有时即使大家在说同样的东西，但是用不同语言，从不同角度，还会有一些争论。（博文：《阿里巴巴》2010-05-18）

03. 金融界网站（文章：《段永平：我就是这样投资的》）（2011-11-01）

什么人适合做投资：

段：即使是号称很有企业经验的本人也是在经受很多挫折之后才觉得自己对投资的理解比较好了。我问过巴菲特，在投资中不可以做的事情是什么，他告诉我说：不做空，不借钱，最重要的是不要做不懂的东西。

这些年，我在投资里亏掉的美金数以亿计，每一笔都是违背老巴教导的情况下亏的，而赚到的大钱也都是在自己真正懂的地方赚的。

作为刚出道的学生，书上的东西可能知道的很多，但融到骨子里还需要吃很多亏后才行。

04. 网友：段老师，我日志里面有一篇专门请教你的问题，望不惜宝贵时间赐教，这里没办法发表超过 1000 字，也不让发表连接，有点不方便啊，只能劳驾你去看一下了，很多困扰

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

我很久的问题，非常非常感谢。（2010-05-19）

（http://ezcross.blog.163.com/blog/static/164280144201041935842325/）

段：如果我没有理解错的话，你的问题其实就是对“不懂不做”时，什么情况能叫懂。

我认为“懂”不是个绝对的概念，大概就是“毛估估”懂的意思。懂不懂只有自己才知道，任何别人都很难评价。比如说我觉得我懂 ge 的文化的价值，但不懂得人就会在其很便宜的时候把股票卖给我。

从投资的角度而言，当你觉得你买的股票掉的时候你真的不受影响的时候，你大概就是懂了（不是讲的心理因素），不然就有可能是在投机（尤其是当你觉得害怕的时候）。

比如，yahoo 最近从今年的高点掉下来不少，我也重新 review 过我为什么投 yahoo 的理由，发现好的理由并没有任何减少，负面的东西也没有任何增加，我也就没有任何事情需要担心的了。

投资和投机的很大差别其实就在这里。投机的很多理由是和市场上其他人的观点有很大关系的，而其他人的观点（市场的观点）可以变化的很快，所以投机人可能需要每天根据他自己投机的理由的变化做出调整。厉害的投机者（比如索罗斯）确实也有机会赚（亏）大钱，但是很累且不好学。比如前段时间我看到有报道说索罗斯开始大举投入黄金，理由是他已经看到了黄金的泡沫正在形成，现在还是泡沫的初级阶段，所以现在进去，等到泡沫破灭前出来就可以赚到大钱。呵呵，我想我大致明白他的意思，但我自己绝对没有能力去搞清楚现在泡沫到底处在哪个阶段。我可不想让自己的生活处在索罗斯们的阴影下，最后还要在泡沫破灭前做他的买家。

投机是个刺激的游戏，建议喜欢玩的人一定要量力而行。

投资是个快乐的事情，投资人可以慢慢享受其过程。（博文：《好好投资的一个理由--转帖》2010-05-14）

05. 网友：段大哥：您说：有很多人，一辈子都不懂，所以一辈子都不碰股票，他们也是最好的价值投资者。

这样的人很难找呀。我们有时候手里有好多现金的时候心里难受啊。您同意价值投资者的最高境界是非常有耐心？宁可不做，不要做错？（2010-06-02）

段：是啊，尽管我也很难做到。按巴菲特和芒格的意思，一年出手一次就算很多了。仔细想起来，我过去如果能做到这一点，可能会多赚很多钱。总的来讲，看准了出手就要狠。似懂非懂很难下手狠。耐心等待总是有机会的。（博文：《巴菲特自述:我的城堡和我投资的 5+12+8+2 法则》2010-05-28）

06. 网友：段总：2008 年雷曼倒了，跟着花旗危险了、AIG 也要倒了，当时就想是不是以后没银行了？或者银行变成另外的样子？与别人一道恐惧！你当时是怎样想的呢？

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

（2010-04-16）

段：刚刚不是答复过了？就是觉得这几家罪有应得。

当时还在想的就是可能买银行的机会到了。可惜对银行业务不太懂，下不了重手。下次如果有机会再和老巴吃饭，一定专门请教这类问题，怎么才能搞懂银行和保险公司。老巴当年好像就是谁指点了下就明白了。（博文：《Notes from meeting with Warren Buffett》2010-04-13）

07. 网友：Whole Food 这家公司，看来有点特别，而且也有利润以外的追求，下面是 Whole Food CEO 的一个访问，不知道你怎么看 Whole Food:

http://finance.yahoo.com/blogs/off-the-cuff/whole-foods-founder-says-global-warming-not-big-224803744.html;（2013-02-27）

段：whole food 的确是家很好的公司，但我不了解这个行业，没办法知道什么价便宜。如果哪天市场有个大大的股灾把 whole food 拉到很低很低，也许我会很有兴趣的。

记得 whole food 30 块出头时我就看过这家公司，觉得这家公司的企业文化不错，但不是很懂他们的生意模式，所以买不了。（博文：《2013 年 02 月 25 日》

08. 网友：段总：tesla 充电方便吗？有同价位的汽油车好开没？老巴不喜欢高科技行业有没有可能是因为变化太快。（2013-05-26）

段：由于 tesla 的里程足够远，所以充电是足够方便的，在加州充电完全不是问题。看了很多开过 tesla 的人的评语，似乎反映非常好。老巴不喜欢高科技？老巴从来没说不喜欢，只说看不懂而已，但他一旦看懂也是一样会出手的，比如 IBM。老巴还说过，如果你能看懂变化，你将能赚大钱。投资最重要的不是老巴能看懂什么，最重要的是你自己能看懂什么。（博文：《苹果第二季度净利润 59.9 亿美元 创历史新高》2011-04-21）

09. 网友：巴菲特把投资说得很简单，而芒格却说投资需要很多知识，把投资说得很深奥。听他说看的书有一吨重。段大哥您怎么样认为呢？（2010-05-05）

段：他们说的都很对，角度不同。

我有时也这么说：投资很简单，不懂不做。但要能搞懂企业就算看一吨的书也不一定行。投资简单但不容易！（博文：《Omaha》2010-05-04）

10. 网友：我是巴菲特的粉丝，我的领悟是巴老的胜算很高的；巴菲特说的和做的是不一样的，他只说他想说的和想让你听到的。（2012-10-09）

段：不懂不做，老巴一直如此。但懂有时候要有个过程，老巴也不例外，也会碰到以为懂了但后来发现其实不完全懂得东西。另外，老巴公司还有其他人管投资，老巴是放权给他们做的，但他们的理解有时候和老巴会不完全一样，所以大家看到的老巴的持股未必一定就是老巴的风格。其实 BYD 就不是老巴的风格，GM 也不是。在石油公司上老巴也认为自己犯了一

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

个几十亿美金的错误（把中石油上赚的钱亏进去很多）。（博文：《2012 年 10 月 7 日 》）

11．网友：段总是如何判断苹果在 8 元时具有投资价值，而不是当时生产 V3 超级明星产品的手机公司（MOTO）（2011-01-09）

段：我要是当时能够看懂苹果我就买苹果了，那我可能就能赚几十亿美金了，可惜我也没看懂。（博文：《博友发言的要求以及加博友的条件》2010-12-29）

12．网友：比亚迪的利润 09 年确实不错，最主要是汽车好卖，完全靠巴菲特的名气在飙升是你说的，当时巴菲特入股比亚迪引起大家炒比亚迪是真实的！然而巴菲特和芒格看好关于电动领域的价值现在还没体现出来了（做汽车的内行人说的），也就是我所说的前景价值，但是它的股价已经上涨 15 倍左右。如果按照你的逻辑巴菲特现在卖出比亚迪问心无愧，因为他的价值已经体现出来了，可惜巴菲特不会这样做，他的搭档芒格也说了，如果对一些企业进来高抛低吸，巴菲特比现在还富有，他们把名誉看得很重的。（2010-03-26）

段：我没买过中石油，也没买过比亚迪。但是，如果中石油回到当年巴菲特买的价钱，我会毫不犹豫跳进去，因为我后来看懂了。如果比亚迪回到当年巴菲特买的价钱，我还是不会买，因为还是不懂。（博文：《我对投资的基本理解》2010-03-25）

13．博文：《2011 年 05 月 11 日》

http://news.imeigu.com/a/1305158186665.html

段：人人怎么这么快就跌破发行价了？最近老有人问我人人，让我觉得有泡沫的感觉很强。还有人告诉我买了人人的股票，现在要开始做价值投资者了，希望他们能睡好觉。我不了解人人，也没机会用过人人。

我发现问我关于人人的人也都是完全不了解人人的人，难道不碰自己不懂的东西真有那么难？

14．网友：完全依赖于他人当然不好。当超出你的领域时，就求助专家建议也许不是最坏的打算。（2010-04-18）

段：砖家建议你也敢听？超出领域时最好别碰，除非你能搞懂。当你不懂时，专家帮不了忙。专家只能提供参考意见，你要是不懂还是无法决策的。（博文：《Notes from meeting with Warren Buffett》2010-04-13）

2．不懂不做原则

01．北京晚报（文章：《段永平：投资有 100 元就行》）（2010-05-03）

段：我现在只投资股票。我有三个东西不做：不做空，不用 margin（保证金杠杆交易），不做不懂的东西。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

02. 网友：段总你好，想请教你两个问题：

第一个是：巴老做不做空，如果他能比较肯定，他还是不做空么？

第二个是：你有没有对未来不确定的时候，或者说恐惧的时候，如果有，是怎么克服的？谢谢。能望能得到回答。（2011-08-24）

段：

1. 老巴教我的：不做空、不借钱不做自己不懂的东西。这个在这里讲过 n 次了。

2. 只有不懂的东西才会恐惧，不懂不做就没什么可怕的了。这个好像也讲过 n 次了吧？（博文：《Denali national park》2011-08-19）

03. 网友：请教段总对刚上市的新股一些看法。比如一个刚上市的公司。在上市前已经要有 5--6 年的经营历史，根据现在股价比如您认为 70--80%概率低估，也认可它的经营模式，你会动手买吗。（2011-03-02）

段：投资的基本原则就是不懂不投！

投不投和是不是新股没关系，但新股往往没办法搞懂。（博文：《华侨城去年净利增八成拟 10 转 3 送 5 派 0.6 元》2011-03-02）

04. 网友：段总，在评估一家公司的有效净资产时，大量的无形资产该如何评估？（2012-02-28）

段：只有一个标准，未来现金流，看不懂的就不要碰。（博文：【引用】巴菲特 31 年股东信精华---3（2012-02-17）

05. 网友 W：今天李驰用段哥的事来说问题，觉得很有趣！两亿美元买来的标准答案：坚持“不做不懂的东西”

另外亏钱的投资有好几次，多数都可以原谅，但有一次属于极度愚蠢，就是跑去做空百度。之前投资表现非常好，有点飘飘然，真以为自己很厉害。开始还是想小玩玩，后来又不服输，最后被架空而投降，所有账号加起来亏了很多钱，大概有 1.5 亿到 2 亿美金，其中有个账号到现在都翻不了身。最可惜的是，这次错误把现金储备全部消耗掉了，机会成本巨大。而且最遗憾的是，这个错误是发生在巴菲特叫我不要做空之后，现在知道什么叫“不听老人言”的后果了！老巴的教导千万别忘了：不做空，不借钱，不做不懂的东西！不过，这其实不算我最差的投资，因为这根本就是彻头彻尾的投机。(2010-05-10)

网友 G：最可惜的是，这次错误把现金储备全部消耗掉了，机会成本巨大。是不是指现金用完了，真正好的投资标的来时，却没钱卖了。

段：是的，机会成本大，亏点钱是小事。（博文：《OPPO 手机官方声明》2010-05-10）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

06. 网友：恩，我说的天气不好是泛指，就是看不清楚路线的时候，也就是找不到可投资的标的时候，尤其是雨雪天，很多因素是我们无法控制也无从判断的，那时最好就停下来歇歇，有点 xlli777 说的意思；回看 2008 年，我觉得再来一遍，我也判断不出来次贷危机会有如此严重的后果，也判断不出政府的刺激政策有这么快速的反应，相对比较可行的是判断几家长期跟踪公司的股价是否在合理区间（2010-03-05）

段：任何时候，你不懂的公司你都不应该买。所以你是对的！不过，我觉得你说的雨雪天好像还是和大市有关吧？危机大概 5-8 年来一次，希望下一次来的时候你记得来这里看一眼，然后擦擦冷汗，然后把能投进去的钱全投进去。千万别借钱哦，因为没人知道市场疯狂起来到底有多疯狂。（博文：《被误读的巴菲特》2010-03-01）

07. 网友：我觉得 MS 不值得买，一个公司衰败就是从拿钱不当钱的时候，NOKIA 花 87 亿买了个地图公司，CISCO 花 76 亿买亚特兰大科学，MS 花大价钱买 SKYPE，我觉得需要警惕这类公司。我觉得这是这家公司失去方向的最好标志。就象老巴将如果市场是有效的，我就不会跟大家讲话了。但我觉得某种程度上，市场的确是有效的。（2011-05-24）

段：事后诸葛亮是很容易做的。

不能轻易用花钱多少来简单判断其收购是否值。

MSFT 有 MSN 的经验，也许加上 skype 确实可以让其增值。

我不懂所以不碰，但不等于我不懂的东西就一定不好。（博文：《2011 年 05 月 23 日》）

3. 最重要的是不做什么

01. 网友 S：段先生以下这段场景是否如实？

段永平接着解释为什么“中国巴菲特”是可为的呢，他说，研究巴菲特其实就一件事：不懂不做，只要你这么做，就叫价值投资。

刚刚提出巴菲特三个关键词的赵炳贤立即反对：“你这是把巴菲特思想片面化。”段不觉得。他说，这就跟参佛一样，有时参透了就一句话。“巴菲特跟我(吃饭时)也是这样说的，价值投资的根本准则就是 don’t do what you don’t understand。”

我个人悟的也是这样：不懂不做，当懂一些特定的事物时其它东西自然云开雾散。芒格说选股是普世智惠的一个分支，能力圈通过学习、阅人、阅物是能够不断扩展的。赵炳贤先生总结的巴菲特投资思维有三个关键词：能力圈、护城河、安全边界。也很到位。（2010-06-06）

段：呵呵，一般人学习理解是总是觉得做什么是最重要的，其实最重要的是不做什么。巴菲特能有今天最重要的是“不做什么”。

网友 K：巴菲特能有今天最重要的是“不做什么”。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段总的这个理解，确实是很深刻的！闭上眼睛冥思一下。。。。

段：其实每个人都多少知道自己能做什么，但往往不知道自己不该做什么。如果每个人把自己干过的不应该干的事情不干的话，结果的差异会大大超出一般人的想象。可以看看芒格讲的如何赚 20000 亿美金的例子。（博文：《几本价值投资必读之书》2010-06-06）

02. 网友：记得上次段大哥回答个我的问题，看了半天也按上面做了，终究流动资金没了，公司倒闭了，工人围着要工资，最后去派出所民事调解，不是想拖欠工资不发，货款没到，实在拿不出现金。工人不理解，你今天不给，你就走不了，，想死的心都有了。段老师博客来了有好长时间，看了不少，也都时不时拿到实践去用下。也试着想搞懂一个东西，比如日常吃的大米，什么时候可以买了，好像什么时候都不应该买，现在大旱可以买了，还是不能买，到底能不能买，买了不能睡不好，在亏点，就没饭吃了段大哥能给我说几句吗？（2011-06-02）

段：按什么做了？

我好像没可能在这里教任何人做任何事情的吧？如果你照着做了就一定错了，因为你只是照着你自己原来的想法在做而已。我总是说不懂不做，不懂不碰，你要是真明白了就会少犯很多错。总而言之，我是不教人做什么的，因为不可能教得会，所以我总是教人不要做什么。所以凡是说照我说的去做的说法大概都是没看明白的吧。（博文：《2011 年 05 月 29 日》）

03. 网友：段先生，阿里巴巴网络有限公司好像开始便宜了，市值 340 亿港元，现金 101 亿人民币，上季度净利 4.64 亿人民币。扣掉现金才 10 倍左右的 PE。你怎么看？（2011-09-22）

段：我能提醒大家的仅仅是什么事情不能干而已，但该干啥是你自己需要会的。（博文：【引用】2011 年 9 月 13 日粉色暴走 The Walking Wahines-2 ）

04. 网友：段总好！最近正在向您的投资三原则靠拢。不借钱，不做空，不做不懂的东西。前两条已经做到了。在执行第三条时，发现自己之前投资的好多公司自己还没完全搞懂。真正最了解的就身边的格力与苏宁了。我卖了三年前买的中国平安（因为现在发现对它好多东西都不懂）加上自己省下的一些闲钱，放在银行有点难受。我打算跟您买点华侨城，再跟老巴买点比亚迪。我想了很久，觉得这也符合您“不懂不做”的投资原则。因为我对您和巴菲特的投资方法很懂。这样比较容易让自己坚信。把它大致看成是买了巴菲特的 BKR 股票与您的基金一样。请问段总我的想法对吗？还有想问您，您在 09 年为什么跟老巴买富国银行（你说过不懂银行的）而不是容易了解的强生，宝洁，沃尔玛啊？谢谢！（2011-05-28）

段：首先你一定要明白一个基本的逻辑关系，那就是投资一定要投自己了解或明白的公司，但不是说自己了解或明白的公司就一定要投。你要连这个逻辑都搞不清楚，“投资”会让你吃大苦头的。

老巴很懂银行，而且是 WFC 的董事，他说很便宜的时候那就是很便宜了。另外，我虽然不如老巴懂银行，但也不是一点也不懂，我看过他说的道理，非常认同。他们有的有些公司我就不太认同，所以不会跟。（博文：《雅虎：未来几年显示广告营收增长率可达 16%》2011-05-28）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

4. 不懂不做的回报

01. 网友：段老师，我目前的渠道只能投资 A,B 股和港股。07 年开始做的，成绩还可以（小赚一把）。但是因为不懂行业，很难赚大钱。或者说水平很难提高。对技术天生不感兴趣，当然也不是一窍不通。目前好想进步，不知如何下手。你看我的情况，是不是能给我些建议？期待得到你的指教。（2010-04-28）

段：不懂就不碰。我也有很多东西不懂，好像没什么办法，但好像也不妨碍出成绩。（博文：《关于估值的一点想法》2010-04-25）

02. 网友：段大哥，前段时间那个东南融通，顶级投行做的 ipo，四大审计的，居然资产表的现金都可能是假的。虽然自己没撞到，但心真是凉了，有点不敢出门了，有什么招法可以避开这种地雷啊？（2011-09-21）

段：不做自己不懂的东西！如果你觉得自己到最后确实没有什么企业能搞懂，就什么都不碰，那你的投资表现就可以在全世界排在前 10-15%。不过如果你非要买自己不懂的东西，至少早晚可以得到些教训，也许对你人生是好事。（博文：【引用】2011 年 9 月 13 日粉色暴走 The Walking Wahines-2 ）

03. 网友：今天跟一个朋友聊天，他今年炒房亏了大半身家，我问他是不是很不爽呀，他说：我 20 多年前来深圳只有 1000 块钱，现在我有老婆儿子，还有个赚钱的企业，除了这 1000 以外的钱，我认为我赚了几千倍了。我没啥不满足的。

这个心态确实好。其实相对几十年前，大多数人都应该满足。（2011-11-19）

段：希望这是他的真实心态。

我见过一些人碰到同样的情况，说的是同样的话，但头发却突然白了许多。

不用 margin，不碰不懂的东西也许就能真有这种心态了。（博文：《复利的故事》2011-11-17）

04. 网友：段大哥：昨天在香港问钟兆民，华人里投资最厉害的人是谁？他说是段永平。跟我的想法一样。（2012-08-26）

段：难道钟兆民也知道我的武功很厉害？所谓投资厉害不厉害实际上是很难定义的，这又不是比赛。人们对投资“厉害”与否往往喜欢用某段时间的回报的比例来衡量，但这种衡量往往是不科学的，因为有很多因素会影响到短期的回报。下面举几个可能影响短期投资回报的例子：

1. 略

2. 略

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

3. 略

4. 用功程度：所谓懂投资的真正含义，我个人的理解其实是懂得不投不懂的东西。但投资回报的好坏其实是取决于投资人能找到自己懂的好的投资标的，这就需要很用功才能经常找到好的目标（巴菲特的标准是一年一个）。像我这种用等待苹果掉头上型的用功程度 4 年能找到一个就很不错的。如果非要找个厉害的华人投资者，我个人觉得最厉害的是李嘉诚，不会有啥争议吧？（博文：【转载】抵制日货靠什么？2012-08-22）

段永平谈“经营、投资与公益”（23）

三、不懂不做

一）不懂不做

二）看懂公司

1. 看懂的定义 （23）

2. 懂的内涵

3. 懂的感受

4. 懂的难度

5. 看懂的方法（24）

6. 懂的过程

7. 懂的程度

8. 懂与未懂

三）能力圈

二）看懂公司

1. 看懂的定义

01. 博文：《投资是什么？说明版》（2012-04-05）

段：买股票就是买公司，买公司就是买其未来现金流。这里现金流指的是净现金流，未来指的是公司的整个生命周期。折现率实际上是相对于投资人的机会成本而言的。最低的机会成

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

本就是无风险回报率，比如美国国债的利率。

所谓能看懂公司就是能看懂其未来现金流（做对的事情）；所有所谓有关投资的说法实际上都是在讨论如何看懂现金流的问题（如何把事情做对），比如生意模式、护城河、能力圈、等等。

02. 段：“懂”的定义不要太理想化。“懂”并不是能看到未来一切的“水晶球”。能看到一些重要的东西就很不错了。长远而言，我觉得投资实际上是个概率事件，真正“懂”的人犯错误的概率低，最后的回报高。很多时候不能简单地用某人对某只股票的行为来判断他对投资的理解。（2010-08-30）

03. 网友：未来自由现金流折现；未来就是永远，如果非要给“永远”加上一个期限，我希望是 12 年！只能毛估估，市值是你付出的，价值是你得到的，价值是多少？段总说过，懂的意思并不是看到未来一切的“水晶球”，能看到一些重要的东西就不错了！（2012-06-28）

段：永远指的是企业的“生命周期”。在逻辑上不是很明白为什么很多人不明白“永远”的意思。从看企业的角度，其实没人可以看到一个好企业的“永远”，但看到一个不好的生意的“永远”要容易的多。另外，对一个好企业而言，如果你看不到企业的 20 年，但如果能毛估估看懂 5 年，觉得 5 年内就能赚回投资并且企业还会继续很好的话，这就是一个不错的投资了。我买苹果的时候看到的就是这种情况，对不对到时候就知道了。（博文：《投资的信仰》2012-06-24）

04. 网友：我想问一下段大哥,怎么样确认自己已经看懂了一家公司.有些公司我自己认为自己挺懂的,就是不敢确定.（2011-02-28）

段：我自己的所谓能看懂就是认为自己大概能看懂其商业模式及未来的现金流（折现）。（博文：《可以看网易公开课了》2011-02-23)

05. 网友：段大哥：我看您在前面说过你现在看懂了巴老为什么买中石油。我也看过他的访谈，理由是他算了下中石油值 1000 亿，但市值只有 300 亿，所以就买了。段大哥能讲下你看懂的东西吗？（2011-01-19）

段：所谓看懂了的意思就是认同其未来自由现金流折现远大于当时的市值。不知道现在中石油的情况。（博文：《double free---golf》2011-01-14）

06. 网友：请问大道：判断事物的时候，要客观理性，完全没有感性成分。既不关心别人则么看，也不受自身的情感影响。就像一把尺子，一杆秤。是多少就是多少。排除情感的影响之后，干扰就会减少，就会净下来，也就能看得更清了。投资没有心态，只有对事物的透彻理解。理解了，心态自然就好了。（无论成败）不知这是否就是“平常心”？（2013-03-28）

段：差不多吧。“平常心”简单讲就是回到事物的本源，知道什么是“事物的本源”不是件容易的事。比如投资，买的就是公司未来的净现金流，别的都是没关系的。但要搞明白公司未来的净现金流是件非常困难的事情。在搞不清公司未来现金流的前提下的投资买的到底是什么呢？在搞不清公司未来净现金流的情况下的“投资”多数情况下会变成投机。所以投资是简单

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

但很难的事情，因为每个人能搞懂的公司非常少，尤其是在这个变化很快的世界里。搞不懂的公司怎么办？别碰就是了。什么叫“懂了”？当你“懂了”的时候你就懂了。（博文：【转载】关于“善”的十个难题 2013-03-19）

2. 懂的内涵

01. 网友：看了《穷查理宝典》之后有个问题一直在脑海中挥之不去，到现在也没想明白，到段总这里提出来，看看大家有什么看法。这个问题是：一个企业如何才能获得复利式的增长？（2011-02-15）

段：这个问题通常应该是问自己的问题，而且问的问题应该是这样的：这个企业如何才能获得复利式的成长呢？如果你能找到答案，那么恭喜你，你就知道该如何做决策了。

对任何企业而言，要得到答案都不容易，但不懂企业则基本不可能得到答案。记得芒格举了个可口可乐的例子，你可以看看那个例子。没有人可以真正帮到你，如果你自己不明白的话。（博文：《博友发言的要求以及加博友的条件》2010-12-29）

02. 网友：关于投资，巴菲特该说的都用大白话说了，我一开始看他的东西的时候，看的很高兴，以为看懂了，其实那只不过明白他在说什么而已，不是真正的“理解”，中间的那道槛，不用真金白银交点学费是很难跨过去的。

他的东西实际上是很难“理解”的，也就是难以内化成自己的东西，只能是自己犯了一次错，然后想起，啊，原来巴老不是早就说过这事不能干的吗，骂一下自己，然后不再犯同样的过错，这已经是最好的结果了。

有实际的企业经营经验的人应该更容易理解点,不过我也见过企业经营很成功的人在股市里完全是把股票当筹码在赌博，就象我见过买几块钱东西都要讨价还价的人买起股票来完全不把钱当钱，

买股票就是买企业的一部分，不懂的东西不要做，不要做超出自己能力范围的事，只在相对于内在价值大幅打折的时候才买进，投资要有耐心有纪律，听起来多简单啊，小学生都知道是什么意思，但做起来多难啊，dimple but not easy，呵呵。（2010-03-09）

段：呵呵，你已经看得很懂了

笔误纠正一下：simple but not easy！

小典故：这句话有可能是巴菲特跟我学的，第一次和他吃饭的时候我说了一次，然后他微笑着重复了一次。以前我没见他这么说过，那以后我见他说过两次，其中一次是在 CCTV 采访中说的。不管谁说的，听懂了就是很大的进步。

网友：呵呵，原来如此，我是在他说可口可乐的时候听他说 simple but not easy 的，印象深刻，他说投资就是要找到像可口可乐这样的生意，看起来 simple 但对竞争对手来说 not easy。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

不过现在我倒觉得通过看他一些很少被人提到的投资如通用动力、浦项制铁的时候能更好的理解他的思想。

假设了一个小问题请教一下：假如您现在资金量很少，比如只有十万，14 元的 yahoo，3 元的创维，1 元的 nine，您会选哪只呢？呵呵

段：如果不考虑手续费的话，投资什么和你有多少钱没关系。没关系!!!

不过和精力有关系，也就是说如果钱太多时可能没有足够多时间找到足够多好股票。钱太少又没有足够开销去研究企业。

很多人觉得没法学巴菲特是因为巴菲特有太多的钱，可我基本肯定这么说的人是不懂巴菲特的。我甚至觉得即使像谢国忠这种我挺欣赏的经济评论家也不是真懂巴菲特，至少不是骨子里懂。呵呵，我不是和谢国忠过不去啊。像郎咸平这种经济学家我就不提了，总觉得他是阴谋论和宋祖德的综合体，不过即使是郎咸平，也是有很多观点是对的。其实这两人的东西我都看，所以我觉得他们还是不错的。

我可能会选我觉得最安全的。我觉得我不太合适在公开场合比较股票，而且我的观点也不一定对。我可以在投资上当个好教练，但不能代替大家去参加比赛。（博文：《海啸》2010-02-28）

03. 网友：段叔叔您好！大家都知道巴老爷爷不做科技股，那不符合他的理念．但科技股反而又成就了您对投资理解的价值．都是价值投资者您怎样衡量这种现实的反差？其中您能说说更深入的经验理解和实践应用吗？（2010-05-30）

段：我只是做我认为我能懂的东西（以为自己懂也不一定就真懂了），有些可能也许正好是大家说的所谓科技股吧。我分不清什么是科技股。（博文：《巴菲特自述:我的城堡和我投资的 5+12+8+2 法则》2010-05-28）

04. 网友：段总：tesla 充电方便吗？有同价位的汽油车好开没？老巴不喜欢高科技行业有没有可能是因为变化太快。（2013-05-26）

段：由于 tesla 的里程足够远，所以充电是足够方便的，在加州充电完全不是问题。看了很多开过 tesla 的人的评语，似乎反映非常好。老巴不喜欢高科技？老巴从来没说不喜欢，只说看不懂而已，但他一旦看懂也是一样会出手的，比如 IBM。老巴还说过，如果你能看懂变化，你将能赚大钱。投资最重要的不是老巴能看懂什么，最重要的是你自己能看懂什么。（博文：《苹果第二季度净利润 59.9 亿美元创历史新高》2011-04-21）

05. 网友：段兄，请教两个问题：

1、投资股票，你最热衷什么行业？巴老的意思应该是自己懂的行业，不懂不碰！我想问的是，什么行业确定性最大？

2、关于巴老提出的：最好的企业就是那些不需要大量资本去更新从而达到维持优势，创造利润的企业！（我个人理解的话，不是原话），从这点，很多技术性企业就被踢出出去了，（我

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

个人觉得这样的企业太少了，）而您好像投资了不少技术企业（不知是否属实），你怎么看这个问题？（2010-05-07）

段：呵呵，行业问题说不清，好像存在的大多行业里都有好公司。

巴菲特有几条东西：能力圈、护城河、margin of safety，没说哪个行业。巴菲特追求的是产品很难发生变化的公司，所以他买了后就可以长久持有。但他也说过，如果你能看懂变化，你将会赚到大钱。

归根到底，买股票就是买公司。无论你看懂的是长久还是变化，只要是真懂，便宜时就是好机会。

如果一，两年能看到一个这样的好机会，你的回报一定会很好。（博文：《 Omaha（2）》2010-05-05）

06. 网友：段总：在您的博客里我从前看到的是安全边际，以 5 毛买一元的方法；现在，开始谈芒格了，转向费雪了，以合适的价格买入成长的股票。但是，成长股更难选择，当时以为是合适的价格后来看变成了贵的价格，怎么办呢？（2010-05-28）

段: 我没有什么大变化，就是好像理解“烟蒂”的意思了。还是一样的东西：内在价值等于未来现金流的折现。你看得懂，觉得便宜时（相对于内在价值）再买。有成长性股有时更难找，但道理都是一样的。（博文：《巴菲特自述:我的城堡和我投资的 5+12+8+2 法则》2010-05-28）

07. 网友 X：确实难，不过再难也得自律，坚持不懂不做，发现自己能搞懂的东西越来越少。（2011-05-12）

段：发现自己懂的东西越来越少往往是进步。

网友 W：这是为什么呀？

段：实际上是懂的东西越多，接触到的不懂的东西越多。（博文：《2011 年 05 月 11 日》）

3. 懂的感受

01. 网友：段总好！想在这里请教一下段总：要看懂一个公司，所谓“懂”的标准是什么？用哪些依据判断自己“懂了”比较合适？（2011-01-09）

段：对于上市公司而言，懂的标准是当他大掉的时候你非常想再买多些，而不是到处打听“发生什么事了”，或者老想着要卖掉。（博文：《泡沫》2011-01-09）

02. 网友：段总的意思是，所谓的“懂”就是要打心眼里铁了心的认定它好，哪怕它下跌，反而更高兴，因为可以加大买进。不过这个是从唯心出发。（2011-01-15）

段：当你有“懂”的感觉时，这个“懂”绝对不是唯心的。比如，泰格伍兹很“懂”高尔夫，但如

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

果有人问什么叫“懂”高尔夫时，想想他会如何回答？

网友：对于没有办过实体经验的人做价值投资也只能从大师们身上尽可能学到体会了，但是只能说是尽可能。由于发贴规定的缘故，思绪上来，这里就挤挤一并提几个问题了。

1. 大师的回答总是很哲理的、严密的，经常是比喻的，我很担心普通人（比如我自己）在看问题和做决策时认为自己已经看到了所有的方面，认为自己懂了，但是如果看漏了一些因素（往往会），特别是，当发现错误时往往需要很长的时间，往往为时已晚，不知道如何解决。

2. 请教段总，芒格说“只要知道自己会死在哪里，然后就永远不去那个地方”，这话的普世哲理可以理解，但是运用到投资中，您认为他所指的主要是什么？

3. 有人转述马云说“任何公司都会倒，只是时间问题”（我不知道马云是否真的说过），您对这句话怎么看？

段：1. 不懂时以为自己懂了就有机会吃大亏，和你是不是大师没有关系。不是大师的唯一好处是一般亏得绝对额要小一些（很多），“大师”犯错误时的好处往往是还有机会回来。

2. 比如：芒格知道做空会出大问题，所以就不做空。知道用 margin 会破产就不用 margin。巴菲特说过，他有很多很厉害的朋友最后都破产了，原因就是因为用了 margin，所以不能用 margin，等等。

3. 不知道这句话的前言后语是什么？广义上讲，地球早晚都会寿终正寝的，企业当然也会。我们投资投的就是未来现金流的折现，和这句话没有什么矛盾。（博文：《double free---golf》2011-01-14）

03. 网友：“段老师说：怎么才能看懂企业或者叫看懂企业的未来现金流？有句话叫八仙过海，各显神通。不过我喜欢巴菲特说的那个办法，从来没看过别人的，也没有兴趣看。我觉得真看懂了老巴的东西的人大概是不会对别的人的投资办法感兴趣的，觉得我武断的人请先看懂巴菲特的东西哈。”

段老师，请问您说的这个方法是毛估估吗？还是指什么样的方法呢？到现在为止，感觉还没有一家真正看懂的公司，反而是觉得不懂的东西是越来越多了。（2012-07-09）

段：如果你看懂了的时候就看懂了。如果你一直觉得自己看不懂那也表明你看懂了（或者说这个公司目前在你的能力圈之外）。（博文：《投资的信仰》2012-06-24）

04. 网友：段总，请问怎样才算是懂了一个公司呢？或者说要弄懂一家公司应该从哪些方面努力？谢谢！（2010-04-25）

段：我也说不清楚。大概就是，当我觉得我懂的时候就是大致懂了，还觉得不懂时就肯定还不懂。（博文：《股市幽默》2010-04-23）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

05. 网友：请教段总一个很弱的问题：不懂不投是一个价值投资的基本原则之一。企业包含了太多东西，如企业文化/盈利模式/管理经营能力和效率/现金去向/盈利能力/成本/竞争，还有麦肯锡 7S 理论去考查方法等等。。。我的问题是就最少懂了一个企业的哪些部分才算搞懂了这个企业？谢谢了（2010-05-26）

段：我个人理解：从投资的角度看就是你能对其未来现金流有个大致概念（至少能赚多少钱的意思）的时候。（博文：《再说对价值投资的一些基本理解》2010-05-25）

4. 懂的难度

01. 网友：难在判断公司未来前景和将来发展健康程度，出于谨慎的考虑，是不敢低估投资的难度的。（2011-05-08）

段：要懂买股票就是买公司其实并不难，难的是搞懂公司要功力。（博文：《价值投资到底难在哪里？》2011-05-08）

02. 网友：老大，你在资本人物中曾经说过你投资是非常的集中。这样是否不符合风控要求，因为你认为你懂了的生意，但也未必看到了所有风险，况且企业是发展变化的！

我想法是相对集中，关注弄懂 10 个左右，持有 3-5 个，并不断换到性价比更低的组合，你觉得如何？换到性价比更好的组合（2010-03-25）

段：呵呵，其实我也同意你的做法。我的问题是，有时觉得了解一只股票都非常难，十只几乎是“mission impossible".（博文：《我对投资的基本理解》2010-03-25）

03. 网友：现在的感觉就是越学习越胆小，反而越不感出手，感觉真正理解一个行业和一个企业真的很难。（2012-06-25）

段：能够胆小就是进步。

理解和搞懂一个企业确实是很难的。我做企业这么多年，开始投资以来觉得自己大致搞得蛮懂的企业不超过 10 家（排除的不算），下重手的不超过 5 家，大概平均两年一家而已。（博文：《投资的信仰》2012-06-24）

04. 网友：段总，请教一个问题。巴菲特在写给股东信里提到公司“持续稳定发展”，而他买的公司生产的可乐、口香糖等产品也确实具备稳定延续的特质。而像腾讯和苹果处在变幻莫测的的产业环境里，产品终端也变化很快，你当初是怎么判断它们能够持续稳定发展呢？它们身上的哪些东西让吸引了你？谢谢！（2011-01-06）

段：我当初就是没判断出来啊。如果那时真看懂了，没道理不下手的。我说的是，我如果花足够精力的话，也许是可以看懂的。（博文：《转自朋友的 Email》2011-01-03）

05. 网友：很想听听段总对长江电力企业文化的看法（2011-02-27）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：我好像讲过我不懂长江电力。我没办法看看报表加上几篇报道就可以知道这是个什么样的企业。要搞懂一个企业经常是非常难的。（博文：《博友发言的要求以及加博友的条件》2010-12-29）

06. 网友：巴菲特把投资说得很简单，而芒格却说投资需要很多知识，把投资说得很深奥。听他说看的书有一吨重。段大哥您怎么样认为呢？（2010-05-05）

段：他们说的都很对，角度不同。

我有时也这么说：投资很简单，不懂不做。但要能搞懂企业就算看一吨的书也不一定行。投资简单但不容易！（博文：《Omaha》2010-05-04）

07. 网友：段老大，巴老好像说过，在认识芒格之前，他特别喜欢在市场上捡便宜货，是芒老让他意识到花贵一点的价格买个好货回报甚至高过捡便宜货。我感觉巴老那时候之所以喜欢便宜货应该是阅历，对商业的深层次理解等等都还不够，对贵货很难下手。感觉价值投资需要对行业、公司、商业，甚至对社会有很深的理解。我不认为年轻人容易具备这种能力。相反，对真真的便宜货会比较容易判断些。（2010-05-24）

段：呵呵，还是个未来现金流折现的问题

老巴发现“便宜货”的未来现金流的折现比有把握成长的公司的未来现金流折现来的还要小，这可能就是芒格提醒的作用吧。但是，看懂好的成长公司可是要比捡便宜要难得多哦。（博文：《I have nothing more to add》2010-05-23）

段永平谈“经营、投资与公益”（24）

三、不懂不做

一）不懂不做

二）看懂公司

1. 看懂的定义（23）

2. 懂的内涵

3. 懂的感受

4. 懂的难度

5. 看懂的方法 （24）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

6. 懂的过程

7. 懂的程度

8. 懂与未懂

三）能力圈

二）看懂公司

5. 看懂的方法

01. 网友：那什么叫自己懂企业了？真正的懂。（2012-07-12）

段：其实没人懂所有的企业，所以没有懂企业的说法，但可以有懂某个或某几个企业的说法。

不懂企业的人是很难懂企业的，不懂这句话的人也很难懂这句话。但要懂这句话可能需要很多年的理解，而且很多年也未必就一定懂。

不过，如果把企业看成一个在出租的房子或商铺也许能对理解有点帮助？（博文：《引用价值投资的优势与软肋》2012-06-23）

02. 网友：段大哥，请问看懂一家公司是否一定要到上市公司所在地考察。有些人说：为了了解上市公司，就专程到上市公司的所在地租房住了半年。（2011-01-13）

段：公司内部人也未必就懂自己公司，在当地住上半年怎么就能一定懂？搞懂一个公司实际上是没有公式的，不然就可以在学校开课教了。（博文：《博友发言的要求以及加博友的条件》2010-12-29）

03. 金融界网站（文章标题："段永平：我就是这样投资的"）（2011-11-01）

段：就像我当时买网易我为什么能够在那个价格买到（那么多量），因为 NASDAQ 有个规定，一块钱以下的股票超过多少时间就会下市，所以很多人害怕下市，就把股票卖出来。在一块钱以下就卖了。因为他们怕下市。你知道我为什么不怕呢？这就是我投资的道理。我买它跟它上不上市无关，它价格低于价值我就会买。步步高就没有上过市，但我因此就把公司卖了，这没道理啊，很荒唐，你说我创立公司后只是因为它不上市就卖了，那我开公司干嘛？

这些确实是我骨子里的东西。

04. 金融界网站（文章标题："段永平：我就是这样投资的"）（2011-11-01）

段：怎么去评估一家企业是否被低估，团队我认为当然是重要的，还要看你这个公司有没有很好的文化，一个企业真正的核心竞争力就是企业文化。沃伦·巴菲特曾经向股东推荐了几本书，有一本书是《杰克·韦尔奇自传》，你去看那本书，你会发现韦尔奇对企业的文化问题

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

是很在意的，所以你可以想象巴菲特对此也很在乎。他不是像有的人说的只看财报。只看财报只会看到一个公司的历史。我从不看财报，至少不读得那么细。但是我找专业人士看，别人看完以后给我一个结论，对我来讲就 OK 了。但是我在乎利润、成本这些数据里面到底是由哪些东西组成的，你要知道它真实反映的东西是什么。而且你要把数据连续几个季度甚至几年来看，你跟踪一家公司久了，你就知道他是在说谎还是说真话。好多公司看起来赚很多钱，现金流却一直在减少。那就有危险了。

正因为没有在自己不熟悉的行业和企业身上赚到钱，说明你犯的错误少。我的很多成功的投资，好象行业根本不搭界，但是对我来说是相关的，就是因为我能够搞懂它，知道管理层是否在胡说八道，企业是否有一个好的机制，竞争对手是否比他强很多，三五年内他会胜出对手的地方在哪里……无非就是这些东西。

看懂了，你就投。比如我也曾赚过松下股票的钱，7 块钱买的，涨到 20 多块卖了，放了大概有两三年的时间。就是因为我是做这行，我做企业的很多理念来自于松下，我也拜访过他们公司，也知道他们的缺点和优点，觉得这个公司不可能再低于 7 块了，而 20 块让我觉得可买可不买、可卖可不卖。所以，你做的投资都是跟你过去的经历有很大的关系，你能搞懂的东西有很大的关系。

05. 金融界网站（文章标题：“段永平：我就是这样投资的”）（2011-11-01）

段：投资最重要的是投在你真正懂的东西上。这句话的潜台词是投在你真正认为会赚钱的地方（公司）。我对所谓赚钱的定义是：回报比长期无风险债券高。一个人是否了解一个公司能否赚钱，和他的学历并没有必然的关系。虽然学历高的人一般学习的能力会强些，但学校并不教如何投资，因为真正懂投资的都很难在学校任教，不然投资大师就该是些教授了。不过在学校里可以学到很多最基本的东西，比如如何做财务分析等等，这些对了解投资目标会很有帮助。

无论学历高低，一个人总会懂些什么，而你懂的东西可能有一天会让你发现机会。我自己抓住的机会也好像和学历没什么必然的联系。比如我们能在网易上赚到 100 多倍是因为我在做小霸王时就有了很多对游戏的理解，这种理解学校是不会教的，书上也没有，财报里也看不出来。我也曾试图告诉别人我的理解，结果发现好难。又比如我当时敢重手买 GE，是因为作为企业经营者，我们跟踪 GE 的企业文化很多年，我从心底认为 GE 是家伟大的公司。

06. 网友：段总，我看我家附近的商店说那个倒，大半很快就关掉了，看上市公司能有这种水平就好了。（2011-08-29）

段：其实道理是一样的，不同的是上市公司一般要大很多，往往要多花很多时间才有可能搞明白（或者依然搞不明白）。但也有很小一部分上市公司相对容易搞明白的，其中很小一部分有时候很有投资价值。当然，不是每个人都能做到这一点，比如你家附近的那些店的好坏多数人也是看不明白的。

网友：如果我有机会接触上市公司的老板，我可能很少问，但我会用心去看去听他们说的和做的。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：想了解上市公司老板根本不需要面对面接触，现在 internet 这么发达，想听其言观其行实在是方便的很啊。（博文：《more pictures》2011-08-25）

07. 网友：学长您好，有几位博友想通过我向您请教，您是怎么看行业竞争那个问题的（第 75 条）？您在一线做企业的时候，涉足的行业都是竞争很激烈的。我想您可能比芒格更有资格解释这个问题。（2012-07-11）

段：我认为和产品的差异化程度有关。产品差异化程度越低，行业内的企业越难赚到钱。航空公司是极致，就是因为产品差异化小。还有一个极致的例子就是现在很多做太阳能硅片的，下场会比航空公司还惨。芒格说他不懂不知道是什么意思，或许是调侃的吧？（博文：【转载】芒格主义 2012-06-26）

08. 网友：哪位朋友能谈谈 iwatch?（2013-02-15）

段：那还是一个传说，从何谈起？不过，关于苹果的传说最搞笑的就是廉价 iphone。有了这个传说后，接着就有了苹果该不该这样做的争论。其实不管认为苹果该不该卖廉价 iphone 的人大概都是不太懂苹果的，因为苹果的文化里根本就不会有这个争论。（博文：《苹果 CEO 库克高盛大会实录》2013-02-13）

09. 网友 M：段总，您以前买万科的时候万科大概一年赚 8 个亿，市值大概 150 亿，现在万科一年赚 100 多个亿，多了 10 倍不止，市值还不到 1500 亿。而万科近年来的现金流也一直比较好。我认为现在仍然是一个不错的买入价钱，不知道您怎么看？当然，还记得万科 B 当时 6 块多的时候您跑出来发了一个的表情，不过当时没有闲钱，就没买。现在有了闲钱，觉得万科这个价钱还是不错的，于是就在 11 块的时候买了些。（2013-02-28）

网友 L：回复网友 M：同样优秀的的团队，同样的企业文化，但距离天花板更近了，成长性也跟以前无法比较了！

段：其实每个公司都有自己的天花板，只是没人知道天花板有多高而已。按你的逻辑什么公司都不能投的。有人把市值高作为天花板的逻辑也是不对的。很久以前世界上市值最高的公司可能只有几百万，那几百万岂不是就是天花板了。最重要的是要理性回到公司的生意本身，好公司就是有好公司的道理，看懂了就会有机会。（博文：【转载】冰期大灭绝重塑澳大利亚植物界 2013-02-27）

10. 网友：段大哥：您回答网友时说：总而言之，觉得你对股市挺熟的，知道的东西很多。如果不能聚焦的话，呵呵，也许是件挺累的事

段大哥：您认为像我们这样的价值投资者该怎么聚焦？（2010-05-25）

段：找自己懂的好公司，别的不要太关心。希腊发生的事和大家有点 8 杆子打不着吧？（博文：《乌龙?》2010-05-25）

6. 懂的过程

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

01. 网友：我是巴菲特的粉丝，我的领悟是巴老的胜算很高的；巴菲特说的和做的是不一样的，他只说他想说的和想让你听到的。（2012-10-09）

段：不懂不做，老巴一直如此。但懂有时候要有个过程，老巴也不例外，也会碰到以为懂了但后来发现其实不完全懂得东西。另外，老巴公司还有其他人管投资，老巴是放权给他们做的，但他们的理解有时候和老巴会不完全一样，所以大家看到的老巴的持股未必一定就是老巴的风格。其实 BYD 就不是老巴的风格，GM 也不是。在石油公司上老巴也认为自己犯了一个几十亿美金的错误（把中石油上赚的钱亏进去很多）。（博文：《2012 年 10 月 7 日》）

02. 网友：段总是如何判断苹果在 8 元时具有投资价值，而不是当时生产 V3 超级明星产品的手机公司（MOTO）（2011-01-09）

段：我要是当时能够看懂苹果我就买苹果了，那我可能就能赚几十亿美金了，可惜我也没看懂。（博文：《博友发言的要求以及加博友的条件》2010-12-29）

03. 网友：比亚迪的利润 09 年确实不错，最主要是汽车好卖，完全靠巴菲特的名气在飙升是你说的，当时巴菲特入股比亚迪引起大家炒比亚迪是真实的！然而巴菲特和芒格看好关于电动领域的价值现在还没体现出来了（做汽车的内行人说的），也就是我所说的前景价值，但是它的股价已经上涨 15 倍左右。如果按照你的逻辑巴菲特现在卖出比亚迪问心无愧，因为他的价值已经体现出来了，可惜巴菲特不会这样做，他的搭档芒格也说了，如果对一些企业进来高抛低吸，巴菲特比现在还富有，他们把名誉看得很重的。（2010-03-26）

段：我没买过中石油，也没买过比亚迪。但是，如果中石油回到当年巴菲特买的价钱，我会毫不犹豫跳进去，因为我后来看懂了。如果比亚迪回到当年巴菲特买的价钱，我还是不会买，因为还是不懂。（博文：《我对投资的基本理解》2010-03-25）

04. 网友：发现书越来越看不完，自己越来越无知了，很多东西应该在年轻的时候就学的，有点老大徒伤悲的感觉。（2011-01-25）

段：呵呵，发现自己越来越无知就说明你在进步中了。人都是生活在自己的某种圈子里的，你懂的东西越多，自己的“圈子”就会越大，就会发现不懂的东西越多。（博文：《网易干的好事！》2011-01-23）

7. 懂的程度

01. 网友：低市赢率投资是价值投资的一种派别，可以说买卖任何股票都要考虑市赢率，它是一个重要的参考指标。但这种形式相对来说比较低级。价值投资的高级形式就是对公司进行估值，用 4 角钱价格买 1 元钱的价值。极少数一些公司的资产不是显而易见的，需要你对公司真正了解，才能很好的做出正确的价值评估。（2010-04-27）

段：个人认为投资没有形式上的高低，只有懂的程度的差异。如果我能预见到一个公司有高成长，我当然愿意投。我从来都很愿意投高成长的公司--如果我能确认他会是高成长的。（博文：《关于估值的一点想法》2010-04-25 ）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

02. 网友 Q：在雪球财经上看到了“安全边际”的一段话。安全边际非常重要，但最重要的是待在你的能力圈之内，安全边际多大才好？这取决于风险。

股东问：在你 1992 年的致股东信中，你写道，你努力以两种方法来解决未来盈利的问题：通过坚持投资你懂的企业以及通过建立安全边际。你说这两者同等重要。但是，如果不能兼得，你觉得哪一个更重要？

巴菲特：我想，有一个更加权威的人曾经告诉过我们哪一个更重要。它们是联系在一起的，如果你很懂一家企业，并且能洞察它的未来，你需要的安全边际显然就很小。相反，一家公司越脆弱或者它变化的可能性越大，如果你依然想投资这家企业，你需要的安全边际就越大。（2013-03-05）

段：谢谢哈，那我觉得老巴的意思和我是一样的。

网友 C：这样的话，能不能产生这样的逻辑，懂的越浅，需要的安全边际越大，然后投资了安全边际越大的企业之后有可能产生更大的收益，呵呵

段：懂的越浅，亏的机会越大，而且会赚的越少，因为涨一点就会卖掉的。（博文：《2013 年 3 月 1 日》）

03. 网友 C：回复网友 R：你怎么经常看错东西？投公司千万不要投错了！（2010-07-26）

段：呵呵，那时确实我也“跟进”买了一些我自己觉得大概懂，但不是很透的股票，而且也都赚到钱了，但大多也没办法长时间拿得住。

那时候太多便宜东西了，就是不知道哪个是地雷。老巴中地雷的机会比平均低非常非常多，这次金融危机他一个都没中，这里面的道理会去想的人不多啊。（博文：《还是网易合适》2010-07-23）

04. 网友：段总能否说说 460 美金的苹果与 160 元人民币的茅台哪个更便宜？（2013-03-23）

段：取决于你懂哪个以及懂多少。（博文：【转载】关于“善”的十个难题 2013-03-19）

05. 网友：段兄，请教两个问题：

1、投资股票，你最热衷什么行业？巴老的意思应该是自己懂的行业，不懂不碰！我想问的是，什么行业确定性最大？对于这个问题我思考了很久，目前，我自己的答案是:与普通老百姓日常生活息息相关，长时期必须使用的产品。顺着这个思路，我个人选医药等日常消费品！

2、关于巴老提出的：最好的企业就是那些不需要大量资本去更新从而达到维持优势，创造利润的企业！（我个人理解的话，不是原话），从这点，很多技术性企业就被踢出出去了，（我个人觉得这样的企业太少了，）而您好像投资了不少技术企业（不知是否属实），你怎么看这个问题？（2010-05-07）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：呵呵，行业问题说不清，好像存在的大多行业里都有好公司。

巴菲特有几条东西：能力圈、护城河、margin of safety，没说哪个行业。巴菲特追求的是产品很难发生变化的公司，所以他买了后就可以长久持有。但他也说过，如果你能看懂变化，你将会赚到大钱。

归根到底，买股票就是买公司。无论你看懂的是长久还是变化，只要是真懂，便宜时就是好机会。

如果一、两年能看到一个这样的好机会，你的回报一定会很好。（博文：《 Omaha（2）》2010-05-05）

06. 网友：段大哥：您说：有很多人，一辈子都不懂，所以一辈子都不碰股票，他们也是最好的价值投资者。

这样的人很难找呀。我们有时候手里有好多现金的时候心里难受啊。您同意价值投资者的最高境界是非常有耐心？宁可不做，不要做错？（2010-06-02）

段：是啊，尽管我也很难做到。按巴菲特和芒格的意思，一年出手一次就算很多了。仔细想起来，我过去如果能做到这一点，可能会多赚很多钱。总的来讲，看准了出手就要狠。似懂非懂很难下手狠。耐心等待总是有机会的。（博文：《巴菲特自述:我的城堡和我投资的5+12+8+2 法则》2010-05-28）

07. 网友：段总，在现在价位上的苹果和雅虎你更愿意买哪个？还有新浪现在打折了，进入你的关注范围了吗？（2012-04-26）

段：在我的理解范围里，雅虎的变数大些，但下行空间小，适合卖 option。苹果是很好的投资。我自己目前苹果的比重比雅虎高很多。新浪的生意我不懂，所以什么价都一样，不过我已经有一万股新浪了，算是支持一下新浪微博吧。如果大家都买点新浪股票，股价好，员工高兴，微博也许能做得更好。（博文：《You Must Believe!》2012-04-26）

08. 网友：互联网对于社会是极为美好的，但是对于资本家来说纯属祸害------，对百度，对腾讯的股东也是有益的，对不？（2012-06-30）

段：你把所有投入互联网的投资加起来计算回报再减去同时由于互联网兴起造成的其他行业的亏损，就明白芒格讲的是什么意思了。巴菲特和芒格早就讲过，他们不喜欢变化，但如果你能看懂这些变化，你将赚大钱。（博文：【转载】芒格主义 2012-06-26）

8. 懂与未懂

01. 北京晚报（文章：《段永平：投资有 100 元就行》）（2010-05-03）

段：伟大公司犯错的时候正是买进的时候，前提是你必须搞懂。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

02. 网友：请教一下学长，您觉得苹果公司沦为普通公司的可能性有多大？如果会沦为普通公司，第一个判断的标致是什么？（我在很认真地看 Isaac Walterson 写的那本传记，写得真好，肯定拉到了不少苹果新粉丝）（2012-05-08）

段：这届 CEO 任内似乎不太可能。苹果董事会似乎不错，所以以后应该也会不错。如果苹果产品对多数现有用户不再有黏性的时候，苹果就是普通公司了，那时的苹果可能就像 Sony，松下等等。（博文：《本分》2012-03-29）

03. 网友：段总：2008 年雷曼倒了，跟着花旗危险了、AIG 也要倒了，当时就想是不是以后没银行了？或者银行变成另外的样子？与别人一道恐惧！你当时是怎样想的呢？（2010-04-16）

段：刚刚不是答复过了？就是觉得这几家罪有应得。

当时还在想的就是可能买银行的机会到了。可惜对银行业务不太懂，下不了重手。下次如果有机会再和老巴吃饭，一定专门请教这类问题，怎么才能搞懂银行和保险公司。老巴当年好像就是谁指点了下就明白了。（博文：《Notes from meeting with Warren Buffett》2010-04-13）

04. 网友：有个问题想请教段总和各位网友，刚发现高盛每股收益 21.77，pe 只有 7 倍，pb 只有 1 倍多，犯不着这么便宜吧，这算不算严重低估。比起现在 A 股的银行股还有吸引力。（2010-04-22）

段：pe 是历史数据。如果你能认为高盛未来的盈利能力不会下降的话，这个价钱就很有吸引力了。只有真正懂他们公司的人才可以有结论，不过还没空了解高盛呢。（博文：《逃离欧洲》2010-04-21）

05. 网友：段总，新年好！对于您博文中这句（目前为止我的 GE 已经卖掉 80%了，主要换了 BAC，2011 年年底），BAC 应该是美国银行吧？印象中您很少买银行（一年多前您曾说过看不懂银行和保险），是哪些书或者哪些人的影响令您看懂了银行的？（记得老巴曾说过是一个人说了一句什么话他就看明白银行了），您认为看懂银行最关键的是在哪里着手（2012-01-14）

段：我依然还是不那么懂银行，但比以前好一些。美国的银行同质化很厉害，但用户不会因为同质化而轻易换银行。bac 属于大而不倒的银行，只要美国经济不继续大坏下去，bac 在房产上的问题将会解决。bac 是一家可以赚 2 块多一年的公司，只要不倒，早晚会回到 20 块吧？老巴买了 bac 的可转换债后，我觉得老巴都觉得 bac 不会倒，那我就投一些吧。我的最大限度可以投到 20%。（博文：《引用段永平投资语录 1 》2012-01-13）

06. 网友：段老大，目前国内一些银行股股价已经跌破净资产，在国内稀缺的金融资源前提下，重置成本居然有的能打 8 折开银行！市盈率有的居然能到 3.9 倍，若银行保持如此盈利能力即使不增长，年收益率也达到 25%了。何等的便宜啊。再来倒退，若真发生经济危机，那可不单是银行坏账的问题了，而是国家稳不稳定的大问题了！（2012-07-24）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：重置是不会拿着烂帐开始重置的。如果你能知道烂帐有多少，就知道重置的成本。

我不懂银行。对我而言，即使是让我开银行我也不愿开的。怎么看，银行都是靠借别人钱做生意，而且生意也是借钱给别人，这两件事我都不知道该怎么做，所以不懂。（博文：《引用关于民生银行未来收益率的假设和计算》2012-07-17）

07. 网友：however good or bad a situation is, it will change .无论一个企业现在有多好还是多糟，它都会变的。（2011-04-05）

段：经常的情况是会变得更好或更糟，关键是你能懂。（博文：【引用】人生的 45 个教诲 2011-04-05）

08. 网友：段总，你怎么判断一只股票成长性很好？你喜欢买这种股票吗？苏宁公司在中国真的是创造奇迹，04 年发展到现在真的是很快。（2010-03-14）

段：不知道如何判断一个公司的成长性，除非我很懂他们的生意。（博文：《做对的事情和把事情做对》2010-03-14）

09. 网友：段总，为何您一直投资美股（似乎以美股的中国上市公司为主），而不投资于 A 股市场呢，从中长期来看，人民币升值美元贬值的因素你有考虑吗？（2010-03-03）

段：从很长期（比方说 10 年）来看，我不觉得人民币会升值。

我投资不限于某个市场，主要取决于我是否有机会能搞懂。

如果 A 股有便宜我又了解的股票的话，我也可以买。不过现在我不太了解 A 股。（博文：《被误读的巴菲特》2010-03-01）

段永平谈“经营、投资与公益”（25）

三、不懂不做

一）不懂不做

二）看懂公司

三）能力圈

1. 能力圈内涵 （25）

2. 能力圈边界

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

3. 能力圈内的得失

4. 能力圈原则

5. 不同的能力圈（26）

6. 扩大能力圈的“难”

7. 待在能力圈内

8. 能力圈综述

三）能力圈

1. 能力圈内涵

01. 网友 K：段总新年好！珍惜今天的一条发言，请问您觉得您和李路先生与巴菲特和芒格先生做价值投资最大的差距在哪?您和李路先生在哪方面还需要学习？也是我们该借鉴的。（2011-01-03）

段：最大的差距大概是他们的英语都比我好很多。当然，英语上李路和那两位比（我猜）也会有很大差距的（母语和非母语的差别），但他的差距对他的投资生涯影响不大，和我的差距有本质的差别。

从价值投资的角度看，也许你说的“差距”用“不同”来说或许更好些。

从对价值投资的理解上，我认为我们是完全一样的，因为价值投资的本质就一点：买股票就是买公司，买公司就是买公司未来现金流的折现。所有所有所有其他的关于价值投资的说法其实都是在讨论如何来确定这个未来的现金流折现到底大概会有多少的问题。

我们的不同点主要会体现在“能力圈”的不同，每个人懂的东西都不同。当然，“能力圈”的差距也是有的，比如他们做股票投资的时间都比我长很多。

“能力圈”的意思就是你能够判断未来现金流折现的范围。知道自己的“能力圈”有多大比“能力圈”本身有多大要重要的多。

不过，我现在管的钱的绝对值比老巴和芒格在我这个年龄时还要多呢，呵呵。不能和李路比，他比我年轻很多啊。

我和他们 3 个人的最大的不同确实有一点，那就是他们都是职业投资家，我是业余爱好者，对投资的时间安排比例会有点不同。

我们各方面需要学习的东西应该都很多，不过李路大概不需要像我一样还要花时间学英语了。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

网友 W：再顶段总这一句:能力圈”的意思就是你能够判断未来现金流折现的范围。知道自己的“能力圈”有多大比“能力圈”本身有多大要重要的多。对我来说价值连城，多谢多谢。

段：“知道自己的“能力圈”有多大比“能力圈”本身有多大要重要的多。”这句话实际上是巴菲特说的。（博文：《博友发言的要求以及加博友的条件》2010-12-29）

02. 网友：投资人需要熟悉自己的领域，也需要见多识广，才能有所鉴别？你的投资很有逆向投资的味道，当然是在价值的基础上，很注重买价，而不是大陆市场这种更多的是成长的收益？我这样理解，对么？譬如大陆有些大国企，譬如东方航空，过去是资不抵债的，无论你如何买卖，似乎在财务会计上看都不合算，可你又知道国家一定会让它度过难关，这样能算是投资么，虽然也赚了不少，可总觉得有点发虚？望指教！（2010-03-25）

段：巴菲特讲的能力圈子指的就是每个人都有自己有限的了解范围。每个人总是有些东西懂有些东西不懂。所以投自己懂的东西就容易知道价值，就知道什么叫便宜，就有机会赚钱，反之亦然。如果你觉得心虚的东西就是投机，投机当然也有赚钱的时候，但风险大，睡不好觉。（博文：《巴菲特忠告：简单胜复杂》2010-03-24）

03. 博文：【转载】芒格主义（2012-06-26）

(115)”"Warren and I avoid doing anything that someone else at Berkshire can do better. You don’t really have a competency if you don’t know the edge of it.”

译文：(115)巴菲特和我尽量不做那些公司内有人比我们做得好的事情。如果你不知道你的能力圈的边缘在哪儿，你等于没有能力圈。

04. 博文：《引用巴菲特语录》（2012-07-28）

巴菲特：（18）对于大多数投资者而言，重要的不是他到底知道什么，而是他们是否真正明白自己到底不知道什么。

段： 还是能力圈。we don't know what we don't know.

05. 博文：投资的信仰（2012-06-24）

段：我理解的投资归纳起来就是：买股票就是买公司，买公司就是买公司的未来现金流折现，句号！

这就是我说的所谓的信仰的意思，或者说我是从骨子里相信，不会因为任何影响而动摇。

其实我对投资的理解就这些，其他都是这几句话衍生出来的。

简单不？对，简单但绝不容易！不懂企业的人绝对没办法看懂未来现金流。所谓懂的人往往也只能看懂自己能力圈内的很少很少企业的未来现金流折现，而且还一定是毛估估滴。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

未来现金流折现的公式？未来现金流折现只是一种思维方式，只有在自己能力圈范围内的公司，投资人才能毛估估看明白。没人真用公式的，至少剩者都是不用公式的。(说自己有公式还有参数的都是不懂甚至可能是骗人的，别理他们）

很难吗？还好吧。我自己从事企业经营只有 10 多年，之后开始投资到现在也差不多 10 年。在这 10 年里在有兴趣的企业里我大致看懂了不到 10 家企业（被排除的不算，投错的不算）重手投了 5 家，差不多两年一家，没想象的那么难吧？

06. 博文：投资是什么？啰嗦版（2012-04-06）

段：知道自己的能力圈有多大往往比自己能力圈有多大要重要的多！

我觉得 margin of safety 实际上应该指的是能力圈而不仅仅是价格。

在自己能力圈内的生意自己往往容易懂的多，对别人的不确定性往往对自己是很确定的。比如当年我投网易时，市场不看好的原因是很多人觉得游戏这个市场不是很大。而我自己由于在这个行业里时间很长，所以很确定这个市场非常大（但也不知道到底有多大，事实上最后的结果比我看到的还要大）。

不要轻易去'扩大'自己的能力圈。搞懂一个生意往往是需要很多年的，不要因为看到一两个概念就轻易跳进自己不熟悉的领域或地方，不然早晚会栽的。比如有的朋友跳进印度市场，有的朋友跳进日本市场。

有人问如何避免以为看懂实际又错了的问题，个人观点：错误是不可避免的，但呆在能力圈内以及专注和用功可以大幅度减少犯错的机会。

简单不？对，简单但绝不容易！不懂企业的人绝对没办法看懂未来现金流。所谓懂的人往往也只能看懂自己能力圈内的很少很少企业的未来现金流折现，而且还一定是毛估估滴。

未来现金流折现的公式？未来现金流折现只是一种思维方式，只有在自己能力圈范围内的公司，投资人才能毛估估看明白。没人真用公式的，至少剩者都是不用公式的。(说自己有公式还有参数的都是不懂甚至可能是骗人的，别理他们。）

07. 网友 W：想问段总一个问题，如果发现一个很好的投资标的的时候，是否应该去借钱投资？段总以前说过不要借钱去投资，我也觉得很有道理。但是如果不借钱投资，机会可能就会失去了，所谓的时光不等人。所以有的时候还是感觉在借不借钱投资上比较迷惘。（2010-04-09）

段：反正你借不借钱一生当中都会失去无穷机会的，但借钱可能会让你再也没机会了。

网友 B：真知灼见，真是精彩.

段：每个人的能力都是有限的。巴菲特不投 IT 业也是因为他能力有限，无法了解。老巴讲

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

的能力圈子就是这个意思：每个人在自己的能力圈子里投资，将来一定能有回报。（博文：《恭喜梁文冲》2010-04-07）

08. 博文：【转载】段永平投资思想---雪球小摘(2013-02-01)

段：（48）买股票就是买公司指的就是这个意思。做过企业家的人本来可以有一个优势，那就是更容易看懂公司，更容易知道自己的能力圈在哪里。但我发现我认识的很多企业家对股市并没有任何认识，和普通人无异，同时大多数人是不碰股市的（因为他们认为自己不懂）。不懂不碰的就是好的投资者，哪怕一点都不碰也是对的。

09. 博文：《引用价值投资的优势与软肋》（2012-06-23）

陈理：能力圈还有一个重点，就是认识自己；能力圈表面看认识外部世界，实际上其本质是认识自己。

2. 能力圈边界

01. 博文：《引用价值投资的优势与软肋》（2012-06-23）

巴菲特：“你不必成为熟知每个企业或许多企业的专家。你只需评估那些位于你能力圈之内的企业。圈子的大小并不是很重要的，但是知道它的边界在哪却是至关重要的。”

02. 博文：【转载】段永平投资思想---雪球小摘(2013-02-01)

段：知道自己能力圈有多大或者说知道自己能力圈的边界在哪里要远远重要过能力圈有多大，这也是人们能看到很多很“聪明”的人投资表现长期不好的原因。当然，这些“聪明”人会把别人的成功或自己的不成功归结于运气或“accidents"，而且他们总是能够很“聪明”地找到办法让自己认为确实如此。功夫熊猫 1 里说"there are no accidents"其实是蛮有道理的。

03. 博文：【转载】芒格主义（2012-06-26）

(74)”Just as a man working with his tools should know its limitations, a man working with his cognitive apparatus must know its limitations.”

译文：（74）就像工人必须了解自己工具的局限性，用脑子吃饭的人也要知道自己脑子的局限性。

段：知道自己的能力圈有多大比能力圈有多大重要。

04. 网友：我终于明白了自己的 circle of competence 在哪里了-- You don’t really have a competency if you don’t know the edge of it，终于有了自己的能力圈，哈哈，进步了一点点。（2012-07-16）

段：知道自己的能力圈在哪远远比能力圈有多大重要，投资的人绝大多数都是倒在能力圈外

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

的，虽然大多数最后都不明白为什么中的招。不过，因为看了这句话就认为自己有能力圈了也是蛮有趣的。（博文：【转载】芒格主义 2012-06-26）

05. 博文：《引用巴菲特语录》（2012-07-28）

巴菲特：（9）投资并非一个智商为 160 的人就一定能击败智商为 130 的人的游戏。

段：大概智商高的人未必知道自己的能力圈边界在哪里，但智商高的人可能往往容易越出自己的能力圈。

06. 网友：新年将至，一年中最大的收获就是对"守在能力圈比知道自己的能力圈有多大重要"这句话加深了理解！谢谢段总！

段：应该是知道自己能力圈有多大比能力圈有多大要重要得多。当然知道也未必一定守得住，但不知道自己能力圈有多大的伤害远比能力圈很小要大得多。其实股市上那些长期亏钱的大多属于不知道自己能力圈有多大的人们，而认为自己不懂股票而不买股票的人们是不会直接被伤害的。

07. 博文：《引用巴菲特语录》（2012-07-28）

巴菲特：（13）不同的人理解不同的行业。最重要的事情是知道你自己理解哪些行业，以及什么时候你的投资决策正好在你自己的能力圈内。

段：知道自己能力圈有多大比能力圈有多大要重要的多。或者说，即使能力圈很大的人，在能力圈外也是会很惨的。

08. 网友 S: 《穷查理宝典——查理.芒格的智慧箴言录》一书中《投资原则检查清单》一文最后一条关于“专注”的第四小点写道：千万要排除不需要的信息：“千里之堤，溃于蚁穴”。我觉得这句话逻辑不通，因该是：千万不要排除需要的信息：“千里之堤，溃于蚁穴”。是不是翻译成中文时翻译的错误，望段总点评一下。(2012-05-14)

段：没看到这里，有空看看前言后语。

网友 F：回复网友 S：巴老也说过，重要的不是你知道什么，而是你不知道什么。就是看自己怎么去理解。

段：这个回答好！就像知道自己的能力圈有多大比能力圈有多大重要一样。（博文：《Happy Mother's Day!》2012-05-14）

3. 能力圈内的的得失

01. 博文：《呆在能力圈内的代价和回报 》（2012-11-17）

"We're more comfortable in that kind of business. It means we miss a lot of very big winners. But

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

we wouldn't know how to pick them out anyway. It also means we have very few big losers - and that's quite helpful over time. We're perfectly willing to trade away a big payoff for a certain payoff. "

译文：我们可以非常舒适的待在这些（能力圈内的）生意上。这意味着我们错过很多次的大赢家。但原因是我们不知道如何将他们挑选出来。这也意味着我们有很少的大输家——在所有的时间里这是非常有帮助的。我们完全愿意为了有把握的回报错过一些（无把握的）大回报。

02. 博文：【转载】芒格主义（2012-06-26）

(34)"Our biggest mistakes, were things we didn't do, companies we didn't buy."

译文：（34）我们最大的错误是该做的没做、该买的没买。

段：对这句话巴菲特很多次说过，不是指错失的能力圈以外的机会，比如微软。巴菲特特别强调的是有时候在发现能力圈内的机会的时候，不知道什么原因，一直忙着"吸手指"而错过了机会。比如几年前，当我拿到别人送我的 ipod 的时候，我很震撼但却没有反应是一个意思，那是一个数以亿计的错误，但财务上是看不到这种错误的。

03. 博文：《引用巴菲特语录》（2012-07-28）

巴菲特：对你的能力圈来说，最重要的不是能力圈的范围大小，而是你如何能够确定能力圈的边界所在。如果你知道了能力圈的边界所在，你将比那些能力圈虽然比你大 5 倍却不知道边界所在的人要富有得多。

段：还是能力圈。

04. 网友：银行股的估值比他便宜多了，段总就是不相信银行股，银行分享了中国经济的高速增长。因美国次贷危机的阴影，人们远离银行股，造成银行股特别便宜，中国银行业有美国前车之鉴，加上政府监管在加严，中国银行业在五年内是不会有大问题的。呵呵，"危险的地方不危险"。跟老巴的"别人恐惧我贪婪"是相通的，银行股的低估值就是"别人恐惧"造成的。（2011-03-04）

段：呵呵，我对银行没恐惧感，但确实看不懂。

顺便说下，投资很有趣的地方就是，你能看懂的东西就已经能够让你足够忙和得到足够回报了。另外，要想搞懂自己不擅长的东西往往没有那么容易，同样的机会成本（时间）在自己明白的圈子里往往有大得多的回报。（博文：《华侨城去年净利增八成拟 10 转 3 送 5 派 0.6 元》2011-03-02）

4. 能力圈原则

01. 博文：《引用巴菲特语录》（2012-07-28）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

巴菲特：（3）我们之所以取得目前的成就，是因为我们关心的是寻找那些我们可以跨越的一英尺障碍，而不是去拥有什么能飞越七英尺的能力。

段：这个说的也是能力圈的问题。经常看到人们在讨论本身一头雾水的投资概念，让我常常想起这话。

巴菲特：（10）市场就像上帝一样，帮助那些自己帮助自己的人，但与上帝不一样的地方是，他不会原谅那些不知道自己在做什么的人。

段：所以不懂的东西不要碰。

巴菲特：（20）如果我们不能在自己有信心的范围内找到需要的，我们不会扩大范围。我们只会等待。

段：还是能力圈。要耐心等待自己能力圈内出现投资目标（包括在能力圈内积极寻找）

02. 博文：《引用巴菲特语录(特别版)》（2012-07-28）

巴菲特：The market, like the Lord, helps those who help themselves. But unlike the Lord, the market does not forgive those who know not what they do.

译文：市场就象上帝，只帮助那些努力的人；但与上帝不同，市场不会宽恕那些不清楚自己在干什么的人。

My idea of a group decision is to look in the mirror.

译文：在我决策之前，我会掂量一下自己的分量（给自己准确的定位，在自己的能力圈内作判断）。

03. 博文：《引用巴菲特语录》（2012-07-28）

巴菲特：（16）任何情况都不会驱使我做出在能力圈范围以外的投资决策。

段：还是能力圈。

巴菲特：（19）一定要在自己的理解力允许的范围内投资。

段：还是能力圈。

巴菲特：（21）投资必须是理性的。如果你不能理解它，就不要做。

段：不懂不做，其实还是能力圈。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

巴菲特：（22）我们的工作就是专注于我们所了解的事情，这一点非常非常重要。

段：还是能力圈。

04. 博文：价值投资的优势与软肋(2012-06-23)

巴菲特在 1992 年致股东信中谈到对投资的态度：“对大多数从事投资的人来讲，重要的不是他们知道多少，而是怎样如实地确定他们不知道的东西。一个投资者没有必要做太多事情，只要他或她避免犯大的错误。”

巴菲特：“投资的成功首先是在于你能否老老实实承认自己所不知道的东西，接下来是你勤勤恳恳地学习，使自己不再无知。”

05. 网友：巴菲特告诉我们要买能力圈内的，也就是你能看懂它在干什么，你觉得以后它可能会怎么样的企业。原则上凡是你能力圈内你觉得好的企业都是可以投资的，所以并不是说什么行业就一定不能投资，而能力圈的大小要看你的经历你的知识等等甚至要看机缘，也许你看了 10 年都没看懂但是某一天突然通了也是有可能的。

那么能力圈内的公司要怎么去分析呢？巴菲特也说了好的生意模式，好的管理层，好的价格。可以看到好的价格是排在最后的，至于生意模式怎么理解，引用大道的话——赚钱模式；这 3 个条件各人有各人的理解，但是能同时满足这 3 条的很少见，所以大道也说过找到一个能理解的好的标的很难。（2013-03-06）

段：理解得很好啊，尤其是投资逻辑的理解很重要。很多人会更多地注意我投什么，但那个真的不重要。（博文：【转载】盘点 8 大致癌饮食习惯 90%白领易中招 2013-03-06）

06. 网友：芒格认为，深刻理解怎样变成一个卓越的投资者，有助于成为一个更好的经营者，“反之亦如是。沃伦经营产业的方式不需要花费多少时间，我敢打赌我们一半的生意巴菲特都不曾涉足，但这种轻松的管理方式带来的绩效却有目共睹。巴菲特是一个从不介入微观管理的优秀经营者。”他也分享了自己的投资体验：“许多 IQ 很高的人却是糟糕的投资者，原因是他们的品性缺陷。我认为优秀的品性比大脑更重要，你必须严格控制那些非理性的情绪，你需要镇定、自律，对损失与不幸淡然处之，同样地也不能被狂喜冲昏头脑。”

所谓投资这种游戏就是比别人更好地对未来作出预测。你怎样才能够比别人做出更好的预测呢？一种方法是把你的种种尝试限制在自己能力许可的那些个领域当中。如果你花费力气想要预测未来的每一件事情，那你尝试去做的事情太多了。你将会因为缺乏限制而走向失败。

“我与巴菲特工作这么多年，他这个人的优点之一是他总是自觉地从决策树的角度思考问题，并从数学的排列与组合的角度思考问题。分散投资只会令自己分身不暇，宜重锤出击，集中火力专攻少数优质企业，创富路上便能一本万利。”（2010-04-18）

段：我想他这里排列组合的意思大概是指概率的意思。总的来讲，这一段芒格的意思大概是认为巴菲特总是能理性地思考问题，这点对长期价值投资是非常重要的。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

投资并不需要高深的数学，但基本的概率概念还是需要的。如果没学过概率，或者没学懂的话，简单跟随就行了。比如，没必要自己去试扔硬币正反面的实验。又比如，有博友说他去赌场下了 10 万次注还是赢的。有概率概念的人一看就知道这哥们的记忆有问题。（博文：《Notes from meeting with Warren Buffett》2010-04-13）

07. 网友：有一个问题想问：段大哥能给我们讲讲你对一个跳入你视野的企业主要通过哪几个方式和途径来了解呢，（比方你对通用电气和苹果的投资已谈到了对企业文化的高度认可辅助了投资决策）你主张自己到企业去调研吗？（2012-01-12）

段：每个人都是从自己的能力圈内下手，别人其实帮不了你。（博文：《引用吉利的“不吉”之言》2012-01-12）

08. 网友：请教段大哥从苹果的哪些做法中能看出下一年中推大屏的可能性很大?没推出廉价版苹果验证了苹果的企业文化,但是否想推大屏自己看不出来。（2013-09-16）

段：我知道大屏市场有多大，苹果当然也知道！只要在苹果的原则范围内和能力圈内，苹果没道理不推。不过，我可能快两年前就说过苹果必推大屏，没想到等了这么久。5s 出来后，苹果大概就可以抽出手来推大屏了，所以我认为苹果一年内就会推的。（博文：《史上最安全手机 iPhone 5S》2013-09-11）

段永平谈“经营、投资与公益”（26）

三、不懂不做

一）不懂不做

二）看懂公司

三）能力圈

1. 能力圈内涵 （25）

2. 能力圈边界

3. 能力圈内的得失

4. 能力圈原则

5. 不同的能力圈 （26）

6. 扩大能力圈的“难”

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

7. 待在能力圈内

8. 能力圈综述

三）能力圈

5. 不同的能力圈

01：网友：我想请教个问题：您觉得您和巴菲特的能力圈子分别是什么？（2010-04-30）

段：举个例子也许你就明白了。巴菲特有很多保险和金融的投资，我基本没有，因为我还不懂，总觉得不踏实。我投了一些和 internet 相关的公司，巴菲特没投过，因为他不懂。他认为可口可乐是人们必喝的，我认为游戏是人们必玩的。（博文：《逃离欧洲》2010-04-21）

02. 网友：段先生的价值投资是在自己的能力圈里，和巴佬的价值投资的表象区别很大，巴佬自己也不是只靠价值投资，他做过很多的套利，不然也不能积累这么快财富，当然和他所处的时间段也有关。（2010-04-22）

段：巴菲特早年做过一些套利，现在很少做了。但是，有好机会我相信他还会做的。

我对投资的理解真的和巴菲特的理解本质上是一样的，但和他的能力圈子（或者叫农民的局限性）不同，所以表象上不一样。当然，有些是我的水平还没到哪儿造成的。（博文：《逃离欧洲》2010-04-21）

03. 网友 K：段总你好：听你说起过国内也有很好的价值投资者，应该是思路跟你类同的吧，是基于具体企业出发，看它账上现金啊，存货啊，外面欠的钱啊，而不是基于前景啊，明年产能产量预测啊，利润预测啊什么的给价格，可否介绍下这类的投资者啊（2010-04-14）

网友 L：我来说几个：但斌、林园、赵丹阳、李剑、李驰，他们都说自己是坚守价值投资，真的是不是？不知道。

段：回复 网友 L：一般而言，说自己是坚守价值投资的人多少都会很看重价值的。价值投资是理解而不是公式，所以每个人的结果可能有很大区别，因为每个人的能力圈子不同。

段：回复 网友 K：（博文：《Notes from meeting with Warren Buffett》2010-04-13 ）

04. 网友：段总，我相信你是有一定的能力圈的，老巴的能力圈更是非常广。

我看到大部分做价值投资而受了重伤的博友正正是跌进能力圈的圈套当中，常常出现以为自己正在以四毛买一元，但其实是以一元买四毛的情况。很多人因此认为价值投资失效。他们对于企业真实价值的错误判断，越是相信自己拥有了该行业的能力圈，越是受伤。能力圈的问题往往是一把双刃剑。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

一点点不同的观点，希望别介意。（2012-04-08）

段：也许你没看我写的是什么。我这里有一点很重要的就是认为大多数人其实不碰股票就是最好的投资，除非你认为自己确实有自己了解的好公司处在便宜的价钱。

谢谢你相信我有一定的能力圈哈。老巴的能力圈只是和我不一样而已，无所谓大小，最重要的是不要在自己的能力圈以外使劲。能力圈不是双刃剑，是单刃的，只是内外有别而已。（博文：《投资是什么？啰嗦版》2012-04-06）

05. 网友 S：段老师，我发觉您还有一点和巴菲特不同的地方，就是您买股票更类似格雷厄姆，计算的是企业现在的净值，净资产，比如打了 3 折 2 折便宜了就买，到了合理价值就走，巴菲特往往加上了企业将来 5-10 年的盈利，计算折现价值作为内在价值，所以他的持有时间比较长，这个您是否觉得有点差别呢？（2010-03-20）

段：我觉得我和巴菲特不同的地方主要是能力圈子不一样，本质的东西没什么区别。

网友 C：巴菲特厉害在于他是当一家企业在做，追求企业生存的本质，而不是一个简单钱生钱的游戏。我眼里的巴菲特是成功的企业家，而不仅仅是投资家。您说的东西都挺对的，所以大浪淘沙，厉害的私人基金最后也得转化成为财团介入到资本市场中去寻求投资好的企业。

段：呵呵，我和巴菲特懂得东西不一样。每一个价值投资者懂的东西可能都不一样。每个人都是在投他们自己懂的企业。这就是巴菲特讲的每个人都有自己的能力圈子。谁能把原话放上来？我不记得了。

网友 C：我也没找到原话。但是这两天看又了一下巴菲特 1984 年为<</SPAN>证券分析>出版 15 年写的文章。他说从来没见过一个人花 10 年的时间转到价值投资这条路上来。懂了就是立刻懂了。我觉得真明白了的人无论有什么条件限制都会立刻开始动手做了。他后面给了 9 个例子非常好，但仔细读表里内容你会发现除了个退休基金时间较短，只有巴菲特自己在很长的时间里从来没亏过钱！这真的太厉害了！从他的文笔和他准备这个短文花的心思你就能感到巴菲特真的多么出色，多么值得好好向他学习。

段：呵呵，老巴的东西就是好（博文：《被人誤傳了幾百年的八句俗語》2010-03-16）

06. 网友：买股票就是买企业，企业是靠人做的，所以买企业就是买人，相信段总就买雅虎，这个逻辑哪里有问题，请高手们指正。（2010-04-28）

段：段总有可能犯错误，所以你不明白还是不买为好。还有就是每个人的角度（能力圈子）不同，你有可能有更好的目标。（博文：《关于估值的一点想法》2010-04-25）

07. 网友：段总，中国的很多价值投资者做不好的原因是不是因为”厨师不看菜谱而看兵法”？（2010-03-15）

段：号称价值投资者的很多，但不一定都是。价值投资者也不意味着在一定的时期内表现一

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

定会好过别人。所谓价值投资者和价值投资者之间的差别也是可以很大的，因为每个人的能力圈子是不一样的。不想当将军的司机不是好厨师，厨师老看兵法原因？（博文：《做对的事情和把事情做对》2010-03-14）

08. 网友：哎，确实很多人都要按别人摔倒的方法自己摔一次才学到教训，我一早就知道不能靠内幕消息买股票，但还是忍不住侥幸心理，总觉得自己的这个“关系”、“内幕”和别人的不一样，最后一把亏了很多钱，才发现客观规律面前没有什么例外。

最近我有一个疑惑，年轻、钱又不多的我们，也许不应该太早进入股票投资这个领域，在“现实世界”中找 good deal 好像比股市里更容易，好多生意的“市盈率”都极低，比如奶茶档、烤串儿摊、水果栏，都是零点几，只不过要多花力气，其他很多稍微大点的生意回本期也就几年，这些生意能成的概率小一些，但是勤奋可以提高概率，命运更多是掌握在自己手里。

不知道学长您是怎么看的？您自己也是实业致富的，您觉得资质普通的年轻人更应该投资股票还是自己落手落脚做点儿生意呢？（2013-04-03）

段：感觉你好像终于开窍了？至少任督二窍通了一窍了 ，另外一窍主要靠自己修行哈。

投资投的就是未来现金流（净现金流折现），当然是哪里好资金就该去哪里。所谓哪里好只和自己的能力圈有关，老虎伍兹打球一年赚一个亿美金不是人人可以学的。（博文：【转载】关于“善”的十个难题 2013-03-19）

6. 扩大能力圈的“难”

01. 网友：二年来本人只买了一个 A 股股票。目前感觉不错。港股也投了一个，虽然目前还没盈利。目前需要做的是多看书，多学习，不断扩大自己的能力圈。（2012-07-16）

段：其实能力圈很难扩大的，至少靠读书不行。不过，多读点书能告诉自己能力圈有多大。（博文：《2012 年 07 月 04 日》）

02. 网友：段大哥，你好，你在回复网友提问时曾提到“ 扩大自己的能力圈未必是明智的”，这个能不能解释一下？是不是能力圈更多跟经历有关，而且是随着人生发展逐步积累的？努力去扩展不一定能扩大的意思？因为这句话比较难懂，想请你解释一下，谢谢了！（2012-02-05）

段：扩大能力圈本身没什么不对，但确实很难，你试试就明白了。（博文：《one apple a day keeps the doctor away》2011-01-22）

03. 网友：作为一个普通投资者，要真搞懂一个公司，其实难度真的很大，需要知识，经验，能力，心态，总之需要的东西很多，尤其是要确定好自己的能力圈，我现在觉得能搞懂一个比较简单行业的好公司就算实现自己的价值了。一点也不敢乱来！想来想去，能力圈这个东西真不简单！（2012-04-26）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：如果简单的话，那各种巴菲特早就满地爬了。（博文：《You Must Believe!》2012-04-26）

04. 网友 D：你好，段总，请教：股票投资人，怎样才能逐渐增大自己的能力圈？（2013-10-13）

段：大小不重要，知道边界在哪儿才重要。

网友 D：你说得挺有道理，巴菲特也说“能力范围的大小并不重要，要紧的是你要很清楚自己的能力范围”；而我想了解，投资人通过怎样才能逐渐稍增个人的能力圈？（烦请段总指点一下）

段：你确定你明白老巴这句话？会打 golf 的人大概都知道，凡是想打远点儿的时候都是最容易犯错的时候。

网友 B：谈点个人体会，供参考：

1）个人感觉，做企业有些类似下场的专业运动员。做投资，有些类似看台上下注的观众。

2）对于一个台上要下“大注”的观众，总要比较熟悉这项运动（通常有些参与这项运动或类似运动的体验），熟悉各队运动员，教练，赛绩，知道基本的战略，战术，技能等等。这就有些像投资的能力圈。

3）很难想象，一个人从来没有这种运动的体验，就凭读了几本书，读了一些赛事评论，或一些运动理论，就能凭直觉预测比赛结果的。做投资大概同样的道理吧。能力圈的要求大概不会比看台上下“大注”的观众低吧。

4）总的感觉，能力圈的提高是时间和经历的一点点积累。对于一个专业运动员，最好不要“跨行”参加竞技（因为那就超出了他的能力圈）。对于投资，最好不要轻易投“不熟悉”的企业（因为那也是超出了自己的能力圈”。

5）股市的设计就是容易给人错觉。特别是买后涨了，更容易让人产生错觉。以为自己的能力圈可以很快不断扩大。但概率是科学，那些超出自己能力圈的投资，最后总会以所谓“黑天鹅”的方式，清算超出能力圈的结果。

段：白云说得很形象，但下注的比喻有点短视，有点像在说“博弈”。

网友 B：

1）谢谢段总的点评。我做的那个比喻的确不妥。即没有说明什么是投资，也没有说明什么是能力圈。

2）昨天在包饺子的闲暇之时，看到网友关于能力圈的话题。不由的想起很多网友（常给自己冠以价值投资者），经常讨论自己“外行”的大段企业分析及讨论（感到多数股市参与者还没有到达各种运动的 fans 的理解）。于是，那个比喻随手而出。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

3）其实，投资还是要回到老巴和段总反复讲的，投资就是为了换取企业未来现金流折现，这个最本质的思想。老巴举的“买下同学 10%的未来收入”的例子，大概是解释何为投资，何为能力圈的容易理解的例子了。这个例子即反映了投资的本质，也解释了什么是能力圈。

4）所谓能力圈，就是能够大致确定某个企业未来现金流（折现）的能力范围。并且能够以低于未来现金流（折现）的大幅价格买入的综合能力。这种能力是需要经历和积累的。

5）能力圈的认识和实践，是股市投资里最重要的问题。之所以出现大多数股市参与者亏损的现象，从本质上讲，都是做了超出自己能力圈的事情。所以能够认识自己的能力圈，心甘情愿地呆在这个圈里，即是对于能力圈的理解问题，也是智慧的体现。

段：老巴讲的做多或空同学 10%的例子指的其实就是要做对的事情，不然光有把事情做对的能力是不够的。

网友 S：白云大哥的比喻对我们理解有关概念很有帮助，请问段总，用球队选秀或歌唱大赛选秀的比喻是否恰当（指选拔有潜力和有价值的优秀球手、优秀歌手的那种正规选秀）？

段：你这个说法就是找选美冠军？那还不如白云的说法呢。

网友 Y：突然想到一句名言：“一切比喻都是有点蹩脚的。”

段：投资投的就是未来现金流折现，其他都是瞎掰的（他们说的都是选美的技巧）。看不看得懂未来现金流是能力圈问题。（博文：《苹果发布 iPhone 5C 的真正使命?》2013-09-18）

7. 待在能力圈内

01. 博文：《引用 巴菲特语录》（2012-07-28）

巴菲特：（14）很多事情做起来都会有利可图，但是，你必须坚持只做那些自己能力范围内的事情，我们没有任何办法击倒泰森。

段：还是说要呆在能力圈内。呆在能力圈内说起来容易，但大多数人做不到。

巴菲特：（17）我是一个非常现实的人，我知道自己能够做什么，而且我喜欢我的工作。也许成为一个职业棒球大联盟的球星非常不错，但这是不现实的。

段：还是能力圈。

巴菲特：（50）如开始就成功，就不要另觅他途。

段：还是能力圈。

02. 博文：《能力圈》（2012-11-17）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

"There are all kinds of businesses that Charlie and I don't understand, but that doesn't cause us to stay up at night. It just means we go on to the next one, and that's what the individual investor should do. "

译文：有各种各样的查理和我不了解的生意,但这并不会驱使我们晚上熬夜。它只是意味着我们进入下一个,那就是个人投资者应该做的。

03. 博文：《2012 年 6 月 18 日》

Charlie Munger's Quotes

(135)"Suppose, any one of you knew of a wonderful thing right now that you were overwhelmingly confident- and correctly so- would produce about 12% per annum compounded as far as you could see. Now, if you actually had that available, and by going into it you were forfeiting all opportunities to make money faster- there're a lot of you who wouldn't like that. But a lot of you would think, "What the hell do I care if somebody else makes money faster?" There's always going to be somebody who is making money faster, running the mile faster or what have you. So in a human sense, once you get something that works fine in your life, the idea of caring terribly that somebody else is making money faster strikes me as insane."

段： 这里我看到两点：1、平常心地呆在自己能力圈内; 2、12%是个可接受的年复合回报率。

译文：（135）假设一个场景，你知道有一个铁板钉钉没跑儿的机会可以带来 12%的复合年回报。现在，假如这个机会放在你面前，但是要求你从此不再接受别的赚快钱的机会，你们中大部分人是不愿意干的。但你们中很多人也会说："别人赚钱快为什么我要在意呢？" 这世界总有些人会赚钱比你快、跑得比你快、或者别的什么比你快。但是，从理智的角度来思考，一旦你自己找到了一件运行良好的机制能致富，还非要在意别人赚钱比你快，这在我来看就是疯了。

04. 博文：【转载】芒格主义（2012-06-26）

(100)"Warren and I don't feel like we have any great advantage in the high-tech sector. In fact, we feel like we're at a big disadvantage in trying to understand the nature of technical developments in software, computer chips or what have you. So we tend to avoid that stuff, based on our personal inadequacies. Again, that is a very, very powerful idea. Every person is going to have a circle of competence. And it's going to be very hard to advance that circle. If I had to make my living as a musician…. I can't even think of a level low enough to describe where I would be sorted out to if music were the measuring standard of the civilization.? So you have to figure out what your own aptitudes are. If you play games where other people have the aptitudes and you don't, you're going to lose. And that's as close to certain as any prediction that you can make. You have to figure out where you've got an edge. And you've got to play within your own circle of competence.? If you want to be the best tennis player in the world, you may start out trying and soon find out that it's hopeless—that other people blow right by you. However, if you

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

want to become the best plumbing contractor in Bemidji, that is probably doable by two-thirds of you. It takes a will. It takes the intelligence. But after a while, you'd gradually know all about the plumbing business in Bemidji and master the art. That is an attainable objective, given enough discipline. And people who could never win a chess tournament or stand in center court in a respectable tennis tournament can rise quite high in life by slowly developing a circle of competence—which results partly from what they were born with and partly from what they slowly develop through work."

译文：（100）巴菲特和我在高科技领域都没有什么优势。我们觉得让我们去了解软件、芯片之类的东西我们讨不着好。所以，基于这些不足，我们尽量避免这些东西。这又是一个很重要的思维。每个人都有自己的能力圈，而且这个能力圈很难增长。如果我要依靠音乐谋生的话 --- 我就完蛋了。所以你应该想想自己的天资在什么地方。如果你在从事别人有天赋而你没有的工作，你肯定是要输的。没有意外。你要知道你的强项在什么地方，要在你的能力圈里面玩儿。如果你想做天下第一网球手，你可能很快发现自己没戏，有人会迅速赢你好几条街。但是如果你想做城关镇的水管承包商，可能三分之二的人都能做到。这需要一个意向和一些智力投入。但是一段时间之后你就会慢慢了解城关镇的水管行业并且渐渐掌握这门艺术了。这是一个可以达到的目标，只要有足够的付出。就是运用一些与生俱来或者后天慢慢养成的能力圈，那些即使从来没有赢过象棋比赛和网球比赛的人们也可以在生活中走向不小的成功。

05. 博文：《引用 转载：笑评李剑投资语录》（2011-12-13）

李剑：（24）判断高低涨跌这些东西太复杂了，这是自己能力圈之外的东西，也是害人的东西，它让我们只见树木不见森林，只拣芝麻不抱西瓜。

段：变现容易，进出方便，是绝大多数人投资亏损的首因。

06. 网友：段老师你好：不知道您是否关注过广药集团和加多宝集团对于王老吉的商标使用权的报道，我想问段老师在今后的 5 年或 10 年里那家企业胜出的机会多点?（2012-05-24）

段：基本上我不太关注能力圈外的企业。（博文：《2012 年 05 月 18 日》）

07. 网友：段大哥：昨天在香港问钟兆民，华人里投资最厉害的人是谁？他说是段永平。跟我的想法一样。（2012-08-26）

段：难道钟兆民也知道我的武功很厉害？所谓投资厉害不厉害实际上是很难定义的，这又不是比赛。人们对投资"厉害"与否往往喜欢用某段时间的回报的比例来衡量，但这种衡量往往是不科学的，因为有很多因素会影响到短期的回报。下面举几个可能影响短期投资回报的例子：

1. 能力圈：懂投资的人的回报未必能一直比市场好，尤其是有时候能力圈内没得可投时；

2. （略）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

3. （略）

4. （略）（博文：【转载】抵制日货靠什么？2012-08-22）

8. 能力圈综述

01. 博文：【转载】段永平投资思想---雪球小摘(2013-02-01)

段：（45）学巴菲特最重要和人们能够学的东西其实是他不做什么！绝大多数人学的是相反的东西，就是他在做什么，那是没办法学的，因为每个人的能力圈不同。巴菲特说知道自己能力圈有多大比能力圈有多大要重要的多。当然，能力圈的大小也是可以学的，但那是每个人自己的经历包括学历等，巴菲特不教这个。

02. 网友：中国企业家上看到的：段永平接着解释为什么“中国巴菲特”是可为的呢，他说，研究巴菲特其实就一件事：不懂不做，只要你这么做，就叫价值投资。刚刚提出巴菲特三个关键词的赵炳贤立即反对：“你这是把巴菲特思想片面化。”段不觉得。他说，这就跟参佛一样，有时参透了就一句话。“巴菲特跟我(吃饭时)也是这样说的，价值投资的根本准则就是don’t do what you don’t understand。”（2010-05-21）

段：呵呵，他说的也没错：“能力圈”、“护城河”、“安全边际”。

“能力圈”永远是排第一位的。

有时投资标的不一定同时具备后门两点，但也可能是好目标，但“不懂不做”什么时候都不应该忘记。

我认为 BYD 就是没有“护城河”的企业，事实上，BYD 是刚刚越过了别人的护城河，但对老巴而言，依然是个非常好的投资。（博文：《阿里巴巴》2010-05-18）

03. 网友：为什么预测未来经济或股市大势是不靠谱的事情，而预测某几个企业的未来却是靠谱的事情？这个信仰的基础是什么？（2010-09-14）

段：这不是信仰问题，是能力圈问题。 （博文：《巴菲特要来中国了》2010-09-14）

04. 网友：段老师您好，请教个问题。作为一个普通而不是专业的投资人，能力圈肯定是比较小的，能看懂的行业和企业肯定范围很小。能在低价买进的机会更少，对于我们来说价值投资就是等待，不知对不？请段老师指教。（2010-03-26）

段：任何人都不是每天都有机会的。好像巴菲特说过，一个人一生当中能有 4-5 次机会就很不错了。关键是，当机会出现时你是否能抓住。你说的等待也是很好的理解。每个人总是会懂点什么东西的，什么都不懂的人真的不多。（博文：《我对投资的基本理解》2010-03-25）

05. 网友：段总：200 元的茅台你认为大概是几折的内在价值？（2013-01-31）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：假设茅台是一家非上市公司，现在手里有 200 块钱，要么放银行里，要么放茅台上，要么放别的投资，看看 10 年后的差异就知道折头了。所以多少折和自己的能力圈有关，如果自己能力圈内有比茅台更好的，那你买茅台在机会成本上就不合算，谈不上折头。（博文：《关于加博友》2013-01-21)

06. 金融界网站（文章：《段永平：我就是这样投资的》）（2011-11-01）

段：你作的投资都是跟你过去的经历有很大的关系，你能搞懂的东西有很大的关系。你的判断跟市场主流判断没有关系，两者可能有很大的时间差。我判断的是它的未来，而市场是要等企业情况好了才会把价格体现出来。

段永平谈“经营、投资与公益”（27）

四、公司估值

一）风险思维

1、应避免的风险 （27）

A. 避险原则

B. 避开各种“陷阱”或者风险

2、投资的误区与误解 （28）

3、安全边际

1、应避免的风险

A. 避险原则

01. 网友：您几乎都从未来现金流这个观点考虑各种问题。我有一些疑虑，利用这个暂且称之为“工具”，如何避免投资碰到黑天鹅事件？

另外，前期 apple 大面积补贴 ipad 一代用户，是否也影响了未来现金流的评估，是否需要调整您原来的估值？（2011-03-30）

段：黑天鹅事件在买的时候就应该避开了，不然你就不应该投资。

价值投资者其实最喜欢看到黑天鹅事件的发生，这种时候往往会有机会。上一次金融危机无数人中招，但巴菲特那么大盘子，那些一掉到底不复回的股票他一个都没有就是一个例子，这可绝对不是运气哈。顺便说一句，那些股票我也一个都没有。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

要是你的“估值”会和公司的每一个产品的推出和定价联系在一起，你早晚会在不赚钱的前提下累趴下的。

补充一点：买的时候避开的意思就是不懂不做，事前想清楚。

去年有个朋友想投双汇，问我的看法。我说我不懂，你好像也不比我懂，但我觉得中国食品行业风险大，不知道啥时候就会出点啥问题，结果不幸而言中了。（博文：《巴菲特称当前社交网站估值普遍偏高》2011-03-26)

02. 网友：向标准杆看齐，向段大哥学习，价值投资，也是杆数越少越好，不是吗？（2011-10-27）

段：打球和投资一样，最重要的是避免犯错，尤其是犯大错。只要少犯大错，成绩总是不错的。讲个小故事，我有个球友，看上去水平和我差不多而且还特别想赢我钱，老是来挑战我。结果我们打了超过 50 场球了，他只赢过一次半，那半次是因为大雨只打了 9 洞。他最大的问题就是老冒不该冒的风险。18 洞的游戏，他那么打怎么能不输？结果确实输的很惨啊。顺便说下，我早就告诉他那样打不对，人家不听啊。（博文：《2011 年 10 月 26 日 》）

03. 网友：读您的博客一个月了，自己感觉最大收获是耐心等待，等待完美的投资机会的出现，向你买网易和创维那样。但是，读了一个月，您基本未讲持股的时间。以前读过时间的玫瑰，您讲的买股票就是买公司，该是一致的吧。那么，投资是在比思考的极限吗？要看未来的 10 年或 20 年吗？能看准吗？（2010-05-16）

段：呵呵，我也看不准。但有些公司 10 年或 20 年以后肯定不大行是可以看出来的。

网友：能举几个例子吗？是怎样看出来的呢？

段：呵呵，国内的就不举了，不太好。

记得很多年以前，有一次看资料，发现 WMT 的纯利大概只有 5%左右，而 Kmart 的成本比 Wmart 大约高 5%。我一想，这 Kmart 早晚要完蛋，只是不知道多久而已。结果 3 年后 Kmart 就到了。

有人说我是乌鸦嘴，说谁倒谁最后就倒了。其实，没那么邪乎，但确实我说要出大麻烦的公司好像大多数最后都出了。

投资里很重要的一点就是要避免大麻烦。

巴菲特讲的不想拿 10 年的企业你就不应该投。（博文：《 好好投资的一个理由--转帖》2010-05-14）

04. 网友：制度是钢性的，务实。而文化是对付人性的，务虚，所以很难发现公司的文化好坏。（2010-05-23）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：呵呵，难也得去发现，不然投资的风险就要大很多。

05. 网友：段总,这样买 GE,是否违反了巴老的不了解的不做这一条呢?雷曼爆掉前,也是好公司啊?风险太大.（2010-03-29）

段：雷曼爆掉前就是个烂公司，连我都知道他们很烂。（博文：《我为什么买 GE》2010-03-29）

06. 网友：您要还有现金，现在的价格还买不买 yahoo(问的不合适的话就删了吧)。（2010-05-27）

段： 我一直在买啊。每个月股权到期日后我就可能会有些钱买。不过，买 yahoo 风险挺大的，估计一时半会不会涨，最好不要跟。

网友："买 yahoo 风险挺大的"为什么呢？能谈吗

段：呵呵，怕人盲目跟进。我觉得不懂得人买的话风险很大。对我来讲，yahoo 目前是风险最小的。（博文：《雅虎的微妙资产》2010-05-27）

07. 网友：段哥 美的在做空调还有电磁炉、豆浆机等小家电，不少人说它不够专一，那步步高现在除了手机、学习机也在做小家电，想听您谈谈对多元化的理解（2010-09-19）

段：我们这些不同大类的产品都是不同的公司做的，完全独立的不同的团队，不会为其他产品分心，所以不是多元化的产物。

我不赞成一般意义上的多元化，尤其不赞成为多元化而多元化的多元化---有很多公司在经历一段不错的发展后，为了分散风险，开始搞起了多元化，结果其中有些公司很快就不用再担心风险的问题了。（博文：《15 周年》2010-09-18）

08. 网友：段总，您好，身为价值投资的一只菜鸟，最近我在学习价值投资时有这么一个想法：一般来说，投资盈亏具有不确定性，认定其价值才买入和持有，这是不用怀疑的。没有人能给你保证，企业的未来也存在很多不确定性，但不应该妨碍你对价值的认定，否则你就不应该去买入和持有。您觉得我这么想对吗？敬请批评！（2011-02-27）

段：价值投资的风险不该比开车出门大，投机的风险不会比去赌场小。

最危险的可能是一知半解的那种：比如号称自己是价值投资者，也知道价值投资要拿长线的道理（知其然不知其所以然），结果买错股票又坚持长线持有的那种。（博文：《可以看网易公开课了》 (2011-02-23)

09. 网友：AFFY 的药品召回使得该公司股价一天暴跌 84%,持有这个公司股份的人损失巨大.感觉投资的过程就是排除所有潜在的风险，赚钱倒是要放在次要位置，保住本金是最重要的事。（2013-03-04）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：买这种公司具有赌的性质，应该尽量避开。（博文：《2013 年 3 月 1 日 》）

10. 网友：段大哥：银行股不便宜？按照格雷汉姆的观点当然是。但有两点我有点想不明白：银行股的估值在中国股市里可能最低。另一个是同时在中国和香港上市的中资银行股现在都是国内的价比香港的价便宜很多。不知您怎么看这两个问题？（2010-10-11）

段：我说过很多次我不懂银行股，所以看不出便宜来。如果有人觉得便宜，应该告诉我为什么便宜啊。

我说不便宜的主要原因是搞不懂风险到底有多大，简言之叫不懂。（博文：《麻糍》2010-10-07）

B．避开各种“陷阱”或者风险

01. 网友：巴菲特: 实际上，健康发展的保险业务需要四条准则：

1. 明白所有的风险敞口都可能造成损失；

2. 保守地估计任何风险敞口实际造成损失的可能性；

3. 保费金额的确定要确保利润，包括未来的损失成本和运营费用在内；

4. 如果不能获得合理的保费就放弃这项业务。

段总,这四条准则跟投资是相通的，特别是第 4 条，对吗？（2011-03-02）

段：呵呵，很多事都是相通的。（博文：《巴菲特致伯克希尔股东的信(全文) 》2011-03-02）

02. 网友：段大哥，我很想知道对于购买市值低于净可变现资产，甚至是净现金的公司，特别要注意哪些问题？（2010-10-21）

段：我觉得你需要对公司特别了解才行。这种情况特别容易陷于所谓的“价值陷阱”，就是看着便宜但永远也不涨的那种。如果从未来现金流折现的角度看则会容易理解些。（博文：《松下》2010-10-14）

03. 网友：经营稳健的公司跌破净资产了相当于贱卖资产，这么说吧，你自己新办一个公司需要 100 元，但是现在有同样的公司只要 90 元就卖给你了。这样的话你还要自己办公司吗？关键是这些资产在以后还会盈利的。不盈利的资产再便宜也要慎重，这是巴老说的。（2010-04-25）

段：不赚钱的净资产有时候就是个累赘。比如在渺无人烟的地方建个酒店，花了一个亿，现在每年亏 500w。重置成本还是一个亿，现在 5000w 想卖，这里谁要？（博文：《关于估值的一点想法》2010-04-25）

04. 网友：A 股市场少有价值投资，一般喜欢炒作，其实就是博傻。所以一般认为转增股本

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

和分红股等于摊低了股价，便于炒作。

炒作者是这样计算的：派一块钱的现金再除权下来一块钱等于没派，持仓成本没变化。而把这一块钱变成股本，对于净资产较低的个股来说，可能就是一股变两股，20 元一股的中价股就变成 10 元一股的低价股，这样从 10 元炒到 15 元（名曰：填权）不显山不露水，比从 20 元涨到 30 元轻松多了。这是炒作的逻辑。

您那个关于转增股本的解释“原来是要在不增加任何内在价值的情况下多交一些税”说中了要害，这个市场的理念和巴老为避税而不分红原则是相反的。A 股市场花招多多啊（2011-03-03）

段：认为 A 股只是博傻的想法是大错特错的。其实在 A 股中真正最后真正赚到大钱的还是那些价值投资者，和别的任何市场一样。

不要被表面的那些东西所迷惑，长期而言没价值的股票是不被“填权”的，填了也会回归本原。A 股和美股的差别可能是系统风险大一些而已。

华侨城涨的真正原因其实和其业绩相关，只是市场的反应有点滞后而已。（博文《和钱没关系》2011-03-01）

05. 网友：节日快乐，今天看了看美国银行，关注中。08 金融危机前 40、50 元，现在貌似第二次跌到低位，六块多。段老大觉得怎样？再往下跌是抽免费烟头的机会来了，还是美国金融股的神马进程之中还没爆露出来而已，现在巴菲特也不一定长线，是不是互相比较最后还是选它了（2011-09-12）

段：巴菲特什么时候说过他一定长线了？巴菲特选股一定长线，除非套利，但结果不一定，这里区别大了。巴菲特投 bac（优先股）的前提就是认为 bac 长期无风险，不然他是不会投的。

买股票和其到过多少钱其实没有关系，不然就是投机了。（博文：《2011 年 09 月 06 日》）

06. 网友：您说到 Tesla 建立了很好的商业模式，是否可以再具体说说这一块呢？Tesla 的电池是松下生产的，它的核心技术似乎在电源排放管理，有没有可能比较容易被后来者模仿？对 Tesla 长期壁垒的理解还不是很清晰，如果 Tesla 能建立得好的话，很值得期待。（2013-05-25）

段：tesla 电池不是自己的，这让他总是可以用最适合的电池，但电池的用法是他自己的，这个解决了以前人们没能解决的很多问题；

tesla 的销售主要是在网上，这会让他省出很多利润；

tesla 的型号会非常少，很有点 iphone 的味道；

tesla 的生产的自动化程度非常高，而且是硅谷的新企业，没有老的汽车公司的劳工问题；

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

tesla 只有电动车，以后想开电动车的很多人会觉得这个牌子比 BMW 或奔驰都酷,哪怕大家都是电动车，这也会让 tesla 的价钱卖得更好一点点，这一点点在销量数以百万记的时候的威力是巨大的。

从投资的角度看，现在很难评估 tesla 到底值多少钱，但面对如此大的市场，毛估估地看，总觉得 5-6 年之后 tesla 一年卖到几百万辆车是非常可能的，那可以几十上百亿的年利润哈。

投资 tesla 的风险看上去好像也是在 MUSK 身上，因为没人知道未来他还会有些什么疯狂的想法，也不知道会不会对 tesla 的经营造成什么影响；另外，tesla 要从现在的水平到百万量以上的中间是不是会发生想不到的困难也没法知道。

简而言之，tesla 非常值得关注，看起来非常像多年前的苹果，但不知道他们能不能找到像 Tim Cook 这样的人帮忙。（博文：《苹果第二季度净利润 59.9 亿美元 创历史新高》2011-04-21 ）

07. 网友：我有一个博友问您两个问题:

问题 1:《好公司为什么会失败》中列了几条加以论述：1、错误数字 2、遗忘股东 3、人才代价 4、滥用激励 5、广告崇拜 6、抄捷径 7、错误预测的风险 8、迷信大型 IT 工程 9、大做表现文章 10、萧条恐惧症

不知段总对其中的哪几条认同？

问题 2:《基业长青》、《从优秀到卓越》（吉姆·柯林斯）与《追求卓越》（汤姆·彼得斯）相比，段总更倾向于谁的理念？（2011-09-27）

段：1、“好公司”的定义是什么？“失败”的定义是什么？没定义怎么讨论？如果“好公司”的定义是那些做事“成功率”远高于一般公司的公司的话，那么“失败”的定义就该是那些高“成功率”外“失败”的那些个案。

所谓的“好公司”我觉得应该是有原则的公司，不是单纯利润导向的公司；是那些知道要做对的事情（或者说，知道什么样的事情不该做），然后去追求高效率把事情做对的公司。

事情做对的过程是个学习的过程，谁都会犯错误，好公司也不例外。有时候这些错误也是会致命的，如果你把这些叫失败的话。

你说的那本书里论述的那 10 条大部分都不应该是“好公司”会犯的错，倒像是一般甚至烂公司会犯的错。但错误预测的风险对谁都会存在，有时候也会要命，但“好公司”犯这种错误的概率比一般公司要低。

知道“概率”的意思吗？真的知道吗？巴菲特买错过很多只股票，每一只错误的股票都可以被称为“失败”，巴菲特“失败”吗？

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

2、他们一个讲的是要做对的事情，一个讲的是如何高效率把事情做对，你更倾向于谁的理念？（博文：《2011 年 09 月 23 日》）

08. 网友 G：关于 yahoo 最新现状的理解需要请教段兄，我认为他从一个隐蔽价值股转成了一个有一定不确定性的套利股。

目前来看如下方案可实施性性价比较高，就是担心作为交换的美国资产的实际质量

雅虎正在与阿里巴巴、软银讨论一项“双现金充裕剥离”(double cash-rich split-off)交易，具体的做法是阿里巴巴集团将创建一家新的公司，并向其注入数十亿美元的现金和特定的运营资产，然后雅虎将用大部分所持的阿里巴巴集团股份和全部的雅虎日本股份与该公司进行置换。这项免税交易完成后，阿里巴巴将从雅虎拿回大部分股份，作为交换，雅虎应该会获得 80 亿美元现金和价值 45 亿美元的互联网新资产，并将派息或股票回购支付给众多不满于公司现状的股东们。（2012-02-02）

段：雅虎的风险在于董事会。由于没有好的强大的企业文化，又失去了梦想，美国雅虎本身很难东山再起。不过雅虎自己的业务也不容易出现崩溃性下滑，加上其亚洲资产的价值，雅虎可能是个很好的卖 covered call 的目标。只是买 call 的人越来越少，钱都被我们这些卖 call 的人拿走了，后面的 premium 越来越没有吸引力了。

网友 Z：是啊，我也卖了几轮，相同的行权价现在的 premium 只有之前的一半了，怎么办呢？想转去 AAPL 但 AAPL 的价格一路向上，我只买了这两只股票，也只敢买这两只，全部都是跟段总+自己体会。

段：建议 aapl 到 600 块以前不要卖 call，600 以后再看。

网友 Z：能多事再问一句段总你的 YHOO 现在怎么办吗？卖 call 没什么赚头了。

段：那是你贪心吧？雅虎现在不确定性增加了很多，要重新考量。

网友 Z：是贪心，我也觉得是。我的一个大学同学，他是我介绍来看你博文的，我一直和他说你的本分、small is beautiful，fast is slow，开车理论，生意模式，消费者导向，慈善，下围棋，打高尔夫，和巴菲特吃饭，步步高，oppo，小霸王，123456789 广告费。。。他也在你和我的影响下买了 AAPL，可惜他太崇拜 Jobs 了在 400 的时候跑掉了，而我对你的本分思考了 8 年了，到现在还在天天想，所以还是很相信你的眼光同时还有自己的眼光的，也专门看过财报和去体验过苹果的东西和思考过“现金流折现”，可以说不是完全的盲目的跟的，比如说 BAC 我就没跟，因为我根本不懂也不可能去了解得到。这个大学同学昨晚晚上问我 aapl 涨了那么多是不是有捡钱的感觉，我说没有，只是后悔为什么不多买一些，他也说我贪心。我昨晚抛弃了 yhoo 全部放入 aapl 了。这次是 100%集中了。我以前是 330 买的，现在 470 居然还敢买，想想自己也挺不容易的。再说回这个同学，他看到巴菲特和你都买了 BAC，当时 5 块多的时候就想买，我和他说不懂不要乱跟，结果到了 7 块钱他最后还是忍不住了，他现在说我欠他很多钱！幸好昨晚到了 8 块了。不然我会被他骂死。真不容易。

段：470 买 aapl 未必不是个好主意。虽然短期可能会有波动，长期看起来还是便宜，如果不

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

能找到更便宜的 股票的话。bac 我自己放的也不多，多数账号只有 10%上下，好像只有一个账号达到了 20%的上限，不过现在好像自然多了些。虽然 bac 涨得比苹果还快，但我不太敢投太大比例，总觉得 margin 的生意有风险。那个苏格兰（好像是）的前首富不知道是不是因为全部投银行导致最后破产的。

雅虎不懂事 会搞来搞去的给雅虎的价值增加了很多不确定性，太高比例持有似乎也不太合适了，但如果有什么生机的话，也许股价会有一定升幅，但如果是卖亚洲资产带来的升幅实际上已经变得没意义了。

买股票跟我走恐怕不是一个太好的主意，因为我确实是个业余投资者，在投资上不是太花时间，可能会错过 太多的机会。另外，以后我如果再有啥个股的想法也不想在这里说了，前面说的这些无非就是几个例子而已。可能有一点好处就是，经过这些年后，我犯大错的机会可能也比平均水平小很多了。（博文：【引用】投资组合中多少“白马”多少“黑马”为好？2012-01-31）

09. 网页链接

ELON MUSK: The 'Hyperloop' Would Be 10 Times Cheaper Than High-Speed Rail

Read more:

网页链接（2013-06-01）

段：感觉这就是 Tesla 的风险。Musk 的想法太多了，而且还是个执行能力很强的人，经常还不计后果。（博文：《Tesla》2013-05-31）

段永平谈“经营、投资与公益”（28）

四、公司估值

一）风险思维

二）价值评估基准

三）公司价值的定义

一）风险思维

1、应避免的风险（27）

2、投资的误区与误解（28）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

A．原则性误区与误解

B．执行过程中的误区与误解

3、安全边际

A．定义与内涵

B．“安全边际”原则与思维

2、投资的误区与误解

A．原则性误区与误解

01. 投资是什么？《啰嗦版》（2012-04-06）

段：个人观点：其实区分所谓是不是“价值投资”的最重要，也许是唯一的点就是在“投资者”是不是在买未来现金流（的折现）。事实上我的确见到很多人买股票时的理由很多时候都和未来现金流无关，但却和别的东西有关，比如市场怎么看，比如打新股一定赚钱，比如重组的概念，比如呵呵，电视里那些个分析员天天在讲的那些东西。我有时会面带微笑看看 cnbc 的节目，那些主持人经常说着满嘴的专业名词，但不知道为什么说了这么多年也不知道他们自己在说啥。

02. 网友：我认为吸取之后就是改进，巴菲特不也改进了格雷厄姆的投资思想吗？我希望以段大哥的经验能带领我们更进一步！我觉得巴菲特因为用保险资金炒股当然可以找一些行业龙头，只要每年 10%的收益它就可以创造神奇了。因为保险企业有可靠的资金，只要付给保险人 3%左右的息率就可以了。而赔付是一个相当稳定的。所以巴菲特放大了他的资金！大家看到他最后的结果是 26%的年增长率。而我们可能就不行了。因为我们的自有资金相当的少！（2010-04-25）

段：你说的这个是对老巴的误解之一。（博文：《关于估值的一点想法》2010-04-25 ）

03. 网友：芒格更像我心目中的巴菲特，巴菲特先生“不去预测市场”的观点一度让我相当困惑，越低越买的做法自己吃很大亏，芒格先生是巴菲特先生手下我想作为投资合作人思想必定是相同或相似，想不到竟然差异不小。如关于预测芒格有经典语录：“所谓投资这种游戏就是比别人更好地对未来作出预测。”我十分赞同这句话。（2010-06-07）

段：其实巴菲特“不去预测市场”就是最好的预测，芒格和巴菲特讲的是一个意思，角度不同。芒格的东西有时可能有些难懂，会有些人误解的。

你如果真觉得他们俩有很大差异的话，我认为你还要……。（博文：《投资尽可逆向思维做人恪守道德底线》2010-06-07）

04. 网友：总结一下 2010 年的得失:10 月中旬高盛邮件门事件出来时，我感觉到可能会出现

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

向下的趋势，但考虑到价值投资的思想，并没有任何动作。现在看来，在市场出现“旗帜性的消息时，应该针对短期内发生较大升/降幅度的股票采用较有力的措施；(2011-01-05)

段：那可能是因为你误解价值投资的思想了。

价值投资的长期持有是在买对股票的前提下，老巴说的再清楚不过了。

不过有时候是需要采用一些较有力的措施的，比如当有人不守规矩的时候。真不好意思啊，你的两条发言间的时间不够长。（博文：《转自朋友的 Email》2011-01-03）

05. 网友：阿段，请问价值投资是不是要长期持有？赵丹阳这么快把物美商业卖掉，是不是违背了价值投资？还有你认为林园如何?他属于价值投资者吗？我不会对企业估值，跟价值投资者买股票，这种方法如何？（2010-03-25）

段：我总觉得价值投资就应该长期持有的说法是对价值投资的误解。误解最大的无过于“长期持有就是价值投资”了。但是，买到了便宜的好股票最好不要轻易出手。

赵丹阳卖物美肯定有他的道理，可惜他没跟我说过。林园的东西我看过，他是个很好的价值投资者。跟好的价值投资者买股票也是个办法，但不管买什么你还是要有自己的理解，因为巴菲特也可能犯错误。（博文：《我对投资的基本理解》2010-03-25）

06. 网友：投资人的最佳介入时机就是，在新事物、新局面、具备了出现的条件和环境的隐性存在状态向显性存在状态转化的阶段。投资人真正的工作和成败的关键就是发现寻找企业新局面，还没有出现但已经具备了新局面出现的条件的阶段，在这一阶段企业是根本没有利润的，用现金流判断企业价值是不可能的，所以，通过对现金流计算进行企业估值，永远是等而下之的方法。等企业出现了利润，可以计算其价值是，股价早就上去了，投资人已经挣不到大钱了。真正的有效方法是在企业利润没有出现前，判断企业有没有具有产生大量利润的条件和要素。（2010-07-23）

段：是未来现金流的折现，不是现金流。

如果不能对未来现金流折现做出评估，其实没人知道自己买的是什么。任何评估的方法归根到底还是要回到现金流的折现上，这大概就是老巴说的现金流折现的意思。（博文：《还是网易合适》2010-07-23）

07. 网友：段总，为什么人们总喜欢买贵不买平？PB15 倍，PE50 倍还在抢买，好东西也应问问价值呀！就算不出事也透支了公司未来十几年的盈利。（2011-04-04）

段：“人们”这样你是高兴啊还是不高兴啊？pe 是个历史数据，能说明一点问题但不是全部。对高成长的企业来说，pe 高些是可以接受的，只要你能确定他的高成长就行。如果你明白未来现金流折现的概念的话，就不会有这个问题。（博文：《巴菲特称当前社交网站估值普遍偏高》2011-03-26)

08. 网友：段大哥我认为 PE（市赢率）是现金流折现的一种思维方式，就是说现金流折现是

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

包含了 PE 这种思维形式的，但 PE 永远无法包含现金流折现。我想说的是 PE 就是现金流折现------段大哥我的这种思维对吧？（2012-02-05）

段：先把定义搞明白。（博文：《one apple a day keeps the doctor away》2011-01-22）

09. 网友：今天看到一个人讲：他讲到无论多好，超过 20 倍的市盈率不买。因为假设一个稳定成长的公司每年保持 40%的增长（当然很难的），你才能用 20 倍的市盈率你买它。而原因是老巴说的 50%的安全边际。同理，假如每年保持 20%的增长，那么有 10 倍市盈率是去买。

我知道如果假设成立，买的是对的。但是我想不明白他的逻辑：怎么从 50%的安全边际推导出以 20 倍的市盈率买需要每年增长 40%增长的数学逻辑？当然，我们只需要模糊地精确，但是我很想明白它的数学逻辑。求教！（2011-05-31）

段：我不太关心别人的“数学逻辑”。我的“数学逻辑”就一条：未来现金流的折现。（博文：《2011 年 05 月 30 日 》）

B．执行过程中的误区与误解

01. 网友：段总，GA 分红策略让人很踏实，最近又分红 0.42 美元。

有一个不成熟的思考，就是感觉股息折现模型比现金流折现模型更合适，尤其在通胀隐忧很大的时候。茅台、苹果这些公司，如果在现金处理方面能够做一些调整，企业内在价值可以提升。老巴买中石油、ibm，都提到俩公司在分红回购方面的计划是他决策的一个依据。想听听段叔的看法（2013-02-27）

段：按这个逻辑老巴的股票就不值钱了。关键看账上的现金能不能带来未来的现金流，不能的就分掉或用于回购好。茅台的分红比例已经不低了，苹果会慢慢提高的。（博文：《说说苹果》2013-02-24）

02. 网友：段大哥认为价值投资和增长没必然关系,这点我有些保留.巴老在评价芒格时毫不吝惜赞美之词.我认为芒格带给巴老的就是关于成长性的启迪.只注重价值与价格之间的比较,很有可能买到的就是"雪茄烟蒂'.如果格雷汉姆的方法是"价值投资",那么可能这个"价值投资"与成长关系不是很紧密.但我如果巴老的方法是"价值投资",这个"价值投资"应该是包含了相当程度的成长性的考虑在里面的.巴老想到"喜诗"总可以在某个节日涨价,想到还有那么多男人的脸和女人的腿需要用到吉列刀片时就可以安然入睡,不也是因为看到其成长吗?当然了,很多时候判断成长难度很大,而从安全边际的角度考虑"价值",可能更有操作性.请段大哥及各位指正.（2010-04-14）

段：这根本就不是个观点之争，这是个逻辑题啊。给你个反例你就明白了：不增长的公司不等于没价值！比如有家公司一年赚 100 亿，没负债，没增长，年年赚 100 亿，现在市值 100 亿，你投吗？投的话算不算价值投资？（博文：《Notes from meeting with Warren Buffett》2010-04-13）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

03. 网友 W：我现在只觉得买股票跟指数没关，跟历史成本没关，只觉得公司现在价格跟未来能挣多少钱有关，比如现在 pe10 倍，估计明年净利润能增长 20%就觉得可以买，不需要等，请段大哥指正我的想法对吗？

还有一个问题就是对有些公司每年只需投入少量资金就能产生比现在更多利润和需要投入很多资金才能继续增加利润公司相比较，尽管前者贵一些（pe 高），在稍贵一些的情况下我跟喜欢前者，也请段大哥给以回答，谢谢！（2012-02-01）

段：我就一个判断标准：未来现金流折现。看不懂的就不碰

网友 J：段总好：来得多的博友都知道段总的投资思路只有一个，就是“未来现金流折现”，其实有多复杂呢？就是“你买的这件东西（公司）未来能回报你一共多少钱（折现总额），但是，段总，今天重温了彼得林奇的著作，他把股票分为几类：其中一种是资产隐蔽型的公司。对于这类公司，是不是很难用“未来现金流折现”思路？例如：有一公司，业绩平平，甚至 0 业绩，但拥有一座金矿，未有开采打算。这金矿价值比市值大好多。那未来（至少几年）未必有现金流。是不是“未来现金流折现”的思路是否偏向投资成长股？呵呵，其实段总投的也大多是成长股（网易和 BAC 其实算困境反转型的企业，但也是可以用未来现金流折现思路的）。

段：未来的意思不是明天下午，也不是几年。（博文：《one apple a day keeps the doctor away》2011-01-22）

04. 网友：我发现自己考虑企业买点时主要关注企业的盈利和盈利的持续时间；对市场的热点我很难说服自己支付高价购买，这样可能会失去高成长股机会；还有就是有的企业盈利情况不错，可净资产很低，有时心理也会觉得不踏实。想请教段大哥我这样理解对不对？能不能在这些方面给我疏通疏通，谢谢！（2011-02-28）

段：你这样理解也没有什么不对。但如果你能理解未来现金流的概念的话，也许你的理解还会有一点点变化。（博文：《可以看网易公开课了》2011-02-23)

05. 网友：低市赢率投资是价值投资的一种派别，可以说买卖任何股票都要考虑市赢率，它是一个重要的参考指标。但这种形式相对来说比较低级。价值投资的高级形式就是对公司进行估值，用 4 角钱价格买 1 元钱的价值。极少数一些公司的资产不是显而易见的，需要你对公司真正了解，才能很好的做出正确的价值评估。（2010-04-27）

段：个人认为投资没有形式上的高低，只有懂的程度的差异。如果我能预见到一个公司有高成长，我当然愿意投。我从来都很愿意投高成长的公司--如果我能确认他会是高成长的。（博文：《关于估值的一点想法》2010-04-25 ）

06. 网友：请教段总：关注公司未来 3 年的增长，是不是与未来现金流折现是殊途同归的意思呢？举一个例子：现在一企业的市盈率达到 20 倍，但能确定未来 3 年平均增长率 50%，则在股价不动情况下，明年的市盈率将是 13 倍，后年将是 9 倍，于是投资者对这个企业的期望还是比较高的，所以股价一般来说与企业增长率是一致的。但这方法的弊端是 3 年以后的情况不考虑。长期来说，我觉得还是比较危险的，因为买一个企业，是买它的全部，不是

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

只管它 3 年的好。其他就不管了，因为 3 年的价值只占一个企业价值的很小比例。但另一方面我又很纠结，只考虑未来 3 年的方法也有它的道理：

一、3 年内的东西容易把握，3 年后的确实不容易，它确实受很多因素的影响，要想知道 3 年后的情况，很多时候也有些看天吃饭的意思，例如：08 年，谁想得到呢？。

二、很多用这方法的成功人士都证明了这方法也确实不错。毕竟长期下来赚到了真金白银，但这个时候我又骂自己：总不能看别人中了头奖，你也去效仿吧？

三、如果现在 3 年很好，这个企业就给人印象好，投资者就趋之若鹜，买股票毕竟是买未来的期望值的，3 年以后的事谁知道呢？（2011-01-06）

段：如果你不能看到 3 年，那也是没办法的事。

但是，有些公司你实际上是可以从很多方面看到 3 年以上的东西的。比如，你大概会相信沃尔玛、麦当劳、耐克、宝洁甚至苹果 3 年以后活得不错吧？再比如，你可能会发现你心里会觉得很多公司能不能活到 3 年你是不确定的，所以，至少投资时要避开你无法确定的那些吧？

网友：谢谢段总，我领会您意思，大概就是如果确实很不清楚 3 年后是怎样（尽管未来 3 年内增长很好）都不投资这样的企业就是了。有些企业的确是可以知道 3 年后的情况的，所以才有护城河（可以让公司活的更长更好的因素之一）的重要性，我向您请教这个主要是得到您的确认，因为我也之前的确不是太自信，我问以上问题的背景是：目前国内有些很出名的价值投资者，这里遵守评论原则，不说名字了。我发现都是用这方法，如果未来 3 年有高速增长，就不惜以很高价去买，有些甚至是 50 倍 PE 了，我很不解。我不止一次的跟朋友讨论这个问题（就是只考虑未来 3 年的增长是很危险的），但好多朋友不同意我观点，所以我来这里求教您，不是为了辩论什么，自己确实也需要学习。以下是我跟朋友的对话：请段总指点；

朋友说：未来 3 年能高增长的话，就持有 3 年好了。谁叫你持有到 3 年后呢？

我：有些哭笑不得，我认为买一个企业是买它的全部，3 年仅是一部分，于是我举例：一个女人保证能对你好 3 年，以后难说了。那你敢娶吗？

朋友说：呵呵，不敢娶。问题是投资时，我根本就不想找一个结婚的对象。我找的是一个好工人，好管家。如果有一个管家可以保证对我忠心 3 年，好好干 3 年，我又为什么不敢雇他呢？

我说：但投资也不是请个短工这回事，你想想：当你买一个股票时，就出了比它 3 年内能回报给你的利润总和（还未考虑折现）还高好多的价钱了。举例吧：茅台现在的股价是 180 元，但未来三年的每股收益大概是：6、7、8 元，总是 21 元，如果现在你买茅台就先要出 180 元啊，你请管家时，如果先要出一笔买身钱，这笔钱远超他的 3 年工钱，你只要他好好服务你 3 年吗？

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

以上是我的理解，想听听段总的看法。（当然如果有个企业光 3 年内的利润和已经超市值了，不属于这例的讨论范围），谢谢！

段：呵呵，我想你已经挺明白了。当然，如果你发现有一家公司能在 3 年内赚回你的投资的话，确实不一定要看明白 10 年才可以决定投资，只是这种机会不多而已。（博文：《博友发言的要求以及加博友的条件》2010-12-29）

07. 网友：想请教段总问题：到了您目前的投资境界与阶段，您是否还存在着理念上的某些困惑或问题？（不是指具体某一只股票，具体的问题总是要具体分析的，简单但并不容易）您是否有会和巴菲特吃第三顿单独的午餐呢？（不一定的是商业的）（尽管问题可能离题一些，但是总比网易那个小姑娘记者采访您时问您“对自己的长相怎么看”这样的问题要切题一些吧^_^ ，主要还是希望从侧面多一些深入的思考）（2010-05-23）

段：投资理念的东西非常简单，明白后就从来不曾动摇过。但具体怎么理解未来现金流折现还是不断有体会的。我开始投资到现在已经有 8-9 年了，大概理解水平可能相对于巴菲特开始投资 20 年时的水平（巴菲特 11 岁开始投资的）。巴菲特的午餐拍卖每年我都会去捧场，因为每年那个基金会的人都会提醒我（我和他们挺熟的，还去那儿做过义工呢），这也是做好事嘛。说不定哪天不小心拍上了也是有可能的。总而言之，觉得你对股市挺熟的，知道的东西很多。如果不能聚焦的话，呵呵，也许是件挺累的事。（博文：《I have nothing more to add》2010-05-23）

08. 网友：请问段总，当我们投资过程中不知道市场是不是“过渡追捧”时（也就是往往股价长期在内在价值之上运行），是不是应该以关注公司的大发展为主，而不去关注股价高估的程度？往往高估的程度都是不同的，也无法预测出．但公司的发展心里有数．您在投资中是不是更注重公司的发展而不是自己的股票高估了呢？（有时公司的发展还没实现就容易碰到这样的问题）（2011-03-27）

段：我就看未来现金流的概念。我认为所有东西都在里面了。（博文：《巴菲特称当前社交网站估值普遍偏高》2011-03-26)

3、安全边际

A．定义与内涵

01. Benjamin Graham《The Intelligent Investor》

Chapter 20

“Margin of Safety” as the Central Concept of Investment

格雷厄姆《聪明的投资者》

We have here, by definition, a favorable difference between price on the one hand and indicated or appraised value on the other. That difference is the safety margin.

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

译文：在此，我们给出的定义是，证券的市场价格与证券的评估价值的差额。这一差额反映了证券的安全边际。

02. 博文：《安全边际》（2011-06-29）

段：这段时间老在出差，没什么时间上博客写，但看到大家在讨论安全边际。

我其实不完全明白老巴安全边际的意思。

我自己对安全边际的理解实际上是自己对要投资的生意的了解度。

自己觉得风险越小的投入的比例就可以越大些。

比如，在觉得苹果很有投资价值的同时，虽然觉得乔布斯如果离开对苹果一段时间里（比如3-5 年）影响很小，但没有绝对把握，所以就把投资上限设在 30%。如果乔布斯现在 35 岁且身体很健康，其他条件不变的情况下，我可以投 80-90%进去。

总的来讲，我感觉中的安全边际指的不仅仅是价格。

B. “安全边际”原则与思维

01. 网友：谢谢段总提醒，贵精不贵多，书要精品但更重要的是精通。

巴菲特语录“安全边际没有例外——即使对于最好的企业也不能出价过高。”“架设桥梁时,你坚持载重量为 3 万磅,但你只准许 1 万磅的卡车穿梭期间。相同的原则也适用于投资领域。”“我们在买入价格上坚持留有一个安全边际。如果我们计算出一只普通股的价值仅仅略高于它的价格。那么我们不会对买入产生兴趣。我们相信这种‘安全边际’原则。我们投资部分股权的做法唯有当我们可以用有吸引力的价格买到有吸引力的企业才行得通,同时也需要温和甚至低迷的股票市场来帮助我们实现。”

安全边际的要点在于在能力圈范围内对桥的了解，而不该围着卡车转来转去。（2011-06-29）

段：这句话我知道，但我依然认为安全边际指的其实不是眼前的价格，而是对投资标的风险的了解。这里的“风险”指的其实不是市场价格的波动，而是实际生意可能出现的变化。（博文：《安全边际》2011-06-29）

02. 网友：在雪球财经上看到了“安全边际”的一段话。

安全边际非常重要，但最重要的是待在你的能力圈之内

安全边际多大才好？这取决于风险

股东问：在你 1992 年的致股东信中，你写道，你努力以两种方法来解决未来盈利的问题：

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

通过坚持投资你懂的企业以及通过建立安全边际。你说这两者同等重要。但是，如果不能兼得，你觉得哪一个更重要？

巴菲特：我想，有一个更加权威的人曾经告诉过我们哪一个更重要。

它们是联系在一起的，如果你很懂一家企业，并且能洞察它的未来，你需要的安全边际显然就很小。相反，一家公司越脆弱或者它变化的可能性越大，如果你依然想投资这家企业，你需要的安全边际就越大。（2013-03-05）

段：谢谢哈，那我觉得老巴的意思和我是一样的。（博文：《2013 年 3 月 1 日》

03. 网友：难在对未来风险的不确定性（2011-05-08）

段：不确定性是用 margin of safety 去对付的。（博文：《价值投资到底难在哪里？》2011-05-08）

04. 博文：《巴菲特自述:我的城堡和我投资的 5+12+8+2 法则》（2010-05-28）

我的 12 项投资要点：9.“安全边际”从两个方面协助你的投资：首先是缓冲可能的价格风险；其次是可获得相对高的权益报酬率。

05. 网友：是不是即使买入后涨了，还会继续买入；如果我没说错的话，YAHOO 虽然涨了，你还是在买。（2010-04-15）

段：在理解的安全边际内，如果还有钱，当然可以再买。要注意的是，加码和想买的人多了（股价涨了）没关系，只和价值和机会成本有关。（博文：《Notes from meeting with Warren Buffett》2010-04-13）

段永平谈“经营、投资与公益”（29）

四、公司估值

一）风险思维

二）价值评估基准

1、长期国债 （29）

A．收益率与折现

B．概述

C．利率值

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

二）价值评估基准

1、长期国债

A．收益率与折现

01. 博文：投资是什么？《啰嗦版》（2012-04-06）

段：买股票就是买公司，买公司就是买其未来现金流(的折现)。这里现金流指的是净现金流，未来指的是公司的整个生命周期，不是 3 年，也不是 5 年。

折现率实际上是相对于投资人的机会成本而言的。最低的机会成本就是无风险回报率，比如美国国债的利率。有些人把自己生意中有限的资金投到股市里实际上往往是不合算的，因为其自己的生意获利往往比股市里的平均回报高。

02. 博文：《再更正》（2012-04-11）

段：上篇啰嗦版里忘了在未来现金流后面加折现了。折现是非常重要的概念，不懂不行。

有些公司拿着很多现金却无法有效利用的话，实际上这些现金是在贬值的。最好的状况是在不用分红的前提下可以维持资产回报率。

“另外上一篇我说的最小机会成本是无风险国债回报，后来想了想，觉得也有问题。实际的最小机会成本应该是通胀率。也就是说，如果手里的钱的回报率赶不上通胀率的话，实际上是在亏钱。” 这一段改成下面的意思了：通胀率其实不是机会成本而应该是“基本回报率”，在投资时其实无法考虑通胀率，但可以比较利率。也就是说，最小机会成本还是无风险国债回报。

网友 M：段总，您好，我觉得机会成本还是无风险国债合适一点。因为无论你把钱投在哪个渠道，比如国债、股票还是其他，都要面对通胀对收益的侵蚀，既然通胀不可避免，因此就不能算是一个机会问题。而且如果某一年通货紧缩的话，就不太好解释了。（2012-04-13）

段：我想你是对的，通胀率其实不是机会成本而应该是“基本回报率”，在投资时其实无法考虑通胀率，但可以比较利率。

网友 Y：回复 网友 M：巴菲特用长期国债做为机会成本

03. 网友：老段，请教个问题：在做现金流量折现法估值的时候，那个 N（多少年）如何确定呀？多谢！（2010-06-08）

段：呵呵，n 年以后的利润折现回来其实没多少的。（博文：《几本价值投资必读之书》2010-06-06）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

04. 网友 H：请问大家未来现金流折现，折现率教科书上说是国债收益率。

假设现在银行存款利率是很低，那现在折现率是否相对较低，6%左右。

假设未来银行存款利率是很高，比方象中国过去有一段时间银行存款利息达到 10%。那折现率是否就要取很高了。

那同一家公司它在利率不同的地方内在价值是不同的？那它的价值是否是相对的？（2010-10-25）

段：我个人认为未来现金流折现率应该就是折现期（比如 20 年或 30 年）的平均最高无风险利率，通常情况下就是国债收益率。

如果货币可以完全自由流通并且没有汇率风险的情况下，不应该有企业内在价值在不同的地方不一样的情况，反过来说就是在不同币种下看到同一企业不同价值的原因是因为货币不能自由流通以及汇率风险造成的。比如 A 股和 B 股的差异就是这两个原因造成的。

网友 A：请教段老师，常见 H 股一般会比 A 股便宜一些，港股的很多网站也会把同权的 A 股溢价百分比标示出来，令人困惑的是，也会有少数 H 股会比 A 股贵，比如招行，中国平安，海螺水泥等 19 只股票倒溢价，这个主要原因是什么呢？

段：个人认为是货币不能自由兑换造成的。如果货币能自由兑换，应该不会有这个情况（博文：CCTV《对话》：巴菲特和芒格 2010-10-18）

05. 网友 X：巴菲特回答但斌关于可口可乐的问题回答得很清楚，也很对题。（2010-10-18）

段：同意。

网友 T：长期来看，股票的收益率就是企业的利润增长率，可口可乐现在的收入主要来自分红，除非回购否则不会在股价上体现出现。但斌有这个疑问是很应该的。不过仔细想想答案倒也明白了。

段：如果现在可口可乐既不分红也不回购，以后股价会怎样？

网友 T:，是的，会进入到净资产，同样也会带来股价的升高。我其实的疑问在于 1991-2000 年可口可乐增长了 14 倍，但 2001 年到现在下跌了 30%，如果看 91-2000 年的 10 年利润的增长率远小于股价的增长率，那 2001 年到 2010 年这 10 年的股价下跌，其实是在修正上一个 10 年，其实这就是最大的困惑，困惑在于如果一个股票的股价大幅高估了，就算它是伟大的企业是否要卖出。否则我们是否也会出现这样的情况，第一个 10 年赚了不少，下一个 10 年却下跌了 30%，可这个时间的损失还是太巨大了。

网友 O：老巴其实回答了但斌的问题：“回顾历史的话，在某些时机，如果我卖了可口可乐的股票，之后当他更便宜的时候买入，我会赚钱。但是我对做出这样的预测并不是很在行，所以我只用自己一向所遵从的长期投资的理念来操作。”个人觉得这是非常诚实的表现，也

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

是坚守原则和在能力圈里行事。

假如他在高位（2000 年）把可乐卖掉，然后低位（现在）把可乐买回来，那就乱了思路。每单股票都这么干，那就没有现在的巴菲特了。

段：大概就是这个意思。

网友 A：如果 KO 不分红不回购，我觉得未来的 KO10 年可以涨 2 倍，或者 20 年可以涨 8 倍，大致等于年回报 12%。换言之，KO 仍然是一只非常伟大的股票。还有一个心理学问题是，对很多三四十岁的人，10 年是个不得了的数字，因为 10/30=33%，10/40=25%，而对 80 岁的人而言，10/80 就是个 10%出头的事情。

网友 S：同意 art 兄的分析。KO 比长期国债爽多了，老巴连铁路都买，更不用说 KO 了。

段：比长期国债爽是投资的最基本定义。（博文：CCTV《对话》：巴菲特和芒格 2010-10-18）

06. 网友 G：段总，请教一个计算公司价值的问题：一家公司在余下寿命中可以产生现金流的贴现值。如果一个公司判断是卓越公司，未来一直会有稳定利润，计算中不是就没有最后一天了吗？

举例：如果判断一个公司净资产为 10 亿，负债为 0，未来每年有 1 亿的利润，该公司内在价值是多少？谢谢。（2010-05-07）

网友 C：如果一个公司能够正常盈利，一般按照净资产算（轻资产和重资产公司除外），价值就是 10 亿，不知道对不对。我觉得这样算，是因为我知道很多商铺盘给人家都是按照净资产卖给对方，所以觉得公司估计也是这样算

段：我的理解是按“有效净资产”，也就是要把一些其实没用，就是如果你要有机会重建时不会花的钱去掉。没人能定量搞懂，只能毛估估。

计算价值只和未来总的现金流折现有关。其实净资产只是产生未来现金流的因素之一，所以我编了个“有效净资产”的名词。也就是说，不能产生现金流的净资产其实没有价值（有时还可能是负价值）。

段：回复 网友 G：假如这是个算术题：也就是每年都一定赚一个亿（净现金流），再假设银行利息永远不变，比如说是 5%,那我认为这个公司的内在价值就是 20 亿。有趣的是，表面看上去和有多少净资产没关系。实际上，净资产是实现利润的条件之一。

假设真有这么个公司，我认为其内在价值是 20 个亿，如果市场价掉到 10 个亿的话，我会很乐意买点的。可惜这只是个算术题，现实投资要复杂很多。

网友 O：为什么段总要联系到利息（5%）而得出价值 20 亿？

段：就是相当于你存 20 亿在银行一样。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

网友 A：回复 网友 G：应该与折现率有关，假如是 10％，理论值应该是 1/10%=10 亿，如果折现率为 5％，理论值应该是 1/5%=20 亿。

段：折现率就应该是长期利率吧。

网友 O：您是说 5 年期的定期存款利率吗？

段：我了解是长期国债利率。（博文：《 Omaha（2）》2010-05-05）

B．概述

01. 网友:段大哥如果一个国家 GDP 的增长长期不及其国债的利息，这个国家为了不违约又不得不逐年提高债务上限-------长期来看不是违约就是破产，如果都不是那它怎样逐渐稀释它的国债呢？这个国家储存的大量黄金有朝一日就是为了解决这个问题的吗？黄金是这个国家的希望吗？如果这样合乎逻辑，那金价上升是大概率事件了，那不论怎样黄金白银其不是长期来说都有投资价值。（2012-02-09）

段：这是你对美国的印象？这个印象是错的！

美国确实是个有债务上限的国家，但好过没有债务上限的。

美国其实只要将税收水平提高和我们一样，则债务问题就可以很快解决；

美国现在的 GDP 成长实际上比国债利率高；

美国从 70 年代起就不是金本位了；

对于懂投资的人而言，买黄金是愚蠢的；黄金顶多只能保值，实际上长期而言，黄金是没办法保值的，因为黄金有保管费。

如果你真是所谓的“价值投资者”，你大概不会认为黄金有“投资价值”的。当然，这不排除在黄金特别便宜时买黄金可以有钱赚。

本人大概永远不会去为了赚钱交易黄金，因为做这个我肯定会输给那些职业的交易商品（黄金）的人们。

网友：我认为美国的问题就是美债，不论是开源还是节流都不是很容易解决。我不会投资黄金，但我有账户银，从产品供求我相信白银是一个好的投资品种。我现在的思维对美债的认识也许是错的----------

段：美国的问题是健康的人也会有的问题。（博文：《博友发言的要求以及加博友的条件》2010-12-29）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

02. 博文：《中国财政部在港发行的人民币债券认购踊跃（转）》（2010-12-01）

中银香港（控股）有限公司(BOC Hong Kong (Holdings) Ltd., 2388.HK, 简称：中银香港（控股）)周二表示，中国财政部在香港发行的第二批人民币债券中，针对机构投资者的部分获得 9 倍超额认购，显示出国际市场对人民币计价资产的需求强劲。其中，3 年期基准人民币债券票面利率定为 1.0%。

中银香港（控股）是中国银行股份有限公司(Bank of China Ltd., 3988.HK)旗下子公司，也是上述交易的簿记行。

财政部此次面向机构投资者发行的债券总计人民币 50 亿元，期限分别为 3 年期、5 年期和 10 年期。此次债券发行是通过香港金管局(Hong Kong Monetary Authority)中央结算系统运营的债券投标平台 CMU BID 进行的。中银香港（控股）表示，5 年期债券的票面利率定为 1.8%，10 年期票面利率定为 2.48%。

此外，财政部将于 12 月 7 日至 14 日另外针对散户投资者发行总值人民币 30 亿元的 2 年期债券，通过参考针对机构发行的债券的票面利率，财政部将针对散户发行的债券的票面利率定为 1.6%。

与财政部于 2009 年 9 月在香港第一次发行的人民币 60 亿元债券相比，第二次的发行规模超出第一次人民币 20 亿元。此举将有助于为在香港发行的其他人民币债券设定基准收益率曲线。

段：1%的 3 年期债券居然有人抢？这不和床底挖个洞埋起来差不多了吗？有点意思。看起来真有点钱没地方去的味道。（2010-12-01）

段：如果利率长期如此，好公司的长期 pe 是不可能在 12-13 倍或以下待得住的。（2010-12-05）

03. 网友：有三个问题请教大哥：（1）怎样确定那个公司值得去关注，我是业余的，效率又低。（我知到是能力圈内的问题，大哥能不能有所点拨）。

（2）假设公司健康，业绩稳中有增，以股价计算每股收益高过长期国债利率，这样的公司是否有了投资价值？我认为公司分不分红都没关系，公司收益高过长期国债利率时分红反而不好（分红收税），听说老巴的公司从不分红，大哥你怎看？

（3）“不可胜在己，可胜在‘市场’”这样理解可以吗？（2010-04-04）

段：1. 一般我用排除法，就是除非有理由让我关注，不然就不关注。

2. 分不分红和是否有投资价值无关。如果你认为公司每股收益可以长期高过长期国债利率，这个公司当然就可能成为投资目标。投不投取决于有没有更好的目标。

3. 不懂你问的是什么。（博文：《企业文化》2010-04-04）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

C．利率值

01. 网友 P：段总,比如一个公司有净资产 100 亿,每年能赚 10 亿,这个公司大概值多少钱?（2010-04-23）

段：大概就是你存 X 的钱能拿到 10 亿的利息（长期国债利息），再把 x 打 6 折。

网友 B：段大哥的意思是值 60 亿？

段:，我不知道利率是多少啊。

比如：如果我买 200 亿长期国债的收入有 10 个亿/年，我会花 200 亿去买个年利 10 亿的公司吗？国债是 risk free（无风险）的，所以买公司就要打折。越觉得没谱的打折要越厉害，和我们平时的生意没区别。这大概就是巴菲特讲的 margin of safety 的来源吧。

网友 X：好像比巴老的自由现金流折现法简单，你的计算方法里没折现吧？道理我大概明白，但还未能理解透您这条公式，这个“x”是指公司的净利润还是公司的价格？此例的计算是：10 亿/3.86%*0.6=166 亿，（长期国债：3.86%），这样正确吗？请指正。

段：长期利率会变得，我一般就固定用 5%。（博文：《股市幽默》2010-04-23）

02. 网友 N：段总，请教评估公司价值时对不同类型的公司应该采用不同的折现率吗？通常您采用多少？谢谢（2010-05-25）

网友 T：不需要。折现率就是你的机会成本。如果你不投资公司，存长期国债是 6%，就用 6%。 段总，是这个意思吧

当然如果你认为机会成本高的，用 10%也可以。我见过最高用 20%那就安全边际相当高了。

段：回复 网友 N：取决于你自己。

03. 网友 N：段总，各位，能帮忙解释一下老巴说的“利率就像是投资上的地心引力一样。”这句话吗?一直没有想明白哦。（2011-07-19）

段：你如果明白“未来现金流的折现”就明白投资和利率的关系了。假设你有 1w 块，现在银行利息 20%/年，你还想买啥股票？

网友 N：哦，明白啦，谢谢段总！我以前老想着加息后流动性变差，或者企业成本变高之类的，呵呵。最近做空 A 股的言论颇多，重温了一下老巴的金句，似乎找到了一些答案。

网友 W：回复 网友 N：无风险国债利率假定为 8%,如果我每年无风险收益稳定在 6%,我就非常满足了,呵呵.

段：无风险 6%勉强可以接受，长期而言有点偏低。我觉得还是 8%比较适中。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

补充一下，这里的比率指的是实际回报而不是名义回报。如果有过俄罗斯几年贬值到几万分之一的经历的人就明白这是什么意思。（博文：《史玉柱马云相约自开“追悼会”:将给自己致悼词》2011-07-06）

04. 网友 Y:1. 您会把财报看的很细吗（除了 3 大表外）？会经常的参加股东大会？

2. 在 10 年投资中都犯过哪些错误？补了哪些弱项？感到最难的是什么？

3. 平时您都是用什么学习方法来补充知识

4. 为什么不喜欢企业“创新”啊，因为啥呢？

5. 您认为巴老收购的“柏林顿北方铁路”公司吸引力在哪？

6. 在投资 A 股或港股时，如何应对汇率变化带来的风险？(2010-03-08)

段：1. 省略；

2. 省略；

3. 省略；

4. 省略；

5. 我认为 Buffett 花钱买 BNI 好过把钱放在长期国债上。BNI 有很好的现金流及一定的成长和大片的地产，长期而言年回报应该能超过 8%。

6. 我从来不考虑汇率风险。如果我认为我的投资可能连汇率风险都 cover 不了的话，我会选择不投。（博文：《海啸》2010-02-28）

段永平谈“经营、投资与公益”（30）

四、公司估值

一）风险思维

二）价值评估基准

1、长期国债（29）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

2、净资产收益率（ROE）（30）

A．巴菲特：净资产收益率

B．概述

3、合理的投资“复合收益率”

A．“不合理的回报率”想法

B．合理值

2、净资产收益率 ROE（Rate of Return on Common Stockholders’Equity ）

A．巴菲特：净资产收益率

01. 巴菲特致股东的信（1977）

Except for special cases (for example, companies with unusual debt-equity ratios or those with important assets carried at unrealistic balance sheet values), we believe a more appropriate measure of managerial economic performance to be return on equity capital. In 1977 our operating earnings on beginning equity capital amounted to 19%, slightly better than last year and above both our own long-term average and that of American industry in aggregate. But, while our operating earnings per share were up 37% from the year before, our beginning capital was up 24%, making thegain in earnings per share considerably less impressive than it might appear at first glance.

译文：除非是特殊的情况(比如说负债比例特别高或是帐上持有重大资产未予重估)，否则我们认为 “股东权益报酬率”应该是衡量管理当局表现比较合理的指针，1977 年我们期初股东权益的报酬率约为 19%，这比去年同期稍微好一点，但远高于本身过去长期以及当年美国企业整体的平均数，所以虽然我们每股的盈余成长了 37%，但由于期初的资本也增加了 24%，这使得我们实际的表现并没有想象中那么好。

02. 博文：《巴菲特给 MBA 的讲话》（2010-04-13）

问题：你对日本的看法？

巴菲特：我不是一个太宏观的人。现在日本 10 年期的贷款利息只有 1%。我对自己说，45 年前，我上了本杰明·格拉姆的课程，然后我就一直勤勤恳恳，努力工作，也许我应该比 1%挣的多点吧？看上去那不是不可能的。我不想卷入任何汇率波动的风险，所以我会选择以日元为基准的资产，如地产或企业，必须是日本国内的。我唯一需要做的就是挣得比 1%多，因为那是我资金的成本。可直到现在，我还没有发现一家可以投资的生意。这真的很有趣。日本企业的资产回报率都很低，他们有少数企业会有 4%，5%，或者 6%的回报。如果日本企业本身赚不了多少钱的话，那么其资产投资者是很难获得好的回报的。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

03. 博文：《巴菲特给 MBA 的讲话》（2010-04-13）

问题：为什么资本市场更青睐大型企业，而不是小型企业？

巴菲特：在我看来，总体而言，大企业过去十年来表现非常杰出，甚至远远超过人们的预期。没人能预计到美国公司的资产收益率能接近于 20%。这主要归功于特大型公司。由于较低的利息率，和高得多的资产回报率，对这些公司的评估也必然会显著的上调。如果把美国公司假想成收益率 20%的债券，比起收益率 13%的债券自然是好得多。这是近些年来确实发生的情况，是否会一直如此，那是另外一个问题。我个人对此表示怀疑。

04. 网友：最近看巴菲特的书，巴菲特老是在提净资产收益率。我想问一下段大哥，净资产收益率高是不是买入公司的一大因素吗？（排除它使用贷款作扛杆）。或者说净资产收益低的公司能不能买。（2011-02-13）

段：在没有贷款的前提下，净资产收益率高的公司当然是不错的，说明公司的盈利能力强。净资产收益率低的公司一般都不太好，但成长型公司的初期可能净资产收益率会很低。关键还是看你能不能看懂公司的未来（现金流）。（博文：《我们的平台着火了(转)》2011-02-10）

B．概述

01. 网友：我上大学的时候也选修过一个投资理财课，教授是个股迷，第一节课就在夸耀自己的投资成绩比巴菲特强。教的内容非常贴近实际、几乎就像是个实时股市分析师，最后不知道是不是因为太实际，和浙大 bye bye 了……现在在宁波理工，带着学生炒股。他说自己不存钱，全都在股市里，炒股十几年，平均年收益 10%。当时上课的时候我啥都不懂，就记得他说的两个原则：1，鸡蛋放在一个篮子里；2，净资产收益率乘 100 大于市盈率。后来自己也买股票之后回头想想他的说法是有道理的，但是非要弄几个公式套上总觉得太蒙人。（2012-02-01）

段：净资产收益率那个说法会要命的，破产前的 GM 绝对符合这条投资标准。（博文：《one apple a day keeps the doctor away》2011-01-22）

02. 网友 X：段总，举个例，A 公司净利润 1 元，净资产 15 元，ROE 是 6.66%，价格是 12 元；B 公司净利润 1 元，净资产 7 元，ROE 是 14.2%，价格 12 元。都是同一行业，B 比 A 的经营质量好，你会选择哪个？按清算价值及估值，A 的价格都是不错的标的，B 的价格也在估值可接受的线之下，而且它的公司质量更好，此种情况下我们该重公司的质还是量？（2010-04-24）

段：roe 的 e 是总资产还是净资产？我很少看这个指标，不太有概念。

如果 roe 是 return on 净资产，或叫净资产收益率，没有负债情况怎么搞？

再说，往往非数字的东西往往比眼前数字的东西重要，无法根据你给的东西判断。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

网友 S：回复网友 X：都没提公司经营产品、经营管理者、企业文化，光数字，

段：这个提得好（博文：《股市幽默》2010-04-23）

03. 网友：问段总个具体问题：你曾买过创维，但创维是一个 ROE 低于 10%的股票，一般好企业要大于 15%，我想问的是，你投资的企业你看它的 ROE 指标吗？你判断企业的价值定量时参考 ROE,自由现金流及经济增加值（EVA)这些指标吗？

另外，像创维这样的 ROE 很低的企业，是否容易陷入巴菲特所说的“烟蒂型投资”类型？你选创维时仅仅因为它的一座大楼的价值顶过了它的市值？

你是如何在企业定性的质量因素和定量的财务指标因素之间权衡的呢？先谢谢了。（2010-04-21）

段：没看过 roe。我就觉得只要彩电市场还有的话，创维就死不了。（博文：《逃离欧洲》2010-04-21）

3、合理的投资“复合收益率”

A．“不合理的回报率”想法

01. 博文：《2013 年 12 月 15 日》巴菲特与马里兰大学 MBA 学生的交流发言

2013 年 11 月 15 日，沃伦·巴菲特会见了包括马里兰大学在内 8 个大学的约 20 位 MBA 学生，学生们按顺序提出了如下 16 个问题：（1）随着规模越来越大，伯克希尔·哈萨维已经降低了它的预期投资回报率吗？

巴菲特：伯克希尔没有 1 个预期投资回报率。更多的资本会使取得优秀的投资收益率变得更困难。如果我管理 1 百万美元，相对于目前管理 2100 亿美元（伯克希尔的净资产），将会取得更高的投资收益率。规模是投资表现的敌人，但我仍然更喜欢管理 2100 亿美元相较于管理 1 百万美元。

段：(1)没有投资回报率目标的意思就是“谋事在人，成事在天”的意思。给自己设定短期投资回报率实际上有点滑稽，相当于猜测市场的短期反应。炫耀短期回报率高也是危险的，因为想要高回报率会让人铤而走险。

02. 博文：【转载】段永平投资思想---雪球小摘(2013-02-01)

6：在真的理解的生意里一个人会选多少回报的？很多人错在选了自己不了解的别人说回报高的，结果是 85%的人亏钱。如果问这 85%的“投资者”选 8%每年收益还是选择 10%还是 20%的，那就有点像某记者问人“你幸福吗？”

在真的自己理解的生意里，没道理选回报低的，但前提是真正理解！

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

每个人都能理解的生意其实就是把钱存银行了。

投资是只有很少人能理解的，所以大多数人还是别碰为好。

17:人们很喜欢用一年的回报率来衡量，但大资金的年回报率是没机会特别高的，比如巴菲特的 BRK，但小资金却往往有机会有高比例的回报，比如周围的朋友中总会经常总会有某个人当年回报据说有 40%、50%甚至更高的（就像一起去赌场的朋友中，第一天出来时总有个别人是兴高采烈的一样）千万别以为这些人已经比巴菲特厉害了。

偶尔会听到有人说某只股票至少会涨 10 倍，所以计划放 10%进去等等。如果他真相信这只股票会涨 10 倍，什么理由他让只放 10%呢？

03. 网友：好久没向段总请教，今困惑卡拉曼所说投资衡量重要标准不是投资回报率，而是所承担风险的回报率。不知如何较好理解。谢谢。（2013-05-28）

段：长期看只有投资回报率。短期看，有人会为了提高投资回报率而铤而走险，比如用 margin。很多对冲基金是会用很高的 margin 的，所以摊上事儿的时候都是大事，所以大家对那些说今年回报有多高多高的基金的数字别太当真。（博文：《苹果第二季度净利润 59.9 亿美元创历史新高》2011-04-21）

04. 网友：看到赵蕊蕊博客说：年初我爸被平安江苏分公司的一名姓何名勇的业务员忽悠着买了份保险，对方承诺 3 年反本反息，老爷子觉得通过他买了很多年的保险，一点怀疑之心都没有就签了字，可后来我咨询了朋友，发现这份险种要反 20 年才可回本，老爷子之后找对方理论，可他矢口否认。现在事情还在交涉中，不知道最终的结果会怎样。

经常接到保险公司的电话，我都是问候一声然后马上挂掉，有种怕被骗的感觉，这就是保险公司留给我的印象。（2010-10-22）

段：怎么可能 3 年回本？

网友：发现身边很多人都喜欢暴富的神话，我说平均年收益 30%巴菲特也只是前十几年能做到，身边好多人觉得 50%以上才算正常。

段：去赌场门口看看，暴富的故事多了去了。（博文：CCTV《对话》：巴菲特和芒格 2010-10-18）

05. 网友 L：段先生请教您一个问题：我在 A 股的收益总账是负数，（都说股市 80%的人亏，我就是 80%里的人），老家的同事们把钱借给小额贷款公司，利息收益年 20%，几年下来却收益颇丰（内蒙现在这种投资很活跃），内心对放高利贷投资感觉不是太好，算帐看却是利息收益更好，段先生您的看法是怎样呢？（2011-02-26）

段：很难有什么投资能比 20%的年回报好，只是你说的那个 20%也是不太靠谱的，说不定哪天就血本无归了。

网友 A：回复网友 L：你说的这种投资我们家乡地区也很活跃，一般都是 1 个月 3%一年也就

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

是 36%。我想不明白那些借钱的人拿到钱去干什么能赚这么高的收益率？

段：干吴英一样的事很危险哦。（博文：《博友发言的要求以及加博友的条件》2010-12-29）

06. 网友：这是我前几天在博客上写的 2010 年的投资总结：网页链接

请段总帮忙指点一下，谢谢！

我也非常喜欢并认同 topcp 投资理念，喜欢业务简单、稳定增长的龙头企业。（2011-01-13）

段：投资是一个谋事在人成事在天的事情，当你有一个类似于“年复合增长率 20%”或 whatever 的目标时，你可能就要开始犯错误了。

个人认为投资的决策过程比短期结果重要。只要你过程出错少，最后的结果应该就会很好。比来比去很容易失去平常心，从而导致犯错误。设定投资目标其实就是比来比去的一个表现。（博文：《博友发言的要求以及加博友的条件》2010-12-29）

B．合理值

01. 已知投资大师长年的年复合投资收益率

巴菲特 ： 22%

卡拉曼 ： 16.5%

约翰·涅夫 ： 13.8%

沃尔特·施洛斯 ： 20%

约翰·邓普顿 ： 14.5%

斯尔必·戴维斯 ：23%

02. 博文：《2012 年 6 月 18 日》

Charlie Munger’s Quotes

(135)”Suppose, any one of you knew of a wonderful thing right now that you were overwhelmingly confident- and correctly so- would produce about 12% per annum compounded as far as you could see. Now, if you actually had that available, and by going into it you were forfeiting all opportunities to make money faster- there’re a lot of you who wouldn’t like that. But a lot of you would think, “What the hell do I care if somebody else makes money faster?” There’s always going to be somebody who is making money faster, running the mile faster or what have you. So in a human sense, once you get something that works fine in your life, the idea of caring

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

terribly that somebody else is making money faster strikes me as insane.”

译文：（135）假设一个场景，你知道有一个铁板钉钉没跑儿的机会可以带来 12%的复合年回报。现在，假如这个机会放在你面前，但是要求你从此不再接受别的赚快钱的机会，你们中大部分人是不愿意干的。但你们中很多人也会说：“别人赚钱快为什么我要在意呢？”这世界总有些人会赚钱比你快、跑得比你快、或者别的什么比你快。但是，从理智的角度来思考，一旦你自己找到了一件运行良好的机制能致富，还非要在意别人赚钱比你快，这在我来看就是疯了。

段：这里我看到两点：1、平常心地呆在自己能力圈内;

2、12%是个可接受的年复合回报率。

03. 博文：《2013 年 12 月 15 日》

巴菲特与马里兰大学 MBA 学生的交流发言

（13）你是不是有一个每年击败道琼斯工业指数 10 个点的目标？

巴菲特：多年前，我试图击败道琼斯指数（目前是标普指数）。目标是每年击败道琼斯指数 10 个点，如果道琼斯指数下跌 20%，而我们下跌 10%，这样就好。对于具体的业务和债券，我们没有预期标准。我们尽量做我们认为在当时最好的交易。这是我们能够做的最聪明的事吗？在能力圈以内吗？会让我们的资源紧张吗？希望答案是肯定的。通常我认为一个公司的价值是未来现金流的折现。

回到投资，2600 年前的表达是“一鸟在手胜于二鸟在林”。但你需要质疑——有多大确定性林子里有两个鸟？林子有多远？利率多少？（笑声）在投资中，你现在支付金钱并在之后得到更多的钱。伯克希尔一直在向林子放更多的鸟。如果你现在管理 1 百万美元，你应该能够在无风险无杠杆的情况下打败标普 500 指数 10 个百分点。

04. 博文：【转载】段永平投资思想---雪球小摘（2013-02-01）

21:虽然道理上来讲买公司就是买其未来现金流的折现，但我自己从来还没认真想过什么折现率是“合理”的。在能看得清未来的公司范围内（实在是少的可怜哈），我总是希望选未来相对（投入）回报好的。我认为无论如何不该选跑不过国债利率的（随便设个数字 5%），但能跑过黄金的（大约 10%上下）就非常理想了。

05. 网友：一个投资人，除了不想亏大钱外，他对投资的理想收益应该是多少，譬如 20-30%，就可以接受，还是一定起码得 100%以上？你的通用电气目前也是大致 100%吧。（2010-03-24）

段：我对投资没有理想收益的想法。我关注过程是否正确多于关注结果是否马上显现。经营企业时结果的显现一般要快很多（至少对我们这种中小规模的企业而言，）而投资却很难讲。

我对投资的长期回报基本希望是能略好于长期国债，比如 8%。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

到目前为止，我管的钱的回报要比长期国债高不少，可能是运气好，也可能是因为投机者太多而给了我机会。（博文：《巴菲特忠告：简单胜复杂》2010-03-24）

06. 网友：段大哥，“安全的年复合回报率在 10%或以上”这个数据是怎么得来的，是你做生意的经验还是参考了美国 30 年国债的到期收益率（9%）？

现在有两只我一直研究的股票比较便宜，但是还没到不用计算器都能看出来很便宜的时候。现在因为怕踏空，经常有想买入的冲动。但又担心现在买了，如果股价到了很便宜的时候又没有子弹了。不知道段大哥对这种情况是如何处理的？记得你说过你以前很少看股价，所以能等到很便宜的时候。不过最近你好像一直都有关注股市啊。（2011-09-29）

段：这个数字是猜的。老巴一般安全回报 8%或以上的可转换债券就愿意投了。我很少考虑踏空的问题，也不太担心没子弹。实在觉得便宜就买，没钱了就打球去，没啥可着急的，不然永远都没法解决你那个问题。最重要的是你是不是真得懂你想投的那个公司，如果还不是的话，那就再等等，多看看想想。（博文：《老巴回购的理由》2011-09-27）

07. 网友：朋友问我投资门面的问题，门面出租给麦当劳和屈臣氏，按照麦当劳和屈臣氏的销售额来提取租金，前五年的每年租金一般是占房款的比例多少才有投资价值？（2010-10-22）

段：5-10%（博文：CCTV《对话》：巴菲特和芒格 2010-10-18）

08. 网友：段先生，有价值且能看到 3 年以后活得不错的公司，但目前却不符合'每年投资回报不低于 9%就可以考虑投'这个基本原则，我一直没想明白，重点应该是几年后还是每一年呢？（2012-02-03）

段：这里每年绝对应该是平均每年的意思吧？（博文：《博友发言的要求以及加博友的条件》2010-12-29）

09. 网友：1、巴菲特取得 20%收益率 50 年，这很牛，但投资界牛人还有可能做到（比如段总）。

2、巴菲特源源不断取得低息、或无息资金那才牛，这可能是区域性投资家与洛克菲勒式大资本家区别。

不知道看法对不对（2010-03-01）

段：我肯定做不到巴菲特的回报率，因为我开始的太晚而且没那么用功，最重要的是我不认为我真的想做到。我做投资就是一业余爱好，好玩而已。（博文：《被误读的巴菲特》2010-03-01）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段永平谈“经营、投资与公益”（31）

四、公司估值

一）风险思维

二）价值评估基准

1、长期国债 （29）

2、净资产收益率（ROE） （30）

3、合理的投资“复合收益率”

4、市盈率（P/E） （31）

A．内涵（从收益率角度看）

B．内涵（别仅历史角度看）

C．内涵（在估值中的运用）

D. 概述

三）公司价值的定义

四）估值思维

4、市盈率（P/E）市盈率（Price to Earnings ratio，简称 P/E ratio）

A．内涵（从收益率角度看）

01. 投资某只股票的当下收益率是购买该股票的市盈率的倒数。

02. 网友：假若买的公司 PE 是 10，那即使退市，每年有 10%的利润（没有计算公司的增长）。利润拿来分红也好，投资也好，比国债也高多了。这样分析对不对？（2010-03-31）

段：问题是 PE 是历史数据。你如果相信他未来一定有 10%就可以。巴菲特买的高盛以及 GE 的可转换债券就是 10%加 option，非常好的 deal。（博文：《巴菲特简介》2010-03-31）

03. 网友：谢谢段总评点，激动！关于估值：有一高速板块公司，总资产 40 亿，基本没有负债，每年稳定净利润 3 亿左右，近五年保持现金 10-15 亿，现市值 60 亿，请教：1、大致

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

如何估值？2、如考虑若干年内车流增加，大致估值？（2010-04-17）

段：现在 pe 是 20 倍，就是 20 年回本。如果利润到 6 亿就是 10 年回本。能做到 10 年回本就还可以了，如果你相信 10 年内不会有其他变化的话，当然同时还要看你自己是否有更好的目标。（博文：《Notes from meeting with Warren Buffett》2010-04-13）

04. 网友：09 年是四季度盈利 6000 万，不是全年啊，巨人是 2900 万，按 09 年 GAME 是 2.54 亿利润，GA 是 1.259 亿，按市盈率来说 09 年 GAME 有 0.8 的 EPS GA 差不多 0.58，盛大 PE 不到 10 倍，不过对于一个 90%利润来源的产业，进行分拆上市，怎么进行价值评估，我还是看不懂。不过就数字来说，应该还不错吧。（2010-03-10）

段：不能简单的单纯看数字，除非账面净现金多过股价了。pe=10 意味着要 10 年才能赚回股价，如果你想买的话，你必须认为 10 年内的平均年利润要达到或超过现在的年利润。在我眼里看来，盛大游戏好像有点强弩之末的感觉。(博文：《巨人第四季净利 2900 万美元》2010-03-06)

05. 网友：想了解下段总关于买苹果的思路，回头看了好多博文和评论都没找到。小心翼翼问一下：不知道是我错过了，还是段总没说过，。主要是学习为主，没有跟风的意思。因为我是一直通过琢磨段总的以前选股案例来学习和提高的。（2011-04-07）

段：因为我认为苹果依然是低 pe 同时高增长的公司。

差别在有多少人会认为苹果还会在相当长的时间增长呢？显然巴菲特不会这么认为，就像我老是觉得人们就快要不喝可乐一样（但可口可乐的营销是绝对强的，几乎任何地方都能找到可口可乐）（博文：《2011 年 04 月 06 日 》）

06. 博文：《苹果 CEO 库克高盛大会实录》（2013-02-13）

段：说一点我特别喜欢苹果的地方：苹果是非常难见到的能够长期 focus 在“做对的事情”的企业。

多数人在投资时很习惯去看有没有“把事情做对”这点，从而会很容易掉进短期表现当中。即使是伟大的企业在“做对的事情”的过程当中也是可能会犯错的，因为“把事情做对”往往需要一个过程。所谓“长期投资”从某种角度上说，就是要能够相信坚持“做对的事情”的有能力的公司最后会“把事情做对”。

能以扣掉现金后五六倍的 pe 的价钱拥有这样的公司，我也感到骄傲！

07. 网友：领袖不是谁都能当好的。团队的老板非常重要，因为他决定了公司文化，而文化是公司发展的基因。所以，成不成看舵手。对于创维，我做如是观。不知对否？（2010-04-14）

段：电子消费品的市场竞争激烈，生意模式不是很好，除非能搞成苹果这样，不然很难给出

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

好的 pe。我觉得创维现在的价钱已经不便宜了，因为我很难想象创维能持续每年赚 20 亿的利润。（博文：《巴菲特给 MBA 的讲话》2010-04-13）

B．内涵（别仅历史角度看）

01. 网友：你对所投资的公司股票市盈率看重吗？（2010-06-01）

段：看但不看重。pe 是历史数据，我们买的是未来的现金流。所以除非你能从历史中看到未来，否则没意义。（博文：《巴菲特自述:我的城堡和我投资的 5+12+8+2 法则》2010-05-28）

02. 网友：段总你买股票会参考市盈率吗？还是主要算一下整个公司值多少钱？（2010-03-14）

段：PE 是公司的历史数据，有参考意义，但要了解整个公司靠 pe 是不够的。（博文：《做对的事情和把事情做对》2010-03-14 ）

03. 网友：段总，为什么人们总喜欢买贵不买平？PB15 倍，PE50 倍还在抢买，好东西也应问问价值呀！就算不出事也透支了公司未来十几年的盈利。（2011-04-04）

段："人们"这样你是高兴啊还是不高兴啊？

pe 是个历史数据，能说明一点问题但不是全部。对高成长的企业来说，pe 高些是可以接受的，只要你能确定他的高成长就行。如果你明白未来现金流折现的概念的话，就不会有这个问题。（博文：《巴菲特称当前社交网站估值普遍偏高》2011-03-26)

04. 网友：中国股市的 PE 怎么都是这么高？新股发行都是五六十倍的 PE。

看了巴菲特买的股票 PE 一般都在 15 以下。（2010-03-16）

段：我不买新股的。五六十倍的 pe 的新股可真是需要勇气啊。

很多人说打新股一定赚钱，呵呵，这个我真不懂啊。（博文：《被人誤傳了幾百年的八句俗語》2010-03-16）

05. 网友：段老师：您好！现在美国股市有不少市盈率极低（1-3 倍）的股票，其中有很多是中国概念股，现金或短期投资比股价还多，您是怎么看的？值得投资吗？谢谢。（2011-06-17）

段：一般来讲，pe 很低的公司很可能是有问题的公司，除非你了解，否则最好别碰。(博文：《功夫熊猫 3》2011-06-16)

06. 网友 G：段总,用 PE 来衡量一家公司准不准确,我感觉还是看公司经营的总体水平比较好,毕竟股价是不能预测的,总是觉得 PE 不靠谱,您认为对价值投资者来说用 PE 来计算准确吗？（2010-04-03）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：PE 是历史数据。

网友 S：段总一直强调 PE 是历史数据，只说了上半句，能否再深入解释一下，PE 是估值时用的最重要的指标之一，段总轻描淡写的，不是太明白。

段：PE 是历史数据的意思是你不能单靠 PE 去推测公司未来的收益，不然会中招的。举个例子，GM（通用汽车）的 PE 一直都很低（以前老在 5 倍左右），但债务很高，结果破产了。（博文：《THE SUPERINVESTORS OF》2010-04-02）

07. 网友：有个问题想请教段总和各位网友，刚发现高盛每股收益 21.77，pe 只有 7 倍，pb 只有 1 倍多，犯不着这么便宜吧，这算不算严重低估。比起现在 A 股的银行股还有吸引力。（2010-04-22）

段：pe 是历史数据。如果你能认为高盛未来的盈利能力不会下降的话，这个价钱就很有吸引力了。只有真正懂他们公司的人才可以有结论，不过还没空了解高盛呢。（博文：《逃离欧洲》2010-04-21）

08. 网友：我记得您在《福布斯》上说，“不太会投电子行业，因为竞争太激烈”，难道创维数码并不激烈？您最常用的是不是以账面价值来衡量贵和便宜（只要是还不错的企业），pe 用的多么？（2010-03-24）

段：呵呵，不太会是真的。当时创维的价钱实在是有点过分啊。

pe 是历史数据，可以参考，但不起决定作用。（博文：《财经会客厅视频》2010-03-22）

C. 内涵（估值中的运用）

01. 网友：实在便宜的时候，我能重仓买，现在有一支股票仓位买到超过 30%了。主要的困惑还在于，股票有一点便宜，又不是太便宜的时候，对自己估值结果没信心。比如，对一个盈利 50 亿的企业给 10 倍 pe，内在价值估值为 500 亿；给 15 倍 pe 估值为 750 亿。如果现在企业市值为 450 亿，那麼对 750 亿的内在价值来说，安全边际比较大；但相对于 500 亿市值时，安全边际还不够。现在我对给企业到底 10 倍 pe，12 倍 pe，还是 15 倍 pe 比较困惑。对格力这样的制造业我可能会给 10-15 倍 pe，对白酒医药我会给 15-25 倍 pe，但是具体给多少就有点随意了，困惑也因此产生了。

也许要等到对企业和生意有更深的理解，才能提高估值的准确性。也许要等到股价再便宜一些，不论给哪个 pe 看都很便宜的时候，就可以放心的买了。我注意到段大哥对危机后 GE 给的是 12-15 倍 pe，对 3 年后苹果给的是 10 倍 pe，对万科也给的是 10 倍 pe。10 倍 pe 是不是一个比较合理的保守数字？（2011-10-01）

段：千万不要被 pe 误导，因为 pe 是个历史数据，未必能说明未来。

我说的 pe 一般指的是相对于未来长期实际利润的 pe，不是一般财报上的那个 pe。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

你愿意给多少 pe 完全取决于你自己的能力或者说你自己的资金的机会成本，其实和市场无关。（博文：《老巴回购的理由》2011-09-27）

02. 网友：有点糊涂了。段总不计算企业未来的利润的折现来估值，只是靠感觉吗？（2010-03-23）

段：不是不算，而是知道无法精算。大致一算就觉得便宜才是便宜啊。给个例子，我买 GE 时是怎么算的：当 GE 掉到 10 块钱以下时（最低破 6 块了），我想 GE 好的时候能赚差不多两块钱，只要经济恢复正常，他怎么还不赚个一块多？由于 ge 的 rating 长期来讲还是会非常高的，假设他能赚 1.5，给他个 15 倍 pe 不就 20 多了吗？我当时的想法就是这样的，简单吗？

其实背后有一个不太简单的东西就是我能够坚信 GE 是家好公司（Great company），好公司犯错后能回来的机会非常大。

其实比我会算的人大把，但知道如何坚信确实不容易。（博文：《财经会客厅视频》2010-03-22）

03. 网友：关于估值这个问题，我想了很多，有的人说估值是门艺术，我觉得估值科学加艺术。我觉得估值，就是给一个企业打分，是很客观的东西。很多东西要考虑，各种内因，外因要考虑，内因应该是最重要的，这也就是核心文化，制度方面的东西。我个人觉得企业所处阶段对于企业的估值影响很大，比如高成长型估值水平和稳定成长的就不一样。

我特别观察老巴的一些估值，如下：1，see's 糖果，老巴用 2500w 买的，当时 see's 挣 200w 一年。老巴当时只想花 2000w，还差点因为 500w 差价没有成交。我想老巴给 see's 的估值时 12pe（2500/200），他可能想要一些安全边际，所以想砍掉 500w。2，中国石油，当时中油大概挣 80 亿美元（600 多亿 rmb）？老巴给他的估值是 1000 亿，也就是大概 12pe，当时中油市值才 300 多亿美元。我猜想这里的安全边际有 2 方面，1 是老巴估值和市值的差价，也就是 700 亿，2 是老巴看到美元将会贬值，这无形中提供一个安全边际。

关于成熟的，稳定成长的公司，我感觉得 12pe 是一个很值得思考的参照线。关于高成长的公司，其现金流还不稳定，我感觉老巴很少做这方面投资（BYD 是例外）？我觉得估值这样的公司挺难的，我尽量让自己诚实一些，不乱估，不乱投。想听听你的看法，谢谢！（2011-01-05）

段：老巴这么说过？在哪儿说过？怎么觉得像“中国巴菲特”说的？

我也不知道估值属于科学还是艺术，我还一直以为科学就是艺术，艺术也挺科学的呢。我总觉得估值实际上是“功夫”。“功夫熊猫”电影里最大的缺憾是“功夫”没有体现时间性。实际上中文里“功夫”的意思本身就是“时间”的意思。

多少倍 pe 和平均长期利息有关，12 倍长期 pe 应该可以了，我一般大概也用这个数左右。（博文：《博友发言的要求以及加博友的条件》2010-12-29）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

04. 网友：谢谢段总。关于“估值”，自己一直比较迷茫。好一点的公司，市盈率都太高了，A 股这种估值水平能持续么。在 A 股投资，职能挖掘高成长的，以抵消高估值？估值合理很少啊，低估的更不用说了，也更理解了为什么价值投资者喜欢熊市。段总如何面对估值难题的呢？（2011-01-05）

段：对看得懂的公司估值其实不算太难。

不过，很多人对估值的理解会停留在估价格上，而价值投资最本质的东西是去评估公司未来现金流（的折现）。

我倒是觉得 A 股在相当上的时间里平均 pe 会比美股高，主要的原因是国内的资金是不能自由流通的，投资渠道又不是很充分，只要银行利息足够低的话，pe 很难在低位上持久。这个也是从未来现金流折现的角度来看的。（博文：《转自朋友的 Email》2011-01-03）

05. 网友：请问段总：投资雅虎这个案例符合这个原则吗？现在雅虎股价是 16.5 元，那么到 30 元的时候，是不是会卖出？又或者到时再作一次评价？因为可能到那时雅虎的每股收益可能不会是 0.8，到时你仍会给它 12 倍 PE 吗？如果那时每股收益为 1，你会再给它多少倍 PE？（2010-04-06）

段：如果到 12 倍，我肯定会再评估的。其实，在到的过程中会一直跟踪，也算是评估吧。

我给 12 倍 pe 只是为了好说明一点而已。我其实不知道该给多少 pe。

如果到 30

。（博文：《我为什么买 GE》2010-03-29）

06. 网友：我看了苹果的 2011 年报，iTunes Store, App Store, and iBookstore 的销售收入是 63 亿，增长 28%，Mac App Store 的收入是 29 亿，增长 15%，63+29=92 亿，这些都属于非硬件类（包括音乐、软件、书）的收入，是可以长期持续的，总营收是 1082 亿，只占总收入的 8.5%啊，APPLE 的收入 90%以上还是来自于硬件类的收入，市值接近 4000 亿，在硬件的盈利高峰期给 15 倍的 PE，不知道安全边际在哪里。（2012-01-21）

段：你的意思是面条一定比油条利润好？谁说苹果到高峰期了？你的 15 倍 pe 是什么意思？但你看不懂苹果是可以理解的，反正大部分人也看不懂。我能突然想明白和我自己的经历有很大关系，没办法教人。（博文：《博友发言的要求以及加博友的条件》2010-12-29）

D. 概述

01. 网友：段总，一般而言，如果经过分析未来现金流折现后，多少的 P/E 才会考虑入手？12、10、8、5、甚至更低？谢谢！（2011-01-07）

段：和 pe 无关！（博文：《博友发言的要求以及加博友的条件》2010-12-29）

02. 网友：段大哥，请教一个问题，一家市值 100 亿的公司，净资产接近 200 亿，每年平均

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

赚 20 亿（有个别年份会亏钱，比如 10 年有一年），但它的市价一直都差多不（最近几年）。这样的公司你会买吗？（2010-05-12）

段：如果你确实认为这个公司以后还可以一直这样的话，当然是个不错的目标。PE 是历史数据，不能根据 pe 选股票，但可以参考。（博文：《关于博客的声明》2010-05-10）

03. 网友：您认同企业文化也跟您的价值观和做企业的经验有关系.您可能会说我的经验过去以经证明过了，一定是可行的。但这又回到了用过去叛断未来。那我们可不简单的用一个百年老店来叛断他未来也一定是好的呢?您是怎样看?（2010-04-04）

段：一百年老店不意味着他就一定活到 101 年。这就像不能用 pe 去预测明年的利润一样。雷曼好像就有 150 多年的历史。但你只要注意到雷曼后期的企业文化都变成什么样了的话，你就不会对他们的结局感到惊奇。

不过，有好的企业文化的企业犯原则大错误的机会低，和用户比较近，表现好的机会大。

《基业长青》里会讲的比较好些。（博文：《企业文化》2010-04-04）

04. 网友：段总，现在 yahoo 的 PE 已经好象已经 27 倍了，如果以 5%的长期国债的收益比较，好象有些高估了，您是怎么想的？谢谢！（2010-05-11）

段：前面讲过好多次 yahoo。

yahoo 的其他资产很值钱，看 pe 看不出来。（博文：《关于博客的声明》2010-05-10）

05. 网友：据新华社电 中国银监会纪委书记王华庆 16 日在英国《金融时报》高端论坛上指出，中国利率市场化的进程将会加速，存贷款利差将会缩窄，传统的“吃利差”的盈利模式将难以为继。有谁了解银行业啊？分析一下这条新闻的影响。（2010-09-18）

段：大概就是银行利润会下降，消化坏账的能力也会减弱，但股价的 pe 好像已经有所反映了。很神奇啊，市场怎么知道的呢？（博文：《給乞丐錢 請輕輕蹲下》2010-09-15）

06. 网友 K：我请教一下段总：我认为段总的网易投资，具有“困境反转”的特征，当然网易是一家好公司，它也具有“好公司”特征（本质是），因为我没有看它后续的报表，不知道（应该是）它是也具有在后来看来很明显的“成长股特征”，更直接的说，我想请问段总，在 2001-2009 年的整个主要持有过程中，网易静态的 PE 和 PB 最高达到了多少？不问最低，因为我想了解段总一直不卖的原因是它始终没有高估还是有过高估而对这公司前途实在太看好而不卖的？(这 8-9 年中网易是否出现过显著高估？)（2010-06-10）

段：不知道当时的 pe，也不知道什么是 pb，想的就只有所谓未来现金流的概念（连折现都好像没算过）。只有能看懂公司和生意才能做到这一点。前面早就说过，卖股票和成本无关，所以任何人想问为何能持有网易到 100 多倍的博友请参考这一条。

网友 T：我过去也一直犯这样的错误，对一个行业总是先判断是否有成长，但实际上我这几

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

年才发现如果要想抓住一个 10 年翻 20 倍或者 40 倍的股票，那一定在当前买入的时候是不被看好的，慢慢的随着增长，企业似乎没有那么不好，似乎行业也逐渐变好，那么就会变成大量的人追逐，本身买的时候 15 倍的 PE 是常态，慢慢的就会变成 30 倍为常态，这样除了增长部分的钱之外，PE 这一部分也翻倍了，就会出现段大哥的网易。

如果我们现在买入的都是被大家看好的，那么也可能 10 年后还没看好，但 PE 不会变，可能还会下跌，我们只是赚成长的钱，因此会少很多。

段：网易的 pe 就没高过。（博文：《看起来是个好主意！》2010-06-09）

段永平谈“经营、投资与公益”（32）

四、公司估值

一）风险思维

二）价值评估基准

1、长期国债 （29）

2、净资产收益率（ROE） （30）

3、合理的投资“复合收益率”

4、市盈率（P/E） （31）

5、机会成本 （32）

A. 定义与内涵

B. 机会成本大的行为

C. 择优从事

D. 决策的依据与概述

三）公司价值的定义

四）估值思维

5、机会成本

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

A. 定义与内涵

01. 网友：想请教一下段总有关机会成本是不是可以这样理解：A 和 B 两个投资标的市场价格为都为 1 元，而价值都为 2 元，A 在一年时间内价格回到了 2 元，而 B 第一年内价格甚至到了 0.8 元，经过三年才回到了 2 元，这种价格回到价值的时间差异就是机会成本（2013-03-22）

段：机会成本（Opportunity Cost）（又称为择一成本、替代性成本）是指做一个选择后所丧失的不做该选择而可能获得的最大利益。简单的讲，可以理解为把一定资源投入某一用途后所放弃的在其他用途中所能获得的利益。任何决策，必须作出一定的选择，被舍弃掉的选项中的最高价值者即是这次决策的机会成本。机会成本对商业公司来说，可以是利用一定的时间或资源生产一种商品时，而失去的利用这些资源生产其他最佳替代品的机会就是机会成本。网页链接机会成本（博文：【转载】关于“善”的十个难题 2013-03-19）

02. 网友：topcp 兄弟，请教一个问题。如果您原来持有一个好股票，在持有途中（还不值得卖出时）同时出现了另一个好股票（同样在您的能力圈之内），如果在前一个股票盈利的状态下，您会怎么做（或部分切换还是不换？），如果在前一个股票亏损的状态下，您又会怎么做（或部分切换还是不换？），当然，理论上，价值投资和成本无关，也就和盈亏无关，以上两个问题可以归为一个问题。我这里的假设是这 2 个股票您都认为很好，且分属不同的行业，您能判断的（能力圈）是它们都很好，您不能判断的（能力圈之外）是他们哪一个更好。你觉得一般您会如何选择，但很明显前一个股票也肯定还值得持有。（2010-06-09）

段：这是一个机会成本的问题（芒格是这么说的，我非常同意。）（博文：《看起来是个好主意！》2010-06-09）

03. 网友：请教大道一个问题，如果我持有的一家公司，目前利润是 10 亿，我预计 10 年内到 50 亿应该没有问题，但是现在市场先生就突然给了他 500 亿的市值。而我又没有其他的标的，我是该继续持有还是卖掉？（2013-03-13）

段：如果你认为这家公司 10 年后依然还有很好的成长，那你也许应该留着。这种决策不容易，是个机会成本问题。

04. 网友 M：段总，您好，我觉得（最小）机会成本还是无风险国债合适一点。因为无论你把钱投在哪个渠道，比如国债、股票还是其他，都要面对通胀对收益的侵蚀，既然通胀不可避免，因此就不能算是一个机会问题。而且如果某一年通货紧缩的话，就不太好解释了。（2012-04-13）

段：我想你是对的，通胀率其实不是机会成本而应该是“基本回报率”，在投资时其实无法考虑通胀率，但可以比较利率。

网友 Y：回复 网友 M：巴菲特用长期国债做为机会成本

05. 网友 N：段总，请教评估公司价值时对不同类型的公司应该采用不同的折现率吗？通常您采用多少？谢谢（2010-05-25）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

网友 T：不需要。折现率就是你的机会成本。如果你不投资公司，存长期国债是 6%，就用 6%。 段总，是这个意思吧

当然如果你认为机会成本高的，用 10%也可以。我见过最高用 20%那就安全边际相当高了。

段：取决于你自己。（博文：《乌龙?》2010-05-25）

06. 网友 B：周末逛书店，看到了 88 元的穷查理宝典，也是李路作序的那个版本，只不过是简装版，可惜已经买了 300 块钱的精装，这次购买精装版的兄弟们，是否从价值投资的角度来说，做了错误的决策？不够耐心？（2010-11-29）

段：早看几个月还赚不会这几百块（平均而言），那投资还是不干为好。要知道什么是机会成本啊。

网友 Y：回复网友 J：其实拿起一本书，大概几个小时，就把能学的学完了。因为那是你真想知道，想弄懂的的东西。它带来的价值何止几百元钱。例如，我最近在机场，买了一本关于马云的书，大概 50 元。看了几个小时，对于马云基本思维和行为的理解增进不少。这对于是否投资 Yahoo 的帮助，价值肯定不止 50 元。

网友 J：回复网友 Y：呵呵，我倒是不同意您的这种说法，价值投资原理是简单，但并不容易。如果读一本书在短期见效的话真如巴菲特所说，世界首富会是图书管理员了。简单应该是长期努力的结果，而不是起点。如果这么容易受外界（书也好，电视专访也好）影响，那投资是危险的了……读书也是一样，拿您的书举例，首先要看是不是马云写的，别人写的未必对，即使是马云自己说的、媒体人写的，也可能如巴菲特所说，媒体往往会断章取义、曲解本意。这方面王石等公众人物都深有体会，也身受其害了

段：呵呵，至少对我而言是如此啊。你可能还不明白机会成本的意思。我如果能更早明白巴菲特，可能更早就可以在投资上有所作为了。当然，对看不懂的人而言，早看晚看是一样的。

像个某类学者。（博文：《好奇》2010-11-27）

07. 网友 S：yhoo 涨的有点快啊，能理解段大哥的指教了。正好炒到底部是有点不好。（2010-04-14）

段：小资金买到底部就是运气好，但不要去追求底部。大资金有调配问题，有时买到底部会有点心理障碍。我现在有进步，主要是万科给的教训。

网友 B：是不是即使买入后涨了，还会继续买入；如果我没说错的话，YAHOO 虽然涨了，你还是在买。

段：在理解的安全边际内，如果还有钱，当然可以再买。要注意的是，加码和想买的人多了（股价涨了）没关系，只和价值和机会成本有关。（博文：《Notes from meeting with Warren Buffett》2010-04-13）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

B. 机会成本大的行为

01. 网友：呵呵 Mr 段是否可以分享一下自己认为的最差的一次投资?也好让我这样的追随者有点信心（2010-03-06）

段：呵呵，亏钱的投资有好几次了，多数都可以原谅，但有一次属于极度愚蠢，就是跑去 short 百度。之前投资表现非常好，有点飘飘然，真以为自己很厉害。开始还是想小玩玩，后来又不服输，最后被夹空而投降，所有帐号加起来亏了很多钱，大概有 1.5-2 亿美金，其中有个帐号到现在都翻不了身。

最可惜的是，这次错误把我们的现金储备全部消耗掉了，机会成本巨大，不然这次金融危机我就可以帮大家赚更多钱了。

而且最遗憾的是，这个错误是发生在巴菲特叫我不要做空之后。现在知道什么叫不听老人言的后果了吧？

值得欣慰的是，这 3 年总的表现还不错。

真有点感谢金融危机给了我逆转的机会。

老巴的教导千万别忘了：不做空，不借钱，不做不懂的东西！

不过，这其实不算我最差的投资，因为这根本就是彻头彻尾的投机。

以后不会再有这种例子了。（博文：《马云：目前没有让淘宝上市的计划》2010-03-06）

02. 网友 B：都像您这样 day trading,股市就成慈善机构了（2010-07-07）

网友 S：可是赌场不是每个人都会赢;不然赌场就成了取款机!

网友 P：他还是亏的钱少，亏到心里痛痛的，就发誓要改变了。

段：绝大多数人是不会改的。再说，这个做法也不一定就亏钱，亏的是机会成本，所以不容易明白。（博文：《茅台》2010-07-03）

03. 网友 Z：“烟蒂股”我的理解是你只能吸最后一口，如果你吸第二口的话就会把第一口吸的都给吐出来！不知对否？？（2010-04-16）

网友 S：回复网友 Z：烟蒂是免费的，但你只能抽最后一口，抽完后要找下一个烟蒂。

段：他的问题是机会成本可能高。（博文：《Notes from meeting with Warren Buffett》2010-04-13）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

04. 网友 F：‘讲一个小故事：一次有个朋友飞来旧金山，我去机场接。由于早到，我在停车场投币器里投了一个小时的钱。结果他也早到了，所以我们回到车上时，投币器里还剩半个多小时的时间没用完。于是我们决定为了不浪费已经投进投币器里的钱，我们在停车场里的车上又呆了半个多小时。

现实当中也许没人会真的在停车场等，但据说有个调查显示，500 强 CEO 里有 85%的人承认他们干过类似的事情。本人属于 85%这类人。’----太精彩的例子了:) （2010-03-30）

网友 R：这个故事说明什么，钱一定要用得物有所值吗？

段：这个故事说明投币器里的钱已经拿不回来了，再搭上时间就愚蠢了。

网友 F：盯住机会成本，而不是沉没成本:引申到投资上，多数人被‘套住’的时候都会守在那里，直到‘解套’，而不是比较‘解套’和其他标的哪一个机会更大。其实每天的收盘价就是我们的机会成本，没有卖就等于买了，否则可以买其他。所以非常认同段老师的卖和买入成本无关的说法，可惜能过这一关的人太少了，我自己也是挣扎了几年才爬过这一关的:)（2010--03-31）

段：

（博文：《问题和观点》2010-03-30）

05. 网友 Y：政府采取紧缩政策，当采取紧缩政策时，股票就下跌。这是市场的简单规律，不管在亚洲、欧洲还是美洲都是如此。怕错过机会，我个人觉得作为价值投资者来说这是不成熟表现。段大哥说投资不在乎失掉一个机会，而是千万别抓错一个机会。我个人意见就是当你发现机会时不要出手，发现大好机会时才出手。你所付出的价格要远低于价值，这样你的风险会很小，收益很大。价值 10 块钱的东西，你 10 块钱去买它，预测它会升很多，这本身就是错的啊。国内市场国际化，国内市场你要用一个国际化眼光看它。国际市场国内化.....（2010-05-20）

网友 C：个人有点不同意见，机会成本比某一次赚多一点重要（既然看好一个公司，那么等价格便宜一点没太大必要），比如说“同一个公司卖 7 块和 5 块，以后等到 30 块卖，差别不大，如果要等到 5 块才买，有可能错失掉一次机会”芒格说“不要在金堆里找金针”。 从长远和概率来计算，把握机会成本的收益是挺高的。

段：确实如此！（博文：《阿里巴巴》2010-05-18）

C. 择优从事

01. 网友 B：回复 网友 K：投资标的是所谓的成长股、价值股、烟屁股，都不重要；重要的是从未来净现金流折现的角度来看是否便宜。（2013-04-03）

网友 X：回复网友 K：一直也困惑于烟蒂股和伟大公司的抉择。如果说公司的价值只与未来现金流折现有关，那么剩下的是不是只需要考虑“机会成本”的事情而不需要纠结于烟蒂还是别的。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：对，这个是本质。（博文：【转载】科学家发现地球“孪生行星”2013-03-31）

02. 网友：段总请教一下：比如您重仓雅虎，雅虎现在在低位；而您觉得强生也非常棒，您会卖掉雅虎转而买入强生吗？抑或降低雅虎的仓位，增加强生的仓位呢？（2010-08-23）

段：我认为这是个机会成本的问题。除非我觉得 yahoo 买错了或者 JNJ 实在是特别便宜（现在也还不算，但确实有点便宜的味道，值得关注），不然我不会做什么的。

03. 网友：段总：200 元的茅台你认为大概是几折的内在价值？（2013-01-31）

段：假设茅台是一家非上市公司，现在手里有 200 块钱，要么放银行里，要么放茅台上，要么放别的投资，看看 10 年后的差异就知道折头了。所以多少折和自己的能力圈有关，如果自己能力圈内有比茅台更好的，那你买茅台在机会成本上就不合算，谈不上折头。（博文：《关于加博友》2013-01-21)（博文：《2013 年 03 月 09 日》）

04. 网友：银行股的估值比他便宜多了，段总就是不相信银行股，银行分享了中国经济的高速增长。因美国次贷危机的阴影，人们远离银行股，造成银行股特别便宜，中国银行业有美国前车之鉴，加上政府监管在加严，中国银行业在五年内是不会有大问题的。呵呵，“危险的地方不危险”。跟老巴的“别人恐惧我贪婪”是相通的，银行股的低估值就是“别人恐惧”造成的。（2011-03-04）

段：呵呵，我对银行没恐惧感，但确实看不懂。

顺便说下，投资很有趣的地方就是，你能看懂的东西就已经能够让你足够忙和得到足够回报了。另外，要想搞懂自己不擅长的东西往往没有那么容易，同样的机会成本（时间）在自己明白的圈子里往往有大得多的回报。（博文：《华侨城去年净利增八成拟 10 转 3 送 5 派 0.6 元》2011-03-02）

05. 网友：看到雪球上面讨论 tesla 的人都很兴奋，像打了鸡血一样，我也是其中一个，我也买了一些，然后转手就卖 call 了，因为 3 个星期不到就会有 8%的回报。但内心还是不平静，怕 call 走了失去了大赚的机会。今天再读芒格：理解复利的强大和难以达成是理解一切事物的精髓。发现其实这句话和段总“足够的最小发展速度”是想通的。“核心是安全，在投资里就是复利的意思”说得太对了。做人做事都是如此，不积跬步无以成千里。现在内心感觉平静了许多，像刚去完教堂一样。（2013-06-06）

段：这个做法最重要是长期而言不怕 tesla 大掉（不是说短期 tesla 不会大掉），少赚的可能是这种做法的缺陷（虽然一个月 8%已经很好了，但没办法每个月都这样）。投机人多的时候，premium 是很有诱惑的。不过，tesla 最近的大涨未必就是投机，看上去像是很多以前没注意 tesla 的投资者最近开始关注了。

网友：不怕大掉，就怕只能搞到 1 个月然后就拜拜了。那就买回苹果，如果那个时候苹果飞上去了就歇菜

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：这是机会成本的问题。用苹果换 tesla 是个机会成本很大的事情。tesla 到真正盈利还有相当长的路要走，中间很可能市场会再给个买入的好价钱的，而苹果现在是明摆着的便宜哈。其实，从最不好的情况来看，就算苹果的利润下降一半后再回来，苹果目前的价钱都不贵，而且这种情况出现的概率应该非常低，因为这意味着 iPhone 完全卖不动了。苹果的基础用户是很难动摇的，大家就算暂时不换新 iPhone 也不过是在等等更好的 iPhone 而已。（博文：《Tesla》2013-05-31）

06. 网友 I：仔细看了段先生对 YAHOO!的分析，方法和理念都好，唯一值得商榷的，我以为是对阿里集团估值过高，不是一般地高。

长期来看，阿里集团假如全部上市的话，10 年后的市值也许比不上腾讯的 10%。无他，赚钱的难易度、市场口碑、政策风险、市场竞争、护城河的宽度……当然很重要的，还有两个公司的领头人及其管理层的理念和素质。（2010-05-30）

段：我好像还没有对阿里巴巴集团估值吧？但腾讯的 10%肯定是不止的。

网友 K：阿里不及腾讯的 10%？那也太扩张了吧？！。。。要不就是腾讯一时太高估了。。。

段：腾讯倒是不算太高估，只是个机会成本问题。（博文：《巴菲特自述:我的城堡和我投资的 5+12+8+2 法则》2010-05-28）

D．决策的依据与概述

01. 网友：段总，假如你收购一个没有负债的公司，你觉得至少要多少年回本比较合理？（战略收购除外）。（2013-03-14）

段：取决于当时的机会成本。（博文：《2013 年 03 月 09 日》

02. 网友：段总，请教一个卖股票的时机问题。比如你的股票已经到了你买的时候预想的目标价格，但是市场形势依然很好的话，你是安全第一，还是再等一等呢？记得你也表示过万科卖的早了一点，是不是后来有总结呢？谢谢！（2010-05-23）

段：我一般觉得差不多，又正好需要用钱时就有可能卖。如果不需要钱时往往不会急着卖。如果觉得贵得离谱时，我还是倾向于卖掉的。一般来讲，“市场形势”很好时，大概就是卖股票的时候了。不过，如果真是特别好的公司，稍微贵一点未必应该卖，不然往往买不回来，机会成本大。（博文：《I have nothing more to add》2010-05-23）

03. 网友：顶！赞颂一下马云~，顺便赞颂一下他那条围巾，挺有范儿的。YHOO 最近一直涨，我之前买的不多，想等它再到 15 以下的时候补一点儿，最近越来越担心看不到这种机会了，总在犹豫要不要赶紧调集力量把坑占上。学长您认为 20 块钱的 YHOO 还算不算便宜货呢？（2010-03-10）

段：你这是想买涨啊。其实是不是便宜货应该是由每个人根据自己的机会成本来定。我个人觉得 20 块的 yahoo 也算过得去，但我未必会买了。当然手里如果确实还有多余钱，又没有

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

更好的目标时，还是可以考虑的。我手里 yahoo 已经够多的了，但如果还有机会更便宜的话，我还会再来一些的。（博文：《马云：淘宝绝非假货受益者 而是最大受害者》2010-03-10）

04. 网友：哈，好半天，看完了学长的这个转载。还没去过日本，准备明年去看一看。学长觉得中国的房产泡沫像谢国忠说的那样随时要破吗？家里人催着买房子，我总觉得贵，但是人生苦短，一个泡沫如果十年二十年不破，也只能干瞪眼。（2010-11-29）

段：要是买得起为什么不买？这个世界没有人知道泡沫什么时候会破，谢国忠就是学不会这一点，老想当算命先生。你说得对，人生苦短，不要等白了少年头，机会成本不合算。（博文：《日本文化再发现：中国为何与日本交恶 拥抱战败---转帖》2010-11-29）

05. 网友：段老师你好，我现在开一个小厂，做了差不多两年了吧，可能跟个人或者行业有关，一直没找到很好的方法突破，你以过来人的经验，觉得什么样的情况下该坚持，而什么样的情况下可以考虑其他的选择呢？正在迷糊中，想听听您的分析，谢谢了。（2010-05-22）

段：有点不知道从何说起。也许是能坚持就坚持吧。主要考虑的是机会成本的问题。（博文：《阿里巴巴》2010-05-18）

06. 网友：段大哥，又有问题请教你了，。我现在在深圳调研一个百货企业，我找了一些朋友，主要是一些女装的品牌商，他们说这个百货企业的老板不拖款，到月结的时候都很及时，而且做促销活动也都不强迫，如果仅凭这两点，能看出这个企业的文化就不错嘛？您如果调研一个陌生的企业，大概从哪几个方面入手？能给我一些建议吗？殷切希望您解答，多谢。（2010-07-09）

段：多跑几趟可能就能找到下手的地方了。如果还不行，那就再多跑几趟。所以，先要有感觉才可以行动，机会成本太大。（博文：《网易 ntes、搜狐 sohu、畅游 cyou、完美世界 pwrd、巨人 ga》2010-07-09）

07. 网友：段先生您好，我是一名大学生，不知是否有荣幸咨询您个问题：对于那些有创业理想的大学生，您有什么建议和忠告吗？非常感谢！（2010-03-19）

段：补充一点关于大学生创业的想法。

首先，光有（创业）理想就去创业是不够的。

第二，能否创业和是否大学生好像并没有直接的联系。一般而言（我个人观点，没验证过），学历越高，创业的难度越大，大概是机会成本的原因。（博文：《首都和首府》2010-03-19）

段永平谈“经营、投资与公益”（33）

三、公司估值

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

一）风险思维

二）价值评估基准

三）公司价值的定义（33）

1、公司价值的财务定义

2、公司价值的内涵

3、公司价值的哲学思维

4、公司价值（估值）的唯一准则

三）公司价值的定义

1．公司价值的财务定义

01. 网友：段大哥您不是经常教我们企业的价值就等于其末来现金流折现吗?是不是企业基本上不存在价值这两个字。或者价值是根本估不出的?我有一个朋友买了一块地，当时花了八百万，后来他以一千五百万卖出。现在那块地己升值到了六千万了。我问他:你如果现在卖出你就发了。他说谁能知道末来的事，当时买出赚了几百万非常高兴了，那时能买一千五百万己经是得价很高了。由此我联想:是不是企业也象朋友那块地一样，根本无法估值。（2011-09-06）

段：你说的是价格，我觉得一般人们常说的“估值”多数指的也是估价格。

企业价值就是其未来现金流的折现不知道算不算我说的，也许别的人或书里也说过？老巴其实好像也有过类似的说法。我觉得企业价值就是其未来现金流折现应该成为定义才行，不然实在想不出如何定义企业价值。如果你能知道地能干什么用，其实也是有可能估出其大概的未来现金流的。（博文：《价值投资难吗？》2011-09-04）

02. 博文：【引用】巴菲特 31 年股东信精华--3（2012-02-17）

60、我们将实质价值定义为一家企业在其生涯中所能产生现金流量的折现值，任何人在计算实质价值都必须特别注意未来现金流量的修正与利率的变动都会影响到最后计算出来的结果，虽然模糊难辨，但实质价值却是最重要的，也是唯一能够作为评估投资标的与企业的合理方法。（1994）

03. 网友：请问阿段，企业价值是未来现金流折现。这未来的玩意有点模糊。通俗的讲，假设先不谈折现率。假设我确切的知道这个企业的未来，

企业的价值=股东权益+未来 20 年净利润之和。然后再进行折现。请指教。谢谢（2010-04-23）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：大概就是这个意思吧，毛估估算下就行。这种算法其实把成长性也算在内了，如果你能看出其成长性的话（这部分有点难）。（博文：《股市幽默》2010-04-23）

04. 网友：一般的 DCF 是定义为未来净现金流的折现，似乎是比较唯物科学的定义。有留意到段老师常常使用未来利润的折现（有时加上净资产）来衡量内在价值，是否仅仅对某些行业的企业适用？比如保险公司，A.预期未来数年退保率较高的话，利润折现值会较高,而 DCF 会较低；B.相反亦然；我本人倾向于认为，B 的价值更高（2010-05-11）

段：长期而言他们是一个东西，我有时不分。用现金流准确些。（博文：《关于博客的声明》2010-05-10）

05. 网友：老段这个长期没有什么具体的期限吧，比如是一年三年，还是五年十年的. 老是持有的不够长久！（2010-12-06）

段：未来现金流的折现其实是没有期限的，慢慢琢磨下。（博文：《有趣的文章》2010-11-30）

06. 网友：我并不拥有一家公司，但我是一家非上市公司的股东。我最主要关注的是每年给我分了多少钱，其他的东西我并不怎么关心。这个公司成立了四年，我投入的钱已经收回的本。现在公司想维持竞争，要求每个股东继续投钱下去，更新设备。我认为公司已经是昨天黄花，所以我想把我的那一份股份转让出去，现在有人准备接手了。我不知道上市公司和非上市公司有什么不同之处，非上市公司把赚到的钱都全分给股东，而上市公司只是分少得可怜的股息。所以不知道上市公司哪个指标最重要，请段大哥解释一下。（2011-05-25）

段：分不分红和上不上市没关系。上市公司的重要指标和非上市公司是一样的。我认为最重要的指标就是未来现金流（的折现）。（博文：《2011 年 05 月 23 日 》）

2、公司价值的内涵

01. 网友：偶私下以为：深刻理解‘未来现金流折现’是再重要不过的事情了。未来!未来!未来! …现金流折现。（2013-07-27）

段：未来现金流是果不是因。（博文：《allow Tesla Motors to sell directly to consumers in all 50 states》2013-07-02）

02. 网友：段总：什么样的企业文化是维护股东利益的企业文化，这个概念我一直有点模糊，万科、格力、招行的企业文化似乎比较简单直白，不知道算不算好的企业文化。（2013-03-26）

段：维护股东利益指的是维护股东的长远利益，这里的长远指的是企业的整个生命周期，因为所谓的股东利益实际上就是企业未来净现金流的折现。（博文：《老虎重返第一》2013-03-26）

03. 网友：理解巴菲特和段总的投资思想，投资企业要看三个方面：

一是看财务报表；

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

二是看管理层；

三是看产品对理解和把握。

段总投资万科是对王石的信任，而投资创维又是为什么呢，而黄生却正是因为挪用上市公司的钱而------

再谈谈产品：我是做电子产品研发的，一直比较喜欢从分析产品质量的角度去分析公司的好坏。对中国电子行业的状况还算比较了解。对创维、TCL、康佳等等的产品质量确实不敢恭维。段总对电子产品和游戏的理解非常人所能及，能否指点一下您怎么看明白了创维，而敢于出手。学习中。（2010-03-15）

段：不知道你平时都恭维谁的产品质量

我们买创维时创维的市值只有十多个亿港币，他们那栋大楼都快有那个价了。创维在电视机行业里算是最健康的企业了，不太会乱来，长期而言，如果他们都无法生存，那这个行业就将不复存在了，句号。

我不同意你说的投资企业要看哪几个方面的说法。

我一直认为这里没有公式。

投资看的是资产（真实净资产），或者说折现到今天的资产（同上），所有的因素都可能会有影响，影响最大的往往是最坏的因素。

关于企业什么东西重要的说法你可以参考下麦肯锡的 7S，我喜欢用这个工具去看企业。（博文：《做对的事情和把事情做对》2010-03-14）

04. 网友：投资人真正的工作和成败的关键就是发现寻找企业新局面，还没有出现但已经具备了新局面出现的条件的阶段，在这一阶段企业是根本没有利润的，用现金流判断企业价值是不可能的，所以，通过对现金流计算进行企业估值，永远是等而下之的方法。等企业出现了利润，可以计算其价值是，股价早就上去了，投资人已经挣不到大钱了。真正的有效方法是在企业利润没有出现前，判断企业有没有具有产生大量利润的条件和要素。（2010-07-23）

段：是未来现金流的折现，不是现金流。

如果不能对未来现金流折现做出评估，其实没人做到自己买的是什么。

任何评估的方法归根到底还是要回到现金流的折现上，这大概就是老巴说的现金流折现的意思。

这个做法像 VC。建议你还是再想想老巴的东西，有点不太一样。（博文：《还是网易合适》2010-07-23）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

3、公司价值的哲学思维

01. 网友:请教段总。我现在真不知道什么是价值了。价值是一个共认的概念还是一个自己认为的概念啊？（2010-08-14）

段：价值不是一个概念，是真实的东西。（博文：《巴黎》2010-08-10）

02. 网友：段总，您好！在众多的估值方法中，我最接受您提的未来现金流折现法，我明白它的意思，但是，好象要了解公司的现金流好象不容易，有三个问题请教：

一、段总一般通过什么方法考察公司的现金流的？

二、通常利润不等于现金流，若利润中有部分拿去投资公司硬件（设备，厂房，开分店等），目的是为了扩大生产，请问这部分是怎么考核的？是完全不算到现金流里还是算一部分呢？

三、经营现金流，筹资现金流，投资现金流之间的关系是怎样平衡的？或者说这三者对估值有什么贡献呢？谢谢了！（2010-05-24）

段：未来现金流的折现不是财务问题，其实可能是个哲学问题，反正我从来都没有算过，也没见哪个会计师会算过。

网友：谢谢段总，确实不可能细算，但总该有个大概的数的，就是不知道现金流的大概数是怎样收集的。

段：你如果能懂一家公司，你就有办法，不然谁都没概念。（博文：《I have nothing more to add》2010-05-23）

03. 网友：段老师，现金流折现之类的财务问题我真的很难弄明白。你能不能用个简单的方法教我判断大致的内在价值，不用很准确的。我平常的方法是找大家（机构）喜欢的股票，观察一段时间，然后等它跌了一定的幅度，配合宏观政策稳定下来（大势）向好时买股票的，什么时候卖的问题一直是跟着感觉走的。你的关于卖的文章非常好，容易明白，虽然我目前还不能做到。但是关于自己多少要知道投资标的的内在价值的问题，我一直没有弄懂。恳请您想个简单的方法教教我。（2010-05-24）

段：未来现金流的折现不是财务问题，其实可能是个哲学问题，反正我从来都没有算过，也没见哪个会计师会算过。（博文：《I have nothing more to add》2010-05-23）

04. 网友：烟蒂型投资不能和时间做朋友，但成长型公司可以和时间做朋友。（2010-05-27）

段： （博文：《现金流量折现法》2010-05-27）

05. 网友：请教段总一个很弱的问题：不懂不投是一个价值投资的基本原则之一。企业包含了太多东西，如企业文化/盈利模式/管理经营能力和效率/现金去向/盈利能力/成本/竞争，

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

还有麦肯锡 7S 理论去考查方法等等。。。我的问题是就最少懂了一个企业的哪些部分才算搞懂了这个企业？谢谢了（2010-05-26）

段：我个人理解：从投资的角度看就是你能对其未来现金流有个大致概念（至少能赚多少钱的意思）的时候。（博文：《再说对价值投资的一些基本理解》2010-05-25）

06. 网友：看到段总说要整理博客，我先抛砖引玉了。我觉得段总最厉害的一句话是：估值首先是一个哲学概念。这句话太过精辟，属于估值思想中的最顶层概念，有纲举目张之功效。（2011-04-21）

段：我这么说过？

最厉害的一句话就是“买股票就是买公司”，别的都是浮云！

不过这句话不是我说的，我也不知道是谁说的。巴菲特说这是他从他老师那儿学到的最重要的东西。另外，再强调一下，我的所谓整理博客，只是进到每篇博文里看看有没有可加和可删的东西。我没有时间把所有东西整理到一起去。

网友：呵呵，估值不是用计算器算出来的，而是理解出来的，所谓不熟不做。

段：买股票就是买公司，买公司就是买公司未来现金流的折现。

估值就是估未来现金流的折现。估值是定性的，因为变量太多且不可知。知道什么变量最重要及其变化的可能趋势是非常难的。所谓能力圈、护城河等等其实讲的都是怎么估值的问题。（博文：《Change the word - change the world》2011-04-18）

4、公司价值（估值）的唯一准则

01. 博文：【转载】段永平投资思想---雪球小摘(2013-02-01)

56：网友:资产价格围绕价值波动。我一直在想是什么原因，造成资产价格围绕价值波动呢？大道可以谈谈理解吗？

答：其实供求决定价格在每个时点都是对的，但用这个结论去投资却经常是错的。价格围绕价值上下波动，所以价格是由价值决定的。所谓的资产的价值取决于其能够产生的未来（净）现金流。这一点就是所谓价值投资里的“you must believe"的唯一的一点，关键时刻往往很管用。不是骨子里信这点的人其实都还不是真的“价值”投资者。

02. 博文：【引用】巴菲特 31 年股东信精华--2（2012-02-17）

39、然而真正重要的还是实质价值——这个数字代表组合我们企业所有份子合理的价值，根据精准的远见，这个数字可由企业未来预计的现金流量(包含流进与流出)，并以现行的利率予以折现，不管是马鞭的制造公司或是移动电话的业者都可以在同等的地位上，据以评估其经济价值。（1989）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

03. 网友：我请教一下段总：我认为段总的网易投资，具有“困境反转”的特征，当然网是一家好公司，它也具有“好公司”特征（本质是），因为我没有看它后续的报表，不知道（应该是）它是也具有在后来看来很明显的“成长股特征”，更直接的说，我想请问段总，在 2001-2009 年的整个主要持有过程中，网易静态的 PE 和 PB 最高达到了多少？不问最低，因为我想了解段总一直不卖的原因是它始终没有高估还是有过高估而对这公司前途实在太看好而不卖的？(这 8-9 年中网易是否出现过显著高估？)（2010-06-10）

段：不知道当时的 pe，也不知道什么是 pb，想的就只有所谓未来现金流的概念（连折现都好像没算过）。只有能看懂公司和生意才能做到这一点。前面早就说过，卖股票和成本无关，所以任何人想问为何能持有网易到 100 多倍的博友请参考这一条。（博文：《看起来是个好主意！》2010-06-09）

04. 网友：段总卖网易方显英雄本色，一般等到升到二三十倍卖就很厉害了，升一百倍过程之中怎么顶住没卖的？是心中有个确定的价值吗不到那个位（100 倍左右）坚决不卖？如果是，这个价值位怎么估出来的？（2010-05-13）

段：事实上，网易涨到 20-30 倍时我们还追加了一些。能够拿得住的最主要原因还是对公司及其业务的了解，还有就是平常心了，不要去想买入的成本，把焦点放在能理解的未来现金流上。（博文：《关于博客的声明》2010-05-10）

05. 网友：价值投资有了太多变种，变种了就变味道了。倒是觉得投资只有一种理性的办法，这种办法适合于企业、股票、房产等所有投资。（2011-09-05）

段：价值投资就一种，其实就是未来现金流的折现。其他的（如果是价值投资的话）说法其实都是为了实现找到（看明白）未来现金流的办法。（博文：《价值投资难吗？》2011-09-04）

06. 网友：两年前，买了一只造纸企业股票，一路下跌，现在亏损 50%，从一年前开始纠结该持有还是卖出，我把我认为该持有和卖出的理由分别写下来，请段总帮我分析一下，我不是希望得到直接答案，我主要是想了解段总思考此类问题的思路。（2013-03-26）

立即卖出的理由：

1，买错了，这种企业没有护城河，资本开支太大，从自由现金流的角度，这种企业不能持续的创造出大量的可以分配给股东的自由现金流，不应该长期持有。

2，段总说，知错立即改，再大的损失也是最小的代价。

3，机会成本很大，失去了很多机会

继续持有的理由：

1，市净率 0.6，以 6 折的价格持有公司的净资产，应该有较大的上升空间。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

2，虽然这两年利润大幅下降，但公司的竞争力，市场份额没有明显下降，一旦行业复苏，公司的利润大幅提高是大概率事件。

3，林奇和林园都说过，对周期性公司应该在利润低点时买进，利润高点时卖出。（但是段总说过，所谓周期性公司与牛熊市都是马后炮）

这个企业不值得长期拥有，但我纠结于是现在立即卖出还是等利润和价格恢复到我认为的正常水平再卖出？越想越糊涂，可能高人的一句话就能云开雾散。

段：一般而言，当自己的股票下跌时有很想卖的想法时，多数是你买了自己不了解的公司。我的原话是：做对的事情，或者说知道不对的事情就要马上改，不管多大的代价都往往是最小的代价。让你那一说，语法都不通了。决定企业价值的唯一要素就是其未来的净现金流，市净率说明不了什么。（博文：《老虎重返第一》2013-03-26）

07. 网友：自己的股票自己要懂，但这个懂有时候真是无法确定的一个标准。比如管理层要有诚信，要有能力，要维护股东利益。但往往会有这种现象：一个家族企业，本身是公司绝对控股大股东，从长期的多年（5 年以上）连续经营来看，没有做过任何那种要欺骗小股东或者故意损害上市公司利益的行为，业绩也还不错，连续复合高增长，也分红。但是呢，从人性角度看，又多多少少有点小家子气，比如一家人都在公司占据管理层主要职位，一家三口薪水还都比较高，然后呢，每年还发一定数量的购股权，不算多吧，百分之几，奇怪的是，自己还不避嫌，一家人都在这个购股权范围之内，还占据多数。然后关联交易呢，又多少有一点。象这种管理层，你怎么去判断？（2012-02-01）

段：我就一个判断标准：未来现金流折现。看不懂的就不碰。（博文：【引用】投资组合中多少“白马”多少“黑马”为好？2012-01-31）

08. 网友 F：看段的操作，最喜欢的状态是：搞的懂的企业，欣赏认同的企业，由于某项不利事件，股价疯狂下跌时候买入，然后慢慢等，等事件烟消云散，便可获得另人咋舌的回报。机会非常稀少，可遇不可求。但一直有这么一个心，与一块资金，在漫长的投资生命中总会出现的。阿段，这么理解，对吗？（2010-05-19）

网友 H：回复网友 F：段总对网易的投资应该是典型的这个思路；而对 YAHOO 的投资好像不是这个路数，寄希望于 YAHOO 隐形价值的释放，而不是 YAHOO 自身价值的提升。但并不违反“自己看得懂的价值投资”这个总原则。

段：我的投资其实就是一个思路：未来现金流的折现。这点很像打高尔夫，每支杆的挥杆动作都是一样的。（博文：《阿里巴巴》2010-05-18）

09. 段：dcf 是什么？（2010-04-26）

网友 F：未来自由现金流折现，段老师之前有很精辟的定义:)

网友 H：段总估值不用 DCF，我想也确实用不着，因为不会准确。用最安全的方法毛估估就可以了，判断肯定低估，段总可以神秘地定义为“估感”，有点“球感”的意思，这就是艺术的

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

成分，呵呵。

段：其实 DCF 就是毛估估的，所以是一个东西。

网友 F：这个说法很到位。巴老说就算他和芒格，同样的公司同样的数据，结果也不尽相同。有意思是的是，巴老有时会说 BRK 公司股价高过或低过内在值，但从来不直接明说 BRK 当时的内在值到底是多少。芒格相反，披露年报时会告知 WESCO 股东内在值是多少，当前股价是高估还是低估了:)

段：反方是什么？我们这不是都是价值投资者吗？反方我根本就没加进来。

我非常同意 DCF（生命周期的总现金流折现）是唯一合乎逻辑的估值方法的说法，其实这就是“买股票就是买公司”的意思，不过是量化了。（博文：《关于估值的一点想法》2010-04-25）

10. 网友：段总您好！看了您介绍曾经投过的企业，感觉您的投资模式至少有两种，当然前提都是投自己看懂的企业。一种是价值低估型，公司成熟稳定，有坚固的护城河,在市场恐慌价值低估时买入，比如，投通用电气就是这种类型；另一种是成长型，投入时价格便宜未来有很大成长空间的企业，比如，投网易就是典型代表，当然能持有到涨 100 倍，在过程中有多次评估公司下一阶段是否还会成长。我理解的巴菲特的投资思想，除了买股票就是投资企业，不懂不投，最核心的就是投资有坚固、持续护城河的企业，成长性他好像不是很强调，当然有坚固、持久护城河的企业必定会有一定的增长性。网易应该不是有很坚固护城河的企业，您是看懂了网易未来一定能挣很多钱，所以投了，至于是否有护城河并不重要，是吗？能使企业未来挣很多钱的因素很多并不止护城河一条。我的这些分析对吗？请您谈谈。另外看懂企业最重要的一条就是看是否有坚固、持久的护城河吗？（2011-01-06）

段：我永远只有一种投资模式，那就是估算未来现金流（的折现）。

有点像高尔夫，只有一种挥杆模式。不过，我要投机的话，那模式就多了。（博文：《转自朋友的 Email》2011-01-03）

11. 博文：《复习一下》（2013-09-03）

我非常同意 DCF（生命周期的总现金流折现）是唯一合乎逻辑的估值方法的说法，其实这就是“买股票就是买公司”的意思，不过是量化了。对投资，我想来想去，总觉得只有一样东西最简单，就是当你买一个股票时，你一定是认为你在买这家公司，你可能拿在手里 10 年，20 年，有这种想法后就容易判断很多。

段永平谈“经营、投资与公益”（34）

三、公司估值

一）风险思维

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

二）价值评估基准

三）公司价值的定义

四）估值思维

1、对投资的基本理解（34）

A．初级阶段

B. 高级阶段

2、进入高级阶段思路与方法一

A．搞懂未来现金流是思维方式（买整个公司）

B. 搞懂未来现金流是思维方式（不是公式）

四）估值思维

1、对投资的基本理解

A．初级阶段

01. 博文：《我对投资的基本理解》（2010-03-25）

段：记得以前翻过一本书叫《穷爸爸和富爸爸》，初学投资的人如果觉得巴菲特的东西一时不好懂，可以看看这本书。我对投资的基本理解好像和这本书差不多。

假设我有 10000 块闲钱，也就是一时半会用不着的钱，应该怎么办呢？我可能有以下的一些选择：

1）在床底下挖个洞埋起来。----20 年后还是 10000。

2）存在银行或买国债。假设平均利息是 6%---20 年后是大概是 32000 多。

3）投资在 S&P500。近 100 年的平均年回报大约是 9%---20 年后是 56000 左右。

所以只要能找到任何年回报大于等于 9%的投资我就可以考虑投。

问题是，拿利息绝对无风险，而投资则有可能血本无归。

所以风险是决定是否投资的第一考量。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

在自己懂的东西上投资最重要的就是能看到风险在哪。

不同的人由于懂的东西不一样而投资在不同的投资标的上是很正常的，没有孰优孰劣之分，但短期甚至长期回报有可能会不一样。如果对企业和投资都不了解的人，当 S&P500 低的时候买指数也是个很好的投资办法。A 股情况我不了解。

其他如房地产的投资的道理也一样。房地产价格是否贵可以看看《穷爸爸和富爸爸》，我记得里面说的挺好。

无论如何，我觉得人生最重要的投资是投资在教育上。

父母的教育，小时候的经历和苦难，小学，中学，大学，研究生学到的东西对我经营企业和现在的投资都起到了很大的作用。

下次我会举一两个我成功的例子，也说说现在在投的一些东西的想法。

02. 网友 X：记得上次在这儿看到有人讨论罗伯特清崎的《穷爸爸富爸爸》，这两天我也看了一下，第一感觉是美国版的《我的成功可以复制》，这位清崎先生有点儿忽悠啊……

好像段学长也看过这本书吧？您有什么看法？（2010-09-06）

段：我没看过，翻了一下，觉得对初学者很好。作者是谁不知道。

网友 C：回复网友 X：看有用的东西就好了，我看每本书都是这样，觉得有用就吸收，经过自己思考没有用的东西就忽略，一本书有大半的知识有用已经是很不错了，是一本很好的书。

段：我记性不好，觉得能记住一句话以上的的就是好书。

网友 S：回复网友 X：好多年前看过一下，印象中它主要试图说明理财和不理财的结果差异很大，也普及了一些最基本的理财知识，用简单化便利理解的例子说明，属于扫盲读物吧。我忘了其中他对买房子的观点是怎样了，只记得有提到买房子这一理财行为。

段：我记得这本书对房子的说法挺“价值投资”的。

网友 R：回复网友 X：富爸爸穷爸爸是系列书，最著名的是《富爸爸财富自由》和《富爸爸年轻退休》两本书，罗伯特在美也是有争议的人物，但他的书影响是全球性的。唐骏的书还不能比。前年美国房地产著名人物唐纳德·特朗普还专门找他合著了一本书。罗伯特在他录制的有声资料上说：实际上第一本书《富爸爸穷爸爸》是为了推销《现金流游戏》而写的，开始他就放到加油站等地方代销，他也没想到一下风靡西方世界，在中国也是 2001--2003 中文书卖的最好前五位。后来他才写了后面的系列。

段：他的所有书讲来讲去我感觉好像就一句话：未来现金流折现。大概用不同的办法炒鸡蛋会有更多的客人吧。（博文：《成龙慈善基金会：未捐款因尚未拿到电影分红》2010-09-03）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

03. 网友：段大哥我想问一下，未来现金折现后，是不是还要加上现在的净资产才能得出未来的价值，现在的净资产还需折现吗？谢谢。（2010-05-30）

段：道理上好像要算。就好像房子一样，租金是现金流，房子是资产。（博文：《巴菲特自述:我的城堡和我投资的 5+12+8+2 法则》2010-05-28）

04. 博文：【转载】芒格主义（2012-06-26）

(21)"REITs are way more suitable for individual shareholders than for corporate shareholders. And Warren has enough residue from his old cigar-butt personality that when people became disenchanted with the REITs and the market price went down to maybe a 20% discount from what the companies could be liquidated for, he bought a few shares with his personal money. So it's nice that Warren has a few private assets with which to pick up cigar butts in memory of old times – if that's what keeps him amused."

译文：（21）比起机构投资者，房产投资信托（REIT）更适合个人投资者。巴菲特还留着一些烟头性格（意指其早期偏重格雷厄姆式的投资价值低估企业的风格），这让他愿意在人们不喜欢房产投资信托并且市价跌出八折以内的时候，用自己的私房钱买点儿 REIT。这种行为能让他回忆起当年捡烟头的快乐，所以他自己有点儿闲钱鼓捣这事儿也挺好的。

段：其实房地产生意是最容易解释未来现金流折现的概念的，只要把租金想成未来现金流就明白了。

05. 网友：段大哥：您说我个人观点，长期而言 ga 很难跑赢大市。那您还为什么要去买它。是不是您认为 ga 是烟屁股头，它是价值被低估但前景看不清。（2011-04-14）

段：呵呵，我不知道烟蒂的定义到底是什么，也没见过老巴具体说啥，但直觉有点像你给的这个定义。

以 GA 的目前的现金以及现金流而言，我一直觉得有点便宜，但一直没办法看明白所谓 10 年以后的事。

前些天突然发现自己管的很多账号都多出来一笔现金，一查发现是 GA 的分红到了。一直没太想明白为什么巨人在发行价以下选择分红而不是回购，有点像融了资以后拿融到的钱给新老股东分红一样（分红时还要被代管者扣掉 5%），虽然自己是"新股东"，但也觉得不太舒服。一直觉得他们的"华尔街"的顾问的水平有问题，不然就是他们自己的信心不足。

巨人的 49%对 51%的招还是很厉害的，算是把保健因子的某些方面做得很好了，对留住以及吸引人才有很大的好处，如果行业不出问题的话，长期会有很大的竞争力。（博文：《QQQ》2011-04-07）

B．高级阶段

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

01. 网友 H：段兄，你在投资竞争性行业时是如何分析竞争优势的？我在分析一个企业和他竞争对手未来发展形式的时候，发现好像每个企业都不太靠铺，又好像谁都有可能胜出，呵呵。芒格好像比巴老更重视这方面，不知道您有什么体会？谢谢（2011-03-21）

段：我的体会和你们一样。

网友 Q：说说我粗浅的理解。管理层“造钟”的企业能长期坚持公司的核心理念，使企业文化传承下去，相比“报时”的企业，长期来说更容易有竞争优势。

段：

网友 K：段大哥：我也是感觉每个企业都不太靠铺，又好像谁都有可能胜出。所以我现在基本上只找烟屁股头。这样好不好啊？

段：呵呵，价值投资的初级阶段都这样，老巴也有过。搞懂未来现金流（折现）的概念后就可以进入高级阶段，但似懂非懂的则会退回到 0 级阶段。（博文：《转自朋友的 email：fyi》2011-03-18）

02. 博文：《老巴回购的理由》（2011-09-27）

别的公司回购的真实理由可能有无穷个，但老巴回购的理由大概就只有一个，那就是他现在暂时很难找到比 BRK 更便宜的股票，也就是说他认为 BRK 确实很便宜了。

我理解的老巴对很便宜的定义大概是安全的年复合回报率在 10%或以上的意思。

http://finance.sina.com.cn/stock/usstock/c/20110926/222710542837.shtml

伯克希尔董事会批准股票回购计划

03. 网友 C：如果段总很早前就持有诺基亚股票的话，现在会不会卖掉？还是不久前就已经卖掉了？如果已经卖掉了，什么时候才会买回来？（其实我不知道他的价格，假设他的价格一直都没有出现很疯狂的情况，呵呵）（2011-02-11）

段：很久很久以前买过一些诺基亚股票，后来觉得他的问题有点大就卖了，赚了一点小钱。目前我对诺基亚没有什么兴趣。

网友 K：段大哥：您说对诺基亚没有什么兴趣。是指还不足够便宜，还是现在还没有看清它的未来（现金流）。好迷惑，一般情况下你您会对哪些有兴趣？

段：没兴趣指的是看不懂未来现金流（或者叫看不懂未来现金流的下限），不够便宜的意思是大致能看懂未来现金流的意思，两者有本质差别。（博文：《我们的平台着火了（转）》2011-02-10）

2、进入高级阶段思路与方法一

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

A．搞懂未来现金流是思维方式（买整个公司）

01. 网友：“我的判断标准就是价值”。能谈一下，您是如何在 8-9 年前就形成这个观念的吗？谢谢.（2010-03-27）

段：朦朦胧胧差不多吧，现在更坚定了而已。我从一开始就是个价值投资者。我买股票时总是假设如果我有足够多的钱的话我是否会把整个公司买下来。（博文：《什么时候卖股票》2010-03-27）

02. 网友：今天看了一下巴菲特的东西，有这样一段话：

1997 年对股市看法：虽然我们从来不愿尝试去预测股市的动向，不过我们却试着大约评估其合理价位，记得在去年的股东会时，道琼指数约为 7,071 点，长期公债的利率为 6.89%，查理跟我就曾公开表示，如果符合以下两点条件，则股市并未高估，1)利率维持不变或继续下滑，以及 2)美国企业继续维持现有的高股东权益报酬率。现在看起来，利率确实又继续下滑，这一点算是符合条件，另一方面，股东权益报酬率仍旧维持在高档，换句话说，若这种情况继续维持下去，同时利率也能够维持现状，则一般来说没有理由认为现在的股市过于高估，不过从保守角度来看，股东权益报酬率实在很能永远维持在现有的这种荣景。（中国现在利率在上升，股东权益报酬率也在上升，不确定是否在合理价位）知道的朋友说一下。（2011-04-08）

段：就是现金流的概念。（博文：《美股评论：第二次互联网泡沫的危害》2011-04-08）

03. 网友：洗耳恭听段总解读比亚迪。（2010-06-21）

段：大概就是个未来现金流折现的问题。芒格投 20 亿（的 1/10）在 40 出头的王传福身上，认为他未来 20 年（或更长）肯定可以给出多倍回报。这么看王传福的话，当时那个价确实便宜。（博文：《成功的组成因素》2010-06-11）

04. 网友：谢谢段总这句话，现在和将来都是从过去的基础上生长起来的，这句话是看这个博客的收获最大的一个，看企业的视角打开了很多。对巴菲特买比亚迪是买王传福未来几十年现金流能理解一些了，以前单纯的看比亚迪三个年度的年报看不出什么，结合着比亚迪几十年的发展史来看，那个价格买王传福优秀卓越的经营能力确实不贵。（2011-01-08）

段：呵呵，我想巴菲特买的也是王传福的未来现金流（的折现）。（博文：《转自朋友的 Email》2011-01-03）

05. 网友：段大哥，假设有个公司现在股价 20 元/股，上年度每股收益 1.6 元，估计 15 年内利润年增长率 5%—8%。这样的公司算便宜吗？（2010-05-15）

段：便不便宜是要根据你自己的能力来定的。

如果你有足够钱按市值买下这个公司，你愿意吗？为什么？有没有更好的选择？买了以后能

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

睡好觉吗？等你回答完这些问题之后你就知道便不便宜了。（博文：《好好投资的一个理由--转帖》2010-05-14）

06. 网友：请教一个问题，如果我持有 100 股某公司股票，这个公司增发股票或者回购股票，那么对我的这 100 股股票的内在价值从长期和短期来说会产生什么影响？在网上有没有关于这方面的文章，有知道的请介绍一下。（2011-03-01）

段：假设你知道为什么买这个公司，你就应该知道这个变化是什么。如果你不知道就不应该买或持有这个公司。（用现金流的概念或许容易明白些。）（博文：《和钱没关系》2011-03-01）

B．搞懂未来现金流是思维方式（不是公式）

01. 博文：【转载】芒格主义（2012-06-26）

(5)"If you buy something because it's undervalued, then you have to think about selling it when it approaches your calculation of its intrinsic value. That's hard. But if you buy a few great companies, then you can sit on your ass. That's a good thing." 这条大概要花很多年才能真明白，大概就是未来现金流折现的意思。我觉得自己现在大概有点明白了。

译文：（5）如果你买了一个价值低估的股票，你就要等到价格达到你算出来的内在价值时卖掉，这是很难算的。但是如果你买了一个伟大的公司，你就坐那儿呆着就行了。

(73)"Over the long term, it's hard for a stock to earn a much better return that the business which underlies it earns. If the business earns six percent on capital over forty years and you hold it for that forty years, you're not going to make much different than a six percent return – even if you originally buy it at a huge discount. Conversely, if a business earns eighteen percent on capital over twenty or thirty years, even if you pay an expensive looking price, you'll end up with one hell of a result."

译文：（73）长期而言，一个公司股票的盈利很难比这个公司的盈利多。如果公司每年赚 6%持续 40 年，你最后的年化回报也就是 6%左右，即使你买的时候股票有很大的折扣。但反过来如果公司每年资产收益率达 18%并且持续二三十年，即使你买的时候看起来很贵，他还是会给你带来惊喜。

段：这就是未来现金流折现的意思---不懂未来现金流折现的意思的人快来看这条---如果你非要用公式，现在可以用一下。

注：这里的 6%和 18%指的不是成长速度。

02. 博文：【转载】段永平投资思想---雪球小摘(2013-02-01)

26：如果一个人要买一家公司却又不知道一家公司的未来现金流（折现）至少会是多少，那这个人买的是什么呢（假如是家非上市公司会更容易明白）。这里不考虑其他因素并购，比如技术并购等。"至少"很重要，表示这是个思维方式。用公式的都是蒙人的，没有例外。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

29：未来现金流的“折现”，你把“折现”两字忽略掉那意思就完全不一样了。比如我告诉你苹果有一天会到每股 10 万块，但要一万年，你买不？再次强调：未来现金流折现指的是一种思维方式，想用公式的请到学校去用哈。

03. 网友：价值应该是现在的净值加上未来利润总和的折现。段总，这个未来一般计算多少年？轻资产的公司是不是给高点溢价？特别是像贵州茅台这样，无形资产是很值钱的。（2010-03-23）

段：首先，这只是个思路而不是个算法，反正我从来没算过，我想大概也没人能算。因为是个思路，多少年其实并不重要。由于要折现，20 年和 30 年的差别并没有想象大。

无形资产也是可以折现的，所以我不建议单独考虑无形资产，因为公司的获利能力里已经包含了。（博文：《财经会客厅视频》2010-03-22）

04. 网友：股票的内在价值就是净值（年报上的总资产减去负债）加未来现金流折现？（2011-01-27）

段：公司的内在价值就是其未来自由现金流的折现，所谓现在公司的净值应该是被包括在未来现金流里面的。未来现金流折现只是一个概念或思考方式。一般来讲，任何人只要试图用未来现金流的计算公式去计算公司的内在价值时，就说明其实他还不太懂他在干什么。（博文：《博友发言的要求以及加博友的条件》2010-12-29）

05. 网友：段总，跟您请教，未来现金流折现，是不是未来十年的现金流流入之和，再加上最后卖掉投资项目收回的现金，然后以百分之五进行折现，然后再打个五折？这个就算是公司毛估值？

当然，现金流折现是个思路，做的时候，不可能非常精确，重点还要在于对公司的理解。（2012-02-01）

段：你的未来只有 10 年的吗？

网友：段总，我现在用的折现方法是，用看未来三十年，以当前的每股收益，如果是优秀且我能理解的企业，按前十年增长 15%，中间给增长 10%，后十年增长 5%，然后将这三十年的每股收益进行折现，再打个对折，能便宜一些，就买入，不高估就持有。

看了您一直在说现金流折现，我也非常认同这个思路，但是不知道您说的现金流折现具体是怎么样一个算法，是按 DCF 的做法，还是其他方法？您前边讲过现金流折现是一个思路，但不知道这具体的算法是怎样的，是按多少年来折的

段：现金流折现是个思维方式，我自己从来没算过。也许职业投资的人会算，但我这种业余投资者不需要那么细，多烦人啊。（博文：《one apple a day keeps the doctor away》2011-01-22）

06. 网友 N：段总，请教评估公司价值时对不同类型的公司应该采用不同的折现率吗？通常

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

您采用多少？谢谢（2010-05-25）

段：取决于你自己。

网友 K：用房价的增长率来作为折现率肯定太严格，用定期存款的利息率来作为折现率肯定太宽松，建议用 GDP 的增长率来作为折现率。

但是，个人建议，放弃自由现金流折现这种工具，它只是在理论上完全正确，在实际操作中，不应该用到它，所谓价值投资，就是围绕价值而投资，什么是价值，怎样才拥有价值，需要用人脑，而不是计算器。

段：未来现金流折现不是个计算公式，他只是个思维方式。没见过谁真能算出来一家公司未来是有现金流折现的。芒格说过，他从来没见过巴菲特算这个东西。（博文：《 乌龙?》2010-05-25）

07. 网友："毛姑姑"不是谁都可以姑的，要把现金流公式搞懂学透了才能姑。我们搞工科的总想把公式翻来覆去搞透了才放心，呵呵（2010-12-14）

段：我从来没看过现金流公式。我一直在讲未来现金流折现是个思路，不需要公式。老巴也不用这个公式的。

希望以后不会再有人在这里提现金流折现的公式了，有点见到祥林嫂的感觉。（博文：《中国财政部在港发行的人民币债券认购踊跃（转）》2010-12-01）

08. 网友 X：现金流折现。这个是核心，说起来好理解。可是真去折算却算不出来。而芒格也说过从来没见过巴菲特拿计算器算过。还是找些业务简单的好好算去，最近是慢慢明白为什么那么多人看上茅台。此外，你觉得旅游股票算是业务简单可以拿来计算现金流折现的么？（2011-03-22）

段：真的好理解吗？

网友 L：我觉得为何折现应该好理解，现金流并不是容易理解。巴菲特说是自由现金流，查了下 wiki 上 free cash flow 的定义：free cash flow=net income+depreciation/amortization changes in working capital capital expenditures,i 请问段总，你评估现金流的思路是接近这个公式对现金流毛估估的吗？如果不是，你的量化过程是怎样的？

段：好像还没认真量化过。

网友 C：回复网友 L：记得段总强过调评估现金流是一种思路，而不是一种公式。你说按公式去评估这个思路好像不是段总的思路？

我觉得段总评估现金流应该是从各方面评估一个企业未来能赚多少钱，而不是靠某个公式来推导？所以最重要的是要搞懂这个企业到底是怎么赚钱，未来往哪个方面发展。不知道我这个思路对不对？

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：差不多。我觉得所谓未来现金流的定性分析比定量分析要重要的多，用公式的人往往会陷于细节而忽略整体。（博文：《转自朋友的 email：fyi》2011-03-18）

09. 网友：现金流折现有很多不确定啊。如取多长时间。为什么 10 年。5 年。为什么要将取平均利润。您这样算出来的与直接看平均市盈利相差不了多远啊.为什么要那复杂呢（2010-10-24）

段：那是你还没明白未来现金流折现的意思。慢慢再想想。

（博文：CCTV《对话》：巴菲特和芒格 2010-10-18）

段永平谈“经营、投资与公益”（35）

四、公司估值

一）风险思维

二）价值评估基准

三）公司价值的定义

四）估值思维

1、对投资的基本理解

2、进入高级阶段方法一

3、进入高级阶段方法二（35）

A．概述：看懂公司未来现金流

B．搞懂未来现金流是思维方式（买整个公司）

C. 搞懂未来现金流是思维方式（不是公式）

3、进入高级阶段方法二

A．概述：看懂公司未来现金流

01. 网友：最近看巴菲特的书，巴菲特老是在提净资产收益率。我想问一下段大哥，净资产收益率高是不是买入公司的一大因素吗？（排除它使用贷款作扛杆）。或者说净资产收益低

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

的公司能不能买。（ 2011-02-13）

段：在没有贷款的前提下，净资产收益率高的公司当然是不错的，说明公司的盈利能力强。净资产收益率低的公司一般都不太好，但成长型公司的初期可能净资产收益率会很低。关键还是看你能不能看懂公司的未来（现金流）。（博文：《我们的平台着火了(转)》2011-02-10）

02. 网友：段大哥:我看到林园的一个访谈中说到:“巴菲特走的时候特别和赵丹阳说，投资没有什么，就是垄断。”您当年也在场,巴老当年有这样说吗?（2012-03-30）

段：没注意。但投资确实就是买的未来的现金流，未来现金流最大的保障就是“商业模式”，商业模式里最强的就是垄断，或者叫“护城河”。（博文：《本分》2012-03-29）

03. 网友：段总您好！您前面给我的回复正是我想学到的经验，又清晰了思路非常感谢！我想请教您个关于价值投资‘术’方面的经验，有许多价值投资者都注重仓位的管理，比如老巴每个季度都进行仓位调整，我知道的还有林园做个合理的大小盘组合来平易潜在的风险，还有许多国外的投资大师都喜欢留几成的资金等等.对于我们普通投资者刨除生活问题是不是也该重视下仓位管理问题呢？您对‘术’这个曾面怎么看？（2011-01-04）

段：没听说老巴每个季度“都”要进行“仓位调整”的。

我相信林园也不会有意干此类的事情。

你看到的老巴的季度调整是因为他是上市公司，每季度要公布一下他都干什么了而已。他有时候也会需要用钱的。其实我们每天每时每刻都可能在心里进行“仓位调整”，只不过你自己要根据价值投资的基本原理来决定“调”什么。

多数情况下，所谓好的价值投资者都会选择不动，除非有需要动的时候。我个人以为价值投资的“术”就是如何研究企业未来现金流（折现）的问题。老巴的“护城河”、好的管理团队等都属于“术”的范畴。其实这个“术”是很难从书本上学到的，学校里一般也没人可以教，大概只能自己慢慢悟了。（博文：《博友发言的要求以及加博友的条件》2010-12-29）

04. 网友：请段总把巴菲特买卖中石油的逻辑讲解一下吧，好让大家明白明白如何？（2010-07-21）

段：现金流折现啊!!!（博文：《英国公开赛开打了!》2010-07-15）

05. 网友：想通啦，确实想通啦。呵呵。当明白了投资的基本逻辑以后，我们要做的就是通过投资来表达自己原始的本意。在学习如何看懂未来现金流折现时了解自己。本着未来现金流折现的方法去投资，就不会死板。

现在感觉投资真的是超简单，就是未来现金流折现这么一点东西，但要看懂未来现金流折现却是很不容易的。不过又一想，其实也没那么不容易，投资又不是比赛，慢慢来呗。在您这儿获得的启发超赞！（2013-12-14）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：慢慢来很重要，两年找到一个就非常非常好了。（博文：《引用【转载】鼓励和表扬原来这么大的差别》2013-12-05）

06. 网友：请问段总：1）你曾经说过你看不懂银行，也说过永远是看企业的未来现金流折现。那么，假如你能看懂并投资银行股的话，你是用现金流折现的方式思考，还是说用比较公认的 PB 估值法思考呢？（好多投资书籍上说，对银行的估值不能用现金流折现的方式，而用 PB 估值比较合适）；

2）请您谈谈买苹果公司的思路好吗？（2011-02-25）

段：1、我看不懂未来现金流的就是看不懂。

2、前面说过了。（博文：《引用 永远离开癌症（再忙也一定要看喔）》2011-02-23）

07. 网友：我儿子今年 5 岁，想着大概儿子读初中时要慢慢跟他灌输些投资的理念，我打算用一些通俗易懂方法，请大家更正。

一、对于买股票就是买公司，我这样说：公司就好比是一台机器，这台机器每年定期会吐一堆钱，当然有的年份吐多些，有的时候吐少些，那这台机器这么神奇，究竟值多少钱呢？就是把公司将要吐的的所有钱都折现为今年的钱，这个数值就是这台机器的价值了（对于折现的意义，就举一些贬值的例子）。如果这台机器的标价低于这个数值就可以买，如果高，是亏本生意就不买。

二、对于能力圈，我这样说：要想很清楚知道这台机器每年吐的钱的多少，就要研究这台机器的能力及一些内在规律。研究的越清楚，就越要用功夫。

补充：以上是我理解的价值投资，我来这之前，也只认为价值投资只是增长，因为公司增长，股价自然就增长，我来这看了一段时间，知道以前的理解很片面，很幼稚，现在也常看到有朋友说：公司的价值在变化，我觉得这说法未理解价值的意义，用唯物主义论来说：物质都是客观存在的，公司的价值就固定的（因为是每年折现之和）客观存在的，怎么会变呢？变的只有每年的同比数据，从另一角度说，一个公司存在的那天起，价值就定了。以后怎么发展，应该是由今天的基因决定的，只是这个价值的数值没人可以准确知道，就象一个小孩，以后长多高基本就定了。与遗传因素，后天因素有关，但后天的因素又与性格有关，家庭有关，只不过，小孩能长的这个高值是没人准确知道。我们要做的一切，就是要尽量准确的知道这个值。这个就是能力圈。个人理解，欢迎评论。（2011-01-06）

段：还是让他玩点游戏吧，除非他真喜欢投资。这么多大人搞这么久都很难搞明白的事，千万别难为小孩。

我个人认为公司的价值是会变的，因为公司是人经营的，而人是会变的，而且环境也一直在变化。不过，不是那种每天都变的那种速度而已。（博文：《博友发言的要求以及加博友的条件》2010-12-29）

B．搞懂未来现金流是思维方式（买整个公司）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

01. 网友："我的判断标准就是价值"。能谈一下，您是如何在 8-9 年前就形成这个观念的吗？谢谢.（2010-03-27）

段：朦朦胧胧差不多吧，现在更坚定了而已。我从一开始就是个价值投资者。我买股票时总是假设如果我有足够多的钱的话我是否会把整个公司买下来。（博文：《什么时候卖股票》2010-03-27）

02. 网友：关于第六条价值陷阱，我以前也不是很理解，心想股价如果低于每股现金的话总是安全的吧。

昨天我忽然觉得这和废车回收有点儿像。一般的废车都有一吨多钢材，一吨废钢的价格是三、四千元，但是废车回收的价格往往都低很多（即使废车里除了废钢还有很多可以回收的零部件，有些甚至可以转卖到好几千元），因为把废车里的值钱部分变成钱这件事情本身也是花钱花功夫的。

在现实世界里，想把每股股票里的现金榨出来，很有可能需要花费很大的功夫和本事，没准儿还得花很多钱。这样想就能理解价值陷阱的存在了。（2012-06-29）

段：如果真的明白了“未来现金流折现”的思维方式，你对“价值陷阱”就自然明白了。（博文：【转载】芒格主义 2012-06-26）

03. 网友：段大哥我想问一下，未来现金折现后，是不是还要加上现在的净资产才能得出未来的价值，现在的净资产还需折现吗？谢谢。（2010-05-30）

段：道理上好像要算。就好像房子一样，租金是现金流，房子是资产。（博文：《巴菲特自述:我的城堡和我投资的 5+12+8+2 法则》2010-05-28）

04. 网友：洗耳恭听段总解读比亚迪。（2010-06-21）

段：大概就是个未来现金流折现的问题。芒格投 20 亿（的 1/10）在 40 出头的王传福身上，认为他未来 20 年（或更长）肯定可以给出多倍回报。这么看王传福的话，当时那个价确实便宜。（博文：《成功的组成因素》2010-06-11）

05. 网友：谢谢段总这句话，现在和将来都是从过去的基础上生长起来的，这句话是看这个博客的收获最大的一个，看企业的视角打开了很多。对巴菲特买比亚迪是买王传福未来几十年现金流能理解一些了，以前单纯的看比亚迪三个年度的年报看不出什么，结合着比亚迪几十年的发展史来看，那个价格买王传福优秀卓越的经营能力确实不贵。（2011-01-08）

段：呵呵，我想巴菲特买的也是王传福的未来现金流（的折现）。（博文：《转自朋友的 Email》2011-01-03）

06. 网友：段大哥，假设有个公司现在股价 20 元/股，上年度每股收益 1.6 元，估计 15 年内利润年增长率 5%—8%。这样的公司算便宜吗？（2010-05-15）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：便不便宜是要根据你自己的能力来定的。

如果你有足够钱按市值买下这个公司，你愿意吗？为什么？有没有更好的选择？买了以后能睡好觉吗？等你回答完这些问题之后你就知道便不便宜了。（博文：《好好投资的一个理由--转帖》2010-05-14）

07. 网友：请教一个问题，如果我持有 100 股某公司股票，这个公司增发股票或者回购股票，那么对我的这 100 股股票的内在价值从长期和短期来说会产生什么影响？在网上有没有关于这方面的文章，有知道的请介绍一下。（2011-03-01）

段：假设你知道为什么买这个公司，你就应该知道这个变化是什么。如果你不知道就不应该买或持有这个公司。（用现金流的概念或许容易明白些。）（博文：《和钱没关系》2011-03-01）

08. 网友：今天看了一下巴菲特的东西，有这样一段话：1997 年对股市看法：虽然我们从来不愿尝试去预测股市的动向，不过我们却试着大约评估其合理价位，记得在去年的股东会时，道琼指数约为 7,071 点，长期公债的利率为 6.89%，查理跟我就曾公开表示，如果符合以下两点条件，则股市并未高估，1)利率维持不变或继续下滑，以及 2)美国企业继续维持现有的高股东权益报酬率。现在看起来，利率确实又继续下滑，这一点算是符合条件，另一方面，股东权益报酬率仍旧维持在高档，换句话说，若这种情况继续维持下去，同时利率也能够维持现状，则一般来说没有理由认为现在的股市过于高估，不过从保守角度来看，股东权益报酬率实在很能永远维持在现有的这种荣景。（中国现在利率在上升，股东权益报酬率也在上升，不确定是否在合理价位）知道的朋友说一下。（2011-04-08）

段：就是现金流的概念。（博文：《美股评论：第二次互联网泡沫的危害》2011-04-08）

C. 搞懂未来现金流是思维方式（不是公式）

01. 博文：【转载】芒格主义（2012-06-26）

(73)“Over the long term, it’s hard for a stock to earn a much better return that the business which underlies it earns. If the business earns six percent on capital over forty years and you hold it for that forty years, you’re not going to make much different than a six percent return – even if you originally buy it at a huge discount. Conversely, if a business earns eighteen percent on capital over twenty or thirty years, even if you pay an expensive looking price, you’ll end up with one hell of a result.”

译文：（73）长期而言，一个公司股票的盈利很难比这个公司的盈利多。如果公司每年赚 6%持续 40 年，你最后的年化回报也就是 6%左右，即使你买的时候股票有很大的折扣。但反过来如果公司每年资产收益率达 18%并且持续二三十年，即使你买的时候看起来很贵，他还是会给你带来惊喜。

段：这就是未来现金流折现的意思---不懂未来现金流折现的意思的人快来看这条---如果你非要用公式，现在可以用一下。注：这里的 6%和 18%指的不是成长速度。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

02. 博文：【转载】芒格主义（2012-06-26）

(5)“If you buy something because it’s undervalued, then you have to think about selling it when it approaches your calculation of its intrinsic value. That’s hard. But if you buy a few great companies, then you can sit on your ass. That’s a good thing.”

译文：（5）如果你买了一个价值低估的股票，你就要等到价格达到你算出来的内在价值时卖掉，这是很难算的。但是如果你买了一个伟大的公司，你就坐那儿呆着就行了。

段：这条大概要花很多年才能真明白，大概就是未来现金流折现的意思。我觉 得自己现在大概有点明白了。

03. 博文：【转载】段永平投资思想---雪球小摘(2013-02-01)

26：如果一个人要买一家公司却又不知道一家公司的未来现金流（折现）至少会是多少，那这个人买的是什么呢（假如是家非上市公司会更容易明白）。这里不考虑其他因素并购，比如技术并购等。“至少”很重要，表示这是个思维方式。用公式的都是蒙人的，没有例外。

29：未来现金流的“折现”，你把“折现”两字忽略掉那意思就完全不一样了。比如我告诉你苹果有一天会到每股 10 万块，但要一万年，你买不？再次强调：未来现金流折现指的是一种思维方式，想用公式的请到学校去用哈。

04. 网友：价值应该是现在的净值加上未来利润总和的折现。段总，这个未来一般计算多少年？轻资产的公司是不是给高点溢价？特别是像贵州茅台这样，无形资产是很值钱的。（2010-03-23）

段：首先，这只是个思路而不是个算法，反正我从来没算过，我想大概也没人能算。因为是个思路，多少年其实并不重要。由于要折现，20 年和 30 年的差别并没有想象大。

无形资产也是可以折现的，所以我不建议单独考虑无形资产，因为公司的获利能力里已经包含了。（博文：《财经会客厅视频》2010-03-22）

05. 网友：股票的内在价值就是净值（年报上的总资产减去负债）加未来现金流折现？（2011-01-27）

段：公司的内在价值就是其未来自由现金流的折现，所谓现在公司的净值应该是被包括在未来现金流里面的。未来现金流折现只是一个概念或思考方式。一般来讲，任何人只要试图用未来现金流的计算公式去计算公司的内在价值时，就说明其实他还不太懂他在干什么。（博文：《博友发言的要求以及加博友的条件》2010-12-29）

06. 网友：段总，跟您请教，未来现金流折现，是不是未来十年的现金流流入之和，再加上最后卖掉投资项目收回的现金，然后以百分之五进行折现，然后再打个五折？这个就算是公司毛估值？

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

当然，现金流折现是个思路，做的时候，不可能非常精确，重点还要在于对公司的理解。（2012-02-01）

段：你的未来只有 10 年的吗？

网友：段总，我现在用的折现方法是，用看未来三十年，以当前的每股收益，如果是优秀且我能理解的企业，按前十年增长 15%，中间给增长 10%，后十年增长 5%，然后将这三十年的每股收益进行折现，再打个对折，能便宜一些，就买入，不高估就持有。

看了您一直在说现金流折现，我也非常认同这个思路，但是不知道您说的现金流折现具体是怎么样一个算法，是按 DCF 的做法，还是其他方法？您前边讲过现金流折现是一个思路，但不知道这具体的算法是怎样的，是按多少年来折的。

段：现金流折现是个思维方式，我自己从来没算过。也许职业投资的人会算，但我这种业余投资者不需要那么细，多烦人啊。（博文：《one apple a day keeps the doctor away》2011-01-22）

07. 网友 N：段总，请教评估公司价值时对不同类型的公司应该采用不同的折现率吗？通常您采用多少？谢谢（2010-05-25）

段：取决于你自己。

网友 K：用房价的增长率来作为折现率肯定太严格，用定期存款的利息率来作为折现率肯定太宽松，建议用 GDP 的增长率来作为折现率。

但是，个人建议，放弃自由现金流折现这种工具，它只是在理论上完全正确，在实际操作中，不应该用到它，所谓价值投资，就是围绕价值而投资，什么是价值，怎样才拥有价值，需要用人脑，而不是计算器。

段：未来现金流折现不是个计算公式，他只是个思维方式。没见过谁真能算出来一家公司未来是有现金流折现的。芒格说过，他从来没见过巴菲特算这个东西。（博文：《 乌龙?》2010-05-25）

08. 网友："毛姑姑"不是谁都可以姑的，要把现金流公式搞懂学透了才能姑。我们搞工科的总想把公式翻来覆去搞透了才放心，呵呵（2010-12-14）

段：我从来没看过现金流公式。我一直在讲未来现金流折现是个思路，不需要公式。老巴也不用这个公式的。

希望以后不会再有人在这里提现金流折现的公式了，有点见到祥林嫂的感觉。（博文：《中国财政部在港发行的人民币债券认购踊跃（转）》2010-12-01）

09. 网友 X：现金流折现。这个是核心，说起来好理解。可是真去折算却算不出来。而芒格也说过从来没见过巴菲特拿计算器算过。还是找些业务简单的好好算去，最近是慢慢明白为

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

什么那么多人看上茅台。此外，你觉得旅游股票算是业务简单可以拿来计算现金流折现的么？（2011-03-22）

段：真的好理解吗？

网友 L：我觉得为何折现应该好理解，现金流并不是容易理解。巴菲特说是自由现金流，查了下 wiki 上 free cash flow 的定义：free cash flow=net income+depreciation/amortization changes in working capital capital expenditures,i 请问段总，你评估现金流的思路是接近这个公式对现金流毛估估的吗？如果不是，你的量化过程是怎样的？

段：好像还没认真量化过。

网友 C：回复网友 L：记得段总强过调评估现金流是一种思路，而不是一种公式。你说按公式去评估这个思路好像不是段总的思路？

我觉得段总评估现金流应该是从各方面评估一个企业未来能赚多少钱，而不是靠某个公式来推导？所以最重要的是要搞懂这个企业到底是怎么赚钱，未来往哪个方面发展。不知道我这个思路对不对？

段：差不多。我觉得所谓未来现金流的定性分析比定量分析要重要的多，用公式的人往往会陷于细节而忽略整体。（博文：《转自朋友的 email：fyi》2011-03-18）

10. 网友：现金流折现有很多不确定啊。如取多长时间。为什么 10 年。5 年。为什么要将取平均利润。您这样算出来的与直接看平均市盈利相差不了多远啊.为什么要那复杂呢（2010-10-24）

段：那是你还没明白未来现金流折现的意思。慢慢再想想。（博文：CCTV《对话》：巴菲特和芒格 2010-10-18）

段永平谈“经营、投资与公益”（36）

四）估值思维

1、对投资的基本理解（34）

2、进入高级阶段思路与方法一

3、进入高级阶段思路与方法二（35）

4、进入高级阶段思路与方法三（36）

A. “成长”概述

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

B．看出企业成长性的“难”

C．正确认识“成长性”

D．看出“成长”的方法与思路

4、进入高级阶段方法三

A．“成长”概述

01. 网友：段老师，未来现金流折现，如何把成长性算进去？（2010-05-27）

段：就把成长加进去就行了。（博文：《现金流量折现法》2010-05-27）

02. 网友：大哥：你买万科时是怎样估值的？除了 A 股比 B 股便宜外，还有那些？GE 是伟大的公司，破产概率小，股价便宜了。创维是本份的企业，股价实在便宜了，这些我都明白了。万科 04 年每股收益 0.39 元，你 05 年买时的股价应是 5 块左右吧！13 倍的 PE 不是十分便宜吧！你是否把成长算进去了？（2010-04-05）

段：我买万科时万科的市值大约在 150 亿左右，具体时间不记得了（大概在股改前半年到一年的时候？）当时就觉得万科一年赚个几十个亿早晚能做到，不到 200 亿确实便宜。同时觉得我看到的万科的帐肯定不会是假账，因为王石不是作假帐的人。当时买的理由都在这儿了。

网友：大哥这样回答应该是把成长也算进去了？对吗？

段：那个价钱我还需要算吗？（博文：《企业文化》2010-04-04）

03. 博文：苹果第二季度净利润 59.9 亿美元 创历史新高（2011-04-21）

http://news.imeigu.com/a/1303333916973.html

这样的利润、这样的成长、这个 business model，苹果会成为世界上市值最高的公司吗？苹果会成为第一个市值到一万亿美金的公司吗？

答案将会在若干年后揭晓。

04. 网友：低市赢率投资是价值投资的一种派别，可以说买卖任何股票都要考虑市赢率，它是一个重要的参考指标。但这种形式相对来说比较低级。价值投资的高级形式就是对公司进行估值，用 4 角钱价格买 1 元钱的价值。极少数一些公司的资产不是显而易见的，需要你对公司真正了解，才能很好的做出正确的价值评估。（2010-04-27）

段：个人认为投资没有形式上的高低，只有懂的程度的差异。如果我能预见到一个公司有高成长，我当然愿意投。我从来都很愿意投高成长的公司--如果我能确认他会是高成长的。（博

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

文：《关于估值的一点想法》2010-04-25）

05. 网友：格雷厄姆是只要便宜，价值严重低估就买，不考虑公司的好和坏，费雪是只买优秀的成长性的公司，价值不是太高就买，巴菲特是既要便宜又要是优秀的成长性公司，所以巴菲特是格雷厄姆和费雪的完美结合。（2010-04-17）

段：明白了。很喜欢这个总结。

我没有自己模式，觉得他们的东西我都可以接受。（博文：《Notes from meeting with Warren Buffett》2010-04-13）

B．看出企业成长性的“难”

01. 网友：段老大，巴老好像说过，在认识芒格之前，他特别喜欢在市场上捡便宜货，是芒老让他意识到花贵一点的价格买个好货回报甚至高过捡便宜货。我感觉巴老那时候之所以喜欢便宜货应该是阅历，对商业的深层次理解等等都还不够，对贵货很难下手。感觉价值投资需要对行业、公司、商业，甚至对社会有很深的理解。我不认为年轻人容易具备这种能力。相反，对真真的便宜货会比较容易判断些。

还有一个，承认自己的无知，在没有便宜货时，简单的买巴老持有的 wmt,pg, coke 等组合，是一个不错的选择吗？我觉得这些货，经过他们的把关，会比较踏实。（2010-05-24）

段：呵呵，还是个未来现金流折现的问题

老巴发现“便宜货”的未来现金流的折现比有把握成长的公司的未来现金流折现来的还要小，这可能就是芒格提醒的作用吧。

但是，看懂好的成长公司可是要比捡便宜要难得多哦。（博文：《I have nothing more to add》2010-05-23）

02. 网友：引申的结论：烟蒂型投资的回报可能要低于好的成长型公司。这号称是芒格对巴菲特的贡献。成长性公司难以出现烟蒂的价格，而成长的确定比烟蒂更难看出，所以买烟蒂易于买成长。可以这样理解吗？（2010-05-29）

段：恩（博文：《巴菲特自述:我的城堡和我投资的 5+12+8+2 法则》2010-05-28）

03. 网友：如果看好一个公司，某一年增长缓慢一点或者负增长（正常情况下）你会担心吗？是不是长期看好就可以了？（2010-04-11）

段：我是这样看的。如果我能看懂一家公司，认为其长期很有前途，短期的问题往往是买入的机会。

网友：看段老师投资的股票，网易和 UHAL，都是遇到短期困难的情况，是不是段老师偏好于这类公司？对于那些高成长价格也不菲的公司，段老师如何看？是否有投过？

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：对这种公司我可能有点优势。相对于大多数人而言，我可以比较冷静地去分析这类公司的问题到底是什么，是否可以解决。如果我觉得问题不是要命的，但价格已经是要命的情况下，我可能就会买。买这种公司要小心掉入价值陷阱。高成长的公司比较难买，必须要了解更多。我错过了腾讯和苹果，但买了些 Google。说错过的原因是我当时曾经非常想买，但最后没动手。（博文：《企业文化》2010-04-04）

04. 网友：请问阿段，企业价值是未来现金流折现。这未来的玩意有点模糊。

通俗的讲，假设先不谈折现率。假设我确切的知道这个企业的未来。

企业的价值=股东权益+未来 20 年净利润之和。然后再进行折现。请指教。谢谢（2010-04-23）

段：大概就是这个意思吧，毛估估算下就行。

这种算法其实把成长性也算在内了，如果你能看出其成长性的话（这部分有点难）。（博文：《股市幽默》2010-04-23）

05. 网友：巴菲特说如果只是照格雷厄姆的选择，选择烟蒂型投资，会比现在穷的多，段总有一句话不太明白，这里只是说了 10 年，实际上评估一个公司如果能够用更长的时间去评估的话，可能会更清楚些（但更难）。有些不太理解段总的清楚与更难（2010-05-27）

段：时间越长当然越难评估，但如果你能做到那就更清楚能否投资了。喜诗糖果是个很好的例子，巴菲特看到了很远，所以就投了。（博文：《现金流量折现法》2010-05-27）

C. 正确认识“成长性”

01. 博文：【转载】芒格主义（2012-06-26）

(44)”The whole concept of dividing it up into ‘value’ and ‘growth’ strikes me as twaddle. It’s convenient for a bunch of pension fund consultants to get fees prattling about and a way for one advisor to distinguish himself from another. But, to me, all intelligent investing is value investing.”

译文：（44）对于我而言，把股票分成“价值股”和“成长股”就是瞎搞。这种分法可以让基金经理们借以夸夸其谈、也可以让分析师们给自己贴个标签，但是在我眼中，所有靠谱的投资都是价值投资。

段：对我而言，把经济分成“传统经济”和“新经济”，以及把企业分成“传统企业”和“高新科技企业”也是瞎搞。

02. 博文：《雅虎：未来几年显示广告营收增长率可达 16%》（2011-05-28）

看不懂，“未来几年”的成长率是怎么得出来的？而且还可以准确到 13-16%，真是神啊。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

自己做企业这么多年，从来就没有过“未来几年的营收成长率 13-16%”的感觉，所以觉得他们可能是在乱讲。

03. 网友：对于任何一个企业，成长比成功更重要。（2012-02-24）

段：成长那么重要？其实成长很多时候是可遇不可求的。（博文：《马云：B2B 面临巨大挑战私有化是对股东负责》2012-02-23）

04. 博文：《巴菲特自述:我的城堡和我投资的 5+12+8+2 法则》（2010-05-28）

我的 12 项投资要点：

7.价值型与成长型的投资理念是相通的；价值是一项投资未来现金流量的折现值；而成长只是用来决定价值的预测过程。

05. 博文：【引用】巴菲特 31 年股东信精华---2（2012-02-17）

40、此外我们还面临到另一项挑战，在有限的世界里，任何高成长的事物终将自我毁灭，若是成长的基础相对较小，则这项定律偶尔会被暂时打破，但是当基础膨胀到一定程度时，好戏就会结束，高成长终有一天会被自己所束缚。（1989）

06. 博文：【转载】芒格主义（2012-06-26）

(61)“Well, the questioner came from Singapore which has perhaps the best economic record in the history of any developing economy and therefore he referred to 15% per annum as modest. It’s not modest–it’s arrogant. Only someone from Singapore would call it modest.”

译文：（61）提问者来自新加坡，新加坡可能是世界历史上成绩最辉煌的发展中经济，所以这位提问者才会把 15%的增长率称作“保守”。但其实这不是“保守”，这是很狂妄的。只有新加坡来的人才敢把 15%称作“保守”。

段：15%是无法长期保持的。记得以前在国内看到某些公司（蛮大的公司）说自己的成长速度可以保持 80-100%就觉得很晕。曾经有过 100%的成长速度和可以保持 100%的成长速度是完全两码事。

顺便说下，大概经济学家都是不太懂物理的（个别懂的别委屈哈），非把物理里面的加速度说成速度，把物理里的速度说成经济总量。

在物理里，速度是可以保持的，在经济里不行。

07. 网友 J： 一句话概括就是：买股票就是买增长，而这种增长是未来的增长，而不是目前增长，也不是过去增长，所以选股要有超前的眼光和对公司的深入了解。（2010-04-13）

段：为快而快总是很危险的。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

补充一下：有机会快时快一下倒也无妨。

大家要小心的东西是，一般经济学里讲的速度实际上是物理里的加速度的概念，物理里的速度在经济学里是总量的概念。所以成长速度等于 0 表示的是物理里的加速度对于 0，但经济总量是维持不变的。

给个例子：一个有 1000 亿净资产的公司每年赚 50 亿，成长为 0；另一个公司有 100 个亿净资产，今年赚 5 亿，成长 8%/年，请问 20 年后两公司实力的差距是扩大了还是缩小了？问题是 20 年后，可能两个公司的成长都变成 0 了怎么办？

网友 W：格雷厄姆的投资理论是：以大大低于内在价值的价钱买进股票。而费雪找的是成长股。不知道我说得对不对。（2010-04-14）

段：我的印象好像也是如此。

网友 K：段大哥：巴菲特前期基本上是 100%格雷汉姆的买卖，后期 45 岁之后是 85%有格雷汉姆 15%的费雪的买卖。即以大大低于内在价值的价钱买进好股票（成长股）。这个方法的难度更大，你考虑的变量更多。我认为我们这些平凡的人还是先做简单的格雷汉姆的烟屁股头的买卖。我认为这也是段大哥成功的关键点。买成长股失败的比率太大。

段：他说他花了很长的时间才学会付高一点的价格去买未来成长性好的公司，据说芒格帮了很大的忙。（博文：《Notes from meeting with Warren Buffett》2010-04-13）

08. 网友：阿里巴巴(上市公司）第一季净利 3.3 亿元同比增 34%

5 月 13 日下午消息，阿里巴巴公布截至 3 月 31 日 2010 年第一季度未经审计财报，财报显示，第一季度总营收为 12.2 亿元，同比增长 49.3%；净利润为 3.3 亿元，同比上升 33.8%，环比上升 17.4%。

主要是受惠于付费会员上升所带动的营业收入增长。（2010-05-13）

段：理性想来，这个利润市场就给了 100 亿美金的市值好像有点过分吧，但如果这个成长速度能持续个 10 年 8 年，那这个价钱还是非常便宜的。（博文：《关于博客的声明》2010-05-10）

09. 网友：段总，为什么人们总喜欢买贵不买平？PB15 倍，PE50 倍还在抢买，好东西也应问问价值呀！就算不出事也透支了公司未来十几年的盈利。（2011-04-04）

段：“人们”这样你是高兴啊还是不高兴啊？

pe 是个历史数据，能说明一点问题但不是全部。对高成长的企业来说，pe 高些是可以接受的，只要你能确定他的高成长就行。

如果你明白未来现金流折现的概念的话，就不会有这个问题。（博文：《巴菲特称当前社交网

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

站估值普遍偏高》2011-03-26)

10. 网友：美国股市的投机投资者也挺疯狂的，对成长公司的能给出让人瞠目结舌的估值。兰亭集势 LightInTheBox，2012 年的销售额仅 2 亿美元，但市值却可以超过 10 亿美元。（2013-08-21）

段：路遥知马力，日久见人心！（博文：《WE？TSLA》2013-08-13 ）

D．看出“成长”的方法与思路

01. 博文：《回答博友提问》（2010-09-21）

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

段总：我不知道如何判断一个公司的成长性，除非我很懂他们的生意。

02. 网友：看了《穷查理宝典》之后有个问题一直在脑海中挥之不去，到现在也没想明白，到段总这里提出来，看看大家有什么看法。这个问题是：一个企业如何才能获得复利式的增长？（2011-02-15）

段：这个问题通常应该是问自己的问题，而且问的问题应该是这样的：这个企业如何才能获得复利式的成长呢？如果你能找到答案，那么恭喜你，你就知道该如何做决策了。

对任何企业而言，要得到答案都不容易，但不懂企业则基本不可能得到答案。记得芒格举了个可口可乐的例子，你可以看看那个例子。

没有人可以真正帮到你，如果你自己不明白的话。（博文：《博友发言的要求以及加博友的条件》2010-12-29）

03. 网友：段大哥：以普通的价格买入好公司的股票比非常便宜的价格买入非常一般的公司股票要难很多，你同意这种意见吗？要不然巴菲特前 20 年不会去做的。经过 20 年岁月他的水平有了非常大的提高之后才开始做以普通的价格买入好公司这种事（2010-10-22）

段：我同意。但如果能用未来现金流折现的思路想的话，也许要容易些。

网友：段大哥：现在一般人都在学习巴菲特 40 岁之后的风格既以合理的价格买入好公司的股份。这也是很多有名的人如林园但斌等。我却想做巴菲特 40 岁之前做的事既以极低的价格买入普通公司的股份。因为我觉得难度低风险小。您怎么看等这个问题？给我点建议。

段：其实没区别，都是找未来现金流折现的办法。你哪个明白就用哪个好了。（博文：CCTV《对话》：巴菲特和芒格 2010-10-18）

04. 网友：段总：在您的博客里我从前看到的是安全边际，以 5 毛买一元的方法；现在，开

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

始谈芒格了，转向费雪了，以合适的价格买入成长的股票。但是，成长股更难选择，当时以为是合适的价格后来看变成了贵的价格，怎么办呢？（2010-05-28）

段：我没有什么大变化，就是好像理解“烟蒂”的意思了。还是一样的东西：内在价值等于未来现金流的折现。你看得懂，觉得便宜时（相对于内在价值）再买。有成长性股有时更难找，但道理都是一样的。（博文：《巴菲特自述:我的城堡和我投资的 5+12+8+2 法则》2010-05-28）

05. 网友：阿段，看你的博客，学了不少好东西，也让自己更坚信了一些理念。比如做企业，核心是本分，把产品做好等。非常感激你无私的分享。你写博客有点类似韦尔奇写自传，把经验、理念传给大家。（他写书还赚钱，阿段你更无私）。

对企业的毛估估：

1）用 5%长期国债做为折现率；

2）6 折做为安全边际

我还是有个困惑，想请教一下：如果企业的成长性不同，比如中国现阶段保险的成长性要比银行的成长性高，假设 A 企业成长 20%概率大，B 企业成长 10%概率大。对 A、B 两个企业，你是怎样做毛估估

1）你毛估估时，考虑企业的成长性嘛？

2）如果考虑，毛估估中的 6 折是否会根据企业成长性做调整？（2010-05-09）

段：这些人写书大概都不是为了赚钱吧？

毛估估当然要考虑成长性。折现就是考虑成长性以后的结果。

网友：你毛估估时，一般考虑 5%的折现率对应多少的成长性（比如 5 年）？如果 5 年的 10%和 20%的成长性，折现率你一般定为多少？

段：不是 5 年，应该是永远。就是一个企业未来能赚到的钱折现。既然是未来赚的钱，当然包括成长。你去找找老巴怎么讲的最好。这里仅仅是我的理解。（博文：《 Omaha（2）》2010-05-05）

06. 网友：想请教段总三个问题：

1. 既然巴菲特早期是学格雷厄姆的，而根据 2008 年股东大会上巴菲特说的“如果我们没有买喜诗，我们也不会买可口可乐”，以及都说查理芒格帮助巴菲特认识了成长股的价值，那么请教在 70 年代以前的巴菲特主要投资的是价值股还是成长股呢？既然“拣烟蒂”并非一条好路子，那么难道早期的巴菲特就是靠这成为初级富豪的吗？那为什么后来有把这称为“拣烟蒂”呢？（莫非是自嘲？），又比如，报道说赵丹阳先生（转述）巴菲特的话说：“我很少投资周期股，中石油只是碰巧投资”，我们很想从您这里知道这句话巴菲特先生是否真的说

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

了？（我们知道周期股是价值股的一种）那么这又如何解释巴老早期大量投资了价值股呢？莫非早期的价值股都不是周期性行业？而当时严重低估的股票（比如低于净资产 2/3）莫非还有成长股的？

2. 您认为投资标准的稳定成长股和投资于隐蔽资产股，哪一个更为确定？理论上隐蔽资产股只要真正的了解，因为是确定性更大，但是我说的确定性也包括未来或许一定数字的 CAGR 的确定性，因为稳定成长股（有护城河的稳定成长股）的 CAGR 似乎有所保障（只要不出问题），而隐蔽资产型股票的风险（向下空间）是被决定抑制了，但是未来可以在多少年之内成长多少，这个 CAGR 还是很难确定估计的，您认为巴老与您会怎样评价他们呢？哪一类更优？或者说该如何选择？我们很想知道，比如您的 YHOO 应该是隐蔽资产型股（假设算是的话），比如港股中的 00973 欧舒丹，可不可以算是稳定成长股呢？（有点类似于 body shop），由于资金有限，您认为是分别投资他们好还是只投一个更好呢？（不要求具体股票推荐，这样做也不合法，只是理论探讨）

3. 到了您目前的投资境界与阶段，您是否还存在着理念上的某些困惑或问题？（不是指具体某一只股票，具体的问题总是要具体分析的，简单但并不容易）您是否有会和巴菲特吃第三顿单独的午餐呢？（不一定的是商业的）

（尽管问题可能离题一些，但是总比网易那个小姑娘记者采访您时问您“对自己的长相怎么看”这样的问题要切题一些吧^_^ ，主要还是希望从侧面多一些深入的思考）（2010-05-23）

段：

1. 其实还是一个未来现金流折现的问题。芒格提醒了巴菲特，成长公司的未来现金流折现比烟蒂好。

2. 还是一个未来现金流折现的问题。我只买我认为未来现金流折现大于现价的公司，并不在乎这是否是最好的投资。最好的投资总是可遇不可求的。

3. 投资理念的东西非常简单，明白后就从来不曾动摇过。但具体怎么理解未来现金流折现还是不断有体会的。我开始投资到现在已经有 8-9 年了，大概理解水平可能相对于巴菲特开始投资 20 年时的水平（巴菲特 11 岁开始投资的）。巴菲特的午餐拍卖每年我都会去捧场，因为每年那个基金会的人都会提醒我（我和他们挺熟的，还去那儿做过义工呢），这也是做好事嘛。说不定哪天不小心拍上了也是有可能的。总而言之，觉得你对股市挺熟的，知道的东西很多。如果不能聚焦的话，呵呵，也许是件挺累的事。（博文：《I have nothing more to add》2010-05-23）

07. 博文：【引用】巴菲特 31 年股东信精华---3（2012-02-17）

73、投资人必须了解在各种金融机构当中，快速成长通常蕴藏天大的问题，有时更甚于重大舞弊，要真正测试衍生性业务的获利能力，必须是在无成长的状态下，只有等潮退了才知道是谁在裸泳。（2004）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段永平谈“经营、投资与公益”（37）

四、公司估值

一）风险思维

二）价值评估基准

三）公司价值的定义

四）估值思维

五）如何看财报

1、基础财务一（37）

A．读财报概述

B．资产

C．现金资产

D．负债

五）如何看财报

1、基础财务一

A．读财报概述

01. 网友：我看报表都有点晕晕的，不知道从哪里下手。（2010-05-05）

段：我看报表也是晕晕的（博文：《Omaha》2010-05-04）

02. 网友：您认为看资产负债表有用吗？准备学习看资产负债表。（2010-05-12）

段：不知道看有没有用，但不看有危险。（博文：《关于博客的声明》2010-05-10）

03. 网友：我想求教段总的一个问题是：投资要学财务，您对学习财务有什么建议？比如要避免什么，特别注意什么？（2010-04-30）

段：我也没学过财务。懂财务肯定有帮助，完全不懂就投资有点危险。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

我自己懂一些基本常识，觉得大致够用。（博文：《解读大师成功心得：巴菲特选股十招》2010-04-29）

04. 网友：不怎么懂看年报，更不不知道看那几个是关键点，段大哥能说一下怎么样看吗？段大哥能介绍一本怎么样看年报的书吗？（2011-04-06）

段：关心什么看什么或者担心什么看什么。（博文：《说说 iphone（4）和 ipad（2）》2011-04-01）

05. 网友：段总，今天农历小年，祝您全家新年快乐。

上市公司财报在股票投资中有多重要？个人学了很久，始终还是云里雾里。但给企业定性相对容易一些，比如它的口碑、名誉、企业赚钱如何、产品如何、犯过哪些错误、企业领导人的形象等等。如果定性了，在财务上只是大致了解的情况下，需要不需要非常深入的分析财报（毕竟没多少人是财务出身的），还是大致了解主要指标即可？谢谢。（2011-01-27）

段：本人很少看财报，严格讲基本就没看过。但我经常会让别人帮我看，然后我会问一些我关心的数据。我个人认为能看财报还是很重要的，虽然一般很少有看了财报就能决定投资的机会，但看财报毕竟是开始了解企业的第一步。如果你觉得自己没办法看懂财报的公司，最好还是不要碰的好。如果你所有公司的财报都看不懂，那最好还是不要做投资的好，不然时间长了一定会亏的。（博文：《博友发言的要求以及加博友的条件》2010-12-29）

06. 网友：我也不是太懂财报。我也是学习段大哥用毛估估。碰到不太懂的地方还是要搞明白才敢下重手的啊。（2010-12-10）

段：我自己确实很少看财报，主要是觉得有点繁琐。但是，我关注的公司是一定至少会找一个或以上的我了解和信任的人看财报，然后回答我关心的一些数据。千万别被我说的不看财报误导了，财报还是一定要看的，不然就无从毛“姑姑”了。（博文：《中国财政部在港发行的人民币债券认购踊跃（转）》2010-12-01）

07. 网友:您会把财报看的很细吗（除了 3 大表外）？会经常的参加股东大会？(2010-03-08)

段：我不是很经常看财报（所以说没有巴菲特用功。）比较在意的数字是几个：负债、净现金、现金流、开销合理性、真实利润、扣除商誉的净资产，好像没了。

不知道 3 大表是什么。我看财报主要用于排除公司，也就是说如果看完财报就不喜欢或看不懂的话，就不看了。决定投进去的原因往往是其他的因素，uhal 是个例外。

也有没看过财报就投的，比如 BRKA。去年买了些 BRKA 并且做成了 certificate，就为了让 Buffett 签个名，呵呵，结果到现在为止，已经赚了几顿饭钱了。很少参加股东大会，但基本每年都去 Omaha（去年由于流感没去）（博文：《海啸》2010-02-28）

B．资产

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

01. 网友：段哥你好！如果说某上市公司的市值只有总资产的 50%时，问这家上市公司有价值投资的理由吗？（2010-04-18）

段：总资产是包括债务的，通用汽车公司破产前的市值好像只有总资产的几十分之一，后来就不说了，市值是 0；AIG 也是类似的情况，总资产巨高，市值极低。（博文：《Notes from meeting with Warren Buffett》2010-04-13）

02. 网友：段总怎样看待华侨城这家企业？您觉得华侨城的优势在哪里？（2010-10-30）

段：华侨城有不错的资产，商业模式也还不错。（博文：《报告称中国竞争力整体略强于印度与日本相差远》2010-10-26）

03. 网友：段总，俄罗斯外销回款不顺远超想象，从莫斯科扛着两皮箱的美金到香港才最后解决问题的。问题：

1、请问这是应收账款收不回来吗？

2、还是收到部分钱了，但还是很难通过外汇途径转回来？

3、另外，这么多年过去了，这部分的应收账款坏账率大概多少？（2010-03-24）

段：当时是汇不回来。这么多年如果还有应收的话，那早该叫不应收了。

我们好像确实不怎么有收不到的钱。我们比较平常心，收不到钱的生意我们不做，不管听起来有多好。记得以前有家美国公司倒了国内一家同行 4-5 亿美金。这家美国公司之前也找过我们，一听说我们的条件就走了。呵呵，我是后来才听说的。

网友：非常感谢阿段的回答。“收不到钱的生意我们不做，不管听起来有多好。”嗯，您们的条件主要是什么，能让对方一听说您们的条件就走？会不会是先付款后发货，我猜的。其实我很想知道您们对应收账款是怎样管理的，或者是您所知道的一些好企业是怎样管理应收账款的？再次感谢阿段的热心回答（2010-03-26）

段：我们的条件大概就是让对方开不可撤销信用证吧。对方显然是有备而来的，对我们的条件没兴趣。

别人怎么管的我不知道。早期我们也有过烂帐问题，不过比例很小。我其实不知道我们现在是怎么管的，大概还是我们很久以前定的方案吧。

我们一般给客户的放账额度是过去该客户在我们这一年的营业额的 3-5%，当然信誉不好的就一点都没了。这意味着一开始的时候是完全没有的。

我们比较平常心，少做生意没关系，收不到钱就麻烦大了。追款的成本非常高，而且还会对出问题的地区生意造成影响。我已经好些年没听说过有钱收不回来了。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

呵呵，我记得上次（不是这次）金融危机时，有个韩国供应商问我：听说中国三角债问题很严重啊，我回答说：恩，我也听说了。隔了半天，他问我，那你是说你们没有这个问题？我说，对！（博文：《本分和平常心（1）》2010-03-24）

04. 博文：雅虎的微妙资产（2010-05-27）网页链接

很典型的美国投资人的看法，居然根本不提淘宝和支付宝。

05. 网友：段大哥：如果阿里巴巴回购了雅虎所持有的股份的话，您怎么办呀？（2010-05-18）

段：我觉得可能性很小。不然他们不会说的。

说这话的潜台词是他们表示对自己公司的信心，可 yahoo 高层也不是一次强调他们不会卖的了。他们知道亚洲资产的价值。

挺佩服当年杨致远在亚洲做的这几个投资，虽然觉得他做 CEO 做得不太好。（博文：《好好投资的一个理由--转帖》2010-05-14）

06. 博文：《复习一下》2013-09-03

无形资产也是可以折现的，所以我不建议单独考虑无形资产，因为公司的获利能力里已经包含了。

07. 网友：价值应该是现在的净值加上未来利润总和的折现。段总，这个未来一般计算多少年？轻资产的公司是不是给高点溢价？特别是像贵州茅台这样，无形资产是很值钱的。（2010-03-23）

段：首先，这只是个思路而不是个算法，反正我从来没算过，我想大概也没人能算。

因为是个思路，多少年其实并不重要。由于要折现，20 年和 30 年的差别并没有想象大。

无形资产也是可以折现的，所以我不建议单独考虑无形资产，因为公司的获利能力里已经包含了。（博文：《财经会客厅视频》2010-03-22）

C. 现金资产

01. 网友：大哥：你买网易时说它“企业里面的现金就有 2 块钱，股价不到 1 块钱”。请问大哥：这里的“现金”指的是净资产还是现金流？当时网易亏损程度如何？（2010-04-06）

段：是账上现金。他们没有负债。

不记得了，反正觉得他们能有机会赚钱。（博文：《企业文化》2010-04-04）

02. 网友：老巴以前说过即使格林斯潘告诉他金融政策会如何变化，他也不会改变它的投资

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

策略；今年在股东大会上，老巴又说未来 10 年出现大规模通胀的可能性会很大，所以持有股票是有利的。这与我之前理解的只看公司有矛盾吗？还是现在到了持有现金是最危险的时刻了？（2010-05-23）

段：我的理解是：长期而言，持有现金是最危险的。（博文：《I have nothing more to add》2010-05-23）

03. 网友：那是不是手里不要有现金，至少也要买国债？（2012-04-18）

段：老巴讲现金是最危险的意思大概如此，因为拿现金肯定是亏的。（博文：《再更正》2012-04-11）

04. 网友：最近雅虎涨得不错，原因可能和要出售雅虎日本的股权有关。

其实雅虎日本的股权一直在那，只是谣传出售，市场就开始响应了。

相信很多人会等到淘宝或支付宝传出要上市时再买雅虎，这样也许可以做到资金利用率的最大化，但那时的雅虎还会是现在这个价码？（2011-02-19）

段：目前对雅虎而言现金根本就不是问题，因为他们还可以用于回购。

如果股价上去了后会有点麻烦，有点像现在的苹果、csco 等，网易也有现金太多的问题。（博文：《博友发言的要求以及加博友的条件》2010-12-29）

05. 网友：来自股东大会：上个世纪我们看到了无数伟大的公司，包括沃尔玛、IBM、微软这些公司，那么 21 世纪，既然我们已经进入了信息时代，什么样的公司会最受欢迎？马云回忆说：“这个问题，我们讨论了很久……”“去年我们讨论的最多，今年最后我们发现一个更有意思的问题，为什么互联网发展这么快？我们从互联网的精神中看到，互联网是一种价值观，是一种文化，是一种潮流，是一种趋势，是一种未来。而互联网为什么发展这么快？因为她拥有这四大因素，第一开放，第二透明，第三分享、第四承担责任。(2010-05-15)

段：很多上个世纪的伟大公司今天依然是伟大公司。

有很多公司的实力也是难以想象的。

刚刚不小心看到 csco 居然有$390 亿现金,可以单独去救欧洲了。（博文：《关于博客的声明》2010-05-10）

06. 网友：网页链接

我是这样考虑的：其中最值得担忧的是管理层用现金大笔收购。与其这样，不如投资者自己决定现金的用途。苹果每年的研发和资本支出大约在 100 亿，就创造了如此成绩，这也是苹果价值的一部分。改变了这一点，也就改变了股东现金流。没有乔布斯的苹果可能更厉害，但是是不是对股东更有利，似乎是两个问题。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

以上文字再想想，还是觉得有些狭隘。望段哥指点。（2012-01-26）

段：你这属于对苹果文化完全没概念，我还以为你担心雅虎呢。

苹果的文化不会乱用现金的，就这么简单。（博文：《苹果有现金 976 亿美元 每家店单季营收 171 万美元》2012-01-25）

07. 网友：苹果回购 100 亿美元股票，又是好消息（2012-03-19）

段：这个好像没改变什么哦，只说明苹果本身没足够精力去花好这些现金，只好交回给股东了。（博文：《2012 年 3 月 13 日》）

08. 网友：问个问题，段先生，畅游你的看法有变化吗？（2011-10-05）

段：呵呵，每个礼拜问一次这个问题？

畅游的问题是如果搜狐把 17173 卖给畅游的话，现金会被拿走，看起来搜狐为了做视频是有可能希望多拿些现金的。另外，MMORPG 游戏这个行业也会受到移动的影响，比如 ipad 或手机等。移动产品会拿走很多人的时间，而游戏的本质就是帮人们消耗多余时间的，所以 MMORPG 游戏的未来成长空间会受到移动设备的影响。（博文：《2011 年 10 月 01 日》）

D．负债

01. 网友：段老大,我记得以前媒体报道说当时网易的现金比市值还高是你买他的触发点之一,不知是否是这样?还有我想知道当时网易的资产负债率是多少?PB 多少？请不吝赐教！（2010-07-07）

段：网易一直没有负债。（博文：《招行及其他银行》2010-07-05）

02．网友：段总，为什么有些企业都挺不错，还喜欢负债啊？我个人感觉做企业尽量不要负债。（2010-04-21）

段：我们也不负债。负债的好处是可以发展快些。

不负债的好处是可以活得长些。

再说，一般来讲，银行都是要确认你不需要钱时才借钱给你的。（博文：《关于加博友的想法》2010-04-13）

03. 网友：先来抛个砖：万科 109 亿股本，市值 870 亿，2009 年报存货 900 亿，且帐上有 230 亿的货币资金，超强的管理层，超强的企业文化，各位有什么看法，说来听听？（2010-04-23）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：之前经营和负债情况如何？（博文：《股市幽默》2010-04-23）

04. 网友：我也在 8 块多买了万科，我最担心的是负债，2012 年长期+短期的负债就达到了 460 亿，我也不知道他说的那个净负债率 23.5%是怎么算出来的？（2013-03-05）

段：你要算他们的有息负债。预收款也是负债，但意义差很多。（博文：【转载】冰期大灭绝重塑澳大利亚植物界 2013-02-27）

05. 网友 Z：万科是好，记得去年去看万科的楼盘，他们还规定了必须说出房子有哪些缺陷。很多人买房子都是用上 10 年 20 年的积蓄，要我看万科的这个品牌真的令人放心。而且万科很本分和专注，如果确实便宜的话买了会令人很放心的。上次段先生说万科还有负债，也有库存和现金，所以市值应该加上和减去这些，我看了半天都看不懂，晕晕的。只知道她一年大概能挣不到 100 亿。（2011-09-26）

网友 B： 不只是万科有负债，每个公司都有负债呀，只要是负债不是很离谱就行了。一般来说负债不能超过公司资产的 50%，但有些公司负债超过资产 60%却是非常安全的。那你就要看它的负债结构了。所以说我们首先是一定要看懂它的公司，然而才看它的财报，如果你不了解这个公司是经营情况，专看财报是看不懂的。

段： 每个公司都有负债吗？每个“公司”都应该负债吗？每个房地产公司都应该负债吗？我记得美国有一家房地产公司，叫“NVR”，曾经因为太多负债而差一点破产，股票掉到过 0.2/股，后来侥幸活过来以后就再也不借钱了，几十年以后的现在的股价大概在$700/股上下。你再看看美国现在其他的房地产行业的公司。如果万科没负债，我会给他们加很多分，但他们不懂，他们想快点发展嘛。

网友 B：我所说的负债不单单指有息货币负债。请问段大哥:是不是关注有息金融负债就行了，其他负债就不用管了。还有我看到万科的有息负债只有二百多亿，而它的现在却有四百多亿现金，我以为很安全。请段大哥点评一下。

段：还没认真看过财报。如果现金超过负债，那就应该很安全。我对大多数公司的担心是很多公司为了发展快些而去负债，结果某一天因为负债而陷入麻烦。万科相对而言还是比较健康的，但似乎对营业额的增长也很有追求。我一般喜欢那些追求好产品，不太提营业额目标的公司，比如苹果。

网友 J：回复网友 B：现金 400 多亿，存货 1713 亿，负债总计 2031 亿。搞不懂你的有息负债 200 多个亿怎么来的，不知道房地产公司的存货能不能值这个价“1713 亿”，里面是（土地＋待售现房）吗？待售现房是以成本记入存货的吗？这一切都不懂，看来还是不要碰了。

段：有息负债大概就是银行借贷或债券类的东西，到期要还的。我说的少借债指的就是这类债。会计上的债务还包括预收类的款项，这类债务一般不会给企业带来风险。

网友 S：段大哥，现金超过负债是不是有点怪啊。自己有钱放着不花，借别人的钱给别人利息。难道借别人的钱花着舒服？

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：很多很大的公司（比如跨国公司）由于周转等各种原因，有时候会有短期贷款的需求。（博文：《2011 年 09 月 23 日》）

06. 网友："大多数优秀公司的负债水平相对于其利息支付能力来说极低，真正好的企业常常并不需要负债"

请问这里所说的好企业的负债是指所有负债还是单指有息负债呢？比如万科、格力公司的负债率非常高，但其负债主要是无息负债（应付款、预收款），如何看待这些无息负债占总资产非常高比例的公司的风险？（2013-07-01）

段：无息负债多数情况为预收或应付类的东西，一般没啥短期风险吧？（博文：《简单，从来都不简单！》2013-06-20）

07. 网友：我很想知道这样一个负债的企业（小霸王）段先生是看中了他什么才进去的？（2011-07-12）

段：当时找到的工作。（博文：《史玉柱马云相约自开"追悼会":将给自己致悼词》2011-07-06）

08. 网友：经营状况很稳健，不冒进，踩着节奏前进。负债在合理水平，感觉 A 股很少公司不负债的，不知道美国怎么样？（2010-04-24）

段：没统计过。反正一般负债多的公司我也不买，ge 例外了一次，准备差不多换一部分到 yahoo。要看谁涨得快了。（博文：《股市幽默》2010-04-23）

09. 网友：当然还要看看段老师提到的负债率，我个人偏爱低负债、零负债的公司。还要看看资本开支，有不少公司是资本黑洞，利润只是纸上富贵。有些公司多年以来全部利润再投入都不够，还要增发或举债，我会避开此类公司，哪怕利润表很漂亮:)（2010-04-04）

段：我也尽量避开。

GE 对我来讲是个例外，但 GE 的负债有点像银行的负债。（博文：《THE SUPERINVESTORS OF》2010-04-02）

段永平谈"经营、投资与公益"（38）

四、公司估值

一）风险思维

二）价值评估基准

三）公司价值的定义

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

四）估值思维

五）如何看财报

1、基础财务一（38）

A．读财报概述

B．资产

C．现金资产

D．负债

五）如何看财报

1、基础财务一

A．读财报概述

01. 网友：我看报表都有点晕晕的，不知道从哪里下手。（2010-05-05）

段：我看报表也是晕晕的（博文：《Omaha》2010-05-04）

02. 网友：您认为看资产负债表有用吗？准备学习看资产负债表。（2010-05-12）

段：不知道看有没有用，但不看有危险。（博文：《关于博客的声明》2010-05-10）

03. 网友：我想求教段总的一个问题是：投资要学财务，您对学习财务有什么建议？比如要避免什么，特别注意什么？（2010-04-30）

段：我也没学过财务。懂财务肯定有帮助，完全不懂就投资有点危险。

我自己懂一些基本常识，觉得大致够用。（博文：《解读大师成功心得：巴菲特选股十招》2010-04-29）

04. 网友：不怎么懂看年报，更不不知道看那几个是关键点，段大哥能说一下怎么样看吗？段大哥能介绍一本怎么样看年报的书吗？（2011-04-06）

段：关心什么看什么或者担心什么看什么。（博文：《说说 iphone（4）和 ipad（2）》2011-04-01）

05. 网友：段总，今天农历小年，祝您全家新年快乐。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

上市公司财报在股票投资中有多重要？个人学了很久，始终还是云里雾里。但给企业定性相对容易一些，比如它的口碑、名誉、企业赚钱如何、产品如何、犯过哪些错误、企业领导人的形象等等。如果定性了，在财务上只是大致了解的情况下，需要不需要非常深入的分析财报（毕竟没多少人是财务出身的），还是大致了解主要指标即可？谢谢。（2011-01-27）

段：本人很少看财报，严格讲基本就没看过。但我经常会让别人帮我看，然后我会问一些我关心的数据。我个人认为能看财报还是很重要的，虽然一般很少有看了财报就能决定投资的机会，但看财报毕竟是开始了解企业的第一步。如果你觉得自己没办法看懂财报的公司，最好还是不要碰的好。如果你所有公司的财报都看不懂，那最好还是不要做投资的好，不然时间长了一定会亏的。（博文：《博友发言的要求以及加博友的条件》2010-12-29）

06. 网友：我也不是太懂财报。我也是学习段大哥用毛估估。碰到不太懂的地方还是要搞明白才敢下重手的啊。（2010-12-10）

段：我自己确实很少看财报，主要是觉得有点繁琐。但是，我关注的公司是一定至少会找一个或以上的我了解和信任的人看财报，然后回答我关心的一些数据。千万别被我说的不看财报误导了，财报还是一定要看的，不然就无从毛“姑姑”了。（博文：《中国财政部在港发行的人民币债券认购踊跃（转）》2010-12-01）

07. 网友:您会把财报看的很细吗（除了 3 大表外）？会经常的参加股东大会？(2010-03-08)

段：我不是很经常看财报（所以说没有巴菲特用功。）比较在意的数字是几个：负债、净现金、现金流、开销合理性、真实利润、扣除商誉的净资产，好像没了。

不知道 3 大表是什么。我看财报主要用于排除公司，也就是说如果看完财报就不喜欢或看不懂的话，就不看了。决定投进去的原因往往是其他的因素，uhal 是个例外。

也有没看过财报就投的，比如 BRKA。去年买了些 BRKA 并且做成了 certificate，就为了让 Buffett 签个名，呵呵，结果到现在为止，已经赚了几顿饭钱了。很少参加股东大会，但基本每年都去 Omaha（去年由于流感没去）（博文：《海啸》2010-02-28）

B．资产

01. 网友：段哥你好！如果说某上市公司的市值只有总资产的 50%时，问这家上市公司有价值投资的理由吗？（2010-04-18）

段：总资产是包括债务的，通用汽车公司破产前的市值好像只有总资产的几十分之一，后来就不说了，市值是 0；AIG 也是类似的情况，总资产巨高，市值极低。（博文：《Notes from meeting with Warren Buffett》2010-04-13）

02. 网友：段总怎样看待华侨城这家企业？您觉得华侨城的优势在哪里？（2010-10-30）

段：华侨城有不错的资产，商业模式也还不错。（博文：《报告称中国竞争力整体略强于印度与日本相差远》2010-10-26）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

03. 网友：段总，俄罗斯外销回款不顺远超想象，从莫斯科扛着两皮箱的美金到香港才最后解决问题的。问题：

1、请问这是应收账款收不回来吗？

2、还是收到部分钱了，但还是很难通过外汇途径转回来？

3、另外，这么多年过去了，这部分的应收账款坏账率大概多少？（2010-03-24）

段：当时是汇不回来。这么多年如果还有应收的话，那早该叫不应收了。

我们好像确实不怎么有收不到的钱。我们比较平常心，收不到钱的生意我们不做，不管听起来有多好。记得以前有家美国公司倒了国内一家同行 4-5 亿美金。这家美国公司之前也找过我们，一听说我们的条件就走了。呵呵，我是后来才听说的。

网友：非常感谢阿段的回答。“收不到钱的生意我们不做，不管听起来有多好。”嗯，您们的条件主要是什么，能让对方一听说您们的条件就走？会不会是先付款后发货，我猜的。其实我很想知道您们对应收账款是怎样管理的，或者是您所知道的一些好企业是怎样管理应收账款的？再次感谢阿段的热心回答（2010-03-26）

段：我们的条件大概就是让对方开不可撤销信用证吧。对方显然是有备而来的，对我们的条件没兴趣。

别人怎么管的我不知道。早期我们也有过烂帐问题，不过比例很小。我其实不知道我们现在是怎么管的，大概还是我们很久以前定的方案吧。

我们一般给客户的放账额度是过去该客户在我们这一年的营业额的 3-5%，当然信誉不好的就一点都没了。这意味着一开始的时候是完全没有的。

我们比较平常心，少做生意没关系，收不到钱就麻烦大了。追款的成本非常高，而且还会对出问题的地区生意造成影响。我已经好些年没听说过有钱收不回来了。

呵呵，我记得上次（不是这次）金融危机时，有个韩国供应商问我：听说中国三角债问题很严重啊，我回答说：恩，我也听说了。隔了半天，他问我，那你是说你们没有这个问题？我说，对！（博文：《本分和平常心（1）》2010-03-24）

04. 博文：雅虎的微妙资产（2010-05-27）

http://news.imeigu.com/a/1274883514310.html

很典型的美国投资人的看法，居然根本不提淘宝和支付宝。

05. 网友：段大哥：如果阿里巴巴回购了雅虎所持有的股份的话，您怎么办呀？（2010-05-18）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：我觉得可能性很小。不然他们不会说的。

说这话的潜台词是他们表示对自己公司的信心，可 yahoo 高层也不是一次强调他们不会卖的了。他们知道亚洲资产的价值。

挺佩服当年杨致远在亚洲做的这几个投资，虽然觉得他做 CEO 做得不太好。（博文：《好好投资的一个理由--转帖》2010-05-14）

06. 博文：《复习一下》2013-09-03

无形资产也是可以折现的，所以我不建议单独考虑无形资产，因为公司的获利能力里已经包含了。

07. 网友：价值应该是现在的净值加上未来利润总和的折现。段总，这个未来一般计算多少年？轻资产的公司是不是给高点溢价？特别是像贵州茅台这样，无形资产是很值钱的。（2010-03-23）

段：首先，这只是个思路而不是个算法，反正我从来没算过，我想大概也没人能算。

因为是个思路，多少年其实并不重要。由于要折现，20 年和 30 年的差别并没有想象大。

无形资产也是可以折现的，所以我不建议单独考虑无形资产，因为公司的获利能力里已经包含了。（博文：《财经会客厅视频》2010-03-22）

C．现金资产

01. 网友：大哥：你买网易时说它“企业里面的现金就有 2 块钱，股价不到 1 块钱”。请问大哥：这里的“现金”指的是净资产还是现金流？当时网易亏损程度如何？（2010-04-06）

段：是账上现金。他们没有负债。

不记得了，反正觉得他们能有机会赚钱。（博文：《企业文化》2010-04-04）

02. 网友：老巴以前说过即使格林斯潘告诉他金融政策会如何变化，他也不会改变它的投资策略；今年在股东大会上，老巴又说未来 10 年出现大规模通胀的可能性会很大，所以持有股票是有利的。这与我之前理解的只看公司有矛盾吗？还是现在到了持有现金是最危险的时刻了？（2010-05-23）

段：我的理解是：长期而言，持有现金是最危险的。（博文：《I have nothing more to add》2010-05-23）

03. 网友：那是不是手里不要有现金，至少也要买国债？（2012-04-18）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：老巴讲现金是最危险的意思大概如此，因为拿现金肯定是亏的。（博文：《再更正》2012-04-11）

04. 网友：最近雅虎涨得不错，原因可能和要出售雅虎日本的股权有关。

其实雅虎日本的股权一直在那，只是谣传出售，市场就开始响应了。

相信很多人会等到淘宝或支付宝传出要上市时再买雅虎，这样也许可以做到资金利用率的最大化，但那时的雅虎还会是现在这个价码？（2011-02-19）

段：目前对雅虎而言现金根本就不是问题，因为他们还可以用于回购。

如果股价上去了后会有点麻烦，有点像现在的苹果、csco 等，网易也有现金太多的问题。（博文：《博友发言的要求以及加博友的条件》2010-12-29）

05. 网友：来自股东大会：上个世纪我们看到了无数伟大的公司，包括沃尔玛、IBM、微软这些公司，那么 21 世纪，既然我们已经进入了信息时代，什么样的公司会最受欢迎？马云回忆说：“这个问题，我们讨论了很久……”

“去年我们讨论的最多，今年最后我们发现一个更有意思的问题，为什么互联网发展这么快？我们从互联网的精神中看到，互联网是一种价值观，是一种文化，是一种潮流，是一种趋势，是一种未来。而互联网为什么发展这么快？因为她拥有这四大因素，第一开放，第二透明，第三分享、第四承担责任。(2010-05-15)

段：很多上个世纪的伟大公司今天依然是伟大公司。

有很多公司的实力也是难以想象的。

刚刚不小心看到 csco 居然有$390 亿现金,可以单独去救欧洲了。（博文：《关于博客的声明》2010-05-10）

06. 网友：http://news.imeigu.com/a/1327550009888.html

我是这样考虑的：其中最值得担忧的是管理层用现金大笔收购。与其这样，不如投资者自己决定现金的用途。苹果每年的研发和资本支出大约在 100 亿，就创造了如此成绩，这也是苹果价值的一部分。改变了这一点，也就改变了股东现金流。没有乔布斯的苹果可能更厉害，但是是不是对股东更有利，似乎是两个问题。

以上文字再想想，还是觉得有些狭隘。望段哥指点。（2012-01-26）

段：你这属于对苹果文化完全没概念，我还以为你担心雅虎呢。

苹果的文化不会乱用现金的，就这么简单。（博文：《苹果有现金 976 亿美元 每家店单季营收 171 万美元》2012-01-25）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

07. 网友：苹果回购 100 亿美元股票，又是好消息（2012-03-19）

段：这个好像没改变什么哦，只说明苹果本身没足够精力去花好这些现金，只好交回给股东了。（博文：《2012 年 3 月 13 日》）

08. 网友：问个问题，段先生，畅游你的看法有变化吗？（2011-10-05）

段：呵呵，每个礼拜问一次这个问题？

畅游的问题是如果搜狐把 17173 卖给畅游的话，现金会被拿走，看起来搜狐为了做视频是有可能希望多拿些现金的。另外，MMORPG 游戏这个行业也会受到移动的影响，比如 ipad 或手机等。移动产品会拿走很多人的时间，而游戏的本质就是帮人们消耗多余时间的，所以 MMORPG 游戏的未来成长空间会受到移动设备的影响。（博文：《2011 年 10 月 01 日》）

D．负债

01. 网友：段老大,我记得以前媒体报道说当时网易的现金比市值还高是你买他的触发点之一,不知是否是这样?还有我想知道当时网易的资产负债率是多少?PB 多少？请不吝赐教!（2010-07-07）

段：网易一直没有负债。（博文：《招行及其他银行》2010-07-05）

02．网友：段总，为什么有些企业都挺不错，还喜欢负债啊？我个人感觉做企业尽量不要负债。（2010-04-21）

段：我们也不负债。负债的好处是可以发展快些。

不负债的好处是可以活得长些。

再说，一般来讲，银行都是要确认你不需要钱时才借钱给你的。（博文：《关于加博友的想法》2010-04-13）

03. 网友：先来抛个砖：万科 109 亿股本，市值 870 亿，2009 年报存货 900 亿，且帐上有 230 亿的货币资金，超强的管理层，超强的企业文化，各位有什么看法，说来听听？（2010-04-23）

段：之前经营和负债情况如何？（博文：《股市幽默》2010-04-23）

04. 网友：我也在 8 块多买了万科，我最担心的是负债，2012 年长期+短期的负债就达到了 460 亿，我也不知道他说的那个净负债率 23.5%是怎么算出来的？（2013-03-05）

段：你要算他们的有息负债。预收款也是负债，但意义差很多。（博文：【转载】冰期大灭绝重塑澳大利亚植物界 2013-02-27）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

05. 网友 Z：万科是好，记得去年去看万科的楼盘，他们还规定了必须说出房子有哪些缺陷。很多人买房子都是用上 10 年 20 年的积蓄，要我看万科的这个品牌真的令人放心。而且万科很本分和专注，如果确实便宜的话买了会令人很放心的。上次段先生说万科还有负债，也有库存和现金，所以市值应该加上和减去这些，我看了半天都看不懂，晕晕的。只知道她一年大概能挣不到 100 亿。（2011-09-26）

网友 B： 不只是万科有负债，每个公司都有负债呀，只要是负债不是很离谱就行了。一般来说负债不能超过公司资产的 50%，但有些公司负债超过资产 60%却是非常安全的。那你就要看它的负债结构了。所以说我们首先是一定要看懂它的公司，然而才看它的财报，如果你不了解这个公司是经营情况，专看财报是看不懂的。

段： 每个公司都有负债吗？每个“公司”都应该负债吗？每个房地产公司都应该负债吗？我记得美国有一家房地产公司，叫“NVR”，曾经因为太多负债而差一点破产，股票掉到过 0.2/股，后来侥幸活过来以后就再也不借钱了，几十年以后的现在的股价大概在$700/股上下。你再看看美国现在其他的房地产行业的公司。如果万科没负债，我会给他们加很多分，但他们不懂，他们想快点发展嘛。

网友 B：我所说的负债不单单指有息货币负债。请问段大哥:是不是关注有息金融负债就行了，其他负债就不用管了。还有我看到万科的有息负债只有二百多亿，而它的现在却有四百多亿现金，我以为很安全。请段大哥点评一下。

段：还没认真看过财报。如果现金超过负债，那就应该很安全。我对大多数公司的担心是很多公司为了发展快些而去负债，结果某一天因为负债而陷入麻烦。万科相对而言还是比较健康的，但似乎对营业额的增长也很有追求。我一般喜欢那些追求好产品，不太提营业额目标的公司，比如苹果。

网友 J：回复网友 B：现金 400 多亿，存货 1713 亿，负债总计 2031 亿。搞不懂你的有息负债 200 多个亿怎么来的，不知道房地产公司的存货能不能值这个价“1713 亿”，里面是（土地＋待售现房）吗？待售现房是以成本记入存货的吗？这一切都不懂，看来还是不要碰了。

段：有息负债大概就是银行借贷或债券类的东西，到期要还的。我说的少借债指的就是这类债。会计上的债务还包括预收类的款项，这类债务一般不会给企业带来风险。

网友 S：段大哥，现金超过负债是不是有点怪啊。自己有钱放着不花，借别人的钱给别人利息。难道借别人的钱花着舒服？

段：很多很大的公司（比如跨国公司）由于周转等各种原因，有时候会有短期贷款的需求。（博文：《2011 年 09 月 23 日》）

06. 网友：“大多数优秀公司的负债水平相对于其利息支付能力来说极低，真正好的企业常常并不需要负债”

请问这里所说的好企业的负债是指所有负债还是单指有息负债呢？比如万科、格力公司的负

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

债率非常高，但其负债主要是无息负债（应付款、预收款），如何看待这些无息负债占总资产非常高比例的公司的风险？（2013-07-01）

段：无息负债多数情况为预收或应付类的东西，一般没啥短期风险吧？（博文：《简单，从来都不简单！》2013-06-20）

07. 网友：我很想知道这样一个负债的企业（小霸王）段先生是看中了他什么才进去的？（2011-07-12）

段：当时找到的工作。（博文：《史玉柱马云相约自开“追悼会”:将给自己致悼词》2011-07-06）

08. 网友：经营状况很稳健，不冒进，踩着节奏前进。负债在合理水平，感觉 A 股很少公司不负债的，不知道美国怎么样？（2010-04-24）

段：没统计过。反正一般负债多的公司我也不买，ge 例外了一次，准备差不多换一部分到 yahoo。要看谁涨得快了。（博文：《股市幽默》2010-04-23）

09. 网友：当然还要看看段老师提到的负债率，我个人偏爱低负债、零负债的公司。还要看看资本开支，有不少公司是资本黑洞，利润只是纸上富贵。有些公司多年以来全部利润再投入都不够，还要增发或举债，我会避开此类公司，哪怕利润表很漂亮:)（2010-04-04）

段：我也尽量避开。

GE 对我来讲是个例外，但 GE 的负债有点像银行的负债。（博文：《THE SUPERINVESTORS OF》2010-04-02）

段永平谈“经营、投资与公益”（39）

四、公司估值

一）风险思维

二）价值评估基准

三）公司价值的定义

四）估值思维

五）如何看财报

1、基础财务一（38）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

2、基础财务二（39）

A．净资产（股东权益）

B．销售额（营业额）

C．开销与支出

D．利润(盈利)

E．利润或盈利综述

五）如何看财报

2、基础财务二

A．净资产（股东权益）

01. 网友：这里确实是价值投资者学习的好平台，通过探讨可能令大家都有提高的机会，本人不才，还有个小问题请教段总：

1、请问段总平时说的净资产是指公司看得到的所有值钱的东西之和吗？例如：设备，厂房，办公大楼，现金，存货，原材料，等所有马上能换成现金的总和—负债，是这意思吗？

2、一些“附加价值”如：品牌价值，公司未来增长的潜力是怎样看待的？好象听说“麦当劳”当品牌价值就是几百个亿美元。见笑了，谢谢！（2010-04-15）

段：1.是的。（博文：《Notes from meeting with Warren Buffett》2010-04-13）

2.品牌价值会反映在他的盈利（能力）当中。

02. 网友：有机会您给讲讲当初 uhaul 怎么发现的，是安龙出事后，您自己找人核算了一遍 uhaul 的资产么？我想怎么能了解一下您的算法（2010-03-08）

段：我的算法很简单，就是朋友告诉我 uhal 有 50 块以上的净资产，我不太相信，因为当时股价在 5 块左右，然后找不同的人查了一下，自己也看了看，确实是有 50 左右，就买了。这种机会就是巴菲特讲的天上掉馅饼的事吧？最关键的是这时候你的水桶要够大，不然也接不到啥。（博文《马云：目前没有让淘宝上市的计划》2010-03-06）

03. 网友：uhal 有 50 块以上的净资产，但当时股价只有 5 块左右，这种是天上掉馅饼的事。我想问的是：段总你认为，出现如此简单而明显的价格偏离是什么原因？毕竟市场上会分析这种数据的人很多，我觉得很难想象。是因为它经营不好或亏损吗？（2010-04-16）

段：他们当时就是现金出问题了。（博文：《Notes from meeting with Warren Buffett》

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

2010-04-13）

04. 网友：经营稳健的公司跌破净资产了相当于贱卖资产，这么说吧，你自己新办一个公司需要 100 元，但是现在有同样的公司只要 90 元就卖给你了。这样的话你还要自己办公司吗？关键是这些资产在以后还会盈利的。不盈利的资产再便宜也要慎重，这是巴老说的。（2010-04-25）

段：不赚钱的净资产有时候就是个累赘。比如在渺无人烟的地方建个酒店，花了一个亿，现在每年亏 500w。重置成本还是一个亿，现在 5000w 想卖，这里谁要？（博文：《关于估值的一点想法》2010-04-25）

05. 网友：段总，选公司时，公司在股东回报方面的表现应该是绝不可忽视的重要考虑因素之一，是吗？困惑皆特别基于 A 股市场的特殊背景，可以说是对这个市场环境的不放心、颇不信任吧。呵呵。（2010-05-23）

段：A 股有些公司就有这个问题，看着利润不错，可老是不知道公司会怎么用这些钱。一看他们多元化我就有点晕。（博文：《I have nothing more to add》2010-05-23）

06. 网友：段总,假如苹果只宣布提高分红（每股多 50 美分或 1 美元），而不大量回购股票（一年至少 200 亿美元以上，去年宣布的三年回购 100 亿美元含金量较低因为它是用来 neutralizing the impact of dilution），是否可以判断苹果对自己的前景不乐观？

另外，最为 iphone 的忠实用户，虽然我不会把我的 iphone 5 换成三星的，但是我觉得 iphone 的竞争优势相对于不在是四五年前那么强大了，它的 innovation 速度慢了，护城河变窄了。（2013-04-18）

段：感觉像是你相信人们会把自己的欧洲车换成韩国车？虽然你自己不想换。

其实任何股票都只有一个真正的买家，那就是公司自己。苹果现在拥有远多于运营需要的现金，所以苹果一定会用他们认为合适的办法还给股东，这是人们在投资苹果时应该认定的，不然就是投机。之所以认为这是个好机会回购的理由，因为这个价位以上套住的人很多，股价很可能不会反弹得太快，所以苹果有机会买到好价钱。我如果是苹果，现阶段宁愿贷款也要回购，因为分红都比利息高了。等将来有窗口时再将海外的钱汇回来就行。（博文：《大师赛》2013-04-13）

07. 网友：段总，请教一个计算公司价值的问题：一家公司在余下寿命中可以产生现金流的贴现值。如果一个公司判断是卓越公司，未来一直会有稳定利润，计算中不是就没有最后一天了吗？

举例：如果判断一个公司净资产为 10 亿，负债为 0，未来每年有 1 亿的利润，该公司内在价值是多少？谢谢。（2010-05-07）

段：假如这是个算术题：也就是每年都一定赚一个亿（净现金流），再假设银行利息永远不变，比如说是 5%,那我认为这个公司的内在价值就是 20 亿。有趣的是，表面看上去和有多

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

少净资产没关系。实际上，净资产是实现利润的条件之一。

假设真有这么个公司，我认为其内在价值是 20 个亿，如果市场价掉到 10 个亿的话，我会很乐意买点的。可惜这只是个算术题，现实投资要复杂很多。（博文：《 Omaha（2）》2010-05-05）

B．销售额（营业额）

01. 网友：马云说十年淘宝有把握做到 40000 亿销售额,2010 的销售额目标是 4000 亿,他没有说十年的目标,而是说"有把握"（2010-07-03）

段：呵呵，那应该是马云的真实想法。（博文：《关于个股和博友》2010-07-03）

02. 网友：你怎么看网易接受魔兽啊，好像接手后市场占有率没有想象的那么高！（2010-05-23）

段：没有了解过。看营业额好像还不错嘛。（博文：《阿里巴巴》2010-05-18）

03. 网友：刘强东此次并未透露开放平台细节，但有网友提问称：“网上什么东西不能卖？”刘强东称“假货和水货”，随后主持人问及：“谁在网上卖水货和假货？”刘强东答曰：“马云”。据了解，2010 年京东商城营业额预计 108 亿元，现已完成超过 80 亿元。分析称开放平台可为其带来较高毛利率，为上市做准备。（2010-09-16）

翻版 amazon？哈哈?不知道那么多翻版，阿段您投了几个 ctrp?bidu?htht?苏宁电器?投资这些中国版的牛股不知道段总有没有找到什么道道?

段：不赚钱的生意多少营业额都是没用的。（博文：《給乞丐錢請輕輕蹲下》2010-09-15）

04. 网友：段总当初买创维我记得是说一年销售额也比市值大很多了，凭这点判断低估了，是不是还有别的因素呢？我看 TCL 今天的市值是 114.66 亿，他去年销售额 442 亿，股东权利 52.9 亿，去年营业利润大概 65 亿，现在如果从价值判断是不是低估了呢？低估了多少呢？巴菲特“烟蒂”要低估 50%，我还是理解不了怎么判断，其他有明白的指点下啊（2010-06-18）

段：我没说过。

通用汽车破产前的销售额还是非常大。（博文：《成功的组成因素》2010-06-11）

05. 段：截至 6 月 30 日，雅虎持有的现金、现金等价物以及可变现有价证券总值为 37.99 亿美元，比截至 2009 年 12 月 31 日的 45.18 亿美元减少 7.19 亿美元。2010 财年第二季度中，雅虎以 4.96 亿美元的价格回购了 3200 万股股票。雅虎第二季度净利润为 2.13 亿美元，每股摊薄收益 0.15 美元。

我个人觉得 yahoo 财报出得还行，也没有过更高期望。只要 yahoo 还能赚点钱我就满意，毕竟我买的不是 yahoo 本身。（2010-07-21）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

网友：互联网我不懂，更别说雅虎了，看了你的这个信息，有一些疑问：销售额增长这么少，利润确增长这么高是怎么回事呢？削减了管理成本，还是去年的利润结转到今年，或者有 1 次性的利润注入，又或者是销售额给有些政策给掩盖了，比方说利润返还等等，都降低了销售额，这些要弄明白才行。按道理销售额跟利润一定要同步才健康的。

段：他们砍掉了许多不该有的生意和成本，所以营业额会下来，毛利会上去。只要马云这块行，别的过得去就行。（博文：《 雅虎第二季度净利润 2.13 亿美元同比增 51%》2010-07-21）

06. 网友：我想请教个问题：您老讲 500 大，那能否对您认可的世界 500 强举例讲讲为什么？（2010-04-30）

段：500 强就是 500 大，因为这是每年根据营业额统计出来的东西。我认为如果为了追求进入 500 大而盲目追求营业额是危险的，但自然达到则是健康的。自然成长而进入 500 强的公司往往能呆在里面的时间要长很多，而为进 500 大而跑进去的往往呆不长就又出来了。（博文：《逃离欧洲》2010-04-21）

C. 开销与支出

01. 网友：茅台成为 2012 的标王，这个事情您觉得合理吗？

我首先感觉茅台没必要大规模的做广告，茅台现在市场上 90%都是假酒，做好产量这个问题比啥都强，有这个钱不如给股东分红，能否理解成茅台的管理层有乱花钱的嫌疑，可能我过于紧张了（2011-11-15）

段：我不喝酒，所以不知道也无从判断这个开销是不是合理。（博文：《引用 2011 年 11 月 2 日最后的香巴拉 Shangri-La13》

02. 网友：我想问段总的是,步步高最近的生活电器产品的广告都是在央视播放的,本身的广告费用已经很庞大了,但是代言人还都是韩国的一线明星,好象是两个广告都用了两个不同的女星,这个代言费不是又很庞大吗 ?广告费和代言费都不是小数目,能不能保本呢?是不是会大副抬高步步高电器的价格呢?（2010-03-27）

段：广告费只可能占价格的很小一部分。消费者的眼睛是雪亮的，价格太贵他们会不知道？（博文：《什么时候卖股票》2010-03-27）

03. 网友：段总，您怎么看资本支出，老巴说到留存收益的 2 种去向，非限定用途和限定用途。限定用途的支出是公司用于维持竞争力，对所有者没有什么好处，也没有复利作用。

现在很多公司都留存收益，很少分红，尤其是大陆的公司。

你觉得怎么样的资本开销才算是合理的开销？（2010-10-31）

段：只要是理性的开支就可称为合理。如果是受股东压力或者说受“成长”的压力而花钱则有危险。（博文：CCTV《对话》：巴菲特和芒格 2010-10-18）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

04. 网友 X：恭喜段总，苹果股价上 500.（2012-02-14）

段：回调的时候恭喜不？

虽然我也很享受自己股票的上涨，但有点像看见自己种在地里的庄稼，虽然“涨”势喜人，但也没有惊喜的感觉。

网友 Z：我也有同感,虽然涨了很多,但这个惊喜程度比不上第一季度财报出来后报道说卖出了 3700 万台 iPhone 时的惊喜程度大. 刚刚看到库克对于现金的一些评论,我必须说我爱上了库克了.舒普问及库克为什么在利用现金储备时依旧“十分谨慎”时，库克对此措辞表现地不以为然。库克表示：“的确，我们的现金储备很充足。但是我想表达的是，我们会明智地进行开销。我会把每一笔花出去的钱都当做是我们兜里的最后一分钱。我认为股东会希望我们这样做。我不认为他们希望我们挥霍摆阔。同时我们也从来没有觉得自己是阔佬。”他进一步指出：“我并不是死抱着这笔钱不放，我们会在董事会上对这些自己的使用展开积极的讨论，我们不会把这些钱拿来随便开个派对或者做些古怪的事情。大家也不必担心我们会感到钱多到烧包。”当舒普询问库克，如果有人认为现金储备“没有有效地发挥效能”怎么办。库克承认苹果现在的现金储备已经远远超过了运营业务所需的数量。但是他还是表示：“希望大家再多一点点耐心。”

段：（博文：《Life is like a box of chocolates》2012-02-14）

D．利润(盈利)

01. 网友：

1. 万科总股本 110 亿,今日股价 7.31 元，总市值 804 亿，每股净资产 3.55 元，净资产总计 390.5 亿，资产负债 67%，最近 4 年净利分别为 21.5 亿、48.44 亿、40.33 亿、53.30 亿。如果以 6 年平均年利润 50 亿估计，那可以过得去的总市值是否是在 700 亿附近即股价 6.37 附近？

2. 在我看来万科的管理层是我愿意跟他们一起合作的一帮人，无论是干房地产或是卖羊肉串，至少我能信任他们，在我的周围信任太稀缺了。（2010-05-16）

段：信任这点我没有异议，但觉得他们的利润不高啊，而且这还是在房产这么好的时候。我相信万科在大市不好时的表现可能会比其他同行要好，但毕竟也会受到些影响。

最近刚刚开始准备看看万科的情况，毕竟掉下来了这么多，万一再掉个一大块，说不定就是个机会了。

也许现在就是个机会，谁知道呢？但我宁愿再看看。（博文：《好好投资的一个理由--转帖》2010-05-14）

02. 网友：雅虎季度业绩超预期：网络巨擘雅虎(YHOO.O: 行情)公布第三季每股盈利(EPS)为

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

0.29 美元,营收增长 2%至 16 亿美元.

雅虎预计 2010 会计年度第四季营收为 14-15.3 亿美元.根据汤森路透 I/B/E/S,分析师预估雅虎第三季 EPS 为 0.15 美元,营收为 11.3 亿美元（2010-10-21）

段：实际盈利是 0.16.其他是一次性的。我对 yahoo 的现状并没有更好的期望。（博文：《松下》2010-10-14）

03. 网友：呵呵，难得茅台跌停。对反三公有切身体会，白酒行业洗牌到了，便宜货的机会肯定还有不少（2013-09-02）

段：反三公大概把茅台的年份酒给反没了。自己喝的大概很少人会买年份酒。茅台的利润掉很可能是这个原因，所以一年后利润再大掉的机会就小了。（博文：《2013 年 9 月 1 日》）

04. 网友：华侨城到底的旅游和地产净利润收入哪个更多？（2010-12-06）

段：华侨城号称明年的利润有一块多，不知道能不能做到。如果能保持这个净利润（能增长更好），这个价钱倒是不贵。（博文：《中国财政部在港发行的人民币债券认购踊跃（转）》2010-12-01）

05. 网友：算上阿里巴巴集团未上市资产，雅虎的投资回报前景更诱人。由于雅虎目前拥有阿里巴巴集团 39%股份，也即拥有阿里巴巴集团旗下支付宝、淘宝网、阿里云、中国雅虎等子公司 39%股份。如果假设未上市的支付宝和淘宝网分别估值为 100 亿美元和 200 亿美元，雅虎拥有在整个阿里巴巴中的价值接近 150 亿美元。

支付宝估值是 100 亿美元，是怎么算出来的？（2010-10-10）

段：他们趴着的 200 亿大部分是股东的投资钱，利润部分太小。如果对这个非常有成就感也是我有点担忧的地方。（博文：《 回答博友提问》2010-09-21）

06. 网友：使用过 Yahoo 的财经，股价历史曲线等功能比较丰富，可是常常把历史股价搞错;使用过 Yahoo 同学录，20 年同学会就是通过它组织起来的，可是现在所有的同学连怎样登陆都忘记了，也发现他们越来越少使用 Yahoo 邮箱了。

Yahoo 的业务复杂程度超过了我的想象能力，或许目前的动态市盈率 16 倍是合适的，发掘和相信它的价值上升，确实不是一般人的能力。（2010-07-28）

段：yahoo 现在的用户量和流量还是非常可观的，是历史新高，盈利其实也在历史高位，不同的是人们暂时不喜欢这只股票而已。

yahoo 最大的价值体现未来主要在阿里巴巴集团。美国 yahoo 本身的盈利能力大幅上升的机会应该不太大，但有小幅上升的可能，比如达到每年盈利一块出头的样子（大概 2012 年或 2013 年）。（博文：《美股评论：甘居二流的雅虎 http://www.sina.com.cn》2010-07-28）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

07. 网友：段总，才过了不到一个月就到了你说的 600 了，我好想卖 AAPL 的 call 了，但看着 iPad 和 iPhone 那么多人买那么多人用又觉得要到 700 再卖可能会合理一点。今年我想每股应该有 50 美元的盈利了，10 倍的 PE 加上现金 100 大概整好就是 600. 明年应该还会继续增长，苹果涨得真叫人烦啊。卖与不卖真的是一个问题了，烦烦烦。（2012-03-20）

段：Android 手机价掉得很快，大概会影响到 iphone 的成长和一段时间的利润率。苹果通往 1000 块的道路也许不会那么一帆风顺吧。（博文：【引用】投资组合中多少“白马”多少“黑马”为好？2012-01-31）

08. 网友：段总：有个问题请教一下，保险股的现金流量值大多是大大超过净利润的。

以中国平安为例：就算他每年的净现金流量保持目前的 2000 多亿不变（肯定会增长的）。大约算出其到 2020 年时其总现金流量折现值在 19000 亿左右。摊薄为每股 255 元。但如果按净利润每年增长 10 个点的算法，其净资产在 2020 年为 40 元左右。我就想问：象平安之类保险公司。以何种估值最为合理？（2010-06-09）

段：呵呵，这个问题有意思。保险公司的现金流大部分是保费，理论上是要赔出去的。看看有什么办法能找到保险公司的真实利润？我不太会啊。（博文：《看起来是个好主意！》2010-06-09）

09. 网友：看到您讲到人民币，如果以价值投资的观点看待人民币，它的价值依托应该是它在国内的购买力吗？在国内成本 10 块人民币的杯子拿到美国轻松卖 30 块人民币的美元，这种便宜应该不会长久吧？所以我觉得人民币当前价格的确低于 fair price，但国内生产杯子的成本如果涨得快过美国的通涨,人民币就应该贬值，您是因为这个来判断人民币长远看会贬值的吗?（2010-05-11）

段：那和渠道利润有关。（博文：《关于博客的声明》2010-05-10）

E．利润或盈利综述

01. 网友：现在还买入苹果，对一般投资者来说是追高，但对段老师来说，也许是达到了跳出市场，忘记市场的境界了。（2011-02-09）

段：一个公司价值多少和他曾经价值多少没有必然联系。

其实苹果是比较容易看明白的（如果你能平常心认真看一看的话），只要你看看他现在的盈利、账上的现金以及未来可能的盈利就好了。

话说回来，之所以像大多数人一样我一直没买苹果的理由，也是因为他已经涨了许多了，所以没认真看过。真的有点像当年的网易啊。（博文：《one apple a day keeps the doctor away》2011-01-22）

02. 网友：在网上看到以下这段话，不知大家如何理解？请教段总及各位——

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

别被高增长故事愚弄。巴菲特提醒投资者说，他和伯克希尔副董事长芒格(CharlieMunger)不投那些“我们不能评估其未来的公司”，不管它们的产品可能多么让人兴奋。

多数在 1910 年押赌汽车业、1930 年赌飞机或在 1950 年下注于电视机生产商的投资者，到头来输得一无所有，尽管这些产品确实改变了世界。“急剧增长”并不一定带来高利润率和高额资本回报。（2010-09-30）

段：有啥不理解的吗？说的很清楚了。（博文：《 回答博友提问（2010-09-21）

03. 网友：我曾经看了一篇文章，说巴老强调公司业务长期稳定性非常重要，他说盈利能力强的公司，经常是现当前的经营方式和 5 年前甚至 10 年前几乎完全相同的公司。如果一家公司经常发生重大变化，就可能导致危机。

在动荡不安的经济土地之上，就不可能形成一座城堡般的经济特许权，而这样的经济特许权是企业持续获得利润的关键因素。（2010-05-08）

段：不是不可能，是很少见。（博文：《Omaha（2）》2010-05-05）

04. 网友：我觉得马云和王石对“成为一个什么样的企业”思考的挺多的，而不仅仅的着眼于赚钱。这有点像教育孩子，国内太多的家长总教育孩子如何活的更好，而不是为什么活和活成一个什么样的人。

在这学习一段时间后，越来越发现看企业越像看人，许多东西都是相同的。(2011-01-28)

段：其实真正好的能持续经营的企业大多都不是着眼于利润的，利润不过是水到渠成的结果而已，就是所谓让利润追着自己跑的那种。（博文：《网易干的好事！》2011-01-23）

05. 网友：支付宝和淘宝目前暂时没有很确定的盈利方式，需要一点想象力，想象 5 年 10 年后的电子商务市场。然后你尝试一下给他一个盈利模式，才能适当估值。不过需要相信马云一定行（2010-07-05）

段：淘宝已经盈利了！支付宝实际上也是盈利的，只不过现在的战略上不盈利而已（把所有利润再投回去）。（博文：《Yahoo!和阿里巴巴》2010-07-04）

06. 段： 我也不太明白这个保守的盈利增速下降是什么意思，为什么不可能亏钱呢？很多人搞不清楚物理学里面的速度和加速度的区别，老是把物理里的加速度当成速度。要知道，加速度是可以瞬间变负数的。（2012-07-17）

本人不懂银行，不知道为什么别人会得出这个结论。但是，如果这个结论是对的话，那这个银行确实不贵。（博文：《引用关于民生银行未来收益率的假设和计算》2012-07-17）

07. 网友：据新华社电 中国银监会纪委书记王华庆 16 日在英国《金融时报》高端论坛上指出，中国利率市场化的进程将会加速，存贷款利差将会缩窄，传统的“吃利差”的盈利模式将难以为继。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

有谁了解银行业啊？分析一下这条新闻的影响。（2010-09-18）

段：大概就是银行利润会下降，消化坏账的能力也会减弱，但股价的 pe 好像已经有所反映了。很神奇啊，市场怎么知道的呢？（博文：《給乞丐錢請輕輕蹲下》2010-09-15）

08. 网友：段总请问您在做企业的时候是怎样给产品定价的？另外产品的利润过高是不是一种不本份的行为啊？（2013-03-26）

段：除非是国家垄断，不然长期而言企业不会有过高的利润的。（博文：【转载】关于“善”的十个难题 2013-03-19）

09. 网友：段总，您好，请问您对 tcl 这些年无论在经营范围或者在经营地域，都实行遍地开花的做法是怎么看的，自知不是一个好问题，不过，真的觉得 tcl 这种经营方式挺值得探讨的。

说白了，我是想问，他们似乎也一直在努力，怎么利润回报就不理想呢？他们的经营业绩是不是开始有转好的迹象，即将进入收获期呢？有想说的朋友可以说说，不想说的就直接忽略吧，呵呵（2010-10-14）

段：“一直在努力”就一定有利润？先要做对的事情，努力才有用。（博文：《松下》2010-10-14）

段永平谈“经营、投资与公益”（40）

四、公司估值

一）风险思维

二）价值评估基准

三）公司价值的定义

四）估值思维

五）如何看财报

1、基础财务一（38）

2、基础财务二（39）

3、基础财务三（40）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

A．现金流

B．利润与现金流

C．再融资、分红

D．回购和分红

E．读财报综述

3、基础财务三

A．现金流

01. 网友 G：请教您一下，李嘉诚：任何发展中的业务，一定要让业绩达致正数的现金流。这句话是什么意思啊？可以举个例子吗？万分感谢啊（2010-04-19）

段：长期来讲，没有正的现金流的业务是不可能有利润的。没有利润的业务当然是不行的。你可以看看什么叫现金流就明白了。

网友 B：对现金流的认识我也在学习中,经营现金流为负值的情况应 = 企业在这一期中花的钱大于收到的钱,但并不说明企业状况就差,所以段大哥说从长期看.

段：是的。有时有些在投资期，现金流会有很长一段时间是负的。（博文：《Notes from meeting with Warren Buffett》2010-04-13）

02. 网友：tesla 目前的市场需要感觉是供小于求，常看到国内的汽车生产商说扩大产能都需要几年的时间准备，不是很懂 tesla 扩张的话产能会不会受到时间限制，请教段总，比如市场 5 年内需要 30 万辆车子，tesla 能造出来不？（2013-06-06）

段：五年 30 万辆车绝对不会有问题的。tesla 现在那个地方足够大，估计 100 万辆车都应该可以做得出来。目前 tesla 手里已经有了足够的资本去增加设备和厂房，而且公司运营现金流应该也是正的了，只要有足够的订单，产量很快（相对你说的五年而言）就能上来的。（博文：《Tesla》2013-05-31）

03. 网友：段大哥，我这家公司过去 10 年销售收入平均增长 42% 营业利润平均增长 28.5% 净利润平均增长 29% 而现金流量却增长了 108% 不明白，为什么经营现金流量会比净利润的平均增速要高 3 倍。还请段大哥点解啊（2012-03-01）

段：某一年有可能，年年如此不太可能吧？你搞明白现金流是什么利润是什么就自然明白了。不懂基本概念怎么说你也还是不明白。（博文：《ipad 与小天才》2012-03-01）

04. 网友：很幸运段总加了我为博友，可以发表评论；PS：最近学习过程中有个问题想不通，国内财报经营性现金流是加了折旧和摊销的，但折旧和摊销并不实际的产生现金流，怎么深

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

入理解这点呢？谢谢。（2011-03-03）

段：折旧和摊销是不能算为利润（或叫计入成本）的现金流（如果这个公司有现金流的话）。（博文：【引用】你为什么不能成为巴菲特？2011-03-03）

05. 网友：段总好，我刚才看了财经会客厅的视频，中间有一段你准备谈一个投资失误的例子的时候被主持人打断了，你就谈了她提到的 Fresh Choice。能不能在这里聊聊那个你本来准备谈的投资？（2010-03-20）

段：呵呵，那我有空去看看都讲啥了。

当时买这家公司一是因为他们当时的现金流还不错，第二就是想了解美国上市公司的运作如何进行。花小小代价能学到不少东西总的来讲还是可以接受的。（博文：《首都和首府》2010-03-19）

06. 段 回复 网友：到目前为止好像中国还没有一家互联网公司的净现金流能超过雅虎的，你何德何能居然瞧不起雅虎？（2011-03-30）

（博文：《雅虎高管：今年将有重大收购》2011-03-29）

07. 网友：个人认为雅虎的 downside risk 估计很低，所以雅虎比较安全。

但是最近听说 Yahoo Mail 好像开始下滑了，这不是好象征。Yahoo Mail 一直为公司带来不少流量，从而带活其他内容站点。（2011-04-07）

段：一看到雅虎说要开始加大并购了我就有点汗。

美国雅虎的现金流还是非常不错的，但市场地位在未来会不断下降。目前雅虎的价钱里基本上就没有考虑美国雅虎的价值，这多少有点不公平但也未必一点没道理。如果雅虎未来几年为了自己“东山再起”的雄心而进行大规模的收购的话，那美国雅虎就真没什么价值了。

不过，到目前为止雅虎看起来还是很理性的。（博文：《2011 年 04 月 06 日》）

08. 网友：段总，我想接着来问现金流的问题。您一般认为，怎样的一种现金流状况是比较安全和良性的？比如说与营收相比吧。如果认为每个行业差异性是很大的，那么可以以您原来作 CEO 时的 BBK，或现在的 GA、yahoo 来举例说明。谢谢！（2010-04-03）

段：很难说什么就一定安全，但不安全的很容易说。比如，一家公司营业额很大，但现金流只有营业额的 1-2%。我会觉得如果这种情况不是暂时的，这家公司就很危险，或者叫不安全。对没有债务的公司而言，短期的现金流多少好像不会对安全形成威胁。 GA 和 Yahoo 的现金流目前都还不错。（博文：《巴菲特忠告：简单胜复杂》2010-03-24）

09. 网友 C：段总，你举得像万科等一些地产公司，他们的经营性现金流经常为负的，你觉得这样会不会危险？（2010-09-03）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：对有些公司而言总有一天会的。如果整个行业都如此，则对有些公司而言后果很严重。

网友 S：我觉得.财报我们一定要看.但只是比较的看.不能只看一两项.虽然我只有几十万的市值.只有做对的事就会很快的.还是选好方向比努力省钱好.股市就是我的自动取款机.

再说一便：经营性现金流经常为负，没多大事。其它的项目没大事就行。假账多数不出在这，多数出在应收账和投资收益上，主营没事就行，放心。看了万科，没事的。我的同事成本 1 快下

段：一便一便的说。（博文：《人生就是一個杯具接一個杯具(转帖一个好玩的东西)》2010-08-31）

10. 博文：《回答博友提问》（2010-09-21）

网友：请教现金流，应关注哪些方面，才能看出这个公司在作假呢？

段总：假的真不了，时间会告诉你，但好像没有公式，否则就没人能作假了。不过，了解其产品，市场，竞争对手以及熟悉财务报表可能都能帮你发现可能的作假。

B．利润与现金流

01. 网友：段哥你好！问：报表中的净利润能看成是净现金流量吗？（2010-05-08）

段：不能。但一般如果净利润大于现金流时一定要更小心，要看清楚利润到底是些什么（当然平时也要看）。（博文：《 Omaha（2）》2010-05-05）

02. 网友：段哥你好，有不懂请教了有家上市公司中报利润表中显示的利润是负数，但在它的经营现金流量又是正数，不知道怎么理解（2010-09-03）

段：搞清楚什么是利润什么是现金流的定义就行了。（博文：《巴菲特:我为什么捐掉 99％的财富》2010-08-31）

03. 网友：请教一下学长,上次有人问您潍柴动力,我看了一下过去六七年的报表,现金流的总和是利润总和的一半左右.如果一个公司持续这样现金流是利润的一半,您会看它的利润还是现金流?我跟一位做分析师的朋友讨论这个问题的时候他说你那位段学长说的现金流不是财务上的现金流,而是利润。我想应该不是这个意思吧?（2010-05-27）

段：如果利润少于现金流的话就要小心了，要看他的钱花在哪里，是否确实对未来的发展有好处，不然会不见的。长期现金流少于利润不是一件好事，要仔细看财报。

现金流多于利润这往往是由于折旧或预收等原因。

不管是什么原因，最好能明白。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

网友：我能看到的部分大概是存货和应收帐款变多了,没有很仔细地看.以后看到现金流长期少于利润的我直接把它滤过去呗，不用小心了,直接省心，那您经常说的这个现金流的确是财务上的那个现金流吧?

段：还有别的意思吗？

一般财务不理解的地方时，时间足够长的情况下，现金流实际上就是利润（或叫基本等于），你想想看什么道理。我有时会把两个东西混一起说是因为我总是假设很长的时间。如果只看一年或几年，他的差别可以很大，有差别时往往要小心，尤其是现金流老是远小于利润时。但是，有些公司在投放期的利润往往是大于现金流的，比如淘宝头几年，现金流有可能是负的（花的钱比进来的钱多，不算发行股票的话），现在情况怎么样不知道。（博文：《现金流量折现法》2010-05-27）

04. 网友：段总，这次 YAHOO 股东大会你会选择支持巴茨吗？我对这个人比较矛盾，这几年倒是做了些对的事情，比如回购，精简业务提高毛利率。但她又太过强势缺乏人格魅力，很多高管都选择离开，和阿里巴巴矛盾升级。 对于这次支付宝事件，其实本来就不是问题。我觉得 YAHOO 最明智的做法是让出一部分股权不做大股东，剩余部分股权将会利益最大化，以退为进。美国人总是想当然的过于强势。（2011-05-14）

段：作为 CEO 巴茨在经营上确实做了很多很不错的决定，但她的管理风格确实不是很适合互联网这个行业。所以我觉得她的合同到期后肯定是不会续约的，但要找到个更好的 CEO 来接雅虎也不是件容易的事。

虽然美国雅虎本身的业务一直有点每况愈下，但美国雅虎依然是美国最重要的门户，依然有不错的现金流和利润以及相当大的流量，而且这种状态看起来能持续的时间还会很长（比较一下 AOL 的情况就知道了）。（博文：《2011 年 05 月 12 日》）

C．再融资、分红

01. 网友：段总你好：请问：你是如何看待上市公司再融资和分红的呢？（2010-05-11）

段：我觉得为了融资而分红是件非常怪异的事，或者说分了红后又马上融资是件非常怪异的事。更怪异的是，居然连我买过的公司也干这种事。我水平低，看不懂，总有围棋里自紧一气的感觉。（博文：《关于博客的声明》2010-05-10）

02. 网友：刚才看到一篇报道，国内的几乎所有的上市银行都是一边分红一边发新股，如果一家银行分红 100 亿，同时发行 100 亿元的新股，股东作为一个总体手中没有多出一分钱还要交大笔的所得税和承销费用，银行这样做岂不是疯了？（2010-05-07）

段：这确实是比较怪异的现象。可能是由于规定不分红的公司不能配股，所以 A 股里这种情况很多。（博文：《Omaha（2）》2010-05-05）

03．网友：说下我的看法，跟着段总学了 2 年多，今年有点明白生意模式的事，万科这种生

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

意模式不是很好，房地产行业属于资金密集型的，说白了就是要靠投钱来发展，你看国内的融资通道一关（融资成本太高，万科的借款年利率都到 11 点多了），房地产企业就要打通融资渠道（香港上市，发债），万科在房地产行业内绝对算财务稳健的，你比较下其他房地产公司的负债，跟好的生意模式贵州茅台对比一下，茅台现在是 200 亿在银行躺着，不需要每年去投入资金发展，每年分红应该是沪深上市公司最高的（其实还可以更高），去年万科股东大会有股东提出要万科大比例分红，我是唯一一个举手反对说（夸张下哈）：你每年借债的年息都 11 点多，怎不能拿付着 11 点多的年息的资金来分红吧，要不是证监会规定，就不应该分红。王石说，有反对意见是好事，但分红不能不分，还是要分一点的。（其实都是在段总这里学的，再感谢下）还有几天段总和你的宝贝女儿过生日了，祝你们生日快乐，身体健康。（2013-03-07）

段：国内上市公司的一个怪现象就是又借钱又分红，因为不分红就不能融资，这是很多年前我问王石时知道的。这种类型的分红是监管的问题，有点怪异。（博文：【转载】冰期大灭绝重塑澳大利亚植物界 2013-02-27）

04. 网友：10 转 3 送 5 的意思是：每 10 股转增 3 股再送 5 股，即原来的 10 股变成了 18 股，不用股东交钱的：）

转增完后，股价会自动除权的。所以转增只是个游戏，但 A 股市场喜欢这种“朝三暮四”式的游戏

10 股再派 0.6 元，1 股得 6 分红利，扣除红利税后，以昨天的收盘价来计算，要低于银行的利息了，只有千分之 4（2011-03-02）

段：10 股派 0.6？晕，看起来像是每股派 0.6。说利润时是每股获利，为什么派息时变成了每 10 股派息了？

如你所说，为什么不是 10 送 8 呢？非要说 10 转 3 送 5，难道是为了考验大家的加法能力？（博文：《华侨城去年净利增八成 拟 10 转 3 送 5 派 0.6 元》2011-03-02）

05. 网友：说到这，茅台貌似也蛮多现金的，是否存在没有被有效利用而贬值的可能？（2012-04-11）

段：如果用不好贬得更快，不如分红。（博文：《再更正》2012-04-11）

06. 网友：现在国内的一些公司，用自己公司的钱去买信托、理财产品，那还不如把这钱回购或分红呢！这钱到最后还不是买股票、债倦，也不一定有多少收益，想不明白。（2013-06-07）

段：茅台分了红了。居然只扣 5%的税。不过持有短过一个月就卖的还要加缴 15%，一个月到一年间的要加缴 5%，所以持有满一年以上的只需要缴 5%。这个办法很好，中国在进步啊。（博文：《Tesla》2013-05-31）

07. 网友：选公司时，公司在股东回报方面的表现应该是绝不可忽视的重要考虑因素之一，是吗？（2010-05-23）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：国内经常有人把股东回报和分红混起来说，其实两者没有必然关系。（博文：《I have nothing more to add》2010-05-23）

D．回购和分红

01. 网友：没人强制平仓，就能真正做到忽略波动，只看分红。所以，坚决不能融资。（2013-10-08）

段：其实最理想的公司是能把利润继续投入到原来的生意模式里的公司，分红是其次的选择。有些公司，比如苹果，就是已经没办法把利润再投入，所以才开始回购和分红的。当然，分红比乱花钱好 100 倍。（博文：《2013 年 9 月 28 日》）

02. 博文：【引用】巴菲特 31 年股东信精华---1（2012-02-17）

28、在判断是否应将盈余保留在公司，股东不应该只是单纯比较增加的资本所能增加的边际盈余，因为这种关系会被核心事业的现况所扭曲，在高通胀时代，某些具特殊竞争力的核心事业能够运用少量的资金创造极高的报酬率（如同去年我们曾提过的“商誉”），除非是经历销售量的巨幅成长，否则一家好的企业定义上应该是指那些可以产生大量现金的公司，相对的如果一家公司将本来的资金投入低报酬的事业，那么即使它将增加的资本投入较高报酬的新事业，表面上看起来是不错，但实际上却不怎么样，就好比在高尔夫球配对赛中，虽然大部份的业余选手成绩一塌糊涂，但团体比赛只取最好的成绩却由于部份职业选手的精湛球技而显得出色。许多表面上持续缴出好绩效的公司事实上把大部份的资金投注在不具竞争力的事业之上。只是前者掩盖住后者惨不忍睹（通常是用高价购并平庸的企业）的失败，而经营阶层也一再强调他们从前一次挫败所学到的经验，但同时马上物色下一次失败的机会。这种情况下，股东们最好把荷包看紧，只留下必要的资金以扩充高报酬的事业，剩下的部份要嘛就发还给股东，要嘛就用来回购公司股份(一种既可以增加股东权益，又可以避免公司乱搞的好方法)。（1984）

03. 网友：很多时候，打败强者的是强者本身所犯的错误。竞争者只是耐心等待而已。更强者就是他是否具有纠错的文化与基因。目前看，苹果这个能力也是强大额。

上面段哥说了，今天的苹果依然便宜。那么苹果的超额现金是否应该优先回购自家股票呢？当然确实没有以前便宜了。（2012-02-07）

段：对于管理层而言，回购的问题是需要判断股价是否便宜，但派息则更简单。我估计苹果在留够现金后会有个派息和回购的计划，回购只是在一定情况下实施。

如果我是苹果的 CEO，就简单宣布以后每年的获利拿 40%出来回购，40%派息，20%留下。（博文：《one apple a day keeps the doctor away》2011-01-22）

04. 网友：苹果手上持有越来越多的现金,是否存在无法有效利用的风险,跑不赢通胀呢？（2012-04-11）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：所以他们分红和回购。我认为他们的分红会逐年提高的。（博文：《再更正》2012-04-11）

05. 网友：巴菲特谈苹果股价低迷：我若是库克就回购

http://tech.163.com/13/0304/22/8P5ILRPF000915BD.html（2013-03-05）

段：苹果其实一直在回购，在前面 100 个亿没回购完以前是不应该出新的回购计划的。另外，这么大的回购计划可能也需要时间去制定，不能有纰漏。长期来讲，股价低对苹果没任何坏处，回购到便宜的股票实际上对长期股东也非常好。举个极端的例子：假设苹果股价在这里不动 3 年，苹果每年赚 450 亿，3 年后加上现在手里的现金资产近 1400 亿，手里留 400 亿周转，再去掉分红 300 亿，苹果可以投 2000 亿进去回购，那 3 年后苹果的市值就只有 2000 亿左右了。那个时候苹果可能一年可以赚 500 多亿或者 600 多亿（如果不是更多的话），很难再继续在 2000 亿市值上呆着吧？（博文：【转载】冯仑看台湾——动乱在电视里，和谐在生活里 2013-03-03）

06. 网友 W：段总,假如苹果只宣布提高分红（每股多 50 美分或 1 美元），而不大量回购股票（一年至少 200 亿美元以上，去年宣布的三年回购 100 亿美元含金量较低因为它是用来 neutralizing the impact of dilution），是否可以判断苹果对自己的前景不乐观？

另外，最为 iphone 的忠实用户，虽然我不会把我的 iphone 5 换成三星的，但是我觉得 iphone 的竞争优势相对于不在是四五年前那么强大了，它的 innovation 速度慢了，护城河变窄了。（2013-04-18）

段：感觉像是你相信人们会把自己的欧洲车换成韩国车？虽然你自己不想换。

其实任何股票都只有一个真正的买家，那就是公司自己。苹果现在拥有远多于运营需要的现金，所以苹果一定会用他们认为合适的办法还给股东，这是人们在投资苹果时应该认定的，不然就是投机。之所以认为这是个好机会回购的理由，因为这个价位以上套住的人很多，股价很可能不会反弹得太快，所以苹果有机会买到好价钱。我如果是苹果，现阶段宁愿贷款也要回购，因为分红都比利息高了。等将来有窗口时再将海外的钱汇回来就行。

网友 B：谈谈对于段总这段话的理解：因为现在美国的银行利率很低，低于苹果的分红率。所以在这种情况下，即使从银行贷款，回购股票，对于苹果的股东也是合算的。等以后时机合适的时候，再归还银行贷款。（2013-04-19）

段：是的，现在苹果的贷款利率肯定是低于分红率的，而且远低于获利率。但苹果需要借钱的原因是因为苹果（很多美国大公司都有这个问题）这种跨国大公司在美国以外的获利如果汇回美国的话，公司需要再纳一笔税，而这些盈利都是在海外纳过一次税的了，所以这些美国大公司和政府都对这事很是纠结。一般，共和党好像是主张应该允许这些公司把钱汇回来时课以轻税的（比如 5-10%），民主党似乎认为不应该。我自己没认真研究过，但知道布什当政时开过一次窗口，在一定时期内允许美国公司把海外盈利在 5%-10%（具体多少没查过）的税率下汇回美国。很多美国大公司发债其实可能都是这个原因（google 也有）。现在应该轮到苹果做这事了。如果乔布斯在这事也许要难办些，库克应该会做的，只是不知道什么时候和什么速度（阶段规模）。（博文：《大师赛》2013-04-13）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：前面提到苹果的回购问题，最后苹果真的像我认为的那样举债回购了（由于境外的钱暂时回不来）。好公司是知道怎么花钱的那些公司。这点上网易不算好公司，账上躺太多现金。账上的现金不用是会贬值的！茅台在这点上做得也不太好，虽然他们比下还有很多“余”。（2014-06-06）

（方胜网易博客：《段永平谈“经营、投资与公益”（39）》2014-06-06）

E．读财报综述

01. 网友：我想问问段总：在这漫长的等待和寻找新目标的过程中，您会做些什么来打发时间？能举一两件和投资有关的，而且您认为比较重要的事情吗？比如您会一直看上市公司的财务报表吗？（2010-04-06）

段：如果是完全新的公司，我会花些时间看财报。对比较了解的公司，财报以外的变化我觉得可能更重要些。当然，财报一直都是要看的。（博文：《企业文化》2010-04-04）

02. 网友：但我猜，大部分人还是会打印复印的，因为电子年报，看着很累，说不上有多环保，但成本肯定比邮寄低。你说过，刘德华不是唱歌最好的，但成了天王，当时没明白什么道理，后来想了想，是不是跟肯德基，麦当劳不是最好的饭馆，但却成了餐饮业的巨无霸一个道理？（2011-04-05）

段：对你了解的公司有必要逐字逐句地去看报表吗？看看关键点就行了吧？如果你不了解的公司，怎么又会有他们的股票呢。（博文：《说说 iphone（4）和 ipad（2）》2011-04-01）

03. 博文：《复习一下》（2013-09-03 ）

沃伦·巴菲特曾经向股东推荐了几本书，有一本书是《杰克·韦尔奇自传》，你去看那本书，你会发现韦尔奇对企业的文化问题是很在意的，所以你可以想象巴菲特对此也很在乎。他不是像有的人说的只看财报。只看财报只会看到一个公司的历史。我看财报不读得那么细，但是我找专业人士看，别人看完以后给我一个结论，对我来讲就 OK 了。但是我在乎利润、成本这些数据里面到底是由哪些东西组成的，你要知道它真实反映的东西是什么。而且你要把数据连续几个季度甚至几年来看，你跟踪一家公司久了，你就知道他是在说谎还是说真话。

段永平谈“经营、投资与公益”（41）

四、公司估值

一）风险思维

二）价值评估基准

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

三）公司价值的定义

四）估值思维

五）如何看财报

1、基础财务一（38）

2、基础财务二（39）

3、基础财务三（40）

4、估值财务一（41）

A．净现金

B．净资产与有效净资产

C．价值陷阱

D．隐性资产

E.（未来）利润与现金流（未来）

五）如何看财报

4、估值财务一

A．净现金

01. 博文：【转载】段永平投资思想---雪球小摘(2013-02-01)

44:公司的价值取决于其未来的净现金流（的折现）。账上的现金在“未来”不一定还在，所以不能简单用现金来衡量，除非马上清算。

02. 网友 D：段总新年好。向您请教两个问题;

1、您在谈及网易、yahoo 时谈了市值与现金，没有谈负债，是否您认为负债与企业价值无关。

2、您认为 ebit、净利润等等，从哪个方面考虑利润好些。（2010-02-14）

段：如果只讲现金的话，我指的就是净现金，就是减去负债后的。你的第 2 个问题我不太懂。我一般看现金流和利润。有些公司的利润挺假的，从现金流能看出来。有空你可以看看 Buffett

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

写给股东的信，里面都有，我不可能解释的比他好。

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

段：应该也包括短期可以变现的一些东西，比如债券。（博文：《大家过年好！》2010-02-13 ）

03. 网友 B：段总：请教下如何分析 yahoo，看看它的业绩实在不怎么样，它所拥有的股权除了阿里巴巴以外还有哪些？能否计算出价值？怎么得到 30 多美金/股的结论？谢谢。（2010-04-02）

段：大概说下：

每股（都是大概数，没细算过）：现金 3，yahoo 以外上市部分属于 yahoo 的部分（包括 yahoo Japan 约 30%和阿里巴巴 B2B 香港上市部分约 30%）4.6+2.1=6.7。yahoo 本身现在的现金流大概有每股 1.4/年，估计盈利大概在 0.8 左右，在 Internet 这样一个成长的市场里，yahoo 的广告总量还是有很大可能成长的，所以我给这部分 12 倍的 pe（这里给多少都可以，看每个人对他们业务的理解），这就是 9.6。以上总和是 3+6.7+9.6=19.3。所以我认为 yahoo 现在的市场的 fair value 大概就在 18-20 块之间，所以我认为 yahoo 不贵。

另外，yahoo 拥有 40%阿里巴巴集团的股份（所有没上市部分，包括淘宝，支付宝还有他们的妈妈等），我也不知道那一块到底值多少钱，反正是送的。如果整个阿里巴巴没上市这块值到 500 亿的话，yahoo 就一定在 30 块以上了。如果值 200 亿的话，yahoo 大概值 25-6 块。

不管大家对淘宝的前景怎么看，我对美国大部分投资者的理解是他们根本还没开始看淘宝呢。也许这才是 yahoo 可以便宜的机会吧。等个几年之后，也许大家就慢慢注意到那一块了。

网友 X：段总你好：请问——以上总和是 3+6.7+9.6=19.3。你这里算的现金 3，是去掉负债后的净现金吗？谢谢！

段：我说现金一般就是指净现金，不然就不知道什么意思了。（博文：《我为什么买 GE》2010-03-29）

04. 网友：段总关于 yahoo 的“45 亿现金”（总股本 9.31 亿股），还想请教一下：不知是账上的现金，还是大致去除了一些负债后的真实现金。因为我没有 yahoo 的财报，不太清楚具体情况。不过彼得·林奇在分析福特公司的财报时好像是大致去除了一些长期负债后余下的真实现金，我也觉得这样分析比较真实。比如公司刚从银行获得一项贷款，资产上会现金增加了，但同时负债也增加了，这还是有区别的。班门弄斧了，段总！（2010-04-25）

段：我这里说的现金就是净现金，不然没意义。

网友：段总您的净现金是大致怎样计算的，请不吝赐教。

段：大致就是账面现金（+短期可变现的如股票）-负债

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

网友：“负债”有很多含义，您指的是长期负债、短期负债、还是指的别的什么负债项？（2010-04-26）

段：都是（博文：《关于估值的一点想法》2010-04-25 ）

05. 网友：想问一下段总，假设一个公司股价 17 元，手头如果现金握有 5 元，用 17-5 即 12 元去和公司未来贴现来作比较吗？这个时候，负债怎么去考虑？（2010-05-05）

段：减负债。（博文：《Omaha》2010-05-04）

B．净资产与有效净资产

01. 网友：我有一个关于估值的问题，也是从您观点推演出来的不知对不对，希望得到您确认是对是错，首先区分：

债务——指债券、银行借款等需偿还本息的，是有利息的。

负债——指预收款、原材料应付账款等，是无利息的。

一位老板投资 100 亿元人民币，全是自己的现金，无任何债务，买了工业地皮，盖起了厂房，购置了生产设备，该公司每年产生 10 亿人民币税后净利润。假设 10 年期长期国债的利率为 5%.

净资产=100 亿

净资产收益率=10/100=10%

10%÷5%=2 倍的市净率

估值等于 100×2=200 亿，再打六折为 200×60%=120 亿。因无任何债务所以你要买下该整个公司需付给老板 120 亿元。（2012-01-26）

段：公司价值实际上只和其未来（净）现金流折现有关，净资产只是产生现金流的工具而已。（博文：《one apple a day keeps the doctor away》2011-01-22）

02. 网友：段大哥你说过：“可以确认的净资产当然有价值！尤其是评估其向下空间时很有用。yahoo 其实就是个例子。”

我的问题是，可以确认的净资产是否就是股价的向下空间的一条底线，一旦低于这个底线，就应该大量买入？这种情况 A 股中好像只有 2008 年底（金融危机最恐慌）的时候出现过，在美股中，这种情况很多吗，一般不太可能出现吧？（2010-04-26）

段：我的回答还是不一定。比如 100 块的东西，如果 98 块卖给你，你不一定合算，除非你

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

马上倒手一下。

对投资，我想来想去，总觉得只有一样东西最简单，就是当你买一个股票时，你一定是认为你在买这家公司，你可能拿在手里 10 年，20 年，有这种想法后就容易判断很多。（博文：《关于估值的一点想法》2010-04-25）

03. 网友：段总的意思是不是说.只要一个公司每年赚钱不亏损.这个公司的价值最少也值净资产价格.是这意思吗?（2010-04-26）

段：不一定。比如 1000 亿净资产一年赚 1 块钱。（博文：《关于估值的一点想法》2010-04-25）

04. 博文：《复习一下》（2013-09-03）

段：计算价值只和未来总的现金流折现有关。其实净资产只是产生未来现金流的因素之一，所以我编了个“有效净资产”的名词。也就是说，不能产生现金流的净资产其实没有价值（有时还可能是负价值）。

05. 网友 G：段总，请教一个计算公司价值的问题：一家公司在余下寿命中可以产生现金流的贴现值。如果一个公司判断是卓越公司，未来一直会有稳定利润，计算中不是就没有最后一天了吗？

举例：如果判断一个公司净资产为 10 亿，负债为 0，未来每年有 1 亿的利润，该公司内在价值是多少？谢谢。（2010-05-07）

网友 C：如果一个公司能够正常盈利，一般按照净资产算（轻资产和重资产公司除外），价值就是 10 亿，不知道对不对。

我觉得这样算，是因为我知道很多商铺盘给人家都是按照净资产卖给对方，所以觉得公司估计也是这样算

段：我的理解是按“有效净资产”，也就是要把一些其实没用，就是如果你要有机会重建时不会花的钱去掉。

没人能定量搞懂，只能毛估估。

计算价值只和未来总的现金流折现有关。其实净资产只是产生未来现金流的因素之一，所以我编了个“有效净资产”的名词。也就是说，不能产生现金流的净资产其实没有价值（有时还可能是负价值）。

段：回复 网友 G：假如这是个算术题：也就是每年都一定赚一个亿（净现金流），再假设银行利息永远不变，比如说是 5%,那我认为这个公司的内在价值就是 20 亿。有趣的是，表面看上去和有多少净资产没关系。实际上，净资产是实现利润的条件之一。

假设真有这么个公司，我认为其内在价值是 20 个亿，如果市场价掉到 10 个亿的话，我会很

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

乐意买点的。可惜这只是个算术题，现实投资要复杂很多。

网友 O：为什么段总要联系到利息（5%）而得出价值 20 亿？

段：就是相当于你存 20 亿在银行一样。

网友 A：回复网友 G：应该与折现率有关，假如是 10%，理论值应该是 1/10%=10 亿，如果折现率为 5%，理论值应该是 1/5%=20 亿。

段：折现率就应该是长期利率吧。

网友 O：您是说 5 年期的定期存款利率吗？

段：我了解是长期国债利率。（博文：《 Omaha（2）》2010-05-05）

06. 网友：这有点吃不透了，请段总点拨一下：财务报表中的净资产一般指股东对这个企业的投入成本，也称为这个企业的账面价值，企业在运作过程中，有可能一些资产沉淀下来，起不到赢利的作用了，这部分资产是否可以理解为无效资产？如果可以这样理解，那么，企业一般都会或多或少存在一些无效资产，剔除这些无效资产，剩余的就是有效资产，这样理解对吗？（2010-08-20）

段：财务上好像没有“有效净资产”这个名词。有效净资产可能是我编出来的吧，以前没见过。编这个名词的目的就是不想让自己被“净资产”的表面数字所迷惑。“有效净资产”指的其实就是公司的真实盈利能力。有效净资产只是一个概念，并不是定义为净资产减无效资产的那个东西。（博文：《巴菲特大幅增持强生股票》2010-08-17）

07. 网友：段总，在评估一家公司的有效净资产时，大量的无形资产该如何评估？（2012-02-28）

段：只有一个标准，未来现金流，看不懂的就不要碰。（博文：【引用】巴菲特 31 年股东信精华---3（2012-02-17）

C．价值陷阱

01. 博文：【转载】芒格主义（2012-06-26）

(6)”We bought a doomed textile mill [Berkshire Hathaway] and a California S&L [Wesco] just before a calamity. Both were bought at a discount to liquidation value.”

译文：（6）我们买过一个纺织厂（Berkshire Hathaway）和一个加州的存贷行（Wesco），这俩后来都带来了灾难。但是我们买的时候，价格都比清算价值打折还低。

段：这个大概就是人们常说的价值陷阱，如果理解未来现金流折现的概念就容易理解芒格说的是啥了。所以未必市值低过净资产甚至现金的股票就值得投资，除非你能看懂你买的是什

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

么。

网友：关于第六条价值陷阱，我以前也不是很理解，心想股价如果低于每股现金的话总是安全的吧。

昨天我忽然觉得这和废车回收有点儿像。一般的废车都有一吨多钢材，一吨废钢的价格是三、四千元，但是废车回收的价格往往都低很多（即使废车里除了废钢还有很多可以回收的零部件，有些甚至可以转卖到好几千元），因为把废车里的值钱部分变成钱这件事情本身也是花钱花功夫的。

在现实世界里，想把每股股票里的现金榨出来，很有可能需要花费很大的功夫和本事，没准儿还得花很多钱。这样想就能理解价值陷阱的存在了。（2012-06-29）

段：如果真的明白了“未来现金流折现”的思维方式，你对“价值陷阱”就自然明白了。（博文：【转载】芒格主义 2012-06-26）

02. 网友：段大哥，我很想知道对于购买市值低于净可变现资产，甚至是净现金的公司，特别要注意哪些问题？（2010-10-21）

段：我觉得你需要对公司特别了解才行。这种情况特别容易陷于所谓的“价值陷阱”，就是看着便宜但永远也不涨的那种。如果从未来现金流折现的角度看则会容易理解些。（博文：《松下》2010-10-14）

03. 网友：请教一个问题，你有没有碰到过一直价值低估的股票，经过三五年，仍然没有涨起来，这时该怎么办？（2010-02-26）

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

呵呵，价格合理的股票不一定非买不可。我的观点是只有价格不太合理的时候才是机会啊。有时候可能会等得很难受，尤其是大牛市的时候。Buffett 说过，最难的事是什么都不做。呵呵，他都觉得难，我们觉得难也就很正常了。（博文：《美国加州一架小飞机失事》2010-02-19）

D. 隐性资产

01. 网友：您有投资过有隐性资产没有在账面体现的上市公司吗？（2010-03-26）

段：有，yahoo 就是，当年 Uhal 也是。（博文：《巴菲特忠告：简单胜复杂》2010-03-24）

02. 网友：请教阿段，你前面的博文提到当初对 UHAL 估值时发现了其隐藏的价值，是不是指没在年报的报表里披露的价值？请问你怎么发现的，一般应该往哪儿看才能找到这样的好事呢？（2010-04-25）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：我是朋友告诉我的。我告诉过很多朋友，好像没人把这个当好事。（博文：《关于估值的一点想法》2010-04-25）

03. 网友：我目前总搞不懂为什么报表会不把全部的资产计算在内，段总说还有部分没有在报表内反映的“净资产”也很值钱，这意思应该不是说利润或分红的问题，而是“有部分”根本没算，我就困惑，为什么会有这情况，那以后我们怎么分辨这种情况。谢谢了！（2010-05-11）

段：有时候会有，比如当年我买 Uhal 时就是这种情况。Uhal 拥有的地产很值钱，但报表没法反映出来。巴菲特买的 BNI 我觉得也有这种资产，但比例好像没那么高。（博文：《关于博客的声明》2010-05-10）

04. 网友：段总，还有一点不是太明白，为什么 yahoo 的报表只反映她的一部分资产呢？公司的会计准则允许这样的吗？其他公司也允许这样吗？请问您是怎么发现的呢？万分感激。（2010-05-11）

段：资产都反映了，只是盈利好像没有。报表里都有啊。（博文：《关于博客的声明》2010-05-10）

05. 网友：趁机问多些，因为我确实有困惑，请问段总好象说过净资产是产生利润的条件之一，不必重复计算在公司价值之内，而 yahoo 又挺重视净资产的，我就是不明白什么时候要把净资产计算在价值内，什么时候不计算在价值内，我这个笨学生老问重复的问题给您添麻烦了，谢谢！（2010-05-11）

段：呵呵，你提的问题是个非常好的问题。

我说的 yahoo 的这些资产的盈利（能力）并没有反映在报表里，所以要计算。

yahoo 现在的盈利是没有包括 yahoo 日本，香港阿里巴巴和阿里巴巴集团现在的利润（和将来的成长）的。

总而言之，尽量不要重复计算。（博文：《关于博客的声明》2010-05-10）

06. 网友：刚看了篇文章，相信很多人都已经看过了，《雅虎亚洲资产命运分析不会抛售阿里巴巴股份》，尤其是最后一句话，如果没有亚洲资产，雅虎的股价应该是多少？

看了这篇文章在加上看段总关于雅虎的分析，深深的感到估值真是一件不容易的事情，DCF 也是不好把握。价值投资，I am on the way,but i am on the right ,safe way,hehe.（2010-05-27）

段：其实现在这个价位对亚洲资产的考虑就不是很多。（博文：《雅虎的微妙资产》2010-05-27）

07. 网友：段兄是说 yahoo 属于皮特林奇说的隐蔽资产型？好像格雷厄姆也分析过这种情况。（2010-05-29）

段：我不认为淘宝是隐蔽资产，一点都不隐蔽。（博文：《巴菲特自述:我的城堡和我投资的

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

5+12+8+2 法则》2010-05-28）

E.（未来）利润与现金流（未来）

01. 网友：华侨城到底的旅游和地产净利润收入哪个更多？（2010-12-06）

段：华侨城号称明年的利润有一块多，不知道能不能做到。如果能保持这个净利润（能增长更好），这个价钱倒是不贵。（博文：《中国财政部在港发行的人民币债券认购踊跃（转）》2010-12-01）

02. 网友：一般的 DCF 是定义为未来净现金流的折现，似乎是比较唯物科学的定义。有留意到段老师常常使用未来利润的折现（有时加上净资产）来衡量内在价值，是否仅仅对某些行业的企业适用？

比如保险公司，A.预期未来数年退保率较高的话，利润折现值会较高,而 DCF 会较低；B.相反亦然。我本人倾向于认为，B 的价值更高（2010-05-11）

段：长期而言他们是一个东西，我有时不分。用现金流准确些。（博文：《关于博客的声明》2010-05-10）

03. 网友：请懂的人指点一下：企业的价值是未来现金流的折现。为什么不是未来利润的折现？谢谢（2010-05-22）

段：其实如果时间足够长的话，现金流就是真正的利润。（博文：《阿里巴巴》2010-05-18）

04. 网友 Y：有一句我没看懂：“（现在现金流大过 10 亿但利润没有到，不分红）”，请问这句话的意思是什么？（我是按前面的“每年都把入账的现金流派给股东”来理解这个例子的，不知后面括弧里的话是什么意思）（2010-05-27）

段：就是现在净现金流有 10 多个亿，但利润只有不到 10 个亿。

这里的假设是现金流正好和利润一样，但实际中的每一年往往不同。

网友 K：老师：未来现金流折现我暂且理解为：未来利润折现，这样容易和我原来的毛估估思维接轨，有否大错？（2010-05-27）

段：没什么错，但利润必须是真实的利润。（博文：《现金流量折现法》2010-05-27）

05. 网友 Z：关于第 2 点的 j 小点“价值应该是现在的净值加上未来利润总和的折现。”，这样的观念似乎有两个问题：

1. 未来利润不完全等同于未来自由现金流

2. 未来自由现金流已经包含了现在的净值。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

因此价值等于现在净值和未来利润折现之和，这样的观念在不同的行业里，或许误差会超过3倍。

第10点的第10点“我认为Buffett花钱买BNI好过把钱放在长期国债上。BNI有很好的现金流及一定的成长和大片的地产，长期而言年回报应该能超过8%”。一个庞大的超过1000亿美元的投资组合，不仅仅要考虑一个具体的投资标的的回报率，更重要的是要考虑组合的流动性（信用等级）和机会成本。BRK配置一定比例的美国国债（相当于现金等价物，大约占总投资的15%-20%），这是必须的。

第14点中关于yahoo. yahoo占有淘宝40%，而淘宝若值500亿的话，不能简单地认为yahoo就拥有200亿的价值，应该打折。

大道，这是段友art753大哥疑问（2012-01-18）

段：原话应该是未来净现金流的折现。但是，说成利润其实也是没有问题的，因为是“未来利润的（折现）的总和”，未来“无限长“的前提下其实是一样的。

你如果明白买股票就是买公司的话，就很容易明白这个道理，因为这里的未来讲的就是公司的整个生命周期，利润要是不等于现金流的话就没办法平衡了。

段：BRK要是配备15-20%美国国债的话，老巴就出毛病了，要么就是认为他会这么做的人出毛病了。如果淘宝值500亿的话，那现在市场的折头打得还不够吗？毛估估是啥意思？来了这么久不明白。

网友S：是的，我上学的时候会计老师也讲过：“在企业的整个存续时间内，其真实的净利润与现金流量在金额上是完全相等的；但在某一个会计期间，两者在金额上不一定完全等同。”我花了好长时间才弄明白。（博文：【引用】段永平投资语录归纳版2012-01-17）

段永平谈“经营、投资与公益”（42）

四、公司估值

一）风险思维

二）价值评估基准

三）公司价值的定义

四）估值思维

五）如何看财报

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

1、基础财务一（38）

2、基础财务二（39）

3、基础财务三（40）

4、估值财务一（41）

5、估值财务二（42）

A．估值内涵：净现金流（未来净现金流）

B．估值内涵：未来现金流（未来自由现金流）

C．估算未来净现金流

D．估算未来净现金流（案例）

E．市盈率估值（案例）

5、估值财务二

A．估值内涵：净现金流（未来净现金流）

01. 博文：【转载】段永平投资思想---雪球小摘(2013-02-01)

25：说苹果：其实，最简单的办法是看懂这个生意，然后决定一个可以接受的价钱，然后buy to keep。比如苹果，我个人观点，这个生意是可以到每股 80_100 的每股年盈利，然后还可以至少维持或继续增长相当长的时间（比如 5 到 10 或更长），然后的结论就是 300 块很便宜，400 块很便宜，其实 500 块也很便宜。现在 600 块便宜不？好像依然便宜。但是，如果没办法得出苹果未来的盈利能力，什么价买起来都晕。

02. 网友：段老师，你好，昨晚重新看了一遍“美国虎牙”的例子，忽然明白了现金流折现的概念，我的理解是：每年现金流的折现总和加上投资标的期末的价值折现，如果是房子的话，就是每年租金的折现加上期末（卖房子时）房子价格的折现。是这样理解吗？

由于可变因素很多，所以这只是一个思维方式，只能用模糊的精确来衡量，很难精准。

当投资标的价格相对于毛毛估的折现有很大的折让（安全边际）时，就是我们投资的机会。

请问段老师，是这么理解吗？谢谢了！（2010-06-16）

段：呵呵，差不多就是这么回事。现金流指的是净现金流（比如：租金减成本后的）（博文：

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

《现金流量折现法》2010-05-27）

03. 网友：你们的算法好像都差不多，和段总之前对虎牙的算法差不多。我觉的这个算法有点理想化。

如果企业在增长阶段，那这样的算法有点重复计算了。

增长期间的现金流最好不要加进来，因为这些现金流往往会转成资本，进入复利增长。也就是第二的现金流要依靠于第一年的现金转化成资本。除非你认为你每年的现金流都是一样的，没有变化，那就可以用这个公式。（2010-06-28）

段：现金流指的是净现金流。（博文：《日本、韩国、美国都出线了!》2010-06-25）

04. 网友 W：段总,假如苹果只宣布提高分红（每股多 50 美分或 1 美元），而不大量回购股票（一年至少 200 亿美元以上，去年宣布的三年回购 100 亿美元含金量较低因为它是用来 neutralizing the impact of dilution），是否可以判断苹果对自己的前景不乐观？

另外，最为 iphone 的忠实用户，虽然我不会把我的 iphone 5 换成三星的，但是我觉得 iphone 的竞争优势相对于不在是四五年前那么强大了，它的 innovation 速度慢了，护城河变窄了。（2013-04-18）

段：感觉像是你相信人们会把自己的欧洲车换成韩国车？虽然你自己不想换。

其实任何股票都只有一个真正的买家，那就是公司自己。苹果现在拥有远多于运营需要的现金，所以苹果一定会用他们认为合适的办法还给股东，这是人们在投资苹果时应该认定的，不然就是投机。之所以认为这是个好机会回购的理由，因为这个价位以上套住的人很多，股价很可能不会反弹得太快，所以苹果有机会买到好价钱。我如果是苹果，现阶段宁愿贷款也要回购，因为分红都比利息高了。等将来有窗口时再将海外的钱汇回来就行。

网友 H：“其实任何股票都只有一个真正的买家，那就是公司自己。”突然想明白这句话了，如拨云见日，茅塞顿开！

段：未来净现金流就是这个意思啊。

网友 S：段大哥，未来净现金流应该是公司的生命期里挣的纯利吧。任何股票都只有一个真正的买家，那就是公司自己，我还是不太明白含义，能再给说说吗？

段：想不明白以前最好别碰股票，慢慢想吧。

网友 B：因为现在美国的银行利率很低，低于苹果的分红率。所以在这种情况下，即使从银行贷款，回购股票，对于苹果的股东也是合算的。等以后，时机合适的时候，再归还银行贷款。

段：是的，现在苹果的贷款利率肯定是低于分红率的，而且远低于获利率。但苹果需要借钱

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

的原因是因为苹果（很多美国大公司都有这个问题）这种跨国大公司在美国以外的获利如果汇回美国的话，公司需要再纳一笔税，而这些盈利都是在海外纳过一次税的了，所以这些美国大公司和政府都对这事很是纠结。一般，共和党好像是主张应该允许这些公司把钱汇回来时课以轻税的（比如 5-10%），民主党似乎认为不应该。我自己没认真研究过，但知道布什当政时开过一次窗口，在一定时期内允许美国公司把海外盈利在 5%-10%（具体多少没查过）的税率下汇回美国。很多美国大公司发债其实可能都是这个原因（google 也有）。现在应该轮到苹果做这事了。如果乔布斯在这事也许要难办些，库克应该会做的，只是不知道什么时候和什么速度（阶段规模）。

网友 B：大概是因为不少人没有真正的拥有过公司，中国股市的参与者，也比较少地享受股东的待遇，所以还不习惯站在股东的立场上看问题。换句话说，还没有进入，“买股票就是买公司，就是买未来现金流”的思维。

段：非常有趣的是，如果人们不是买“未来现金流”的话，那他们到底买的是什么呢？不是买“未来现金流”的实际上很可能是在加入一个零和游戏中，大家互为猎手和猎物，比的就是“技术”了，而且“高手”也可能随时被“菜鸟”从后面干掉的。

把投资看成“种田”的人心态会好很多，因为他们大致知道自己在干嘛，虽然也有天气不太好的时候。互为猎物的游戏好像就有点紧张了。我看到很多人在玩这种游戏时有时候会想起电影里王城从一个弹坑跳到另一个弹坑的情景，有时候也会想起电影里看到的那些互相寻找对方的狙击手们。

网友 T：这里说到的东西值得反复琢磨，很精炼。我是用非上市公司来帮助理解这里说到的一些概念的，比如说是三个人共同持有一家非上市公司的情况，觉得理解起来有可能容易些。

看这个博客，一个慢字，对我来说越慢好像常常越快。有时候就停止不动了，静静的想，会有帮助。

段：用非上市公司的办法非常好，不然容易忽略本质的东西。

网友 J：买股票就是买公司，买公司就是买未来现金流的折现，投资都是相通的，投资房产也是算租金折现的，否则怎么下手。不过我周围大多数人买房子是猜未来会涨多少去买的。

前些天看了一遍阿甘正传，我们缺少的是阿甘“傻”的精神，人都喜欢自己是“聪明人”，毕竟天才还是少，普通人其实只要认真的把每件事做好，不去投机取巧，结果应该不会太差。还有段总你推荐的阿甘正传和功夫熊猫很受教育，另外穷查理宝典真让人爱不释手。

段：呵呵，投资说来说去确实就是这句话：买股票就是买公司，买公司就是买其未来的现金流。（博文：《大师赛》2013-04-13）

B．估值内涵：未来现金流(未来自由现金流)

01. 网友：对中国人来讲，您的书肯定比老巴的书更能把价值投资讲清楚。我记得“未来现金流量折现”这个问题，两年来我从老巴那里都没能弄懂，但您讲了后，一下子就弄懂了。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

（2010-05-29）

段：这个该财务讲，巴菲特以为大家都知道。（博文：《Omaha》2010-05-04）

02. 网友：段总，GA 分红策略让人很踏实，最近又分红 0.42 美元。有一个不成熟的思考，就是感觉股息折现模型比现金流折现模型更合适，尤其在通胀隐忧很大的时候。

茅台、苹果这些公司，如果在现金处理方面能够做一些调整，企业内在价值可以提升。老巴买中石油、ibm，都提到俩公司在分红回购方面的计划是他决策的一个依据。想听听段叔的看法（2013-02-27）

段：按这个逻辑老巴的股票就不值钱了。

关键看账上的现金能不能带来未来的现金流，不能的就分掉或用于回购好。茅台的分红比例已经不低了，苹果会慢慢提高的。（博文：《说说苹果》2013-02-24）

03. 网友：今天看了一下巴菲特的东西，有这样一段话：

1997 年对股市看法：虽然我们从来不愿尝试去预测股市的动向，不过我们却试着大约评估其合理价位，记得在去年的股东会时，道琼指数约为 7,071 点，长期公债的利率为 6.89%，查理跟我就曾公开表示，如果符合以下两点条件，则股市并未高估，

1) 利率维持不变或继续下滑，以及

2) 美国企业继续维持现有的高股东权益报酬率。

现在看起来，利率确实又继续下滑，这一点算是符合条件，另一方面，股东权益报酬率仍旧维持在高档，换句话说，若这种情况继续维持下去，同时利率也能够维持现状，则一般来说没有理由认为现在的股市过于高估，不过从保守角度来看，股东权益报酬率实在很难永远维持在现有的这种荣景。

（中国现在利率在上升，股东权益报酬率也在上升，不确定是否在合理价位）

知道的朋友说一下。（2011-04-08）

段：就是现金流的概念。

（博文：《美股评论：第二次互联网泡沫的危害》2011-04-08）

04. 网友：段总，我现在面临最大的困难就是会计，一直在自学，不知何时能攻破，但还有个很简单的问题很不确定，想请教你，现金流量表中的经营活动产生的现金流量净额减资本性支出是否就等于自由现金流？求教会计好难啊，不过我一定要学会（2012-02-04）

段：我没学过会计，不知道这些名词的定义。（博文：《one apple a day keeps the doctor away》

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

2011-01-22）

C．估算未来净现金流

01. 博文：《老巴回购的理由》（2011-09-27）

别的公司回购的真实理由可能有无穷个，但老巴回购的理由大概就只有一个，那就是他现在暂时很难找到比 BRK 更便宜的股票，也就是说他认为 BRK 确实很便宜了。

我理解的老巴对很便宜的定义大概是安全的年复合回报率在 10%或以上的意思。

http://finance.sina.com.cn/stock/usstock/c/20110926/222710542837.shtml

伯克希尔董事会批准股票回购计划

02. 网友：如果一个公司每年净利润都不变，也就是未来 10 年它的净利润都一样。它的股票价格能提升吗？（2010-05-24）

段：未来现金流折现后你就明白了。如果每年的现金流都不变的话，真的可以算的。（博文：《I have nothing more to add》2010-05-23）

03. 网友：段总，请教两个问题，在前面的一篇日志中，有博友说买股票就是买增长，另一位博友说价值投资和增长没什么关系，你回复说是啊，没有必然关系，我理解你可能的意思是如果一家公司被严重低估，即使没有利润增长，因为要价值回归，同样有投资价值。但我还是想问一下，以茅台为例，他的毛利率很高，确定性很强，如果我们假定未来 10 年，他的利润不再增长，保持现在的水平，而且假定他目前的股价合理，那现在的茅台有投资价值吗？ 第二个问题是，在巴菲特致股东的信中，多次声明他想要收购企业的标准第二条，显示出有持续稳定的盈利能力。我想问一下，巴菲特指的盈利能力是指持续稳定的利润增长能力还是指利润不增长，只保持稳定的利润。（2010-10-10）

段：在你能看懂“确定性”的前提下，用未来现金流的折现对比你手里现金能去的地方的回报，你就会自己找到答案的。（博文：《麻糍》2010-10-07）

04. 网友：段总你好.有个问题不太理解.想请教您一下.（所谓内在价值就是未来利润的折现）。未来利润是怎么算的啊？（2010-05-11）

段：多数情况下我也不会。很少的时候，我觉得可以毛估估地算出来，这里面有时可以找到投资机会（有一部分可能还算错了）。（博文：《关于博客的声明》2010-05-10）

05. 网友：段总，就是过去 20 年来说，利润复合增长率达到 5%/年的公司还是有不少的，那可以预见未来 20 年应该也有这样的公司，现在 A 股市场里的企业动不动增长 30%以上，我想知道这种企业怎么折现的，谢谢！（2010-05-12）

段：如果你认为公司未来有增长，你就简单把你认为他会达到的营业额算出来再折现就是了。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

一年一年算，有一年算一年。请我算也行，不过要付工资的。

网友：段总，有点不明白，为什么是算营业额而不是算利润呢？谢谢！

段：我的意思是利润。再准确说，可能要说净现金流。（博文：《Notes from meeting with Warren Buffett》2010-04-13）

06. 网友：目前了解段总的选股思路是 2 种：一种是 GE/创维的严重低估后重手进场的，另外一种就是雅虎有隐形资产还没有体现的。我感觉还有一种是高成长的，目前根据我个人的能力在 A 股中发现的只有保险板块，其中的中国平安尤其值得关注。最近一直在跌，已经到了 45 块左右，我也在陆续买入，成本 48 左右，但还是下不了重手，感觉已经接近安全边际了，但还不够（对我个人而言的重手，对别人可能是轻手），虽然在跌，但我一点都不害怕。不知道段总和各位是否能谈谈，更加坚定我的信念，呵呵。（2010-05-24）

段：你算算未来现金流折现嘛。

（博文：《I have nothing more to add》2010-05-23）

07. 网友：段总:您好！有一个周期性的企业，行业最好是年 50 亿利润，行业最差时去年为 10 亿利润。将来我可以定性肯定好的。而他的成长性有限，我该如何估值呢?像美国这种成熟的市场而言。（2010-05-23）

段：你试试做个未来现金流折现看看。如果你说你不会折的话，那你买的是什么呢？（博文：《I have nothing more to add》2010-05-23）

D．估算未来净现金流（案例）

01. 网友：苹果是超级彪悍，可总感觉这个账很难算，没法下重手啊（2011-04-23）

段：没办法下手的原因大概是没办法知道苹果产品未来会怎么样吧？

以个人对这个行业及苹果产品的理解，我认为苹果的高速成长期至少还有几年，3 年后苹果光每股现金大概就快 200 块一股了（如果不花钱的话），怎么看现在都不贵啊。

至于为什么我认为苹果会继续有高成长，那可是一句话说不清的，而且也未必对。

不信这一点的当然就没办法下手了，但要信这一点同样也是很难的。大家最好还是呆在自己能懂能信的自己的能力圈里会比较安全（2011-04-23）

段：估计现在苹果每股净现金已经接近 150 了，而且已经花了一些在回购和分红。明年这个时候苹果每股现金加上已经回给股东的大概正好在 200 块上下，这个预测还算蛮准的。（2013-04-21）

（博文：《苹果第二季度净利润 59.9 亿美元创历史新高》2011-04-21）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

02．博文：《封仓十年的选择》（2011-04-29）

段：如果非要我给苹果定个价的话，我大概认为苹果也许某天会到 600 块。理由是：以我的理解，苹果的盈利在两到三年内大概就可以达到每股 40-50 块/年（现在的盈利能力大概在每股 25-6 块/年），也就是说苹果的盈利能力会在两三年内接近 double 一下，再加上那时每股现金 100 多块（现在大概每股 60 多），给他个 600 的价钱应该不算太过分吧？

苹果会不会到 1 万亿市值？那要看那时市场有多疯狂，Jobs 有多健康了。

当然，苹果也是有可能掉回到 100 多块的，反正到时大家就知道了。

网友：2011 财年的利润是 27.67 每股，现金 816 亿，即 87.83 每股。段总你好精准！我最近开始有点理解为什么你说苹果会在两三年内的盈利能力能够 double 一下了，虽然最近 Q4 的财报显示 iphone 销量下降，但发现 ipad 和 mac 都上升得很稳定，买了 iphone 的人很容易被吸引到买 ipad 和 mac，而 iphone4s 的表现又超乎想象。最近国内的 iphone4 居然涨到了 5000 多元一台,iphone4s 在香港网站从一开售到现在就是暂无供应。国内大大街小巷原来是 NOKIA 的牌子全改成了大大的苹果标志。如果像瑞银预测能够卖 4200 万台 iphone，那么很可能下一个财年的盈利能力就能 double 了。（2011-11-06）

段：我不追求精准，因为没必要也不可能。毛估估如果精准了就是碰上的。

下一财年就 double 可能不容易。但 iphone5 和 ipad3 出来后就会非常有可能。据说 iphone6 都已经差不多在那里了。

未来几年苹果的动向是非常好看的一出戏，大家慢慢欣赏。（博文：《封仓十年的选择》2011-04-29）

03. 博文：【转载】段永平投资思想---雪球小摘（2013-02-01)

43：又是对苹果的毛估估思维：苹果现在市值 4200 亿，现金 1000 亿，今年估计赚 400 亿+，明年应该能赚 500 亿+，产品如日中天，生意模式相当强大，现在就卖有点早吧？这么高的成长和这么低的 pe，找个好股票不容易啊。苹果怎么看都应该是 6000 亿以上的公司，也许会更多的。卖股票和持股成本无关，要理性思考。

04. 网友：大哥：你买万科时是怎样估值的？除了 A 股比 B 股便宜外，还有那些？万科 04 年每股收益 0.39 元，你 05 年买时的股价应是 5 块左右吧！13 倍的 PE 不是十分便宜吧！你是否把成长算进去了？（2010-04-05）

段：我买万科时万科的市值大约在 150 亿左右，具体时间不记得了（大概在股改前半年到一年的时候？）当时就觉得万科一年赚个几十个亿早晚能做到，不到 200 亿确实便宜。同时觉得我看到的万科的帐肯定不会是假账，因为王石不是作假帐的人。当时买的理由都在这儿了。

网友：大哥这样回答应该是把成长也算进去了？对吗？

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：那个价钱我还需要算吗？（博文：《企业文化》2010-04-04）

05. 博文：《关于估值的一点想法》（2010-04-25）

段：我觉得估值在决定卖股票时也是毛估估的，比如当万科涨到 3500-3600 多亿时，我曾强烈建议我一个朋友应该卖掉，因为我觉得万科要持续赚 300 多亿是件很困难的事，你花 3000 多亿去赚不到 100 亿的年利润实在不是个好主意。如果你真的喜欢万科，可以等一等，将来可能会有机会用同样的钱买回更多的股份回来。说实话，我挺喜欢万科的，我想有一天我可能会再投万科的。下次投的时候争取多买些，拿得时间长一点。

06. 网友：阿段，看了你的博客，我对价值投资的理解提高了很多，谢谢了！价值投资者在乎的是股票的价值，要长期持有在经济危机下仍然能很好发展的企业。我有一个问题是，如果在这次经济危机前就持有 GE 很多年了，而 GE 在经济危机发生的时候，股价重创。那么在危机发生前，能否通过 GE 的年报等信息，知道 GE 的问题，并预计到股价可能重创，而把它卖掉，腾出大量的现金。然后在股价远低于价值时再买回来。你有无类似的例子？（2010-04-25）

段：我没有这种例子，但我觉得如果我有 GE 的话，60 块的时候无论如何我都应该会卖的。（2000 年时到过 60 块）（博文：《关于估值的一点想法》2010-04-25 ）

E．市盈率估值（案例）

01. 博文：《我为什么买 GE》（2010-03-29）

段：（2009 年）到 2 月时，GE 已经向下破了 10 块。那时雷曼，AIG，Citigroup 等很多和次贷有关的公司都已经破产或到了破产边缘，关于 GE 的负面新闻也越来越多，华尔街上很多人都在说 GE 将会是下一个雷曼。

我知道 GE 过去好的时候每股能有两块多钱利润，就算以后差一点，危机过去后怎么也会有个 1.5 块/股以上吧。如果我给他个 12-15 倍的 pe，怎么着这也应该是 20 块以上的股票。所以，当 ge 到 10 块左右时我已经开始着手买一些了，但还没有下大决心买。直到有一天当 GE 跌到 9 块左右时，我看到了 Jeff Immelt 的一个讲话。我忘了原话是怎么说的了，大致意思是，他认为 GE 的形象被破坏了，这都是他的错。GE 将在未来几年调整其业务结构，让财务公司在整个公司中的比例降到 30%以下。他还重申 GE 整体是安全健康的等等。

想明白以后的事情就简单了，后面的一段时间我几乎每天都在忙着买 GE，不停地想办法调集资源，从 9 块左右买到 6 块再买到 10 块出头，好像到 12-3 块后还买了些（有些钱是后来从别的股票调过来的）。直到 GE 股价比 Yahoo 高以后才停了。当时曾经还动过用 margin 的念头，后来觉得不对的事不做的原则不能破，就算了。

02. 网友：茅台半年报出来了，按这个半年报分析上半年销量减少了不少吧。按我以前预测的安全边际，最差情况下茅台保持 0.8-1 元的业绩。长期看 180 元买入不亏。现在就面临这个最坏的可能了。（2013-08-31）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：出报表了？长期看，在人民币不能流通的前提下，茅台这种商业模式我愿意给 20 倍的 pe。未来 10 年茅台如果可以做到平均每年利润 100 亿，今天这个价钱就不贵了。如果能高些就有利润了。不要太在意季报或半年报或年报啥的吧？（博文：《Oppo disc player links past and present of music, video》2013-08-21）

03. 网友：我个人觉得是创维换了舵手，整个经营思路与原来都不太一样。

领袖不是谁都能当好的。团队的老板非常重要，因为他决定了公司文化，而文化是公司发展的基因。

所以，成不成看舵手。对于创维，我做如是观。不知对否？ （2010-04-14）

段：电子消费品的市场竞争激烈，生意模式不是很好，除非能搞成苹果这样，不然很难给出好的 pe。我觉得创维现在的价钱已经不便宜了，因为我很难想象创维能持续每年赚 20 亿的利润。（博文：《巴菲特给 MBA 的讲话》2010-04-13）

段永平谈“经营、投资与公益”（43）

四、公司估值

一）风险思维

二）价值评估基准

三）公司价值的定义

四）估值思维

五）如何看财报

六）给公司估值

1、内在价值（43）

A．内在价值定义

B．内在价值内涵（不变）

C．内在价值内涵（变化）

D．内在价值概述

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

六）给公司估值

1、内在价值

A．内在价值定义

01. 博文：《引用 巴菲特名言语录》（2012-07-28）

投资成功的关键是在一家好公司的市场价格相對於它的内在商业价值大打折扣时买入其股份。内在价值是一个非常重要的概念,它为评估投资和企业的相对吸引力提供了唯一的逻辑手段。内在价值的定义很简单：它是一家企业在其餘下的寿命史中可以产生的现金的折现值。

02. 博文：【引用】巴菲特 31 年股东信精华---2（2012-02-17）

39、然而真正重要的还是实质价值——这个数字代表组合我们企业所有份子合理的价值，根据精准的远见，这个数字可由企业未来预计的现金流量(包含流进与流出)，并以现行的利率予以折现，不管是马鞭的制造公司或是移动电话的业者都可以在同等的地位上，据以评估其经济价值。（1989）

03. 博文：【引用】巴菲特 31 年股东信精华---3（2012-02-17）

60、我们将实质价值定义为一家企业在其生涯中所能产生现金流量的折现值，任何人在计算实质价值都必须特别注意未来现金流量的修正与利率的变动都会影响到最后计算出来的结果，虽然模糊难辨，但实质价值却是最重要的，也是唯一能够作为评估投资标的与企业的合理方法。（1994）

04. 网友：请教段总。我现在真不知道什么是价值了。价值是一个共认的概念还是一个自己认为的概念啊？

（2010-08-14）
段：价值不是一个概念，是真实的东西。（博文：《巴黎》2010-08-10）

05. 网友：Warren 是拿 berkshire 的帐面价值与标普指数进行的比较，而其帐面价值是由其持有的股票组合以及一些非上市公司（insurance, utility...）的盈利决定的，所以要看其持有股票组合所占整个收益的比例（这个比例从 1968 年以后越来越小）；另外，在 Warren 眼里，企业的内在价值(intrinsic value)和其帐面价值也有差别，他更相信其公司的内在价值是超过其帐面的价值的。（2010-03-03）

段：所谓的价值指的就是其内在价值。马克思说得“价格围绕价值上下波动”里的价值指的也是内在价值。（博文：《被误读的巴菲特》2010-03-01）

06. 网友：段大哥，你好。有个问题一值不懂。巴菲特老是说内在价值。您能说一下大概怎么样才知道它的内在价值是多少吗？有公式计算的吗？或要彻底了解公司才能知道它的内

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

在价值。（2010-05-11）

段：所谓内在价值就是未来利润的折现。

网友：未来利润的折现很难估算吧。估算第二年的利润都很难了。更不用说长久的事。

段：如果不能估算折现的话，你买的是什么呢？毛估估是一定要的，不然就是赌博了。（博文：《关于博客的声明》2010-05-10）

07. 网友：股票的内在价值就是净值（年报上的总资产减去负债）加未来现金流折现？（2011-01-27）

段：公司的内在价值就是其未来自由现金流的折现，所谓现在公司的净值应该是被包括在未来现金流里面的。

未来现金流折现只是一个概念或思考方式。一般来讲，任何人只要试图用未来现金流的计算公式去计算公司的内在价值时，就说明其实他还不太懂他在干什么。（博文：《博友发言的要求以及加博友的条件》2010-12-29）

B．内在价值内涵（不变）

01. 网友：一个公司的内在价值是不是每年都在发生变化的。每年的估值都是不一样的吗？比如今年我估算一个公司的内在价值是 1000 亿，明年它的内在价值是不是也是 1000 亿。（2010-05-24）

段：如果未来现金流（不变）真的可以计算的话，其实内在价值应该是不变的吧？价格会跟着时间涨。（博文：《I have nothing more to add》2010-05-23）

02. 网友：请问大家未来现金流折现，折现率教科书上说是国债收益率。

假设现在银行存款利率是很低，那现在折现率是否相对较低，6%左右。

假设未来银行存款利率是很高，比方象中国过去有一段时间银行存款利息达到 10%。那折现率是否就要取很高了。

那同一家公司它在利率不同的地方内在价值是不同的？

那它的价值是否是相对的？（2010-10-25）
段：我个人认为未来现金流折现率应该就是折现期（比如 20 年或 30 年）的平均最高无风险利率，通常情况下就是国债收益率。

如果货币可以完全自由流通并且没有汇率风险的情况下，不应该有企业内在价值在不同的地方不一样的情况，反过来说就是在不同币种下看到同一企业不同价值的原因是因为货币不能自由流通以及汇率风险造成的。比如 A 股和 B 股的差异就是这两个原因造成的。（博文：《CCTV

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

《对话》：巴菲特和芒格》2010-10-18）

03. 网友：非常同意很难重仓这点。想了解一下反观 08 年的经济危机您觉得当时在哪些判断上您犯过错误？比如有没这种情况，当时持有的股票价格已经超出合理价值但因为没有估计到危机的严重性没有及时出售（2010-03-17）

段：

我运气好
。
一个公司的价值不太会因为一个危机发生大的改变，但价格会。所以，危机时往往是加码的机会，因为有很多好公司的价格会掉到价值以下（很多）。及时出售和抄底一样，其实是投机的概念。

网友：呵呵您很幸运没有遇到这种情况，但在假设的情况下您会允许本来盈利的但因为经济危机等突发事件一直跌倒价格大大低于价值，再用额外的资金加码么？是不是还是会及时出售？我想了解一下您的处理方法，说白了其实就是您做投资现在为的是挣现金还是为了要更长久拥有很多的好企业以便为您的基金提供长远的服务。

段：如果价格远远低于价值那为什么还要卖呢？除非你借钱被 margin call 了。

如果有现金为什么不加码呢？有可能不加，因为可能会发现更便宜的。

如果是短期要用的钱为什么会投资到股市里呢？投机就会。

我做投资就是为了好玩，不然怎么打发时间？

（博文：《被人誤傳了幾百年的八句俗語》2010-03-16）
04. 网友：段总您好！在《查理·芒格传》这本书里看到芒格先生很喜欢把自己估值的伯克希尔价位说给粉丝股东。我想知道，您在网易内在价值大大低估时和有很高的成长性时买入（雏形和市场空间都看清楚了），那在中间的每个年份里您是如何模糊的确认网易股价内在价值区间的呢？比如公司增长的第 2 年或第 3 年或第 5 年的内在价值和第一年都不一样了。您的网易就是一路在提升内在价值。（2011-01-10）

段：我从来就没认真估过所谓“内在价值”的区间。在卖出大部分网易之前，我一直理性考虑的问题主要是这家公司未来到底可以赚多少钱而不是想我的股票已经赚了多少钱的问题。要大致想明白这个问题，对公司、行业、产品等等的了解不深是做不到的。（博文：《博友发言的要求以及加博友的条件》2010-12-29）

05. 网友：一个公司增发和回购股票，是不是对原有股票的内在价值产生很大的影响呢？段总前面回答过这个问题，好像也明白一点，但是我脑子里还是不清晰。巴菲特特别喜欢公司回购股票。在学习中，希望有明白的，能够详细解释一下。谢谢！（2011-03-02）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：回购其实也不提高整个公司的内在价值，但提高个股的内在价值，因为股票少了。（博文：《华侨城去年净利增八成拟 10 转 3 送 5 派 0.6 元》2011-03-02）

06. 网友：段老师，你好！这里有个问题想请教老师：如果此类公司投资的原始股权暂时没有上市的可能，或这类股权永远不会上市，比如说像淘宝以后永远都不上市的话，这类公司的价值是否会打折？谢先！（2010-03-29）

段：价值不会有变化，价格体现出来可能有点滞后而已。如果你用 20 或 30 年来看，其实没区别。（博文：《什么时候卖股票》2010-03-27）

C. 内在价值内涵（变化）

01. 博文：【引用】巴菲特 31 年股东信精华---2（2012-02-17）

35、追随格雷厄姆的教诲，查理跟我着眼的是投资组合本身的经营成果，以此来判断投资是否成功，而不是他们每天或是每年的股价变化，短期间市场或许会忽略一家经营成功的企业，但最后这些公司终将获得市场的肯定，就像格雷厄姆所说的：“短期而言，股票市场是一个投票机，但长期来说，它却是一个称重器。”一家成功的公司是否很快地就被发现并不是重点，重要的是只要这家公司的内在价值能够以稳定地速度成长才是关键，事实上越晚被发现有时好处更多，因为我们就有更多的机会以便宜的价格买进它的股份。（1987）

02. 网友：Buffett 写那篇文章的学术界没有人研究价值投资。现在呢，学术界关于价值投资的论文几百几千篇的。大把大把的。value stock outperform growth stock 已经成为共识。这些商学院的学生毕业之后去各种机构做职业投资者。现在的情况和以前的完全不一了吧。老兄。(2010-03-04)

段：呵呵，好像和 40-50 年前没区别。

呵呵，多数研究的人都是想找到公式，可这里没有公式。

bargin 从来都有，但从来就不是容易找到的。

我也只是部分 ntes 到了 100 倍以上啊

。我对投资的追求不高，长期能 beat S&P500 就满意了。我认为内在价值不是个常数，所以买的时候可能只有 40%到 50%的 bargin，但后来情况发生了变化。（博文：《猴子和猩猩的区别》2010-03-03）

03. 网友：感觉企业坚持发展核心主业，其内在价值也是可以变的。按 DCF 来计算的话，过了一年，其中的风险系数就少了一年（即内在价值增加了）。而贴现率一项，则只是影响了名义价格的变化。

若企业打算进行多元化发展，这个内在价值就会明显变化（感觉一般要下降）。这样理解对么？（2010-05-24）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：说内在价值增加了和说不变实际上是一回事，不过不是同一年说的。

多元化有点复杂，不好搞。（博文：《I have nothing more to add》2010-05-23）

04. 网友：支付宝获得牌照，雅虎预测显示广告未来几年的营收增长率最高可达到 16%。这些都是利好，为什么昨晚雅虎还是往下跌？难道是因为支付宝的谈判还没有明确下来？怎么有暴风雨前夕的感觉呢。（2011-05-27）

段：下点雨可以缓解干旱。

网友：这样的情况下段先生你会离场吗？

段：这件事其实没有明显改变雅虎的价值，所以我不会单纯因为这件事离场。我认为由于这件事，雅虎不容易涨的很高，但依然不容易掉下去，所以依然是个很好的卖 option 的目标。如果什么时候我的股票被 call 走了就算了，不然靠他一年收个 10 几个百分点还是不错的

。（博文：《2011 年 05 月 25 日》）

05. 网友：想和段总探讨一下，可能也没有什么实际意义。一个人的知识结构决定了他的选择。我知道您的本科是学电子工程的。以您投资雅虎的眼光来看，如果时光倒退几十年，您也许会选择投资英特尔公司。英特尔 71 年上市，以存储器发家。86 年被迫转型，浴火重生并垄断处理器行业至今。其股价上涨一千倍有余。英特尔的强也许对集成电路了解深的人并不难理解。所以想知道，以技术角度分析，雅虎有什么优势么？（2010-05-29）

段：我想我从一开始就说的很清楚，我买 yahoo 是为了买淘宝和阿里巴巴集团。所以 yahoo 只要过得去就可以了。yahoo 现在的 CEO 还不错,应该不会让 yahoo 继续沉下去（这句话多数不太容易明白，只是我多年经营企业的理解吧），如果不相信这一点，就不应该买 yahoo。

yahoo 亚洲资产这一块的价值是超过目前 yahoo 本身的市值的。不相信这一点也不应该买 yahoo。

我认为现在持有 yahoo，未来相当长的时间里其内在价值的增长会达到 10%/年以上。希望靠 yahoo 马上发大财是不现实的。

yahoo 肯定不是一个短期里可以翻很多倍的股票，但基本没什么下行风险（短期价格是由可能掉的）（博文：《巴菲特自述:我的城堡和我投资的 5+12+8+2 法则》2010-05-28）

06. 网友：我儿子今年 5 岁，想着大概儿子读初中时要慢慢跟他灌输些投资的理念，我打算用一些通俗易懂方法，请大家更正。

一、对于买股票就是买公司，我这样说：公司就好比是一台机器，这台机器每年定期会吐一堆钱，当然有的年份吐多些，有的时候吐少些，那这台机器这么神奇，究竟值多少钱呢？就是把公司将要吐的的所有钱都折现为今年的钱，这个数值就是这台机器的价值了（对于折现的意义，就举一些贬值的例子）。如果这台机器的标价低于这个数值就可以买，如果高，是亏本生意就不买。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

二、对于能力圈，我这样说：要想很清楚知道这台机器每年吐的钱的多少，就要研究这台机器的能力及一些内在规律。研究的越清楚，就越要用功夫。

补充：以上是我理解的价值投资，我来这之前，也只认为价值投资只是增长，因为公司增长，股价自然就增长，我来这看了一段时间，知道以前的理解很片面，很幼稚，现在也常看到有朋友说：公司的价值在变化，我觉得这说法未理解价值的意义，用唯物主义论来说：物质都是客观存在的，公司的价值就固定的（因为是每年折现之和）客观存在的，怎么会变呢？变的只有每年的同比数据，从另一角度说，一个公司存在的那天起，价值就定了。以后怎么发展，应该是由今天的基因决定的，只是这个价值的数值没人可以准确知道，就象一个小孩，以后长多高基本就定了。与遗传因素，后天因素有关，但后天的因素又与性格有关，家庭有关，只不过，小孩能长的这个高值是没人准确知道。我们要做的一切，就是要尽量准确的知道这个值。这个就是能力圈。个人理解，欢迎评论。（2011-01-06）

段：还是让他玩点游戏吧，除非他真喜欢投资。这么多大人搞这么久都很难搞明白的事，千万别难为小孩。

我个人认为公司的价值是会变的，因为公司是人经营的，而人是会变的，而且环境也一直在变化。不过，不是那种每天都变的那种速度而已。（博文：《博友发言的要求以及加博友的条件》2010-12-29）

D．内在价值概述

01. 博文：《引用 巴菲特语录》（2012-07-28）

30、没有一个能计算出内在价值的公式。你得懂这个企业(你得懂得打算购买的这家企业的业务)。

段：哦，老巴也这么说！所以，告诉你有公式可以算出公司价值的人都是蒙人的。

02. 博文：《再说对价值投资的一些基本理解》（2010-05-25）

我想再简单地把我目前对投资的基本理解写一下：

1. 买股票就是买公司。所以同样价钱下买的公司是不是上市公司并没有区别，上市只是给出了个退出的方便而已。

2. 公司未来现金流的折现就是公司的内在价值。

买股票应该在公司股价低于其内在价值时买。至于应该是 40%还是 50%（安全边际）还是其他数字则完全由投资人自己的机会成本情况来决定。

4. 不懂不做（能力圈）是一个人判断公司内在价值的必要前提（不是充分的）。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

5. “护城河”是用来判断公司内在价值的一个重要手段（不是唯一的）。

03. 博文：《巴菲特忠告：简单胜复杂》2010-03-24）

巴菲特在格雷厄姆的基础上形成了自己更简单的投资策略，只有一句话：“我们的投资理念非常简单，真正伟大的投资理念常常用简单的一句话就能概括。我们寻找的是一个具有持续竞争优势并且由一群既能干又全心全意为股东服务的人来管理的企业。当发现具备这些特征的企业而且我们又能以合理的价格购买时，我们几乎不可能出错。”

其实，他这一句概括的还是格雷厄姆的三点：好业务、好管理、好价格。就是用相对于内在价值来说相当便宜的价格买入业务一流而且管理一流的优秀上市公司的股票。

公司好坏，比较容易分析，好人往往是大家公认的，好公司也往往是大家公认的。但你买入时支付的股价是便宜还是太贵，分析起来就难多了。

这么简单，为什么大部分人不做价值投资呢？

巴菲特说：“我只能告诉你早在 50 年前格雷厄姆与多德写出《证券分析》一书时价值投资策略就公之于众了，但我实践价值投资长达 35 年间，却从没有发现任何大众转向价值投资的趋势。似乎人类有某种把本来简单的事情变得更加复杂的顽固本性。船舶永远环绕地球航行，但相信地球平面理论的人们却仍然非常多。在股票市场中价格与价值之间仍将会继续保持很大的差距，那些信奉格雷厄姆与多德价值投资策略的投资人仍将继续取得巨大的成功。”

04. 博文：【转载】芒格主义（2012-06-26）

(57)”What’s fascinating . . .is that you could now have a business that might have been selling for $10 billion where the business itself could probably not have borrowed even $100 million. But the owners of that business, because its public, could borrow many billions of dollars on their little pieces of paper- because they had these market valuations. But as a private business, the company itself couldn’t borrow even 1⁄20th of what the individuals could borrow.”

译文：（57）有件事情很有意思：你可能拥有一家价值 100 亿美元的公司，而这家公司可能连 1 亿美元都借不到。但是，由于公司是上市公司，公司的大股东凭着手里的小纸片（股票）做担保却能借到好几十亿美元。但是如果公司不是上市的，它可能连那些大股东能借到的 20 分之一的钱都借不到。

段：这个很有趣。大概原因是人们会以为股票的市值总是可以值那么多的，但实际上往往不是，就像昨天 SVU 突然掉了一半一样。

05. 网友：不难。10 块钱的东西 1 块钱买，难。现价是 1 块，可是实际价值是多少呢？怎么知道 10 块。有人算出 10 块，有人算出 5 块，有人算出 2 块，还有人算了 1 块不到。难是难在认识公司，从而得出大体正确的内在价值。（2011-05-08）

段：内在价值不是算出来的。（博文：《价值投资到底难在哪里？》2011-05-08）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

06. 网友：价值投资者不预测投票结果那是说说玩的，要是不预测段先生也不是价值投资者了，段先生说淘宝的价值不那么容易体现其实也是一种预测。和大盘也有关系，大盘就是整个经济环境，这些都是安全边际的考虑因素吧，因为一个公司的经营(价值)也是和大环境有关系的。而且这些和自己制定投资的策略也很有关系，段先生说雅虎他 15%一年就够了，而且还不断卖 put 卖 call 降低成本，而苹果则买下来放在那里就可以了。这些都是基于对市场的预测作出的不同策略吧。（2011-08-11）

段：预测一般指的是短期的东西，我不做预测。评估一个公司的价值是另一回事。（博文：《2011 年 08 月 06 日》）

段永平谈“经营、投资与公益”（44）

四、公司估值

一）风险思维

二）价值评估基准

三）公司价值的定义

四）估值思维

五）如何看财报

六）给公司估值

1、内在价值（43）

2、内在价值与价格（44）

A．价值与价格

B．以大幅低于内在价值的价格买入

3、以内在价值为“核心”作判断

六）给公司估值

2、内在价值与价格

A．价值与价格

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

01．博文：《巴菲特简介》（2010-03-31）

投资者应考虑企业的长期发展，而不是股票市场的短期前景。价格最终将取决于未来的收益。在投资过程中如同棒球运动中那样，要想让记分牌不断翻滚，你就必须盯着球场而不是记分牌。

价格是你所付出去的，价值是你所得到的，评估一家企业的价值部分是艺术部分是科学。

如何决定一家企业的价值呢？做许多阅读：我阅读所注意的公司的年度报告，同时我也阅读它的竞争对手的年度报告。

02．博文：《巴菲特自述:我的城堡和我投资的 5+12+8+2 法则》（2010-05-28）

我的 5 项投资逻辑：

1、2、3、（省略）

4.最终决定股价的是实质价值。

03．博文：【引用】巴菲特 31 年股东信精华---1（2012-02-17）

26、我们宁愿要 GEICO 的企业价值增加 X 倍而股价下跌，也不要公司内在价值减半而股价高涨，以 GEICO 这个例子，乃至于我们所有的投资，我们看的是公司本质的表现而非其股价的表现，如果我们对公司的看法正确，市场终将还它一个公道。（1984）

04．博文：【引用】巴菲特 31 年股东信精华---2（2012-02-17）

35、追随格雷厄姆的教诲，查理跟我着眼的是投资组合本身的经营成果，以此来判断投资是否成功，而不是他们每天或是每年的股价变化，短期间市场或许会忽略一家经营成功的企业，但最后这些公司终将获得市场的肯定，就像格雷厄姆所说的：“短期而言，股票市场是一个投票机，但长期来说，它却是一个称重器。”一家成功的公司是否很快地就被发现并不是重点，重要的是只要这家公司的内在价值能够以稳定地速度成长才是关键，事实上越晚被发现有时好处更多，因为我们就有更多的机会以便宜的价格买进它的股份。（1987）

05．网友：段总,这篇文章我看了好几遍,发现有点矛盾。巴菲特说股票的市价是不合理的,和实际的价值是有偏差的。那么这里的不合理是短期还是长期的,如果是长期的话,无论它的价值是好还是坏,那么一个公司的实际价值不是永远没办法在股市上得到体现?那我们这些投资者怎么能从股市上获利呢?望指教,谢谢!（2010-04-04）

段：我觉得巴菲特说的是时点问题。就是说在某个时点，股价总是不合理的，可能高了，也可能低了。有点像马克思说的“价格总是围绕价值上下波动”。我比较喜欢马克思说的这句话。

你如果能想想一个非上市公司是否有价值（或价值是否能体现）可能就能明白你想问的问题。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

（博文：《THE SUPERINVESTORS OF》2010-04-02）

06. 网友：您好段总,我想知道股价具体是由谁决定的？还有决定股价的因素.比如每股 10 元，一小时后涨到每股 10.5 元，那这个价格是谁决定的呢？呵呵,这问题困扰我很久了,网上都没找到合适答案,都是答非所问.您是这方面的权威,看到您的博客就好像看到了答案,麻烦您说说,先谢了（2010-03-26）

段：短期股价是由（买卖量）供求决定的，长期股价是由价值决定的。（博文：《我对投资的基本理解》2010-03-25）

07. 网友：您认为股价和股民的行为有关还是和实际价值有关联?（2010-04-04）

段：短期和买卖有关，长期实际上无关（博文：《企业文化》2010-04-04）

08. 网易：看了一篇文章《价值投资之谜的解答》，请老段回答一下这些问题。

http://blog.163.com/stockwang@126/blog/static/164289319201010183245492 5/ （2010-11-18）

段：作者没搞清什么是价格什么是价值。价值是和市场无关的东西，但价值的实现确实可以通过价格（但也不一定是股票的市场价格，不然非上市企业岂不是没有价值了？）（博文：《芒格的投资原则清单》2010-11-09）

09. 网友：格雷厄姆的低价买入，回归价值就卖出，是我买入银行股的主要原因，可是没有最低，只有更低！银行股伤我不轻。耗去 2 年落得一生迷茫。巴菲特的生意模式论在内地赶不上不停变换的政策风云，快进快出的基金大佬更是蛊惑人心的肇事高手。段兄，过几年估计我也看不清啊！（2013-06-27）

段：也许你需要分清低价格和低于价值的区别。（博文：《简单，从来都不简单!》2013-06-20）

10. 网友：一则有趣的消息：阿里巴巴决定无限期推迟集团子公司上市。拥有很多未上市股权的企业其价值和其股权是否很快会上市没有多大差别。实际上看看伯克希尔股价的长期表现就知道了，巴菲特可是私有化了很多已上市的公司的。（2011-01-28）

段：没听说他们有计划要上市，不知道为什么叫推迟。

我们公司到目前还没有上市，看来也可以被无限期推迟了。

上不上市和内在价值本无关，但经常和价格有关系。（博文：《博友发言的要求以及加博友的条件》2010-12-29）

11. 网友：企业的价值和市场价格确实无关。但是你要买或者说是投资这个企业是和市场价格有关的。这就是投资者和经营者区别吧。段总您说可以这样理解吗？（2010-11-23）

段：不是很明白你说的是什么。企业价值当然和价格是有关的，价格是围绕价值上下波动的。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

投资者和经营者的区别只是在谁具体经营企业上。如果投资者不喜欢或不信任经营者就不会成为其投资者，不然就有点乱了。（博文：《芒格的投资原则清单》2010-11-09）

B．以大幅低于内在价值的价格买入

01. 博文：《引用 巴菲特名言语录》（2012-07-28）

从不购买价格并不明显低于公司价值的股票。

价格是你所付出的，价值是你所得到的。

我们只是對於估计一小部分股票的内在价值还有点自信，但也只限于一个价值区间，而绝非那些貌似精确实为谬误的数字。价值评估既是艺术，又是科学。

会计报表只是评估企业价值的起点，而非最终的结果。

企业主须了解其利益，乃来自于企业内在价值(Intrinsic Value)的成长，而不是其持有股票之短期波动。

没有公式能判定股票的真正价值，唯一方法是彻底了解这家公司。

你要做的事情是按低于企业内在价值的价格购买一家企业的股票，如该企业管理层诚实可靠、有能力，那麼你就永远持有这些股票。

如何决定一家企业的价值呢？做许多阅读：我阅读所注意的公司的年度报告，同时我也阅读它的竞争对手的年度报告。

02. 博文：【引用】巴菲特 31 年股东信精华---1（2012-02-17）

4、我们过去的经验显示，一家好公司部份所有权的价格，常常要比协议谈判买下整家要来得便宜许多，也因此想要拥有价廉物美的企业所有权，直接购并的方式往往不可得，还不如透过间接拥有股权的方式来达到目的，当价格合理，我们很愿意在某些特定的公司身上持有大量的股权，这样做不是为了要取得控制权，也不是为了将来再转卖出或是进行购并，而是期望企业本身能有好的表现，进而转化成企业长期的价值以及丰厚的股利收入，不论是少数股权或是多数股权皆是如此。（1977）

14、若被投资公司将其所赚的盈余用于回购自家股票，我们通常会报以热烈的掌声。理由很简单：若一家好公司其股票价格远低于其内在价值，还有什么投资会比前者来得更稳当、更有赚头、更能促进原有股东权益的呢？企业购并的竞争性通常使得购并整家公司的实际价格高于取得企业的实际价值，而股票市场的拍卖性质，往往可以让我们以相对低廉的价格取得一家公司的部分股权。（1980）

03. 博文：【转载】芒格主义（2012-06-26）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

(15)"The number one idea, is to view a stock as an ownership of the business [and] to judge the staying quality of the business in terms of its competitive advantage. Look for more value in terms of discounted future cash flow than you're paying for. Move only when you have an advantage. It's very basic. You have to understand the odds and have the discipline to bet only when the odds are in your favor." 很稀饭这句。

译文：（15）最重要的，是要把股票看作对于企业的一小片所有权，以企业的竞争优势来判断内在的价值。要寻找未来折现的现金利润比你支付的股价高的机会。这是很基础的，你得明白概率，只有当你赢的概率更大的时候才去下赌注。

(109)"A lot of share-buying, not bargain-seeking, is designed to prop stock prices up. Thirty to 40 years ago, it was very profitable to look at companies that were aggressively buying their own shares. They were motivated simply to buy below what it was worth."

译文：（109）很多股份回购的行为只是为了刺激股价而不是趁低吸收股权。三四十年前，如果你去寻找那些积极回购股票的公司，可以赚不少钱，因为他们那时候都是因为股价低于价值才回购的，很纯粹很简单。

04. 博文：【引用】巴菲特 31 年股东信精华---1（2012-02-17）

24、努力回购自己公司的股份，有两点好处：第一点很明显，是一个简单的数字问题，透过买回公司的股票，等于只要花一块钱的代价便能够获得两块钱的价值，所以每股的内在价值可大大地提高，这比花大钱去购并别人的公司的效果要好得多。第二点较不明显，且没有什么人知道，实际上也很难去衡量，但时间一长其效果越明显，那就是管理当局可透过回购自家的股票来对外宣示其重视股东权益的心而非一味的扩张个人经营事业的版图，因为后者往往不但对股东没有帮助，甚至反而有害股东的利益。如此一来，原有的股东与有兴趣的投资人将会对公司的前景更具信心，而股价便会向上反应而与其本身的价值更为接近。（1984）

29、Philip Morris 对通用食品提出购并的要求，使其价值显现出来，我们因四项因素而大大受惠：

（1）便宜的买进价格

（2）一家优秀的公司

（3）一群能干且注重股东权益的管理阶层

（4）愿意出高价的买主。

而最后一项因素是这项获利能够一举浮现的惟一原因，但我们却认为前三项才是能为柏克夏股东创造最大利益的原因。在选择股票时，我们专注于如何漂亮的买进，而全不考虑出售的可能性。（1985）

05. 博文：《2014 年 3 月 3 日》（2014 巴菲特致股东信：我最好的投资是什么）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

一个闪电崩盘或是其他极端的市场震荡，对投资者所造成的伤害，并不会比一个古怪且爱说话的邻居对我农场投资的伤害来得大。事实上，下跌的市场对真正的投资者来说，是有帮助的，如果当价格远低于价值的时候，他手里还有钱可用的话。在投资的时候，恐惧的氛围是你的朋友；一个欢快的世界却是你的敌人。

06. 博文：《2014 年 3 月 3 日》（2014 巴菲特致股东信：我最好的投资是什么）

这故事始于 1973 至 1981 年的内布拉斯加州，当时美国中西部的农场价格暴涨，因为大家普遍认为恶性通货膨胀要来了，而且小乡镇银行的贷款政策还火上浇油。然后泡沫爆了，导致价格下跌 50%甚至更多，摧毁了那些举债经营的农民和他们的债主。在那场泡沫余波中倒闭的爱荷华州和内布拉斯加州的银行，数量比我们最近这次大萧条中倒闭的还要多五倍。

在 1986 年，我从 FDIC(联邦存款保险公司)那买下了一个 400 英亩的农场，坐落在奥马哈北部 50 英里处。这花了我 28 万，此价格比前几年一家倒闭了的银行批给农场的贷款还要少得多。我根本不懂怎样去经营一个农场，好在有个热爱农活的儿子。我从他那得知这农场能生产多少蒲式耳的玉米和大豆，经营费用会是多少。通过这些预估，我计算出这农场当时大概能有 10%的正常回报。我还认为生产力会随时间而提高，农作物价格也会越来越高。后来这些预期都得到了印证。

我不需要有与众不同的知识或智商来得出结论，这项投资不会有向下的趋势，而是有潜在的，会实质向好的趋势。当然了，可能偶尔会歉收，或是价格有时让人失望。那又如何？总会有些非常好的年份嘛，我完全不会有任何压力去卖掉这块资产。现在，28 年过去了，这农场的收入翻了三倍，它的价值已是我支付价格的五倍甚至更多。我还是对农活一无所知，最近才第二次去实地看了看。

07. 博文：《2014 年 3 月 3 日》（2014 巴菲特致股东信：我最好的投资是什么）

在 1993 年，我做了另外一个小投资。那时我还是所罗门的 CEO，所罗门的房东赖瑞·西弗史丹告诉我，有个清算信托公司打算要卖掉纽约大学邻近的一块商业地产。泡沫再次爆破了，这次波及到商业地产，这个清算信托公司专门用于处置那些倒闭储蓄机构的资产，正是这些机构乐观的贷款政策助长了这场闹剧。

这里的分析依旧简单。就像那农场的例子中，该资产的无杠杆当期收益率大约为 10%。但资产正被清算信托公司低效率经营着，如果把一些空置的商店出租，它的收入将会增加。更重要的是，占地产项目约 20%面积的最大租户支付的租金大约为 5 美元一英尺，而其他租户平均为 70 美元。9 年后，这份廉价租约的到期肯定会带来收入的显著增长。这资产的位置也是极好的，毕竟纽约大学跑不了。

我加入了一个小团体来收购这栋楼，赖瑞和佛瑞德·罗斯也在其中。佛瑞德是个有经验的高级房地产投资者，他和他的家族将管理这项资产。这些年也确实由他们经营着。随着旧租约的到期，收入翻了三倍，现在的年分红已超过我们初始投资额的 35%。此外，原始抵押分别在 1996 年和 1999 年被再融资，这种手段允许进行了几次特别分红，加起来超过了我们投资额度的 150%。我到今天为止还没去看过这项资产。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

08. 网友：便宜多少才算便宜呢？真是个模糊的区别，不过既然看好长期价值，就应该耐心的持有，越低越买。不知道对不对啊（2010-03-03）

段：价值不变的情况下，价格越低越买，当然对咯。（博文：《被误读的巴菲特》2010-03-01）

3、以内在价值为“核心”作判断

01. 博文：《2014 年 3 月 3 日》（2014 巴菲特致股东信：我最好的投资是什么）

我已记不起当时花了多少钱来买《聪明的投资者》的第一版。无论花了多少钱，都可以强调出本的格言：价格是你支付出去的，价值是你所获得的。我做过的所有投资当中，买本的书就是最好的投资(我买的那两本结婚证除外)。

02. 博文：【转载】芒格主义（2012-06-26）

(59)”The basic concept of value to a private owner and being motivated when you’re buying and selling securities by reference to intrinsic value instead of price momentum I don’t think that will ever be outdated.”

译文：（59）不管是对于私有企业的企业主还是上市公司的股东，进行买卖时参考的标准应该是企业内在价值而不是过往成交的纪录，这是最基本的价值概念，而且我认为永远也不会过时。

段：买股票和成本无关，买股票和其以前到过什么价无关。有关的东西永远只有一个，就是企业的内在价值。

想想周围有多少人卖股票的理由和成本的关系，以及买股票时有多少人会说这只股票曾经到过多少钱吧。

03. 博文：《引用 巴菲特语录》（2012-07-28）

15.保持持续增长是我们努力的目标。那也是唯一衡量我们公司价值的标尺。

04. 博文：《THE SUPERINVESTORS OF》（2010-04-02）

巴菲特：虽然，他们每个人的投资风格很不一样，但在思想上有共通点：他们都是在购买生意，而不是买股票。他们当中有些人，有时候会买下整个生意，其它大多数情况下，他们只是买下某个生意的小部分；不论是哪一种情况，他们所持的态度是一样的。他们有的持有几十只股票，有的则集中投资在几家公司；任何情况下，他们都是根据一间公司的内在价值与其市价之间的差异来投资获利的。

05. 网友：华侨城 A(000069)公告，10 月 25 日公司控股股东华侨城集团通过深圳证券交易所交易系统增持公司 600 万股，占公司股份总额的 0.1%，平均价格 6.311 元/股。刚开始买结

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

果就大涨，郁闷。段先生怎么看这次华侨城增持？（2011-10-27）

段：控股股东买自己的股票的原因大概有 n 种，常见的有：

1. 这个股东确实聪明，

2. 这个股东脑子坏了；

结果一般也分为几种：

1. 确实买的便宜，

2. 其实买的不便宜，

3. 买的贵大发了。

但不管谁买，其实都不会改变公司的内在价值，除非这种购买可以改变经营或文化等。（博文：《2011 年 10 月 26 日》）

06. 网友：按照当前市价，Yahoo 在雅虎日本和香港上市的阿里巴巴的权益合计约每股 7.35 美元。Yahoo 在阿里巴巴没有上市的资产中所占比例及价值没有披露。其实咱们已经知道比例是 40%，只是不知道阿里巴巴非上市资产的大致公允价值。段老师多半心里有数，就是不知道是否方便和大家分享？:)（2010-04-22）

段：你说的 7.35 美元是税前，这里有一些变数。我对公允价值没多大兴趣，但会因为公允价值和我心目中的内在价值的差异来决定买还是卖。（博文：《Notes from meeting with Warren Buffett》2010-04-13）

07. 网友：不知道 yahoo 的内在价值会不会因为这次变动而损失巨大？如果我是马云，我可能也会先合规再说，原因就是，在中国做事情，要相信政策和 party 的力量，不然早晚要摔跟头，这可能是孙正义和 yahoo 的那些老外股东们难以理解的地方吧。（2011-06-23）

段：雅虎内在价值不应该有显著变化。（博文：《功夫熊猫 3》2011-06-20）

08. 网友：假如您一直关注一家好公司，但股价一直很高，突然暴跌（公司遇到意外，不是公司经营出现重大问题，而是像当年美国运通公司担保食用油赔偿类似的事件一样），你确定买入了，合理价格 20 元，现价 10 元买入，但随即又大跌 50%至 5 元以下，你心态如何，怎么想，接下来会怎么做？如果这只跌到 2 元，而且你认为未来三至五年这只股票很有可能一直在 2 至 5 元间来回震荡，因为这家公司可能三五年内的业绩会有一些改善成长，但不会有大突破，又该如何？（2010-06-01）

段：根据未来现金流折现去决定是否该买和继续买（如果你还有钱的话）。（博文：《巴菲特自述:我的城堡和我投资的 5+12+8+2 法则》2010-05-28）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

09. 网友：段总您好，谢谢，您能讲一下对 A 股的看法吗，与美国股市最大区别是什么？同样的价值投资可以适用否？（2010-04-14）

段：最大的区别是在美国市场投资英语不好很吃亏。别的想不太出来，可能美国的监管更严些（传说如此而已）。

价值投资在哪儿都一样有用，如果你真明白什么是价值投资的话。

网友：非常感谢。但是两地市场经济似乎不是一个概念，比如 A 股的定位主要为国企脱困发展，国资委是最大的股东，基金大都是一致行动人，这些在美国应该没有吧，这样的不同是否存在价值的扭曲

段：会有短期（可能是几十年啊）的价格扭曲，对价值没影响。（博文：《Notes from meeting with Warren Buffett》2010-04-13）

段永平谈“经营、投资与公益”（45）

四、公司估值

一）风险思维

二）价值评估基准

三）公司价值的定义

四）估值思维

五）如何看财报

六）给公司估值

1、内在价值（43）

2、内在价值与价格（44）

3、以内在价值为“核心”作判断

4、毛估估（45）

A．毛估估内涵（毛估估思维）

B．毛估值原则：“宁要模糊的正确，也不要精确的错误”

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

C．毛估估判断下行空间

D．毛估估概述

4. 毛估估

A、毛估估内涵（毛估估思维）

01. 博文：《现金流量折现法》（2010-05-27）

网友：谢谢段兄的好文！据说巴老对企业估值时，采用的是所有者收益。

所有者收益＝经营现金流 + (折旧费用、摊销费用...) - 维护企业竞争力的真实资本支出

这才能真正反正企业所有者在企业生命周期所得到的现金流。

还是觉得段兄有句话说得好，定量分析虽然不可少，可真正赚大钱还是靠定性分析。（2010-05-27）

段：如果按 100 年算，很多东西就可以忽略了。这个算法不是财务算法，是个毛估估的算法。（博文：《现金流量折现法》2010-05-27）

02. 网友：段总估值不用 DCF，我想也确实用不着，因为不会准确。用最安全的方法毛估估就可以了，判断肯定低估，段总可以神秘地定义为“估感”，有点“球感”的意思，这就是艺术的成分，呵呵。（2010-04-26）

段：其实 DCF 就是毛估估的，所以是一个东西。（博文：《关于估值的一点想法》2010-04-25）

03. 网友：巴菲特说 DCF 是唯一合乎逻辑的估值方法。

但他在收购广告中说，接到案子会快速报价，通常只需要 5 分钟左右；而 5 分钟是不可能用 DCF 估值的，可见还有其他合乎逻辑的估值方法 :)（2010-04-28）

段：那就是毛估估。意思就是 5 分钟就能算明白的东西，一定够便宜。（博文：《关于估值的一点想法》2010-04-25）

04. 网友：阿段，看你的博客，学了不少好东西，也让自己更坚信了一些理念。比如做企业，核心是本分，把产品做好等。非常感激你无私的分享。你写博客有点类似韦尔奇写自传，把经验、理念传给大家。（他写书还赚钱，阿段你更无私）。

我还是有个困惑，想请教一下：你毛估估时，考虑企业的成长性嘛（2010-05-09）

段：这些人写书大概都不是为了赚钱吧？

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

毛估估当然要考虑成长性。折现就是考虑成长性以后的结果。（博文：《Omaha（2）》2010-05-05）

05. 网友：一个庞大的超过 1000 亿美元的投资组合，不仅仅要考虑一个具体的投资标的的回报率，更重要的是要考虑组合的流动性（信用等级）和机会成本。BRK 配置一定比例的美国国债（相当于现金等价物，大约占总投资的 15%-20%），这是必须的。

第 14 点中关于 yahoo. yahoo 占有淘宝 40%，而淘宝若值 500 亿的话，不能简单地认为 yahoo 就拥有 200 亿的价值，应该打折。

大道，这是段友 art753 大哥疑问（2012-01-18）

段：BRK 要是配备 15-20%美国国债的话，老巴就出毛病了，要么就是认为他会这么做的人出毛病了。

如果淘宝值 500 亿的话，那现在市场的折头打得还不够吗？

毛估估是啥意思？来了这么久不明白。（博文：【引用】段永平投资语录归纳版 2012-01-17）

06. 网友：如果你有足够的钱，按市值买下整个公司，你会买一家什么样的公司？首先，你能看懂其生意模式：了解了其经营历史，并把它放在整个生态环境里考虑，业务简单易懂；具有一定的规模优势；具有长期的竞争优势；具有可信赖的管理层。再次，你能看懂其利润到底是什么，连续 5 年的；每年能产生多少的自由现金流。最后，未来自由现金流折现；未来就是永远，如果非要给“永远”加上一个期限，我希望是 12 年！只能毛估估，市值是你付出的，价值是你得到的，价值是多少？段总说过，懂的意思并不是看到未来一切的“水晶球”，能看到一些重要的东西就不错了！（2012-06-28）

段：永远指的是企业的“生命周期”。在逻辑上不是很明白为什么很多人不明白“永远”的意思。

从看企业的角度，其实没人可以看到一个好企业的“永远”，但看到一个不好的生意的“永远”要容易的多。另外，对一个好企业而言，如果你看不到企业的 20 年，但如果能毛估估看懂 5 年，觉得 5 年内就能赚回投资并且企业还会继续很好的话，这就是一个不错的投资了。我买苹果的时候看到的就是这种情况，对不对到时候就知道了。（博文：《投资的信仰》2012-06-24）

07. 博文：【转载】段永平投资思想---雪球小摘(2013-02-01)

14：毛估估不是这个意思！你这个毛估估的说法有点像在赌场里说下把该出大了。

毛估估的意思是当你认为至少值 20 块的时候我可以用 12 块买（当然 13、14 其实也可以）。

最重要的是：假设这家公司是非上市公司，市值这个价钱你买不？关于会被人收购的想法和“buy high,sell higher"的想法无异，早晚要吃苦头的。也许很多人已经吃过苦头了，只是不思

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

悔改而已。

08. 网友：段总，您好！可能是我有点钻牛角尖，对估值还是领会的不好。请您指教一下，《巴菲特忠告中国股民》一段话中，以下两个投入资金是怎么算出来的：媒体行业过去账面上的盈利（在扣除无形资产摊销前）水平，基本上就相当于自有资金的概念。如果它每年能够增加 6%的现金流，而这种现金流以 10%的折现率进行折现，那么 100 万美元的税后净利润就相当于一次性投入 2500 万美元所得到的收益。现在的问题是，如果该企业不能每年稳定提供 6%的现金流，这 100 万美元的税后净利润只是一个平均数，每年都会在此上下波动，那么企业就必须通过利润分配方式保留一部分资金用于重新投入。这样，同样是这 100 万美元的税后净利润，却只能相当于一次性投入 1000 万美元所得到的收益。两者相比较，同样是 6%的现金流，在能够稳定提供该现金流的行业和不能稳定提供该现金流的行业，税后盈余本益比居然要相差 2.5 倍（2500/1000），差别就是如此之大。（2011-03-07）

段：你拿计算器按一下不就明白了？

不知道这里有多少人有“工程计算”的概念？

其实投资里最好不要花太多时间去看小数点若干位后面的数字，因为前面的影响要大很多，“毛估估”大概就是这个意思。（博文：《巴菲特今年将是常规的年份 看好美国地产》2011-03-06）

B．毛估值原则：“宁要模糊的正确，也不要精确的错误”

01. 网友 W：段哥，老巴说的是宁要模糊的精确，也不要精确的模糊呀！你们都是从市值的角度去算的，而我们经常会从市盈率的角度去估值。这就是差别呀！（2010-04-25）

段：宁要模糊的精确，也不要精确的模糊

呵呵，真是老巴说的？还是老巴说得清楚啊！我觉得这就是我说的毛估估的意思。很多人的估值就有点精确的模糊的意思。

网友 X：我记得有一句“宁要模糊的正确，也不要精确的错误(Better Be Approximately Right Than Precisely Wrong) "　模糊的精确和精确的模糊这句倒没见过。

段：恩，这个翻译更贴切，意思倒是差不多。（博文：《关于估值的一点想法》2010-04-25）

02. 博文：《引用 巴菲特名言语录》（2012-07-28）

从不购买价格并不明显低于公司价值的股票。

价格是你所付出的，价值是你所得到的。

我们只是對於估计一小部分股票的内在价值还有点自信，但也只限于一个价值区间，而绝非那些貌似精确实为谬误的数字。价值评估既是艺术，又是科学。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

会计报表只是评估企业价值的起点，而非最终的结果。

03. 网友：那 GE 接近多少时要仔细看看?（2010-05-11）

段：大概 20 左右吧，也就是说现在就该好好研究一下了

当年我的网易就是这样，一路上一路想，所以没太早卖。不过 ge 想看透确实不太容易，只能毛估估了。（博文：《关于博客的声明》2010-05-10）

04. 网友：如果苹果未来几年一年赚到$500 亿，那么它的市值就能达到$10000 亿。但问题是如果苹果几年后走下坡路的话，那么它只是替时触顶一下$10000 亿.请问段大哥，如果发生这样情况应该怎么处理呢？是不是抛售它的股票。如果是抛售的话，就意味样我们不用看得太远，比如 10 年，而是只看它几看的情况就可以了。（2011-05-13）

段：一年赚到$500 亿非常有可能，但到时市值是多少我不知道，不知道你为什么说能达到 10000 亿。

看多远和每个人对不同公司的理解有关，但一般而言，要尽量看远一点，至少能毛估估看个 3-5 年吧。（博文：《2011 年 05 月 09 日 》）

05. 网友：2011 财年的利润是 27.67 每股，现金 816 亿，即 87.83 每股。段总你好精准！我最近开始有点理解为什么你说苹果会在两三年内的盈利能力能够 double 一下了，虽然最近 Q4 的财报显示 iphone 销量下降，但发现 ipad 和 mac 都上升得很稳定，买了 iphone 的人很容易被吸引到买 ipad 和 mac，而 iphone4s 的表现又超乎想象。最近国内的 iphone4 居然涨到了 5000 多元一台,iphone4s 在香港网站从一开售到现在就是暂无供应。国内大大街小巷原来是 NOKIA 的牌子全改成了大大的苹果标志。如果像瑞银预测能够卖 4200 万台 iphone，那么很可能下一个财年的盈利能力就能 double 了。（2011-11-06）

段：我不追求精准，因为没必要也不可能。毛估估如果精准了就是碰上的。

下一财年就 double 可能不容易。但 iphone5 和 ipad3 出来后就会非常有可能。据说 iphone6 都已经差不多在那里了。

未来几年苹果的动向是非常好看的一出戏，大家慢慢欣赏。（博文：《封仓十年的选择》2011-04-29）

06. 博文：【转载】段永平投资思想---雪球小摘（2013-02-01；2014-08-22）

43：又是对苹果的毛估估思维：苹果现在市值 4200 亿，现金 1000 亿，今年估计赚 400 亿+，明年应该能赚 500 亿+，产品如日中天，生意模式相当强大，现在就卖有点早吧？这么高的成长和这么低的 pe，找个好股票不容易啊。苹果怎么看都应该是 6000 亿以上的公司，也许会更多的。卖股票和持股成本无关，要理性思考。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：第 43 条：这个对苹果的评价可能是两三年前说的？现在苹果已经 6000 亿了，但盈利还没达到我当时的预期，估计大屏手机出来后明年就应该可以赚到 500 亿以上了。（2014-08-22）

C．毛估估判断下行空间

01．博文：《关于估值的一点想法》（2010-04-25）

在这里有很多问题是关于估值的，所以简单谈谈自己的想法。

我个人觉得如果需要计算器按半天才能算出来那么一点利润的投资还是不投的好。

我认为估值就是个毛估估的东西，如果要用到计算器才能算出来的便宜就不够便宜了。

好像芒格也说过，从来没见巴菲特按着计算器去估值一家企业，我好像也没真正用过计算器做估值。

我总是认为大致的估值主要用于判断下行的空间，定性的分析才是真正利润的来源，这也可能是价值投资里最难的东西。

一般而言，赚到几十倍甚至更多的股票绝不是靠估值估出来的，不然没道理投资人一开始不全盘压上（当时我要知道网易会涨 160 倍，我还不把他全买下来？）。

正是由于定性分析有很多不确定性，所以多数情况下人们往往即使看好也不敢下大注，或就算下大注也不敢全力以赴。

当然，确实也有一些按按计算器就觉得很便宜的时候，比如巴菲特买的中石油，我买的万科。但这种情况往往是一些特例。

我觉得估值在决定卖股票时也是毛估估的，比如当万科涨到 3500-3600 多亿时，我曾强烈建议我一个朋友应该卖掉，因为我觉得万科要持续赚 300 多亿是件很困难的事，你花 3000 多亿去赚不到 100 亿的年利润实在不是个好主意。如果你真的喜欢万科，可以等一等，将来可能会有机会用同样的钱买回更多的股份回来。说实话，我挺喜欢万科的，我想有一天我可能会再投万科的。下次投的时候争取多买些，拿得时间长一点。

巴菲特确实说过伟大的公司和生意是不需要卖的，可他老人家到现在为止没卖过的公司也是极少的。另外，我觉得巴菲特说这话的潜台词是其实伟大的公司市场往往不会给一个疯狂的价钱，如果你仅仅是因为有一点点高估就卖出的话，可能会失去买回来的机会。而且，在美国，投资交的是利得税，不卖不算获利，一卖就可能要交很高的税，不合算。以上纯属个人猜测。

02．网友：您当年投万科的时候是如何估值的，“起码值 10 块钱”是如何估算的？如果有机会再次买进，您会以多少市值买入？（2010-02-24）

段：我的所谓估值都是毛估估的。我买万科时万科市值才 100 多个亿，我认为这无论如何也

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

不止，所以就随便给了个 500 亿。呵呵，当时唯一确定的就是 100 多个亿有点太便宜了，如果有人把万科 100 多个亿卖给我，我会很乐意买，所以买一部分也是很乐意的。（博文：《500 亿的猜想》2010-02-09）

03. 网友：段总有没有功夫谈谈当年买万科时的一些分析，定量的和定性的两方面，让我们再学习学习。

对了，我今天发现家里的无绳电话居然也是“步步高”的，缘分啊！（2010-04-26）

段：前面说过了。

我买万科时万科的市值就 100 多亿，毛估估地觉得有点太便宜。加上觉得王石这人不错，就买了。（博文：《关于估值的一点想法》2010-04-25）

04. 网友 T：段哥，您设定的 6 块买价的依据大概都有什么呢？6 块估价思维逻辑过程大概是怎样的？（2011-03-08）

段：依稀记得 6 块钱时市值大概 800 亿上下，加上贷款 1000 亿出头，100 亿左右年利润，未来经营走下坡机会不大的公司，这个价钱我觉得不贵。

网友 J：我还以为段总什么原因不买万科，我在 8 元买进，2010 年每股收意 0.66 元，怎么不给 13 元。未来 20 年房地产还是高增长的行业。现在农村 80 后开始在外打工，现在正式结婚年龄，还有 90、00 后，以后就处于平稳期，但 2010 年报 1000 亿销售收入，营业收入 500 多亿，不知道 1000 亿中那些没算入营业收入？

段：我就随便定了个价，毛估估的。（博文：《苹果发布会正在进行:iPad 2 亮相，乔布斯现身!(组图)》2011-03-03）

05. 博文：【转载】段永平投资思想---雪球小摘(2013-02-01)

39：段总粗估 amzn：假设一切都按照 amzn 的设想发展，10 年后真的做到了 5000 亿美金营业额，按 3%纯利计算，那就是 150 亿。如果给他 12 倍 pe，那就是 1800 亿市值，按 6%折现到今天就是 1005 亿，刚好是今天的市值。呵呵，所有假设都是毛估估的哈，但没找到 amzn 这个价是个好投资的感觉，所以暂时不看了。不过，如果 amzn 市值是 100 亿或 200 亿的话，或许很值得研究。

06. 网友：师兄您会怎么评价雅虎的健康程度呢？除了认为雅虎放下了包袱，有没有更具体地去了解他们的 management？我还在一篇报道里看到您说觉得雅虎“怎么看都值 30 块钱”，是您的原话吗？（2010-03-01）

段：是的。我毛估估地认为美国 Yahoo 大概值 15 左右，其他投资价值也值 15 左右（包括 Yahoo 日本和阿里巴巴集团 Yahoo 所占部分。）(博文：《公益和慈善》2010-02-12）

D．毛估估概述

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

01. 网友：段总你好.有个问题不太理解.想请教您一下（所谓内在价值就是未来利润的折现），未来利润是怎么算的啊？（2010-05-11）

段：多数情况下我也不会。很少的时候，我觉得可以毛估估地算出来，这里面有时可以找到投资机会（有一部分可能还算错了）。（博文：《关于博客的声明》2010-05-10）

02. 网友：哥：你常用的折现率是多少？7%还是 8%？现在的长期国债利率不到 5%，多少合理？（2010-04-07）

段：从来没真的用过。如果用，我觉得 6%也许合理。这里没啥道理，就是毛估估而已。

网友：哥：你常用的估值方法是什么？

段：我也没有固定的方式。事实上，我就没怎么认真估过值，毛估估算下就行了。前面我提过几个我买的时候的想法的例子（网易、创维、ge 和 Yahoo），你有兴趣可以查查。（博文：《恭喜梁文冲》2010-04-07）

03. 网友：阿段，想问你一个问题，你一般对毛毛估打几折？是不是 40 分钱买 1 元？(2011-01-19)

段：毛估估的意思就是其实我也不知道该打几折。反正肯定觉得很明显便宜就是了，就是那种不会睡不着觉的价钱。（博文：《博友发言的要求以及加博友的条件》2010-12-29）

04. 网友 P：价值投资学习中.段总,比如一个公司有净资产 100 亿,每年能赚 10 亿,这个公司大概值多少钱?（2010-04-23）

段：大概就是你存 X 的钱能拿到 10 亿的利息（长期国债利息），再把 x 打 6 折。

网友 J：请问段总，打完 6 折后，还要不要加上净资产呢？谢谢了！

段：这个重要吗？自己算算吧，我说 6 折也是毛估估的。（博文：《股市幽默》2010-04-23）

05. 网友：为什么有阿里巴巴集团用 1688 上市的筹钱补贴淘宝等的传言？有事实依据吗？感觉法律应有规定限制上市公司这么做，及有相应的惩罚（有谁可以证实我的感觉？）不然存在太明显挪用资金的漏洞（阿里可能用在实业上，但其它公司可以用于挥霍）。（2010-05-25）

段：阿里集团上市 1688 时卖了一部分股票，所以有更多的钱投淘宝，没觉得有问题啊。不然 ipo 的钱该给谁？

毛估估觉得他们不错。（博文：《I have nothing more to add》2010-05-23）

06. 网友：段兄您好，问一个关于“未来确定性”方面的问题。如果一个预期未来增长会非常

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

好的企业，好到如果你以很高的贴现率（比如 15%）贴现，他仍然大大低估，有充分的安全边际；只是这个企业有某些地方一时还无法看清楚，或者说他有某些地方做得不好，以至于您觉得他未来的确定性不是非常高，大约只有 80%，算不上胸有成竹那种把握，也就是说，虽然贴现了，但是贴现的那个现金流您只有大概 80%的把握，还有 20%的可能是他达不到那个数，甚至远远低于那个数。按照经济学中的观点，由于 15%的贴现率和含安全边际的价格已经足够覆盖率 20%不确定中的风险，是应该投的。段兄您会投这个股票吗？如果投，您是敢重仓还是只买一点或者说同时买几个这样类型的以分担风险？谢谢（2011-01-07）

段：不知道你的 80%是怎么来的。

一般来讲，我不敢重仓的就表示我没把握，一般我不太买。

所谓把握也是毛估估的，谁也不是算命先生，发现买错了也是一定要纠错的，千万不要用“价值投资就一定要长期持有”来安慰自己。

价值投资的长期持有是在买对股票的前提下才成立。（博文：《转自朋友的 Email》2011-01-03）

段永平谈“经营、投资与公益”（46）

三、公司估值

六）给公司估值

1、内在价值（43）

2、内在价值与价格（44）

3、以内在价值为“核心”作判断

4、毛估估（45）

5、毛估估思路与方法（46）

A．毛估估方法一：现金流折现法

B. 毛估估方法二：存银行本金估值法

公司估值=（平均每年净现金流 / 长期国债利率）X 0.6（六折）

C．毛估估方法三：市盈率（PE）估值法

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

每股估值 = 每股纯利润估值 X（长期平均收益）市盈率

公司估值 = 纯利润估值 X（长期平均收益）市盈率 X 折现率

D．毛估估方法四：隐性资产估值法

每股估值 = 每股（现金 + 子公司贡献值 + 盈利估值 + 隐性资产估值）

公司估值 = 现金 + 子公司贡献值 + 盈利估值 + 隐性资产估值

E．毛估估方法五：企业价值（含负债）e/e 估值法

企业价值 e/e 估值 = 企业价值（市值+负债-现金）/ 盈利

5、毛估估思路与方法

A．毛估估方法一：现金流折现法

01. 博文：《现金流量折现法》（2010-05-27）

http://wiki.mbalib.com/wiki/现金流量折现法

段：这个链接讲的比较详细，对非要用计算器来算公司价值的人来讲肯定会有帮助，我相信大家看完以后会头晕的。

在这里，我想举个极端的例子来说明一下用“未来现金流折现的思维方式”去毛估估公司内在价值的方法。

假设有家公司，比如叫“美国虎牙”。以下是所有的假设条件：

1. 没有债务，以后也没有。（现在有净现金）

2. 股票发行量永久不变。（其实由于 option 和回购的原因，一直在变）

3. 每年有 10 亿美金现金流（正好=净利润）入账，并且每年都把入账的现金流派给股东。（现在现金流大过 10 亿但利润没有到，不分红）

4. 拥有“日本虎牙”公司 30%的股份。2020 年后市值 500 亿美金。（也许更高，谁知道呢？在日本，虎牙可是比狗牙要流行啊）

5. 拥有香港“一路发发”公司的股份 30%。2020 年后市值 1000 亿美金。（呵呵，CEO 有这个信心，我也觉得有可能，但不确定）

6. 拥有中国大陆未上市公司“阿拉奶奶”40%股份。该公司 2015 年上市，ipo 价格是 500 亿美

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

金，到 2020 年市值 1500 亿美金。（很可能）

7. 2020 年美国有家叫“相当硬”的公司以 200 亿美金的价格收购了“美国虎牙”的美国部分，同时把其他部分资产（3 个上市公司）的股票直接分给所有“美国虎牙”的股东。（没人买也没关系，就为了计算方便。）

8. 不考虑股东拿到分红及股票的税收问题。（怎么可能没税收？）

9. 假设贴现率 6%。（如果是 4%或 5%的话，差别还挺大的，谁没事算算？）

现在来算这颗“虎牙”可以值多少钱：

a. 每年 10 亿的收入，共 10 年：10+10/1.06+10/(1.06 的平方）+。。。+10/(1.06 的 9 次方）=10+9.43+8.90+8.40+7.92+7.47+7.05+6.65+6.27+5.91=78.02 亿美金.

b. “日本虎牙”的折现：500/(1.06 的 10 次方）*30%=83.76 亿美金。

c. “一路发发”的折现：1000/(1.06 的 10 次方）*30%=167.52 亿美金。

d. “阿拉奶奶”的折现：1500/(1.06 的 10 次方）*40%=335.04 亿美金。

e. “相当硬”的折现：200/(1.06 的 10 次方）=111.68 亿美金。

a+b+c+d+e=776.02 亿美金。如果以上所有假设条件都成立的话，这就应该是这家公司的“内在价值”了。问题是事实上以上所有条件都是假设，任何一个条件的改变都会改变这家公司的内在价值。这里只是说了 10 年，实际上评估一个公司如果能够用更长的时间去评估的话，可能会更清楚些（但更难）。

对所有条件是否成立的理解或判断是很难的，按芒格的说法是不会比当一个“鸟类学家”（或者是“经济学家”）容易。

特别说明的一点：如果一家公司拥有大量现金在手却一直不能增值的话，长期来讲这个现金是会贬值的。问题是如果这个现金用的不好的话，贬值更快。

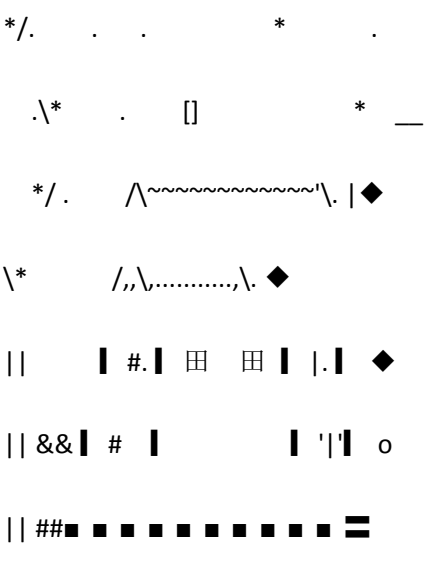
这个例子的缺陷是 b、c、d 用的都是市值，这会和内在价值有偏差的。

以上所有数据都是为了方便计算而假设的，和任何真实公司无关。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

引申的结论:烟蒂型投资的回报可能要低于好的成长型公司。这号称是芒格对巴菲特的贡献。

另外：这个办法最好算的例子可能是房产。



用未来现金流折现来计算现在的价钱贵不贵。这里的未来现金流指的是（租金-费用）。不明白的想想房子。再不明白就回去看看《穷爸爸》，明白的就可以有机会当《富爸爸》了。

02. 网友：虎牙按 4%折现：

10+9.615+9.245+8.8899+8.5488+8.129+7.903+7.599+7.3069+7.0258

=84.35.比 5%时又提高了 3.27 亿美金。（2010-05-29）

段：长期而言，我认为折现率 6%还是比较合理的。目前世界上主要货币利息都低，不会一直这样的。（博文：《巴菲特自述:我的城堡和我投资的 5+12+8+2 法则》2010-05-28）

03. 网友：段哥你好！78.02 亿是“美国虎牙”每年 10 亿收入一共 10 年折现到今天的收入，这点比较明白但就此为“美国虎牙”的“内在价值”有点不明白,不明白之处就在每年产生 10 亿收入的那些“资产”是什么呢“美国虎牙”的市值和每年产生 10 亿收入的“资产”没关系，段哥见笑了（2010-05-30）

段：把这个例子改成“房子”，你可能就明白了。假设你收了 10 年租金，然后卖了这个房子。难道你会觉得租金和房子没关系？

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

网友：段哥你好！似乎有点明白了，但不知是否对；“美国虎牙”“内在价值”只算 78.02 亿的道理，只有卖了房子，房子才是有效资产，在没卖房子前只能是 10 年租金的折现

段：房子不卖就不是资产了？不卖的房子继续产生现金流（收租）！未来现金流的时间变长。这个例子里是为了方便计算才卖的，不然就要一直算下去。（博文：《现金流量折现法》2010-05-27）

04. 网友：段总，有个地方不明白。现在这个例子是以 2020 年来算的，如果只算到 2015 年，净利润不是大打折扣了嘛，另外 b,c,d,e 或许只是 2020 年的一半，折现过来算的话，可能和现在以 2020 年的折现值有相差，都是毛估估，可能结果差一半，如果再假设企业存活的时间足够长，那折现值或许是现在的几倍，这个地方搞不太懂啊，望解答哦（2010-05-27）

段：为什么要折现的道理你可能还不明白。折现的意思就是用现在的价钱去买将来的收入，所以把将来所有收入折现到今天，再和现价比，然后你就知道现在买便宜还是不便宜。（博文：《现金流量折现法（2010-05-27）

05. 网友：段老师，你好，昨晚重新看了一遍“美国虎牙”的例子，忽然明白了现金流折现的概念，我的理解是：每年现金流的折现总和加上投资标的期末的价值折现，如果是房子的话，就是每年租金的折现加上期末（卖房子时）房子价格的折现。是这样理解吗？

由于可变因素很多，所以这只是一个思维方式，只能用模糊的精确来衡量，很难精准。当投资标的价格相对于毛毛估的折现有很大的折让（安全边际）时，就是我们投资的机会。请问段老师，是这么理解吗？谢谢了！（2010-06-16）

段：呵呵，差不多就是这么回事。现金流指的是净现金流（比如：租金减成本后的）（博文：《现金流量折现法》2010-05-27）

B、毛估估方法二：存银行本金估值法

公司估值 =（平均每年净现金流 / 长期国债利率）X 0.6（六折）

（长期国债利率一般取 5%）

01. 网友 P：价值投资学习中.段总,比如一个公司有净资产 100 亿,每年能赚 10 亿,这个公司大概值多少钱?（2010-04-23）

段：大概就是你存 X 的钱能拿到 10 亿的利息（长期国债利息），再把 x 打 6 折。

网友 B：段大哥的意思是值 60 亿？

段:，我不知道利率是多少啊。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

比如：如果我买 200 亿长期国债的收入有 10 个亿/年，我会花 200 亿去买个年利 10 亿的公司吗？国债是 risk free（无风险）的，所以买公司就要打折。越觉得没谱的打折要越厉害，和我们平时的生意没区别。这大概就是巴菲特讲的 margin of safety 的来源吧。（博文：《股市幽默》2010-04-23）

02. 网友 G：段总，请教一个计算公司价值的问题：一家公司在余下寿命中可以产生现金流的贴现值。如果一个公司判断是卓越公司，未来一直会有稳定利润，计算中不是就没有最后一天了吗？

举例：如果判断一个公司净资产为 10 亿，负债为 0，未来每年有 1 亿的利润，该公司内在价值是多少？谢谢。（2010-05-07）

段：假如这是个算术题：也就是每年都一定赚一个亿（净现金流)，再假设银行利息永远不变，比如说是 5%,那我认为这个公司的内在价值就是 20 亿。有趣的是，表面看上去和有多少净资产没关系。实际上，净资产是实现利润的条件之一。

假设真有这么个公司，我认为其内在价值是 20 个亿，如果市场价掉到 10 个亿的话，我会很乐意买点的。可惜这只是个算术题，现实投资要复杂很多。

网友 O：为什么段总要联系到利息（5%）而得出价值 20 亿？

段：就是相当于你存 20 亿在银行一样。

网友 A：应该与折现率有关，假如是 10%，理论值应该是 1/10%=10 亿，如果折现率为 5%，理论值应该是 1/5%=20 亿。

段：折现率就应该是长期利率吧。我了解是长期国债利率。（博文：《 Omaha（2）》2010-05-05）

03. 网友：段总：您好，记得 xlli777 曾经说过一个未来利润折现的例子非常好，忘了在哪说的了，大概是明年的 10 块钱折回今年是 10/1.05=9.5 元，后年的 10 元折回今年是 10/1.05/1.05=9.07 元……，这些钱全部加起来（就是等比数列的前 n 项和的意思）答案是 200 元，因为最后一年的 10 元折现接近 0，这个例子也应了段总说的相当于拿 x 元存银行取得 10 元利益的例子一致，就是 10/5%=200 元，这例子对公司的估值很有用，但我想问的是：如果公司的净利润增长刚好是 5%/年，就抵消了贬值的 5%，那就是每年都折现得 10 元，无穷元的年份也是折现得 10 元，那公司价值是无穷大吗？那增长的公司应该怎样折现呢？谢谢！

学习过程看到的贴子，后面一个问题怎么办呢？（2010-10-09）

段：呵呵，就好像有人问如果姚明一直长下去会不会无穷高一样。我可以很肯定地说姚明不会再长了，也没有企业会一直增长下去。这里不是数学论坛，要知道数字后面的意义。（博文：《麻糍》2010-10-07）

04. 网友：能不能讨论一下中信证券呀，中信证券 09 净利润 89 亿元，现在市值 1100 多亿，

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

感觉不错呀！按之前提的估算公式，应该可以买可吧！（2010-07-09）

段：哪有过这么个公式？你要看明白啊。

网友：不是有个最简单的方法吗，假设我有 1100 亿现金把中信证券买下来了，它为我每年创造 89 亿的利润，那收益率就有 8%了，再乘个 0.6 的安全系数，还有接近 5%的收益呀，比放在银行定期高一倍有多呀！我是新手，见笑了，我现在的心态是钱有相对的安全，比放在银行定期收益高就可以了，那些什么几倍，什么上十倍，甚至几十倍的梦就不发了

段：呵呵，如果每年一定可以的话。还有就是赚的钱要有高于贴现率的回报或分红。（博文：《招行及其他银行》2010-07-05）

C、毛估估方法三：市盈率（PE）估值法

每股估值 = 每股纯利润估值 X （长期平均收益）市盈率

公司估值 = 纯利润估值 X（长期平均收益）市盈率 X 折现率

01. 网友：有点糊涂了。段总不计算企业未来的利润的折现来估值，只是靠感觉吗？（2010-03-23）

段：不是不算，而是知道无法精算。大致一算就觉得便宜才是便宜啊。给个例子，我买 GE 时是怎么算的：当 GE 掉到 10 块钱以下时（最低破 6 块了），我想 GE 好的时候能赚差不多两块钱，只要经济恢复正常，他怎么还不赚个一块多？由于 ge 的 rating 长期来讲还是会非常高的，假设他能赚 1.5，给他个 15 倍 pe 不就 20 多了吗？我当时的想法就是这样的，简单吗？

其实背后有一个不太简单的东西就是我能够坚信 GE 是家好公司（Great company），好公司犯错后能回来的机会非常大。

其实比我会算的人大把，但知道如何坚信确实不容易。（博文：《财经会客厅视频》2010-03-22）

02. 博文：【转载】段永平投资思想---雪球小摘（2013-02-01)

（39）：段总粗估 amzn：假设一切都按照 amzn 的设想发展，10 年后真的做到了 5000 亿美金营业额，按 3%纯利计算，那就是 150 亿。如果给他 12 倍 pe，那就是 1800 亿市值，按 6%折现到今天就是 1005 亿，刚好是今天的市值。呵呵，所有假设都是毛估估的哈，但没找到 amzn 这个价是个好投资的感觉，所以暂时不看了。不过，如果 amzn 市值是 100 亿或 200 亿的话，或许很值得研究。

03. 网友：谢谢段总评点，激动！关于估值：有一高速板块公司，总资产 40 亿，基本没有负债，每年稳定净利润 3 亿左右，近五年保持现金 10-15 亿，现市值 60 亿，请教：1、大致

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

如何估值？2、如考虑若干年内车流增加，大致估值？(2010-04-17)

段：现在 pe 是 20 倍，就是 20 年回本。如果利润到 6 亿就是 10 年回本。能做到 10 年回本就还可以了，如果你相信 10 年内不会有其他变化的话，当然同时还要看你自己是否有更好的目标。（博文：《Notes from meeting with Warren Buffett》2010-04-13）

D、毛估估方法四：隐性资产估值法

每股估值 = 每股（现金 + 子公司贡献值 + 盈利估值 + 隐性资产估值）

公司估值 = 现金 + 子公司贡献值 + 盈利估值 + 隐性资产估值

01. 博文：Yahoo （2010-02-08）

昨天好像看到有人问这个，不知怎么搞的不见了，不好意思。

今天正好看超级杯，顺便写几句。

我已经买了不少 Yahoo 了，如果价位在这附近或更低，我应该还会再买些，就看其他资源调配的情况。我觉得 Yahoo 便宜的理由非常简单：

1）现有资产情况（美金）：

现在 Yahoo 的市值是 215 亿左右，现金 45 亿左右，Yahoo 日本和阿里巴巴香港上市公司属于 Yahoo 的部分大概有 100 亿左右。所以按市值算，现在买 yahoo 实际上只要花 70 亿左右。这里的不确定因素是 yahoo 日本和阿里巴巴上市部分的市值是有可能变化的。

2）70 亿市值（价格）的 yahoo 值（价值）多少钱？

现在 yahoo 的盈利能力不强，但也有 5-7 亿/年，现金流还要多些。和微软的合作如果开始的话，还可以每年节省 5-6 亿/年（10 年以后不知道，但也不重要），这样的话，yahoo 一年的盈利应该在 10 亿以上。这里的问题是，yahoo 的盈利能力能持续吗？和微软的合作会被批吗？我个人的观点是：现在的 CEO 在管理和战略上比以前强，而且没有包袱，容易平常心去做正确的事。处在一个上升的市场里，yahoo 现在的策略，我感觉他们的盈利能力没道理下降。至于和微软的合作，我想不出任何欧美政府会反对的理由。

综上所述，yahoo 这个价（格）就不贵呀。我看美国很多机构投资者买 yahoo 的理由也差不多就上面这些。

对了，忘了说淘宝和支付宝。我说不清淘宝和支付宝值多少钱，但好像没那么重要，因为无论值多少都是白给的。不过也不是那么不重要，因为这是我买 yahoo 的最大理由。

我个人认为淘宝加支付宝可能值 500 亿。在未来 5-10 年里市场大概会反映出来的。呵呵，市场的反映永远都是不知道的，也许只要 5-10 天啊，如果他们明天上市的话。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

02. 网友：段总：请教下如何分析 yahoo，看看它的业绩实在不怎么样，它所拥有的股权除了阿里巴巴以外还有哪些？能否计算出价值？怎么得到 30 多美金/股的结论？谢谢。（2010-04-02）

段：大概说下：

每股（都是大概数，没细算过）：现金 3，yahoo 以外上市部分属于 yahoo 的部分（包括 yahoo Japen 约 30%和阿里巴巴 B2B 香港上市部分约 30%）4.6+2.1=6.7。yahoo 本身现在的现金流大概有每股 1.4/年，估计盈利大概在 0.8 左右，在 Internet 这样一个成长的市场里，yahoo 的广告总量还是有很大可能成长的，所以我给这部分 12 倍的 pe（这里给多少都可以，看每个人对他们业务的理解），这就是 9.6。以上总和是 3+6.7+9.6=19.3。所以我认为 yahoo 现在的市场的 fair value 大概就在 18-20 块之间，所以我认为 yahoo 不贵。

另外，yahoo 拥有 40%阿里巴巴集团的股份（所有没上市部分，包括淘宝，支付宝还有他们的妈妈等），我也不知道那一块到底值多少钱，反正是送的。如果整个阿里巴巴没上市这块值到 500 亿的话，yahoo 就一定在 30 块以上了。如果值 200 亿的话，yahoo 大概值 25-6 块。

不管大家对淘宝的前景怎么看，我对美国大部分投资者的理解是他们根本还没开始看淘宝呢。也许这才是 yahoo 可以便宜的机会吧。等个几年之后，也许大家就慢慢注意到那一块了。（博文：《我为什么买 GE》2010-03-29）

E．毛估估方法五：企业价值（含负债）e/e 估值法

企业价值 e/e 估值 = 企业价值（市值+负债-现金）/ 盈利

01. 网友 T：段大哥，我一直想尝试现金估值的方式估算一个地产公司，可是因为地产公司有大量贷款，因此不会估算，以万科 09 年的财报为例，09 年利润 64 亿，长期负债 240 亿，那么我应该按照哪个数字来作为基础，是 64 亿减 240 亿的利息吗？还是要需要考虑其他的因素呢？（2010-06-05）

段：相对于 pe，我会更多用 e/e 来衡量一个企业。这里有一个 e 是 enterprise value。

网友 S：段总好，能不能解释一下 enterprise value 和 e/e?

段：企业价值（市值+负债-现金）。

网友 D：enterprise value 是企业价值，e/e=收益/企业价值，是投资回报率对吗？

段：是相对于 p/e 的一个概念，能反映负债。

网友 T：段大哥，你提出来的 e/e 法则我大概能明白了，就是在 PE 的基础上加回来负债部分的 PE，减去现金部分的 PE，呵呵，实在是高，这样负债的企业就大概有个算法了，只是你这里的负债是用长期负债还是短期负债，有些企业的长期负债几乎没有，但没有给供应商

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

钱，或者工资什么的这些短期负债也要算进去吗？

段：细节没太大区别。用 enterprise value 最大的好处是让投资者注意负债的影响，不然只看 pe 的人就很容易以为通用汽车的股票很便宜。通用汽车公司破产以前的 pe 非常低，但 e/e 非常高。（博文：《李敖沉思語錄》2010-06-05）

02. 网友：段大哥有个问题请教您，你的 e/e 法则里面的负债是短期负债还是长期负债，还是总负债呢？

有些企业长期负债很少，短期的如 1 年内要支付的员工工资，或者给供应商的货款这些短期负债很大，因此不知道算哪一部分，还是只算银行贷款这一种负债。（2010-06-09）

段：enterprise value 的本意是如果你要买下这个公司真正要花的钱。

enterprise value 实际上和股价有关。就是你按市价买下一个公司时实际上你还要另外付钱买下公司的债务（如果是现金的话实际上你会少付钱）。比如：yahoo 现在的 market capital 是 20.91B 而 enterprise value 是 17.67B（现在 yahoo finance 上的数据）。（博文：《看起来是个好主意！》2010-06-09）

段永平谈“经营、投资与公益”（47）

七）估值思维与问答

1、宏观思维（47）

A．从整体的角度看

B．通胀的影响

C．对大盘的认识（估值）

1、宏观思维

A．从整体的角度看

01. 网友：经常读段总的博文，有个感慨：按理说段总没必要这么辛苦，一是辛苦的发文章，二是辛苦的回复评论，不像国内绝大部分有钱人，都在辛苦的应酬。呵呵，段总在做一件大好事，谢谢。

想请教段总两点（呵呵，先谢谢了）：

1、很多人很看好中国大陆的未来，我想问段总，在当前制度体系不做大的变更前提下，中

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

国的未来真的会那么美好吗？很想听听在国内实体经济领域打拼多年的您能够发表点宝贵意见。

2、我看了看巴老 09 年初的就对公开上市公司部分的投资组合，消费类占比超过 40%，其次为金融（20%），其中很多是跨国大企业。假如说制度、文化等都不是问题，不知道我们面对美国这些占据了先发优势的企业的竞争中，我们是否同样能够在很多领域成长出同样多的、甚至更伟大的企业？（2011-01-08）

段：如果好玩就不辛苦。

1、我相信中国的未来一定是美好的，只是不知道你说的未来指的是多少年的未来？体制我也相信早晚一定会改的，因为不改进是会走不下去的。我们只是不知道这种改变需要多少年。太快肯定是不好的，fast is slow 就是这个道理。太慢的机会成本又太高。这个大老板不好当啊

。
2、不知道你指的是哪些企业，也不知道你的更伟大的定义是什么。客观讲，我个人的感觉总体上中国的企业水平目前还有点像我们的篮球，要更伟大好像不太可能啊。体制很可能是制约的重要因素之一，文化是另一个重要因素。这两个东西变过来，尤其是文化要改变非常不容易，没有个一两百年恐怕不行

。（博文：《博友发言的要求以及加博友的条件》2010-12-29）
02. 网友：看了段老师的许多以大陆地区为主要市场的投资对象和观察对象，包括投资过的：yahoo 背后的阿里巴巴，网易，创维，万科；游戏股：巨人，完美，畅游等；您看好而没有投资过的：腾讯，格力等；大体上按照通俗的所有者和所有制分类，都是民营企业。

在您对于创维的评价中，您说：由于体制的因素，我个人一直认为创维是中国彩电行业里最健康的企业了。

您也说过当时美国某家渠道公司也来找了步步高，一听说要开无法撤消信用证掉头就走。而这家渠道公司造成了当时最大的一家国内彩电企业多年后一次性巨量撇帐，这家彩电企业是国企，当家者也是当年红极一时的企业家。

印象里，还有一次，是您谈到海尔的时候，原文我没有找到，也有些记不住了，我个人理解的意思是:您欣赏张先生这位老大哥，但是老大哥式的企业由于体制的原因或者其他原因而影响了发展（这里没有找到具体文字，有些不确）

而您看好而没有买入的格力，除了或有的价格因素之外，您说：印象中格力空调好像也还不错，就是不知道现在的高层还能干多久。

我个人理解这其中其实也包含了体制问题。60 岁年龄，Bartz（卡罗尔·巴茨）可以继续干，董明珠这样优秀的企业家就要退下来。

我个人看了王石的“道路与梦想”，也讲到了他曾特意去探望当年红塔集团的褚老先生，看得

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

出这位无畏的硬汉心中也有不小的感慨。当然王石先生很早就认识到了这个问题，通过持续而不断的努力，终于将万科的所有制结构股权结构改造的更加合理，管理层有比较大的工作空间。

正正反反的例子，加上投资者投资就是买入企业和企业未来的出发点，想请教段老师：体制因素和其带来的对于企业经营以及企业文化的考虑，是否是我们这些更多投资于国内企业的投资者应该多注意的呢。(2010-08-14)

段：可能我在体制内的企业呆过，所以比较敏感，知道有些什么区别。这种区别不是随时都在，也不是哪里都能显现出来，但往往关键的时候就会发挥一些看不见的作用

。（博文：《金融衍生品》2010-08-10）
03. 网友 I： 昨日，三峡集团公司董事长曹广晶、总经理陈飞为广大干部员工推荐了四本学习书目。两位领导在每本书上题写了荐书箴言。四本推荐书目及箴言分别为：

1、《再造卓越》（注：作者是写《基业常青》的吉姆柯林斯）——“增强紧迫感，实现新跨越。”

2、《企业未来之路》——“管理创新，科学发展，是企业未来之路。”

3、《价值观的力量》——“价值观是思想的精髓、是行动的先导！”

4、《管理十诫》——“离失败越远，离成功就越近。”

其实也知道诸如此类的也并不能完全代表出点啥，只是借此因由让自己多了个由头提问并想请段总对这个您以前贴出来过的个股有空时再看看，个人认为目前光其主营部分未来现金流折现后的价值“底线”对应现在的市值已经便宜了，而且还有一堆和未来还会持续产生的一堆一堆的“赠品”项；

所以目前最想问的问题是：

很想听听段总对长江电力企业文化的看法（哪怕是您一点点的直觉性的看法也行），好让我多少去了悟些对比着它的前任和历史的文化轨迹去大致判判他的现任和未来的文化有可能会朝那个方向（逻辑上会越来越对还是越来越错）上去变化和发展……!!! 先致不胜感谢!!!（2011-02-27）

段：我好像讲过我不懂长江电力。我没办法看看报表加上几篇报道就可以知道这是个什么样的企业。要搞懂一个企业经常是非常难的。

网友 G：这两位老总是什么原因得到官位的？他们是水电专家或再投资项目的能力强？巴菲特旗下的“中美能源”不断收购整合电力能源企业，它的核心竞争力在什么地方？长江电力将来的盈利模式可能是什么？今年北方大旱，长江水量历史数据与将来十年水量关系可算出来吗？公司电力设备的维护成本比较其它公司怎么样？如果你能帮忙回答这些问题，我可能谈些对你有帮助的看法。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：

投资国营企业最大的困惑就是有些未来的东西不知道怎么把握。（博文：《博友发言的要求以及加博友的条件》2010-12-29）

04. 网友：段总，您去年在浙大“金融危机下的资产保值”的主题报告会上的讲话视频我怎么也搜索不到，能否安排您的助手上传一下？文字性的内容也好！谢谢了！（2010-02-15）

段：我记得当时就是个聊天而已。我的观点是，不知道如何在金融危机时对资产保值，但如果你有闲钱，应该在这种时候去找便宜东西买而增值。危机对有些人来讲是危，对另一些人则可能是机。（博文：《大家过年好！》2010-02-13）

05. 博文：《2013 年 12 月 15 日》（巴菲特与马里兰大学 MBA 学生的交流发言）

问题 4：你为何把高盛的认股期权转换成了公司的小比例股份？

巴菲特：高盛和通用电气，在 2008 年我们帮助支援他们，这个我做梦都没想到（想象一下，通用电气打电话告诉你他们需要你的财务援助）。伯克希尔获得附有股票认购期权的优先股，期权的期限为 5 年（2013 年 9 月到期）。股票期权可以购买 50 亿美元的高盛普通股和 30 亿美元的通用电气股票。如果我们行权，我们将要另外投资 80 亿美元。这两个公司不希望发行这些新股。今年早些时候，我们决定，既然他们不想发行这些新股，我们也不想花 80 亿美元，我们就做个解决方案，双方都乐意。我们不想花钱，他们也不想发行新股。

最终，伯克希尔获得价值约 20 亿美元的高盛集团股票，而不用花现金，而通用电气仅 2 亿美元。伯克希尔目前只剩一个美国银行发行的期权。我们拥有的期权可让我们以 7.14 美元每股购买 7 亿美元的股票（约 50 亿美元），2021 年 8 月份到期。我们将持有这些期权直到价值提高，或者持有到期。

高盛和通用电气的交易挺有意思——5 年前谁能想到这些。因为雷曼，货币市场坍塌了。货币市场基金持有大量雷曼票据。形势一夜之间改变了，雷曼倒闭，3000 多万相信货币市场基金是安全的美国人损失惨重。这导致主要的货币市场基金“跌破面值”并贬值。货币市场进行着一个巨大的无声电子赛跑，在雷曼倒闭后的三天内，有 35 万亿美元的货币市场基金和 1.75 万亿美元的基金流出。所有的货币市场基金都持有商业票据，像通用电气等公司也持有大量商业票据。之后，美国工业几乎停滞。乔治.布什说：“如果货币不放松，这些混蛋都会完蛋”——我相信这是有史以来最伟大的经济描述。这是为什么他支持鲍尔森和伯克南，因为公司都依赖商业票据市场。

在 2008 年 9 月，我们到达了深渊。如果鲍尔森和伯克南不干预，再过 2 天，一切都完蛋。伯克希尔一直持有约 200 亿美元的现金，听起来比较疯狂，不大可能需要这么多现金，但若在未来 100 年的某些天世界又停止运转了，我们将做好准备。将来会有些危机，也许就在明天，到时你会需要现金，那个时候现金就像氧气。当你不需要时，你没有注意到它，当你需要时，它成了你唯一需要的东西。

我们运营的流动性超过其他公司，我们不想依赖银行。美国财政部没有权限去给货币市场基金提供担保，他们的权力来源于国会。鲍尔森在 2008 年 9 月份建立了一个外汇稳定基金去

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

给货币市场基金提供担保，这个措施阻止了货币市场基金的继续流出，危机结束了。

在你们的一生中，这种情况可能还会发生几次。当这种情况再次发生时，注意两点：1.保护你不被伤害，2.如果你有现金和勇气，你将有机会以不可思议的价格购买东西。恐惧会迅速蔓延，具有传染性。这和智商无关。信心只会一点点恢复，不会立刻恢复。会有一个投资市场瘫痪的时期，此时你不希望欠别人钱，如果你有钱，就去买入。“别人恐惧时你贪婪，别人贪婪时你恐惧”。

06. 网友 Y：段先生，价值投资者是否要重视宏观经济呢？（2010-05-23）

段：了解总是要的，但不是每天看消息的那种。

长期而言，对宏观经济还是要理解的好。

网友 S：阿段看宏观经济是怎么个方法呢？经常有一些据传的信息会引起股市的波动，后来又有人出来辟谣，看也不是，不看也不是。请教下，阿段是怎么过滤宏观资讯的？

段：除非你懂，不然这些东西只能让你糊涂。

不过，作为投资人，我认为对宏观经济还是要了解的好，至少要懂一般的经济现象。（博文：《I have nothing more to add》2010-05-23）

07. 网友：请教段总：宏观经济：价值投资者真的不关注宏观经济吗？Buffett 说他不是一个 macro guy.但是他也有在股市整体 overprice 的时候彻底退出的时候。

具体一点的问题：现在中国房市泡沫明显。如果房市泡沫破灭，经济可能严重倒退。在这种情况下投资中国公司的股票（例如 GA）不危险吗？（2010-05-11）

段：他退出的是个股，不过正好是在整体也很贵的时候。（博文：《关于博客的声明》2010-05-10）

08. 网友 D：巴菲特说如果只是照格雷厄姆的选择，选择烟蒂型投资，会比现在穷的多，段总有一句话不太明白，这里只是说了 10 年，实际上评估一个公司如果能够用更长的时间去评估的话， 可能会更清楚些（但更难）。有些不太理解段总的清楚与更难（2010-05-27）

段：时间越长当然越难评估，但如果你能做到那就更清楚能否投资了。喜诗糖果是个很好的例子，巴菲特看到了很远，所以就投了。

网友 Q：时间越长.越只能看到一些质化的东西.如文化.竞争优势.很难想象出很赚多少钱啊.（2010-05-27）

段：呵呵，你说的也对。角度有一点不同。在所有的假设条件中，时间越长，变数越多。如果能找到时间长也不变的公司，那就是最好的投资标的。巴菲特的公司里就有不少这类公司，他们的优势不会随时间和技术的变化而变化。（博文：《现金流量折现法》2010-05-27）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

09. 网友：互联网对于社会是极为美好的，但是对于资本家来说纯属祸害---，对百度，对腾讯的股东也是有益的，对不？（2012-06-30）

段：你把所有投入互联网的投资加起来计算回报再减去同时由于互联网兴起造成的其他行业的亏损，就明白芒格讲的是什么意思了。巴菲特和芒格早就讲过，他们不喜欢变化，但如果你能看懂这些变化，你将赚大钱。（博文：【转载】芒格主义 2012-06-26）

B．通胀的影响

01. 博文：《再更正》（2012-04-11）

上篇啰嗦版里忘了在未来现金流后面加折现了。折现是非常重要的概念，不懂不行。

有些公司拿着很多现金却无法有效利用的话，实际上这些现金是在贬值的。最好的状况是在不用分红的前提下可以维持资产回报率。

“另外上一篇我说的最小机会成本是无风险国债回报，后来想了想，觉得也有问题。实际的最小机会成本应该是通胀率。也就是说，如果手里的钱的回报率赶不上通胀率的话，实际上是在亏钱。”这一段改成下面的意思了：

通胀率其实不是机会成本而应该是“基本回报率”，在投资时其实无法考虑通胀率，但可以比较利率。也就是说，最小机会成本还是无风险国债回报。

网友：段总，您好，我觉得机会成本还是无风险国债合适一点。因为无论你把钱投在哪个渠道，比如国债、股票还是其他，都要面对通胀对收益的侵蚀，既然通胀不可避免，因此就不能算是一个机会问题。而且如果某一年通货紧缩的话，就不太好解释了。（2012-04-13）

段：

我想你是对的，通胀率其实不是机会成本而应该是“基本回报率”，在投资时其实无法考虑通胀率，但可以比较利率。（博文：《再更正》2012-04-11）

02. 博文：【引用】巴菲特 31 年股东信精华---1（2012-02-17）

（18）对于购并的对象，我们偏爱那些“产生现金”而非“消化现金”的公司。由于高通胀的影响，越来越多的公司发现它们必须将所赚得的每一块钱再投入才能维持其原有的生产力，就算这些公司帐面数字再好看，除非看到白花花的现金，我们对之仍保持高度警戒。（1980）

03. 博文：《芒格的投资原则清单》（2010-11-09）

1. 风险——所有的投资评估必须先从评估风险开始，尤其是声誉风险。

1) 结合了合适的安全边际。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

2) 避免与个性有问题的人打交道。

3) 坚持给假定的风险提供适当的补偿。

4) 时刻牢记通胀和利率风险。

5) 避免犯大错误，避免资本金持续亏损。

04. 博文：【转载】芒格主义（2012-06-26）

(26)“I remember the $0.05 hamburger and a $0.40-per-hour minimum wage, so I’ve seen a tremendous amount of inflation in my lifetime. Did it ruin the investment climate? I think not.”

译文：（26）我以前那个年代，汉堡包 5 美分一个、最低时薪是 40 美分，所以我算是见证了巨大的通胀了。但它摧毁了投资环境吗？我不这么认为。

段：投资是抵抗通胀的最好办法，不是最好办法之一。

所以没有闲钱投资是件痛苦的事情。

05. 网友：国内要 7000 多，香港好像也没有货。如此，IPAD2 卖的依然很火。很是期待 IPAD2.....不过看到买了没几个月的 IPAD，骤降 1100，心理哪个哇凉啊！！（2011-04-01）

段：ipad 现在好像可以卖原价了

。再说，一般电子产品会随时间贬值的，但 OPPO 蓝光 DVD palyer 是个例外，也有点意外，不信的可以上网查查 ebay 上卖的我们几年前的 DVD palyer 和蓝光 DVD player 都是什么价。网友：oppo 的产品在国内同样如此，不过我是很担心的是现在通货膨胀，电子类产品少有涨价的（内存除外），最近连我吃的馒头都涨价了。未来还有什么不涨价的？

（2011-04-02）
段：要什么都不涨价你才该哭呢，40 年前不就是这样吗？

恶性通胀是很讨厌的东西，但价值投资做得好就能对付。（博文：《说说 iphone（4）和 ipad（2）》2011-04-01）

06. 网友：段总，6.通货膨胀是投资者的最大敌人。这句怎么理解？（2010-05-28）

段：通胀的情况下货币会贬值。如果你赚钱的速度没有贬值快的话，实际上你是亏钱的。

大多数人把每年赚的大部分钱花完了，就没有这个问题。（博文：《巴菲特自述:我的城堡和我投资的 5+12+8+2 法则》2010-05-28）

07. 网友：我等“巴菲特”出来说可以买股票了再买进还不迟.（2010-05-08）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：巴菲特每次说的时间都不太对，但最后都是对的。这一次他已经说过了，包括股东大会他也说了：拿着现金是最危险的。

记得有一次他说“我只是早了 3 年而已”

。
网友：段老板:为什么“拿着现金是最危险的”?我怕输,再输就要去麦当劳找工作了,还不知道"麦当劳"会不会给我工作

段：

由于未来通胀一定会来，钱将不如以前值钱。比如，我记得 90 年代初一万块还算挺多钱的，现在在很多地方还不够买个放凳子的面积。（博文：《Omaha（2）》2010-05-05）

08. 网友：找到一个让自己放心的算法，中国 15 岁以上人口约 11.5 亿，2011 年人均消费酒精 6 升位于世界中下水平。假设 11.5 人口中只 5%有能力消费茅台约 6000 万人，再假设这些人酒精消费量只有人均值的一半 3L,其中 50%是白酒 1.5 升，其中茅台占 0.5 升，则这群人一年消费纯酒精 3 万吨，换算成白酒约 6 万吨，现在茅台年产量不到 4 万吨，则至少可以增长 50%，每年通胀 2%，则 10 年为 20%茅台有提价能力。所以 10 年业绩至少可以翻一倍吧，10%+

（2013-03-19）
段：我没算过，但认为茅台只要能解决假酒问题，销量还会上升，而且价钱也会至少赶上通胀。（博文：《2013 年 03 月 09 日》）

09. 网友：53°茅台出厂价上涨时间表：

1986 年，零售价为 8 元加 120 张侨汇券

1987 年，零售价 120 元

1988 年，零售价 140 元

2001 年 8 月，出厂价提高至 218 元

2003 年 10 月，出厂价提高至 268 元

2006 年 2 月 10 日，出厂价提高至 308 元

2007 年 3 月 1 日，出厂价提高至 358 元

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

2008 年 1 月 11 日，出厂价提高至 439 元

2010 年 1 月 1 日，出厂价提高至 499 元

2010 年 12 月 16 日，出厂价提高至 619 元

2012 年 9 月 1 日，出厂价提高至 819 元（2014-04-19）

段：看上去这个提价速度有点赶不上通胀率啊。

茅台的提价似乎不太有章法，其实每年小幅提两到三次价钱可能会好很多吧？每个季度涨 1-2%大家都没啥感觉，存酒的人也觉得很舒服，管理上解决起来似乎也没那么难的，一方之言而已，不知道公司具体情况。（博文：《大师赛》2013-04-13）

10. 网友：可是我很愚钝，从来没有弄懂过一家上市企业，我是不是就不能买股票了呢。但是我又怕钱存在银行被通胀杀手抢去，怎么办。

（2010-10-22）
段：被通胀抢好过在股市亏。（博文：CCTV《对话》：巴菲特和芒格 2010-10-18）

C．对大盘的认识（估值）

01. 网友：图表技术分析的准确率是很有问题的，会有很多时候，技术分析都认为会跌，等你卖了，他猛涨。所以技术分析不敢下重手，心里没底啊。我记得原来股市涨到点位很高好像是 5000 点吧，段大哥就在一次访谈中就明确说了我是看有点高了，玩玩可以，赌身家是万万不能了。段大哥说过 3000 点也不便宜。但是我看没有哪个“技术”专家明确说过这样的话。

再有就是资金大到一定程度，根本没法波段。买和卖都要一段时间才能完成。（2010-05-08）

段：我对大盘的判断很简单。如果你有足够的钱把所有股票买下来，然后赚所有上市公司赚的钱，如果你觉得合适，那这个大盘就不贵，不然就贵了。（这里还没算交易费呢）（博文：《Omaha（2）》2010-05-05）

02. 网友 L：段总，从 4 月份开始中国政府开始调控楼市，就我所在的深圳而言现在已经房价开始下跌，而内陆的房价很多还在涨比如说银川现在 6 0 0 0 多到 7 0 0 0 很多人说要到 1 万，一个西部 1 0 0 万左右人口人均收入 1 0 0 0 元的城市，这是目前很多二线城市的状况，在成都可以看到 3 环线外全部是盖房子的，我们发现连农村的农民现在都在想办法到处借钱买房子，因为大家都在说房价会涨。而今天 A 股已经到了 2 4 9 1 点，如果以价值投资来分析，我们如何分析目前 A 股股票的价值。（2010-06-07）

段：不知道你能否有数据了解这个 A 股市场。如果你用整个 A 股的企业价值（市值+负债-现金）去买下所有 A 股企业的价钱便宜吗？如果便宜则 A 股就便宜了，如果贵就还是贵。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

我没有数据，没分析过。

对于房价，如果你自己需要房子住，比较一下是租便宜还是买便宜就知道房价贵不贵了。短期而言价格和价值是有可能背离的，长期不会。

网友 T：如果 A 股整个市值超过整个 GDP 那么我就认为牛市已经接近到顶了。

如果 A 股整个市值低于 GDP 的 1/3 或者还要低，那么接近熊底了，看好的股票可以买了，也差不多了。

如果价值投资者能结合上大波段的话，至少可以买到比较便宜的优质股票，卖出的话都无所谓了，不是涨的太离谱多放一段时间可能更好。

段：这就是把大市当一只股票，对判断大市会很有帮助。

网友 T：是的，我在判断大概买点的时候，就把整个 A 股的市值跟过 GDP 比，要是在 GDP 的 1/2 以上，我就不再买股，虽然错过了苏宁电器，但这样做犯错的概率低。

网友 K：这就是所谓“证券化率”。不过 TOPCP 兄弟你能说出“要是在 GDP 的 1/2 以上，我就不再买股”这话，如果严格执行的话，真是一条不错的规则。

以前没有这样做到并执行。

段：他这话对大盘而言是有道理的，对个股没道理。真这样就说明他非常棒，还有很大的进步空间

，是成长股
。（博文：《几本价值投资必读之书》2010-06-06）
03. 博文：《投资指数？》（2010-02-08）

1. 略

2. 略

3. 好像巴菲特早就讲过，对大多数投资人而言，在指数便宜的时候投资指数是最好的办法。我同意。

04. 段：希望赚到钱的人每年拿出一小部分利润去帮助你身边需要帮助的人，不要等到像巴菲特那么有钱才开始做这件事（不要以为帮助别人是那么有钱的人干的事)，因为需要的人可能等不了那么久。（2010-05-14）

网友：努力去做到，等 A 股指数涨到 4000 点（因为这一两年内指数涨到 4000 点大部分 A 股已经超出了它的价值），我就全部清仓了，卖了之后涨到天上去也不关我的事，已经超出我的能力范围之内。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

（2010-05-14）
段：到 4000 点的时候再说。现在说的感觉像是解套心切的样子

。
再说，投资在任何点都可能找到有投资价值的公司，只是大盘低的时候要容易非常多。（博文：《好好投资的一个理由--转帖》2010-05-14）

05. 网友：我不得不说，虽然任何时候都有投资的机会，现在一定是最好的时机。我的问题是缺钱，房贷，小孩子等各项开支。真希望现在的行情能持续一年，这样我还能存点钱投资。现在是下大注的时候。投自己懂的企业。（2011-09-20）

段：投资是一辈子的乐趣，现在也未必就是最好的机会。只有你了解的好公司特别便宜的时候才是最好的机会，和大盘其实不一定有关。（博文：【引用】2011 年 9 月 13 日粉色暴走 The Walking Wahines-2 ）

06. 网友：段总，美国股指已经达到 17 个月高点了，这个时候你的策略是什么？加仓减仓？（2010-03-18）

段：我买卖股票不是基于大盘的，所以和他是否高点无关。

如果我投资指数的话，我肯定不会加仓，因为便宜的时候肯定早就进去了。当然，如果有新的钱出来的话，还是要考虑一下是否加仓的问题。我发现我回答不了是否要因为大盘而加仓的问题，没什么概念。（博文：《Tiger is coming back!》2010-03-17）

07. 网友：我朋友也和我讨论这个问题。他主要说巴菲特逝后伯克希尔会江河日下，走下坡路。我说这个可能性是存在的。但我相信伯克希尔能找到第 5 级经理人

。（2010-06-08）
段：我以前也不是很想得清楚后巴菲特时代会如何，最近突然想通了至少 brk 以后的表现也不会比大盘差，至少不会比各种基金的平均表现差。只要 brk 不是被高估的（事实上现在应该不算高估），长期来讲，普通投资人如果买其他基金就不如买 brk。（博文：《投资尽可逆向思维 做人恪守道德底线》2010-06-07）

段永平谈“经营、投资与公益”（48）

七）估值思维与问答

1、宏观思维（47）

2、思考的逻辑一（48）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

A．基础逻辑

B. 投资的基本逻辑

C．投资逻辑哪里有

2、思考的逻辑

A．基础逻辑

01. 网友：请问段总。逻辑是具体的还是抽象的啊？

（2010-10-29）
段：很具体也很抽象。

段：逻辑本身应该是抽象的吧？可以用来考虑很抽象的问题但也可以用来考虑很具体的问题。

也许初等数学里的平面几何和集合等会对训练逻辑思维有帮助？（博文：CCTV《对话》：巴菲特和芒格 2010-10-18）

02. 网友 D：领教了。从投资的角度来说确实应该寻找善良的企业。您是个很有慧根的人。谢谢。不过从哲学的角度，我更同意这位兄台的理解：

网友长安：善良的人不一定成功，成功的人不一定善良；

但只有善良的人才会得到幸福。。（2010-06-11）

段：我写这一条时就想到一定会有人说很多“不一定”。

什么时候这些朋友能搞清楚“充要条件”啊。这世界没有成功的充分条件。

网友 Y：您的意思是“必要条件”吧，就是善良的不一定成功，但成功的一定善良？就好像本分经营的不一定能成功，但成功的企业一定是本分经营？对不？

段：充分条件的意思是：只要有就一定行的条件。

必要条件的意思是：必须要的条件。

记得这是初中学平面几何时学的，很久以后才搞明白。

记得高考时有人说自己数学挺好的，就是语文不太好，看不懂题，所以数学也没考好

。现在想起来大概是逻辑不太好

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

。（博文：《成功的组成因素》2010-06-11）
03. 网友 Y：股票投资，投资逻辑很重要，最重要是想明白充要条件，不想明白买了也会拿不住的。

举几个例：如果投资万科，一定要想明白房地产行业调控对万科的影响，想不明白拿着是睡不好的。投资茅台，不想明白三公消费对茅台的影响，认为茅台是靠三公消费支撑的，相信是不敢买的。投资苹果，看不懂苹果的 ios 平台的未来，相信拿着也睡不好。（2013-03-26）

段：什么是充要条件？投资的充分条件是啥？

网友 Y：不经思考的发言，真是个悲剧

（充要条件和充分条件的区别没搞清楚就说了）。股票投资的充分条件（好的生意模式、好的企业文化、好的管理团队、好价钱）
我上条的表达意思应该是：股票投资最重要的是充分条件（好的生意模式、好的企业文化、好的管理团队、好价钱）。碰到具备充分条件的公司出现好价钱，要想明白导致公司出现好价钱的关键点(例举了三个公司)，想不明白买了也会拿不住，其实还是要懂这个公司。

（2013-03-27）
段：你可能其实还不懂什么是充分条件。基本上可以讲投资里是无法找到充分条件的，你说的这个不是充分条件，甚至也不是必要的。投资里甚至必要条件都很难找到。

段：在逻辑学中：

当命题「若 A 則 B」为真时，A 称为 B 的充分条件。当命题「若 B 則 A」为真时，A 称为 B 的必要条件。当命题「若 A 則 B」與「若 B 則 A」皆为真时，A 是 B 的充分且必要条件，同时，B 也是 A 的充分且必要条件。 充分且必要條件，亦可以簡稱為充要條件。

当命题「若 A 則 B」为真，而「若 B 則 A」为假时，我们称 A 是 B 的「充分但非必要条件」，B 是 A 的「必要但非充分条件」；反之亦然。

段：我觉得搞懂什么是“充要条件”对投资特别重要。

记得第一次接触“充要条件”是在初中平面几何里，当时好像没懂。后来考大学前复习平几时才懂的。

我发现大多数“投资人”对“充要条件”到底是什么意思是没搞懂的，结果就是会有很多逻辑错误。

段：举个例子：为什么说“好的生意模式、好的企业文化、好的管理团队、好价钱”也不是可以买的“充分条件”？因为这样的公司也可能犯致命的错误，只是具备这种条件的公司犯致命错误的概率比没有这种条件的公司低很多，康复能力强很多，所以投资这种公司成功的概率高很多而已。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：投资里最难的地方就是找不到可以投的“充分条件”，如果有的话，那电脑就可以比人脑厉害了。

“投资界”总是有人试图找出一种不用懂企业就可以在股市上赚钱的办法，他们永远都不会找到的。如果能找到的话，这个办法应该早就找到了，那现在投资界赚钱最多的一定是数学家。

在美国，我确实见过很好的大学里有些教授依然在试图找到通过数学用电脑就可以赚钱的办法，他们的逻辑推理的前提里有些假设是不对的，所以后面的结论不管多“高级”都不可能得出正确的结果。有意思的是，这些教授大多数都是我曾经的同行---计量经济出身的（我曾经是人大计量经济学的“烟酒生”哈。）

网友 T：嗯，段大哥说的这一段很深奥，我没怎么看懂，假如企业的业绩持续上涨就会导致股价上涨，那么业绩不断上涨就是股价上涨的充分条件，但不是必要条件，是这么理解吗？另外请教您，这一段是不是还是可以理解为概率，当概率大的时候，就可以重仓。

（2013-03-29）
段：你好像还是没明白充分条件的意思哦。用平面几何里的东西比较容易看清楚。比如：等边三角形和等角三角形是互为充分条件，意思是等边三角形必为等角三角形，同时等角三角形必为等边三角形。企业业绩的持续上涨未必一定会导致股价上涨，所以他不是充分的。比如有一家公司现在一年每股赚一分钱，股价 100 块一股。在未来 20 年里这个公司每年的盈利都有 20%的成长，20 年后该股价一定会涨吗？

网友 Y：前面在不明白什么是充分条件、充要条件意思就发言说股票投资有充分条件、充要条件。在你回复后，还是思考在股票投资中怎么找出充要条件，所以会得出了很牵强的答案。用功夫熊猫的一句台词来形容股票投资中的充分条件、充要条件：我私家汤的绝密食材,就是...什么都没有。

（说句惭愧的，为了了解什么是充要条件，我去找了一个高中的数学老师，她说：在数学当中如果不是充分条件肯定不是充要条件，如果不是必要条件肯定不是充要条件。）

段：

看上去你好像依然不明白。
必要条件容易理解，就是必须要的条件，比如喝水是人能够生存的必要条件，就是没水人就无法活下去的意思。

充分条件的例子现实社会不好找，数学里好找。

投资里没见过充分条件，投资投的是概率。（博文：【转载】关于“善”的十个难题 2013-03-19）

04. 网友：“举个例子：为什么说“好的生意模式、好的企业文化、好的管理团队、好价钱”也不是可以买的“充分条件”？”，“投资里最难的地方就是找不到可以投的“充分条件”，等等，既然找不到，那么投资的充要条件到底是什么呢？脑子被转晕了。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

（2013-04-05）
段：投资里没有充要条件，就是没有数学公式可以用的意思，所以不存在投资的充要条件是什么的问题。如果明白什么是充要条件，就会明白我什么意思。（博文：【转载】关于“善”的十个难题 2013-03-19）

05. 网友：（借钱、做空、做不懂的）是投资失败的充分条件。其实，要做到不借钱和懂企业也是需要相当的时间（这是开始投资前的必要条件）。好消息是做自己能力圈里的喜欢的事，容易并乐在其中并往往有机会有闲钱，如果有闲钱的同时还喜欢投资（投资成功的必要条件），就有机会弄懂“好的生意模式、好的价格、好的管理人”，段大哥，我这样理解对吗？（2013-03-30）

段：借钱、做客、投机都是有诱惑的，未必一定会失败，所以也不是充分条件。看来充要条件的逻辑确实不好懂。（博文：【转载】关于“善”的十个难题 2013-03-19）

06. 网友：以前推崇并一直运用“说到不如做到，要做就做最好”的理念，10 多年来自我感觉很好，只是我没足够的智慧明白，少了“做对的事”为前提，会有付不起的代价在前面等我；上周自驾出游，为了在唯一的好天气前赶到黄山，一路超车，结果在一个弯道右侧上坡超车时，只差一线线就和对向车撞上!! 现在想起来还头皮发麻，越想越后怕。误以为自己懂段大哥经常说的“做对的事，并把事情做对”、“从长期看”、“从 10 年、20 年的时间来看”，没想到差点要付出生命的代价才懂一点：在安全的前提下开到尽量快。（2013-06-04）

段：“在安全的前提下开到尽量快”?

说明你依然完全不明白！
我以前说过的是“足够的最小发展速度”。

网友：以事实和逻辑为前提，理性的选择一个“足够的最小发展速度”，最后能以还不错的速度安全的到达目的地，也就是说“安全”是个自然的结果，而不是前提条件和自己的主观判断。（请问段大哥，我这样理解对吗？）

以前犯的那些错误，基本都是屁股指挥脑袋了！谢谢段大哥的指点，把我以后犯致命错误的概率大大降低了。您这两句宝贵的话对我来说是无价的，谢谢您！另外我接受正规教育的时间短，在逻辑这块非常欠缺，请问段大哥，关于这块除弄懂必要条件和充分条件外，还有别的好推荐吗？（2013-06-05）

段：如果能搞懂充要条件的话，就没有更好的了。如果你搞不懂，别的其实也没用。逻辑思维能力大概是可以通过多思考慢慢培养的，所谓的“正规教育”未必就能帮上忙。（博文：《Tesla》2013-05-31）

07. 网友：有一天你就是成功者，你讲任何话都是对的（2010-07-15）

段：这个逻辑反了

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

。（博文：《 妙语连珠！马云给正在奋斗中的人的经典语句》2010-07-15）
08. 网友：段大哥，我看到您参加了伯克希尔股东大会后的中欧商学院组织的一次讨论，参会的还有赵丹阳和李路。此外您还参加了芒格股东会晚宴。（2010-06-01）

段大哥坚持中国也可以复制出巴菲特。其他企业家持否定意见。（2010-06-03）

段：呵呵，这是个逻辑问题。没人问我要多少年

。（博文：《巴菲特自述:我的城堡和我投资的 5+12+8+2 法则》2010-05-28）
09. 网友 Q：我不相信一个逻辑思维敏捷的人。可以评判出艺术品的价值？（2010-08-14）

网友 A：我不相信一个逻辑思维迟钝的人，可以品味出艺术品的魅力。

段：呵呵，我不认为逻辑思维好的人就一定可以品味出艺术品的魅力

，反正我不太行
（博文：《巴黎》2010-08-10）
B. 投资的基本逻辑

01. 博文：【转载】芒格主义（2012-06-26）

(35)”You can progress only when you learn the method of learning.”

译文：（35）你只有学会怎么学习你才会进步。

段：虽然投资不需要大学文凭，但上过大学往往还是有帮助的（不是充要条件），因为大学里学到的东西主要是学习方法。

充要条件是什么？那是初中学的吧？反正我是初中学平面几何时学的，但好像是很久以后才真的明白。

充要条件的概念，或者说什么是充分条件，什么是必要条件，什么是充要条件，什么是既不充分也不必要的这些概念对投资很重要。

之所以我认为其很重要是因为我发现大多数人在逻辑上其实是不懂什么是充要条件的，我认为至少有 85%的人在投资上不明白充要条件。

02. 博文：《2014 年 3 月 3 日》（2014 巴菲特致股东信：我最好的投资是什么）

现在说回本·格雷厄姆。我在 1949 年买了本所著的《聪明的投资者》，并通过书中的投资探讨，学到了他大部分的想法。我的金融生涯随着买到的这本书而改变了。

在读本的书之前，我仍在投资的环境外徘徊，鲸吞着所有关于投资的书面资料。我阅读的大多数内容都使我着迷：我尝试过亲手画图，用市场标记来预测股票走势。我坐在经纪公司的

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

办公室，看着股票报价带卷动，我还听评论员的讲解。这些都是有趣的，但我并不为之颤抖，因为我还什么都不懂。

相反地，本的想法能用简练易懂的平凡文字，有逻辑地去阐明(没有希腊字母或复杂的公式)。对我来说，关键点就是最新版第八章和第二十章的内容，这些观点引导着我今日的投资决策。

03. 博文：《巴菲特自述:我的城堡和我投资的 5+12+8+2 法则》（2010-05-28）

我的 5 项投资逻辑：

1. 因为我把自己当成是企业的经营者，所以我成为优秀的投资人；因为我把自己当成投资人，所以我成为优秀的企业经营者。

2. 好的企业比好的价格更重要。

3. 一生追求消费垄断企业。

4. 最终决定股价的是实质价值。

5. 没有任何时间适合将最优秀的企业脱手。

04. 网友 S：我觉得看巴菲特和大道的东西，最重要的是让我树立了正确的投资逻辑，知道什么是对的，应该做的，什么是错的，不要去做。也说一下自己理解中的投资逻辑，有些理解会有错误，如果大道有时间希望帮我指出来。谢谢。

首先买股票就是买公司，这是后面所有逻辑的前提，没有这一条，其他什么都不是。

那么买什么股票或者说是公司呢？巴菲特告诉我们要买能力圈内的，也就是你能看懂它在干什么，你觉得以后它可能会怎么样的企业。原则上凡是你能力圈内你觉得好的企业都是可以投资的，所以并不是说什么行业就一定不能投资，而能力圈的大小要看你的经历你的知识等等甚至要看机缘，也许你看了 10 年都没看懂但是某一天突然通了也是有可能的

那么能力圈内的公司要怎么去分析呢？巴菲特也说了好的生意模式，好的管理层，好的价格。可以看到好的价格是排在最后的，至于生意模式怎么理解，引用大道的话——赚钱模式；这 3 个条件各人有各人的理解，但是能同时满足这 3 条的很少见，所以大道也说过找到一个能理解的好的标的很难。（2013-03-06）

段：理解得很好啊，尤其是投资逻辑的理解很重要。很多人会更多地注意我投什么，但那个真的不重要。

网友 X：用同样逻辑，能否用在找工作。比如，你希望你服务的企业有

-好的商业模式和护城河

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

-好的管理和企业文化

当然，如果你要投身到一家创业公司，盈利模式还没清楚的情况下，这个是不是比较难用以上逻辑难判断呢？

段：这个逻辑用在找工作上会非常好，很可能会改变一个人的一生。

当然，开始找工作时往往人们没有那么多的时间和精力去了解得很透彻，但起码有这个逻辑的人会多少多花些时间在这方面考虑，而且一旦发现找错工作了就一定要尽快去找适合自己的工作。“做对的事情”往往体现在发现是错的事情就要尽快改。

无论如何，在找工作时一定不要仅仅是为了找一份有薪水的工作，一定要有些“利润之上”的追求。我当年去中山工作有一个很重要的原因是自己喜欢玩游戏，现在回想起来当时这个决定对我的后来的影响是非常非常大的。

投身到创业公司的道理也一样，至少你想投身的这家创业公司一定要有什么东西特别触动你才行，要知道创业的过程是非常艰难的，没有利润外的追求很难走多远。我确实看到过一些人进入创业公司是因为创业公司会给期权，但那个东西对没价值的公司而言是完全没价值的。（博文：【转载】盘点 8 大致癌饮食习惯 90%白领易中招 2013-03-06）

05. 博文：《引用 巴菲特名言语录 》（2012-07-28）

投资成功的关键是在一家好公司的市场价格相對於它的内在商业价值大打折扣时买入其股份。内在价值是一个非常重要的概念,它为评估投资和企业的相对吸引力提供了唯一的逻辑手段。内在价值的定义很简单：它是一家企业在其餘下的寿命史中可以产生的现金的折现值。

06. 段：dcf 是什么？（2010-04-26）

网友 F：未来自由现金流折现，段老师之前有很精辟的定义:)

网友 H：段总估值不用 DCF，我想也确实用不着，因为不会准确。用最安全的方法毛估估就可以了，判断肯定低估，段总可以神秘地定义为“估感”，有点“球感”的意思，这就是艺术的成分，呵呵。

段：其实 DCF 就是毛估估的，所以是一个东西。

网友 F：这个说法很到位。巴老说就算他和芒格，同样的公司同样的数据，结果也不尽相同。有意思是的是，巴老有时会说 BRK 公司股价高过或低过内在值，但从来不直接明说 BRK 当时的内在值到底是多少。芒格相反，披露年报时会告知 WESCO 股东内在值是多少，当前股价是高估还是低估了:)

段：反方是什么？我们这不是都是价值投资者吗？反方我根本就没加进来

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

。
我非常同意 DCF（生命周期的总现金流折现）是唯一合乎逻辑的估值方法的说法，其实这就是“买股票就是买公司”的意思，不过是量化了。（博文：《关于估值的一点想法》2010-04-25）

07. 博文：《复习一下》2013-09-03 ）

我非常同意 DCF（生命周期的总现金流折现）是唯一合乎逻辑的估值方法的说法，其实这就是“买股票就是买公司”的意思，不过是量化了。对投资，我想来想去，总觉得只有一样东西最简单，就是当你买一个股票时，你一定是认为你在买这家公司，你可能拿在手里 10 年，20 年，有这种想法后就容易判断很多。

08. 网友：段总好！最近正在向您的投资三原则靠拢。不借钱，不做空，不做不懂的东西。前两条已经做到了。在执行第三条时，发现自己之前投资的好多公司自己还没完全搞懂。真正最了解的就身边的格力与苏宁了

。我卖了三年前买的中国平安（因为现在发现对它好多东西都不懂）加上自己省下的一些闲钱，放在银行有点难受。我打算跟您买点华侨城，再跟老巴买点比亚迪。我想了很久，觉得这也符合您“不懂不做”的投资原则。因为我对您和巴菲特的投资方法很懂。这样比较容易让自己坚信。把它大致看成是买了巴菲特的 BKR 股票与您的基金一样。请问段总我的想法对吗？还有想问您，您在 09 年为什么跟老巴买富国银行（你做过不懂银行的）而不是容易了解的强生，宝洁，沃尔玛啊？谢谢！（2011-05-28）
段：首先你一定要明白一个基本的逻辑关系，那就是投资一定要投自己了解或明白的公司，但不是说自己了解或明白的公司就一定要投。你要连这个逻辑都搞不清楚，“投资”会让你吃大苦头的。

老巴很懂银行，而且是 WFC 的董事，他说很便宜的时候那就是很便宜了。另外，我虽然不如老巴懂银行，但也不是一点也不懂，我看过他说的道理，非常认同。他们有的有些公司我就不太认同，所以不会跟。（博文：《雅虎：未来几年显示广告营收增长率可达 16%》2011-05-28 ）

C、投资逻辑哪里有

01. 网友：我有点感触，芒格说投资要学物理，不知道能不能用得上。（2010-07-07）

段：物理里有许多逻辑，有时可以用到投资里。（博文：《招行及其他银行》2010-07-05）

02. 网友：巴菲特有些思想是对的，但并非全部，更不可教条化。（2010-10-27）

段：我觉得大家最好能明白什么是思考的逻辑，什么是思考的结果。我们要学的是老巴思考的逻辑，而老巴的错误只是概率上的错误而已。

再烂的球手也有打好球的时候，再好的球手也有打烂球的时候。我们要学的是好球手是怎么打球的。难道我们和教练说“你也有打坏球的时候”对我们有任何帮助吗？

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

如果学生对老师讲“我要去你的糟粕，取你的精华，不过老师能告诉我哪些是你的精华吗？”大家是什么感觉？这样的话大家常听吗？（博文：CCTV《对话》：巴菲特和芒格 2010-10-18）

03. 博文：【引用】巴菲特 31 年股东信精华---2（2012-02-17）

48、所有投资人的目标，应该是要建立一项投资组合可以让其透视盈余在从现在开始的十年内极大化。这样的方式将会迫使投资人思考企业真正的长期远景而不是短期的股价表现，从而藉此改善其投资绩效。当然无可否认就长期而言，投资决策的绩效还是要建立在股价表现之上，但价格将取决于未来的获利能力，投资就像是打棒球一样，想要得分大家必须将注意力集中到场上，而不是紧盯着计分板。（1991）

04. 网友：段大哥：前几天买了本霍华德·马克斯写的书《投资最重要的事》。刘建位在推荐序中说这是一本巴菲特读了两遍的投资书。霍华德在书中说：沃伦。巴菲特教给我耐心和逆向投资。

好像段大哥一般很少说逆向投资。

（2013-01-22）
段：好的投资大多都是逆向的，但逆向的未必就是好投资。这是初中平面几何里学的逻辑关系哈。（博文：《关于加博友》2013-01-21)

05. 网友 J：越来越觉得段总这里是互联网的世外桃源，大家都文质彬彬的谈论技术性问题。也经常看任志强，王石，叶?等人的博客，到处是谩骂声，真替他们揪心。网易的论坛跟贴那更象地域，广告，黄色言论，骂人花样百出。不知道是段总会管自己的花园还是来这花园的人本来素质就高。

很希望段总多讲讲自己人生往事，看见段总以前谈到用麻袋背钱从俄罗斯回来，谈到一个人说因为要了现金而没要股份后悔的把头都抓秃了，感觉很有生活气息。段总也明确说过坚持写这个博客一个重要原因就是孩子长大了可以通过这个了解老爸，那么多谈谈成长经历就是最好的了解途径。希望这个提议没有唐突到您。（2013-03-25）

网友 B：回复 网友 J：这个世外桃源，正好说明大道的管理水平，这个博客的有些规则，开始不理解，现在慢慢地体会到其中的道理。

段：这几条规矩都是有很强的逻辑在里面的，时间越长越容易明白。（博文：【转载】关于“善”的十个难题 2013-03-19）

06. 网友 C：完全依赖于他人当然不好。当超出你的领域时，就求助专家建议也许不是最坏的打算。

(2010-04-17)
段：砖家建议你也敢听？超出领域时最好别碰，除非你能搞懂。当你不懂时，专家帮不了忙。专家只能提供参考意见，你要是不懂还是无法决策的。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

网友 K：段大哥：您的这句话我看能不能这样说：当你不懂时，专家帮不了忙。当你懂时，不需要专家帮忙。

段：专家可以在细节上帮很多忙，但不能帮你决策。（博文：《Notes from meeting with Warren Buffett》2010-04-13）

07. 博文：问题和观点（2010-03-30）

问提：8959806 巴菲特说过中国的上市公司会做假账,您觉得呢?这种现象很普遍吗?我个人感觉平常接触的公司都有两本账以上,那些财务报表根本就不可信.您不投资 A 股是有这方面原因吗?或者说您移居美国也是因为国内的大环境不好的原因?

观点：我没见过巴菲特这么说，但这么说我也不会奇怪。当然，美国也有公司会做假帐，可能比例会小些，因为监管更严吧？我个人认为除非你很信任一家公司，否则光看报表就投资是很危险的。但是，我们其实又经常不得不信任一些东西，不然很多事情就没法办了。比如，我们坐飞机时不会去查查今天飞行员是不是个好飞行员等等。

所以，我们要去了解我们能够了解的东西。对你不信任的东西就别碰了。

我移居美国是因为个人家庭原因。

08. 网友：在《基业常青》一书中，柯林斯引用了中国二元哲学太极生两仪，同时说高瞻远瞩的公司不会搞平衡，搞中庸，是想出方法，兼容黑白，例如，追求的是短期和长期都有优异的表现。并说：“检验一流智力的标准，就是在头脑中同时存在两种相反的想法但仍能保持行动能力。”请教一下后面这句话如何理解？谢谢。（2011-03-06）

段：我很同意他的说法，没看懂你说的如何理解是什么意思。

段：突然想到一个例子，也许可以解释。

投资其实就是个最好的例子。

我们也许永远都无法找到一个既完美又便宜的公司（股票），我们总是对自己的目标持有两种相反的观点（positive 的和 negative 的），但这并不应该妨碍我们“该出手时就出手”

。
网友：

又一回检验了您的一流智力。您推荐的《基业常青》的确值得反复研读，能提升对好的企业的理解。希望自己能先知道如何识别好企业，然后再学会毛估估。。。虽然很难，但要坚持。多谢段总！

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：

这本书是我的同事的同学很多年前推荐给我的，他是 0 流的智力
。（博文：《巴菲特今年将是常规的年份看好美国地产》2011-03-06）

段永平谈“经营、投资与公益”（49）

七）估值思维与问答

1、宏观思维（47）

2、思考的逻辑一（48）

3、思考的逻辑二（49）

A. 逻辑没搞明白

B. 逻辑上有“问题”

C. 从逻辑上讲

3、思考的逻辑二（49）

A. 逻辑没搞明白

01. 网友：有个问题在我心中絮绕了很久。在这里我想让段大哥您帮我解答一下。为什么巴菲特的儿子和芒格的儿子都不懂价值投资，或者说投资不怎么厉害。难道价值投资真的是教不会的吗？如果真的这么难道，那象我们这样的小辈没什么人教，那不是更加学不会了。

（2011-05-19）
段：价值投资教不会的原因是因为大多数人在大多数情况下是封闭且没有逻辑的，如果不肯学的人又如何能学会呢？

口口声声说价值投资的人有很多其实骨子里并不是真的理解价值投资，一到关键时刻就不行了。

学价值投资不会比学钢琴容易，不是看几本书，来这个博客晃一下就能学会了。

想象一下，当一个弹钢琴的人到可以靠弹钢琴赚钱的时候，要花多少工夫？要靠投资赚钱所花的工夫不应该少过弹钢琴吧？（博文：段永平逐条点评《马云帝国体系与内幕》一文 2011-05-18）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

02. 网友：学长您好，又要请教您两个问题了。

1、 这两年围绕雅虎和阿里巴巴发生了不少事情，您还会继续持有它的股票吗？

2、有朋友提醒我，如果一个市值较小的公司股权又特别集中，比如 60%以上在一个人手里，即使股价看起来很划算也不要去买。朋友的逻辑是说基金喜欢做空这种股票获利，比较容易操作。您是怎么看这类公司的呢？（2012-06-20）

段：1、我一直拿着一直卖着 call，call 走再说。

2、你该换朋友了。

段：2、当时网易就是这种情况。假如几乎所有人突然都跑来卖空苹果，几年后苹果的价钱会怎么样？你要没搞懂这个，你就要回到价值投资的小学一年级从头来过哈。

网友：嗯，明白了！我回头想了一下认为我的疑虑确实是不合理的，如果称得上是“划算”的价格,就不应该因为这些浮云而担心。其实也可以具体说，我说的是市值 8 亿多的堡狮龙（Bossini, 592.HK），是个平民服装品牌，我每季都会买几件他们的衣服，他们大部分业务在香港，对于我这种非专业投资者也可以随时查看他们的生意好坏。这个公司银行里有 4 亿现金，向未来长期看的话每年净赚的钱在五千万到一亿之间（我猜的），我认为是属于 good price for fair company 那一类。如果我对它未来的盈利能力特别有信心，肯定不会在意股权集中这一类的问题，我想我的疑惑的根源可能还是在于没看到足够大的安全边际。

另外我也想请教学长，您的经验比较丰富，有没有听说过大股东恶意摊薄小股东股份的情况？这在法律上有没有可操作性？不知道我的这个疑惑会不会太幼稚

段：

说你该换朋友的意思是该换朋友讨论投资了，你这个朋友基本逻辑没搞明白。（博文：《2012 年 6 月 18 日》）

03. 网友：我买入的第一个小公司是特锐德，觉得这家公司的管理层的管理能力、创新能力都不错，然后把所有的钱都投进去了，高位买进，持有三年赔了 55%，现在清仓了。现在对小公司都有点怕了。（2013-05-28）

段：烂的小公司也可以像烂的大公司一样掉。你这个逻辑其实可能不太适合投资的。（博文：【转载】抗议信 2013-05-27）

04. 网友：看看段总微博总有些收货。。又感觉茫然。。不过段总说的有句话我是记住了：如果持股时间能超过 3 年的话犯的错误会少很多!! 在下跌的时候我拿了一个股一年了。。。在过两年回头看看这次自己的投资是不是能成功!!（2012-01-29）

段：

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

“如果持股时间能超过 3 年的话犯的错误会少很多!!”
我什么时候说过这话？这话逻辑不对，不知道你和什么话混了。（博文:《one apple a day keeps the doctor away》2011-01-22）

05. 网友：段总在 10 年初的时候提到过会谈一谈如何错过腾讯的，现在怎么看？我觉得他的模式比苹果还牛，只是估值似乎永远也下不来。（2013-03-04）

段：让腾讯上 6000 亿美金试试？腾讯确实是不错的公司，但要成为苹果还需要很多东西，包括大环境的变化。

段：顺便说一下什么叫生意模式：生意模式就是赚钱的模式，最后赚得越多的模式就应该越好。苹果现在一年的利润比中国所有互联网公司（包括腾讯）从开办以来赚得利润的总和都要多，你说腾讯的模式更好的逻辑是啥？（博文:【转载】冯仑看台湾——动乱在电视里，和谐在生活里 2013-03-03）

06. 网友 S：段大哥，请教一个问题，这段时间逐间上市公司地查阅香港交易所那边的公司情况，发现不少公司

1、市值/净资产<0.5（甚至远远小于）;

2、平均每年的盈利水平/市值<10(甚至有些少于 5);

出现太多这样的情况的公司了，让我很苦恼，我该怎样选才合适呢？

我想最有把握的就是选自己了解的行业、了解的公司。但有时候，这样的公司一直都盈利稳定而市价一直都很便宜（5 年甚至更长时间），我该买入这样的公司吗？我有什么样的理由判断该公司在我买入的以后一段时间里会价值回归呢？这点还是百思不得其解。

请问你有碰到过这种情况吗？如果有，你是怎样处理的？（2010-05-12）

段：如果你确实认为这个公司以后还可以一直这样的话，当然是个不错的目标。

PE 是历史数据，不能根据 pe 选股票，但可以参考。

网友 L：回复网友 S：我做香港股市 8 年了，你要注意呀。。。香港股市已经很健全了，如果你认为 PE 等很低很惊讶，其实不必，很多是一次性的收益，并没长远的希望，大股东感觉值钱，会想办法私有化的。。。真正的好公司是屈指可数的，香港创业板很多公司跌了 90%后，有公司居然退市了。。（当积累一定的上市数量后深圳创业板将来也会是这样）。关键是你真的熟悉这个公司吗？

“自己了解的行业、了解的公司”???是个错误!。。。长远来讲，假如你是地产业，航空业，重工业等。。。的业内人士，你自以为很熟悉，你投资了地产例如哪怕是很多人看好的深万科，AA 航空等长远来讲必输无疑，其中的哲学道理只可意会。选对行业和企业绝对重要，而不是你所熟悉的行业。。。。。（2010-05-12）

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

段：没人说了解的企业或行业就一定要投资，但不了解的企业就一定不要投。这还是个逻辑题啊。（博文：《关于博客的声明》2010-05-10）

07. 网友：但巴菲特在股东信中也确实说过这样的话："一个非常优秀的 CEO 遇到了一个糟糕生意的企业，往往是后者占了上风，把这个优秀 CEO 的一世英名毁于一旦。"

例如：巴菲特在 1985 年的股东信中曾赞扬伯克希尔纺织公司的 CEO 管理能力很强，也作出了很大的努力，但就是纺织公司的商业特性决定了不赚钱，所以巴菲特在 1985 年决定关闭了伯克希尔纺织公司。（2010-06-22）

从这点看，巴菲特觉得企业生意的商业属性对企业最终的成功来说要比管理更重要。

段：逻辑逻辑

看见没逻辑的东西就觉得有点那个。（博文：《成功的组成因素》2010-06-11）

08. 网友：段大哥认为价值投资和增长没必然关系,这点我有些保留.巴老在评价芒格时毫不吝惜赞美之词.我认为芒格带给巴老的就是关于成长性的启迪.只注重价值与价格之间的比较,很有可能买到的就是"雪茄烟蒂".如果格雷汉姆的方法是"价值投资",那么可能这个"价值投资"与成长关系不是很紧密.但我如果巴老的方法是"价值投资",这个"价值投资"应该是包含了相当程度的成长性的考虑在里面的.巴老想到"喜诗"总可以在某个节日涨价,想到还有那么多男人的脸和女人的腿需要用到吉列刀片时就可以安然入睡,不也是因为看到其成长吗?当然了,很多时候判断成长难度很大,而从安全边际的角度考虑"价值",可能更有操作性.请段大哥及各位指正.（2010-04-14）

段：这根本就不是个观点之争，这是个逻辑题啊。给你个反例你就明白了：不增长的公司不等于没价值！比如有家公司一年赚 100 亿，没负债，没增长，年年赚 100 亿，现在市值 100 亿，你投吗？投的算不算价值投资？（博文：《Notes from meeting with Warren Buffett》2010-04-13）

09. 网友：如果卖 put15 块 yahoo 半年多跌到 14~13 块或更低,那你怎么办?（2010-05-15）

段：

如果你认为 16 块的股票你都愿意买，你还想怎么办？
如果你不想买 yahoo，那为什么要卖 put？

段：这还是个逻辑问题。当然，如果你是想短线炒一把，那就完全是另一个问题了。（博文：《好好投资的一个理由--转帖》2010-05-14）

10. 网友：得道很难。传道更难。段总辛苦了。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

我好像比较喜欢较劲。我真心不是这样的。我其实想搞懂但又没办法懂才这样的。

（2010-10-29）
段：我从没想过要“传道”。“上帝”只助自助之人。

我上来说说对自己的思路而言可以理得更清楚些。

网友：请问段总“你懂的好生意”。“和公认的好公司”。有么区别？是不是好公司不一定是好生意。好生意一定是好公司。还是什么关系？

是不是所谓高科技公司也只是满足顾客的消费趋向。最终是要傻子都明白东西。呵呵。

段：不知道什么是高科技公司。在消费者眼里其实没有这个东西

。
比如微软的生意对我们来说就不是好生意，不然我们也应该去做电脑 os 了。（博文：CCTV《对话》：巴菲特和芒格 2010-10-18）

B．逻辑上有“问题”

01. 网友 T：部分 A 股已经开始有价值了，可惜我的子弹打光了，可惜呀，我现在最大的问题就是没有源源不断的现金补充，所以我才不会越跌越开心，只能是涨和跌变得麻木，因为就算跌了也没办法再买，只能等，可惜呀。（2011-06-21）

网友 F：同感，我们都有个哈撒韦公司多好，源源不断的现金注入，想买啥买啥。

段：这都是不服巴菲特的人们的借口，根本没逻辑。（博文：《功夫熊猫 3》2011-06-20）

02. 网友：今天，茅台合作电商酒仙网淘宝官方店 53°飞天茅台停售了，也不知道是不是卖断了！茅台目前仅 1400 亿市值，长城汽车市值也 1490 亿！这两个企业应该不是一个级别的，买入茅台睡大觉不是没有道理的

（2013-09-26）
段：两个企业比价是没有逻辑的。（博文：《2013 年 9 月 21 日》）

03. 网友：近 1-2 年不可能再提价了，再说茅台现在量价齐升。

（2013-04-22）
段：量价齐升，所以不可能提价了？什么逻辑？如果茅台能真正解决假茅台的问题，茅台这个价绝对还可以提。很多人不太买茅台的原因绝对不是因为贵，而是不知道在哪里可以肯定买到真的。买到假的时候人们是没太多办法解决的，总不能每次买的时候先打开喝一口吧？

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

一手资源，更多课程欢迎来撩！
全网价格最低

资料库中的主要内容为影视资料，素材，小说，电子书，动漫，纪录片，游戏，各种学习教程，包括考证资料，考研课程（里面有专业课，有公共课）和云课堂资料等等，还会更新一些网络上实时流传的资料

微信：ttxl1992

（1）唯库 （2）喜马拉雅 （3）知乎 （4）三节课 （5）区块链 （6）金融类 （7）一块 （8）凯叔系列 （9）得到 （10）学而思 （11）樊登读书会 （12）功夫财经 （13）华尔街 （14）混沌大学 （15）荔枝微课 （16）馒头商学院 （17）千聊 （18）诸葛学堂 （19）十点课堂 （20）kindle电子书 （21）豆瓣时间 （22）蜻蜓FM （23）网易云课堂 （24）沪江网课 （25）友邻优课 （26）心理学 （27）善恩英语 （28）好芳法 （29）插座学院 （30）丁香公开课 （31）fit time （32）流利阅读 （33）酷站高高手 （34）36氪 （35）keep class （36）优米创业课程 （37）长投学堂课程合集 （38）职问 （39）中医入门全套 （40）医学全套视频 （41）老齐的读书圈 （42）年糕妈妈 （43）起点研报VIP （44）ibanker金融学院 （45）其他平台知名讲师课程



添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

一手资源，更多课程欢迎来撩！
全网价格最低

会员制度

目前我们采用分两种会员，分别为：**普通会员**和**终身会员**：

普通会员直接加微信：**ttxl1992**，支付9.9元，即可加入微信资源群，微信资源群为微信群，微信群内每天会不定时发放各种资源，但是不负责帮忙查找资料。

终身会员将从2020年中继承，我们分为了阶梯型付费，让大家一次付费，终生受益，一定是大家所有知识付费中最有价值的一笔。

具体收费内容，联系客服微信即可（微信：**ttxl1992**）。

终身会员可进百度网盘群，尊享10000T资料库，我们的百度网盘群目前的资料汇总超过3000T，而我们会做到每月更新，让大家用一套课的钱就能买到海量资料，在疫情肆虐的日子丰富自我，真正实现弯道超车。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

一手资源，更多课程欢迎来撩！
全网价格最低

资费详情

普通会员 **9.9元**微信群

终身会员 **199.9元**网盘群

付费搜索 指定方向资料打包**99.9元**（30个以上），平均3元/课；10个课以上，单课**5元**；少于10个，单课**10元**

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

一手资源，更多课程欢迎来撩！全网价格最低

网盘群规【必看】

1.网盘群内文件一定要转存到自己的网盘再打开，不要在群文件里打开。

2.网盘群内禁止发言，有人说话直接 T 了，说话会导致网盘群文件失效。

3.不要频繁问”有没有 XXX “，大家有想要的没找到，可以发到客服号上，我会替大家寻找，但是不会回复你，如果找的了，我会每周更新发布到网盘群里，如果没发，说明没找到。

4.里面的资料渠道非常多，很多店铺地址，微信号，微信公众号，这些联系方式和我们没有任何关系，谨慎联系。

5.有其他任何问题，联系客服微信：**ttxl1992**。

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

一手资源，更多课程欢迎来撩！
全网价格最低

资源简介

本来想给大家整理一个资源目录，但是由于内容太多，而且来自不同渠道，重复内容也比较多，所以就只能给大家一个简介。

目前网盘已经整理了有 2200T 左右的资源，目录如下：

2000T 资源仓库：

包括大量电子书，电影，游戏，电视剧，动漫，记录片，ppt 模板等，总共 200 万 G

10T 全网付费云课堂（敏感不多说了）：
内容涵盖：
管理、营销、心理、财经、理财、亲子、外语、法律、政治、创业、健身、写作、养生、情感、男性、女性、设计、历史、哲学、文学、科幻、职场、艺术、商业、科技、抖音、电商、医学、健康、创业、小说、诗词、互联网、品牌营销、股权、音乐、自媒体、穿衣搭配、网赚、书法、自我提升.....

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

一手资源，更多课程欢迎来撩！
全网价格最低

资源简介

50T 考研考证资料：

小学资料（幼儿~六年级），初中资源（初一~初三），高中资源（高一~高三、以及备战高考,复习,志愿填报等）
考研 2021 资源(考研数学,考研英语,考研政治,专业课)，每年更新

2020 英语四六级，计算机二级，教师资格证，英语竞赛，数学竞赛，数学建模，挑战杯创青春互联网+，托福，雅思，笔译，口译，GRE，大学数学，大学物理，大学思政，毕业论文，金融证书，普通话考试，从业资格证，CPA，ACCA，CFA，CMA，资产评估师，公务员考试资源……

80T 资源教程：

包括各行各业教程，生活教程，IT 教程，软件教程等等；包括生活类，设计类，运营类，还有编程教程，职场教程，各种软件教程，ps，pr，ae 模板，office 三件套模板，包含上万套素材，以及包括极简 PPT 模板，中国风 PPT 模板，民族风 PPT 模板，星空风 PPT 模板，科技风 PPT 模板，江南风 PPT 模板，红专 PPT 模板，商业计划书 PPT 模板，招新 PPT 模板，纹理风 PPT 模板，，毕业答辩 PPT 模板，各大高校模板，各大节日 PPT 模板，社团招新 PPT 模板……不管是兴趣爱好、日常生活还是自我提升，所需要的教程这些统统可以里面找到

添加微信号：ttxl1992付费加入网盘资源群

一手资源，更多课程欢迎来撩！
全网价格最低

课程目录（部分内容）

