

上一章，我们将巴菲特的选股方法总结为寻找超级明星股。

巴菲特这样描述他的选股方法：“寻找超级明星股的投资之道，给我们提供了走向真正成功的唯一机会。 巴菲特这样描述他选股的业务、业绩和管理标准：“我们始终在寻找那些业务清晰易懂、业绩持续优异、由能力非凡并且为股东着想的管理层来经营的大公司。这种目标公司并不能充分保证我们投资赢利：我们不仅要在合理的价格上买入，而且我们买入的公司的未来业绩还要与我们的估计相符 ①②③

巴菲特这样描述他寻找超级明星股的业务分析、管理分析和业绩分析三部曲：“如果我的公司投资机会范围非常有限，比如，仅限于在奥马哈这个小镇的私营公司，那么我会这样进行投资：首先，评估每一家公司业务的长期经济特征，其次，评估负责公司经营的管理层的能力和水平；最后，以合情合理的价格买入其中几家业绩最好的公司的股份。我当然不会想将镇上每一家公司的股份都买入相同的份额。那么，为什么面对更大范围的上市公司，伯克希尔就非得采取完全不同的投资策略？而且既然找出优秀的业务和优秀的经理人是如此之难，那么为什么我们非得抛弃已经被证明成功了的投资策略呢？” ④

我把巴菲特选择超级明星股的标准归纳为三条：一流的业务，一流的管理，一流的业绩。这三条标准之间是什么关系呢？哪个标准更加重要呢？

我把这三条标准比喻成一个三层的金字塔。最底层，也是最核心的一层，是

①②③ Warren Buffett: *The Chairman's Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc.*, 1991.

一流的业务，业务是公司所有高利之本。第二层是一流的管理，管理是把人与资源进行协调组织，是业务与业绩之间的纽带。同样的业务，管理得越好，业绩会更高。最顶尖的一层是一流的业绩，业绩是业务与管理结合创造出来的，一流的业绩来自于一流的业务加上一流的管理。

我们也可以用赛马来比喻：业务是赛马，管理是骑手，而业绩就是这个赛马跟骑手相结合取得的成绩。一流的赛马是根本，没有好的赛马，再好的骑手也没用，也无法取得好的成绩。但再一流的赛马，如果骑手不行的话，也很难取得一流的成绩。只有一流的赛马，加上一流的骑手，二者完美的配合，才能跑出一流的成绩。同样，只有一流的业务，加上一流的管理，二者完美的配合，才能创造出一流的业绩。

我们还可以用花来比喻：业务是根，管理是园丁，业绩是花，表面看起来是花最美丽，其实是根最重要。前面三个比喻，会让我们明白，业务才是公司的根本。因此一流业务是巴菲特最重要、最根本、最核心的一个选股标准。

一流业务，听起来很简单，但巴菲特却用了 25 年的时间，投资了好几个业务前景糟糕的公司，付出了很高的代价，才认识到一流业务这个选股标准有多么重要。

巴菲特早期和一般投资者一样只关注股价是否便宜，对于资产价格是否被严重低估，公司业务经营好坏，他都无所谓。这有些像我们去商店买打折的衣服，只要便宜，质量差、样式过时也无所谓。巴菲特反思自己投资生涯中所犯下的第一个严重错误，就是买下伯克希尔公司 40% 的股份，并取得控股权。1965 年购买该公司股票时，巴菲特很清楚这家公司的纺织主营业务根本没什么发展前景。但它的价格实在太便宜了，只有 7 美元，远远低于公司的账面资产价值每股 31 美元，这让他无法抵挡买入的诱惑。

巴菲特在早期的投资生涯中，经常大量买入这样股价远远低于账面价值的股票，确实赚了不少钱。但是到了 1965 年投资伯克希尔后，巴菲特就开始发现这种投资策略并不理想。

俗话说，便宜没好货。在股市上，经常也是如此。如果你以相当低的价格买进一家公司的股票，你会发现，股价之所以很便宜，原因在于公司经营得很糟糕。尽管这家公司的长期发展前景非常糟糕，但如果你买入后这家公司经营状况有所改善，这还是会给你有机会以更高的价格出手，获得相当不错的赢利。巴菲

特称之为“烟屁股”投资法：在大街上捡到一个香烟屁股，短得只剩一个烟头，只能再抽一小口，也许冒不出多少烟，但这是白捡的便宜货，一分钱不花，一个烟瘾很大的老烟鬼总想捡一个烟屁股，抽上一口，尽管只够抽一口，却从中感到天堂般的享受。这种买便宜货的选股方法，和老烟鬼捡烟头一样，尽管公司基本面很差，但买入者只想在公司破产之前，赚一把就跑。

但巴菲特发现，除非你是一个破产清算专家，否则买下这类绩差垃圾股的投资方法实在是非常愚蠢。

第一，便宜没好货，便宜也往往没好股。尽管股价原来看起来非常便宜，但公司很可能陷入绝境，只能是破产，再便宜的股价，最后也会跌到一文不值，对买入者来说，亏损的程度也是百分之百。这类公司的股票之所以非常便宜，往往是由于其经营陷入困境，而陷入困境中的公司，往往是屋漏偏逢连夜雨，一个问题还没解决，另外一个问题就冒了出来，一个问题后面经常隐藏着一大堆问题。这类陷入困境的公司，绝对不仅仅存在着你从表面看到的问题，肯定潜藏着你想不到的严重问题。我们去买便宜货，看到一个小瑕疵，往往并不在意，可是拿回家经常会发现，毛病很多，真的是便宜没好货。

第二，买便宜货短期内占小便宜，长期会吃大亏。我们买的便宜货，当时看起来很便宜，但便宜货往往不耐用。

便宜的衣服穿不了多久，就会过时。便宜的皮鞋刚开始很好看，但穿不了多久，就变形得无法再穿了，结果你又得去买新的。其实便宜的皮鞋穿不了几个月，而价格高、质量好的皮鞋却能穿一两年。买便宜货短期看起来很便宜，但不耐用，长期一算并不便宜，甚至更贵。质量好的东西一开始买的时候并不便宜，但经久耐用，长期来看更合算。所以说，买便宜货，短期内占小便宜，长期会吃大亏。相反买质量好、价格合理的东西，短期内好像吃了小亏，但长期会占大便宜。

买东西如此，买股票同样如此。买那些公司经营得非常糟糕的绩差垃圾股，最初买入的时候，价格的确显得很便宜，低价买入占到了小便宜，但时间一长，一算就会发现，长期投资回报率很低，反而吃了大亏。假如，你用 800 万元买下一家出售价格或清算价值达 1 000 万元的公司，如果你能在几个月的短时间内把这家公司进行转手出售或清算，由于时间很短，尽管赢利不高，但你的短期投资回报率换算成一年的投资回报率还是相当高的。但是，如果你整整过了 10 年之

后才找到机会出售这家公司，而在这 10 年间这家公司赢利又很少，只能派发相当于投资成本几个百分点的股利，那么这项投资的长期平均回报率将会非常令人失望。

巴菲特总结得极为精辟：“时间是优秀企业的朋友，却是平庸企业的敌人” 正如我们常说的“路遥知马力，日久见人心”。或许读者会认为这个道理再浅显不过了，每个在生活中买过便宜货上当的人都知道，每个在股市中买过垃圾股的人也都知道。但你可能没想到，巴菲特却是有了惨痛的经历才真正领会，事实上巴菲特坦承自己在多次的教训中学习了好几遍才真正明白便宜没好货的道理。

在买下伯克希尔后不久，巴菲特通过一家后来并入伯克希尔公司的多元零售公司，买了一家位于巴尔的摩的霍切斯柴德－科恩百货公司（**HochschildKohn**）。巴菲特以低于账面价值相当大的折扣价格买入，公司管理层也非常一流，而且这笔交易还包括一些额外的好处：未入账的房地产的价值，大量采取后进先出法的存货准备金。巴菲特发现自己占尽了所有的便宜，没有一个地方算错。结果如何呢？整整熬了 3 年后，巴菲特才幸运地得到一个卖出的机会，以相当于买入成本价左右的价格脱手了这家公司。巴菲特百思不得其解：我到底做错了什么？在伯克希尔公司结束了跟霍切斯柴德－科恩百货公司的“婚姻关系”后，巴菲特觉得自己内心的感受，就像乡村歌曲中所唱的丈夫们那样：“我的老婆跟我最好的朋友跑了，然而我还是非常挂念我的朋友！”

巴菲特反思了很久，反思了很多，最后终于明白了便宜没好货的这个看似平常却很平常的道理：“我可以给大家举出更多我自己买便宜货的愚蠢行为，但是我相信你早已明白：以一般的价格买入一家非同一般的好公司要比用非同一般的好价格买下一家一般的公司好得多。查理很早就明白了这个道理，我却是一个反应迟钝的学生。现在买入公司或股票时，我们坚持寻找一流业务的公司。” 巴菲特后来之所以在投资上非常成功，投资收益率远远超过市场平均水平一倍以上，关键在于他选择具有一流业务的超级明星公司。

巴菲特用一生的成功告诉我们，要想取得惊人的长期投资回报，长期战胜市场，唯一的方法是投资那些具有一流业务的好公司。好公司才有好股票，好业务才是好公司。那么，什么样的公司业务才称得上一流呢？巴菲特告诉我们，持续竞争优势是关键：“投资分析的关键是，确定一家公司的竞争优势，而且更重

要的是确定这种优势的持续性。那些所提供的产品或服务具有强大竞争优势的公司，才能为投资者带来满意的长期回报。”

那么如何分析公司的持续竞争优势是不是一流甚至是超一流呢？大部分普通投资者没有学过专业的竞争优势分析方法，他们该如何分析呢？

巴菲特告诉了我们一种非常轻松、非常简单、非常容易的方法来分析一家公司的竞争优势能够持续多久，那就是要抓住关键。牵牛要牵牛鼻子，打蛇要打七寸。公司竞争优势的关键因素在于品牌。比如，你去买一个公司的产品，很多时候，有太多的同类产品，简直让人眼花缭乱，如果一项一项因素详细比较的话，你会非常累。这时，你会只考虑一个最重要的因素——这个公司的品牌如何，往往你最后购买的就是你最认可的品牌。

买东西要看品牌，买股票同样要看品牌。巴菲特说：买股票其实就是买公司。买股票和买东西一样，首先要研究，要做功课。买股票必须要做的功课就是研究公司的基本面，研究基本面首先从业务开始，重点研究这家公司未来的长期竞争优势如何，而一个公司的品牌竞争力凝聚了公司的核心竞争优势。紧紧抓住品牌这个核心，就能分析出一家公司的业务竞争优势是不是一流。巴菲特告诉我们，买股票买的是未来，公司的未来决定股票的未来，“最终我们投资者的经济命运将取决于我们所拥有的公司的经济命运”。那么巴菲特的火眼金睛，是如何看透公司几年、十几年甚至几十年后的未来发展命运呢？听起来好像极其复杂，其实很简单，其实你经常要做出类似的判断。你选择你的职业，你要考虑未来一辈子的发展。你选择你的妻子，你要考虑未来一辈子的幸福。巴菲特告诉我们，选股如选妻，态度相同，方法也相同。我们分析一个人是否适合成为我们的终身伴侣时，我们对目标对象的要求是很高的，不但过去好，还要现在好，而且未来长期也要好，这才是最理想的终身伴侣。

我分析了巴菲特一生投资的7个重仓股，平均收益率在7倍以上，赚了280亿美元。巴菲特选择的这些公司，在业务上全部符合以下三个品牌的标准：现在好，是名牌；过去好，是老牌；未来好，是大牌。

① Warren Buffett: *Mr. Buffett on the Stock Market*, Fortune, November 22, 1999.

1. 名牌——现在很著名

巴菲特选股的第一个业务标准是现在好。现在好，体现在产品上就是名牌，公司产品具有强大的品牌吸引力。什么样的产品品牌才称得上是真正的名牌呢？

我归纳为两个标准：

第一，这家公司的产品是不是人人想要。如果这种产品大家都不想要，那就没有存在的意义，这条我们大家都很容易理解。

第二，这家公司的产品是不是人人只要。我只要这个品牌，我只要这个公司的品牌，这个品牌才能称得上是名牌。我只要这个品牌，意味着这个品牌具有一种不可替代性。就像《大话西游》中，唐僧对孙悟空唱的一样：“**Only you é é**”我只要你，其他我谁也不要。

我想要这个品牌，我只要这个品牌，一个公司的品牌只有具备这两个标准，才能称得上是真正的名牌。这种名牌产品与同行相比，形成了市场相对垄断地位，巴菲特称之为一种经济上的垄断经营权，巴菲特认为，这种垄断经营权必须符合三个特点：（1）客户需要或想要；（2）客户认为无法替代；（3）价格不受政府管制。

大家想一下就会发现，这种垄断经营权，其实是名牌产品才能拥有的市场权利：（1）客户需要或想要：名牌产品本身就是人人想要或者人人需要的产品。（2）客户认为无法替代：名牌产品其实就是人人只要的产品，名牌产品关键就在于具有其他产品无法替代的特点，才会是人人只要。（3）价格不受政府管制：名牌产品绝大多数都是普通消费品或者普通产品，一般不受政府管制。

前两条很容易理解，后一条看起来不重要，其实很重要。政府管制的往往是自然垄断或者法律上规定政府垄断的产品，比如自来水、天然气、高速公路、机场等公用事业，以及其他关系国民经济命脉的行业。这种产品一般根本不存在竞争。供水、供电、交通等公用事业公司，提供的服务是顾客需要的，而且无法替代，确实具有垄断经营权，但这些公用事业服务收费价格受到政府严格管制，只能取得平均利润率，却不能取得超额利润率，所以巴菲特并不投资这些公司。而巴菲特所说的垄断经营权，是指在市场自由竞争中形成的垄断经营权，是消费者主动赋予名牌产品的一种垄断经营权，是消费者本人选择只购买这种名牌产品，这才使该品牌产品拥有一种类似于垄断的权利。

为什么消费者选择只购买这种产品，关键在于它具有无可替代性，要么是人无我有，要么是人有我优。巴菲特所说的不受政府价格管制的这种垄断经营权，往往表现为名牌产品的品牌吸引力，公司产品良好的质量和多年的声誉在消费者心目中长期积淀，形成了强大的品牌吸引力，让大家觉得这种产品就是好，就是不同于其他产品，实在无法替代。人人想要，人人只要，无法替代，这是名牌最大的魅力。

巴菲特投资的股票中，最著名的名牌，最大的名牌，就是可口可乐。可口可乐公司销售的是什么呢？其实可口可乐公司销售的不是饮料，而是品牌。可口可乐本身仅仅是一种饮料，但可口可乐公司的品牌让你喝这种饮料时有非同一般的感觉。巴菲特说：“你的一生能有一个好点子就已经很幸运了，而这基本上就是世界最大的一笔业务。可口可乐拥有世界上最有影响力的品牌，价格公道，深受欢迎——在各个国家，它的人均销售量每年都在增加，没有哪一种产品能像它这样”

可口可乐公司最重要的资产在于其品牌，可口可乐已经成为全球最被广泛认同、最受尊重的著名品牌，而且已经成为美国文化的象征。巴菲特称可口可乐为世界上最有价值的品牌。在全球最著名的5种碳酸饮料中，公司独揽4种品牌：可口可乐、雪碧、芬达、**Tab**。

可口可乐公司拥有的其他品牌有：皮勃先生、美乐—耶乐、福雷斯卡、动感、第五元素、果香、富—C以及巴卡迪热带水果搅拌器。同时，可口可乐公司还拥有以果汁和果汁饮料为主要产品的制造商“小仆人”公司。“小仆人”公司还生产“爪哇星”牌咖啡以及一种名为“简单橙汁”的橙汁饮品。

可口可乐公司1995年度报告宣称：“如果我们的公司被彻底摧毁，我们马上就可以凭借我们品牌的力量贷款重建整个公司” 可口可乐公司董事长罗伯特·温士普·伍德鲁福说过类似的话：“只要可口可乐这个品牌在，就算有一天公司在大火中化为灰烬，那么，第二天早晨，全世界新闻媒体的头条消息就是各大银行争着向可口可乐公司贷款。”这些充分体现“可口可乐”品牌的高美誉度和高忠诚度，也正是这种无形资产给可口可乐公司带来了巨大的经济效益和社会效益。

也许你不知道，到2007年，可口可乐已经有121年的历史。1886年，美国的一位药剂师彭伯顿在自己家的后院里，用一个三只脚的铜壶第一次调制了可口

可乐的配方。据说这个配方一共包括 7 种神秘成分，全世界只有一份书面配方，被锁在一家银行的保险柜里。没有可口可乐公司董事会的投票许可，任何人都不能看到这张神秘的配方，这是全世界最值钱的商业秘密。很多人并不明白，可口可乐赚钱靠的并不是你喝到嘴里的饮料，就连巴菲特花了 50 年才弄明白：一瓶可口可乐里面 95% 以上是水和糖，但真正赚钱的既不是水，也不是糖。其实可口可乐公司生产的只是浓缩液，运到世界各地的灌装厂，加水、加糖一稀释就成为你平常喝的可口可乐。可口可乐是靠卖浓缩液赚大钱的，而配制浓缩液就需要那个神秘的配方。

可口可乐的品牌吸引力有多大呢？每天全世界的人要喝掉 10 亿罐可口可乐。可口可乐占全世界碳酸饮料销置的一半。可口可乐确实称得上是人人想要喝的名牌！上到英国女王、美国总统，下到工人、农民，各个阶层的消费者都喜欢喝可口可乐。世界首富比尔·盖茨甚至出演可口可乐的广告，号召大家来喝可口可乐。巴菲特一天要喝 5 罐可口可乐，他老婆说巴菲特血管里流的不是血液，而是可口可乐，可口可乐已经成为仅次于的世界流行语，是世界上最受欢迎、最流行、最有影响力的品牌，据估计，其品牌价值高达 3 000 多亿人民币。

可口可乐的品牌吸引力最主要体现它在很多消费者心目中无法替代的地位。

有多么无法替代呢？如果没有可口可乐，又能怎么样呢？没有可口可乐，那可不得了。不相信，我来告诉你一个美国人差点失去可口可乐的真实故事：

20 世纪 80 年代初，为了更好地应对百事可乐的竞争，可口可乐公司决定更换新配方，新饮料采用了含糖量更高的谷物糖浆，味道更甜，气泡更少。要改变已经用了 90 多年的老配方，的确是一个冒很大风险的大动作。为确保万无一失，可口可乐又掏出 400 万美元进行了一次由 13 个城市的 19.1 万名消费者参加的口感大测试，在众多未标明品牌的饮料中，新配方的可口可乐以 61% 比 39% 的压倒性优势战胜旧配方的可口可乐。

1985 年 4 月 23 日，可口可乐公司举行了盛大的新闻发布会，宣布停用销售了 99 年的可口可乐老配方，新可口可乐取代老可口可乐上市。可口可乐公司本来想着新可口可乐会一炮而红，畅销大卖。没想到，巨大的希望变成了巨大的失望，一场噩梦从此开始。在“新可乐”上市后，抗议电话的数量是每天上千个。到 5 月中旬，批评电话多达每天 5 000 个；6 月，这个

数字上升为 8 000 多个。相伴电话而来的，是数万封抗议信。无数美国人愤怒地说：“可口可乐背叛了我们，重写《宪法》合理吗？重写《圣经》合理吗？在我们看来，改变可口可乐配方，其性质一样严重” 可口可乐改变老配方引发了全国性的震惊与愤怒。公众纷纷表示：作为美国的象征、美国人的老朋友，可口可乐如今却突然被抛弃了。愤怒的情绪继续在美国蔓延，媒体还不停地煽风点火，《新闻周刊》的大标题是《可口可乐瞎搞》。在很多地方，人们开始囤积已停产的老可口可乐，新可口可乐却很少被问津，一直到在 1985 年 6 月底，“新可乐”的销量仍不见起色。

1985 年 7 月 11 日，公司首席执行官郭士达只好承认更换配方是一次巨大的失败，宣布恢复传统配方可口可乐的生产。美国上下一片沸腾，当天即有 18 000 个感激电话打入公司免费热线。**ABC** 电视网中断了周三下午正在播出的热点节目，插播了这条新闻。经典可口可乐的复出几乎成了第二天全美所有大报的头版头条新闻。民主党参议员大卫·普赖尔在议院演讲时声称：“‘老可乐’的归来是美国历史上一个非常有意义的时刻，这表明有些民族精神是不可更改的” 当月，可口可乐的销量同比增长了 8%，股票攀升到 12 年来的最高点。

这场大风波告诉我们，可口可乐的品牌已经深入人心，它不仅仅是一种饮料、一种配方，而是一种情感，一种百年历史凝聚积淀的情感，而这种情感是无法替代的。既是人人想要，又是人人只要，可口可乐的确是无可争议的名牌。

巴菲特投资的其他公司也都是世界级的名牌。吉列刀片，一直统治着整个剃须刀行业，是无可争议的名牌，基本上一说到吉列都知道是剃须刀的第一品牌；美国运通银行，是世界上第一个发行旅行支票的银行，第一个推出信用卡的银行，也是银行界的第一品牌；那么巴菲特投资的大都会 **ABC** 公司呢？它旗下所拥有的 **ABC** 电视台是美国三大主流电视台之一，也是美国电视台的第一品牌。可以说巴菲特卖的都是品牌，都是独一无二的名牌，都是数一数二的世界名牌。

为什么巴菲特一定要选拥有名牌产品的公司呢？因为这些公司的名牌利润率高。为什么名牌利润率高呢？巴菲特说：因为名牌产品有定价权。名牌产品可以主动提高定价，还能够继续保持很高的销量。

好时公司是美国最著名的巧克力企业，也是巴菲特收购的第一家拥有著名品

牌的企业，这一次收购的巨大成功是巴菲特彻底从购买普通企业便宜货转向投资于优秀企业名牌货的开始。巴菲特经常以好时巧克力作为名牌企业拥有类似子垄断经营权的主动提价权的范例；假如你去给女朋友买巧克力，营业员说好时巧克力卖光了，她推荐你买一种没有什么名气的普通品牌巧克力，她说，这种巧克力尽管牌子不响亮，但便宜多了，而且味道也不错。但你宁愿再步行几条街，到另外一家商店，也要去买好时品牌的巧克力。或者说，你宁愿为购买一块好时巧克力多跑一段路，多花一些钱，也不愿意买普通品牌的巧克力。这正是名牌产品的类似市场垄断经营权的体现。巴菲特说：“你知道这一点。在情人节那天，情人们根本不会回家时说：‘这是两磅巧克力，我买了便宜的／ 低价在此根本不起作用。’”^①

在中国，女婿们过春节跟着老婆回娘家，如果他对老丈人家说：“这是两瓶白酒，我在超市买的，打折的，特便宜，特好喝” 老丈人一听，肯定一脚把他踹出去了。如果他说：“我给您带了两瓶茅台，这是最好的酒，我买的是最贵的那一种” 老丈人一听，肯定很高兴，说不定还会给女婿一个热烈的拥抱。低价在这个时候根本不起作用，名牌的感觉根本无法替代。

名牌能卖高价，关键在于消费者愿意为名牌付出额外的高价。只要是名牌，不但能比普通品牌定更高的价格，还有一种主动提价权，可以在本来已经高价的基础上继续提价。烂品牌和普通的品牌一提价，没人要了。名牌提了价，甚至不断提价，照样有人买，照样卖得好，甚至有可能越提价，买的人越多。

不相信？这是事实。

大家想一想，茅台于2001年8月上市，当月开始第一次提价，提了40元。然后2003年、2006年、2007年一直连续提了4次价。提价之后，茅台的价格基本上平均上涨了近1倍。销量同期下跌了吗？相反，销量上涨了3倍。越提价销量反而越上涨了。利润同期增长了多少呢？要知道，提价提的都是利润，提价一块钱，相当于利润增加了一块钱。茅台价格上涨了两倍，同期销量上涨了3倍，利润增长了5倍。那么茅台股价同期增长了多少呢？16倍。

茅台提了价，五粮液也提了价，而且都是五粮液先提价。五粮液在此期间也是提了4次价。在过去10年间，五粮液的利润大幅增长。它的股价也大幅增长，

^① *Warren Buffett Talks Business* The University of North Carolina, Center for Public Television, Chapel Hill, 1995.

它的股价增长了 14.55 倍。

正是因为名牌有主动提价权，才能取得超额利润率，而且可以不断提价，不断提高赢利水平。而一般的普通品牌产品，比如说一家小厂生产的不太知名的可乐，公司根本不敢提价，一提价就卖不动了。普通品牌产品主要采取不断降低成本的途径来提高赢利能力。公司尽量将生产销售成本压得更低，这样就可以降价促销，但是这样降价的空间是有限的。

即使如此，这些普通品牌也还面临着大品牌的竞争对手攻击的可能性。万一那些大品牌也降价，这些普通品牌就得跟着降价，结果降一段时间就扛不住了，公司没有那么多资本与大品牌抗衡，只好停止降价，而不降价产品又卖不动了。最后它只能投降，退出市场。等这些普通品牌退出竞争以后，大品牌会夺取这些小品牌的市场份额，然后再把价格提高到原来的水平，结果是价升量增，销售收入大涨，销售利润大增。

巴菲特还发现，生产名牌产品的企业有一个好处是，容许犯错，甚至犯下大错，即使这样也照样能够经营下去。也就是说，名牌公司产品的利润率高，公司的家底厚，跌一个跟头还能爬起来。但是一个普通品牌的公司，不能犯错，有时甚至一个小错，就会让整个企业倒闭。比如，一个著名运动员在一次比赛中失败了一次，教练还会给他机会，因为相信他的实力。但一个新手，好不容易有一次上场的机会，一旦表现不佳，教练可能就再也不给他机会了。而且与经济特许权企业不同的是，一般企业会因为管理不善而倒闭。

巴菲特之所以选股只选名牌，因为名牌企业多年积累的品牌巨大吸引力，形成了强大竞争优势，名牌与非名牌的企业差别，就相当于城堡有没有护城河保护的差别：“可口可乐与吉列近年来形成的巨大的品牌吸引力、出众的产品特质与强大的销售渠道，使得它们拥有超强的竞争力，就像是在它们的经济城堡周围形成了一条护城河。相比之下，一般的公司每天都在没有任何这样的保障的情况下浴血奋战”^①

我们买东西喜欢买名牌。我们买股票也要买名牌，买那些生产名牌产品的企业。这就是巴菲特选股的第一个业务标准：选股只选名牌。

巴菲特之所以选股只选名牌，是因为名牌的产品带来强大的优势，形成一流

① **Warren Buffett: The Chairman's Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc., 1993.**

的业务，名牌的产品最终成就名牌的企业，而名牌企业必然享受到由于消费者追捧名牌形成的市场垄断地位所带来的超额利润，从而为投资者创造价值增长。但名牌公司的优势地位只是强大是不行的，还要稳定，否则只是一时的强大。

2. 老牌——过去很稳定

名牌会让公司业务增长很快，但就像一辆好车一样，只有快是不够的，还要稳。这正是巴菲特衡量业务是否一流的第二个标准：稳定不稳定。

前面我们讲了，分析一个公司业务竞争优势的关键在于品牌。那么我们如何分析公司品牌稳定不稳定呢？

巴菲特的分析方法很简单：看看这个公司的品牌是不是老牌。

人类的天性是喜新厌旧。但巴菲特的性格是喜旧厌新，甚至到了一种偏执的地步：越老越喜欢。巴菲特喜欢引用阿加莎·克里斯蒂小姐的话，这位小姐嫁给了一位考古学家，她说：“你的配偶最好是考古学家，这样的话，你变得越老，他对你越有兴趣。”我更愿意把巴菲特比喻成一个古董收藏家，越是老古董，他越喜欢收藏。

2003年，他投资4.88亿美元买入中国最大的石油和天然气企业中石油公司的H股，这家公司成立于20世纪50年代，此时已经有50多年的经营历史。

我们会发现，巴菲特真的就像一个古董收藏家，他非常偏爱那些经营历史极为悠久的公司，他投资的公司几乎都是百年公司，或者起码是拥有几十年历史的公司。

那么巴菲特为什么如此偏爱长期稳定的公司呢？

听听巴菲特自己的回答：“研究我们过去对子公司和普通股的投资时，你会发现我们偏爱那些不太可能发生重大变化的公司和产业。我们这样选择的原因很简单：在收购公司和购买普通股时，我们寻找那些我们相信从现在开始10年或20年的时间里实际上肯定拥有巨大竞争力的企业。至于那些迅速转变的产业，尽管可能会提供巨大的成功机会，但是它排除了我们寻找的确定性”^①

巴菲特偏爱百年老店式的老牌企业，一个重要原因是，公司经营历史越悠

① Warren Buffett: *The Chairman's Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc.*, 1996.

久，经验越丰富，公司未来长期稳定发展的可能性越大。巴菲特自己的经验表明，越稳定的企业越赚钱：“经营赢利能力最好的企业，经常是那些现在的经营方式与 5 年前甚至 10 年前几乎完全相同的企此。”^① 我们看到，很多公司招聘员工时，都喜欢招聘经验丰富的老员工。我们吃饭时喜欢找个经营时间长的老店，最好是百年老店，老店的饭菜质量稳定可靠。同样，巴菲特认为，股票应该买经营历史长的公司股票，最好是百年老店，稳定可靠。

巴菲特是长期投资，所以他非常重视企业是否有着良好的长期发展前景。而企业的长期发展前景取决于许多不确定性因素。巴菲特在选股时只选择老牌企业：“我们努力固守于我们相信、我们可以了解的公司。这意味着那些公司具有相对简单且稳定的特征。”^② 越是稳定的企业，我们越容易预测它的未来，巴菲特说：“我们的重点在于试图寻找到那些在通常情况下未来 10 年、15 年或者 20 年后的企业经营情况是可以预测的企业。”^③ 这些公司有着长期稳定的经营历史，这样巴菲特才有更大的把握断定，公司在未来同样能够继续长期稳定经营，他才有信心继续长期持有这些百年老店的股票，相信这些“老古董”未来还能大幅升值。

那么这些“老古董”升值的情况如何呢？巴菲特搜集的历史统计数据证明，公司业务越稳定，股票也越赚钱：

根据美国《财富》杂志在 1988 年出版的投资手册，在全美 500 大制造业与 500 大服务业中，只有 6 家公司过去 10 年的股东权益报酬率超过 30%，最高的一家也不过只有 40.2%。

在 1977-1986 年间，总计 1 000 家公司中只有 25 家能够达到业绩优异的双重标准：连续 10 年平均股东权益报酬率达到 20%，且没有 1 年低于 15%。这些业绩上的超级明星企业同时也是股票市场上的超级明星，在所有的 25 家公司中有 24 家的表现超越标准普尔 500 指数。

巴菲特发现这些超级明星股有一个显著的共同特点，那就是业务的长期稳定性，它们个个都是非常稳定的老牌企业。除了一家企业是高科技企业和其他几家

① Warren Buffett: *The Chairman's Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc.*, 1987.

② Warren Buffett: *The Chairman's Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc.*, 1992.

③ Whitney Tilson: *Why Won't Buffett Invest in Tech Stocks?* March 6, 2000, <http://www.fooL.com/boringport>.

是制药企业之外，绝大多数企业的业务一般都非常平凡普通。它们大都出售的还是与 10 年前基本完全相同的、并非特别引人注目的产品，不过现在产品的销售额更大，或者价格更高，或者二者兼而有之。

巴菲特分析 25 家超级明星股得出的结论是公司业务越稳定、越强大，股票越赚钱：“继续增强那些已经相当强大的垄断经营权，或者专注于一个遥遥领先的核心业务，往往是形成非常出众的竞争优势的根本所在。”

美国沃顿商学院的股票长期投资研究权威西格尔教授用时间跨度更长的历史数据证明，公司业务越稳定，股票越赚钱。1957 2003 年这 46 年中，一直经营稳定、没有与其他公司合并重组的公司只有 20 家，它们的股票长期投资回报是市场平均水平的 3 37 倍。其中可口可乐是市场平均水平的 8 倍以上。

美国股市历史表明，公司历史越长，业务越稳定，股价长期表现越好。

那么在中国股市是不是同样如此呢？我们来看两个案例：一个是前面说的茅台。茅台地区酿酒的历史，最早可以追溯到公元前 135 年。茅台获得巴拿马万国博览会金奖，那是 92 年前的 1915 年。想一想，这个品牌经历过多少时代的更迭，经历了多少风风雨雨，到了现在，反而越来越著名。茅台于 2001 年上市之后，规模发展得越来越大，赢利越来越高，股价也是越涨越高，到 2007 年，股价已经上涨了 20 倍。

另一个案例是我们大家都非常熟悉的同仁堂。大家都看过《大宅门》，同仁堂有超过 300 年的历史，一直是给清朝皇帝供奉御药。这家老牌中药股在过去 10 年也涨了 7 倍多，也是股价非常看好的一家公司。

因此，如果想找到长期领先于市场的好股票，就一定要学习巴菲特，只买经营稳定的百年老店，或者未来的百年老店。相反，巴菲特认为，公司业务不稳定，就难以在原有的业务上做大做强，无法建立强大的竞争优势：“一家公司如果经常发生重大变化，就可能会因此经常遭受重大失误。推而广之，在一块总是动荡不安的经济土地之上，是不太可能形成城堡一样坚不可摧的垄断经营权，而这样的垄断经营权正是企业持续取得超额利润的关键所在。”^{①②}

因此巴菲特只买长期稳定的老牌企业，而根本不买那些不稳定的企业。

我总结巴菲特有三个“不买”。

①② Warren Buffett: *The Chairman's Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc.*, 1987.

第一，不买新公司。新公司刚刚成立，还没有经过风雨的考验，还没有证据显示出这些公司能够长期稳定地发展壮大。当年我们刚刚大学毕业时，找工作最讨厌的就是用人单位要求应聘者有几年的工作经验。我们说：凭什么要求我们有工作经验呢，谁不是从没有经验开始工作的呢？可是，当我们工作了几年，成为一个负责人之后，自己再去招聘新员工的时候，也是喜欢招聘那些有一定工作经验的人，因为经验是最大的财富，甚至远远比学历更重要。

巴菲特从来不投资新设立的公司。其实这是那些风险投资家喜欢的类型，而巴菲特是坚决回避风险的投资家，他追求赢利的确定性，他追求的是在很小风险下获得很大的赢利。

可能有人要问了：巴菲特买不买新股呢？

他不买。一是发行新股的往往不是老牌公司。二是即使是老牌公司发行新股，往往新股受到追捧，股价相对很高，巴菲特根本找不到大量低价买入的好机会。因此巴菲特不买新股。

第二，不买资产重组的垃圾股。许多投资者非常喜欢那些正在进行或是即将进行资产重组的、业绩很差的公司股票，他们认为这些垃圾股很可能会咸鱼翻身，甚至麻雀变凤凰，从而股价会有巨大增长。像中国股市 2007 年第一季度最火的是重组的 **ST** 股票，巴菲特在追踪了数百家具有麻雀变凤凰可能性的资产重组公司，把这些公司重组后的业绩与重组前的预期进行对比分析后发现，只有在极少数的情况下麻雀变成了凤凰，大多数情况下，麻雀还是麻雀。巴菲特的结论是：“购买可能麻雀变凤凰的股票，巨大的希望往往变成巨大的失望”^①

从 1982 年起巴菲特在他想要收购企业的基本标准中公开声明：“我们对那些可能由亏损转为赢利的反转型公司不感兴趣”

既然麻雀很少能变成凤凰，那么投资人最好还是避开麻雀，只追凤凰。巴菲特之所以只追凤凰，而回避那些尽管有可能麻雀变凤凰但转变过程中问题严重、问题多的公司股票，因为巴菲特一辈子的投资经验表明，避开问题要比解决问题简单容易多了。

“尽管拥有长达 25 年之久的购买并监控大量不同企业的投资经验，查理和我还是没有学会如何解决公司经营中的困难问题。我们唯一学会的是避开这些

① Wairen Buffett: *The Chairman's Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc.*, 1980.

问题企业。在投资方面我们之所以已经做得非常成功，是因为我们全神贯注于寻找我们可以轻松跨过的 1 英尺栏杆，而避开那些我们没有能力跨过的 7 英尺栏杆。也许可能看起来不太公平，但在投资中，专注于解决简单容易的问题往往要比解决那些困难问题的回报高得多，有时就像我们的《布法罗日报》开始发行周末版时遇到的棘手问题那样必须解决。另外，巨大的投资良机会出现在优秀公司遇到一次非常严重的但可以解决的大问题时，就像许多年前美国运通公司和 **GEICO** 的案例那样。然而，总的来说，躲避恶龙，而不是杀死它们，让我们发展得更好”^①

第三，不买高科技股。一个公司的主业之所以能够长期稳定，其根本原因在于其所在行业具有长期稳定性。这种产业正是巴菲特所钟爱的行业。而那些经常甚至很快发生重大变化的行业，如高科技行业和新兴行业等，巴菲特则认为其产业本身具有内在的不稳定性，难以对其长期前景进行可靠预测，所以巴菲特从不投资于高科技等快速变化、非常不稳定的高科技行业。

“对于一家随时都必须应对快速技术变迁的公司来说，根本就无法判断其长期发展前景。在 30 年前，我们能预见到现在电视机制造行业或电脑行业的变化吗？当然不能。（就算是大部分热衷于进入这些行业的投资人和企业经理人也不能。）那么为什么查理和我非得认为我们能够预测其他快速变迁行业的发展前景呢？我们宁愿专注于那些容易预测的稳定行业。”^②

对于一度炙手可热的科技网络股，巴菲特有三个拒绝的理由：

一是科技网络股不具有长期稳定性。“我只关注永久不变的东西，我认为网络不会改变人们嚼口香糖的方式”^③

二是科技网络股尽管发展很快但却非常不稳定。“显然，许多在高技术领域或新兴行业的公司，按百分比计算的成长性会比注定必然如此的公司发展得快得多。但是，我宁愿得到一个可以确定会实现的好结果，也不愿意追求一个只是有可能会实现的伟大结果。”^④

三是科技网络股业务非常不稳定导致巴菲特无法估算出其股票的内在价值。

① Warren Buffett: *The Chairman's Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc.*, 1989.

② Warren Buffett: *The Chairman's Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc.*, 1993.

③ *Fortune*, December 15, 1995.

④ Warren Buffett: *The Chairman's Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc.*, 1996.

“我可以理性地预期投资可口可乐的现金流量。但是谁能够准确预期 10 大网络公司未来 25 年里的现金流量呢？如果你说你不能准确预期，你就不可能知道这些网络公司的价值，那么你就是在瞎猜，而不是在投资。对于网络企业，我知道自己不太了解。如果我们不能了解，我们就不会随便投资。”^①

不过，巴菲特还是很讲哥们儿义气的：“虽然我们伯克希尔公司不能大量购买微软公司的股票，但是看在老朋友的份上，我个人买上 100 股／2000 年开始，美国网络科技股泡沫破裂，股市狂跌，微软股票也是如此。巴菲特感叹：“我实在抹不开老朋友的面子，买了微软股票，结果还是犯了大错。”

前面我们谈了巴菲特如何看待公司业务的现在和过去，但对投资者来说，最重要的是未来，那么巴菲特如何看待公司业务的未来呢？

3. 大牌——未来很强大

我们要重视过去，但不能只看过去。不管以前公司曾经有过多么辉煌的历史，过去只是过去，过去并不能代表现在和未来。巴菲特提醒我们在投资时使用历史业绩数据一定要小心谨慎：如果历史书籍是发财致富的关键的话，那么《福布斯》世界 400 富翁排行榜上全部都是图书馆的图书管理员了。

我们不能只看现在。与过去悠久的历史相比，现在的一切都很短暂。与未来长期的发展相比，现在的一切都只是暂时的。

一个男孩追一个女孩，他疯狂地爱上了这个女孩，他对她好得不能再好，他向她求婚。但是女孩不答应：“你过去很爱我，你现在也很爱我，但是未来你还会很爱我吗？”巴菲特和这个女孩一样，要的不仅仅是过去和现在，他要的是长期的未来。

我们买股票，其实买的不是过去，也不是现在，而是未来。我们分析过去，分析现在，目的其实是为了判断未来。对于投资者来说，买股票买的是未来，最重要的是分析公司未来的竞争优势，未来的竞争优势决定了公司未来业绩的高低，也决定了未来股价的高低。正如巴菲特所说：“公司未来的经济命运，决定了投资者未来的经济命运。”因此，巴菲特选股的业务标准最重要的一条是，公

^① *Businessweek*, July 5, 1999.

司具有良好的长期发展前景，巴菲特从 1977 年就公开宣布了这一选股原则，30 多年来始终不变。

我将巴菲特选股的第三条业务标准总结为两个字：大牌。我们去看电影，我们不仅是看很著名的明星，也不仅仅是看老牌的明星，我们一定要看的是超级明星，是大牌演员，他们是票房的保证。我们去看 **NBA**，看足球世界杯，我们不仅是看很著名的球星，也不仅仅是看老牌的球星，我们一定要看的是超级球星，是大牌球星，他们是决定比赛胜负和冠军归属的关键因素。一家公司的品牌只是名牌是不够的，只是老牌也是不够的，还必须是未来竞争力非常强大的大牌才行。

巴菲特选股不但要是名牌，是老牌，还要是大牌。巴菲特选股选的大牌可不是一般的大牌，而是非同一般的大牌。

一要规模大

巴菲特选股只选大牌，第一要看规模大不大。规模大，意味着公司产品在同类产品市场中的市场份额最大，公司是行业的主导者，是无可争议的龙头老大。

吉列公司是当今世界上生产和销售剃须刀片和剃须刀的最大厂商，多年来一直统治着全球剃须刀市场，以至于在许多国家里，吉列成为“剃须刀”的代名词。巴菲特认为吉列公司是一个拥有经济特许权的典型企业：“世界上每年剃须刀片消费量为 200 亿 210 亿片左右。其中 30% 是吉列生产的，但按市场份额计算，吉列在全球刀片销售额中占了 60%。吉列在某些国家和地区占有 90% 的市场份额，如斯堪的纳维亚和墨西哥。在现代人类生活中，一切都在发生变化，剃须同样也可以成为一种享受。

《华盛顿邮报》是在世界上最主要城市之一华盛顿发行的最大、最悠久、最具有影响力的报纸。20 世纪 70 年代初通过揭露水门事件和迫使理查德·尼克松总统辞职，《华盛顿邮报》获得了国际威望。1998 年年初《华盛顿邮报》是第一个报道美国总统克林顿与白宫实习生莱温斯基性丑闻事件的新闻媒体。《华盛顿邮报》获得了 18 项普利策奖。许多人认为它是继《纽约时报》后美国最有声望的报纸。公司 1/4 的收入来源于杂志，主要杂志《新闻周刊》在美国国内发行量超过 300 万份，国际发行数量超过 70 万份。同时，华盛顿邮报公司与纽约时报公司分别拥有国际先驱论坛报公司一半的股份，这份报纸在巴黎发行，并在

世界各地的 8 个城市同时印刷，主要是转载《华盛顿邮报》和《纽约时报》的报道，报纸在全世界 180 个国家发行。《国际先驱论坛报》的发行量大约为 24 万份。

GEICO 是美国第七大汽车保险商，主要为政府雇员、军人等成熟稳重、谨慎的人提供汽车、住房等财产、意外伤害保险服务。**GEICO** 也是在美国排名第六的私人汽车保险公司，**GEICO** 占有 4% 的市场份额。巴菲特的目标是争取让 **GEICO** 的市场份额提高到 10%。这家公司接受了 660 万辆私家车的承保业务，拥有 450 万保单持有人。其中每位汽车保险客户平均每年向这家保险公司支付 1 200 美元。这家公司主要通过直销方式经营，提供一周 7 天，每天 24 小时的客户热线服务。一位 **GEICO** 的工作人员说：“每周都有 1 万名驾驶员将自己的汽车保险转至 **GEICO** / 这句话被写进了 1995 年伯克希尔公司的年报。

美国运通卡长久以来一直是一张收费卡，换个角度来理解，它并不是针对所有人的。正因为是这样，这张卡成为一种身份和地位的象征——拥有运通卡的人可以直截了当地向别人表明：我拥有良好的信用记录和社会地位。这在当时也是一种非常具有开创性的思维——公司并不是把自己的产品卖给所有人，而是卖给最有价值的人。与维萨卡和万事达卡那样的开放式银行卡联盟组织不同，美国运通是一家闭环型的银行卡机构，也就是说所有的运通卡都是由运通公司自己发放的，所以其信用卡发行量要远远小于维萨卡和万事达卡，因此，运通公司特别强调发展自己的品牌，细分市场，注重能够给公司带来高利润的、以高级商界人士为主的高端持卡人市场。据调查，全球 500 家大公司与组织中有 7 成以上使用美国运通公司卡。高端信用卡用户购买力强，而且因为他们消费的多是利润率比较高的奢侈品等高级产品与服务，提供这些商品与服务的商家也愿意向运通公司支付较高比例的刷卡消费佣金。通过向这些客户提供高品质、高档次的服务，提高他们对运通卡的品牌忠诚度，运通公司获得了丰厚的利润，从而实现了以较小的发卡量获得较大的消费市场份额。以 2003 年的数字为例，美国运通的发卡量在整个银行卡市场中只占近 10%，但其客户的刷卡消费总额却占了全球银行卡消费市场的 20.27%。

二要实力大

巴菲特选股也要选大牌，第二要看实力大不大。实力大到什么程度才算大？

大到用什么办法也打不垮。

谁也打不败，怎么也打不败，这才是真正的大牌球星；竞争对手谁也打不垮它，竞争对手用什么方法也打不垮它，这才是真正的大牌企业。

“对一家企业的品牌吸引力的真正检验方法是：如果有一个杰出的企业管理大师，而且他拥有充足的资金，那么由他来作为竞争对手的话，他能够对这家企业的品牌吸引力带来什么样的损害？

如果你给我 1 000 亿美元，再给我配备全美国最出色的 50 位企业经理，我绝对可以建立一家杰出的饮料公司。但是，如果你是让我去打垮可口可乐，我会把这 1 000 亿美元还给你。尽管我很不愿意失去这 1 000 亿美元，但由于我根本无法完成你交给的任务，我别无选择，只能把钱还给你。然而如果你给相同数量的资金，让我去削弱一个地方小镇上的饮料厂的赢利或市场份额，我想我完全可以让它们知道我的厉害。也许我不能完全达到你的要求，但我肯定会给它们带来很多麻烦。检验一家公司竞争实力的方法是，其竞争对手使用各种手段，甚至是以牺牲赢利为代价，可能会对该企业形成什么样的打击。”

即使给你 1 000 亿美元，你也无法买到可口可乐的神秘配方，即使你买得到相同的工艺和配方，你也无法拥有百年品牌的历史情感，假若我给你 1 000 亿美元，你能买到可口可乐 121 年来在一代又一代消费者心中积累的情感吗？

为什么说打垮可口可乐是根本不可能的？

首先，可口可乐的配方你拿不到，神秘的配方非常保密，根本没有人知道。

其次，重建可口可乐的生产营销网络做不到。公司拥有无与伦比的全球生产和销售系统。可口可乐公司投入巨资在世界各地建立灌装厂，可口可乐公司向全球近 200 个国家约 1 000 家加盟瓶装厂商提供其糖浆和浓缩液，形成了很大的规模优势，巩固了公司低成本软饮料生产商的地位。1989 年可口可乐公司年报中说：“在 20 世纪 20 年代，可口可乐公司开始转型，成为一家全球性企业。60 多年来，我们已经投入大量资金，建立起了广泛的商业渠道。目前我们公司的重置成本就高达 1 000 亿美元”

再次，重新打造一个像可口可乐一样强大的品牌做不到。即使你拥有了同样的配方，生产了同样的产品，建造了同样强大的销售网络，但你无法拥有可口可

① [美] 安迪 基尔帕特里克著：《投资圣经——巴菲特的真实故事》，民主与建设出版社，2003 年，第 664 页。

乐这 120 多年在美国人民心目中历史积淀下来的情感。没办法，可口可乐已经被人们熟悉了 120 多年了，我怎么样可以生产出来一个有 120 年历史的饮料呢？

现在同样举个例子，给你 1 000 亿元人民币，给你中国最好的 100 位经理人，让你重新建造一个白酒企业，让你去打败茅台，这可能吗？

别说让你来复制了，连茅台自己复制自己也做不到。

茅台一直受制于厂区面积太小，这导致它产量太小，远远不能满足市场的需要。最想再造一个茅台的，是茅台厂本身。20 世纪 70 年代，为了实现茅台酒产量要达到 1 万吨的指标，国家有关方面组织专门队伍，在名城遵义市郊生产茅台酒，但经历 10 余年，酿出的仍然不是茅台酒。1974 年，时任国务院副总理的方毅亲自主持茅台酒的易地生产规划，他对复制茅台非常有信心：原子弹都能造的中国，连茅台酒的秘密都不能揭开？一个姓周的海军副司令员，在全国找了 50 多个地方，最后在遵义近郊找到一块宝地，这里和茅台镇相距 100 多公里，按道理说，气候属同类。于是，他们依样照葫芦画瓢从茅台酒厂搬来全套酿造工艺、最好的酿酒技师、发酵的大曲乃至窖泥，还有一箱子的灰尘，据说这里面有酿造茅台酒必需的微生物，把所需全部搬迁到新址，开始了筹建茅台酒异地试验场、再造一个茅台厂的工作。茅台酒酿制的周期本来就很漫长，这次复制实验更加漫长，进行了 11 年，一共进行了 9 个周期、63 轮的制造。

1985 年，全国评酒委员会考评小组组长周恒刚带领 50 多名专家，前来考察易地生产的茅台酒的实验成果。结果如何呢？这种严格按照茅台酒工艺制造的酒，的确是好酒，但并不是茅台。这种仿制酒本来起名叫“茅艺”，方毅题名为“酒中珍品”，因此更名为“珍酒”。就此，再也没有人复制茅台酒了。

不仅仅是在相距不过百余公里外的遵义，在中国台湾、在日本，不知多少人感叹茅台酒的珍贵，明里暗里，挖空心思偷师学艺，结果所有复制茅台的想法无不以失败而告终。

即使你现在找到了同样的工艺，有了同样的生产区域，然后你生产出来同样质量的茅台，但是你拿不到茅台这个品牌，你怎么样能取代从 1915 年获得博览会金奖到现在 94 年的历史呢？当年开国大典周恩来总理就选了茅台作为开国大典的宴会用酒，国宴就指定用茅台，你想想现在我们再生产酒还能获得类似的国酒历史地位吗？

这些真正的大牌是给我们再多的钱、再优秀的经理人、再好的资源都无法把

它们打败的，这样的品牌才称得上是未来必然会继续是行业龙头的大牌。

既然打不败，打不垮，最好的办法就是买下拥有那些著名品牌的行业龙头公司的股票，抱着这样的宝盆，想不赚钱都难。

三要前景大

巴菲特选股只选大牌，第三要看前景大不大。巴菲特购买的公司不仅是大牌，而且是未来会发展得越来越大的大牌。巴菲特最渴望的，是那种非常有把握，甚至可以说几乎绝对有把握发展为更大的大牌，巴菲特喜欢这种发展成更大的大牌的可能性是“未来注定必然如此”

在可流通的证券中，我们寻找相似的可预测性... 像可口可乐和吉列这样的公司很可能会被贴上“未来注定必然如此”的标签，在诚实地评估这些公司后，最终从来没有哪位明智的观察家，甚至是这些公司最强有力的竞争者，会怀疑在投资寿命期限内可口可乐和吉列会继续在其遍布世界的领域中占据主导地位的能力。实际上它们的主导地位很可能会更加强大。在过去的10年中，两家公司都已经明显地扩大了它们本来就非常巨大的市场份额，而且所有的迹象都表明在下一个10年中它们还会再创佳绩。^①

可口可乐占全世界饮料销售量的44%，吉列则拥有60%的剃须刀市场占有率（以销售额计），长期以来享有傲视全球的行业竞争力，是无可争议的行业龙头。一个多世纪以来，世界范围内可口可乐员工们将1盎司的可口可乐糖浆兑入6.5盎司的碳化水，没有哪种产品有这样的普及率。

巴菲特告诉《福布斯》杂志说，他购买可口可乐的一个主要原因就是，在这个大众口味日趋相同的世界里，可口可乐的股票价格并没有反映出其在国际市场销售额中的增长。巴菲特买入可口可乐股票后感叹道：“当时我看到的是，很明显、很吸引人é é 世界上最流行的产品为自己建立了一座新的丰碑，它在海外的销*爆炸式地迅速膨胀。”巴菲特在1988年、1989年买入可口可乐股票时，可口可乐销售局限于美国地区，海外市场份额只有15%。而巴菲特买入之后，正如他所预计的那样，可口可乐国际市场开始出现了爆发性的增长，现在可口可乐的销

① Warren Buffett: *The Chairman's Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc.*, 1996.

量 65% 来自于海外市场。

可口可乐公司对软饮料产业的前景非常乐观，在它们的 1995 年年报中对公司业务前景描述如下：“我们开发最少的市场是什么？是人本身。人们一整天里可以什么都不吃，但是这个地球上 57 亿人口中的每一个人却必须消耗 2 升的水分才能生存。而我们目前只提供了其中不到 3% 的数量”

可口可乐公司在国际市场的销售增长很快，目前 70% 的销售额和 80% 的利润来自于国际市场。而且国际市场的增长潜力仍然很大。美国人均年消费可乐量为 395 瓶，而全球范围内人均年消费可乐量只有 64 瓶。这一巨大的差距代表着可口可乐在全球饮料市场继续增长的巨大潜力。这种大牌企业，在未来竞争中继续长期胜出的胜算大，大到巴菲特称之为“未来注定必然如此”。

我们就要寻找那些现在是大牌、未来必然还是大牌，甚至是更大的大牌的卓越公司，这样的公司才值得我们长期投资。

那么我们投资这样既是名牌又是老牌、大牌的超级明星公司的股票，投资业绩会如何呢？我们来看看巴菲特投资这类一流业务的公司股票的业绩。

1976 年巴菲特投资 4 571 万美元购买了 **GEICO** 保险公司的股票，持有 20 年，赢利 23 亿美元，增值 50 倍。1989 年他投资 6 亿美元买入吉列刀片的股票，到 2007 年年初已持有 18 年，赚了 45 亿美元，投资收益率为 7.5 倍。在 1988 年他投资 13 亿美元买入可口可乐股票，至 2007 年年底，持有 19 年，赢利 110 亿美元，涨幅 8.46 倍以上。1973 年他用 1 062 万美元买入华盛顿邮报的股票，2007 年年底增值为 13.67 亿美元，持有 34 年，投资收益率高达 135 倍。这是他投资收益率最高，也是持股期限最长的一只股票。

如果我们把眼光放得更长远一点，回顾一下过去悠久的历史，你会发现投资这些既是名牌又是老牌、大牌的公司，你的收益竟然会那么高，高得你连做梦都想不到。你能想象得到吗？

从 1919 年开始投资可口可乐，一直持有到 1993 年，则会增值 5 万倍。茅台从 2001 年 8 月上市到 2007 年 12 月茅台复权价最高涨到 934 元，7 年多上涨了近 30 倍。

再聪明的大脑，也不如买一只业务一流的名牌、老牌、大牌三全齐美的超级明星股。

当然，正如巴菲特所说，他寻寻觅觅了一辈子，也只寻觅到极少数公司的业

务能够长期保持一流，甚至超一流，只有极少数的公司竞争优势长期持续性称得上“未来注定必然如此”。

看看几年之前通用汽车、IBM和西尔斯百货所经历的震荡，所有这些公司都有很长一段时间风光无限。它们表面上看起来似乎所向无敌，但事实表明，后来它们衰落得很快，甚至到了破产的边缘。尽管有一些公司现在是无可争议的行业龙头，拥有无与伦比的竞争优势，但未来能够长期保持如此龙头地位的，实在是少之又少，大多数公司并不能做到基业长青。

巴菲特一生的投资经验表明，在确定一家未来龙头地位注定必然如此的公司时，都会碰到十几家冒牌货，这些公司尽管曾经高高在上，但在竞争性攻击下会脆弱得不堪一击，甚至会轰然倒塌。

能够像可口可乐和茅台这样未来必然是行业龙头的超级明星企业实在是凤毛麟角，如果我们只限于此，投资范围就会太小了，那么我们该怎么办呢？

巴菲特也遇到了这样的问题。他的解决办法是：“考虑到成为一家未来注定必然如此的公司有多么困难，查理和我认识到我们所能发现未来注定必然如此的企业数目永远不能赶上‘蓝筹股 50 家’排行榜，甚至‘璀璨明星 20 颗’。因此，在我们投资组合中除了未来注定必然如此的公司外，我们还增加了几家‘可能性高的公司’

也就是说，除了寻找有十足把握的未来超级明星公司之外，我们可以适当选择一些未来有很大的可能性成为或者继续长期保持行业名牌、老牌、大牌的超级明星股公司。就像一个教练在比赛时，除了主力阵容以外，还要有一批替补阵容，这些替补阵容中，有可能会出现未来的超级明星。

以上我们总结归纳了巴菲特选股的三个业务标准：现在是名牌，过去是老牌，未来是大牌，这类拥有一流业务的优秀企业有很大可能为我们带来超额的投资回报。衡量公司业务是否一流的标准就是企业是否具有可持续竞争优势，并且这种优势能够持续很长时间。

那么是不是只要业务一流的公司股票，肯定就是超级明星公司，肯定会成为超级明星股呢？

绝对不是！邓小平有句名言：要两手抓，两手都要硬。一个企业要成功，一

① Warren Buffett: *The Chairman's Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc.* 1996.

是要有好的业务，二是要有好的管理，一个是左手，一个是右手，两手都要硬，才会有过硬的业绩，才会有备好的股价表现。因此巴菲特选股既要求有一流的业务，又要求有一流的管理。那么巴菲特如何判断公司的管理是否一流呢？请看下一章《一流管理》。