

段永平语录



段永平，众网友 著

梁孝永康 编

序 言

段永平先生长期以来在网易博客和雪球这两个平台发表言论，并和网友互动，此书的内容主要也来源于这两处，另书末处加了一些段永平先生的演讲及其他内容。

网易（ID:段永平的博客）内容有两部分，博文和评论区互动。因段总并不喜写长博文，故大多博文都是简单数语或是转帖文章，甚至博文没什么内容，就是开个贴好让大家在评论区互动。而雪球（ID:大道无形我有型）上，更无长文，都是互动的形式。本人按时间顺序，把段总的言论归纳整理，耗时数月，遂成此书。

此书只摘录段永平先生的言论（和网友的提问），对于段总转载的博文，亦或互动时其他网友的众多观点，哪怕很精彩，此书都不予摘录。一则网友观点众说纷纭，本人不便主观甄选，二则此书篇幅有限。因此只取鲜花，放弃绿叶，实属无奈之举，但也是唯一可行之法，并非否定众网友观点的价值。实际上段永平语录，是段总和众网友十多年来不断论道的思想碰撞，是众人拾柴火焰高的智慧光芒。非常感谢段总和众网友，让我们得以学习到如此精彩绝伦的思想和智慧。然宝剑只有遇到能挥舞它的人才能威力无穷，否则只是破铜烂铁。此书亦如此，我希望它能遇到更多能读懂它的人。

更多精彩内容请参考段总的网易博客和雪球。

整理者：梁孝永康（微信公众号同名）

2023.1.1

目 录

2010 年及以前

关于段永平的学位和学历.....	10
2010 年 2 月 2 日.....	10
关于回复.....	10
什么人适合做股票投资.....	11
投资中什么最重要.....	11
投资指数.....	12
Yahoo.....	12
500 亿的猜想.....	13
关于 GA 和网游.....	14
丰田汽车怎么了?	15
Registry.....	15
公益和慈善.....	16
大家过年好!	17
美国加州一架小飞机失事.....	17
海啸.....	18
被误读的巴菲特.....	19
猴子和猩猩的区别.....	20
马云：目前没有让淘宝上市的计划.....	21
巨人第四季净利 2900 万美元.....	22
过海关.....	23
迟到的教育.....	23
马云：淘宝绝非假货受益者，而是最大受害者.....	24
有个女儿真好.....	24
好汉不吃亏.....	24
做对的事情和把事情做对.....	25
被人误传了几百年的八句俗话.....	26
什么是对的事情.....	28
Tiger is coming back!.....	29
首都和首府.....	31
财经会客厅视频.....	33
本分和平平常心（1）.....	37
巴菲特忠告：简单胜复杂.....	39
我对投资的基本理解.....	41
关于我的博客.....	46
什么时候卖股票.....	47
我为什么买 GE.....	50
问题和观点.....	53
喜欢一家公司，就该买它的股票吗?	55
彼得·林奇.....	56
巴菲特简介.....	56

THE SUPERINVESTORS OF.....	58
企业文化.....	59
恭喜梁文冲.....	62
巴菲特给 MBA 的讲话.....	64
关于加博友的想法.....	65
Notes from meeting with Warren Buffett.....	65
逃离欧洲.....	70
股市幽默.....	71
关于估值的一点想法.....	74
解读大师成功心得：巴菲特选股十招.....	77
Omaha.....	78
Omaha (2).....	80
调查称国产手机大多设收费陷阱，可自动扣话费	82
OPPO 手机官方声明.....	82
关于博客的声明.....	83
好好投资的一个理由—转帖.....	86
阿里巴巴.....	90
I have nothing more to add.....	92
乌龙.....	95
再说对价值投资的一些基本理解.....	96
现金流量折现法.....	97
雅虎的微妙资产.....	99
巴菲特自述：我的城堡和我投资的 5+12+8+2 法则.....	100
开新帖.....	104
李敖沉思语录.....	105
几本价值投资必读之书.....	105
投资尽可逆向思维，做人恪守道德底线.....	106
看起来是个好主意！.....	108
成功的组成因素.....	109
关于个股和博友.....	112
茅台.....	112
万科.....	113
长江电力.....	114
Yahoo!和阿里巴巴.....	114
格力电器.....	115
招行及其他银行.....	115
我好像上贼船了.....	116
不知道谁写的，值得一看——宝洁是我喜欢的公司之一.....	117
网易 ntes、搜狐 sohu、畅游 cyou、完美世界 pwrld、巨人 ga.....	117
雅虎第二季度净利润 2.13 亿美元同比增 51%.....	119
还是网易合适.....	120
美股评论：甘居二流的雅虎.....	121
城堡.....	121
法国.....	122

博友.....	122
巴黎.....	123
金融衍生品.....	123
美股评论：赫德如何毁了惠普.....	124
巴菲特：我为什么捐掉 99% 的财富.....	125
成龙慈善基金会：未捐款因尚未拿到电影分红.....	126
巴菲特要来中国了.....	128
给乞丐钱，请轻轻蹲下.....	128
15 周年.....	129
回答博友提问.....	130
麻糍.....	131
纽约时代广场的中国警察.....	133
松下.....	134
CCTV《对话》：巴菲特和芒格	135
报告称中国竞争力整体略强于印度，与日本相差远.....	139
芒格的投资原则清单.....	139
好奇.....	143
日本文化再发现：中国为何与日本交恶，拥抱战败——转帖.....	144
中国财政部在港发行的人民币债券认购踊跃.....	144
投资的秘密.....	145
Happy Holidays!.....	145
博友发言的要求以及加博友的条件.....	146
2010 年网易博客部分汇集.....	153

2011 年

转自朋友的 Email.....	154
让子弹飞.....	156
绝对经典的口误——开心一下.....	157
double free——golf.....	157
one apple a day keeps the doctor away.....	158
网易干的好事！.....	165
春节快乐！.....	165
我们的平台着火了（转）.....	166
激励因子和保健因子.....	167
可以看网易公开课了.....	169
和钱没关系.....	170
华侨城去年净利增八成，拟 10 转 3 送 5 派 0.6 元.....	171
（转）阿里巴巴欺诈未了：诚信通问题犹存.....	172
巴菲特：今年将是常规的年份，看好美国地产.....	172
平平安安开开心心.....	173
转自朋友的 email.....	173
当了一回销售员.....	174
马云首谈卫哲离职事件：我是在治疗“癌症”.....	174
引用：平常心是道.....	176

巴菲特称当前社交网站估值普遍偏高.....	176
雅虎高管：今年将有重大收购.....	177
见过无聊的、但没见过这么无聊的.....	178
说说 iphone (4) 和 ipad (2)	179
2011 年 04 月 06 日.....	181
QQQ.....	182
苹果第二季度净利润 59.9 亿美元，创历史新高.....	183
封仓十年的选择.....	187
Omaha.....	188
Omaha again.....	188
苹果 iPad 2 今日国内上市，起售价 3688 元.....	189
价值投资到底难在哪里？.....	189
2011 年 05 月 09 日.....	190
clean energy.....	191
2011 年 05 月 12 日	192
50 岁该做肠镜了.....	192
2011 年 05 月 23 日.....	193
2011 年 05 月 25 日.....	193
功夫熊猫 2.....	194
雅虎：未来几年显示广告营收增长率可达 16%.....	194
2011 年 05 月 30 日.....	195
安全边际.....	195
小天才宝贝电脑.....	196
史玉柱马云相约自开“追悼会”：将给自己致悼词.....	196
有所不为.....	197
阿里巴巴、雅虎、软银协议.....	198
Denali national park.....	198
价值投资难吗？.....	199
2011 年 09 月 06 日.....	200
2011 年 09 月 23 日.....	200
老巴回购的理由.....	202
2011 年 10 月 01 日.....	202
盖洛普民调：美国“吃不起饭的”比例远高于中国.....	203
iphone 4s.....	203
20111102.....	204
杰克·尼克劳斯说老虎.....	204
80 后小夫妻的诺亚幸福传说.....	205
转载：笑评李剑投资语录.....	206
2011 年网易博客部分汇集.....	207
2011 年雪球.....	209
2012 年	
ipad 与小天才.....	220
本分.....	221

2012 年 4 月 5 日.....	222
说明版.....	222
啰嗦版.....	222
再更正.....	224
You Must Believe!.....	224
投资的信仰.....	225
find my iphone (查找 iphone).....	226
find my friend (查找朋友).....	227
Everlight (手电筒).....	227
golf 和投资.....	227
2012 年网易博客部分汇集.....	228
2012 年雪球.....	235

2013 年

关于加博友.....	252
苹果 CEO 库克高盛大会实录.....	253
好汉不吃亏.....	254
说说苹果.....	255
2013 年 03 月 09 日.....	259
关于“善”的十个难题.....	260
老虎重返第一.....	262
科学家发现地球“孪生行星”.....	263
如何看到回复.....	264
大师赛.....	266
再说苹果——又见 3 字头.....	269
抗议信.....	270
tesla.....	271
iOS7.....	275
简单，从来都不简单！.....	276
allow Tesla Motors to sell directly to consumers in all 50 states.....	277
WE?TSLA.....	278
Oppo disc player links past and present of music, video.....	282
2013 年 9 月 1 日.....	283
史上最安全手机 iPhone 5S.....	284
苹果发布 iPhone 5C 的真正使命?.....	285
2013 年 9 月 21 日.....	285
tesla 又着了一辆！.....	286
2013 年 12 月 15 日.....	286
2013 网易博客部分汇集.....	287

2014 年

2014 年 1 月 1 日.....	293
新年快乐，马年吉祥！.....	293
2014 年 3 月 23 日.....	294

我的小苹果.....	294
该买块表了.....	296
引用——为什么成功的人总是说：我只是单纯做我想做的事！.....	297
Apple Pay.....	298
2014 年网易博客部分汇集.....	298

2015 年

引用——巴菲特：格雷厄姆的投资理念非常量化更适合小规模投资.....	300
引用：真正聪明的人都是下笨功夫.....	302
2015 年 4 月 24 日.....	304
WWDC.....	305
\$533.94 亿！.....	305
CarPlay.....	306
2015 年网易博客部分汇集.....	306

2016 年

猴年快乐！.....	310
段总在企业文化培训课上的讲解.....	310
库克：带领苹果是个孤独的工作.....	314
关于我们.....	315
我们的秘诀.....	315
“不秘”诀：本分+平常心.....	315
更健康更长久.....	317
品牌与租牌子.....	317
松下，本分.....	318
2016 年网易博部分汇集.....	318

2017 年

苹果新高.....	320
长长的坡，厚厚的雪——滚雪球.....	320
我也是苹果股东.....	321
Keep hungry!.....	321
iPhone X.....	322
2017 年网易博客部分汇集.....	322

2018 年

博客要关了！.....	324
雪球发言及加博友的规矩.....	325
2018 年网易博客部分汇集.....	325
2018 年雪球.....	326

2019 年雪球.....	337
---------------	-----

2020 年雪球.....	375
---------------	-----

2021 年雪球.....	399
---------------	-----

2022 年雪球.....	405
---------------	-----

步步高内部讲话（1999 年）.....	432
----------------------	-----

段永平人大演讲（1999 年）.....	433
----------------------	-----

《中外管理》杂志采访手记（2002 年）.....	435
---------------------------	-----

段永平北大演讲（2005 年）.....	437
----------------------	-----

段永平浙江大学对话（2006 年）.....	447
------------------------	-----

段永平和人大校长纪宝成记者会实录（2010 年）.....	448
-------------------------------	-----

段永平浙大讲话（2011 年）.....	453
----------------------	-----

五问段永平 ——《中欧杂志》2013 年 5 月刊.....	454
--------------------------------	-----

步步高企业文化内部资料.....	456
------------------	-----

步步高不为清单.....	460
--------------	-----

2010 年及以前

关于段永平的学位和学历

2006-11-14 05:05

本人最高学位是工学学士, 于 1983 年 7 月在浙江大学无线电系(现信电系)获得。1988 年 7 月中国人民大学经济系研究生班毕业, 由于没在规定时间内交论文故无硕士学位。

补充一点: 我还在中欧读过 EMBA, 好像是 2000 年入校的。由于没有完成所有课程, 也没有学位。中欧有不少课程都很好, 但也有些课程是不需要的(和老师讲的好坏没关系), 所以逃课了。网上乱传的博士, 硕士都不对。特此说明。

2010 年 2 月 2 日

2010-02-02 08:57

不知咋的, 《第一财经日报》的秦朔同学怎么就突然想起我来了, 呵呵。

今天上网查了查他老兄写我的东西, 居然发现我还写过几篇博客, 还有好多留言。不好意思啊, 从来没回过, 以后也不打算回。主要是怕回来回去的搞得自己睡不好觉, 反正我写的就是我的一点想法或经验或体会, 没有任何和别人比高低的意思。这世界本来就是条条道路通罗马, 无所谓哪条最好。

这些年在美国生活, 确实有好多不同于以前的生活体验, 对投资的理解也有些进步, 以后还是应该偶尔上来写几句, 和有缘的人分享下。各位不要太苛求, 我这中学起就没上过语文课的人, 能写完整句子就不错了。

----- (下面是评论区)

网友: “中学起就没上过语文课的人”, 那你在干吗呢?

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

关于回复

2010-02-04 03:10:15

昨晚入睡有点困难, 一想到要写博客就头疼, 那些作家都是咋当的? 开始有点明白崔永元小朋友当年为什么老睡不好了。好像前几年自己刚写了几篇就停的原因也是因为一想写就睡不好。

本人写博客最怕就是看评论和留言, 老是不不知道该不该回。不回好像不太礼貌, 回又没时间都回, 看来只能不礼貌了, 反正我本来就不算个知书达理之人。不管如何, 先在这向以前以后留言的朋友道歉了, 谢谢体谅。

既然写博客这么麻烦干嘛还要写呢? 因为过几年看到自己以前写的东西很有趣, 而且写的过程会更认真地理一理自己的想法, 有时会理解更深, 有时还会悟到一些新的东西, 很多时候还能发现自己很多的不足和错误, 同时还可能帮到有些读者能有所悟。还有一点就是, 很多很多年以后, 也许儿女会通过这个来了解老爸。

废话少说, 准备开写了。争取平均每个礼拜能写一次。

什么人适合做股票投资？

2010-02-04 08:37:58

哈，突然觉得用这种方式回复也好。

（段学长好～我是浙大电机系毕业的，现在在读工程科的 PhD。课余我看了一些价值投资方面的书，Graham 的《The Intelligent Investor》和《Security Analysis》之类的，也看了巴菲特的传记《Snow Ball》，对价值投资的兴趣越来越浓，很想以此为终身事业，您觉得直接投身到投资领域好吗？还是应该先有自己经营企业的经验才能真正理解企业？）

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？

投资中什么最重要

2010-02-07 04:00:21

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?

投资指数?

2010-02-08 06:50:41

1. 投资没什么规模限制,钱多多做些,钱少少做些,投资的原则是一样的。专门做“投资”是一件挺痛苦的事,因为你必须要有年度目标,然后你就不得不看市场的眼色去投机了。如果你真是刚刚入门的话,还是不要考虑专门投资的好。先拿些不会要命的闲钱去感觉一下,3 年 5 年或 10 年 8 年后你自然会有结论的。

2. 我个人认为应该多了解公司。当然其他的东西对公司短期盈利有影响,但如果你从 5 年 10 年的角度看,你会发现宏观的东西对公司的影响要比想象的小得多。

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。

----- (下面是评论区)

网友:想问下段总,怎么才能确定指数便宜不便宜?或者采用怎样的投资方式去投资指数?谢谢。

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

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。

Yahoo

2010-02-08 07:43:57

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。

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？

段总：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。

网友：如果支付宝变成国家的了呢？当然，我不懂就想问问。

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

500 亿的猜想

2010-02-09 04:24:03

（ 不过淘宝加支付宝的那个 500 亿是咋估计的呢？ebay 也只卖 300 亿呢。）

我这 500 亿完全没有科学依据，纯粹拍脑袋的。我只是觉得若干年后淘宝的盈利能力超过现在的 ebay 是非常有可能的。ebay 早期是个非常不错的公司，但由于上市公司的压力，他们犯了一些很奇怪的错误，被 amazon 抢了不少生意。

我对淘宝的担心主要是如果他们太强势的情况下会不会作恶的问题。现在淘宝的成长非常好，但对假冒伪劣产品的打击好像还不够认真。虽然“国情”是个不错的借口，但如果找不到长期有效的办法去限制和杜绝的话，淘宝有可能会成为一个假冒伪劣产品的集散地，这对在淘宝上认真做生意的大多数商家来讲会有很大伤害，同时也会摧毁淘宝的 reputation。

不过，以我对马云的认识，我觉得他绝对不是个短视的人，一定会找到办法解决的（或许他们已经找到办法，现在正在实施中？）。另外，我不认为淘宝会马上上市，因为我实在想不出有什么理由会让他们这么做。但如果现在他们上市的话，市场也许不会给到 500 亿这么多，如果让我猜的话，我会猜 150 亿以内。但如果淘宝的盈利模式清晰以后再上市的话，可能结果会完全不同。

呵呵，太多如果了。我猜若干年后阿里巴巴集团或腾讯会是中国最早到 500 亿，甚至 1000 亿美金市值的民营上市公司。

关于 GA 和网游

我比较喜欢玩游戏，很早就属于每天上网超过 135 分钟的中毒“青年”了，我总觉得中网瘾的毒好过中某些网瘾砖家们中的毒。

其实每个人的生活中都会玩很多游戏，从麻将到各种球到炒股等等，网游只不过是其中一种而已。如果没有各种游戏，这日子还怎么过？

由于喜欢游戏，所以对网游公司也比较熟，同时还靠投资在网游公司上赚了些钱。除了大家知道的网易外，其实我也有（或有过）完美世界，畅游和 GA 的股票。GA 是我目前获利最少的网游股。我认为 GA 目前这个价不贵，下行空间很小。GA 每股有 3 块多钱现金，每年有 50cents 以上的获利，虽然老征途目前很难成长，甚至有可能有些萎缩，但从长期而言，由于史玉柱非常专心在游戏上，巨人早晚会推出些不错的游戏。绿色征途就还可以啊，有钱没钱都能玩，有点梦幻西游的感觉，我在里面玩得也挺开心的。巨人其他的游戏我还不了解。

我对巨人的担心主要是怕他们太把“华尔街”当回事，从而为了追求短期盈利而忽略了玩家的真实需求。实际上，史玉柱并没有追求短期盈利的压力和需求，通过他自己的慢慢“反省”，他会找到办法的，毕竟他经营企业多年，对企业的理解非常好。我认为 GA 回到 IPO 价钱是早晚的事，但再往上就可能要点运气了。

关于指数：到目前为止我还没有认真研究过指数，毕竟我这些年投资的表现比指数要好很多啊。

网友：

段先生您好关注您已经很久了，请教几个问题，感谢您的无私分享！并祝新年快乐！

1. 如何确定买入网易/富国银行/通用电器的时间与节奏呢或者说您是用什么心态等待这么低的价格，为什么没有提前大笔买入，是依靠什么条件做的判断？

2. 为什么没有在 2008 年底（巴菲特呼吁的时候）进行大规模的投资，而是在 2009 年初进入，是对形势有什么判断，还是价格没有达到自己的期望值，还是其它的想法？

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，从步步高的高度您如何思考这个问题？

段总：

1. 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。重仓买到便宜股票是多少要些运气的，天天盯住股市时好像会比较难做到。

2. 那时我没太注意巴菲特投的股票，后来实在是觉得股市太便宜，又不知道到底谁的风险大，就跟着巴菲特买了些（比如富国银行），严格来讲，我这也算投机了一投资在机会上。

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。

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

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

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

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

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

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

丰田汽车怎么了？

2010-02-09 08:52:32

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。

网友：企业为什么这样，段总肯定比一般人更清楚啦。

段总：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。

registry

2010-02-10 15:53:35

在这里不知道怎么翻译这个字。在美国，很多人结婚前或快要生小孩前，都会有个 party（派对？）叫做 registry。

比较接近的亲朋好友一般都会被邀请来参加，来者一般也都会带些礼物。主人家会找到两家商店，把自己想要的东西列出来并登记在选定的商店里，然后通知所有被邀请的嘉宾是哪（两）家商店。嘉宾多数会在来之前去一次之中的某家商店，找到名单并挑一个符合自己经济负担能力的礼物买下，而商店则会自动把已经有人买的礼物从名单里去掉，从而保证不会有人重买。很多年前就随太太去过一次，觉得这种送礼的办法非常好。

在中国，送礼是个很头疼的事。其实收礼的人有时也很头疼。结个婚可能要收 4 个童车，5 条鹿鞭，6 床被子.....

当然，文强类的收礼不在此列。

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。

公益和慈善

2010-02-12 02:37:31

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

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

我个人的理解是，从长远的角度看，公益和慈善的最大困难就是很难找到合适的管理人才，哪国都一样。心平基金运气好，能有伍松他们的加入，作为发起人，我们很放心。能放心不是件容易的事。

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

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

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

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

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

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

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。

大家过年好！

2010-02-13 09:50:44

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

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。

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。

美国加州一架小飞机失事

2010-02-19 01:43:11

这事昨天就发生在我们居住的城市。这架飞机起飞时可能由于雾太大，不小心撞到了电塔上。整个 Palo Alto 市（就是所谓硅谷的发源地和中心）都停电一整个白天，连红绿灯都没了。

有意思的是，虽然由于没有红绿灯导致每个路口每部车都要停一下，居然一点也不觉得乱。长长长长车龙里的人们好像并不急躁，我开了近一个小时车居然没听到过喇叭声，也没见到过警察。

呵呵，突然想起以前的广州大道。一想起堵在路口谁也走不了的情景就不爽。

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：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。

海啸

2010-02-28 06:49:45

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

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）。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，我会选择不投。

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

网友：请问步步高核心竞争力是什么？

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：“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。”

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

网友：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？

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。

被误读的巴菲特

2010-03-01 11:23:27

<http://finance.sina.com.cn/stock/usstock/comment/20100225/03187452705.shtml>

本人以为这篇的作者是典型误解巴菲特的人（上面链接中的文章）。

投资是简单但不容易的事情，作者把投资想复杂了。巴菲特不是什么股神，他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。

比如文章中说巴菲特反对金融衍生品却自己又用金融衍生品的问题。我想作者其实不知道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。

网友：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）。

段总：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

我不认为我真的能做到。我做投资就是一业余爱好，好玩而已。

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。

猴子和猩猩的区别

2010-03-03 18:51:40

突然想到的一件小事。

一次陪当时 3 年级的儿子去动物园参加童子军活动，期间老师问了个问题，就是猴子和猩猩的区别是什么。我当时脑子里一堆答案，但不知哪个最好。

我儿子回答最快，他说：第一，猩猩没有尾巴；第二，.....。

我不记得后面的了，但我记得我的答案中好像尾巴不是第一选择，我甚至不记得我的答案里是否考虑了尾巴的问题。

我觉得我受的教育可能有点问题，于是就陆续问了好些人。

印象中好像只有丁磊说：“第一，猩猩没有尾巴；.....。”

呵呵，谁要是不服，可以问问身边的人。

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

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

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

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

网友：一直没弄懂，GE 您咋就能买在最低价了呢？是运气好？还是知道底在哪里呢？

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

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

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

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

段总：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 bargain，但后来情况发生了变化。

网友：您网易怎么能等到 1 美元以下才下手呢，如果说低估十美元以下也可以算低估了，

您恰恰又买在了最低价！这样也可能会错过一些不会这样大幅度低估的股票吧！我感觉手中持有现金等待股票的下跌比持有股票等待上涨更难！大师啊。

段总：因为我发现网易的时候他就是在 1 美元以下，所以是运气。我有一个朋友就是在掉到 2 块多时开始买的，后来也等到 30-40 块才卖的。我其实从来没空仓过，多数情况下都是接近满仓的，所以见到好股票就必须从别的地方倒腾现金过来。所以说，当我见到便宜东西还能有钱买，有时确实是运气好。我真不是什么大师。

马云：目前没有让淘宝上市的计划

2010-03-06 01:02:38

<http://tech.sina.com.cn/i/2010-03-05/14453907312.shtml>

呵呵，好！这样 Yahoo 就不会涨太快，我就可以拿一小部分出来玩 options。涨太快会把我的股票 call 走的。好不容易找个便宜股票，被 call 走好郁闷。

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

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

网友：哈哈，没想到您还干过这样的事！

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

段总：我不是干过，是一直这么干的。

呵呵，我和芒格说的老兄的差别是卖了 puts 以后买了大房子，然后在家里刷盘子。如果一个人对不想买的股票或价格卖 puts 的话，那他可能会很惨的。我卖的 puts 很简单：比如，我正在 15 块买进 yahoo，那卖个半年后 15 块的 puts，先收 1.5 能有何错？

卖 puts 有点像卖保险，不懂的东西的保险千万别卖。任何时候，如果没有足够现金准备的话，不可以卖 puts。次贷就有点像 puts。很多银行做了之后没有足够的现金准备，最后就崩溃了。Buffett 也卖不少 puts！这些年 Buffett 卖 puts 的典型例子就是 bni 和 S&P15-20 年的 puts。卖 puts 最坏的结果就是少赚而已，如果不用 margin 的话。芒格反对的原因可能是早期他用过很多 margin 吧？不想在这里再多谈 option 了，对大多数人不适用。

网友：想问下段前辈，您卖 puts 是为了避险么？

段总：买 puts 的人一般是空头或避险，所以卖的人相当于保险公司卖保险。

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

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

网友：还是别误导了他们，看你在弄就也跟着去搞 options。我觉得估值上自己还有很多没搞清楚的地方，所以想问问你当初是什么时间去 short 百度的，这个错误和你心中对百

度的 fair value 定位有关么，还是真的不听老人言的后果。

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

网友：是啊，看了您的这些留言我就明白些 option 了，你说得挺清楚了。大家还是多多踏实些，不要太急功近利的好。所以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。

段总：我的算法很简单，就是朋友告诉我 uhaul 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。

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

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

网友：不太明白上面这句话的意思。

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

网友：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。

段总：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。

巨人第四季净利 2900 万美元

2010-03-06 01:08:40

我觉得 GA 现在的价钱不贵。

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

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

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。

段总：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就是麻将的错吧？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？

过海关

2010-03-07 21:14:49

回到美国了，上飞机前快 8 岁的女儿在电话里说“我爱你”，呵呵，一路有点晕晕乎乎。

进海关时又被查带了多少现金。有点邪门，这么多年出出入入，从来没被查过，这次离开美国和进入美国连续被查两次，不知是巧合还是有些啥变化了？还好我从来都挺小心的，不会带太多现金，所以没事。

这次回中国是从夏威夷走的，离境时和同行的同事一起被查带了多少现金，结果同事被查出来刚刚好超过了标准。按照美国标准，出入境时如果带的现金超过标准又没申报的话，被查出来的钱是要被没收的。开始有点好奇，想看看老美关员到底怎么处理，结果可能由于同事是游客，老美只是给了个警告，但如果有下次可能就不一样了。

总的来讲，美国海关官员的态度还行，不好但也不坏。

中国海关官员的态度这些年好像进步非常大，感觉现在比美国的好。印象中过海关最不舒服的是澳门，不过那时很多年前的事了。1995 年离开中山以后还没去过澳门。印象最深的是菲律宾，居然会被要小费（很多年没去过了）。

迟到的教育

2010-03-08 15:13:15

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

网友：段先生您好，咨询您两个问题：

1、A 股的价格是否可能在机制不变的情况下回归世界股市的平均水平，也就是说 A 股中能否等到一个像巴菲特先生安全边际那么高的机会。

2、一个个人问题，就是最近一段时间常常会彷徨自己是否有些傻，这种傻究竟是发自内心的崇高人格还是社会舆论对我的束缚？人究竟应该从哪个角度看待自己的人生？请问您对道德的看法是怎麼样的，在个人发展与帮助他人之间发生冲突时应该如何取舍？在您的思想中是否有一句话可以精辟的解释二者的关系？

段总：

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

2. 第二个问题有点大，好像也不是一个问题啊。觉得会彷徨就说明你还不傻，呵呵，正常人都会偶尔有这种感觉的。至于为什么我就知道了。不太清楚你说的角度指的是什么？

我个人对人生的理解是不妨碍别人的前提下享受人生，要各尽所能帮助别人但不要成为

负担。不过这种问题大把人比我回答的好，你用 google 或百度或搜狗查查说不定能找到你喜欢的答案。当然，用有道搜索是最好的。

马云：淘宝绝非假货受益者，而是最大受害者

2010-03-10 22:06:45

<http://tech.sina.com.cn/i/2010-03-10/14053925487.shtml>

呵呵，非常同意这个观点，有这句话我对淘宝就放心多了。以前会担心淘宝一线的员工会为了眼前的业绩去姑息假货。办法总是可以想出来的！

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。YH00 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 YH00 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：假货问题在哪里都没法解决的，网上商场里都能遇上，要彻底解决恐怕很难很难的。其实网友们自己就可以去辨别的，不要贪小便宜就可以了。

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

有个女儿真好

2010-03-11 03:04:40

先在这向祝生日快乐的各位致谢了，也祝大家身边健康，万事如意（坏事除外，呵呵）。

其实今天还是我女儿的生日。女儿一早 6 点多就起床了，非常兴奋地把大家叫起来，起做早餐。学校班里上午课间时还有个 small party，我们给同学们准备了一些果汁和健康小食品。之前班里还有个 small 仪式，挺有趣的。老师居然还有个 small 礼物，so sweet.

想不起来自己小时候是怎么过生日的了，但好像对生日 party 一点印象都没有，非常羡慕现在的小朋友。

女儿今天 8 岁，她是我一生的生日礼物。

好汉不吃亏

2010-03-12 05:23:06

俗话说，好汉不吃眼前亏。我一直不太明白这句话的意思。不过，我看到的文化现象是大家都不愿意吃亏。我不知道需要合作的时候，如果大家都不吃亏的话会是什么结局。事实上我们中国人在生意上合作成功的机会好像确实比较小一些。

很久很久以前，我们公司开始提倡“不赚人便宜”的文化。我不知道我们到底在多大比例上做到了，但我们和人的合作好像成功比例确实要比平均高一些。也许我们公司能活到今天而且活得还不错的原因和这有点关系？

呵呵，我买股票的时候基本上也是这样。我想买的股票我总是把价格放在 ask 上，卖的时候总是放在 bid 上，只要这价格是我可以接受的。看起来我每一单好像都可能有点亏，但

总的结局一直都还不错。

网友：我的理解是，不赚人便宜或者说敢于吃亏，是为了解决一个基本的生意之道或说管理之道——信任。对于我们中国人来说，“信任”这个资源太稀缺了啊！缺乏了信任，合作就是空话了！

提倡不赚别人便宜的公司，是值得尊敬的，她至少明确告诉了员工什么是对的（不赚别人便宜），什么是错的（老想赚别人便宜）。我看到的大多数的公司都是在以能赚别人便宜为荣，比如一个采购员能拖供应商的货款，是“有能力”的表现，其结果是……

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

做对的事情和把事情做对

2010-03-14 12:51:51

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。

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“慈不养兵”，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？

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。

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：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。

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：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：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！

段总：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。

被人误传了几百年的八句俗话

2010-03-16 00:21:55

转载文章，不做摘录。

段总：我好像不大会说不看好中国股市这种话，我只是没怎么看中国股市而已。中国股市肯定会有好公司，当他们便宜时就是好股票。美国股市里也有大把的烂股票。

网友：至于 yahoo，他自己财报里也都写了，机构这些人也不傻，咱能想到的人家也能想到。也就这样了。

段总：呵呵，你要这么看机构的人的话你就应该再多看看巴菲特的东西以争取更大的进步了。大多机构是很难做真正的价值投资者的，因为他们的考核体系是用一年来计算的。机构这些人的问题不是傻而是都太聪明了（好像是芒格讲的），他们是聪明的旅鼠（巴菲特语）。

这里没有丝毫挤对机构人的意思。事实上我认识非常多机构的人，里面很多人都很好很聪明。你想想看，有多少比例的对冲基金可以有 10 年以上的寿命？你再看看去年都是谁在最便宜的时候狂卖来着？

我说的这些不是对 Yahoo 而言的（个股的看法可能会有很大差别，因为大家都在某种程度上盲人摸象来着），希望对大家有帮助。

网友：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？

段总：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。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。

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。

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：不知道您持有 GA 的价格，但是按照您上面所说的现在 GA 的情况，是不是应该不作为候选，因为即使有足够多的经验教训也不会保证未来不犯错，如果按照巴菲特和 GRAHAM 的安全空间理解，这个价格是不是不够安全，因为没有留出如果犯错的空间。是这样么？您怎么认为？

段总：我的 GA 大概在 6-6.5 左右，多半是 put 进来的，6 块左右是也买了一些。我觉得 GA 的安全空间还不错，下行的空间不大，有上行空间。未来到 8-20 块我都不会惊奇，但也无法很确定，所以也很难重仓。

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

段总：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。

段总：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？

什么是对的事情

2010-03-16 02:28:57

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。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》）。

网友：段总你好！你有宗教信仰吗？还喜欢哲学书吗？那一个人对你思想影响最大呢？谢谢！

段总：我对宗教的观点和巴菲特挺像的。我喜欢过哲学书吗？好像还是第一次听说哦，呵呵。真不知道谁对我思想的影响最大。我看书都老记不住作者的，对思想的影响就更知道了。大概思想的改变都是渐变的原因吧？而且影响过我的人有很多，怎么能知道谁最大呢？

网友：段总在成长过程中，谁或者哪些书的影响比较大？近几年，好像巴菲特（书与人）是众所周知的，不知道还有哪些；我估计人的影响可能大过书，不知道深刻影响段总的人与书是哪些？

段总：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？

段总：很多理解都是通过很长的实践，通过经验和教训的总结，而慢慢得出来的，而且往往还是集体智慧的结晶，真的没啥故事好讲的。可能真有点像先有鸡还是先有蛋一样，是个进化的结果。我自己没有任何理论体系，不会也不应该有个“学会”啊。不过，没有“学会”可能大家会更容易学会。我不喜欢形式主义和教条主义的东西。呵呵，人的兴趣是有可能转移的。

网友：你做企业很成功，产品的名称很响亮，除了你的实力外，是不是也有运气的成分在内？我很赞同你的做人、办企业要本分的思维。

段总：就每一件事情而言，当然有运气。所有的事加在一起不是靠运气。

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。

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。

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：巴菲特说过“人生只需富一次”。我觉得，对于人来说，如您所说的一样，记住不借钱就对了；但如果是对于公司来说，应该可以借适当的钱。

段总：是的，rich once 的说法非常经典。我们公司也不太借钱的。

网友：段老师，我有个问题 我觉得您的价值投资和巴老的有点不同，他喜欢几乎控股

一个好的企业，然后去参与管理影响这个企业朝着正确的道路前进发展，您除了网易大概都是占有一小部分股份，更谈不上影响这个企业，不知您是怎么看的。

段总：那是因为他时间长而且后期盘子大，所以有这种机会。理论上我并不喜欢去影响企业，如果我不喜欢我就不应该进去，进去了也能离场。当然，有时有缘可以一起讨论一下也无妨。

网友：段总似乎也曾想过通过进入董事会而对企业运营产生影响？媒体报道过某个餐饮企业，不知道正确否？

段总：呵呵，当时就是想了解一下在美国上市公司当董事是怎么回事。不过由于语言不过关，没啥用。

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。

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：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：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。

Tiger is coming back!

2010-03-17 08:40:27

<http://sports.sina.com.cn/golf/2010-03-17/01494888705.shtml>

老虎不打，我已经好久没看过比赛了。非常喜欢看老虎夺冠的比赛，老虎不在的比赛有点没劲。他们打完比赛后的第二周我将会在同一场地打球。

网友：我认为，最核心的问题在于引导孩子在不断成长中逐渐寻找，自己长大要成为什么样的人？要怎样度过一生？这个问题的答案找的正确与否、时间早晚和是否清晰必将产生决定性影响，这也是我想向段先生请教的核心问题，其实都只是方法和技巧。如能不吝赐教，十分感谢！

段总：呵呵，我对教小孩可不在行，我能做的就是多花点时间和他们玩而已，有时还做得很不够。我对小孩的要求就是能有原则并快乐生活就好了。

段总：我觉得对孩子最重要的培养是爱心，其次是养成良好的习惯，其他方面则顺其自然了。一般而言，我自己小时候做不到的事我不好意思要求小孩。我最希望能达到的境界是可以和他们做朋友。呵呵，想让孩子把自己当朋友好像不太容易。

我有时和小孩玩的时候不够投入，小朋友马上就知道。以后要更加努力，陪孩子的时候一定要全力以赴，应该说全力以赴。

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：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？

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？

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！

段总：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？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：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？

段总：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。

网友：估计段总一般不喜欢加仓或者减仓的，一就是满仓，当买股票的人给高价的时候就是空仓。

段总：呵呵，逻辑上你说的没错，只是这里的中间地带似乎挺宽的。事实上，我好像从来就没有绝对空仓过。往往卖股票都是因为钱有去处，不然也不随便动。

网友：段总你好：请问你看了巴菲特的一本什么书，我也找来看看。谢谢啦！

段总：我就看过巴菲特写给股东的信。还有就是巴菲特说过的话，网上能找到。

网友：段总如何看待 Tiger 的这次丑闻事件？你觉得老虎的所作所为可以原谅和接受吗？

段总：呵呵，Tiger 一生都要为此付出代价。出来混总是要还的。不知道 Tiger 老婆会否原谅，不过肯定是不被她接受的。我好像不是能否原谅和接受的主体，似乎和我没太大关系。

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。

首都和首府

2010-03-19 02:30:12

我很早就发现美国的首都和各州的首府一般都在相对小和不太知名的城市，加拿大好像也这样。亚洲国家好像首都一般都在大城市里。我们中国包括首府在内都一定是当地的大城市。想起来觉得有趣。

网友：你除了了解游戏和电器的一些公司，你还试着了解哪些行业或者公司？比如说保险和银行或者零售业？

段总：零售业也还算了解。银行和保险确实是我想了解的东西，一直没能搞得很懂。

网友：对于那些有创业理想的大学生，您有什么建议和忠告吗？

段总：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。

段总：研究生毕业以后，找不到想走的路，就跑到广东去了。总的来讲，我真算是运气很好，最后找到了自己喜欢干的事情。

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：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？

段总：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。

网友：视频还挺逗的~ 最大的奢侈是抽烟，对女性最欣赏的方面是理解。莫非是家里太太管得严？

段总：抽烟真的是最大的奢侈，少活一年那得少赚多少钱啊。女性那个问题好囧，想开玩笑说“胸有大志”但没说。

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？

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 iphong 或者 wii 一样的产品啊。

网友：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。

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：段总，滚雪球这本书你看了吗？有什么感悟啊？

段总：看了几页，看不下去。这书我觉得写得不太好，琐碎。不过，不太了解巴菲特的人还是可以看看，比从这了解巴菲特要强。我不太喜欢看这本书还有一个很重要的原因，我发现巴菲特不喜欢这本书。

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：呵呵，怎么称呼不重要。一般来讲，叫我老段可能是我的同学或以前的同事，多数都是熟人，只不过在这披了个马甲而已。叫我阿段的多数是现在的同事或朋友。叫我段老师的可能是我以前的学生或者是现在想在这学点东西的人们。叫其他的也无所谓，啥都行，大家觉得顺口就行。

网友：感觉段总还是一个能将复杂问题简单化的人，而且异常简洁。不知是段老哥的天性，还是后天历练出的本事。据说林彪就有将一本书提炼成一句话的本事。

段总：呵呵，没觉得自己有什么特别，如果有的话实际上是我在这上面花的时间比较多而已。简化一个复杂的问题绝对不是一件容易的事，我的很多“简单”的结论是花了很长很长时间得出来的，千万别以为我是一眼就看出来了。不过，“平常心”可以帮助人去找做事

物的本源。

网友：苹果手机横空出世，一时风头无二，但我总觉得有点镜中花的感觉，能谈谈您对苹果手机的看法吗？

段总：Iphone 确实好用，就是电池太烂了，每天要充电。

网友：似乎做过实业的人更容易分辨一个企业是胖了还是瘦了，像您和赵丹阳就都是做实业出身的，那没有这方面经验的人该如何去评估一个企业是胖了还是瘦了呢？

段总：我想你是对的，有过经验可能会有帮助。其实做过企业的人也未必就一定可以分辨，没做过的人也未必就一定不行。好像巴菲特开始投资的很多年里都是单纯投资的，后期才有一些介入。我个人的经验基本是用“己所不欲”排除法来鉴别企业的，比如一家明知故犯地加三聚氰胺的公司我就会认为是一家不好的公司。又比如一家为 500 大而 500 大的公司我就会很小心。

财经会客厅视频

2010-03-22 01:22:43

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。

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。

4. 抽烟是最大的奢侈的意思是我在消耗生命。根据发现错就改，无论多大的代价都是最小的代价的原理，我应该马上戒才对。呵呵，今天开始。

5. 以前没怎么看过自己的采访，太太说这次和以往的采访最大的差别是温和了许多，不像以前那么咄咄逼人。呵呵，看来这次掩饰的比较好。

网友：做一个企业真不易，您能做到如此境地，也真的是厉害，还如此平易近人，随和，更加难得。

段总：企业是大家做的。我总觉得，企业做的好就一定大家的功劳，做不好则有可能是我一个的过错。

网友：段老师，看到您的视频，还想请教一个问题：当我买入股票后，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再管了。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：我看巴菲特的 essays 有一点比较有意思，他说他的一些股票像可乐和运通那种，就算高估到夸张的地步他也不会卖，背后的原因说是如果他全资拥有这种公司，是不会因为有人开天价而卖掉公司的。学长您怎么理解这个想法？是他 too big 所以有了不轻举妄动的

义务？还是他只是随便说说以介绍自己的投资理念？再比如，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？

段总：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 的价格买步步高我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。

网友：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公平中得益的哪一方，那怎么改啊？

网友：段总买股票都不看大市，产品的发展路径会不会也是以我为主，做自己认为对的事情就完了，管你是 2G 还是 3G 呢！

段总：做产品哪敢不看需求？看不看得对是水平问题，看不看可是路线问题啊。

网友：请问阿段，在你买入股票涨到内在价值多少你会考虑开始卖出呢？

段总：说不清。反正觉得太贵或有更便宜（长期而言）的就可能卖。

网友：段总你好：请问在你的投资过程中，都犯过哪些错误呢？你是怎样发现，并纠正的呢？谢谢！

段总：前面说过一些了，这里补充一个没说过的。去年买过一只 etf，叫 UNG，是和天然气挂钩的指数。我买的时候天然气的价格只有 3 块左右，而天然气的长期成本要大约 6 块以上。我认为没什么东西价格可以长期在成本价以下，就跑去买了一大堆 UNG。后来经过认真研究，发现 UNG 并不能和天然气线性相关，而且时间损耗还很大，就觉得自己错了。但还有点不舍得卖，因为已经亏钱了。再后来想起知错就改，不管多大的代价都是最小的代价的原则，最后还是下决心亏钱了结了。

呵呵，这单我管的所有账号加起来亏了超过 xx 万，但如果当时没下决心卖的话，到目前为止要多亏大概接近 4 倍原来的亏损。而天然气现在的价格比我买 UNG 时要高 50%。这个错误主要是因为对投资标的的了解不够就下手了（当时整体获利情况很好，手里有很多现金）。以后一定不能大意啊。

网友：我觉得当时阿段可能受了巴菲特买白银时的做法，既跌倒开采的成本价附近，可以考虑买入，但用在买天然气上不合适，对吗？

段总：是我买错东西了。到现在我也没找到买天然气的办法。UNG 是个 etf，但他用的办法是投机式的，不能反映天然气本身的长期走势。现在天然气的价格肯定不太对头，但好像没什么好办法买。

网友：步步高上市我们都全仓买进，呵呵。

段总：那也得看是啥价吧？再说我们这个行业赚的都是辛苦钱，股票很难有暴利机会。

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？

段总：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。

网友：我再代表我这一类 fans 采访下段总：

1、为什么乔布斯缔造了数字帝国，史玉柱仅是一个商业神话？

2、oppo 的期望是什么？50 年后的 oppo 可能超过美国三巨头，日本 sony 吗？

- 3、如何看待被美国成为跨掉的 80 一代？
- 4、对于大学生毕业创业，有什么忠告？
- 5、您如果不做投资了，你最想去做什么？
- 6、钱太多是什么感觉？在您无法满足生活基本需求的时候和现在的状态，有那些变与不变的精神感觉？

7、如何平衡爱情和事业。

段总：

1. 不懂问题是什么。我觉得乔布斯如果在中国的话，应该不如史玉柱。
2. 更健康更长久。美国 3 巨头是谁？如果他们任何一家倒下的话，我们就超过他们了（如果我们没倒下的话），否则 50 年肯定不够！
3. 我觉得你认为垮掉的这一代比我们这一代强！
4. 最好别创业，除非你真知道你要面临什么。
5. 挂墙上。
6. 没感觉。最大的区别就是赚钱的乐趣没了，责任还在。
7. 不会，所以搬美国了。

网友：段老板，现在年轻人就业，创业的环境都很不好。没有背景，没有人脉，没有资金，成功更加不容易。您有什么看法？中国总是能够发生让人难以置信的事情，经商环境，还有民营企业的处境，还有民众受到的各种不公平待遇，太多的问题。有人说政治体制的改革走向多党民主，是解决这些问题的唯一方法。您赞成吗？您觉得中国实现美国那样的民主，最终完成民主复兴要到什么时候？

段总：我不是很懂政治和社会问题，所以不想说太多，也不想在这里讨论。我怎么觉得现在比我们那个时候条件好呢？其实中国这些年的进步不小。人们看到越来越多问题的原因也是因为社会进步了（过去不是没有，是老百姓看不到），有问题我们可以看见了。看得见问题是解决问题的第一步。民主是建立在教育的基础之上的，我不知道这个过程要多少年。

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？

段总：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。

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：怎么学会评估股票的价值？或帮忙推荐一本如何估值的书。

段总：没见过这种书。其实巴菲特讲的价值就是估值的办法，要慢慢体会才行。

网友：段总，一般是用净资产来衡量一个企业的价值吗？

段总：价值应该是现在的净值加上未来利润总和的折现。

网友：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：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？

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：段总你好：请问，价值应该是现在的净值加上未来利润总和的折现。那这个折现率应如何来估算呢？谢谢！

段总：我的理解应该和长期利息相关。我对投资的理解就是比较无风险利息和企业利润回报，寻找较好且自己认为足够安全的。

网友：您现在有投资国内 A 股市场的股票吗？

段总：没有。

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！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：还有请教您个问题？国内 A 股市场现在才 3000 点，很像八十年代的香港的恒生股指，香港恒生股指短短二十多年上涨几十倍，未来二十年 A 股市场应该也会上升几十倍啊，应该比美国股市上升空间大啊，您为什么不投资国内 A 股市场呢？

段总：如果有人保证上涨几十倍我就想办法投。我也没说我不投 A 股啊，我只是说我现在没投而已。再说，A 股老比 B 股贵，要投我也肯定是先选 B 股啊。当年买万科时，万科是唯一一支 B 股比 A 股贵的股票，很郁闷。

网友：我很看好美的电器这家国内公司，但它的股价相对于价值，投资的安全边界不够大，也许是我水平低吧，没搞懂它。阿段前辈，你觉着这家公司怎么样呢，投资价值大不大呢，同处一个行业，应该更了解吧！

段总：美的是我们尊重的竞争对手（也叫竞合伙伴）。美的能够在市场上这么多年一直不错，一定有它的道理。投资角度上我没有研究评估过，你可能要自己认真看了。我们进入生活电器这个领域一定是因为看到了某种机会，我们需要一些时间去证明。

网友：我觉着 oppo 的手机很不错，在我心中的位置超过 Nokia，比 iphone 还有些差距。主要是功能强大，能处理一些事情，有效利用边角时间。但从性价比来说，oppo 超过了 iphone，至少在国内是。如果在国内，再换手机，我就用 oppo 了。

段总：谢谢啊！OPPO 还没有 smart phone 哦。smart phone 好像有点不太好搞，我也正拭目以待呢，看看 OPPO 能搞出个啥。顺便说下，我在美国一般拿着 3 个手机，一个步步高的泡泡（调过频率的），一个 OPPO 的双卡，还有一个就是 3G 的 iPhone。呵呵，扛 3 个手机还真有点那个啥...

网友：看好生活电器这块的，主要是 BBK 的代理体系太强大了，而且对公司的认同和责任感和荣誉感太强了，执行力和能坚持持久战的精神太可怕了。

段总：谢谢鼓励啊！其实我对生活电器挺没底的，主要是不在一线很久了，不太了解。

段总：陈明永罚过自己一年薪水啊，呵呵，没人告诉过我。

网友：有过，是 05 年当时因为开发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升的一个精神，所以自罚薪水，呵呵。段总，你觉得做企业最需要的是什么？

段总：呵呵，缺啥要啥。麦肯锡 7S 就是这个意思。所以当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。

网友：段总就是步步高升文化的灵魂。人虽在万里之外，但精神永在步步高升人的心里。

段总：我对企业文化的建立起过作用，但发展到今天主要是靠大家。我一年去一次公司，很惭愧，贡献很小。

网友：前段时间看到丁磊喜欢上了道德经，段总是不是也研究很久了。

段总：没有，就知道一点：老子曰：我有三宝，持而宝之；一曰慈，二曰俭，三曰不敢为天下先。呵呵，前面有个博友说我们不敢为天下先可能是从这里来的。

网友：段总，您分析雅虎有现金 45 亿，是指的货币现金吗？它每年的盈利有 5-7 亿，是指的现金流还是净利润？

段总：现金一般可能包括那些低风险并可短期变现的各种东东吧？Yahoo 的我没细看。盈利的意思一般就是净利润吧？Yahoo 的现金流好像还要高些。

网友：段总，假如一般的企业它的净资产是 10 亿，它每年都有一个亿的净利润（不考虑增加），它的内在价值值多少钱？

段总：呵呵，这是个二元一次方程，解不了，条件不够。相当于问我 $x+y=5$ ， $x=?$ 。还是那句话，我认为价值投资是个思路而不是个算法。

网友：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？

段总：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。

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。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：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？您过的幸福吗？

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：一直很敬佩您，请问您现在花在企业上的时间占多大比例呢？我自己做了 5 年的企业，也有些积累，很想向您学习这种举重若轻的感觉，学习价值投资。

段总：呵呵，要慢慢来，不会一天学会的。

本分和平常心（1）

2010-03-24 04:01:21

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。

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。

段总：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！

段总：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：人要做到本分也不容易啊，不知段老大是否觉得冥冥中是否真有神明在？做了亏心事，都会种下因，最后会生出果。我个人觉得真的是这样。

段总：呵呵，好像济公和尚说的：酒肉穿肠过，佛在我心中。心中的佛也许是良心？

段总：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：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。

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。别的以后说，睡觉。

段总：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。

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。

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。

网友：本分和平平常心就是：随遇而安。在懂得放弃的同时，也要坚持不抛弃不放弃的原则。

段总：随遇而安的说法好像不太对哦。至少我的理解不是这样。

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 and 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：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。

巴菲特忠告：简单胜复杂

2010-03-24 07:46:43

以前看过类似的文章，今天从博友那简单搬过来，以后可以省很多口水。

顺便加一条：简单但不容易！

转载文章，不做摘录

网友：众所周知，网易一役奠定了你的胜局，罗杰斯也是在洛克希德上，赚得了上百倍的收益，人只要富一次就够了。可是，在大陆股市，因为资本管制和上市审批制等等原因，市场价格长期高估，基本没有这样的机会。对只能在大陆投资的投资人，你有何建议？谢谢！

段总：呵呵，我见到不少人在 A 股也找到 10 几倍，几十倍的啊。这种机会不会天天有的。

网友：谢谢你的回复，从现在往过去看，的确有许多这样的例子，虽然往将来看，估计谁也看不清啦，呵呵。一个投资人，除了不想亏大钱外，他对投资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。

段总：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%。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。

段总：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。

网友：段老师我知道的在步步高体系里面的管理人员基本没有空降的，这个和基业长青里面提到的人才观一致。想听听老师对于人才培养及引入的心得。

段总：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。

段总：股票就是 share，意思就是一部分。这句话我理解是：买股票就是买公司，不过钱少，买的是一小部分而已，和买整个公司无区别。

网友：段总你好：请问买入一只股票，价格在价值以下，但是它每年的分红低于一年期银行存款，怎么办？另怎么才能守住自己的股票呢？如果价格过高是否应该卖出呢？谢谢！

段总：有点不太会回答这个问题。股票价值和分红没有关系的。价格过高当然要卖，问题是过高是什么意思？

网友：段总，如果一个企业手上的现金很少，是不是很危险和很被动？

段总：是的，因为人总会犯错，不要让一个错误就把你打倒。

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！

段总：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。

网友：段先生，您是个成功的投资人，这个必须得肯定。但是作为一个投资人，就不能也不应该告诉大家投资中国股市。诚然，全世界没有任何国家的股市监管机制是完善的是公平的，但是相对中国这么个股票证券监管机制完全不完善，完全不公平的市场来说，真的已经是天壤之别了。其实“投资有风险，入市须谨慎”这句话在其他国家有用，但是用这句话来形容中国金融证券市场的话就太不合适了。在中国应该改为“投资有风险——不怕，证监会

有人一亲戚”！

段总：说实话，你这个说法我不同意，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。日本监管够严吧，股市 20 年不涨了，好像比 20 年前还低。

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？

段总：有，yahoo 就是，当年 Uhal 也是。

网友：巴菲特的方法是很好，我觉得他比较适合大资金操作，如果是一般人买个几万块钱的股票，应该很难等上几年时间，好像意义也不大。我想这就是大部分人虽然认同巴菲特的方法，但是却做不到的原因。

段总：其实巴菲特的东西更适合小投资者。你先看看再下结论，大概先看一年，也许一天就够。

网友：段总，你好，向你请教一个技术问题，你有认为保险企业合适的估值方式吗？传统的 PE、PB 和现金流折现都不太理想，请你指教！还有，请你帮忙分析中国平安的投资价值。谢谢！

段总：我做不了这个分析。我也一直想找个机会搞懂保险业，但还没找到机会。

网友：千万不要以为我认识错了，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。

段总：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。

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？

段总：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。

我对投资的基本理解

2010-03-25 12:41:32

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 and 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。

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？

段总：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，误解最大的莫过于“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。

段总：林园信托的事我不知道。看过一些他说的东西，还是蛮价值的。我没见赵丹阳向巴菲特推荐物美啊，当时好像巴菲特问他你都在干嘛呢，然后他就说他买了啥等等，物美涨起来和这个没太大关系。

网友：段老师，希望您能谈谈当初对网易的理解，为何能坚持到 80 多元？

段总：你要了解一个公司才能坚持啊，我能坚持就是因为我了解。顺便说一下，其实当时 70-80 我也没卖，不知道为什么大家都说我卖了？

段总：80 块买的人也赚大钱啊，现在 145，最高到过 180 呢（按 split 前的价钱算）。对冲基金的平均寿命好像只有 7 年，千万别学他们的做法。

段总：哪里的消费者都是一样的。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。

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。

网友：那网易，段总是从多少块买到多少块再买到多少块的呢？~~~

段总：最早的大部位是从大概 0.8-1 块左右，后来又陆陆续续有进有出一些。

网友：上次我问过您一个问题，当您关注的股票到了你认为低估价格，您是一下买人还是分批。您当初回答我，到了好的价格就全买人，不要贪心。您看是否要做点修正？

段总：钱多时做不到，还有就是钱是需要调度的，我认为长期来讲没什么差别。你一次买和慢慢买的结果最后都会是一样的，最重要是你能买到好的价钱，更好的价钱有时是可遇不可求的。

段总：我怎么觉得日本人比我们中国人更能吃苦，而且更有纪律？我记得一个在日本呆过 10 年左右的朋友回来说，日本人给公司干活比中国人给自己干活还要认真。不要小看日本人啊。

网友：段总，有一个困惑：为什么日本经济不振（相比 1990 年前）有 20 年了，日本人的生活舒适感却依然不错呢？如果放在中国，不知道会是什么感觉。

段总：呵呵，如果比尔盖茨今年赚的钱和去年一样多或者比去年少 5%就叫“经济不振”，难道他就应该生活有问题了？

网友：段老师，您通常选定了猎物（要投资的公司）以后，下一步是怎么运做，等待吗？我投资 A 股，选定了几家觉得不错的公司，觉得股价还能跌下点，现在做的是等待中，请段老师指点。

段总：我觉得够便宜就会买的，不管市场怎么看。问题是你怎么定义够便宜。

网友：中国目前网民接近 5 亿，且每年增加 7%。腾讯是赶上了，这么多年来业绩增长

迅速，且有持续性。段总你看过腾讯控股的年报没有？

段总：我知道腾讯，后面的例子里我会讲我为什么会错过腾讯。

段总：呵呵，如果 6-7 年前我开了个 QQ 号的话就有机会买腾讯，现在还没 QQ 号呢。

段总：董事会的作用是不让做不对的事，不应该建议什么。

网友：想请教学长一个问题，我看您说也管别人的钱，那一开始的时候有没有亏过？怎么处理的？

段总：呵呵，我运气好，到目前为止只有一个人亏钱，当年做空到现在都没办法翻身。总而言之，还是尽量不要帮人投资的好。推荐股票也要特别小心，我在这不推荐任何股票，只是讨论一下。

网友：您为什么没有谈到用保险的方法去投资呢？其实这也是个非常好的理财工具，即保本又保值，还增值啊，愿听您的见解。

段总：呵呵，我有保险，但不是用来升值的。不是很明白保险公司拿钱去怎么就能保值升值，他们大多也就相当于理财吧。

段总：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。

网友：最喜欢段总的一句话是“敢为人后 后发制人”。但是，未来要想做强做大，扛起国家电用品的大旗可能还不行吧。

段总：给你举几个“敢为人后”的例子：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）？国内的例子就不举了，太多了，相信你能明白。腾讯其实也是一个很好的“敢为人后”的好例子。

段总：在投机的人的眼里，哪个市场都是赌场，美国也一样。吴敬琏老师的意思可能是认为 A 股的投机比例特别高些，我认为是正常的，美国投机的人也很多，不然我们怎么赚钱。

网友：那么请问我们应该赚投机人的钱还是被投机人赚钱？

段总：如果你也是投机人的话，这两种情况会交替出现。价值投资者眼里只看投资标的，不应该看别人。

网友：价值投资者应当着重关注所投资公司的经营业绩和分享它的经营成果吗？但公司的经营成果与别人对公司股价产生的泡沫相比，往往有很大的差距，应如何取舍。

段总：投资最简单的定义就是如果你有足够的钱你就想在这个价钱买下整个公司，然后把下市。但只有很少钱的话就只能买一小部分了，你先想想这是啥意思。呵呵，倒不是真的要下市。意思是如果这不是一家上市公司，这个价你买吗？如果你说不买，那就不是价值投资。

段总：做波段当然是投机啊，而且是典型的投机。投资的眼睛是看着投资标的，投机的眼睛是看着别人的。呵呵，总有些人在某些波段能赚到钱，而另一波人在同一个波段亏钱。

网友：投机其实很简单，只是因为人性都喜欢复杂，把它也搞复杂了。

段总：你说的有道理。我其实从来不认为投机是贬义，有朋友说投机就是“投资在机会上”，呵呵。我只是认为投资和投机不是一种游戏，从投资的角度看，投机确实有点像赌博。也许从赌博的角度看，投机有点像投资？像我这种普通老百姓还是觉得学投机太难了，还很难赚钱，何苦呢？

网友：段总，我认为巴菲特之类的玩的根本就不是股票，跟普通的散户投资模式是有区别的，他们这类的大投资家更注重的是企业更内层的东西，而散户们更关注的只是股价罢了。

巴菲特才是真正的投资家，大家叫他股神我想他自己都可能不赞同，因为这世界上没人能够预测股票的走势！

段总：巴菲特也是从散户开始的，我也是。他的东西不神秘，至少对我的帮助很大。我就是看了巴菲特的东西后开始投资的。

网友：我总觉得没有大资本做不了价值投资，做散户更不容易了，只能做短的，还不一定有收成！

段总：有 100 块就行，巴菲特就是 100 块开始的。

网友：我认为有巴菲特那种耐心境界可能没几个人，大多都是发财心切的，哈哈。这也是投资的大忌您说是不是！

段总：恩，所以能发财的少。

网友：学生对您这句话的理解是：不在钱多少，重在自己有没有建立这个投资观念，操作能力，投资习惯。学生我现在拿少部分钱来进行价值投资训练，小资金若训练相对成功了，就能操作大的资金，因为投资道理是一样的，是吗？

段总：是的。

段总：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。

网友：请问段兄：你是怎样走上价值投资之路的？

段总：搬到美国后没事干逼得。

网友：段总平时跟巴菲特有没有联系。

段总：没有，也不知道找他干嘛。

网友：段总，很想知道您练习英语的经历，最好能有一篇博介绍一下吧。记得你之前在媒体上说，本来早就想跟巴菲特吃饭的了，但因为觉得自己英文不好，所以迟疑了一些日子，后来想通了。呵呵，你说你中文不好，但学粤语又那么利害，中国早些年大学生所学的哑巴英语大家都知道的。

段总：我的英文不好，但是有点底子。起码 20 多年前就过 6 级了，可惜这些年进步不大。听说还是有些进步的，毕竟在这还是经常会用到，但自己确实也没花功夫学。当年学粤语是花了功夫的。

网友：如何敏锐的发现用户需求，而且是真实的潜在的需求，有什么诀窍保证做这个正确的事情呢？

段总：发现用户需求的诀窍可能是总是站在用户的立场想问题。

网友：段总应该是中国理解巴菲特思想最透彻的人，是真正的中国的巴菲特。段总投资网易和万科都非常的经典，23 日万科开股东大会时，有人问王总说段永平在买万科前是否和王总吃过一次饭，王总说是有这个事。我想请问段总：如果您没有和王石饭过这次饭，您会买万科吗？一般的散户是没有这样的机会的。

段总：呵呵，约到王石也不容易，他整天在荒山野岭里跑啊跑的。我当时找王石就是想问问他知不知道有谁想卖法人股的，结果很失望，他说应该不会有的。其实吃饭前我们已经买万科了，就是想看看还有没有更便宜的机会，贪心啊。当时万科的 b 股比 a 股贵，不然我们会多买很多的。觉得安心的是，当时要多买的话，我非得卖网易不可。呵呵，后来网易也涨了不少。

网友：不知道段老师对黄金有什么看法。

段总：我不投黄金，投黄金不增值，加上损耗连保值都有困难。

网友：您好段总，我想知道股价具体是由谁决定的？

段总：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。

网友：敢问少年志，永平请相告。

段总：真想不起来我少年时有什么志向。我只记得能考大学以前非常迷茫，上了大学后好像还是很迷茫，好像大学毕业后还迷茫了好几年，后来忙起来以后就好多了。

网友：这可能会跟我们的教育部门有点不对调，他们总是教导小孩子从小要立大志。

段总：从小立志也没啥错啊！我们那个年代实在是有点不同，没啥选择，又没有后台。我当时是肯定要下放的对象，因为年龄没满 17 而拖了一年，结果赶上高考了。所以我说我是既不幸又万幸的。现在的年轻人运气好多了，哪怕高中毕不了业也能写个博客，出个书，还能当个赛车手啥的，呵呵，多好。

网友：可能还是有些不一般的基础，为什么很多人起点和您一样，跑着跑着，差别越来越大呢？即使是同一方向也是望尘莫及呀。

段总：呵呵，可能是我比较笨，找不到捷径。

网友：段老师您好：您是怎么定义够便宜？我迷茫中，请教段老师。

段总：够便宜是由你自己去定义的。比如，你把 100 块钱给我，我保证一年以后还你 102，你觉得合算吗？你肯定会有几个方案可以考虑的，主要是取决于你是否还有其他同样保险并有更高回报的地方可以去。

网友：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，不知对不对？请段老师指教。

段总：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。

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？

段总：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。

网友：段总，请问您现在怎么看 NINE 这家公司？您觉得这笔投资错了吗？

段总：呵呵，我觉得至少进去时是了解的很不够，但现在还不是下结论的时候。

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？

段总：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”。

网友：请教 Mr. Duan 对标普 500 指数今年有什么看法？看涨 or 看跌？

段总：长期看涨，今年不知道。

网友：Mr. 段，对黄金 ETF:GLD 有什么看法？

段总：没看过，我知道索罗斯们买了不少，我还知道索罗斯管 60 多个亿，共有 700 多只股票，呵呵，看不懂。

网友：很久以前在一份财经媒体上看到段先生一句话“做企业如跳水运动员，动作越少越好”，深受启发，也把它作为做人的原则之一。

段总：呵呵，我总觉得那是史玉柱说的，他老说是我说的，我自己有点不记得当时是不是用过跳水这个例子。我大概说过企业一定要聚焦，或者是焦点法则等等。不过用跳水来形容非常好，谁说的不重要。

网友：段总，在美国买股票的费用高吗？

段总：现在普遍一个交易费用都在 10 块钱以内。

网友：卖出时资本利所得税是不是 20% 几？

段总：美国的税法有点复杂，但挺合理。外国人不用交交易利润的所得，但要交公司分

红的 30%（中国人 10%）。美国人（包括绿卡以及该在美国缴税的人）要交联邦税和州税。联邦税现在是累进到 35%（income）和 15%（capital gain）。各州的税不同，有的州不收州税。消费税是买东西的时候给。

网友：听说美国中小学不考核学生的学科成绩，而中国学生的应试压力十分大，我们的学生都是在做无用功吗？

段总：好像也考，高中以后的压力也很大。但是，美国学校同时非常重视学科以外的东西，学科知识只是一部分而已。教育中对如何待人、合作、诚信等等都非常重视。

网友：我想问的是：现在 A 股已盘了 8 个月了，而美股是不断新高，你估计获利也成倍了吧，现在是买还是卖，还是趴下不动为好。

段总：A 股不知道，美股也不知道。但我知道我的 yahoo 和 GE 都还不到卖的时候。没有任何计划卖。

网友：那请教您比较熟悉和看好的行业是什么？

段总：没有看好的行业（但有不看好的行业），只有看好的企业。

网友：投资这东西除了智慧还需要胆量吧。

段总：需要胆量的是投机。

网友：请问你了解一个企业，是关注它的哪些方面呢？谢谢！

段总：你看看麦肯锡的 7S，也许能有很大帮助。

关于我的博客

2010-03-27 03:38:21

这个博客是我和对我有些了解的价值投资者或叫长期价值投资者聊投资的一个平台。最早开这个博客是想试试网易的博客怎么样。

现在开始经常上是因为平时总有些朋友一起聊天，说觉得我的一些看法对他们有帮助，而且和他们聊天我自己也常常觉得对我自己也很有帮助。突然有天想起这个博客可以起到一个聊天平台的作用，可以在这和认识的以及不认识的朋友随时聊聊，希望对大家（包括我自己）都有帮助。

我不会在这里发长篇大论的东西，因为我写不了，或者说根本就不会写。想看这类东西的博友可以到网易的名博（当然也包括其他网站里的名博）里找，有很多东西都很值得看。我只能在这里聊聊我这些年的一些理解和体会，就算是盲人摸象摸到的一部分吧。条条道路通罗马，我只能说说我在走的这一条，不代表别的路没有或不好。

我打字很慢，到现在还是一指禅（没练盲打），拼音也不太会，还好搜狐的输入法帮了我大忙（这个广告可真没收钱），写得慢点请大家原谅。

这里的形式将会是以问答为主，希望博友有问题时最好先看看前面的讨论，也许很多前面都已经提到过了。我不保证我会回答每个问题，尤其是前面已经说得比较清楚的问题。

我不忌讳大家提的任何问题，但我不是所有问题的专家，我只是对投资或者经营企业有些切身体会而已。我不愿意对任何短期的走势提出看法，因为确实不会。对 A 股的个股我也无法评价。

我会聊一些我过去做过的一些投资。说说我当时的想法和理解，对我自己而言也算是个反省和总结。我也许偶尔会提到我过去经营中的一些案例，但只说一些时过境迁且有借鉴意义的。我也可能会提到我现在正在投或已经投进去的东西，很愿意有人来质疑，也算我自己思考的一个办法，希望大家一定不要把这些东西作为推荐。

我不希望太多涉及投资以外的东西，虽有些悲哀但请大家谅解。我会保留删除一切广告及我不接受的评论的权利，希望大家理解。

我我我我的我了半天，好像很自我的样子。没办法，“我”的博客只能定些我的规矩，希望不再有人拿高音喇叭来我的博客干扰大家。

网友：虽然目前我很喜欢投机而非投资，但不妨碍将来转向投资，所以来看看，有机会也参与一下。

段总：呵呵，投机是会上瘾的，不好改。这个是芒格说的。

什么时候卖股票

2010-03-27 04:11:40

这是很多人提的问题，我其实也没有答案。但是我有理解，就是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，所以为什么卖网易的问题已经回答过了。我会一直保留一些网易的股票。

网友：段总，那你平常会不会跟你儿子聊关于投资的话题？你是不是帮他开有账户了？做好这个证明他眼光还是不错的。

段总：呵呵，账户早就开了，就看他什么时候真的有兴趣。我不强迫他。呵呵，我教儿子投资的第一件事是每天要去跑步。

网友：呵呵，看了这个回复我深有感触。一段时间以来，我一直认为一个好的价值投资者首先要能过的一关就是坚持跑步。如果能把跑步日复一日地坚持 10 年 20 年，则可能具备了价值投资的一个必备要素。

跑步是最简单枯燥的运动之一，但比起其他很多趣味性更强的运动对锻炼身体更有效。因为其简单枯燥，现实生活中真正爱好并且能坚持跑步的人很少。这就好比价值投资总是遵循一些最基本，最简单的规律，但真正能坚持（在时间上持续很长时间）到位（在程度上做的百分之百）的人确很少。或许是我想得太多了，呵呵。

段总：呵呵，我跟你想的差不多。如果一个人连跑步的极点都过不去，别的挑战就有点难了。

网友：个人觉得巴菲特的生活未必是每个人的梦想，除非想把投资作为自己的事业。懂投资，能够摆脱金钱对人生活的束缚，从事自己真正感兴趣的活动的。

段总：非常同意。投资作为爱好也是不错的。巴菲特那个是一种生活方式，大部分人不会像他那样。不过，我们还是可以学习他的思维方式。

网友：一直在想，巴老先生的事业是很成功的，但他的代价也是非常大的。所以一直没有想好，如何在事业和家庭中做好平衡。你对于巴老先生的生活理解，对我有很大启发，有些明白您为什么总讲，投资是您的爱好了。您是在学习巴老先生的投资思维，但不选择他的生活。这样理解对吗？

段总：是的，我的代价是不可能赚他那么多钱，呵呵，反正我也不需要。

网友：段总您好；您觉得价值投资对于一个普通的散户（个人投资者）最难的地方在哪？

是理念？信仰？坚韧？人性？耐心？学习？亦或是什么？

段总：呵呵，看他缺什么。我可是见过很懂巴菲特的散户的，不过后来都变大户了。

网友：其实我觉得作为价值投资者，对于段总说的这些道理应该早就很清楚，但真正做得好的却极少，正所谓知易行难。我想问问段总如何能做到知行合一，有具体的可操作的方式没有？

另外，我个人感觉，炒股如做人，做人不好，投资也一定成不了大气候，段总以为如何？

段总：知道道理和真正懂（付诸实施）是有很大差别的。投资的目的到不一定是为了成大气候，至少这是个很好玩的事情。炒股如做人这话也许有道理，我要想想。

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？

段总：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。呵呵，3721 好像是死在马云手里的，这件事让我开始注意了马云。

网友：如果腾讯涨到 200 港元以上，您步步高的投资团队经过调研又发现腾讯的游戏业务增长接近极限，您会考虑融券卖空腾讯的股份吗？巴菲特好像做空过美元吧！

段总：我以后不会做空任何股票。我不觉得腾讯到 200 块就贵的离谱，做空要小心。为什么要找这种让自己睡不好觉的事干呢？巴菲特也许其实是想对冲他的美元资产，对他做空美金的事我没搞懂，总觉得他不应该做，他可能是好玩吧？

网友：网游虽然很赚钱，但它毒害了太多的青少年，希望段总不要去发展这个行业，或者能把它引入正轨。谢谢！

段总：游戏给人带来快乐，任何给人带来快乐的东西过头都是有副作用的，不能因为有可能的副作用就因噎废食。

网友：请问，买入低估的股票，你说过要买到一定的数量，那么买多少才够一定的数量呢？确实很便宜的股票，是否可以找钱买入呢？毕竟机会难得啊。谢谢！

段总：最好不要找钱（借钱），要对自己有信心，未来还会有的是机会的，不要因为一次错误爬不起来。

网友：段总，在中国做一个服务于价值投资者更好地了解上市公司的网站你觉得怎么样？实行的会员制收费。

段总：呵呵，好像没人能做这件事，如果有人能做，能做的人不会去做的，价值投资者一般也不太需要。其实在美国用这个 idea 的网站挺多的，但开这个网站的我认为都是对价值投资一知半解得人。无论如何，这是个不错的想法

网友：中国股市是资金推动型的，也没有制度来保证中小股民的权利，我们不能象你那样有能力去美国投资，在一个“不讲规矩”的地方怎么应用价值投资呢？

段总：A 股里也有好公司，美股里也有大把烂公司。同股同权的情况下不知道用什么道理可以保证小股民的权利，美国也不行。你如果在好价格买好公司，哪里都一样，什么时候都一样。如果你觉得暂时没有好公司就先休息。

网友：记得你做客波士堂的时候曾经表示：中国没有巴菲特。而在最近的访谈中你谈到：中国已经有了一些价值投资者。哪些事情使你对中国的股民有了新的认识呢？

段总：我还是认为现在的中国没有巴菲特，我一直认为中国有很多价值投资者的。其实大部分投资者或多或少都是价值投资者来着，至少很多人是这么说也是很想这么做的。

网友：腾讯成长的太快了，不过是否与移动之间有些纠结就难说了。预计腾讯 2010 年营业额有望突破 150 亿。虽然腾讯产品很无耻，很抄袭。

段总：腾讯的东西有很多进化的啊！不然怎么这么多人用？为什么我们不说苹果可耻？

他那个 ipod 不就是 mp3 吗？微软哪样东西不是在别人之后开始做的？不能因为自己人干的好就说人家嘛。

网友：段总对财富的看法是什么，我总觉得越多越好！您认为巴菲特和比尔·盖茨还是为了赚钱而赚钱吗？

段总：比够用多出来的钱对自己并不是什么好东西。巴菲特和盖茨都是为了责任和乐趣在做事情，绝不是为了给他们自己再多赚点钱。

网友：怎么看待巨人网络，和中国网游业的发展！

段总：中国网游业可以和广告业相提并论。

网友：段总，假如作为一个公司的经营者也是自己很热爱的事业，当有亲人或者朋友想进自己的公司工作，但是又没有条件，这该怎么办？有条件进入是不是应该一视同仁吗？一切按照规章制度来执行。

段总：虽然你可能真是“举贤不避亲”，但公司其他同事可能会不这么看。我认为除非是不可或缺，不然最好不要沾亲带故的，尤其不要沾亲。

网友：还想请教的是：您在 9 年的坚持网易过程中，好象也经历了熊市和牛市，请问在这过程中，网易股票短期的跌幅最多是多少？下跌的时间最长多长？谢谢！

段总：没算过，也不操心

网友：国内很多公司给员工派发的股票越来越少~ 搞得新人很心寒，这样没有新人的动力，公司能持续发展么。不知段老师有何见解~

段总：呵呵，如果你反过来想想，比如给员工发的股票越来越多会怎么样？这个问题看看那些百年老店怎么做的就明白了。

网友：其他企业我不清楚，我只了解像华为这样的公司，现在新人都很难拿到股票了，可能步步高以后也会遇到这样的问题，对我来说这个很难看穿~

段总：优秀到卓越里好像讲到这个问题，好公司的收入一般都不是最高的。我在中欧 EMBA 时学过一个很重要的东西，就是钱是保健因子而不是激励因子。

网友：投资如何更好应对和时间压力和生活压力？

段总：好像没什么办法。时间压力让你充实，生活压力让你有动机，都不是啥坏事啊。你要不太明白，反过来想想就明白了。

网友：段总，您好！你的网易财经会客厅里谈到“在如何把事情做对的问题上，那永远都是会犯错误的。比如说我看了一支股票，我觉得我怎么看都觉得不错，结果你可能看漏了一个东西”正准备举例子的時候，主持人插话说做快餐的公司，您就没有说出您想要说的那家公司，您能把投资那家公司的过程谈谈吗？大家都很想知道您的投资失败的案例。

段总：我买过一只航空股，叫 FRNT，亏了很多钱（之前有过一只航空股赚过很多钱）。这家公司现金流很好，就是有点太小，结果 08 年被信用卡公司突然要全额现金（因为有 4 家别的小航空公司突然破产）。当时如果 CEO 想办法给对方现金的话（当时可以卖些飞机和其他资产的），其实也能过关。结果这个 CEO 突然宣布进破产法庭，最后该给人的钱还是给了，把公司真搞破产了。当时买这家公司时，主要是觉得石油太贵了，一定会掉下了。石油一掉，航空公司最先受益。结果都对了，油也确实掉下来了，这家公司也确实后来赚了很多钱，但我们却亏掉了。

我这里犯的还是做了自己其实不明白的事。比较遗憾的是，之前巴菲特已经告诉我小心航空公司。这家公司破产后我真正想通了巴菲特是什么意思。所以以后不会再轻易碰航空公司了。

段总：我的理解：航空股的问题是消费者眼里航空公司没有差异化，所以消费者会趋向于只关心价格，最后的结果就是航空公司长期没法赚钱（因为没完没了的价格战）。如果在中国航空公司放开来搞，结果是一样的。

段总：我的个人体验认为心态好是磨练出来的，是可以学习的。

网友：那您是怎么判断出网易的价值的呢？是因为了解吗？

段总：是的，就像自己经营的公司。

网友：能谈一下，您是如何在 8-9 年前就形成这个观念的吗？谢谢！

段总：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。

网友：段总，你平常去参加股东大会吗？

段总：很少，就去巴菲特的。

网友：对于现在 A 股来说，我觉得很难去发现它的价格是否在安全边际以内的，用什么来衡量它的价格是偏高还是偏低呢？请赐教！

段总：发现不了就不买，我也没办法。

我为什么买 GE

2010-03-29 16:30:01

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% 一下。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。

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？

其实当年我买万科和创维好像也有类似的感觉。

顺便提提创维，因为有博友问起我为什么买创维。创维和我们算是同行，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。

网友：GE 是一家伟大的公司。08 年的危机是一次绝佳的投资良机，这样的机会不知道何时还能重来？请教博主认为格力公司如何？

段总：格力是个好公司，价格没评估过。

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。

段总：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：谢谢段总的分析，收益非浅。另外 GE 我也是在 6-10 块买的，现在已经 18 了，我还没卖，因为我想等到美国复苏的差不多的时候再卖，也等 GE 业绩恢复差不多了，而且我的 GE 仓位不重，段总觉得 GE 现在的价格还值得拿着么？

段总：呵呵，20 块以下不用怎么考虑卖的问题。20 以后也可以一直拿着，除非你能发现其他的好目标。我觉得 GE 这类股票不是那种可以涨很多的股票，但比较安全。

网友：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！

段总：我说现金一般就是指净现金，不然就不知道什么意思了。

网友：押宝企业文化啊，这个太感性了，能不能换算成账面利润？逻辑上企业文化似乎只能折现成无形资产才好评估，价值几何不好测算哈。巴菲特也买了高盛，高盛的企业文化与巴郡相距那个远哈。便宜捡个心头好，段总所以超买。高盛并非巴老心头好，所以便宜也不会超买哈。

段总：呵呵，不是押宝是理解。我其实是有一定量化的，你也许没注意，我的观点是企业文化能保证他长期实施量化。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。

网友：出手那么重买 GE，虽然赚了钱，但也要注意平衡仓位哦，有时候即使是公司的 CEO 也很难保证公司不会出问题，环境的变化也会让人措手不及，你肯定比我懂的。

段总：呵呵，鸡蛋放在一个篮子里可以看得更好些。早期巴菲特是经常会重仓到很高比例的，又一次开股东大会，我自己听到他说以前曾经重仓在一只股票上超过 100%。呵呵，我当时觉得他还顺便开了一下芒格的玩笑，因为芒格是中过着的。

网友：请问段前辈：中国的股市经常出些丑闻，如前段时间“双汇侵犯股民利益”、今天又爆出“三友隐瞒控制人变更”，这些负面消息，让我不敢把钱投到股市上。美国股市是不是相对健康、规范得多呢？

段总：美国股市早年也一样，时间长了好很多，也还是有很多问题。当你能看到很多负面东西的时候，说明已经在进步了。

网友：请问段总：如果你决定做一个实体投资时，会不会说预期要多少年回本，能真金白银收回投出去的钱才会觉得这个生意值得去做？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？

段总：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。

网友：段前辈，你小时候愤青过么？另外，中国现在的状况真的很不妙，灾害多、社会矛盾多、人心背向、一些所谓的“企业家”不择手段“成功”、圈钱；网络游戏泛滥是中国的悲哀。我不知道你是否已经看透了？我今年 28 了，但对一些现象还看不过，你说我该咋办？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。

段总：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（正直）是在所有东西之上的。

网友：发现段大哥特别强调“正直”“原则”。我要想想去。

段总：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。随便追悼一下老院长。

网友：请问段总怎样看 RO 直饮机市场前景？

段总：没仔细了解过，觉得这种东西不好做，购买周期长，企业不容易赚到钱。

网友：有个问题。美国公民要交资本利得税，请问税的因素对于美国公民的投资回报影响有多大？

段总：挺大的。大概 25%-45%。

网友：丰田一定会没事的，它的企业文化本来就强。

段总：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。

网友：了解企业文化还相对容易些，但要知道一个股票的价值，学生我还是不知道怎么样来测量。但在大跌或熊市中，很多股都很便宜，但正常市场中一个股是不是便宜，真看不出来。

段总：数字计算要容易多了，分析师们天天就干这个，但他们不买股票。企业文化的了解和理解没有你说的那么容易。比分说 GE 掉的时候人们就不信。

问题和观点

2010-03-30 01:35:50

试试用以下的形式回答，以减少重复的提问。

问题：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。

问题：段总，你捐那么多款，你分一些给你亲戚吗？朋友或者亲戚编的理由叫借钱，会拒绝吗？看来钱多也是一个麻烦事情。

观点：呵呵，钱多有时确实是个麻烦。

我可能运气好，好像还没有见过有亲戚编理由来借钱的。我的原则是不借钱给朋友和亲戚，但有急需我可以给他们，我对急需的定义是和疾病以及教育有关的东西。生意上的事我不愿意帮忙，不然就是个无底洞，也没有办法鉴别该给谁不该给谁。我在老家每年都会投些钱给直系亲属子女的教育。

问题：请教段老师，股市中有所谓价值型股票和增长型股票，我理解的价值型就是年增长率一般低于 10%，市赢率 10—15 倍，每年有大约相当于银行年定期存款利率的股息率的股票。增长型的股票年平均增长率一般大于 20%，市赢率大于 25 倍，分红很少的股票。增长型股票该如何进行估值？用所谓的 PEG 合适吗？我发现在牛市中用 PEG 对增长型股票进行估值，往往很容易制造泡沫。在段老师的投资经历中是价值型股票买的多还是增长型股票买的多。

观点：我的理解和你差不多，觉得华尔街的定义大概是这个意思。我投资的时候不太用这些指标，严格讲我其实根本就不会用这些指标。所以我投的公司我也说不清是属于哪一类的。

问题：老师，我有一个关于投资的心态和操作方面的问题。我花了好几年很长时间研究一个公司和他们的股票，在 01 年左右重重仓了这只股票（也是我买的唯一的一只），复权后当时的股价为 1.2 元左右，到 07 年时高点曾到过 40 多元，但因为经济危机，08 年末曾跌到 6 元左右，我当时很后悔没有卖掉。经过去年的 09 年复苏，在股价涨回到 16 元时，我就在 09 年 5 月左右全仓卖掉了

但是，股价在 16 元左右振荡两三个月后，继续上涨到了现在 30 多元，尤其是看到有人写文章分析说股价很快会回到 40 元并且将来会到 100 元以上时（当然也有人说股价已经很高很难再大涨），我感觉后悔极了，

几个月来，虽然空着仓，我一直继续关注着这个公司，我知道这是一个优秀的并且将来应还会有长足发展的公司，以前很少研究别的公司，即使研究同行业公司，也是为了对比了解一些情况。

但是现在，却好像有心理障碍 用上次卖价的一倍再买回这个股票，我一直在懊悔中，几个月来，我不知道该怎么办才好，因为寻找和研究一个优秀的公司需要花很多时间和精力，请老师和这里的各位同学给我一些建议，哪怕安慰也好，让我能从懊悔中走出来，把心态好好调整一下。

观点：呵呵，有时我也有同样的问题。我的处理方式是尽量用平常心去考虑这个问题，买卖的时候多想想自己

标的的价值定义，尽量忽略市场价格的影响，尤其是要少考虑他的历史价格。呵呵，有点难。能够安慰你的地方是我基本可以保证所有人都或多或少有这个问题，所以请不要为此懊恼。

问题：Barton Biggs 说了，与调整现有组合相比，手头拥有现金，重新开始一次新投资往往会表现比较好；因为没有心理负担；

观点：有时候有同感！可能是这样做比较容易平常心一些，没有包袱。包袱往往就是沉入成本。

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。

网友：段大哥有时间和你谈谈慈善的事，就是你质疑“起码”大概是网友多数认为浙大人大不差钱，而且现在高校学术腐败，有的领导还贪污，有人偏向建希望小学。我多少理解你说的花钱比赚钱难的意思，的确真会招板砖。你离开国内很多年，内地有些事很复杂，要想钱花到刀刃上钱有所值，特别是教育上，运作起来不亲力亲为真会有漏洞让别人钻空子，所以汶川地震大家都爱说我有钱捐就会亲自送到灾民手中也就不怪了。

段总：希望小学怎么建？谁去建？我从来没搞懂过。如果所有人都认为高校没必要办了，大家都不上大学了，这些大学大概就不缺钱了。中国这些大学的实力比起美国很多大学来实在是差太远了，其中一个原因就是没钱。不捐钱的人对捐钱的人说把钱用在刀刃上是件非常不道德的事情，这也是整个社会大家都不敢捐钱的主要原因之一。说他道德的原因是，这种说法让很多本来可以得到帮助的人得不到帮助。我想我对社会的复杂性比绝大多数人明白，尤其是公益中的问题我更比多数人明白。

问题肯定有，但对刚刚起来的一些公益萌芽说三道四往往可能成为这个社会公益事业最

大的问题。漏洞肯定有，但不做任何事不等于可以弥补漏洞。相反，由于很多像我们这样的公益人士的存在会大大加速补好漏洞的速度。

花钱比赚钱难的意思不是怕招板砖，花钱比赚钱难的意思是因为花钱经常会让自己面临一些新的挑战，而会赚钱的人赚钱往往是在自己熟悉的地方。

网友：段总喜欢开什么车？不是说牌子，如商务车，SUV，吉普之类的。呵呵，对阿段的生活品味有兴趣。

段总：什么叫商务车？我老土，不知道。我开的车就是普通的小轿车，或叫房车？家里有辆 SUV，人多时用。在我们这里，现在好像太耗油的车不太好意思开啊。

喜欢一家公司，就该买它的股票吗？

2010-03-30 05:02:14

转载文章，不做摘录。

我理解其实就是不要做不对的事情，发现错了要马上改，不管多大的代价都是最小的代价。

段总：呵呵，我比较懒，觉得巴菲特的东西够用就不看别的了。

段总：我知道 Peter（彼得林奇），我学不了他。他是一个价值投机者，和老巴还是有挺大的差别的。再说，我也不想那么累。

网友：你能想想五年后茅台、五粮液会消失吗？世界在变，总有很多东西永流传，且产品涨价总能跑赢通货膨胀率？

段总：我不喝白酒，所以我并不知道人们为什么一定要喝茅台而不是别的白酒。万一哪天我党真的将反腐进行到底了，你不觉得他们的销量会有点变化？

网友：那么，Game Stop 会不会步 Blockbuster 的后尘呢？毕竟游戏发布会越来越趋向网络化，实体购买游戏 CD 会慢慢被取代？

段总：呵呵，不太清楚。但据我了解，网络化对他们影响不大。Game Stop 做的好的话就会是个 Netflix，做不好就有可能成 Blockbuster。我还有些 GME 呢，看了半天，觉得下不了重手。目前为止倒是有些利润。等 calls 到期被 call 走就算了。前面的 puts 已经过期了一批了。

网友：最近公司股票跌不少，不过对网络化对他们有多大的冲击，感觉不是很确定，自己心里没有底啊。

段总：觉得短期影响不大。我常带儿子去那儿，我儿子和他朋友都不喜欢下载，都愿意去店里看，有时什么也不买，呵呵，他要买要用他自己的零用钱。

我是 20 左右进了一些，下去后又卖了些 puts，回来后又卖了些 covered calls。看来看去，觉得这家公司有特点，现在价钱有点便宜，但未来还没看懂。正想安排去总部看看，了解一下。我主要担心他们扩张太快，今年要开 400 家店，觉得有点不舒服。

网友：请教一下段老师，有时候去见到管理层，对于你问的问题，对方给出一些很官方的回答。（特别是 IR）。问了半天，但是感觉没有获得很多有用的咨询，那么这时候该怎么做？

段总：约不到 CEO 我就不去，约 CEO 就是为了相个面，感觉一下。哪个 CEO 不说自己公司的好话？不过，如果觉得 CEO 实在的话，可以加点分。偶尔听听 earnings 也有帮助。

段总：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？

彼得·林奇

2010-03-30 06:45:59

（文章就是网上转载的关于彼得林奇的介绍，这里就不摘录了。）

段总：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。

网友：彼得林奇一天拜访一家公司，这是什么样的工作狂人啊。

段总：过多拜访公司容易短视。我的意思是，很多人拜访公司是为了了解公司短期运营的状况，这种心态对长期投资的帮助不一定大。

网友：段先生，您好。我想问你一个非常简单的问题，高成长和低估值您是怎么取舍的呢？如果两者不能兼具，您会怎么选择呢？

段总：哪个是被保证的就选哪个。

网友：段先生，您曾经问过巴菲特在投资中不可以做的事情是什么，他告诉您说：不做空，不借钱，最重要的是不要做不懂的东西。我有一点不明白，为什么做空是不可以做的事情？愚钝了，请指教！

段总：因为做空有无限风险，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。A股现在还不能做空。

网友：以前看芒格的自传中，他回答怎样学习做投资，芒格说：很重要的他认为投资者需要看大量的财经文章，杂志，他和巴菲特也是这样学习的。不知段总认为他的建议如何？

段总：他的建议很好，我也这样做，就是有点辛苦，因为英文不好。

网友：James Simons、John Paulson 这些是什么样的人。

段总：他们两都不是价值投资者。John Paulson 是个很厉害的价值投机者，当然拿别人的钱下注可能要容易些。James Simons 是我的同行，我读研究生的时候也号称是学数量经济的，现在都忘得差不多了。他们的东西像我这样的普通人学不了，能学会的人也不会来这个博客。

网友：James Simons 这么牛——从 1988 年开始，他所掌管的大奖章基金年均回报率高达 34%？我记得巴菲特和林奇都没这么高？

段总：我要每年把赚的钱拿走，从头再来的话，回报率比这还高。

段总：我从来就没有“心灵蜕变”的过程，我一直就这样，不过体现在不同地方而已。进步和蜕变是完全不同的。人是不大可能改变的。呵呵，我要开始较劲了，打住。

网友：我感觉巴老先生是一位很自信而很谦虚的人，我们看到的巴老先生，有了成绩总是想到别人的贡献，有了问题总是归于自己。对于一个像他这样事业成功的人，还念念不忘老师的影响和谈及他人的影响，巴老先生的这种品质让人钦佩。

段总：巴老很谦虚吗？没看出来，我觉得他比较客观而已。他说的那些是实话，我也那么说来着，那是因为我真那么认为，不是谦虚。后期的巴菲特在投资上还是亲自管理的，他还是 CEO。不过后来钱越来越多，他的选择反而少了。

巴菲特简介

2010-03-31 01:44:21 |

呵呵，还是放点巴菲特的东西在这好。

转载文章，不做摘录。

网友：以我的孤陋寡闻，在大陆段总应该是最伟大的投资人。

段总：这帽子好大。大陆有挺多很好的投资者。至少我认识的人力就有比我做的好的。不过他们不吭声就是了。

网友：巴菲特说，选公司一定要看它管理层。巴菲特又说，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？

段总：巴菲特的意思是，如果生意模式好的话，庸才都不怕。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？

段总：价值投资者会用长期投资的办法，但长期抱着一个股票并不一定是价值投资。价值投资最重要的是买对公司然后才可以长期持有。很多人把长期持有当成价值投资的唯一特性了，大错特错啊，千万别忘了前提。当然，你可能买的就是一个好公司，那就应该坚持下去（你自己要明白你为什么买）。所谓长期投资的意思就是短期有可能会亏钱的意思。

网友：段总，现在中国的房市议论纷纷，专家见解也很多。您对于中国的年轻人在房子的问题上有什么好的建议啊？

段总：呵呵，我的观点是买得起就买个，买不起就等着。我没有这种经历，我年轻的时候连想法都不敢有，现在在这些方面真是进步了。

网友：段总总是活的这么洒脱。呵呵……从价值的角度出发，是按揭贷款好呢？还是存够了钱在卖好呢？在中国其实现在年轻人的压力是比较大的，买房，结婚，生子。

段总：呵呵，什么时候的年轻人不是这样的？呵呵，我们年轻的时候确实不是这样的，因为完全没指望。从价值的角度讲，便宜的时候买好，贵的时候租好。《穷爸爸富爸爸》里有讲到。

网友：段总如何看待 PE（私募股权）呢，有没参与这方面的投资？与二级市场相比，有人觉得这风险相对较小，毕竟是把一块钱拿去卖几十块。

段总：呵呵，按马克思的说法，最后都一样。就是说，如果 PE 真的特别赚钱，别的地方的钱就会流过去，利润就会降下来。反正我们就在自己擅长的地方呆着，风水会轮流转的。

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？

段总：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。

网友：呵呵，既然不晦言老巴去世，个人倒认为段总可以狠狠心，把他所剩无几的午餐统统拍下来。这个虽然算是投机，不过实实在在的奇货可居哈。

段总：其实我每年都拍，收钱的那个基金会每年一到时间就会通知我，我就只好去了。我还真不知道我还该不该去吃这个饭，主要是语言不过关，老巴聊起来没那么好玩，好多笑话和特别精辟的东西都反映不过来，（我）有点不好意思。不管如何，我每年都会参加的，主要是为了帮那个基金会多筹些钱。

段总：忽悠这话挺贬义的。马云的语言表达能力强，但他说的是他认为真的事，不是忽

悠。当然，这不意味着他说的 100%对。忽悠应该指的是自己明明知道不是还要说是还说的很像的样子。

网友：段总，您认为索罗斯是不是投资？希望你不要回答：我只懂巴菲特，不知道索罗斯，他们玩的不是一个游戏没有可比性。

段总：呵呵，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。

段总：买万科是因为当时太便宜，卖的有点早就是因为不太了解这个市场。

网友：投资的最高境界是不是买了一家公司，即使它退市也不怕，可以靠分红等手段收回投资？

段总：差不多是这个意思。

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？

段总：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。

网友：段先生，你投资网易取得了成功，故在此请教一些相关的问题。我感觉互联网和媒体公司的点击率（或收视率），盈利能力，市场空间等等要素似乎是很难判断的。你当时是如何调研，分析，追踪网易公司的？谢谢。

段总：我就玩玩他们的游戏来着。

网友：我相信你不是碰运气的。根据你的答案，我想你是凭直觉，或是对丁磊的了解吧。投资万科是不是也凭直觉啊？

段总：直觉对避免错误和发现目标很重要，但最后的决定要靠理性（rational）。

网友：段大哥：您能不能举几个你认为错过的大的机会？你当时是个什么心态？

段总：呵呵，我的心态很好。无论你多么努力，你都还是会错过无穷多机会，所以错过机会是正常的。比如，你查查每年股票升幅第一的股票，你看看有多少次能抓住就明白了（大多数情况下都抓不到）。

THE SUPERINVESTORS OF

2010-04-02 05:59:46

网络转载的文章，而且是英文的，不做摘录。

网友：段先生，你怎么看待国内的创业潮，我觉得中国太疯狂了，本人觉得马云、史玉柱等都不是给社会带来正面影响的企业家，特别是史玉柱，他卖的都是一些没什么用的产品。唉，中国为什么成长得这么畸形？

段总：呵呵，我不知道你心目中的社会正面是什么样子的。我猜你大概没用过史玉柱的任何产品吧？没用过你为什么说没用呢？本人用过一些，觉得还行啊。一个东西如果能卖 10 年 8 年还卖的不错，一般都是有道理的，不要简单地人云亦云啊。

段总：前段时间 yhoo 比 ge 高的时候，我在一个满仓的账号上换了一些 yhoo 到 ge，现在换回来，好玩而已，不然老没事干。我买 yahoo 的原因和买 ge 的原因其实是一样的，就是觉得他们的企业文化很强大，日后必有所成。只不过在 yahoo 这看好的是阿里巴巴而已。当然，现在的 yahoo 我觉得也还行，现在的 CEO 做事的方法我更能理解一些。

网友：段老师：一直想请教一个问题，为了能在 0.6 元价格买到 1 元价值的机会出现时，可以迅速下手，必须时常性保持现金，极度耐心的等待吗？这个阶段，是最考验人的贪欲本性的时段吗？谢谢！

段总：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。

网友：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？

段总：PE 是历史数据，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。

段总：我也尽量避开负债率高的公司，GE 对我来讲是个例外，但 GE 的负债有点像银行的负债，我还在思考这个问题。

网友：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。

段总：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。

网友：段老师，您会不会想您投资一个公司，别人为什么会低价卖给你，你又为什么可以高价卖出去，这个问题，这是不是一种投机的心理啊？

段总：呵呵，这个问题很有趣。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。

网友：买股票就是买公司，呵呵，大道至简----- 段大哥你说过做投资的两个方面：钱的问题和做正确的投资。对于我来说感觉自己做正确的投资这个问题可以过关，但钱的量的问题长期是一个问题。段大哥对于我这种形式的投资者有什么建议呢？

段总：钱的量的问题短期可能会有点麻烦，长期就不应该是问题了。我的建议就是慢慢来，慢就是快。

网友：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。

段总：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。

段总：长期来看价值投资者赚到钱其实不是运气！

段总：我当年从巴菲特那儿学到的东西就是买股票就是买公司，而且我觉得就够了。剩下的必须自己去学，比如怎么了解一个企业等等，好像没有一个一句话能教会的办法。

企业文化

2010-04-04 04:48:04

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。使命指的是的企业存在的意义，愿景是企业内大家的共同远景。大家可以看看阿里巴巴集团的企业文化：

文化和价值观，阿里巴巴的企业文化和价值观：

自阿里巴巴于 1999 年成立以来，基于阿里巴巴共享价值观体系的强大的企业文化已成为阿里巴巴集团及其子公司的基石。我们在商业上的成功和快速增长以企业家精神和创新精神为基础，并且始终关注于满足客户的需求。

阿里巴巴集团有六个核心价值观，它们支配我们的一切行为，是公司 DNA 的重要部分。在有关雇用、培训和绩效评估的公司管理系统中编入了这六个核心价值观。

当新员工加入阿里巴巴时，他们要在杭州总部参加为期两周的入职培训和团队建设课程，该课程的重点集中于公司的远景目标、使命和价值观。而且，在我们定期的培训课程、团队建设训练和公司活动中还要强化这些内容。

阿里巴巴从中国杭州最初 18 名创业者开始成长为拥有超过数千名雇员的公司。我们努力为员工创造能够在积极、灵活和以结果为导向的环境中共同紧密工作的大家庭。无论我们成长为多大的公司，强大的共享价值观使我们保有共同的公司文化和阿里之家。

我们的梦想：通过发展新的生意方式创造一个截然不同的世界，让天下没有难做的生意。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。

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

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！

网友：段总，你是否留意你所投的公司每年的业绩增长？

段总：逻辑上讲，所投公司的所有东西都会关心的，只要我关心得过来，所以不能投太多公司。

网友：确实是，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？

段总：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：看段哥投资的股票，网易和 UHAL，都是遇到短期困难的情况，是不是段哥偏好于这类公司？对于那些高成长价格也不菲的公司，段哥如何看？是否有投过？

段总：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。

段总：我觉得我们的和阿里巴巴的有点像。

网友：那段总会不会象马总一样穿上前卫的衣服唱歌？

段总：呵呵，马云比我强多了，我觉得我很难做到，我很害羞。

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。（我知道是能力圈内的
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？

段总：

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。

网友：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。

段总：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。

段总：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。

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？

段总：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：段总你好，美国发生地震，你可要注意安全啊！

段总：我没感觉到。我们常年都有准备的，一直都有食物和水的储备，还要在床底下放
一双运动鞋。不然万一需要去帮忙，没鞋自己容易受伤，会添乱。这里的房子防震都很好，
好像也没什么要特别担心。

网友：（即将毕业的大学生）不知怎么开始价值投资，请段总指导。

段总：呵呵，拿点闲钱下水吧，不然永远是看客。投资是个很好玩的游戏，但不要太花
精力。如果不小心赚到钱了，千万不要以为自己就可以靠此为生了。如果仅仅把投资作为生
活的一部分（可能是一小部分），他会给很多人带来乐趣的，不然可能会有很多痛苦。

网友：我知道您这算是大多数人的一个建议，但如何感受投资的乐趣，像巴菲特一样把
投资当做自己的事业，希望做一个伯克希尔似的的企业，而不是为生的职业，您建不建议呢？

段总：呵呵，我绝对不建议人们这么做。能这么做的人也绝对不需要我的建议才去做。

网友：开发商卖房子都是预期房价上涨，那么有实力的开发商建好房子不卖了，像股票

一样放在哪儿升值不是很好吗？毕竟卖了房子再去买高价地来再建有什么不一样呢？

段总：呵呵，我也一直这么想来着。可能是一鸟在手好过数鸟在林吧？也许周转快的获利更高？或者就是为了不让房子涨太高而为老百姓服务？再说，也没人保证房子会涨啊。

网友：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。

段总：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：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。

段总：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什么问题何在，那时再改也来得及

网友：段总有没有投资新兴行业的股票，例如新能源之类的。您对这类型企业有什么看法？如果您再重新创业，您打算做什么行业？谢谢！

段总：新兴行业我一般不投，除非我能搞懂并能知道哪个公司好。没想过重新创业的事，最容易选的行业当然是我们又熟悉又擅长的现在正在从事的行业。如果不让我选正在做的行业的话，那打算做什么行业可不是个小决定，除非我真想做，不然没办法给你答案。

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？

段总：一个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。

网友：随着网络的发展，阿里巴巴集团挑战工商银行中的地位不是不可能，微软的市值就曾经在 4000 亿美金以上过。如果阿里巴巴能算 2W 亿 HKD, 折算美金 2564 亿，YAHOO 中阿里巴巴集团就是 1025 亿美金。老段是往这个方面想的吗？

段总：呵呵，你的想法都有道理，我觉得也都有可能发生，只是不知道要多久而已。不过，我不急，因为就算没有阿里巴巴的这些东西，其实现在的 yahoo 也还算安全。我买的要早些，当然就更安全了。

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。

段总：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。

网友：段总，学历的高低影不影响价值投资的成果？

段总：个人认为没有必然联系，李嘉诚学历不高，但是个非常好的价值投资者。

网友：如何才能做到淡然处之不看行情？本人老是克服不了这种一有时间就想看该股行情的冲动。

段总：想看就看一下嘛，看一下又没啥坏处，我也会看的。

恭喜梁文冲

2010-04-07 07:55:28

本想查查名人赛的消息，结果发现阿冲刚又拿了个冠军，还是延长赛赢的，真是可喜可贺！

多年前曾经和梁文冲打过几场球，每次都是在中山温泉球场。记得我几次到球场时都大概是上午 10 点左右，每次我到球场时都发现他在练习场练球，而且每次都是已经打过 18 洞了，每次和我们打完球，总是见他又背个包回到练习场练球。那时我就想，这小伙将来会有出息，呵呵，现在好像梁文冲已经是中国第一号球手了，别的球手如果都能像他那样用功，中国高球用不了 20 年就能赶上日韩。

打高尔夫其实很像做投资。

顺便说下，从明天开始大概差不多 20 天有事，没空上博客。我会请个朋友每天上来删一删广告及不相干的内容，。

网友：想问段总一个问题，就是关于借钱投资的问题，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，希望在博客上能得到你的回复。谢谢！

段总：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。

段总：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。

网友：我发现自己的心态不好，心跳总是跟随股市上下起伏，经常想，如果这样会怎样，如果那样会如何。段大哥有机会讲讲自己心态方面的修炼经验。

段总：如果我买的公司是我很想买的公司，掉的时候我不会觉得心情不好。如果手里还有钱或还能从别的地方找到钱，我可能反而会觉得兴奋，因为可以买得更便宜。比如我在 10 块左右开始买 GE，后来一直掉到 6 块，我就一直很高兴地多买了很多（比前面买的还要多很多）。

网友：比如说你亏了一大笔钱的时候，心情肯定也不好吧？这个时候如何该调整心态呢？

段总：我觉得这不是心态而是理解的问题，如果你是从 5 年 10 年的角度看，你就不会每天跟着股市着急。

网友：段总，请问你一下创维到底值多少钱？

段总：呵呵，每个人的看法可能很不一样。我觉得 200 亿以上就不便宜了，到 300 亿就有点贵。

网友：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得更好？谢谢！

段总：呵呵，不知道怎样才能理解。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？

网友：如果手上全是钱，发现的机会不太满意，这个时候该不该出手？出手怕有风险，不出手又怕手里的钱在贬值，这个问题时不时困惑我。

段总：没目标时钱在手里好过乱投亏钱亏钱。如果一有钱就乱投的话，早晚都会碰上个亏大钱的目标的。

网友：我也知道这个时候要有耐心的等待好的机会，但有时比较着急，想多赚点钱。您有过这种感受吗？是怎么克服的？

段总：呵呵，等你年纪大点可能就有多些耐心了。只要你能理性思考，耐心自然就有了，或者说，没耐心是理性不够的表现。

网友：你常用的估值方法是什么？

段总：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。

网友：请问，你是怎么处理公司股票分红的，是分红当天再投入，还是等价值打折在买入呢？谢谢！

段总：我一般不会再投入，除非觉得那个价钱我还想买。有些问题我也想不清，总觉得股票有时有个区域，我既不想买也不想卖的。如果这个时候拿到分红，我不会拿去买股票。

巴菲特给 MBA 的讲话

2010-04-13 01:04:50

文章是转载：巴菲特 1998 年在佛罗里达大学的一次演讲，内容较长，这里就不记录了，有兴趣的可以去网上搜一搜。

网友：段大哥，我这几天看了下您当年买的创维，有很多感慨。您当时是 1 块钱左右买的创维，之后 3 年之内一直不涨，最低时只有 0.29 元，就是说您最大的浮亏有三分之二。但 09 年到现在涨到 10 块钱，这比您其它几个股票涨得多多了。想问您几个问题：

- 1：您当时面对这么大的亏损是怎么想的，一般人肯定很急的？
- 2：有没有想过在 08 年低位时再买入？
- 3：从这个案例您有什么心得和大家分享？

段总：

1. 我根本就不知道股票掉到过那个价。
2. 由于我们已经买了近 5%（差一万股），当时不想让别人以为我们想去收购，就决定不再加了。如果我们能晚点动手，这个价我肯定会更高兴多买些（如果没到 5%的话）。
3. 我觉得我能说的都说了，希望有人能有点“享”法。

段总：只能说运气好，我当时真没想过创维会到 10 块。我觉得怎么着两块多总是会到的。

段总：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。

网友：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。

段总：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.

关于加博友的想法

2010-04-13 10:13:59

突然改成要加博友才能发言，让大家不方便了（以前不知道有这个功能，朋友刚刚告诉我）。本博客以讨论价值投资为主，博文重要性很低，有兴趣的慢慢看讨论。

我希望这里是个平台，能让对价值投资有所悟的人们通过这个平台对价值投资有更深入的理解，我不希望不理解或不相信价值投资的人来这里挑战价值投资。我说过，条条道路通罗马，我们只关注我们在走的这条，喜欢别的路的人自有别的选择，我不想做任何评价，当然也不希望我们的园地被干扰。

希望加博友的朋友至少写点啥来说明你是对价值投资有所理解并有兴趣进一步加入讨论。有啥话在评论里说，大家可以共享和讨论，私下发消息的就不回了，请谅。这个办法也能有效限制各种短线广告对大家的干扰。同时希望博友发表见解时不要打击别人，尤其不要使用任何骂人的字眼，但很愿意见到博友帮我回答问题，我觉得很多时博友回答的都比我好。本人依然会尽量回复（只回复大家都能看见的，希望理解），但希望提问的博友最好先看看老巴的东西，我每看一次老巴的东西都会看到一些自己的不足。

很高兴的是，开博以来，我觉得自己对价值投资的理解又有了些进步，谢谢各位。

网友：段总，为什么有些企业挺不错，还喜欢负债啊？我个人感觉做企业尽量不要负债。

段总：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。

网友：请教您：巴菲特买入美国铁路股票，请问您对铁路股票有什么感觉？

段总：呵呵，就像我买网易时很多人说我买了网络股一样，美国可有上千家网络股上市。我没啥感觉，只对自己了解的感兴趣。

网友：我也的确是非常喜欢老巴和段总的文字、智慧，因为，只要读懂了你们现在是怎么选择投资对象的，我就能知道我现在的实业应该怎么做了。

段总：呵呵，我刚刚开始看巴菲特时也是这么想的。

Notes from meeting with Warren Buffett

一个朋友刚刚发给我的，大家共享。

巴菲特在斯坦福大学的谈话，在此不摘录。

网友：价值投资和增长没什么关系，巴菲特说过，增长可以是正面的也可能是负面的。

段总：是啊，没有必然关系。

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。

段总：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？

段总：巴菲特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。

段总：为快而快总是很危险的。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：我每次买股票都感觉自己是在做风险很大的事情，怎么才能做风险小的事情呢？

段总：不懂不做风险就小。

网友：段老师，想请教一个问题，买万科时您设定好 10 元差不多就卖了，但是为何买创维时，您认为到 2 元就可以卖了，却为何到最后？坚持到 6 元超过两元之后，您是怎么考虑的？

段总：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。

网友：段总，我想问的是如果现在 TCL 或海信老总也出事了，股价大跌八成，你一样抄底吗？

段总：我没抄过底啊，我只有觉得便宜才买。大掉不等于便宜。

网友：人类并没有被赋予随时随地感知一切、了解一切的天赋。但是人类如果努力去了解、去感知，通过筛选众多的机会，就一定能找到一个错位的赌注。而且，聪明的人会在世界提供给他这一机遇时下大赌注。当成功概率很高时他们下了大赌注，而其余的时间他们按兵不动，事情就是这么简单。

你必须接受有许多失败存在，无论你多么能干，还是会遭遇逆境及麻烦。如果一个人能抱着世事无常的想法继续前进，只要凭正确的思考及遵循正当的价值，终究能够成功，所以我说不要因为一些挫折就气馁。

累积财富如同滚雪球，最好从长斜坡的顶端开始滚，及早开始，努力让雪球滚得很久，此外，长寿也有帮助。——芒格

段总：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。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，简单跟随时就行了。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。

网友：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、大致如何估值？2、如考虑若干年内车流量增加，大致估值？

段总：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。

网友：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？

段总：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。

网友：学长我记得您说您买万科的时候不小心买到底部了，后来一直没有机会再买，导致投资量远小于计划，很郁闷。想请教一下现在对这个往事有什么反思吗？以后看到好的 deal，您是打算能买多少买多少还是留一手伺机继续“杀跌”？

段总：呵呵，我 yahoo 和 GE 都买到底部了，然后一路升我还一路买来着，每次基本上都把能用的钱用完了，16 块多还买了些 yahoo，有点郁闷，这几天不知怎么了，涨这么多。

网友：嗯，请教您这个问题就是因为看到 YH00 这几天涨成这样有点儿急躁，刚刚从港股市场到账了一大笔钱，现在都不知道该放哪儿。

段总：呵呵，可以考虑放我床底下。不知道该如何回答，我也有同样问题，好像前面我就说过这个问题了吧？如果为了短期心情好的话，可以再等等，我觉得 yahoo 不会就这么一路跑到 30 的。等的风险是 yahoo 真的跑到 30 了，谁知道呢，幸福有时来的就是这么突然。

网友：请问阿段，去年三月份的时候 Berkshire Hathaway 的股价也跌了不少，你当时考虑过直接买巴老公司的股票吗？

段总：我买了。

网友：还是阿段对巴老的理解深呀，当时 Berkshire Hathaway 的负面消息也不少，好像公司还给降级了，请问你买的时候是怎么想的？

段总：便宜就买了，如果连老巴都不信，你还能信谁？

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。

段总：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，专家可以在细节上帮很多忙，但不能帮你决策。

网友：我昨天买招行了，理由：

- 1、价格低于我的持股成本了，有了机会补仓，为啥不买。
- 2、和大众的投资思维逆向操作，大家抛弃它，我看着不错，偏要买。
- 3、总股本 215 亿，净利润 180 亿，每股收益 0.83 元，昨天股价 14.45，市盈率 17.4，我觉得可以接受。请段大哥点拨一下。

段总：不敢乱讲。3100 亿市值。如果你有这么多钱，你愿意把招行买下来，那就说明你看明白了。其实我也想为我们国内的慈善基金会（有些钱暂时不花的）买点 A 股，一直还没下手呢。

网友：段总，有几个问题很想请教。

1：《巴菲特致股东的信》之所以受肯定，是不是因为这是他唯一自己参与书写的关于价值投资的资料，而其他有关巴菲特的书都是别人写的。

2：您认为巴菲特的投资，格雷厄姆思想和费雪思想的比重，谁的占的更多一些。

3：对于您来说，经营企业的个人经验对于价值投资的深入理解有帮助吗？这种帮助大吗？

4：说点题外话，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？中国太多人读了资本论以后都在加班加点的急功近利，变卖资源和糟蹋环境。

问题可能有点幼稚，多包涵。谢谢。

段总：

1. 我想你是对的，原汁原味嘛。不过，我相信这些信都是他写的而不是他参与了写，呵呵，我觉得这个差别有点大。

2. 我觉得是巴菲特思想比重大。连我自己的投资我都不认为是根据谁的思想来的，我开始的时候就跟巴菲特学了一点：买股票就是买公司，然后他告诉我这正是当年他从格雷厄姆那儿学到的。

3. 可能有帮助，但我无法证明。

4. 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。

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？

段总：看看通用汽车就明白了。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。

网友：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。

段总：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：段总这几句话说的是经营企业，李嘉诚的话更偏向于投资，还是有点不同的。

段总：我觉得本质确实差不多，不过李嘉诚的段位高很多就是了。

网友：段大哥对汉王科技推出的电子书怎么看，您觉得这个产品是否有前景，您在美国了解到的同类产品，如 Amazon 的 kindle 和苹果的 ipad, 感觉如何？

段总：iPad 出来后，kindle 的日子要难过了。

网友：这里发表评论的人好像有一大部分是国外（好像大都是美国）的朋友。不知道国外的资本市场如何的发达，而国内的证券市场是一个畸形的政策市场，股市看政府的脸色，大部分股民都是赌徒。段总怎么看！

段总：如果真是大多数投资金额都是在赌的话，那一定会有个时点可以赚大钱。补充，我是说一定会有个时点（时间长了会有很多时点）价值投资者能赚大钱。这里时点指的是一个时间区域。

网友：请问阿段，您买股票实地调研吗？如有调研，您主要看哪方面。谢谢。

段总：如果对有兴趣但又觉得还有不踏实的地方，有可能要进一步了解，什么不明白就想办法了解什么，实地了解只是办法之一。了解公司没有公式，也没有万灵药方。

网友：基金也能价值投资吗？我想说说我太太炒股的故事，她 5 年前在家炒基金，当时她对股票可以说是一窍不通，什么 TA, FA 一概不知，但是 5 年下来，每年都赚得比我工资高得多。据我观察，她的做法也很简单，DISCOUNT 深的，DIVIDEND 多的就买，等 DISCOUNT 变少了，甚至变成 PREMIUM 了，就抛掉。难道她的做法与价值投资暗合？DISCOUNT 深说明好价格？DIVIDEND 多而稳定说明好管理？

段总：这种做法也是个办法，比大盘安全些。discount 说明在某时刻你买基金比别人在这个时候买同样股票便宜点，所以在泡沫很厉害的时候，这个办法还是有可能亏大钱，但比基金亏得少点而已。dividend 多说明基金投的公司会分 dividend 给股东，没有好坏之分，也不能说明管理就一定好。

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。我个人体会不深，没碰过。

网友：我说的是封闭基金，和 MUTUAL FUND 不同，CLOSED FUND 基本和市场是同步的，交易和股票没有任何区别，不收年费，只有分红。

段总：道理是一样的。有些 close fund 也会赌，反正赢了有钱分，输了没损失。所以投基金一定要了解基金经理人，不然也是危险滴。

网友：广大投资者对您的成功投资比较了解，但对您错过的一些机会，您以前曾在回复中简单说过比如苹果，腾讯等。您能否做个专题详细地说说您错失的一些大机会，这样可能从另外一个角度对大家有帮助。谢谢！

段总：我说我错过的意思是：这本是我能力圈子内可以搞懂的事，但由于各种原因，我没去搞懂他们，所以错过了。以后有机会也许会说几句。

网友：请问股价的大幅波动，对公司的经营会有什么影响吗？

段总：好公司应该没影响！

网友：有个关于低成本优势的问题请教段总，1. 比如有两家公司，A 公司的产品总成本低，但销售给客户的价格在业内比较高，没有为客户创造成本优势，这家公司算不算拥有低成本优势？2. B 公司的产品成本也一样低，同时它销售给客户的价格也是业内最低，假如你可以拥有其中一间公司，你会选择哪一间？为什么呢？

段总：微软属于第一种，沃尔玛属于第二种。价格好的话，这两家我都可能买。

网友：段总，一款网易游戏有没有价值是谁定的啊？

段总：玩家。

网友：有个问题想请教一下，比如你觉得 GE10 块钱可以投资了，你也是从 10 块钱开始买进的，一直买到 GE 跌到 6 块钱。我想问问，你每次建仓的时候用的是多少比例的仓位？为什么？依据是什么？多谢！

段总：我不计算比例，觉得便宜时有钱就进了。

段总：我可能说过巴菲特讲的好企业是什么样子，记得一开始我看巴菲特就是从这个角度看的，想知道长期投资者眼里什么企业是好企业。我记得好像是在《对话》里聊到过？不是很确定。

段总：懂生意模式不等于要成为行业专家。

网友：请问阿段，你当时买万科时凭什么就说起码值 500 亿呢？是与美国房地产公司比呢？还是参考了香港或台湾的公司？

段总：我只看了万科的营业状况和万科的文化。

网友：请问段总，一家公司的产品的附加价值，或者说是名牌的溢价，这些多出来的价格，是一种感觉上的东西，还是实实在在可以量化的？

段总：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，名牌之所以是名牌一般都是有道理的。

网友：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。

段总：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。

段总：Yahoo 只是我给的例子而已，不明白的大可不必认真。拿着 yahoo 我睡的很好，虽然我好像多数帐号都有 30% 以上是 yahoo 了，呵呵。

网友：是不是即使买入后涨了，还会继续买入；如果我没错的话，YAHOO 虽然涨了，你还是在买。

段总：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。

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？

段总：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。

段总：会有短期（可能是几十年啊）的价格扭曲，对价值没影响。

段总：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。

网友：现在 A 股很难找到便宜的股票了。

段总：难道有什么地方随时可以找到便宜股票的？

网友：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。

段总：这就像打仗一样，是能打仗的军队只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。

逃离欧洲

2010-04-21 19:45:53

去了趟欧洲，结果去的时候差点降不下来，回来时为了找个能飞的机场居然要狂奔 1200 公里，好容易才搞到张飞东海岸的票。呵呵，倒是也不错，顺便走马观花式地看了看英国，法国和西班牙。印象最深的是西班牙的晚餐好像是晚上 10 开始似的。后果是时差倒乱了，晚上睡不着，爬起来写几句。几个小时以后就要去打奥古斯塔球场了。晕晕乎乎的，不知会打成啥样，希望别到 90 就行。

段总：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。

网友：看了很多关于你的故事，不过还是很感兴趣，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。

段总：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。

段总：广告能影响的消费者大概只有 20% 左右，其余全靠产品本身。营销对公司来讲只能锦上添花，千万别夸大其作用。

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，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。

段总：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。

段总：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。

段总：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。

网友：我想请教两个问题：第一，您觉得您和巴菲特的能力圈子分别是什么？第二，您老讲 500 大，那能否对您认可的世界 500 强举例讲讲为什么？

段总：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。

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。

网友：段总，问个具体问题：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？

段总：没看过 roe。我就觉得只要彩电市场还有的话，创维就死不了。

网友：中国人写的巴菲特的书最好不要买，除非是段大哥写的。

段总：我的书文笔肯定很差，不买也罢。如果我的书文笔很好的话，那一定是代笔或假冒的。我觉得其实任何人写的巴菲特的书都可以看，但看一两本就够了，如果看一两本还不得其门而入的话，再多看也应该是没用的。

网友：富国银行的每股内在价值应是多少？你说你不懂银行业，不会是跟老巴的风吧？

段总：就是跟的。

网友：昨天跟创维的吃饭，说到当时你以个人名义吃进了 5%，加上委托 fund 吃进的快 20% 了，找他们谈希望有一个董事席位，结果张（黄）坚决不同意，他们怕最后你把他们吞了，一气之下，你在 2—3 快时基本抛了，结果没等到 9—10 快的时候。——“江湖传言”？这是真的吗？

段总：这个传言有点离谱，好像我想买个董事做做？有趣。创维的事前面我已经说过了，你不信我却去信传言？创维的人我只认识老黄一个人，当时还没办法联系到他，不然我们可能真会买 20%。我们如果要买 20% 的话，干嘛要“委托”fund？遇事还是要用用自己的脑子啊。

想起当年有个台湾供应商跟我讲，说有传言说我们在拖欠供应商的款，然后我问他：你的钱按时收到了吗？他说从来没拖过。呵呵，我说，那你怎么会信传言呢？

网友：我觉得您这种生活态度特别好，很多人挣很多了还在外面拼命，而且也不享受工作，压根儿就不快乐。Yahoo 的 CEO 我觉得就是这样的人，记者问 Carol Bartz 在生活里怎么保持家庭的 balance，她回答说 Life is not about balance. It's about catching the balls before they fall（大概这样，记不太清）。这么自我强迫的人作为公司的管理人员可能挺好的，单纯从人的角度讲太没意思了。

段总：我投资就是为了好玩。其实我还挺喜欢 Carol（雅虎 CEO）的，因为她我才觉得美国 yahoo 也有救了。她说的这话也很对呀，看你站哪里理解，每个人对生活的理解和所处的阶段不一样，不好乱比较。

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。

段总：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，不还没空了解高盛呢。

网友：段大哥，你们是否有欧洲市场的证券帐户？假如没有的话，是否会开办？呵呵

段总：没有，不会。

股市幽默

2010-04-23 05:26:15

昨天问一炒股朋友：最近股市暴跌了，睡眠怎样？他说：像婴儿般睡眠。我说：不愧是高手！这都能睡得着！他沉默半晌道：半夜经常醒来哭一会再睡。（从网易微薄上转帖）

如果是半夜起来笑一会会怎么样？如果因为自己买的股票掉了而兴奋的话，对价值投资的理解就可能有进步了。

昨天看 yahoo 盘后掉我就很兴奋来着，一夜只睡了不到两小时，就为了早点起来买 yahoo，然后去 Augusta 打球。结果在 17.5 以下又买了 200 多万股，后面还可以再来些。没睡好的原因其实是因为时差造成的。

网友：我买不到雅虎我在国内就买银行，银行也在掉，我不去抢银行总可以的，我去买银行，过几年后回头看，可能与抢银行差不多的。

段总：我买的是公司，你买的是行业，好像有点不一样。

网友：我为什么买银行？因为国内的很多中小板和创业板都是鸡毛上了天，而银行类的金融股却象集体卧轨自杀一样的，象块石头总起不来。我想鸡毛上天可能会消失得无影无踪，而石头总归是石头，不可能消失的。先行业后公司。

段总：你的基本观点我很赞成，只是可惜不太了解银行，更不了解国内的银行。也许你从这个行业中找出最好的一两家集中投的效果会更好？

网友：价值投资能参考索罗斯么？

段总：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。

网友：上面那一句话是否指的大概就是这句话的意思呀：写巴菲特的书看了一两本如果还不懂，再多看也还是不懂。

段总：如果看了两本还不懂就说明看不进去，多看也是看不进去的。看过 2012 那部电影吗，这部电影我就记得那个老喇嘛说的那句话...

网友：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？

段总：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。

网友：老段如果已经满仓，遇到暴跌难道还可以兴奋吗？巴菲特也是有源源不断的现金流才希望公司下跌嘛。

段总：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，那下跌就和你无关了。

网友：段大哥，钱都投到一个股票里还是太危险吧，总有考虑不到的因素，万一失手，翻身就太难了吧。（当然闲钱除外了）。

段总：好像分散更危险啊，再说，投资用的就应该是闲钱，不然很难有平常心。

网友：你当时买网易的时候也全部是用闲钱买的吗？一般的老百姓如果只用闲钱来投资，赚的钱对生活改善不大，老巴年轻的时候应该还是拿基本上全部的钱来投资的吧。

段总：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。

网友：中国银行业的盈利模式还算简单，建议老段考虑考虑，个别银行可能比 YAHOO 还便宜呢。

段总：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。

网友：你所了解到的美国的投资者比中国的投资者成熟在哪些地方？

段总：投机的人的比例低一点点。

网友：段总，你 24 岁的时候资产有多少？我今年 24。

段总：大概每个月 56 块，基本花光，也许能有 20 块身价

网友：大哥 24 岁身价才 20 块，那大哥几岁才开始对未来成竹在胸？感觉能干大事，原因是什么呢？

段总：好像到现在为止还没有这种感觉，一直不知道什么是“干大事”，能把自己手头

的事做好就不容易了。

网友：最想问段总的一个问题，投资是为了赚钱吗？

段总：呵呵，这个问题有意思。我想，对大多数人而言，投资当然是为了赚钱吧，投资的过程也是很有趣的。所以对我个人而言，享受过程可能更重要，因为结果已经不那么重要了。不过，好的结果还能帮到别人，也算是个不错的副产品。

网友：感觉国内股市地产股机会快来了……因为恐慌快来了，自己猜的。

段总：任何时候别人的恐慌都可能是你的机会。

网友：段大哥，万科现在 8 块左右，您觉得它到几块的时候对您就比较有吸引力了？

段总：还没认真想这个问题，估计当 b 股高过 a 股时就要开始认真研究研究了。刚刚查了一下，好像现在已经很接近了，只有汇率差。我很久没看万科，不知道其具体情况。

段总：如果万科足够便宜的话，我还会买。

网友：万科什么价格你才认为是足够便宜呢？我个人认为即使跌到净资产的价格，也不具有足够的安全边际，900 亿的存货啊，万一房价撑不住了怎么办？

段总：还没想好。我以前买的价格就很便宜。

网友：万科经营状况很稳健，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？

段总：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。

网友：学长会不会考虑等到中国房产泡沫扎破以后再买万科？我看谢国忠一直在宣称这个泡沫即将来临。另外您对谢的加息到 5% 这个建议有什么看法吗？

段总：我只管公司便宜不便宜，其他的都是是否让公司便宜不便宜的外部条件。

段总：如果有公司净资产 1000 亿，市值 120 亿（你这里价值是什么意思？）的话，我觉得最重要的是去确认两点：1，净资产真有 1000 亿吗？你会发现其实要确认比你想象要难；2，理论上可以变现吗？有没有可能在变现之前先变没了？这里有一个不一定对的依据就是，如果这个公司有现金的话，会不会跳出来回购，不肯回购的一般就可能有问题，但肯回购的不一定没问题。

我很想用“充分的”和“必要的”说法，可怕人不明白。我当年学平面几何时一开始老也不明白什么是“充要条件”，后来发现这个东西对理解投资挺有帮助的。

网友：段总，但我看到您对 yahoo 的估值时好象也考虑公司的现金，净值什么的，确实不明白，不好意思。

段总：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。

网友：价值投资学习中，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？

段总：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：段大哥的意思是值 60 亿？

段总：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：在美国小孩子受教育比国内好么，很多人说在美国是给别人养孩子，跟自己的父母不是很亲，不像国内。阿段前辈这个是怎么解决的呢？我感觉是不是在国内上完高中在过去更好呢？

段总：基本上我们每天都会和孩子拥抱一次以上。今天早上我女儿 6 点多一点就跑到我

房间来看我，说是想我了，大概是因为我出差几天没见的缘故。总的来讲，我看到的美国父母花在小孩身上的时间比中国父母多，好像关系也亲近些，但大家可能对亲近的理解不一样。老美是很独立的，老人很不愿意和孩子住一起，他们有自己的生活。国内很多关于美国的传说是不对的。

网友：华人的小孩子在那边会不会受到欺负呢，玩不到一块，或者说不带你玩，类似于种族歧视，这对小孩子的伤害还是蛮重的哈。

段总：小孩在哪里都可能欺负人或被人欺负，但这边总的来讲要好很多，和是不是华人没什么关系。反而在国内，如果小孩的家长不是当地人的话恐怕有点那个啥。

网友：老师买 yhoo 是怎么一个买法？下一个 200 万的买单到位全收，还是分几单来不断买入？能否透露一下 200 万股一共分作几个买单来买成的？

段总：呵呵，有一张 100 万股的单，有一张 20 万的，多数是 2 万。100w 的是因为我要打球去了，所以下在哪儿，后来拿到了。

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！

段总：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）。

网友：学长您现在雅虎的成本有 12 块吗？

段总：没算过，现在应该超过了。最低的成本只有 8 块多，但比重很小，那时忙着买 ge 呢。

关于估值的一点想法

2010-04-25 12:33:21

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，从来没见过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。

网友：请问万科吸引您的地方在哪里？

段总：呵呵，比较“青涩”。我说的“青涩”指的是“不圆滑”。

网友：“我虽然快 60 岁了，但对于大事情的处理，还是显得很青涩。”王石昨天在股东大会上表示。

段总：说明王石实在。

网友：巴菲特说不关注宏观，就算格林斯潘也不能影响投资决策。但巴菲特却出于宏观判断看空并做空美元，尽管自己也承认市场长期以来对他的判断并不很给面子。

段总：我觉得他当时可能是为了对他的美元资产保值，现在好像也不做了。反正我一直觉得他做空美金是一件我不理解的事情。

段总：呵呵，你看的老巴的东西远远比我多，但感觉看的越多好像越乱的样子。老巴的东西真的很简单：就是“买股票就是买公司”，别的所有的东西都是诠释或衍生，可看可不看。老巴对我说过，他什么都做过。我也一样，做过空，借过 margin，买过不懂得东西等等。

网友：我是把钱尽量的滚雪球，还是买个好一点的车先享受下？您自己是怎么平衡这两者的关系？

段总：呵呵，那要看这车占多大比重了，我觉得如果比重不大的话（比方说 25% 以下），还是应该买的好。享受生活的感觉也是可以滚雪球的。

网友：人们都说价值投资者都是孤独者（独立特行者），不知段总会不会时而感觉到孤单与寂寞。

段总：呵呵，有时会的。当时我买网易时就挺孤单的，全世界好像只有我一个人在买。

网友：请问怎么样才算搞懂一个公司呢？我是去年开始看价值投资方面的书的，感觉最难的是企业的估值了，现在在看相关的书，但暂时没找到头绪哦。

段总：光看书好像不容易懂。

段总：我只买上市公司的原因是因为做别的会改变我的生活方式，会累很多。其实我是最适合做风投的（台湾叫创投）。

网友：段大哥您做企业时也是把利润当作副产品，作投资也是这样，不想改变您的生活方式。把投资当作爱好，可能您最后赚的钱远远多过职业做的。

段总：投资是个很有趣的行业，有些业余的有机会比有些职业的做得好，别的行业很难见到这种情况，体育里基本不太可能，除了足球。

段总：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。

段总：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？

网友：从长期看，分拆上市并没有提高总公司的内在价值，不过好处是可能从公司层面上分业经营，对某些盈利不错的主业会有点隔离的保护吧。大致看来应该跟拆细差不多吧，格雷厄姆说这种事情对投资者没有意义，但一般会促使那些投机者有冲动“要做些什么”。个人看法，欢迎拍砖。

段总：分拆一般是没有意义的。我能想出来的意义大概是不同部门都想通过自己的业绩来体现自己的价值，而老板又没办法协调，大概就只能这么做。

网友：段总，我看到你在一个访谈节目说。买入有两个理由，一是公司现价值大于市值；二是市场低估了公司的未来价值。我想问你未来是指多久，两年或是十年以后的事呢？谢谢！

段总：就是把未来价值折现的意思。有多久算多久。

网友：茅台增速下滑，有人认为公司业绩增长已步入低速增长期，结果这两天茅台股价大幅下跌，但据说茅台酒目前依然供不应求。老兄，你怎么看茅台，茅台还会高成长吗，你现在会买茅台吗？

段总：我对酒没感觉。

段总：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。

段总：最近在看一本有关巴菲特的书，叫“back to school”，是04年的一次和学生交流的记录，全是问答的形式，没事的可以看看。有很多这里博友提的问题那上面都有，巴菲特说得要清楚得多。

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？

段总：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。

网友：当你全买下来的时候，你不去卖就不会有交易，没有交易股价怎么体现呢？所以证监法规要求上市公司必须是股份制是有道理的。交易就为了体现市场价格。

段总：不上市的公司有价值吗？应该回到投资的最基本定义，就是：买股票就是买公司，和上不上市无关。

网友：段总，请问你在这么多的上市公司中是怎么去选股选公司的？大该的思维方向是怎样的？

段总：我采用的大概叫“守株待兔法”，没有太系统的办法，也不每天去找，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。当然前提是我还是挺关心的，总是会经常看看各种东西，有时和朋友聊天也会有帮助，每天聊可能就有坏处了。

网友：段总突然想到个问题想请教您，就是AOL，虽然他现在已经分出来了要重新来，但是作为和yahoo很相似的企业就这样失去了市场份额。那您对yahoo和aol这种网络公司的模式怎么看？yahoo会不会衰退走上aol的老路（不是说现在哈），而aol能不能在不做大的转型情况下重新拿回份额？这种形式是不是到了瓶颈或者平台？如何看待他们的发展？

段总：aol现在其实还是很有价值的。我不是很关心Yahoo，觉得他过得去就行。事实上，Yahoo的表现也有可能不错的，现在的CEO还可以。无论Yahoo表现如何，他只会影响我的利润多少，我拿着很舒服。

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。

段总：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。

网友：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！

段总：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：段总您的净现金是大致怎样计算的，请不吝赐教。

段总：大致就是账面现金（+短期可变现的如股票）-负债。

解读大师成功心得：巴菲特选股十招

2010-04-29 11:33:00

马上又是老巴的股东大会了，推荐大家再看一下这本书（如果你看过的话）。

新浪读书上的，看了一下，写的还不错，作者花功夫了，在此推荐一下，有机会去买本看看。（此书名即为文章标题）。

段总：当你觉得还需要问人对不对的时候就说明你还明白的不够。you must believe!

网友：这本书我也看过，感觉说的太空洞。我不知道段大哥对林奇怎么看，我最喜欢的一本书就是彼得林奇的《彼得林奇的成功投资》，我觉得彼得林奇的书在细节上更适合我们普通的投资者，我现在比较困扰的是，当一个好的公司如果出问题了，如何发现。

段总：林奇是个能同时买几百只股票的人，学他会累死你。我不是反对看彼得林奇的书，实际上他确实有好多东西讲得很好，《One Up on Wall Street》是非常值得读的一本书。不过，不知道为什么，我总是觉得林奇对股价说得太多了点，或许他只是为了让普通投资者更容易明白些？

网友：记得有人说过：“巴菲特只可借鉴，不能复制”。段永平也是无法复制吧。

段总：复制是怎么定义的？再说，复制干嘛？又不是做蜡像。我也没有任何想法想去复制巴菲特，我甚至很少关心他都在干嘛和干过嘛。我只关心他做事情的道理，明白后自己自然有机会。

段总：呵呵，好些人说巴菲特不可复制，我一直不明白大家到底想说什么。老巴对投资的理解绝对是可以学习的，不知道为什么那么多人要拒绝，送上门的钱都不要。

网友：段大哥，为什么你不介意企业管理层的人品问题呢？譬如从捐款门看出人品的王石，创维欺诈门的黄宏生等，你都买了他们的股票，还有值得争议的史玉柱，你都觉得他很不错。还有你对中国的企业家是怎么看的？本人觉得中国好像没有受尊敬的企业家。

段总：我非常在乎企业管理层的人品！等你长大了就明白我说的是怎么了

段总：看图看线投的就是别人的短期看法，而投资投的是长期的数据。也许可以这样区分：投别人短期看法的叫投机，投自己长期看法的叫投资（或叫价值投资）？

网友：勤奋没有用，在股市上懒惰才能致富，最大的敌人是勤动手，动动脑就够了。

段总：投资里德勤奋指的不是勤交易，了解公司需要勤奋。最大的敌人是勤动手这话是对的，但这里动手指的是交易。

网友：段大哥，个人认为做外汇和期货是投机行为，价值投资者最好不要去做。我想问一下“无风险套利”大概是怎么一回事，了解一下？

段总：存银行就是典型的“无风险套利”，很多“无风险套利”其实是有风险的，只是大家不容易看到而已。举个例子，巴菲特100块收购了BNI，但要6个月以后成交，现在bni市价99块。这时如果你99买入，6个月以后就能卖100块。如果你的资金成本低且规模大的话，就可以从中赚一笔。

网友：我想求教段总的第一个问题是：投资要学财务，您对学习财务有什么建议？

段总：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。

网友：我也不知道段老师和巴菲特他们在投资上花多少时间和精力，但我觉得，开始选公司选股票时可能要多花些时间，但买好股票后应该不要花多少时间进去了，你认为呢？

段总：呵呵，说不清楚。有时之前花得多，有时买后还要花很多时间，尤其是当标的已

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。

段总：有些地方由于前言后语的问题，怕有误解。比如：反正除了上市公司，我都不投，不管多有前景。这句话可能容易让人误解（以为风投或 pe 或直接买公司有什么不好）。我不投的原因是因为自己懒，不是风投有什么不好。也许哪天不知哪根神经起了主导作用后我也会去做风投的，但小孩上大学以前肯定不会（大概还要 10 年多一点）。

段总：价值投资并不是盲目的买进并长期持有，如果是好公司才值得在好价格时买进并长期持有。当然，好价格并不一定是抄底的价格（如果是当然好），好价格指的是 10 年后回头看：哇塞，那真是好价格。

网友：刘建位认为做股票投资重要的是有足够的时间精力，您是反对把投资作为职业的，这和他的观点有没有冲突？

段总：我没反对把投资做职业啊，我只是不推荐而已。有很多人看到有些人投资赚钱了，就觉得投资钱好赚，就想当职业，很危险。

Omaha

2010-05-04 13:29:25

其实昨天就从 Omaha 回来了，不过一回家就看到定的 iPad 已经寄到，自然要忙活一会，博客的事就.....

关于股东大会上讲的东西，相信关心的人都已经从各种媒体上看到了，我不想在此重复。说一些和投资没那么直接相关的事：

1. 一个 4 万人的会，有人早上两三点就在那儿排队了，就为了占个好位置。我们 6 点 45 分到门口，然后从门口走到队伍的尽头居然花了 10 多分钟。整个过程中没见到人插队。7 点 30 分左右开始进场，听早到的朋友讲，里面也没见过有跑着抢好位置的现象。听说前几天世博会的秩序也很好。

2. 我简单地注意了一下到场的人，有几个东西也许有点意思：

A，老人还是非常多，但好像今年比例比前年（去年我没去）下降了一点；

B，亚洲人比例在继续上升，估计已经超过 5% 了，主要是中国人和印度人为主；

C，基本见不到黑人，和前年一样；前年我曾经专门在会场里数了数我能找到的黑人，大概花了近 20 分钟，只见到 6 个黑人。（这里只是描述一个现象，没有别的意思。）；

D，到场的人似乎看起来都挺开心的样子（有点太主观的感觉）；

E，大部分男的都是正装或半正装，我自己却是休闲装。（第二天我也是正装）不知道也去了的博友有没有补充的。

3. 股东大会每年最吸引人的可能是 8:30 分开始放的电影，因为只有这个时候场里的人是最满的。

4. 80 岁的巴菲特和 86 岁的芒格在会上一讲（包括回答问题）就是近 6 个小时，好像身体好的很。第二天上午我见到他们时，依然觉得他们很精神，一点也没看出疲惫的样子。我突然觉得价值投资可能是个可以让人长寿的好办法。

5 号去听芒格讲，以前还没去过呢。顺便说下，《穷查理宝典：查理·芒格的智慧箴言录》这本书不错，李路的序言写的也很好，我翻了一下，觉得自己该好好看看。

网友：《穷查理宝典》价格太高了，我见过的国内最贵的书，不符合国情呀。

段总：我要能写出这么一本书，我就卖 999 一本，肯花这种钱的人才更有悟性。几十块美金的书在美国很正常，不知道为什么人们认为翻译过来以后就应该买到几十块人民币。

网友：段总会出书吗？

段总：我肯定不会写书。

网友：那就太可惜了，现在的名作家都是纸上谈兵多，经得起长时间实践考验的理论才值得发扬光大。

段总：如果不看老巴的书，我的书有什么用？如果看老巴的书，我的书又有什么用？

段总：其实我不太清楚我自己的身价（好像光网易我就赚了有 20 亿 rmb 了），钱够用就行了，多出来的都是责任和乐趣，千万别成了负担。

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？

段总：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！

网友：段总，你觉得比尔及梅林达一盖茨基金会的投资水平怎么样？是谁负责投资这一块的呢？难道是巴菲特。

段总：应该不是巴菲特，我没有了解过，好像不是很好。

网友：您到年会上能听懂老巴的发言吗？我对着 Youtube 听了好几遍也只能听出个六七成……他语速太矫捷了……要是全是 Munger 发言该多好～

段总：我大概能听懂 3-4 成，也许更低些，完全取决于状态。

网友：只要《穷查理宝典》出来马上买本学习下，只是奇怪段大哥没买过多少巴菲特的书怎么对巴菲特的理解这么深？

段总：那是因为巴菲特的东西简单，所以我能懂，不懂得人可能是把他复杂化（甚至妖魔化，阴谋化）了。

网友：我觉得巴菲特的书是最通俗易懂的啦，如果巴老的书都觉得困惑的话，那芒格的书你就更弄不懂了，芒格说的倒是比较深奥的，所以我也没打算看了。把巴菲特的思想学懂了，就足够了。

段总：我非常赞成你的态度，好书一本就够，有空多看看也无妨。其实芒格的东西挺有趣的，和老巴的语言风格有点不一样，但东西没啥本质差别，有空看看很好玩。

网友：我看报表都有点晕晕的，不知道从哪里下手。

段总：我看报表也是晕晕的。

网友：芒格说四十岁以下的没有价值投资人，优秀的判断力需要一生培养，开会的时候帮忙留意一下是不是真的？

段总：反正到 Omaha 的人当中，40 岁以下的确实很少。不过，我还没有理解这句话是什么意思。

段总：第二天是小会，大家全正装。小会就是一些老巴请的朋友和客人，大概 300 多人（我不可以说都有谁）。两年前我去的时候没见到其他中国人，这次发现好多中国人（好像有快 20 人了）。

网友：想问问前辈你投资的时候比如：A 有一定的上涨并没有达到你的预期价格，但是现在 B 现在好便宜的而且相对价格来说价值更高，你会换一部分 A 到 B 里面么？

段总：如果是同一公司的 A 换 B 就比较容易决定，不然除非自己觉得差别很大，一般我不建议换。

段总：我觉得价格不是问题（穷查理宝典），了解其价值的人可能会觉得这是本一个人一生当中能买到的最便宜的书，不懂得人也许有人送给他也是一本最贵的书，因为这本书好重，不明白就是个累赘。芒格出书肯定不是为了赚钱，但不意味着他应该把书送人。

网友：段总，我在想巴菲特手上又那么多的现金，那么在等待股价比较低的过程当中，或者没达到他说自己觉得的合理价位的六七折，就又涨上去了，而只是达到 8 折这样的价位，

那么是不是比较可惜而没有买入的机会呢，那它又如何处理呢。

段总：好像没啥办法，他有时一等就是好几年。

网友：请问段大哥以前看过芒格的书吗？投资这么厉害。

段总：没有，但知道很多芒格的故事。

Omaha (2)

2010-05-05 17:36:43

今天时间有点乱，下午6点一觉睡到11点多，只好爬起来。

这次去Omaha时出了个车祸，整个处理过程有点意思，写出来给大家分享一下。

到Omaha时已是下午5点多，下了飞机开上车就马上往酒店赶，没想到一出机场路口就被侧面来的一辆车给撞了一下（责任在我）。还好我们开的是一辆福特SUV，够皮实，双方车速也都不快，所以似乎没人受伤，但对方好像受到惊吓了。由于我知道我们人都没事，一下车我就赶紧去看对方情况，发现对方（是个女士）还坐在驾驶座上，两手发抖，眼泪汪汪的，我马上跟她说我这就打911，她点了点头，好像看到她还打了个电话。

警车和救护车大概5-6分钟就到了，很快女士的父亲也到了（可能她家就在附近）。救护人员先过来问我们车上人是否有事，然后很快就把那个女士抬上救护车送医院了。接着警察过来了解事故过程，索取了所需资料，然后让我回到车上，让我耐心等待。

接下来的事让我印象非常深，先是警察给我开好了罚单，很耐心地解释整个处理过程以及后续要做的事情，然后告诉我们去酒店的路，最后还和我握了我手，似乎是想安慰一下我。女士的父亲一直都在不远处，这时我太太过去向他道了个歉，结果他说事故总是会发生的，似乎也是想安慰一下我们，我心里真是很感动啊，一句抱怨的话都没有。

整个过程中家人表现的都非常好，太太帮了很大的忙，儿子女儿都非常镇定。这就是我在美国的第一张罚单的过程，希望以后不会再有了。

网友：

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？

段总：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？

段总：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。

网友：新浪财经讯：北京时间5月7日凌晨3点20分左右，纽约证交所(NYSE)宣布，约半小时前的美股暴跌与技术故障无关，暴跌期间未发现交易系统存在技术问题。

段总：我认为可能和所谓的program trading有关。很难一句话解释。有很多人的股票是有stop limit单的（好像是叫这个名词），当股票掉到某个价时，电脑会自动把股票按市价卖出。这时如果卖的人很多，而正好没人买的话，股票有可能会掉到一个不可思议的价钱。昨天就有人把自己的股票按1%的价钱卖掉了。这也是不可以用margin的一个很重要的原因，因为这种事早晚会发生。

网友：我等巴菲特出来说可以买股票了再买进还不迟。

段总：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”？

段总：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。

段总：我当时后续的资金（GE 后来的加仓）主要是来源于卖了其他的股票。我做投资不用融资的，如果没钱了以后股票掉了就不管了。这种事情经常发生，买了想买的股票后，有一半的机会他还会掉一会。如果为这种事情着急得话，那要着急一辈子。我记得巴菲特讲过，希望刚刚买的股票大涨是一种愚蠢的想法。我很少考虑所谓的资金分配的问题，有合适的股票就买，没有就闲着。

买股票当然要做定量分析，不然怎么搞？

老巴成功的秘诀是他知道自己买的是什么。有人问过芒格，如果只能用一个词来形容他们的成功，那会是什么？他的回答是：“rationality”，呵呵，有点像我们说的平常心。

段总：我不买 option 的，买 option 的逻辑有点问题。比如，如果你觉得 GE 会跌，你干嘛要买呢？买 option 长期而言一定会亏钱的，因为时间是你的敌人。投资最好的地方就是，时间是我的朋友。

网友：做 option 好像可以平抑风险。

段总：呵呵，那要看怎么做了，买 option 的人里 90% 最后都是亏钱的，卖 option 的则基本上是赚钱的。

段总：再说一遍，我认为抄底是投机的概念，买股票时参考过去到过的价钱是危险的，抄底主要是看过去到过什么价，然后掉到一定程度跳进去，有可能真的会跳进去出不来的，如果不知道买的是什么的话。

网友：请教您，如果执行波段操作，是否违背了价值投资？

段总：波段操作没有违背价值投资，我觉得波段操作根本就不是价值投资。

段总：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）。

网友：长线卖空是不是价值投资？

段总：长卖空会破产的。

段总：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）。

段总：不知道是芒格还是巴菲特说过，如果一个人的投资生涯中只出手 20 次（大致比喻），他的成绩单会比更多次出手要好得多。我看完这句话后反省自己的结果是确实如此。我想大概一年能有一次机会就很好了。

段总：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。

段总：呵呵，千万别为这种事郁闷。投资时最常见的状态就是有钱没目标和有目标时没钱了，可能这两种情况各占一半。如果你两种情况都郁闷的话，那可真有点哪个啥了，如果你能理性想想就好了，有空多看看老巴或者芒格的东西会更好。

网友：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？您 35 岁时是怎么想的呢？谢谢，

段总：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。

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？

段总：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。

网友：想问问段老师白天做什么呀？因为我知道你是做长线的。

段总：看书看资料接孩子打球等等。

调查称国产手机大多设收费陷阱，可自动扣话费

2010-05-09 11:11:03

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有的。

段总：其实我不知道我们有没有，但我相信我们肯定不会做这种东西的。

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。

段总：对啊，作对的事情，然后把事情做对，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。

网友：我听一个做 MP3 全中国排前几位的老板（也是您浙大校友他说见过您）说过企业文化就是老板的文化，不知这个理解对不对？

段总：一般而言，创始人对企业文化的形成起的作用都很大。

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。

段总：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。

OPPO 手机官方声明

2010-05-10 13:01:52

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 品牌的拥有者和 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。

网友：段总您好！上午我看了一篇您在三月份发了文章，其中有您的评论：市场是有效的。然而我记得巴菲特的观点好像是认为：市场是无效的。

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

网友：段老哥，关于 O P P O 手机的不能读 P D F 文件的事，您老跟相关部门训话了吗？哈哈。

段总：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。

关于博客的声明

2010-05-10 23:56:35

本人只在网易开了博客，其他的都不是本人开的。

网友：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！

段总：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。

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。

段总：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。

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……”。

段总：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 cisco 居然有 \$390 亿现金，可以单独去救欧洲了。

段总：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，他们在产品上做得很多取舍是让人叹为观止的，同行其他人没人敢做他们做得一些事。

网友：请问，你是如何看待上市公司再融资和分红的呢？

段总：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。

网友：段大哥您会下围棋吗？会下的话水平有多少呀？我是天天在网上下围棋的。

段总：很久不下了。很久以前华以刚说我大概业余 3 段水平，我自己认为大概初段或初段+一点。当年的“霸王战”一开始就是我们公司（那时在小霸王）赞助的，这个比赛大幅度提高了冠军的奖金和对局费，陈祖德还送了块匾：“功德无量”。

段总：打桥牌挺好的，对投资说不定也有帮助。不过我的桥牌水平不高，没好好练过。几年前有时还上网看巴菲特打牌，现在也不看了。有一次见他老人家缺两个 A 居然冲上了大满贯，很有冒险精神，结果被简单地打宕了。

网友：股票市场严格来说是一个以各种人性主体参与，以利益为核心的博弈文化，少而

精确更容易取得博弈的主动权！

段总：博弈是投机的概念。

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？

段总：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。

网友：您好段总，我是个外行，请问做股票这个行业可以把他当成一种事业去做吗？

段总：呵呵，有人可以。但一般而言，不把他当事业可能能做得好一些。

段总：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。

网友：呵呵，段总认为品牌没有溢价，但我还是认为品牌能够带来溢价，要么为什么那么多企业要建品牌。

段总：也许是说法不同。没有品牌连生存都会有问题，因为你的消费者无法识别你的产品。

网友：段总，您是怎样看待美股中常出现的 short squeeze 的现象，比如说百度 BIDU，如果没有空头，也很难到 700 多美元这么高，这种轧空的现象往往会使股票出现非理性的波动。

段总：呵呵，只有空头才会不顾一切去买，所以卖给空头时往往可以卖个好价钱，空头逃命时不在乎价钱。

段总：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。

网友：段总，我发觉中国很多成功者都是卑鄙的？请问你有什么看法？我觉得你是个受尊敬的企业家！

段总：是有一些成功者或不成功者是卑鄙的，更多的是好的。

网友：什么样算成功者？

段总：呵呵，很好的问题。我个人觉得人是否成功主要是取决于自己对成功的定义，如果老是用别人的眼光来定义自己是否成功的话，人会不容易快乐。

网友：是否可以请教段总一个问题，巴老说马比骑师重要（不知道是不是真说了），但我看你的选择里，对骑师似乎非常看重，对应马云，对于 GE、对于万科无一不体现你对管理层的要求。我理解你是真正做过大企业的，那么您认为管理层的素质和公司行业的本身哪一个更重要一些呢，或者怎么来平衡为好呢？请教了。

段总：巴菲特说过生意模式最重要，但也要合适的人才能管好。当我强调人时，表示生意模式已经看过了，不是表示生意模式不重要。我不知道那个更重要，但知道哪个不行时哪个就重要。

网友：能否细说做空百度的原因、经过，以及总结出的想法。

段总：呵呵，总结的东西很简单，就是不要做空。长远来讲，做空很难赚钱，但很危险。

网友：股票市场是否遵循丛林法则？残酷的优胜劣败。请段总谈谈好吗？

段总：不懂，懂价值投资就会立于不败之地。

网友：段大哥，我想问您认为看资产负债表有用吗？准备学习看资产负债表。

段总：不知道看有没有用，但不看有危险。

网友：谢谢段总的现场答复，请问段总：您认为 yahoo 股价至少到多少才算高了呢？（也就是您的心理价位），谢谢了！

段总：还没认真想过，也许到接近 30 时要仔细看看。

网友：那 GE 接近多少时要仔细看看？

段总：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。

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。

段总：资产都反映了，只是盈利好像没有，报表里都有啊。

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！

段总：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。

网友：Google 现在的估值算不算合理呢，虽然总市值已经 1600 亿了，但是其部分业务确实竞争力很强，用户体验非常好，比如搜索，视频，浏览器，Gmail，Google Finance 等等。

段总：Google 现在的价钱好像也不贵。

网友：段大哥，你好。有个问题一直不懂，巴菲特老是说内在价值，您能说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在价值。

段总：所谓内在价值就是未来现金流的折现，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。

网友：段总，有一个问题一直想问你，就是发现自己在想问题的时候总是有意无意的强化自己以前的一些观点或者见解，当然并不是有意识这样做，而且是潜意识这样做，芒格讲误判心理学也这样说过。段总你有没有过这样的经历呢，如果有，你是怎样克服的呢？

段总：一样有，好像没什么办法，尽量平常心（理性）吧。

网友：怎么看人民币升值的问题？在 GA 和 Yahoo 之间假如只让你选一只的话，你会倾向于哪一只，呵呵？

段总：不是太了解人民币升值问题，总觉得长期而言，人民币不应该升值，但没认真研究过。换人民币的事没问过。我会倾向于买 yahoo 因为 GA 的不确定性要高很多。

网友：关于投资 UHAL，您从朋友口中知道这么一家公司到最终投资整整花了半年时间。我想问学长，您在这半年中，除了请会计师、律师调查资产状况、破产保护状况，以及亲自体验 UHAL 的服务之外，还做了什么，整个投资决定的做出真的需要这么长时间吗？还是有别的什么原因？能详细谈一下吗？

段总：也就是半年中的某几天花了些时间，当自己觉得确实是那么回事后就开始买了。这股票成交量太小，买了很久，卖起来也很困难，现在还有不少呢。

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！

段总：前面讲过好多次 yahoo，yahoo 的其他资产很值钱，看 PE 看不出来。

好好投资的一个理由——转帖

2010-05-14 03:00:48

（原文是转载文章，内容是有关德国一个孤儿凄惨的故事，和投资无关，不做摘录。文章标题段总的意思应该就是要我们好好投资，这样才能帮助那些需要帮助的人。）

网友：我看企业文化的方法就是经常看领导人访谈。

段总：看访谈确实是个很重要的方法，结合过去他们都说过啥，都是否做到了也可以看出来他们说的时候是真话还是套话。所以，看一个访谈是不够的，光看访谈也是不够的。

段总：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。

段总：我觉得帮人并不是简单给钱了事，那样会没完没了而且往往没什么好结果，有时可能还会被抱怨给的不够多。所以我们基金会的钱主要是投在教育上，我帮亲戚也只是帮在教育上。老家的任何直系亲属如果小孩上任何学，家里有困难的我都帮着付学费（有个很好的律师每年都要专门去核实一次）。别的我管不了（除非父母有需求）。

段总：不幸就是不幸，总会有人碰上的，跟他是否做善事没有必然的关系。

段总：一个人能干的事情很多，永远也不可能都干了。最重要的是能够享受生活，顺便也回馈一下社会。

段总：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。

网友：Covered Put 算起来好像赢了一点概率成本（引申波幅的某个部位），但是承受了应召女郎的待遇是否合算？（被人随 Call 随到）。

段总：这个想法有点怪。我认为卖 put 是价值投资的一个形式。比如现在假如你愿意 16 块多买 yahoo，且觉得一年赚 10%就很满意了，如果这时一个人出来说他愿意明年一月 15 块卖给你（如果价钱低于 15 的话），而且先付你 1.5 做定金（相当于他花 10%买个保险），难道你不觉得这是个很好的生意吗？（如果到时他卖给你的话，你的成本就是 13.5，如果他到时不卖给你的话，你就赚了 $1.5/13.5=11\%$ ，半年多一点的时间）。——这时 yahoo 现在的实例。

我投资的第一个交易就是卖了一个 put，觉得很舒服。当然卖 put 的前提和买股票是一样的，你一定要很了解你的投资标的（和卖保险一样）。卖 put 的最大坏处是可能会失去大涨所带来的利润，最大的好处是卖 put 比直接买股票的风险小。巴菲特有时也用卖 put 的方式，比如他就卖了 bni 和 s&p 的 puts。

网友：如果卖 put 15 块 yahoo 半年多跌到 14~13 块或更低，那你怎么办？

段总：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？这还是个逻辑问题。当然，如果你想短线炒一把，那就完全是另一个问题了。

网友：刚刚卖了一个 put 出去，确实像你说的感到很舒服。

段总：卖 put 的前提是你总是要准备好现金在那儿，不然就等于在用 margin。在股票价钱很低的时候建议最好不要卖 put，机会成本大，会失去好价钱买到好公司的机会。

网友：

1. 既然相信 Yahoo 值 30 元了，半年内到达 30 元的概率也不会低于 20% 的可能性，这和卖 put 收 1.5 元是等价的。

2. 除非认为 Yahoo 的价值是 20 元，那么卖 Put 会相对合算约 3%。

3. 既然是价值投资，那么自己会相信 Yahoo 价值在半年内发生了重大变坏的可能性也是极其低的，比如 5% 的可能性，风险价值折算过来也是 1.5 元。

4. 倒是市场价格可以大幅下来，半年时间大约有 50% 的机会可以下挫 20% 的价格，放弃这个增持的机会好像也不是那么合算。

我这样想，出了什么问题？自己也有点晕。

段总：你这样想没什么问题，无论怎么做都有个机会成本的问题，怎么做也是取决于自己的投资策略是什么。这两年我在 yahoo 上赚了不少钱，但 yahoo 得股票并没有大涨，你猜测是什么原因？当然，如果股票马上就大涨我就要少赚很多。

手里资金大时就很想求稳，觉得一年能有十几% 的回报就可以接受了。但是，在去年 3 月份这种机会出现时最好就不要卖 put，那种时候一定要贪心，过于保守会浪费机会。

网友：请教您个问题：我现在有四分之一的钱在雅虎里，其他钱在港股里，有一个大概半年的套利要等，那我現在可不可以卖半年以后雅虎的 15 块 puts (价格 1.4)？卖 put 需要把一笔 13.6 的现金冻结住吗？还是把等值 13.6 的港股放着也行？

段总：你要没有现金在就等于在用 margin，等于用你的港股在抵押。不是很推荐你卖 puts。我卖 puts (有时也卖些 covered calls) 的原因主要是资金量有点大，我把这个当套利。由于我能评估自己的风险，也很清楚自己在干什么，一年 10-15% 的回报还是可以接受的，尤其是没有发现非常理想的目标时。

段总：买 option 就是投机。我一般不太敢讲 option 就是因为讲完后多数人都想成我的客户，来买我的 option，然后过段时间就发现亏得比赚的多。怎么讲都没用，多数人都是想赚快钱的。

段总：在补充一条，其实和钱多钱少没关系，钱少的好处是 option 可以卖到好价钱，卖得多是价钱就不好了。

段总：呵呵，那个时候我也曾经想买 call 来着，后来决定放弃了。毕竟这是投机，万一赚了大钱，以后心里说不定会老想着。再说，当时买的股票很多也赚到了两倍。还有就是，买 call 时很难下大单，所以不管你倍数有多高，其实还是很难赚到大钱。

网友：如果雅虎考虑出售其所持该集团 39% 的股权，阿里巴巴集团愿意购，阿段怎么看？

段总：这和 yahoo 无关，只是阿里巴巴对自己表决心而已。再说，这也不过是旧闻重复而已。估计任何时候，如果有人问马云，他可能都会这么说。这次人们感兴趣的原因是因为索罗斯出现了，所以人们有想象空间，觉得索罗斯可以出钱。

我不是很赞成阿里巴巴买回 yahoo 的股份，新的买家很可能分分钟不如 yahoo，花这么多钱，很难不过问。yahoo 由于当时花的钱少，反而容易接受不过问的条件（以上都是瞎猜的）他们又没说什么价，怎么回购？如果阿里巴巴能给个好价钱，可能还不如把 yahoo 买下来（其实不太可能，这个价钱买不到）。如果阿里巴巴给不了好价钱，yahoo 是不会卖的，yahoo 将来就靠阿里巴巴了

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？

段总：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。

网友：

1. 您之前说买过的公司有分完红又融资的，是不是万科？

2. 您说等万科够便宜了还想再买些，而且拿的更久一点，我想知道您会从那几个方面来评估万科是不是足够便宜了。很贪心，想知道您的整个逻辑思维过程。

3. 王石之前在做节目时说过自己 59 岁会退出万科，现在他已经 60 了吧，算不算不诚信的一种表现，虽然我这个小股东极不愿意他离开万科。

段总：

1. 好像所有要融资（配股）的公司都一定要有分红的，没研究过为什么有这条规矩，也许定的时候有他的道理。这和万科本无关。

2. 当我觉得投资可以在 5-6 年就可以赚回来时就觉得过得去了。

3. 他说退出万科是什么意思？好像现在的 CEO 是郁亮吧？一般人讲退出的意思往往是指退出日常工作，我印象中王石好像早就不管日常工作了。

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。

段总：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。

网友：大哥你是怎样判断一个企业是否诚信的。

段总：呵呵，用心感觉一下。其实大多数被骗的人最后都是知道的。

网友：请问段总，您本人有没有和王石接触过？

段总：没有很深入打交道的机会，有过几次聊天或吃饭的机会。对他印象还不错，有点“青涩”的味道。

段总：我不认为按我的估值方法机会早已出现，事实上，我觉得万科在他们所处的行业里相对是个很好的企业，但目前的价钱并不是非买不可的价钱（或许在可买可不买的状态）。

段总：很多人其实多少都懂某个或某些企业，如果一个都不懂，最好的办法还是自己少碰。如果能找到好的指数和好的价钱就最好，但我不了解国内是否有指数卖？对多数没太多时间分析公司的人来说，也许股市暴跌的时候买合适的指数是个挺好的办法，比较安全，能睡好觉，指数分散的更均匀些。我觉得要么买公司，因为你比较了解，要么就在指数低时买

指数，风险相对小，买指数前还是最好能大致看懂是什么指数。

段总：yahoo 就是个例子，里面还有很多变数，自己好自为之。看了查理宝典之后，总觉得对我而言，yahoo 并不是最理想的投资。

网友：为什么对您而言不理想？

段总：呵呵，我也觉得这种产品市场的变化很多。买 yahoo 的假设前提是 yahoo 本身不能出太大的问题，比如不能亏钱（现在看起来一时半会好像确实不会，但 10 年以后就不知道了）。理想的目标是自己能觉得自己能清楚地看到 10 年或更长时间。对阿里巴巴，我觉得 10 年以上我不太担心，但 yahoo 本身却说不清，有一些问题。最理想的就是可以长期持有，永远不想卖的股票（老巴讲的）。

网友：段大哥看过查理宝典，投资的心理有什么变化？

段总：还没看完，一半多了。觉得很有收获。

网友：说说我对投资与慈善的看法：1、慈善也与投资一样要追求“不被关注”，那是最需要的地方。反对大轰大嗡。2、先投资再慈善或边投资边慈善，是个人的事没有区别，无需比较，没有高下。都值得尊敬！3、慈善是把钱花在最需要的地方，这一点与投资是一样的，投资讲效益，慈善讲效果。

段总：也谈一点看法：1，任何形式的公益我都不反对。2，同意。3，公益的效果是投入人心目当中的效果，不是旁观者心目当中的效果。每个人都会希望达到最佳效果，但不能苛求。任何旁观者对效果的说三道四都是不道德的，因为长远来讲这会阻止人们做公益。当然公益人士内部的讨论却是必要的，因为这样可以提高效率。

长远来讲，要求慈善把钱花在最需要的地方的观念是非常不成熟和极端错误的想法，由于没人知道如何才能做到这一点，所以大部分人会选择多一事不如少一事。谁愿意花钱买批评啊？所以我特别希望喜欢对公益慈善说三道四的旁观者闭嘴！（呵呵，不是针对你啊）

刚刚看到马云说要拿出 0.3% 的营业额投入到公益当中，作为间接股东，我非常赞成。

网友：现在美股应该是没有什么便宜货了吧，前段时间一直想问段大哥 08 年有没有想买高盛当时都便宜，后来就出现老美证券会找高盛算账的消息。

段总：我没买，因为不太了解高盛。以后如果有机会说不定会买的，现在开始有点明白，但还不是很清晰。

网友：投资要看未来的 10 年或 20 年吗？能看准吗？

段总：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？

段总：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。

网友：段总，在美国有没有一种金融工具，做空了，即使输完也是输完我做空的那些钱，并不影响我其他的钱，一直飘在哪里，很有可能回本的工具？

段总：好像只有买 put 可以做到，但买的 put 都是有时间的，过期就没有了，时间越长的 put 会越贵。卖 put 收的钱其实就是买 put 的人给的，不知道为什么多数人总是把买 option 和卖 option 混起来，其实这是两种完全不同的东西，就像买保险和卖保险的区别一样。

段总：我喜欢阿里巴巴和 Google 主要是觉得他们的文化很好，好的文化在变化快的世界里往往会有优势。另外，我 Google 很少，试试水。

网友：传马云想回购雅虎手中的股份、阿里巴巴想发 A 股、索罗斯成为阿里巴巴第三大

流通股股东。

段总：马云早就想回购雅虎手里的股份啊，可雅虎不想卖，以后就更不想卖了，或者说马云也很难出到雅虎肯卖的价钱。我个人以为，没 100 个亿以上，雅虎是不会卖的（猜猜而已）。你说的阿里巴巴应该是 1688。索罗斯现在手里没多少钱，就算他出钱估计也买不了雅虎那一块，况且，索罗斯接替雅虎对阿里巴巴集团未必就更好。

网友：向段大哥汇报：参加了阿里巴巴的周年股东大会，有位股东在问到关于雅虎，其实他发问的原话是是这样的：阿里巴巴能否考虑把美国雅虎买下？他刚好就坐在我边上，我个人当时觉得以目前来看这好像不用问。如果按照卫哲所描述的未来，单单 HK1688 就会是千亿美金级的企业。那么我大概估算了一下，不计淘宝，阿里云，支付宝等。美国雅虎所持有的 1688 将来就不止值雅虎现在的市值。可见段大哥买雅虎的信心所在。

段总：这个有点雷，不过我很喜欢听。如果 1688 都值 1000 亿美金的话，我的小日子就更好过了。希望不是一万年。

网友：卫总说的是再用十年时间 1688 要实现用户达到一千万的目标然后再为用户提供增值服务等，到时就是个千亿级美金的企业。对这样的目标确实觉得震撼，但又觉得也不是完全没可能。请教段大哥能给点您的高见好吗？

段总：中小企业是国家经济栋梁的局面会持续很久（也许 200 年以上），所以我一直认为 1688 也是很有前景的。也许到想卖的时候要好好想想他到底应该值多少钱，现在还在一个非常初级的阶段，不想操这个心。

段总：个人观点：只有当你不再觉得“华尔街”神秘的时候，你才可能成为一个价值投资者。

阿里巴巴

2010-05-18 13:37:05

不知道这里谁去了阿里巴巴股东大会？有没有全过程的问答？我网上查了一下，好像都是一部分。就是想核实一下朋友告诉我的一点东西：1. 卫哲说 10 年内阿里巴巴点儿康姆会单独成为 1000 亿美金市值的公司（不含阿里巴巴集团其他企业）？2. 马云中途有急事退场了？已经收到很多朋友和博友给的信息，现在基本清楚了，谢谢各位。我发现这倒是个了解公司的一个好办法。

1. 我现在可以理解为什么卫哲说 1000 亿的事情，如果不说 10 年的话我觉得其实也没有什么大问题，不然说不定将来要惹官司的。希望他们将来能更平常心地对待“华尔街”，不然“华尔街”的压力是有可能让他们犯错误的，相信他们会很快习惯的。在这点上我非常支持马云的“股东第三”的说法，但这次还是觉得他们心中还是有股东的，尤其是居然还提到索罗斯，有点怪。

2. 顺便表示一下对马云中途离开的不理解，实在想不出有什么样的急事可以让他提前离开这个他盼了很久的别致的股东大会，希望不是什么坏事。

3. 这个股东大会没有改变我对阿里巴巴集团的任何看法和投资观点。

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？

段总：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？

段总：制度是相对容易模仿的，但文化确很难。

网友：也许很难模仿的东西也很难量化，不能量化，那我们知道好的文化值多少钱啊？

段总：量化的单位可能是年吧，就是说有好的企业文化的公司活得长的概率要大许多。

网友：段总，请教步步高的核心竞争力是什么？

段总：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。

网友：马云说过，要“为 1000 万中小企业服务、提供一万亿金融信贷”。现在国家松绑民营经济，民企可以成立银行了。

段总：这对支付宝非常好。至少不用担心国家收回去。

段总：核心竞争力是一个企业能够长期获得竞争优势的能力，是企业所特有的、能够经得起时间考验的、具有延展性，并且是竞争对手难以模仿的技术或能力。

段总：“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。

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？

段总：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

网友：您曾经说过游戏公司可以看看，不知道您怎么看九城啊，现在现金及等价物就超过市值了，可不可以拣个烟蒂呢？我的一个在九城呆过的朋友说九城的企业文化还不错。还有你怎么看朱骏本人呢？

段总：我没见过朱骏，也没研究过 ncty，但觉得他们在处理魔兽的过程当中好像有点不太好。如果我碰到这种情况，我会全力以赴地把游戏交接好，绝不能让玩家有任何担心。我觉得这本来是一个很好的赢得未来玩家的机会，但他们好像有点丢了游戏又得罪了玩家的意思。这样的文化我不太喜欢。

网友：我在看九城的时候从没从这个角度理解过这个企业，读了这段话对“消费者导向”有了更深的理解。实在太牛了，受益良多，谢谢。

段总：呵呵，有悟性。

网友：老段变相持有阿里集团多少，有话语权吗？如果淘宝和支付宝不并入 1688. hk，是否属于对 1688 股东的不公平啊，淘宝和支付宝的前期肯定有 1688 资金的支撑。起码让 1688 股东有优先购股权也行啊。到时还请老段为民做主啊。呵呵。

段总：阿里集团从 1688 上市拿到的钱不是 1688 的钱（等于阿里集团卖了一部分 1688 的股权），就像你买了万科的房子后不能再说万科在花你的钱一样，你买了万科的房子以后逻辑上下次再买时也是没有优先购买权的。如果 yahoo 都没有话语权的话，我拿着 yahoo 的股票怎么可以对阿里巴巴有话语权？

网友：老段，为什么我总对东一个上市公司，西一个上市公司，就是不整体上市的公司心无好感，感觉没有一心做事。你觉得呢？对老板总减持股票也没有好感，马云前一段减持，你怎么看？

段总：多数情况下分拆确实不好，但有些可以接受。我觉得你们如果要批评马云至少也

得看过他说的东西，如果马云永远都不卖股票，他岂不是没钱？同股同权的情况下为什么别人可以卖他不可以？

网友：投资大师的一句话也许就改变了我们小散户的一生，希望段总不吝赐教，感激不尽。

段总：如果有这么一句话，可能就是“买股票就是买公司”。我曾对老巴讲这是我从他那里学到的最重要的一句话，然后他说，这正是他从格雷厄姆哪儿学到的最重要的一句话。

网友：请问各位大师！为什么人要重因不重果？常人重果... 谢谢！

段总：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：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。

段总：其实如果时间足够长的话，现金流就是真正的利润。

网友：刚才看了中国企业家的一篇文章，写去奥巴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？

段总：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。

网友：段总，在中国做正直的人好难啊，你移民美国真是先见之明啊。

段总：其实不难，但你如果希望因为这个得到什么可能会有点难。有时可能还要吃亏，如果你不肯吃亏，也会有点难。

网友：有些好奇段总怎么没有买 call 或者买 put 而基本说的都是在卖 call 或者 put？options 对你应该是双行线是不是？

段总：不是基本上，是完全。我不买 option 的。

网友：段大哥，请问一个关于市值的问题。比如万科，同时 A,B 股都上市，又比如民生银行 A,H 上市，这类公司的总股本或者说总市值是两者之和，还是单独计算？

段总：看总发行股数。买 b 股的按 b 股价钱算，买 a 股的按 a 股价钱算，都是乘上总股数。

I have nothing more to add.

2010-05-23 07:38:28

没什么要说的，就为了大家讨论方便。

网友：价值投资会考量牛市与熊市吗？巴菲特喜欢下跌的行情，我也在等待中，等待有价值的东西足够便宜。但是牛熊市是可知的吗？能判断吗？

段总：看看牛市熊市的定义就知道了。所谓“牛市”，也称多头市场，指市场行情普遍看涨，延续时间较长的大升市。所谓“熊市”，也称空头市场，指行情普遍看淡，延续时间相对较长的大跌市。牛熊市的说法都是马后炮的说法，没人可以预测，或者说只有一半的人可以预测，但事先没人知道是哪一半对。价值投资只管便宜与否，不管别人的想法，所以应该不考量。

段总：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。

段总：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。

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。

段总：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？

段总：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。

段总：你如果能懂一家公司，你就有办法，不然谁都没概念。

段总：“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：问题是开始怎么知道是对的事情呢？

段总：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。

段总：

1. 能关注巴菲特就是一个好的开始。

2. 芒格提醒了巴菲特，成长公司的未来现金流折现比烟蒂好。

3 不懂不做，除非搞懂了，和在那里住没关系。

4. 你的国外不知道指的是哪个国家，我对金融历史没有研究，不知道早期这些“外国”有没有 IPO 首富。中国的股市还是一个早期阶段，有很多事好像美国股市也发生过。你看看巴菲特怎么应对的就行了。

5. 我认为如果为了极端合理分配资金而把生活搞得很紧张是件很愚蠢的事情，尤其是对已经不缺钱的人来说。

6. 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。

7. 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。

段总：你的看盘是指从一开盘就开始看，随时准备交易的意思吗？我其实每天都会打开看一下，就像关心自己菜园子一样。每天去看一下菜园子不一定非要拔起来再种下去啊，但看一看不花什么时间。等我的菜园子长好了给大家贴个照片。

网友：我 1999 年开始买美国股票，都买到很多间公司破产了（十多年赔了几十万 USD）1999 年之前我不知道股票是什么样。我经常在想买股票是不是比赌场还可怕，太多美国公司破产了。

段总：你要是看看巴菲特和芒格的东西就不会中招，实在不行，看看我的也会少中招的。

段总：未来油会便宜？绝对值一定会涨的，毕竟是有限资源啊。煤应该一样。相对值不好说，毕竟还有很多替代能源，油价一旦高到一定程度后，替代能源的开发就一定会加速的。

海水直接做能源是不可能的，不然能量就不守恒了。你这工科学的。

段总：生产硅片的企业股票要小心啊，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。

段总：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。

网友：想请教段大哥两个问题：

1，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？

2，一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。

段总：

1，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。

2，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。

网友：段先生，价值投资者是否要重视宏观经济呢？

段总：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：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？

段总：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。

网友：谢谢。我看了芒格的书《穷查理年鉴》，国内目前出版的，翻译质量非常差，可能和翻译者的态度有关系。想请教段先生，对华尔街的革命党人李录怎么看？

段总：我觉得他的序写得非常非常好，我很认真地看了两遍，对他也算有点了解了吧。查理的东西翻译起来有点难，而且他讲话引经据典的，有时候不懂是没法翻出来的。我现在看这本书时有时会去查查原文，经常是看原文时更不懂。对翻译质量不要要求太高，认真读还是一样有大收获的。再说，这种书很难找到特别专业的翻译吧？从我看的过程中，没觉得翻译有什么大问题。也许我关注的是观点，对细节不是太在意？也许当你不觉得翻译是问题的时候，你就开始懂芒格了。

网友：段生，Bill Miller 这次金融危机亏掉了老本，连续15年战胜指数，但一年的亏损就把15年的利润搞没有了，亏的比赚的多。我觉得他是不是太高估自己了？以前觉得他是个价值投资者，这次危机中露出原形了，以前他曾经在安然公司上栽跟头，这次又在房地美等企业上栽跟头。其实价值骗子还蛮多的。这里引出一个问题，你对多少次都无所谓，关键是错的时候千万不要损失太大，这涉及到安全边际。

段总：我认为当一个人开始说要战胜指数的时候，他可能已经失去平常心了。

很多人在这次金融危机中都有一些再也回不来的重伤股，巴菲特一个也没有，这绝对不是偶然的，但好像很少人注意到这点。

更正一下：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。

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。

段总：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。

网友：段总，你好！我们公司是一家很小的电器企业（以即热式电热水器为主），产品技术和产品品质在行业中处于领先地位，但由于进入市场时间短，在网络拓展方面一直做得不是很好（代理制），请问有什么好的办法，请赐教！谢谢。

段总：没什么好的办法，只能慢慢来。我们用的也是代理制，你要觉得代理制不好，那就试试别的办法，比如开分公司等等。过些年你也许会发现分公司可能更难。

网友：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！

段总：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。

乌龙

2010-05-25 00:39:08

昨天再看了一下有关阿里巴巴回购 yahoo 所持股份的报道，突然搞明白这次股东大会讲的回购是指 1688 的回购。确实不应该搞错，因为这本来就是 1688 的股东大会啊。

由于一上来就有很多人狂问如果回购，我的 yahoo 怎么办，我自己就想当然以为他们说回购 yahoo 所持的阿里集团的股份了。我说马云怎么那么大口气，说公司有充裕的现金回购，原来指的是回购 1688 部分。

回购 1688 应该有很多办法，只有 yahoo 卖不卖的问题。我觉得 yahoo 还是有可能卖的，但可能性也不是太高，因为 yahoo 目前不缺现金，卖了就要交税了。yahoo 已经卖掉的那部分我记得好像是 1688 上市时 yahoo 买的那部分。

maoshch 对我的日志《乌龙》评论道：

段总，YH00 已经不持有 1688 的流通股了——上次已经减持完了。YH00 持有的 1688 权益都是通过阿里巴巴集团间接持有的了。

所以说，蔡说的回购是指回购 YH00 持有的阿里巴巴集团的股份。

——这个说法也对啊。难道 yahoo 可以单卖 1688 部分？整体卖 yahoo 肯定是不肯干的。看来又乌龙了一回。

网友：俺以前就说过马云和 yahoo 的利益关系这件事啦，关于您投资 yahoo 我一直觉得您思考的不够成熟，包括估值啊和您后来去打球前在 17 块左右增持等等，这个案例看来不能算是您的很牛的案例啦，呵呵。

段总：短期看是如此啊。还好卖了些 calls。今天继续。

网友：不知段总今天是继续买 YH00 还是继续卖 calls？

段总：今天不卖 call，卖了些 put。今天卖了不少 spy 的 puts。第一次做指数。

网友：为啥这么做？您怎么觉得的？我看不大懂。

段总：我不看坏美国经济，觉得股市没道理掉下去（或者说下去也一定会回来），所以卖点是 s&p500 的 puts，算是好玩吧。感觉是很安全的利润。今天最高的 spy 的 100 块的 puts 居然收了 10 块多钱，就是说 s&p 掉到 900 点我也不亏。

网友：段大哥：您认为像我们这样的价值投资者该怎么聚焦？

段总：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？

网友：感觉雅虎要卖了比较吃亏，如果我是雅虎股票的持有者我不希望他卖阿里巴巴的股份，您怎么看？

段总：那要看什么价了，我觉得现阶段不太可能有个双方都接受的价钱，淘宝+支付宝如果上市的话也许容易有个公平的价钱。

网友：段总，就像腾讯控股，所有的后续延伸产品都是在上市公司的那个平台上，所以原来的股东受益就更多。

段总：这好像没什么关系啊，腾讯上市时就包括了所有东西，而 1688 上市时就是 1688。也许这就是为什么当初 1688 冲到 300 多亿美金市值的原因？居然有那么多人不知道自己在买什么？如果真是这样，呵呵，那就是又一个股市真疯狂的例子。

网友：实际上，阿里巴巴，淘宝和支付宝的相关性其实还是很高的，完全可以作为一个平台来整合操作。

段总：技术上他们肯定会想整合的，对大家都有好处。

网友：像 1688 这类作为集团公司下属子公司单独分拆上市的股票，我本能的比较反感，总觉得在关联交易中可能有利益输送，虽然法律上有监管，但聪明的老板总会有办法左右腾挪的。段大哥怎么看？

段总：一般的情况下，我也不喜欢。这种情况下，如果我对 founder 或者管理层不信任的话，我是不会碰的。1688 当时的情况我可以接受。

再说对价值投资的一些基本理解

2010-05-25 15:32:09

我想再简单地把我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。

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错。

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。

在此再次推荐一下《穷查理宝典》，查理对“实际上非常难”的东西很有办法。对刚开始了解价值投资的人来说，李路写的序非常值得认真读几遍。希望不要觉得这本书贵，因为值。我是这个月初去 LA 参加查理的股东大会时买的，110 美金一本买了两本（没有查理签名的是 60 美金一本），我觉得这可能是我一生中最好的一笔投资。（其实我两年前就买过两本原文的，一直没看，所以真的有点贵）。

网友：段总对富士康有啥看法？

段总：一直不太喜欢。

网友：您离开国企的直接原因是什么？

段总：往后想 20 年你就明白了。

网友：我的问题是，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。

段总：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。

现金流量折现法

2010-05-27 00:10:30

<http://wiki.mbalib.com/wiki/%E7%8E%B0%E9%87%91%E6%B5%81%E9%87%8F%E6%8A%98%E7%8E%B0%E6%B3%95>

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： $10 + 10/1.06 + 10/(1.06 \text{ 的平方}) + \dots + 10/(1.06 \text{ 的 } 9 \text{ 次方}) = 10 + 9.43 + 8.90 + 8.40 + 7.92 + 7.47 + 7.05 + 6.65 + 6.27 + 5.91 = 78.02 \text{ 亿美金}$ 。

b, “日本虎牙”的折现： $500/(1.06 \text{ 的 } 10 \text{ 次方}) * 30\% = 83.76 \text{ 亿美金}$ 。

c, “一路发发”的折现： $1000/(1.06 \text{ 的 } 10 \text{ 次方}) * 30\% = 167.52 \text{ 亿美金}$ 。

d, “阿拉奶奶”的折现： $1500/(1.06 \text{ 的 } 10 \text{ 次方}) * 40\% = 335.04 \text{ 亿美金}$ 。

e, “相当硬”的折现： $200/(1.06 \text{ 的 } 10 \text{ 次方}) = 111.68 \text{ 亿美金}$ 。

$a + b + c + d + e = 776.02 \text{ 亿美金}$ 。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。

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。

段总：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。

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？

段总：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。

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。

段总：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？

网友：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。

段总：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。

段总：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。

段总：其实这个例子说的很清楚。未来的现金流折现，这个例子把所有未来的可能现金流都算了，这就是为什么我说 2020 年要卖掉的原因（卖掉是一次性把现金全部拿回来的办法），不然就要一直算下去。

网友：时间越长，越只能看到一些质化的东西，如文化，竞争优势，很难想象出能赚多少钱啊。

段总：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。

网友：段老师我知道您是假设折现率，但是怎么样才能把折现率估计的准一些呢？不同

的折现率计算出来会差很多的。

段总：我认为应该是长期平均利率。因为人们是拿着钱去比较放在哪里最合适。

雅虎的微妙资产

2010-05-27 08:09:06

<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。

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)。

段总：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？

段总：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。

网友：请教 2001 年买进网易时它的市值和 PB 大约是多少？

段总：我买的时候市值大概在 2000 多万（不到 3000 万），其他不记得了。

网友：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。

段总：我们从来没做过标王，不知道人们为什么乱讲。

段总：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。

段总：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。

网友：上文说雅虎值 97 美元，我给打个对折，48 美元。这是明面的价值，要投的是隐蔽资产，淘宝支付宝值多少钱，不知道，投的就是这个不知道。

段总：不知道你的数据哪里来的？如果一切都非常理想的情况下，yahoo 到 40+倒是有可能的，但至少也要 3 年才有可能看得到吧，投资不敢认为一切都是理想的。

段总：客观地讲，雅虎本身现在还不能称为好公司，但新 CEO 上来后，yahoo 将有机会成为一个不错的公司，我认为大概需要 3 年的时间吧。在我眼里，Carol 实际上是个非常不错的 CEO。

网友：刚才看了波士堂，请的是董明珠。

一，有个人问她，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。

二，她给这几者的排序是：1，消费者，2，员工，3，社会责任，4，股东。

三，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。

段总：董明珠对企业的理解非常好

段总：如果你投 yahoo 是因为淘宝的话，怎么会和烟蒂联系在一起？看东西一定要理性，不能一害怕就乱了，一定要知道自己为什么投。其实 yahoo 本身的情况还行，就是需要的时间长一点，投机者不太喜欢而已。yahoo 才是刚刚开始的一个投资，上上下下还会有很久，没有时间长的准备是不应该投资的，早晚会掉进去。

巴菲特自述:我的城堡和我投资的 5+12+8+2 法则

2010-05-28 02:19:57

沃伦·巴菲特

我只喜欢我看得懂的生意，这个标准排除了 90%的企业；我要看清这个企业 10 年的大方向。

我怎么选股：

重心是“什么”上面，而不是“何时”。

可口可乐公司于 1919 年上市，那时的价格是 40 美元左右。一年后，股价降了 50%，只有 19 美元。看起来那是一场灾难。瓶装问题，糖料涨价，你总能发现这样那样的原因让你觉得那不是个合适的买入时机。一些年之后，又发生了大萧条，第二次世界大战，核武器竞赛等。总是有原因(让你不买)。如果你一开始 40 块钱买了一股，然后你把派发的红利进行再投资(买入可口可乐的股票)，一直到现在，那股可乐股票的价值是 5000 万。这个事实压倒了一切。如果你看对了生意模式，你就会赚很多钱。

切入点的时机是很难把握的。所以，如果我拥有的是一个绝佳的生意，我丝毫不会为某一个事件的发生，或者它对未来一年的影响等等而担忧。当然，在过去的某些个时间段，政府施加了价格管制政策。企业因而不能涨价，即使最好的企业有时也会受影响，我们的 See's Candy 糖果不能在 12 月 26 日涨价。但是，管制该发生的时候就会发生，它绝不会把一个杰出的企业蜕变成一个平庸的企业。政府是不可能永远实施管制政策的。

一个杰出的企业可以预计到将来可能会发生什么，但不一定会准确到何时会发生。重心需要放在“什么”上面，而不是“何时”上。如果对“什么”的判断是正确的，那么对“何时”大可不必过虑。

我凭什么选股：

给我 10 亿和 10 年。

我只喜欢我看得懂的生意，这个标准排除了 90%的企业。我想要的生意外面得有个城墙，居中是价值不菲的城堡，我要负责的、能干的人才来管理。

三十年前，柯达公司的城墙和可口可乐的城墙是一样难以逾越的。柯达向你保证你今天的照片，20 年，50 年后看起来仍是栩栩如生，这一点对你而言可能恰恰是最重要的。30 年前的柯达就有那样的魅力，它占据了每个人的心。在地球上每个人的心里，它的那个小黄盒子都在说，柯达是最好的。那真是无价的。

现在的柯达已经不再独占人们的心。它的城墙变薄了，富士用各种手段缩小了差距。柯达让富士成为奥林匹克运动会的赞助商，一个一直以来由柯达独占的位置。于是在人们的印象里，富士变得和柯达平起平坐起来。

与之相反的是，可口可乐的城墙与 30 年前比，变得更宽了。你可能看不到城墙一天天的变化。但是，每次你看到可口可乐的工厂扩张到一个目前并不盈利，但 20 年后一定会的国家，它的城墙就加宽些。企业的城墙每天每年都在变，或厚或窄。10 年后，你就会看到不同。

我给那些公司经理人的要求就是，让城墙更厚些，保护好它，拒竞争者于墙外。我寻找的就是这样的企业。那么这样的企业都在做什么生意呢？我要找到他们，就要从最简单的产品里找到那些(杰出的企业)。因为我没法预料到 10 年以后，甲骨文，莲花，或微软会发展成什么样。比尔·盖茨是我碰到过的最好的生意人。微软现在所处的位置也很好。但是我还是对他们 10 年后的状况无从知晓。同样我对他们的竞争对手 10 年后的情形也一无所知。

虽然我不拥有口香糖的公司，但是我知道 10 年后他们的发展会怎样。互联网是不会改变我们嚼口香糖的方式的，事实上，没什么能改变我们嚼口香糖的方式。会有很多的(口香

糖)新产品不断进入试验期,一些以失败告终。这是事物发展的规律。如果你给我10个亿,让我进入口香糖的生意,打开一个缺口,我无法做到。这就是我考量一个生意的基本原则。给我10个亿,我能对竞争对手有多少打击?给我100个亿,我对全世界的可口可乐的损失会有多大?我做不到,因为,他们的生意稳如磐石。给我些钱,让我去占领其他领域,我却总能找出办法把事情做到。

这样,我就能看清这个企业10年的大方向。如果我做不到这一点,我是不会买的。

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。

我的12项投资要点:

1. 利用市场的愚蠢有规律的投资。

2. 买价决定报酬率的高低,即使是长线投资也是如此。

3. 利润的复合增长与交易费用和税负的避免使投资人受益无穷。

4. 不在意一家公司来年可赚多少,仅有意未来5至10年能赚多少。

5. 只投资未来收益高确定性企业。

6. 通货膨胀是投资者的最大敌人。

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。

8. 投资人财务上的成功与他对投资企业的了解程度成正比。

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。

10. 拥有一只股票,期待它下个星期就上涨,是十分愚蠢的。

11. 就算联储主席偷偷告诉我未来两年的货币政策,我也不会改变我的任何一个作为。

12. 不理睬股市的涨跌,不担心经济情势的变化,不相信任何预测,不接受任何内幕消息,只注意两点:A. 买什么股票;B. 买入价格。

我的8项投资标准:

1. 必须是消费垄断企业。

2. 产品简单、易了解、前景看好。

3. 有稳定的经营史。

4. 经营者理性、忠诚,始终以股东利益为先。

5. 财务稳健。

6. 经营效率高、收益好。

7. 资本支出少、自由现金流量充裕。

8. 价格合理。

我的2项投资方式:

1. 卡片打洞、终生持有,每年检查一次以下数字:A. 初始的权益报酬率;B. 营运毛利;C. 负债水准;D. 资本支出;E. 现金流量。

2. 当市场过于高估持有股票的价格时,也可考虑进行短期套利。

网友:段总买创维的理由之一是创维的一栋大楼都值当时的市值,这种不能变现的资产

(A股几乎不退市)作为安全垫靠谱吗?会不会长期被市场忽略而且是常态?当然事实是创维起来了,这是价值回归?还是因为整个市场起来带动的呢?迷惑中。

段总:呵呵,电视机行业里创维是相对比较健康的。大楼是至少。我想过,其实按当时的市价,我把创维都买下来肯定是最合算的。

网友: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。

段总:看 pe 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。

段总:我没有任何针对“散户”的特别建议,投资都是一样的,但是如果你非要定义自己是“散户”,其实最好还是不要碰的好,因为买股票就是买公司,必须有“大户”心态(就是把整个公司买下来的假设),没有这种假设的“投资”长期而言是危险的。

段总:yahoo 过去的文化不太好,大量人员调整不可避免。Carol 上台后进行了大量的减法,我认为方向是对的。过去的 yahoo 产品太发散了,没有强项。现在开始聚焦也许还来得及,毕竟 yahoo 还是一年有十几亿美金净现金流的公司。Carol 过去的历史里曾经成功地做过同样的事,从我对企业的理解来讲,我很赞成她现在在做的很多调整。整个调整我估计大概要 3 年左右就可以看到效果了,那时如果淘宝再一上市(3 年未必会上市),股价自然会回到正常价位。

网友: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?

段总: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。

网友:国人还处在技术分析低级阶段,成熟的市场早就淘汰了技术分析!悲哉!痛哉!愚昧哉!

段总:不太同意,技术分析在哪里都很流行。

段总: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。

网友:我一直认为应该跟您学如何去寻找 1 块钱 10 年可能涨到 100 块钱的本事,而不是找到 1 块钱 10 年涨到 3 块钱的本事,这个难题一直困扰着我,特别想听听您在当时网易一块钱大量购买的原因。

段总:10 年 100 倍的东西多少有点可遇不可求,能有 10 年 3 倍的我就满意了。

网友:段大哥:您什么时候开始有 10 年 3 倍我就满意了这个想法的?是现在资金量大了之后才有这个想法?还是当年买网易时就是这样想的呀?

段总:我一直这么想,10 年 3 倍是个心态,不贪心。

网友:通货膨胀是投资者的最大敌人,这句怎么理解?

段总: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。

网友:“通胀的情况下货币会贬值”,那现在可以买黄金 GLD 或白银 SLV 吗?

段总:我不懂黄金,但从过去的历史来看,买黄金实际上很难保值。如果一个人真的懂投资的话,长期回报是一定会好过长期持有黄金的。但是,如果你是个黄金专家,那可能结

果会很不同。

段总：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）。

段总：我认为 Carol 可能可以改变 Yahoo，至少不会让他变坏。Yahoo 毕竟是个大网站，有点像国内的新浪，在 internet 这个成长的行业里，广告等业务的前景还是非常大的。你有兴趣可以看一些分析报告，一两句话说不完，打住了。

网友：段兄是说 yahoo 属于彼得林奇说的隐蔽资产型？好像格雷厄姆也分析过这种情况。

段总：我不认为淘宝是隐蔽资产，一点都不隐蔽。

网友：据我了解：雅虎在中国不行，但是在日本是第一大门户网站，好比新浪，而且他们的聊天工具也是 YAHOO 的，没有雅虎他们很不自在的。在美国是仅次于微软的三大门户网站之一，不可能轻易改变这种现状的。

段总：我记得前些年在 Stanford 上 ESL 时，有一堆日本同学。有一次我问他们 Google 在日本怎么样？他们反问我，什么是 Google？我开始还以为他们在开玩笑。

网友：请教段老师，如果一只股票本来评估是值 20 元，3 年后可能值 30 元，原价 17 元，short put 之后行权了，行权价 16 元，现价 14 元，此时应该 short call 吗？还是等价格回到 17 以后才考虑？

段总：看起来安全边际不大啊。

我认为其实都可以。如果你想多持有的话，就不着急卖 covered calls。现在卖 calls 就放弃了上涨的空间，但更安全些，股票不涨你也有钱赚。

卖 option 的前提和价值投资一样，你一定要对投资标的足够了解并打算长期持有（或者可以考虑卖）。在打算长期持有的前提下做一些短期套利可以让投资没那么无聊。对你认为上涨空间大的股票，最好还是不要卖 call 的好，或者只卖一点点（为了好玩）。

我觉得卖 call 最好是在所谓股价差不多时，既不怕股票大跌，又不舍得在眼前价钱全部卖掉，卖 covered calls 是个很有意思的做法。其实我的网易就是这么卖的。当网易到接近 30 时我就开始卖 30 的 calls，后来一路涨我就一路卖，从 30 一直卖到了 50。现在剩下的股票都是没有被 call 走的。由于前段时间涨得快，绝大部分都被 call 走了。好像最高的是 40 多被 call 走的。

网友：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？

段总：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。

网友：段总对多元化好像是很反感的，我想知道您买通用的思路。

段总：GE 每个公司都不是多元化的，有高度的独立性。

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。

段总：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。

段总：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，觉得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，这种股票什么时候最好远离。另外，股

东利益优先和股东第 3 并不矛盾，是不同角度。

网友：虎牙按 4%折现：

$10+9.615+9.245+8.889+8.548+8.129+7.903+7.599+7.306+7.025=84.35$ 。比 5%时又提高了 3.27 亿美金。

段总：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。

网友：好象没有人哪个价值投资者就拿 1 只股来做的，就连成长股大师费雪也不例外，很荣幸能得到您的答疑解豁，谢谢！

段总：巴菲特早期有过，芒格有过，我也有过。钱少尤其要 focus，好容易找到一个好价格的好股票，不集中是不明白的表现。

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？

段总：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。

开新帖

2010-06-04 01:44:00

不好意思，不开新帖不方便大家讨论。

网友：段老师，请教一下您对价值投资和趋势的看法，现在很多人提出两者结合的问题，会不会更符合小资金投资者，不知您怎么看。谢谢！

段总：呵呵，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。

段总：那个对王石“青涩”的评语不是我说的，是他自己说的。不过我觉得“青涩”很难得，现代人普遍太圆滑了。和冯仑聊天非常愉快，感觉他人不错，没聊过生意，可能隔行的原因。

网友：攒了几个问题想请教您，有空的时候希望可以回答几个：

1，您是否检验看到的报表？有朋友说报表是小姑娘的辫子，随意打扮。您会不会像格雷厄姆那样仔细地看报表，找到背后的“真故事”？还是只是作为一个参考，不会太较真？我借了些介绍侦测财务造假的书，给审计人员用的。但是看上去比较复杂、很累人，不知道这个工作有没有意义？

2，您在物色一个投资目标的时候，是先有了一个大概寻找的方向，比如有了行业、规模、市盈率、市帐率等等标准以后再去筛选公司；还是反过来，先对一个公司或者一个品牌有了兴趣，再去看它的健康程度和发展前景？闲着的时候会不会随手挑个公司看它们的报表？

3，您大概会花多少时间在研究投资的问题上？是天天都会关心一些，还是每个月总有那么几天？

4，您的投资活动向不向朋友或家人现场直播？我经常忍不住在吃饭的时候想跟老婆说我今天看好了一个 XYZ 公司，或者跟同学聚会的时候聊起我今天买了多少 ABC 股票。

段总：

1。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。

2. 偶尔会看。

3. 好像每天都会关心的，自己觉得有点多了。

4. 一般不和家人讲，免得大家操心。和朋友倒是会聊，算是交流吧。

网友：安全边际是否是投资的必要前提？如果估计到某只消费垄断型企业，护城河足够宽，未来盈利稳定且持续增长；只是根据 DCF 模型测出的价值和目前的价格基本一致，既没有低估，也没有高估，请问你是否会投资？

段总：不会

李敖沉思语录

2010-06-05 04:27:56

转载文章，不做摘录。

网友：您如果收购一家上市公司，你最多能忍受多少年回本。

段总：我其实没认真想过这个问题，如果用年回报 10%来计算的话，大概是 7 年多一点。如果用年回报 11%来算的话，大概 6 年多一点。

段总：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：段总好，能不能解释一下 enterprise value 和 e/e？

段总：企业价值（市值+负债-现金）是相对于 p/e 的一个概念，能反映负债。

段总：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。

段总：呵呵，对李敖本人我也不太喜欢，但这里有些话还是挺有意思的。我喜欢柏杨的《。。。中国人》，呵呵，看那本书的时候好像是第一次反省自己。

段总：巴菲特喜欢家族企业的原因大概是觉得比较容易折现（比较容易看明白，变数少）。

几本价值投资必读之书

2010-06-06 12:45:11

文章是网络转载的，主要内容是推荐的一些投资书籍，以及对书籍和作者的介绍。这里只摘录书名和作者。

《聪明的投资者》本杰明·格雷厄姆

《像格雷厄姆一样读财报》本杰明·格雷厄姆

《证券分析》格雷厄姆和多德合著

《怎样选择成长股》菲利普·费雪

《股市投资致富之道：投资大师费雪教你怎样炒股》菲利普·费雪

《滚雪球》艾丽斯·施罗德

《巴菲特致股东的信》沃伦·巴菲特

《查理芒格传》珍妮特·洛尔

《彼得林奇的成功投资》彼得·林奇

《巴菲特的护城河》帕特·多尔西

段总：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”。

段总：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。

网友：您有自己不应该干的事情清单吗？能讲吗？

段总：有些可以讲，比如：不做空，不用 margin，不做不懂的东西。

段总：这些书有些看过，有些没看过。看起来很有道理，转过来和大家分享。

网友：我有个同学也喜欢索罗斯，但他亏了一半的钱。

段总：喜欢没关系，学他就有危险了。

网友：只是看了这么多书，我想远比段大哥的多，只是水平还这么一般般。

段总：做个好学者也是件很好的事。

网友：段大哥：您上次说要聚焦，要不然很累。我觉得这句话让人回味的东西很多，我现在其它人的书也不怎么看了，主要就看巴菲特的为主。我想这也是您说的聚焦法则。

段总：有进步。

段总：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）。为追求市场占有率而追求市场占有率是大多数企业最容易犯的错误。

网友：段大哥：这几本书是您自己的看法，还是仅仅是转载而已呢？

段总：是转载，好些我自己也没看过。

网友：段总觉得 A 股整体贵吗？中国房价贵吗？

段总：不知道你能否有数据了解整个 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。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。

段总：这就是把大市当一只股票，对判断大市会很有帮助。

网友：有很多人买了《穷查理宝典》为什么没人回答如何搞懂费马-帕斯卡系统？

段总：没注意那是个什么东西，芒格的书里有些一眼看不明白的东西，我建议跳过去，看看看得懂的部分。

段总：《证券分析》只是改变了很少一部分人，对世界的影响好像可以忽略不计。

段总：我没认真量化分析过，但觉得长期而言（10 年），整个阿里集团值 1000 个亿美金应该有可能。

投资尽可逆向思维，做人恪守道德底线

2010-06-07 09:19:17

转载文章，不做摘录。

段总：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）不知所云的采访，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。

网友：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。

段总：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。

段总：我用过很早 ibm 的，后来用过两个 sony，现在用 hp 的。（笔记本电脑）。

段总：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？

段总：最好别去，成功率太小。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。

段总：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。

段总：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。

段总：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。iphone4 的问题不致命，苹果很厉害但 jobs 有点傲的不是地方，虽然他说的东西好像也没说什么错。呵呵，人无完人，瑕不掩瑜。

段总：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。

段总：我们这附近好多挺有名的公司，比如苹果，intel，goog 了，yahoo，facebook，cisco 等等。

网友：学长您的 OPPO 在美国做广告吗？好像以前没见过哦～

段总：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。

段总：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。

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？

段总：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。

段总：其实我无所谓大家怎么叫。记得差不多 20 年前曾经有过两次有趣的经历，先后

有两位来自东北的客户，上来就问：“段总您今年 50 几了？”，搞得我实在不知道怎么回答。可能人家觉得小霸王的老总怎么着都得 50 几吧？

段总：“取其精华、去其糟粕”这句话往往是理想主义者的梦想，实际上经常是倒过来干的，因为搞不清哪些是精华哪些是糟粕。

段总：准确讲是过去常常满仓，还特别集中，很长时间里 80%都集中在一只股票上（网易）。现在没那么集中了，也许有时可以到 30 甚至 40%，但不容易再高了。

段总：“不再买进”和“可以持有”的说法有点“不是好人就是坏人”的意思。现实中确实有些模糊的东西，不能用非黑即白来表述。

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。

段总：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.....

网友：段大哥：您现在好像对芒格的关注多过巴菲特，是不是您的最新想法？还您您认为世人应对芒格的了解要多一些的原故？

段总：你说啥呢？我以前没看过芒格的东西，发现看看也很有收获。但他的东西和巴菲特的东西没什么不一样啊，只是他们的表述方式和角度有时不太一样，强调的东西有时不同而已，都看看对全面理解有好处。如果一个人实在没空的话，看巴菲特的东西就够了，但没看过巴菲特东西的人上来就看芒格会晕的。

看起来是个好主意！

2010-06-09 05:50:38

阿里巴巴等成立国内首家电子商务贷款公司。

转载文章，不做摘录。

网友：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？）

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。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？

段总：enterprise value 的本意是如果你要买下这个公司真正要花的钱。

段总：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）。

网友：投资人长时间来说，赚的是市场的钱别人亏损的钱，还是赚的是公司经营得到的利润？

段总：赚的是公司的利润+别人亏得钱。假如市场上的人都是价值投资者的话，则主要赚的是公司的利润，可这个市场不太可能没有投机者（事实上投机者总是多过投资者）。

网友：开始本人为这个事，如果自己赚了，那肯定是别人的亏的钱，老想着这个事就不开心。

段总：股票的本意只是赚公司的利润，所以大可不必内疚。

网友：段总！我个人觉得阿里巴巴这样的集团，进入银行的范围圈子，是错误的，尽管集团的思想或者说集团的出发点很正确，但是这是不符合对于国家来说的大的政策和方针的。我要是有它的股票，我一定会抛售，因为我觉得它要以后一定会面临国家对银行系统的整理，包括对阿里巴巴的清除，那时候将是一场灾难。

段总：呵呵，你好像太小看马云了。这个网上银行确实是个好主意，可以充分利用整个集团的资源优势，又符合和谐社会的精神，政府一定会支持的。

段总：现在美国 yahoo 赚的钱基本都是美国 yahoo 赚的，市场不看好的原因是认为他们以后可能不行了，这一点在换了 CEO 以后我不太认同。我对腾讯的了解不如阿里巴巴，所以我自己愿意投 yahoo。事实上我认为 yahoo 本身也会在相当长的时间里有很好的利润和一定的成长，现在他们只要能证明这一点，yahoo 的股价就会立刻回来。

网友：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，像平安之类保险公司，以何种估值最为合理？

段总：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。

网友：问一下段先生步步高、OPPO 有没有向银行贷过款？马云好像说过阿里巴巴没有借过银行一分钱，都能成为这么优秀的企业。

段总：他拿了股东很多钱啊。我们也不太借钱的，但可能有一些短期贷款吧。早期没借过钱，主要是因为也没人借给我们。

网友：我总是在感觉价格合理就全买入，不全仓买入又怕它涨了，结果老是买入后又往下跌不少，形成了坏习惯的怪圈，请问应该怎样才能做得更好呢？

段总：呵呵，我猜是你的记忆有问题，人们一般喜欢选择性记忆，就是说，如果你买完就涨了，你会把这种记忆放到另一个地方。买完就跌的感觉可能有点不爽，所以记得特别牢。

成功的组成因素

2010-06-11 09:32:08

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：我记得您对爱因斯坦的 99%的汗水+1%的灵感很推崇呀，怎么变了？

段总：爱因斯坦什么时候讲的？再说这不矛盾啊。可能年轻的时候会更容易相信 99%的汗水+1%的灵感，正当年以后觉得这条更有意义。

网友：段先生经历特别，对中国、美国股市都有较多接触、观察、了解及实践。想请教段先生依您的研究体悟两地股票市场有何明显差异？对国内股市的投资价值怎么看？谢谢。

段总：好像讲过了，没啥差别，都是投机者居多。刚刚开始投资时最强烈的感觉是“此地钱多人傻快来”。呵呵，也算运气好，正好赶上股市最低潮的时候。好快呀，转眼就快 10 年了。

段总：我现在觉得有点明白芒格为什么投比亚迪了，如果我能有当时一样的条件，我也可以投。

网友：能讲讲您的理解吗？

段总：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。

网友：请问段兄如何区别这个分析和巴菲特的一个观点：好的企业就应该是傻子都能经营好的公司。

段总：巴菲特没说过这话，Peter 林奇说得，有空你可以查查，发现媒体真的很好玩。巴菲特是引用了一下，后面特别强调他本人很看重管理人员，结果不知怎么巴菲特后面讲的话就没了，这就是巴菲特为什么说宁愿接受电视采访的原因吧。

网友：今年以来发生的一系列“怪事”，加上最近工人们不断罢工，似乎是之前多年没有过的，总是隐隐感觉中国要发生大事情，或许是不知不觉地在发生，平衡是否被打破了？

段总：小病不断，大病不犯。

网友：马云老大发话了，“饿死也不做游戏”，专注啊！ 阿里巴巴在互联网领域拥有独特利基。

段总：马云这话说得非常不好，很没有道理

段总：如果是这个逻辑就可以理解（能力圈），我也可以说“饿死也不做网络支付”。

段总：理财也是生意，私募属于理财的部分可能大于投资，这个社会有很多人确实需要别人帮助理财，基金一般而言很难搞价值投资，因为一年（甚至一季度）一考核的机制是很难不做短线的。

网友：段总，我想把一笔钱给私募打理，您认为怎样选择好的私募？

段总：大概要看管的人的理解了。

网友：段老师，能谈谈雅虎的现有企业文化吗？

段总：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：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？

段总：观察所有的东西。

段总：“商场如战场”是对商场最低层次的理解了，持这种理解的企业很难有百年老店的。

段总：呵呵，这里流行阴谋论啊。以我所见，赵丹阳是个没什么城府的人，不觉得他是在有意炒他的股票。其实我觉得一个投资人如果能拿出身价的 5%左右捐给老巴指定的 glide 基金会（我和他们挺熟的，还在那儿当过两小时义工）然后听他当面讲讲投资（如果能听懂的话），会是件非常好的事情。如果把这个当投资的话，我认为这可能是一个人一生当中最合算的投资之一，至少能有 100 倍以上的回报。

我个人其实每年都参加拍卖，不过现在人们好像变聪明了，价钱越来越合理，我出了个 2345678（步步高），结果被人 262 了。这个结果我非常高兴，因为等于帮 glide 多筹了不少钱啊。今年由于经济的原因他们非常难，现场有些人也都感动的哭了，呵呵，我躲起来偷偷乐来着。在现场还见到一个在那儿干了 30 几年义工的人，巴菲特的太太在那儿干过近 20 年义工，15-6 年的时间里没人知道她是谁，直到她把巴菲特找来帮忙为止。

网友：段总，我发现那些仿步步高 I6 青花瓦这一款手机，外观看起来什么都仿得很像，但是犯了一个低级的错误就是把 BBK 这个商标弄成 BBG。

段总：玻璃是玻璃，钻石是钻，。把玻璃当钻石买的人实际上也很值得同情。无论怎么仿其实都是违法的，只是政府力量现在还抓不过来这些事而已。（除了假冒商标外，近似侵权也一样违法）。

在美国碰到这种事处理起来真是很方便，只要证据全，几乎就是一个电话的事。所以在美国假冒的人成本巨大，风险很高。我们中国要到那个地步可能还有很长的路要走（国内假冒成本太低，几乎有点鼓励的意思，对国家的长远利益的伤害实在是太大了）。

网友：段总，如果手里已经有一只股票，那么在自己满意的价位卖出认股权（数量不超过自己持有的数量），是不是就是很好的一笔买卖。（马化腾正在做的，听说不少企业老总都在这样做，是否属实？）

段总：你说的是卖 call。他们做的应该不是简单的卖 call，一般是对冲（大概就是卖 call 的同时买 put，从而到期可以一定卖掉手中股票）。很多大行很喜欢去找那些有很多上市公司股票的人去做这个。

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手机，感觉还不赖。顺便说说自己以前使用国产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。

段总：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。

网友：段总怎么看国内的蓝光市场，有可能到 DVD 那种规模不？什么时候可以到？

段总：没认真看过，主要问题是没碟，蓝光碟都好贵。

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，不过我现在不太重视品牌，我现在重视产品的质量。

段总：多数情况下，不知道在不重视品牌的前提下，如何重视质量。

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。

段总：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。

网友：看到许多博友都谈到了善良。记得有个寓言故事，农夫与蛇，善良的农夫将在大雪中冻得将要死去的蛇放在了自己的怀中来拯救它，结果不言而喻。

段总：我认为逻辑很重要，善良不是把蛇放怀里，善良体现最多的是不作恶，看看现在社会上的那些现象。

段总：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：段总能不能举例子，说明物有所值？

段总：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。

网友：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。

段总：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：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？

段总：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：必须有的条件。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。

网友：其他的都同意，只是对 30% 的善良有疑问。当然相信段总等相当一部分成功者是符合这个公式的，但听到看到的，也有相当部分成功者不符合，这些人可能是 10% 的运气+30% 的凶狠+60% 的努力。当然如果对成功定义不同公式又不同，但无论如何，现实显示，三要素里“善良”是最弱的很最可能被替代的吧。

段总：呵呵，也许用 30-50 年的角度看你就明白了。

关于个股和博友

2010-07-03 02:21:11

个股的想法：

博客开到现在，有关所谓价值投资的基本东西应该说差不多了，反正没说的巴菲特也早就说过的，有兴趣但依然有疑问的朋友们可以慢慢看前面的评论或者有关巴菲特的书。其实看看巴菲特说过的“名言”也就差不多可以理解什么是价值投资了。

由于这里有不少有相当水平的博友，我打算开始开一些有关个股的讨论。由于我本人不想评价个股，所以每个个股讨论的发起都将取决于博友的评论。如果我觉得博友对某只股票的简单描述符合我认为的价值投资的最基本范畴，我将为这只股票开个新贴，以方便大家讨论。由于前面大家对茅台和万科说得比较多，我将先开这两个股，加上前面提过的 Yahoo。强烈不建议大家根据这些评论来买股，但希望所有评论能给大家一些参考。

关于加博友：

我现在已经基本停止加博友了，主要是因为评论太多时我看不过来。如果有人真的还想进来掺和，至少要能用比较简单的语言让我相信你已经是价值投资者了。

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。

段总：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。

段总：我估计人在自己喜欢的行业里最容易出成就而且开心，最好不要用现在能赚多少钱来评价。

网友：怎样才能知道某个东西是“兴趣”而不仅仅是一个偷懒的理由呢？

段总：总有一天会知道的。家长可以帮忙，但最好不要强制。我猜大多数人可能一生都无法从事自己一开始就喜欢的行业，但有部分人可能后来会喜欢上自己一开始不喜欢的行业。

茅台

2010-07-03 02:28:28

谁能在评论里简单描述一下茅台的投资价值及其 SWOT 分析？我将挑一些转贴在此。转的帖不代表我的观点。

网友加忠：对我的日志《茅台》评论道：

- 1、茅台酒生产周期 5 年，现在库存酒价值：75000 吨约 1000 亿元。
- 2、企业现金流 100 多亿（减负债）。
- 3、未来现金流折现在：未来 20 年每年产能 23000 吨。约 300 亿，净利润 120 亿，按 6%折现 1350 亿。

茅台的价值=1000+100+1350=2450 亿，现在市值是 1200 亿。

SWOT 分析：

优势：茅台生产环境不可复制，国宴用酒、历代领导摧宠形成国酒地位，1915 年巴拿马金奖，酒品质是最好的，有定价权，企业文化好。

劣势：产能受地理环境限制，公司有啤酒、葡萄酒产业，未来可能搞房地产，我不看好。

机会：未来可能保持增长，现在茅台镇改造增加产能。

威胁：现在五粮液、郎酒、洋河、1573 等酒崛起，竞争激烈。未来人们可以更加关注健康，少量饮酒。

（这是段总转贴）

段总：最近有机会品尝（抿了抿）了几次茅台，有 30 年的和 50 年的。由于自己不喝白酒，所以还是体会不深，但能体会喜欢茅台的人对茅台的感觉，确实不一样。

网友：学长对“看图看线”好像特别敏感啊，记得您已经质问过三四位朋友了，呵呵~

段总：呵呵，这几天陪朋友去赌场玩，也看图看线来着。

网友：阿段前辈是不是也懂看图看线呢？只是不用？是不是应该两手都要硬（价值投资和看图看线）？

段总：我的水平已经到了知道不应该看图看线的地方。呵呵，巴菲特早就不看图看线了。看图看线很容易错失机会的。

网友：世界没有几个巴菲特，巴菲特会去买的股票，他知道什么价要卖，当然什么都不看。

段总：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。

网友：我每天在看市场目标赚\$100，今天来回交易 8 次佣金去了\$80，赚到\$555 还不错吧！

段总：你这种做法，时间长了一定没钱赚，搞不好连利息都赔掉啊（也许你已经知道了，但就是改不了）。为什么放着阳关道不走呢？看起来你也不笨，应该找个地方去面壁 10 天，也许能有所悟。

网友：他还是亏的钱少，亏到心里痛痛的，就发誓要改变了。

段总：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。

万科

2010-07-03 02:29:42

谁能在评论里简单描述一下万科的投资价值及其 SWOT 分析？我将挑一个转贴在此。

（段总在此没有转贴，可能没看到特别想转的贴）

网友：可以问问段大哥，美国的房价怎么样，但我听说加洲的房子并没有我们想的那么贵，而且美国是土地终身所用，我们只买了几十年的使用权。

段总：加州要交 1.2% 的物业税，你可以算一下复利，用不了 70 年政府就全部收走了，还没有人有意见。不知道为什么中国政府不学这个？

网友：1.2% 这个还真挺狠，70 年房子就 1.3 倍了，一套房子白送了。

段总：呵呵，他们是一年收两次（每年 1.2%，半年 0.6%），你再算算，复利真是很神奇啊。我觉得中国政府真应该学这个，可以一举解决 70 年的产权问题，还不怕有人炒房，又没有专利，多好啊。

网友：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。

段总：呵呵，品牌在这个行业里绝对有价值，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。

段总：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。

段总：呵呵，上市公司当期业绩压力大的说法很有趣（尽管无数上市公司都这么说来着），难道大家愿意让下期压力更大？

段总：社会信任度越低，品牌的作用越大。

段总：呵呵，想起当年我们卖防雷击的电话机的事。当时我们卖防雷击，所有人也都卖防雷击，可不到雷击没人知道谁的是真的，所以每年开春后我们的电话机销售就会有个小高潮。

长江电力

2010-07-03 02:32:50

谁能在评论里简单描述一下长江电力的投资价值及其 SWOT 分析？我将挑一个转贴在此。（此处也没有转贴）

段总：到目前为止，我还没有 A 股。现在这个做法是为了让大家讨论方便，如果有博友提出其他的股，我也觉得粗看上去不错的话，我也会贴出来。无论在这里说什么都不是投资建议，只是给大家一些对企业观察的参考。

网友：茅台，万科，还有长江电力，段老师认为通胀渐行渐近。

段总：我选什么贴出来主要取决于大家。选的时候我尽量保持中立，不带自己观点。

Yahoo!和阿里巴巴

2010-07-04 22:36:50

这里阿里巴巴指的是阿里巴巴集团，其中包括 1688.com 以及淘宝和支付宝等。

段总：最近有机会去了一趟阿里巴巴，确认了一下阿里巴巴确实如想象般不错，这里阿里巴巴指的是阿里巴巴集团。我只去了集团和淘宝看了看，没空去 1688.com。

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。

段总：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）。

段总：假设 yahoo 是个非上市公司，这个价钱贵吗？有人抛不一定是坏事啊，没人抛哪有我今天？

网友：雅虎一季度和二季度自己的回购价格都在 15.5 美元左右。

段总：我觉得他们挺明白自己在干嘛，未来 3 年还有 30 个亿可以回购，所以我希望 yahoo 掉得越低越好。

网友：段大哥，如果跌到雅虎花 30 个亿就把除了你和我持有的以外的流通股都买了会是个啥情况呢。

段总：那马云就该高兴了，那样我就是他的大股东，他会开心的。

网友：公司回购了这么多股票，谁代表这些股票投票发表意见呢。

段总：回购的股票一般就没有了，其他股东的份额自动提高。国内很多人喜欢分股，很多公司也喜欢干这事，连万科也这么干，实在是看不懂。

网友：段大哥，我从来没有把股票拿3年那么长过呢。

段总：那你大概也不会赚太多钱的。

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？

段总：“厂家”货一定便宜吗？能想明白这个问题其实也不容易。

网友：我想了一下，不知道对不对，请段总指点：聪明厂家需考虑所有经销商的利益，不能偏袒，所以价钱不会便宜。

段总：差不多吧，看看当年戴尔和康培的关系也许就明白了。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。

网友：段总有空能否讲讲淘宝模式和京东模式您的看法？

段总：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。建不起“护城河”的话，砸多少钱都是没用的。

段总：淘宝有一只400人的队伍，专门负责打假，决心还是挺大的。

段总：这次回去才发现我的车牌居然也是1688。

网友：如果阿里巴巴集团做得很大很大，政府会耍赖不让雅虎玩儿了吗？法律上有没有这种可行性？就是强买强卖那种。

段总：我认为不会。

网友：传说如果支付宝要获得第三方支付许可的话需要调整股东结构至内资控股51%，如果这样岂不是yahoo和软银要同比例的放弃很多股份？从控股70%到49%，需要放弃大约1/3，对yahoo的价值有多大影响？段总你的看法？

段总：呵呵，其实也没多大影响，多赚少赚的问题。这个变化有点头疼，就怕yahoo和soft bank会要个天价，希望他们能和平解决这个问题，我相信马云不是赚人便宜的人，所以他的任何解决办法我都可以接受。

格力电器

2010-07-05 18:22:26

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。

网友：担心董明珠退休后接班人的问题。

段总：这正是我担心的地方，不然现在这价就不贵哦。

招行及其他银行

2010-07-05 18:23:25

前段时间这里说招行的人也不少，所以也放上来。

网友：段哥，你之前曾说过：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。记得后来你也用一些雅虎换成了BAC，不知是不是对银行的业务有了更深的理解看懂了？求教

段总：我说过是跟着老巴买的哦。BAC的重建成本大概在13块上下（不包括人）；正

常年景的盈利大概可以到2块左右（现在没有）；老巴在7块左右买的可转换债券，意味着老巴认为BAC的麻烦已经解决了，所以我在6块上下买了一些。无论如何，银行是用margin的生意，任何时候我都不会重仓的。

段总：我就知道我满仓买过一次当年美国涨幅第一的股票，还好那时没看图看线，不然早卖了，看图看线忙一辈子也不如错过这一次啊。记得当网易1块零5分时，我曾建议一个大行的人买进，这哥们以30几年看图看线的经验告诉我现在还不是时候，等网易突破20块时，他很兴奋地告诉我现在可以买了。其实他也是对的，因为网易确实涨到20多他才卖的（一分四以前）。

网友：价值主体来源于信仰？

段总：主要取决于对其生意的理解，也可以说是信仰自己对生意的理解。

段总：物理里有许多逻辑，有时可以用到投资里。比方说，如果你懂物理，就不会相信简单的水变油，就不会相信永动机等等，就不会投资在类似的骗局中。

段总：k线图只能代表别人现在怎么看（买卖）这只股票，和你的观点本不应有关系的。如果谁还有问题，请先回到事物的原点。

段总：标普500指数可不是k线图啊，我就有标普500（SPR）的puts。

段总：投资要心里素质干什么？又不是玩命。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。

网友：招行和腾讯同样是2000亿左右市值，哪个更有可能将市值翻到6000甚至1万亿？

段总：我觉得腾讯可能性更大些。

网友：如果老马退休，后继者是否有足够的能力呢？这个挺担心。

段总：马云这个干法至少还可以干20年。

网友：段总在美国亲身感受到经济衰退的影响了吗？说不定美国消费者放弃高消费，倾向于买OPPO手机和中国DVD，因为物美价廉非常实惠。

段总：我们的OPPO蓝光DVD是美国市场上最贵的蓝光DVD了，只有美金499和899两款，OPPO手机也不便宜啊。没觉得美国老百姓的生活有什么变化，该度假的还度假。

~~~~~

（段总这几篇文章“茅台，万科，长电等”都是网友提及比较多的公司，段总开这些贴只是让大家讨论，评论区的讨论很激烈，也有很多高质量的观点。对这几个公司有兴趣的可以去段总网易博客看文章下面的讨论。段总本人对这几个公司几乎没什么评价，所以摘录的也很少，本书只摘录段永平先生的言论。——整理者梁孝永康注）

## 我好像上贼船了

2010-07-07 13:15:29

<http://bbs.imeigu.com/thread-3988-1-1.html>

居然要给人评奖，还真不知道怎么搞，感觉自己有点大尸级人物了。

网友：老段，问个问题，最近我再次翻看《富爸爸穷爸爸》系列图书，发现你走过的路和书上讲的如出一辙。是不是你当时也是看过这系列书，然后一步一步现实的？最初成为一个投资大师的？

段总：我没看过系列，只翻了一下第一本，大概意思明白。就投资而言，到现在为止我还是个初学者。投资有点像围棋，从20几级到超一流9段的所有人都叫会下棋，可差别太大了。如果说巴菲特算是顶尖超一流9段的话，我大概也就刚好一段（因为姓段）。

网友：段兄，你的围棋水平怎样？我大学的时候业余 2 段的样子，当然也没有考级。

段总：最好的时候大概有业余初段到 2 段的水平，平手碰运气赢过一次 4 段。和正常高手下大概可以被让 5-6 子，快棋就没谱了，9 个都有可能。现在的水平不知道，大概 2 级？

段总：我不谦虚，也不喜欢别人谦虚，我喜欢比较客观的人，我自己大概也属于这类人。

网友：段总，最近看 A 股一直迷惑：市场如此不好的情况，为什么还一直不停发行新股？这样做是要拿全国人民的钱来抵御风险了，不知道看法对不对，请赐教。

段总：融资是愿打愿挨的事，没人逼着给钱的吧？

网友：投资就跟一围棋一样从 20 几级到超一流 9 段的所有人都叫会下棋，可差别太大了。

段总：呵呵，很多年前俞斌有一次问我什么叫“会投资”，我的回答就是这样：和“会下棋”一样。我肯定会下棋，俞斌也就是会下棋而已，但确实不是一回事。

网友：建议老段也开一些投资书籍的栏目，然后老段根据自己阅读过的书籍，建议大家去读哪一本

段总：排名不分先后：巴菲特给股东的信、巴菲特名言录、基业长青、韦尔奇自传。有空还可以看：查理宝典、穷爸爸富爸爸。

### 不知道谁写的，值得一看——宝洁是我喜欢的公司之一

2010-07-07 13:51:50

文章是转载的关于宝洁的文章，不做摘录。

---

网友：相信段总做的会更好！（比宝洁）。

段总：我不太相信我们能做得更好，能一样好就是绝对了不起的成就了。

网友：我想只要您的企业高层学道家、中层学儒家、基层学墨家，这样您的企业就有可能超越宝洁公司。不知是否有道？请指正。

段总：呵呵，要是这么容易就好了。

网友：段总对企业文化理解很深，我们没有做过企业的很难理解企业文化为什么这么重要？希望你可以知点一二。

段总：简而言之，好的企业文化可以让企业少犯原则性错误，从而可以走得更远。

网友：对于我们这些资金、精力、时间、知识和判断能力都很有限的投资者来说，指数基金也许是我们很好的选择。

段总：国内的指数不清楚，美股的倒是可以考虑。

网友：我有个感叹，要是很多投资人能像段总那样，一进投资的世界把路就走对就好了，不用走很多弯路。我相信很多投资人都是从看图看线，浮躁的情绪中走过来的，是付出代价的。投资要是刚开始就做对的事情，走从企业出发的投资之路，肯定都会很出色。

段总：呵呵，我从来没用 k 线图决定过投资，到目前为止，我发现用过看图看线的人就很少有真正放弃。其实，什么时候明白都一样，如果真的明白的话。

### 网易 ntes、搜狐 sohu、畅游 cyou、完美世界 pwrld、巨人 ga

2010-07-09 03:01:53

放几个和网络游戏有关的中国美股来讨论。

---

段总：我玩 20 多年游戏了。

网友：相关网游的股票，不大师级还是少碰为好。拿网易来说事，产品“大话西游”“梦幻西游”运营好多年了，严重老化！升级产品“大话3”玩家不买账！“天下贰”玩家还在观望！好不容易请来“魔兽世界”倒可以稳定几年，可是几年后呢？想想这些年自己的客户被“征途”“农场”“地下城”“问道”“天龙”。抢走许多？要是未来几年再抢下去。

段总：梦幻西游严重老化？什么意思？我可是玩了很多年的玩家啊，不要想当然啊。好像梦幻西游刚刚有个新高，260万人同时在线，比新加坡人口多（这里指梦幻西游玩家，不是指260万）。

网友：段大哥，那我冒昧问了，梦幻还会不会再有新高了？280万，320万？

段总：只要有人好好经营，这种社区游戏掉下去的机会很小。会不会创新高并不重要，我说的的新高，没说是巅峰。

网友：那明天腾讯发布一款“梦幻东游”，场景更华丽，互动性可玩性更好的游戏呢？有多少玩家会继续‘西游’？老师，得罪了。

段总：呵呵，梦幻西游快8-9年了，至少有5-6年以来国内无数人都在想干这事啊。

网友：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，还真得像段大哥这样，先做个资深游戏玩家再来说。

段总：金山的文化有问题，游戏不可能长久。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。

段总：绿色征途还行，其他还没空玩呢。出一款好游戏不容易啊，不知道他们为什么不来一个梦幻东游？

网友：有一个问题，像游戏的研发团队段总会怎么去了解啊？

段总：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：史玉柱的征途才是游戏的罪魁祸首，把平衡破坏了，游戏是需要人来磨时间的，如果都是花钱买装备，那比的就是谁钱多谁是老大，那有啥意思。另外征途没人玩的原因还有一个就是在系统内有了通胀，后来的人很难上位，那久了级别低的不玩了，那中等级别的就变成级别低的了，高级别用户成就感持续下降，慢慢的玩的人就越来越少了。

段总：短视造成的。

网友：段老师，有个问题想请教您，您说金山的文化有问题，那么如何去评判一个企业的文化好与不好呢？

段总：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。

网友：我现在有点儿感觉玩不下去了……太费时间了，又要给这个升级，又要给那个修炼，挺无聊的还……

段总：时间珍贵的人不适合玩网游，网游要的就是费时间啊！

网友：听说您经常上网玩游戏，您对您儿子说：“爸爸上网玩游戏是在工作”。投资真的很难，比我想象的难多了。有些人以为懂得一两条简单的公式就会投资了。

段总：呵呵，我儿子前些天跟一朋友讲：其实我爸爸就是喜欢玩游戏，根本不是工作。卖了网易后已经不太玩游戏了。

段总：我倒是发现好多喜欢玩游戏的人都挺聪明的。马云不做游戏是发现他自己玩游戏太容易上瘾了，我本人很喜欢玩游戏，而且是各种游戏，包括网游，也包括投资。

网友：如果公司股本3亿，市净率6倍，市盈率16。净资产收益率25%，年净利润2.5亿，每年复合增长20%左右，现在市值55亿。你觉得这样的公司值的买么，它的毛利30%多很高。我就对它的高市净率有疑惑。希望段总解解疑惑。

段总：你把最重要的东西不说，让人怎么判断？你是如何认为以后的复合增长有 20% 的？如果你不知道的话，那你买的会是什么？如果你知道的话，干嘛要问我？

网友：我现在又有一个问题要请教您了，我好像记得您也曾说过“看懂了”，这是一种感觉还是其他的什么呢？我记得巴菲特有次回答一名记者的提问：“您的投资秘诀是什么？”回答是“看年报”。如果说我们看不懂一个企业，是不是应该不断的重复的去读年报呢？温故而知新？

段总：看年报是了解企业的一个必经的路径。

网友：愿开发游戏的人多开发一些善业的游戏来，引人向善，也不失为一种方便方法。

段总：其实一般而言，绝大部分游戏都是善的。如果不明白这句话，可以假设把所有游戏都关掉会怎么样，那会增加很多社会不和谐因素的。

网友：只是忧虑，越来越多的人，身在曹营心在游戏啊！

段总：那只能说明曹营吸引力不够啊。当然，有些人可能永远是这山看那山的。

网友：学长这个想法很有个性啊！

段总：这是事实啊！我猜出版署的同志们比谁都明白，不然早就一声令下那个什么什么了。

网友：我认为游戏行业的本质是创意，策划、美术和技术的有机配合，而推广反倒不是重要的。腾讯如果没有游戏我感觉可以量化，如果有了游戏，反倒没办法分析了，网易，畅游，完美等完全依赖游戏的公司业绩波动应该会相当大。

段总：呵呵，推广不重要腾讯怎么赚钱？难道是因为腾讯的游戏好？网易的业绩波动大吗？畅游和完美的业绩波动大吗？和谁比？不要想当然啊！

网友：请教段总一个问题，为什么从动视暴雪（ATVI）这个公司的财务报表上，看不出完美时空、网易、畅游那样的业绩表现呢？

段总：呵呵，因为他们虽然可以做很好的游戏，但好像不算个经营得很好的公司。

## 雅虎第二季度净利润 2.13 亿美元同比增 51%

2010-07-21 15:13:20

网上转载的财经文章，在此不做摘录。

---

段总：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。

网友：YAHOO 业务繁杂，需要清理。巴茨不懂业务，互联网业务和她过去做的事太不同了。

段总：杨致远倒是懂，所以把业务搞复杂了。这个世界“不懂业务”确可以经营好公司的人太多了。

网友：销售额增长很少，利润增长很多这绝对不是常态。

段总：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。

网友：yahoo 还会再便宜些的，您去阿里巴巴有没有了解一下马云他们如果准备赎回股份的话大概报价了么？

段总：你认为 yahoo 还会更便宜的理由是因为你眼睛盯着市场，在琢磨别人会怎么看 yahoo，但最重要的是你自己怎么看。你如果总是想着别人谁会来买，那就说明你还没有上道呢。

网友：段总，如果一个企业肯花不少的钱，比如说超过 1 亿甚至数亿回购自己的股票，那么是否就可以认为这家公司便宜了，管理层不会有其他的目的吧？我看到一些港股一直在持续回购自己的股票，但是似乎管理者名声不太好。是否该跟进买入？

段总：任何“跟进”都是错的，因为你早晚会错。跟进的意思就是自己不明白瞎买的意思，所以早晚会跟错的。而且，跟进也很难赚钱，因为不是很明白，所以拿不住。如果你也明白就不一样了。

段总：如果我是 yahoo 的 CEO，我会干和 Carol 一样的事情，但这事并不容易，需要很长的时间，而且不一定能干好。不是很明白最近卖 yahoo 的这些人手里为什么会有 yahoo 的股票，如果我和他们一个想法，我可能早就卖了，他们对 yahoo 的目前期望是非常不现实的。事实上，我觉得 yahoo 这个财报挺符合我的想象的，没什么大意外。无论如何，我很清楚我买的是什么，到目前为止还没发现有什么变化。由于 yahoo 一直在回购，所以股价越低越好啊，最好掉到 3 块钱并一直呆在那，这样 yahoo 30 个亿的回购完了后我就是 yahoo 和阿里巴巴的大股东了。呵呵，拿着 40% 阿里巴巴集团的股份的感觉应该会很好吧。

网友：再跌估计马云就该出手了。（没准已经出手了）。

段总：这个价位估计不大可能，马云手里现金不多，买不了多少 yahoo，再说他们买大概也算关联交易吧？一披露股价就上去了。其实我最怕的是这种时候有人趁火打劫，比如微软突然出价 23 块一股，Carol 又不敢不卖（或者投票决定被通过了），那我就白忙活一场了。微软刚刚出的财报又赚了好多钱。

网友：段大哥我问个搞笑的问题，雅虎投资阿里，有没有可能和达能投资哇哈哈宗老板那样搞的不欢而散？

段总：可能性很小，马云不是那种人。

网友：如果马云内敛点就好了，木秀于林，风必摧之。话又说回来，内敛的马云是马云吗？

段总：我也希望马云内敛一点，长得更好看一点，最好再有个西大的博士学位。

## 还是网易合适

2010-07-23 12:01:35

新浪和搜狐都不能限制发言人，会有很多广告的，搜狐的博客里居然有我们公司的广告。

---

网友：段老师，王石说万科不赚暴利这点很不错，平常心呵呵。

段总：长期来讲，说房地产是高毛利行业可真是一个天大的误解啊。

段总：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。

网友：段大哥，其实我现在心里最没底的地方在于虽然知道阿里巴巴集团很值钱，但是值钱到什么地步，没有数据可以估计。

段总：用一用他们的产品，看一看他们的市场。

网友：段总，你看了巴菲特的东西之后投网易还是没看巴菲特的东西就投了网易？

段总：不记得了，有什么关系吗？

段总：我不能讲 MBA 的学生 95% 都不靠谱，没调查过，但印象中我们公司好像确实没有直接招进来的刚刚毕业的 MBA 的学生。我自己也算是读过 EMBA 的学生，和 MBA 学生也有过

一些接触。我感觉 MBA 刚刚毕业的学生中确实有一些人有点自视甚高，从而妨碍了他们自己的发展。

段总：呵呵，那时确实我也“跟进”（巴菲特）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。

### 美股评论：甘居二流的雅虎

2010-07-28 00:39:48

文章为转载的财经文章，在此不做摘录。

---

段总：这是目前比较典型的关于雅虎的华尔街思维，有一定的道理，但不能说明什么。人们希望巴茨能一夜改变雅虎的想法是不现实的，持有这种想法的人应该赶紧卖掉雅虎。我最欣赏巴茨所做的事情是把搜索交给微软的决定，这是一个非常有勇气，非常不容易的抉择（要背非常多的骂名以及面临股价短期低迷的可能）。但这也是一个非常现实，非常明智的选择，靠 yahoo 一己之力是无法和 Google 长期抗争的。让杨致远做这样的决定似乎有点不太可能，任何人在他的位置上都很难有这种平常心去下这个决心，这里没有任何贬低杨致远的意义，只是将心比心而已。

顺便说说，昨天去 Stanford 的医学院看了一圈，那真是先进啊。最让我惊奇的是这么大投资的地方一年只招不到 100 个学生，做 Stanford 的学生真是幸福。杨致远是 Stanford 出来的，Stanford 里到处都有他捐的钱，包括医学院里也有。顺便还想起在国内经常听到的要做世界一流大学的愿望，就从 Stanford 招人这一个角度看，国内大学的差距就不是几十年可以赶上来的，就算让巴茨管也不行！

网友：段总好，你有“不占别人便宜”的习惯，我现在自己也有意识地养成这种习惯，感觉很不错！你的另外一个习惯是：除了医疗和教育的原因，不借钱给朋友或亲戚。但如果是一个多年的好友或很近的亲人，做生意遇到困难，想向你借钱，你是坚持原则，直接跟他说做生意的钱我不借，还是有可能破例？问这个问题是因为我觉得这个原则很好，但比“不占别人便宜”这一条难做到，你是如何做到的？

段总：我不借钱，但可以给，如果真的很特别的人，我就宁愿送。能到这份上的人是很少的。

网友：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。

段总：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）。

### 城堡

2010-08-02 16:12:41

今天开始要在法国一个有 700 年历史的城堡里住一个礼拜，不太有空上网。

---

网友：虽然很多人说芒老和巴老像一对孪生兄弟，其实从他们的经历和个性看，我认为

即使现在他们的思维方式依然还有很大不同。

段总：我怎么看都觉得他们没任何本质差别。

网友：段老师，我想问您一下，在一个博友的博文中看到下面这段：“在美国，大部分时候，段永平一日三餐都会在家里吃，他开了一个菜园子，也自己种菜，想吃什么种什么。”这个“菜园子”是真的吗？

段总：菜园子是真有，但远没大到能自给自足的地步。我自己花的时间其实也不多，小朋友去的多些。

网友：话说段学长家里养狗吗？我最近业余在看一些关于狗的心理的书，获益颇多。

段总：我倒是挺想养狗的，可养狗有太多事要做，所以小朋友们还是选了养猫。

网友：段总应该是在测试手机。

段总：呵呵，OPPO 的双卡还行，到处都能用。好像自动对时有问题。

网友：OPPO 准备出智能手机了。

段总：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：段总好像不太赞同做智能手机。

段总：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。

## 法国

2010-08-07 17:37:42

这次来法国度假，在法国南部呆了一个礼拜，感觉这里真不错。明天去巴黎，或许会看到一些不一样的东西。以前没太注意法国的产品有多大的影响，仔细想来，法国有名的东西还是挺多的，从达能到家乐福再到诸多奢侈品和红酒等等，自己居然还有部法国车，呵呵。

## 博友

2010-08-07 18:09:59

现在博友已经有 600 多了，这大概是我能接受的上限，所以以后再加的名额主要会来源于其他博友的减少。

减博友的条件：

1. 连续 60 天以上没登陆过的；
2. 发言中有我不喜欢的言论的。我无法穷举哪些言论我不喜欢，很抱歉。
3. 有不合理要求的，比如安排见面，要求投资或帮忙等。

加博友的条件：

1. 对价值投资有一定的理解并愿意进一步理解的；申请时请在自己的博客上说明这点（要说明这点并不容易）。
2. 对本人在这里已发表的观点看过并认同的；我很害怕老有人在这里提相同的问题。如有其他条件我会随时补充。

---

段总：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。

## 巴黎

2010-08-10 04:30:40

从法国南部乡村跑到繁华的巴黎，确实感觉反差好大。巴黎非常有味道，尤其是到处都是烟味。巴黎的避雷针好高啊。今天还看到了那副似笑非笑的很有名的画，去看的人真多啊，里面有好多漂亮的雕塑。

明天要去买套衣服，就为了去吃顿饭，要正装。

最意外的是发现塞纳河上居然有座女神像，据说是在法国生活的美国人山寨了当年法国人送给美国人的那个礼物后作为礼物送给了法国人的。

网友：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。

段总：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。

网友：请教段总，我现在真不知道什么是价值了，价值是一个公认的概念，还是一个自己认为的概念啊？

段总：价值不是一个概念，是真实的东西。

## 金融衍生品

2010-08-10 05:34:04

以下内容不要轻易看，确实不容易懂，尤其是不要以为自己懂了就去做，尤其尤其不要用 option 去做投机！

金融衍生品有很多种，option 是其中的一种，可以基于各种目的使用金融衍生品，比如：保险、对冲、投机、投资 etc。巴菲特卖的 S&P 的 put option 实际上就是一种（长线）投资，由于他用的是信誉担保，而且只有到期日才可以被执行，我不认为他是在用 Margin。

同样的交易我们一般人做不了，我们一定要有抵押品，而且随时可以被执行。当我们的抵押品不是现金时，实际上就等于用了 Margin。

我也卖（一定要看清楚，是卖啊，好多人看完都会去买，很晕）了些 SPY 的 put，列出来给有兴趣的人看一眼，看是否有帮助。

|            |                 |     |                            |                                                  |         |
|------------|-----------------|-----|----------------------------|--------------------------------------------------|---------|
| 05/25/2010 | Sell to<br>Open | 200 | SPY 03/19/2011<br>100.00 P | PUT SPDR S&P 500 ETF<br>TR\$100 EXP 03/19/11     | \$10.09 |
| 05/25/2010 | Sell to<br>Open | 200 | SPY 09/18/2010<br>100.00 P | PUT SPDR S&P 500 ETF<br>TR\$100 EXP 09/18/10     | \$5.86  |
| 05/25/2010 | Sell to<br>Open | 200 | SPY 12/18/2010<br>100.00 P | PUT SPDR S&P 500 ETF<br>TR\$100 ADJ EXP 12/18/10 | \$8.24  |
| 05/25/2010 | Sell to<br>Open | 200 | SPY 08/21/2010<br>100.00 P | PUT SPDR S&P 500 ETF<br>TR\$100 EXP 08/21/10     | \$4.96  |
| 05/25/2010 | Sell to<br>Open | 200 | SPY 07/17/2010<br>105.00 P | PUT SPDR S&P 500 ETF<br>TR\$105 EXP 07/17/10     | \$5.31  |
| 05/25/2010 | Sell to<br>Open | 200 | SPY 06/19/2010<br>105.00 P | PUT SPDR S&P 500 ETF<br>TR\$105 EXP 06/19/10     | \$3.82  |

以上是我 5 月 25 号那天卖的 S&P 的 etf 的 put，总共 1200 个合同，相当于 12 万股（我

把手续费那一栏去掉了)。有的已经过期,有的这个月到期,有的还有很长时间才到期。总共收了 76 万多,没过期的还不知道亏赚。

不做美股的请跳过这篇博文。

---

段总:看企业经营历史很重要,不然无法了解企业。看图看线看的的股价的历史,也就是以前别人怎么评价公司的,两者完全不是一回事。

网友:为了全面了解包括衍生品在内的金融知识,也为了将来有个进入投资领域的门票,上个星期我一咬牙还是报考了 CFA., 看了看教材的确有大部分是巴菲特芒格所反对的内容,还有专门一部分是考技术分析看图看线的...

段总:如果你 5 分钟搞不懂的话,其实可能就搞不懂了。option 是双面刃,既可以是投资的辅助工具,也可以是投机工具。为了学投资区花时间学 CFA 好像绕的有点远,但想用这个谋生则不同。

网友:请教段大哥一个问题:股票价值投资者对社会整体创造财富有帮助吗?或者说,对比投机者,股票投资者对社会的贡献更大一些?

段总:如果没有股市,很多好企业就根本无法开始。没有价值投资者,就根本没有股市。

网友:没有投机者也没有股市,看来投资和投机都是要并存的。

段总:同意,但从长远的角度看,投机者很难长期生存下来。难道大家没看到总是有很多人会告诫你说不要炒股或者说自己已经不炒股了?当然,当大家都认为该炒股时,价值投资者就该狂逃了。

网友:应该说只有投资的那一部分才创造了财富。

段总:其实没区别,差异在谁会生存下来。

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。

段总: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。

段总:曾经有人(不止一次)对我说过:价值投资看起来有道理,但我需要赚些快钱,好像巴菲特和本人都不喜欢快钱一样。

段总:我卖 option 没有任何秘密,就是未来现金流折现的一个做法而已。

段总:恐慌时往往有便宜的股票,不是很适合卖 put。option 还是不学为好,会的到时自然会的,学来学去学到的都是投机的东西。

### 美股评论:赫德如何毁了惠普

2010-08-23 23:54:44

转载的财经文章,在此不做摘录。

---

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。芒格自己担任一家学院的学术委员会的委员,他替学院选择老师时全部的依据是其过往的历史表现记录,根本就没有面试这个环节,只根据书面的学术成果而不用见面就决定录取谁。

段总: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?

段总:(空降兵)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?

段总：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。

网友：没见过卖保健品的人不说谎话的，从脑黄金到脑白金，都是骗脑残的人。

段总：一般来讲老觉得别人脑残的人要注意一下自己了。

网友：段总：我认为伟大的公司是一种可以为员工提供快乐工作，乐于创新的环境的平台，而不仅仅是靠廉价劳动力，或者复制某种技术换来的利润增长。中国的公司在人性角度考虑的比较少，企业家的视角基本是上和资本家是一致的，很难说的上中国有伟大的企业，能够让自己跳着舞去上班的这种感觉，您应该体会到了，所以伟大的企业离中国太远了。

段总：我想你可能太理想化了，没有公司可以做到让所有人都跳着舞去上班（跳舞班除外）。自己要选自己喜欢的公司和工作，实在不行还可以换。老是换的人和老是抱怨的人一定要反省一下自己。

段总：“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。

网友：股票挣到钱，和人的努力是没多大关系的，哪怕你天天看到 3.4 点照样赔钱，巴菲特只是周六下午看看年报。

段总：你这说法和说画家赚钱和努力没关系一样。在股票游戏里大部分人都是在努力犯错误，所以造就了巴菲特。

网友：借此机会，问段总一个管理问题，作为高级经理人员（即低于首席执行官，高于低层经理）在此过程中应当承担何角色？如何做好一个高级经理人员？

段总：如何做好和级别的关系应该不大，就像做好投资和有多少钱关系不大一样。我知道一些如何做不好的办法，但好像没有一定能做好的办法，这大概也有点像投资啊。

网友：阿段，企业文化能解释一切？

段总：没有东西可以解释一切的吧？所以就有了神？

网友：有谁知道，在 GOOGLE 公司或微软公司里是否可以穿拖鞋上班吗？

段总：Google 可以（我见过），微软应该也行。

### 巴菲特：我为什么捐掉 99% 的财富

2010-08-31 13:42:28

转载文章，不做摘录。

---

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？

段总：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。

段总：巴菲特和盖茨来中国确实会和一些人见面说说慈善这事，很遗憾我来不了。最近跑了好多地方，不想再倒时差。飞一下不是问题，但倒时差很辛苦，往往有大半个月状态都不好。再说，小朋友要上学，有很多事情要做的。我每年都能见到巴老，其实也能见到盖茨，所以也不是非要去不可的。平时如果没机会，辛苦一点也应该跑一趟。

段总：从来就不需要人理解，所以也不会烦心。

段总：需要别人理解没什么错！我个人不需要而已。慈善不应该被分为是否纯粹，凡是分的人一般都是看客，参与者一般要宽容很多。

段总：

改变生命的布施：

有一人向释佛诉苦：“我不管做什么事都会失败，这是为什么？”

佛说：“因你从不布施！”

那人答说：“可我是一无所有的穷人！”

佛开示：“不对！即使你没有财富，也可以给人 7 种布施！”

1. 和颜施：对于别人给予和颜悦色的布施。
2. 言施：向人说好话的布施，存好心，做好事，做好人，说好话，并勉人切实力行。
3. 心施：为对方设想的心，体贴众生的心的布施。
4. 眼施：用慈爱和气的眼神看人。
5. 身施：身体力行帮助别人。
6. 座施：让座给需要的人的布施。
7. 察施：不用问对方就能察觉对方的心，并给予相对其所需的方便的布施。

如果你能身体力行此 7 项布施，生命也会跟著有所改变！

人生有苦难，有重担，人性有邪恶，有欺凌，但是到后来这些都对我有益处，苦难竟化了妆的祝福。人生在这一连串不完美中，最后总是完美。

布施布施有钱人的专利，而是有心人的参与。

网友：段老师有个问题想请教，1、投几支股票比较合理？2、一个企业家族式管理可靠吗（都是亲戚）？

段总：1，几只都可能是合理的。2，很可能是可靠地，但也很可能不可靠，有时候还可能很不可靠。

网友：段大哥打算效仿捐掉 99% 财富吗？

段总：不会。

### **成龙慈善基金会：未捐款因尚未拿到电影分红**

2010-09-03 22:01:31

大家明白在国内捐款不容易吧？成龙也算是很花时间和精力以及物力在慈善上的人了，这事他好像也没啥错，我们其他人犯得着这么对他？希望社会能善待成龙，善待成龙也许就是善待我们自己。

（下面是一篇转载的关于成龙慈善基金会受到质疑的文章，在此不做摘录。）

网友：当年找工作找到弹尽粮绝，差不多之后回京办边防证，段总赞助，他说你回去办事买包万宝路怎么也好过君健，数字我记得很清楚，400 大元，大致相当于当时大学生毕业国家规定半年左右的工资，要知道当时段总从人民大学才毕业一年多，也是个没钱人呢，而且当时和段总认识也没几天。一直记得很清楚，过了几年想还，打电话去，段总一句：“是不是发达了？”就算了... 一直没说过这句话，借这个机会说说：阿段，谢谢你！

段总：不好意思，真的不记得有这回事，还好不是欠你钱，不然不记得就不太好了。能帮上人也算是一种福气，这些年我们多少帮过一些人的忙，能有句这样的谢谢就挺好的了。虽然我们不追求什么，但哪天不小心也碰上北川中学那种人或事也真是恶心。我还真是碰过类似的事，捐完钱被人说杯水车薪，帮不了大忙，似乎觉得“有钱人”就“应该”把 99% 的身家捐给他似的。

网友：段总说到他的慈善从来不说“大公无私”或者“毫不利己专门利人”之类的高调，都是说类似“我们的公益行为是我们自己的需求”这样的话，也许不是绝无仅有，但比较少见，是一种境界。

段总：大实话而已。

网友：段总，做对的事情好象简单，如何把事情做对很难。

段总：都很简单也都很难。

网友：段总好，当年国内牛奶行业出现三聚氰胺事故，几大牛奶上市公司股价暴跌，你有没有考虑过买进？如果对某一家公司不够熟悉了解的话，有没有考虑过把前几大牛奶行业的上市公司当成一个版块买进？记得巴菲特说他无法判断某一家医药公司的未来，但看好整个行业，所以将几大医药公司当成一个版块买进。听起来很有道理。

段总：如果看好整个行业的话是可以这样做的，可惜我对牛奶行业也不是很了解。

网友：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？

段总：我没看过，翻了一下，觉得对初学者很好，作者是谁不知道，我记得这本书对房子的说法挺“价值投资”的。

段总：我记性不好，觉得能记住一句话以上的书就是好书。

段总：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。《穷爸爸富爸爸》。

网友：段总，假如一些事情把你搞生气或者给你带来麻烦，你会不会停止做慈善？

段总：不会——也不会生气，只是有点替不明白的人那个。这些事的发生早就在预料当中，可能这也是很多人不敢开始或开始了又停止的重要原因吧。我们的公益行为是我们自己的需求，所以不太受影响。我相信成龙也不会受太大影响的。我有时觉得社会确实有点悲哀，不知为什么会有那么多人需要靠“其实他也不是好人”来让自己平衡些。

网友：刚出的立波秀里周立波说：我每次捐款都有人说我装好人... 对段总们和周立波们来说，可能花钱比挣钱还辛苦。

段总：虽然我不是那么喜欢立波 show，但如果大家都能出来装好人这个世界也不错啊。在美国就感觉大家经常装好人，回去老发现好多人连好人都懒得装，尤其是对不认识的人。

网友：段老师，“四十岁以下没有价值投资者”是巴菲特说的吗，我感觉不明白。

段总：有人说是芒格说的，没有的意思大概是比较罕见的意思吧。

网友：我们这些人不都是在做价值投资吗，是不是到 40 以后才能对价值投资理解深刻。

段总：他的意思是 40 岁以前很少有人能理解深刻，但没有说 40 岁以后就一定能理解深刻。

段总：你大概只是玩家的一种，还有很多别的种类玩家。比如我就觉得梦幻西游比 WOW 要好玩很多，俄罗斯方块也比很多大制作好玩。另外，我什么时候认真说过我投资 GA 了？我有一点 GA 表示我关注这家公司，觉得 6 块以下确实不算贵，但公司的有些问题（比如功利性）也确实需要解决。中国的网游业很有前途啊。

段总：大凡有很多人玩的游戏都是在某些地方定位比较好的，尤其是能够比较长时间有很多人玩的游戏，梦幻西游绝对是我目前见到过的最成功的游戏。当然，游戏好坏其实不是“定位”那么简单，“定位”其实有点像在说电影，游戏不是电影，这也是太多人不懂游戏的地方。电影上映完了就完了，不可能有变化（当然推广会有作用），游戏“上映”只是开始而已，后面的变数非常大。

网友：关于慈善，王石栽的最惨，另外，马云也被骂过。老段对阿里系的前景很看好，想请教下，马云关于慈善的观点是否成立 “对那些荧光灯下的慈善捐款，我觉得每次捐 1

块钱就够了” “对企业家来说，最大的善举绝不在于捐款。” 谢谢！

段总：没看过马云这么说，也不知道当时的前言后语是什么。看起来的意思大概是企业家最大的善举是经营好企业了？这个观点从某个角度来讲还是很有道理的，从有些角度则呵呵。

网友：段总，你买的股票分红了，你会用分红的钱再买股票吗？觉得如果股价涨得太高买的话有点不合算。

段总：买不买和钱是不是来自分红没关系。

网友：段哥有空说道下国外宗教的事，听说巴老是信教的。

段总：巴老信言传身教。

## 巴菲特要来中国了

2010-09-14 00:51:26

听说巴菲特还会去 CCTV 对话栏目，来本博的人无论如何都一定要看这期节目啊！

---

网友：（网友问借钱的事，太长了，没有摘录）

段总：其实很简单，就是不借不就完了？你又不想借，又想当好人，怎么做得到？投资也一样，你觉得不可靠就不投就行了。

不知道和步步高进军新业务有啥关系？我在公司的角色是个顾问，我同不同意和做不做没有什么必然关系，和是否成功也没有必然关系。

网友：哎，我不行啊，有时候抹不开面子，更多的时候不借觉得对不起人似的。我再想想。

段总：呵呵，死要面子活受罪，有什么好抱怨的？你这么要面子，身边是不会有批评意见的。

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？

段总：这不是信仰问题，是能力圈问题。

网友：段总，你了解华侨城这家公司吗？

段总：知道，住过东部华侨城，印象不太好，其他好像还行，整体管理水平有待提高。

## 给乞丐钱，请轻轻蹲下

2010-09-15 11:08:52

最近好像关于公益慈善的报道比较多，大家的说法和观点也比较多。这里转贴一个我很喜欢的“分享”的说法。——给乞丐钱，请轻轻蹲下。

（转载文章，在此不摘录）

---

网友：回公司的路上，有位带着话筒扛着摄像机的美女，很亲切的问我：农民工兄弟，票好不啊？！我苦笑，想想也是，我也是农民工，只是受过高等教育罢了！大学并没有像父母的期待改变我农村户口的命运，高昂的房价更是阻断我们进城的路。突然很讨厌别人用农民工这个词，呵呵。

段总：我们的农民工就是个相对的概念，似乎在巴菲特眼里我们都该是农民工的意思。我们的文化里歧视是不用遮掩的，确实经常让人不舒服。

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。

段总：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？

网友：感觉 YAHOO 管理层应该不会出售阿里的股份。

段总：我认为这个价太便宜，卖了可惜。

段总：其实现在雅虎赚的钱依然比阿里巴巴多很多，还不能说 yahoo 的主业就不好，但趋势不太好而已。yahoo 过去一年的净现金流还有 13 亿美金，再说管理层不可能任由业绩无限下降的，也许应该说管理层不可能希望业绩无限下降的。

段总：做得好的话，淘宝比 ebay 有价值，ebay 受 amzn 的影响太大。

网友：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。

段总：不赚钱的生意多少营业额都是没用的。

网友：段总为什么不看好京东？

段总：我没说不看好，只是说不了解而已。不过，作为行业中人，确实也没有想出来能特别看好的理由。

## 15 周年

2010-09-18 09:47:32

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：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。

段总：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再也不用担心风险的问题了。

网友：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。

段总：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：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？

段总：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。

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。

段总：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。

网友：恭喜恭喜，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。

段总：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。

段总：其实我们是有条看不见的“护城河”的，最重要的是正直和诚信，广告应该不算吧？

网友：步步高卡拉 OK 机器的歌曲配音都是原唱，K 起来感觉很爽，步步高的产品的好！多谢段总！

段总：呵呵，我听说光是那个原唱的版权好像就是 2000 多万啊。

网友：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。

段总：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：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。

段总：呵呵，难得有人记得这句话。

### 回答网友提问

2010-09-21 13:51:17

（文章是网友对段总言论的部分整理，段总转载的，里面的内容我这里基本都包含有，在此不做摘录了）

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——  
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。如在 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。

段总：有啥不理解的吗？说的很清楚了。

网友：可他为什么投资比亚迪？实在不明白。

段总：那是他认为他能看到很清楚，你不明白是因为你觉得你不清楚，所以你们都对。

网友：段先生做企业访问时，主要看那些方面？在北京我有很多机会参观企业，只是走马观花看和听介绍，与企业领导座谈也是些表面话题，怎样才能看出价值呢？

段总：这个我也不会，至少没办法通过参观企业看出好企业来，但有时可以看出来有些企业不太好，有很多企业你参观完了就不想投了。

网友：段大哥的产品可都是比同类的产品价格高噢（国产）。

段总：你有空上网查查 OPPO 的 blu-ray DVD player 在美国卖什么价吧，也看看老美们是怎么评价我们的产品的，同一个地方产的产品不一定是“同类”产品。

网友：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。

段总：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：我想请教您如何做到既不害怕得罪人，又能正确地说不，不至于弄得太僵。（因我感觉您是很坚持原则和己见的人，故请教您）。

段总：我不是八面玲珑的人，也很容易得罪人。不过，如果能习惯从对方的角度看问题，

误解的机会会小些。坚持原则有时确实会有人不高兴，但不坚持的话最后是大家都不高兴。

网友：现在总觉得仇富的人太多了，这是为什么？虽然有的富人很坏，但也不能说所有的富人都很坏啊？

段总：仇富是因为致富的机制不够公平，美国富人更多，但社会不仇富。

网友：段哥还就没开新帖了，看来最近比较忙。

段总：不知道写什么，好像该写的都写了。

网友：请问巴菲特是如何做到保持永远不会少于 20% 的现金的？来自源源不断的浮存金吗？凯利准则是什么？不懂的东西太多了。

段总：凯利公式是个用来分析为什么老赚不到钱的概率公式，不懂没什么坏处。巴菲特不大可能永远都有 20% 的现金在手，不然留现金干什么？其实绝大多数人都可以留 20% 的 cash 在手里的。

网友：我给自己起了好多游戏名字感觉都没合适的。

段总：我有个号叫“会飞的猪”，不删档后被人注了，现在的号叫“也是会飞的猪”。

网友：段总最近在玩什么游戏，透露下，我抽空去 PK 一下。

段总：就是“诺亚传说”。不是很花时间，不过这个游戏好像也不要求太花时间，不太花钱倒是也能混。

段总：不太了解九阳，我在国内时九阳好像影响还不大。

我们公司绝对没有任何“高明”之处，但确实相对比较本分，所以犯的大错少，活下来的机会就会大些。不过，这并不是说我们就一定能生存下来。我总觉得我们这种公司其实也是很容易出问题的，只要我们什么时候掉以轻心，忽视消费者需要或是什么别的因素都随时可能给我们重击。小心翼翼、战战兢兢地经营大概就是这个意思。

段总：看起来这书不看也罢，有空看看也行《基业长青 2-基业为何不能长青》，似乎还是在说企业文化的事。没有好的企业文化的企业一旦得到顺利发展，大概就有可能狂妄自大，最后走向灭亡。关键是如何把这个和所谓的好公司犯错误时的情况区分开来。

网友：这两种情况一般怎么区分呢？比方说黄宏生出事和黄光裕出事，那么怎么能判断创维能恢复过来，国美是否能恢复过来，再就是能恢复过来的公司一般有什么特征吗？

段总：你要是能搞明白各自出的是什么事就能搞明白其对未来公司的影响，要是搞不明白就不碰。

网友：我不懂股市，但我想把我以后多余的钱让您来管理投资股市或基金，也就是入您的股可以吗？谢谢！

段总：我不管公众的钱，再说，我现在在投资上花的精力很少，表现未必一定好。

## 麻糍

2010-10-07 12:20:47

今天参加童子军家长会，会中大家说到一个很好吃的日本食品，叫“Mo Qi”（音）。后来我和那个日本裔的家长（估计是美国长大的）说，这个东西应该是从中国传过去的，因为我小时候就很喜欢吃，而且发音也很像。听完我描述了中国麻糍的制作方法后（和日本的很像）人家说，非常有可能，最后还加了一句——日本的东西都是从中国传过去的。

现在中日关系看起来有点紧张，我就不评论啥了，不过想想觉得这个“麻糍”挺有意思的。

网友：前辈，前一阵子 A 股里面的银行股不断遭到机构的唱空，减持，但是怎么看怎么有价值啊，无论从资本充足率，坏账拨备，后几年增长，甚至是房地产价格大幅度下跌的测

试来看，怎么觉得也没有看空的理由，所以我只好人弃我取了一些~！

段总：我没看出来银行便宜。

网友：段大哥，银行股不便宜？按照格雷厄姆的观点当然是。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？

段总：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。

网友：好的企业文化一定有好的产品吗？我还是不懂。

段总：好的企业文化对好的产品而言既不是必要的也不是充分的，只是概率大一点而已。

网友：那前一阵那个阿里巴巴和雅虎股权纠纷您怎么看啊，遇到这种问题您希望怎么解决矛盾最好？

段总：你问的是站在谁的角度？我的还是马云还是巴茨？再说有些矛盾是不需要解决的，一解决就错了，会产生更大的矛盾。

网友：段大哥：我也想知道您站在投资者的角度怎么看这个事情？

段总：呵呵，我觉得在拿了别人投资的钱以后再说不需要别人的钱总是不够厚道吧？

网友：阿里巴巴公司首席执行官卫哲表示阿里巴巴集团已经不再需要 YAHOO，这确实不够厚道。

段总：不厚道的人不会只对某人不厚道。

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。

段总：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。

网友：段总以前提过诺基亚本身有问题的，不过没细说。

段总：他们太把当前的市场占有率（以数量计算）当回事了。

网友：段总，为什么市场占有率不是很重要？不是太明白。

段总：眼光盯住“市场占有率”确实会导致公司做一些本末倒置的事情，占有率是结果，不是不重要，但不能盲目追求，否则以后有麻烦。有点像 GDP 哈，不是不重要，但不能盲目追求。

网友：我来说一句，占有率只是个数字，不能阻止 OPPO 超越诺基亚。

段总：是否超越谁并不是我们的目标，最重要是做出好东西给用户。

网友：段总，言下之意是否是不应该把追求市场占有率放在首位，而应该把提高产品的质量放首位呢？如果后者放首位，达到前者是自然的事？

段总：看看 iPhone 和诺基亚就明白了。

网友：段总，一般哪些公司会有大麻烦啊，倒下就起不来那种。能举具体情况吗？

段总：任何公司倒下去以后都很难再起来，所以倒下再起来的故事才会流传开来，不然就是常态了。

网友：用现金流折现估值，如果企业增长率大于折现率，岂不是价值会无限大？

段总：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。

段总：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。

网友：段总，学会独立思考是价值投资的必修之课吗？

段总：好像不光是价值投资需要独立思考啊。

## 纽约时代广场的中国警察

2010-10-14 03:49:58

这两天有点事到纽约，住在时代广场旁边的一家酒店里。前天中午从外面走向酒店路过广场时无意发现广场上有许多穿制服的中国警察（估计超过 100 人），远看每人手里还拿着家伙，近看才知拿的都是乐器。不仔细看还以为，呵呵。在这里能一下看到这么多中国警察的感觉很有趣，可惜没时间看他们在干嘛。

---

网友：看了 wp7 的发布会，没啥新特色，不知道微软的工程师们究竟在捣鼓什么。如果照这样的态势下去，微软在移动互联网领域真的危险了。段总前面对诺基亚的点评很经典，一句话就把诺基亚的迷失指出来了，段总能不能说说微软呢

段总：成功是失败之母，微软陷在过去的成功模式中出不来，估计以后也很难出来了。

网友：段老师，为什么说微软陷在过去成功的模式中出不来呢？能否多说说证据呢，我觉得其实比结论更重要的是判断主要依据和重要细节。

段总：比如微软的手机软件就要收费，还挺贵，不收又不行，因为和别的栓一起的。可 Google 是免费的，大多数手机制造商做 smart phone 最后可能都会用 google 的，我猜。

网友：Nokia 将市场规模问题作为企业战略的首要问题，其假设在于：市场的玩法是稳定不变的，可惜市场规则被 iPhone 颠覆了。大约三年前，Nokia 的占有率曾经下滑过，后来进行了大规模低端终端的发布，占领了中国和印度的低端市场，市场占有率上来了，但是利润率下来了。我不知道是否这个算是一个例子。

段总：这是诺基亚的大错之一，从他们推出低端机开始我就猜他们会有今天了。市场占有率是果不是因，在乎也没用。

网友：段老师觉得，nokia 是否能度过这关，重新起来呢？

段总：看起来有点难，但诺基亚是个非常不错的公司，压力之下也许会有所作为的。

网友：Nokia 的前副 CEO 离职前说的话，我觉得是有道理的肺腑之言：三星和摩托的行为（押注 Android，特别是摩托，是孤注一掷；三星有自己的 bada，其实其最大的危险来自 google，而不是 nokia，htc，moto 和 apple）是危险的短期行为，长期看会损害品牌价值，就像“冬天里，孩子们在自己的裤裆撒尿取暖”。当然，这点相信段老师和 oppo 都会看得很清楚。

段总：这正是诺基亚的难处，我们反而没关系。

网友：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能了，广告策划师也在制造产品，这方面 OPPO 走得很前沿。

段总：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。

段总：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。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。

## 松下

2010-10-14 04:54:42

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。

---

网友: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?

段总: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。

网友:我从来都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。

段总:任何对日本人的轻视都可能是愚蠢和危险的。

网友:并没有轻视日本的意思,只是认为日本过渡重视效率,却对创造性进行压制,这样的文化只能培养一群工人。

段总:那你一定认为我们在这方面比他们好?日本真是肯学习的民族啊,连文字都搞成那样。我们 5000 年的文明都搞不过人家,不知道为什么居然有人还有那么大的“优越感”?

网友:实际上步步高在手机领域已经超过松下了。呵呵,实际上各行各业的在国内日本企业都在下滑,电子产品、汽车、日用品等。

段总: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。

段总:有时觉得我们在前线浴血奋战,后方一堆人说你们的敌人实际上很烂,这类话真是有点扯啊。

段总: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。

段总: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。

段总：关于中国学生数学比美国学生强的错觉大概是来自于：从中国千挑万选的久经考验（以及训练）的好学生到美国和普通美国学生比一把数学考试成绩的结果。我可是当过数学老师的人，确实也见过数学不好的中国学生。其实哪里都有厉害的人。

网友：不知道段总是否相信风水？不知道段总是如何看马云相信风水的？

段总：我也信风水，但不信风水先生。风水的意思就是“天时地利人和”，谁能不信啊。

网友：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来越大，怎么避免同样的事情发生在自己身上？

段总：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：请教段老师一个问题：你也说在评估一家企业的价值时，企业的健康状况很重要，企业的健康状况从哪些因素考量？

段总：企业什么东西不健康你肯定是明白的吧？

段总：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。

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，他们似乎也一直在努力，怎么利润回报就不理想呢？

段总：“一直在努力”就一定有利润？先要做对的事情，努力才有用。

网友：“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？

段总：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。

## CCTV《对话》：巴菲特和芒格

2010-10-18 15:41:00

<http://news.imeigu.com/a/1287367441168.html>

本人觉得这节目做得很不错了，值得关注巴菲特的人反复看。如果这个节目能做成《对话》特别版，分个上下集，让老巴和芒格多讲点当然会更好，但我觉得最重要的东西都在里面了。还是那句老话，对看得懂的人来讲，这些也就够了，对看不懂的人，再多其实帮助也不大。

---

网友：段总，这次 360 和腾讯闹到要用用户二选一的局面，你是怎么看待的？

段总：这就像游戏出了个外挂，你说腾讯怎么办？腾讯其实没什么选择，但用户眼前是可能喜欢用外挂的。

段总：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？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？

网友：请问段总，逻辑是具体的还是抽象的啊？

段总：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。

网友：但斌的水平真的不怎么样！他学习价值投资比较照搬，没有真正领悟。

段总：但斌的水平比绝大多数人还是要高很多的。

网友：段老师说的好，要学巴老的优点啊，而不是抓到缺点不放啊。

段总：缺点和错误可不是一回事啊。

网友：当主持人问巴菲特接班人的时候，他说道“我们必须选对人”，但我好像也记得您说过“谁会成为下一个老巴不重要”，是否可以理解为“谁会成为巴菲特的接班人不重要”？

段总：老巴以后的形式和现在一定不是一样的，不是由一个人做所有的决策，另一个芒格在旁边做参谋。我的猜想是以后的组织结构非常可能像现在的一些大基金，由不同的人管不同的较小的 fund，这些管理的人是由老巴和芒格选出来的。与大多数基金不同的是，这些基金管理者应该都是巴菲特的信徒，所以他们总的表现应该不会比平均水平差。前段时间媒体提到的李路很可能是其中之一。我猜想他们必须要有类似的办法，不然没办法找到能干的人。

段总：巴菲特说过，大家不要希望见到另一个巴菲特。

段总：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。

网友：之前您提到过 ebay 犯一个奇怪的错误，是什么错误？

段总：他们乱涨价，就为了增加收入，结果给了亚马逊机会。

网友：请问段总：美国也有学区房(买了房才能上这个好学校)吗？老美他们抢到买吗？要您会买吗？

段总：我只买我们会住的房子。当然学区一定是个考量的因素，不过，如果小孩要上私立学校就不需要考虑学区的问题（投资的角度依然要考虑）。

网友：美国对投资性的房产，税重。

段总：美国的税是一个规矩，和是否房产本无关。However，如果是自己住的房子（好像只能有一个），则有税的优惠。你这么反过来讲说明你还不明白美国。

网友：段总，我学金融的，还没毕业。投资是喜欢做的事，但貌似搞金融的牛市疯狂招人，熊市猛地裁员，很难晋升啊。别的行业又不是喜欢做的，能给个建议吗，投资是不归路吗？

段总：找你喜欢做的事情。

网友：好多成功的企业家都是这么说的，巴菲特、乔布斯、丁磊都这样说过，谢谢指点！

段总：我觉得弱点确实比优点重要，因为弱点总有一天有可能会致命的，当然这个弱点是指相对的弱点。所以芒格说当我知道自己会死在哪里时，就永远不去那儿。

网友：如果你是巴老，你会在 98 年可乐高估的情况下抛掉可乐么？如果网易也高估，你会卖出全部或大部分么？

段总：大家如果能用未来现金流折现来看这个问题的话，可能就不会那么困惑了。

网友：段总意思是说 98 年，从未来现金流折现看，可乐未见得高估是吗？谢谢，我想如果高估明显，巴老应该会卖的，就象中石油。

段总：老巴是用很长的时间来看的，中间的起起伏伏他不在意，也不知道，但一般基金管理者会很在意，没办法嘛。用 50 年看就不高了吧？没研究过。

段总：正直和诚信—integrity，这是所有 great 企业的共性，也是出问题的企业的最大“漏斗”。

段总：能真的卸载就不错了。以前装过一个叫 3721 的东西，装完就发现不对，马上想卸载却无论如何找不到卸载的办法，最后只好重新装了一次机，真 tnnnd。腾讯要厚道些，我装过 3 次 QQ，都是一装就发现被加了很多东西，然后我就卸载了，不过好像有一次也有

点什么卸不干净的，但没认真查。以前装过一次迅雷，也是一装就被强行装上了很多东西，非常不舒服，不过卸载很方便。我也不太明白为什么我们这么多企业对自己那么没信心，非要做那么短视的事情。

段总：20 世纪的时候不懂巴菲特的人们也这么说巴菲特的，每一次股市波动的时候人们都这么说，然后过一段时间后另一帮人又会那么说。我觉得这么评巴菲特的人确实是因为不懂，这个懂也确实不容易。有点像 golf 教练教我打球时，我怎么都觉得懂了，然后打出来的球怎么都不是想打的那样。

段总：呵呵，我们老中会握手的就没多少（百分比），我也是和老美打交道后才学会握手的，和大部分老中握手的感觉就好像对方没诚意一样。你能注意到这个细节很了不起啊。记得雅典奥运会时，女排拿完冠军后居然光顾着庆祝，把同样哭得一塌糊涂的俄罗斯队晾在一边，真是失礼啊。

段总：谁会成为下一个老巴不重要，我也是花了很长的时间才想明白这个问题的，不然不会买老巴的股票，买了也很难拿住。

网友：是不是“好的企业文化——好的董事会——好的 CEO”这个思路？他们的核心业务保险如果出了问题可是灾难性的，弄不好会把巴菲特一辈子努力毁于一旦的，您如何确定巴菲特之后他们的承保纪律不会出现问题？

段总：我不能确定，但我知道他们出问题的概率一定比平均水平低。

网友：实现财务自由，是判断投资是否成功最起码的标志，实现并保持了这一点，再说更进一步吧。

段总：呵呵，财务自由确实是最重要的自由之一，不然纵使有别的自由也不会那么自由的。不过，能有运气实现财务自由的人毕竟还是非常小的比例，用这个来定义投资成功倒是一个很有趣的办法。

段总：看得懂什么不重要，好像现在的中国首富是看懂人喝的饮料的人（应该是指宗庆后），也许下一个是个能看懂猪饲料的人。另外，我从来不认为自己介入过互联网或高科技什么的，互联网或所谓的高科技都只是工具而已，就像当年的铁路、公路、高速公路、航空等等一样。

段总：我的意思是你懂得所以才是你的好生意。

段总：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？

段总：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。

段总：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。

网友：段总，能推荐一些您认为企业管理者有必要看的书吗？

段总：没什么书是必须看的，有空的话可以看看基业长青从优秀到卓越。

网友：360 和 QQ 这一次闹的动静也算是中国 IT 行业最厉害的一次了。

段总：微软干的比这个绝啊，不然怎么会有那么多官司？

段总：呵呵，你玩过梦幻西游吗？你要能明白为什么梦幻西游有这么多人喜欢玩大概你就不会简单地说欧美网游档次高了。

网友：段总也说过不一定玩的人多就是好游戏，欧美游戏确实大外景，3D 效，硬件上做的好些。

段总：我说过这话？不太像我说的。我倒是认为没人喜欢玩的游戏一定不算好游戏。那个偷菜的游戏是几 D 的？好游戏不一定复杂，但一定比较耐玩。俄罗斯方块也算是难得一见的好游戏了。

网友：段总如何看待高 ARPU 值和好游戏之间的关系？

段总：arpu 值太高的游戏一定不太长寿，付费用户的体验比非付费用户的体验好是正常的。

网友：以前在广州招过一个员工，说起史玉柱，恨的咬牙，好像他在他的游戏上花了几万块。

段总：反正他不恨史玉柱也会恨别人的。

段总：其实游戏和现实一样，没有绝对的公平，比如时间也是一种优势，有人时间多，同样是不公平。

网友：一般来说优秀的企业没有合理的价格，所以也需要等，这样想对不对。

段总：我个人认为其实大部分情况下，优秀的企业都是处在合理的价格区间，合理的价格大概就是可买可不买的价钱。偶尔会有不合理的时候，那往往就是机会，如果你能识别的话。

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？

段总：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？

段总：短期内不是所有的消费者认同，但总是有认同的。

段总：比长期国债爽是投资的最基本定义。

段总：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：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？

段总：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。

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。

段总：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。

网友：段老师，贵公司的企业文化中有两处不能领会：

1，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。（为何不直接写“消费者需求”，而写成“消费者真实需求”？）

2，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？）

段总：

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：如果消费者很难表述出他自己的真实需求，那我们应依据什么去分析和挖掘消费

者的真实需求？

段总：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。iphon 就是一个典型的例子。

网友：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？

段总：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。

网友：段总那时候买苹果比 ge 好多了。

段总：买苹果下不了重手，也拿不住，不够了解。

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？

段总：5-10%

### 报告称中国竞争力整体略强于印度，与日本相差远

2010-10-26 10:36:06

为网络转载文章，在此不摘录。

段总：此言差矣，投资的获利是光明正大的，何来敛财之说？当然，内部交易除外。我不太关注 A 股的唯一理由是现在我不在国内生活，关注起来不是很方便。君子好逑，取之有道，正当赚钱有什么不合适的？

段总：呵呵，当年我们班 30 个人，我的成绩好像排在第 15 名，主要是对学的专业提不起兴趣来。其实我读书还可以，好歹也是个小考区的高考状元呢，就是不习惯上课，一上课就想睡觉，毕业设计时一对一上课居然睡着了，搞得差点毕不了业。

网友：请问段兄，是不是每家基业长青的企业背后都有家族的影子？有没有哪家企业在没有家族成员的影响下得以延续公司的文化？

段总：很多公司都没有家族背景，比如 GE。

网友：如果你是松下的老总，你是继续松下幸之助的保守方式，还是采取山下俊彦的进攻方式？谢谢

段总：不是很赞成你把他们分成进攻和保守的说法，一个好的运动员应该是能攻能守的，企业也一样。

网友：段总，能说说 ebay 犯了哪些奇怪的错误而被亚马逊抢了生意吗

段总：ebay 是先收费后卖（卖了还要收），amzn 是卖了才收费。

### 芒格的投资原则清单

2010-11-09 10:05:51

不知道谁归纳的，看起来很好。

芒格的投资原则清单。

“聪明的飞行员不会忘了使用他的检查清单，无论他拥有何等突出的天赋或者丰富的经历”。芒格的清单中所列没有轻重缓急之分，在分析这些清单时，必须把每个因素看作是是整个复杂投资分析过程中的一部分，就像是镶嵌在图案中的每个点一样。

一. 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。
  - 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。
- 二. 独立——“只有在童话故事中，国王才会被告知自己其实是赤身裸体的”。
- 1) 要做到客观和理智，就需要进行独立思考。
  - 2) 记住这一点，即你正确与否与别人是否认同你无关——唯一能决定你正确与否的是你的分析和判断是否正确。
  - 3) 模仿多数人的做法会招致向均数回归（仅仅获得平均业绩）。
- 三. 准备——“获胜的唯一途径就是工作工作再工作，并希望能获得一些洞察力”。
- 1) 通过大量阅读，让自己成为一生的自学者；培育求知欲望，努力让自己一天比一天聪明。
  - 2) 比获胜愿望更为重要的是愿意进行准备工作。
  - 3) 熟练运用源自主要学科的思维模型。
  - 4) 如果你想变得聪明，需要一直问自己“为什么？为什么？为什么”。
- 四. 明智的谦逊——承认自己的无知能让人更有智慧。
- 1) 呆在自己对强势范围之内。
  - 2) 识别不确定的证据。
  - 3) 抵挡对得出错误的准确性、确定性等的渴望。
  - 4) 最重要的是永远不要欺骗自己，记住自己是容易被欺骗的。
- 五. 严格分析——使用科学的方法和有效的清单能将错误和遗漏降至最低。
- 1) 确定价值、过程和财富。
  - 2) 最好是记住显而易见的东西，而不是那些深奥难懂的东西。
  - 3) 要成为商业分析师，而不是市场分析师、宏观经济分析师或证券分析师。
  - 4) 考虑所有的风险及其影响；总是关注潜在的二阶效应和更高程度的冲击。
  - 5) 进行前后思维——总是反过来看事务。
- 六. 配置——合理配置资本是投资者的首要任务。
- 1) 记住是否有更好的使用方法（机会成本）是衡量是否已经最大程度和最好地使用了资本的标准。
  - 2) 金点子非常少——如果赔率对你非常有利，就下重注。
  - 3) 不要沉溺于投资——根据具体情况和机会进行投资。
- 七. 耐心——可知人类对行动的偏好。
- 1) “复利是全世界第八大奇迹。”（爱因斯坦说）如果没有必要，永远也不要中断复利。
  - 2) 避免不必要的交易税和摩擦成本；永远不要根据自己对的兴趣采取行动。
  - 3) 应该对好运的到来保持警惕。
  - 4) 享受投资的过程，因为你就生活在这个过程中。
- 八. 果断——当适当情形出现时，果断且深信不疑地采取行动。
- 1) 当别人贪婪时要害怕，当别人害怕时要贪婪。
  - 2) 机会不常有，机会出现时就要抓住他。
  - 3) 机会留给有准备的人：这就是游戏规则。
- 九. 改变——与改变共存并接受不可消除的复杂性
- 1) 认识并适应你周围世界的真实本质，不要寄希望于世界会适应你。

- 2) 不断挑战并愿意改进你“最喜欢的想法”。
  - 3) 认清现实，即使你不喜欢现实——尤其是当你不喜欢它的时候。
- 十. 专注——让事情保持简单，记住你要做些什么
- 1) 记住名誉和正直是你最有价值的资产——而且会消失于眨眼之间。
  - 2) 避免狂妄自大和厌倦效应。
  - 3) 不能因专注于细枝末节而忽视了显而易见的东西。
  - 4) 小心排除不需要的信息：“小小的渗漏也能让一艘大船沉没。”
  - 5) 直面你的大麻烦，不要将它们藏起来。

---

网友：这个不是在芒格宝典上就有的吗，怎么是网友总结的？

段总：汗，我说为啥觉得有点眼熟呢。宝典我到现在还没看完呢，放下了就放下了。主要是后面部分确实也很 boring。

网友：段总，您说一件事真正理解了，执行并不是问题。但现实却是明知吸烟、大赌危害长期利益，有些人还继续做，为什么呢？是他们没有真正懂还是自制力不强或是别的？

段总：我什么时候说过执行不是问题？简单不等于容易！我也可能说过执行是简单的这类话，但简单和容易完全不是一回事。比如一个好的 golf 运动员（其他的运动大概也差不多）一天大概要练 8 到 10 个小时的球，常年如此，简单而枯燥但绝对不容易。

段总：懂不一定能执行。举个例子：好的教练不一定就能做好的运动员，反过来其实也一样。好的执行是需要长期的学习和训练的，经验的积累也很重要。投资和当运动员最大的不同是受体力的影响小，80 多岁还可以干。当然，有些运动 80 多岁也可以干的很幸福。

网友：感情用事、七情六欲或许也是不明白的表现吧。

段总：投资一定要理性，但生活里还是有很多感性的东西滴。

网友：貌似巴老生活中也很理性。您在财富人生访谈里说“快乐人生是最大的财富”，其实就是说出了人生的终极意义啊

网友：段总的话好像有点问题！你可是 N 个亿身家的人！与普通老百姓也差不多啊！

段总：这几句话可是我几十年经验的心得啊，先别觉得有问题，慢慢想也许能明白。

网友：段总怎么看中国体育中的三大球成绩集体下滑（这都是集体项目），我个人感觉应该是体制的问题，犹如一个企业，没有好的企业文化，最后都难以保持一个稳定的状态！

段总：女排正常，甚至可以说是进步——再不像以前我们那样把体育的输赢看得那么重了。篮球还行啊，你想怎么样？难道我们真以为我们国家队能赢美国？篮球好像发展得不错啊，现在年轻人看篮球的都快（也许是已经）多过足球了。关于足球，我无语，已经很多年没关心了。老蔡上来也许有点戏，但也不是一年两年的事。其实从体育精神的角度来讲，现在体制的变化是一种进步，虽然成绩可能反而会有一段时间的退步。

段总：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？）。

段总：大多数人没办法分清投票器和磅秤的区别，老巴早就解释的很清楚了。不过话说回来，在股票市场上，大多数时候看起来像是投票器，所以人们看不清是绝对可以原谅的。

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？

段总：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。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。

段总：长期而言，赚多赚少的情况下价格没那么重要（好过亏钱）。

网友：我现在还没太明白我的那个软件在什么地方行不通（虽然我基本确定它行不通），

特别是如果配上特别强大快速的计算机是不是真的也不可行。

段总：我没用过任何软件，因为如果用软件就能赚钱的话，那一定大家都会用的，最后大家都赚谁的钱呢？

段总：黄金这个价格应该已经有泡沫了，但谁知道美金到底最后怎么个贬法呢？买黄金长期来讲顶多也就是个保值，如果能忽略黄金的保管费用以及交易费用的话。

网友：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？

段总：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，最后容易被眼前利益诱惑而犯大错，从而导致公司寿命缩短。

段总：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）。

网友：刚报名了高校炒股大赛，4个交易周，应该很刺激。

段总：那你白来这里了。所谓有关投资的比赛其实都是比投机的，所以报名的都是投机的，所以你还没有基本的价值投资的概念。

网友：作为投资者，我们如何观察公司这些写在纸面上是不是真的愿景？

段总：看他的历史。说的和做的。

段总：企业文化一般分3块：mission, vision and core value. mission就是使命，也就是企业为什么存在；vision就是愿景，指的是大家的共同远景；core value指的是核心价值观，也就是大是大非的问题。

网友：是不是可以这么理解，即使油价下滑使得中石油的盈利下滑，但是1.6港币的价格怎么也还是值的，保住本没有问题，不会出现亏本。至于说之后油价大幅上涨以及中石油股价大幅上涨，巴菲特当时并没有考虑到或者说他压根就没怎么考虑。

段总：长期而言，油价一定是涨的。

网友：我猜想段总看书主要是验证自己的思路了，高人学以致用用的能力比较强，毛主席就很厉害。

段总：实际上我也看过不少东西，但不一定要和投资有关。有关投资的书看得特别少，主要是觉得会投资的人一般都懒得写书，连老巴都没写书，而市面上的好书少，大部分翻一下就行了。这一段时间在ipad上买了不少中文书，现在在看梁羽生全集。

网友：实践是检验真理的唯一标准。

段总：这句话在投资里很容易被曲解，尤其是时间不够长时。

网友：忽然想到段哥要是给自己最熟悉的步步高或是oppo做未来现金流折现应该挺有意思，不知道会按多少年来折。

段总：15年前投我们公司的人会算这个帐。

网友：请教段老师，“15年前投我们公司”最多的（不仅是钱）那个人，是不是这么算的？1 这门生意我最有兴趣，任何不懂的我都愿意学 2. 万一失败了，估计我还能活着，也没有谁埋怨我。

段总：好像没认真想过失败会怎样，确实也没觉得会失败。所以做实业比投资要容易些，因为一般而言自己更了解自己在做什么。

段总：小孩出去读书除非家长一起去，否则上大学以前最好不要让小孩单飞，风险大。

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？

段总：我可以接受他的意思，我们认为这3者关系是平等的，大家是从不同的角度去说这个问题。

网友：查理宝典比滚雪球难看很多。

段总：滚雪球我看了两页就看不下去了，觉得写得不好，太琐碎。

网友：段老师，您觉得沃尔玛会对雅虎有兴趣吗？

段总：不知道。对雅虎有兴趣的大概都是因为对阿里巴巴集团有兴趣，所以有点复杂，因为无论谁都无法解决马云的问题。我看起来可能有兴趣的大概就是微软、ebay、amzn 了，你说的沃尔玛也是有点道理的，反正有价值的东西最后总是会有人感兴趣的。

## 好奇

2010-11-27 02:35:06

为什么大家都觉得这个是骗人的广告呢？本人确实经常喝电解水，尤其是倒时差时睡眠不足会导致胃酸多，狂喝这个非常有帮助，还有就是便秘的时候，据说对尿酸高的人很有帮助，还好我不用。

段总：西医确实很科学，但还没能解决所有问题。中医有其长处，但也不是无所不能，现在做得好的中医大概主要是中西结合的中医。我认识的一个很有名的中医就是西医出身的，所以完全不排除西医，把中医和西医对立起来的看法是不理性的。

网友：没有西医之前，去查查死亡率是多少？人均寿命是多少？皇帝拥有最好的中医，平均寿命才多少年？没有西医大病基本就是死和听天由命。

段总：当时有西医的地方这些数据也不好，西医近代的发展远远快过中医，这和中医的先天不足的东西有关——中医基本是靠经验积累，非常难以传承，而西医比较“现代”科学，容易系统学习，时间一长（其实也不是很长）差别就出来了。

段总：呵呵，我家就有个中医，所以我对中医还是蛮了解的。

段总：我大学一年级时有段时间（好像还不短）不知道为什么咬合非常困难，连吃饭都疼的很，我们校医问我敢不敢扎针灸？我说不知道，没试过。然后就试了一下，一针就好了，真神啊，当时的感觉就好像有股电流通过一样，然后就再也不疼了。

网友：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？

段总：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。

段总：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。

段总：关于脐带血的事我知道一点点，我女儿就是在中国出生的，也存了脐带血。一个美国的朋友告诉我脐带血其实没什么用，因为如果万一真需要用的时候，那点血其实不够的。现在社会普遍缺乏信任度，对这样一个可能需要存很多年才有很小机会用的东西，同时还要花不少钱去存并且需要绝对信任帮你存的公司一点问题也没有，似乎有点难啊。所以我觉得这个生意的成长在相当长的时间里不会太好。一方之言，仅供参考。

网友：电解水应该属于医疗用水，在专业医师的指导下根据个体情况和饮食习惯进行。一般市面的电解水属于带氧弱碱性，对保持体内弱碱平衡有帮助，比如喜欢大鱼大肉的人。但是因为进行过电解，往往丢失大量的微量元素，这对身体细胞的生长有影响，并非喝得越多越好，也并非所有人都合适。

段总：我们也不太敢给小孩喝，自己觉得有需要。不太敢给小孩喝的原因是他们成长的环境比较健康，应该自然的东西就够了。我自己这个年龄，已经有太多非自然的东西，用点非自然的东西矫正一下也许是个好主意。关键是我自己的经历确实觉得这东西有明显帮助。

网友：海尔张瑞敏砸过冰箱。

段总：他当时是不得已为之，为的是强调品质的概念，同时也说明当时他们的品质体系还有很大问题。品质部长是有一票否决权的，没道理会为了不合格的产品打电话问老板是否可以卖。

网友：某位王总前段时间倒是真砸了辆车，我觉得对产品的质量要求严格是好事。“老板”也是人啊~~总不能啥时候都一个样吧。

段总：简单讲，一个公司如果还需要靠老板砸产品来提醒员工注意品质，那他的质量体系水平就确实还处在比较初级的阶段。

段总：我说的不看价格指的是不要老盯着盘看，不是买的时候不在乎价格。你说的那个反反复复的游戏（价格波动）我不会，老巴也说他也不太会，所谓会的人经过很多年后大多也不会了。

网友：段总，在中国这样广告太多了（电解水），我们都不大敢相信，我本人也受过骗。

网友：呵呵，骗人的股票也不少，自己要有鉴别能力。

### 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 04:21:06

转载文章，在此不做摘录。

---

网友：段总，能说说您当年做企业时遇到的一些困难吗？后来怎么解决的呢？步步高做大以后，您遇到过最大的麻烦是什么呢？

段总：胆固醇有点高，正在解决中，现在每天走路。

网友：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。

段总：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。

段总：贬义的“利润导向”一般指的是短视行为，实际结果往往是让公司的长期总利润（未来现金流折现）降低。

网友：我一直没明白你为什么在 10 块左右卖掉万科（一些评论上谈论过，可能不对），10 块钱的万科虽然不是那么便宜，但是我个人觉得算不上高估吧。

段总：当时正好要用钱，不卖万科就得卖网易。当时有地方需要花钱，不过不是为了投资，也不是为了改善生活。

网友：移民我认为最好是到美国，真正民主自由的国度。我没有到过美国，好不好，最好问一下段大哥，反正我认为那里比东土大唐好得多。

段总：呵呵，如果这里人都讲中文的话，确实对老中也是个很好的地方。但如果你只讲中文的话，恐怕不一定舒服哦，还有就是吃的习惯吗？主义完了以后还有好多别的东西要考虑的。我比较运气，大多数人不习惯的东西对我没啥影响。

段总：我去过几次日本，觉得这是个有很多东西值得大家了解和学习的。就算是向仇人学习也不是什么丢人的事，况且我们也未必一定要像有些武侠小说里那样世代结仇啊。

### 中国财政部在港发行的人民币债券认购踊跃（转）

2010-12-01 11:31:23

转载文章，在此不做摘录。

---

段总：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。

段总：我翻过彼得林奇的书，只不过不记得他的名字而已。大家在这里说了以后我又看了一下，发现原来其实看过了（翻过一本好像叫《战胜华尔街》）。他的东西可以看，但不要掉进去，感觉他像武侠小说里的剑术高手，但更高的高手是无招的。

段总：如果利率长期如此（当时比较低），好公司的长期 pe 是不可能在 12-13 倍或以下待得住的。

网友：其实牛市来不来真的无所谓，牛市来了所有的股票都涨的差不多，好的股票是在熊市也在慢慢涨，而且熊市中的涨幅甚至超过牛市。

段总：我个人认为牛熊市的叫法不是价值投资的，事实上也没有人真的知道什么时候是牛市什么时候是熊市（事后知道的挺多），而且大多数人在牛熊市都亏钱。

段总：能不能懂巴菲特完全要靠自己，别人帮不上什么大忙。有点像蒸馒头，别人能帮的忙顶多像发酵粉，能不能成馒头主要靠自己外加一些外在的其他条件，比如温度、湿度什么的。

段总：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。

网友：段总，你买创维时认为他最少值两块多，是什么原因让你一直拿到 8 块左在的？我看 09 年采访你的一篇文章，你说“创维现在是 5 块，值得进一步看好”。段总，说说你的估值变化吧！

段总：“值得进一步看好”，我什么时候说过这话？能拿到 8 块多（好像到过 9 块多）的过程当中我们一直都在卖，现在好像还没卖完呢。能拿到这么高主要还是运气，也就是说他涨的太快了，成交量又小，每天卖一点就卖到后面的价钱了。也许认真分析下，这个股票确实可能值更多，但后面的工作我们没有做。

## 投资的秘密

2010-12-20 12:54:01

今天陪儿子跑跑步机，顺便又看了一遍电影《功夫熊猫》。我非常喜欢这部电影，不记得这是看第几遍了，据说续集要出来了，盼望中。这部电影其实把投资的最大秘密也说了，没看过的也可以看看。

另外，在新年将到之际，我决定暂时关闭本博客的评论功能，反正我对投资的理解能说的都说了，建议大家还是多看看巴菲特和芒格的东西。如果哪天能够有办法让发言人都是实名制的话，也许还会再开的。

## Happy Holidays!

2010-12-28 16:01:28

刚刚和老板们去夏威夷呆了一个礼拜，关了博客的评论，少了件事，感觉轻松不少。最早开这个博客就是想澄清一下自己的学历，后来觉得有机会上来分享一下这些年来的一些心得或许对人对己都好，再后来发现这里快成了一个股票讨论平台了，自己反而没什么机会说话，感觉不太好，所以关了评论。

度假时有了个新想法，所以决定过完新年重新开评论（大概 3 号或 4 号），不过增加了一些新的要求，希望发言的博友留意。要睡觉去了，新的要求明天写出来。

---

网友：我很好奇学长硕士最后阶段不交论文是怎么样的心路历程，是很坦然、觉得既然学完了，有没有名号无所谓；还是也有那么一点儿着急但是最后还是放弃？另外想知道您怎么样看待别人对自己的看法，尤其是处于不太顺遂的时候（但是不知道您有没有经历过这种时候～），大概到了什么时候才觉得自己已经有了一颗平常心？

段总：本人愚钝，对学历这事根本没有心路历程，或者说根本没往心里去过，或者说觉得有个本科学历就够了。至于在乎别人的看法的人一般而言都是太把自己当回事了，跑几趟海边，或者到 milky way 上走走，你就明白其实没人真把你当回事，你也就不会太在乎别人的看法了。总而言之，事情的对错比别人怎么看要重要的多。

段总：作为一个普通人，这些年来多少有些收获，自己建立个平台来总结一下应该是件很有趣的事情。任何人如果也能从中有所收获，那是你自己的造化。还是觉得网易的博客适合我，认真看过其他网站的博客，好像都没有我想要的这些功能。

### 博友发言的要求以及加博友的条件

2010-12-29 12:43:48

提醒一下新加博友：过去加的博友中大概有一半或以上在第一次开始发言后一天内就被删了，请大家发言前再看看我那三条规定。

又到加博友的时间了，希望想加博友的认真看一下条件，不够条件的明年再加吧！

---2013.1.31

我会在美国时间 2 月 11 号关闭加好友功能，然后决定是否加博友。

加博友的最基本条件：

买股票时可以认为自己是买一家非上市公司的。

申请者请注明申请的理由以及自己对投资的基本理解。

博友发表评论以前请认真看一下要求，不遵守要求的会马上被删博友的。

要求 1：任何博友的任何一条发言之间的间隔必须超过 23 小时（考虑到上网习惯，比 24 小时更合理些），也就是说每人每天最多只能发一条。

要求 2：4 个月内必须至少登陆一次。

要求 3：不要发表任何不适合的语言。比如：不看只发言的、不服巴菲特的、觉得段永平该干这干那的（因为这条被删的博友不少哈）、让我评论一下同行的等等..... 没事乱愤青的也在内。

特别强调的是我不想和人争论任何东西，我只是分享一下我的经历或体会而已，任何试图争论的都会被踢的。 第三条容易被忽略，请想加博友的看完再加。

顺便说下，对本人而言，开博最大的闹心的事就是加博友和删博友，由于大部分博友提的问题我都会看以及回答，所以不能无限加博友，希望没被加上的或因为各种原因被删的可以理解和谅解。

另外，以后我会主要回到这个博客，雪球就不再发言了，实在是觉得雪球的设置不好，让人没法屏蔽太多的噪音。最后提醒一下，我是请人帮我删博友的，所以任何违规都会被删，没有机会商量。

为方便博友理解，这里简单解释一下上面 3 条的逻辑：

1. 为什么是每天一条？因为两条以上的管理难度大很多，没时间数。没有这一条的限制就有可能会有博友把这里当聊天平台（以前确实有过），我自己看不过来。再说，每天一条就意味着一年可以发 365 条，应该够多了。

2. 为什么有登陆限制？因为加博友的目的是想在这里发言，如果只是想看则不需要博友

也能看，只要关注就行。我对博友总数有个限制，长时间不登陆的就不占用名额了。

3. 这条限制经常被有些博友忽略，这里特别说明一下：这个博客是我自己和大家分享我的体会的地方，不是我和别人“讨论”投资的平台。我不需要证明任何东西，也不想和任何人争论任何东西。分享的意思不是讨论，也不是交流。想讨论交流的可以去的地方大把，想说啥说啥，想骂谁骂谁的地方很多哈。

---

段总：

1. 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。

2. 我没看过《证券分析》，其实也只是翻过一下我推荐的这几本书。当年我跟老巴讲我向他学到的关于投资的东西就是“买股票就是买公司”，然后他说，这正是他从他老师那里学到的。我能够投资不是因为我看过哪些书，而是因为我自己确实能理解企业。

3. 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。

段总：我觉得看财报最重要的就是剔除不想投的公司，和你的思路是一样的。腾讯这种公司在当时是没办法通过看财报去投资的，必须对他的未来业务懂才行。

网友：段大哥，作为一个普通人，我们如何可以拥有这种洞察力？有哪些途径呢？谢谢

段总：看且只看老巴的东西，先看 10 年再说。

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，一个企业如何才能获得复利式的增长？

段总：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。

网友：一个企业只要它赚钱，然后把多余不用的利润放到银行，也可以产生复利式增长。但这不是投资人追求的。

段总：复利式增长好像不是这个意思吧？我没看过定义，直觉大概意思应该是企业能赚到钱后连本带利再投进去，按原来的利润率赚钱。

网友：记得师兄说过是不借钱的，老巴会去借钱吗？特别是在有好机会的情况下，该不该借钱？

段总：这个要特别小心，老巴借的钱借期可达 15 到 20 年，不用抵押，利息极低，中间不需要还。作为有能力的人，这种钱还是可以借一点的。

网友：大道能谈谈国外的银行和国内的银行生意模式有什么不同吗？

段总：不能，因为我不懂。

段总：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。不过韩国人非常努力，会把危机延长到比较大才出来，这点和日本人比较像。

段总：看三星和苹果有点像看篮球里美国队对其他队的比赛，场面上很激烈，其实差距很大。

网友：“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。”——段总您这句话，我想需要想很久才会明白一点。

段总：我说的很多东西都是讲过很多年思考得出的结论，虽然未必都一定对，但多数都是蛮有道理的。“最后下场都不太好”这句话下面是躺着无数企业的，看不到这句话的意思确实有点可惜。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）。

网友：用郎咸平的话来说任何公司的成功必须把握人力、财力、技术同时还要把握行业的本质才是企业成功的充分条件。

段总：郎咸平根本就不懂企业，居然有人会认为企业成功会有“充分条件”的，你确认你知道“充分条件”是什么意思么？

段总：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许多多巨大的困难。

段总：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。

段总：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。

段总：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。

网友：记得是那位说过的，就是孩子每年生日时送他 100 股股票，并让他很长期地持有，这样也许能潜移默化引导孩子对投资产生兴趣，还能让他在漫长的持有过程中随着知识的增长慢慢地悟出投资真道，我是准备这么做的。还有段总您的菜园子怎么样了？

段总：呵呵，问题是送 100 股什么股票呢？送错了会造成错误的概念的。我儿子自己选择买了 100 股的 GME，老想着要卖掉去兑现利润。

我们的菜园子里的菜老被动物吃，到现在也没搞清楚是什么动物可以轻易越过近两米高的围栏。地鼠也很厉害，还没找到好的办法解决呢。

段总：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？

段总：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。

段总：我觉得一个人能否悟到投资可能是可遇不可求的事，那么多大人怎么讲都不明白的事，小孩怎么能学得会啊。

网友：华人在美报撰诗《你们究竟要我们怎样生存》引热议，请问段总您在美国有没有受到某方面的偏见呢？您怎样教育您的孩子中国的民族精神？

段总：那是篇有年头的东西了，不知道为什么最近会流传起来。个人观点这个东西很充分地说明了有些人是非常自卑的，老想让别人肯定一下。我们也批评很多别的国家很多年了，也没见谁像个怨妇似的出来抱怨。另外，这篇文章里有很多地方偷换了概念，实在不是个值得读的东西。我一生当中也算是跑过不少地方了，觉得美国我现在住的地方大概是我碰到“偏见”最少的地方。

我倒是觉得在国内时老是能感觉到各种各样的歧视，而且我们的歧视很多时是完全没有避讳的。比如以前，在北京，我们被叫做外地人；在上海，我们被叫做乡下人（即使是上海人也可能被划到苏北人的范围）；在广东，我们被叫做北方人，也有叫“捞松”的（其实是来自“老兄”）；在江西，城里人叫农村人为老表（到别的省份，江西人被叫老表）等等.....。

据说现在要好一些了，但我还是怀疑是否真的已经从根本上改变了，因为我虽然已经看到很多开始改进的现象，但确实还是很容易发现带有一些歧视的东西经常明目张胆地在媒体上出现。

我们当然是要尽量教育孩子“中国的民族精神”了，但我一直很困惑的是到底什么是“中国的民族精神”呢？有谁能找到这个定义吗？如果没有定义，那让人怎么教。我甚至都不知道我们自己是不是就一定具有“中国的民族精神”。从小我就知道中华民族是“勤劳勇敢”的民族，对“勤劳”二字我从来就不怀疑，但“勇敢”到底是相对哪个或哪些民族我则一直没搞清楚。

段总：如果不喜欢一个公司的企业文化，我很难下手。

段总：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。

网友：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？

段总：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。

段总：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。

网友：希望老段多教教我们研判企业的知识。

段总：我教不了，每个人都只能靠自己悟。我只能偶尔说点自己的体会，相对于说盲人摸象自己摸到的那部分，未必就一定对，或者说只在一定的范围内有道理。

网友：段兄，分析是否购入和分析是否继续持有，这两者之间有什么区别？

段总：呵呵，这是一个困扰很多人的问题，我也说不太清楚。我觉得决定是否买入一家公司是一个投资决定，取决于你对公司的了解度，是否持续持有则往往是一个机会成本的问题，持续持有（或决定卖出）的公司往往是你比较了解的公司。其实这个问题对真正的价值投资者的困扰没有那么大，但对 day traders 的影响要大一些。

段总：没太认真看过老巴的这些东西，也不知道他说的套利居然也分为有风险和无风险两种，如果这么说的话，套利就是短期投资（投机）行为了。我不知道我做 option 算不算这种所谓的“套利”，但我投资的利润在普通年景里有很大一部分就是来自于 options（卖 covered calls 和 puts）。option 的交易中绝大部分初学者都是想买 option 的，因为他们都想赚快钱，当然结果都是被人把钱很快地赚走了。

段总：虽然 yahoo 本身今年还掉了一点，ge 也没涨，但我总的表现还是超过 spy 了。其实某一年或某几年的百分比并不重要，重要的是不要犯大错。

顺便提个醒：华尔街上老有人说谁谁谁超过市场啥的，尤其是对冲基金，其实那里面有时会有很大水分——一般而言，对冲基金都是会用一定比例的 margin 的，所以不要光看他们赚钱的年头，他们亏得时候可都是杠杆的。

段总：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。

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？

段总：毛毛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。

段总：在中国的银行看起来好赚钱是因为牌照不是随便就能拿到的（如果真的最后能赚钱的话），不然就会想美国一样，每隔个 10 年 8 年就要倒掉一大批。

段总：现在由于资本市场的帮助，节奏确实快了很多，可原则的东西还是一样的。跑马未必就一定能圈到地，不然 yahoo 就不会那么困难了。跑自己的马帮人圈地的例子我倒是看到了不少。

段总：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。

段总：大家别把《功夫熊猫》太当回事了，那是娱乐产品。我没说估值就是时间啊，我的言下之意是：

1. 要学会“估值”是要花很长时间的，绝不是很多人以为的不知道哪里有一个神秘的公式，每当要估值时就用公式算一下就可以了。这个很长的时间大概不是用小时或天来计算的，大概用很多年作为单位比较合适。

2. 对某个企业的“估值”经常也是要花很长的时间的。

我对“估值”的定义基本上就是对企业的了解，只有当我觉得很了解很了解一个企业的时候，我才能对企业有一个大概的“估值”，这往往需要很长的时间。当然，过去对企业的了解的积累也是非常有用的，这就是有时候好的投资的决策看起来并没有花很多时间来决定，实际上却是很多年了解的积累的结果。

比如，巴菲特决定投高盛可能只花了 20 分钟，但那其实是他 50 年理解的积累。我当年“敢”重仓网易也不是看起来那么容易的。我错失苹果也同样的因为积累不够，找不到很了解的感觉。总而言之，“估值”是需要“功夫”的。

网友：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。

段总：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。

段总：不要随便拿“苹果”来比较，我个人以为大概很多年都不太可能见到一个所谓的“中国的苹果”出现，因为我们还没有一个出“苹果”的大环境。当然，当人们买“苹果”四代的时候，我们也是可以买四袋苹果的。苹果把用户导向真正做到了极致，他绝对是我们制造业学习的榜样，但同时也非常有可能成为我们的噩梦。千万别觉得我悲观，我只是比较客观而已。我们公司未来很多年的竞争对手其实就是“苹果”，如果我们能够活很多年的话。我们其实很幸运有“苹果”这样的对手，虽然我们现在还不能被其称为“对手”，但在局部细分市场上我们还是会有机会的。

网友：请问您觉得您和李录先生与巴菲特和芒格先生做价值投资最大的差距在哪？您和李录先生在哪方面还需要学习？也是我们该借鉴的。

段总：最大的差距大概是他们的英语都比我好很多。当然，英语上李录和那两位比（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”本身有多重要得多。

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。不能和李录比，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，不过李录大概不需要像我一样还要花时间学英语了。

段总：“知道自己的“能力圈”有多大比“能力圈”本身有多重要得多。”，这句话实际上是巴菲特说的。

网友：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？

段总：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。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。

段总：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”。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的，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。

段总：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。

网友：段哥，烟戒掉没？

段总：据说内在的烟瘾戒掉需要 15 年以上。

网友：想请教段总两点：

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？

段总：

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。

段总：我以前看到机会时多数是愿意全仓的，现在很难有全仓一只股票的机会了，大概和规模有关吧。

网友：段大哥好。今年第一次发言，请问一下段大哥您研究宏观经济吗？还是把全部的精力放在研究微观经济上。您的评论条件我认真好了好几遍，非常好。以前的确太乱了。

段总：对宏观经济完全没概念也是很难了解微观经济的，所谓对宏观经济的了解应该是对经济现象的理解而不是花很多功夫去根据宏观经济的短期数据来不断调整自己的“投资”。我本身本来就学过些宏观经济，主要是马克思以及其他西方经济学的东西，所以对宏观经济知道一点。

网友：现在我的公司有一些问题想请教段总，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。

段总：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。

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。

段总：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”，只不过你自已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。

## 2010 年网易博客部分汇集

（说明：段总网易博客某些博文没有什么内容，或者是转载的文章，下面评论区互动也很少，偶尔会出现一两条我觉得有价值的互动，就将此类互动汇集于此。此文是 2010 年此类互动的汇集，也是按时间先后排序。——梁孝永康注）

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

事件：问：你不留下财产给子女，这是什么原因？

答：许多有钱人死后留下大笔财产，会发生纠纷，这些财产无论怎么分，都不公平，结果亲兄弟变仇人。留钱给儿子，只是让他多娶几个某（太太），所以，我很早就告诉儿子，不要期待我会留什么给他，尤其第三代不能花我一分钱，我希望他们靠自己本事赚钱。

段总：这是个大注塑厂老板的访谈节选（不是王永庆）。我非常同意！

网友：有一天你是成功者，你讲任何话都是对的。

段总：这个逻辑反了。

网友：段总：你觉得“人定胜天”吗？我觉得很多人钱都胜不了...不要说什么“胜天”。

段总：呵呵，看你怎么理解。这里的“定”不是一定的定，是镇定的定。也就是说，镇定能让你胜天的机会加大。

段总：golf 有很多地方特别像投资，比如：1，挥杆原则非常简单。a，就是学不会，但自己不知道；b，打球时老是会忘掉原则；c，很难保持平常心去坚持原则。2，会打的可以来补充。

网友：感觉在中国大部分企业或者投资人都是想捞一笔就走人的那种，很多企业不考虑长远的利益，所以投机的人特别多，都赌博心态，整个社会都很烦躁，政府在精神文明，和价值培养方面正的做的非常差！

段总：这和政府有啥关系？我在这说这么久，也没多少人真的改变的。最好谁也别怪，先看看自己，大家都那样的话，我们的机会更多啊。

网友：段总别生气哈，闻道有先后，悟性有高低嘛，我们大部分在这里学习都不到半年，肯定有一些人能够学以致用用的，不出 5-10 年散户变大户。

段总：我没生气啊，我只是阐述一个事实：就是人们喜欢从别人身上找原因，我们的很多问题是文化造成的，也就是我们每个人（包括我自己造成的）。

网友：看看段总买的万科 2005 年，多牛逼呀有几个人能买到 5 快多除权是 3 快多。段总不了解中国的房价，他在中国的话他不会 15 快跑了会在 25 快跑。牛逼呀！

段总：那时买的人都牛 A，可留住的人不多，重仓的就更少了把？

段总：中小企业大批倒闭从来都是正常的，每隔一段时间就会来一次，发达国家也一样。

其实中大企业倒得也不少。所以更健康更长久才最重要。

网友：段总，你觉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？

段总：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：请问段总当时卖空百度的理由是什么？当时是怎么想的才做出这决定？从中我们应该学到什么？

段总：首先，卖空行为是错的。当时确实看到了一些百度不对的东西，事实上百度后来也因为这个东西掉得很低（如果我能一直空到那时实际上可以赚大钱），但我也确实忽略了一些对百度有利的重要条件，比如政策环境等。总而言之，卖空行为是投机行为，吾不该为之。

网友：巴菲特在前晚举行的晚宴上回忆说：“51年前我认识了查理·芒格，他这些年给我一共打过三次电话，讲过三个自己的主意。两年前他打电话给我说有一个主意是他长这么大最好的一个主意，这个好主意就是比亚迪。而且查理·芒格跟我说，我要是不买比亚迪的股份，他将永远离开我。”

段总：我也一直认为买 byd 不是老巴的风格，无论如何，芒格的面子是要给的，结果也很好。

网友：全职当老爸的感觉怎么样，羡慕。

段总：呵呵，有苦有甜啊。

段总：价值投资就是长期投资（从长期来看一个企业），但长期投资不一定是价值投资（死抱一只股票）。

段总：未来现金流的折现其实是没有期限的，慢慢琢磨下。

段总：我见过一次林园，接触很少，只聊了几句，感觉上他肯定算是个价值投资者。至于他干过什么，犯过哪些错误，我没有了解过。好的价值投资者并不是哪些没有犯过错误的人。好的价值投资者的最典型特征是从很多年的历史来看犯错误（尤其是大错）的概率很低。常胜将军的意思是赢的比例高而已，百战百胜则是神话。

网友：有时手中有钱，却什么也不做是一件很难的事。想问下段大哥是怎么做的。

段总：芒格说平均两年一次机会，你想水平比他们高确实有点难。

网友：感兴趣的是如果股价一直不咋涨段哥会持有多长时间？如果雅虎 5 年内都是 15 附近呢？难道是持有到基本面变坏、有更好的目标？

段总：和股价其实没那么大关系。如果你真知道你自己为什么持有一只股票，你大概就不会有这个问题。

---

## 2011 年

### 转自朋友的 Email

2011-01-03 13:33:41

文章是转载的，且是英文的，在此不做摘录。

---

段总：郁郁不得志的人往往都是有他们自己的问题的，只是他们自己经常不愿意面对或真的不知道而已。从长期而言，社会还是比较有效率的，就像股票市场一样，但就个体而言，还是要明白酒香也怕巷子深的道理。

Joshua Bell 这个故事只是一个很特别的个案，时间也太短了些，而且虽然他拉的是同样的音乐，但大家听到的完全不一样，因为背景不同，每个人当时注意力也不同，甚至包括拉琴的人自己的感觉也可能会不一样（虽然是同一个人，但听者听到的可能是很不同的音乐）。我想如果他不是在 rush hour 的话，如果时间稍微长一点的话，他一定会被人注意到的。

网友：段总新年好！您能把您最失败的几笔投资介绍给大家吗？然后您从中学到了什么？

段总：呵呵，最失败的还要有几笔？那还能剩下啥？从投资的角度看，往往失去的机会损失最大。我没有投腾讯，在腾讯 8 块钱左右还专门去拜访过马化腾，对公司感觉也还不错，结果拖来拖去一直都没投，如果腾讯是在美国上市的话，我很可能会投的。我没有投苹果，苹果 12 块多时我可是非常有兴趣的，但有些东西没搞懂，当时好像不知道要忙些啥事，就放下了，现在可是 600 多块啊。这两个其实还不算太坏，毕竟我还没动手。

我损失最大的投资其实是在 NFLX，多年前当 nflx 在 9 块钱左右的时候，我买了 200 多万股，当时我觉得看得挺明白的，觉得那个价钱实在是太便宜。结果没多久就涨到 20 块左右，我一高兴就卖了，到现在也没想起来当时为啥卖的。上个礼拜 nflx 190 多，按这个价钱，我等于是让我们少赚了接近 4 个亿美金。那个时候刚刚开始投资没多久，有点稀里糊涂的，呵呵。

段总：

1，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.....

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。

2。买那只股票主要取决于你有多了解，和新旧无关。一般来讲，你可能会对已经持有的企业更了解些。

段总：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。

段总：呵呵，我想巴菲特买的也是王传福的未来现金流（的折现）。

网友：想请教段总，记得您在以前的评论中曾经讲过：

1、挺喜欢看谢国忠的东西，就是不喜欢他预测时间点，导致对一半错一半。——大家都知道，谢国忠是坚定的房产泡沫破灭论者；

2、如果万科足够便宜，我还会买。

能否请段总谈谈您这两个看法之间有无矛盾？为什么？

段总：

1，如果是泡沫，早晚都会破，但泡沫之所以会有，往往是有一定原因或道理的，好像无人能有办法准确预测泡沫的破灭时间。我记得索罗斯前段时间大买黄金的时候就说过，这是泡沫的初期，所以可以买，末期就要逃了。所以说投机也是要水平的，比价值投资难学多了。

2，房地产有泡沫不等于万科没价值，万科是个不错的公司，足够便宜当然可以买。

段总：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。

网友：新年第一本书，是“向中国股神学炒股一段永平的 80 条炒股妙招”，开始还不错，后面好像就是乱拼凑出来，比较失望。

段总：前面讲过了，这本书和我无关，这本书连作者的名字都是山寨的，书名也是山寨的，来这个博客的人确实不应该上当，你应该从一开始就比较失望才对，不然就轮到别人比较失望了。

我没写过书（主要是因为不会写），也没有授权过任何人写（和我有关的）书（大概以后也不会的）。我倒是可以给价值投资者初学者推荐一本书《巴菲特忠告中国股民》，作者严行方（我在 iPad 上买了个“巴菲特全集”，上面的资料如此）。这书的书名起的不好（my 2cents），咋看像是大部分赚股民钱的书，但无意中看了之后我发现这其实是一本可以帮有些股民赚钱的书。我认为这本书的作者对巴菲特的理解非常好，解释的也很通俗易懂，确实花了功夫，值得一看。

段总：对看得懂的公司估值其实不算太难，不过，很多人对估值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。

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你吸引了你？谢谢！

段总：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。

段总：呵呵，你要是想忙一天的话，就请朋友来家里吃饭。你要是想忙一年的话，就装修你的房子。你要是想忙一辈子的话，就多买几个这样的企业（不好的企业）。

## 让子弹飞

2011-01-10 02:10:29

好像这部电影非常成功啊，到处都是好评，终于忍不住找了张碟看了一下，完了觉得我也被老汤蒙了一把。

---

段总：这个电影的逻辑不是太完整，感觉有点乱，幽默也有点勉强，没找到想看第二遍的感觉，也许是盛名之下，我有点过要求了。

网友：最近看中国互联网历史的《沸腾 15 年》，里说关于丁磊向段总请教出售网易的问题：段永平反问他：“卖了公司之后干吗？”丁磊说：“我卖了公司有钱后再开一家公司”，段永平笑了：“你现在不就在做一家公司，为何不做好呢？”听了这番话，丁磊如梦初醒，决定放弃门户模式。想和段总求证下，大概的情形是这样吗？

段总：所以说媒体有时候很可怕，在我的记忆当中，这段对话是有的，但对话后的“如梦初醒”则完全是别人不知道如何杜撰出来的。客观讲，个人记忆当中，如果我对网易或丁磊有过帮助的话，那可能就只有当年的这段对话，那就是劝他不要在\$2 块（相当于现在的\$0.5）一股的时候把网易卖给新浪。

至于如果没有这个对话是否丁磊就一定会把网易卖给新浪，我们大概永远都无法知道了。我个人的猜测是即使没有我们的对话，丁磊也是不大可能会卖的，因为他就是因为不想卖才会和我聊起这事的，也许我们的对话只是把他的想法从 80%肯定到了 100%而已。

段总：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“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。

### 转帖：绝对经典的口误-----开心一下

2011-01-11 08:09:11

转载文章，在此不做摘录

---

段总：我觉得投行有该被骂的时候，但作为 IPO 公司，既然接受了人家的价钱，就不应该再骂人家，不然就太没有“契约精神”了。再说，上市价未必就是越高越好，当年 GA 的 IPO 价可能就有有点定高了，老史估计到现在还有点不舒服呢。

如果我们公司上市以后碰到这种情况我会怎么样？我还真没想过，和我们有什么关系吗？股价的短期变化和企业本身不一定有关系的。

段总：个人认为，从工作的角度看，如果你不喜欢这份工作，又有足够底子可以让你有足够时间去找自己喜欢的工作的话，也许就应该去找自己喜欢的工作。当然，有些人就根本不喜欢任何工作，那可是个大麻烦。

说到公司，我不知道你是从企业主的角度看还是从员工的角度看？如果一个公司只能靠赚“不应该赚的钱”生存下去的话，那这个公司早晚都是会生存不下去的。投资其实有时候就是要远离这样的公司。

### double free---golf

2011-01-14 05:10:59

昨天打了场球，虽然推杆很烂（37 推），成绩不算好（78），但没有 double。现在我打球最高追求就是 double free，有点像投资，尽量少犯大错。只要能做到这一点，成绩总还是过得去。

过去的统计表明，我大概一年只有一场球能做到 double free，连打 70 杆的那场球居然也是有一个 double 的。这也说明只要打球，不犯错是很难的，少犯且不致命最重要。

---

网友：近期在美国播出了中国国家形象片，邓亚萍的一句话很棒！——每一个人都是国家形象的代表。

段总：我觉得这个观念比较落后。个人认为首先是要确立基本的价值观，而不是去代表谁，不然挺不自然的。当一个人想着要代表谁的时候，没人看见时可能就不一样了。

段总：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，但如果有人问什么叫“懂”高尔夫时，想想他会如何回答？

段总：

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”犯错误似的好处往往是往往还有机会回来。

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，原因就是用了 margin，所以不能用 margin，等等。

段总：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。

段总：价格战一般在产品差异化很小时容易发生，酒是有很大的差异化的东西，至少感觉如此，See 's candy 也是有很大的差异化的产品。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。

**one apple a day keeps the doctor away**

2011-01-22 14:07:09

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。

~~~~~

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。

（上面的内容是段总两年后加上去的，下面的内容才是 2011.1.22 写的博文）

~~~~~

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。

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。

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太大影响。

---

段总：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）。

网友：市值过万亿美金！很想知道段总是怎么算出来的，能不能简单说几个依据？是不是拿苹果和微软比较，我们每人的电脑上都装了微软，给微软 1000，如果每人都买苹果，给苹果 5000，现在微软 2000 多亿，那么苹果就 1 万亿了？不管怎么样，现在追高苹果都有点趋势投资的感觉。

段总：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。我不懂你说的所谓趋势投资是什么意思。

总而言之，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。过去没想的主要原因则和你现在的想法差不多。

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？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？就好象没有詹姆斯谁能拍出阿凡达呢？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

段总：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。

段总：我没细算，毛估估想来其实苹果市值按当时的股数计算已经过万亿了（加上分红因素）。开始买苹果时觉得苹果怎么看都应该是 1000 块钱的股票，现在算上分红则已经超过 1100 了。（2017.5）。

（注明，此处标明了时间 2017.5。段总之前的文章，基本评论区的时间和博文发布的时间相差不远，因为每篇博文标题后面都有时间，所以评论区我就没有标时间。但是因为苹果是段总的经典案例，所以这篇文章很多年后还有人在评论区和段总互动，因此对于有些评论和段总的回复，我会加上时间，会更有利于我们理解。后面的文章评论区如果出现时间，都是这个道理——梁孝永康）。

网友：苹果的这些特点确实吸引人，但我想到两个问题：

1. 苹果的竞争对手能不能意识到这些？
2. 如果苹果的竞争对手意识到这些并且愿意改革（完全模仿苹果运营），需要花多少资源（包括时间）？

对于这类公司我比较在意其用户的黏性，我自己没用过苹果的产品（纯粹是因为个人不喜欢触摸屏类产品），但身边的朋友超过一半都离开苹果而转投三星的怀抱，虽然不能因此就断定苹果后续产品不好，但至少可以看出其用户黏性还不是很够。以上纯讨论，没有任何冒犯的意思。

段总：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。（2013.2 月）。

段总：我见过的国内用 iphone 的大概 60-70%的人都在把 iphone 当半个功能机用，所以一个大屏就拉走的情况不意外，相比之下，美国 iphone 用户的忠诚度高很多。估计过几年，等苹果的服务器架在国内，到处都有苹果店（至少省会城市都有一个），中国移动也开始卖 iphone 了，大家才会真正体会到苹果的东西好在哪里。（2013.2 月）

网友：段大哥，未来现金流折现我们到底应该从哪下手学习这种思维方式？现在看到财务报表还是没有适应 看到那么多的数字 还是觉得有点眼花。

段总：大概只有一个办法，那就是拥有这家公司的心态。你要真有这种心态，其实不用学就会了，因为那都是真金白银啊。我发现虽然很多人说起来都是要用拥有公司的心态去买股票，但绝大多数实际上只是停留在口头上，一到关键时刻就会掉链子。（2012.2）

网友：我认为格力它是一家好公司，虽然生意模式不是太好，但其它几方面（管理能力，产品技术，品牌等都很好），只要董明珠还在任上，我也会一直持有。

段总：董姐确实是非常非常难得的了不起，只是没办法知道哪天她退休后这个机制下如何能够保持他们现在的文化。（2013.2）

网友：请教大道兄一个持股策略的问题：有公司 A，现金充沛，无债务，业务优秀且有高成长之状态，PE 为 5 时本人入手，现价格初步涨升，目前市盈率已到 8 以上，但明显是要继续持仓的状态。此时，有公司 B，现金好，无债务，业务同样优秀且高成长，市场价突然走低，PE 已到达 4 以内。两公司皆是我可看得懂的公司，可是我只有一份银两，请教此时我该继续持仓 A，还是从 A 换仓到 B 呢？先谢谢哈。

段总：这种问题其实只有你自己能搞懂，假如现在已经是 10 年后，你回想起 10 年前做的这个决定时，你的想法如何？（2013.2）

网友：大道对苹果联合创始人沃兹认为苹果在吃老本的言论怎么看啊？

段总：这个人离开苹果的时间可能比你的年龄还长，你觉得他的评论有啥特别吗？（2013.2）

段总：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？“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。（2013.2）

段总：我会喝点红酒，但不希望喝太多酒，所以只喝少量的所谓好红酒。加州确实会看到几块钱的红酒，但稍微好点的红酒大概会到\$十几二十吧。我喜欢的红酒多数在\$200 多块，也有\$100 上下的。转基因的东西我不懂。

其实美国买很多同样的东西都比在国内买要便宜很多，比如汽车，经常不是因为企业多赚很多钱。同样的红酒，国内价钱其实会比在美国买贵很多。（2013.2）

网友：您曾经说过我党如果认真反腐茅台会怎么样？现今从各方面看这次反腐应该是动真格的，您怎么看？

段总：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。（2013.2）

段总：以我个人对我们文化的理解，我认为茅台长期来讲确实不会受到太大的影响，短期很难说。（2013.2）

段总：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。

网友：段总，您认为手机和平板会代替台式电脑和笔记本吗？

段总：完全取代大概不会，至少在相当长时间里不会，但使用的频率会发生很大的变化，尤其是笔记本电脑。由于有了 ipad，人们用笔记本电脑的机会大幅度下降，更换的时间也会大幅度的增加，所以做笔记本电脑生意为主的公司的日子会很难过，而且可能会越来越难过。（2012.1）

网友：请问大道，发现这里的人关注的主要是 iPhone 和 ipad，大道有用过 macbook 吗？能评论一下这款产品的优势吗？

段总：刚刚买了台 27 吋的 iMac，官价 1999，左加右加居然加到 5000 多了（苹果产品对价格敏感度低的人很有办法哈）。以前用过 macbook，用 ipad 以后基本不用手提电脑了。（2013.2）

网友：我的问题是您说的下‘重手’一般是多大比例？我自己一般是重仓 30-40%觉得很多了，一只股票很少有超过 50%的时候。我觉得就算我非常了解一家公司，也仍然有可能

犯错。

段总：一般的比例是 0%-100%，取决于你自己懂多少。举个最简单的例子，如果你只对一家放心，觉得这家肯定能给你自己觉得可以接受的回报，那你把所有钱放里面也是无可厚非的——比如全部钱存在银行——大家千万不要笑话采用这种做法的人，看见这条回复的人里有相当比例的回报是不如这种做法的人的，这还没算上这些年被心理折磨的损失。（2013.2）

段总：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。（2013.2）

段总：回购最多只能说明大股东认为其股票被低估了，很多时候公司的回购经常只是为了给市场一个姿态，实际上并不表示什么。大概只有一种情况能表示公司确实认为其股票真的被低估了，那就是完全私有化。即便如此，也不代表这个股票真的被低估了。（2012.2）

网友：不知不觉苹果成了重仓股，这次下跌的时候心里有一点点不爽（个人认为是正常的，还做不到老巴跌了很爽的境界），跟以前痛苦的程度不可同日而语哈，稀饭这种感觉。

段总：如果还想再多买且还有能力多买的话，下跌就应该爽，不然就应该尽量忽略。（2013.2）

网友：段总：我感觉保险就是在骗人，投保时好好的，赔钱时就不一样了，您是怎样理解保险的？

段总：保险是啥意思？赔钱时如果保险公司不按合同办是有法律责任的。你不相信的保险公司你为什么要去投保？投保不是件容易的事，要花很多功夫了解的吧？（2012.2）

网友：在这个时候再来回顾段总买苹果的过程，真是绝妙的一课。一年前段总在 3000 亿美金市值的时候，重手建仓苹果，给我深刻印象，和很多人讨论过，基本说法都是，不能迷信段永平。

段总：不迷信是对的，但不 open mind 就不对。记得又一次有朋友问我投资的事，我就说了我投资苹果的理由，最后他说懂了。再见到时，他告诉我他已经买了一些——诺基亚，好玩啊。（2012.1）

段总：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 aapple 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。（2012.1）

段总：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。（2012.1）

段总：苹果厉害的不仅仅是硬件，这是所有其他竞争对手没辙的地方。三星顶多不过是新的诺基亚而已，对苹果没有威胁。苹果的 business model 实在是强大，其他的“对手”已经难以撼动苹果了。（2012.2）

段总：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。（2012.2）

网友：段总当年您创立步步高初时，花那么多钱做广告迅速开拓了市场，我感觉有些冒险，但也觉得当时可能是最好的选择了，您能讲讲当年成败得失吗？

段总：我们做自己懂的东西，为什么你说是冒险呢？和我买网易或者苹果没区别，可不知道为什么老是有人追着问为什么要冒那个险。用一块钱去买两块钱的东西不叫冒险，叫理性，只要记得不用 margin 就行。（2012.2）

网友：记得去年您提到苹果 iphone 的市场占有率，我想在估值的时候一定要一个大概能达到多大的市场份额吧？那要怎么样来评估呢？

段总：我认为苹果最后至少会有 20%+ 的市场份额，但超过 40% 可能就有点不正常了。（2012.2）

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。

段总：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。（2012.2）

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？

段总：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。（2012.2）

段总：1 月 21 号那天在股权到期日将释放很多 buying power 的压力下突然想明白苹果，做了今年的第一个大决定，到目前为止也是今年的唯一的大决定，就是重仓买进苹果。这个礼拜五苹果真的站上 400 了。老巴的打卡原则好像还蛮好用的。（2011.9）

段总：可惜从去年一月到 2012 年为止还没有什么大的 idea 出现，已经换过好多个马桶了，看来有机会要借马云的马桶用一下，看看是不是有灵感。好在两年有一个好主意就行，所以也不急。马云说他那个猫是在马桶上来的灵感，老巴说买美银是在浴缸里来的灵感。（2012.1）

网友：android 手机会是苹果的一个比较大的威胁，现在的 android 的手机已经不比苹果的差多少了，苹果的强大在于有一个统一的平台，这是 android 所没有的。

段总：说明你还是不明白谁是谁的威胁。（2012.1）

段总：最近也许是个买苹果的好机会，由于日本地震可能影响到苹果，加上 etf 的调整也可能影响到。我自己最近也在慢慢加一点苹果，争取在 5 月 2 号以前用 option 的办法（可以降低点成本）调到 20-25%。（2011.4）

网友：段总，如果只是采用 option 的方法，short 苹果的 put，如果跌不到行权价，那就只能赚期权金了呀，而赚不到苹果股价的上涨部分了，您是怎么考虑的？

段总：保险公司赚的也是这个钱，关键是风险小，保费高啊。苹果的 puts 一个礼拜有时有 1%+（call 也有 1%+，put 进来后有时还可以卖 calls），一个月不涨不跌就是 5%，很舒服啊。呵呵，从一月开始到现在我这么做得部分已经有 10 几%的 return 了，当然，如果你还嫌少那我就没办法了。

option 一定是建立在对基本面的理解上，非价值投资的人做 option 多数都会反着做，最后大多都会很难看。（2011.4）

网友：我想买长 call 然后存钱去 call，您这种方法可取么？虽然成本高了很多（但还是觉得便宜的话）。另外段生您不是说常满仓的吗，如果看好为什么调整到 20% 而不是全部呢？

段总：买 option 是投机，长期这么做早晚要亏钱。我不太愿意提 option 的原因就是，大多数人只能理解到买 option，就像很多人想去赌场赚钱一样。对某些特定条件下的自己懂的股票卖 option（puts 或 covered calls）实际上相当于开赌场。

常满仓的意思就是并不总满仓，中文是这个意思吧？

一卖出 puts 就等于我的钱已经被用了，但 option 一过期就等于钱又出来了。

20% 的原因是因为盘子大，太集中没办法卖 option，另外也没有绝对的把握。（2011.4）

网友：多谢段总的提示，没想到 put 这么值钱，另外您 short 的 put 一般是多长时间的，是一个月的吗？

段总：可长可短，最短可到一个礼拜，最长的可到一两年。另外，short put 的说法骨子里是不对的，因为卖 put 其实是 long。不懂不要乱用术语哈。（2011.4）

网友：IPAD 给我的感觉就像 Win XP 出来的时候，已经没有 Window 95-98 的惊艳。Microsoft 好像就在 XP 出来后，就变成一个超级现金牛，可惜股价.....

段总：我猜你大概没认真用 ipad 吧？ipad 刚刚出来时我的感觉也是如此，开始用了以后慢慢觉得确实不一样了，现在要没有 ipad 我想我会很难过的。（2011.4）

网友：热盼段总讲一下当年渠道成本的故事。

段总：这里说的渠道成本的意思就是品种越多，占用的渠道库存越大，是几何级数的关系。

网友：段大哥，品种越多，占用的渠道库存越大——是不是说会给经销商增加负担。

段总：经销商的负担难道不是自己的负担？怪不得有人为了 2015 年成第一而向经销商压货呢。（2011.4）

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。

段总：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。（2011.2）

段总：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。（2011.1）

网友：段总可以简单说一下你们为什么做不到这点？诺基亚品种多样和你以前说的消费者导向不一致吗？

段总：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。（2011.2）

段总：单一比较容易聚焦，这意味着把事情做对的效率高同时犯错误的概率低。要做到“单一”是非常难的一件事，因为市场的需求是多样化的。ipad 和 iphone 有一样神奇的东西，那就是不管什么年龄段的用户都觉得这是个专门为自己设计的产品。我那个“著名”朋友李路是个孝子，给 70 多的老爸买了个 ipad，结果老爸一天到晚地捧着 ipad，还跟李路说：这东东简直就是专门为我设计的嘛。（2011.4）

网友：如果乔布斯真的癌症复发去世怎么办？段总看重的是这家公司的团队还是乔布斯个人？

段总：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。（2011.2）

段总：今天去了一趟 verizon，想买个 cdma 的 iphone，结果说要每天一大早去排队才有机会，只好在网上买了一个（不知道什么时候可以寄来）。32g 的非合同价 799 美金，两年合同价 299 美金。我买了个两年合同价的，结果是每个月的月费要 165 美金。

本来还想买个 gphone 的，在店里看了半个多小时，htc、3 星和 moto 的都试了一下，实在是不习惯用，最后决定暂时还是不买了，等我们自己的出来再说吧。（2011.2）

网友：我也看过阿甘正传好多遍，按阿甘的性格，估计到现在都不会卖掉苹果股票，有一个阿甘奇迹。

段总：如果他是委托理财的话，估计他的代理会在苹果最低的时候强烈建议他卖出的。  
(2011.2)

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。

段总：我曾经一直认为 jobs 是个报时人，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。(2011.2)

网友：当年做 PC 时，封闭的苹果输给开放的微软+IBM，今天的苹果一样封闭，难道它一定能赢谷歌+三星（等等）吗？

段总：我觉得不一样。你用一用产品就明白了，不是一回事。(2011.1)

### **网易干的好事！**

2011-01-23 14:28:33

<http://v.163.com/special/sp/innercore.html>

刚发现网易居然有这些名校的公开课，这可是价值连城啊。如果英文好的，有时间也可以听听名校的课程。

---

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。

段总：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中的，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。

网友：段总，各位，刚听了《财经会客厅》王石的访谈。王石说万科的目标定位是健康丰盛，不是最大、第一，讲到了目标和结果，从急着登顶到坦然的体验过程，讲到了社会浮躁心态——恨不得把三十年的、几代人的事只争朝夕的干完。怎么王石说的和段总的差不多？

段总：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”。

段总：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。

网友：当遇到困难与难题的时候，你一般是怎样看、怎么做的？——谢谢！

段总：难题和困难是不可避免的，真来的时候只能面对，不要逃避。实在是郁闷的时候玩游戏是个很好的排解方法。

网友：段总，你觉得你是一个意志力很强的人吗？

段总：一般吧，大概平均水准。

### **春节快乐！**

2011-02-02 20:00:34

祝大家 平平安安 开开心心。春晚开始了。

---

段总：我非常不同意建大量的保障住房和廉租房，觉得没有什么办法可以公平地分到所有需要的人手里。

网友：段总，有种说法叫养懒汉，确确实实有部份人爱穷，喜欢穷，就是从一个懒字可

以体现出来。你怎样认为？

段总：穷和懒没有必然联系，我见过很多穷人是非常勤快的。富的人也未必就一定勤快，其实我也算个懒人。一个人是否有财富，取决于很多因素，到底有哪些我也说不清，但受教育程度（不一定是学历啊）肯定是决定因素之一。这大概就是巴菲特讲的命吧，所以富人应该把财富回馈给社会。

富人在赚钱的过程当中已经享受到了很多人生乐趣，多余的财富一定要早早筹划，要找到能高效回馈社会的方法。富人把多余的财富回馈给社会实际上往往要比他们赚到这些财富要难得多得多，再过几十年大家就会在大陆看到很多类似香港小甜甜这样的故事了。

段总：呵呵，济贫的事确实难度比较高，主要是无法鉴别，伦理上也有纠结。所以我们的基金会主要是投教育，觉得授人以渔比较好。上天只助自助之人嘛，受教育是自助的最好办法。顺便说下，我自己确实算懒人，所以会想出或学会许多很好的懒办法。就投资而言，少犯错误其实就是个懒办法，day trader 们比我可勤快多了。话说回来，我其实不知道是不是真有懒人，我觉得懒人多数可能是没找到自己喜欢干的事情吧。

段总：

1. 上个世纪 70 年代中期中国有个反走后门运动，我当时就发现周围的人没有不反对走后门的，但有后门就没有不走的。

2. 物价这些年好像确实涨了不少。

3. 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与人。

4. 感觉现在我们对付房价的办法就有点像给高烧的病人狂吃退烧药，但如果没找到病因并解决之，短期的退烧未必有用。

## 我们的平台着火了（转）

2011-02-10 01:31:56

转载关于诺基亚的文章，在此不做摘录。

段总：诺基亚确实处在一个非常尴尬的位置，包袱也大（要平常心很难），做什么决定都不容易。

段总：我一直觉得诺基亚也是不错的公司，如果他们真的能从着火的平台跳出来的话，未来还有机会。

段总：我们的智能手机还需要一点时间，估计今年内能出吧。

段总：诺基亚出的问题大概就是“成功是失败之母”类的问题，由于这些年一直非常成功，他们大概忘了为什么会成功的原因了。盲目追求市场占有率可能也是原因之一，简单讲，我认为是文化出问题了，也就是没能坚持做对的事情（或者叫做了错的事情）。诺基亚是一家很有实力的公司，如果现在开始真正反省（或者用你的话就是重新回归关注用户体验上来），几年内说不定还有卷土重来的机会，再过几年就有点积重难返了。微软好像也有同样的问题，雅虎其实也是犯了类似的错误。我们旁观者清容易啊，当局者确实很容易犯这类错误。

网友：放弃自己的平台很难啊～iphone 用户体验做到了很高的水平，用过的人基本上都很喜欢 google 的系统开放，免费，应用很多，而且会越来越多，智能机中也就它还能和 iphone 平台 PK 的了。估计诺基亚内部阻力会比较大，毕竟都习惯原来的开发方法和模式。

段总：对诺基亚来说确实很难，因为他们有很多包袱，这有点像当年的 yahoo。新的 CEO 也许能放下包袱，不然他们若干年以后真的只能和他们的平台一起消失了。从这个新的 CEO 说的东西来看，他们已经意识到自己的问题了，但不知道会不会从自己着火的平台跳到别人

着火的平台上。

段总：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。

段总：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。

网友：华为的智能手机据说凭着价廉物美打入了美国市场，您在美国是否有看到？您对华为这家公司怎么看？

段总：价廉是真，物美就不好说了。华为是一家非常 aggressive 的公司，但企业道德感不强，为达到目的好像有点不择手段，据说还在我们公司门口设了个挖人的点，破坏企业环境啊。

段总：所谓的“企业文化好”并不是百战百胜的武器，他只是能让企业少犯原则性错误而已。或者说，在同一个行业里，平均而言企业文化好的企业活的长些而已。

网友：移动巨头诺基亚(Nokia)逆市走低，跌幅超过 14%。该公司称，将采用微软(Microsoft)的 Windows Phone 为其智能手机主要操作平台，双方也将在其他方面结成紧密合作。

段总：感觉好像真是跳到另一个着火的平台上了，市场的感觉似乎也一样。不过，作为局外人，我的想法只是想法而已，我们有一出很多年的好戏看了。

段总：我可是下决心去花时间用了一会儿 android 的东西，觉得确实不如苹果的好用，而且差距还不小。我以前其实很抵触苹果的，不然不会到上个月才想起来要买苹果，用了一段 iphone 和 ipod 后（前面还用过 ipod），确实很服气。

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？（排除它使用贷款作杠杆），或者说净资产收益低的公司能不能买。

段总：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）。

网友：有一点东西老想不明白，投资是要对企业了解，但现实许多企业家并不懂得投资股票，难道他们还不了解企业吗？还想问一个问题，段大哥您经常上网和看报刊吗？

段总：我基本上每天都会上网，尤其是用了 iphone 和 ipad 以后，确实很方便。一般来讲，好的企业家都很容易变成好的价值投资者，只要他们能悟到买股票就是买公司的话。which is not easy at all.

段总：我以前也用诺基亚的，曾经是诺基亚的 fan。后来对诺基亚有点越来越失望，已经很久没用过诺基亚了。

## 激励因子和保健因子

2011-02-18 15:14:09

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。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。

---

网友：段总如何看待：卫哲离职这件事情，以及马云的公开信？

段总：做对的事情就是一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。

段总：

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。

段总：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（不让直系亲属在一个公司），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。

网友：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？

段总：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：您认为一个企业，采购等敏感部门都是大股东的家属这个事情，是否会有些问题，这样的企业您觉得能投资吗？

段总：从好的地方讲那可能是大股东找不到他信任的别人，从不好的地方讲，他有可能通过这个为自己牟利。我个人认为从长期而言，还是尽量不要用亲属的好。很难单用这个作为是否投资的标准。

段总：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。

段总：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。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。

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

觉得很坦然，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。

段总：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。

段总：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。

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。

段总：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？

### 可以看网易公开课了

2011-02-23 11:01:42

今天买了台 Macbook，发现看网易公开课非常流畅。以前用 pc 看老卡，所以一课都没看完过。郁闷的是，在 Mac 上不能用搜狗拼音了。

---

网友：阿里巴巴 CEO 卫哲辞职，原因竟然是诚信上出问题，段哥怎么看？

段总：他们出这个问题我也多少有点意外，看起来在上市公司的业绩的压力下，要坚持做对的事情不容易。从卫哲以前说的一些话来看，此人有点虚荣，犯这种错误恐怕也不是偶然。好在马云很明白大是大非问题，不然将来会有大麻烦的。从这事也能看出来，企业文化的建立不是一朝一夕之功哦。

网友：据郭广昌说，马云早在 2010 年年中就给郭广昌说要在阿里巴巴消灭职业经理人，开始郭广昌还不太明白马云的本意，怎么要消灭职业经理人呢？后来理解职业经理人应该站在股东企业家的角度去实施管理。

段总：我想他说的“职业经理人”大概就是比较短视的那种，短视的意思就是很在乎这个季度、下个季度的业绩，很在乎自己公司的市值是不是会到 500 亿或者 1000 亿的那种。

网友：段大哥，其实在中国目前的大环境下，卫先生做的已经非常棒了。让职业经理人每天做改善人才留存环境、帮企业完善制度、改进标准、以及提高消费者体验度、给同事灌传企业文化等等这些工作，试想想哪个不是慢活、累活、得罪人的活，而且不能直接出成绩，真正是劳神、劳身、费时间。能做到“无他、无我”这样的东家已经是凤毛麟角了，何况是掌柜了。

段总：我不能理解的是为什么这种欺骗公司的人可以在哪里存在那么久，难道没有投诉？这种零容忍的行为居然被容忍了这么久你居然还觉得不错？那你还有没有原则了？

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。

段总：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）。

段总：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。

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？

段总：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。

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？

段总：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。

网友：苹果事实上是开放的，如 appstore, bookstore 等，只要你有能力开发出来，就可以用这些渠道；苹果的封闭或强势是为了让用户的体验更好。

段总：我也觉得苹果把开放和封闭的好处都做到极致了。我刚刚买了一台 Macbook，去上了一个小时的一对一的课，突然发现原来苹果的电脑也很好用，如果 10 年前我想起来去上个这个课的话，我就发达了，这是我用电脑以来消费感受最好的一次。

网友：价值投资最好找上市很多年的公司，能查清楚它的过去的企业吗？

段总：了解过去是为了看懂未来，如果你能有办法不需要看过去就知道未来的办法为什么不用呢？如果你有的话！其实我投网易时就没有 10 年的参考，但现在如果有人要投就有了。

段总：每个活人都会犯错，你要想投个不犯错的公司的唯一办法就是不投，关键是看人犯的是什么错和是否有机会改。从投资的角度讲，巴菲特投比亚迪可还是赚大钱的啊，你为什么认为他错了呢？这些在发生的事可能早就已经在他的预见范围里了。

## 和钱没关系

2011-03-01 06:36:25

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。

段总：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。

段总：被骗是因为你贪，想 1680 买个 16g 的 iphone？不骗你骗谁啊？居然把“便宜没好货”的祖训给忘了。网易也够讨厌的，放那么多乱七八糟广告在博客里，早晚会出事的。

网友：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，在美国哪里能买到 OPPO？BESTBUY 可以买到吗？

段总：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。

段总：没觉得今年的致股东信有啥特别需要解读的，事实上，他老人家的东西一直差不多，说得都很清楚，而且每年说的东西也差别不大。

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。

段总：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。）

### 华侨城去年净利增八成，拟 10 转 3 送 5 派 0.6 元

2011-03-02 05:45:15

这个 10 转 3 送 5 是什么意思？有点看不懂。原来的 10 股会变成多少股？股东要再掏钱配 3 股吗？字面的含义好像是老股东再花钱买 3 股，最后变成 18 股？为什么要搞得这么复杂？呵呵，A 股很有趣。

---

段总：看了半天，原来是要在不增加任何内在价值的情况下多交一些税，然后股价就涨停了。

段总：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。

段总：如果他们能长期健康维持年利润在一块钱以上，股价不可能一直在这个价位的，怎么着也得到 20 吧？

段总：涨停和我没关系，我们是去年国庆前买的。

段总：我没有改变任何看法，但不等于不能买他们的股票。持有人民币是有压力的，觉得华侨城 12 块的价钱怎么着都比放银行好。

段总：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。

段总：我说过，我觉得华侨城的 business model 还行。我只是想了解对这家公司长期而言，其企业文化会产生哪些影响。

段总：我觉得重要的是华侨城能够多健康地走下去，只要能好好地生存下来，年利 100 亿倒也不是特别意外。

段总：谈不上中线或长线的问题，我们基金会有些钱不是马上用的，放在银行难受，觉得投华侨城比放在银行合算。我对 A 股不了解，也许其他有更好的，但和我没关系。华侨城毕竟看得见，优点缺点都基本能看明白。

段总：我可是重仓哦，当时需要花的钱都且只进了这一只，期望值是 30-40%或以上。到了目标价位以后再重新看一下，不然平时简单跟踪一下就行。当然需要花钱时就只好卖了，未必和基本面有关。来这里的目的可千万不能是找信息和信心啊，尤其是个股，我完全帮不上忙，有时候还让人亏钱。我就知道有人 15 块多买了雅虎，13 块多就卖了去 take lost。也许下个月华侨城又跑回 12 块了，谁知道呢？

段总：顺便补充一点，我投资不会刻意去想我要做长线还是中线还是短线，但我总是会记得巴菲特说的那句话（大致意思），“不打算持有 10 年的股票为什么要持有 10 天呢？”

段总：顺便提一下，跟任何人买股票都是不对的，最重要是自己能搞懂。谁要跟了巴菲特的康菲石油就惨了，如果跟了他买的那个以色列银行就更惨，但巴菲特没事，因为那只是他很小的一部分。就高尔夫而言，再好的球手都有把球打下水或打出界的时候，投资也一样。所以，华侨城也一定不能跟，而且我好像也还没完全搞懂呢。

#### **(转) 阿里巴巴欺诈未了：诚信通问题犹存**

2011-03-04 16:00:49

转载文章，在此不做摘录。

---

段总：从我们外行的角度看，这个问题好像不容易解决啊。不过，从过去阿里卖会员的方式上看，确实有点问题。不知道如果每个业务员拉回来的客户如果有个上级监督一下（比如通过电话问一下推销时有没有不实承诺等）会不会有点用？呵呵，还好需要烦心的不是我。

网友：有些事情是很难做到本分。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。

段总：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，如果哪个真有能力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！

段总：呵呵，看图看线看到巴菲特这条路上来不容易啊，我看过很多人在这一行干了几十年，从来就没有明白过为什么看图看线赚不了大钱，你要当了看图看线的理想主义者就麻烦了。

段总：其实老巴并没有教我们什么，我们如果本来不懂的话，是没有人可以教会的。

段总：呵呵，我的这些感悟也是看了巴菲特的东西以后才有的。一开始接触投资时也看过几天（真的是几天啊）图和线，作为工科出身的人，居然发现这些图线其实和公司本身没太大关系，后来看了巴菲特的东西后就明白了，从此再也不看图看线了（偶尔查历史数据时还会看一下，不过是用工科的眼光看的）。

段总：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，技术可能就是时间的问题，但要把事情做对往往是非常不容易的。但如果是文化的问题的话，那可能会在企业的生命周期内都没办法解决。

网友：考核员工短期拉客户数量，必然导致盲目寻找不诚信商人。我认为应该增加一个长效指标：培养的客户产生了多少销售额？引导业务人员更注重客户的质量。

段总：呵呵，指标的设定实际上要复杂很多，比如如果你用客户的销售额做指标的话，可能就会有人和客户联手做假销售额，我记得以前有时候为了找一个好指标要花几年时间。

#### **巴菲特：今年将是常规的年份，看好美国地产**

2011-03-06 02:40:50

转载的财经文章，在此不做摘录。

---

网友：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？

段总：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：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。

段总：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：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？

段总：多数人也可能会这么认为，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。

段总：好的企业和企业家都是理想主义和现实主义的结合，没有理想主义做不大，不理解现实走不远。

段总：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：段总：请教一下，你说您不投资非上市的企业，可是很多人都在做这一块，包括马云，好像这一块的人做得都还挺好的。

段总：投资非上市公司要花的时间是不可控的，我只要一说我要投的话，会有很多人找我的。现在有人找我的话，一句话就拒绝了：我不投非上市公司。如果我是全职投资者，我其实很适合投非上市公司的。

### 平平安安开开心心

2011-03-10 15:37:47

“平平安安开开心心”是由我们一家 4 个人的名字各取一字或谐音组成的。我今天 50 了，人生过得好快啊。盼着赶紧长到 18 岁的感觉还依稀记得，怎么就 50 了。

和女儿同时过生日真好。

原来说好啥活动都不搞的，结果上个周末太太和家人给我办了个 surprise birthday party。趁我出去打了场球，家里居然来了近 100 号左邻右舍的大人小孩。哈，我一回家可真是吓了一跳啊。这么大的一个 party，我怎么事先就一点也没察觉出来呢？准备工作可真是不容易啊，到现在我心里还暖暖的呢。

生活真美好！谢谢各位博友的生日祝贺。

### 转自朋友的 email: fyi

2011-03-18 12:27:40|

转载的邮件，不做摘录

---

段总：我们基金会有些钱一时用不上的，放在银行不合算，所以一直想找个比利息回报高且安全的地方放一会。华侨城出事后有关报道比较多，大致看了看，加上和一些朋友聊了聊，而且有很多朋友都住在华侨城的地方，算是对华侨城有一定了解吧，反正觉得 12 块左右的价钱买进来应该比放在银行合算。由于我常年不在国内，对 A 股了解甚少，我相信应该还有别的更好的投资标的，但我实在是没办法去了解。

网友：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。

段总：真的好理解吗？

段总：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。

网友：段大哥，我感觉每个企业都不太靠谱，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？

段总：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。

网友：段总，问个问题：你 08 年在浙大做的那个自立助学金项目现在情况如何？看了那个视频后，觉得学生们很多没有真正理解你的用意！所以真正践行的人很少！

段总：为什么你认为很多学生没有理解呢？我不喜欢帮助“贫困学生”的概念，因为那必须把每个申请人放在放大镜下看他们是不是“足够穷”。记得在人大时还看到“贫困生”和“捐助人”面对面接受捐赠的场景，感觉不太好，不能让人为了得到帮助而损失自尊的。

“自立”贷学金解决了这个问题，由申请人自己决定是不是要借这个钱来帮助自己上学。这个钱大部分人本来就不需要，但需要的人自然会明白的。我倒是很希望我上学时可以有这个东东，那样就不用增加父母的负担了。目前好像浙大的留学贷学金的需求还蛮大的，第一期的钱已经用完了，第二期的钱应该已经给过去了。人大的情况还没看到。

网友：您认为东部华侨城的那个事故是在“把正确的事做对”的过程中犯的错？方便谈谈您对这个事故的想法吗？

段总：听说是为了省钱而犯的致命错误，从他们事后的处理看，应该是知道错在哪里了。我住过一次东部华侨城，就觉得那里的管理有大问题，比洲际酒店差一大截，没想到最后还会出这么大的问题。不过，我倒是在那以后才开始对这只股票有兴趣的。

## 当了一回销售员

2011-03-23 13:15:41

今天去了一趟苹果专卖店，在玩 ipad2 时旁边有一对同胞母子想买 ipad2 带回中国去，于是自告奋勇地当了一回销售员，从功能介绍到如何付款介绍了一遍，直到他们点了最后的成交键才算完事，似乎卖个苹果的产品还挺容易的。

我的 ipad2 还没消息呢，3 月 11 号网上订的，说要 2-3 礼拜才到。现在订要 4-5 个礼拜了，昨天在网上又买了一台 ipad2，准备带给妈妈用，以后视频就方便了，还可以存很多照片在里面。

---

网友：段大哥，我想起了彼得林奇说过的话：你喜欢他的产品，就要想想要不要买他的股票，他本人写的书里是极端喜欢买消费者喜欢其产品的公司的股票的。

段总：我一般倒过来想，不喜欢的产品的公司的股票不碰，因为没办法了解（感觉）。

## 马云首谈卫哲离职事件：我是在治疗“癌症”

2011-03-25 13:45:29

转载文章，在此不做摘录。

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。

---

段总：“那个礼拜马云召集了 B2B 的 CEO 卫哲和 COO 李旭晖，尽管他们并没有做错任何事情，46 岁的马云觉得他需要向外界传达一个信息来保护公司声誉。”

对“零容忍度”的东西容忍了那么久居然被说成“并没有做错任何事情”，这作者真宽容。

网友：段哥，这件事是否也说明马云要的优秀的企业文化还没有构筑的很坚固，至少现在阿里还完全离不开他。

段总：在阿里巴巴里，马云比其他人更有平常心而已。

段总：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》。

段总：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。

事件：“与雅虎失和：关键的问题是这些股份的战略意义和个人意义。马云与杨致远的继任者卡罗尔·巴茨的关系并不好，两人第一次碰面是在 2009 年 3 月雅虎总部，杨致远介绍两人认识后就离开了会议室，据当时在场人士透露，巴茨紧接着就当着阿里巴巴整个高管团队的面，指责阿里巴巴对中国雅虎的运营，她对马云说：“我想直截了当的说，因为这关系到我的声誉，我希望你能从中国雅虎网站上把雅虎的名字去掉。”，当时的中国雅虎已经比较衰落，雅虎美国现在拒绝评论这件事。”

段总：我不太愿意相信这个事情真的发生过（虽然以前也看过类似说法），但如果是真的的话，那这个巴茨可真是有点问题了。

事件：“当我问到马云这件事时，他好像一点没觉得在会议上因为此事而丢了脸，但他说了，巴茨至今未能扭转雅虎的局面，使得她并没什么资格去批评别人”。“如果你没能把业务做得非常好，你也就没权利跟我生气”马云笑着说。他们两人的关系从此没有恢复。

阿里巴巴集团没有掩饰想要从雅虎美国回购股份的想法，这部分股份的市值自雅虎收购后已提高了八倍，当时的投资也被认为可能是雅虎美国在过去十年中最精明的商业举措。人们认为巴茨一定在跟软银谈判出售雅虎在日本的股份，以此振兴雅虎的股票，从而平息雅虎股东们对她的不满；很多人打赌巴茨下一步也会卖掉对阿里巴巴的股权，但雅虎看上去是想持有他们的阿里巴巴股份，并坐享这些股份的升值。马云说近期他都不会跟雅虎有真正的谈判，“我就是不信任他们”他停顿了一下，接着说：“我已经和他们合作很多年了，我很失望”。

段总：平心而论，其实巴茨说的也没错，因为中国雅虎确实做得不那么好，但说的方法上似乎有问题。不过，好像从那以后雅虎官方在很多场合都不吝言辞地狂赞马云，确实是像想弥补点什么似的。也许巴茨的管理方法确实有点不适合于 internet 这个行业，但因为巴茨自己做得不好就不应该批评别人的说法好像也有点欠妥。

网友：我觉得那个巴茨只是把雅虎当作自己垫脚石而已，感觉她股子里对马云有点偏见或歧视...

段总：巴茨把雅虎当垫脚石？她想去哪？雅虎是她最后一份工作了。巴茨其实是一个非常尽职的 CEO，但她的工作方法过于强硬，也许有时候不是很适合这个行业。尤其是对一群没见过面、不归她管且一直事有所成并不太鸟她的人一上来就说不客气的话，实在是有点自找无趣啊。

段总：负责调查的居然是关明生，关明生来自 GE，早年对阿里的企业文化的建立起过巨大的作用。他写过一本书，好像叫《关乎天下》，我很久以前曾经浏览过，印象中觉得写得

很好且非常实用，值得做企业的人一看（或多看）。

### 引用：平常心是道

2011-03-25 14:03:06

本文转载自让心灵去旅行《平常心是道》

平常心是道，无造作，无是非，无取舍，无断常，无凡无圣。只今行住坐卧，应机接物，尽是道。——马祖道一禅师

有一个人曾经问慧海禅师：“禅师，你可有什么与众不同的地方呀？”

慧海禅师答道：“有！”

“那是什么？”这个人问道。

慧海禅师回答：“我感觉饿的时候就吃饭，感觉疲倦的时候就睡觉。”

“这算什么与众不同的地方，每个人都是这样的呀，有什么区别呢？”这个人不屑地说。

慧海禅师答道：“当然是不一样的了！”

“这有什么不一样的？”那人问。

慧海禅师说：“他们吃饭的时候总是想着别的事情，不专心吃饭；他们睡觉的时候也总是做梦，睡不安稳。而我吃饭就是吃饭，什么也不想；我睡觉的时候从来不做梦，所以睡得安稳。这就是我与众不同的地方。”

慧海禅师继续说道：“世人很难做到一心一用，他们总是在利害得失中穿梭，囿于浮华的宠辱，产生了‘种种思量’和‘千般妄想’。他们在生命的表层停留不前，这成为他们最大的障碍，他们因此而迷失了自己，丧失了‘平常心’。要知道，生命的意义并不是这样，只有将心融入世界，用平常心去感受生命，才能找到生命的真谛。”

在禅宗看来，一个人能明心见性，抛开杂念，将功名利禄看穿，将胜负成败看透，将毁誉得失看破，就能达到时时无碍、处处自在的境界，从而进入平常的世界。

---

段总：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。

段总：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。

段总：平常人都难有平常心，包括我自己，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。

### 巴菲特称当前社交网站估值普遍偏高

2011-03-26 02:44:44

转载的财经文章，不做摘录。

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。

---

网友：以我的常识判断，苹果现在是热捧的，从公司的产品到领导者乔布斯，都是媒体

的焦点。请教一下段先生：

1) 您是如何考察苹果的管理层的？依据网络的信息，对乔布斯及其苹果的管理，似乎并不够深入，乔布斯还是有点神秘的，是否里面包含了您对这个行业的自我理解？

2) 买入股票是否需要考虑安全边际 (safty margin)？如果有，您买入 apple 的时候，是怎么考虑这个安全边际的？

段总：如果你有 20 年在这个行业的经验，然后看看 aapple 的产品和报表你就明白了。另外，热捧股票和热捧产品很多时候不是一回事，有时候会是相反的。

段总：BTW, common sense is not common. (常识不容易明白)。

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？

段总：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。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。

段总：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。

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。

段总：“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。

网友：巴老曾经明确地表示自己是 85% 的格雷厄姆加 15% 的费雪，不知道这个话是不是巴菲特原意呀？请问段总以您对巴菲特的理解，现在巴菲特是更像谁了？另外股票投资选择行业很重要，不知道您是否赞成这种说法。

段总：我不了解格雷厄姆和费雪，所以也不知道巴菲特像谁。客观讲，我甚至觉得我其实对巴菲特的了解也远不如很多人，但我觉得我理解他讲的投资的道理。而且我觉得我理解投资道理其实也不是向巴菲特学的，而是本来就在我的血液里，巴菲特只是给了我信心和提醒而已。选择“懂的”行业对投资当然极为重要。

段总：“Anyone who says that you should put a certain amount into value and growth doesn't understand investing. Other than that, they're great people.” - Warren E. Buffett at Berkshire Hathaway's 2001 Annual Meeting

### 雅虎高管：今年将有重大收购

2011-03-29 05:01:10

这个看着有点恐怖，不知道这个“重大”到底有多大。雅虎企业文化很弱，收购的结果很难太好，个人认为长期而言出问题的概率大。

转载财经文章，不做摘录。

---

网友：这条信息会改变段总您对 YH00 的判断吗？目前国内淘宝、支付宝其实也都面临着巨大的竞争压力，如果淘宝的大物流解决得不好，很可能会葬送了阿里巴巴的前景。

段总：我从来就没觉得美国雅虎会好到哪里去，但瘦死的骆驼比马大，美国雅虎每年10多个亿美金的净现金流还是非常好的，所以“重大收购”会让我觉得有威胁，毕竟“0价值”的美国雅虎不希望被人折腾成“负价值”的。不过，巴茨还是比较理性的，我完全可以相信她不至于乱来。淘宝和阿里巴巴我不担心，那是该马云操心的事。

段总：最近又卖了些网易，换成苹果了，剩下得不多了，成本才一万块左右。网易的游戏不错啊，和暴雪合作后对未来更好了。其他的部分我从来没注意过，没有发言权，但至少我本人觉得网易的博客是最适合我的，别的几家我都试过才说这话的哈。至于应该值多少钱我没啥概念，反正当年我不明白人们为什么死活都不肯买，也不太明白人们为什么现在那么起劲买，前几天还有人向我推销网易呢。

段总：google的企业文化比较强大的。

网友：段大哥还在玩征途2吗？最近网上有几篇研究征途2这种第三代交易模式的文章，您对此模式有什么看法，会不会想征途当年才出来时那样，对行业产业巨大影响呢？

段总：没时间玩了。当时玩了一下，觉得所谓第三呆交易模式其实就是一噱头，没有什么特别影响。补充一下，其实绿色征途用的就是这个模式。游戏成不成功主要取决于好不好玩，怎么收费没那么重要，最好的收费模式其实还应该是时间收费模式。目前国内最好的两个mmorpg游戏实际上还是时间收费的，他们是“梦幻西游”和“魔兽”，都是网易的。

### 见过无聊的、但没见过这么无聊的

2011-03-29 15:14:22

居然有人把这两的关系都找出来了，这股票炒得可够累的。巴菲特旗舰公司股价被指与好莱坞影星新闻正相关。

转载的财经文章，不做摘录。

---

网友：有些是无聊，有些是无知，而有些就是无耻了。看看这个传闻“奇虎360今晚美国上市 据传巴菲特参与认购”，可笑得很。老巴说过：十几年过去了，未见价值投资者增加。看来人性如此啊！

段总：呵呵，那条消息出来后有网友发email问我有没有可能，我认为100%不可能。巴菲特是非常有原则的人，不会投一个他不了解的公司的。

网友：有2个问题想请教段总：

1、段总对规则的理解和执行是值得我学习，俗话说，无规矩不以成方圆，但我对自己的孩子（今年6岁），有时候很难执行规矩。例如，自己说过以后他看到玩具就哭着要，以后都坚决不买，不是为了吝惜钱，而是觉得这习惯不好，一、用哭这招来本身就不好。二、一味满足，长大了，提更高的要求，满足不了他时，怎么办？但是，逛商场是看到有趣的玩具，他哭着要，有时候会心软，对这个问题，段总怎么看？

2、对小孩教育的问题，好象段总说过尽量让孩子觉得开心，一辈子无忧，过得快乐就行了，不要求有多大成就，里面的意思是不是不让孩子做他不喜欢的东西呢？决不逼孩子去做任何事呢？实在困扰，个人感觉是，孩子最好受一些磨练，最好受一点苦头，这对他的成长有好处，当然没有几个父母是愿意这样做的，对这个您怎么看？谢谢！

段总：1.哭经常是孩子的语言，怎么回答是你的选择，考虑到下次孩子还会用同样的办法来寻找解决问题的办法，你会做好你的选择的。2.有些事不逼孩子去做但要说服他们去，后者要难很多。

有些事留给孩子去选择，让他们承担后果未必就是坏事，反正他们早晚都会不得不自己做决定的。今天还有个朋友给我email，说他小孩拿到了美国两所大学的录取通知，想让我

给个建议。我的建议就是让小孩自己决定，而且不管是什么决定最后都会是最好的决定，反之亦然。

网友：刚刚饭后散步，我问儿子长大了想做什么？儿子说长大了要当国家领导人，我问为什么？答：“因为我想帮助很多人嘛”。儿子今年7岁，这种境界不但我要高山仰止，我想即使是国家领导人也是大多达不到的，我真是太感动了。

段总：还好没说长大要做贪官。很久以前，我和我的英语老师聊天的时候，老师问过我一个问題：为什么当他问来自中国的学生将来想做什么的时候，学生的回答都很大很空？比如：中国学生会说：“想当医生”，美国学生会说：“想当外科医生”；中国学生会说：“想当运动员”，美国学生会说：“想当棒球运动员”。你儿子6岁时说想当国家领导人，我儿子6岁时说想当厨师。

段总：你好像没看懂巴菲特讲的神马吧？老巴讲的是如果全美国的人都来参加一个抛硬币比赛，每一次淘汰50%的人，结果发现最后剩下的40个赢家里有20多个人来自于同一个村庄，那这个村庄的人一定是有点办法的或者说这个抛硬币其实不是随机的。

因为老有人说老巴投资做得好不过是因为运气好而已（现在好像还有人这么说），于是老巴就编了这个故事来说明一下：在这个市场里价值投资者只是占了很小的一个比例，但最后的赢家却占了大比例，这肯定不是因为运气。

## 说说 iphone (4) 和 ipad (2)

2011-04-01 04:23:17

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，毕竟不太花时间去玩这个东西。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。

---

段总：今天有事去 Costco，顺便（下决心）买了个 HTC 的 Android phone，回家花了一个小时鼓捣这玩意儿。用过 iPhone 以后觉得 Android phone 用起来真是觉得有点痛苦，不过有些功能还可以。

段总：如果我是上市公司，我会强迫大家接受电子年报（就是不寄），不然又贵又不环保。

段总：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。

网友：不怎么懂看年报，更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？

段总：关心什么看什么或者担心什么看什么。

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？

段总：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。

网友：我在以前的商店工作，我比我的老板还了解店里的具体情况（甚至了解很多），但他依然做着老板，在他所有生意看来总体上也赚到一些钱。

段总：老板比你还了解那还要你干嘛？

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！

段总：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 player 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 player 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？

段总：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。

网友：段大哥，我用的是山寨机，这也是价值投资，300 块，我只是用来打电话，发短信就行，我还真的有点不理解智能手机为什么那么多人用呢。

段总：我不喝茅台，连山寨的也不喝，没办法体会到和茅台酒的乐趣，但我有别的乐趣。其实你用用山寨机，吃点茴香豆，日子也能过得去，何必要投资呢，赚了钱也没啥用，不过

可以多用几台山寨的东西而已。但是把用山寨机当价值投资就有点愚蠢了，你会失去很多生活中美好的东西的。

网友：股神最热门接班人之一索科尔辞职，大家怎么看呢，另外，伯克希尔的股东大会是今天吧？不知道博友里有没有人是股东去参加过大会？

段总：今天股东大会？哪里来的愚人节消息？Brk 的股东大会一般是 5 月的第一个礼拜 6，有时也会放到 4 月份的最后一个礼拜 6。索科尔辞职的事老巴自己该讲的都讲了，你有神马地方不相信的吗？

段总：我不觉得科索尔这件事有啥错，他就是发现了一个有价值的公司，自己买了，后来又想起来告诉巴菲特了。如果真是个有价值的东西，你觉得他是该告诉巴菲特呢还是不说呢？价值投资的概念华尔街上很多人不懂，包括滚雪球的那个作者，可能也包括你哦。

网友：一些手持特许经营证的国有垄断企业，护城河好象挺深的，如中移动。不过有些国有垄断企业的管理层不是很好，企业文化也不是很好。请段大哥解释一下。

段总：让我开个海关，我肯定能赚很多钱，但未必就比现在的海关做得好。这 10 年来发现海关进步很多哈，海关人员有笑脸了，有时觉得比美国海关好。所谓的垄断企业的管理层不够好的原因都是由垄断造成的，世界上哪里都一样。

**2011 年 04 月 06 日**

2011-04-07 01:44:09

如果雅虎真能“spinoff”日本雅虎的话，其实尽管阿里巴巴集团这部分没上市的情况下应该也可以这样做吧？如果真能这样做的话，不就解决了马云的问题吗？我一直觉得巴茨没办法给出一个马云能接受的价钱的原因其实是因为她根本就不是“老板”，没办法定价（所以只能定得很高），如果把这部分交给市场来定价似乎是个办法。如果马云觉得便宜还可以直接买回来，如果嫌贵则由他去了，反正那时投票权是在小股东手里，阿里集团会成为实际的控股人。不过要做到这点似乎挺复杂的，好像也没见过先例。仔细想来，雅虎倒是有点像烟蒂型的股票。

网友：段先生，现在如果让你二选一，你会选雅虎还是苹果？你会有这方面的困惑么？

段总：目前这个价格我倾向苹果。

段总：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可不喝可乐一样（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）。

网友：在中国，娃哈哈与双汇的网络比可乐做的好，可乐与宝洁一样，只是在城市市场强势，在农村市场有很可怜了。有点题外话。

段总：如果农村市场大到一定程度可能就不一样了，还有就是你是用多少年来看的。双汇的网络现在还很好吗？宗庆后很强，他绝对可以在农村市场对抗可口可乐很多年，但“很多年”以后呢？

段总：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。

网友：段总，最近没见您点评 A 股，华侨城会是高增长的公司么？

段总：我什么时候点评过 A 股？华侨城怎么可能是高增长的公司呢？这个价能低增长就

满意了，只要别负增长就行。

QQQ

2011-04-07 02:48:09

由于一般情况下我不会买 ETF，所以也一直没太认真研究过 ETF，对他们的组成的原则总是搞不清楚。感觉上好像有时候为了追求某种比例就有可能卖掉好的股票同时买进不那么好的股票，和基本面没关系。

朋友告诉我说，QQQ 以及其他相关或类似的基金在 5 月 2 号以前要卖掉好多股的苹果，我自己没去算。

---

网友：拿了 GA 快 2 年了，还是平手，但自觉要我坚持，好难啊！希望大家有不同的看法来探讨。

段总：平手就是小赚吧？因为每年有点分红。我也有些 ga，平均成本在 6 块上下，也是小赚。我个人观点，长期而言 ga 很难跑赢大市，但短期有可能会再上去些，这段话怎么看着像分析师说的。

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。

段总：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。

段总：记得很久以前翻过一本书，好像叫《6 顶帽子》，里面好像讲到了直觉的作用。无论你怎么用语言描述，其实你都很难把你的感觉讲清楚，别人其实也没办法知道你的真正的真实情况，所以别人给你的意见和扔硬币没什么差别。如果理性分析觉得两种都差不多（好的话，就相信你的直觉吧。在赌场直觉是不管用的，因为哪边都不好。

段总：扩张的时候要谨慎，我把这个叫足够的最小发展速度，就是兼顾发展和安全的意思。多数人在扩张时用的都是所谓的最大速度，最后一个不留神就翻车了。

网友：上周，已经辞去伯克希尔公司投资经理一职的索科尔（David Sokol）在一次采访中披露了芒格的个人投资情况，原因是在索科尔向伯克希尔公司推荐 Lubrizol Corp，作为并购目标时，索科尔本人就已经买入了 Lubrizol Corp. 的股票。

索科尔认为，他自己买入大约 9.6 万股 Lubrizol Corp. 股票的做法并不存在道德问题。索科尔表示：“我并不认为我做了任何错误的事情，芒格先生在提醒我关注比亚迪公司的股票之前，他就已经买入了大量的比亚迪公司股票。”——请问段老师，我们应如何看待这些事件？

段总：前面说过了，没觉得他有什么问题，价值投资者不会觉得他这么做有任何问题。他只是发现了他认为是好的股票就买了，然后告诉了巴菲特。巴菲特买是后来的事情，又不是他做得决定，再说，那公司的价格实际上由其内在价值决定的，巴菲特买不买理论上最后都会到那个价的。如果这件事有谁错的话，那可能错在巴菲特在决定买以前应该让索科尔先

把股票卖掉，但科索尔同样有权利不卖的。

## 苹果第二季度净利润 59.9 亿美元 创历史新高

2011-04-21 07:18:32

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元的公司吗？答案将会在若干年后揭晓。居然 ipod 还能卖这么多，有趣。

~~~~~

2013.04.24（下面是段总两年后加上去的）

两年过去了，这个季度苹果的净利润是 95.47 亿，年均成长率超过 26%。如果当初是“buy to keep”的人们会觉得很满意吗？一般来讲我要投资一个公司时，主要考虑两个重要的点：

1. 这家公司能长期获利（足够的利润）吗？
2. 公司获得的利润如何给到股东？

这次苹果终于启动了真正的回购计划，第二点已经不需要担心了。希望股价能够在这个价位或以下维持一段时间，越长回购的股票就会越多，每股内在价值也会相应提高。至于第一点，苹果能长期获利吗？如果一开始不是这么认为的人就不应该投资苹果（投机不在此范围）。

苹果暂时不肯推大屏的理由库克已经说得很清楚了，喜欢的股东自然会留下，不喜欢的可以赶紧把股票卖回给公司，不然以后就可能没这个价钱了哈（可能会更低或更高的）。

苹果目前应该依然是现在世界上获利最高的企业，但扣掉净现金以后的市值其实已经比 google 扣掉净现金以后的市值要低了。以我理解的苹果而言，早晚苹果还会有惊世之作的。在调整期间苹果的利润尚且可以如此，怎么想苹果都不贵哈。

注意到“来自 iTunes、软件及服务的营收为 41.14 亿美元”，比去年增长 30%，很好奇 10 年后这一块会有多大。如果年均成长 15%，10 年就是 4 倍，如果年均 20%，就是 6.2 倍，如果年均 30% 的话，那就是 13.8 倍哈。在苹果的生态圈里，似乎 15% 不难做到。

上个季度 icould 的用户是 2.5 亿，这个季度已经达到 3 亿。2012 年 2 月时库克宣布 icould 用户超过一亿（就是说 icould 用户在一年多一点点时间里涨了 200%）。

备注一下：一般而言一个用户一般只有一个 apple id，所以也就只有一个 icould 账户，不管你有几个 ios 设备。ios 设备越多，icould 用起来就越舒服。那些拿着 iphone 但不知道 icould 的用户要赶紧花点时间搞一个哈。

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。

段总：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。（2011.4）

网友：我想问一下段大哥，让您决定买苹果的最主因素是什么？是认定苹果手机能独步天下无敌手吗？还是其他因素？我身边用苹果手机的人没有几个，如用的也都是用中国联通免费用的苹果定制机。我自己用 HTC，不是我不舍得买苹果手机，而是因为手机更新换代太快了，快得自己都跟不上。

段总：我买苹果的原因说得很清楚了，你不看而已。我什么时候说过 iphone 会“独步

天下无敌手”？国内目前用 iPhone 少的原因有几个，其中中国移动没推是很主要的原因之一，但中国移动现在肯定很后悔啊，给了联通这么大个机会。你周围用 iPhone 的人少和你的圈子可能也有关系。估计一两年内 iPhone 在国内用的人就会很多了。我上个礼拜也终于下决心买了个 HTC 的 Inspire，用了以后就更明白为什么 iPhone 好用了。（2011.4）

网友：iPhone 没有和中国移动合作也是 iPhone 的损失哦！

段总：iPhone 的损失是暂时的。（2011.4）

段总：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。（2013.4）

段总：真正喜欢 iPhone 的只有一个原因，就是确实好用，别的都不重要。好多人拿着 iPhone 却不知道自己的 Apple ID，那和拿个功能机没啥大区别的，换走也正常。如果大家喜欢大屏，苹果大屏一出大部分也就回来了。似乎苹果有要出大屏的意思了，库克说只要不牺牲性能。（2013.4）

段总：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。（2013.4）

网友：段总，一位好朋友想借钱买车，只是为了代步，自己也没太多钱，该不该借呢？要是朋友为一些不太重要的事为您借钱，您怎么处理呢？（2013.5）

段总：非常不赞成借钱给朋友，如果你还想保住这个朋友的话。如果他值得，你就送给他吧，但即便如此，朋友恐怕也快到头了。

网友：始终不明白这“从不借钱给朋友”，以前大道在一个节目中也说过，从不借钱给朋友。朋友难免有困难，暂时借个钱应急，人之常情，为什么大道认为借钱给朋友会保不住朋友呢？甚至送他钱，朋友也就到头了？

段总：50 岁以后就明白了。

网友：哪怕向银行去贷款，也尽可能避免向朋友借钱！别难为自己也难为朋友！

段总：人都是需要钱的，所以需要不应该做为向朋友借钱的理由，尤其是在不知道自己是不是还得了的前提下。这里指的借钱不是指的那种因为身上忘了带而临时借个几十或几百，下次见面就能还上的那种。

网友：最近特斯拉（TESLA）很火，不管是股价还是产品都让人眼睛一亮，成否成为汽车界的 iPhone，挺让人期待的。

段总：Tesla 看起来很酷，但有点贵，不是那么容易买得起。iPhone 虽然相对贵不少，但绝对值差别非常小，这里绝对值指的是 iPhone 和其他手机的价格差异以及 Tesla 和其他车的价格差异。（2013.5）

网友：‘iPhone 虽然相对贵不少，但绝对值差别非常小。’看不懂‘相对贵’和‘绝对值’，段总能详细说一下吗？

段总：你两个都多用一段时间就明白了。（2013.5）

网友：段大哥说的“相对”应该是价格，“绝对值”应该可以理解为价值。

段总：1000 块和 800 块的绝对值差异是 200 块，如果 1000 块的东西好用那么一点点，带来的回报会远超过 200 块。大多数人会觉得 800 块的东西便宜，实际上往往相反。（2013.5）

段总：最近花了点时间去了解 Tesla，发现这确实是家很有意思的公司，有点汽车界的苹果的味道，以后如果还会买车的话，很可能会买辆 Tesla。看上去 Tesla 确实是在改变汽车行业，当 Tesla 的车可以卖到 3 万美金一辆的时候，行业格局应该会完全不一样。（2013.5）

段总：刚刚约好下个礼拜去试驾。

段总：我倒是习惯加速更快的车，所以要习惯一下 Tesla。

段总：刚刚上网订了一台 Model S，\$110170，所有能打钩的地方都打了（价钱到头了）。

最便宜的可以到\$63570。

网友：tesla 的网站上有给出和用油汽车的使用费用对比，大致估算了一下，充电的转换效率大约是 60%，80K 公里，可以节省\$11000。如果真到您说的\$30000 的价格，可以想象那时候行业的格局会是怎么样。大道您怎么看 tesla 的优势？技术的领先会不会很容易被其他的厂家跟随？（2013.5）

段总：具体技术我不懂，只能从常识上说点看法。tesla 走到今天也已经花了近 10 年了，而且是高度专注的 10 年，经过非常多的磨难，同时多少也有点运气。做汽油车的企业绝大部分由于成功是失败之母的原因，到目前为止依然鲜有在电动车上投以重兵的。tesla 现在实际上扮演的是 game changer 的角色，其目前的技术水准已经把 tesla 的电动车做到了好开好看以及安全的地步了，而且 tesla 还建立了很好的商业模式。目前的价位会有相当一批先锋者会开始买 tesla 的，大概 3 年左右的时间里，tesla 三万美金左右的车将很可能会面市，那时大概很多人都会想下一辆车就是电动车了，其中相当比例的人很可能会选择 tesla。全球汽车的保有量大概是 8 亿多台，汽车的平均寿命大概十来年，tesla 在 10 年后会是啥样？（2013.5）

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。

段总：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；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。（2013.5）

网友：问个题外的问题，学长您如果想投资一个公司，各项的标准都不错，但就是他们的高管和您不对脾气惹您讨厌（并没有 integrity 的问题，也没有不好的 record），您会遵从自己的感性、远离这个公司，还是会理性地摒除这个因素而只看生意方面？

段总：不太明白你的脾气不对的定义是什么，投资最重要的是看那些东西会对公司的长远发展产生影响。商业模式以及 integrity 无疑是最重要的两个方面。（2013.5）

网友：国内也可以安排预约试驾了，中国市场大啊。

段总：国内充电问题会比较大，除非你有别墅。在美国，相当部分人住的都是独栋的房子，家里充电非常方便，而且公共场合也往往会有充电的地方，国内要做到这点好像还需要很长时间。（2013.5）

网友：这段时间更多的去了解这家公司，能理解您在说啥，我原来的判断是错误的。真的很感谢您！特斯拉是一家有利益之外的追求的公司。

段总：我也错了，我本来有太多的机会去好好了解 tesla 的，但一直偷懒没去。不过现在看 tesla 确实也比几年前更靠谱了，几年前 tesla 看上去是很有机会破产的，Elon Musk 能坚持下来确实是因为他有利润之上的追求。我有一个朋友 2004 年就投了 tesla，很久以

前他告诉我他在帮 Elon 这个曾经的亿万富翁付房租的时候，我就应该开始花功夫去了解一下了。（2013.5）

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。

段总：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数字别太当真。（2013.5）

段总：tesla 的策略很有意思，从高端做起，突破技术、建立品牌，然后发展普通车。“只要路上还有汽油车，我们就不会停止努力”，很给力哈。Musk 是个非常有追求的人，为此差点就破产了。实际上他已经破产了一次，几年前房租都是我的一个朋友帮着付的，能起死回生确实也有点运气。（2013.5）

网友：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。

段总：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。（2013.5）

网友：持有国内一个机械设备的龙头企业快三年了，前三年年报还不错，但 2013 年一季报出来净利降了 7 成，前段时间外传公司做假帐新闻，公司虽已否认，但利润下降还是有点厉害，对于这种情况，该如何做呢？

段总：你的公司别人很难知道该怎么做的。

想起一个小故事。很多年前，我和华以刚下过一盘围棋，有一块我感觉非常不舒服，复盘的时候我问他为什么我怎么下都觉得不对，然后他告诉我其实你这里怎么下都是一样的，因为你前面下错了。（2013.4）

网友：段总，能否分享下玩围棋所带来的感悟呢？

段总：基本上就是“要下本手，还要知道本手在那里”。大概就是做对的事情还要知道如何把事情做对。（2013.5）

网友：段总博客在讨论某个公司时，该公司股票价位多在相对低位，或者是在下跌后，如万科、华侨城、茅台、苹果和雅虎。但是当自己买入的公司股价下跌时，却很难主动去与人交流，甚至怕交流，请问段总如何能改变这种状况？

段总：没看懂你想改变什么。我本人对讨论股票不是特别感兴趣，因为在告诉别人时的感觉经常像是告诉一个不喝茅台的人茅台如何好喝或者像是告诉不打 golf 的人 golf 如何有趣一样，老巴把这叫你没办法告诉鱼在岸上行走有多好。（2013.5）

网友：我身边的人都因拥有 1 部 iphone 而自豪，当珍贵礼物买送人，这么好的公司，也许巴老公司正在买入苹果股票，很快会到 500 的。

段总：我不希望苹果股票涨，最好是几年都不涨，这样回购价钱就可以低一些。（2013.4）

段总：芒格看不懂苹果但居然看懂 byd 了哈。（2013.5）

网友：哈哈，我倒是觉得老巴和芒格就算看懂了苹果，也不太好投。伟大的盖茨就坐在会议桌对面谈未来接班的事情，你如何让他后面处理这个股票呢？

段总：老巴认识盖茨的结果是前四大公司有三个不能买了。

网友：是哪四家公司呀。还真不知道呢？

段总：苹果、谷歌、微软。

网友：呵呵，曾经想过，老巴不可能对苹果视而不见啊，IMB 都买了，他自己说过微软

因为盖茨不能买，另外两个没注意他的表述。

段总：另外这两家都是让盖茨不太舒服的公司，老巴不太会买的，除非极端便宜。

网友：段总，你好，为什么老巴认识了盖茨就不能买微软的股票呢？谢谢。

段总：可以买，但不方便。

网友：段总怎么看五粮液，茅台，五粮液很多地方都可以互补，也不见得都是一个定位的。关注茅台的人，一般也关注五粮液。

段总：我只关注茅台，不关注其他的。我现在偶尔喝点茅台，不喝别的白酒。（2013.5）

网友：想问问茅台公司为什么不提高派息率？

段总：那你应该问茅台才对，不过，似乎茅台在 a 股已经算是最好的了，如果因为这个不喜欢茅台，大概 a 股就不知道能投啥。（2013.5）

网友：段总觉得苹果的下一个“惊世之作”会是什么啊？手表？电视？还是其他什么东西？蛮期待的。苹果那么多现金，您要是库克您会怎么花啊？记得段总原来说过开始了解新能源方面的东西，有没有什么体会啊？现在国外的技术达到商业化程度没啊？

段总：“惊世之作”五年能有一个就非常好啦，到时你就会知道的。如果我是库克，用现金的办法和他一样，就是留够需要的尽量用来回购。这次的回购在 15 年底以前结束，相信后面还会有很多类似的回购的。最好股价别动，然后别人都把股票卖给苹果了，按这个速度，10 年内我就是苹果唯一股东啦，然后我会决定下市的。（2013.4）

封仓十年的选择

2011-04-29 07:58:07|

<http://my.imeigu.com/blog/show/2890>

封仓 10 年是个很好的思路，选股时就该这么想。我自己还没有过封仓 10 年的体验，毕竟开始投资才刚刚到第 10 个年头。

这位博主对苹果的看法和我类似，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 20。

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？

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。

段总：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。

网友：段氏毛估估大法，几句话，几个数字容易，背后滴东东就不好学。

段总：背后的东西就是凭什么认为苹果还会增长，有这个认识确实不容易，我也没有绝对把握，所以只放了 25%在里面。

网友：一直在关注段总，一直在默默的学习，知道段总一直都喜欢满仓，斗胆问一下：段总在 1 月份左右买的苹果，25%的仓位动用的是未投资现金？还是卖了其他股票再买的？

谢谢！

段总：卖了很多 ge。买的时候认为 ge 会到 20 以上，现在还会到多少就不知道了。

网友：历时 3 年，段总 GE 完胜陆续撤退咯。我正在办理美股账户中，希望先买 a lot 的 Apple 尝试一下下。

段总：其实我也不光卖 ge，别的想卖的不好卖。我的 uha1 卖了这么多年还卖不完，挂个 5000 股的卖单经常一个月都没人理。不过，5 块钱买的东西，能卖 100 块已经是很高兴的事情了。除非你是大资金，如果是小资金的话也许还有别的可以有更好的回报。

网友：段总，厉害放了 25% 在里面，在这种技术变化频率非常快的行业，我想我只敢放 10% 里面，还得过段时间看看，是不是有颠覆技术出现。

段总：用户买的从来就不是技术，也不是硬件，用户买的是好用的产品。

Omaha

2011-04-30 04:17:52

等会儿去机场，4 点直飞 Omaha，明天早上就可以看电影了（每年 Brk 的股东大会前都会放个 Brk 当年拍的电影，蛮好玩的）。今年和往年不同的是有个“科索尔”事件，确实让人觉得有点沉重，自己始终没看懂科索尔错在哪，怪怪的。

刚刚搞明白，确实索科尔有点问题。

网友：王石在汶川地震发生的时候说的话（“中国是个灾害频发的国家，赈灾慈善活动是个常态，企业的捐赠活动应该可持续，而不成为负担。”）其实是有道理的，却为王石带来了麻烦，所以说要在适合的环境下说正确的话，科索尔要在适合的环境下做正确的事情，就是在不适合的环境下做了正确的事为自己带来了麻烦，打个比方说一个收银员在上班的时候拿自己口袋的钱来点来点去，难免会让人怀疑。

段总：王石没说错啥，也没做错啥，但人们不理解而已。索科尔看起来的确有点问题，你的联想也不太对。

Omaha again

2011-05-01 13:58:37

这个问答实录实际上只是记录了一些大意，最好玩的东西都被过滤掉了，很可惜。其实巴菲特和芒格的双簧戏是最好玩的一部分，尤其是他们的“调侃及互相调侃”实在是让人开心。这是我第一次呆到了大会结束，大概是因为现在能大致听懂很多了。总而言之，每年的股东大会老巴和芒格讲的都是一样的东西，但每次听完总会觉得有些新的收获。所以有人说这个股东大会就是价值投资者一年去一次的教堂。

股东大会的第二天去了巴菲特的“brunch”，见到了很多熟人。比尔盖茨看上去要成熟多了，看来公益工作很辛苦啊。老巴和芒格的状态看上去很好，似乎这个形式的股东大会还能再开几年。我问老巴“为什么每次见到你总觉得你又年轻了呢？有什么秘诀吗？”，他悄悄在我耳边说“cherry coke”。

明白了为什么老巴说难以理解及不可原谅的意思，还有就是他们说如果再有 50 年，他们会更多关心及研究高科技公司。

回来后的这几天，做了个肠镜检查，在美国人们一过 50 岁就要求做一次，以后每 5 年做一次，感觉美国医疗条件真好。

拉登又被老美干掉了一次，这次看起来可能是最后一次了。

网友：支付宝确认去年已经将所有权转让，实在令人费解为什么现在才报道出来，而且据说还没有谈好转让条款就转让了。真想知道段先生是怎么看这个事情的。

段总：很早就知道他们必须找到办法解决牌照问题，只是不知道具体会用什么办法，现在至少不用再担心支付宝的牌照问题了。我个人认为这也是个不得已而为之的事，不然拿不到牌照会更糟糕。

既然 yahoo 早就知道这事同时还在继续回购，说明他们已经对这事有判断了，我们大概不需要为此操太多心。当然，这事对 yahoo 所持的阿里巴巴集团的股权的价值可能会有所影响，但就目前 yahoo 的价格而言，其影响也很有限。

段总：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。

苹果 iPad 2 今日国内上市，起售价 3688 元

2011-05-07 07:14:05

这个价让其他的 pad 怎么混啊，手提电脑的销量也会受到冲击的，我估计至少是 30% 左右的影响。我估计 ipad2（或以后版本）在中国一年至少会卖到 500 万台以上，如果有人告诉我这个数字是一千万台我也不会惊奇。估计光礼品市场一年就得几百万台，至少是百万量级的。

A lot of times, people don't know what they want until you show it to them.——大多数人还没用过苹果的东西呢。

iphone 到目前为止的“市场占有率”只有 5%，这就是为什么我认为苹果的产品还有很大上升空间的一个很重要的佐证。另外，5%也从另一个侧面说明苹果的用户群在哪里，这些用户群别人是很难抢到的。

网友：真正的一时风头无两，最重要的是全球范围啊！不知道比亚迪汽车过几年会不会有这样的奇迹。

段总：我估计我们打败苹果的奇迹会先发生。

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。

段总：“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。

段总：iphone 的待机时间可以有一到两天，但要会用省电的方式。我电话少，所以我的 iphone 大概 3 天充一次电。我用我们自己的手机一个月充两次电，出差时是不带充电器的。

我做企业时没看过什么管理书籍，所以就下岗了。

长远来讲，自己建配套厂不是太好，除非你自己的用量特别大。

价值投资到底难在哪里？

2011-05-08 06:51:44

我经常听到人们说价值投资难，但老也搞不清到底难在哪里。我倒是觉得“看图看线”其实真的有点难，就像在赌场里看图看线一样。

1. 难在被怀疑被耻笑时候的坚持、自信与淡定？

不是很明白为什么“被人怀疑和耻笑”与“坚持、自信与淡定”有何关系。“坚持、自信与淡定”应该来自于你对公司的了解和理解，而不是来自于性格。当一个人觉得“被人怀疑和耻笑”会影响到自己的时候，那说明他（她）还不是个彻底的价值投资者，因为他（她）还会被价值以外的东西影响。

其他几点类似。

从逻辑上讲，说价值投资难的意思似乎是还有别的办法更容易。其实从亏钱的角度讲，价值投资确实有点难，别的亏钱的办法倒是容易得多。

记得以前有记者问为什么当年我那么有勇气买网易，我说 10 块钱的东西有人一块钱哭着喊着要卖给你，你要勇气干什么？这句话放在这里也适用：10 块钱的东西有人非要一块钱卖给你，你为什么会觉得难呢？为什么呢？

不过，当你也不知道你要买的东西到底是什么的时候，那可确实有点难了，那种时候就会东张西望地看别人的反应。

话说回来，价值投资确实有点难，不然满大街都是巴菲特岂不是有点乱？长期来讲，真正的价值投资确实有点难，是很难亏钱的难。

网友：逆向。别人恐惧我贪婪，别人疯狂我恐惧。

段总：如果你不懂你要逆向的东西同样也是很危险的，乱逆向的人手里可能会买很多雷曼或 aig 或安然的股票。市场大部分时候是非常聪明的，错判的机会其实很少。

段总：如果你觉得价值投资难的话，意思大概就是你有更容易的赚钱办法？逻辑上（统计上）来讲，价值投资是最容易赚钱的办法，因为别的办法只会更难。

网友：段总讲的有大道理！巴菲特的价值投资根本就是一种信仰：一种要实现价值投资信念（又称理念）的持久行动的过程！

段总：价值投资根本就不是信仰的问题！当你想全部买下一个你想买的公司时，难道会是由信仰决定的？买股票就是买公司，不是信仰的问题。这一关不过，千万别说自己是价值投资者。

段总：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。

网友：是呀，4 毛钱买 1 块钱的东西真那么痛苦吗？要坚持、心态、恒心吗？难的是找不到，看不清哈。不买就是了，似乎也不困难。一辈子 3、5 次极其明显的机会总是有的。

段总：这个说法就对了，如果你能觉得一辈子可能只有 3-5 次机会的话，那你就不会觉得难了。

网友：一辈子操作这么少，彻底的价值投资者中是不是缺少了生活中的情趣了呀？

段总：如果你做 40 年的投资但只需要做 20 次决策，你应该更有时间生活的。当然，如果你的生活情趣就是赌博的话，这种投资法确实有点乏味。

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。

段总：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企业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。

2011 年 05 月 09 日

2011-05-10 13:59:10

已经有人开始说 3 万亿了，那得一年赚接近 3000 亿美金才行啊，难以想象。不过，如果美金进一步贬值很多的话，也不是没可能的。（苹果）

段总：苹果在未来几年内做到一年赚到\$500 亿甚至更多一些还是非常有可能的。我说给苹果 600 块的价钱和苹果有 100 块的现金的关系不如和他一年能有多少利润的关系大。

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办呢？是不是抛售它的股票，如果是抛售的话，就意味着我们不用看得太远，比如 10 年，而是只看它几年的情况就可以了。

段总：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。

clean energy

2011-05-10 14:13:54

最近一直在 stanford 上 Tony Seba 的课《clean energy》。

太阳能在未来几十年里将不再会是新能源了，这里面应该会有巨大的机会。希望花一两年时间大致搞明白，看看能不能找到机会。这次老巴的股东大会上当有人问如果再有 50 年的话，老巴和芒格说要更多关注高科技和能源。

网友：段哥，谈到新能源，比亚迪回归 A 股，是 A 股价值投资者的一次机会吗？

段总：你问的是什么机会？到目前为止我还是没完全搞懂 BYD，我觉得王传福是个对商业机会很敏感且非常用功的人，但不是很明白为什么他们现在还在四面出击，同时还要借那么多钱。这次在老巴那里还和王传福一起吃了个饭并聊了一会，但时间有限，没能了解太深，有待进一步了解。

如果 BYD 的储能柜真的能做成的话，那可是大事，因为目前利用太阳能最大的问题就是还不能有效储存能量。可是，BYD 现在的业务很散，给我的感觉好像是没足够信心集中精力在能源产品上的样子。

另外，我不太喜欢他们的中国第一和世界第一的那些个目标，那些个东西消费者其实不关心。你看看苹果什么时候说过要提高市场占有率了？苹果总是说且只说要做最好的产品（消费者最喜欢的产品）。为了达到第一的目标（实际上是数量上的第一），企业一定会做些很奇怪的事情，比如价格战，比如因为过于急于上量而导致的质量问题等。当我看到他们说把 2015 年成为第一的目标推迟到 2018 年的时候，我就觉得他们还没有明白过去在哪里出了问题。

当然，如果王传福真是像芒格说的那样是个爱迪生和韦尔奇的合体超人（超人是我加的），那可能一切就都是对的。但这些超出了我的理解能力范围，所以我自己不会去抓这个机会。

网友：您把小霸王和步步高从小做到大的过程中，资金的状况是怎么样的？大概在哪些阶段需要贷款和融资？还是说一直都是自己滚雪球？

段总：基本上是靠滚雪球，钱多就多做些，没钱就不做。我比较保守，老觉得借钱不太舒服。再说，那时民营企业很难借到钱。

网友：马云早就说过，随时可以把支付宝送给国家。

段总：他这个话说的欠妥，因为支付宝不是全部属于他的私人企业。

段总：他这话的意思是如果不得已的话，你可能没看明白。再说，这次支付宝的事件主要是为了牌照，和利益无关。如果这点都没办法相信马云，那就不应该投资这家公司。我认为马云不会为了自己的个人利益而冒天下大不韪，对人要有基本理解。

网友：雅虎临近收盘发布声明称，阿里巴巴集团重组旗下资产支付宝的所有权，未通知集团股东雅虎和软银，这一点我可真质疑马云了。段总您怎么看？

段总：有点晕，如果是为了拿牌照的话，不至于这样。看不懂了。

2011年05月12日

2011-05-13 14:27:43

从这件事情上看，马云和巴茨的关系确实很不好啊，我选择相信马云的说法。昨天有个对冲基金的朋友找我聊天，问我对这件事情的看法，我对他说“nothing changed”。我不会因为这件事去卖 yahoo 的股票，但也许这事客观上可能为雅虎卖掉阿里巴巴集团的股份找到了个很好的理由。今天有个朋友问我这件事会不会让马云和巴茨的关系变得更糟，我说我认为不会（it won't be worse）。

段总：总而言之，雅虎和阿里巴巴的股权之争是件很蹊跷的事情，有些地方确实难以理解。首先，股权本来应该是很清晰的，怎么会有争议呢？外资或雅虎加软银占到大股是从投资开始就决定了的事，和阿里巴巴做的有多大怎么会有关系呢？按照阿里巴巴的说法，雅虎曾经谈好了要卖，为什么会反悔呢？即使雅虎不卖，马云为什么会有意见呢？支付宝的转让为什么会有完全不同的说法呢？是沟通的问题还是某一方确实在故意误导？如果是雅虎在故意误导，那动机是什么呢？难道是为了把价钱打下来以便更好的价钱回购？从公开的文件来看，支付宝的转移肯定不是马云的简单利己行为，为什么雅虎就没办法理解且事先居然不知道呢？无论如何，杨致远是不可能不知道这件事的，为什么雅虎说不知道呢？马云是个会感恩的人，为什么从来没见过体现在雅虎上？难道真是巴茨的胡言乱语导致了恩断义绝？等等，等等。呵呵，投资有时很有趣的地方就在这里，投资人有时需要简化复杂的局面去找到自己接受的结果。

网友：学长您说马云会是真地耍了个爱国流氓吗？

段总：我认为马云绝对不会！

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。

段总：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）。

50 岁该做肠镜了

2011-05-22 06:44:55

最近看到国内新闻上提到有人得了肠癌或胃癌，故在此提醒一下大家。在美国人们一过 50 医生就会建议去做个肠镜，以防止肠癌。土生土长的亚洲人（中国、韩国、日本等喜欢吃腌制品的国家）最好再做个胃镜，以防止胃癌。我自己都做过了，阿弥陀佛，没事。以后

每3到5年还要做一次，争取再做个几十次。

美国做肠镜和胃镜都是无痛苦的，我做的时候就是睡了一觉，10到20分钟内就好了。医生说在国内和香港做多少有点痛苦，建议怕疼又有条件的可以到美国来做，千万别为了怕疼而不去做。

虽然芒格说过，如果他知道自己会死在哪里就永远不去那里，但医院是个有时候不得不去的地方，人们只是追求站着进去站着出来而已。

段总：我现在基本每天能走5-8公里。

2011年05月23日

2011-05-24 00:01:10

转载链接文章，不做摘录。

网友：近日看价值投资的书，有个问题搞不清楚。书中说到了几个指标，净利润，现金流和自由现金流。想请教一下段大哥，那个指标是我们应该重点关注的。

段总：如果你拥有一家公司的话，你就知道什么你应该重点关注了。如果你没有拥有一家公司的感觉，怎么说也都是没用的。

网友：段大哥，对于我们大多数不曾拥有公司的投资者，是不是可以把公司理解成一个家庭。比如家庭的年收入，支出情况，是否有剩余的钱。家庭的资产情况，比如房子，存款，股票。是否有负债，有没有房贷，借款，我们偿还能力够不够。家庭成员之间关系如何，是否和睦，孩子的成长怎么样.....等等。我们要选择的是一个健康，和谐，日子越过越红火的好家庭。

段总：清官难断家务事。最简单的办法也许是把投资理解成租房的生意，不能理解公司行为的人最好不要碰股票。股市上大多数人最后都亏钱是有道理的，原因大概就是他们无法理解“拥有公司”到底是什么意思，这种理解好像是非常难教会的。知道自己属于哪一类人比很多东西都重要，当你还需要问怎么理解公司是什么的时候，最好别碰投资。

段总：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。

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。

段总：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。

段总：很多人其实都是听说有鸟在林就买了，然后又听说鸟有可能其实不在就又卖了，这样怎么能睡好觉？

2011年05月25日

2011-05-26 10:26:57

不知道这个传言是不是真的，如果是的话，那马云还是蛮厚道的，雅虎则确实有点不知所云。

<http://news.imeigu.com/a/1306346160843.html>

传雅虎曾拒马云 35 亿美元回购阿里 15%股权要约。

下面的转载的财经文章，不做摘录。

段总：总的来讲，支付宝这事是蛮恶心的，对雅虎的现在和马云的未来其实都非常不好，不知道为什么一堆号称极聪明的人为什么就没办法找到一个好办法。

网友：这样的情况下段先生你会离场吗？

段总：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。

功夫熊猫 2

2011-05-27 12:35:02

刚刚看完，基本上和 1 差不多，是部 fun 电影，但没有 1 的新鲜感，值得一看。

网友：段大哥对华侨城的看法是否依旧？按照您的做法，股价下跌是好事，段大哥会继续加仓吗？

段总：我们基金会就想赚个利息钱，没到 15 就都卖了，几年的任务都完成了，所以不着急找目标。不过，如果掉到以前的买价以下的话，是可以考虑再买。

段总：买华侨城怎么能说是投机？至少我觉得我们 12 块上下买的时候还真是不贵。我的衡量标准很简单，就是比较放在银行还是放在股票上。我们卖是因为又要花钱了，其实不卖拿着应该还是比放在银行合算。

网友：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。

段总：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：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。

段总：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：“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》

段总：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。

雅虎：未来几年显示广告营收增长率可达 16%

2011-05-28 14:37:11

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。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。

段总：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。

2011 年 05 月 30 日

2011-05-31 13:56:46

看到这些图让我想起玩“绿色征途”的时候，每天参加一下刺探和其他活动还是蛮好玩的。这个团结指标加的有点意思，感觉会对游戏有正面影响，只可惜没时间去玩了。战前动员这个图绿色征途里没有，看起来似乎很给力哈。

<http://article.pchome.net/content-1337315.html>

《征途 2》国力评判新机制引入“团结”指标。

段总：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。

网友：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。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。

段总：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。

网友：尽信书不如无书，尽信段永平不如不看段永平博客。要把段氏思维的精髓和自己的实际情况结合起来，不要机械的模仿阿段的做法。

段总：这和信不信我有啥关系，不信我整天来这里岂不是有点不太对头？我不知道别人是不是可以模仿我的做法，比如我 7-8 岁就上山砍过柴、养过猪，你怎么模仿？更何况我自己都不知道我的“做法”是什么。我这里讲的最重要的就是什么不能做，至于什么能做是每个人自己的造化，别人帮不了忙的。

段总：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，而往往不干啥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：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。

段总：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。

网友：段总在美国投资股票好像盈利以后的要缴纳（盈利的钱）百分之 15 到百分之 30 税收。

段总：美国人或居民的税大概分为联邦税和州税两种，加州加起来最少要大概 25%，短期收入要到 45% 以上。外国人股票利润不用交，但分红要交 10-30%，中国居民的分红交 10%。

安全边际

2011-06-29 11:52:20

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。

网友：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。”——巴菲特。

段总：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。

网友：我给大家搜索了《200 本巴菲特、芒格及段永平推荐书籍下载》。

段总：200 本那么多？害人的吧？

网友：毛主席、李嘉诚、芒格、巴菲特莫不终身勤奋读书……

段总：我还是认为对于投资关键在悟，看书太多没太大意思，反而浪费时间。

网友：有时真的很怀疑“投资小学水平足以”这句话。

段总：“投资小学水平足以”这句话没啥问题，是能力圈大小的问题。

小天才宝贝电脑

2011-06-30 12:53:36

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（这句话是段总后面加上去的，所以时间不一样。）

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。

下面是介绍小天才宝贝电脑的文章，在此不做摘录。

段总：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。

网友：哈，这么好的产品一定大卖啊！

段总：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。

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～

段总：我们这个确实结实，x 小孩站上面都没事。

史玉柱马云相约自开“追悼会”：将给自己致悼词

2011-07-06 13:26:17

自己给自己写悼词是个非常好的主意，可以让自己从未来看现在，决定以后自己干什么或想当个什么样的人或过一个什么样的生活。我和一帮朋友去年就这么干了，每个人都假设自己 80 岁那天结束，然后写悼词。其实很难写的，想想会很有意义。

段总：我就是受科林斯（基业长青作者）影响，忽略了苹果。后来觉得乔布斯其实也是个不错的领导者，不然苹果不可能有今天。只是乔布斯的领导方式和科林斯习惯的有点不同而已。

网友：苹果很猛。

段总：其实还是在开始阶段。

网友：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。

段总：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。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人就明白这是什么意思。

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？

段总：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？

段总：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：我很想知道这样一个负债的企业段先生是看中了他什么才进去的？

段总：当时找到的工作。

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？

段总：很多人都还在。

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

段总：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。

有所不为

2011-07-25 12:14:03

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。不过会场实在是有点乱，很难有情绪讲，有点郁闷。

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。

网友：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？

段总：待人以诚最重要。

阿里巴巴、雅虎、软银协议

2011-07-30 10:07:19

协议内容很长，在此不做摘录。有兴趣的可以去段总网易博客看看。

段总：这个协议搞得够复杂，结果还算中肯，数字上阿里巴巴集团的股东也还过得去，但不知道为什么没有交代如果上市后，马云持有的那部分支付宝的股份的获益的去向是什么。

马云在阿里巴巴集团的股份曾经是和孙正义一样多的，后来远少于孙正义的原因是因为稀释给员工了（孙正义不肯给员工股份）。我绝对相信马云不是为了个人利益而将支付宝股份做这样的转移的（是为了确保支付宝能够经营），不管你信不信，反正我信。不过，如果最后实际利益上确实发生了变化（产生对马云个人有利的结局）就有点说不清了。

客观讲，支付宝事件对雅虎的价值影响其实不大（对短期价格的影响可能会很大）。支付宝的价值本来就不是那么高，这毕竟是个差异化小、竞争大的行业。我个人认为支付宝事件倒是会让雅虎的价值更容易显现出来，不管是有价值还是没价值的部分。

淘宝还是雅虎亚洲资产最重要的部分，不应该会有类似支付宝的事出现，但目前美国市场上的投资者还不太接受这点。

雅虎拥有的亚洲资产部分怎么算也有\$150-200 亿左右（我觉得应该更多些），加上\$30 多亿的现金或等价物和虽然不太上升但依然不错的近\$10 亿的年净利（净现金流超过\$10 亿），现在\$170 亿的市值确实不贵。如果按雅虎现在的回购速度，5 年后如果股价还在这里的话，市值就只有 80 亿左右了。

网友：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。

段总：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。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。

网友：马云曾公开说过：他的支付宝股份不是属于他个人。

段总：有这句话就够了，能给个出处吗？

网友：好像听到他说过支付宝中的股份不是个人的利益的事，出处想不起来了，也有可能是因对他的信任，而参与了我个人的理解。

段总：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。

Denali national park

2011-08-15 15:28:43

在阿拉斯加 Denali National Park 里过了 5 天没电没信号的日子，希望下次去的时间可以再长些。

网友：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？第二个问题，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。

段总：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？

网友：乔布斯辞去苹果 CEO 职务，转任公司董事长。阿段怎么看这条新闻？对苹果的影响？

段总：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。

网友：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？

段总：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准则。

网友：按照我之前的理解，认为段总每天要决策很多事情，所以每天都要被别人“骚扰”。。。能过这么久没电没信号的生活，什么都能放下，段总的授权确实做得很好。

段总：每天有很多电话的日子已经是 10 多年以前的事了，现在除家里人的电话外，其他的电话平均可能不到一天一个，包括球友的和打错的。

价值投资难吗？

2011-09-04 02:15:36

老是听人说价值投资太难了，下面这篇文章大概是很有代表性的，对此我说几句自己的看法。

首先，“难”是相对于“容易”的，本人觉得价值投资是最容易的投资办法，因为这是我会的唯一的投资办法。说价值投资“难”的人一定是有更容易的办法“投资”？

“难在被怀疑被耻笑时候的坚持、自信与淡定”——价值投资投的是你自己懂的企业，如果你真懂的话，又怎么会不坚持呢？如果有不自信的感觉，那就说明你还没搞懂你投的企业或还不是价值投资者。价值投资是你自己的事情，别人怎么看与你何干？

“难在逆势而为的理性、清醒与忍耐”——“势”实际上就是别人现在怎么看的意思，当一个人在投资上还在想着是“逆势”还是“顺势”时，就没办法专注在自己的标的上。价值投资是你自己的事情，别人怎么看与你何干？

“难在自省与分清对错”——难道非价值投资做到这点更容易？价值投资里最重要的一点就是“理性”，能够理性地看待面临的一切就更有机会分清对错。

“难在目光长远而不急功近利”——这是在说谁呢？

其实我倒是觉得最危险的是口里喊着价值投资，但实际上却老是在东张西望的“投资人”。

我觉得文章作者一定是个读过不少价值投资书的人，价值投资的概念已经有了，但还没能融到骨子里，时间会帮忙的。

下面是一片转载文章：（豆豆龙：价值投资到底难在哪里？），在此不做摘录。

段总：知难行易和知易行难其实不矛盾，一个说的是要做对的事情，一个说的是把事情

做对。

网友：我根本就不明白”估值”的定义，我觉得一般人们常说的”估值”多数指的也是估价格。

段总：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。

段总：未来现金流的意思是扣除了再投资以后的现金增加量，长期来讲未来现金流是最说明问题的。

段总：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。

段总：为什么会有反驳呢？当你去和人讨论价值投资是否对的时候就说明你其实心里是没底的，也就是说其实你还是不懂的。我不是很明白为什么老有人在强调“我为什么要坚持价值投资”这类的话题，觉得有点滑稽。

2011年09月06日

2011-09-07 04:47:23

转载的链接，不做摘录。

网友：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暴露出来而已。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

段总：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。

网友：巴茨被炒鱿鱼，一是觉得这种炒的方式感觉董事会做法十分欠妥，二是觉得雅虎临阵换帅也不是撒好事。

段总：这种做法大概是为了保密，当时大家没办法见面，这个办法是最快的。如果巴茨确实不是合适人选，什么时候换都是对的，而且应该是越早越好。不过，我觉得巴茨其实为yhoo做了不少工作，大战略也许是对的，只是工作方式有点老，似乎不太适合互联网行业。看来yhoo的董事会确实不太灵，不过短期可能对股票好，他们一定会想办法把yhoo的价值体现出来的，长期来讲，美国yhoo确实麻烦多多啊。

网友：我觉得的还是杨致远当CEO的比较好。

段总：杨致远是被证明不合适的了。

段总：韩非子曰「宰相必起于州部，猛将必发于卒伍」，雅虎这么老从外面找CEO的办法说明美国雅虎董事会确实很烂啊。今年好像是换CEO的念头哈，google换了、苹果换了、yhoo也换了。

2011年09月23日

2011-09-23 23:54:08

这几天在国内。今天打了一天球，白天打高尔夫晚上打羽毛球，不亦乐乎。回到家才发现今天是礼拜五，美股还开着呢，之前一直以为今天礼拜6。最近各地股市掉得一塌糊涂，

刚刚发现万科 b 股居然到 6 块多港币了，好久手里没万科了，这个价钱值得研究。

网友：看来段总对万科还是情有独钟的，有你相伴，我会持有得更坚定。

段总：我还没买我“情有独钟”的这只股票，很久没关注过，需要大致看一下这家公司有没有什么变化。

网友：

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、大做表面文章 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？

段总：

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”的定义就应该是那些高“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？

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？

网友：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。

段总：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：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。

段总：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。

段总：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：段总，由于房价在高位，大多数工薪阶层已经买不起了，个人感觉，下跌 30% 以上的概率很大。如果万一出现房地产价格及成交量都下跌的情况，会造成万科手中的土地和半成品减值幅度较大，从而影响其利润和净资产，这种不利因素，您是如何考虑的？

段总：这些不利因素实际上是万科的有利因素。

段总：ab 股是同股同权的，所以价值投资者如果想买的话，就应该谁便宜买谁。不过，由于货币不流通，不存在套利的机会。

老巴回购的理由

2011-09-27 08:47:31

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。

下面是一篇转载的，关于伯克希尔股票回购计划的财经文章，不做摘录。

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？

段总：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。

段总：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。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。

网友：您投 BRK 之前会仔细读它的年报吗？

段总：我很久以前曾经看过，很久以前就有一些 BRK 了，这次只是加一些而已。

2011 年 10 月 01 日

2011-10-01 20:35:49

<http://news.imeigu.com/a/1317426660994.html>

昨天也去听了，马云讲的非常好，而且是用英语，真是厉害！自己骑自行车去的，半道居然没气了，差点没赶上。（马云在斯坦福大学的演讲）

网友：马云岂止是个理想主义者，简直是个梦想家，最不可思议的是他能把这变为现实，这就很厉害。属伟人级别，比如毛主席，为啥有教师背景的都那么优秀。

段总：单纯的理想主义着走不远，单纯的现实主义者做不大，马云两个都是。这和教师背景未必有关吧？

网友：能否问一句，段总家离斯坦福大学多远呢？

段总：骑车不到 20 分钟，快一点的话 15 分钟以内，车没气的时候时间要长很多。

网友：段先生，畅游你的看法有变化吗？

段总：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。

段总：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。

段总：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：段总，说说我们应该怎样的学法！

段总：不知道，这都是缘分的事。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。

盖洛普民调:美国“吃不起饭的”比例远高于中国

2011-10-16 14:07:21

大家看到这条信吗？我不知道是不是美国“吃不起饭的”比例远高于中国，但我确实认识“吃不起饭”的老美。这是个很有意思的现象，在前段时间油价高涨的时候，我认识的这个老美确实到了没钱买食品的地步，可他有了 20 年没供完的房子。我说的这个老美是受过很好教育的白人，英语比马云还好，但财务概念一塌糊涂，信用卡全爆，还没资格领救济食品。我感觉类似的情况在美国确实不是个案。

我还见过平时风生水起的在华尔街混了好多年的老美（也是白人），金融危机一来居然卖房卖车后搬到租的公寓去住了，真是看不懂啊。

千万记住老巴讲的，“一生只富一次”的名言哈。

iphone 4s

2011-10-21 11:27:09

iphone 4s 发售第一天就跑去排队买了一台，出来时碰上国内某著名公司的一个朋友，然后去他们公司看了一眼，回车上时居然把 iphone 的屏给摔裂了。今天有空去苹果店换了一台，本来还想给太太也买一台的，发现 iphone4s 已经卖空了。现在要买的人必须晚上 9 点上网订，第二天去拿，稍微晚点恐怕就要等第二天了。有意思的是，我先说要买一台，苹果店的人告诉我今天没了，然后我说换一台行不，结果换一台有货。iphone4s 这个卖法，这个季度的财报要创纪录了。

结果今天晚上去网上买，9 点 pm 准时开始登陆，选 palo alto 的苹果店，9:15 才进去。白的 64G 的 AT&T 的已经没了，到大概 9:40pm，所有的都卖光，还想买的只能等明天晚上上网订了。

真猛啊！苹果的销售系统一直在改进中，现在至少不用去排队了。

网友：刚刚注册博客，上来就看到这个。那人是我啊，抱歉抱歉，应该赔偿一个 iPhone。
段总：你居然记得哈。

20111102

2011-11-02 09:36:23

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。

~~~~~

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

---

段总：呵呵，除了 iPad 外，其他做 pad 大概都挺痛苦的，可能还要痛苦很久，如果有很久的话。

段总：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。

段总：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：您怎么安排资历老但是能力有限的早期员工呢？

段总：马云安排的好，叫心软刀子快。

**杰克·尼克劳斯说老虎**

2011-11-22 13:13:21

上个礼拜四去 Pasadena 球场打球，居然杰克·尼克劳斯也来了。我打了 79，据说是中国队里最好的，但老美有个打了 75，所以自己什么也没赢到。晚餐上尼克劳斯讲了不少话，这里把我记得的有关老虎的两点与大家分享一下：

1. 关于当年盛传的老虎与米克尔森不和的事，尼克劳斯说根本就不是那么回事，因为当时两人关系好得很，一路有说有笑，打完球回到住处还一起打乒乓玩来着。

2. 尼克劳斯认为，老虎是他见到的最具高尔夫天赋的球员，虽然他还有一些难关要过，但老虎非常有可能会再破很多尼克劳斯的记录的。这届总统杯最后似乎开始证明这一点了。

---

网友：遇见大困难时，应如何处理？比如家人生大病，该如何调整自己的心态，让自己坚强！我不是太坚强，想学得更坚强！

段总：我大概 6 岁多就随父母下发到农村，记得大概 8 岁多时（学校同年级的小孩一般比我大一些），我所在的小学为学校的食堂每隔一段时间就要组织老师和学生去上山砍柴，大概早上 5 点多离开家，8-9 点才能回来，一天大概要走 30 多里地（现在一踩油门就到了），要命是回学校的路上每个人还要挑柴火（我记得那时我大概只能挑到 30 多斤），记得在回学校的路上，尤其是后半段，几乎每挪一步都想坐下来歇歇，真是不太容易啊。也许我运气好，那以后就没遇见过更难的事情。

另外，坚强是什么意思，你为什么要学？我不是心理医生，不希望有人在这里提这类问题，但可以建议你如果真有什么东西需要从现实社会里解脱一下的话，玩玩游戏是个不错的办法，游戏可以让你暂时摆脱一下。

网友：看到一段郁亮的采访，感觉有点问题，会不会因为想快反而最终慢了？也有可能是我瞎感觉。

南都：在公司发展战略上，您与王石有过分歧吗？

郁亮：战略没有根本分歧，但做法上有一些不同意见。比如说有段时间我说可以利用资本市场更快地发展，他说资本市场不一定可靠，要找到不依靠资本市场发展的模式，我就说有机会我们就要用，没有机会就算，他说，我们要注意这些问题。这中间，我们也找不依靠资本市场发展的路径，在公司发展速度上，快和慢我们是有些分别，但大的方面不会有。

段总：“快和慢我们是有些分别，但大的方面不会有。”。快和慢的分别居然不算大的方面？这其实往往是最大的方面！我们每一个股东组成的结果就是资本市场，利用资本市场就是利用我们，对吧？我觉得你的瞎感觉是有道理的。

段总：刚刚看到这个访谈，如果是真的话，王石该郁闷了。

网友：很难判断经媒体转述后的话跟原话的意思是否一致。昨天郁亮对媒体说“万科现时对于规模和数字已经不感兴趣，而追求质量和效益”；年初时他也强调“回到原点”，“建有人居住的房子”，要向苹果学习，“注重用户体验”，我觉得这些价值观跟追求快速发展是截然不同的。

总之，我希望万科稳健地发展，希望他们像步步高愿景讲的那样，成为更健康更长久的企业。

段总：郁亮这些话讲得非常对。

## 80 后小夫妻的诺亚幸福传说

2011-11-27 02:24:47

人们对游戏有许多误解，其中最大的误解就是认为游戏都是小孩在玩，其实，游戏的主要玩家是大人！沉迷于任何东西都是有害的，包括游戏，包括权利、金钱、烟酒等等很多很多东西。人们其实都是喜欢玩游戏的，只不过游戏的形式不同。比如权利的游戏、赚钱的游戏（投资或投机）、各种体育竞技等等。

游戏最根本的东西实际上是消费时间同时获得快乐，网络游戏对大多数人来说，是性价比最高的获取简单快乐的办法。本人已经玩了很多年的游戏，现在有空时依然会玩，当年就是因为喜欢玩游戏才有了小霸王游戏机。

相信尚游公司会是个出好玩的游戏的公司。

祝福这对小年轻。

下面是转载的一篇文章，关于一对喜欢玩游戏而且过的很幸福的夫妻的事情，在此不做摘录。

---

网友：只偶尔玩德州扑克好久没玩大游戏了，如果一款游戏打打杀杀、单纯耗时练级的场面少一些，玩的过程中能导人向善、益智等等，并且还能让粘住玩家那就真是一款好游戏啦

段总：德州扑克导人向善了？不要说得像个伪君子嘛。游戏就是游戏，就像打麻将，打完了都无聊，但过程很快乐。其实人生也如此，结局都一样，过程最重要。

网友：玩游戏确实是娱乐，但这种娱乐的同时一个人很难得到什么实质的进步，绝大部分游戏和网游没什么教育意义，就是好玩罢了，而且有的绝对是浪费时间。我倒是情愿把时间用在别的兴趣上，生活和自身的进步比游戏里的升级有意思多了。

段总：呵呵，那你进步了这么多年一定很进步了吧？不过，生活的目的应该不是为了进步吧？至少对大多数人来说，生活就是生活，生活里应该有各种各样的乐趣。我自己就一直喜欢玩，好像也不耽误做事，对吧？

网友：呵呵，生活就是生活，还没“生活”够，当然还要继续进步嘛，进步到“生活就是生活”阶段。没有冒犯和调侃谁的意思，我也得好好自省一下。

段总：进步是为了生活？生活是为了进步？进步是为了进步？我喜欢郭得钢的说法，他是明白人，很有街头智慧。

网友：我目前的状况，在很低的点位只买了 10% 的仓位，现在想加仓却总不甘心买的比以前高，苦苦等待市场进一步下跌，可总也不再跌到当初的价格了。

段总：所以我说当你看到很便宜的价钱时就应该出手！该出手时就出手的意思是包括少出手的，买到底部往往不是好事。

段总：我一般见到自己满意的机会就出手了，不太留钱，但会换股。比如，过去一年多的时间里，我把网易和 GE 等都基本卖了，不然也没钱买想买的股票。另外，我经常卖 put，所以一到期就又有钱了。我对比例一般不太在意，但对自己认为有风险的则会严格控制比例，比如银行股不超过 20% 等。

段总：我觉得被网游废了的主要是家长的责任，很难想象家长对小孩玩游戏时间是一点约束都没有的。我儿子周末时每天可以玩一个小时游戏，但需要先做好其他功课，包括足够的运动时间等。我儿子现在玩的是 lego land 的一个网游，似乎非常乐在其中。

### 转载：笑评李剑投资语录

2011-12-13 08:58:28

转载文章，不做摘录。

---

网友：阿段，当你每次买一只股票前，肯定是做了大量功课了解企业的业务和健康状况后，才决定买入的。那买入后，一般是经常性的跟踪了解，还是一般放着不怎么管了，也就是发财报的时候才关注一下呢？

段总：买入后最重要的是关注买入的理由有没有向坏的方向变化。

网友：先定性，再定量。

段总：完全同意先定性后定量的做法。

网友：在你的投资字典里删掉那个卖字；同时在头脑里删掉“盈”和“亏”两字。

段总：这里说的就是“理性”问题，卖的时候不要考虑成本（盈亏），买的时候不要想

过去到过什么价。不过，投资里还是有“买”有“卖”的，不要太绝对理解“不卖”的意思，尤其是发现买错了的时候。

网友：A股市场弥漫着悲伤的气氛、大部分人带着恐慌的情绪。贪婪的时刻，果断且深信不疑地采取行动。

段总：当所有人都悲伤的时候，机会就应该快出现了。

网友：都很悲伤，市场跌跌不休，现在我有点明白安全第一的道理。买的时候不要只考虑未来涨多少，也要考虑能跌多少。

段总：如果你买得确实便宜，再跌其实无所谓。最怕就是买到底部，结果钱没用完就涨了，抓一堆现金在手里干着急的味道更不好，容易犯错。

网友：段先生：你平时是如何选股的？是不是持有的股票经常涨了之后，就会无意识的去寻找寻找有低估的？还是一切随缘？

段总：我一般不太选股，除非某只股票因为某种原因跳到我眼里，一年有一次机会就很好了。当然，有主意以后执行起来还是很花时间的。

网友：A股的投资者有希望吗？毕竟投不了美股，钱一直存银行也不是办法，今天下定决心投入 50%仓位。

段总：哪个股票市场里大部分“投资者”都是没希望的，牛市熊市都一样，好的“投资者”在哪个市场最后都能找到机会！

段总：特别说明一下，我理解中“不卖”指的是“绝对”好股，长线持有一定是在买对好股票的前提下。有很多人往往只是在“被套”的时候才想起“长线”来，这里“被套”的意思是指有些人本来指打算拿 10 天的股票，结果因为“亏钱”了而决定改为拿 10 年，这种决定往往会让人亏更多。不打算拿 10 年的股票一定别去打算拿 10 天，不然就是“炒”了。

## 2011 年网易博客部分汇集

段总：我可以关注同时很多公司，但能深入理解的不多，对任何公司的深入理解在某一天都有可能成为机会。比如巴菲特投高盛，或者我投网易或 GE 都是例子。

段总：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。

网友：当我们陷于低潮的时候，都希望有奇迹降临在我们身上，但当我们有能力的时候，是否愿意去做那个创造奇迹的人呢？

段总：创造奇迹和是否低潮没啥关系，和心有关。

网友：最近看双汇的事件，有个问题请教：危机危机，是危险还是机会呢？如何判断？

段总：这种时候关键看你对公司及其文化有多了解。比如，GE 的伊梅尔特出来说公司没问题时我是相信他确实认为自己公司没问题，所以我就敢下手买。如果王石碰到类似问题时出来说话我也会相信的，但如果是雷曼或 AIG 的 CEO 当时出来说我是无法相信的，因为不了解。你如果了解双汇并绝对相信他们的话，那就会是个机会，不然还是离远一点好。阿里的供应商欺诈问题反映了当时管理层的心态已经出问题了，但马云后来的处理还是很给力的，如果股价因此大掉的话，我觉得会是个机会。不过，实际情况好像掉得也很少，看不出有大油水。

我个人认为，一般情况下，急跌的股票还是不要碰的好。资本市场大多数情况下都很聪明，但偶尔的错判往往是机会。投资不要怕错失机会，最重要的是不要犯大错。没听说过对这种事有规律可循的。

段总：我喜欢韩寒和方舟子，以他的年龄而言，韩寒是个极为了不起的人。

网友：段大哥和诸位有玩过征途 2 的么？这个第三代模式，大家感觉如何？

段总：我玩过一点点，觉得太复杂和庞大，好像还真不如“诺亚传说”好玩（以我的胃口而言）。

段总：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。

网友：你怎么看 MOTO 的未来，或者说他的未来在哪里？

段总：Moto 只是 Android 的一个制造商而已，其在手机行业里的地位不太可能回到 90 年代中期的水平。我觉得我们公司有机会至少在中国做得更好些。

段总：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。

段总：我们经营这么多年，退出过的产品很多，简单讲就是如果用 5 年 10 年的眼光来看这个不适合我们。

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

段总：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。

网友：雅虎一季度财报出来了，现金及其等价物少了 1 亿美金，去年利润 10 个亿吧。不知道雅虎拿这钱都干嘛了，好像没有乱收购，大部分应该都用于回购了。

段总：好像是回购了，上一批回购的价钱好像是 17 块多。

网友：17 块多贵了？

段总：不算贵，这也是我比较喜欢巴茨的地方，执行比较坚决。

网友：段总，能说说你的慈善心路吗？

段总：喜欢投资，不会花钱，不想留太多钱给小孩，所以必须找到办法把钱有意义地花出去。花这种钱比赚钱难多了。

段总：神奇的 UT 斯达康，这么久了居然还没亏完。n 年前曾经糊里糊涂买过不少这个股票，然后去拜访过一次公司，见过当时的 CEO（好像是叫陆宏亮），回来后就用最快的速度把股票都卖了，好像还赚了点小钱，要是留到现在可就亏大了。现在居然还有这么大的成交量，很好奇都是谁还在买呢？

段总：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？

段总：做空不是价值投资，因为你经常需要面对市场的疯狂，最糟糕的是，你不知道市场到底有多疯狂，所以做空会睡不好觉的。总而言之，价值投资就是那种能睡好觉的投资。

段总：发现自己懂的东西越来越少往往是进步。

网友：这是为什么呀？

段总：实际上是懂的东西越多，接触到的不懂的东西越多。

段总：乔布斯走了。

网友：苹果的股票继续拿着么？

段总：Review: It's not an iPhone 5, but so what?

段总 Your story may not have such a happy beginning, but that doesn't make you who you are. It is the rest of the story, who you choose to be. (Kong Fu Panda2)

以上这段是《功夫熊猫2》里的对白，也是最让我感动的地方。我们这一代人，由于大环境的原因，大多数人可能都有个不那么完美的童年。乔布斯虽然一生曲折，但他追求完美的精神也同时让他一生无比精彩。Be Yourself!

段总：我正在排队买 iPhone 4s，排了 90 分钟，还好，大多数人都上网预订了，苹果店的墙上贴满了人们对乔布斯的怀念。

惊讶地发现苹果店对面的 BORDERS 书店已经关门了，我一直认为互联网才是导致高失业率的最重要因素，这就是一个例子。

段总：呵呵，试了一下 SIRI。我说“i love you”，回答是：你最好别对别的手机也这么说。我又说了一遍“i love you”，回答是：你对我了解还不多啊。很好玩啊。

## 2011 年雪球

（注明：按发言时间先后顺序整理）

1，我好像没说阿里没问题呀，我也不是在为马云护短，我只是发现很多人受自己的水平所限，把马云的很多长处当成短处了。对支付宝的处理方法我也不是太满意，总觉得应该能有更好的办法。

2，一直以来，我都能感觉到马云对巴茨的愤怒，希望这些决策不是在愤怒的状态下做出的，因为芒格说过，愤怒状态下很容易做出愚蠢的决策（今年股东大会上评价巴菲特写的新闻稿时说的）。另外，活人都是有问题的，死人才没有，投资就是在面临各种问题时还要做出合适的决策。

3，只是说了马云不是为了（个人）利益而去，什么时候说了不是为了控制权？支付宝必须内资控股才能拿牌照，控股不是控制权是什么？

4，“好公司的长期 pe 是不可能在 12-13 倍或以下待得住的”，这话说过，但和 pe18 倍是合理的意思完全不一样。你要引用别人的话就请注明出处，不能乱解释哈。

5，09 年和 10 年时我也卖了一些 spy 的 puts，但是基于客观派的态度，意思是长期来看经济不会坏。老巴卖的那个 put 我一直没看懂，为什么 15 年的 put 只有 10% 左右的 premium，我当时卖一年的就有 10% 了。不过，他的 put 是不用 margin power 的。

6，6 月下旬见过一次马云，再一次确认我的判断是对的。当然，不见马云我也觉得他绝不会为了个人利益去干这件事，不然我这么多年就白干了。

7，我们出的是小天才宝贝电脑，是相对于大人的电脑而言的。我们这个东西主要是寓教于乐，从小培养小孩的好习惯，并不是教一堆没用的东西。小天才宝贝电脑的游戏大都是教育内容的，让小孩学起来不枯燥，非常适合 2-6 岁的小孩。我对淘米没看法。

8，网友：段总以前说，不投资金融股，现在是否仍然维持这个状态？还是已经改变了？

段总：不懂不投，哪天搞懂了，看见便宜的还是可以投的。

9，我们一直算是高端机吧？这次只是进入智能手机而已。一般而言，我们只要有足够长的时间，国内好像都是算很厉害的那种吧。相信一段时间后国内买 android 的人多数都会把 OPPO 作为选项之一的。

10, 我说的卖 call 一定指的是 covered 的 call, 和市场无关但和了解有很大的关系, 不了解的公司绝对不能碰任何 option。卖 put 也不需要“大量”的资金, 钱多多做些, 没钱就不做, 和别的一样。

11, 心态的意思是, 卖 option 其实不会有短期赚大钱的机会, 但是实实在在产生净现金流的办法, 在懂的基本面的前提下长期而言是有机会获得高于平均市场回报的回报的。买 option 则是投机, 常做铁亏。

12, 从本质上来讲, 卖 option 就是在赚投机者的钱, 实际上是在和投机者对赌。投机者想来赌场的赌客, 卖 covered call 和有些股票的 put 的则有点像赌场。

13, 别人谁买 moto 都很难有好下场, 但 google 出手则可能有点不同。一方面说明 google 确实急了, 另一方面, google 的文化确实强大, 或许有机会? 无论如何, google 的文化和 moto 的差异实在是太大了, 如果 google 能够搞掂 moto 那就是 google 的又一个奇迹, 3-5 年后就能看到结果。

14, 对 ga 而言, option 的价格会直接减掉 3 块, 如果有 2.5 的 option 就好玩了, put 确实应该到零 (理论上讲也应该是 -0.5 才对), call 怎么办呢? 按理说应该是负 0.5 块。不过, ga 没有 5 块以下的 option 开出来, 所以这个案子看不出来。另外, 股价未必跟着分红调整, 分红减掉的称重器上的重量, 股价是短期投票的结果...

15, 名词解释怎么批评? 不过, “投资者”是应该具有这些基本常识的, 不然就成投机了。老巴肯买优先股的公司一般都是老巴认为足够安全的公司, 印象中老巴好像没怎么错过。2008 年大跌时老巴完全不中招就是一个很好的例子, 那些被 wiped out 的公司老巴一点都没有。

16, 金融这么大且永恒的生意不投确实可惜, 所以要慢慢搞懂才行。上一次跟老巴买了富国, 这次跟了点美银, 也算是个学习的过程, 希望学费是负的哈。

17, 网友: 刚刚看 berkshire2002 年的年报, 老巴说: 在投资股票时, 我们预期每一笔投资都会成功, 在我们经营伯克希尔的 38 年中, 投资获利的个案和投资亏损的个案比例约为 100:1, 这才是老巴真正牛的地方...

段总: 呵呵, 你说到关键了, 高手和其他选手的差别就在错误率低而不是能打出多少好球来。

18, 有钱容易犯错不等于一定会犯错, 没钱一般难有机会犯有钱的错误。

19, 借钱做生意一般而言是有还款期的, 而且借款人对要做的生意一般了解度高, 但也还是有很多人因为借钱做生意而陷入一生的麻烦。借钱 (margin) 做股票是用你的其他股票抵押的, 完全由 broker 控制, 但市场大跌时他们会随时要求你卖股票还钱, 股票市场有时会疯狂到无法想象。

20, 我没关心过 Soros 怎么做, 但我可以肯定的是, 用 margin 的人老的快, 投资总年头短, 整个投资生命周期里赚钱少很多。

21, 公司钱多 (相关业务用不掉) 就应该回购或派息, 不然就是对自己公司没自信, 那股价掉也正常。

22, 其实我不懂什么是“价值投资”的“定义”, 但我懂“买股票就是买公司”。我不会因为欧元“可能有问题”而在便宜的价格卖掉自己拥有的好公司或好公司的股票或其他资产。建议你没事看看巴菲特讲的东西, 在网上和人探讨很难对你有帮助, 所有的道理巴菲特都讲得很透, but maybe you need to open your mind to try to understand what he's saying. 另外, 职业炒股不容易保持平常心, 建议多看看老巴都讲啥了。

23, 其实没人可以告诉别人怎么做投资, 但巴菲特告诉别人的是投资中什么东西不该做。看看巴菲特这么多年的 (低) 错误率就不难理解为什么巴菲特的总投资回报高了。

24, 事物怪异的一个地方就是很多道理不懂的人是看不懂的, 而且多数看不懂的人实际

上根本就没用心“看”。所谓高成功率的概念其实只是低失败率造成的。

25, 网友: 惭愧, 真正懂的好公司太少太少, 还要等到它便宜, 如此一来, 我几年都不会有一次出手机会。

段总: 两年一次大决定或许是合适的。

26, 网友: 老段您是不知道我们这些外行的苦衷, 不是不想用心“看”, 而是花了十倍的精力, 了解个一鳞半爪的, 再深入下去, 发觉那不过是业内常识, 还是皮毛。所以索性了解到一定程度(市场平均程度稍好一点, 毛估呵)就中止, 把剩余精力去研究博弈。成不了巴迷, 没救了, 呵呵。

段总: 不懂不碰, 和花了多少年没关系。

27, 段总: 从外面请顾问对自己公司做战略评估一定是件非常有趣的事情, 很难理解当自己都不知道该用什么战略时别人可以帮得上忙, 不管别人都是谁。旁观者清的情况下, 旁观者或许可以指出错误, 但要教会自己该干嘛大概是不可能的事。还有就是, 让问题自己找问题大概是不会找到问题的。

网友: 以段总的能力, 是能够为雅虎制定一套确实可行的战略和企业文化的!

段总: 以我的理解, 外部人是做不到的, 就算有啥好主意也不会有机会实施。

28, 物流大概要靠大环境了, 自己搞物流费力不讨好, 京东那个搞法长期是要吃苦头的。

29, 要补充的一点是, 老有人说投资改变了我的一生, 这个说法其实完全不着边际, 因为投资没有改变我任何东西, 但我确实找到了一件很有趣的事情做而已, 就像学会打高尔夫球一样。投资并没有让我觉得自己更有钱, 不然很难拿得住一只涨了 100 多倍的股票。要想拿得住一只涨了很多的股票必须有很好的平常心(芒格叫理性), 平常人是很难有平常心的。不过, 平常心大概是可以修炼出来的, 和年纪可能也有点关系。

30, 投资风格是什么意思? 难道是从只投看得懂的变成只投看不懂的了? 哈, 有人问过我都喜欢投什么公司, 我总是说“看得懂”的。然后一般人家会问一般是哪类公司, 我一般会回答不知道。网易和 uhal 其实是很好的例子, 因为这两个公司所处的行业风马牛不相及。也许就是个运气, 有时候能想明白一点啥也是运气, 老巴好像也是这么说的, 所以运气好的人应该多回馈社会。

31, 网友: 反过来想真好, 想赚钱就要先想怎么不赔钱。找个网易这么稳的公司长期卖 call 真是不错的选择, 可惜中国没有卖 call 的, 否则我不用怎么看万科了, 现在就就买入然后长期卖 call 就得了, 就算现在不便宜, 卖了几年 call 肯定也就很便宜了。

段总: 好公司的高成长期最好不要卖 call, 不然很容易错失机会。

32, 很久很久以前的当年征途可能是为了做成在线人数最高而搞了个促销, 结果超过了梦幻当时的最高在线人数。梦幻大概是为了捍卫最高在线人数游戏随后也搞了个大活动, 夺回了在线人数第一的“头衔”。不过, 由于梦幻是时间收费游戏, 那个在线人数是收费的, 而征途当时应该有点赔本赚吆喝的意思。两家公司都还比较理性, 后来没见再发生这类事情了。很多人玩游戏时是有小号的, 如果集中在某个时段给某种有吸引力的奖励时, 玩家就会在这个时段集中上线, 从而提高同时最高在线人数, 但实际上一般而言真实玩家不会因为这个原因增加或增加玩的时间。我知道的网易的游戏的头们是非常厚道和极为小心的, 不是逼急了他们不会干这事, 当然, 逼急了是不是就该干则有点复杂, 不在讨论范围内。以上均为我们从看到的现象在外围推测出来的结论, 我自己从来没有问过双方当事人, 尽管双方我都认识, 但不知道怎么开口问。

33, 20 年后回头看这些事(这类的宣布、盈利预测等等), 公司或股东们得到什么了吗? 好多上市公司都爱干些 20 年以后回头看一点意义都没有的事, 但却经常要为这些事大动干戈、劳民伤财, 实在有趣。

34, 段总: Peter(彼得林奇)的做法实际上是属于短视, 所以早早就白了少年头, 投

资也没法做了。80 多的老巴依然威武啊，芒格 87 了还自己开车。

网友：问题在于大部分投资着都没有老巴的那种法眼，相对而言皮特林奇的“只要大部分股票能赚钱，总体业绩还是不错的”这种方法相对容易点（相对而言）。

段总：呵呵，大部分人如果学 peter 的话，会只学到白头发的部分，而且最后还要亏钱，何苦？不明白老巴的话还是不要碰股市的好，不过，要明白也确实不容易，虽然老巴的办法是最简单的赚钱法，当然亏钱的办法就多了去了。

这里说的最重要的不是 peter 厉害还是巴菲特厉害的问题，说得是我们这些业余投资者能学谁的问题。老巴的东西实际上和老巴没什么关系，也就是说“买股票就是买公司”和老巴没啥关系，老巴不过和我们一样这么理解和运用罢了。我没办法理解一个搞不懂 5 只股票（5 个公司）的人如何可以靠投 100 只股票赚钱，历史的统计也很清楚地告诉我们实际上他们确实做不到，句号。

35，一直觉得国内网游公司里网易和 cyou（畅游）这两家公司不错，价格便宜时可以考虑。以前有些 cyou，前段时间被 call 走了，当时就想如果 cyou 再回到 25-26 就再考虑买回来，现在真的到了，开始考虑了。

36，猎头公司找到的 CEO 好过从内部提拔的 CEO 的概率是非常低的，为什么有些公司还乐此不疲呢？

37，投资当然看企业，但无聊时可以看看宏观嘛，反正也看不懂。

38，卖 covered call 的风险有两个方面，一是突然大涨而失去潜在利润，二是大掉而亏掉本钱。对 yhoo 而言，大涨我不怕，只是少赚而已，大跌我也不怕，因为我觉得我了解 yhoo 的价值，知道掉下来迟早也会涨回来。

39，网友：其实你怎么做对我来讲还是很重要的，因为在我心目中第一次确立了一个形象，一个价值观：以前我觉得商业怎么都是欺诈（可能和受到的教育和接触的一些不那么本分的商人有关），从你那里我第一次知道本分、诚信这些是可行的。而顺着你的一些讲话和报道，接连看到了冯仑、王石、马云等这样一批本分、诚信和正直的商人或者说企业家，令我觉得所有这些都是最宝贵的东西。

段总：所以说最重要的是我不做什么，巴菲特不做什么。你想学人怎么做是不可能的，因为每个人的能力圈不同，但什么不做才是成功的关键因素。比如说欺诈的事不能做，投资不能用 margin 等。

40，网友：段先生前期进修了太阳能一下，不知能否说说当前的太阳能行业？无锡尚德最近可有点惨。

段总：太阳能行业在未来 40-50 年非常有钱途，不过怎么投还没找到办法。生产太阳能硅片的企业投起来要小心，因为他们的产品没什么差异化，最后都是价格战，没人能有好的利润，属于要避开的企业。尚德的东西看不懂，居然能在高价时和供货商签 10 年固定价格的合同，晕啊。

网友：价格战后总会优胜劣汰，胜下的大企业会有合适的利润，是否可以这样理解呢？我觉得下游面对消费者的组件商才能做品牌，英利目前的一体化感觉不靠谱，CEO 喜欢军事化管理，我排斥这东西。尚德成本控制一般，签的那个合同现在看来是很蠢，施喜欢说些空大话，非要选的话还是尚德更靠谱。

段总：价格战的最后结果往往是优不胜，比如汽车业和航空业。

（说明：此处多次出现“网友”不一定是同一个网友，因为经常有多个网友在和段总讨论同一个问题。下同。——梁孝永康）

41，如果不懂的话，什么价都可能高因为过几天来个坏消息说谁谁可能没决定买等等。总而言之，不懂不做，不要跟消息走，跟着理解走。

42，美国资本主义已经 300 多年（包括英国传过来的），中国才羞羞答答 30 年，能出

个马云就不错了。中国的大环境估计相当长的时间里是出不了的，这个时间会比大家想象的长很多。

43，不要拉上我，我对关于投资的书一点兴趣都没有，只翻过老巴的给股东的信和关于芒格的“穷查理宝典”，到现在也都没看完。投资的书实际上最没意思了，看来就那么几句话：不懂不做啊，买股票就是买公司啊等等，无聊，搞个书苑就更无聊了。

44，网友：大道，“扩大自己的能力圈未必是明智的”是否是我们更应该专注自己，让基本的为人所共知的道理在自己的体内更明晰更清楚，让自己的能力真正成为自己的能力？我深深地感觉，很多的东西要想真正融到自己的骨子里还有很长的一段路要走。很多的道理大家都明白，但它却从未成为自己的能力，所谓的明白只不过是一个幻影罢了。去扩大自己的能力圈还不如去把这重幻影破除，让简单的东西真正融为自己的本能。对否？跟踪你的博客一直跟随到这里。学习一个人，就应该持续不断地跟踪一个人，关注他的一举一动一言一语，不管它是精华还是糟粕。一个人就是一个整体，根本就不可能分出什么精华糟粕。

段总：你这种学法大概真的会学到糟粕，因为你不可能拥有任何一个人的所有信息，而且能力圈和经历往往大不一样，所以你还是在按你自己想像的东西学。我觉得学别人最重要的不是人家干什么和怎么干，而是原则的问题，尤其是什么东西不能干的问题。

45，你能记住这句话说明你有悟性，有悟性不去悟就可惜了，其实那句话的意思是投资只有价值投资一条路。量化投资就像赌场里的看图看线，有时候真准啊，就是没办法事先知道到底哪次会是准的。我研究生时学的是计量经济学，如果量化投资真管用的话，那现在世界上最有钱的一定都是我以前的那些老师和同学们或其它数学家们，啥时候能轮到那些数学其实不那么好的人们？这个悖论真得那么难懂吗？

46，网友：去年常看，今年看得少了，但偶尔也会看。现在看K线，不会像之前产生价格高或低看法，也不会据此形成对未来走势的判断。炒股软件自买股后基本没打开过，看价格只在i美股看关注公司市值的变化。

段总：呵呵，有进步哈。我发现价值投资对很多人来讲就像对面那座大山，看起来很近，实际上可能还很远。

41，段总：当年去松下时，当时中村社长就是这么说的：“我总在想如果松下老人站在我背后，他会怎么想这件事”（希望不是翻译错了）。我马上心里就想，松下要有麻烦了，回来后就把松下的股票慢慢都卖了。

网友：还真没看明白。

段总：当一个社长都在这么想的时候，这个公司的文化肯定都是这样的，那他们的产品时间长了以后就不会好到哪里去。

网友：大道一方面认同：乔布斯曾告诫团队：“遇到事情不要问乔布斯会怎么做”，一方面又认为：伊梅尔让通用电器从卓越变成了优秀。同时认为（中村社长就是这么说的：“我总在想如果松下老人站在我背后，他会怎么想这件事”）是不对的。我想来想去，还是迷迷糊糊的，望指点迷津，谢谢！

段总：希望你不要寄希望于有人可以一句话让你明白，我花20年理解的东西，如果你能花10年搞懂就至少比我厉害多了。

42，段总：在投资里心理学大概最有用的就是当别人恐惧时和当别人贪婪时你不要跟别人一样就行了，说到头还是回归本源，就是回到价值上。只要你投的公司是自己明白的生意，就不容易恐惧也不容易贪婪，心理学其实也就没啥用了。

网友：有没有可能纯心理层面操作？不管基本面，利用群体心理的不稳定获利呢？

段总：这是个非常简单的悖论，不看明白那有得你一辈子痛苦。这个问题其实已经引无数英雄竞折腰了，没折的还有大把机会，干啥放着阳关道不走呢。

43，我好像印象中没见过经济学家最后成为投资大家的，似乎经济学家都不太会投资，

不知道是不是他们都太过于关注宏观了？

44，巴菲特投比亚迪吗？1. 巴菲特一直说他开始是不愿投的，是芒格一再“逼”他投的。  
2. 他只投了他管的钱的千分之一，大家还是不要太当回事的好，他只不过是试试。我觉得他真正的错误是说了些不该说的话而已。

45，网友：问题是阿里到底值不值 320 亿？一个尾大不掉的管理层？一个声称员工第一股东第三的公司？一个用毛思想统一公司价值观的公司？怎么估值？

段总：什么时候说过员工第一了？这个逻辑一错就全错了。建议大家还是静下心来看看马云到底在说啥，不要让羡慕嫉妒恨左右自己啊。

46，记住老巴的那句话：不打算拿 10 年的股票为什么你愿意拿 10 天呢？我就是想通了这句话后把我手里管的 UNG 全部亏本卖了，如果当时不卖的话，到现在为止每股要多亏 6-7 块钱，总数大概超过一亿了。当然还有一句话是我自己的，那就是：发现错误要尽快改，不管多大的代价都可能是最小的代价。

47，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。

48，中国的息差可能是世界范围内最高的，我猜可能是因为中国的息差的调节里市场因素最小，也许中国的银行需要高息差带来的高利润去填补各种原因的坏账？

49，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。仔细想来，做过企业家的人未必就更容易知道自己能力圈的大小，有可能会相反。

50，段总：跟心理素质没关系，是因为你不明白所谓“价值”为何物。你根本就没明白上市公司和不上市公司的区别，所以你下次还会恐惧。

网友：大道，公司上不上市本质上有区别吗？倒是不上市很难买到他的股份。

段总：就是因为本没有区别，哪来的市场恐惧呢？比如欧洲金融危机和我住的房子是没关系的，当然如果你是借钱买的就可能就有关系了。

51，前几天去了一下美国银行，突然发现其实美国的银行的利差也很高，感觉比中国的还高不少。说中国银行利差高是以前的事了，特此澄清一下。这世界真是变化快啊。

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，我选股不厉害，是业余级的，花的功夫太少。但我犯错的机会的确是大师级的，不懂就是不碰。真看得懂这两句话的日子长了一定会有不错的赚头哈。

54，网友：中国最靠谱的企业就是网游企业，那是真来钱！

段总：和任何行业一样，网游企业里有大把亏钱的。一般来讲，越热门的行业最后亏钱的企业会越多（绝对数量）。

55，大道不是什么高人，自然有他的局限，但大道本人的“研发”是在米国的。公司的研发好像好些地方都有（或有过，包括东莞、深圳、北京、上海），不过大道本人不知道都哪里有，也不知道为什么会在什么地方。大道倒是认识几个在米国的研发人员，其中有两个还是米国毕业的博士，但好像目前最厉害的学历并不是最高的。

56，最讨厌这种自以为喝了几天洋墨水的狗屁专家出来指点江山了，中国出不了乔布斯是史玉柱（之流）的错？我们的企业家们经常连品牌被仿冒都对付不了，就更不用说保护创新了，有点常识好不好！

57，个人理解，任何生意都不可能长久持续用 Groupon，Groupon 实际上是某些类新开小生意的广告平台，广告主无法常用，否则必死。Groupon 的生意模式远远不如 Google，很难想象其会像 google 那样在相当长的阶段可持续高成长，但由于以前没有人做这种平台，故短期可能会火一阵。本人对 Groupon 没兴趣。

58，在同股同权的前提下，中国 AB 股的差异是由外币不自由流通造成的。BRK 的 ab 股是可以单向自由兑换的，就是 A 股可以无条件换成 B 股，但不可以逆向。从投资的角度看，如果你真打算买一只股票（公司）拿 10 年，你绝不会去多付 30-40%，除非脑袋坏了。但是，中国 AB 股的情况有点复杂，主要是外汇兑换不能自由流通造成的，尤其是现阶段很多人能看到 rmb 有对外升值压力的大背景下。无论如何，不要以 AB 股的差价多少来判断是否买，因为有可能 AB 股都高估了，只是某一边高估的少点而已。

59，如果产品没有差异化，结局就是航空公司——最后整个行业没钱赚，但投入巨大。（光伏产业）

60，品种少的好处之一，有问题反映快，解决也快。（苹果）

61，段总：中国的房子可能真的有点贵了，很多国内来想在美国买房子的朋友基本上都是一来就马上可以决定买，理由都是美国的房子又好又便宜，把国内房子一卖就有足够钱在这边买不错的房子。

网友：是贵，美国房子也不便宜，买的人可能没有太在意房产税，这个东西要命的，如果房价 70 年不增值，相当于花两倍的价格买了一套房子。

段总：没见过买房子没注意房产税的，好过 70 年后变 0 吧？

网友：70 年产权有争议，不过为 0 可能性为 0，否则就会有产权革命或者叫房奴革命爆发。我就随口这么一说，这里有条比较权威的网页链接。而美国的房产税是逃不掉的，要真金白银的交阿，我说的没有太在意，就好比大多数的人对复利不太在意那个意思。

段总：美国房产税是地方税，是真的用到你居住的地方的，和联邦税不同。

62，网友：网传马云与软银在组织恶意收购。yhoo 股价或许可以刺激一下了。

段总：我不相信，因为马云和软银都没有动机恶意收购，这大概都是那些以为马云比他傻的人编的谣言吧，恶意收购价钱会高很多的。

63，巴菲特是大师，业余大道什么时候也被封大师了？业余大师？

64，“仅有 42% 称其每天都使用 iPad” 大家数数自己拥有的东西里有多少是每天都使用的就知道这话是什么意思了。

65，有社会意义的东西未必能赚钱，比如航空业。想靠新浪赚大钱的想法太投机的，至少我不认为这是个好的投资标的，除非哪天能看出来微博的生意模式是好的生意模式。

66，买股票的行为并不都是投资行为，但重仓则不同。我觉得新浪微博确实好，所以支持一下，亏点钱无所谓。从投资的角度看，目前微博的生意模式不知道什么价有投资价值。

67，把这个标题放在我的这个说法下面有点不厚道吧？我这里强调的是支持围脖而不是讨论股票啊。我确实就是觉得新浪围脖有点功德无量的意思。有时候真觉得我们老中的文化

有点悲哀，说实话总是没人信，什么都跟钱或利益挂上钩。想起我们当年申请在国内开心平基金会时就有点这个意思，人家老问我们“到底想干什么？”。

68，对“完美世界现金已接近市值，业务等于白送”文章的相关讨论。

段总：“公司主动减少游戏内的活动有关，为了延长游戏寿命，减少道具的投放。”这句话看起来不是太可信，似乎是不得已而为之，也就是说前面做的可能太过分了，流失率高，所以不敢做了，说明公司文化里利润导向比较厉害。另外，公司便不便宜公司里的人最应该知道。如果我是大老板同时又对自己公司有信心，在净资产以内的市值状况下我会拼命回购的。可我们看到的情况似乎不太像，完美宁肯拿钱去做别的投资也不愿意回购，所谓的回购也就是意思一下给股东看的。总的来讲，有点怪，不是很看得懂，感觉似乎公司老板们对自己公司未来不是很有信心的样子。如果他们都没信心，你的信心又从哪里来呢？

如果你认为自己公司未来的现金流会像现在这样强大，你会慌吗？慌什么？我其实没有任何怀疑账面现金的意思，我只是觉得他们自己好像对自己（的网游业务）不太有信心，而且觉得这种没信心似乎是事出有因的。另外，电影公司的事感觉也不太好，有点像公司做了个风险投资，成熟以后只拿回成本，那以后还会有这样的事呢？总的来讲，完美有点乱，可能需要点时间好好反省一下。其实如果公司真的能在网游这个行业好好干的话，完美这个价真是便宜。

网友：电影公司的事，的确感觉不太好，这一点没有研究过，所以不好说啥？只是为啥您觉得他们对网游公司的业务没有信心呢？我感觉他们去收购工作室，就是一种有信心要深挖的做法，否则这种事费力还不一定讨好，谁去做呢？

段总：有信心为什么会拿钱去投资别人而不是自己呢（回购）？想把鸡蛋多放几个篮子的意思就是担心自己这个篮子靠不住，对吧？

我这里说的拿钱投资别人指的是去建立投资公司，不是买工作室，买工作室属于战术问题，我不想说什么。另外，投资一个公司往往很大程度上是投资在公司的文化和主要领导人身上，如果这帮领导人还有一堆别的事在干，就有点不太靠谱了。

网友：公司回购的股票还可以随时再卖出去吗？如果不能或者这种做法就不方便，那么一味的回购就值得商榷。再说鸡蛋多放几个篮子也可以有效降低风险，篮子再好也有漏水的风险（比如：国家政策的风险）。再说对于老池来说，玩玩风投，人生更多姿多彩一点！万一东边不亮了，西边还有可能亮呢？

段总：希望你什么时候能明白把鸡蛋多放几个篮子其实是有效提高风险的最好办法，虽然能明白这个东东非常不容易。

“把鸡蛋多放几个篮子其实是有效提高风险的最好办法，虽然能明白这个东东非常不容易。”绝对不是笔误！不过有点调侃的意思。不是说“一定会”，但很多情况下会的，有兴趣你可以看看有多少“多元化”的公司最后都遇上大麻烦了。有本书叫《Focus》，也许你可以找来看看，里面有很多很好的公司把鸡蛋放多几个篮子最后鸡飞蛋打的例子。

网友：大道老师您好，在国内目前的情况下，说实话，我看到很多优秀企业的多元化，联想控股，史玉柱，复星等，当然情况各有不同。有些总某个时期只专注一件事，例如史玉柱先生，希望完美也这样吧。我觉得池先生，骨子里就是行业决定论者，也许有些象史先生？所以确实难以像丁磊，马云 他们那样做到极致，叹。

段总： 联想控股是个投资公司吧？史玉柱早就没担任 CEO 了，所以史玉柱不管干什么不等于巨人不专注。我也觉得池宇峰确实是个“行业决定论者”，所以我才会担心他似乎对网游这个行业信心不足了。不过，再怎样也好过有些这个行业的人自己瞧不起这个行业啊！

网友：您说起史先生的做法，那我有些理解了团队建设的重要性，特别是一个可以让自己“撒手不管”的 CEO，也许 bbk 也是。陈先生，事事插手，本领再大，布局再好，结果....。但这个多元化似乎确实有人干的还可以，例如 3 星？

段总：三星是国家资本主义的产物，借无穷多的钱，很容易出毛病的。

69, 你买点读产品是想给小孩学习的吧？我觉得这种产品最重要的是内容以及使用的趣味性及方便性，当然产品质量的可靠性（包括内容的可靠性啊，很多人在买的时候往往会忽略这个最重要的东西）是最基本的东西。步步高点读机能有这么大销量绝对是有道理的，不然不会有那么多家长和老师推荐啊。如果你的小孩在6岁以下，强烈建议你看看小天才宝贝电脑，这个产品主要的特点是可以帮小孩从小培养一些好的习惯，如果你知道好的习惯有多重要的话。

70, 专利是所有中国企业的痛啊，避无可避，尤其是走向国际时。靠自己的专利的积累去防御还需要很多很多年。

71, 网友：万科现金还挺充裕，市值684.39亿，现金339亿元，哈哈，如果跌倒市值等于现金，我就把房子卖了买它。

段总：负债是多少？如果万科净现金有300多亿，你还等什么？

72, 前天打球碰到一球友，说他前些天findle fire上市时就去买了一台，打算送太太的。结果自己先用了两天以后就跑去退了，说太难用，同时把amzn的股票也卖了，他说去退的时候前面居然有4个人也是排队退机的。我对他说，你自己用ipad2，给老婆买个kindle，不想混了？他说马上改正。

73, 网友：感觉投资最后的风险只有一个，就是：“以为自己懂了，但其实还没真正懂”。请问大道：如何避免这种风险？

段总：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。补充一下：每个人看看自己犯错的比率，再看看老巴犯错的比率就明白差别在哪里了。

74, 记得很久以前我就跟丁老大说网易的最大问题可能是现金太多，现在的现金显然已经比那个时候要多多了，但丁磊似乎没有因为有这么多现金而犯什么大错，这是非常不容易的事情，连老巴都说以前他现金一多就容易犯错。如果网易对自己公司的未来有信心的话，回购永远是最好的消耗现金的办法（在价格过得去的情况下），目前网易的市值扣掉现金大概只有8-9倍的pe了吧？如果网易相信未来依然能赚这个利润，这个价钱回购应该还是相当有道理的，因为现金放在银行里实在是没啥回报，去投在自己不熟悉的地方会更糟，还要占用精力。所谓的5000万股只不过是阶段性的吧？如果网易觉得合适，还可以有第二个或更多的。

75, 如果非要说投资和赌博有像的地方的话，那投资就是像开赌场的，作为一个整体而言，赌客是一定输的，但赌场也未必一定赢，因为还有费用。

76, 我不认为价值投资和性格有多大关系，至少依我所见，绝大多数人实际上是想不明白，但他们不知道而已。we don't know what we don't know。

77, 网友：窃以为，在把股票当公司的前提下有时候也可以把股票当股票，如连续上涨幅度过大，基本可以确定有短期回调需求的情况拿出小部分仓位降成本，呵呵。

段总：从每卖一次享受一次乐趣的角度看，进进出出其实可以有更多的乐趣，但是有点不同的游戏，本人不是很擅长。

78, 目前的光伏产业最后就会象加工业，一定是个拼得死去活来的结局。老郭（富士康郭台铭）在加工业里属于剩者，或许光伏产业他也有机会？不过，所谓的光伏产业和加工业不一样的地方是，几乎可以肯定加工业会一直以某种形式存在，但光伏产业却可能某天被替代。

78, 网友：大道啊，你在美国呆得久，不知道国内具体情况了。总之一句话吧，马云不是当年的马云了，在国人心中阿里淘宝是假诚信的公司，信誉所剩无几。哎，算我没说，珍重。

段总：马云绝对是当年的马云，或许你们当年就看错马云了？在淘宝的用户心中，淘宝是什么大家会用脚投票的。

79，网友：格力能在研发上投入这么多，看来再健康活上 10 年问题不大。请教大道，研发投入的资金，一般多少年后能形成生产力，产生利润啊？

段总：N 年左右吧。

80，网友：大道有没考虑过搞个 Fund 之类的，然后滚成个 BRK？

段总：那个东西对我而言远远不如打球重要。

81，世界本无神，把别人封神是人们拒绝学习别人的一个借口而已。由于那是个神，学不会也是正常的。

82，从来没了解过，但感觉投行经常需要写报告，对错没关系，但不写的话分析师就没法混了。至少当年高盛对网易的看法是完全不对的。刚开始看高盛的报告还有点郁闷，觉得他们怎么老是乱写呢，后来慢慢就习惯了，因为发现分析师的报告大部分都是胡乱拼出来的。再后来就再也没兴趣看分析师的报告了，再后来突然明白为什么他们可以做一辈子分析师也退不了休的原因了。顺便向极少数不错的分析师道个歉哈，不是说你们。

83，网友：请问大道怎么去定义伟大的企业？

段总：自己不打算去定义，但《基业长青》(Built To Last)和《优秀到卓越》(Good To Great)里说了很多。

84，按文章所说，腾讯不完美但还过得去啊。企业最重要是要有相对优势。不过乱投资是有点危险的，最重要的不是花了多少钱，而是其机会成本以及对企业文化的破坏。

85，网友：好像大道经常谈论网易啊，雅虎啊，苹果啊，巨人啊，这还是第一次听大道讨论腾讯，同样是网游+其他，貌似，大道好像对小企鹅不感冒啊。

段总：我一直觉得腾讯是不错的公司啊，就是不小心错过了不错的价钱。

网友：目前这个价钱，应该也不算贵吧，当然肯定不如当年网易那样“不错的价钱”咯。

段总：这是个机会成本的问题，美股市场有的感觉更便宜哦。

86，网友：营销嘛，很正常，要点滑头都是应该的。

段总：要滑头的结局都会是杯具。

87，你把简单事情复杂化了。我做股票的第一个交易就是卖 put，一直不是很不明白为什么大多数人搞不懂卖 put 和卖 covered call 的道理。照说如果明白买股票就是买公司的道理后，应该很容易明白卖 put 无非就是让你更便宜买你原来想买的股票的办法而已。

88，我不太了解其他投资人都在干嘛，我觉得真正的投资者之间的交流是很少的，大家都在自己的能力圈内干活，不太需要交流。

89，10 年前一个香港的朋友告诉我有 put 这个东西，从那时开始做投资到今天，没看过任何 option 的书，也没听说过你说的这个人。我认为其实 option 是个很好的工具，因为这个市场上有太多的源源不断的投机的钱，卖 option 大概可以算最好的赚投机或对冲的钱的好办法。我自己从来就没有一个所谓的 option 策略，都是跟着基本面走的。不过，作为辅助工具，卖 option 用好了还是蛮有效地，我管的钱在利用 option 上产生的利润好像可以赶上很多赚钱的上市公司了。我见过的大多数人其实都把 option 复杂化了，其实 option 和价值投资的概念一样，不了解的公司的 option 是绝对不应该碰的。你做了 14 年，应该很有体会吧？只要有想用 option 赚快钱的想法，最后的结果一般都会很糟。顺便说下，理解不了价值投资的人更难理解 option，做 option 的技巧越高，最后吃的亏会越大。

90，卖 put 实际上就是为自己不拥有的东西投保，我只为自己想拥有的股票投保。但次级债是为了自己不想拥有的东西投保，看起来一样的动作，实际上意义完全不一样。

91，那被 call 走的次数就多了。我一般想卖的股票会倾向于卖 call，除非是着急用钱或想跑的时候。我的网易就是用卖 call 的办法慢慢卖掉的，现在也还没卖完呢，手里还有

一些被卖了 45 的 call，明年一月到期。这个价位的网易我不会卖 put，但以前在 20 块左右的时候可是买过很多 put，有一次一下就被 put 进来很多万股，呵呵。

92，微软终于明白去 ces（国际消费类电子产品展览会）是件费力不讨好的事情了。苹果早就明白了，我们公司也算一开始就知道地。现在还有很多国内公司每年在 ces 劳民伤财，希望他们能再想想。

93，这么低的 margin 和这么点营业额要用这么多人啊[汗]，这个生意模式看起来不是很美妙（点评京东）。

不好的生意模式也是有机会在一段时间里赚钱的，但赚起来累，效率差，持久性不好。需要用很多人（相对营业额和利润而言）是不好的模式的一个特征，另外，短期内增加很多人往往也是很危险的（比如一年内在一万多人的基础上增加两万多人），当然有些公司可能会是例外，虽然我还没见过例外。

94，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。

95，其实投机是博弈，非常需要水平，也很难学，反正我学不会，觉得太累。投资像打 golf，只管自己打好就行了，其实和别人干什么没有直接关系，虽然结果看起来是有关的。

96，晒一年的业绩实际上蛮投机的，虽然我理解作为一个网站或许希望用这个办法来增加人们的参与度。投资实际上过程比结果重要，只要过程没问题，结果自然不会坏。但从成事在天的角度看，一年恐怕不够长，如果有个 5 年或 10 年的晒业绩倒是可以说得过去。顺便说下，这不是说我自己今年业绩不好哈，实际上我今年还行，今天应该收在新高或附近了。

97，不要以赚钱喜，不要为亏钱悲哈，关键在过程。要时刻记住的就那么几条：不要用 margin，不要 sell short，不要做自己不懂的东西。尤其是最后这条比较难，因为比较难界定自己的能力圈。我经常看到有人跑到自己的能力圈以外去做事情，回头安慰自己的话就是“扩大能力圈”是要付学费的。其实，对大多数有能力投资的人而言，自己的能力圈内能做的事情实际上往往是足够多的，实在是没必要冒太大的风险跑到一个未知的地方去。当然，如果是拿别人的钱或许可以试试？（玩笑哈）。

98，说一个肯定会有例外的看法：我觉得一个人的能力圈在 40 岁以前大概就定了，之后恐怕很难扩展。好像打 golf 也有点类似的东西，我有个球友，球一直打得不错（很稳定），个子还比我高大概 7-8cm，就是开球距离比较短（大概比我短 50 码），所以和我打球时总是要输 5-6 杆给我。5 年多以前在我的一再鼓励下，他下决心一定要把距离提上去，当时我跟他的教练聊过，我说一定要帮他吧距离提高个 20-30 码啊，教练说，这个很难，我说，10 码也好啊，教练说，这个也很难。这么多年过去了，我一直不是很相信教练的话，我的球友也确实很勤学苦练，5 年多过去了，现在一开球，我的距离一般还是要比他远 50 码。有时候觉得这个东西很神奇，有时候又觉得很离奇，但就是搞不懂为什么。

99，对行业和企业了解（和理解有一点点不一样）总是可以提高的，但人的思维方式和世界观非常难改变。比如说有人认为股市就是赌场，那他们就会一直这么认为下去，怎么说都是很难改的；又比如习惯了看图看线的人们，怎么说都会时不时看一下的。以我这 10 年投资的经历来看，我还真没有见过谁真的变了。

100，大概是要亏钱以后才会明白吧（能力圈），别人不知道，我自己一般是要亏钱以后才会真正明白的，多看看老巴的东西确实有些帮助。无论如何，我们每个人都有个或大或小的能力圈，而且不管发生什么，一般最后大家都会回到自己的能力圈内的，我只是觉得主动在里面呆着比被打回来要好很多而已。

另外，你说的善于聚焦大概是源于习惯，凡事喜欢想明白所以然的习惯其实是可以学的，至少 40 岁以前可以学哈，也许养成坏习惯后就不容易改了。

---

## 2012 年

### ipad 与小天才

2012-03-01 02:38:30

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（那时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。

---

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。

段总：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。

段总：除苹果以外的卖智能手机的最后的结局可能会有点像卖 pc 的，多数大概都生存不下来。

段总：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：段大哥：我想问下您明明 30 万已买了的商标，怎么还愿意补偿给商标所有人。一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？

段总：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：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。

段总：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：段大哥讲得有道理，还想问下段哥怎么对自己厚道，还是学王永庆一样坐飞机都是坐经济舱。

段总：坐飞机主要考虑的是效率，不然不如坐火车？睡一觉的效率对很多人而言比坐经济舱要经济多了。我不太相信王永庆后来还坐经济舱，谁没坐过经济舱啊？再说，合理的消费对经济和国家都好。如果大家都把钱存起来对大家都不是什么好事，但借钱花对自己可不是什么好事。

段总：呵呵，富一代里确实有很多有钱但还不是很理解钱的人，其实有钱人花该花的钱也是对社会做贡献。我自己不浪费不铺张但也从不主动省钱，也就是不会为了省钱而不买自己正常需要的东西。

网友：IPAD3 马上上市，那时苹果或许可以到 600 了。姗姗来迟的 Iphone5 上市了，苹果应该到 1000 了。苹果在 IPAD 商标上的处理，是否是会影响到段老师对苹果股票的持有计划，到 800 就走了？

段总：我还没认真想到底应该多少钱卖。一个现在每年能赚 40 来块（/股），3 年后我觉得能赚也许 70-80 块并且似乎能够持续很久的公司到底该卖多少钱呢？除非我看到长远的威胁，不然我不会着急考虑卖的。

网友：段总以前说过客户与用户有时是有区别的，但笨笨的我到现在也搞不清头绪。

段总：有个狗粮的例子，就是客户满意但用户不满意的典型。

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！

段总：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）。

## 本分

2012-03-29 17:24:50

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。

---

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？

段总：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？

段总：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 sony，松下等等。

段总：如果你买了心里还不踏实就说明你在投机，投机很好玩，但不要玩得太大就是了。

网友：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？

段总：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”。

**2012年4月5日**

2012-04-05 12:29:25

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）。

**说明版**

2012-04-05 12:47:20

做对的事情，把事情做对！

投资是什么？

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），比如商业模式、护城河、能力圈、等等。

**啰嗦版**

2012-04-06 09:09:51

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。

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（指巴菲特），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。

---

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！

段总：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。

段总：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。

网友：期待看到如何看出企业的钟的文字。

段总：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。

段总：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。

段总：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。

网友：讲得很透彻，不过，现实情况要复杂得多，例如，信息的不真实、不透明增加了了解企业现金流真实情况和未来判断的难度，还有，就是即使你看对了现金流，但是，你买不到，因为，人家通过暗中的利益输送，将本应属于股东的现金流暗中溜走了，剩下我们傻傻的纳闷，看他很赚钱的嘅，钱哪去了，怎么不见公司肥，反而要生要死的要股东不停输血，再投入，不然就威胁公司活不了了，呵呵，凡此种种，提出来跟段总和博友们交流，你说，遇到这些情况，怎么办，哈哈。

段总：难道你认为我讲的都是非现实的东西？你要碰到这种情况就是你自找的。我经常碰到你这种情况，不管我说什么，他们都要说但是，but 等等，就是不听我到底说了什么。这种自以为是的态度是很难进步的。

## 再更正

2012-04-11 12:21:15

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：

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。

段总：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：那是不是手里不要有现金，至少也要买国债？

段总：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。

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？

段总：如果用不好贬得更快，不如分红。

## You Must Believe!

2012-04-26 01:05:57

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 XiFu（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。

---

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？

段总：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。

## 投资的信仰

2012-06-24 02:08:53

### 投资的信仰

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？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，从来没见过别人的，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雷厄姆的意思不同）。

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。

---

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！

段总：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。

网友：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。

段总：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）。

网友：生意模式就是护城河。

段总：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就是好的生意模式。

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。

段总：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。

### **find my iphone (查找 iphone)**

2012-12-14 02:54:12

不知道大家有没有丢电话的经历？丢了以后怎么办？

前段时间我在旅行中丢了一件行李（ipad 在里面），当时以为是丢在机场了，后来突然想起苹果的“find my iphone”的功能，结果用 iphone 一查（可以用任何别的 ios 设备），发现我的 ipad 还在酒店里（值钱吧？），马上打电话给酒店告诉了他们，结果几天后酒店就把行李寄回来了。还有一次把 iphone 掉在沙发的缝里了，一时半会找不到，结果还是靠 find my iphone 找到的（这个功能你愿意付多少？）。

当然，就算找到在哪里，万一捡到的人不肯归还怎么办？find my iphone 上还有一个功能，那就是可以立刻消除你丢失的 iphone 或 ipad 上的所有资料。另外就是，在补一个新的 iphone 或 ipad 时，只要用自己的 APPLE ID，几乎所有的资料就又都回来了（这个功能值多少钱？）。

有个朋友前几天说丢了电话所以丢了所有电话号码，对于 iphone 使用者来说，这个事情不会再发生了（这个值钱不？）。

好像只要记得自己的 apple id 就可以用这个办法找到自己的 iphone 或 ipad，只要开始用的时候把 id 开通了就行（这个其实也很有价值，因为人们往往是丢了以后才知道这个功能的）。

都说 iphone 贵，想想丢电话时自己愿意付多少钱把丢掉的资料找回来并且不失密吧。如果觉得这个重要的话，那就.....

i cloud 确实强大，不然三星的人不会回家后用 iphone 和 ipad 的。

### **find my friend (查找朋友)**

2012-12-14 03:01:52

其实这个功能也很好用：如果平时想知道自己孩子在哪里或家人在哪里，这个功能就值钱了。可用的场合：滑雪、爬山、去迪斯尼、逛商场.....

这个功能还有一个“临时朋友”的功能，比如和一堆人出去旅游时，互相加一下朋友，就可以随时知道朋友在哪里。不用担心隐私问题的，因为必须经过自己同意才可以被人加为朋友的。

i cloud 确实很强大。

我发现很多 iphone 的用户实际上还没有完全发现 iphone 的很多大好处，故有空说几个自己的体验，好东西要分享一下哈。

### **Everlight (手电筒)**

2012-12-14 03:51:03

这个 app 功能 android phone 应该也有，作用就是手电筒的作用，有时候在餐厅太暗，这个可以点菜哈，这个功能我自己用的最多，几乎每天都会用到。

手电筒的生意基本上应该不行了，类似的还有傻瓜相机、电子词典（顺便推荐一下有道词典）、mp3/4.....

### **golf 和投资**

2012-12-20 06:06:11

一直想把自己的体会写下来，先写个标题，以后慢慢加。

golf 是 18 洞的游戏，职业比赛一般打 4 场，就是 72 洞。好的职业选手一年一般打 20 多次比赛，每次比赛的输赢是按总杆数计算的，所以只要打坏几个洞总成绩就不好了。

golf 的成绩实际上和别的选手成绩无关，只管打自己的球，但很多人还是会受到别的选手的表现的影响。再好的球手也会犯错误，但好的球手错误的概率低，很少连续犯错。没有完美的 golf，也没有完美的投资，人生也一样。

很好的球手和一般的球手大多数时候看不出有多大的区别，有时候好球手也有表现不好的时候，但时间长了后会发现其实两者区别巨大。不管多好的球手，当失去平常心时，一样会打得很烂。

球是一杆一杆打的，是一个洞一个洞打的，是一场球一场球打的，每一杆都必须认真、专注，不然总成绩就会受到影响。

---

网友：如果人生是一场高尔夫球赛，那么你一生只能发出十次好球，错过一次就只有九次了。

段总：这点上投资和 golf 有巨大的差别，因为打球经常是箭在弦上，到你了就必须打，不能等。投资里没有必须投的东西，不懂永远可以等。

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！

段总：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。

## 2012 年网易博客部分汇集

段总：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。

段总：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，早晚會回到 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%。

段总：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。

段总：470 买 aapple 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，但我也不太敢投太大比例，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。

段总：其实雅虎这个价拿着也没啥可怕的，我就打算一直卖 call 到卖掉为止，希望再拿个 20-30% 的回报就满意了。如果很快就涨上去也无所谓，卖掉后可以看看还有没有其他机会，比如苹果回调到 420-430 时再追加些。

网友：今天有点明白了，投资的本质就是守正，没守正肯定出不了奇，出不了奇那是不确定的，守不守正确是确定的，啥事先想出奇就是没守正。看来我这个名字（守正出奇）真是起的有点讽刺，现在改还来得及吧。大道难，就是这道坎。

段总：呵呵，叫守正不出奇吧。投资做对了的话，其实很难不出奇的，也许 3 年两年，也许 10 年 8 年而已。

网友：在苹果常常艺术挑战工程制造的极限，因为有乔布斯掌舵，才有我们看到的既酷又炫的苹果产品，希望库克在这一条路上也不要妥协。

段总：也许 10 年后人们还会把 10 年后苹果的成就归功于乔布斯，就像现在还老有人在我离开 CEO 位置 10 年后说我对我们公司的作用一样。

段总：对于价格不那么敏感的用户而言，谁愿意买 85 分的东西而不是 100 分的东西，尤其是每天都要拿在手上用的手机呢？

网友：持有苹果股票的人此刻最担心的还是库克的能力。

段总：担心库克的能力就不应该买苹果，干嘛和自己过不去？

网友：想问段老师，你会在什么情况下购买转债？

段总：没买过，不知道。买可转债的前提是你喜欢并绝对信任的企业股票价钱比较贵，但利息还可以；或者是在有 option 的前提下，既有利息，又有便宜买股票的机会，像老巴做的那些 deal。一般而言，如果我会买可转债的话，条件应该和老巴一样，不然就不买了。

网友：阿里宣布私有化 B2B 上市公司：每股 13.5 港元。

段总：在目前的市价情况下，用上市价格私有化算是蛮厚道的了。当然，现在的股东们应该还有机会投反对票。在美股，只要超过 10% 的股东反对好像私有化就不成立。

网友：段总，你心目中雅虎和阿里巴巴的最佳了断方式是什么？

段总：为什么非要了断？当然，如果阿里巴巴整体上市，然后把股票按比例分给雅虎股东是最好的结局，不知道他们之间现在在搞什么名堂。

网友：段总 美国雅虎业务还能维持多少年啊。

段总：这个价钱下这个问题其实没那么重要，雅虎的生意应该还可以维持很多年，但很难有成长。

网友：感觉搞那个 cash rich 交易太折腾。很奇怪，yahoo japan 这块资产为啥不按比例先分了，是不是这种方式操作起来也很难啊，还是啥的。

段总：一方面说明这个 deal 很难搞，另一方面也说明双方实际上都有动机想做成这个 deal。只要大家一直想，也许总有一天能找到办法，反正找不到也没关系嘛。

段总：段总，您如何解读这个内容？（支付宝上市时给雅虎的回报额最高仅为 60 亿美元的消息对于雅虎而言是利空），我怎么想来想去都觉得阿里巴巴在侵吞 YAHOO 股东的权益。

段总：那是因为有个 20 多亿的保底造成的。不知道为什么大家觉得 60 多亿买支付宝便宜，你有 60 多亿你会买支付宝吗？反正我未必会，因为看不清支付宝在那么多限制下如何赚钱。

段总：受到苹果影响的远远不止这些手机公司，比如所有卖电脑尤其是手提电脑的公司

受到的影响巨大，甚至连网游公司都间接受到很大影响。仔细想想会觉得很有趣的。

段总：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。

网友：苹果回购 100 亿美元股票，又是好消息。

段总：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。

段总：《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。

网友：段总：请教您一个问题，很多人说人要多看书、而且量要大。但是我发现如果有几本好书、反复的看、加深理解，效果更好些。比如你介绍的《基业长青》《从优秀到卓越》如果坚持的按照书里的正确理念去做，自己会进步得快些扎实些。

段总：那看你想要干什么，投资需要的书特别少，会投资的一般都不写书。我个人认为好书反复看会容易学到东西，不过，我确实见到有些厉害的人可以看很多书并且看得很快而且能记得都看过啥。

网友：这个我稍微有点疑问，巴菲特和芒格都是大量的阅读，不过我也赞成好书反复看。

段总：就投资而言，我真没见过几个至少看懂一本书的，多了就更不好了吧？

段总：“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。

网友：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？反正，在阿段以前，我没有发现别人用，基本上是走商场渠道，没见过什么唯一总代理。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。

段总：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。

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。

段总：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。

网友：巴菲特说：在 19 岁时，我读了本杰明·格雷汉姆的一本书——《聪明的投资者》。在那本书的第 8 章和第 20 章里，我找到了自己一生的投资哲学，并保持这些基本原则至今未改。虽然从那以后我成长了很多，但我的投资一直都是以这个哲学为基础的。我向中国的投资者推荐这本书。

段总：我没看过但我知道里面说啥，这本书其实就是一句话：买股票就是买公司。

段总：保持受捐者的尊严和帮助受捐者一样重要！虽然人们总是把慈善公益放在一起说，但我总觉得公益和慈善是有点区别的，但还没想清楚本质区别是什么。

国内公益环境不太好，公益意识也差很多，相关的法律环境也不太匹配。比如美国的基金会每年的要求是捐 5%，而中国是 8%。5%是可持续的概念，8%是不太可能持续的。很多年前我问过政策制定者，为什么是 8%，回答是不知道应该是多少，就定了一个比美国高的比例。用几十年和几千几万个公益组织的角度看就明白这个差别有多大了。我觉得在国内一直坚持做公益的人们真是很伟大，他们所面临的困难比在美国大很多。

顺便说一点公益意识：整体而言，老美的公益意识是很强的，强在大家都觉得公益是每个人自己该做的事情。国内的公益意识总体感觉还是觉得这是该富人干的事，而且由于富人都是“为富不仁”的，所以是赎罪性的，所以不用感谢他们。好消息是，我已经看到国内近几年的巨大进步了，虽然依然还差很远。

段总：公益的说法感觉比较平等，是人人一起干且和人人都有关的事。慈善的说法有点居高临下的味道。

段总：今天开车听广播时突然想起投资的不必要信息是非常多的，比如什么 20 天线、50 天线啊，什么超买超卖啊，等等等等。凡是过几年回头看觉得很无聊的信息都是应该被排除的。

网友：段总，一些人都说逆向思维，我怎么感觉您一直都是“顺”，难道有价值的东西还叫逆吗？

段总：我个人理解逆向思维指的是从不同的角度看问题。在投资里，逆向思维大概就是能看到大家看不到的价值吧，不然大家也不会用很便宜的价钱卖给你。

段总：家长是孩子的榜样，你对孩子说的每句话他们都会用回到你身上或别人身上，你的任何行为都会被他们学去，不管好坏。个人觉得最重要的是让小孩从小养成好习惯，知识性的东西反而不那么重要。

段总：老美的团队精神和技巧都是从小从体育里培养的，尤其是橄榄球，好看啊。

网友：我们还在一条错误的方向走，为什么走向正确的路就这么难？

段总：因为错误的东西往往是有很多短期诱惑滴。

网友：我想事情总会越来越好的，毕竟，世界总是在进步的，中国也肯定会走上主流国家走的路。

段总：不是所有的事情都会自动好起来的。

网友：段总，最近感觉银行股很便宜，分红都比定期存款强（5%）。

段总：分红到 5%？哪家？不过，就算是 5%也不能算便宜，除非你确定他们能一直这么分。

网友：段总，马云现在做网游，这算是食言还是有错就改呢！

段总：马云不做网游的理由本来就站不住脚。不过，他现在也只是提供了一个平台，不是淘宝自己做。淘宝上关于游戏产品的交易从一开始就有，人们现在的议论有点怪。

网友：段总，想请教一个沟通的问题，感觉现实生活中一部分人沟通起来特别困难，反而越沟通矛盾越多，直接就不沟通了。段总有什么经验吗？

段总：没有企业文化，就没有共同的愿景和核心价值观，然后大家就讨论怎么赚钱，怎么能有共同语言？

网友：不防看看的佛教的书，或许对“悟”有不一样的诠释，可能对投资有帮助。

段总：就投资而言，我觉得不需要。不懂企业的人其实看什么都没用，包括这个博客。

网友：那什么叫自己懂企业了？真正的懂。

段总：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？

网友：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。

段总：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：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？

段总：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。

段总：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的，虽然大多数最后都不明白为什么中的招。

网友：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

段总：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。

段总：

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：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？

段总：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。

网友：上证·巴菲特研究会成立，选举刘建位为理事长，陈理为副理事长，周贵银为秘书长，但斌、李剑和张昕帆为常任理事。我想问的问题是：段大哥和这几位同道中人的同质化和差异化是什么？

段总：最大的差异也许是我从来不研究巴菲特，我喜欢巴菲特的东西是因为骨子里也有那些东西。

段总：除了但斌，其他人我也都不认识。看过其中一些人写的东西，确实都对巴菲特很有研究，总的来讲都很不错。但我和他们不一样的地方（如果有的话）大概是因为我是业余投资的，所以也没有形而上的东西。不知道为什么，我总觉得巴菲特的东西特别简单，不是很明白大家要研究的是到底是什么。

网友：需要做的是多看书，多学习，不断扩大自己的能力圈。

段总：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。

段总：牛市熊市的说法是眼睛看着别人（或叫市场）的表现，用这种办法投资有时候会对，因为“熊市”时往往股价都便宜，买到便宜股票的概率高。在自己了解并喜欢的公司便宜的时候满仓往往都是对的，和熊市牛市无关，虽然看起来好像有点相关度。

网友：新浪科技讯 北京时间 7 月 9 日上午消息，完美世界(Nasdaq:PWRD)7 月 6 日提交的 SC 13D 文件显示，复星国际(Fosun International Limited)目前持有完美世界 19,718,650 股普通股(合计约 394.37 万份 ADS，1 份 ADS 折合 5 份普通股)，占完美世界总股本 8.31%。

完美世界目前市值 4.88 亿美元，市盈率 3.45 倍，账上现金和短投到达 5.23 亿美元。这个有点像当年段大哥买网易的案例呀！

段总：像吗？现在的诺基亚像以前的苹果吗？猴子像人吗？当年的网易的生意在我的认识当中是处于上升阶段的刚刚开始阶段，这个好像是处于不知道哪个阶段，看起来有点像是开始下降的阶段，如果真是下降的阶段，那就不好说了，况且里面还有不信任的原因在。但是，如果谁真是很信任完美的管理层，同时又很了解他们的生意会在相当长的时间里至少不下降，这个价钱确实看着便宜。透露一下，我实际上有点完美，但下不了重手，看不懂我觉得必须要看懂的东西。

段总：“如果我们能早点开放医疗市场，允许民间资本自由进入，而不是保持国有医院的垄断地位，‘看病难、看病贵’的问题绝不会如此严重；如果允许民间自由办学校、办大学，中国的教育质量绝不会如此低；”

这两点不是那么认同，但不知道如何解决。我在美国看到的情况是：医疗依然是很贵的，起码比中国贵，同时，有大量的非盈利组织对美国的医疗贡献了巨大的力量。教育的情况也类似：有大量的非盈利组织对美国的教育体系贡献了巨大的力量。教育和医疗这两个地方好

像不是简单地用市场化就能解决的，似乎确实和政府的政策有很大的关系。

网友：不知道美国看病贵之外，看病还难不？

段总：美国看病难不难看你跟谁比较，还有就是难的定义是什么。美国看病其实没那么难，尤其是对没钱的人而言。其实没钱看病的人最绝的一招就是自己去医院看急诊，医院不可以拒绝急诊，不管你能不能交的起钱。

刚刚来美国时我儿子就去住过一次医院（stanford 的儿童医院应该是世界上最好的儿童医院之一了），住进去的第二天才有人过来问我们怎么付钱，那时我们还没来得及给小孩买保险，价钱可真是杠杠的。

段总：投资要理性。投资里利益之上的追求大概主要是指将所得回馈给社会吧。投资的信仰指的是：相信长期而言股市是称重机，对没有信仰的人而言，股市永远是投票器。

段总：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。

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模式，以段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。

段总：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。

段总：所谓周期性的说法是不太靠谱的，因为没人知道每次周期有多长，有点像牛熊市的说法，都是马后炮。

段总：很多人不明白看图看线的地方是：看图看线实际上是有 50%的准确率的，唯一的问题是人们事先无法肯定哪次是对的。看图看线实际上就是看目前（这个时刻或时段）别人对股票的看法，所谓的价值投资者的心中是无图无线的！

段总：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. margin：有些用 margin 甚至是用很多 margin 的人是有可能在赌对的情况下在某个时段表现很好的——但出来混是一定会还的；

3. 把握性：巴菲特说，他的投资一般是在他认为有 95%的把握时才出手（我觉得也许没那么高），但很多人实际上 60%的把握就出手了（或许更低，所以会看到他们深一脚浅一脚的），可是 10000 个 60%出手的人里面总能在某个时段找到运气好而回报特别好的，但未必就是因为这些人厉害。

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？

段总：人们愿意做错的事情的原因是因为错的事情往往有诱惑，如果你这次赌对了，那将会更惨烈地倒在下一个错的事情上。

段总：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）。

段总：10 年后回过头来看现在做的事情，你会更容易判断对错。

网友：我们不会仅仅因为企业处于困境就卖掉它，这是我们的品格(芒格)。当我发现自己处在一个洞穴之中时，最重要的事情就是停止挖掘(巴老)。请教段先生这两句话会适用在同一个公司吗？我还在过去的沉没成本中矛盾着。

段总：如果是对的企业，就不应该在便宜的时候卖掉。如果是错的公司，至少不要再买了。如果你觉得自己现在持有的公司在看得到的未来某一天会完蛋，你觉得是应该：1. 加码，因为前面买的亏了，要摊低成本等他反弹时卖掉补回成本？2. 不买但也不卖，希望能有个反弹的机会卖掉？3. 忘掉自己什么价买的，平常心去想这个公司值多少钱？4. 你说什么呢，我只是个打工族，虽然手里有票，但不持有任何公司。

段总：对错和别人是否和你观点一样是没有关系的，事实和道理决定对错。

网友：您的悟性为啥那么高，天生的还是好习惯培育的？

段总：悟性好是什么意思不知道，但我发现大多数人是拒绝悟的，所以悟性不好就正常了。个人认为悟性实际上是种习惯，思考的习惯，可能确实是从小养成的，但从多小不知道。

网友：以前看到你在这里说，有些书你看了后只是验证了自己已有的理念和观点，有些书您只是看几页而已，而且也不向巴菲特、芒格他们那样是书虫。但是，事实证明，您所拥有的非常厉害的理论武器一样也不差。

段总：关于该看多少书的问题，老巴在这里也讲到了。《一生只需富一次》这本书，其实看完标题就明白了，这书里能写啥呢？以前我看过一本书，叫《聚焦》，里面讲的都是反例。如果同意他的观点，书就不用看了，如果不同意，看完了大概也未必会明白，只不过会给自己增加一些谈资而已。

网友：最近白酒含塑化剂事件累及整个板块大跌，茅台跌到 13.5 倍 PE（动态）以下，五粮液跌到 9 倍以下，您对此“黑天鹅”事件如何看？是否存在巨大的投资机会？

段总：虽然我不喝白酒，但觉得喝酒的人不会因为这个就不喝白酒了。

## 2012 年雪球

1，网友：我没有质疑阿里巴巴和淘宝的生意，我只是认为马云不是一个投资人的好朋友，特别是二级市场。不尊重股东的人，也得不到股东的尊重！我比较敬重的生意模式是附加值，好比苹果。本人在香港承销过一家企业上市，叫谭木匠，我也很敬重。

段总：我倒是见到许许多多“股东第一”的公司，由于不停地为了取悦“华尔街”而采取短期行为，最后业绩差导致股东利益都没有了。马云这种实际上是最尊重股东利益的那一类了。我个人投资时比较喜欢这类“股东第 3”的公司，最害怕那种“股东第一”的公司。

2，段总：考取 CFA（特许金融分析师）这种东西不需要非常聪明吧？我觉得好一点的理工科生费点劲就行（这里没有挤兑 CFA 的意思哈），但做一个好的 CFA 确实需要非常聪明，如果再加上智慧就能变成非常优秀的 CFA。但这和投资不是一回事。我不觉得李昌镐不会投资是他的智商不高，只是他受的训练不同而已。投资和财务不是一回事，就像下围棋和投资不是一回事一样，虽然他们都是非常需要动脑筋的事情。

顺便说下，我可是真见过很好的 CFA 的实践经验可不怎么样，自己搞个小公司都搞得一塌糊涂，但却在很好的大学里教 business 的财务，而且教得很好。

网友：我居然想到了郎咸平，大道兄长说的应该不是他。

段总：呵呵，他应该比较厉害，宏观经济和微观经济都可以说是七窍通了六窍，到处都很受欢迎啊，对卖书很好哈。

3，争取能够打 200 场以上的 golf，为再做 30 年投资做准备。我 2012 年投资的计划是不用 margin，不 sell short，不做不懂的东西。

4，老巴买了 GS、GE、BAC 的可转换债券，至少可说明他认为这些公司不会破产，普通

投资者如果本来就对这些股票有兴趣的实际上就是个机会。本人对 GS 没了解过，但买 GE 时确实受到了老巴的影响，不然也许当时就不敢在 GE 上重仓。BAC 在老巴后我也买了一些，因为本来就想买，但一直有些看不透，老巴出手了我就觉得踏实了。前段时间掉到接近 5 块时还加了很多，但总体比例不高。总觉得银行是 margin 的生意，不应该放太大的比例，最多不应该过 20%。IBM 老巴买的可是普通股哈，其实我自己也一直觉得 IBM 不贵，特别是 IBM 只有 100 出头的时候，但没碰过。下次如果再有个股灾时，也许可以考虑 IBM。

学老巴最重要是学他的原则，毕竟每个人的能力圈不同。就像我敢重仓苹果，老巴大概不会一样。

我有个朋友在 BYD 上亏了很多钱，我问他为什么买 BYD，他说老巴都买了，这种学法是会出事的。我没买过 BYD，虽然一直有兴趣看，但一直没看出买的兴趣来，所以老巴买不买对我完全没影响。

总之，崇拜任何人都是不对的，最重要的是芒格讲的那个“理性”。

5，我投资成功其实主要是靠运气，对吧？当年确实不知道网易会有今天这么成功，不然我会买更多的，不过，我当时确实把自己手头的活钱都放进去了。作为刚刚开始投资的第二年能这么做回想起来确实不容易，我觉得首先应该感谢.....。事后很多人包括有媒体问过我当时为什么那么勇敢，我才知道原来我不光运气，还勇敢，呵呵。

6，段总：ung（美国天然气基金）就是个投机的工具，早晚是会变成 0 的，根据不打算拿 10 年的股票就不应该拿 10 天的原理，一定不能买。

网友：不对吧，UNG 跟踪美国天然气 future 价格，不是那种 2 倍，3 倍，杠杆的 ETF。估计了一下，最近三个月天然气跌 25%，UNG 跌 35%。基本算 1：1 跟踪了。

段总：如果你今天买 ung，我保证 10 年后剩下不到 1%。

7，很好奇人们为什么会有 2012 年的投资策略和选股思路，难道年年不一样吗？或者说是看别人的反映不一样？

8，（新东方）怎么运营还亏钱？不知道是不是因为通胀所致人员成本上涨太快但学费不敢同步上涨造成的？如果是这个原因的话，消化起来恐怕需要有点时间，股东们要有耐心了。——我不了解这个行业，靠直觉猜猜而已，大家别当真哈。

9，google 买 moto 肯定不是为了买 moto 的生意，所以我无法评价。如果是为了生意而去那就是脑袋坏了。

10，“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里相信价值的。

11，网友：按照文章说法，300 多在苹果的历史最高位买入，且面临乔布斯离去的不确定；巴菲特在 IBM 历史最高位附近买入；这些都算不上价值投资，完全应该叫追高投机买入。

段总：买股票和这只股票过去是多少钱没关系，就像卖股票和买入成本无关一样。搞不懂这点就是 trader（交易者），当然做个赚钱的 trader 也不错哈。

12，如果这是比赛的话，这是一场很长的比赛，先输后赢应该不算输吧？小说里的乔布斯确实让人别扭，但实际情况肯定有所不同，不然怎么会有这么多人追随他这么多年？

我觉得乔布斯多少有点太自恋了，不然不会让人这么写他，他肯定觉得在任何人眼里他都是巨伟大的。岂不知小说家为了让书好看，突出的东西往往不是本质，本质的东西是简单而无聊的，写不了书。

13，网友：想问大道，假如苹果未来发展不及您的预期，最有可能是哪些方面？

段总：it's a very good question. 到目前为止我还没有发现特别让我担心的东西，还在努力发现中，常见的人们说的那些都不是我操心的。

网友：很想现在的价钱继续买入，但之前 330 的时候已经买了，现在很想继续但前面买入的价格成为了一个障碍，怎么办呢大道？你之前说的抄底不是好事因为会买少了我现在有点体会了，不知道是不是说的就是这种感觉？

段总：呵呵，前面买得低再买就容易有心理障碍了。最重要还是“理性”吧，假设你今天刚刚结束冬眠，起来看看有啥股票可以买的，然后再决定。卖的时候也差不多这感觉。

14，网友：如果保持现在的势头，肯定 4000 万都不止，不过主要更多地是运营商的包销，就是合约机，中移动那边确实有很多资源，但是核心问题是，成为街机的 iPhone 的热度会持续多久，已经无法成为身份象征的 iPhone 是否还会得到富裕人群的青睐？

段总：一个季度 3700 万富人买 iPhone？买 iPhone 只是因为 iPhone 好用，只有不用 iPhone 的人才可能认为 iPhone 是身份象征。

网友：在中国出现一些卖肾的买 iPhone 之类的，很多学生以及低收入者买 iPhone，却是有这个意味。毕竟对大多数中国人的收入来讲，iPhone 不是什么便宜货。

段总：在哪里 iPhone 是便宜货？

15，以我的水平看不出谁能在 5 年内打败苹果，事实上，到目前为止我还没发现苹果真正的对手，所以我很放心。当然，一旦发现，我会小心的。

16，对在中国生活的中国人而言，当然是 A 股要容易明白。所谓 A 股更适合做价值投资的意思实际上是其能力圈覆盖范围内 A 股比较好懂。对老美而言，当然是美股容易懂。

17，网友：“我不太擅长研究公司的治理和策略，我主张研究公司最重要的是研究公司的产品，因为公司的其他一切都围绕着公司的产品和服务来进行和得到体现。”，这个有点意思。

段总：不研究产品难道还有别的办法？

18，网友：在国内的价值投资者里，大道最推崇哪一位？

段总：我知道的人很少，觉得李剑写的东西比较靠谱。

19，看谁的都不如看老巴的，看不懂老巴的看别人的会更糟，如果真能看懂老巴讲什么，别的其实没太大必要看。东看西看其实可能还是信心不够的表现。

20，段总：汗了，怪不得 cyou（畅游）股价上不去，原来他们还搞副业啊。电影广告公司居然也买？看不懂。

网友：畅游今天市值 15 亿美元，持有净现金 3.304 亿美元，净利润达 2.455 亿美元，扣除现金，市盈率 4.7 倍。结论是：便宜，低估。假设未来两三年利润没有增长，也会在三四年内回本。感觉游戏股票确实足够低估，估计巨人网络的报表也会比较好看。

段总：刚刚知道他们居然已经买了几家公司了，对国内喜欢买公司的公司还是小心为上。

网友：求教，频繁收购公司容易出的问题在哪里？

段总：我不知道，但知道收购的成功率一般都很低，只有具有很强企业文化的公司收购的成功概率才可能比较高点，比如 google，比如 GE 等。

21，段总：（雅虎）所有上面的人都换光了，谁会玩命为这家公司负责呢？

网友：大道觉得投资 Yahoo 目前看来是个错误码？

段总：对我而言目前还算不上错误，但不是特别好的投资，虽然总体获利还行。

网友：我想大道用非常便宜的价格买了个一般的公司——Yahoo。不知这么想对不对？

段总：这个说法可以接受。从未来现金流折现的角度看，这公司的未来有点不太靠谱，最值钱的未来都会被不懂事会卖掉，所以最后不会成为特别好的投资。

22，居然亏着钱就急急忙忙上市了，这种情况居然还有这么多人买，大家买的是什么呢？我认为，Groupon 也算是难得一见的很容易看出来未来不会太好的公司，只要想象一下什么人可能持续用就可以明白了，反正我实在是想不出来什么样的生意可以持续作为 Groupon 的客户。

23, 网友: 今天听一名玩家点评网游股, 她说巨人网络(GA), 网易(NTES), 畅游(CYOU)对游戏是有爱的。完美世界(PWRD), 盛大游戏(GAME)没有。大家觉得这个点评怎么样?

段总: 这个点评很好, 至少说明不要碰 pwrdr 和 game 了。玩家的眼睛是雪亮雪亮滴。

24, 段总: (对于 byd) 其实老巴唯一错的地方是对 byd 说得有点太多。老巴“投”byd 其实只是花小钱给芒格一个面子, 或者说是个犯错误的机会。老巴实际上一直不太情愿投, 但芒格可能是受别人影响, 对 byd 感觉太好。实际上从某个时间以后, 老巴就再也不提 byd 了, 你懂的。

网友: 是人都会犯错, 不要真把他当作神了, 更没必要要帮他掩饰错误。

段总: 那么说我买的那点新浪也算犯错误了? 本人是很理性看待这个问题的。记得当年刚刚知道老巴买了比亚迪时很是纠结了一阵要不要给他发个 email 说说我的看法, 但后来想通了这其实不是他的典型投资, 所以从来没对他说过啥。

网友: 巴菲特投资比亚迪失败了吗? 以他们购买的价格计算好像不是吧! 我觉得不要过早下结论。

段总: 现在应该还有 200-300% 的利润吧? 但老巴说了他不会卖的, 10 年以后就不好说了。

25, 网友: 价值投资的前提有三: 了解你自己, 了解你所买的东西, 了解市场的内在逻辑。

段总: 你所了解的东西是客观的, 不会因人而异。市场的内在逻辑指得是什么? 投资最重要的一点实际上就是能够忽略市场。

网友: 谢谢段总。只是我所指的市场逻辑, 其实就是: 短期投票器, 长期称重机。所以我们在投资的时候, 最好是关注比赛而非记分牌。很多人被一些噪音所迷惑, 可能其中一个因素便是对这个逻辑的认知不够深刻。

段总: 呵呵, 最重要的不是认识, 是 ignore (忽略) 的能力。

26, 网友: 今天又狂飙, 全部卖出了! 卖出后, 将不再关注光伏, 向大道学习, 不确定的还是不要投机。

段总: 其实太阳能行业是个很值得关注的行业, 但别急着跳进去。

网友: 大道能否详细说说。

段总: 别急着跳进去适合于任何投资。太阳能是能源未来, 当然值得关注, 只是现在还没发现好的生意模式或特别好的企业而已。

27, 按这个价钱私有化也算是公平了。不喜欢的股东完全可以投反对票, 阿里表面上看也没赚啥便宜, 溢价给的也算不低了。如果真是这样, 说不定会有个套利的机会。(点评文章“传阿里拟以每股 13.5 港元私有化, 涉资 182 亿港元”)

28, 这个结局是由其生意模式决定的, 早晚都会来的。作为投资者要尽量避开这种生意模式。(点评文章“诊断美的”)

29, 大概只有回购 1688 才有可能实施马云的大淘宝战略吧? 不然不同的股东的公司的资源的公用是件没办法的事, 无穷多的内幕交易怎么来得及披露又如何算账呢? 所以把 1688.com 买回来是个明智之举。如果需要再上市的话, 那就整体上市好了, 银行借的这点钱可以整体上市时募资还, 也可以用整个阿里每年的利润慢慢还, 30 亿美金按现在阿里的利润慢慢还也就需要两年左右吧?

30, 网友: 大道觉得回购股票好还是分红好?

段总: 我觉得分红简单且透明, 回购则总是和价格有关, 公司需要花时间去判断股价是否够便宜, 有点难。

网友: 可是分红要交税啊。

段总: 对美国投资者而言反正都要交税的, 分红交的是资本利得税, 和长期投资的税一

样。

31, 就是说相当于 1% 的市值可能没有了, 如果气价继续跌的话。相对于这几年老巴投资能赚的钱而言, 这个实在是不算什么。有点像一场 golf 里打了个坏球, 但总成绩还是很好。只要下场打球, 错误是不可避免的, 赢家都是那些错误率低的人。

32, 网友: 至少我认为支付宝事件上, 雅虎吃了亏。

段总: 那大概你没认真看他们后来签的 deal, 我倒是觉得那个 deal 蛮公道的。

网友: 回报额为支付宝在上市时总市值的 37.5% (以 IPO 价为准), 回报额将不低于 20 亿美元且不超过 60 亿美元。你说的是这个吧, 可是你不觉得这就等于把支付宝的价值弄了个天花板吗?

段总: 支付宝有上限一定是因为有限造成的, 不然不公平, 你想想谁会要求有下限? 如果没有上下限也是公平的。

网友: 阿里现在最有价值的资产是什么? 天猫?

段总: 作为整体很有价值, 分开不好说, 我猜大概这也是他们要把 1688 私有化的原因之一吧。

33, 网友: 关于私有化, 我听到一个最靠谱的说法, 是从品牌的角度考虑。我比较担心的是, 阿里从 B2B 到 C2C, 再到现在的 B2C, 曾经还提过 B2B2C, 感觉一直不是想得特别清楚。其实, 现在搞 B2C, 我认为是靠谱的, 但认识到这个靠谱的人实在很多, 阿里目前有优势, 但并不像 MS 显示的那样, 真的有绝对的优势。我认为京东也很牛, 不知道大道用不用京东, 京东的理念与亚马逊一致, 个人觉得比较靠谱, 会是阿里的强劲对手

段总: 亚马逊是不错, 但美国物流环境好, 京东需要建自己的物流, 我有点不太懂。目前京东这个规模依然亏钱, 感觉商业模式不是太理想, 但没太认真研究过。

网友: 我昨晚 8 点多在京东上订了个电饭煲, 今天早晨十点就送到家了, 而且有发票, 支持多种付款方式 (可货到付款)。发货是从广州发的, 在货物的交接过程中的记录清清楚楚, 什么时候发的货, 交接的人姓名, 电话, 时间清楚可查。京东把钱投在了物流和售后上, 亏钱是应该的, 中国的物流环境不好给了京东巨大的机会! 淘宝无法比的。京东走的太快, 资金链可能有问题, 但是他现在体量这么大, 有这么多风投, 因资金链倒的可能性很小了, 看好刘强东, 是个做实事的人! 另淘宝的体验现在很差了, 网页太长, 打开太久, 拖拽麻烦, 卡! 而且价格优势已不明显 (被淘宝吃了?)

段总: 转马云阅! 哈哈。

34, 网友: 现在身边本来用 android 的人, 越来越多都换成 iphone 了, 如果今年 ipad3 和 iphone5 都能出, 苹果还能保持高增长。

段总: 我前几天去买了个 3 星的最大屏的手机, 认真用了几天, 实在是不习惯, 虽然也有些东西还不错, 但整体体验和 iphone 还是有相当差距滴。很难想象用惯 iphone 的人会转到 android, 所以库克讲的“蚕食”还是很有道理的。

35, 段总: 如果老巴给我 30 分钟时间, 我也许能把苹果的生意模式给老巴讲清楚。

网友: 讲清楚也没用, 估计他还是不会买, 因为我很怀疑他日常根本不用智能手机和平板电脑否则他早就买了。你看他天天饮可乐, 我认为他其实是在测试一个人到底会不会对可乐最终感到厌烦, 如果某天他自己也不想喝了那他可能会考虑卖掉可口可乐了。

段总: 大概你还不太明白老巴。

36, 网友: 网游股估值没道理都这么低。

段总: 其实仔细想想也不是那么没道理, 网游确实受到了移动设备, 尤其是 ipad 的影响。

37, 段总: “Google 无人驾驶汽车”到底是个啥东东? 难道是个导航系统? 什么人敢用这个系统帮自己开车, 然后自己坐后座看电影? 交通法规允许吗? 万一哪天开车的时候网

络出问题咋办？无论如何，这是个很有意思的想法，也许 30 年以后人们开车就真的不用司机了，可万一输错地址怎么办啊？有趣！

网友：应该是可以很快实现的技术，现在不是有很多军用无人驾驶飞机，还能精确的侦查和攻击地面目标嘛。

段总：你是说可以有无人驾驶但没人坐的汽车吗？

38，网友：产品文化=企业文化，透过公司的产品可以检验公司的文化，写给别人看的公司文化，永远只能挂在墙上，却没有任何价值。-----可以这样理解吗？大道。

段总：产品文化是企业文化的一部分但不是全部。一般来讲能有挂在墙上的也比哪里都没有的强，但如果不是真的则强得有限。

39，段总：巨人网络年化 6 毛多的利润，如果给 8 倍 pe，加上现金也该有 6 块多了。也许 ga 会涨到 6 块多？

网友：其实现在这样我也挺满意，拿点分红，股价不贵不用考虑卖出的问题。

段总：呵呵，那倒是，少操心。

网友：这个分红比 A 股大方多了，很满意的分红，呵呵，算算分红年化收益比较高，还不说巨人的成长。

段总：不过分不分红和股票价值无关。

网友：那差不多，我关心分红方案，但不为了分红。

段总：我连分红方案都不关心。

网友：若果是在创业期，是可以不考虑。如果企业进入成熟期，分红方案不好的公司，就可能存在董事会侵占和业绩不真实的状况，怎么能够不关心。

段总：这和分不分红无关，你要不相信他们就不该买他们股票，老巴从来没分过红，分不分红其实和公司价值无关。

网友：有分红，企业又好，岂不是一举两得。对大道来说，分红也许是关注企业带来的附加收益。

段总：好公司当现金多于需要又不能有效利用时自然会分红的，不然就不算很好的公司。有些公司抱着现金不放又不用是伤害股东利益的，你只要明白未来现金流折现的意思就明白我说啥了。

40，段总：ga（巨人网络）大概一年能赚 6 毛多，给个 8 倍 pe 加上 1.5 现金确实差不多那个价，ga 在这个水平左右维持 8 年应该问题不大吧。

网友：我觉得网游公司估值低一个原因可能就是波动大，特别是 GA，一款游戏就定成败型，8 年可能不是天上就是地下了。

段总：其实一个好游戏运行 8 年是完全有可能的，网易的大话西游和梦幻西游都快 10 年了还依然不错，何来波动大之说？

41，网友：我对 iPad3 (the new iPad) 的期望本来就不高，觉得挺好的。特别是 iPad2 降价，可以说是杀手锏。可是网上很多评论好像很失望，他们期望的东西太多了。大道怎么看？

段总：看什么？不过我已经订了，16 号到货。最早 iPad 出来时我也不以为然来着，iPhone4s 出来时好像失望的人更多哦。我到没觉得新 iPad 有啥失望的，反而感觉蛮兴奋的，又有新玩具了。

网友：旧的如何处理？

段总：以前用过的很多手机换了以后还真没办法处理，送人都没人要，iPad、iPhone 完全不一样，一堆人等在后面愿意要呢。你也可以上 eBay 这类地方卖去，无非就是什么价的问题。

网友：我也订了，屏幕很期待。这些年买了大概十件苹果的产品了，如果早点下定决心

买苹果的股票就好了。教训就是估值一定要朝前看，不要向后看。

段总：也许现在也不太晚。

42，网友：大道觉得苹果除了目前的动量，下一次有可能的爆发点会在哪？

段总：应该是礼拜一到礼拜五中的某一天。所谓“动能”不过是基本面的反映而已，该来的早晚会来的，而且也是在礼拜一到礼拜五中的某一天。

43，网友：大道，看到你在博客中说“除苹果以外的卖智能手机的最后的结局可能会有点像卖 pc 的，多数大概都生存不下去”，那你对你自己的公司怎么定位？

段总：有一天我们也有可能在这个行业生存不下去的，gphone 的差异化未来会越来越难。当然，我们也有可能成为生存下来的不多的几家之一。

网友：现在华为也大举推广智能机了，是不是会挤压其他厂商。

段总：彼此挤压吧，这也是导致最后大多数人都没钱赚的原因之一。

44，网友：大道，找个机会再写写你的平常心哲学吧；我觉得这个东西很受用。

段总：所谓平常心就是回归事物本源的心态，马云童鞋说平常心其实就是不平常心，因为不容易有。

45，ipad 对游戏的影响是慢慢但巨大的。想通这个道理后，我把我原来有的 game stop 都卖了。

46，只想说一点：“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。

47，老调重弹：不做空、不 margin，不做不懂的东西。什么时候明白都不晚，不过真的明白恐怕都是在付出大代价之后。

48，网友：找到网易这样的公司很重要，拿住更重要，涨一百多倍无动于衷尤其重要，最重要的是涨了一百多倍不掉下来，哈哈。期待段总下一次的发现。

段总：大概很少有人涨了 100 倍依然不动心的，所以最关键的还是平常心去看基本面，忘记成本，忽略市场。

49，网友：所以时间要妥善分配，多一点寻找优秀的长仓。对冲的好处在于它的风险一般和市场关系不大，是一种独立的风险，适当的加入，增加帐户的整体稳定。另外一点，完全不必主动去寻找对冲，好的对冲主意是在研究其他东西的时候自然产生的。功夫花的不多。

段总：对冲的好处是该赚时不多赚，该赔时不少赔，哈哈。

50，网友：大道当时为啥做空百度呢！

段总：当时不知道那根神经起了主导作用，属于失去平常心的愚蠢行为。

51，段总：如果按这篇文章的说法，ipad 的单台成本同比提高了大约 60 多块，但有些可能因为量上来后的成本减低不含在内。ipad 的平均售价大概在 550 到 600 的样子，新 ipad 出来后 ipad 的销量提升可以很轻易消化单台成本的提高。不过，别的 pad 确实就不好搞了。

网友：大道会不会变成拿锤子的人？什么消息都能解读成苹果的利好。

段总：我比较客观，我说的这个东西是我们在这行多年的体会，以后你就明白了。

52，网友：完全是猜测。乔布斯离职后，大家都知道神话不可持续，那么估值会低下来。但苹果的产品线，还能够运行不短的时间，所以将持续产生巨额的利润。加上现在存储的现金，这笔钱将多到完全没有办法花掉。所以管理层和投资者会达成一致的意见，就是高额分红。所以以后苹果股价上涨空间有限，但分红回报会很高，所以会成为养老基金的首选。硅谷公司，一旦进入分红阶段，差不多就到头了，微软就是前例。投资高科技公司，ceo 的年龄和健康状况，将是不能不考虑的因素。

段总：分红和增长其实是没有关系的，把这两种联系在一起的逻辑不通。现在的苹果更理性，现金太多没用很可能会用于派息，但回购要麻烦些，因为需要判断股价高低。我想说的是分红和增长其实没有必然联系。

53，其实苹果一直都在三岔路口，但苹果知道去哪。

54, 网友: 请教大道: 库克两次减持苹果的消息给您带来什么思考?

段总: 大概我们这一带的房价要涨了? 如果他要买房子或换房子的话还是要快一点, 不然 facebook 一上市这房价真有可能涨?

55, 网友: "美帝" 已经盛了几十年了, 衰一下又能怎样, 在可见的未来依然是最强的。苹果也许就是另一个"美帝"。

段总: "几十年" 的说法怎么来的? 老美的"商业模式" 好, 用 100 年或 50 年为一个阶段看, 好像还没有哪个国家可以相提并论。

56, 我用新 ipad 的感觉: 和 ipad2 比较。1. 确实快了很多, 下载居然比在 pc 上还快不少, 很爽。2. 录像清晰度很震撼, 没事录点小朋友的活动真好, 看起来也方便。3. 看电影和看照片非常好。别的还没时间玩, 这几点就很值了。其实 ipad2 就很好用了, 要想省钱的话, 买个 ipad2 也不错。

57, 以为乔布斯是坏人的可以看看这一条, 97% 的支持率真是了不起啊! 顺便说个有趣的事, 我刚刚发现我和库克居然是同一个 Gym (健身房) 的会员, 不过从来没在会所里见过他, 因为他实在是太早了 (每天早上 5 点钟)。(点评文章: "库克获得 97% 员工支持率 与乔布斯辞职时持平"。)

58, 个人认为主要是文化的原因, 日本人守规矩, 可以坚守一些东西。(点评文章 "日本企业长盛不衰的奥秘"。)

59, 国产手机以后大概没几个厂家能每台赚到 10 美金的。(点评文章: "苹果产品成本解析: 1 部 iPad 富士康仅获 10 美元"。)

60, 网友: 一直有个疑惑, 想请教大道: 为什么要用套利工具? 虽然看上去没有损失, 但实际上还是存在机会损失的, 尤其是在苹果上套利。另外, 我觉得选择美股而不选择 A 股的理由更多地应该是美股衍生套利工具更完备, 而不是 A 股缺乏有价值的股票, 不知对否?

段总: A 股和美股的差别取决于投资人在哪里生活。没人逼你用 option 的, 不理解 option 的确实不应该用。

61, 听一个认识黑莓原 ceo 的朋友讲, 那个 ceo 是个非常骄傲的人, 黑莓有今天大概和他的性格有很大关系。突然想到前段时间新闻里看到任天堂 ceo 讲的坚决不做手机游戏的说法, 感觉任天堂也快了 (小朋友好像对 ds 已经没啥兴趣了)。智能手机给这个世界带来的变化实在是太大, 原来的很多产品都将不复存在。我们自己碰到的就不少, 比如电子词典就彻底没了。

62, 网友: 你儿子多大了? 先教他看财报吧。

段总: 3 岁了, 看财报还太早。我们已经达成协议, 下礼拜买 100 股, 前提是他要写一封 email 给我, 告诉我买 ea 的理由, 我好存档。

63, 网友: 我记得有这么一句话"从长远来看, 一家公司的自由现金流近似于它的利润", 是大道说的吗?

段总: 实际上应该等于, 你只要假设这个公司有结束那天就明白了 (不管是什么方式结束)。

网友: 教科书上的定义, 公司价值等于公司存续期内每年创造的净现金流的贴现值之和。

段总: 呵呵, 其实教科书上可能就这句话最重要, 但实际上看完教科书的人大部分在大多数时候是想不起这句话的。我觉得最好的教科书可能这句话就够了, 可这书怎么卖钱呢?

64, 网友: 还是"价值投资"的一个发展阶段。不过这个"对"的事情, 和把事情做"对", 对于未来而言, 太难判断, 尤其是高科技, 变化这么快。你觉得这个时间做对了, 但是形势变了, 形势变了, 如果按照以前的方案和现金流, 你无论如何也不好适应变化, 所以还是会变。那么, 就遇到了这样的问题: "你如何在不确定的未来, 准确的估计现金流"? 呵呵呵,

这个真不知道。但是这个方法在大部分的情况下是可以行得通的，所以，如果要想囊括全部，是不是还要在加上其他办法一并分析？我猜是的。

段总：其实很简单。如果一个人一辈子能看懂一次就可能表现比 95%的人好，如果一个都看不懂也可以表现比 80%的人好。

65，段总：老巴说自己经常早了 3 年，不过不影响他赚钱。

网友：知道会发生什么比什么时候发生更实在些。

段总：这话很对，因为没人真的知道什么时候会发生。很多人难受的是，老是有人猜对了，让更多人难受的是，猜对的人还每次都不同。

66，网友：还是以中国“炒”的心态做投资。从目前 FSLR 的营收评估，即使下调了出货目标，今年的 Revenue 还是会超过 35 亿美元，纯利也会达 3 亿。但是未来行业的不看好是主流投资人当下的共识。

段总：这个行业未来不太好，产品没有差异化，现金流甚至可能会是负的，我选择远离。

67，网友：怎样才能避免自以为看懂了，其实看错了的情况呢？

段总：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。

68，网友：这两句太经典了！收藏。1 “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。”  
2 “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。”

段总：后面这句话是针对‘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。

69，网友：首先看生意模式！最亮的指路明灯。谢谢！

段总：看到这句话说明你有悟性哈，这句话可能值一辈子的午餐。

70，网友：大道能讲一下 yahoo 吗？买的是什么，未来的现金流？还是阿里未来的现金流？

段总：总的未来现金流，未来阿里的现金流应该会越来越好吧。

71，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。

72，（雅虎成本）从来没算过，如果不算所有 option 的收入的话，成本大概就在现在的市价左右。不过，由于我已经做了 3 年左右的 option 了，按 10%一年的收入打入成本的话，现在的实际成本大致在市价的 60%-70%之间。

73，网友：1000 美元的观点我也是完全不同意，但是苹果是否现在就进入跌势还是很难判断，不过正受到所有人关注，成为一只超级热门股了，价值投资者应该回避啊。

段总：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，最关键平常心去看一家公司到底价值何在，不要理市场的冷热。

74，网友：苹果，从领先来说，优势几年内不可能被别人超过，加上苹果的后备（现金）充足。但从创新来说，jobs 走了，我觉得很难说会延续，差一点就会差很多。我倒觉得还不如学学索罗斯，卖掉苹果换 yahoo，可能机会会更多。

段总：估计索罗斯正郁闷着呢。

75，网友：大道好啊。[献花] 最近才明白，卖 PUT 也是一种能力啊。比如我很想卖雅虎的 PUT，但是不知道什么时候，马云回购阿里股权成功，所以就一直没敢卖。小声问下，马云回购了 1688 后，提出休养生息。现在卖雅虎 PUT，问题不大吧。嘿嘿，就想降点成本。

段总：你不应该卖 put，一看就知道你不懂 option。

76，网友：请教一个弱智的问题，分红为什么要除权？如果除权的话，投资者岂不是什么都没得到？

段总：除权是什么意思？得到分红以后说什么都没有得到是什么意思？你们只要把这公

司想象成一家非上市公司，没有股价的变化就明白了。不过，绝大多数人大概做不到这点。客观讲，没办法将一家公司看成非上市公司来投资的话，最后多数是会亏钱的。

77，股票是由每个买家自己“定价”的，到你“自己”觉得便宜的时候才可以买，实际上和市场（别人）无关。啥时你能看懂这句话，你的股票生涯基本上就很有机会持续赚钱了。如果看不懂其实也没关系，因为大概 85% 的人是永远看不懂这句话的，这也是这些人早晚会亏在股市上的根本原因。非常有趣的是，我发现其实大部分从事“投资”行业的“专业”人士其实也不是真的很明白这句话。

78，段总：这让我想起很多年前去松下时看到松下有很多为了未来 50 年的开发项目，当时的感觉是佩服加困惑，佩服的是这些有钱的大公司为了改变世界的努力，困惑的是为什么他们觉得他们可以在一个完全不熟悉的领域里大有作为。不过，看起来 google 这类公司的纠错能力要比松下这类公司强很多，调整起来快很多。

网友：不管有没有可能在完全不熟悉的领域大有作为，但他在现在就看到 50 年之后（可能的）趋势，这本身就很靠前的了。

段总：问题是他看到了吗？事实是，可能正因为这样，松下今天的日子才很难过。我猜松下这么多年来花在研发上的钱恐怕比 google 有史以来赚的钱还多，但好像效果不是很好。

79，网友：大道：如果国家对淘宝的交易也收税的话，对淘宝商业模式有大的影响吗？

段总：绝对值绝对应该有，相对值应该影响不大吧。

80，网友：贝索斯一直强调自己的自由现金流，这点大道怎么看？

段总：自由现金流好一定会反映在利润上，不知道为什么看不到。我还没读财报，回头有空再慢慢看。觉得 amzn 的生意模式确实不错，但再好的东西也得有个好价钱才行。

81，我开始做投资时已经 40 岁了，而且经营企业很多年，所以瞬间就明白了买股票就是买公司的道理，you must believe 指的就是这个道理。有趣的是，我认识的人里面，我觉得骨子里绝对认同这一点的人我就见过两个——巴菲特和芒格，其他所有人（包括我本人在内）或多或少都受市场影响。

82，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[呵呵]，按 6% 折现到今天就是 1005 亿，刚好是今天的市值[哈哈]。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。

83，“关键的动机并不是让大家更好地拍照，而是为了卖他们的胶卷。” 利润导向和消费者导向的差别长期而言就是生与死的差别。突然想到惠普打印机有点为了卖墨盒的意思（纯属乱感觉，没经过数据比较）。

84，这东西还需要看书？最通俗的说法就是自己不喜欢的东西别拿出来卖。如果你觉得这句话对，你根本不需要看书，如果你觉得不对的话，其实看啥书都没用。当然自己喜欢的东西未必就一定好卖，那是因为经常没办法让别人知道你喜欢的的原因，或者是因为 marketing 费用太高，或者就是因为产品教育太难（比如有些工程师喜欢的东西就没办法让普通老百姓喜欢）。

85，科技类活不长指的是微软吗？即使今天来看，如果从某一时点用同样代价让你就可以拥有 1% 的微软或可乐的股份，哪个会让你觉得更开心呢？现在很多“科技类”的公司走下坡路实际上都是同一个原因，你懂的。还有就是，消费类的公司就一定活得长吗？只要看看可口可乐这么多年的同行还有多少活下来就明白了。

86，呵呵，说几点：

1. 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。

2. 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。

3. 说明在吃了很多亏后，不断悟的人最后会悟到“道”的。

4. 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.

87, 巴菲特自己说，在遇到格雷厄姆之前，他也和很多人一样，关注的是价钱、成交量等等。当我告诉他我从他那里学到的最重要的东西是“买股票就是买公司”时，他非常兴奋地说这正是我从我老师那学到的东西（“That’s exact what I learnt from Graham.”）。

88, 怎么把事情做对大概必须要靠自己了，时间会帮你的。

89, 老巴应该也说过类似的话，买公司如果不是买未来现金流的话，那买的是什么呢？假设如果你买的不是上市公司的话就容易理解了。

90, 网友：能提高、不断悟就能（不是说一定）到达吗？如果说投资是攀高峰（可能是没有顶的山峰），会不会有可能提高到一定程度就上不去了，也就是说其实也有机会是悟不会的？我觉得投资难的不是理念和智慧而是价值判断，很少有人能判断价值，简单但不容易的不容易在这里，虽然看起来不容易在前者。

段总：个人认为悟明白了的人就可以，比如我有一个朋友，他非常明白地坚决不碰股票，只把钱投在自己懂的生意里，回报肯定比股市上 85% 以上的人好。

91, 网友：大道对雪球怎么看，有没有在您的池子里？另外，是不是做过 PE 的人对于理解“买股票就是买公司”比一般的投资人士要更加容易？

段总：呵呵，几乎所有做 pe 的人首先想到的大概都是能不能“退出”的问题吧？对雪球没看法，至少看不出伟大的生意模式的味道。

92, 网友：请教段总，谷歌为何最近几年一直没啥动静呢？我有朋友 2007 年就看好并持有到今天，他说 5 年来的收益令他绝望～

段总：google 这 5 年的经营得不错啊，他希望什么？

93, 段总：我不是很相信顾客会有“品牌忠诚度”，顾客忠诚的是品牌后面的东西，不然假的会卖的和真的一个价还会卖得一样好。

网友：有人用苹果是因为其功能，有人是因为其时尚身份，对品牌背后的需求不同，可能在变化时忠诚度也就不同了。我不止听到一个人说，苹果都成街机了，用起来不如最初那般有面子了，这个群体的忠诚度又会如何？

段总：呵呵，这个群体的忠诚度可能更高，因为不用会没面子的，哈哈。

94, 网友：请教大道，这些 option 的实际操作手段是怎么学在哪里学的呢？虽然课本的东西学了些但是还是不懂。

段总：option 不需要学，只和基本面和你的期望值有关。option 是双刃剑，投资和投机都可以用，但长期的结果差别很大。

95, 国际化的定义很含糊，如果国际化指的是学到世界上的好东西的意思就没问题，如果是指的拼命到别的国家去做生意的话，对中国绝大多数公司而言还是蛮危险的。

96, 网友：烟草行业从赚钱的角度看，生意模式看起来不错，毛利高。从顾客角度看，具有成瘾性，顾客忠诚度似乎也高。从股市的表现来看，菲利普莫里斯给持有人回报也不错。大道对这个有研究不，若有，抽空谈谈。谢谢。

段总：10 年前就看过，那时代码还是 MO，后来决定不支持“罪恶”的行业，就没再看了。

97, 段总：我不知道大家对“学习巴菲特”的定义是什么？个人认为，所谓学老巴实际上就是一件事：买股票就是买公司（做对的事情）。我发现，我认识的绝大多数人，不管他

们怎么说，骨子里都是拒绝“买股票就是买公司”的，理由是：那是巴菲特干的事，我们学不会。

至于怎么才能找到好公司，这本身和巴菲特关系就不大，因为每个人的能力圈不一样，受过的训练也不同（好的职业运动员没 10 年 8 年的训练是不可能的，好的投资人也一样！）每个人对自己能力圈的界限的认识也不同。如何“把事情做对”是需要很多年的训练（理解的）。

网友：大多数人知道，但不懂，更加做不到。

段总：其实是大多数人拒绝学，如果大多数人真知道的话，他们就应该远离市场。对 85% 以上的人而言，学习巴菲特最好的办法其实就是远离股市，问题是没人知道是哪 85%。

98，网友：学习了一下，大致这么理解大道说的 put 和 call 的含义：当你理解了一个公司的价值，计划在 10 元买它。那么今日股价 12 元，我卖 put 的收入是白捡，毫无风险。同样，我认为 20 元就是高估，准备出手。那么卖 call 的收入是预算外财富，也是白捡。所以，从价值投资的角度说，option 这个技术手段是毫无风险的，是制度白送的利润。做错的话，是对于公司价值的理解错误，与 put 或 call 无关。这样理解对吗？

段总：本质上就是这么回事。

99，对我而言，感觉上搜狐的最大不确定性在其对视频的不断的大力投入，视频是个差异化很小的产品，一堆有钱的公司拼在一起，结局恐怕不太好。

100，虽然我觉得自己算是很理解价值投资了，但对老巴理解的那种厚度还是经常很震惊。这次老巴在回答一个做“PE”的小伙子的问题时，只说了：“PE is 'buy to sell'. If I were you, I'll try to make some money and buy some good company(s) to keep.” 如果是我，说的意思可能差不多，但好像不能做到这么简单。

101，网友：大道兄，遇到猎物差一点没进入自己设定范围或者只捡了点就上去了的情况，你一般会怎么办？谋事在人成事在天，继续等？虽然还有一定的安全边际，但他越远越难以接受啊。找下一个猎物？

段总：好像没什么好办法，不过也没啥，反正早晚都会碰上几回的。

102，要学会什么是好生意，最好的办法就是去做个生意，别的办法都要比这个慢而且不扎实。

103，段总：那玩意儿漏电，晕死人啊。那时我就感觉 sony 已经非常生意导向了，觉得他们早晚出问题。

网友：你认为日本 sony、松下、东芝等等日企现在低迷的主要原因是什么，有什么教训需要我们吸取？

段总：我觉得日本企业创新文化不够好，很教条。我们总体上还不如日本企业。

网友：我们几乎没创新，建国这么久，享受到科技都是美国的，我们只会 copy。不保护知识产权的恶果。

段总：“不保护知识产权的恶果”确实是最关键点啊。看上去保护知识产权是件重要但不那么紧急的事，现在看起来是越来越紧急了。

104，美国的系统使得美国犯大错的机会低，时间越长效果越明显。

105，买期权是错的事情，句号。

106，Peter（彼得林奇）绝对是个精于投资的人，但可以同时买 1500 只股票确实是凡人做不到的。我不喜欢 Peter 是因为我看不懂他为什么要买那么多股票，确实没时间去看来人家同时持有 1500 只股票理由。

107，网友：请问大道，老巴说过“如果你不愿意拥有一只股票 10 年，那就不要考虑拥有它 10 分钟”。1，是不是说当我们买了一只买时认为愿意拥有 10 年左右（也许是 5、6 年或十几年）的企业，也要有差不多十年左右的时间才能证明当初的判断？ 2，否定自己当

初的观点是蛮难的一件事，如果这之前（10 年左右以前）的某个时间点发现偏差，是不是还得以这个时间点往后再十年左右来考虑这个偏差是否是个错误？3，逻辑上讲如果老巴认为放错了，老巴应该卖掉 BYD 的股票（发现错误，立即改正，代价最小），大道如何看这个问题？

段总：1 证明对大概经常是需要很长时间的，但证明错了往往需要的时间短很多。2，不懂你想问啥，3，老巴如果认为他错了是会改的，但如果是小金额则取决于别的代价。再说，你认为老巴错了不等于老巴就错了，老巴一辈子做的事情中当时很多都被认为是错的，结果你懂的。

108，段总：老巴买通用汽车有点费解，生意模式可不太好啊，感觉像个雪茄烟蒂，不过通用汽车的财务数据倒是不错。

网友：大道，能不能解释一下 通用的生意模式为什么不太好？

段总：差异化小是个重要方面，还有就是工会也是个麻烦，成本下不来，可能 10 来年后又要破产一次，如果不打算拿 10 年的企业为何要拿 10 天。非常可能这个决策不是巴菲特的决策，那可以看出老巴很宽容，但也看出老巴之后 BRK 的能力确实会下降。

109，我本来就不多，一年前就卖了换了苹果。原来觉得 gme（游戏驿站公司）的商业模式还不错，但未来 aapl 的影响把 gme 的成长降低了（客气的说法哈）。想想苹果影响的行业吧，真是有趣。

当初决定卖 GME 时还有一个很重要的原因是 GME 还在不断地开新店，对已经来到的威胁视而不见；还有就是他们很注重和华尔街的交流。看来似乎威胁来得比他们想象的还要快啊。

110，美国好像也有很多人喜欢“打新股”，所以第一天往往能冲上去，后面就不好说了。GA 上市时我也“打过”一次，只买到 3 万股（3%的中签率），好像是 15 块买的，第二天 19.3 卖了。最搞笑的是先问我要买多少，然后告诉我还不知道价钱，临开盘才知道。FB 这个算知道早的，明天上市，今天就知道价钱了。

111，网友：大道觉得诺基亚有救吗，呵呵。

段总：诺基亚是经过大灾大难的公司，说不定有救。

112，网友：如果视频行业的产品没有差异化，那么超市行业是不是也算一个没有差异化产品的行业？那么电视台呢？如果电视台有差异化，那么他的差异化是不是自己独特地节目（消费者喜欢的）？

段总：个人觉得超市是可以有一定差异化的，至少地理位置有，布置有加上品种太多，但是，未来超市确实会受到网络的冲击。我想我们有个邻居国家的电视台大概是没有差异的。明白差异化最简单的办法就是把自己当消费者，想象一下自己的体验，自己常去哪里，因为什么而改变等等。

113，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。

114，段总：其实我什么也没看，所以其实也没啥理解。有时偶尔关注一下 A 股的公司，总是看见很多有点吸引力的公司的结构属于“部分上市”，一头雾水，故有此疑问。

网友：确实是，很多公司是集团没上市，而只是部分资产上市了，不可避免的存在集团和上市公司的关联交易，甚至同业竞争，很难避免，也很让人不放心。投资的同时要先估量大股东或管理层的想法，是不是要把上市公司部分做好，还是把利润放在集团非上市的部分。

段总：我想说的就是这些，你表达的比我好。我对 a 股的常用名词也老是搞不清楚。

115，主要取决于你的机会成本。经常看到人们对平均每年 15%+ 的回报非常不屑，不是很理解，似乎他们一出手就应该是 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。

116，哈哈。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。

117, 网友：请教大道，卖 cover call，需要做到低价买入股票，等高价才卖 cover call 吗？

段总：不能离开基本面。买时决不能贵，不然有风险。不打算持有的股票是没有 option 可做的。

网友：看来米国投资者和国内投资者还是有区别的呵，雅虎这么个消息，依然无动于衷，没搞懂。看来，被动持有不动是要丧失机会成本的。想向大道学习下买 call 之类的，觉得挺麻烦的。干脆也试试在合理资金管理下，搞点高抛低吸的动作。

段总：买 call 的谣言就是这么传开的？

网友：应该和做点短线一样，是 just for fun，有趣还能贴补点家用。

段总：和短线有本质不同。

118, 网友：大道，我想请教您对 global macro 的看法，您觉得这种方法有效么？

段总：虽然我研究生学的是计量经济（也叫数量经济，不过我不算好学生），但不认为那对投资能有什么大帮助，不然投资做得好的就都是那些经济学家了。

119, 从来没研究过波段理论，但顾名思义，做波段的人对市场是需要有猜测的。卖 covered call 则对市场没什么期许，只管收钱，直到被 call 走。我卖 covered call 是基于对未来现金流的理理解，只不过用这个办法提前实现而已。不过，这个办法在规模大的情况下并不是很好，尤其是时间长了以后，权利金会越来越低，机会成本上未必合算。

120, 网友：大道你好，其实你做这个也有前提，就是当前价格属于低估，你愿意买入，但预期短期内不会涨。可是，如果他突然价值回归了（时间长短谁都不能控制），你会不会后悔？毕竟找到一个合适的投资标的不容易，会不会捡了芝麻丢了西瓜？

段总：你说得对，所以轻易不能卖 call。

121, 网友：大道您好，苹果 13 块是在 2004 年前，那时苹果还没有出 iphone，是否等企业足够优秀（优秀的财务指标）再等待一个好的价格，比判断企业什么时候变优秀会更好一些？有点后视镜的味道

段总：区别只在能不能看懂，早看懂当然好，但难很多。vc 的做法则有所不同，是在一定认知的前提下撒胡椒面。

122, 我有帐号（facebook），但没怎么用过。不是很看得懂 fb 的生意模式。不过，既然 Tim Cook 都那么喜欢 fb，或许应该研究以下。

123, 腾讯是不错的公司，但我了解的不够，也没空去了解的更深入，所以一直没碰过。

124, 网友：请教大道：当明知道一个公司未来 5 至 10 年内，会有 5 至 15 倍的回报（八成以上概率）。而公司目前处于行业极度低迷时期，同类公司相继破产倒闭。已知该公司今年业绩肯定不如去年，而明年业绩肯定不如今年，复苏期大约在 2014 年。同时公司仍有大笔现金，正稳健地，有步骤地低价收购同行优质资产（以每年 15% 左右的速度扩张）。请问大道，假如是您，您会现在买入，还是过两年再买入？

段总：不是很确定你是不是真的“明知道”，不然这就是个数学问题了？我也见过有人问我类似的问题：再等等？我总是说，除非你知道你在等什么，不然不明智。

125, 网友：看是大资金小资金了，像我这样的小资金 13.85% 7 个月有点少嗯。

段总：也许如果你真的知道找到 138.5% 回报的东西，你就已经不是小资金了。年化 20%+ 的回报其实是蛮好的，尤其是在没有特别好的目标的时候，和资金大小应该无关。

126, n 年前的东西了，大致差不多。这些年有一点点变化，比如犯了一些错，终于有了一个亏钱的账号（到现在还没翻过身，但比低点涨了 150% 了）。另外“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”，这话当时或许是我没说清楚？因为不太可能有

这么好的结果。总体上这几年表现还不错，除了犯错的那一年，差不多年年有新高哈，当然主要是运气好啊。

127, 网友：段永平会请巴菲特吃两次饭吗？我看不会，除非是又一个中国人拍成，然后学赵丹阳。

段总：我其实每年都拍，不然怎么当托？不过真没人肯出多点钱，那我就自己去了[哈哈]。

网友：哈哈，真是巧啊。好奇为什么您在吃过两次午餐（没记错应该是您自己一次和赵丹阳一次）后，也成功做了几年投资的今天，会依然还想再次参与午餐。难道您也是想去试试 BKR 的投资经理吗？嘿嘿。

段总：每次聊都很有收获啊，反正便宜就去。

128, 赚钱一般都是在自己的能力圈内，而捐钱则经常不是，要学习的东西很多。在国内似乎更难，因为能找到足够规模又很可信的公益组织很难，国家政策也还不是很完善，应该说还很不完善。

129, 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。

130, 网友：未来 5 年，IPHONE 与 IPAD 谁的潜力更大？IPAD 玩网游如何？

段总：这个太专业了吧？我怎么可能知道？我知道的是潜力都很大。

网友：IPHONE 与 IPAD 单机利润谁大？

段总：现在应该是 iphone 大吧？

网友：iPhone 毛利率 55%左右，ASP（平均售价）650 刀左右；iPad 毛利率 30%左右，ASP560 刀左右。

段总：谢谢。

131, 网友：我觉得乔布斯比较牛的是帮用户创造适用的产品，而不是迎合用户的需求。

段总：这两者其实没本质区别，乔布斯是把自己当用户，所以别人以为他先知先觉而已。哪一个改变游戏规则的成功不是这样呢？

网友：是的，很可能是我的期望值太高。iCloud 是很棒的护城河。

段总：如果乔布斯在世，他的做法和现在也不应该有大差别，乔布斯绝对不会愚蠢到每年不停地推改变规则的东西，所以也不应该要求厨师比乔布斯更愚蠢。（注：厨师指苹果 ceo 库克，因为库克和厨师的英文谐音。）

132, 不是很了解广药的治理结构和文化，但如果机制不对，即使像塔山这样的东西也会不行的。国营企业如果碰上类似格力董姐这种还是可以好一段时间的，但没有持续的好办法。

133, android phone 的量应该比 iphone 还大，但 app 上花的钱只有 iphone 的 30 分之一，这是没法逆转的了。

134, 网友：啥时候进 A 股啊？全国股民都盼着呢！

段总：盼我也亏点？我不在国内生活，很难了解 A 股的。

135, 我其实根本就不懂groupon 的生意模式，只是粗略看了一下，看不出这种公司能长期获利的理由，所以我不会买，并不是在做股价预测，我历来认为去预测短期股价是愚蠢的，哪怕是愚蠢的股神也依然是愚蠢的。

136, 网友：多谢大道！是不是可以这样理解，以 out of the money 的 call 为例，只要股票最后没被 call 走，你就可以一直 write 下一批 covered call，积少成多，就算股票跌很多，也不会亏太多？当然如果 call 走也就是损失上升的潜在收益。

段总：这里最关键的地方是，当股票真的跌很多时你认为你会赚更多，如果没这个前提，就不应该碰。

137，可以看到各个股价点或区间人们或市场的反应，对更快地迷失于市场当中应该有很大的帮助。

138，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。

139，网友：大道这4年里只真正出手了一次，就是苹果，上一次出手是GE，大概这是其会成为极少数人的原因？

段总：如果大道只敢平均两年出手一次，凭什么“散户”可以出手更多？突然觉得自己像个无招的剑客。开始得意不是什么好事，突然又想起会飞的猪。

140，学而思创始人张邦鑫在最近的一次教育理念分享会上做上述感叹，并表示：公司已经把“百亿学而思”的目标变成要做“百年学而思”，把“成为中国中小学培训第一品牌”修改为“成为受尊敬的教育机构”。看来大家的基本功都不是太好啊，不过最后能悟到这点都很了不起。

141，以前看过俞敏洪的演讲，觉得他讲的非常好。但看了王利芬的长达4个小时的采访后，觉得俞离所谓的顶级企业家确实还有点距离，而且这个距离似乎是不会被缩短的。俞其实是个非常好的生意人，但企业大到一定程度后恐怕就有点困难了。对罗永浩没太关注过，但看了大家放上来的采访的链接的感觉是作为企业家，他和俞的差距还是蛮大的，但他确实是个蛮直的人。

其实你有空看看王利芬那个采访大概就明白为什么我认为俞其实是个理想主义者了，他的问题是被现实纠结的太厉害，所以有距离。

142，网友：不以成败论的话 Jobs 真的能算一个传统意义上很好的企业家吗？

段总：Jobs 绝对是顶级的企业家，但不知道你这传统的是什么意思？要打领带么？

143，我昨天也收到一位以前在新东方干过老师的朋友的 email，说他也买新东方了，觉得新东方是好公司。有那么多已经离开新东方的人说新东方的好话，俞敏洪其实干得很了不起啊，要知道这是个文人相轻的行当，相当不容易。

144，（对新东方回购股票的评论）5000 万毛毛雨啊，他们那么多现金放那里干什么？再说，为什么是未来3个月而不是3年？其实拿个3个亿在未来3年回购（只在便宜时回购）看起来要理性很多。还有就是看到写的是个人资金，有点晕，个人资金为什么要一起公布？个人资金买公司股票是买了以后备案的，不需要事前发布哦。再说如果股价涨上去了，你是买还是不买，这是承诺吗？看起来真是有点乱套哦。

如果公司名义不能买的话，个人名义怎么就可以了？费解。我说的是：如果是个人名义的话为什么要宣布？因为没有任何理由要这样做，除了显示信心以外。如果是为了显示信心，为什么是未来3个月？为什么说未来6个月不卖（而不是比如3年等等）。还有就是如果你真想买，那你是想买的贵点还是便宜点？喊这么大声音的感觉好像是不太想买的样子。看得出来，他们对股价还是特别在乎的，有点不太好。

虽然我觉得新东方能做到今天很了不起，但看到他们这么在乎股价后，真的很难找到我会愿意持有这个公司到永远的感觉。当然，这不是批评的意思，因为对别的绝大多数公司我也找不到这种感觉。

145，网友：您感觉俞敏洪是个有利润之上追求的人，所以值得关注？

段总：是的，他骨子里或多或少确实有利润之上的追求，一旦方法对头效果就会不错。

146，个人观点：投资需要“理性”而不是“信心”，不管谁说好的公司也需要自己理性看懂后才能投。顺便为盲目跟巴菲特投 byd 的朋友们难受一下[难过]，觉得自己看懂了继

续坚持的例外。

147, “利润之上的追求”来源于《基业长青》(built to last), 想找好企业的人最好能看懂这本书以及同一作者的《追求卓越》(good to great)。利润之上的追求”有时被有些企业用于公益时的口号, 我不好说这种用法有错。但是, 这种用法本身潜意识里好像只有“非盈利”才是“利润之上的追求”。

说来惭愧, 这两本书我也没看完过, 但翻过, 觉得确实是好书。不喜欢的地方是这书也是用市值来衡量一个公司的价值的, 用市值衡量的缺陷是具有时点性, 在某些时点对某些时点不对。如果用未来现金流折现的概念来衡量就好了, 但从来没见过谁这么做, 毕竟教授们都不是真做投资的。忽略这点, 这书就是我看过的最好的关于企业的书(我没看过别的)。

148, 网友: 马云说的客户第一, 员工第二, 股东第三是不是有点“利润之上追求”这个意思。

段总: 正是。

149, 网友: 大道再能推荐一本讲商业模式的书就好了。

段总: 没看过这种书。

150, 段总: (学而思) 现在市值六个多亿, 如果按这个价把公司买下来目前的盈利是两千多万一年。感觉这是个不容易扩张的行业, 因为老师的培训不容易。不知道这些培训公司对互联网的运用到什么水平了, 一对一的办法能有规模吗? 仔细想来这个生意模式似乎不是那么美妙, 高成长不容易维持。不过我喜欢张邦鑫的办学理念, 所以会长期保持关注。

网友: 不容易, 是个劳动密集型产业。

段总: 而且是个知识劳动密集型, 确实不容易。但由于初始规模小, 在一段时间里成长有可能可以不错。再就是, 教育培训的扩张应该会受到很多地方政府和学校的限制, 里面的名堂会很多, 不是简单可以把模式 copy 到别的城市的。

151, 网友: 大道是觉得特斯拉不是好的投资标的吗?

段总: 和 tesla 无关, 只是评一下那个标题。不过, 我本人确实对特斯拉没兴趣。

网友: 大道, 请问你有没有买一辆 TSLA 的念头? 我指车, 不是股票。

段总: 没有, 去看过公司, 也看过车, 但没想过要买。

152, 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, 不然就是瞎忙了; 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?

153, 网友: 将 Facebook 买入目标价调整为\$19.00。既然没法估值, 就 ipo 半价买入吧。

段总: 没法估值所以 (ipo) 半价买入? 没法估值就应该不碰吧? 不过, FB 的产品的影响力这么大, 确实应该努力看懂才行。本人花了一点点时间看 FB, 觉得其商业模式不好懂, 比 GOOGLE 要复杂很多。有谁能一两句话把 FB 总结出来不?

154, 其实比起以前的手机来, Andriod 手机确实非常不错了。不过, 你要真想知道 iphone 和 andriod 的区别, 你可以等 iphone5 出来后, 先给你女人买一台, 在她用几天后再换你的 andriod 给她用几天试试哈。试以前要想清楚, 后果自负哦。顺便说下, 我们公司是卖 andriod 手机的, 我想我真的能理解 andriod 的生命力在哪里。

155: 网友: 谢谢大道。想请教一下, 如何判断一家企业有没有强大的企业文化呢? 一般不少公司在网站都说自己的企业文化, 但是一般如何知道他们是否 follow 这些企业文化呢? 先谢谢你。

段总: 观其行。

156, 网友: 请教段总: 格力电器市值 612 亿, 现金 342 亿。一年内到期非流动负债 35.58

亿，其他 113.72 亿，加上长期借款 15.29 亿=164.59 亿。我付出的成本相当于：612-342+164.59=434.59 亿。近四个季度盈利：15.65+14.64+11.73+16.97=58.99。

市盈率：434.59/58.99=7.36。也就是说，不考虑盈利增长，基本是 7 年回本。可以这么理解吗？

段总：如果你的数据都对而且七年内盈利都不下降的话，你就对了，但也未必就能赚钱，因为第八年还可能亏钱。所以除非你能看到更长，不然其实没人知道结果。

157，这只是个时间问题，同时也让三星很难受，因为这会逼着三星不停地追加投资在设备上，最后赚一堆过时的设备。也许不用 10 年，三星的日子就会比现在那些日本的老牌家电公司难受。一直没搞懂为什么日元那么强，哪天日元突然疲软的话，三星可能马上就难过了。（点评文章：“苹果正在想尽一切办法摆脱对三星零部件供应的依赖”）

158，网友：段总是只找大机会出重手，买有好企业文化的公司，那么请问市值在净资产一半的公司能买吗？捡便宜货！

段总：如果你能保证马上全部变现的话就可以，不然最好别碰，除非你能看懂其未来。

---

## 2013 年

### 关于加博友

2013-01-21 12:51:00|

最近有点忙，要参加 AT&T 的职业业余配对赛，2 月 10 号才打完，所以加博友的事情要那以后才有时间哈。这个比赛很难有机会参加，所以要好好练练球，不想打得太烂。职业和业余能够一起打的比赛好像也就这个了，没见过别的类似的情况，包括任何别的运动。

网友：段总，想请教一下为什么安卓的体验总是强差人意，苹果都出来这么久了还是差距蛮大的，这是为什么？按道理来说有个样板在那里学应该很快能学到的，而且那么多人去研究。

段总：安卓本身占用资源大，比如如果都是两核或 4 核的表现就要差不少，加上大家看到的苹果的东西是几十年积累下来的，安卓要全面达到恐怕不太可能。但是，安卓的表现其实已经很不错了，已经比当年用诺基亚的智能机的感觉强了许多倍，某些使用方面和苹果各有特色也是一定会有的，而且价钱还可以便宜很多。未来安卓 phone 之间的差异化会越来越小，三星的价钱要挺住不容易。苹果的生态系统会保住特别喜欢或习惯的用户，所以受安卓的影响不会像想象那么大。不过，有苹果和三星在上面顶着价格，其他卖安卓智能机的企业应该还有一段不错的小日子。

网友：做空茅台的什么招数都用啊！新浪有新闻直接说段总疑似做空茅台！结果后面的评论好几个在骂段总！怨不怨啊，段总目前应该是从不做空吧。

段总：很对呀，我不做空，当然不可能做空茅台。其实我是茅台多头哈，已经开始持有茅台了。

网友：想问下段总，现在国家反对铺张浪费，提倡节俭，是否影响茅台酒的销量？

段总：我以为我们国家一直都是反对铺张浪费的呢。

段总：我想有些媒体是故意的吧，也许背后真是有空头在和他们一起搞？对于想买的真正的投资者而言，空头越多越好，因为最后只有空头才会不惜代价地跳进来的。

网友：200 元的茅台你认为大概是几折的内在价值？

段总：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。

网友：不明白白酒市场还能再大多少。

段总：对茅台而言，不需要更大。对别的白酒而言，我不知道。

网友：哈哈，在投资和高尔夫领域都有可能是业余打败职业选手的地方。有意思的两个领域。

段总：高尔夫业余没机会打败职业的，那水平不是差一点点，是难以想象的差距。

投资大概是唯一的能看到业余比职业表现好的地方，但整体而言，应该还是职业好。别忘了，巴菲特也算职业的。

网友：茅台的毛利率长期维持在 90%以上，世界奇观啊。

段总：茅台的毛利其实没有看上去那么高，因为存 5 年的成本也不低的。

段总：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。

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？

段总：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。

## 苹果 CEO 库克高盛大会实录

2013-02-13 07:16:50

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”。

下面是库克演讲的实录，在此不做摘录，有兴趣的可以去段总网易博客查看。

段总：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！

网友：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！

段总：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：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？

段总：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。

网友：哪位朋友能谈谈 iwatch？

段总：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。

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。

段总：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。

## 好汉不吃亏

2013-02-19 14:39:55

好汉不吃眼前亏的原意好像是识时务的意思，这里要说的和原来那句话其实未必有关系。不爱吃亏是人之常情，无可厚非。

记得以前经常会有人提起“双赢”的说法，但有多少人真的想过到底什么才是“双赢”呢？当人们提起“双赢”时，可能本能会想只要不吃亏就行。后来发现，要想不吃亏的话，往往需要赚点便宜才能做到——于是我们公司便有了“不要赚人便宜”的文化——个人认为只有在“不赚人便宜”的心态下，才有可能做到“双赢”——所以“不赚人便宜”就成了“本分”的内容之一。

顺便讲个小故事：

记得很久很久以前（大概 1989 年）刚刚开始卖游戏机时，我们主要是靠进 SKD 大散件来组装游戏机的，有一次进了一个台商的一批货（好像是两千台），合同价里包含有 2% 的 spare parts，就是对方按 2000 套的价钱共给了我们 2040 套散件的意思。结果生产完了以后大概有 50 台坏机，所以结账时就少付了对方 50 台的钱（当时好像确实没搞懂 spare parts 的意思），后来再也没和这个台商打过交道了。这事让我内疚至今，看来赚人便宜的事情其实是不便宜的。

网友：学长您好，还是想向您请教一下仓位的问题。像现在的苹果，440 多了，您还有没有留钱继续投呢？到多少的时候您会毅然 all-in 呢？还是说永远留出几成的钱等待比股灾还股灾的情况出现？

我联想到德州扑克，有时候手里拿两个 A 别人又 all-in，如果你带着轻蔑和坏笑跟他 all-in，常常输光，但是不 all-in 又觉得好亏。

段总：记得在桌面 9 个人的情况下，两个 A 就 all in 的赢面好像只有 40% 左右。

投资里最难的就是没有具有“充分条件”的投资，只能从概率的角度考虑。越了解的公司，决策的把握越大，但从来没有 100% 的赢面，所以仓位只能根据自己的理解来决定。我个人一般对有负债的公司不太愿意重仓，另外就是无论多有把握也绝对不要用 margin。

我个人很喜欢苹果，觉得这是我目前能找到的最好的公司了，这个价位我放到 90-95% 也是愿意的。当然也许和我前面买的价钱比较便宜也有点关系，但这个只是心理影响而已。理性讲，4000 亿的苹果其实只有 2700 亿（扣掉现金）左右的市值，大概 5-6 年就赚回来了。只要苹果能把现金回馈这块再处理的好一点（我非常信任库克会这么做），投资苹果对我来讲是个能睡得安稳的投资。如果我错了怎么办？呵呵，那大概就是该轮到我也亏点钱了？看个 3-5 年吧，我觉得我的赢面在 90% 以上，而且就算亏也不会亏光的，而且省了几年到处找股票的时间，多好？不过，如果不了解苹果的人最好还是不要碰苹果，我一直就不太赞成小额投资者投苹果，尤其是那些希望今天买明天就涨很多的人们，会睡不好的。

网友：请问段总，为什么不赞成小额投资者投苹果，价值投资不分投资金额的大小呀？

段总：首先，这种大公司会出来的消息比较多，小额投资者多数对投资的概念还没有建

立，很容易被震几下就出局了；另外，像苹果这种公司在目前的状况下很难有 10 倍或更多的回报。我觉得小额投资者也许应该关心自己明白但没有那么多人关注的公司，如果能找到这种公司的话，应该比苹果这类公司的回报好。有时候有些小公司确实很便宜，比如前段时间美股里的一些地产公司，但没有成交量，不适合大额投资者投。对理解的人来说，金额大小没有关系。

网友：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？

段总：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：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。

段总：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：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？

段总：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。

段总：你只要能坚持“本分”，很多年后你会很厉害的。俗话说“有借有还再借不难”，其中“有借有还”就是“本分”，“再借不难”其实是“功利”。当你不再想着“再借不难”时你就真的“本分”了。

网友：假如以 5 倍的市盈率买下一家非上市公司，5 年后每股收益和总股本都没变，也没分红，就是净资产多了，持有这样的公司有意义吗？假如是上市公司，股价会涨吗？

段总：这个问题不想通投资是会很痛苦的。如果不分红就没意义的公司你就不能投，因为其实因为某种理由你根本就不信任这家公司，和他是不是上市公司其实也没关系。

网友：段总好，您说做价值投资逆向思维与随波逐流都是不可取的，唯有理性独立思考。那像投资标普 500 这样的指着基金可以逆向投资吗？谢谢

段总：逆向指的是和别人反向做，投资和别人无关。你可以买你认为便宜的东西，但很难买你认为别人以后会怎么看的公司。股市大部分时候是很聪明的，公司股价的涨跌往往都有其道理，但股市偶尔（其实也很经常）会错。逆向顾名思义就是不管三七二十一，那样会很危险的。

## 说说苹果

2013-02-24 14:07:08

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 <http://news.imeigu.com/a/1361608898048.html>）

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。

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。

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。

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（下面是段总后面加上去的，所以日期和博文发布时间不一致）

今天苹果股价掉到一年新低了，在苹果有任何”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。

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 iPhone 5s，或者是 iPhone 6，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 iPhone 5s 或 iPhone 6 的上市而开始。

---

网友：我朋友觉得 IP5 没新意买了诺基亚 920，过年时丢了，然后又买了 IP5，我笑他，当时说的苹果 5 那么烂，现在还是买了苹果 5，他说他家那边没什么手机买。段总，您经营企业的那段时间，您负责公司的哪方面啊，现在觉得企业人事是比较费心的一件事情。

段总：我主要负责打球，偶尔看一下我们有没有做不对的事情，至于怎么把事情做对则不是我的擅长，公司里很多人比我强。

iPhone 5 其实比大家传说的要好。我有用 4s 的朋友说没有强烈的欲望买 5，我说你先买个用 3 天感受一下，结果 3 天以后说比 4s 有很大的改进，舒服很多。

段总：我正是用 iPhone 在美国和日本的黏性和中国的情况，才知道未来中国市场有多大。

网友：如果苹果现在出个大屏手机，我会毫不犹豫的冲去买一部。下个月会有点儿钱到位，根据以前的经验是到位之前股价会起来，买完之后再次下跌，看看这次灵不灵。

段总：我们看大屏的同时苹果也早就看到了。技术上，做个大屏手机对苹果而言是完全没难度的。所以我猜想苹果可能有什么东西是他们认为可以超越大屏的。至于会是什么，

等一等就会知道了。

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。

段总：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。

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，是还不够了解苹果。当然也有可能会有意外，科技界本来就奇迹很多。

段总：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。

网友：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。

段总：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。

段总：其实所有的股票都只有一个真正的买家会最终影响到股价，其他人对股价的影响都是浮云。这个真正的买家就是公司自己，买股票的钱来自于盈利。

网友：我的心得是市场份额和企业核心消费者有关，核心消费者指的是不以性价比为导向那些用户。如果把目标锁定在一定要多少市场份额就会牺牲用户体验去追求那些非核心的消费者，短期可能份额会扩大但是消费者组成质量变的非常差，经营质量和企业文化都会出现问题。

段总：每个人都是会看性价比的，但每个人对价格的敏感度不同。还有就是每个人对钱的想法不一样。比如有人会为了便宜去买不安全的车等等。

段总：是哦，看起来免费的东西往往最贵、看起来便宜的东西往往不便宜。买东西如此，投资也常常如此。我也觉得 i 系列是最便宜的东西，一个是消费体验好（这个值很多钱哈），换机的钱也省了。

网友：有点明白了茅台和苹果的用户群，那些为了占份额吸引的客户其实随着时间会慢慢减少？

段总：那些客户未必会减少，但做那些客户的生意的企业会慢慢地过上苦日子，其中有一部分会撑不下去的。

网友：记得您说过数量级的概念不容易建立，平时应该做些什么功课呢？

段总：这个没想过，自己是通过很多年的实践一点一点积累的，好像没啥捷径。最重要的是，这种东西别人告诉你的你一般不会真的相信。

段总：苹果的估值很简单：好的生意模式、好的团队、好的价钱，现在只是需要时间而已。今天刚刚去开过股东大会，这个体会尤其深。其实乔布斯最大的贡献之一就是找到了库克。

段总：刚刚数了一下新浪热门微博中娱乐这一块的今天的 top100 的背后用的是什  
么，78 苹果（iphone 或 ipad），13 android，9 个看不出来。总的来说，可以看出时尚或价  
格敏感度低的人们用 iphone 的比例确实非常高，苹果的定位真是准啊！

网友：是不是可以从淘宝网等观察茅台和同等价位白酒的销售情况呢？从网上购买茅  
台的肯定都是个人消费者了，可以作为观察消费倾向的一个窗口。

段总：从网上看茅台比较难，因为不知道真假也不知道比例发布。买茅台的人谁上淘  
宝买啊？以后可以网上验真假后也许可以。

**2013 年 03 月 09 日**

2013-03-10 15:22:57

突然想到：常看到人们提到财务自由，感觉上多数人认为财务自由主要取决于财富的拥  
有量，似乎到了一定量就可以自由了似的。

其实，个人观点，财务是否自由未必和自己的拥有量有那么大的关系，尤其是对那些已  
经拥有不少财富的人们来说。我自己的定义是：当不为钱做自己不愿做的事情的时候，其实  
就已经拥有了财务自由了。

然后就可以发现，其实很多不那么有钱的人们可以很开心，因为他们在做他们愿意做的  
事情。同时也会发现，有些很有钱的人其实不太开心，因为他们每天还要不得不去做许多自  
己不愿意去做的事情。

网友：段总，酒这个东西对人体好像只有诸多坏的影响甚至造成损害，没多少有益因素，  
不像可口可乐能补充人体所需要的水份。造酒是否是在做正确的事？

段总：呵呵，难道你觉得所有人都应该出家？酒给人们带来快乐，如果你的字典里有 "  
快乐"，你会明白的。

网友：为什么苹果电子产品国内国外保修有区别？是不是国人自己忽悠国内消费者？

段总：各国法律和用户需求都是不同的。不换后盖是怎么回事我不知道，但知道这个不  
重要，为什么拿这个说事才是重要的。

补充一条：实际上几乎所有的品牌的各种政策在中国和很多其他国家都是不一样的，不  
信大家可以查查联想，内中原因和歧视无关。

网友：段总，您好，想问问你一个问题，茅台原材料是否有机产品啊？这个对茅台影响  
大吗？谢谢。

段总：没听说过谁喊：来瓶有机茅台。喝茅台的人是因为喜欢喝茅台，应该不会太关心  
是否有机吧？

段总：我一直认为长期而言反腐败不会对茅台有实质性影响。

段总：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。

网友：段总，如何估算出茅台未来的销量？

段总：我认为从长期来看，茅台销量出现大幅度下滑的可能性很小。

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？

段总：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。

网友：阿里应该值 1000 亿美金，就淘宝一年就应该赚个上百亿 Rmb，不过我觉得淘宝

不应该是未来电子商务的主流，毕竟效率低，我了解很多做淘宝还是家庭作业经营，未来电商还是应该是苏宁，京东等 b2c 主导。

段总：只赚 100 亿 rmb 是不可能值 1000 亿美金的。我的意思是阿里早晚能赚一年 100 亿美金以上，这个数字可能在 5 年左右就能看到了。（5 年后的 2018 年，阿里年净利润 641 亿，和段总预言的差不多。——梁孝永康注）

段总：你看我几年前地说法，我认为阿里会是 1000 亿美金的公司，当然包括支付保在内。觉得阿里是 1000 亿的理由是因为我认为阿里早晚能赚 100 亿美金或以上的。

网友：阿段好，1，纯电动汽车在美国是否发展很快？2，象 tesla motors 这样的公司，现金流为负。如何估值？

段总：现在美国的纯电动车好像日产的卖得很好，tesla 好像比较高端，对 tesla 我不懂。

### 关于“善”的十个难题

2013-03-19 13:38:17

转载文章，不做摘录。

---

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？

段总：取决于你懂哪个以及懂多少。

网友：要弄懂一家公司真的很难，想投资时还要考虑估值，请教段总：即使是好公司，一般市盈率超过多少倍不应该买入呢？

段总：有这种想法就说明你还不了解公司。比如网易当年还在亏钱的时候...

段总：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。

段总：基本上可以讲投资里是无法找到充分条件的，甚至必要条件都很难找到。

段总：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。

段总：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。）

段总：充分条件的意思，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：（借钱、做空、做不懂的）是投资失败的充分条件。

段总：借钱、做空、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。

网友：段总的话：“条条道路都可能通罗马，这里是一条未必最好但肯定能到的”。

段总：其实这句话的意思和丘吉尔那句话差不多，可惜很多人都是非要试过别的路才会醒悟过来的，当然，大部分人会一直寻找捷径的。（丘吉尔的话是，民主是最不坏的政治体制——梁孝永康注）。

网友：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。

段总：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。

网友：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。

段总：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 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：您的这种化繁为简的能力是怎么来的？

段总：化繁为简的能力都是逼出来的，也是悟出来的。

网友：请教段总，我在观察一个啤酒企业，这个企业的酒在北京一带占据绝对主流，我看中这股票的原因是利润比较稳定，品牌不错，南方地区很多市场还没有，发展空间很大。

段总：啤酒和水差不过，运费很高，只能就地生产，所以好的地方品牌未必就能跑到别的地方去卖。啤酒牌子多了去了，能够成为全国或世界型品牌的极少，不然可口可乐也能卖啤酒了。个人感觉里见过最不聪明的啤酒品牌叫“茅台啤酒”，真不知道他们是哪根神经起了主导作用才这么做的。

段总：“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。

段总：如果你懂，你不该用 margin，因为你不需要他也终究会赚钱，如果你不懂，更不应该用 margin，因为早晚会因此亏大钱的。不过，人们总是在吃了大亏以后才会真明白的。

段总：道可学，术要练。道指的就是“做对的事情”或者说“不做不对的事情”或者说“发现错了马上改——不管多大的代价都是最小的代价”。“术”指的是技术，对每个人来说都是需要学同时也需要练习的，非一朝一夕之功。

段总：我什么时候说过持有等于买入了？我的意思是不能这么想。

网友：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。

网友：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。

段总：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。

段总：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。

### 老虎重返第一

2013-03-26 07:27:56

给力！

---

网友： 可惜买早了（贵州茅台）。

段总：贵不贵要用五年十年的眼光看，没办法绝对知道市场短期到底会怎么样的。如果没办法看懂五年十年就不应该碰，不要因为过去到过的价钱做决定。

网友：我个人感觉一家白酒企业能不能成功，长远的来看在于“好不好喝”，其他的都不重要。至于贵不贵，假设一切都风平浪静了，能有多大的销量，多少利润，然后倒推。中性的看待未来，耐心等待。

段总：是啊，好不好喝是关键，茅台已经“好喝”这么多年了，居然有人非说人们买茅台是因为茅台贵，有趣，有点象说 iPhone 的用户都是为了显摆一样。消费者的眼睛是雪亮雪亮的，只要时间足够长，啥事都能明白。

网友：请教投资指数基金有没有看法？因为弄懂一个公司太难了，自己也要上班，巴菲特也点评过指数基金最终会跑赢绝大多数股票投资者。

段总：老巴指的是美国的指数。我想，85%以上的投资者买指数的结果会更好，问题是这85%指的都是谁呢？很少有人会认为自己属于85%的，你能这么想说明你有智慧哈。

网友：一个人，还有一个企业如何才算本份或者如何才能做到本份？

段总：本分的意思大概就是不做不本分的事情，心里老有这个念头的人大概就比较接近了。多数人都是喜欢用这个概念去衡量别人，能够时刻用本分衡量自己的行为的人大概就算是很本分了，企业大致也如此吧。

段总：投资很简单但绝不容易。简单指的是原则—就是不懂不做，不容易指的是理解搞懂生意不容易。

段总：一般而言，当自己的股票下跌时很想卖的想法时，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。

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。

段总：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：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！

段总：又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。

## 科学家发现地球“孪生行星”

2013-03-31 11:37:42

转载文章，不做摘录

---

段总：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。

网友：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？

段总：西南航空公司。

网友：老段，我知道你刚到美国的也请老师教你英语，能否就如何提高英语听说给点宝贵意见？我努力的听了很久，效果甚微，对此痛苦不堪！Thanks。

段总：听大概一万个小时你就过关了，我不是在开玩笑！其实几乎任何事情都差不多这个意思。好像有本书，大概讲的就是多数人大概花一万个小时在某方面就能成为某方面的专家。

段总：这两家公司（苏宁和携程）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。

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？

段总：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。

网友：感觉汽车的生意模式还好吧，看不出来正在衰老，只是竞争比较激烈而已，类似于手机行业。

段总：手机行业最后会像汽车，差别是往往好车非常贵，但 iPhone 不那么贵。买车最重要的东西是安全，其他的東西综合起来当然也很重要。汽车这个行业一般来讲应该尽自己所能买好的，便宜的东西往往最贵，你懂的。手机其实也一样。

段总：1. 差异化很难说是好生意模式的必要条件，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。

段总：在一定范围内，买车就应该尽自己所能买安全性能最好的车吧？我最早开过便宜的车，觉得车就是个代步的工具而已，出个事之后就明白了。希望大家看到别人出事之后就能明白，自己出事后有时候会明白不过来的。

不知道网上能查到各种车出事的概率的资料不？另外，发达国家的检测标准也是可以看一下的，有些道理在里面。

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。

段总：好的生意模式就是不太容易被变化影响的生意模式。

网友：去年参加一个读书会，马云来当嘉宾，真是大格局家啊。读书会会有一个环节是嘉宾推荐五本书，我想他会不会推荐《基业长青》啊？后来果然推荐了，当时真想拍大腿啊，段大哥也推荐过哦。不过，马云说，书不能读太多，读太多了做的就少了，《基业长青》他就看了一半，嘿嘿。

段总：他比我看多了，我只是大致翻了一遍，但很同意里面的很多观点。印象最深的是 stop doing list，我觉得这是对“做对的事情”就是不做不对的事情，发现错了就改的最好的例子。

## 如何看到回复

2013-04-05 07:40:12

这个博客以问答为主，大家可以通过下面办法查到每条回复而不用一篇一篇博文翻看：进入这个博客后，点击“关于我”，然后在左侧栏里点“评论”，就能看到按时间逆序排列的所有评论了（包括博主回复）。这个办法的缺陷是只看到回复但看不到问题，所以想看问题则需要点进博文查看。

---

网友：小米刚成立时说只做发烧手机，1年后做了青春版，现在又出了更低端的红米，不懂雷军想怎样，不看好！我看小米最值钱的也就是开发的一些软件。

段总：低价是条最容易的路，也是一条最难的路。

网友：有个问题想问问段总，季克良说年轻人不喜欢白酒，随着主流消费人群老去，白酒消费市场会不会萎缩呢？如果萎缩了，茅台也应该会受到影响吧？

段总：茅台大概占到白酒市场的千分之一左右，影响应该不大？

网友：阿段，看到一个说法：喝过其他品牌白酒的人，都有可能转去喝茅台，但是，喝了茅台后就很难转去喝其他品牌的酒。您认可这句话吗？要是认可能不能说下为什么会这样。

段总：确实见到有些人会这样。你自己试试吧，我自己试过后好像觉得有点道理，但不是特别确认，毕竟我不喝白酒。

网友：刚才去茅台网上商城看了一下，53度新飞天1159，53度飞天1149，看来原来的价格卖不动了（1519）。感觉茅台这一降价，经销商想涨价也涨不上去了。

段总：这个价格好，更多人可以消费的起。原来的零售价确实高了些，现在降价也算是顺势而为。

网友：阿段能说说高了些的基本判断原则吗？

段总：1000块以下的出厂价，1500多的零售价的酒，感觉上确实贵了点，尤其是量还很大的时候。现在这个价合适。

网友：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？

段总：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。

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：车的差异化一般 3~5 年能看出好坏，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。

段总：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。

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？

段总：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。

网友：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，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？

段总：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：地铁里，我身边的朋友一多半都用 iPhone5。

段总：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 iPhone 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）。

段总：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：段老师，史玉柱在微博上说已彻底退休，告别江湖。以后主业是玩，副业是公益。我想问公司基于放权的原则有哪些，万一公司没有找对接班人，公司通过什么调节的。

段总：哦，我还以为他一直在玩儿呢。他以后有可能会更忙吧，因为做公益是一件非常不容易的事情，尤其是在中国。基本上来说，放权主要是要慢不能够太急，另外最重要的是要找到合适的人。所谓合适的人，就是合适于企业文化。如果找错人了，那公司就会有麻烦了。历史上有过麻烦的公司是数不过来的，好像也没有一个放之四海而皆准的办法解决。

网友：正在看 Jim Collins 的书 “Great By Choice”，个人觉得挺有意思，看公司多了一些感觉。想听听段总对这本书的评价。

段总：没看过，但看书名的意思和以前的书差不多，就是选对的事情坚持做，发现错了马上改，很多很多年后有些就成了 great 公司了。去年参加了我们大学毕业 30 年聚会，对各个节点的选择经过 30 年后的影响印象深刻。

网友：现在喝白酒的人应该是在递减的，原来我也能喝二三两白酒，现在一年最多也就喝个一两次，基本都是朋友小聚或者应酬的时候喝一点，好像身边会喝白酒的朋友也差不多是这种情况，现在喝的量是之前的十分之一。不知道白酒以后会不会成为小众化的商品？段总怎么看？

段总：多年前我就以为喝白酒的人会递减的，结果好像和我想象的不太一样。即使递减，喝茅台的人也很难减，因为人们会倾向少喝酒和喝好酒。

网友：我怎么感觉是递增的，以前爷爷那代人，喝个酒比较奢侈，现在人们喝的量没有那么多，但喝的次数多了，应酬也多了。

段总：你这个说法也是我这些年看到的实际情况，和想象的有点不太一样。

网友：大道我有一个问题有点不明白：一个能持续产生现金流的好公司需要上市吗？

段总：很多公司是在上市后才成为好公司的，如果没上市，可能开始阶段没足够的资金起来，这也是为什么会有上市的原因。当然，也有很多公司是成为好公司后才上市的（比如 google），因为上市同时也是退出机制，早期的投资者可以通过上市选择部分或全部退出。不同的投资者经常会对外投资目标有不同的期许。

## 大师赛

2013-04-13 08:14:34

转载文章，不做摘录。

---

段总：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。

段总：苹果这种价钱，实际上给了苹果的一个非常好的回购机会。这个价钱持续的时间越长，苹果会买的越便宜，实际上对股东越好。

段总：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。

段总：持有等于买入的想法感觉是 trader 的想法（等于每时每刻都要想该不该买，该不该卖）。真正的持有者不会老去想这个问题（价格从很长期来看明显偏离时或许可以考虑一下）。

段总：谷歌是家很好的公司，但到目前为止除了和搜索相关的产品外，似乎还没有什么产品是被证明成功的吧？无人驾驶车和眼镜都是很好的想法，google 也确实有能力承担推广的风险，但结果如何现在还没法知道的。

段总：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）。

段总：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。

段总：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。

段总：茅台的销售体系有点乱，可能是跟他是国营企业有关系。茅台的销售的背后有着巨大的利益，领导同志们可能会接到很多各种各样的条子，关系很难处理。另外，假冒的茅台也有着更巨大的利益，如果用现在这套体系来对付，看起来似乎有点力不从心。

段总：文化有点像习惯，也有点像基因。

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

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

段总：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。

网友：我在华致酒行买了两箱茅台 24 支，价格到了 1000 元。我对现在茅台的渠道管理有点担心，专营店卖 1500，其他经销商卖 1200-1300，网上卖 900 多元，这样假酒有了新渠道，打假难度大了。不知道有什么好的解决之道？

段总：希望你别买到假酒啊，最近我在美国的华人超市居然买到了假茅台，我严重怀疑现在拼命降价的大多是假茅台（我后来找到真茅台的买法了）。另外，我发现真茅台确实非常好喝，连我这种不喝白酒的人都会想喝哈。

网友：近 1-2 年不可能再提价了，再说茅台现在量价齐升。

段总：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？总不能把一整箱酒全部打开各喝一口吧？有些卖假茅台的甚至用的办法是一箱真酒里混几瓶假的，利润率立刻就大幅度上去了。我现在甚至怀疑我上次在美国送检的茅台酒里都有可能假的。

网友：请教一下学长真茅台的买法，在机场免税店买到的应该都是真的吧？

段总：这个不好说，取决于他们和谁进的货。前段时间看到酒店员工从库房领真酒但换成假的给顾客的事情，很恐怖。

段总：除了喝以外我没有别的办法，所以找到一个只卖真酒的人就行。国内也许到公司直营店买比较靠谱？不要去贪便宜，外面传的那些便宜的非常可能就是假酒。

段总：买通门卫的故事已经说了好久了，大概现在行不通了吧？我听到的故事是这样的：有人跑去对夜班门卫说：我们车上有贵重物品，正好开到这里，晚上停在外面不安全，能不能在你们里面停一下，明天早上6点钟就走，另外付你2000块停车费？门卫想，帮人一下还有钱收，当然可以啊。于是第二天早上六点钟车就从茅台厂里开出来了，买货的人就在门口等着，后面你懂的.....。其实这就是个故事，实际情况或许要复杂很多。茅台要防假打假是件非常不容易的事情，我也相信茅台当局这么多年来也多少花了些精力在上面。不过，由于茅台一直供不应求，也许茅台当局从来就没有真的拼命去做这件事情（没有把这个当成头等大事来抓）。或许目前的情况会让大家更重视点儿？

网友：喝茅台酒是不是真的对肝有好处？段总有没有做过测验？

段总：那是老季说的，大概意思是喝茅台对肝的坏处比别的酒要少得多，所以就是有好处了？我不太相信喝酒会对肝有好处，喝多了肯定不太好吧？也许适量的情况下没啥大坏处？另外，茅台的制作（酿制）工艺去掉了很多不好的元素，所以才会“不上头”，在喝多的情况下对身体的伤害会相对小很多。但无论如何，什么东西多了都可能不好的。

网友：段总！我是一个工薪族，月收入3K多，是个小额投资者，您觉得应该全力做投资呢，还是要找个创业项目干干好呢？谢谢！

段总：也许多花点时间学习比较好，好好上班，业余时间去上点学。

网友：公司回购自然是好，不用交红利税，但国内绝大部分公司是大股东回购，每股得不到增值，这算不算与小股民争利呢？对公司现金流经营没好处，或者说是市值管理不对。

段总：如果你是小股东，同时又觉得大股东增持是与小股东争利的话，那你是希望大股东来和你争还是不希望？

网友：这个问题倒是有趣。我想半天，这个貌似和争利没啥关系吧，你觉得是利，你买就是了，别人增持又能影响我们什么利呢？

段总：是啊，很多“小股东”总是希望能找到欺负“大股东”的办法，当然，这也是因为确实很多人被“大股东”欺负过。最典型的例子就是马云私有化1688.com，一堆人有意愿，说马云16块上市然后16块私有化是不hould，可是骂马云这些人又没有一个肯出来竞价的，记得当时马云提出回购时市场价是在9块上下，而且股东是高票同意的。

网友：请教段总一个问题，苹果公司在九十年代陷入困境时董事会决定请乔布斯回来，IBM公司的董事会在IBM出现问题时也一致决定聘请郭士纳为CEO。在这种关键时刻，公司董事会的选择是否也是企业文化的一种体现？

段总：是的，没有好的企业文化就很难有好的董事会，没有好的董事会将来的CEO人选出问题的概率就会大很多，因为董事会会变得短视。

网友：本人很喜欢看电影，感觉视频这行业很做到差异化。但不明白为什么国内那多公司都往里进，像百度、腾讯、搜狐、暴风、PPS等等，感觉这个行业难形成一个很好的盈利

模式。

段总：这些互联网公司大概是怕失去机会，或者是觉得不能没有。也许人们会觉得一个互联网公司如果没有视频就有差异化了（怕别人因为这个不来上网）？或者大家都是受到 youtube 的鼓励？本人不在其中，不是太能想明白，但绝对不建议投资专门做视频的网站，因为非常难知道谁将会胜出，而且胜出的公司也未必就有好日子过，结局很可能会像航空公司。谁能明白航空公司这么难的生意为什么还是有那么多资本跳进去不？这个世界真奇妙啊。

### 再说苹果——又见 3 字头

2013-04-20 04:22:19

其实也没啥可说的，买的理由一条也没变过，该说的也都说过了，目标价也没啥变化。  
 $\text{right business} + \text{right people} + \text{right price} + \text{time} = \text{good result}$ 。虽然这个不是投资的充分公式，但好结果却是个比较大概率的事件。

---

网友：段大哥，问个弱智问题：国内股票分红很多都是送股转股，感觉增加了股份数量而没增加价值，而且要扣税，最终结果是亏的。国内股票基本没看到过回购的，这是怎么回事您知道吗？

段总：把送股转股称为分红确实有点弱智。A 股确实有点乱，但像茅台这种大股东增持大致可以视为回购了，只是用了比较笨的办法而已，不明白为什么这种情况不去回购，看起来比你那个问题还要弱智。不过，所有人都不做的事情大概是有原因的，投资 A 股的人大概是需要搞清楚才行。

网友：我觉得的大股东回购应该不能算是回购吧？不太懂... 希望茅台能回购？我已经上了船？但总是提心吊胆的？公司不是确实为股东而存在。

段总：如果你提心吊胆就表示你不知道自己买了什么，或者叫在投机。当然，我知道有人喜欢提心吊胆的感觉，所以澳门的生意才那么好。有至少 85% 的人是不适合投资的，突然发现自己不适合也不是什么不好意思的事情，只要现在“回头是岸”，你的“不投资”表现至少可以比 85% 的人好哈。

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。

段总：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。

网友：请问，对于投资者来讲，“商业模式”与“经营者的品德”哪个更重要？

段总：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：请问维持 right business 主要是靠 right people 建立的“好的企业文化”吗？

段总：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。

网友：段总，苹果现在这个价您还会在买吗？

段总：苹果这价我认为很便宜。

网友：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。

段总：right business 最重要，因为 right people 在 right business 里能充分体现

出来。right price 则没那么重要，因为时间可以降低其重要性。

段总：好的商业模式不应该长期获利平平，但短期有可能。

段总：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：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。

段总：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：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。

段总：特别好的生意模式非常少见。

网友：估计出个 4-5 寸的大屏 IPHONE，就 4，5，6 字头了。

段总：个人现在的感觉是苹果大概不会出一个大家想象的那种大屏了，因为如果苹果想出大屏的话，应该早就出了。苹果大概会有一个不一样的解决方案，可以满足想用大屏的人的真实需求。

## 抗议信

2013-05-27 01:12:31

转载文章，不做摘录。

---

网友：我的理解就是：价值投资需要非常扎实的功底，对企业透彻了解的功底。

段总：其实任何东西要做好了都需要有扎实的功底哈。所谓的“价值投资”就是买企业未来利润的意思，不懂企业就根本没办法做到这点。

网友：请教段哥，巴菲特说：“如果我现在只有 10-100 万美元，我会在石头下面找小公司的机会”。这句话有蕴含捡烟蒂股的意思么？谢谢段哥。

段总：好的小公司成长机会高，但对于大资金而言没用，因为好不容易找个好的小公司却放不了多少钱进去。我不鼓励小额投资人投苹果这类公司也是类似的道理，小额投资人或许更应该耐心地从生活中发现还很便宜的小的好公司。

网友：您指的小公司，可以理解成：某个行业内相对小的公司吗？不是单指小市值公司吧？我总觉得在行业内对比一番好下手一点，比比产品，比比品牌，比比经理人啥的。

段总：这里小的意思应该是指市值。如果五年找到一个未来发展很好的小公司，对于小额投资人来说回报应该回比跟着市场投要好。对于那些大小公司都看不懂的人来说，反正也都是一样的。一般来讲，小公司比大公司要容易懂一些。公司大到一定程度后会容易受到非商业因素的影响，小公司则受到影响的概率要低很多。

网友：我觉得百万以内的资金根本不用进股票市场，直接投到自己的或者身边人熟悉的小生意上更安全可控。我最近在“现实世界”里的回报比股票里的高多了，虽然要出很多汗操很多心，但是也学到很多知识。自己 run 过一点小 business 也能对看报表有很大的帮助，将来资金大了以后再买股票可能眼光更准。

段总：非常同意你的观点。本来投上市公司的钱就应该是闲钱，如果自己能找到生意，那当然应该投自己的生意。其实投上市公司的内在道理是一样的，差别是不用自己费力去经营而已，很多时候甚至还能请到比自己更能干的人去经营。记得很久以前在学校碰到一个老师问，说自己不懂投资但需要管理自己的小小财富怎么办，我说你就都交给巴菲特吧，全部买上巴菲特的股票，怎么着都会比自己管好的，还不用操心。

段总：对绝大多数人来说，门口街坊店的生意好坏要比美国那家卖电动车的公司好理解多了，你只要进去消费几次，在门口蹲几天就差不多能看明白了。其实 peter 林奇在这方面说得不错，虽然我不太喜欢他整体的东西。

段总：今天在送小朋友上学的来回中居然见到了八辆 tesla，都是 model s。湾区的人确实很先进哈。

段总：今天试驾了，觉得 tesla model s 比同价位的汽油车好，而且好得很明显。tesla 真是前途无量哈，如果 model C 的感觉也类似的话。开一下才能明白的，建议在北美住的人都去试驾一下，反正是免费的，开完后就有奋斗目标了。

tesla

2013-05-31 06:28:16

本人礼拜三去试驾了 model S， performance 版的，起步百公里是 4.2 秒。整体感觉非常好，甚至觉得比我现在开的奔驰 s65（AMG）的感觉还好。估计以后开奔驰会慢慢有拿着 vertu 手机的感觉的，好在我八月底以前就能开上 tesla 了。

（此处有一篇转载文章，不做摘录。）

小结一下自己对 tesla 的看法，看法而已，不构成投资建议。

昨天接到一个 LA 的朋友的问候电话，期间说到 tesla。他说，就是那家卖电动车的啊，怎么会突然涨了那么多呢？我问他，你脑子里的电动车是什么样子的？是 golf 球车还是那种电动单车？然后我描述了一下我的试驾感受，听完他很吃惊。我说你去试驾一下吧，开过大概就明白了。没开过 Model S 的最好去找机会试一下，不然就别简单地唯我独醒式地自以为这是个泡沫。

1. Model S 是一辆伟大的汽车，而不仅仅是辆电动车。

试驾过程中印象最深的是其无极加速的那种感觉，比我现在开的奔驰 s65（AMG）的感觉还要好。其次是那块大面板带来的感受，再就是这个车真的能装好多东西哈。见过几个已经买了 Model S 的用户，谈起这个车的时候都是两眼放光的样子。（顺便补充一下，我同时还开了一下 leaf，觉得其实也不错，但不是一回事！）

2. 下面这几句是以前说的，copy 过来：

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；（其实 tesla 最像苹果的地方是体验店的工作人员没有销售任务，但感觉里面的人不如苹果店里的人那么有热情）

tesla 的生产的自动化程度非常高（产品的可靠性会更好），而且是硅谷的新企业，没有老的汽车公司的劳工问题；

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。

简而言之，tesla 非常值得关注，看起来非常像多年前的苹果（这里说像苹果指得是其产品注重消费者体验的文化），但不知道他们能不能找到像 Tim Cook 这样的人帮忙（这个对后期上量和控制成本以及库存非常重要。不过，从商业模式上看，tesla 车款不会太多，库存控制难度不大）。

雪球上有很多 tesla 技术细节的讨论，这里就不多说了。

3. tesla 是个好的投资目标吗？

首先，要排除所有其他因素，包括是不是热股是不是最近涨了很多，甚至包括巴菲特说过啥等等，平常心地看看是否能够理解 tesla 的商业模式，看看是否能够理解这家公司未来到底能赚多少钱。只有看明白了这点，才能决定是不是要投资，不然买的是啥？好吧，假设我们是外星人，刚刚登陆地球并打算在地球上开始我们的生活，包括投资。

第二，我不喜欢用“估值”这个说法，因为“估值”总是给我一种猜猜别人会付多少钱买我手里股票的感觉。我能做的事情就是尽自己所能去理解自己感兴趣的生意，看看这个生意未来能赚多少钱，然后理性地去想自己的本金还有没有回报更好的地方可以去（机会成本）。如果找到的投资目标就是我能找到的最好回报的目标的话（这里包括风险的考量），那投资就可以开始了。

第三，我不相信任何人可以精确到小数点后面一位数来看一家公司的未来，所以只能模糊地毛估估一下。

4. 在我眼里 tesla 未来会是个啥样子？

几年前去 tesla 看到 roadster 的时候，当时的直觉是这个东西大概没啥市场，只是个跑车玩具而已。看到 Model S 时，只是觉得，哇，这车看起来蛮漂亮的。但当看到很多人试驾后的感受时，觉得，哇，是不是该关注一下了？自己试驾后的强烈感觉是：汽车世界终于要被颠覆了！这个颠覆的过程也许会很长，也许是 10 年、15 年、甚至 20 年（一般而言，一辆汽油车的寿命大概是 10 多年，最长的也许可以到 20），但这一天确实已经在能看得见的视野范围里了。

a. Model S+Model X 会卖到多少台？

目前 Model S 其实没有真正的竞争对手（估计若干年内也不太会有），其销量完全取决于生产能力和订单数量。看上去 tesla 在融资成功以及已经正现金流的情况下，产量每年翻一番是绝对不应该有问题的。所以可以认为大概在 3-5 年里这两款车的销量就应该在 20-30 万了。

现在全球豪车的销量大概在每年 300 多万辆（？），目前的感觉 Model S+Model X 占到其中 10%或以上似乎不是问题。如果这两款车的销量能达到 20 万以上，tesla 就可以有 20 亿美金上下的盈利了（其实能有 10 亿的利润就不错了）。以目前的市值买 20 亿美金的年利润应该算是不贵吧？

b. Model C(也许叫 Gen III 或别的什么名字)出来后会怎么样？Musk 说要推一款\$30000 到 40000，续航能力在 300 公里以上的车。当他这么说的时侯，其实他们的研发大部分应该已经完成了，但估计产品推出大概还要 3-5 年。这个车出来的时侯，颠覆的时刻就真正到来了，很难想象这个车的销量不是百万级的。

c. Model N 以及未来，现在是 2025 年，Tesla 已经是美国第二大汽车厂，全球年产销量 600 万台，年净利润达到 150 亿美金。这个想法过分不？

以上是我对 tesla 的大概想法，有许多想象和假设的东西，完全取决于自己对企业的理解但同时受限于自己对汽车行业的不够了解。随着自己对这个行业的理解加深以及对 tesla 的了解的增加，以后随时来这里 upgrade 一下。

5. 投不投以及什么价？

如果对以上我的想象和假设部分有任何疑问的话，就不应该有投不投的问题，不然就是投机了。Tesla 现在的市值看上去大概在 110 亿美金，加上员工 option 以及可转换债会增加的股份，实际市值大概在 140 亿左右。如果你有 140 亿的闲钱，你愿意买下 Tesla 吗？

备注：顺便透露一点自己在 Tesla 投资上的状态：目前是高度关注但只先投了 1%左右，也就是说还处在等待机会的状态。等待的东西主要有：1. 对自己想象和假设的东西的进一步确认；2. 更好的价位？3. 资金的机会成本考量。

这一块以后就不再 upgrade 了。

博友有啥技术问题请自己去查哈。

---

段总：我对 tesla 在中国的发展没研究过，tesla 光是在欧美市场就有很大的空间了。

网友：段总您好！（从高端入手真是厉害）为什么说从高端入手真厉害？您能说说从高端市场入手比低端入手的道理及利弊吗？谢谢。

段总：很少有人这样做的，因为成功率太低。但如果成功的话，成本是最低的。

网友：美国人创新真厉害！国内再过 50 年，不知会不会有这种环境啊。

段总：这个我可以肯定不会有，因为这种文化建立起来大概需要五百年。

网友：将自己在电动车动力总成方面的专利和经验卖给其他的汽车制造商，从而让其他汽车制造商能够更快地推出电动车型；-----这一条是不是与护城河理论相反，增加了竞争。

段总：这是 tesla 极厉害的地方之一，改变用户的观念光靠 tesla 是不够的。要知道，最早的电动车是始于 1890 年，后来被汽油车打败了，直到目前技术的进步才让电动车又再回来。另外，tesla 这样做也是他们对自己有信心的表现，同时也符合公司的 mission。

网友：技术可以 Copy，生意模式可以 Copy，唯独企业文化不能 Copy。

段总：生意模式可以 copy 吗？copy 一下 google 或者苹果试试？好的生意模式是包括企业文化在里面的，非常非常难 copy。

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、债卷，也不一定有多少收益，想不明白。

段总：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。

网友：看到一篇财经评论文章，标题就是“丁磊，说不大师”。大意就是讲丁磊很保守，导致了公司仅仅游戏项目成功，其他毫无亮点，称即便是游戏也被腾讯大幅超过！目前只有一个网易公开课反应较好，属于无心插柳柳成荫。

段总：那些批评丁磊的一定不如丁磊。当然，丁磊完全可以做得更好的，他现在高尔夫打不过我，电商做不过淘宝，跑步没有刘翔快。不知道有没有人去看看丁磊同期开始做企业的那些人有多少比例是能活下来的？

段总：企业文化必须你自己去创立，没人可以帮忙的。企业文化大致由：使命、远景和核心价值观组成，这都是你自己的东西。使命就是你的公司为什么存在，远景就是大家共同的远景，核心价值观就是是非观，或者叫什么是的事情什么是不对的事情。

网友：怎样才能做到“这都是你自己的东西”。我试着给自己公司理一下企业文化，发现很难，进行不下去，原因就是不象是我自己的东西。

段总：慢慢想，每天想，也许一年两年后就会有答案的。

网友：最近茅台有两个好消息：1、茅台真酒的身份证有了，消费者可以放心买了；2、茅台销售的转型开始了，从重视机构到重视个人消费者，而且去库存的过程也结束了。

段总：如果普通消费者能够轻易鉴别真假茅台的话，首次消费茅台的用户应该会显著增加的。

网友：我就是这种典型，以前总是觉得要买到真货太费劲，直接不予考虑。长期看，感觉这种增量与存量的比例不低。

段总：几乎所有用户都有类似问题，所以能解决是非常大的变化，长期来讲对销售的影响可以是数以倍记的。

网友：不知段总会先入手车还是先入手股票啊？

段总：买了点股票，然后用小部分利润买了辆车，还没有重仓，等市场给机会。

网友：老巴说过：别人贪婪我恐惧。现在这个点买会不会成为贪婪的人，但 tesla 又很诱人，矛盾中，求老段指点。

段总：老巴那句话其实是调侃的，不然怎么知道别人是贪婪还是恐惧？投资最重要的是理性，是能看懂生意本身。

网友：看来现在要捡大便宜的机会是越来越少了，不确定性的问题似乎提及的比较少。

段总：如果你能用 10 年的眼光看，人们眼里的不确定性其实远没有想象的那么高。如果你不是用 10 年的眼光看，那你看的是什么？

段总：我从来就是个胸无大志的人，如果真有啥“中国梦”的话，大概也就是希望孩子们回中国时能够有放心的空气、水和食物，过马路时车能让人等等小事情而已。

网友：理解复利的强大和难于达成，是理解很多事情的精髓。您对于芒格这句话是怎么理解的，跟我们大家伙说说。

段总：不做不对的事情，从而少犯错。对于具有把事情做对的能力的人而言，时间长了就明白什么是复利了。

网友：足够的最小发展速度！这个太受教了。我的理解，重点是‘知足’，请教大道兄，这个理解是否对路子呢？

段总：核心是安全，在投资里其实就是复利的意思。

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。

段总：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。

段总：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。

网友：请教阿段为什么 TESLA 到真正盈利还有很长的路要走？为什么不会像当年的 IPHONE 一样很快横扫市场？

段总：因为产能上来需要时间，用户接受需要时间，装充电设备也需要时间...，现在一切才刚刚开始。

网友：看来连个大概都没看懂。安安心心围观，为 tesla 加油。

段总：找机会去试开一下 tesla 就能明白很多，光看可能确实不容易看懂。

网友：段总，5 年内某个传统汽车制造商制造出与 model s 相媲美的电动车可能性有多大？主要困难是技术上的还是非技术上的（比如企业文化，成功是失败之母）。

段总：个人认为除非 tesla 真的对传统大厂形成致命威胁了，不然绝大部分大厂是很难下大决心的。大厂擅长的东西都在汽油车上，tsla 做的东西和大厂们做的其实根本就不是一个东西，虽然用起来有点像。类似的情况有点像早期诺基亚面对苹果或三星一样。估计五年后那些汽车大厂才会真的感到威胁，那时恐怕已经有点晚了。另外，大厂们最快赶上 tesla 的办法大概就是和 tesla 合作，这个对 tesla 没一点坏处。再说，如果电动车在 tesla 的带

动下真的起来了，那市场将会巨大，tesla 已经占有先机，很难再落下风的。

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？

段总：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。

段总：在美国，电视上汽车的广告非常的多，可以想象卖车的公司要花非常多的广告费，这一块特斯拉就能省不少钱。

段总：人们认识好东西是需要时间的，所以投资人需要耐心。苹果的基础用户是很难被动摇的，不要着急哈。

段总：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。

网友：销售人员没有一分钱的提成奖励。我不想推销任何一台特斯拉，他们走进特斯拉商店，感受到我们造车的诚意，想着有一天会拥有一台我们的汽车，那才是我想让商店工作的方式。tesla 这样做也是他们对自己有信心的表现，把 tesla 做成人们一买车就要买 tesla。太有信心了！

段总：到目前为止，每 4 个试驾的人中间就有一个买的，好恐怖哈。这一点最像苹果。

网友：段总，忽然想到个问题，若干年后电动车普及了，石油美元怎么办？这也许是个政治问题。

段总：普及大概需要 20 年，所以不会成为问题。

段总：补充几点：在美国买纯电动车的用户将会得到联邦政府 7500 块的退款加上各州自己的退款，比如加州会退\$2500 块，而且是直接把支票寄到买家手里，所以纯电动车的买家在加州可以得到\$10000 的减价。同时的好处还有，可以开 car pool。另外就是再也不用去加油站浪费时间了，这对那些时间值钱的人来说光这一项就能省会车钱了。大概也不用再加机油了，我觉得加机油的时间都能省部车钱。

坏消息是：政府目前好像对每家车厂卖的电动车的补助是有上限的，比如 tesla 好像目前只有 20 万部车的补助。可能的好消息是，据说很有可能可以通过和政府谈判来多拿一些。个人观点是认为即使没有政府补助，tesla 的车也会很受欢迎的，因为首先 tesla 是部好车，其次才是电动车。

网友：原来以为 tesla 是部好的电动车，现在才知道本身就是部好车，果断列入强烈关注名单，希望市场给机会。

段总：这是本质的飞跃。人们一提电动车就会想起送快递的，对吧？也许以后会叫 Tesla 以及电动车，目前的现状就是这样。

网友：我也要买 teslalalalalala！虽然它比 IPHONE 在绝对价格上贵了很多很多。

段总：如果你在国内生活的话，要先了解一下充电的方便度。在中国用民电充电应该比在美国快，因为美国家里的电是 110v 的。欧洲好像是 240v，所以充电速度可以快很多。

iOS7

2013-06-11 16:42:40

转载文章，不做摘录。

网友：小清新，等稳定了再更新。争议不小，也有好多人在吐槽啊。

段总：有没有人吐槽不重要，关键是有没有人喜欢，喜欢的人有多少。本人觉得 iOS7 还不错，其他的东西也很好。有兴趣的去上官网把那个视频看完再发表意见吧。

段总：投 A 股确实比较难，也许应该说非常难。

网友：投 A 股非常难是因为大环境不好吗？

段总：和大环境确实有关。

网友：段大哥说投 A 股非常难，是指 A 股大部分时间里都非常贵吗？

段总：便宜或贵的说法取决于对公司 10 年后的状况的认识，很难在 A 股上找到能看明白 10 年或以上的公司。我喜欢茅台也是基于这点。

网友：如果一项投资，目前价格也可以，不买怕价格涨上去，失去机会。买了怕价格掉下来，失去更好的机会。是不是应先买一部分，再留一部分后备资金。

段总：买了怕价格掉下来的投资最好离的远远的，如果你买啥都怕掉下来就远离股市。

段总：个人认为，借不借钱最重要的衡量标准是当最坏的情况出现时你能不能接受。比如你借人一万块，但一年的工资收入有 10 万块，则这种借款就是没问题的。

网友：段总好，苹果要出廉价 iPhone 和大屏机，您如何看这两件事？

段总：首先，你是怎么知道的？知道传说的定义不？第二，我早就说苹果会出大屏的，只是不知道什么时候出而已。第三，廉价是啥意思？

网友：我有时候能找到不错的股票，但是觉得价格太高，但是越等价却越高，段总对越等价越高怎么看？

段总：如果确实是好公司，价格越等越高有什么不正常吗？

**简单，从来都不简单！**

2013-06-20 12:13:36

链接文章，不做摘录。

---

段总："真传一句话，假传万卷书。"这句话好！老巴也说过，好的生意是可以用一个段落就说得清楚的。那些要好多张纸才能说明白的东西往往可能不够好。

网友：段大哥，之前看到您对苹果的看法有一条是未来苹果会占到智能手机市场份额的 30%-40%，这不知道是您经验性判断的直觉还是有背后的逻辑在里面？

段总：在美国，iPhone 达到 30% 不是问题，所以别的国家也有可能，只要该有的条件有了以后。

网友：段大哥对股权激励计划怎么看？

段总：实际上是保健计划，可人们非要叫做激励计划。

网友：跟钱有关的属于保健引子，段大哥能否说说激励引子？

段总：大概就是和钱没直接关系却让大家都在一起工作很开心的那些东西，也可以叫利润之上的追求。

网友：段老师，我想问你一个问题：你现在怎么看巴菲特不投资科技股这个问题？

段总：我也不投科技股的，我只投我认为自己能看懂的。只有当你不在乎别人怎么看你看的公司时，哪怕那个人叫巴菲特，那你大概开始知道自己在干嘛了。

段总：在任何市场都很难找到能拿 10 年的股票，但如果你回到 10 年前来看今天的 A 股，你会发现其实也有不少值得一投的公司的。

段总：喜欢 iPhone 的地方太多了，但最重要的不是 iPhone 有什么，而是 iPhone 用起来很方便和顺畅。不过，喜欢用大屏的可以看下 X player 了，外尺寸和 note2 一样大，屏

幕 5?7, 个人觉得比 note2 好用。本人到现在为止依然不习惯大屏。

段总: 其实说喜欢什么很难, 但说不喜欢什么要容易得多。我经常会用几种安卓手机, 虽然大屏看起来似乎应该实用些, 但我自己的体验总是想赶紧换回 iPhone 去。前段时间刚刚试了一下 S4, 真是开始对这家公司佩服起来, 尤其是那个眼睛移动功能, 这么不成熟的东西也敢拿出来卖, 以后不干了么?

段总: 苹果这种商业模式是可能会在某段时间里不那么稳健的, 尤其是在产品过渡期。但从 10 年一阶段来看, 苹果应该是满稳健的。

网友: 打牌都是投机吧。

段总: 桥牌投机性小, 有点投资的味道。

段总: 我在国内也见到用 iPhone 的很多人是不太会用 iPhone 的, 所以他们才会觉得 iPhone 和别的智能机没啥差别。估计等中移动的 lte 建好后并开始买 iPhone 以后会大幅度改观, 尤其是当中国有大约 100 家苹果店时, 现在中国的苹果店才八家。在美国见到的 iPhone 用户很多都用得很好, 可能这也在美国 iPhone 比例比较大的原因。

**allow Tesla Motors to sell directly to consumers in all 50 states.**

2013-07-02 22:00:59

---

网友: 段总会经常逛逛雪球吗?

段总: 有时候会看看, 还是觉得扔雪球的人比较多, 滚雪球的人极少, 但确实能见到一些扔雪球的高手。

网友: 段总, 我想知道怎么区分人家是在滚雪球还是扔雪球呢?

段总: 一般而言, 手里抓着很多球的大概都是扔雪球的。具体表现就是那些什么公司都懂的大概多属于这类。

段总: 8 月 8 号终于等到了定了很久的 tesla。非常惊讶地发现, tesla 有很多做得不够好的地方, 完全不是开始用 iPhone 时的感觉。估计等大家冷静下来后买 tesla 车的人会少下来。除非有人实在是喜欢 tesla 的加速感, 不然别的不足会让人很不舒服。很奇怪, 我自己去试驾时根本没注意到那些不足, 可天天要开的车光有好的驾驶感是远远不够的。最近忙, 过段时间把详细一点的体验写上来, 这几天先把股票卖了再说。

网友: 要颠覆一个行业不是那么简单的, 看来还是乔帮主厉害。

段总: 很难理解一辆十万美金以上的车居然可以做得那么糙。开过好车的人开 tesla 真的会觉得别扭啊。

方丈(雪球创办人): 上次一帮雪球用户去特斯拉工厂参观, 他们有一个共同感受是工艺较糙, 对这个问题争论了很久

段总: 我看到过了, 但依然精神准备不足。这次我和小伙伴 " 坐下来 " 都有点惊呆了的感觉。我本来对 " 有点糙 " 是有精神准备的, 但对看到的有点不太相信哈。到现在还没明白为什么我试驾的时候居然会看不到那些个问题。你在雪球上那个初心的说法很经典, 很精髓哈。

段总: 当初买 tesla 的基本理解是: tesla 看起来像个 game changer, 未来一年卖几百万辆车都是很有可能的。如果 tesla20 年内可以做成汽车行业的老大而且生意模式又好, 一年赚个 200 亿或以上都很有可能, 所以现在这种价钱怎么看都不贵。现在看来, tesla 确实很可能是个票友市场, 买的人会是小众, 完全不是我原来的想象。

段总: 前段时间和丁磊吃饭, 席间我提到 tesla, 他说他原来也定了一辆, 但试驾后就退了。他说他开的时候会头晕, 我当时不太相信, 因为我毕竟也试驾过, 完全没注意到, 现

在明白是因为当时我只试驾了十几分钟，他居然开了一个小时。头晕的感觉也许不是每个人都有的，雪球的 " 坐下来 " 就说他感觉不明显。估计和以前开的车有关。

网友：头晕，估计是加速与制动减速过快造成的。

段总：其实是有点反胃的感觉，就是有点想吐的感觉。我算是开过好车的人，自己的车的百公里时间也远比 tesla 短。我自己最快的车的百公里时间不到三秒，所以可以肯定这种不舒服的感觉不是来自于加速过快。

段总：广告预算很简单啊，用赚到的钱的一部分打广告就行了，激进一点的办法或许是用一点点很有把握在未来能赚到的钱。以上说法只针对纯生意而言，对那些广告不是打给用户的打法不在此列。

网友：目前在智能机市场，一种模式是类似三星这种“多机型”模式，另外一种类似苹果的“精品”模式。您能否评价一下哪一种模式更好，为什么？

段总：有本事做成苹果的会愿意做三星吗？

段总：淘宝留假货的原因可能是能力问题。淘宝上可能有上百万种商品，淘宝本身可能还没有一个简单的办法可以把假货挑出来，所以需要正品商家去投诉。记得以前看过淘宝有个几百人的队伍就是专门管这事的。

段总：如果借钱，那一定是在任何情况下都能还的钱，不然就不应该借。融券借钱是非常危险的，因为市场偶尔会非常不理性，而且时间长了，每个人都会碰上市场极端不理性的时刻。用融券的人有时候碰上一次就一夜回到解放前了。

网友：您做生意的时候，会不会和您的对手比较，或者您会选一个公司做您的榜样或者追赶的对象吗？

段总：最重要的是用户的需求或叫体验，其他都是浮云。

网友：巴菲特说他是“百分之八十五的格雷厄姆和百分之十五的费雪尔”。段总怎么理解呢？

段总：我不关心这个问题，但觉得巴菲特就是他自己而已。

网友：请教您 如果像 TESLA 这样试探性买之后股价涨了的，是加仓呢，还是继续耐心等待市场给机会？

段总：平常心看，每一次买卖其实都是独立的。如果你知道在等什么你当然可以等。像 tesla 这种公司如果你之前没买，再掉下去你也是不应该买的。

## WE?TSLA

2013-08-13 15:18:35

WE? (love) TSLA 是我为 tesla 车注册的车牌号，牛吧？8 月 8 号终于拿到车了。车是顶配的，除了透明车顶没要外（\$1500），其他的能买的都买了，总共连税\$127500 左右。未来应该会有\$10000 的退税。到目前为止开了接近 400 公里，简单介绍一下到目前为止的感受：

1. 已知的 tesla 的长处都在呢：

a. 加速快，可以和奔驰 AMG 的 S65 有一比，短距离加速性能甚至可能还要好那么一点（个人感觉）；

b. 大屏上的 Google 地图真好用；

c. 前后行李箱又酷又实用；

d. 车钥匙及门把手的设计很酷（钥匙实用性过得去，有点小毛病，不如 S65 方便）；

e. 开出来很拉风哈；

f. 以后再也不用加油啦；（关于里程，后面会说一点点）

g. 发现了再加上来...

## 2. 不足的地方:

tesla 的优点依然是优点, 大家很容易看到, 这里就不多说了。说几点我自己觉得意外的不满的东西吧。(待续)

补充一点优点: tesla 的外观设计相当好, 确实看着像好车。再补充一点酷的地方: tesla 是没有钥匙孔的, 上车放到前进或倒退挡就可以开了。这点改变了原来的驾驶习惯, 不知道会不会有问题, 但自己没发现任何不妥。

综合以上优点, 我给不少朋友提过建议, 觉得大家下一辆车可以考虑 tesla 了。好像已经有至少有五到六个朋友已经定了 model s 或 x。

However, 在见到自己车之后, 发现了一些以前没注意的东西, 故特地在此提醒一下, 希望大家在做最后决定之前再认真试驾一下。自己本来是打算拿到 tesla 以后就卖掉 s65 的, 连下家都找好了, 还好没说死。

不太喜欢的东西大致有几点, 原因还不知道, 只能猜。

a. 开得时间长了会有晕车的感觉(前面说头晕可能会导致误解); 有意思的是, 这点试驾时完全没注意到, 可能是由于试驾时间短(只开了 10 分钟左右), 加上有点兴奋, 所以忽略了。如果是打算天天开这部车的人确实需要花点时间多试驾一下, 最好让家人一起试驾一下。会晕车的原因到底是什么我还不知道, 但绝对不会是加速快的原因, 不明白的看看我的博客相册就明白了。

自己估计最有可能的原因是那个 "能源收集系统" (不知道正规名字叫什么, 反正就是不踩电门就减速的那个), 但我用的是不收集的那挡, 减速效果应该和普通车差不多吧? 气味应该也不会是原因, 虽然新车的味道并不美妙, 但也没觉得异常。

再就是 "飘" 的问题了。前段时间见到一个朋友聊到 tesla 时, 他上来就说 tesla 很 "飘", 听起来还以为他打算开始说说 "白瑞德和郝思嘉" 呢, 结果他开始说起 "悬挂系统" 来。这个我不懂, 大家研究去吧。

还有就是, 开 tesla 的时候确实会有点 "飘" 的感觉, 这会让我回忆起当年开夏利的情景。差别是, 夏利当时只能开到 80 公里的时速, 不然就飘出去了, tesla 比那个强了好多倍哈。

b. tesla 的内饰实在是不知道该怎么说, 昨天见了一朋友开的三万块左右的奔驰的内饰都比 tesla 强很多。实在是有点不明白为什么这么成熟的东西 tesla 会做成这样, 而同时他们居然花了那么多精力去开发了一个车尾箱可以坐两个小孩的那个噱头。

好吧, 有点时间继续写, 写到哪算哪。

这两天开了一下我的跑车, 发现里面有些内饰的功能设计也远不如 s65 方便, 突然想到也许 tesla model s 的思维还在跑车上? 可是 tesla model s 却一直试图以房车的形象出现的, 车尾箱的小孩座位就是例子, 那个东西通过安全认证可不是件小事。到底是技巧的问题还是文化的问题呢?

## c. 顺便说说买 tesla 的过程:

记得原来订的是暗红色的车, 因为网站上出来的就是那个颜色, 结果拿车的一刹那看到的是辆鲜红的色, 那个郁闷哦。回头上网站一看, 人家颜色已改, 我还没证据了。然后问他们我可不可以换一辆不同颜色的, 回答是可以, 但要加 2000 多块。

记得买车的时候是说会把车运到家门口的, 因为是网上订的嘛, 结果提车的时候说必须去某个地方提车, 事先没有任何通知, 也没有道歉。

在原定提车前的几天, 突然收到 email, 说提车时间推迟一个礼拜, 没有理由和任何道歉。发 email 过去问为什么推迟, 回答是因为 tesla 提车的时间表推迟了, 依然没有道歉。

买车时说好的他们会派人来安装充电器, 结果事到临头说本地区所有合约电器工程师都

很忙，我们必须自己找人装。

到底是文化的问题呢还是文化的问题呢还是文化的问题呢？

联想到那么忙的 musk 以及嘲笑宝马的那个 musk，我就慢慢地突然从非常看好 tesla 变成不那么确定了。当然，tesla 的电池技术的优势依然在那里，但技术的优势从来就很少是护城河，形成技术的文化才是。

昨天写到这里下场打球去了，Stanford 前九九个 par，后九忘了。

3. 我对投资 tesla 的看法以及 " 想象和假设 "：

首先，我想强调的是在这里写下自己的体验主要是为了那些早些时候看了我的推荐去买 tesla 车的人。我想告诉大家的是，我推荐大家买这部车的理由都还在，但有些东西自己开始时忽略了，所以想买车的人们一定要自己去多花些时间体验。其次，根据我的个人体验去决定是否投资 tesla 是件很荒唐的事。投资必须要自己决定，不懂的东西要尽量避免。

开始关注 tesla 完全是因为 tesla 那些好的东西，从加速到外观到大屏的地图及和 iPhone 的方便连接等，加上电动车本身省油（环保这点还有点不太确定，尤其是看到那些毒大米之后）。

曾经想象中，tesla 的车是在现有车的基础上叠加了这些好处的。在这个假设前提下，自己曾经想象 tesla 会在 15 到 20 年成为最大的汽车制造公司，年获利会在 200 亿以上。如果做到那样，现在这个价位依然是不贵的。

开了 tesla 车后的感觉是，tesla 似乎还没有准备好。

我只是个普通用户，对 tesla 的体验也只是代表一部分人。只是开了这个车几天后自己感觉其实我没搞懂 tesla，所以先卖了再说。毕竟有那么多专家都说这个车特别好，真正懂的人是会作出自己的决定的。

继续补充：tesla 的大屏和智能手机的连接非常方便，开车时用 iPhone 打电话和听音乐非常方便（但音响效果很不咋的）。

平时充电只充到 90%，不然会影响生命。车上标出的里程数是在理想状态下的，实际情况下大概可以开到 70\_80%。所以，260miles 的最大里程一般只充 230 的电，能开 170?190miles，大概相当于 300 公里上下。p85+

继续补充：小朋友都好喜欢这种加速的感觉，而且短途还没见晕车的，长途还不知道。

现在是八月十六号上午，到昨天为止，开 tesla model s 已经一个礼拜了，平均每天开了 100 公里左右。似乎对那些不满意的东西的感觉慢慢淡下去了，但满意的东西却依然很满意。

昨天专门开到 tesla 的 gilroy 的 supercharger 去充了一下电，由于正好是高峰时间，居然需要排队。看看自己的电还足够开回来，就只是和在那里等充电的几个用户聊了一小会天。每个 tesla 的用户似乎都非常满意自己的车，没听到任何哪怕一点点不满意，神奇哈。

最后在此小结一下：

1. Tesla 强的地方确实极其强大；

2. 弱的地方可能是因为上的太快造成的，时间也许能解决大部分问题。比如内饰，比如服务（如果不是文化的问题）。晕车对一部分人可能一直会是问题，但似乎开了一个礼拜后感觉也没有那么明显了，不知道是不是气味造成的。建议想买车的人要尽量长点时间试驾。

3. 投资的角度看，tesla 似乎依然有可能是个 game changer，时间会说明一切的。MUSK 是个有利润之上的追求的人，应该给他更多的时间去改进。

反省一下：

开了一个多礼拜的 model s 后，觉得这车确实不错。开始的那些个不满主要是把 tesla 特点以外的那些东西和 s65 比了。s65 毕竟是一辆 20 多万的车，有些东西比 model s 好并不说明 tesla 不够好。恢复推荐有条件的人考虑买辆 tesla 哈，至少在北美地区是非常实用

的。

作为用户的选择：这部红色的 model s 不卖了，s65 也保留着，长途还是觉得开 s65 踏实些。在我这里，tesla 没能替代汽油车，估计相当长的时间里都做不到。我的意思是 tesla 在很长的时间里大概不能替代很好的汽油车。

今天发现 tesla 的一个神功能，居然可以从 iPhone 的 app 上实时看到车的位置，这个有点意外。另外，tesla 可以远程开门和开空调。远程开空调在北加州作用不大，但目前还处于高热地带的人们一定很喜欢这个功能的。tesla 允许把钥匙锁在车里面，然后用手机开就行。酷吧？！

补充：实时的意思是，不在车上也能看到别人开自己车的路线及速度，甚至可以直接打电话告诉路线。

八月 21 号，已经开了 1100 公里了。继续吐槽：

昨天开了一个长一点的距离，在空调开一格（最小）风力的前提下，75miles 的距离，109 的 range，不塞车，居然到的时候只剩 8miles 了，结果最后一 mile 有点迷路，稍微折腾了一下，停车时只剩 2miles 了，好险。

虽然因为没有发动机号称很安静，但在高速上开起来还是非常吵的，因为隔音不太好（远不如 s65）。空调两边的温度是一样的，一般好车空调两边是可以独立调温的。音响的音质不好，一个人开长途会比较郁闷，在担心掉电太快的同时还不能听听音乐。居然没有停车警报，让开惯好车的人别扭啊！用惯了 iPad 的人可能会觉得 tesla 那个大屏有点不太舒服。

上礼拜六第二次去了 tesla 的 supercharger，依然没充上电，太多人排队了，估计没一个小时充不了。这才刚刚开始就这样，那以后真有很多人买了 tesla 会咋样啊？不过酒店充电目前几次还都顺利。

tesla 的雨刷也很不好，这些都是试驾时完全没办法注意到的东西。人是会有很多想像和假设的东西的，试驾时的那种加速的感觉很容易让人以为那些基本东西是绝对不会有问题的。

到上个周末，tesla 已经开了 1100miles，现在基本回归 s65 了。礼拜一接女儿放学时问了一下女儿的感觉，女儿的结论是：虽然两个车都不错，但她觉得 s65 还是要好一点。女儿知道我很喜欢 tesla，所以说 s65 时很小心哈。我们有个游戏已经玩了几个月，就是每次我们在一起时见到一辆 tesla，她就可以得到一块钱奖励。现在见到 tesla 的感觉已经远不是没拿到 tesla 车以前的那种感觉了。

里程补充：今天在高速上以 55miles 的时速开了 62miles 的来回，居然只消耗了 58miles 的 rated range 的里程。说明按理想的开法确实可以开很长的路，但这个速度在高速上跑很危险，在 local 更危险，还要吃罚单。前天在停车时把 tesla 给刮了，开车 20 多年来第一次停车时把车刮了。作为所谓的高档房车，没有停车警报器。

---

段总：完全是个人感受，很简单，以后再买 tesla 的机会极小！在开始开这辆车以前曾经以为以后就只买 tesla 的车了。

网友：TESLA 的这些小瑕疵，是因为企业发展太快的原因，还是因为企业文化的问题呢？

段总：这个需要再观察，怎么看都是部很漂亮的车，那么多瑕疵真是让人觉得遗憾。

网友：我感觉做价值投资最难的部分就在这里了，等这些东西观察清楚了，价值也回归了，那怎么办呢？

段总：你说的是“价值投机”。所谓价值投资要简单很多，不明白就别碰，涨跌都和你无关。简单不等于容易！一生只要搞懂几个好公司就可以在财务上过好小日子了。

网友：一般在家里充一次电需要多长时间？

段总：买的时候说得是 100 安培，装好了不知怎么就变成 40 安培了。在 40 安培的前提

下，大约一小时充 28\_29miles，就是约 46\_7 公里，但实际能开个 70-80%就没了。tesla 这点让人抓狂，老是觉得他们有些地方有过度宣传，将来要吃苦头的。

网友：哈哈，TESLA 里面有个星罗密布的地雷阵。不过，从 100 安只变成 40 安，还是落差太大了，会不会是安装时在哪里没有设置好呢？看这里的叙述好像不是合约工程师装的。

段总：你很可能是对的，快到安装时间时 tesla 的 solar city 临时通知说合约电器工程师没了，我们必须自己找电气工程师。这种服务精神实在是有点恐怖。

段总：习惯开很好车的人可能都会有点不太适应 tesla。看到我的体验后，已经有听我推荐买了 tesla 的朋友把车退了。我的观点是，如果你还想买 tesla，一定要多花点时间去试驾，想像和假设与现实有时候是有点距离的。

丁磊不光有 suv。

其实对我而言（加速性能对很多人而言是亮点），tesla 最大的亮点是那个屏以及手机上的 app，当 icar 出来后，也许这个亮点就不再有。

网友：段大哥对于 Model S 的体验越来越丰富多彩了；想问下多少年后纯电动汽车可以成为汽车主流？主导因素是石油资源越来越匮乏，还是因为环保因素？谢谢！

段总：我不是行家，很难预测这种东西，但从开 tesla 的体验来看，这个时间恐怕比原来想像的要长。原来想像中，tesla 的出现可能让纯电动车在 20 年内就能变为主流了，现在则不太确定。但对于人类历史而言，也不会长太久的，比如 40 年或更长也不算啥。

段总：tesla 确实不如我想像的好，虽然好的东西确实不错，但从投资的角度看，目前 tesla 已经不是我特别想投的那种了。

网友：偶尔会听到一些人说 “ less is more ” 想听听段叔叔你的理解和看法。

段总：就是专注的意思。

网友：musk, 应该只是一个报时者。

段总：也许还不能这么早下结论。

## **Oppo disc player links past and present of music, video**

2013-08-21 14:25:08

链接文章，不做摘录。

---

网友：请教段哥，您对国内家电产业有什么看法么？感觉这个行业受国外品牌的冲击在减少？

段总：很难找到好的投资标的。

网友：格力不错，也不贵，去年赚 70 亿，董姐说今年能赚 100 亿，现在市值才 700 多亿。最大的问题是董姐退休后能不能保持现在的文化。

段总：10 年后会怎么样？我对格力不那么了解，觉得过去他们确实做得不错，但对朱江洪的离开方式很困惑，也不知道 10 年后的企业文化会变成什么样子。

段总：当年曾经想过空调的生意，就是想不通怎么才能做好安装和售后才放弃的。我当年提的售后服务条款里有一条，叫 “ 立等可取 ”，当时修不好的可以临时给一台先用着，大件这么做可能有点困难？以前我在这里说过一个例子，我去苹果店，说买新机没有，但坏了可以换个新的。空调似乎更应该如此啊，大热天要命的。

段总：“ 立等可取 ” 的意思就是尽量减少顾客的不方便，包括提供一个暂时替代的产品，并不是所有东西都能马上好的意思。

段总：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？

段总：顺便说下，以前不知道茅台可以团购，所以平时大家也不知道去哪里买真酒。这次这么一闹，我听说我们公司的各方面军也凑钱买了几千瓶哈。我们那么多人买了茅台酒，居然没一瓶年份酒，说明年份酒确实不是老百姓喝的。不过，如果茅台能学会加州或法国酒庄推红酒的办法，以后酒出来全部打上年份，50 年后就会有很多人喜欢年份酒了。现在大家基本都知道所谓年份酒是勾兑出来的，自己掏钱喝的都不太想花这个钱。

段总：人民币如果能流通的话，资本可选择的余地大很多，可以在世界范围内比较。

网友：段总，一直不明白为什么有的公司能给 30、15 倍的 pe，但有的公司 5 倍的 pe 都贵，是根据生意模式和未来现金流来做判断吗？

段总：如果你明白 pe 到底是啥意思就能明白这个问题，如果不能明白就最好离股市远远的。

网友：平均年利润 100 亿，现在的市值为 1800 亿，那不是要 18 年以后才收回投资，和银行的利息差不多，价值还不贵，想了一天还是不明白，请教段大哥一下。

段总：如果只有 100 亿，那买茅台就只能保本或微利了。愿意买茅台的人不会认为茅台长期只能赚 100 亿的。

网友：要判断一个企业十年后是啥样，确实需要勇气和智慧。

段总：勇气用来干嘛？汗流浹背地下注吗？老巴要靠勇气就绝不是现在的老巴。

网友：段老师，想听听你对以诚相待对团队成员，在公司无欲则刚的建议，我现在也努力这样做，可是觉得有时很委屈。

段总：你觉得委屈是你想用某个标准要求别人，就是有 " 欲 " 的意思？只用这个标准要求自己试试？

网友：最近商场的茅台降价了，华润都是 999 元。一个月前是 1250 元，迎接中秋节降价销售，市场环境依然严峻。

段总：819 的出厂价，卖 999 应该算合理了吧？喜欢茅台的人或许该买点儿回家存起来。最重要是真的就行。

2013 年 9 月 1 日

2013-09-01 23:57:04

进入九月份了。突然想起一个武侠小说的场景：静静在一旁看着大家乱斗了一年的那个.....该出手了？

我说得是苹果该出东西了，和茅台没啥关系，茅台过去一年招还出得少么？

不过，能有个跌停确实不错。市场有时候是可以跌到很难相信的地步的，这也是不能用 margin 的原因。

段总：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。

网友：市场上还有一个大疑问：茅台的预收款下降很厉害！

段总：如果人们明白大部分生意实际上没啥预收款的时候，人们会很喜欢茅台的。下降表示还有，只是过去太难拿到货，所以很多人愿意付预收款，现在不太需要了。

网友：大道，最近一直在想苹果这个生意，如果某发布的新产品失败了（市场反响不好），这对苹果的影响应该很大，这种生意还是好生意吗？

段总：不知道你一直在想什么。你见过在别的同行不停推新品的同时能够按兵不动一年

营业额依然不掉的公司么？而且这还是在上个产品不那么轰动的前提下。如果这还不叫模式好，那什么叫模式好？现在轮到苹果出招了。顺便补充一下，凡是认为 iPhone5 是失败产品的人都应该问一下在人类历史上有过几个单一产品比 iPhone5 成功的？

### 史上最安全手机 iPhone 5S

2013-09-11 09:38:58

配上指纹识别的 iPhone5s 以后连小偷都没兴趣了，也不会有专业抢劫的抢了，居然很少有人注意这点，非常惊讶。特别强调一下：说 5s 安全不是说指纹识别，而是说 iOS7！指纹识别只是保证了这点而已。看来知道 iOS7 的还不够多，需要安全的最好看看 iOS7。

想像一下三年后，当 iPhone6, iPhone7 出来的时候（也许 iPhone6 就有大屏了），iPhone5c, 5s 的威力就彻底显现出来了。接下来的 iwatch, itv, iPad, iPad mini 都是值得期盼的产品。

不过，美国以外的发布会确实有点匪夷所思，没看懂。

网友：好像很多投资者和消费者，都对苹果的大屏有很高的期待，投资者的期望可不予理会，消费者显而易见的期望为啥千呼万唤不出来？请教大道解读背后的逻辑。

段总：大概苹果对自己的大屏还不够满意吧，估计下一代 iPhone 里一定会有大屏的，大概一年内？估计以后 iPhone 会同时推若干个尺寸的。

段总：苹果的指纹识别绝对应该是划时代的！以前的那些都完全不可同日而语，就这一项就可以让人觉得一年不白等哈。

网友：似乎都这样说，希望不要像 Siri 和地图一样虎头蛇尾。

段总：Siri 现在很好用啊！顺便说点地图：拿到 tesla 车后，由于 tesla 的地图是 Google 的，所以就有了比较机会，我经常是在 tesla 上输入地址的同时在 iPhone 的苹果地图上输入同一个地址，发现在双方有出入时，苹果地图结果好点的概率要大些，错误率也小些。所以不要用短时间的眼光看苹果的东西，苹果的持续改进能力是很强的。

网友：准备买一台 5s，不过这次很犹豫，没有原来那种舍我其谁的感觉，主要是屏幕小了。

段总：如果你对价格敏感的话，就等一下大屏，应该一年内就出来了。如果对价格不敏感的话，就先来个 5s，让生活先好起来一点，大屏出来再换。想像一下每天心情好一点点，时间省一点点，持续一年的效果值多少钱吧。最近见到一些以前用 iPhone，然后因为大屏换了 android，最近决定换回 5s 的，很多小东西苹果实在是做得好啊。

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。

段总：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。

段总：当年拍手歌有两条，第一条的广告词是“你拍一，我拍一，小霸王出了学习机；你拍二，我拍二，游戏学习在一块儿；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，打基础！小霸王中英文电脑学习机，寓教于乐，其乐无穷啊！”除了第一句以外，我可以保证其他的都和李亚鹏无关，因为其他词是包括我在内的几个人花了很长时间抠出来的，中间为了“包你三天会打字”还专门从生产线上调了一批人去用我们的打字游戏，看多久才能从不会打字到能够每分钟打 60 字（忘了是字还是字母了）以上。整个广告大概花了半年多时间才做出来，我自己参与的非常多，

没听说过李，没看懂他为什么这么说。

段总：李亚鹏确实和小霸王你拍一那条广告有点关系。当时那条广告里有两个大人演员（一男一女）和几个小朋友演员，李是那个大人演员之一，仅此而已！创意和他没有任何关系！

段总：指纹识别最重要的功能应该是防万一的，尤其是当支付信息在里面后。比如，我现在在苹果店里买东西时，大部分小东西 "（200 美金内？）" 只要用 "apple store" 的 app 刷一下就可以了（这个功能目前中国的苹果店里还没有）。现在每次刷要输入密码，以后指纹按一下就搞定。

段总：记得当时 tesla 大概 90 上下，苹果 450 上下。只是觉得当时的 tesla 很有潜力，苹果不大可能是 10 倍的股票。后来八月份拿到车以后觉得 tesla 好像和自己想像的有点差别，所以就先卖了，能有机会在差不多的价钱回到苹果还是蛮舒服的。

### 苹果发布 iPhone 5C 的真正使命？

2013-09-18 05:46:51

<http://www.leiphone.com/k-two-factors-reveal-apples.html>

看上去有点道理。今天女儿决定要 5c 了，在看过 5s 和 5c 的广告后，女儿最后还是决定要 5s 了，白色的，然后准备机器到手后来选彩色外壳。5s 确实强大！

网友：段总，股票投资人，怎样才能逐渐增大自己的能力圈？

段总：大小不重要，知道边界在哪儿才重要。

段总：拿到 5c 了，真漂亮，手感真好。

网友：段总好像在 good kind of business, good people, good price. 基础上又加了一个 good time，想问一下这里是指好的买入时机呢，还是指长久地持有，还是指其他，还请段总有空聊一下，谢谢。正在感受最安全的 ios7，谢谢 Apple。

段总：好时机可遇不可求，不要太在意。

网友：想请教个问题，很多时候能够看到以旧换新的销售，包括苹果，主要是为了促进新产品的销售；对于回收的旧产品一般是怎么处理的，回收部分本身能够达到盈亏平衡么？

段总：不太了解，苹果具体怎么做还不知道。不过，如果苹果真的这么做的话，那大概是会将回收的再投入到二级市场吧。淘宝上二手市场上 iPhone 的价钱很好啊。

段总：这是女儿的第一个手机，要明年 12 岁生日才能开始正式使用。为了到底买 5c 还是 5s，女儿纠结了好几天，最后的结论是，5s 对她而言有点怪，5c 的颜色很可爱...，刚刚上高中的儿子非常简单地选了 5s。

### 2013 年 9 月 21 日

2013-09-21 14:51:53

上午十一点半，在附近的一个苹果店。

礼拜五上午，突然想看看苹果店现在啥样，就选了一家没去过的苹果店。这家店其实就在苹果现在的总部附近，因为发售新机，这个礼拜五早上是八点开门的。我到的时候大概出头的样子，开始看上去排队的人不多，结果发现队被电梯隔断了。跑去问队伍旁边的苹果店员工，要排到自己需要多久，结果人家回答说这里不是队伍的尾巴，排队实际上要到外面开始排起。排队的都是买新 iPhone 的，应该都是买 iPhone5s。其他人可以进苹果店的，所以我进去看了看 5s 和 5c。

---

网友：您在和巴菲特吃饭的时候问过他是否会生气，巴菲特说不会，因为不值得。我发现做到不生气非常难，因为身在其中时很难控制情绪。生气是没有做到“平常心”的表现？您在生活中遇到不开心的事情时，有什么好办法调节情绪么？看开点？

段总：我想不生气的意思大概是尽量不生气的意思吧。理性地想，确实没啥事情值得生气。当然，理性地想，投资也是没道理不赚钱的，但理性确实难，但老巴习惯理性地思考问题。

网友：“真正的泡妞高手，不是天天追着女孩子，而是让女孩子天天追着你。你真正把你的事情做好，利润是水到渠成的事，这个过程只是长一点和短一点而已。”这句话段总耳熟么？

段总：让利润追着你走最早就是陈明永告诉我的，应该来自于京瓷的创始人。那个泡妞的说法不是来自于我，tony 可能搞混了，但用于幽默地说明问题还是有效地。

段总：我的土豪金还没到，去苹果店试了一下，简直是酷毙了！那些认为 5s 指纹识别不是创新的人们确实应该对比一下以前那些产品和 5s 的差别。

段总：很多时候，有很多人攻击不是坏事，最怕的是没人关心了。比如我已经很久没关心过诺基亚在干什么了，哪有可能去攻击他？

### **tesla 又着了一辆！**

tesla 又着火了一辆，还是在居民区里，这个速度也能着，实在是有点恐怖，万一下回开不了车门就麻烦了。我收回我所有的推荐！！！这可都是新车啊，5 年后还不知怎么着呢。

---

段总：按 musk 的说法，tesla 起火的概率已经从汽油车的五分之一提升到五分之三了，而且还是平均一年车龄以内的平均 8 万美金以上的新车和平均 10 年以上的所有车比。做为一个物理学家，musk 能说出前面那些话真是匪夷所思。另外，model s 的电池成本大概三万美金左右，平均卖到八万以上，而且好多东西都那么糙（内饰、隔音、雨刮、音响、空调…，这些说的都是我那辆 12 万多的车啊。）tesla 怎么就不赚钱呢？让人怎么相信他们有能力推 3 万到 4 万美金的车？当初决定投资 tesla 以及买 tesla 车时，最重要的一点是 tesla 首先是辆好车，其次才是一辆电动车。当提到车后发现 tesla 在自己的标准里离一辆好车的标准还差得很远。一旦买的时候的任何假设被发现是错误的的时候，“长期投资”就变得不可理喻了。

段总：当一个人需要问别人自己可不可以靠投资赚钱的时候，多半应该是不行的。投资最重要的是要有独立思考的能力，要能够理性地思考。

段总：我没见过谁看过我的博客就能学会投资的，我觉得投资不会比打 golf 容易，没见过不会打 golf 的人看了几天博客就学会打 golf 的。

**2013 年 12 月 15 日**

2013-12-15 14:14:39

转载文章，不做摘录。

---

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”

段总：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。

网友：段总，请教你看懂了的“茅台的企业文化”。如要正确理解企业文化应从哪些方面着眼？

段总：茅台酒质量铁律“四服从原则”已经广为人知，即产量服从质量、速度服从质量、成本服从质量、效益服从质量。无论是过去还是现在，国酒茅台始终不渝地把产品质量视为与生命一样重要。在市场旺需的情况下，茅台从不为绩效显著的利益诱惑而产生短见和浮躁，当产量与质量、效益与质量、速度与质量、成本与质量这四对矛盾尖锐对立的时候，茅台始终坚定不移地严守“四个服从”，把保持和发扬国酒茅台的质量摆在首位，而产量、效益、速度、成本始终都摆在以质量第一为前提之下的从属地位，一切服从于质量。“不挖老窖，不卖新酒”、“出厂酒品酒龄至少在 5 年以上”，都显示着茅台人对茅台酒品质的苛刻追求。

作为国企，茅台确实是有点东西不是很完美，但做好酒的文化是茅台之所以是茅台的原因。有着这种文化的酒也就茅台了吧？

网友：我也想问段大哥：资金不大时我们是捡烟头还是选择优秀的公司？我一直对这个问题有点困惑

段总：对绝大多数人而言，其实资金大小一点关系都没有。

段总：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。

网友：阿段，步步高，oppo，他们每年会如何定目标，会定每年做多少营业额吗？

段总：我们好像从来就没有太具体的目标。

## 2013 网易博客部分汇集

段总：在中国企业家里，马云是我最佩服的，不是之一。我觉得马云对企业文化的理解和推行在国内是首屈一指的。

网友：you must believe!

段总：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。

网友：您能讲讲“right people”吗？如何分辨哪些人可以交朋友，可以信任。一个人的道德水准比能力更难分辨，这也是一直困扰我的问题。

段总：我告诉不了你但时间可以。不过你能想到一个人道德水准比能力更难分辨，说明你已经开始明白了。另外，大概没人是可以绝对明白如何分辨的，我猜。

段总：我觉得王石是条汉子，也是我尊重的企业家。

网友：有个问题有点纠结，王石说我们中国人缺乏冒险精神，不知道段总怎么看王石说的冒险精神。

段总：不是很清楚“冒险精神”的定义是什么。个人理解的所谓“冒险”就是不懂的人看着很危险，但有准备的人其实很安全的事情。不过确实有人喜欢冒险的那种刺激，投资里还是不要冒险的好。

段总：

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。

网友：段哥，你好！想问一个私人的问题：你平时是怎么去关注、发现行业与公司目标的？是随性而遇的？还是常常做功课进行分析筛选？谢谢！

段总：我是业余投资者，高兴就看看，纯属好玩。碰上自己懂的好公司便宜的时候就投，碰不到就打球去。

网友：招商现在一年赚 400 亿，看十年就是 4000 亿合理吗？我认为合理。

段总：如果没有负债，没有风险，这个价钱确实不错。

网友：段总，你好！在雪球网看到您说过“顺便说下，我们公司是卖 android 手机的，我想我真的能理解 android 的生命力在哪里。”可以细说说您对安卓生命力的理解？

段总：移动市场这么大，没买苹果的怎么着先的买个安卓吧？长期来讲，苹果产品很难超过 30% 的，余下 70% 基本上就是安卓。未来 10 年移动设备至少能卖个 50 亿（我觉得能到 100 亿以上）以上吧。

网友：疑问的关键是 apple 比 android 的优势到底如何，大多少？

段总：对于成熟市场的绝大多数苹果用户而言，根本就没有“优势”的说法，因为这些人根本就不会考虑换别的，换了的绝大多数最后还是换回苹果。估计三年内在中国也会如此。

段总：关于移动市场（智能手机加平板，也许手提电脑也加上）到底有多大我没有数据，但从自己从业的经验看似非常非常大，19 年 100 亿台的估计可能都是过于保守的。很多人实际上每年至少都会买一个的，世界人口已经过 70 亿了，至少 70% 以上是潜在消费者吧？苹果的东西老少咸宜，有支付能力后很多人早晚都是会至少买一个的。所以我觉得苹果如果有一天达到一年赚 1000 亿美金也不是太惊奇的事情。也许 3-5 年就见到了。

网友：随着时间推移，电子产品的相对价格、绝对价格的下降，这个趋势可能会加速。

段总：绝对价格未必会降到哪里去，但性能会越来越好。到一定程度后就可能像汽车一样了。

网友：茅台的股东会您会考虑去看看么，还是懂的程度已经足够持有现在的仓位了？

段总：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。

网友：人有恒产，就有恒心，然后生活就踏实。

段总：其实企业也一样，只要企业内的规矩是靠谱的，员工就会有恒心。我当年如果不开小霸王，也许阿里这个生意就是我们在干着，马云可能就要去干别的了（玩笑哈）。

网友：在不靠谱的公司呆过才知道啥应该是靠谱，跟不靠谱的人交往过，才知道啥是靠谱的人。

段总：其实只有在靠谱的地方呆过才知道什么叫不靠谱，反过来其实不成立。

网友：巴菲特谈苹果股价低迷：我若是库克就回购。

段总：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，股价低对苹果没有任何坏处，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？

网友：用习惯 iphone 的人，一般改用安卓系统会不习惯的，因为苹果只要 ID 一输，程序，音乐，通讯录等等都会回来，通过 apple tv，把其它设备上的图像、视频、音乐随时

就可以在电视上显示出来。通过查找 iphong 随时可以知道在外地的亲人在哪,然后通过 face time 不花钱视频。当 imac 电脑的图像一键显示到投影上,当随时在中国用 iPhone 打开在美国家的电脑操作并打开摄像头看自己的宠物捣乱了没,你就会感觉科技的力量,苹果是世界第一大公司是理所当然的。

还有苹果绝对是消费者导向,你想要的功能它基本都已经实现了。安卓系统这些功能可能借助其它应用也可以实现,但感觉一切都乱,设备互联性太差。苹果是个大系统,音乐、视频、游戏、软件、相机、电脑...的钱它全赚了,关键你买的音乐,视频,程序等一辈子都是你的,但必须在他的设备上才可以用,谁还会轻易换设备。比如我都买了一万多的软件和音乐了,换其它的设备还须再买,谁还换设备,除非它太差了。apple tv 一定要买,它可以把所有苹果的设备都联起来。

段总:呵呵,你说得很清楚,这个就叫生态系统。安卓的问题是现在卖得越多,将来可能就越乱,慢慢跑到苹果生态系统里的人就会越多。

还有一个重要的东西,就是苹果的安全性。那么多企业要用 iphone 和 ipad 是有道理的,美国 500 强里 95%开始用 iphone 和 ipad 系统,国际 500 强 85%开始用——库克在股东大会上讲的。听说目前好像只有 iphone 不能被装窃听器,其他的手机绝大部分好像都可以,怕被人窃听的要小心了。

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。

段总: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?

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?

段总: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。

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?

段总: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。

段总:国内的用户要整体体验到苹果的不同可能还需要一点点时间。现在国内苹果店已经开到 7 家了,估计至少要到 50 家的时候,人们才能大致看到一个真正的苹果。我估计大概还要 2-3 年。

段总:安卓实际上是 google 的工具。当大部分做安卓的都开始过上苦日子的时候,google 的计划就实现了。有点像 pc 里的微软,但智能手机的数量要远大于 pc,所以 google 也很厉害。

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？

段总：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，在找工作时一定要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。

段总：最早开始做企业时，我记得有一次去和客户吃饭，我上来就先说明我不能喝酒，我的朋友都知道，所以逼我喝酒的都不是我的朋友，然后大家就放过我了。还有一次，有一个东北的客户把酒杯往桌上一放，说如果不喝这杯酒我们这生意就做不了了，我当时直接就站起来了，说那你们继续喝，我先走了。那事以后，好像就没人再敢逼我喝酒了。当然，我理解很多人还是要面临应酬，但我发现实际上很多抱怨应酬的人是喜欢应酬的，不然其实是可以减少很多量的。

网友：我想跟段大哥请教一个环境问题，一个访谈中看到携程董事长梁建章，在斯坦福写的一篇文章，其中谈到，中国目前的环境问题，是曾经几乎所有的发达国家都经历过的过程，日本，美国，等。在未来的几十年中，中国将会越来越好，空气，水资源等。这个是一个都逃不掉的过程，未来的经济也是一定非常积极向上的。俺们没出过国，自己想想，应该是这样的，但是环境影响难免有时候会怀疑自己的判断，周围的朋友也有情绪的宣泄。段大哥你国外生活时间长，你认可这个说法吗？

段总：这个说法看起来有点道理，但实际上很难认同。发达国家或多或少确实经历过环境问题，但那个时候人们还没有意识到环境会出问题，一旦意识到后，从立法到民间都确立了共识，所以几十年后就得到了一个很不错的结果。我们的环境问题是在明明知道会出问题的前提下出来的，立法、执法、以及民间真的达成共识还需要很长很长的时间，尤其是民间要形成环保意识非常非常难。

段总：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。

网友：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！

段总：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.....。

段总：我理解“宗教”大概就是信仰的意思，就是说心里有些“must believe”的东西。我的宗教态度确实和老巴一样，我们都信仰巴菲特对投资的理解——“买股票就是买公司”。“买股票就是买公司”这句话会说的人非常多，但我几乎没见过真的骨子里真的理解并相信这句话的——我知道的人里面大概不超过 5 个（包括巴菲特和芒格在内）——当然，这是因为

知道的人很少的缘故。

网友：“2012 年，小米共销售 719 万部手机，作为对比，在此之前雷军曾在另一场合透露，今年小米手机的销售目标是 1500 万台。”——这样设定目标的方法，会不会造成企业过分追求销售额，过于“市场导向”呢？

段总：小米 1500 万台应该没问题的。不是这个行业的人也许不知道这是什么意思。苹果自己应该也是有计划有目标的，但销量不是目的，而且是在原则之下的，不是那种为了销量不顾一切的意思。任何公司都应该对自己的生意有个概念的，不然怎么可以看得长远？

网友：如果房地产泡沫的破灭那么恐怖，会引发像美国 1929 年那次持续 20 多年的经济大萧条吗？作为以投资 A 股为主要事业的股民来说，岂不成了等待“狼来了”羔羊？

段总：如果你对自己投的东西没有信仰，就会像这样，很快就能从一个可能的泡沫变成一头害怕的羔羊。

网友：请教一下学长现在对 android 的前景怎么看呢？您觉得 android 做高端有前途吗？另外您觉得苹果会不会着力占领廉价手机市场？这样做的话对他们好处多还是坏处多？

段总：在相当长的时间里，android 的量依然会是大的。不能说 android 做高端如何，但某个品牌用 android 做个很贵的手机出来是很可能的，会买的人当然要叫那个高端了。另外，在 android 里也有高低端之分。苹果大概永远都不会专门做所谓的廉价手机市场，对学弟提出这个问题感到有点意外，说明你对企业的理解已经和大众很接近了。苹果的策略一直都在那里摆着呢，做最好的产品，让前面的产品做入门级以及提高级的产品。大概三年内，当 iPhone7 出来的时候，iPhone5c 就会变成入门级的产品，大概会卖到 2000 出头，那个时候会有点好看哈。另外，iPhone5s 绝对是划时代的，不知道为什么那么多人会视而不见？我可以肯定的是，三星里很多人要开始“熬夜多压力大了”。

段总：定性总是比定量分析重要，学长早就说过了，对吧？在今年早些时候的 D11 大会上，苹果 CEO 蒂姆·库克(Tim Cook)说过这样一段话：“数量对苹果来说从来都不是最重要的。我的理由是，苹果生产最好的 PC，但我们不是生产最多的商家。我们生产最好的音乐播放器，但我们并不追求数量最多。我们生产最好的手机，但我们并不是最大的生厂商。iPad 的消费者满意度超过任何平板电脑。在 JD Powers 排行版上，iPhone 已经连续九次荣膺榜首。因此，这就是我们的目标。我们做出最棒的产品以丰富消费者的生活，数量并不是我们的目标。”我用苹果用得很开心，别人不关注很可能是他们的损失。难道每个礼拜都要我判断一次苹果会不会推廉价手机？

网友：您好，段总，请教一下：关于投资人如何弄明白某行业或企业，要通过什么途径或方式方法？或钻研哪方向及路子？会容易把握到呢。渴望段总能赐教。

段总：最简单的办法大概是在你认真思考企业 10 年 20 年后，你就会容易把握一些。只要一个人认为有捷径，他大概就会努力去寻找捷径，10 年 20 年后估计他还在到处问人捷径在哪里。

网友：段总，请教一下关于茅台，我现年 30。身边的朋友都不喝白酒，基本这个年龄层的很少喝。茅台在白酒的竞争力不容质疑，但是整个市场会否萎缩。我看不清，不投，可以听听您的看法吗？

段总：看不清不投就对了，不需要别人的看法的。

网友：让暴风雨来的更猛烈些吧！茅台 140 了。

段总：茅茅雨哈。用五年十年的眼光看，中间的起跌都不是事儿。

网友：段总，经常喝一种酒会不会喝腻？我不喝酒，身边朋友有的说会腻，有的说不仅不会反而会形成依赖。

段总：有些酒是有可能喝腻的，比如假酒。喝惯了茅台大概会有一点点依赖。

网友：最近有一家很著名的 PC 厂商说，在今后每年要推出 50 款智能机器。一般来讲，大家都知道苹果这样机型越少越好，为什么有些厂商还要进行“机海战术”呢？他们是出于什么考量呢？

段总：苹果现在一年都要推两款了，说明用户的需求比较分散。推 50 款基本是技穷的表现，东西绝对好不了。

段总：我们公司的人建了个微信群，我在群里问大家团购价的茅台要不？结果大家要了不到 3 吨。我们自己派车去茅台拉的，一路直播，就为了是真货。

段总：我觉得茅台的生意模式很难得，价钱合适就可以买，未必要等到很便宜。从 10 年以上的角度看，130 或 160 或 200 差别其实没那么大。

段总：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。

网友：我又要再纳闷一次了，为什么小公司小品牌的产品一般都比较多？比如一个山寨电器厂的话，肯定什么收音机游戏机甚至手机都做很多款式。哪个是因哪个是果？是因为一开始小，无法依靠单项产品生存，所以必须多做几款？还是因为什么都做又没做好，所以是小公司小厂家？

段总：如果大凡你能做好一样东西，你为啥还要做很多做不好的东西呢？不过，确实有些会因为做了一些好东西后就以为自己啥都能做好，于是就开始做一些自己做不好的东西了。人的精力是有限的，聚焦的人或公司最后会变得更厉害，这也是我喜欢苹果的原因。

段总：那时的小霸王确实厉害，记得 95 年仅仅靠那一两款产品的获利就和当时的海尔差不多了。

网友：前几天去了趟广交会，是第一次，好奇之下就搜索参展商看看有没有学长的企业，发现没有，而且很多国内的名牌都没有，但是有格力的。想请问一下学长，您以前公司小的时候参加过广交会吗？小公司的新产品用什么方式推广是您认为最有效的？

段总：我们不去任何这类展会的，包括拉斯维加斯的 CES。这种推广的办法对推广品牌事倍功半。小企业一旦开始用这个办法找生意后，很可能就会很难发展品牌了。

网友：听说现在年轻人白酒喝的少，您怎么看对白酒产业和茅台的影响呢？

段总：听说吗？知道到底是啥意思不？在加州这种产红酒的地方到处都是卖烈酒的店呢。茅台在中国白酒里的份额极小，对一个份额只有千分之一的好酒你到底着得是哪门子急？

段总：人家这么多年下来，做了这么好的酒，然后我们说人家如果管理水平高点就好了，听着很不合适哈。

段总：就投资而言，别人怎么看都不重要，最重要的是你自己不要对你自己连观点都没有的公司或生意感兴趣。

网友：请教段哥，您在步步高的时候，有没有定期找时间亲自跟下面的人进行培训？

段总：培训的成本很贵，但不培训的成本更贵。不知道第二点的企业走不远。

网友：段总，现在每天喝点茅台有没有感觉身体越来越好。

段总：偶尔喝点儿而已，哪能天天喝呀？酒喝多了总觉得不那么好吧？虽然老季那么说，但有些人茅台喝多了一样不好的，比如许世友。

网友：请问对于苹果这样的高科技公司你真的能看到十年？

段总：你看不懂不等于我就看不懂，我认为我懂了也未必就一定懂了。但我只投我懂的，和你没啥关系。我投苹果三年了，至少苹果还在变得更强大，连这条都没看明白就别讨论苹果了好不好？苹果是高科技公司吗？高科技公司的定义是什么？

段总：做对的事情要表扬（错的要批评），把事情做对的过程要鼓励（结果好坏都要鼓

励努力)。

网友：段总，您觉得企业文化可以改变么或者能改变么（由不好转好）？

段总：以前专门说过的。想想企业文化怎么来的就知道可不可以改变了。

---

## 2014 年

2014 年 1 月 1 日

2014-01-01 14:55:00

新年快乐！Happy New Year！

---

网友：TESLA 进中国，不加价，业界良心啊，对国内汽车行业能冲击一下么？钢铁侠说最终还是要在中国生产。段总的 TESLA 日常还在开么，有没有新的感觉？

段总：我的 tesla 现在主要是厨师开着去买菜。tesla 在中国生产似乎不太有道理。还没明白在国内怎么充电，如果不能在家里充电，其实电动车会变得巨不方便。

段总：每个人都在选择自己的生活方式，都在用自己的办法建立自己的世界。买个自己的小岛和捐掉部分财产不一定是矛盾的。

新年快乐，马年吉祥！

2014-02-01 01:43:38

《乔布斯传》最后一章“遗产：无比辉煌的创新天堂”中的一段自述，我反复读了很多遍，字里行间跃然纸上的是一个虽有阴暗面却始终闪亮的灵魂。

吉姆·柯林斯在《基业长青》中曾经总结过伟大企业的其中一项特质是“利润之上的追求”，乔布斯和他的苹果给予了这项特质以最完美的诠释。

---

网友：请教阿段，在您评估苹果的时候，有没有担心过这种可能性：有一天会有新的完全颠覆性的技术出现，取代现有的东西？

段总：没有天上掉下来的技术，如果真的有重大的技术变革，我相信我是能够看得见的，而且我认为这种变化会大概率的来自于苹果。

网友：段总，新年好！这段话的意思可不可以理解成，再好的公司如果没有优秀的管理人，迟早会衰落的，就像苹果。可是优秀的管理人员迟早会离开公司，那这个公司是不是就不值得投资了？您是否也有过因为管理人员变更，而抛售之前买的股票？

段总：苹果衰落了吗？苹果其实从没有像现在这么强大过！这段话的意思是，没有强大的文化，就不会有伟大的公司。乔布斯就是想建立强大的企业文化并且确实做到了！只有强大的企业文化才能不断吸引到好的人才并留住他们。不能理解这点的人们大概就只能炒一辈子股票了。

网友：段总，以您对苹果的了解程度，您会每天会跟踪各种苹果的新闻吗？我在想离一只股票太近了，不但很花时间，而且容易忽略最重要的。反之，智能手机这个行业变化较快，不经常看好像也不行。有点纠结。望指教！

段总：你觉得跟踪每天的新闻会对你有帮助吗？如果没有的话，那你为什么要这么做？如果你投资了一家企业后还会为每天的新闻改变你对企业的看法，那大概就说明你对这家企业其实不了解。当然，traders 是需要根据每天的新闻去做事情的，基本上，那样做应该会

很累而且不太赚钱。另外，关心和跟踪是有点不太一样的，关心是一个享受的过程。

网友：三岁看大，七岁看老，那我没有任何指望了。踏踏实实过日子了。

段总：那个指的是习惯或性格，后天的努力永远是有用的。

网友：段总，如何找到自己的激情所在，有什么好方法吗？

段总：做自己喜欢做的事情，有点利润之上的追求。

**2014年3月23日**

2014-03-23 00:25:36

拿到 tesla 车已经七个多月了，车里的味道一直不好。两个礼拜前测了一下车里的甲醛含量，居然是偏高的，所以想开这个车的人一定要记得开窗！

网友：看了一下茅台和万科的年报，两家公司的盈利居然相差无几，而市值几乎相差一半，如果有钱买下整家公司的话，你会选择谁呢？另外想请教老段，老巴好像从未谈过市盈率这个指标，不知为何？

段总：你借过钱不？

网友：没有看懂“你借过钱不”是想说明什么？

段总：慢慢看就懂了。

网友：Tesla 的车有没有什么新状况，用得还方便、舒适吗？

段总：别的前面说过了，车里那个大面板基本上只是摆设了。买的时候一般会以为那就是个大 iPad，实际上不是。

网友：贵州茅台 3 月 24 日晚间发布年报。与行业整体低迷形成反差，贵州茅台 2013 年实现总营收 309.22 亿元，同比增长 16.88%；净利润 151.37 亿元，同比增长 13.74%，扣非后的净利润达到 154.52 亿元，同比增 15.30%。公司拟每 10 股派送红股 1 股、派发现金红利 43.74 元（含税），共分配利润 46.45 亿元。

段总：分红好像比去年少了？有点费解，可能是打算要用点钱？不然应该多分红，然后集团增持是正道。不过，这个分红也比利息好了。长期而言，送股除了能增加一点交易费用外是没有任何意义的！

网友：送股还要交所得税的，如果是一家非上市公司，年底股东们给自己分点红股然后给政府交税，大家可能会认为他们疯了，上市公司这么干大家就习以为常，想想真是不可思议。

段总：送股还要交所得税吗？真是晕啊，所得是啥？顶多也只能叫没所得税哈。不过，按一块钱的 5% 记，量上倒不是个大问题。10 股送一股交五分钱，1000 万股交五万，听起来倒也没啥。

网友：不知道茅台会不会趁行业低迷做一些收购？

段总：我认为茅台应该做减法而不是加法，好像茅台正在做的也有点这个意思，慢慢地把非 53 度飞天的酒分出上市公司。

网友：很好的商业模式，来个给力管理层多好啊。

段总：说茅台管理层不给力其实未必公道。

网友：我们要买一家公司，不但要考虑这家公司现在能挣多少钱，还要考虑明白挣的这钱怎么花。如果花不好，挣的钱等于没挣。

段总：某类企业的这种问题没法避免，仔细想来，茅台在这类企业里还算过得去的。

## 我的小苹果

2014-07-30 11:31:04|

如果算上这两年的分红，小苹果实际上已经超过历史新高啦。

---

网友：段总，海底捞算不算一家有利润之外追求的公司？

段总：不太熟海底捞，最近去过一次 LA 的店吃过一次。服务确实非常好，服务人员给人的感觉很亲切和真诚。很少见到华人的服务很真诚的，多数服务感觉都有点势力。也许这真是一家有利润之上追求的公司？

网友：张勇对员工真诚，所以员工对客户真诚，是这个道理吗？

段总：对员工真诚并不是让员工对客户真诚的充分条件，但确实是必要条件。在公司里建立一个那样的文化似乎不太容易，所以很少见。苹果店里的员工对用户的态度也是比较真诚的，这些年我大概去过几十次不同的苹果店了，几乎没有过任何不愉快的经历。我没有服务业的经验，没想过如何能够让所有一线员工如何做到那样的办法。

段总：国内我只去过深圳的苹果店，确实觉得那里的苹果员工也很好，就是到处都是保安的感觉有点怪。在美国的苹果店好像是看不到保安，所以苹果店的方式在中国还是有点挑战的。

网友：段总，一直想不明白品牌对于一个企业来说意味着什么。身边的朋友有很多并不知道苹果为什么好，但是很多都觉得苹果是最好的手机，我自己没用过三星的手机，但是心里却认为苹果要比三星好很多，如果换的话还会选择苹果。每次我和人提起茅台，很多都觉得它是最好的酒，这种观念对茅台来说能带来些什么？人的观念容易改变吗？跪求。

段总：个人理解，品牌就是产品在人们心中留下的印象。一般来讲，好的印象传播的较慢一点，坏的传播的较快一些。广告是企业主动去传播其产品的印象，好的企业会如实地传播而不好的企业经常会蒙人。老百姓心里有杆秤，只要时间足够长，大多数人都会对自己关心的产品的品牌有个大致正确的印象。建立一个好的印象一般需要很长的时间，但破坏一个好的印象可以只需要很短的时间或某一两件事情，所以建立一个好的品牌是非常不容易的。互联网加快了传播的速度和到达目标受众的准确率但不会改变事情的本质，这个本质就是好产品最后会有好印象，能够一直有好产品的公司会活得比较好，短视的公司最后会有麻烦。

段总：以前用 iPhone5 的时候有次掉到浴缸里，那可是在水下 30 厘米了，拿起来吹吹风啥事都没有啊。还有一次 5s 掉在停车场，被自己的车压过去，玻璃全碎了，捡起来居然完全不影响使用。

网友：记得段总以前用“不亢不卑”这个词形容过苹果零售店员工的服务态度，印象很深。今天又看到苹果的“不搞推销”，受益。

段总：苹果的广告都没见过推销的，一般见到的都是融入生活的场景，这种广告效果慢但持久。

网友：茅台经常在央视做新闻联播前的报时广告，不知道效果怎么样，或许改为苹果这种广告效果会更好，把产品融入到家庭节日聚餐或其他喜庆动人的生活场景，融入到亲情、欢乐的气氛中，这样更能传递产品的价值。

段总：个人感觉报时广告对茅台似乎不太合适，但想不出合适的是什么。不过，对茅台而言，做点广告比一点不做好。只要茅台持续做，他们会找到更合适的广告的。

段总：茅台目前还不太像一家有利润之上追求的公司，不然集团不会有那么多酒，也不会有某某年要多少营业额的目标。茅台顶多算是取之有道吧，但作为国有企业，相对而言，茅台算是很不错的公司了。当然，由于属性所致，茅台管理层是有可能有利润之外的追求的，这里不是指目前的管理层，只是泛指。

网友：老段，厉害呀，佩服！ 惭愧呀，我当时买的苹果的股票价格比你低，没有拿住呀！在从 700 多跌破 600 的时候卖掉了。当时以为苹果不出大屏的 iPhone，而且新东东又迟迟不能推出（比如 iTV 等等），市场会丢失很多。当时自以为研究苹果很深入了，很懂苹果了，看来还是没看懂苹果深层次的东东。

段总：我当时就说过，苹果一定会出大屏的，只是不知道什么时候出而已，其实我现在依然不知道苹果什么时候出。知道什么事情会发生比知道什么时候会发生要容易得多。

网友：段总对 iPad 连续两个季度的销量下滑怎么看？从我的观察中，我发现更新 iPad 的速度好像比 iPhone 要慢。

段总：iPad 太好用了，人们想换的欲望低。50%以上买家都是第一次买。

段总：欲速不达指的是要做对的事情，不然可能南辕北辙。“唯快不破”指的是把事情做对的能力。

段总：“价值投资”的原则没什么好学的这句话我同意。说来说去就一句话：买股票就是买公司，买公司就是买其未来（净）现金流（折现）。不过，理解公司长期的发展确实不是一件容易的事情，所以大部分人最后在股市上赚不到钱是非常合理的。

段总：我很少提安全边际，所谓安全边际指的应该是自己对公司的理解度而不是价钱。

网友：段大哥不在雪球上发言非常明智啊，雪球现在乱套了，互相开始人身攻击了。

段总：其实雪球可以学成网易博客这样，发言的人决定愿意接受谁可以在自己的发言下发表评论及交流，雪球只要加一个网易这种博友功能就可以了。雪球加这个功能比网易还容易，因为在决定是否加好友时只要点开对方的链接就知道对方都说过啥。雪球这样做的话，所有愿意发言的人都会愿意说话的，雪球的流量长期而言绝对不会因此减少。雪球目前的做法太短视，已经把滚雪球的初衷变为扔雪球的战场了，有点儿可惜了雪球这个名字。

## 该买块表了

2014-09-10 03:38:20

你懂的！明年买个表！

段总：补充一点，Apple Watch 里最大号的字体基本够大，眼睛不太好的人应该也没啥大问题。

段总：今年一季度，汇率波动令苹果的销售额减少了 27 亿美元。美元走强已成为美国跨国企业的最大挑战之一。 再看了一眼，还是有点儿惊讶，汇兑损失那么大。

段总：我现在一般每天都会带着（不是戴着）我的 Fitbit，以后就改戴 Apple Watch 了。这几天再认真看了一下 Apple watch 的功能，我觉得我很可能会三种都各买一只，不同的地方戴不同的，表带可能就更多了。

段总：瑞士手表业确实躺枪了。fitbit 这类产品估计也难过了。我的意思是以后人们大概不太会再买瑞士的那种表了，冲击很大啊。

段总：风水就是天时地利人和，我信风水但不信风水先生。“信风水但不信风水先生”这句话是一个朋友很多年前说的，我也很喜欢这句话。

网友：段兄，有信息称苹果的 APPLE PAY 也会从移动支付中抽取部分手续费，您对 APPLE PAY 业务对苹果盈利增长怎么看？长远来看，预计会每股会增加多少？

段总：还没看到具体的资料，按网上说的 0.15%，毛估估算一年\$100-200 亿的利润增加是看得见的。这个东西重要的是增加了生态系统的粘性，整体效果要比仅仅增加盈利大得多。

网友：库克解释了为何在三星和其他手机制造商推出大屏智能手机多年以后，苹果却等待如此长时间才推出类似产品的理由。主持人罗斯问库克，苹果推出 iPhone 6 是否为应对

三星挑战。库克给出否定回答，并说：“坦白说……我们从多年以前就开始研制大屏手机，我们只是从未制造过大屏 iPhone。我们集中全力，争取推出一款更好的手机。”

库克说，苹果在出售大屏手机前，需要确保为更大屏手机开发适合的显示器、电池以及软件。比如，苹果已经为大屏手机开发出单手模式，即屏幕顶部的用户界面可下滑至位于用户大拇指范围内，以便实现单手操作。

段总：现在终于明白为什么别人一问大屏库克就说单手使用很重要，别的当时他也不能说。

### 引用——为什么成功的人总是说：我只是单纯做我想做的事！

2014-09-17 06:23:42

转载文章，不做摘录。

---

网友：段总，人应该如何渡过自己一生呢？以前总觉得自己想明白了，最近才发现没有。

段总：You only live once! 不会有个适合每个人的标准答案的。

网友：有时候一开始很难说清真正地内在动机是什么，比如说你真正喜欢的工作和事业。这时候怎么办呢？

段总：你看看有多少人在说他们不喜欢他们现在干的事情却又不打算改变的？

网友：您说的很对，确实有很多人不喜欢他们现在干的事情，但还在继续而没改变，原因除了自身，恐怕还有外在压力，比如生活压力，生存压力等。

段总：所有没改变的人都会用你说的这些理由的！那些改变了的人正是克服了这些困难。

网友：对许多人来说，又是一件说易做难、知易行难的事。段总，为什么你很多年前非常年轻时就能够这样做，果断这样做？不知当中的根由是什么？

段总：其实这也是我困惑的事情，为什么那么多人愿意长时间干着自己不喜欢的事情呢？我猜最重要的原因可能是这些人对自己没信心，我很难想到别的理由。做对的事情，把事情做对——指的就是发现是错的事情就要改，不管多大的代价都会是最小的代价。——干着自己不喜欢的事情应该算是错的吧？我见过很多人一直就这么且呆且抱怨着地过了很久很久。我觉得人们选什么样的生活都有道理，但抱怨着却不打算改变就没啥道理了。

网友：我有很多理想，但有一个共同的前提条件，等我有钱后。

段总：也许有点钱之上的追求会让你更有钱些。

网友：最近看一本书谈到一个观点，人们喜欢做的事情往往是自己做得比别人好的事情。觉得挺对的，就像读书时，往往学得好的课程越喜欢学一样。

段总：不知道作者有没有喜欢吃的东西，不知道怎么才能吃的比别人好。做得比别人好看起来是属于外在的东西，如果持这种观点的人，遇到比自己好的人的话就会马上放弃了。很多找不到自己喜欢的事情的人大多都没认真找过什么是自己喜欢的事情，或者总是想着钱多活少离家近这类的东西。喜欢打 golf 的人大多容易明白这个道理，因为绝大多数喜欢打 golf 的人都不是因为自己比别人打得好。

网友：因为做得好所以喜欢什么事和喜欢做什么事然后把事情做好，虽然结果看起来差不多，因果关系却是反的。

段总：追着钱跑和让钱追着跑的区别。

网友：其实投资最大的魅力就是许多年后回顾自己成功的投资标的，那种坚持的精神及洞察事物规律的满足感，不知道段总是不是有这种感觉？

段总：我没有那种所谓的坚持的感觉，我也不明白为什么好多所谓的“价值投资者”一说起“价值投资”的那副委屈劲是怎么来的。

网友：我觉得很多人不去干自己喜欢的事，主要是因为去做自己喜欢的事有可能失败，而放弃了眼前的资源有点像违背了“一生只需富一次”。

段总：这是个基本逻辑问题，没人说过干自己喜欢的事情就一定会成功的，做对的事情要成功也得有把事情做对的能力和资源。另外，做自己喜欢的事情至少在做的过程当中是快乐的，不然喜欢二字何来？

网友：我集中精力学习研究在 2,3 个行业上面，资金也都放在 2,3 个票上，我确定行业是不错的行业。

段总：非常讨厌有人把公司股票叫”票“，对自己投资的公司没有一点尊重或喜欢的感觉。一般而言，一说就是”票“或代码的都是在 trade，我还没见过例外。

网友：不知道段总对 IBM 有研究吗，现在的价位居然比巴菲特三年前大举买入的价位还低！

段总：我一直有点纳闷为什么老巴会买 IBM，现在依然纳着。

网友：段兄，茅台今年出招很少，说明最困难时期已经过去了吧。

段总：茅台有过困难时期？你是指股价？稳稳当当赚那么多钱的时期我们不应该叫其困难时期吧？

网友：段兄的这句话，我琢磨了一天，大家都在说茅台现在处于困难时期，我也这样认为，但经段兄这么一说，我才认真考虑茅台现在困难吗？当我笼统的认为茅台困难的时候，实际上我潜意识里还是用投机的思维惯性考虑这个问题。

段总：从企业所有人的角度考虑是关键！

段总：今天在网上看到有人说跟着我买阿里，说这话的人都是投机分子！自己不懂的东西千万别跟着别人投，拉人壮胆也是没用的哈，不管这人是谁。反过来也一样，自己懂的东西不怕别人不喜欢，哪怕那人是老巴或芒格也没关系。

## Apple Pay

2014-10-22 12:00:43

这两天用了几次 Apple Pay，非常爽啊！估计若干年后拿着信用卡付账就像今天拿着傻瓜相机照相一样。信用卡在有些地方一定金额之上还需要签名，有些地方不需要。借记卡有些地方需要密码，有些地方不需要。信用卡的输入只要照个相就可以，号码都不用输。确认也很快，我用了不到一分钟。

---

段总：最近有两次在有 Apple pay 标志的地方用不了 Apple pay。看来 Apple pay 还有很长的路走哈。

网友：不知道安全性如何？支付宝有新的强大竞争对手了！

段总：比信用卡本身更安全，不再怕信息丢失了。信用卡盗用主要产生在使用过程中，现在商家看不到信用卡信息，被盗用机会大幅度降低，这也是信用卡公司非常愿意推的原因。

网友：有点不懂，如果手机丢了，捡到手机者会不会盗用账号？是不是指纹不对苹果 6 手机就会锁死了，捡到手机者用不了？

段总：对，捡到没用！而且 iPhone 可以远程锁机和删除。另外，手机里看不到信用卡资料。

## 2014 年网易博客部分汇集

段总：走到最后，你终于成为了，你本该成为的那个人。

网友：苹果出大屏是有人欢喜有人忧啊！

段总：三星需要的担心会多一些，我们实际上也是需要担心的，虽然看起来似乎短期影响不会太大。

网友：请问老段：为什么老巴说买卖股票你都不应基于宏观经济的预测，这个问题困扰我很久了。

段总：你如果能用 10 年的眼光看企业你就明白了。

网友：忽然开悟，受段大哥的启发以后多关注有独特生意的公司，不知对不对？

段总：我投资只是为了好玩，所以一般只关心有自己喜欢的产品的公司。从这类公司里找投资目标是件很享受的事情——既享受产品又享受投资带来的回报。

网友：懂巴老的理念不太难，坚持巴老的投资理念难于上青天。

段总：坚持不了的人就是不懂！这里懂的意思是骨子里相信，不是可以照着念但其实不知道点什么。其实价值投资是所谓投资的唯一一条路，不然你投的是什么？

网友：问段哥投资的事情：您投资账户中平时也是必留一部分现金吗？好像看老巴讲的东西，说随时都有能用的现金！

段总：除非我找不到目标，不然我不能理解留现金干什么。需要现金时可以卖股票啊！

网友：日常家庭开支的现金，还是需要预留一些吧，或者是应急的。

段总：投资用的是闲钱，不然就是投机了。

网友：很多人是留些现金作为预备队来对付“越跌越买”的情形。

段总：一般来讲，你说的这种钱大概最后都会用来追涨的。

段总：当合适的价钱出现时，除非你知道等什么，不然你在等什么？其实从长期的角度看，一点点价钱的差异远不如公司好坏来的重要。

段总：大资金买某个公司有时候需要比较长的时间，有时候是因为成交量，有时候是因为机会成本——当你有新增加的资金时，你会比较所有标的，当没有现金增加时你甚至可以比较手头持有的公司的差异。如果自己觉得任何两家差异显著时（比如用 10 年或更长的眼光看），为什么不换到更合适的公司呢？我当年买网易就花了很久，而且在很长的时间里我都找不到对我而言比网易更好的公司。这几年的苹果也是。记得有次有人问到我能接受一家公司的仓位的最高比例时，我说我能接受 50%，但我目前喜欢的两家公司正好都叫苹果。A 股的茅台也是如此。

段总：我的意思是，我可以接受 50%买了苹果，另外 50%最后还是买了苹果。

段总：说乔布斯是逼死人的风格实际上是源于对他的不了解，乔布斯在的时候公司内部的支持率是在 99%左右的，Musk 只有 70+%。

网友：段总，如何才能让苹果的企业文化变得不好？喜欢喝茅台的人是只喝茅台呢还是会和别的酒换着喝？

段总：苹果现在的企业文化 20 年内大概都不太会变，如果 Tim 之后的 CEO 和董事会出问题了是有可能变的。对苹果而言，这个文化已经在骨子里了，相当长的时间里是不大可能变的。喜欢喝茅台的人在没有茅台时还是很可能喝别的酒的。

段总：任何考虑市场的行为都是不妥的，你只是考虑你自己持有的公司以及换入别的公司或别的投资或持有现金的机会成本而已。如果是好公司千万别轻易卖掉，不然往往很难买回来。

网友：段总，中秋节快乐。你还关注着阿里吗？是否您已经把雅虎都换成苹果了？

段总：不管什么价，我都会买点。我喜欢阿里以及马云，没点阿里感觉不对哈。

段总：我从来就没见过一个啥都不如我的人，也没见过一个啥都比我好的人。

段总：我见过不少非常聪明，喜欢读书，见多识未必一定广，会经常（也许只是偶然）忽略本质的人。曾经想过，不知道是不是确实是因为他们书读得太多但却没有抓住本质而造

成的，现在自己也没答案。

网友：请教段总，您如何对待持有的公司出现阶段性的高估呢？

段总：真正的好公司非常非常难找，所以绝不要因为价格有点儿高就卖掉，因为你非常可能会错失掉补回来的机会。而且拿着钱其实会增加犯错误的机会。从长期复利的角度看比较容易明白。

网友：持有是否等于买入”，是否在讲 buy to sell 和 buy to keep 的区别呢？

段总：这个东西没有标准答案，但我认为用“buy to keep”和“buy to sell”来区别是个非常好的说法。事实上，“持有”在每个时点确实是等于“买入”的，机会成本就是这个意思！However，如果一个投资者真的那么想的话，就很容易掉到每时每刻都在想“是不是高估了”“是不是高估了”“是不是高估了”，然后过多地注意市场而不是 focus 在生意本身上。投资的本质在于生意本身，对市场的关注越高，投机的成分越高。所谓的“价值投资者”是应该可以完全不在乎某公司现在及未来是不是上市公司的因素而决定买卖该公司的。

网友：请教段总，您对电商行业怎么看？

段总：和别的行业一样，有好的企业，也有烂的企业。严格讲，“电商”只是手段或工具，不能叫做一个行业。未来无法适应电商这种工具的企业多数都会面临生存问题。

段总：随便说几个自己观察到的现象或事实：1，iPhone 的总量一直都是在上升；2，由于各种环境比较好，iPhone 在美国和日本的市场份额实际上是非常高的，大概在 40%上下；3，消费能力强的地方明显 iPhone 的使用比例高，中国也如此；4，iPhone 使用者的忠诚度远高于 Android，但比初期有所下降，大屏 iPhone 出来后非常可能会让很多 Android 用户加入或回到 iPhone 阵营；5，Android 的使用流量的份额这几年实际上是上升的，一方面是因为 Android 确实改善了很多一看看我们的手机的制造工艺和有多好用就明白了，另一方面 iPhone 没有大屏也可能是很重要的原因之一。另外，日本韩国车这几十年也是在不断改善的，有多少习惯用欧洲车的人改用日本或韩国或者国产车了？有多少一开始用日本车或韩国车或国产车的人一旦有条件就改用欧洲车的？

段总：我说的忠诚度下降了一点点指的是从 90%以上到低于 90%，主要原因是因为大屏。

段总：我同意苹果产品是高性价比的，高性价比的东西不等于便宜，该知道的人最后都会知道的。好的车往往也是性价比高的车，而且这些车往往比较贵，想通这个就明白苹果的性价比问题了。当然，对于那些整天换手机，最后换到 iPhone 的人们而言，这个问题就不是问题。

网友：段总好！借钱（银行贷款）买房与借钱买股票是不是一个道理？

段总：不一样。多数人是在有未来支付能力的情况下买房的。不过，借钱炒房和炒股票是一样的，结局一般也相同。

网友：段总，银行是不是也属于无法产生差异化的行业？

段总：银行产品非常复杂，差异化远大过航空公司，客户的转换成本也非常高。银行比较难懂的是风险因素。

---

## 2015 年

引用——巴菲特：格雷厄姆的投资理念非常量化更适合小规模投资

2015-01-18 02:38:00

转载文章，不做摘录。

---

网友：段总，怎样才能改变茅台在中国人心中的地位啊？

段总：多推一些便宜的53度酒，包括茅台啤酒和红酒，甚至茅台米酒啥的，以及茅台矿泉水，茅台酒店，茅台手机，茅台空调，加快推出的速度，五年出厂的规矩也不要了，假酒也不管，……。十年后，茅台的地位就应该彻底不一样了。

网友：段总水平高，除了茅台手机，茅台空调，其它都会有的。茅台机场，茅台文化中心，茅台生态园区，茅台旅游园区也会有的。茅台留了很多钱，总要发展嘛，不然钱有什么用？管理层能力怎么体现？

段总：地方的东西可能是不得已而为之的，冠名的东西有时候也说得过去。最怕茅台扩展产品线，不过似乎目前还比较清醒，在减掉一些不太合适的东西。

网友：我初步的思考是不是企业文化的本质区别导致结果大不一样？比如苹果一直以消费者为导向来多元化，而其他公司是为了规模或者增长追求来多元化导致结果大不一样？望段大哥能解惑，谢谢！

段总：关于苹果的东西，你可以查Tim Cook都说过啥，该说的他都说过了，你把所有的苹果发布会都看几遍大概就明白苹果是这么回事了。如果还看不明白，我相信也没有谁能让你明白。

补充一点，理解苹果确实不容易，我似乎从来就没让不明白的任何人明白过，所以也不可能在这里几句话说明白。我的建议就是把Tim Cook说过的东西都拿出来看一下，包括每一次发布会都认真看一下，哪怕不是为了投资苹果，至少也可以看到一家好公司应该是啥样子。如果看完这些还是看不明白的话，我确实也是没办法让人明白的。

网友：怎么理解巴菲特衡量一家公司的核心指标净资产收益率，最近忽然对这个熟悉的问题有点困惑。您看这个指标吗？

段总：你确定你是突然困惑的吗？一般来说，拿着“核心指标”说事的人应该是一直困惑着的。你知道GM破产前的“净资产收益率”是多少吗？“净资产收益率”是个很好的指标，可以用来排除那些你不喜欢的公司，但不能作为“核心指标”去决定你是否要投的公司。这个指标如果好的话，你首先要看的是债务；如果没有债务问题则马上要看文化，看这种获利是否可以持续。最后还是要回到“right business, right people, right price”。

网友：不是太理解小资金为何更适合格雷厄姆的投资方式，自己觉得无论资金太小，寻找优秀的企业是第一位的，其中的逻辑就是成长股是时间的好朋友，退一步说，即使买贵了，将来总会回来的，而平庸的企业却不是时间的好朋友。望段大哥能解惑

段总：我理解的大概意思是，小资金的人对企业的理解一般也容易弱些，不容易看懂伟大、优秀、以及普通企业的区别，所以多数人都是容易从烟蒂开始的。只有很少的人最后会真正悟到投资的道理，并同时具备看懂伟大企业的能力。

段总：好的投资是不用卖的那种。

网友：一旦选中自己的目标后，好像无所事事了，觉得没什么事做，心里觉得很无聊，请问阿段您是怎么解决这种问题的，谢谢。

段总：你为什么会认为持有一个好公司是个问题？你要真觉得无聊，那就买几个烂公司吧，你会变得很忙的哈。

段总：茅台应该学学法国红酒的做法，让每一瓶酒都成为年份酒——每一瓶酒上都写明出厂年份。以后大家喝53度茅台前会说今天喝的是哪年哪年的茅台，而不仅仅是茅台哈。现在的年份在酒瓶上实在是不起眼。

网友，请问老段：高成长高市盈率的公司，好像就没有便宜过的时候，追还是不追？你是怎么样做的？

段总：看得懂的公司就没这个问题。最重要的是要想明白五年十年后这个公司是什么，别想市场会怎么看。

段总：我现在除了娱乐一下外，已经不卖 option 了。原因是：喜欢的公司卖 option 可能会丧失机会，不喜欢的公司本来就不该碰。

段总：投资里没搞明白的东西往往是带来麻烦的东西。

### 引用：真正聪明的人都是下笨功夫

2015-04-02 00:29:07

转载文章，不做摘录。

---

网友：深有同感。聪明人要下笨功夫，笨人更要下笨功夫。

段总：往回看个几十年，你会看到很多很“聪明”的“聪明人”成就很小，原因可能在他们大概没把聪明放在做对的事情上。

网友：好的名字，是营销成功的关键啊。

段总：关键是产品！营销远没有你想的那么重要。比如茅台的营销不算非常好，不然会更厉害的。

段总：microsoft, panasonic 都不是啥好名字，Sony 是好名字。

网友：OPPO 和 VIVO 都是好名字，而且不仅仅名字好，产品也好。希望能成为国内像苹果一样的优秀公司..

段总：vivo 的商标是都是小写的，小写的有些道理哈。vivo 的商标设计有些小问题，在西班牙语里 vivo 是直播的意思，另外 vivo 在美国有同名的公司，似乎这个设计有点仓促，当然找个合适的名字非常不容易。

段总：很难说清焦点法则是属于道还是术，但聚焦当然应该聚焦在能力圈以内，不然死得更快。

网友：段总，好的生意模式是否是有差异化的生意模式或者说是可以做出差异化的生意模式？另生意模式和企业文化是否像赛马里面的好马和好的选手的关系？

段总：倒过来讲可能好点：没有差异化产品的商业模式基本不是好的商业模式——所以投资要尽量避开产品很难长期做出差异化的公司，比如航空公司，比如太阳能组件公司。

我不太会骑马。

网友：我非常赞同段总说的，要呆在自己的能力圈之内。但是，对于年轻人来说，积极的扩大自己的能力圈，也是很重要的。否则，很容易被这些所困惑，从而可能会导致止步不前。不知道对否？

段总：你会为什么会认为扩大自己的能力圈和呆在自己的能力圈内是矛盾的呢（很多人问这个问题，我不是很明白大家问这个问题的逻辑是什么）？老巴讲的非常好：知道自己能力圈的大小（边界）比能力圈有多大要重要得多。

段总：当 Tim Cook 宣布和 IBM 合作时我大致看过 IBM，至少没有让我有卖掉苹果换 IBM 的想法，现在依然没有。

网友：巴菲特说：对高盛等公司的投资机遇因金融危机原因是可遇不可求的，但对可口可乐与 IBM 2 家公司的投资是伯克希尔的立身之本，现在 IBM 的 162 元的股价与巴菲特 2011 年以来买入 IBM 的 170 元成本相比，还是便宜的，事实上，巴菲特最近几年一直利用利空买入富国银行和 IBM，段总，对 IBM 有兴趣吗？

段总：IBM 看不太懂，不觉得便宜，不太喜欢 IBM 借钱回购股票的办法（苹果借钱回购股票的原因是因为境外现金远多于贷款）。不是很明白老巴看不懂苹果却能看懂 IBM。对我而言，苹果比 IBM 容易懂，即使在现在，苹果依然比 IBM 便宜啊。也许老巴觉得 IBM 的护城河比较宽，而苹果则属于变化快的行业。在我眼里，苹果的护城河甚至宽过 IBM，而且商业

模式也更强大。

网友：我看到巴菲特在采访中说买入 IBM 的逻辑：

IBM 和企业的 IT 部门一起工作，联系紧密，而且其产品具有延续性，这个生意模式让其客户一般情况下没有很大的动机换掉 IBM，因为成本太高，这有点类似会计师事务所或律师事务所，和企业有多年稳定的关系，一般企业不会随意更换这类供应商。

巴菲特旗下一家公司的经理形容 IBM 就像艾滋病一样和其公司绑在一起，无法摆脱。

段总：我知道 IBM，我们公司也用。IBM 在企业市场上是有特色的，客户的转换成本很高。我曾经花过一点时间去想 IBM 的生意，觉得比较不容易想明白 10 年以后的 IBM 会是什么样子。

网友：相信以段总的能力圈，对苹果的理解应该会比老巴深入；段总，在您心目中 10 年以后的苹果会是什么样子哈？

段总：多看几遍苹果的产品发布会（近几年的所有产品发布会），用着苹果的大部分产品，想想这些年被苹果慢慢蚕吃掉和正在蚕吃的行业，你会有个大致概念的。

网友：茅台在筹划股权激励，段大哥会不会担心茅台管理层为追求快而大而让严苛质量的企业文化有所变化。

段总：不担心！茅台的品质文化已经形成，相当长时间里大概没人敢动的。

网友：我做投资正处在您说的做对的事情上，但我要怎样才能提高自己把事情做对的能力呢？有什么方法更好的学习吗，比如您是怎么学习在投资上把事情做对的，研究很多公司吗？

段总：更好的学习方法是啥意思？每个人都应该去找自己合适的学习方法。也许开个公司并做得很好是学习投资的一个好办法，知道买股票就是买公司但不知道什么是好公司也是没有用的。好的商业模式加好的企业文化一般是好公司的特征。

段总：让我 2011 年 1 月下旬决定买苹果时最重要的一点就是发现 Tim Cook 会是个更好的 CEO，启用他绝对是 Jobs 的最大“发明”，不是之一哈。有了 Tim Cook，苹果的文化至少可以向前延伸 50 年。

段总：负债率高并不一定就是商业模式不好吧？银行的负债率就很高啊，但有的银行就不错。房地产行业这个说法太泛了，就像说电子消费品这个行业商业模式好不好一样，没办法得出结论的。电子消费品行业竞争非常激烈，但苹果就做出了一个非常好的商业模式，而其他的企业就非常不容易。

投资很难找到充要条件的，不然就有公式可用了？好的商业模式，好的企业文化是我喜欢的投资目标，如果再有好的价钱就完美了。市场有时候可以非常疯狂（很贵或很便宜），有机会（很便宜）时，对商业模式不是那么好的公司的投资在一定时期内是有可能有不错的回报的。但是，长期而言（10 年 20 年或以上）坚持只投好的商业模式，好的企业文化的公司大概率上是有比较好的回报的，而且这种投资方法让人很愉快，不需要整天瞎操心。简言之，投资人每次做投资决定时如果想的是 10 年 20 年的事情，最后的结果很难不好，不然就难说了。要找到自己能想清楚 10 年 20 年的公司是非常不容易的，一生有那么 10 个 8 个机会就非常非常好了。

网友：段总，您好！我想请问垄断的生意，如自来水公司等，算不算好的生意模式呢？如果算，好像没发现有伟大的自来水公司？是不是垄断容易产生不思进取、管理混乱等因素？

段总：自来水公司的“垄断”是在很多限制条件下的垄断，多有关民生，属于公共事业，不被允许赚大钱。

段总：茅台的生意模式不错，但对赚到的钱的处理方式不尽如人意，苹果在这方面则是完美的。从这两年两个公司出现回购机会时两家公司完全不同的表现就可以看出这点。茅台

甚至有些滑稽的地方是分红居然还因为股价掉了而下降了。苹果对分红和回购的策略的阐述是非常清晰的，作为股东基本可预期，而茅台则会受到非股东因素影响。

段总：依靠自己寻找答案是唯一正确的路哈，上帝也只能救那些自救的人们。投资最需要的就是理性的独立思考。

2015 年 4 月 24 日

2015-04-24 13:18:03

表到了！就一个字：苹果又颠覆了一个行业！用了三天，觉得以后离不开苹果表了。个人观点：运动型表的表带设计的不够好，戴上的时候不够方便。

段总：

1. 苹果市场份额能到 40%只是毛估估的想法，理由是 iPhone 虽好，但 Android 系统要便宜很多，而且现在的 Android 比当年诺基亚的智能机已经好用太多了。这是个多元的世界，总有人会因为各种原因选择不同产品的。我的 40%的意思是，如果苹果能有 40%的份额的话，这个投资就是极好极好的投资了，而且 40%是有可能达到的，因为在很多发达国家或地区目前已经达到 40%或以上了。实际上，苹果只要有 25%以上的份额就足够好了。

2. 未来飞天茅台卖多少我不知道，但认为不会比现在少。

3. 投资心态和大小不应该有关系。如果你觉得自己是小投资者，那你很可能会一直是小投资者的。

段总：“小投资者”之所以很容易一直是“小投资者”的原因也许有很多，但个人认为最重要的是他们可能会因为自己小而想赚快钱，大钱，从而铤而走险而不追求真理。其实这个世界上没有投资人不想赚大钱，知道什么不可为比知道可为什么重要的多。

网友：虽然不怎么喝白酒，但觉得飞天未来的量会上去。上周看了看老白干酒，才知道还有一个白酒品类叫做老白干香型，衡水老白干是这个品类的第一，中华老字号。但是，感觉现在市场给出的价格好高啊，相比之下，茅台现在仍然相当便宜。这个看似不太正常的反差，也许是超出了我的能力圈。

段总：从老白干的广告量上看，一年赚到十几个亿是早晚的事情。别问为什么哈，要问的想个三年后再问。

段总：vivo 确实很好啊，不然这个价不会有这个量的。当然，继续改进还是很需要的。iPhone 每年也改进不小啊，每代 iPhone 都比上一代有相当大改进，隔代看尤其明显。

网友：小天才据说六月份要出一款针对儿童的，电话手表。

段总：我也听说了，和苹果表概念也许不一样。我不是很明白推这款产品的目的，也很好奇想看到底会怎么样，但肯定不会比苹果表更受关注的。

段总：至少在我自己能懂的公司范围内目前还没有哪家公司可以吸引我用苹果去换的。从持有等于买入的角度看，实际上我每天都在买入苹果。

网友：“实际上我每天都在买入苹果”。谢谢段总，您这句话对我太重要了。在 A 股坚持了六年的价值投资者正面这种困惑。

段总：如果你还有“坚持”的感觉你就还不是一个“价值”投资者。

段总：理论上讲 持有=买入 其实不是一个观点而是一个事实，所以如果人们没有持有一家非上市公司的心态的话，每时每刻都会有卖出的冲动的。

网友：根据 IHS Technology 的调研，中国智能手机市场 2015 年 Q1 的销量达到 9900 万台，较上季下跌 5.6%。小米以 1420 万台的销量继续领跑，但是 oppo 8%+vivo 9% 17%客单价和份额加起来领先小米 4% 确实很强。做到本分不张扬确实不简单，也验证了段大哥

在波士堂里面说的自己公司进入行业会最终进入 top 前列。

段总：其实也简单（但绝非容易），认为自己进不了 Top 的就不进去这个行业，另外长期进不了 top 的早晚也会被淘汰的。

段总：如果你买了自己不明白的东西，你的担心是有道理的。有担心的时候就卖了吧，没人有什么办法让人能够拿住自己不懂的公司的。

网友：一种新的生意模式在手机红海里出现了，硬件全免费，以内容+平台吸引会员缴费入会，自称颠覆者，老段怎么看这种模式？

段总：你是说吸引那些不舍得花钱买好手机的人们吗？你想明白谁的平台和内容最有吸引力就明白了。

## WWDC

2015-06-10 13:12:33

<http://www.apple.com/cn/live/2015-june-event/>

开始前我们老中打招呼的办法非常与时俱进哈。

第一次参加 WWDC，非常好也非常好玩！苹果一般每年有四个 Event，以后一定要尽量参加。

苹果产品的生态系统越来越强大了！

目前还没有字幕，过几天可能就会有的。

每次发布会完了后，可以在 apple TV 上看到，同时还可以看到以前的 events。回头看以前的东西可以越发感到苹果的强大。

---

段总：买自己不懂的东西是为什么 85%的人可以在牛市熊市都亏钱的原因。没有比因为股票涨了很多而买入更荒唐的理由了。

段总：苹果的语音输入蛮神奇的，几乎涵盖了各国语言以及一些方言。中国话里就有：广东话，大陆的普通话，台湾的“国语”，新加坡的普通话。英语更绝，包括英国英语、美国英语、加拿大英语、印度英语、新西兰英语、澳洲英语...，想想世界上有多少个国家吧。

段总：苹果地图在很多局部已经很好用了，整体可能还需要点时间才能赶上 Google 地图。前段时间我在 280 最堵车的时段和路段开车，苹果地图导航居然神奇地把我导到辅路上，绕过了最堵的一段，至少省了 5 分钟。

## \$533.94 亿！

2015-10-28 22:03:48

2015 财年全财年总营收 2337.15 亿美元，去年同期为 1827.95 亿美元；净利润 533.94 亿美元，去年同期为 395.10 亿美元。对此，苹果 CEO 蒂姆·库克表示：“2015 财年是苹果最为成功的一年，总营收近 2340 亿美元，整体增长 28%，我们已经借助强大的产品线迎接即将到来的购物季。”

——苹果已经达到我几年前说的\$500 亿年利润的目标，本人预计五年内会到 1000 亿！

---

段总：去年这时总股数是 59.648 亿，现在是 56.735 亿，少了 2.9 亿多股。这样下去 20 年后苹果公司就是我的了。

网友：再回购下去，段总想要低调就很难了，要进各种财富排行榜了。

段总：20 年就可以了。

网友：段总以后可不能把它给私有化了啊！相信有很多博友跟我同样的想法~

段总：如果目前这个价格能够持续 10 年的话，想不私有化也难啊。

段总：其实是否回购或分红都不是回报率的关键，但真正能赚到钱的好公司最后都一定会通过某个或某几个途径将利润给到股东的，除非公司能像老巴那样用其多余的钱持续得到高于社会平均回报的投资……总有一天老巴的公司也会有用不完的钱的。

网友：段老师你说以后会不会有什么新技术代替手机的？

段总：一定会的，但不会很快。你需要想明白的是谁，什么时候等等。以前我们做 VCD 时，有人向我挑战说 DVD 将来会取代 VCD，我说你觉得将来卖 DVD 的会是谁？

网友：期待苹果进入汽车领域。

段总：我认为苹果只是围绕 carplay 在做事情，而不是要做苹果车，至少我目前还没有看出来苹果要做车的任何逻辑。似乎看上去未来很可能的结果是苹果会出现在很多好车里而不是出现在苹果车里。

## CarPlay

2015-11-11 15:53:30

今天终于开上有 carplay 的车了！偶然发现凯迪拉克的新版 SUV 已经有 CarPlay 了，立刻买下开用。确实方便很多！

---

网友：我觉得迟早有一天苹果会觉得别的车都达不到他想要整合的程度而自己做车的。

网友：你是说苹果迷失自己的那一天么？

段总：不敢说苹果做车就一定是迷失，我只是暂时还无法想象而已。从我用 carplay 的体验看，汽车业确实有很大的改进空间。

网友：段兄对汽车应该是挺懂的，谈过丰田汽车、特斯拉汽车。有时间可以具体谈谈怎样从 CarPlay 的体验中发现汽车业的改进空间吗？又或者怎样的公司具备这样的改进素质呢？假如现在的汽车厂不具备，需要一个新进入的颠覆者吗？

段总：我不懂汽车行业，但从用户的角度讲，有一些体验而已。有了 CarPlay 后，iPhone 接入汽车方便了许多（只要插上充电器），导航、音乐、接打电话、甚至包括 iMessage 的读写（英语语音）等，未来还会有啥不知道。可以看见的是，汽车导航仪、音乐电台、汽车电话等行业慢慢会像相机行业一样消亡的。以后买车 CarPlay 会成为标配。

网友：如果 apple watch 能实现电话呼叫转移，跑步等运动时不用带手机，只需戴着手表也不怕漏接电话，使用场景会更强。

段总：苹果表独立接电话早晚会实现的，关键是需要先解决电池（用电）问题。

网友：“CarPlay”是由苹果推出的一款车载服务型汽车产品，旨在为 iPhone 驾驶者提供更安全、智能和有趣驾驶体验的车载服务。CarPlay 集成 iPhone 所有的重要功能，车主们可以通过触控或者基于 Siri 的语音输入来打电话，发信息，导航，听音乐等等。这个产品的市场大大的。

段总：CarPlay 用起来特别方便，上车把 iPhone 充电插座一插就可以用了，音乐，地图，短信（只能语音）和电话等等，想用啥用啥而且不影响开车。

## 2015 年网易博客部分汇集

网友：段大哥，苹果跌的时候一直买，现在价值回归了，估值您认为现在算是合理了吗？以前 400-500 美金的时候，我是能看出便宜，现在近 1000 美金了，有点含糊了。

段总：现在其实也不算贵，只是没有以前便宜了。就我自己而言，拿着苹果的选择如下：

1，继续持有，享受苹果的成长和成就。现在拿着苹果，在可预见的未来的复合回报应该还可以有 8%或以上的（这里指的是企业获利）。

2，找到比苹果更好回报的投资。我目前还没有任何目标，主要是自己能搞懂的生意太少。

3. 卖了拿着现金吃利息？这个显然不是太靠谱。当然，有人会说现在卖了等回调再买回来，这么说的人如果有过苹果的话应该早就等得胡子都白了吧？

段总：苹果也是我自己投资上赚钱最多的公司（不算实业的情况下）。

段总：已经属于非吸烟者了，不抽烟的感觉很好哈。这么多年戒过很多次，最长的差不多三年。早看到这书《这本书能让你戒烟》就好了，不用折腾这么久。这本书说，在还没有决定戒之前，吸烟者还可以继续抽着，看完这本书再决定。遗憾的是，我猜大概 90%以上的烟民会选择不看这本书。

段总：所谓企业文化讲的就是什么是对的事情（或者说哪些是不对的事情），以及如何把对的事情做对。苹果的企业文化堪称好的企业文化的经典，多看看苹果的发布会或许能有所悟。

段总：本分简单讲就是“作对的事情，把事情做对”。所谓回到原点也是指的回到“什么是对的事情”或者是“如何把事实做对”这点上。我们公司在沟通上可能比绝大多数公司的沟通成本要低很多，最重要的一点就是当碰到难题时，我们能经常先回到“什么是对的事情”而不是停在讨论“这是不是最好的（赚钱）的办法”上。本分这个东西看起来似乎不起眼，但 20 年到 30 年后的差异就是我们公司的现状和当时我们那些竞争对手的现状的差异。我至少还能想起来几十个当年看起来比我们强大很多的对手，从游戏机到学习机到 VCD 到 DVD...

网友：段总好，你认为脸谱公司是那种有护城河的公司吗，扎克伯格会带领公司成为另一个微软吗。感谢段总！

段总：我不用 Facebook，一直看不懂人们为什么要用，所以不知道公司未来会如何。

段总：企业文化指的就是“企业”的文化，企业文化可以来源于“个人”但不会止于个人。

网友：段大哥，您好，您曾说下次如果有机会再与老巴吃饭，一定专门请教怎么才能搞懂银行与保险公司，后来有请教了吗？

段总：大道理明白，细节上不太懂，所以我还是不太会投资这类公司。

段总：即使老巴不在了，老巴建立的文化还会在很久，如果你明白老巴你就会明白这句话的意思。老巴的股票短期会怎么变化我不知道，但我非常相信长期而言老巴的股票应该会比其他基金的平均回报好。

段总：我不会只是基于企业文化买公司，但会把有好的企业文化作为想买的前提之一。

段总：确实如此，不好的公司文化时间长了一定会伤害到企业自己，而且不好的企业文化一旦建立就很难去掉了。

网友：要做到平常心好难啊，是不是再怎么努力也无法完全做到？有什么方法吗？

段总：股市掉这么点儿就这样了？平常人是很难有平常心的，所以平常心又叫不平常心。如果你关心的不是事物的本质，没有平常心是正常的。倒过来也一样，如果你关注的只是事物的本质，平常心自然就在那里了。

网友：对于伟大的公司是等待市场定错价时再买入呢，还是见到公平价格就可买入，这里公平价格怎样去定量，是不是只跟自己的机会成本相关？

段总：你一旦真的明白了什么是未来现金流折现，你就可以解答你的问题。

网友：苹果是一家不断创造出更适应这个时代的产品，而茅台的产品却以品质稳定著称，

网上也有报道说现在年轻人不太喝白酒，您觉得茅台需要在未来逐步地调整酒的口味来适应未来的年轻人吗？

段总：你是说让茅台改成红酒的口味么？跟不喝茅台的人说茅台就像跟鱼说岸上行走的感觉一样，或者跟不会打 golf 的人说打 golf 的乐趣一样。茅台之所以是茅台就因为它是茅台，改了就玩完了！茅台酒的销量在酒的总销量里比例非常小，没啥好担心的。

网友：段大哥有一个问题想听听您的看法。“家电零售业在价格上是标高一点再讲价呢还是标价就是卖价不讲价好点？”

段总：任何东西都是标实价不讲价的好，可以讲价实际上对卖家而言是个非常短视且成本很高的行为。成本很高指的是无法授权且容易造成管理漏洞，短视指的是如果可以还价，那就是在鼓励回头客来讨价还价。对于客户而言，任何讨价还价都会让他们有可能吃亏了的感觉，因为客户很可能觉得价钱还没还够。

这里透露一个小机密：我们公司卖东西是没有还价空间的，所有的客户都是一个价，不管生意大小，生客熟客…。刚刚开始经营企业时我就发现，所谓谈生意谈来谈去主要是在谈价钱。人们把大量时间放在谈价钱上，而且在谈的过程中经常还需要诈来诈去的。对于卖东西的业务员来说，价钱的授权是件非常困难的事情，所以他们总是要找更上一级领导去获取更多授权，所以领导就会变得非常忙且没有效率。所以我们在 20 多年前就没有讨价还价了。不讨价还价的好处实在是太多了，大家慢慢想哈。

网友：前几天我还真的体会了一下，去电子城给孩子买步步高学习机，2000 多的机器，一分钱也不给优惠，各种讨价无果，老客户也不给面子，原价买回。

段总：我们不直接管零售店，只有建议权。

段总：对那些买股票就是买公司的人们来说，股灾是什么？不是说要像买非上市公司那样买上市公司么？

网友：今天跌的已经 769 只上市公司停牌了……

段总：如果停牌管用，可能有一天会见到停市的。

段总：我从来不做风控。银行需要风控是因为银行需要借钱进来还要借钱出去。投资的风控是什么意思我不太知道，但投机是绝对需要风控的。

用 margin 就必须要有“风控”，希望短期炒一把赚点快钱也必须要“风控”。老老实实买自己看得懂的好企业，想着 10 年都不卖的人是没道理用 margin 的，不然赚的钱都变成利息给人了。

段总：最近开始看见不少人戴着苹果表了。iPhone6 出来时，大概两个礼拜后才在湾区看到有人在用，现在已经满大街了。

段总：把事情做对的能力只有在做对的事情时才能让时间站在自己的一边，不然早晚会有出事的。

段总：没人可以保证自己只做对的事情，所以需要建立 stop doing list. 可以参考《基业长青》和《优秀到卓越》。

段总：一般来讲，聪明人知道如何把事情做对，但有智慧指的是要做对的事情。

段总：投机投的是零和游戏，投资投的是企业带来的利润。所以投资不需要那么聪明就可以了，而投机者就算很聪明早晚还是会掉坑里的。

段总：老巴的建议投指数是有非常重要的潜台词的：首先他说的应该是指数的费率非常低。我猜他指的是美股的某些指数，更重要的是，他推荐指数的原因是因为指数的费率非常低。你说的这些指数的费率都超过 1% 了，那应该是非常高的费率了吧？你也许该看看 S&P500 的指数基金的收费。

网友：恭喜段总及步步高，步步高 20 年了，不知道会不会有段总发言视频。

段总：三个 CEO 总结的都比我好，看看他们怎么说的也许更能明白我们企业为什么能走

到今天。不过，我不知道会不会有视频上网。

三个 CEO 说的都很好，比我在他们这个年纪的理解要好且全面，所以我没啥好说的，只是建议吸烟的公司员工尽快戒烟，不然不符合更健康更长久的企业愿景。

网友：段大哥，我儿子在深圳中学读高中，他说他和班上大部分同学对金融感兴趣。我的想法是让他本科在国内读财经类大学，再到美国读 MBA 工商管理硕士。想听下您的意见。

段总：我没意见，也没怎么见过这种履历的人真懂投资的。更正一下，突然想起来我是认识学金融而且懂投资的人的，极少而已。

网友：段大哥，如果您小孩对金融感兴趣，您会给他什么意见？

段总：首先，我没碰过金融，不是很明白你想问什么。你能给你心目中的“金融”和你孩子心中的“金融”给个简单的定义吗？

网友：我和儿子对金融的定义就是股票投资。我的理解：段大哥是通过做企业而懂投资的人，但您也有经济学教育的背景。我想问的是您的经济学教育背景对您懂投资有多大的帮助？

段总：1. 我本科学的是工科，我研究生学过一点经济，但背景是工科生。2. 这么学别人是很难学的，比如我小时候常去抓鱼的那条小河沟可能给了我一些关键的启发，你怎么学？3. 要努力寻找事物的本质！

网友：我觉得本科学工科挺好的，因为专业知识比较烧脑，可以保持高中练出来的逻辑思维和数学能力。学工科也可以让人更加严谨（一点点）。金融专业热门应该主要是因为大家发现金融行业收入高（尤其是投行）。

段总：学自己喜欢的专业最重要！想想一辈子要干的事情……。投行收入高吗？但投行累人是真的。可以上网查查平均收入，也许会看到和想象不一样的东西。

我其实一直非常好奇的是，很多工科出身的人，一到投资里，不知道为什么你说的那些逻辑训练就突然不起作用了，比如很多人会突然不知道充要条件到底是什么意思。

段总：“金融”给人的误解就是赚大钱赚快钱，灯红酒绿的生活，都是让电影给害的。

段总：我不太了解投行，但感觉做投行的人都很累很紧张且多数收入不是大家想象的那么高。

段总：船运像航空公司，生意模式很不好，时间长了后，什么价都不便宜，不是我喜欢的投资。我倒是喜欢喝点好的红葡萄酒……。

网友：段总了解张裕这家公司吗？

段总：没看过公司，但酒确实不是我愿意喝的那种，所以我不会有任何兴趣去了解这家公司的。

段总：突然想到老巴说过的那句话：如果你在坑里，至少别再往下挖了。产品完全没有差异化的公司，将来早晚都会出问题的。航空公司是非常好的例子，其他类似的 50 步和 100 步差别的就不细说了。

段总：花了很长时间，守着一个生意模式很烂的公司，机会成本很高，心情也不好？花掉的时间也是机会成本。我也有过两个小时赚 20 多倍的记录，但不知道如何才能重复（200 块到 5000 块）。

段总：今天去苹果店上了一个小时的课，学了学怎么用 iPhone 的录像及编辑功能，居然发现其实有些东西自己还不会用，很有收获。建议用 iPhone 的人一定要抽时间去苹果店上上课，学啥都行啊——课是免费的，网上订好时间就可以。自己学确实不如去那里上几次课。

段总：在国内，确实经常见到有规矩不执行的情况。举两个小例子：很久以前，我曾在我们深圳的一个公司的办公室外面见到一个禁止抽烟的标志下放着一个大烟灰桶，我当时的建议是如果必须要把那里做为吸烟区，那就不能有那块不许抽烟的牌子在那里。另一个例子

是，很久很久以前，在我们东莞总部的办公大楼前，看到在非停车区也停满了车，我当时就建议把原非停车区能画上停车位的都画上了。有规矩不执行比没规矩还不好，但规矩的制定要合情合理，且该调整时也要根据实际情况调整。

段总：我只是好奇为什么老巴会那么喜欢 IBM 却对苹果完全没兴趣。我怎么看都觉得苹果是比 IBM 值得投资的公司（我本人看不懂 IBM）。想想 10 年后我是愿意拥有苹果或者 Google 还是拥有 IBM 呢？显然 IBM 不是我的选择。

段总：腾讯确实不错，我一直没买的原因主要是因为懒得调钱去香港（反正钱也没闲着），再就是老想等个更好的价钱。如果你已经买了，那就拿着吧，不要轻易卖掉。

网友：请教段总，当在不同的市场上找投资机会时，您会不会考虑汇率的因素（风险）？

段总：当然需要考虑风险！有些市场汇率风险太大，还是不要投的好，比如俄罗斯。没有投资是不需要考虑风险的！汇率风险也是风险。

---

## 2016 年

### 猴年快乐！

2016-02-08 13:59:40

祝大家猴年快乐，年年快乐，身体健康，万事如意！

---

段总：本分里包括该干嘛干嘛，该裁员时也是没办法的事情。如果你确实跑出了能力圈，那现在就该轮到你睡不着觉了，能帮你的人只有你自己。我能想到的办法就是，尽快回到自己的能力圈内做事情哈。从学习的角度讲，跑出能力圈去试试水无可非议，让自己睡不着可就真犯不着了。

网友：感到冬天真的来了！

段总：谁的冬天？关于冬天的说法，茅台肯定是不同意的，我们也不太同意，类似观点的应该还有很多家企业，比如苹果，Google...

### 段总在企业文化培训课上的讲解

2016-06-14 05:01:51

#### 基业长青

——一段永平总经理在企业文化培训课上的讲解

#### 一、企业文化的重要性

企业文化是指现阶段企业员工所普遍认同并自觉遵循的一系列理念和行为方式的总和，通常表现为企业价值观、行为准则、道德规范和沿袭的传统与习惯等。

1，企业的核心价值观：本分、诚信、团队、品质、持续学习、消费者导向。

2，企业的愿景：成为更健康、更长久世界一流企业。

3，企业的使命：

对消费者：提供优质的产品与服务。

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报酬的合理回报。

一个企业要长期做下去，要保持竞争力，要基业长青，就一定要有自己的文化。产品可

以模仿，而文化是不可以模仿的。步步高公司走过了十年的历程，一路走来，虽然有点磕磕碰碰的，但总的来说还算顺利，不论企业的规模、发展速度、产业结构、产品质量都逐步得到了大的发展和提升。这十年来我们看到好多竞争对手倒下去，包括很多的知名企业和民营企业企业家。“你方唱罢我登台，各领风骚三五年”，从“明星”很快就变成“流星”，中国社科院专门做了一个调查统计，中国的民营企业的平均寿命只有3岁左右，这反映一个问题：企业规模可以做大，但是做不长、做不强。除了体制上的原因外，企业或企业家本身的问题是主要的，中国的有些人比较好大喜功，急功近利，动不动就要做世界500强。缺乏一个长远的目光和持续发展的愿景，没有把企业文化的“内功”练好，出问题是早晚的事。我们企业小的时候，可以不去倡导企业文化，因为人少，好多事情大家心里都清楚怎样去做，但企业做大了就一定要有自己的行为准则，不断完善我们的管理制度，日积月累下来，沉淀了我们的企业文化内涵。

二、Do right things: 做正确的事情；“道”，Do things right: 把事情做正确；“术”。

“道”是先于“术”的，因为只要方向是对的，方法笨一点，也只是做得慢一点，不会走错路。做得不好的企业往往是因为犯了一些比较大的错误，没有做正确的事情。首先一件事情的对或错就好难判断，判断出来后做不做，执行起来也难。我在美国的时候，去机场接一位步步高的同事，估计要在机场等一个小时，所以在机场停车场投了一个小时停车收费的币，结果那位同事提前半小时就来了，这就有个问题，多投了半个小时的币，是继续在车里等这半小时还是浪费多投的这半小时的钱，结论不言而喻的，现实生活中肯定是开车走人。但在实际决策中很多人都犯继续等下去的愚蠢的错误，这个事情我已经投入了几千万呀，怎么停得下来，为了救这些沉下去的成本再投入几千万，明知事情是错的还要坚持做下去，其结果自然败得更惨。在我们公司对一件事情对错的判断标准就是我们公司的企业文化，如本分、诚信、品质、消费者导向等。对的事情我们就要坚持，不对的事情，不管付出多大的代价都不做，都要叫停。如果不能判定这件事情是对的，那么我们可以列出哪些是错的，这样理解和执行起来就容易些。当然也有变通的时候，当年我们生产超级VCD，实际上清晰度有350线，而我们的竞争对手说有500线，那我们不能说有500线蒙骗消费者，而说不说500线消费者又去买别的厂家产品，后来我们就说大幅度提高了清晰度，效果也不错。但在原则性的问题上，不能脱离事物的属性，对就是对，错就是错，是非不应该给利益让路。

我们企业之所以活到现在，并且还活得还好，并不是因为我们有什么过人之处，而是我们少犯了许多错误，失误率少成功的机会就大，我做投资也是这样。如打乒乓球，偶尔打几个好球其实是正常的，但失误几个也就一样了，失误少的一方肯定是最后的胜利者。围棋有本手，就是说这手棋该下哪就下哪才是对的。要知道这件事情的对错，不对的，不要去做。我们公司有许多规矩是根据当时的环境情况制定的，并且在不断完善。对的我们坚持，发现错了，就应该改正。规矩（或制度）的制订要根据双方的立场来制订，要双赢，对员工如此，对客户也如此。如当年我们出台的调价补差的方法，就是根据当时市场情况、竞争对手情况制订的，双方在诚信的基础上共同把市场做强，企业也得到了迅速的发展。许多政策的来龙去脉要搞清楚，不能像扭秧歌，走二步退三步，永远都没有发展。中国人的文化是“利益”文化，人们往往以利益为重，为了获取利益，可能明知自己做的事情是不对的，但偏偏运用自己的聪明才智把不对的事情做的很好，结果会怎么样呢？短期里可能会取得成功，但长期来说，他们必定会失败。国外有教授评价对中国人的印象是“Smart（聪明）”，这个聪明带有贬义的成分，包含了狡诈、欺骗、精于计算、喜欢占小便宜的意思。聪明往往和“小”联系在一起，而智慧往往和“大”放在一块。所谓“小聪明”、“大智慧”！有些人很聪明，可以把事情做对，但是没有做对的事情。如果把美国比作一个企业，把制度和公信力比作企业文化，所有的事情都有规矩去做，美国200多年的历史拥有现在的发展水平，中国拥有5000年历史进程，不说走，爬也超过了美国了。所以呢，企业文化很重要，因为有些东西

是不能去制度化的，如不许偷东西、不许乱吐痰、乱丢垃圾、乱停车等。如果这些最基本道德行为要去规范、去教育，那社会成本就高，就不能集中我们的力量去做我们的步步高事业。

### 三、消费者导向

我们的研发要根据消费者的需要，尊重消费者的意见，要多进行市场调查，开发生产出老百姓接受的产品，而不是自己主观去搞一些噱头，为差异化而差异化。我们为什么不提创新，因为创新可能会使人产生误解，为创新而创新，结果弄出来的东西市场不接受，消费者不接受，只能把自己做死。其实我们要做的就是当你发现消费者需要的时候去满足它。做到这一点其实不容易的，我们做信息电话创意就很好，我们曾经开发过的“光盘录像 DVD”，工程师们都认为很好，结果消费者不买帐，就是二个失败的例子，这方面的亏我们不能再吃了。有人说包装消费者不需要，其实包装也是十分重要的，也是消费者需要的，想想消费者买个光机回家是什么心情，这是个消费习惯和心理的问题。我们的宣传广告也要正确简洁地告诉消费者，不能说一些言过其实的话去蒙骗消费者，假话说多了，人家也就不信了，你也就没得玩了。

### 四、敢为天下后一后中争先

老子曰：“我有三宝，持而保之，一曰慈，二曰俭，三曰不敢为天下先。”例如：微软从 windows 到 word，它没有哪个产品是敢为天下先的，但是一旦它发现哪个产品有市场就调以重兵进去，然后把它做成行业第一。松下它的老对手 SONY 都几乎破产两次了，但它还是前年才出现过一次 50 年内的头一次季度性亏损，这个企业一直都比较健康。按照我们目前的实力和能力，这个原则可能我们还要用很多年。好多成功的企业都是后面跟进的，开路先锋不好做。一方面自己开发全新的产品不容易，培育市场、教育消费者的过程是极其缓慢的，代价十分昂贵，以我们现有实力，很难担负起这个使命。我们做的是看看这个产品，这个市场，再看看竞争对手，觉得我们有实力、有能力进去，可以打败竞争对手，那么我们进去了，要做就做最好，树立起我们品牌的知名度和美誉度，打败竞争对手，争取到我们的市场份额。赚钱不是我们的目的，只是一个过程，可以实现我们的企业愿景但赚钱是做企业的责任，一个不赚钱的企业是不能长久的。

### 五、平常心——欲速则不达

我们现在没有强势的产品，处于在一个稳定的局面，这是由现在大的环境决定的。我们不追求快速发展，而是安全。企业安全了，才能发展。做什么事情都要慢慢地快。例如在高速公路上开车，你的速度是由你的车况决定的，你的目的是安全抵达目的而不是快速抵达，如果不顾实际情况一味求快，很可能就出现危险。当然我们有足够实力和外部环境许可我们也可以快一点，但前提一定是安全，为求速度把企业做死是不划算的。我们应该考虑得长远一些，朝着我们的目标努力，哪怕慢一点都没关系。这里就出现一个问题，好了，我们老总说了可以慢一点，那大家停一停，休息一下，那也不行。举个例子来说，通知明天 9 点到深圳开会，早到是没有意义的，如果你开车去的话要提前一个小时，如坐公车去的话要提前二个小时，开个玩笑，如果你走路去的话就要提前一天了，但你不能不去呀，还是要在计划中行动。做事情要有一颗平常心，不能急躁，事物都有一个发展的规律，企业发展也是一个渐进的过程，出现一点挫折或取得进步都是正常的，要赢得起，也要输得起。好多高手与泰格·伍兹打高尔夫，最后一杆几码距离就是推不进，不是技术的原因，就是没有保持平常心，老想着这一杆推进去了就是冠军了，就可以赢伍兹了。伍兹的厉害处就是想这一杆该怎样打就怎样打，所以就赢多输少了。做企业也是一样要有平常心，不能贪大求快，大干快上。

### 六、企业使命之股东、员工

使命是企业一种根本的，最有价值的，崇高的责任和任务，表明“为什么干这个”。企业使命的意义有三点：1，明确企业发展方向与核心业务。2，协调内外部各种矛盾冲突。3，

树立用户导向思想。创造财富，回报我们的股东，使股东的投入高于社会平均报酬，因为如果不能高于社会平均回报，就没有人来投资我们企业，人家大可去存银行，或去买国债，要给投资者信心。步步高的员工是我们研发、生产经营的主体，对你们为步步高事业做出的贡献，我们一直心存感激。要营造和谐、相互尊重的工作氛围，尽量改善工作环境，外部环境不能改变，内部环境我们尽量搞好，十年来我们的工作环境逐步得到了改善，员工的业余生活也丰富了许多。一直以来，我们说我们公司是学习型企业，在我们公司工作，不仅要使员工有稳定工作和收入，还要培养人、锻炼人。不但要提高员工的基本素质，而且要提高员工的业务能力和综合素质，我们要努力去学习别人先进的管理方法，当然这个学习要付出代价，但不学的代价更昂贵。要培养合格性，合适性的人才，尽量减少人才流失。市场的竞争到现在是全方位的竞争，特别是人力资源的组合，如果公司有一天会垮掉的话，我想就在人才这一块，所以要引起足够重视。，

### 七、鸡肋原则

鸡肋原则：即毛泽东讲的“集中优势兵力，歼灭敌人”的原则，也就是焦点法则。我们做的产品都是国际大公司食之无味、不想做的东西，好比是它的鸡肋。用拳头打跳蚤，它犯不着。但我们在这方面却有优势，能够做得比他们强。比如：我们做的好多产品绝大多数都是鸡肋产品：游戏机、学习机、VCD、DVD、复读机、电子词典、电话。如果我们非得去做国际大公司眼中“鸡腿”类的产品，抢这些大佬的饭碗，那么人家一定会跟你拼命，决一死战。这个时候我们往往就容易被人打倒。这就是说我们尽可能不要跟那些实力比我们强很多的人做直接竞争对手。鸡肋也是相对的，并不是我们看见敌人就要逃跑，只要有竞争对手我们就不做，而是我们要评估我们是否可能有我们的优势，哪怕是在某个局部有优势。比如，DVD产品 SONY 也做了，但是在中国这个局部，我们集中了优势兵力，我们各方面的投入比 SONY 大，比 SONY 更了解这个市场，那么在国内市场，我们的 DVD 就可以做，而且可以做得很好。

### 八、企业愿景

企业愿景是一种意愿的表达，它概括了企业的未来目标、使命及核心价值观，是一种企业为之奋斗的心愿和远景。这样的愿景是企业发展中共同的目标，不变的理念，甚至是企业的灵魂。它要解决的是企业将做成什么样子，是对企业未来发展的一种期望和描述。步步高的企业愿景是：成为更健康、更长久的企业。追求的是基业长青。现在大的环境决定了我们不可能有具体的目标，如要赶超松下呀，要做多大呀等，而是要脚踏实地把自己的本身的事情做好，少犯错误，做对的事情，不是本分的事情坚决不做。小的违规的事情也不能去做，因为刚开始是小违规，后来会变成大违规，再后来就什么都不顾了，这会损害我们事业，也就不能实现我们的愿景，更谈不上回报社会了。

### 九、企业文化宣传

企业文化是坚持宣传，不断实践和规范管理的结果。我们的企业文化在这方面做得还是不错的，比如我们讲本分、诚信和平常心，但我们在这方面的宣导还不到位。当企业发展到一定程度时，如果没有一个大家都能够把握的做事情的正确标准，就很容易犯错误。因为一方面语言在传递的过程中很容易失真，另一方面每个人的家庭背景、受教育的环境又不同，会沉淀为每个人骨子里的东西，有些会跟我们的企业文化起冲突。因此，企业文化要进行广泛宣传，反复灌输才能逐步被员工所接受。一个美国的朋友问我：你们说不攻击竞争对手，那为什么要去占领市场？这其实是一个误解，我们说的“不攻击竞争对手”，说的是在基于诚信，在公平合理的规矩内，不用不合法的手段去竞争，在合理的规矩范围内，我们要尽力去竞争，去开拓市场，去赢得消费者。所以说，企业文化需要广泛宣传，要不就会造成误解。我们公司的员工，包括我们的客户都要了解理解公司企业文化，才能形成凝聚力，形成一股发展的力量。而消费者是通过我们的产品来了解公司的品质文化，我们的产品质量，售后服务的好坏决定了消费者对公司的信赖程度。高质量的产品、良好的售后服务就是公司良好文

化形象的体现。

走过了十六年的步步高公司是不容易的，我们恪守我们的本分、诚信，保持平常心，胜不骄，败不馁，集中我们的力量把事情一件件做好，企业也在不断地发展。如果把企业比作一个木桶，那企业文化就是木桶的底板，其它如战略、结构、系统、网络、职员、技能就是木桶的板。不管板有多长，如果企业文化没做好，那这个木桶是不能装水的。相反，如果有深厚的企业文化底蕴，有那块短板我们可以及时补上。做企业容易，做基业长青的企业很难，各位步步高的同仁，我们一起努力吧！go go 加油！

---

网友：最近我去贵州的机会比较多，发现茅台还真是好喝（以前说过我们这代人都渐渐不喝白酒改喝红酒了，看来还是图森破了）。开户买了些茅台的股票（第一次买A股股票），看着去年的价格，心里真是五味杂陈。

段总：前几年我们每年都按出厂价买几吨茅台酒，今年已经不行了，量不够，我们只拿到了两吨。变化的似乎很快啊。

网友：段总，今年你们有没有人买茅台年份酒呢？

段总：好像没有。我前几年买了些03年出的30年的茅台，前些天开过一瓶，和去年出的50年的茅台比较了一下，大家都认为十来年前出的30年茅台明显比今年出的50年的要好喝。所以，买普茅放够年头后会比年份酒好。

网友：段大哥及我们股东最担心的假酒问题已得到有效的解决，段总的每瓶茅台（除小瓶的外）都应有身份的想法得到完全实现，“国酒茅台防伪溯源系统”这两年已全部上线，下载即可，且打开手机的NFC功能扫一下每瓶的酒盖即出现此瓶酒的全部信息，这种保健因子值得点赞。

段总：如果这个“国酒茅台防伪溯源系统”已经成熟了的话，茅台最大的威胁就没了。

网友：茅台万科现在真实年净利各200亿，现在市值各近4000亿、3000亿，而保利净利140亿，市值不到1000亿，且业绩因股权激励有约束条件，再有从历史上看保利不比万科差，ROE一直比万科要高。我相信，此时的保利也不会怎么赔钱，所以买保利了。当然现价的茅台从长期看也不会赔钱了。

段总：20年后往回看，你希望手里拿的是什么？

段总：不追求利润不等于不要利润，企业不赚钱就是罪恶啊。不追求量的前提是你认为这个市场有需求，就是有量的意思，不追求量的意思实际上是不为了追求短期的量而做不对的事情。只要坚持做对的事情且做对了，量自然就有了。

网友：产品可以模仿，而文化是不可以模仿的。这句话我不理解请教段老师和各位博友？

段总：这里文化指的是企业文化。你大概很难见到一个热衷于骗人的人学会‘以诚为本’，反正我没见过。

### **库克：带领苹果是个孤独的工作**

2016-08-20 13:10:03

转载文章，不做摘录。

---

网友：段总，对网易考拉和严选怎么看，这两个自营电商网站客户增长很快，像我自己用了这两个网站买东西，少用了淘宝很多！

段总：不知道严选但知道考拉，知道考拉假货概率可能会低些或低很多，考拉大概率上是中国假货概率最低的或最低的之一。

网友：段老师，想问一下，关于读书的问题，巴菲特、芒格提倡多读书，芒格说自己是

长了两条腿的书，芒格推荐的 20 多本书，我基本读完了。读完之后如何再选择阅读书目，还是反复研读这些书？谢谢！

段总：如果你喜欢读书就读吧，读书多和投资好坏其实没啥关系，芒格在这点上说的未必适合所有人。

段总：凡事分两个方面：做对的事情和把事情做对。读书也一样。就投资而言，书上说的基本上都是投资技巧，就是把事情做对的方式，这些东西很难靠读书学会，不过有空读点也许是会有启发的。

网友：和身边的一些朋友聊天，无意中发现很多身为家长的父母，在一些重大节假日到来时会给老师送礼（包括现金红包、购物卡，化妆品和手机什么的），理由是认为别的家长都会送，自己不送怕小孩会吃亏，受到不公正的待遇。

段总：美国家长也送，那是为了表示对老师的感谢。一般是由某个家长牵头，向所有家长收钱，比如最多 50 但多少大家自愿。老师收到礼券或现金但不知道具体是谁给的，但知道来自于所有学生家长。单独送在美国不行，而且双方都别扭啊。

段总：坚持做对的事情往往是会有好结果的，对你自己而言什么是对的事情你必须要求自己搞明白，别人帮不了忙的。

## 关于我们

2016-10-11 14:27:10

最近由于 OPPO 以及 vivo 在手机领域里的不断发展，关心我们的人越来越多了。有些东西传来传去传偏了很多，有的甚至是没影的事情，所以本人决定借博客来说说真实的我们，说说一些过去的事情。

今天看到一条，还是一个熟人说的故事，说马云听说我们厉害后就去了我们那里，然后准备 300 亿买下步步高研究院。这事具体怎么传成这样我不知道，我只想说两个事实：

1，我们就没有步步高研究院这么个单位。

2，我很佩服马云的很多方面，也和马云算是好朋友了，见过多次面，平时也偶尔会通个短信啥的，但我们之间从来没谈过生意。从来没有啊，不然我得多赚多少钱啊！（这句话是玩笑）。

## 我们的秘诀

2016-10-12 23:56:21

人们常说的那些：广告，员工股份分享，经销商入股，网点密布，线下渠道，等等等等——都是不对的！我们的秘诀其实就是：本分+平常心具体我会在后面的几篇说的详细一些。

## “不秘”诀：本分+平常心

2016-10-13 14:11:36

或者叫公开的秘密……就是“本分”二字！极其简单但绝不容易，可以一秒钟看“懂”但绝大多数人一辈子做不到。

关于本分是什么，读者可以去看陈明永或沈炜的解读，他们从各自的角度，用不完全一样的语言做了几乎一样的解释（在我眼里如此哈）。

本分是什么？我们理解的本分就是：“做对的事情、把事情做对”。什么是“做对的事情”？难道还有人明知是错的事情还会做的吗？看看周边有多少人抽烟你就明白了。为什么

人们会明知是错的事情还会去做呢？那是因为错的事情往往有短期的诱惑。

其实，人们往往知道什么是错的事情，只要把错的事情停止做了，就离“做对的事情”更近了一步。所以，“做对的事情”其实就是发现是错的事情的时候要马上停止，不管多大的代价都是最小的代价。人们常说的“坚持到底”，指的是坚持“做对的事情”而不是坚持做错的事情！

很多人都希望知道把公司做好的秘诀是什么，其实“秘诀”不是做了什么而是不做什么。好的公司都一定是有一个长长的“Stop doing list”，就是“不做的事情”。“不做的事情”其实也分两类：一类是谁都不应该做的事情，比如欺骗；另一类是和自己公司的使命和愿景相结合的。下面我举一些我们自己的“不做的事情”的例子，这也算我们的小秘密吧。

不做 OEM：最早提出不做 OEM 的就是现在 OPPO 的 CEO 陈明永，不记得是哪年了，大概可能有 20 年了吧。为什么我们不做 OEM 呢？长远来讲，我们想建立自己的品牌，我们需要把所有的资源投入到我们自己的产品上。做 OEM 有很专业的公司，他们有很专业的办法去满足很多不同的客户的不同的要求，我们根本就没有精力去做这些事情，所以长远来说我们是会输给那些专业做 OEM 的公司的，既然知道长远会做不过别人，那我们干脆就不做。记得大概十五六年前，我还是 CEO 的时候，沃尔玛的供应商曾经来找过我，说要给我们下 100 万台的 VCD 的单子，我在电话里直接就拒绝了。对方还问我，难道价钱你都不想谈吗？我说，对的，不管什么价钱我都拒绝，反正你也不会给我好的价钱，谈来谈去浪费大家的时间。我当时还类似地拒绝过南方贝尔的代表要下的“巨量”电话机订单。当时给我打电话的人还嘟囔着说，在中国还没有人拒绝过我们的订单呢。

不讨价还价：我刚到广东时，就发现人们在谈生意时谈来谈去谈的都是价格，当时我就想，如果能不谈价钱，那至少可以省掉 70%到 80%的时间吧。后来，我们花了两三年的时间，建立了一套销售体系，确确实实做到了所有的客户在我们这里拿的货的价钱都是完全一样的，不管生意额的大小，没有折扣，没有返点！也许很多人很难想象，我们这个公司实际上是没有销售部门的。

不赊账、不拖欠货款、不晚发工资、不做不诚信的事情、不攻击竞争对手（郁闷的是偶尔看到一线的友军在线上攻击展开各种攻击……企业文化贯彻到神经末梢是一件非常不容易的事情）……，我们的“不做的事情”是一个非常长的表，每一个不做的事情都是有背后的故事和道理和逻辑的，就不一一在此说明了。

什么是“把事情做对”？这个可能比较容易理解一点点，但其实也没有看上去那么容易。把事情做对是一个学习的过程，中间会犯很多的错误。如何坚持做对的事情，付出为了把事情做对的过程当中所需要付出的代价，其实是非常不容易的。在把事情做对的过程当中，其实没有办法避免犯错误的，比如打高尔夫的人，是没有办法避免偶尔把球打下水的，能做的仅仅是如何能降低犯错误的概率。

平常心：平常心其实就是在任何时候，尤其是在有诱惑的时候，能够排除所有外界的干扰，回到事物的本质（原点），辨别事情的是非与对错，知道什么是对的事情。

最后，顺便说个“把事情做对”的小例子。

前面讲过，把事情做对是一个漫长的学习过程，学习能力和所受过的教育程度是非常重要的。我是七八年上的大学，当时连电脑都没学过，基础也非常不好，自己又是个非常懒散的人，不是那么愿意去学那些新的东西，所以一直觉得自己不是一个做 CEO 的好的人选，所以，我就找到了比我更好的人选。现在 OPPO 以及 vivo 的 CEO 都比我年轻大概 10 岁，所受的教育程度以及学习能力都比我强，对企业文化的理解也和我一样（我们叫同道中人），所以我当时选择了离开一线。十多年过去了，今天我可以非常得意的说，我确实是对的。在这里我也可以非正式的宣布，我已经于十几年前离开了 CEO 的位置（其实我早就不在其位也不谋其政了）。虽然作为 founder（创始人）之一，我依然会非常关注我们公司（和所有人一

样，我了解我们公司的办法目前主要是从网上），但早就不参与任何一线的决策了。网上说的所谓的运作或者遥控是完全不存在的。

顺便补充一下，我们的教育电子公司做的其实也很好，在国内的教育产品相关的企业中应该也算是最好的一个了，CEO 也非常的年轻（对我而言哈）。

另外，有空我会写一些我能记得的回忆（都是十几年前的事情），以及相关的对于经营企业的理解或感悟。由于离开一线的时间已经很长了，回忆的东西未必准确，而且所有我不喜欢的东西我都会想不起来的。

---

网友：在中国民营企业发展的初期，可能几乎没什么人想得到不做国际大公司的代工，就像这里说到的没有人拒绝他们的订单。几年前当我意识到步步高是从开始就选择了不代工这条路的时候觉得非常惊讶

段总：如果你想的是 10 年 20 年后的事情，这个决定其实非常简单且容易。凡事能往前（后）想几年，往往难度会大幅度下来。

网友：想起来 OEM 的问题在投资里对应的术语就是属于“生意模式”不好，一早就应该避开。

段总：很专注地做 OEM 也许是可以做得不错的，比如 TSMC。25 年前我就告诉 UMC 的人，TSMC 将来会更厉害。

网友：目前代工的竞争更加激烈，INTEL 也加入战团，SAMSUNG, TSMC, INTEL, 段总更看好谁呢？

段总：谁更专注，谁就更有机会。

段总：我们其实从来就没做过 OEM，从 20 年前确定了不做，所以谈都不谈了，省了很多时间。

网友：段大哥有关注过谷歌手机吗？对它的前景怎么看呢？

段总：谷歌是个伟大的公司，推智能机比我们早，但似乎基因里不太擅长做有形产品。

## 更健康更长久

2016-11-10 11:39:26

更健康更长久我们已经提了很多年了。我们认为，要做到更健康更长久，除了应该知道我们该做什么外，更重要的是需要知道什么不该做。我们是有个不短的 stop doing list 的，今天举个小例子：

芒格说如果知道自己会死在哪里就坚决不去那里。多数企业最后都是死在资金链断裂上（实际上绝大多数情况下这只是表象而不是原因）。我们公司是基本没有贷款的，虽然很久以前银行就给了我们不少额度。

投资也一样，不用 margin！

---

段总：狼性文化最终会输给人性文化

网友：如果投了一个负债率很高的企业，对于投资者而言，这属于使用 Margin 吗？

段总：似乎不属于直接用 margin，不会导致你需要富两次。但是，我是不太喜欢买负载率高的企业的，除非我能特别懂。

## 品牌与租牌子

2016-11-18 07:19:02

乐百氏，王老吉当年都是租来的牌子，最后也都遇到了很大的麻烦。很少人知道当年我们也租过牌子。我们最早开始做游戏机时，曾经用过台湾人的一个牌子，叫“创造者”。由于我们质量好，这个牌子一开始就还不错，但当时的台商（以及代理的港商）比较短视，居然开始将同一牌子的产品的包装盒偷偷滴卖给其他人（仅仅是个包装盒啊，当时一块多人民币一个，大概是 1990 年？）。我当时想，长此以往怎么可以？于是就有了“小霸王”。

---

段总：我不迷信但我有信仰。我说的信仰就是你骨子里真的相信的东西，是不会被某些事情动摇的。比如长期利润及净现金流好的公司股价早晚会跟上来等等。

网友：吉利买下沃尔沃轿车品牌，联想买下 IBM 笔记本品牌，海尔将三洋中华区品牌买下来。请问段大哥，品牌还能这样出售吗？万一收购方将品牌越做越差，不是更影响未出售的品牌和产品，到时连叫停的权力都没有了。

段总：你是为买方着急还是为卖方着急？一般来讲多是只有错买没有错卖的。你说的这几个例子也是如此，卖方没啥要担心的。

### 松下，本分

2016-11-29 13:22:23

<http://cnwfo.com/article/978>

突然想到查一下松下是否也提过类似于本分的東西，居然发现松下在社训中用的是完全一样的词。

想起很多年前去参观松下，见到包括当时社长在内的不少高层，也许语言不通的缘故，交流不是很好，但确实看到一些问题。有些东西我至今难以理解，比如松下在日本为了提高就业，居然在日本不同地方建了 50 多家工厂，这成本可怎么控制啊？又上哪里去找那么多好的管理人才呢？

---

段总：“市场有效”指的是“市场”早晚会有效的，这里的市场其实指的不是市场而是企业本身！比如，假如市场就是不喜欢网易，网易的股价一直在几千万市值，然后一年可以赚 20 亿美金，然后股价涨了，你觉得这和“市场”有多大关系？

段总：苹果要搬回米国了？这个事情绝对不可能发生！但在美国建个厂是有可能的，那是郭台铭需要操心的事情。

### 2016 年网易博部分汇集

段总：我其实不知道也不在乎苹果这个季度会如何，但我知道这个市场有多大（你懂的），同时相信苹果的文化最终会带来什么。

段总：看来似乎五年内到 1000 亿年利润的想法乐观了些，那就改 10 年吧。美金升值的影响比想象大。

网友：库克说：“我们从来未想要成为先行者，只想要做最好的产品”。步步高企业文化：“敢为天下后。对消费者，提供优质的产品和服务”。

段总：“敢为天下后”的整句话是“敢为天下后，后中争先”，没有能力后中争先的地方是绝对不该去的。

段总：美国人的自来水是达到可以生喝标准的，所以很多人一般喝生水，大概是比较方便吧。不在这边长大的老中多数还是喜欢喝热水或茶，但也有一部分人也改喝凉水了。

网友：刚看新闻说 BRK 在 3 月 31 日前已经买进了 10 亿美元的苹果股票。这也是挺让人

意外的事情，巴菲特一反过去的风格，买入苹果股票，确实让我很振奋。

段总：老巴认同未必就说明你对了，而且老巴公司买的股票也未必就是老巴的意思。观点对不对取决于事实而不是多少人或什么人和你观点一样。如果因为老巴买了你就振奋的话，那你其实本来是不太明白你自己买的東西的。我看到的关于苹果最近最好的消息就是卡尔爱啃把他的苹果都卖了。

网友：偶然看了几集目前很火的电视剧《欢乐颂》，发现里面的所有的人用的笔记本和手机清一色都是苹果的，这样的嵌入式广告真好。

段总：苹果不太做推销式广告，做的基本上都是功能性或场景式广告。苹果广告见效慢点，但影响深，长期的潜移默化力量很大。

网友：从经营企业的角度看您认同 10%末位淘汰吗？

段总：个人不太喜欢这种淘汰的办法，如果都是认真招进来的不错的员工，如何才能挑出 10%赶走呢？

段总：一般而言，有人问到是否要坚持时，我都是会劝人放弃的，因为会坚持的人一般是不会出来问的。

网友：段大哥觉得企业文化是很重要的，那么好的企业文化应该是怎样的？假如有一家公司这么介绍自己的企业文化，您一眼看过去，会觉得哪里有点问题呢？正直诚信，双赢，快速改变，团队合作，客户永远是对的。

段总：也许你自己可以先看看哪些属于“做对的事情”哪些属于“如何把事情做对”另外，文化里的东西都是用来约束自己的，千万别用做挑剔别人的工具。企业文化的东西是需要整体认同的东西，不认同的人会离开或被赶走。没有任何一个所谓的好的企业文化可以适合所有的企业或组织。所谓合适性就是指员工对企业文化是否适应，而合格性则是指把事情做对的能力。

网友：苹果刚宣布增大回购，市场就提供低价机会，感觉特配合。

段总：反正每年苹果都是要宣布回购的，和有些企业宣布的不一样的地方是，苹果是来真的。希望苹果的股价继续掉，现金流继续强悍，回购当然也是会继续的，10 年 8 年后我可能就真是苹果大股东了哈？

网友：现在把茅台换成苹果会不会更好呢？

段总：这种问题比较难，如果你没有汇兑问题的话，想想 20 年后会怎么样吧。如果想不清楚，换不换都一样。

网友：段老师，今天在 OPPO 官网上面看到价值观中有“结果导向”，是不是找一切办法把事情做对的“结果”？我感觉只要过程对了，结果一定不会错的。如果只考虑结果感觉有点短视。

段总：结果导向的意思当然不是只考虑结果，而是说不能不考虑结果，不然做不好事情的人都会说“我做的都是对的事情啊，结果不好不是我的错嘛。”你要看懂了“做对的事情，把事情做对”就会明白的，结果导向指的是“把事情做对”的范畴。

段总：非常有意思的一点是，我整个博客讲的都是“道”的东西，可人们总是觉得“术”的东西才值得学。其实我不太懂“术”，所以才觉得自己不太适合做 CEO。不过，只要在“道”上，“术”的东西早晚会的，快速与否往往没有人们想象的那么重要，投资亦然。

段总：本分是骨子里的东西，应该不是学来的。比如借钱要还等等。

网友：有个 misfit，用了几天新鲜感一过就慢慢忘了，现在找都找不到。感觉 Apple Watch 终究会只是小众产品。

段总：iPhone 全球已经有 10 亿用户了，1%就是 1000 万！哪怕是小众其实也不小。“二代苹果表仅防水一项就值得买”！前几天我在游泳池碰上一个人问我是不是带着二代苹果表，我大致告诉他苹果表二代对游泳的好处后，他说的。

网友：茅台不断创新高，感谢段总！好久没聊新标的了，期待

段总：我能力圈小，能看懂的东西太少了，这些年确实没发现什么能让我用苹果或茅台去换的公司。

---

## 2017 年

### 苹果新高

2017-02-16 07:04:37

苹果每股价钱新高了，虽然市值还不是。可以开瓶茅台贺一下？

---

网友：苹果股价新高，网易 2016 年净利润 116 亿，ov 双头舰队继续大踏步挺进，大道真神人也！

段总：该来的都会来的。

网友：老巴以前经常拿航空公司说事，最近却加仓航空股了。

段总：我不关心航空公司，不太明白老巴为什么投。

### 长长的坡，厚厚的雪——滚雪球

2017-03-17 15:56:28

虽然打雪仗也需要厚厚的雪，但大概没办法形成大大的雪球。

什么公司是在长长的坡上滚着厚厚的雪呢？我举几个我看着像的，博友们也可以举例子。苹果是吧？苹果是在一个长长的坡上，似乎雪也是厚厚的。三星 OPPO 和 vivo 以及华为这类公司？似乎也都在长长的坡上，但雪没那么厚。不过这些公司还是要感谢苹果的，因为苹果，所以长长的坡上有时候雪也不薄。当然，那些追求“性价比”的公司恐怕是既没有长长的坡也更没有厚厚的雪的。

茅台当然是吧！长长的坡，厚厚的雪，虽然偶尔会损失一点点雪。网易也应该算吧？游戏做成这个样子！有谁不玩游戏呢？大家玩不同游戏而已。腾讯应该也算吧？有疑问吗？Google 应该也算吧？绝对是长长的坡厚厚的雪。amazon？当然是长长的坡，但上面的雪不太厚啊，不然人家怎么能坚持亏 20 年？京东不会比 amazon 好的。阿胶片仔黄之类有点像？

阿里应该也算吧？虽然我很钦佩马云，也觉得他们怎么看都有些在长长的坡上，但有些业务已经超出我这种早已退出江湖的人的理解范围了。Facebook？微博？yy？陌陌？我看这些公司时偶尔会觉得自己已经不再年轻了（就是因为自己不用，所以看不懂的意思）。特斯拉？曾经以为是的，买了他们的产品后就不再这么认为了。

短短的坡，雪也是少少的例子其实也很多的，那时啥反应都是没用的哈。有意思的是这种公司有兴趣的人也不少，因为大家觉得坡比较陡吗？滚起来快？没雪的时候滚的是啥呢？

……大家自己举例吧。

---

网友：段总举的例子都是滚了很长的路，滚出了巨无霸的大雪球，对于小规模的资金是不是要找一个，在长长的坡上有厚厚的雪，但是刚刚开始滚的，规模不太大的雪球一起滚会更好一些？

段总：如果你能找到的话？

网友：以段总的经验，投资一家公司，大公司和小公司选择哪一种相对更容易？做个假

设，如果段总现在处在你四十岁的那个阶段，会怎么做投资？是不是和 50 岁的阶段有些不一样呢。

段总：如果时间使用上没区别的话，公司大小就没啥区别。大公司往往相对容易了解些。一般而言大公司公开资料多，历史长。

网友：老白干算不算一个不错的小公司呢？目前管理层属于挽起袖子加油干的状态，正在收购联想的丰联酒业。

段总：我曾经关注过一下老白干，但总觉得在当时的价钱下用茅台换老白干不太合适。这是个典型的‘大公司’容易了解而‘小公司’相对难的例子。

段总：大公司就一定业务复杂吗？乔布斯笑了哈！苹果非常简单，茅台也是。小公司业务简单吗？贾布斯也笑了。

网友：“性价比”就没有未来吗？雷布斯哭了。

段总：“性价比”其实就是为性能不够好找借口，我也是花了很多年才突然想明白的。说追求“性价比”的公司大多是在为自己的低价找借口，长寿公司大概是不太强调“性价比”这个概念的，老百姓心里有杆秤，好货不便宜啊。

段总：这里长长的坡其实不光指的是行业，而是包括企业本身能否长跑的，所以企业文化很重要。

### **我也是苹果股东**

2017-03-21 11:24:23

我要觉得我们能干倒苹果，我怎么会买苹果股票呢？我肯定不会说这话的！再说，我们公司不会把追求干倒谁作为目标，也不会把市场份额，销售数量及排名作为我们的追求目标的。我们追求的就是改善用户体验，做出最好的产品，其他的都是水到渠成的事情。

——刚刚看到一篇文章的标题，很无奈。

段总：是因为‘拼多多’接受了采访，说的都是‘拼多多’，顺便问了一下我们公司的事情。然后就凑出这篇文章了。很无语，但错在自己。已经多年不接受采访了，本来警惕性很高的，没想到还是掉坑里了。以后绝不再接受采访了，不管什么情况！老巴很久以前就有规矩，只接受电视采访，非常有道理啊。

### **Keep hungry!**

2017-04-05 13:34:41

终于搞明白乔布斯为什么说要保持饥饿感，因为不然的话会很容易胖的。

段总：对了，原话是 stay hungry？应该是，顺很多。我说这话确实是在想吃的，当然你们想企业我也不反对。

网友：有一次在图书馆看了一本《夹边沟记事》，很受触动，决定亲身体验一下挨饿的感受，用了一年时间减了 30 斤。网上很多减肥诀窍、减肥神药，其实都用不着，每天都别吃饱，一定会瘦下来。

段总：你这是直接回到解放前了啊？吃好吃的（包括喝好红酒）是生活的很重要的一部分哈。每个人每天的基础代谢加上运动消耗的热量减去每天摄入的热量就决定了人的体重的增减。所以每天的运动量以及运动方式（提高基础代谢率）是非常重要的。运动完了很舒服，而且还可以吃好吃的。

## iPhone X

2017-11-04 22:39:44

到手第一天，当然是要尽量花点时间体验一下。简单讲，没有啥特别惊喜，该知道的事先都知道了。刘海不是问题，因为两边出现的是时间和信号及电池，不影响屏幕看东西。5.8 吋屏不觉得比 5.5 吋屏大，有时候还觉得稍微小点，不知何故。带动画神态的语音确实很酷，应该能好玩几天。

face ID 的准确率蛮好的！不是果粉的其实有个 iPhone 8 就够好用的了，face ID 带来的新体验有限哈。不过，未来 vr 应用多起来后可能会完全不同，这块我还没空去试。

---

网友：这一年比特币涨了十几二十倍，被封被禁后反而涨的更多，这样的广告效应貌似加快了需要它的人认可它的价值，不知道段大哥怎么看？

段总：没有现金流的东西看起来比较费劲，我没看过应该也看不懂。

网友：老白干酒最近涨了不少，一直没有搞明白老白干的竞争力在哪里？还有其他地方性白酒品牌，一直杀不出地方区域成为全国性的大众消费白酒。

段总：白酒的牌子是蛮值钱的，不信你可以想想这些年你见过新的白酒品牌吗？

网友：段总，冒昧问一下，你当时对老白干产生兴趣而关注它最主要是看中它的什么？

段总：我只是小关注了一下，并没有太在意，因为当时怎么想都还是觉得茅台要更好些。

网友：请教段总现在方便评价茅台吗？

段总：茅台还是茅台，生意模式杠杆的，10 年后人们还是会说 10 年前那个价格真不贵。

网友：请教个问题，6 块钱买了价值 10 块钱的股票，第二年内价值涨到 12 元，股价也涨到了 12 元，此时卖还是不卖？卖的话，这确实是个好公司，还有价值成长空间；不卖的话，价格成长空间没那么大了，我该怎么思考这个问题？

段总：10 年后你会怎么想？如果你卖掉后钱有没有更好的去处？不要因为亏赚来决定买卖。

网友：段总，您如何看待天赋与努力的关系？比如一个班同学，有学习好的和学习差的，学习差的怎么努力也难以和第一名比。即使商学院毕业的博士做生意可能做不过初中毕业的。还有您如何看待大学教育对人成材的作用？

段总：这和成功的定义是什么很重要，我觉得能做自己喜欢做的事情就应该是一种成功，至于别人怎么看其实没那么重要。

学习差的怎么努力都不如学习好的一个很重要的原因是因为他们需要努力，或者说他们不喜欢他们干的事情，学习好的人往往是那些喜欢学习的人。大学主要（应该）教人学习的方法，上过大学的人“不成材”的也不少啊。我们很多人也许可能太纠结在是否“成功”了？

网友：想请教学长，您怎么看定价的问题，竞品现存的价格，对于快消品来说，是否一个绕不过的锚？

段总：定价很简单，就是你给客户带来的价值的一部分，所以跟客户和价值都有关。

## 2017 年网易博客部分汇集

网友：茅台一路上涨，裸奔的董宝珍在 400 元时就说高了，这两天还四处与人辩论，看来是考验大家功力的时候了。相信芒格的话：伟大的公司不必总想着卖出它。

段总：如果理解了就不需要功力，不理解的话裸奔也没用。当然，理解是需要功力的。

网友：想问一下段总，孙正义的投资是什么类型的投资呢？

段总：投资就是买未来的现金流，投资只有这一类型，其他如果是投资的话，都是从这里衍生出来的，不然就应该属于别的类型。

网友：同样是家电行业，为什么黑电，白电，厨电的净利率会相差这么大？

段总：应该是商业模式造成的。彩电非常难有差异化，白电和厨电产品的差异化显然是要高些的。

网友：可口可乐最牛的是销量能力，几乎哪都可以买到。口感也比较稳定。但是可能由于健康的追求吧，曾经喜欢喝可乐的我，现在只在夏天喝几瓶。

段总：可乐厉害的地方确实在售点多，但随着关注健康度的提高，人们喝可乐的概率是会下降的。

网友：人们以后喝白酒的概率也会下降吗？

段总：一年喝一瓶茅台不是啥坏事。

网友：段总对现在的 GE 怎么看？

段总：ge 产品太复杂，现金流也不好，居然还一直分红，不容易搞懂。虽然现在价钱已经回到我几年前卖掉时的价钱了，我依然不太有兴趣，但作为基本文化不错的一家公司，还是可以关注一下的。

网友：段总对比特币怎么看？

段总：没现金流的东西都不容易懂，我没太关注过。比特币热起来中国可能起了很大作用，因为它居然成了换汇的工具，很多人民币大概就是通过这个办法出去的。几年前我要想到这个也许可以买点。

网友：段老师，现在茅台零售价混乱，厂家指导价是 1299，市场都超过 1500 元，还断货，存在炒作存货问题，如果蔓延下去，过去的酒价断崖下跌将会重演，请教一下您有什么好的处理方法？

段总：你希望怎么样？为什么？

网友：我希望股份公司对终端销售价格能够有效合理的控制在 1299 元，减少中间销售环节存货炒作。

段总：价格会被炒高的内在原因是真实的需求，作为股东没啥好担心的，就算价格掉下来也是会再回去的。万一这一幕重演那一天真来了，请翻到这一页，想想内在原因，然后再多买点股票以及 53 度飞天，就像上次那样哈。

段总：好红酒上来的时候，喜欢喝红酒的人往往会先喝红酒。不过，好的红酒实在太贵（单位酒精量的单价），远不如茅台来的实惠。茅台的质量文化不错，这也是茅台能走到今天的原因，季克良功不可没。

段总：红酒是个特别个性化的产品，世界上大概有 10 万个红酒品牌（如果不是更多的话）。红酒受原材料的影响是无法保持产品的高度一致性的，所以无法大量生产。能大量生产的酒也许就不该叫红酒。

网友：段师兄，网上有些观点认为，市场购买的茅台有的用于收藏，因此担心若继续炒高，需求脱节+收藏抛出，存在较大幅下跌风险。

段总：你用 10 年的眼光看就不会有那些个担心的。

段总：AI 怎么做投资我不知道，但做投机的估计就只能输给电脑了。估计以后那些投机大师们都是要靠拼谁的钱多能买到更先进的机器，然后钱就都让那些狗狗公司赚了。所以，最后赚钱最多的还是投资那些狗狗公司的人们！

网友：无论如何，最后统治世界的还是人类！

段总：这个要看你说的是多少年了，长远来说，最后统治世界的一定不是人类，其实现在可能也不是哈。

段总：我妈妈九十二，能听能看能说能吃能睡能走，思维非常清晰。每天看电视但不运动，锵锵三人行必看，可以作为养生秘诀分享不？

段总：我现在花在投资上的时间一周可能不到 70 分钟，因为这是件对我完全不重要的事情。我妈妈这个是个案，没有统计意义。我当然希望我有我妈妈的基因，但我还是会努力做些我觉得该做的事情的。

网友：请教一下段哥，同一家公司在同类产品中实施多品牌策略有哪些好处？这种策略是容易成功的方式吗？不知道段哥是否方便指点一下。谢谢段哥！

段总：大部分产品这么做是非常愚蠢的。早年看过 P&G 这么做，所以老是觉得他们的产品多少有点蒙人的味道，将来有一天会有麻烦的。

网友：是违背焦点法则的原因吗？段总能不能再多说几句，我们厂就有这个问题。

段总：同样的东西分成多个品牌卖显然属于生意导向而不是用户导向。

网友：佛山有很多陶瓷企业，一个公司下面就有很多个品牌，当时也不明白！

段总：如果是同样的东西，一个牌子都做不好的话，多个牌子就更做不好了。如果一个牌子能做好的话，为什么还要多个牌子？OPPO 和 vivo 的情况不一样，他们是两个完全相互独立的公司，希望不要误导大家。

网友：所谓的“顾问”只能在如何把事情做对的地方教你一些技巧的东西。这些东西虽然也很重要，但前提是你一定要先知道什么是不对的事情，不然他们是可能把你引到死胡同里去的。

段总：最好的捷径就是不走弯路。

网友：苹果新高，再次佩服段总，我卖出苹果后又翻了一倍。能捂住大牛股，要真功夫。修心，悟道吧！差距还很大！

段总：老巴在回答什么时候卖出伟大公司的时候说“never”！这个 never 不容易懂，老巴自己花了几十年才大致明白了。

网友：对于茅台的金融布局段总如何评价？

段总：增加股东风险的有效办法，希望只是有限的很小的风险。

段总：如果是闲置资金就应该还给股东，不过对闲置资金的界定不容易，苹果买国债的那部分钱不是闲置资金而是后备部队。

段总：简单讲就是最近流行炒价值股因为最近价值股涨得比较厉害，比如茅台。会认同价值投资的人的比例大概是不太会变的，这么多年都没怎么变过。

网友：想问下段兄，您觉得传统燃油车会被电动汽车替代吗？如果会大概需要多长时间？

段总：完全替代大概需要一万年吧。

---

## 2018 年

### 博客要关了！

2018-08-21 07:14:00

我不喜欢 lofter，以后就雪球上见了。博友们可以在雪球上开个号并在这里告诉我，我可以在雪球上加关注。我看到的都加了，没加的请再说一下名字。雪球发言规矩也一样哈。

特别强调一下，希望大家九月十五号前告诉我你在雪球上的账号，之后的我未必会再看到了。

---

网友：段大哥，如果有一天苹果的价格很贵了（比如像 07 年 50-60 倍 PE 的茅台），而  
又没有更好的目标可买，您会怎么办，会卖出吗？

段总：07 年卖掉茅台的决定对不对？

网友：这两天一直在琢磨你与守正不出奇的对话，感触很多，又一次感受到段兄的睿智  
与境界。

段总：其实我说的不出奇并不是说结果不出奇，而是说心里不要老想着出奇。你如果老  
想着本质的东西，总有机会出奇的，我们公司就是不错的例子啊。

网友：能否请段总谈谈“本分”价值观是最早是什么时候形成的？是在做企业阶段还是  
很早就有这样的认识啊？松下和 GE 的企业文化对段总影响大吗？

段总：本分是慢慢说全的，但从一开始就在心里面。松下和 ge 的文化都有点帮助，但  
本质的还是自己内心本来就在那个东西。

网友：我的雪球账户是：守正不出奇。

段总：哈，我记得这个名字还是根据我的意见改的，以前叫守正出奇？

网友：一点儿没错，多了这个“不”字，少了很多困扰。讲真，改名之后日子好过不少，  
哈哈。多谢大道兄点拨。

段总：哈，不整天想着出奇犯错机会会下降，不小心出个奇反而成为可能了。我们的智  
能手机就是个例子哈。

### 雪球发言及加博友的规矩

2018-08-30 09:09:12

简单讲，原则和原来一样，大致就是：1. 一天一条，2. 不要给我提建议，3. 我在这  
里分享我的想法，但不想和任何人讨论任何问题。大家有问题尽管问，我也会尽能力回答，  
但希望问题简单清晰。我不希望看到那种连自己都搞不清楚想问什么的问题哈。

在雪球加关注和在网易加博友的规矩一样，需要两个人的推荐，我也会看下他们过去都  
说过啥，最后才决定是否要加。已经有博友开始使用这个规矩推荐人了哈。

雪球见！另外，不希望有任何人给我发私信啊！

### 2018 年网易博客部分汇集

网友：2017 年全年，中国国内手机市场出货量 4.91 亿部，同比分别下降 12.3%。请问  
段兄，这是因为经济形势不大好，还是因为手机创新不够消费者换机欲望不强？

段总：个人认为是因为产品足够好而导致的换机周期拉长了。最典型的表现就是 iPad，  
很多人买了以后会一直用，不需要每年换，最早一到两年买个新 iPad 就慢慢会变成四到五  
年才买一个。手机已经也已经有点这个味道了，比如用 iPhone6 的人一般都不急着换 6s 或  
7，不过换 8 或 X 的人的比例就高了不少。

段总：如果你觉得好的投资机会为什么只拿出 5-10%呢？留钱干什么？要么就是你觉得  
这是投机，所以只放 5-10%？多数人的问题是算得太多而想的太少。拿点小钱试试没啥不可，  
但你想试的是什？市场的走势？

段总：市值低于现金的公司千万要小心（和投资别的公司一样小心就好）！一眼看上去  
市值低于现金的公司确实经常是值得花时间去看的，但多数情况下这未必就是便宜货。

网友：段总，巴菲特说“如开始就成功，就不要另觅他途”，我一直觉得这话很有道理。

段总：你羽毛球打得好，很赚钱，于是改打 golf？大概没人愿意这样吧。任何成功都  
是不容易的，另觅他途的代价太大了。

段总：最近偶尔有人会问我 GE 掉下来了，是否值得关注。GE 以前的文化我是喜欢的，前些年我也曾经买过不少 GE 的股票。后来卖掉 GE 的一个很重要的原因是，有一天我去 GE 的公司主页看了一眼，发现根本找不到我在杰克韦尔奇书上看到的他对 GE 的文化的描述，后来发现当时的 CEO 居然有“去韦尔奇化”的倾向，加上这家公司的生意实在是太复杂，所以我就统统卖了。现在价格已经显著低过我当时卖的价格，但我还是没提起兴趣来。

网友：茅台酒换了董事长，说是要大干快上了，企业文化或会变化。

段总：茅台就是那个 53 度飞天，谁改谁下台哈。

网友：这次股东大会上，有投资者提问说，马斯克认为，护城河是个愚蠢的概念，竞争力量才是正理。问巴菲特如何看待？巴菲特回答说，这种说法是荒谬的。目前市场的竞争节奏确实越来越快了，越来越多的护城河受到了挑战。在马斯克所在的领域也许是这样，但他不会在糖果领域和我们竞争，因为这方面我们是老大。技术不能解决一切问题，有些企业凭借其低成本的优势正在不断加宽护城河。结果，会议一结束，马斯克就发推文表示自己要开糖果厂，还说自己是非常非常认真的。

段总：大概是因为芒格说过 Musk 是个 250，Musk 不高兴了，看来他确实是个 250。芒格原话的意思大致是：Musk 是个公认的天才，他的 iq 可能有 190，但他自己可能认为自己有 250。

段总：我今天也买了些拼多多，虽然我已经有不少了，而且价格便宜很多，但我还是想再多买些。我已经好些年没有买公司的欲望了，但我觉得有机会的话，我会多买些拼多多。我相信企业文化的力量！拼多多股票 10 年内我是不会考虑卖的，但有机会我会继续买。

段总：我的说法不够成投资建议哈。目前拼多多受到的攻击非常猛烈，没人知道会有什么影响，虽然我不认为会对业务造成任何影响。我看到很多文章都像是有组织写的，大家对比一下那些写我的文章，基本都是拼的感觉就明白我的意思了。如果拼多多能度过他的难关的话，未来拼多多这个流量，怎么着一年 200-300 亿人民币的利润似乎不应该是问题吧？至于应该什么价买这家公司，不是我可以回答得了的。

段总：我还没用过拼多多但我对黄峥有很高的信任度！给他 10 年时间，大家会看到他们厉害的地方的。拼多多才成立不到三年，有些毛病很正常。我觉得 10 年后他们会非常厉害，如果能够有 10 年的话。

网友：有没有比较好的制度来制衡 CEO 的行为？TRUMP 毕竟还有国会和法院来限制，CEO 似乎更自由一点，而且有权利去改变企业文化。

段总：一般来说都是靠董事会，最重要的是企业文化，体现在如何选人上，一旦选错，一般损失都很大。这些年看到不少公司选错 CEO 的，最典型的就是 HP，当然也包括 Yahoo。其实阿里当年 168 用错 CEO 的损失也不小，但相对整个公司而言被忽略不计了。

网友：“懂”公司，究竟怎么判断是真“懂”了，还是假“懂”？

段总：其实很简单，当你还有疑惑时就表示你还不理解或懂得不够哈。

## 2018 年雪球

1，“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。”后来确实买了很多茅台，效果也不错哈。

2，市值前 500 和标普 500 并没有本质差别，模糊起来是一样的？我觉得模糊的正确指的就是定性的重要性，或者甚至也可以说是要先做对的事情。

3，没有时间注解不太好，内容绝大部分是 2011-2012 年从博客提问里拿来的，有些话把前言拿走了，光留了个后语，看起来就是前言不搭后语了。不过，能再看一眼 2011 年初买苹果时都说的啥还是蛮有意思的。另外，老巴确实厉害，居然就看明白了苹果而且下手很

重啊！估计是被苹果的现金流吸引的。老巴其实一直很花时间在思考这些年新起来的公司，他对苹果，google，亚马逊等公司的了解远超大家的想象。

4，鲁宾斯坦：当你发布季度财报时，分析师总是说“苹果没有像我们想象的那样卖出那么多产品”，这是否会让你感到困扰呢？

库克：曾经是这样，但现在不会了。我们需要长期经营苹果。我总是觉得奇怪的是，人们非常关注我们在 90 天内卖出了多少部手机，我们所做的决定是影响今后多年的决定。我们曾明确表示，我们不想为那些想快速赚钱的人管理公司，我们需要长期经营这家公司。

5，“能不能保证由合适的人来管理公司，会不会出现由不合适的人来管理公司的风险？或者一旦出现由不合适的人管理公司的风险是否可控？”。

没有绝对的办法来保证，但如果选人时先看合适性（价值观匹配）会比只看合格性（做事情的能力）要好得多，选中合适的人的概率要大得多。许多公司挑人时是首先看合格性的，概率上就容易出问题，许多公司本身价值观就有问题，选人自然就困难了。

不合适的人管理公司的风险很多时候是难以控制的，结果公司很可能就会垮掉。企业文化比较好的公司往往会更快发现问题，所以纠正的机会会大很多，存活下来的概率就会大很多。

6，时代变了，六年后的现在如果再做同样的调查，可能结果已经大不相同，看看微信支付就知道区别有多大。现在用 Apple Pay 或者 Apple Pay cash 比用信用卡要感觉踏实很多，信用卡很容易被盗用。

7，段总：我认识黄峥时黄峥已经决定去 Google 了，我从来没有建议过他应该去 Google，虽然如果当时他问我的话，我可能确实很可能说 Google 可能更合适他。

网友：大道您好，我身边有不少人使用过拼多多，东西经砍价后确实便宜，但是需要麻烦很多人帮忙砍价后才能实现，而且收到后基本上都后悔了，东西很差，之后大多放弃使用拼多多。我觉得这并不“本分”，您怎么看？

段总：你身边人太少，等 10 年你就明白了。

8，苹果破 200 了，其实如果不是回购了这么多的话，市值也早破了万亿了。开瓶茅台吧！

9，苹果破一万亿的这天好像也没啥特别嘛，该忙啥还忙啥，不过倒是收到几个朋友送来的几块钱赌注。

10，“严格意义上来说，库克与自己的前任、已故苹果创始人史蒂夫·乔布斯(Steve Jobs)相比，并不是那种具有远见卓识的首席执行官。”

其实，库克是个比乔布斯更好的 CEO，库克更理性，同时骨子里对乔布斯的追求非常理解。前段时间我见到一个投资界的老前辈时，我说我认为库克其实是个更好的 CEO 时，他老人家说其实我也这么认为。基业长青里说乔布斯是个“报时人”，其实乔布斯同时还是个非常好的“造钟人”，库克其实就是乔布斯最伟大的发明（发现）之一。

11，想起今年五月底偶遇老巴，听他讲起他小时候曾经喝百事可乐的故事。老巴说以前百事可乐卖的价钱只有可口可乐的一半，所以当然选百事可乐啊。我接着说，那苹果的 moat 可比可口可乐宽啊，android 卖 iPhone 一半以下的价钱，但该买 iPhone 的人还是会照买的。老巴似乎很同意我的说法哈。

这条新闻里 android 主流品牌的平均价目前只有 iPhone 的 1/3 左右了。我本人是两种手机都用的，全中文环境下，我们手机有不少地方似乎确实好用一些，看来 iPhone 目前中国的本土化工作应该还是有蛮大的改善空间的。

12，芒格属于那种想知道“everything about everything”的人，偶尔会有把简单事情复杂化的倾向，老巴要简单些。

13，好像当年我们就是根据这份送检报告（塑化剂检测）确信茅台没问题然后开始大规

模买入茅台的。

14, 段总: (拼多多第二季度在线营销服务营收为人民币 23.710 亿元, 高于去年同期的人民币 3210 万元; 较上一季度的人民币 11.081 亿元增长 114%。

拼多多第二季度佣金营收为人民币 3.381 亿元, 较去年同期的人民币 7250 万元增长 366%, 较上一季度的人民币 2.765 亿元增长 22%。

而拼多多第二季度总营收成本为人民币 3.878 亿元, 较去年同期的人民币 1.076 亿元增长 260%。

用户方面, 截至 2018 年 6 月 30 日的前 12 个月, 平台 GMV 为 2621 亿元, 较去年同期增长 583%。活跃买家数为 3.436 亿, 较去年同期增长 245%。2018 年 Q2 平均月活用户数为 1.95 亿, 较去年同期的 3280 万增长 495%。活跃买家平均年消费额为 762.8 元, 较去年同期的 385.0 元增长 98%。”)

这是第一次看到拼多多比较完整的数据, 成长真是厉害啊! 但从投资的角度讲, 目前还无法判断他们未来的盈利能力, 所以也很难给出定价。如果非要投的话, 那也只能算是个风投吧, 所以大比例投拼多多似乎还不太合适。不过, 三年时间做成这样, 绝对值得关注!

这里风投的意思是: 这么一帮人, 这样一种文化, 这样一个生意模式, 如果一直这么发展下去, 10 年后跟淘宝平分天下还是有可能的吧? 如果他们做到了, 股东回报自然高。风险的部分在哪里呢? 我要知道就不是风投了。

网友: 京东没有赚到钱, 亚马逊没有赚到钱, 淘宝赚到钱了, 拼多多?

段总: 从财报看, 拼多多要赚钱似乎不难, 只是没必要急着赚钱而已吧?

网友: 段大哥曾经预测拼多多未来每年可以挣 200-300 亿人民币, 以拼多多的团队, 企业文化, 和生意模式, 我相信这一目标是水到渠成的事。

段总: 是猜测不是预测, 把握性不一样。

网友: 有些生意可以想象出它怎么赚钱, 比如“拼多多”; 有些生意很难想象出来它怎么能挣钱, 比如“共享单车”。段总的“猜”, 是在“懂”的前提下的“猜”。

段总: 我懂得不多, 但知道流量经常是很值钱的。他们流量很大, 而且都来源于看得见的生意, 所以变现不是问题。我相信他们本分的文化会让他们找到非急功近利的办法的。

网友: 最近对拼多多一直在关注。也下载了拼多多的 App, 做了些用户体验, 自己有一些初浅的看法, 还望段大哥和诸位球友指正。

拼多多现在主要是通过拼团+社交+营销来吸引买家, 未来想做到 costco+disney, 做到 C2M (消费者与厂家直接联系)。

那它的生意模式有多大的护城河呢? 拼团现在阿里巴巴和京东已经开始模仿, 并实施了, 但基于微信的社交电商, 巴巴和京东应该学不了, 而未来, costco+disney, C2M, 大家都可以学, 但谁做的更好, 就要看企业文化和企业领导人了。黄峥是段大哥的徒弟, 坚守本分和以消费者为导向的经营理念, 我看好。

学段大哥, 我对拼多多未来的股价也做了个粗略的毛估估。拼多多现在有 3.44 亿活跃买家, 未来十年, 到 5 亿活跃买家应该问题不大。拼多多现在年 GMV 是 2600 亿, 未来十年到 2 万亿应该是大概事件。如果给个 2% 货币化率, 那么营收是 400 亿, 给个 50% 的成本支出, 那么净利润是 200 亿 (相当从每人身上一年挣 40 人民币), 约等于 30 亿美元。现在拼多多有 11 亿总股数, 阿里巴巴的 P/E=47, 亚马逊的 P/E=384, 京东 P/E=271, 如果我们取保守 P/E=20, 那么拼多多未来的股价=  $(\$30/11) * 20 = \$55$ 。

段总: 你厉害, 但不是学我的。我不是这么算的, 这种情况我根本就不会算! 目前这种情况, 根本还无从算起。唯一我觉得可以做风投的理由就是, 在目前这种成长情况下, 我相信他们的好文化最终会有不错的概率会带来好结果。

15, 网友: 现在感觉段师兄当年投网易也是风投了一把吗?

段总：网易不同，我非常懂游戏，当时非常确定他们将来会赚很多钱，不知道的只是到底能赚多少。对拼多多来说我目前的水平依然不知道他们未来能不能赚到符合目前市值的利润。三年前我投拼多多时就不知道最终他们能不能赚钱，现在看了一下数据后依然还是不知道，但显然他们的影响力已经大了非常非常多了，我现在觉得他们能做出来的机会比三年前大了许多。

网友：也在看游戏公司，有两个问题一直不太明白：游戏是门好生意吗？游戏公司的护城河是什么？

段总：好的游戏绝对是好生意，但一般的游戏未必是。好的游戏公司绝对是那些有护城河的公司，但大部分游戏公司是没有护城河的。

16，网友：我非常敬佩段总的思考理念和见识，而且段总身处美中两地，所以特别想听听段总对美国这次贸易战的想法，能否帮忙代问一下？谢谢啦！

段总：从投资的角度讲，找到好公司比啥都重要。在大家有“危机”的时候，好公司往往能将“危机”简化为“机”的。

17，网友：段总是老子，方丈是孔子。

段总：我和方丈关系挺好的，因为大家都是试图探寻事物本质的人（这种人不知道为什么不那么多见），道家和儒家或佛家恐怕没那么好的关系吧（说方丈像孔子怎么觉得有点怪呢）？我是个不太爱读书的人，方丈则博览群书啊，所以除了年龄，将来他各方面都会比我强的，不过广东话他可能这辈子不会比我好了。

18，段总：我就是这个时候（2011年01月）开始买苹果的，记得那个时候大概310-320的样子？开始时决定投10%，后来越看越明白，慢慢就几乎都变成苹果了。

网友：段大哥对苹果的投资确实是一个经典的价值投资战例，好奇的想问一下段大哥，如果遇到像08年那样的系统性风险，会卖掉一部分苹果吗？

段总：不懂什么叫系统风险，好公司便宜的时候应该尽量多买点，岂有卖掉之理呢？

网友：段大哥说的很对，stay with 好公司永远是王道，而且越低越应该买入。但我一直有一个疑惑是，我看老巴传记 <<snow ball>>，里面提到1969年，巴菲特认为市场估值太高，宣布解散公司“退休”，这一休息就是5年。那未来一两年我们可能回面临一个相似的市场：美联储加息，缩表，和史上最高的市值，那我们也该学当年的老巴，减少一些手中的仓位为下一次危机准备弹药吗？

段总：如果你认为该减少一些的话，为什么不是全部呢？如果你觉得你拥有的公司太贵了你就该都卖了，除非留点做纪念，不然留一部分赌市场再涨一点吗？老巴当年是看着自己手里的东西而不是看着市场吧？老巴当年不干了是因为实在找不到自己敢买的公司，拿着大家的钱不舒服，所以就干脆解散了。

网友：很多人还是难以控制地受到市场情绪的影响，所谓“系统性风险”本来就应该包含在企业风险分析里面了，而且企业的周期跟行业市场的周期就不一样，跟股价周期更是差太远了。

除了苹果，茅台的投资也是段总的经典之作啊。今年来茅台飞天一瓶难求，但生肖酒等系列放量，最近又要把以前没做好的43度用“喜宴”新品牌推出来，大道觉得这么做对茅台的护城河有什么影响么？

段总：这个我不懂，粗看我也觉得有些道理吧。比如我喝53度就觉得有点太烈，也许可以试试43度？生肖酒是有市场需求的，我就买了几瓶哈。

19：网友：我切身体会到段总在营销本质，企业文化方面诠释的是最简单通透的，之前看多少本书也半瓶醋的东西，段总一句话或一个例子，就让俺开悟了。

段总：哈，我们确实也有自己的体会，悟出来不容易，你能一下子体会到那绝对是你的造化，多数人做不到的。

20, 网友: 段大哥, 你还关注阿里巴巴吗? 说到报时人, 我在想马云也是一个报时人, 未来的巴巴在张勇的领导下会不会更强大呢? 看了看张勇的报道, 感觉他是一个有开拓精神, 做实事的人。

段总: 当然还关注着, 但不太了解张勇。过去都是马云在前台, 一年后也许能多看到些其他人。我认为不会对阿里有大影响, 该怎么样还怎么样。

21, 最早黄峥还在 Google 时是有过打算想和我一起做投资的想法的。但后来他总是觉得自己没有经营过企业, 老是觉得自己在某个地方差点啥, 最后就坚决滴回去了。当时给了我一个无懈可击的理由: 美国的中餐不好吃。我当时觉得作为独子的他内心真实的理由可能是因为他其实就是个孝子, 不想离爸爸妈妈太远而已。

在我心里, 像陈明永, 沈炜或黄峥他们最后有啥成就我都不会太意外的, 啥都成不了我才会觉得意外!

22, 我对绿化率没概念。A 股我们主要是持有茅台, 用 10 年的眼光看, 茅台依然不贵啊, 上个礼拜绿一下或者上个季度绿一下不是什么了不起的事情。

23, 苹果的比例可能算低了。(点评文章“苹果获全球手机 62% 利润 华为利润国产第一”)

24, 网友: 想再请教段大哥, 我们平时手中是否要一直留有一些现金呢? 记得老巴好像提到过手上要有现金, 他说过, 现金对企业来说, 就像氧气对于一个人的作用。

段总: 仅就投资而言, 如果有好公司好价钱, 你为什么要留现金?

25, 方丈(雪球创始人): 我和大道有一个很大的区别, 他是消费电子行业的极度资深从业人员, 我则无论对于汽车, 还是手机, 都只是一个消费者。所以我有可能更受个人化的产品体验的影响, 也许建立在这种体验基础上的判断并不够“深刻”和“专业”。

从一个消费者的角度, 我觉得特斯拉与别的汽车的区别, 大于苹果与其他手机的区别。我自己买过两辆特斯拉, 推荐过几个朋友购买特斯拉, 但没有推荐朋友购买苹果手机。

我购买特斯拉股票的几个理由是:

- 1、电驱动带来的无争议的驾驶体验提升。
- 2、尽早投入实用的辅助驾驶系统带来的无争议的驾驶体验提升。
- 3、适应电动汽车的生产工艺带来的成本下降空间。
- 4、由高及低的品牌定位带来的定价能力。

到目前为止, 这些因素并没有根本性的变化。我倒不敢说看淡苹果, 我就是觉得对于消费者会选择苹果还是别的手机, 我的“确定性”判断并没有那么强。对于特斯拉会受到百万量级的汽车消费者的欢迎, 则比较确定。

比较超出我想像的是, Musk 的情绪会这么不稳定, 然后在一些专业的事情上, 操作会显得如此山寨。对这个事情, 有一个认识的过程。如果不决定卖出股票, 则只能接受这个情况。某种程度上, 有特斯拉这个公司, 和这款产品, 和 Musk 的性格也是密不可分的。

我觉得, 对于大部分行业和公司, 我能做的就是一个消费者, 所以会一直很重视作为消费者的产品体验。商业模式、企业文化, 最后都会落在产品体验或者消费体验上。

段总: 我也是 Tesla 早期的用户, 事实上我的 model S 是今年才卖掉的。啥都不说了, 赌两块钱吧: 一块是 Tesla 10 年后的股价比今天低, 一块赌苹果 10 年后股价比今天高。

26, 其实我们曾经买过不少特斯拉的股票, 但买了特斯拉车后就变得不喜欢这家公司了。我早期对特斯拉的评价你可以在我的博客上看到, 方丈说的优点我当时应该基本都说了, 除了自动驾驶。我不看好特斯拉不是因为他们的那些优点而是我后来看到的那些问题, 尤其是他们的企业文化中的问题, 这些问题早晚要他的命的。时间会证明一切地。

不过, 无论如何, 特斯拉是我犯过的最帅的错误, 买错的股票还帮我们赚了大好几千万哈。

27, 段总: 刚看到畅游都到这个价了? 文化的力量真是厉害! 记得大概两三年前, 有个朋友向另一个朋友推荐畅游, 我说我觉得这公司企业文化似乎不太健康, 还是别碰了吧。

网友: 想起段师兄在访谈节目中说自己是“乌鸦嘴”, 能否明示, 当时哪些方面让您觉得畅游的企业文化不太健康呢? 让我们也涨涨见识, 多谢!

段总: 这些年我真是“乌鸦嘴”啊, 说谁不行谁最后差不多就是不行啊, 这回轮到特斯拉了哈。不过, 内在的原因是我在投资时总是尽量避开那些我觉得未来要出问题的公司, 我觉得最可能出问题的公司就是那些利益导向的公司。特斯拉的利益导向体现在 Musk 的个人野心上, 感觉他是个为达到目的不择手段的人, 或者他可能就是个大孩子, 为了得到关注会不择手段。只要时间足够长, 麻烦也会足够多的。

28, 老板给员工加薪或者发奖金其实都是员工该得的, 非常不喜欢那种“恩赐”的感觉。

29, 想起那个面对一堆偷井盖的大汉还敢大吼一声的马云, 每当想起这个时刻, 我心里总有一丝感动。我自己不确定如果面对几个大汉我敢大吼一句, 我从来没有面对过那种情景, 所以真的不知道。我个人直接面对过的最需要勇气的大概就是打假了, 在小霸王早期, 我们刚刚推出小霸王时在广州就有人假冒我们的商标了, 当时公司的法律顾问不敢去管, 我就只好自己提个包, 假装买货的人去卖假货的地方订了一批货并让他们送到火车站以便人赃俱获。当时执法部门很给力啊, 不然我就跑不掉了哈。

30, 段总: 认真想来当年的 GE 也算是买错了, 放在今天我大概会做不一样的决定。我们在 GE 上的收获也还是不错的, 好像是 9-6 块买的, 20 出头卖掉了。当时卖的原因就是我发现我买的 GE 和我想象的那个不一样。

方丈: 什么事让你发现不一样?

段总: 我是看着基业长青的书和韦尔奇的书买的 ge 哈, 杰克韦尔奇说他们的企业文化里最重要的一条就是 integrity, 他还说过不少企业文化的東西, 结果后来我发现在 GE 网站上居然都找不到。当然, 还有一个很重要的原因是, GE 的生意太复杂, 我看不懂。再就是, 我有点怀疑这家公司 cooking book, 因为他们的 earring 老是刚刚好。简而言之, 我觉得当初买 GE 是欠妥的。

方丈: 杰克韦尔奇本人, 他的“战略”我也是有疑惑的。他入主 GE 早期做的一些战略, 看起来是不错的, 主要是聚焦、做减法, 但到了晚期, 又走回去了。

段总: 这个我同意。我当时一直都说, 从来没见过企业多元化成功的例子, GE 是个例外。现在看来, 时间长了都不行哈。

31, 网友: musk 感觉比较强势。我仔细观察了下, 好像特别强势的领导管辖下的组织, 其创新能力和纠错能力会差一些。是不是也是因为这个原因, 所以《基业长青》里第五级领导人往往都不特别强势?

段总: 凡是员工见到领导就战战兢兢的公司, 时间长了都会出问题的。因为这种公司员工大多都会慢慢变得没有担当, 凡事希望交给上级去决定, 效率慢慢会降低。除非这种公司的产品非常聚焦, 大老板确实可以照顾到所有大方面, 不然早晚会出问题的。我觉得日本企业这些年在有些行业出问题就是这个原因。

网友: 看了, 感觉乔布斯特别强势, 下属做得不好, 直接一顿臭骂。

段总: 所以他累得不行, 早早退出了, 还好选了 Tim Cook!

32, 苹果有足够的资金准备足够多的货源, 现在网上预定也方便了, 排队这种盛会经历过后就够了, 上面三个原因导致外界是无法从排队人的多少来判断销量的好坏的。(点评文章: “iPhone 新机开卖首日遇冷上海部分零售店无人排队 苹果将跌落神坛?”)

刚刚路过 Palo Alto 的苹果店, 19:18, 队依然排得很长, 估计还有 150-200 人。看来苹果今年准备充分啊, 以前能卖半天就不错了。今年手表非常受欢迎, 如果有一天苹果一年卖一亿个手表, 我不会觉得太意外。

33, 网友: 感觉段总的东西和巴菲特的东西互相补充, 相互印证。想象如果单看巴菲特的话, 可能对事物的理解会浅不少。或许是因为文化和语言差异, 或许因为段总的背景更强于经营企业, 巴菲特的背景更强于看别人经营企业。

段总: 说明你看老巴的东西还是少, 把我和老巴这么比是不合适的, 属于典型的方丈说的高级黑啊。

34, 网友: 段总可能在美国待得比较久不太了解近况, 最近国人对苹果的热情的确慢慢褪去了, 也许和消费降级有关, 也许和贸易战有关, 更关键的是苹果与国产高端手机的差距越来越小, 大家不再盲目。

段总: 我这说的就是美国啊, 国内情况其实我也是了解的。

35, 网友: 感觉没人可以从别人身上学到什么, 所谓“学到的”都是原本自己骨子里就有的…不过如果能得到“同道中人”中的高人认同还是很有助于帮助自己坚定信念哈。

段总: “道”的东西需要悟, “术”的东西可以学。

36, 芒格对 Musk 的评价非常中肯, 他说 Musk 是个被证明了 (certificated) 的天才, 他的智商可能有 190, 但他自己以为自己是 250。现在看来他干的事情有时候真是 250 啊。Musk 的天赋有时候可以做一个不错的报时人, 但他太享受报时了。

37, 现在我认为即使是卖 option 也应该是不对的, 因为好不容易找到的好公司很可能会因为卖 option 把机会错失了。最简单的办法其实就是找到好公司, 在合适的价钱买下拿着。

38, 网友: 请教学长, 对于账期有什么看法? 我们创业中遵照本份的思维, 成长得不错, 产品的口碑很好。过去受产能限制, 供不应求, 原则是现款现结, 账期免谈, 因此送走了很多潜在大客户。今年产能扩充, 有些股东强烈提议接受账期喂饱产能。我心底有点犹豫, 账期带来一定比例的坏账是可以预见的, 控制住筛选标准不会形成太大风险, 但是过去行业里都知道我们公司不给账期, 现在一旦开口, 怕有蝴蝶效应。您觉得这个问题是不是触及文化基础的事? 您的企业在早期发展过程中, 对于放账期是什么态度?

段总: 最好不要给账期。但是, 对你信得过的客户, 如果非要给的话, 也许按上一年营业额的 5%-10% (淡季 5% 旺季 10%) 作为放款上限, 而且要收付利息。这里最重要的是公平, 要保证所有的客户得到的条件是一样的, 不然会有很多人会来找你“谈生意”的。利息的收法也不难, 你给所有的客户 15 天账期, 超过 15 天的付你利息, 少于 15 天的你付利息给他们就可以了。具体方法你可以自己想, 但一定要对所有人公平!

39, 网友: 请教段总对茅台现在不断的推生肖、定制和扩产系列酒怎么看?

段总: 生肖和定制应该是不错的主意, 扩大系列酒就懂了。

40, 网友: 段总好, 对于投资这方面这些年看了您的理念受益终生, 冒昧的问一下关于教育您有什么心的吗? 我有一个目前上初三的女儿, 叛逆的不得了, 一点点办法都没有! 谢谢段总。

段总: 叛逆反叛的不是父母, 而是父母的权威, 如果父母能从骨子里放下权威, 真正在各方面尊重孩子, 也许你会发现一个不一样的孩子?

网友: 说到了教育, 请教段总。价值投资的理念适合向子女从小灌输吗? 你在教育孩子避免过度使用手机或控制孩子过多的屏幕时间方面给我们介绍一些经验好吗? 相信除了投资之外, 你在教育这方面也会给我们提供一些指点和启迪。

段总: 我不是教育专家, 意见未必对哈。个人感觉教小孩投资有点困难, 除非他自己刚好感兴趣。控制屏幕时间没啥特别好的办法, 就是要想尽办法用别的他感兴趣的东西吸引他, 比如去户外玩, 去博物馆, 去公园……

41, 网友: 看过大量段总的对话和讲话, 感觉段总和巴菲特一样拥有很强的内部记分卡, 巴菲特将这一点很大程度归于他父亲小时候的教育。好奇一下, 段总小时候父母在教育上是

不是非常尊重您本人的想法，很少会进行说教？

段总：说教其实也不少，但爱也很多，而且强行的东西非常少，所以即使我不高兴也会理解父母是为了自己好。另外，我 17 岁上大学后基本上就离开父母了，独立后还是有蛮大进步的。

42，网友：段总好，为了提高投资水平我反复的看巴老致股东的信，发现您的思想和巴老一样，这就叫做殊途同归吧，想请问段总还有什么书对您影响较大，希望您推荐几本，谢谢段总！

段总：从做对的事情和把事情做对的角度讲，投资里做对的事情就是买股票就是买公司，就是买公司的生意，就是买公司未来的净现金流折现，这点其实不用看书，懂了就懂了，不懂看啥书帮助都不会太大。从把事情做对的角度看，投资就是要看懂公司的生意，有些书也许是可以帮助你看懂一些生意的。老巴的股东信是涵盖了两者的，如果反复看还是没帮助的话，别的书估计帮助也不大。我本人是没看过啥书的，但做过企业对理解企业有很大帮助。

43，网友：段总，国内中小学分为重点与非重点，也就是好学校与差学校，感觉家长都想方设法想让子女读到好学校，想请教段总，好学校差学校对小孩真的那么重要吗？

段总：好学校当然很重要。但是，好学校的定义对每个人有可能是不一样的。

44，网友：段兄，最近看茅台要把系列酒做到与飞天茅台 1:1，不太明白会对飞天有什么影响

段总：我不操心这种事情，这应该是公司管理层操心的事情。

45，网友：谢谢段总！另外再想问一个相关的问题：对于没有天分轻松考取大学的孩子，牺牲掉很多，寒窗苦读，包括从小学就开始着手准备，以考上（更好的）大学，这是做正确的事吗？还是对于穷人家的孩子这是正确的？

段总：找到自己喜欢做的事情应该是最重要的，和穷富无关。上好大学也许对找工作有帮助，但那个帮助区间其实是很短的，很快就没人会在乎你是哪个大学毕业的了。

网友：很多年轻人找到自己喜欢的事也不容易，寒窗苦读考大学或许是发现并有效追求自己爱好的一个概率较大的途径吧。前几天我一个表哥跟我联系让我很受震撼：他儿子，小时候很乖巧聪明的一个孩子，从小自由放任，迷上网吧游戏手机游戏，这次高考非常差连大专都读不上，说复读一年坚持不到一个月前几天退学回家游荡了，天天说他喜欢计算机、喜欢编程、喜欢游戏，其实连门都没入，就埋头打游戏。我表哥很苦恼来问我，对大学都不上的我也提不出啥建议

段总：很容易就找到自己喜欢的事情干的人恐怕更少。多数人可能从来就没认真找过，但努力找赚钱多的工作单位人还是不少的。一般来讲，做自己喜欢的工作的人收入可能会相对高些吧。

46，网友：我想以风清扬或者大道的功力，即使当年创业早期，也不大可能会出现对竞争对手愤怒的情形。

段总：大道当年是有过很多愤怒的。

网友：后来您是怎么应对这些愤怒的呢？或者愤怒转化为了啥？平常心吗？（想听您讲当年的故事）。

段总：愤怒一下，然后平常心回归本源，该干嘛干嘛，不要因为愤怒做出任何决定。

47，网友：大道方便说一下腾讯么，特别是护城河、企业文化等，每次看你分析公司总能直达本质、一针见血。

段总：长长的坡，厚厚的雪！

网友：哈，去年 3 月博客里专门帖子说过呢。苹果、茅台、谷歌、腾讯，都是长坡厚雪的表现。大道每次下手都不是临时起意，都在很久之前有深入研究。市场真的是永远有机会啊，2010 年 3 月你还在说错失苹果，两年后就给你机会了。这几年记得也听过夸过几次腾

讯，说因为嫌资金麻烦没买腾讯，这不，机会又来了。

段总：我是 2011 年 1 月下旬开始买苹果的，也就是你说的这个时间过了不到一年，一晃也快八年了。

网友：估摸着大道要出手腾讯了。

段总：最近确实已经投了一些了，但比例还很小。用苹果换似乎有点不舍得，我似乎更懂苹果些。要再仔细想想。

48，网友：段总好，假如有一天 FB 进入中国后会对腾讯有很大的影响吗，特别是现在的年轻人基于好奇和好玩的心理。谢谢段总！

段总：那时候现在的年轻人可能都已经很老了。

49，网友：大道好！随着中美关系从“伙伴”，转变为“对手”。对今后的投资是否也要考虑这种政局变动的风险？谢谢！

段总：怎么考虑？

50，网友：段总请教，我们用买股票就是买公司的理念看 3~5 年，还没到您的段位可以看 10 年，但实践中在国内做私募基金会遇到净值回撤的问题，尤其今年的 A 股市场，渠道或客户会有压力反馈过来，很难做到越跌越买，因为仓位重了一跌可能会涉及平仓线，国内合同一般下跌 20% 平仓。好像李录早期也遇到这个问题芒格建议他改成有限合伙。请教段总有没什么好的建议，谢谢。

段总：芒格的建议很好。另外，看三年五年是比看十年难的，基本上可以说，看得越短越难。如果你觉得看 10 年比看三年难，那一定会觉得看三年会比看三天难，所以看三天更容易？所以很多人都是三天两天一天那么看的，因为容易？结果显然是不好的吧？简单举个例子吧，我们买茅台时（大概是 12-13 年），那时是不知道两三年内茅台会怎么样的，但我可以大概率肯定，茅台 10 年后会不错。现在其实还不到十年呢，效果就已经不错了。

其实用老巴那句话来解释可能就容易理解些了：知道什么会发生比知道什么时候会发生要容易的多。很多事情，不管是好事还是坏事，给他 10 年，大概率就会发生了，三年则未必，但三年会发生的概率显然会比三天高，所以能看三年也好啊，肯定好过看三天的。

网友：之前一直以为看 10 年后的情况很难，之前都是看 2 3 年之后的情况。现在有点懂了，有时候看 10 年之后的情况真的可能比看 2 3 年更容易些。

段总：能明白看 10 年其实更容易说明你进步了哈。

51，段总：当时诺基亚一年出大概 50 个机种，岂有不死之理？

说个小故事，大概 2001 年前后，我还在读中欧时，曾经跟班上一个诺基亚的同学说过，我觉得目前的诺基亚有蛮大的问题，反映到诺基亚北京总部后，对方说有兴趣听听，让我去。我当时觉得他们的问题为什么要叫我去呢，架子很大嘛，所以我没理会。当然，就算说了也未必会有用的。当年 Motorola 的一个中国负责人倒是确实飞过来找我聊过他们的问题，但结论是：你说的有道理，但控制权不在我手里，改变不了啊。

网友：诺基亚是不是一直没想明白，手机是用来上网的，不是用来打电话的？

段总：诺基亚不是用户导向的，你看到的这个现象其实是他们的内在文化的外在表现。

52，网友：现在买入茅台是比较好的选择吗？

段总：比较好的意思是跟你自己的机会成本比，所以只有你自己才可能知道现在是不是比较好。个人观点，现在买入过 10 年看显然大概率会比存银行好。

53，网友：延伸来说同时看好两个公司，都投了，有必要调仓么？什么时候才该考虑把一个公司换成另外一个公司？排除发现看错了公司。

段总：这是个机会成本问题，只有自己可以回答。当然，为调仓而调大概率会是错的。

54，段总：创维又掉到一块多了？好多年前曾经在一块多时买过，好像是 5-8 块卖掉了。无意中发现又回到了这个价钱，但居然没兴趣，就像对 ge 没兴趣一样。看来本人对投资的

理解确实进步了。

方丈：不捡烟蒂了？

段总：你说的对，所以虽然现在在投资上不太花时间，但这 10 年还是有点进步的。

55，网友：怎么判断是多元化？像苹果从电脑到手机到平板，到手机，到手表，好像不是多元化，要是做汽车算多元化么？我有些迷糊。

段总：不知道多元化定义是什么，看着像是在同一个老板管理下的业务之间关联度很小的东西。苹果的各业务之间高度关联，显然不是一般所说的多元化。

网友：看懂一个大公司的各业务之间是否高度关联和互补，也超出了我们很多人的能力圈。段总抽时间多给我们聊聊腾讯有没有多元化问题吧。

段总：感觉产品上腾讯不算多元化的，他们的绝大多数产品间或多或少都是有关联或者是内在关联的。投资上似乎有点散，但仔细一想似乎也大多是有关联的。至少他们不是在追求多元化吧？

方丈：我感觉确定不好的多元化，是这个做不好，看看换另一个事情能不能好点，这种搞法。

段总：实际情况多数可能会是因为在某个地方成功了，所以就觉得自己很厉害，想做更多的事情，不小心就跑到能力圈外面去了。有时候试一试也没啥错，所以这里其实还是蛮难划一条特别清楚的界限的。很多人的所谓多元化大概都是因为生意而去的，什么好赚钱就跟着去做点啥，和自己原来的用户群没啥关系。举个例子：如果腾讯开始做房地产了，那就叫多元化，但如果他们买块地给自己员工盖宿舍或建自己的办公楼就不算。又比如有个群众因为自己爱好开了个网站，虽然和他以前干的事情不完全一样，也不知道在不在自己的能力圈内，所以依然不算是多元化，但可以叫做创业了。

网友：大多数人或企业取得一定的成绩后会高估自己的能力，觉得自己有能力同时做好几个项目，不再聚焦主业，对没有充分了解的项目进行大比例投入，其结果多数都不会有好的结果。当年的史总也是多元化摔了跟头。人或企业都需要试错，投入不大的比例去试错。即使失败对整体不构成大的影响，这就还算健康。

段总：史玉柱做事情还是蛮专注的，当年出问题也不是因为多元化。后来做了保健品以及游戏，在生意上也算是蛮成功的。后来这两个生意的管理团队完全不同，所以不算多元话。

网友：告段总，我们也侦察到史玉柱持有民生银行的战略投资已有七八年时间了，也是坚定的铁杆价值投资者，民生股价现在还是潜龙在渊，考验着持股人的定力和真诚，当时也做了跟投，虽然赚的不是很多，但不知不觉中身边好多投机者都倒下了，才知无味是真。

段总：我不太懂银行，那时候直觉上不觉得民生银行是个好投资，但说不出道理。

56，简单讲，没有差异化的产品是很难长期赚到大钱的。苹果之所以赚到大钱，是因为苹果是卖 iPhone 的，其他同理哈。简单讲一下差异化：就是用户需要但其他竞争对手满足不了的某些东西。

57，网友：成功并能保持的人，都是有他厉害的地方的。

段总：很多所谓厉害的人其实仅仅是因为他们一直在老老实实做他们该做的事情而已，单看每件事情是很难看出来他们厉害在哪里的。

58，网友：请问段总，这是不是对企业文化的理解：管理的最高境界是没有管理，制度的最高境界是没有制度！有统一的价值观和统一的目标，员工能自我约束，制度健全与否没有太大的重要性。这就是“由道而德”的管理理念。

段总：没有管理公司很快就会完蛋的。所谓好的企业文化是能管到制度管不过来的东西，不是个神秘的咒语。

网友：不是制度的制度。

段总：制度是强制性的，文化则不完全是，所以建立好的企业文化非常难，破坏起来非

常容易。

网友：段总好：建立好的企业文化非常难，这个好理解，一旦建立好企业文化的企业，不认同的人很难进入到决策层，破坏起来非常容易这个是从哪个角度去理解？

段总：比如建立信誉很难，破坏很容易。

59, 网友：段总您好：老干妈不上市，不打广告，不贷款，经销商现款现货，不欠供应商的货款，不偷税漏税，质量第一，关爱员工，生意上也非常聚焦，我把老干妈的管理智慧复制过来，方便您了解。我认为他们的企业文化很不错，我的判断正确吗？谢谢段总。

段总：他们有明确的不做的事情，这样的公司只要产品对路了，时间长了大概率是会厉害的。

60, 后来不喜欢了是因为买了特斯拉车后，发现有不少小毛病以及一些不太小的毛病，而且了解到他们居然明确表示目前不想改进因为车反正也不够卖。我对这家公司不再信任，也看不出他们怎么能够赚钱，虽然每次他们需要融资时财报就会突然好一下（这有可能是选择性记忆。）说其股价会变零只是一种形象的表述。

61, 段总：其实大概没多少人比我更高兴看到苹果股价掉下来了，因为这样苹果的回购价就会更低，回购的数量就会更多，未来我们持有的比例就会自然上升。最关键的是，苹果未来的净现金流是不是还会这么厉害？我个人理解苹果的好日子还远远没有到头呢，现在一年净利润已经接近\$600 亿了，未来\$800 亿或者\$1000 亿/年都是有可能的，只要 10 年内能到\$1000 亿，目前这个价钱就是很便宜的价钱！

网友：估计都用不了 10 年，不来经济危机的话应该 5 年就够了。不过知道什么会发生，比什么时候发生重要多了，5 年还是 10 年不重要。

段总：我说 10 年一般是我认为不会超过 10 年的意思，和那个 102 年的意思类似。102 年的意思是超过 100 年。

62, 网友：1，拼多多现在只适合以风投的眼光看。 2，买进拼多多相当于押注于黄的进化。

段总：这确实是我目前的观点，所以一直不建议大比例投入。

63, 网友：个人觉得搜狗输入法很好用，产品很简洁！vivo 手机有个问题就是用蓝牙链接音箱播放音乐，如果把手机放在裤兜里站着或者走动，蓝牙信号很差，音乐会断断续续，不知道是不是个案！

段总：我不太懂技术，照说在信号接受范围内不应该受走动影响吧，除非到了接受范围边缘？你自己和公司联系或上网查查？这种技术细节问题最好不要问我哈，我虽然是学工的，但大学毕业后来从来没碰过技术。

64, 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，你就坐那儿待着就行了。所以，找到并确实伟大的公司最重要！

65, 网友：查了下资料：苹果公司目前已完成回购 1000 亿美元计划的 30%，从 2012 年到 2018 年，苹果已通过股票回购和派息，向股东返现了 2750 亿美元，其中股票回购就达到了 2000 亿美元。再加上这 1000 亿，回购高达 3000 亿！我觉得这传递了两个信号：1 苹果认为自己股价不贵。2 苹果想更多的回馈股东。

段总：没完全看出你说的信号，但至少可以看到一个事实，就是如果加上已经返还和回购的部分，现在的苹果的市值确实早就到了一万亿了。

66, 网友：请教一下您，看统计数据整个手机行业的销量近两年都是下降，现在的手机行业是不是像以前的电视、白家、pc、笔记本一样，开始走向所谓的“平庸”了？整个市场规模高增长不再？

段总：没太注意数据。手机量高成长好些年了，休息一下也很正常。关键是东西越来越

好用，换机频率也在下降，而且老机器的使用寿命也非常长，到现在还能看到有人在用 iPhone5/6。不过，活跃用户量还会持续成长一段时间的，但每年总销量的增长很可能会放缓。

67，网友：记得大道说过，最怕的就是精准抄底，因为抄的精准了，后面的价格比买入价越来越高，心理会有些障碍，所以就买不了太多。

段总：主要取决于你买多少量，如果一次性把你能（打算）买的都买了，那抄到底就是好运气。你赚到的大部分财富大概不太会来自于抄底的。

68，网友：段总怎么看 5G 网络普及对苹果手机的机遇？国内三大运营商都已经在试验 5G 信号了。

段总：苹果产品寿命长些，所以换机频率会低些，5G 肯定会提高现有用户的换机率，是智能手机行业发展的一个台阶。

69，段总：安静的力量远超我的期望！（点评文章：“刘作虎：坚守商业的本质只做好产品，这是安静的力量”）。

网友：人能常清静，天地悉皆归。

段总：《清静经》上说“人能常清静，天地悉皆归”，一个人能够常清静，天地的力量会回到你生命上来。平常心其实就是这里清静的意思，只有平常心才能本分哈。

“本分”，就是要回归(或者找到)一种心态，在这种心态下往往能做正确的事情，而这种心态就是清净心，是佛家所说的无上智慧。回归清净心，做正确事情的这个过程坚持，就是本分。

70，网友：段大哥，您好！雪球上有位叫“学道者”的同学，因为还没有加好友，请我代提一个问题：他说您曾经说过“最小发展速度”这个概念，他找到一个资料说是您早期经营步步高时的培训资料里讲到：“以足够的发展速度成长，即保持国民经济发展速度的五倍左右发展，成为国内同类产品的前两名”，我觉得这话不太可能是您说的，私下我们交流过几次，包括“不太慢的发展速度”等，但他还是坚持，希望能得到您的回答，以解他的困惑。

段总：我说过足够的最小发展速度，强调的是最小和足够而不是速度。当时公司还小，发展比较快，会容易有越快越好的想法，所以我才这么说的。就好比开车，速度是可选的时候，我们总是希望选个安全的速度而不是最快的速度。

---

## 2019 年雪球

1，网友：现在苹果更便宜了，回购的价值又大幅提升了。

段总：我又买了一些。

2，公司赚了接近 600 亿，CEO 拿 1.4 个亿，大概千分之二多一点。如果将苹果分成 100 家公司，每家公司赚 6 亿，CEO 们的总收入会是多少？查下其他上市公司就知道了。说明了啥？（点评文章：“去年苹果高管薪酬有多高？库克进账近 1.4 亿美元”）。

3，网友：请教大道：您是如何在三十岁时就能悟出这么多的道理来的？就这一条，很多人是一辈子也悟不出来的。

段总：过了一辈子和悟了一辈子应该不是一码事？如果真的是一直在悟的话，也许几年就可以了？就像投资一样，一辈子悟不出来的多数都是由于自己拒绝去想长远的东西，短期的诱惑实在是太多了。

4，段总：2011 年的今天突然想明白并开始买苹果，那时苹果股价大概是  $310/7=44.3$  加上这些年的分红，回想起来，我还是非常满意当时这个决定的。这些年大概认真买了不少苹果和茅台以及最近增加了一些腾讯和 fb 以及不太多的 google，如果 pdd 不算的话。今天

又买了苹果，纪念一下8年前的决定。不管怎么说，我觉得我这八年虽然没太用功，但投资的功夫似乎涨了一点！

网友：苹果零售主管离职，在修正错误方面苹果的速度还是很及时啊。实践证明往像burberry的定价机制发展确实不适合这么大销量的苹果。

段总：不清楚她为什么离开，但一直觉得空降兵很难做好，当时苹果请空降兵让我非常意外，看来效果确实不太好啊。

网友：前不久还传言她会接棒库克……感觉不一定是因为定价机制的“错误”，另外，苹果的定价机制真的错了吗？很想听听段总的看法

段总：没觉得她是Cook的接班人的说法是靠谱的，也没觉得苹果的定价体系有任何问题。当然，谁都有可能定错价，改一下就是了。苹果绝对是这个行业里定价最厉害的公司了，但这并不意味着他们不会定错价。目前你知道的智能手机大概只有苹果是一年一定价的了，至少我们做不到（一年内要推出超过一款手机产品。）

5，网友：段大哥如何看待企业的跨越式发展，弯道超车。

段总：提高翻车率的有效办法。

6，父母能给孩子最重要的东西就是安全感，途径是父母的爱和陪伴。教育方面，身教远重要过言传，说啥不重要，关键看你怎么做。

7，大家是同道中人，有着共同的价值观（改变人的价值观几乎不可能）。但凡几十年如一日坚持做对的事情（或者叫坚持不做不对的事情）同时一直努力把事情做对，有个不错的结果是大概率事件。价值观是道不是术，很难学的，假装一下的人坚持不了很久。黄峥的公司看起来似乎运气更好点，才三年就这么厉害，但实际上黄峥十几年前对企业理解也已经很好，且这个公司之前的公司就做得不错。其实黄峥十几年前问过类似的问题，看来当时他确实明白了。大道无形...

8，正在考察茅台，两斤装的，在瓶子上看不到年份（茅台应该改进的地方），好喝！

9，首先感谢你玩小霸王和梦幻西游哈，我也喜欢玩小霸王和梦幻，也得到过很多快乐。我其实并不懂通常意义上的估值，就是所谓股价应该是多少的那种估值。我一般只是想象如果某个公司是个非上市企业，我用目前的市值去拥有这家公司和我其他的机会比较，哪个在未来10年或20年得到的可能回报更高（这里的回报其实是指公司的盈利而不是股价的涨幅）。所以，我能看懂的公司非常少，亏钱的机会也非常少，最后的结果自然是不错的。举个简单的例子，A股里我从若干年前就基本只拿着茅台，脑子里总是想着10年后茅台会怎么样，所以也容易拿得住，回报也不错。我并不在乎别人这一时期赚了多少钱，我只考虑自己的机会成本。

10，段总：这主要取决于你真的懂哪个。先假设他们都是非上市公司，如果你能从未来10年或二十年回到现在，你会选哪个？如果你说完全不知道，那你就一个都不要选。如果你觉得他们都很好，但你自己分辨不出来，那就都买些？

网友：从未来10年或二十年回到现在选择企业”，请问段总一般从哪些角度来做长期判断？

段总：一般从三个方面：商业模式，企业文化，以及买入价钱。这里买入价钱其实没那么重要。

11，我买茅台或苹果不是因为他们分红，而是因为他们是好公司，腾讯同理。

12，投入全副身家去买一家公司的前提是你自己已经认为你足够了解这家公司了。这家公司我不了解，提不了建议。

13，网友：段总您好，你说你从来没见过一个公司能够多元化成功，那你觉得现在的格力是否在走多元化的道路？

段总：我不了解格力。

14, 网友: 平哥你好, 作为一个优秀的投资人很好奇你有没有犯过错? 还有你能帮我在步步高的股票上签个名吗?

段总: 我投资也犯过错, 以后也还会犯。以前犯错可能是因为做了错的事情, 也可能是在做对的事情过程中犯的错, 以后我犯的错的大概绝大多数会是把事情做对的能力上的问题。我不能在你的股票上签名。

15, 网友: 大道, 您好, 感谢您的时间。我的问题是: 从现在到后面第 10 年或者第 15 年的时间, 腾讯这家公司, 您认为能到的市值是多少?

段总: 市值是别人愿意出多少钱买这家公司的意思, 我不知道别人愿意出多少钱买这家公司, 所以我不知道腾讯能到多少市值。不过, 我认为腾讯这家公司大概率 10-15 年内一年可以赚 2000-3000 亿人民币, 愿意出多少钱买这家公司完全取决于你自己的机会成本。

16, 我不知道我的股票比例占到家庭财富的多大比例, 这个对我不重要, 什么比例都不会影响我的生活。如果比例会影响你的生活的话, 你就要认真布局了。另外, 财富自由不等于有很多财富的人就有财富自由, 例子应该很好举...

17, 谢谢你这么说! 其实老巴的东西比我说的更全面, 尤其是在如何看公司的技巧上。

18, 网友: 大道您好! 我在价值投资上是个初学者。知道您在 04 年买过万科, 对于今天的万科您怎么看, 最重要的是十年后的万科您怎么看? 谢谢!

段总: 我本身对房地产不熟, 很久没看过万科和房地产这个行业了。目前中国人口老龄化问题似乎在加重中, 不知道对房地产未来有什么影响。

19, 网友: 请教大道: 什么是商业模式和企业文化? 谢谢!

段总: 商业模式简单讲就是公司赚钱的模式, 好的商业模式是有护城河的, 举个极端的例子就是海关 (虽然这不是通常意义的商业模式)。企业文化就是企业里这帮人的使命, 愿景和核心价值观的东西。

20, 网友: 大道, 您好! 买入股票后, 如何做到完全忘掉市场先生的存在, 不受市场先生通过报价变动所显示的盈亏奖惩的影响? 如何做到? 我有两种情况持股心态不稳: 1、当有可观盈利且市场升了很多时, 就有点受影响了, 不想利润没了; 2、代人操作帐户时, 总想账面利润好看点, 心态就不好了。请问大道: 您这两种情况是怎样做到忘记市场先生的存在的? 谢谢!

段总: 平常心也许能帮上忙? 无论你想买的时候还是想卖的时候, 先回到原点, 想下这是不是件正确的事情。买和其曾经到过的价钱无关, 卖和你的成本无关。这样想, 犯错的概率大概就低了?

21, 我不在位很多年, 不知道现在的 stop doing list, 但每个人最好去积累自己的 stop doing list 会比较有效果。

22, 我对不看好苹果的言论基本都看过, 觉得他们对苹果太不了解或者看得太短了。

23, 腾讯钱多, 确实做了很多投资, 但我没有具体看过, 无法评价。

24, 网友: 大道您好! 非常感谢您的分享, 我受益颇多。请问您一个估值问题, 您是怎么考量给予茅台 20 倍 pe 的估值? 感觉拿捏得很到位。谢谢!

段总: 长期来说, 存银行很难有 5% 的利息, 所以茅台长期的回报能到 20pe 或更好的, 茅台就不贵了。

25, 网友: 段总, 您好! 一般有三个卖出理由: 企业经营发生恶化, 高估, 有更好的标的。请教一下, 这三个信号没有出现的时候您是否满仓穿越牛熊? 还是会根据市场状况 (比如经济下行、中美摩擦等) 进行部分股票部分现金的配置? 谢谢!

段总: 我一般都是满仓的。好不容易碰上的好公司不要轻易因为价钱可能高了一点点就卖掉了。比如, 很多人问我, 茅台 700 多了你怎么还不卖呢? 这些人大多可能 300 多就已经卖掉了, 其实一直后悔中呢。

26, 网友: 大道, 年轻人, 三十而立, 又感觉自己太急躁, 最近几年事业又是低谷期, 您当年年轻时会这样吗? 遇到这种问题如何解决?

段总: 最重要的是做任何选择是要有是非感而不是跟着利益走, 这么做的话, 过些年就会好很多的。

27, 网友: 大道, 请问一下您人生终极追求是什么? 2015 年曾与您合影过, 倍感荣幸。

段总: 我一直胸无大志, 确实没啥终极追求, 只是尽量做好能做的事情, 在过程中寻求快乐。

28, 网友: 在具备一些价值投资理念后, 请问普通投资者有什么有效的方法去逐渐提升自己的能力圈? 麻烦大道提一些建议。

段总: 看老巴的东西或许有点帮助。

29, 网友: PDD 还是一家 AI 公司, 请教大道: PDD 是否会借鉴亚马逊的模式, 把能力对外开放?

段总: 我不了解拼多多, 也没花时间看过, 我只是相信黄峥说的东西。

30, 网友: 我也是个高球爱好者, 记得大道以前写过投资与高尔夫的关系, 不知道几年下来是否有新的感悟? 顺便如果方便的话透露一下您的 handicap。

段总: 我的差点目前是 5 左右, 就是 20% 的机会可以打到这个成绩的意思, 作为一个不练球的爱好者而言, 还算不错。我理解 golf 就是一杆一杆打的游戏, 每一杆的处理和上一杆都没关系, 最重要是避免犯大错, 和投资有点像。

31, 网友: 段总你好, 难得有机会问您一个问题。请问您对现在万亿市值的茅台怎么看, 它市值已经很大了, 它的天花板在哪里, 它还有多少增长空间? 现价买入长期持有可否?

段总: 茅台的生意模式很好, 哪怕你以目前的价格买入, 10 年后看也至少应该比你把钱放银行好。当然, 你也许能发现更好的机会, 所以这是个机会成本的问题。

32, 小资金的人如果懂投资的话是可以找到更好的机会的, 老巴好像叫翻石头, 或者叫找石头下的金子。大资金这么做不合算而已。

33, 网友: 请问您有没有可能在某个时候将钱委托给他人进行投资呢? 选择投资人的要求或者配置的思路大概会是什么样子的?

段总: 目前还想不出什么情况我会把投资的钱给别人管, 当然巴菲特除外, 如果他比我年轻的话。

34, 网友: 大道, 您好! 从网易到这里, 一直关注您的观点, 收获很多, 谢谢! 您可否毛估估 10 年后茅台的利润, 我的毛估是销售价格\*2, 销量\*1.8, 利润\*3.6。

段总: 我没算过, 也不觉得有太大意义。

35, 我从来没有过任何投资在房子上, 我买房子只有一个目的, 就是打算自己住 (不一定只有一个房子)。房产不是我熟悉的东西。

36, 网友: 请问大道, 除了网易这一次极其成功的逆向投资外, 您后续为何更多地“求稳”于茅台、苹果等等呢? 是因为网易这样的机会千载难逢吗, 谢谢。

段总: 我从来没认为我投网易是逆向投资, 我投苹果或茅台也不是为求稳。我投资的标准非常简单, 就是在我自己能理解的范围内找长期回报较高的公司去持有。

37, 个人觉得茅台的产品文化已经定型了, 那么多人盯着, 不会有人敢改变的。国营企业的优势在茅台上发挥的淋漓尽致, 民营企业可能反而会因为个人的因素而有所变化。

38, 网友: 大道您好, 您的平常心、本分的价值观和投资理念已在网易学习了, 虽不易做到, 但也在努力。今天想向您请教一个子女教育问题: 我生活在一个三线城市, 工薪阶层家庭条件一般, 去年儿子考到上海一所不错的大学读环境工程, 但他现在以对所学专业不感兴趣为由要求退学, 回来重新参加高考, 目标是影视编剧导演专业, 我也试着用您在浙大演讲里说的“干一行爱一行”说服他, 但他不能接受。现实生活中他确实一直喜欢编导专业,

在高中也自己组织拍了两三部微电影，但我和妻子认为这个专业竞争激烈、学完也是前途渺茫，另外怕他只是“三分钟热度”无法坚持做好一件事，我们很是焦虑，不知道是该支持他退学，还是休学让他去试试看！（国内政策：要重新高考必须退学）请问您怎么考虑这个问题，如果您处在我的境遇会如何选择？谢谢！

段总：我会支持他！小朋友从父母那里最想得到的就是信任，而多数父母则一直在竭尽全力告诉子女父母对你们不放心啊，为什么呢？

39，道可悟，术可学。我和老巴是同道中人，我在他那里学到了很多很多东西。老巴真是浑身充满了逻辑的神奇的人哈！谢谢你的茅台。

40，网友：从税务方面考虑，请问大道在美国的股票是通过公司持股还是个人好，公司的话是 LLC 还是 corp，能分析一下么？只是一个人投资的话，多谢！

段总：这是会计师干的事情。简单讲，规模达到一定程度后没本质差别。

41，网友：大道您好！想请教关于孩子成长的问题。我们四年前移民到伦敦生活的，即将获得永居，很犹豫孩子到底选择西方教育还是回国接受中国传统教育？女儿 8 岁儿子 3 岁，正好是选择基础教育的最佳时间。比较中国英国各有千秋，理不出一针见血的观点，请问您是怎么规划孩子的成长路径的？完全西化？只讲英语，弱化中文？放弃祖国强大的发展势能？毕竟，人生路上要有“点线面体”的相互配合才可能大有成就。人生十字路口，望您指点，万分感激。

段总：对孩子来说，最重要是给他们安全感，所以需要很多高质量的陪伴，别的其实都没那么重要，有安全感的孩子会自己搞定的。

42，网友：段总，能在详细阐述，下小资金投资的方向吗？球友很多资金规模几十万的，选择什么样的标的，成长型公司吗？

段总：选择你能搞懂的好公司，和资金大小其实无关的。

43，我啥时候有过放弃事业选择投资的事情？我只是因为弟兄们比我能干而退休得比较早而已（不在一线了）。投资是个好玩的游戏，虽然我花的时间不多。

44，网友：大道你好！请教一个小孩教育问题：家里小孩不能说教，说一下，就哭，感觉很委屈，内心很脆弱。有没有什么教育方法去改变？

段总：多花时间陪！身教比言传重要。一说就哭可能是已经有点缺安全感了？小孩哭都是有诉求的，需要大人耐心去找为什么。

45，网友：大道您好！投资我希望自己做到“好公司 好价格 好耐心”，我想问个关于价格的问题。拿茅台和格力举例，两个都是好公司，有护城河，每年大把现金流。茅台今天接近 30 倍的 PE，格力是 10 倍 PE。那么从效率上来讲是不是格力更有机会发生利润翻倍和估值翻倍的戴维斯双击（茅台估值翻倍就要 60 倍 PE 了）。但空调卖不掉就折旧，茅台卖不掉却会成为老酒，所以我面对这样的选择有点无所适从。我想知道在今天这样的 PE 下，您会怎么选择？非常感谢

段总：从 10 年或 20 年后往回看会更容易有结论。

46，网友：段总您好，我看您大都投资的龙头型好企业，为什么很少去投资中小型类的企业呢？

段总：我没太多时间，大公司容易了解很多。

47，好像没有一个绝对把握能有 10% 以上年回报的办法，不然全世界的钱都会去那里的。

48，一，我没有送过股权或钱给弟兄们，大家是按规矩得到的。二，投资是件快乐的事情，我也不是专注做投资（只是爱好而已）。

49，网友：不知道方不方便，大道能大概谈一下您的仓位么？按目前市值的话苹果还是大部分，我猜然后是拼多多>茅台>腾讯>FB>google，可能还有一点其他？

段总：我自己其实没算过具体比例。拼多多我是因为跟黄峥多年朋友的关系投了一些，

上市后象征性买了一点，就算按现在市值算比重也不高哈。别人怎么分配投资和你自己没啥关系的，你投自己能理解的好公司就好。

50, 网友：大道，再请教一个当年投资网易的问题。是你当年看好中国的网络游戏发展才特别注意到了网易，还是恰好机缘巧合先认识丁磊，从而了解到网易的好生意？换句话说，你认为投资方法应该从看好行业自上往下，还是自下往上，case by case？如果自上往下选，当年的盛大、九城是否考虑过并划掉？

段总：是偶然机会了解网易的，多少有点运气。没看过其他游戏公司除了腾讯，一直很想投腾讯但直到去年才投了一些。

51, 网友：请问大道：乔布斯曾经说过：我过去常常认为一位出色的人才能顶两名平庸的员工，现在我认为能顶 50 名，我大约把四分之一的的时间用于招募人才。这句话对吗？您觉得一个公司 ceo 每天时间应该侧重于哪些方面比较合理，我觉的至少四分之一花在客户需求。您认为应当如何合理安排哪些内容、企业文化保持、战略、找优质供应商等等？

段总：乔布斯是对的。我当 CEO 的时候并没有一个时间分配表，但大致知道什么是重要的。简而言之，不要让重要的事情变成紧急的事情。

52, 投资不怕晚，啥时候悟明白了都行，因为以后的日子还长着呢。

53, 如果你会半夜因为股票涨跌而惊醒，那就说明你对你投的公司还不够了解。

54, “资本支出大的行业不容易出现好企业”，我同意这个观点。

55, 网友：向你请教一下，你买腾讯的逻辑。

段总：我觉得 10 年后回过头来看，腾讯赚的钱（我买的份额占的比例）应该比我存银行的利息要多。

56, 认为股票是赌博的人们确实是在赌博。

57, 网友：大道，感谢您的时间，有个问题始终困扰我，多年打拼攒下一笔还算可观长年不用的钱，打算通过投资保值增值，选择了投资腾讯和纳指 100，问题是，在手头有一笔现成资金的情况下，在时间上是相对集中的投入好，还是通过定投的方式在某个时间段比如一年或两年跨度下，每月定期定额分散投资好呢。

段总：概率上来说没啥区别。

58, 如果你觉得一辈子要干的工作自己非常不喜欢，那就该换了。

59, 网友：大道好，我注意到沪深 300 的市盈率历史区间为 8-41，现在为 12 左右，作为一名个人投资者，是否应该根据大市的估值水平而相应调整自己的仓位？还是说持有好股穿越牛熊？谢谢

段总：不好意思，我不太懂市场，所以回答不了你的问题。

60, 我投腾讯和 FB 没找过任何内部高管聊，虽然我其实也认识腾讯的高管（球友）。我投资的标准很简单：商业模式，企业文化，合理价钱。所以当商业模式和企业文化不错的公司价钱也不错时，我就会有兴趣。

61, 网友：您之前说买腾讯是因为您看到未来十年他可能会创造 2000-3000 亿的年利润，请问这个数字是怎么样的出来的呢？看了您以前的文章您几乎都能提前五六年预测苹果和茅台的收入和利润而且他们俩还真做到了！请问您是根据什么来做出这些神预测？

段总：其实都是瞎猜的。生意模式好，企业文化好，基本上你就可以简单地希望他们会正常增长，所以给个五年十年的，有增长不奇怪啊。关键是要看懂生意和商业模式。

62, 网友：我想问的是，对于创业大方向的选择，遵从自己的内心，还是顾忌到自己所学的专业，在专业范围内行事？（因为目前来看的话，两者之间没有交集）。

段总：现实角度看，这也是个机会成本的问题。长期来说，遵从内心更重要。

63, 网友：有一个说法：获得长期最大回报的原则是“大行业、小公司”，我也明白“小公司”必须是龙头公司。请问大道师傅您是否赞同此说法？另请问国内保健品行业（类似“安

利纽崔莱”这种)是否会成长成一个大行业?多谢!

段总:这话也许可以是“大行业里的某个小公司”,就是某个大公司还是小公司的时候你就投资了,比如从李泽楷手里买下腾讯啥的。不过,大行业里可能有几千上万家小公司,所以关键还是要知道是哪家小公司。我对保健品不了解。

64,网友:段总您好,您说过道需悟、术可学。我主业做大宗商品贸易,对买股票就是买公司的理念深为认可,向您请教作为一个新手应该读哪些书籍(具体书名)来学习投资之术?

段总:基业长青,优秀到卓越,这两本书不是讲投资的,但和投资有关系。关于投资的就看巴菲特的给股东的信,一年一年看。

65,网友:大道您好,您讲到您的投资标准:商业模式,企业文化跟合理价格,您能重点谈谈好的商业模式是怎么样的吗?

我的理解是少花钱多赚钱的模式是好的商业模式,如茅台,收预收款,货还没出,钱已经到手了,是好的商业模式。花很多钱缺不见来钱是差的商业模式,如特斯拉,花了几十上百亿建厂,研发,生产,到现在还没怎么赚钱,不是好的商业模式。

段总:你的理解是对的。另外,好的商业模式都有很好的护城河,别人很难抢走他的生意。

66,网友:大道您好:我经常看到你回复的给孩子安全感,那么我想问你一个人应该如何给自己安全感呢?因为现在很多成年人都缺乏安全感,谢谢。

段总:现在很多成年人缺乏安全感可能和小时候有关系,这里说的不是现实的压力那种。有安全感的人在对付压力时会表现出淡定,反之则很容易焦虑,有安全感的人抗压能力会强很多。理性思考问题可能会有帮助。

67,网友:大道说过卖股票时候两种原因:公司情况发生了变化,有更好的投资机会。如果遇到持有的股票价格高估,应该出掉么?我觉得即使价格高估也没有更好的投资机会的话,也应该留着吧,一旦卖了就买不回来了,税务上也合适。换句话说好公司不逃顶,能便宜卖就便宜买些,大道是这样么?

段总:我同意好公司不逃顶。

68,我同意跑赢指数非常难,所以适当机会下应该就可以直接买指数,但这是对美股而言,其他股市我不太了解。

69,当我看到想买的公司合适价钱时,想不出留现金的理由。老巴经常有现金的原因和他的生意模式有关。

70,段老师,我想问一下商品期货投资有没有可行性?在资金量比较小的时候有没有必要在商品期货里赌一把?

段总:只要你想着赌,其实在哪里赌都可以,概率上结局也会是一样的。

71,大道这个名字是我当年玩梦幻西游西游时临时起的,当时真没啥特别意思,所以大家怎么理解都行哈。

72,如果你女儿喜欢画画,我觉得那就应该尽量支持她画画了,别的功课过得去就好。最重要的是让小朋友能一直得到父母的真正关注,这样小孩容易建立安全感。如何建立安全感网上也可以查查哈,不是一句两句话能说完了。

在教育孩子上,我经验教训都有。我觉得最重要的就是要花时间陪小朋友,真正放下所有事情的那种陪伴,每天时间未必一定要很长,但一定要专注。另外,就是要特别花心思去想小朋友到底要的是什么?比如,小朋友调皮时可能是求关注等。还在继续学习和实践中。

73,网友:想请教您一个问题,您和巴老都喜欢商业模式好的企业,您现持有的苹果,茅台,腾讯都是净利润率特别高的公司,那您认为高净利率的公司(或行业)是否就比低净利率的公司(或行业)商业模式更好些?比如,中国银行业净利率水平普遍高于保险业,那

银行的商业模式是否就比保险好呢？

段总：不好意思，你说的银行业和保险业我都不太懂，而且也懒得学了。不过好像我喜欢的公司似乎都有高毛利的特征，但没归纳过。高毛利肯定不是充分条件，比如餐饮业都是高毛利，但投资价值不高。

74，网友：请教大道，对于国宝中药的商业前景有何高见？比如云南白药，片仔癀，同仁堂，望不吝赐教！！

段总：听说这三家都还不错，但我本人没研究过，没有发言权。

75，网友：大道您好，很感恩您能分享您的投资心得和人生感悟，尤其是本分心和清静心，感恩。看了很多遍您关于投资的一些分享，有个问题一直无法理解：就是关于卖出的问题，比如持有伟大的公司股权在高估的时候，是该卖出还是继续持有？

段总：这是一个很难的问题，没有总是对的答案。老巴的观点一点点高估不应该卖，几乎每次他卖了后都被证明是错的，我现在也慢慢理解老巴的观点了。找到一个伟大公司非常难，不要为一点点差价就卖掉了。

76，我们公司从来都是花自己的钱，连有息贷款都没有，怎么可能会乱花钱？你花自己钱的时候就会知道需要有啥讲究了，至少你会从经验教训中学会的。不过，用花钱的说法其实是有点怪的，公司的运营里我们一般叫投入。投入是和产出相关的，会经营的人自然是会算账的人。

77，另外，我觉得不应该老是批评小朋友，也不应该总是纠正他们，更不应该经常给他们各种建议。当父母的最重要的陪伴他们，只是在他们向你请教或求救时才和他们一起想办法去解决他们的问题，这对培养他们的独立能力有帮助，也不至于让他们反感父母。所谓小朋友的叛逆期其实叛逆的都是父母的权威，如果父母能放下权威，像朋友一样陪伴小朋友，小朋友的叛逆期可能会短很多。

78，网友：请问段先生，在您的认识里，性价比不是一个好概念。而黄峥在最新的电话会议上提到，拼多多围绕着“在有趣和社交环境中传递高性价比商品”的理念确立了产品的价值主张。您对这个主张会不会有疑问呢？

段总：我没说过性价比不是一个好概念，但我说过性价比经常是性能不够好的一个借口。平台和做产品的企业在这里可能是有点区别的。

79，我喜欢《无条件养育》，“管教”这个词我不喜欢（一本育儿理念的书）。

80，网友：想听听大道您投资生涯不成功的案例？是怎么样一种心路历程和反思总结。谢谢。

段总：具体没啥意思，就是想投机了，没按规矩来。

81，网友：有一个问题困惑我多年，当年您买入网易从一块钱拿到几十元，您怎么对网易估值的，而且涨到几十元的时候公司的市值也上去了，您心中当时毛估估网易值多少钱，在当时网易没有今天的这样盈利，网上有很多版本，您网易究竟是多少钱卖出的，谢谢。

段总：这是想知道八卦啊？我当年买的时候就是觉得他便宜，其实也不知道如何估值，但知道他们未来会有很好的盈利。当时卖的时候大概赚了100多倍，如果没卖到现在可能有500倍了，所以不要轻易卖掉好公司哈。

82，网友：您怎么看FB，高管的不断离职会不会对公司产生致命打击？现价可以买入做长期投资吗？

段总：我不推荐人买股票，我觉得如果你需要问人该不该买的时候那就还没到你能买的时候。我个人觉得FB也是家不错的公司，生意模式和文化都不错，扎克伯格年轻有为，还能好好干很多年。公司有人离职很正常。

83，网友：大道是不是对银行有打算啦。

段总：没有。最近老巴提了一句，所以我开始想想，准备花几年时间想，因为银行确实

不可替代，但实体银行会不会被替代还不知道呢。我不认为实体银行会马上消失，但未来银行很可能和现在很不一样了。互联网，尤其是移动互联网正在改变太多的东西，包括银行。

84，网友：专注芯片设计，然后找工厂代工，制造芯片卖给需要芯片的下游客户，这个商业模式好不好？芯片设计这个行业属于长长的坡，厚厚的雪吗？衷心地感谢大道！谢谢您长久以来的分享与指引。

段总：感觉这个行业很苦，坡不短但经常有没雪的地方。

85，哈，我小时候在安福住过六年，有点想念那里啊，但决定坚决不回去了，不然物非人非的，还是保留儿时的记忆比较好。你的一个尽管说的好勉强啊。建议你看看基业长青和优秀到卓越这两本书，我是翻过这两本书后才对企业文化理解的比较清了。

86，网友：国内现在都在讨论，并且有很多企业都在搞的新零售，您怎么看？

段总：没太关注过这个名词，你是说像拼多多这种电商吗？目前 74% 的美国人民的买东西的首选已经是亚马逊了（今天网上看到的），所以说新零售确实很恐怖。不过这个行业非常有可能会变的赢家通吃，或者是几个大头垄断，很多企业搞的现象也许持续不了太久。

87，我不是心理专家，不太懂这方面道理。有句话我很喜欢：越是迷惘的时候越是要往远处看。希望对你有帮助。

88，统计上来看，买期权的大概率是赔的。

89，如果你真的能抓住市场的错误定价，你就已经不是小资金了。我认为“慢慢的变富”其实是最快的办法。

90，我一直都不鼓励加班，但不是说我反对加班。需要时加点班无可非议，但过分加班会影响员工的生活，长此以往也会让竞争力下降的。我总是希望大家能够高效率工作，同时还能好好生活，能多陪点家人孩子啥的。我们接受“慢慢的富起来”的观点，事实上我们做得也还不错啦。

91，洗澡洗两个小时说明小朋友爱玩水？小朋友整天玩电动玩具说明家长对孩子的关注度不够，没有花足够时间陪伴他们，也没有花足够心思去引导他们的兴趣。我不是教育专家，但我知道教育小孩非常不容易，我们大部分家长对此的重视度和花的精力都不够甚至是远远不够。当然，借口是可以很多的哈。我老是会想去以前跟华以刚下棋复盘时他说的一句话，我说我这几步棋好像怎么下都不行啊。他说你这几步棋其实都没问题，问题是前面下错了。亡羊补牢未为晚也！

92，网友：请问大道，你博客上曾经说对小孩养育，最重要的是培养孩子的爱心。那么有哪些途径培养呢？养动物、公益活动么？

段总：首先是大人要有爱心，要给小朋友很多很多爱，其次是大人要有爱心，要给小朋友很多很多爱。身教远远大过言传。

93，网友：大道老师，您好，您投资 FB，应该是大概率觉得它未来 5-10 年净利润达到 500 亿美金左右，请问能分享下这其中的逻辑吗？

段总：大概就是觉得生意模式很好，企业文化也很好，扎克伯格还那么年轻，所以这个公司还会有不错的成长空间。

94，网友：大道您好，请问怎么判断一个女生是否是值得与其共度一生的伴侣呢？有哪些品质是非常重要的？

段总：这个没有统一的答案吧？总之，你要想着要和这个人过一辈子，那些是你喜欢的，那些是你不能忍受的，那些是会变化的…等等。

95，凝聚力不强和是不是招聘回来的没关系。我不知道什么比例科学又能激励大家。钱是保健因子，多了没用但少了不行。就是给钱多起不到激励的作用，但少了大家会走的意思。建议看下基业长青和优秀到卓越这两本书，也许会有启发？

96，网友：大道您好，有时候做正确的事情的时候，比如做用户调研访谈，或者展开一

个新项目时，内心会充满障碍，比如对失败的恐惧，强烈的羞耻心和抵触感。请问应该如何克服这种内在障碍？如何保持专注的心境在做事上？

段总：会不会是社交恐惧症？那你可能在别的什么地方是天才啊。其实这个我不懂，我有时候也恐惧，恐惧可能来自于不自信？

97，企业文化来自于创始人，不是做出来的。股权分配要根据你自己的情况，多了没用，少了不行哈。两者之间没有必然关系。

98，网友：大道同意下一个10年苹果会向服务慢慢转型么，以后增长很大部分来自于服务？

段总：不同意。这里没有转型的问题，因为这是苹果一直都在做的事情，目前的生意已经包含在内了。当然，未来服务的增长确实会很大，但硬件产品也是会有机会的。

99，现金流不是什么神秘的东西，简单讲就是：假设去年我口袋里只有半毛钱，经过一年奋斗后，我现在口袋里有了一万零半毛钱，那我去年一年的净现金流就是一万块钱。现金流简单讲就是你帐面增加对的现金，这里甚至包括你借来的钱，但你还钱的时候借来的钱就是负现金流哈。

100，网友：段老师，您好。我有个毛病，干事没有恒心，很多明知道对的事就是坚持不下来，怎么改掉这个懒散的习惯？

段总：没啥特别办法，我猜，但经常做不对的事情可能会有一天日子会不太好过的。

101，投资其实不需要学，买股票就是买公司，懂公司就可以了，等你懂的时候就懂了。能看明白老巴的东西就可以做投资了，看不懂的话就多看几遍吧。

102，网友：腾讯游戏业务版权受限，海外扩展也没有很快。利润增速下降，未来十年腾讯如何支撑37倍高pe、腾讯是不是太贵了？多少利润增速才是合理的，对应腾讯现在37倍pe。

段总：37倍pe确实不便宜，说明大家对微信的期望很高啊。没有所谓对大家都合理的增速，因为每个人都有自己的机会成本。我觉得10年内能保持15%就很好了。

103，如果你觉得大家都很难相处的话，那么很难相处的那个人很可能是你自己。不过很难相处未必就是问题哈。

104，所谓要坚持做正确的事情其实就是发现错了就要坚决停止，明知是错的东西就要坚决不做，面临决策时首先考虑是非和长远而不是短期的眼前的利益。很多年后你就会体会到这样做的区别了。

105，网友：您认为绝对低估的价格与价格合理的一流公司，哪个更加重要？如何破解自己总是去研究一些二流的绝对低估公司？或许芒格先生早就跟老巴讲了这句话的答案，但我觉得我没有深刻理解。

段总：你用10年的角度看其实答案非常明显，不是吗？

106，FB原来的使命是“连接世界”但没有注意隐私，现在使命不变但注重隐私已经是前提了。好公司犯错误时往往是买入的机会。

107，你说的前面几个我不了解，但知道丁磊养猪纯粹是因为喜欢吃，没觉得和企业跨界有任何关系。非常多的好企业是创业者因为自己有个需求而开始的。

108，网友：大道您好！已经看完《无条件养育》，里面的观点让我有颠覆感觉。原信奉的表扬和惩罚都被否定了。内心保持无条件爱的时候，对待小孩的方式的确发生了变化。

有个问题想请教一下：古人说“慈母多败儿”，如何区分“溺爱”和“无条件养育”？

段总：是的，书里其实有提到，大概就是原则和边界还是需要告诉小朋友的。无条件的爱和无原则的溺爱实际上是有天壤之别的。

109，一手烂牌打出高分是小概率事件。我觉得把小朋友丢给爷爷奶奶是对小朋友不够负责任，对自己也不够负责任。

110, 我无法肯定公立好还是国际私立好, 但自己的体验好像老美的私立要好一些。孩子的学习成绩是重要的, 但不是唯一的東西。调皮的孩子多比较聪明, 适应能力更强不意外。如果你真打算让小朋友上老美的私立, 为什么要等到初中高中? 当然上不上私立不是个大问题哈。

111, 网友: 阿段是如何看待步步高教育电子这块业务的, 似乎瓶颈挺明显的。

段总: 其实教育电子的小日子目前还过得不错, 小日子过得还不错就说明有很多消费者非常认同我们公司的产品。我觉得我们教育电子的表现肯定比大部分上市公司好, A 股 3500 家上市公司, 我们教育电子至少比 3000 家表现好, 不容易哈。

112, 虽然 iPhone 早就有了无线充电, 但 AirPower 出不来还是有点可惜。终于见到苹果掉一次链子了, 不过这比强行推出来好。

113, 我们招人会先看合适性, 同时要看合格性。合适性指的是和企业文化的匹配性, 合格性则指的是把事情做对的能力。理论上合格性是可以培养的, 但还是需要具备一定的基础。

114, 我认为 golf 更难的原因是, golf 你不能说这杆我还没想好, 所以我现在不想打。投资你永远都可以说, 我还没想好, 我不想做什么。

115, 网友: 大道, 关注您的网易博客很久, 很喜欢您讲的本分和正直。但我自己做不到, 我会为了利益或者别人的关注做出很多不本分的事, 我试图想重新选择去做一个正直和本分的人, 但我发现那对我个人而言很痛苦, 因为这种选择需要代价, 会让我很难受, 所以面临选择的时候我还是选择了利益和舒适, 但这种选择也另我不安。

记得您曾经为了一个承诺付出很大的代价好像是 1500 万, 你那时候的内心有没有纠结过? 你失去这 1500 万的时候难过吗? 如果这 1500 万是你的全部家当, 你还会这样做吗?

段总: 没有人是绝对完美的, 但本分和正直让我坦然。其实你做的那些选择留给你的并不是舒服, 只是暂时逃避了问题或得到一点点眼前的好处, 但很可能会因此失去内心的平静。我没有碰到过为了承诺失去身价的情况, 虽然遵守诺言应该和大小无关。

网友: 正直本分的人可能不太会碰到要失身价的事情。

段总: 概率上小很多很多。

116, 网友: 段老师请问, 分众传媒对您没吸引力是因为你懂这个生意, 只是这个生意模式不够好? 还是说分众的这个生意模式不在您的能力圈范围? 谢谢您一直以来的无私分享。

段总: 大道曾经观察过, 很多人在等电梯或坐电梯时都是低头看手机的, 那谁来看广告呢? 所以这个属于不在能力圈内的事情, 看不懂。

117, 长辈的观点经常是对的, 也经常不太对, 我要总是按照长辈的观点去做的话, 我肯定不是今天这个样子。个人认为最重要的是你自己要有是非观, 要有长远的看法。凡事如果你能想着 10 年 20 年, 你大概就不会那么困惑了。

118, 对的事情往往和能长久有关系, 投资上尤其如此。所谓不对的事情其实并不总是很容易判断的。有些事情相对比较容易判别, 比如不骗人。有些不那么容易, 比如是不是该早睡早起。有很多觉得不对的事情都是通过长期的思考和别人以及自己的经验教训得来的, 比如我们公司不为别的公司代工。所谓要做对的事情实际上是通过不做不对的事情来实现的, 这就是为什么要有 stop doing list, 意思就是“不做不对的事情”或者是立刻停止做那些不对的事情。也许每个人或公司都应该要积累自己的 stop doing list, 如果能尽量不做不对的事情, 同时又努力地把事情做对, 长时间 (10 年 20 年) 后的区别是巨大的。

119, 我对市场的七窍已经通了六窍, 但目前对周期这一窍还完全不通。

120, 网友: 你好阿段, 我有两个问题请教

1, 你认为好公司市值边界在哪里? 比如苹果的出货量明显增长乏力, 也没新的利润增

长点，你为什么还看继续好苹果股票？

2，为什么你不看好特斯拉这家公司？

烦请指教，感谢！

段总：你如果能放下市值的概念，想象这两家公司都是非上市公司，也许你就明白了？

121，我对茅台的产品文化，尤其是 53 度飞天的产品文化蛮有信心的。

122，合适性比合格性重要，因为合适性很难培养，合格性经常是可以培养的。合适性就是跟公司文化的兼容性。

123，我对公司的了解也主要来自于网上。我不太关注这种细节。

124，网友：如何知道自己看懂（或者没有看懂）某个企业/行业呢？比如茅台，记得你说过自己并不喝白酒，也没有听说过你曾开过酒厂。

段总：没看懂的公司比较容易鉴别，就是股价一掉你就想卖，涨一点点你也想卖的那种。看懂的那种大概就是怎么涨你都不想卖，大掉时你会全力再买进的那种。

我的意思是看懂并买进的那种公司最好的状态就是不想卖。比如茅台，比如苹果。

125，没觉得投资和自己经营企业有什么大区别，不同的地方是投资时是你认同的人在经营。

126，鼓励或者赞扬小朋友的努力是必要的，确实做得好的事情也一定要赞扬或鼓掌，但尽量不要夸小朋友聪明，不要什么事都夸他们，不然小朋友以后会失落的。

补充一下，个人认为小朋友做得好的事情一定要赞扬和鼓励！大人其实是用赞扬和鼓励来引导的小朋友的行为的（尤其是要鼓励小朋友的努力），尽量不要用负面情绪来引导小朋友（比如吓唬，尤其是类似于如果你不这么样，爸爸就不要你了这类的吓唬，小朋友其实分不清是不是真的，这种说法可能会产生不安全感。）

127，我看公司主要看两个东西，生意模式和企业文化。这两样东西中任意一样我不喜欢我就不会再继续看下去，所以没有懂不懂的问题，我不需要懂我没兴趣的公司。如果生意模式我喜欢（当然至少要懂了的意思），企业文化也很好，那就老老实实等好点的价钱。持有一个自己懂且喜欢的公司，最大的特征就是可以完全漠视市场的变化，就是可以拿着睡好觉。买个“票”然后天天睡不好觉，到处问别人怎么看，每天网上到处找各种相关消息的那种就是不懂。搞懂一家好公司其实是非常不容易的，多数情况下不是简单看下报表就可以的，但偶尔确实有那种简单看下报表就捡到宝的情况，比如老巴的某些公司，但那其实也是很多年碰上一个的概率，可遇不可求的。

128，一般情况下我也是通过公开渠道了解的。现在网络这么发达，几乎所有东西都能找到，但自己需要会辨别。比如苹果，你可以看下苹果所有的产品发布会，你再对照一下同期别的同行的你就会知道区别。企业主页也是一个了解的途径。新闻要小心，因为作者往往带有观点，如果你不明白，很可能会把你带沟里去。功夫花到家了你就会明白的。

129，举个例子吧：比如目前的苹果，市值扣掉净现金后，大约 8000 亿左右，年利润 500 亿左右。如果你认为苹果未来 20 年以上的年利润只多不少，而你又没别的办法赚到 6% 以上的年利润，那你就可以买苹果了。但是，如果你认为乔布斯不在了，苹果很快就破产了，或者你就是简单的认为苹果开始走下坡路了，你当然不应该买苹果。同时，你有大把机会长期赚到 10% 以上的年利润，你就应该把钱投到那里去，投苹果就不是一个对的决策。这也是为什么说投资投什么其实是基于机会成本的。

130，根据广告量推测利润的前提是经营者是理性的，但这点我并没有得到确认。在酒行业里，茅台好好的，别的就没必要花太多时间了，除非你认为其有机会比例上大幅度超越茅台？

131，茅台未来利润大概率上是会比现在高的，而且大概率是越来越高……。

132，如果你懂投资，你不需要杠杆，如果你不懂投资，你更不应该用杠杆。

133, 网友: 请教大道, 到了您目前的阶段, 对您最为重要的是什么呢? family or just enjoying life?

段总: 家庭总是最重要的, 其实和阶段无关。

134, (拼多多) 只要投放的边际效益还是正的, 继续投放就有道理。只要现金流还是正的, 那就安全。现在是培养用户使用习惯的阶段, 怎么投都不算过分 (其实甚至包括现金流负一点点)。不过, 从投资的角度看, 目前确实不容易看懂公司未来到底能赚多少钱, 所以要投也只能算是风投哈。当然, 如果把假设不再投入这部分计算为毛利来作为是否可投的标准也是一个思考方式, 方丈大概是这个意思?

135, 网友: 请问您是如何考察一家公司的企业文化, 并且最看重企业文化的哪些方面?

段总: 我看重那些让企业更健康更长久的因素。

136, 你考虑了一些和公司价值无关的东西, 比如股息。这类公司规模太小且难以做大, 一般不是我会关注的对象, 虽然从你说的情况来看, 他们也算是中规中矩的生意。(谭木匠)

137, 网友: 你更喜欢库克管理下的苹果还是乔布斯管理下的苹果?

段总: 作为投资人, 我喜欢库克下的苹果。

138, 我主要讲投资是什么 (什么是对的事情), 很少讲怎么投资 (如何把事情做对)。老巴的股东信应该两者都有了。在如何把事情做对上, 也许有很多书可以看, 但最重要是能够看懂企业, 看懂商业模式。

139, 网友: 今天想听听您对这两家公司, 未来十年内净利润复合增长大概是多少的预期, 这两家“优秀”公司您更看好谁? (茅台和腾讯)。

段总: 这两家公司都很好, 我没算过他们的净利润的复合增长率。作为投资, 拿着这两家公司大概率会比把钱放银行好, 而且应该比通胀好。

140, 我不是专家, 只说点自己的想当然的看法。大人如果缺乏耐心可能是会给小朋友不安全感的。一般情况下小朋友依赖妈妈是因为妈妈花的时间确实要多很多。如果你真的觉得小朋友缺乏安全感和自信, 或许你要真的花点精力去想为什么了, 找专家问问也是个办法, 但最好尽量别带小朋友看心理医生之类的东西, 不然小朋友可能真的会以为自己有问题。

141, 道的东西确实难教, 必须得靠自己悟, 心中无道的人你怎么说也是没用的, 大多数人都是不容易 open 的, 很难接受跟自己以前认识不同的东西。我有时候感觉很奇怪的是, 如果是个已经很成功的人, 不太接受新东西我也能理解, 因为人家已经有了足够成功的经历和理解了。现实中我看到的情况刚好相反, 那些不 open 的人常常就是那些不太成功的人。举个例子, 炒了 30 年股票 (也许 10 年, 20 年) 都不赚钱的人, 当我说老巴时, 人居然会说……布拉布拉的。

142, 网友: 想请教一下教主, 单一重仓持有一支股票, 不怕遇到黑天鹅吗? 或者极端特殊小概率事件? 就我所知, 比如茅台, 诸如消费税率变动, 或者上游化工厂爆炸, 甚至党政机关禁酒令等可能出现的各种情况?

段总: 依然茅台为例, 当时往后看十年, 黑天鹅在哪里? 我就是那个时候开始买茅台的。

143, 网易正好是我熟悉的业务, 所以能理解为什么他们未来能赚到大钱。你如果能找到你认为未来能赚到大钱的公司, 目前的状况是不重要的。关键还是你自己是否确实能看明白。

144, 写过一次但不知道为什么没发出来。我觉得你对苹果的分析没啥盲点, 很细致, 太细致了。我习惯围绕着两个方面看公司, 商业模式和企业文化, 短期的东西尽量避免, 反正你也看不懂, 比如你觉得苹果犯的那个错误啥的。

145, 我只好再说一遍, 我不太看书的。不过, 我觉得为了学会如何把事情做对 (学 skill), 还是需要看很多书的。

在此说明一下, 我看的书确实少, 大学毕业后想不起来看完过任何一本书。当然, 我是

翻过一些书的，如果我同意书里的观点，我其实不需要看完这本书。比如：基业长青和从优秀到卓越，比如 焦点法则，比如巴菲特股东信，比如……。如果我不同意一本书的观点，我为什么要看这本书？我非常认真滴认为为了学习如何把事情做对是需要认真看很多书的，我只是因为运气好，把这事都交给其他同事去干了。我读书少不是因为我厉害，而是因为在那个年代我自己没有养成读书的习惯。

146，网友：因为有了老二，老大有危机感，会焦虑，因为有人分走了妈妈，对老二就不一样，他生出来就有哥哥的存在，这时候要多关注老大！多关心老大！否则他会出心理问题的！

段总：是的，多关注老大非常重要。千万别对老大说：妹妹（弟弟）还小这类话……。父母需要非常非常用心，千万别想当然。

147，方丈：我觉得不能把“学习”“思考”等同于看书，更没有必要把“书”和“看书”神圣化。大道跟我讲过一个简单的例子，他刚到广东的时候，不会讲广东话，然后他就买了磁带，一句一句学，很快就熟练掌握了广东话。

段总：方丈所言极是，读书是学习的途径之一但不是唯一的途径。我觉得学习中最重要的是要 open，就是要开放心态的意思，我发现绝大多数人都是非常封闭的，当然这里可能也包括我自己。

148，我绝对不会去做固定收益的东西，固定收益的东西长期肯定是输给通胀的，所以长期来说是件错的事情。所谓重仓的意思就是对你自己很“重”要的仓位，自己可以定义。

149，我对苹果了解比较多，对腾讯了解相对少。直觉上觉得腾讯商业模式非常不错，企业文化也还可以哈。

150，一般来说，恶人自有恶人磨，最重要的是远离他们就好。

151，我以前的 model s 毛病是一样的，经常充不进电，但有时候能充进去，所以开始充电后要经常用手机检查一下，看下还是不是在继续充电。

152，我很久以前确实买过，但后来觉得看不懂就退出来了，没有再跟踪过。如果按你的数据，那这个公司似乎确实不贵，但我还不太了解其商业模式，企业文化和公司治理结构。有空时可以再看看。（华侨城）。

153，1. 父母关系不好对孩子的安全感影响最大。2. 花在孩子身上的时间太少，就算你再忙，一天全力以赴陪小孩 20 分钟总是可以的吧？

154，以现价持有这两家公司，10 年后年化 8%应该大概率可以实现，这也是我为什么愿意持有这两家公司的原因。（苹果和伯克希尔）。

155，平常心其实就是理性思考的习惯，应该是后天养成的。

156，演员黄磊说自己没有叛逆的青春期的，“因为我需要的爱和尊重，在童年都得到了，，所以我不需要用叛逆来表达我对父母的不满。”。“当一个孩子遭到父母虐待，他们不会停止爱父母，他们会停止爱自己。”今天看到这两段话，转给大家。

157，如果茅台的企业文化不够好的话，茅台走不到今天的。这不等于是说茅台没一点问题。企业文化不好的公司，好的商业模式早晚是维持不了的。

158，看好行业是件很困难的事情，正如我们不能说我们看好互联网行业，只要你知道那些没活到最后的企业有多大比例的话。

159，网友：向您请教一个问题，比方腾讯和茅台，我也非常喜欢他们的公司和文化，但是从市盈率上来看，腾讯现在 41 倍，茅台 30 倍左右，如果要投资这两家公司的话，是否应该考虑买入时机问题？大道怎么看待市盈率这个指标？谢谢！！

段总：假设有家公司现在市盈率是 30，但未来 30 年每年利润的平均增长率为 10%，你怎么看待？

160，网友：请教一个关于分配奖金的问题。在分配奖金时，需要遵循什么标准才能最

大限度调动员工积极性？对于业绩突出和业绩最差的员工如何拉开差距？是公开还是不公开？谢谢！

段总：1，钱是保健因子，就是少了不行的意思，奖金并不能调动大家的积极性。2，奖金实际上应该是种契约，是跟业绩挂钩的（所以不是老板赐给大家的），比如在某些条件前提下，企业获得的利润的 20%给员工。分配时则是根据你的绩效考核体系去分的。3，不易公开，公平指的是公平性但从每个人自己的角度看未必就觉得公平。不过，如果绩效考核体系完整的话，其实也和公开没太大差别了。

161，我一般不投资任何非上市公司，除非是我认识很久的（至少 10 年以上吧），并且非常了解或信任的人做的公司。

162，网友：大道，你好！众所周知，所有过度行为都有害，因此，对于怎样防止使用手机和平板过长时间伤害眼睛，你们家有什么措施没有？谢谢！（我觉得无论大人小孩都得注意）。

段总：多去户外，在阳光下多些活动就好了。

163，我理解的售后其实是销售的延伸，是产品承诺的一部分，企业有义务解决承诺期内产品的所有问题，小霸王学习机的“一年包换”就是基于这个原则定出来的（现在产品周期小于一年，这条可能不再适用了）。

164，黄峥的学习能力和把事情做对的能力显然是比我强的，黄峥对什么是对的事情也有很清醒的认识。

165，我没看过财报，但看过新闻。净资产多出来的应该主要是融资产生的，但经营现金流确实好像是正的，说明他们还是蛮保守的。（拼多多）。

166，不了解你的行业，感觉是难以差异化和难以规模化的行业，应该蛮辛苦的。不管什么生意，欠债多总是不舒服的，而且很可能早晚会出问题。

167，我如果有时间和机会能找到我觉得回报更好的公司，我当然会换过去的。

168，广告市场很大，和经济总量几乎是线性相关的。不了解极光。

169，进一步的研究发现，每周 19 小时的户外暴露能抵消高强度的视近活动的不良影响；即使父母双方都近视，每周 10 小时户外暴露仍有保护作用，能预防近视发生。

而根据流行病学研究，澳大利亚国立大学的 Ian Morgan 教授估计，儿童每天需要在至少 1 万勒克斯（lux）的光照下度过约 3 小时才能有效预防近视。（1 万勒克斯的光线照度大概是晴朗天气戴着太阳镜或站在树荫下的水平。阴天的光照度可能会不足 1 万勒克斯，而光线充足的室内办公室或教室通常不超过 500 勒克斯。）

170，这类产品差异化小，变化快，建立护城河有点难度。（新能源和宁德时代）。

171，网友：您是如何停止以好价格买一家资质平平的公司的？

段总：从 10 年 20 年的角度看，非常清楚！

172，我不是很用功的人，手里已经有一些自己觉得很好的公司了，所以对新的东西不那么花时间（也没时间可花）。连锁药店没研究过，做为消费者，我倒是经常去 Walgreens（美国药典连锁公司）买东西，但没研究过他们怎么赚钱的，也不太了解互联网对这家公司的影响。

173，投资的原理是一样的。找小公司也是要找那些商业模式好，企业文化好，但规模和市值都比较小，大家还没发现的那种。现在回过头来想，多数小额投资者投小公司有可能情况会更糟，因为小公司往往资料比较少，小额投资者更容易中招。但假如我自己作为一个小额投资者（依然比较懂企业），如果有时间的话，我会努力去找那些我认为大有前景的小公司，这样回报会高不少。

174，人们爱赌的原因是有人有时候会赢。在赌徒眼里，股场就是赌场，而当他们这么认为的时候，他们就是对的。投资是另外一回事。

175, 方丈: 我也不确定贵州茅台在任何时间段都跑赢沪深 300。

段总: 如果以 10 年为一个时段的话, 我觉得茅台大概率在任何时段会赢。

176, 这里没有一个公式, 但你真的懂的时候你会知道的。最重要的东西是你能真正忽略市场的波动, 聚焦在生意上。想象你打算买一家公司, 拿着 10 年都不上市你依然能睡好觉, 那你大概就懂了。或者倒过来也一样, 当你觉得一家公司 10 年内肯定会有大麻烦的时候, 你大概不会想买的吧?

177, 网友: 请教一下, 你重仓买入的价格条件是什么? 200 以下买入茅台的收益超过三年翻倍 (25%), 还是就毛估估内在价值打 5-6 折, 和国债收益相比即可, 其他的是意外之喜。

段总: 首先是看懂了, 觉得确实长期好, 然后才是回报率的问题。我一般觉得 8% 就可以了, 但这些年下来的结果总是和我想象的不太一样。

178, 网友: 茅台也有很多问题, 比如有很多现金躺在银行, 甚至做了很多对公司没有意义的事也不给股东扩大分红, 批零差价巨大明显侵犯上市公司利益, 和地方政府纠缠不清, 大股东利益和小股东利益不一致等等和现代企业制度不相符的事情, 我就因此虽然很看好茅台, 但是始终没有买入。不过这些瑕疵掩盖不住茅台商业模式的巨大优势, 我也因此没有赚过茅台一分钱。这个问题您怎么看呢?

段总: 我买茅台时想过这个问题, 所以买的时候已经把这些负面的东西考虑过了, 然后依然觉得很便宜。

179, 企业文化也非常重要, 不然很难维持好的商业模式。我们公司的商业模式过去确实没那么好, 直到做了智能手机。

180, 库克让乔布斯建立的企业文化更加深入, 而且库克本人更加理性。

181, 网友: 请问像比亚迪这种没有盈利或者盈利能力很低的企业是否可能存在好的商业模式? 商业模式好的企业为什么会有好的投资回报, 因为可持续发展吗?

段总: 你需要先理解商业模式的定义。简单讲商业模式好的意思就是企业能够持续赚很多钱。

182, 网友: 当一个绩效卓著的经理人遇到一家恶名昭彰的企业, 通常会后者占上风。”探讨一下哈, 你觉得这句话是不是可以等同于“好的企业文化其实干不过坏的商业模式?”

段总: 你理解反了, 老巴的意思是坏的企业文化很厉害, 好的经理人也没用。

183, 培训一般培训的是如何把事情做对, 企业文化一般指的是要做对的事情。

184, 我说的会赚钱的公司指的是能够长期赚钱的公司, 这些公司往往有着利益之上的追求, 比如苹果, 就是不把利润放在最重要的地位。那些利益至上的公司最后往往没那么好。

185, 我 35 岁开始打球。一开始就很喜欢, 正好碰上那段时间有空, 就基本上天天打球了。大概到第 100 天就第一次破了 80。目前水平和那个时候没有本质提高, 但稳定了不少, 目前差点在 6 左右。打 golf 很像投资, 需要排除干扰, 集中, 每一杆都和以前的任何一杆没关系……。你打到 80 杆以下就可能明白很多的。

186, 每个人学习能力不同, 会的东西也不一样, 要找到对自己合适的事情做。最重要的合适往往是喜欢, 一直坚持做自己喜欢的事情往往结果不错。这个结果未必是和钱有关哈。

187, 普通人坚持做对的事情的结果是可以很不普通的!

188, 我对技术方向不太在行, 但觉得 AR 一定会得到越来越多的应用的。

189, 其实电子设备并不一定就伤害眼睛, 但需要小朋友有足够的户外活动来平衡。老美很多好学校小朋友从一二年级就开始用 iPad 或电脑了, 所以小朋友的书包也没那么重。iPad 是可以带回家的, 很多书和家庭作业也都在里面。

190, 看明白网易是因为我正好懂这个行业, 但我没有一个能看懂初创公司的通则, 不然我就发达啦。

191, 合作伙伴言而无信, 合作大概率不会有好下场。停止和你已经投入的无关, 损失少是你的运气。

192, 方丈: 我上小学的时候, 碰上一个很好的老师, 对学生的阅读兴趣启发很大。

段总: 一直没有培养起读书的习惯, 小时候也没碰上这样的老师(或者是我自己错过了, 我记得有老师曾经很努力让我读书的)。不过, 我小时候确实读过一点书, 因为我妈妈那时候管着学校的图书馆, 我没地方去的时候在那里是读过一些像“金光大道”“艳阳天”之类的书。

193, 能做多久应该取决于你自己的, 如果你一直想着你的用户的需求, 10 年或更久为什么会是问题? 难道 10 年后大家就不穿衣服了? 很久以前黄峥曾经问过我一个: 用户导向是放之四海而皆准的吗? 我说, I believe so! I think he got the point!

194, 不要借钱给任何人, 如果交情够且必要, 可以送给人, 但不要借, 除非你是银行。

我很少碰到问我借钱的人, 但确实碰到过两个。他们都曾经帮过我, 很多年前告诉我他们有困难, 想跟我借 50 万, 我说大家是朋友, 50 万拿去, 不用还的。尽管如此, 朋友也没有再联系了, 也许他们确实不太顺利。

195, 网友: 段总, 阿里的增速是腾讯的一倍, 腾讯和阿里的整体估值又十分接近, 为什么段总选了腾讯而不选阿里呢? 原因是?

段总: 我有阿里, 上市时就买了, 但对其了解度没那么高。再说, 我投资也不是根据增速来的。

196, 如果他们能活下来的话, 他们肯定会比现在厉害很多, 我认为他们能活下来的机会很大。(拼多多)。

197, 网友: 大道你好, 老巴说买好公司, 价格合适, 价格合适是多少? 市盈率是多少合适? 还是有什么模糊的标准? 谢谢。

段总: 价格合适主要指的是你自己的机会成本(也可以扩展到社会的机会成本)。比如你喜欢一个公司, 你觉得未来 20 年的回报能有 8%/年, 但同时你又是一个很会赚钱的人, 平时总能赚到 10%/年, 那你当然就可以考虑等等, 看看有没有更好的机会。如果你只是把钱放在银行吃 1%/年利息的话, 年回报 8%就很好了, 千万别听隔壁小马赚了很多钱的那些故事, 哪怕那故事是真的。举个极端的例子: 有个公司你觉得回报能有 10%/年, 但银行利息是 15%, 你该怎么办?(实际情况往往是股价会掉的很厉害)。

198, 腾讯投资虽然确实有很多是财务投资, 但多数还是蛮相关的, 他们大概也不是为了多元化去投资的。而且他们这种投资行为并没有影响到他们的主业, 但他们的主业对他们的投资经常是有帮助的。

199, 简单说其实就是你到底能为你的消费者提供什么别人提供不了的, 但消费者又是很想要的东西, 这就叫差异化。如果你正好有且能让你的消费者知道且能买到, 你应该就可以活下来了。

200, 网友: 大道您好! 我是您的粉丝。我今年 39 岁, 目前经营着一家服装小公司, 我想请教的是“如果我这个年龄开始学股票投资, 应该怎么学, 怎么练, 怎么向有经验的人交流呢? 以前是零基础, 什么都不懂, 在此谢谢您!”

段总: 我大概也是这个年纪开始做投资的。既然你在经营自己的公司, 投资其实就没那么难, 只是跟你经营公司一样难而已。搞不懂得公司不要碰就好, 想着 10 年后, 时间长了你就会得到你该得到的。

201, 我知道深圳有个万象城, 不知道算不算留意过? 隔行如隔山啊, 我确实不了解, 虽然我其实是知道鲁冠球的。万向很多年了似乎一直发展不错, 应该是有点道理吧? 有机会我关注一下。

202, 网友: 大道您好, 昨天向您请教怎么投资股票, 您说要懂公司。请问“懂”字怎

么理解呢？一个普通人的，很平凡的人，一个没有技巧的人从哪些方面去“懂”呢？再次感谢您的时间！

段总：这有点像一个不会打球的人问老虎怎么打高尔夫？这其实是个非常好的问题，还真不知道怎么回答。也许没事看看老巴的股东信？如果看不懂就不要碰投资。如果不碰投资的话，至少你比大多数人的投资表现要好的，因为据说 85% 的人都是亏钱的，这还没算他们的时间成本和机会成本。

网友：大道和大家好，我不懂，就想找大家确认下“是不是把这个公司当作我马上要合伙的公司来考虑，这个生意人的能力和性格如何，这个公司的商业模式好不好，企业文化好不好，护城河大不大，有没有可以加价的能力，这几个方面去综合考虑，如果有几方面都好，成功的概率就会很大，反之风险就会很大”呢。不知道我这样想对不对，请大道和球友指点下，再次感谢大家的时间！

段总：举个所谓懂的例子：比如苹果，我在 2011 年买苹果的时候，苹果大概 3000 亿市值（当时股价  $310/7=44$ ），手里有 1000 亿净现金，那时候利润大概不到 200 亿。以我对苹果的理解，我认为苹果未来 5 年左右赢利大概率会涨很多，所以我就猜个 500 亿（去年 595 亿）。所以当时想的东西非常简单，用 2000 亿左右市值买个目前赚接近 200 亿/年，未来 5 左右会赚到 500 亿/年或以上的公司（而且还会往后继续很好）。如果有这个结论，买苹果不过是个简单算术题，你只要根据你自己的机会成本就可以决定了。但得到这个结论非常不容易，对我来说至少 20 年功夫吧。能得到这个结论，就叫懂了，不懂则千万千万别碰。我有个球友  $320/7=46$  买了一些，结果一个回调， $310/7$  就卖了（现在苹果加上分红可能早就超过 200 了），还跟我讲为什么要卖的道理，从此我不再跟他说投资了。

203，网友：我的问题是，苹果未来的钱，你怎么算出来？请讲点。

段总：我认为长期来讲，苹果未来赚的钱只会比现在多。不需要算的公司我才投的。

204，其实我对好价钱已经不太提了，合适价钱就好。股票的价格是竞价的结果，什么价都是公道的。你总不能说苹果 50 块一股卖给我太便宜了，等 200 一股时再找我吧。所以你可能还需要再想想合适的价钱是啥意思。

205，我如果认为一家公司不诚信的话，我就不碰了，比如特斯拉。禁区大概主要是两个：生意模式不好，企业文化不好。企业文化不好最典型的特征就是经常说瞎话，你只要看他以前说过多少瞎话就明白了。

206，刘作虎很踏实，既知道要做对的事情，也很努力滴把事情做对，而且把事情做对的能力也极强。以前美国市场的 OPPO DVD 和蓝光都是他领军做的，做得那是相当好哈，哪怕 OPPO 退出这个市场后，影响力还依然很大呢。看看现在还在网上卖什么价就明白了。

补充一下，目前在 amazon 上卖 3750 美金一台的这款当时出厂价好像是 1999 美金（我记得不一定对）。图里看到的所有价钱都比当时的零售价高了接近一倍。电子产品里极其少见啊。

207，我现在也会每天看下股价啊，但心情不会受不好的影响。掉很多我会想着有没有机会加仓，涨很多我也可以开心一下嘛，所以涨跌都是好事。不过，我不是守在电脑前盯着屏幕看的那种。

208，网友：大道，您好！腾讯 3 万亿的市值，对应大概 800 亿的利润，好像并不便宜，能否分享一下您对腾讯的投资逻辑？

段总：确实不便宜，所以我们投的不是很多。不过，腾讯有很多潜在的价值没能在目前的盈利中反映出来，比如微信。

209，网友：大道您好！假如长期看好一只股票并持有，也想长期持有，但是短期内价格增长太快，超过了我自己对它的估值不少（业务本身近期并没有明显变化来支撑价值的变化），我应该先卖出等以后再买入吗？

段总：我也想过这么做来着，谁不想赚差价啊，但这么做的结果基本上都是瞎忙半天还少赚了，所以以后就不再想干这种事情了。知其不可为也很重要啊。

210，创业的成功率很低，我没看过数据，但肯定比投资赚钱的比例还要低，应该至少在 5%以下（以活 10 年计算）。如果以成就感不够而创业的，估计成功率应该还要低很多。

211，网友：请教段总，在目前的情况下您还坚持苹果吗？如果出现我们不愿意看到的情况，导致苹果（短期或中期的）下跌，是否认为是一个抄底的好时机，还是彻底动摇了美国电子产业链的根基，2010 年起的这波浪潮就长期走下坡路了呢？

段总：越是迷惘的时候越是要往远处看，10 年 20 年后会是什么样子。

212，网友：大道您好，有个点大的问题，赚钱的意义和人生的意义？我觉得理解好这两个问题对投资会有很大帮助哈，或者说做好投资对解答这两个问题也有很大帮助。

段总：这个问题每个人每个阶段理解会不一样吧？因为钱本身对我没意义，所以赚钱对我而言主要是责任和乐趣，人也更容易理性。人生的意义很多大家都说过很多了，我也说不清，只能好好活着，为自己，为家人，为大家。

213，我没你那么仔细地看过日本，但走马观花地看到日本确实相对干净，大家整体都比较守公共秩序，在公共场合也比较注意怕影响别人，这点韩国人就差一些。日本企业普遍较有规矩，也比较守信誉，但大企业病似乎比较厉害，多数人都不愿意负责任做决策，所以这些年变化快的行业日本企业似乎很快就落后了，比如手机。但有些行业还能看到日本企业厉害的地方，比如有些零配件。总而言之，日本让人一言难尽但绝对不是不厉害的那种。

214，我不懂情商，也不太用这个字。我觉得情商听着有点假，但懂的尊重人非常重要，不是假尊重那种，也不是因对方地位变化而变化的那种。

215，把公司叫票的人大概内心深处都是炒家，你不会真的在乎 10 年 20 年的，说了也没啥用哈。

216，我有想事物本质的习惯，碰到啥都会想这到底是什么，久而久之会有些好处。

217，网友：大道您好！我想请教一下合适的价钱、公道的价钱和市场价格的关系，股票的市场价格是公众竞价的结果，有时候比内在价值高，有时候比内在价值低，在极端时期差距是巨大的。请问合适的价钱依据什么来确定呢？谢谢！

段总：我说的合适的价钱的意思就是相对于你自己的机会成本而言合算的价格。比如当年我觉得若干年后苹果应该能赚 500 亿以上，那当时 3000 亿市值就是个合适的价钱，我就不再等更便宜的价钱了。

218，当你不为钱干自己不想干的事情是，你就算财务自由了，不一定和财富的量有关。有很多人很有钱但其实不自由甚至没自由哈。

219，网友：我的问题是凭什么 oppo 可以这么厉害？我们知道过去十年竞争最激烈的行业就是乔布斯开创的智能手机浪潮，2010 年以前的功能机时代的霸主诺基亚，摩托罗拉，黑莓等等直接死掉，到了 2019 年的今天来看，这场智能手机马拉松长跑的胜负大概率已分，当年的那些风口上的猪也大都摔了下来，如果拉起来名单，可能有十几家比较知名的手机品牌，算上供应链和渠道的企业可能有成千上万家企业倒闭了。oppo 是唯一一家成功从功能机时代转型智能手机时代的品牌，并且在这波浪潮里毫无疑问 oppo 成为了一家够分量的国际品牌。据媒体披露（不知道真假哈）oppo 在 2010 年时候也面临关门的可能性，大道曾经参与了 oppo 的转型的决策，但明确表示不会重出江湖，亲临一线。到底是什么决定 oppo 可以这么成功？

段总：OPPO 厉害是因为 OPPO 有厉害的文化和厉害的团队同时还赶上了好产品和好模式，其实 vivo 也很厉害啊，原因也是一样的。转型是 12 年中，我没有参加过转型的决策，但确实参加过一个有点悲壮的会。当时 OPPO 和 vivo 都面临很大困难，我们当时不是很确定我们是否能过得去，所以当时大家达成一个共识：如果我们要倒下的话，一定不要倒的很难看，

不要欠员工钱，不要欠供应商钱，要尽量保护代理商……。我们 12 年没亏钱，13 年没亏钱，但 12-13 年那一整年亏了非常多的钱，到 13 年中终于挺过来了。

我明确表示不会重出江湖比这个还要早差不多 10 年，我当时说的意思很简单，大家都比我能干，如果大家搞不定的事情我也肯定搞不定的，所以我绝对不会重出江湖的。

220，网友：您在买苹果的时候，曾说除去现金，计算其五年后的市盈率只有四倍，所以买了。现在百度也类似了，现金两百亿，市值四百亿，除去现金，还有两百亿，每年四十亿盈利。百度可以赌一下吗？

段总：赌是一翻两瞪眼的事情，当然可以啊，但没人保证你能赢（不然不叫赌啊），我看了一下雪球上的财务数据，他们好像确实有 200 亿美元的净资产啊，为什么不回购呢？在想什么？

221，我们要上市了的话，大概率还是会像不上市那样经营的，不会受任何股价变动影响的。

222，网友：大道您好，百度现在是烟蒂股么？能想象到 10 年后百度会什么样么？

段总：一眼看上去有点像，可以研究一下。你说得对，不值得长期投资。我说的研究一下指的是研究一下是不是烟蒂，是对着问题去的。

223，好的企业文化可以为好的商业模式保驾护航，甚至可以帮助发现好的商业模式，但我没想过权重的问题。这是个过滤器，没有权重的概念。

224，网友：我经营着一家做汽车音响的小公司，这几年自有产品和品牌在行业内发展的算是小有名气，在全球范围也有了一些代理商，公司也确定了未来以自有品牌为主的发展方向。可目前公司销售额和利润的 50% 依然来自于 OEM 生意，但我认为这两个生意是有冲突的，可如果马上停止 OEM 生意我担心对公司目前的经营会有较大的影响，想了解如果是您会怎么做。谢谢！

段总：我们有过这种经历，我觉得最好慢慢放弃一种才能做好另一种，不专注有难度。

225，网友：不理性的时候多，如何克服？有没有理性的习惯可以训练的？还是自律的时候多了自然理性了？

段总：也许是习惯？就是凡事先想几秒，慢慢就习惯了？没专门训练过，猜的。

226，我觉得最好不要为创业而创业，毕业后先找份工作体会一下再说？人生有很多重要的事情，创业到底是什么是个必须先搞明白的事情。另外，创业成功率也是个需要知道的概念。我觉得为创业而创业的成功几率应该远低于创业的平均成功率。

227，首先，我不知道未来什么对你女儿最重要。无论如何还是你女儿的兴趣最关键，哪怕她现在还不清楚。这是个很好的机会，要让她自己去想清楚。我个人认为在选则上主要还是要让小朋友自己做决策，让他们学会什么是对的，重要的事情，什么是眼前的利益。我们老中家长对孩子的干涉经常有点太多了，而且多数都习惯在眼前利益里打转转。

228，好多年没看过 GE 了，感觉他们麻烦蛮多的，企业文化也好像变掉了。

229，如果你认为你正在做的事情是错的，就应该尽快停止，和他对你有多重要以及你曾经花过多少心血无关，也和你能不能找到更好的事情无关。

230，我当时已经不在一线了，所以没有参与决策，做与不做都和我没关系。这其实是一个发现错了就马上停止的好例子，不然大家现在看到的可能就是 OPPO 豆浆机而不是 OPPO 手机了。我知道当时停小家电是有几个亿损失的，今天来看决策真是对啊！这也是我说的我们之所以是我们，很大程度上也取决于我们不做的有些事情，简单但非常不容易。（关于 OPPE 放弃豆浆机业务的问题）。

231，我通常比较集中于比较了解的公司，比如苹果，茅台。但也会买一些自己觉得不错但又觉得有些了解不那么透的公司，这种公司放的比例一般会很小。

232，其实能有平常心的人经常会不是那么平常的，因为时间久了就不平常了。平常人

大多很难有平常心。

233, 我投拼多多确实是因为喜欢黄峥, 但你这么看拼多多表示你大概是个人云亦云的人, 没有理性看待问题的态度。我今年春节回国专门买过接近 100 单拼多多上的东西, 你肯定没有试过。拼多多有这么多用户, 绝对是有道理的。不过, 我从来没推荐过大家投资拼多多, 目前也不会推荐, 因为我不清楚拼多多到底最后会如何, 所以觉得顶多只能按风投的标准去看拼多多。

234, 什么时候意识到要做对的事情都不晚。不过, 满脑子只有利益没有对错的人确实是很难从原来的坑里出来的。

235, 网友: 请教大道, 如何防范政策性风险, 例如高端白酒遇到反腐、医药股遇到医保限费、房地产遇到限购。

段总: 把钱存定期或买国债? 不过, 我没看出来你举的这几种情况会改变企业基本面的, 比如反腐长期来说不会让人不喝酒, 房地产限购不会让人不买房子等等...

236, 网友: 中金真是茅台大多头, 预测 2028 年茅台 4000 元一瓶, 未来 10 年利润涨 10 倍。算算消费品, 这么大体量还能这么涨的, 也只有房价能比得上了。

段总: 2028 年如果真的是 4000 的话, 至少说明通胀还好。

237, 网友: 大道, 能用一句话总结一下什么是好的企业文化吗?

段总: 做对的事。

238, 这种生意, 能活下来就不错了, 和苹果茅台这种生意模式不能相提并论的。(晨光文具)。

239, 网友: 在把事做对上, 不知道有没有一些共性的东西呢? 比如专注?

段总: 在把事情做对上人们是要花很多时间去学习的, 活到老学到老大概就是这个意思。专注能让你的学习效率提高很多, 犯错误的概率也会降低。

240, 段总: 碰上一个好的商业模式感觉是要非常好的运气的, 但运气背后有很厚的企业文化背景。搜索最后变成 Google 的好的商业模式, 所以肯定不能简单地说搜索是个好的商业模式。手机在苹果手里就是个极好的商业模式, 在我们手里也是, 但很多做手机的公司都倒下了或者根本做不起来。酒也是个典型的例子, 茅台厉害不等于酒都厉害哈。说到最后, 你觉得到底啥重要?

网友: 价值投资也是很好的生意模式。

段总: 这个说法我不太同意, 价值投资是个思维方式, 不是商业模式。你这个说法和把酒, 手机, 搜索叫做商业模式是一个意思。正确的说法是: 茅台酒是好的商业模式, 苹果手机是好的商业模式, 巴菲特的价值投资是好的商业模式, 但很多假装价值投资的那些其实未必是哈。

网友: 大道形容的有意思, 别人再挖空思想对“好的商业模式”做个最完美的描述, 在大道眼里, 其实反而成了不完整叙述了, 这其实就是对本质的认识差别。

段总: 哎, 我一个中学没上过语文课的人, 确实不知道怎么形容啥叫商业模式。顾名思义, 就是赚钱的模式嘛。

241, 有个博友曾经有个名字叫“守正出奇”, 我说我不喜欢这个名字。问为什么? 我说守正出奇的人其实都是整天在想着出奇的。再问: 怎么改? 我说: 守正不出奇。

242, 商业模式和企业文化排第一, 价格排第三。

243, 段总: 我也喜欢 ROE 这个指标。一般来说, ROE 高的公司商业模式好。ROE 不是一个筛选指标, 和内在价值一样, ROE 是一个思维方式。Roe 或 Roa 在了解一个公司的生意模式时是有帮助的, 但不是充分条件。

网友: 是不是毛利率比 roe 更直接反映商业模式的好坏?

段总: 显然不是, 大把亏大钱的公司都可以有高毛利率, 但没营业额。

244, 段总: 不管大家怎么看, 事实上持有和买入没区别。比如你可以把股票卖掉, 手里拿着现金, 再决定是否买入。这里指的是理论值, 就是忽略交易成本等所有其他因素, 只是一个思维方式。

理论上讲, 持有=买入, 其实不是一个观点而是一个事实, 所以如果人们没有持有一家非上市公司的心态的话, 每时每刻都会有卖出的冲动的。

至少在我自己能懂的公司范围内目前还没有哪家公司可以吸引我用苹果去换的。从持有等于买入的角度看, 实际上我每天都在买入苹果。

其实我以前也有点困惑, 后来碰上老巴时专门问了一下他。这其实是老巴的观点, 我也想通了, 非常认同他的观点。

网友: 好像大道十年前说有区别, 原话我记不清了。

段总: 10 年前我可能确实觉得不是一回事, 后来想通了。

245, 我的原话是公司股票真正得买家就只有一个, 那就是公司自己。

246, 首先要确定财务自由的定义, 我的定义是不为钱去做不想做的事情。这个定义下, 很多人最后是有机会接近的。如果财务自由的定义是有花不完的钱, 那绝大部分人确实是做不到的, 包括很多很有钱但不自由的人们。投资就是路啊。

另外, 钱多并不总是好事, 当然多数人还是会努力体会一下到底不好在那里哈。

247, 我知道 amazon 是家伟大的公司, 但也不知道应该值多少钱, 不过未来他们一年赚 500 亿或更多似乎不是件太困难的事情。换来换去这种事情难度比较高, 少做为佳。

248, 网友: 想要了解更多关于企业文化方面的知识, 比如什么是好的企业文化, 如何建立好的企业文化, 大道能推荐一本书。

段总: 我觉得看书可能不如看企业来的明白。书可以看《基业长青》, 企业可以看苹果这些年的产品发布会(每年九月份的那个就好), 或者多看几遍老巴在大学的问答交流。

249, 网友: 段总, 节日快乐! 如果再回到中学, 您会选择国内读大学还是在国外读? 如果在美国读书, 你认为最需要注意的三个问题是什么, 谢谢!

段总: 我选择国内, 我也没机会再选择啊。

250, 人际关系不重要但知道尊重人是重要的。

251, 投资是理性的, 是可以量化的, 比较容易分出对错。婚姻是感性的, 但也有理性的东西, 有可能要复杂很多倍。也许最好的解决办法就是结婚前要想清楚, 结婚后要努力适应。

252, 其实我也不愿意慢慢的变富, 我只是不知道怎么才能快速变富而已。

253, 不知道你指的是什么类型的沟通? 我没学过任何技巧, 感觉沟通一般来说最重要的是倾听, 但非常难。

254, 网友: 你从“企业文化”上赚到过钱吗?

段总: 倒过来问也许好点。企业文化作为过滤器非常有威力, 为我避免了很多错误。怎么选对的公司是能力问题, 不选错的公司是是非问题。

255, 不知道你的具体情况, 一般来说至少要先活下来吧。一鸟在手有时候比较好。不过, 如果你不需要为五斗米折腰, 那就应该有些利润之上的追求。

256, 消费者导向放之四海而皆准。技巧的东西谁都可以学, 但我们之所以成为我们, 除了我们一直努力做的事情外, 我们不做某些事情的决定也同样重要。

257, 是的, 我对 amazon 的认识有些改变, 确实觉得这个公司企业文化和生意模式都很厉害。以前对 amazon 的生意模式不太有概念。

258, 很多人在决定事情的时候, 由于是用眼前的利益而不是用是非对错在做判断, 往往就很难决定。

259, 我们 stop doing list 上很多事情都是有例子的。记得有次和台湾做代工的一个

大佬吃饭聊天，他也问到为什么你们这么厉害，我说因为我们有个“stop doing list”，他也问到“举个例子？”，我说：比如我们不做代工。他马上问：为什么？我说，如果我们做代工的话很难和你们竞争哈。

260，网友：我一直按您所说的“本分”来对待工作和生意。可是为什么总是被不守信用的人欺骗、只被利用呢？

段总：被人骗多是因为贪心，或者叫不本分。不然想骗我的人肯定比想骗你的人多些哈。

261，网友：大道您好，苹果公司每年就出一款机型，而其他安卓厂商每年出好几款机型。为什么您说苹果的模式更好？（您的观点：有本事做成苹果的会愿意做成三星吗？）

段总：你要是 owner 你就明白了，看热闹的怎么说都不会明白的。

262，网友：我今天想了一天，我的理解是，在别人开辟出来的正确道路上慢慢行走是对的。敢为天下先需要极大的勇气，智慧甚至是运气。普通人难以做到，但是敢为天下后普通人可以。

段总：真的能做到这么普通的普通人其实是极少的。

263，一般来说，我总是努力去提醒人们不要做什么，但多数人最后总是会回到问我“那我该干嘛？”，大概只有很少的人看明白了，我们干过啥对你能干啥不会有太多帮助的。

264，对找工作可能有点帮助？商学院和别的学校一样，多数只教术。

265，网友：大道您好，前面有个帖子说到本分文化，有个例子就是你们公司刚开始的时候有批发商拿你们的产品然后你们自己贴了地址条，后来批发商客户找上门来了这事。批发商的角度当然是不希望让客户知道自己的货源了。你们是悄悄放的吗？怎么衡量得失的呢？谢谢

段总：那时产品质量法还没出来，国家还没有硬性要求厂家必须在产品包装上打上地址。当时我们只是希望万一机器出问题用户能找到我们，和质量法要求的意思不谋而合。

266，日本有很多企业文化很好但生意模式一般的公司，所以活得很久但活得很累。我没研究过 7/11 的生意模式，直觉上觉得像个辛苦的生意。

267，网友：大道好，仅从生意模式的角度，可以理解茅台的生意模式比苹果的生意模式要好一些吗？

段总：他们都不错。如果你 100%拥有其中一家，你愿意拥有哪家？10/20/30 年前呢？往后呢？

268，78 年年初的高考就是 77 级的高考。78 年的高考是在七月七，八，九三天。没有过年终的高考。我当时也没啥特别的学习方法，就是因为没出路啊，突然就被自己逼成了学霸，上大学以后就恢复正常了。

269，网友：请问大道，为什么你后面选择了做投资？我理解更多的金钱对你的意义已经不大，而且您说过企业要有利润之上的追求，我相信你在投资上应该也有利润之上。是单纯乐趣吗？

段总：我怎么觉得我一直都是在做投资的呢？做投资和做企业其实没啥区别，差别只是在不在一线而已嘛。投资的利润之上的追求可能体现在寻找那些有利润之上的企业上面。

网友：我可以理解“投资和做企业没有差别”，但是对“寻找那些有利润之上的企业”这个追求不太理解？听起来像是科学家发现规律之类的驱动，您赞同吗？

段总：没那么想过，但确实乐在其中。看看老巴的乐趣就明白了。

270，网友：不能教条主义，散户还是遵行低估买入，高估卖出比较合适。

段总：非常对，只有这样才能维持散户的地位。

271，亚马逊非常了不起！我也买了点亚马逊。

272，可能是因为我想早退休，所以总说企业文化，老巴一直是 CEO，所以说的是管理层？现在他应该在考虑退休以后的事情了，所以也经常说企业文化了？我猜着玩的，实际上

我们讲的是一个东西，没本质差别。

273，我不太懂估值，我只是努力去想如果我的钱投在某家公司的话，10年后会如何。你要一直这么想，你大概也就有答案了？

274，离开不喜欢的东西绝对是对的事情，但要如何才能找到你自己喜欢的事情，恐怕只能靠你自己了哈。

275，所谓价值投资说通了就是要能理解企业，所有能帮助你理解企业的东西都是有用的，但不会有一个充分条件保证你会投资。我没啥更好的建议。我一般讲的都是要有自己不做的事情，至于怎么才能把事情做对是要靠自己去摸索的。

276，他说：“当我们付出努力，为了让盲人也可以使用我们的设备时，我是不会考虑该死的 ROI（投资回报率）的。”苹果在发起环保倡议、保护员工安全和其他政策时也是如此。——这就叫利润之上的追求！

277，网友：大道好，我问下茅台最大的麻烦将会是什么？或者说你对茅台什么方面相对不放心？随便讲点。谢谢。

段总：茅台最大的麻烦可能就是现金太多，只要不乱花就没啥特别不放心的。

278，网友：大道您好，怎么才能看出茅台10年后如果生产出8万吨飞天的话大概率都能卖出去呢？比如茅台一直都不够卖，能消费起茅台的人越来越多，就是需求一直大于生产？

段总：我没看过这么具体的数据，但知道茅台在酒的总消费量里面占比非常小。

279，网友：大道好，我问下遇到一个问题，你是从本质思考，还是从做对的事情思考，还是思考10年？还是怎么思考，谢谢。

段总：思考本质，做对的事情和想10年都是一个意思。

280，两家好公司之间要不要换来换去取决于你自己更了解哪家而不是别人觉得哪家好。

281，我觉得根本就不该有赠品，如果有就应该是一种标准。问题反映中。不过，OPPO应该是没有赠品的，赠品可能来自于经销商。（关于OPPE产品赠品的问题）。

282，网友：请问你是以什么方式了解一个公司的企业文化的，比方说你现在在美国去不了茅台镇，你怎么了解茅台的企业文化？

段总：听其言，观其行。茅台年头长，了解起来不难。

283，网友：段哥您好。作为一个观影量超过1000的电影爱好者，我认为人们年观影次数还有10倍的增长空间（现在人均2次），IMAX屏幕的覆盖率也有10到30倍的增长空间（现在1%）。对应IMAX CHINA有100到300的空间。这样的预测是不是过于乐观了？不过电影票房很透明，反馈周期也短，不等季度财报就可以知道大致的业绩了，比较好分析。

段总：我看过IMAX，感觉10年后这家公司的日子很难比现在好过。

284，网友：大道，您好。当您在创业和投资生涯中，面临了问题和困难，而这种困境，恰恰是个人思维局限性和见识的短板，除了看书之外，该怎么去突破这种瓶颈并扭转这种局面？谢谢您~

段总：我个子不高，看书似乎帮不上忙，所以一般尽量不去干那些需要高个子干的事情。

285，网友：请教段总一个买入习惯的问题。如果看好一个股票，到达了可以接受的价格，您习惯是一次性全仓买入，还是分批买入？我很纠结，一锤子买卖爽快，但可能看着买入后的股票继续下跌但无资金补仓，好处是满仓了就了无牵挂。分批买入的好处是跌下去了可以低位补摊低成本，坏处是万一股价一直朝上走，心态会坏不愿意继续买。

段总：你纠结的东西不是关于价值的，10年后回头看没啥意义。除非你钱太多，不然见到好价钱只买一点点是件说不过去的事情。

网友，关键能看懂十年的人不多，拿住十年的更是凤毛麟角！

段总：看不懂10年的人其实也看不懂一年的，看懂10年远容易过看懂短期的。

286, 网友: 请教您一个问题: 上市公司的回购价和高管的增持价是否可作为公司股价被低估的一个重要信号, 并作为买入价的参考依据之一, 谢谢您!

段总: 我不看这种信号的。

287, 看懂了一家公司的最简单的标准就是你不会想去问别人“我是不是看懂了这家公司”。

288, 网友: 大道好。老巴说“喜欢不变的公司, 看懂变化能赚大钱”。我问下苹果和茅台属于哪种, 不变还是变? 你喜欢哪种公司, 变还是不变, 为什么? 谢谢!

段总: 这里的变化应该指的是产品, 显然苹果属于要变的公司, 茅台属于不变的公司。我喜欢苹果, 也喜欢茅台, 因为他们的生意模式都很好。

289, 网友: 大道您好! 向您请教个问题: 在长期满仓持股情况下, 忽然碰到百年一遇的危机, 市值下跌了 50%, 自己对持有的公司非常有信心, 把余下 50% 市值去做抵押融资, 再买入原公司股份, 这种想法不知道对不对, 如果你遇到以上情况时, 你是如何处理的?

段总: 不用 margin 指的是任何情况下, 不用 margin 的意思就是不要拿股票抵押借钱。如果你懂投资, 你不需要 margin, 因为你早晚会有钱。如果你不懂投资, 你更不应该用 margin, 因为那样大概率会让你陷入大麻烦。

290, 你说得对, 过长压供应商款是不对的, 而且羊毛一定要出在羊身上。我当 CEO 时是规定过压款不能超过 60 天, 不然我们要付利息。

291, 长期而言, 没有护城河的企业大概率表现会比有护城河的企业差很多。

292, 网友: 看过你一句话“这些年投资花的时间不多, 但投资水平有很大长进”。你能否明示下, 让我也得道得道。谢谢。

段总: 就是不再受市场影响, 更加坚信要买那些有好的生意模式和好的企业文化的好公司。

293, 网友: 哈哈, 小时候经常偷偷去网吧玩魔力宝贝, 虽然知道是不对的, 但是总安慰自己只是玩一会没事。

段总: 玩魔力宝贝不是一件不对的事情!

294, 网友: 我有一个股市投机 20 年的叔叔, 亏损累累, 如何让他从投机的弯道上转变到投资的本质上上来。

段总: 他很正常, 我没办法。80%+ 的人都如此, 试图改变一个人是不现实的。俗话说佛只度有缘人, 你就由他去吧。

295, 网友: 大道好, 听你说过“OPPO, vivo 以前生意模式不好, 现在挺好”。为什么?

段总: 现在是互联网入口, 是个平台。

296, 网友: 大道您好! 您对估值有没有一个绝对的原则? 70-80 倍市盈率的公司您会毫不犹豫卖掉吗? 假如茅台苹果到达这样的估值, 也是一样卖掉吗? 巴菲特有没有持有过如此高市盈率的公司不卖的例子? 谢谢您。

段总: 你用现价和未来 10 年或 20 年的加权平均盈利来得出一个市盈率试试? 如果你能算出来并且该市盈率很高的话, 大概率是该卖的, 毕竟亚马逊不常见。算不出来的逻辑上就不该碰。

网友: 请问现在和未来 10 年或 20 年的盈利怎么加权平均啊? 为啥不用算术平均? 意思是未来要折现?

段总: 大概就是这个意思, 比如把未来的净现金流折现到现在。当然, 用算数平均也没问题, 因为这本来就是定性分析。

297, 差异化指的是产品能满足用户的某个或某些别人满足不了的需求, 能够长期维持的差异化就是护城河。

298, 网友: 大道您好, 投资股票是不是只应当关注公司, 不要关注宏观短时间变化,

宏观的东西来来去去，但是对一个国家长时间的宏观（比如 10-50 年）还是要有个大概的认识的，是这样么？

段总：我不懂宏观经济，虽然我研究生是学宏观经济的（计量经济）。

299, 网友：大道，昨天去按摩，遇到的店长很奇特，不投广告，不推销办卡。只专注一件事，就是把每一位顾客服务的好。结果生意非常兴隆，口碑也非常之好。基本上都是老顾客口口相传和复购。

即使起始资金非常少，没有名气没有品牌，靠着坚持做正确的事情，大概一年不到的时间里也能在竞争激烈的行业脱颖而出了。我没想到本分的力量这么大！

段总：假以时日，本分的力量是厉害的。你自己去找例子吧，反过来找就好。

网友：怎么反过来找，我愚钝，望段总明说！拜谢！

段总：倒过来的意思就是，不本分的话，假以时日，大概率会如何。提示一下：比如，查查过去 30 年破产的公司都是什么原因吧。

300, 网友：大道好。我想问和人交流的问题：我们这些水平不怎么样，没成功的同学们，是不是最好和成功人士交流；而不是和同样没有成功的同学们交流比较好。大道你的观点是什么？谢谢。

段总：没有一颗 open mind（开放的思想）的人，跟谁打交道都一样，反之亦然。

网友：怎么才算够开放？

段总：如何算够开放我不知道，但我经常看见人们是抱着“老师，我是来去你的糟粕的”这种心态来“学习”的。

网友：大道，如果有了“open mind”，就不容易有“取其精华，去其糟粕”的想法，可以这样理解吗？

段总：有了 open mind 就会聚焦在“取其精华”上。不过，要知道什么是精华其实并不容易，多数人其实都是想让别人来证明自己是正确的而不是真的去想别人在说什么。说明一下，这里面的多数人经常也包括我自己的。

301, 我没有真的统计过我们的 stop doing list 有多少条，但似乎不是几十条那么多。所谓 stop doing list 指的都是不对的事情，但要列入这个清单的东西一定要尽量少，不然可能会束缚大家的手脚。你说的抱怨的东西有时候未必就是不对的事情，抱怨往往是老板们需要收集并改进的东西。

302, 网友：大道好，我问一个关于聚焦的问题。我老是对这个感兴趣对那个感兴趣，不能集中精力做一件事，挺苦恼。请问你有什么办法，抗干扰，聚焦做事吗？谢谢。

段总：你确定你真的对某件事情感兴趣吗？比较常见的事情是有些人只是对赚钱感兴趣，但不知道什么能赚钱，所以想去尝试各种听说赚钱更快的办法，不知道你是不是属于这种情况。

303, 个人认为多数投资公司做的都是生意，看的多是短期，不是学投资的好地方。

304, 网友：“产品单一渠道成本低，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。”大道说的这句话怎么理解？ 谢谢！

段总：品种多则单一品种研发投入少，库存总量多，单位成本也会高。

305, 网友：智慧的方丈，能否分析一下，为什么化简为繁的人那么多，而化繁为简的人那么少呢？特别是在投资里。

方丈：因为化繁为简需要的能力更加稀缺，只有少数人能达到。

段总：其实愿意化繁为简的人很少，大家往往觉得那样显得没水平，就像买茅台一样，没啥意思。

306, 网友：大道你平时关注雪球是看自己的关注？还是怎么逛雪球？我想学一点经验。

谢谢！

段总：我看自己关注的东西，不逛。

307, 网友：大道我想听你讲讲谷歌做安卓操作系统是几个意思？（自己没有产品，还免费给厂家用）。

段总：1. Google 是有手机的，不过卖的不好。2. 和搜索一样，Google 用的是免费模式，就是间接收费的意思。全世界卖的 Android 手机里，除了在中国卖的这部分外，Google 每台机都会收到钱的。

308, 网友：请教大道对于银行业有没有新的看法？

段总：没啥新想法，依然觉得移动互联网会对传统银行造成冲击，也许再有 10 年就能看到变化了。

309, 网友：请教大道，苹果不缺钱，为何还要借钱，短长期借款有 1100 亿美金？谢谢！

段总：苹果有很多钱是在境外的，当时拿钱回美国需要交很重的税。由于苹果需要钱分红和回购，所以选择了发行债券，利息也很便宜。目前这个问题基本算解决了，目前钱从国外回美国的税已经在苹果可以接受的范围了。

310, 网友：大道，在你阅历中有成就的人和碌碌无为的人最主要的差别在哪？（为什么会有如此差别呢）。

段总：作为一个多年以来都推崇“胸无大志”的人，我其实觉得最主要的差别在你心里。我见过很多“有成就”的人，他们未必就比“碌碌无为”的人更开心。

网友：我其实想问大道，是什么造成有人可以有所成，有人却不可以。大道意思难道是，有无所成不重要，开心第一？我没悟明白，估计现在的我悟不明白。

段总：坚持做对的事情对有所成帮助很大，但有所成和碌碌无为不是简单的对立关系。每个人的生活方式不同。

311, 网友：大道，我想问老白干好在哪里？

段总：不知道啊，以前看过老白干，怎么看都觉得不如茅台。

312, 网友：段老，有想过收门徒吗？或者把您的经验传下去。另外，您每天都会在哪里看新闻，或者说每天的外界信息来源都是怎么构建的，谢谢！

段总：我该说的都在网易或雪球说过了，有缘人自会有收获的。现在大概就是看点雪球和 Apple news。

313, 我的理解，所谓品牌就是公司过去做过的所有事情（产品）在消费者心中的烙印（印象），好坏大家都会记得的。

314, 网友：你好大道，为你特意下载雪球，我有一个疑惑，茅台产量到了天花板之后，李保芳说极限一年 5.6 万吨，否则赤水河受不了。将来的增长空间来自哪里，总不能是靠提价吧，这不是一个良性商业模式啊？

段总：我没觉得有啥不好。

315, 网友：请问大道兄，我在犹豫是否要生娃，因为我不知道生娃的意义是什么？对于个人的意义。也感受到周围人在这个社会环境下生娃之后对下一代各种培养付出很辛苦。

段总：这个问题不好回答，你不生也许你永远都不会明白的。不过，你是对的，培养娃确实很辛苦。

简单说下我的体会：娃给我带来了许多我从没有过的快乐！我个人观点是：不管可以重来多少遍，我觉得还是至少有一个娃的好，多也没啥坏处。不过，我对娃没有回报要求，带娃也没有物质困难，不要轻易模仿！和孩子一起成长或者说重新成长一次是我这辈子最大的快乐！

316, 网友：大道好！时常在想是什么原因让您跟我们这么不一样，为什么大部分的投资者一直在门外徘徊，甚至理解您都难？

段总：本分和平常心。

317, 网友：大道，茅台提价的本质是什么？谢谢！

段总：需求。

318, 网友：大道，怎么看不本分的人，经常做不对的事的人，经常抓不住本质的人。他们时间长啦，应该没啥出息。大道怎么看他们？我想学点世界观。

段总：我不知道，我尽量不和这些人打交道。

319, 我从来没做过定量的分析，你记错人了？我的所谓量的说法都是建立在定性分析上了。从十年或以上的角度看，定量分析很荒唐。

320, 网友：我想问的是排除茅台管理层人为故意作死的因素，茅台会不会是你永久不卖的股票。或者说你的股票池里有没有一个你认为不会卖掉的股票。

段总：每个股票我买的时候都是打算不卖的，包括茅台。

321, 网友：向学长问一下道，闲时希望可以指点：您对任天堂这个公司的发展历程怎么看？今天偶然得知任天堂 1889 年就成立了（光绪皇帝亲政的同年），从做纸牌开始，神奇地一步步变成现在这样。一个公司要有什么样的基因才能做到这么与时俱进？

段总：我觉得这家公司很了不起但不是很明白他们未来的发展。日本是个有意思的地方，上个月刚在日本呆了两个礼拜。日本人非常遵守规矩，这是个规矩导向的地方。

322, 因为定性分析要更准确。比如人们可能很容易知道茅台 10 年后大概能赚多少钱，但无法准确知道 10 年后的某一年能赚多少，也没必要知道。对苹果这类公司则更是如此。

323, 买了酒怎么放？到时怎么卖？当然，如果只是买点自己喝的话，那很可能存酒比较好（但实际上好像也是股票比较好）。我曾经想过买酒的方案，估计需要挖个很大的酒窖，请上一个班的武警日夜看着，20 年的仓储费其实也不低，远不如直接买股票来的方便。

324, 前段时间回国时在 pdd（拼多多）上买了些东西，没经历不好的体验。举个例子，这次回去忘了带冲鼻子的瓶子和盐（对付过敏用的），去商店也没找到，在 pdd 和另一家电商上找到了，pdd 只要两天就到货，还稍微便宜些，就买了，东西和我原来用的是一样一样的。我还没空去自己体验过迪斯尼的感觉，但 Costco 的感觉有了。

325, 错的事情一定要马上停，但对的事情不一定都要做，做对的事情也需要聚焦。

326, 网友：这些天体会到“价格不是那么重要了”，多谢！

段总：嗯，八成赌茅台上了？说“赌在茅台上”是个玩笑哈，我的意思是买了茅台的人会更容易理解这句话。

327, 平常心大多应该是后天养成的习惯，时常想着概率自然会大些。

328, 网友：请问大道，发现错了立即改正，再大的代价也是最小的代价。这句话适用于婚姻吗？比如说婚后发现当初的选择是错的，另一半并不适合自己，即使已经有了孩子，也应该果断选择分手？

段总：“天上下雨地上流，小两口吵架不记仇”这句话也经常适用，尤其是有了孩子，一定要慎重考虑。

329, 我的原话的实际意思是 胸无“大”字（有时也戏称胸无大志），这里的“大”是好多大喜功的大。我说这话时流行“要做强先做大”，很多企业奔着世界 500 “大”去，所以那时候我就开始特别强调企业健康最重要，不要在乎“大”小，要着眼于脚踏实地。胸无“大”字和胸有大志不是矛盾的，实际上可以说他们是一回事。

330, 你可以通过 pe 看到过去的盈利能力，但投资的关键是看未来。

331, 网友：大道您好！截止本季度，苹果的总现金 946 亿元，短期和长期借款 1100 亿元，这么算净现金就为负，请问我哪个环节算错了？谢谢！

段总：我没仔细看，但知道苹果的目标就是要做到现金平衡，意思就是除了留有必要的现金外，其余会全部返还给股东。苹果的现金流很强，可以预期在未来很长的时间里，苹

果都会继续回购和派现。

网友：不担心苹果会重蹈诺基亚的覆辙吗？

网友：一定会，只是时间长短问题。

段总：大概需要一万年。

332，网友：大道好！腾讯是一家需要借钱的公司吗？这两年好像借了不少钱。

段总：他们本身有很多现金，而且现金流也很好，不知道为什么还要借钱，也许是外汇的需求？也许是长期债券太便宜？

网友：我对这公司持续地产生现金流有许多疑问…

段总：那是因为你可能还不太了解流量的价值。

333，网友：哈，牢记大道的名言“价格不太重要，真正的好公司是不需要卖的”。心中居然没有卖的想法了，也许要持有一辈子了？（贵州茅台）。

段总：拿着吧，除非某天真的需要钱时。

网友：据消息人士透露：大道目标价看到 2500。

段总：大道没有目标价。

334，网友：段总！这几年我前前后后试喝对比着喝不同香型或者不同牌子的酱香酒不下十多种酒，最后得出结论就是茅台最核心的是好喝，好喝之中还不上头，不会有比如肚子不舒服/精神状态萎靡不振/难受/睡不好等问题，而且很奇怪，喝了茅台酒第二天就像没喝酒似的，人还更精神。消费者不傻，时间长了就什么都明白。所以我觉得茅台是因为好喝和健康（当然前提是不过量）才这么受追捧，不知道我这认识对不对呢？

段总：大概是这个意思。其实多数好酒都有这个特点，但其他好酒都比茅台还要贵不少，所以茅台很可能是最便宜的好酒。我也偶尔喝点茅台，前段时间有朋友给了瓶铁盖茅台，确实蛮好的。

335，网友：大道您好，您觉得茅台出厂价和终端零售价价差会越来越小么？谢谢！

段总：到最后会落在一个比例区间里，目前确实有点太大，不太合理。

336，段总：每次朋友提着好酒来找我，我就说：买苹果，买茅台，这些年已经混了不少好酒喝了。

网友：虽然这个建议无价，可能多数好友会失望而归的。

段总：那为什么人家下次还会提着好酒来找我？

337，网友：大道你好，我是最近关注你的，依据你雪球对茅台的相关回复，我大概估算出茅台未来 10 年平均年盈利大概 1000 亿，这个数值是否和你的预估差不多呢？想验证一下，谢谢。

段总：没认真算过。毛估估想，大概未来 10 年的某一年赚到 1000 亿是有可能的，平均 1000 亿恐怕不容易。

网友：六年后，一年盈利一千亿可能性较大，十年平均一千亿有点难，不过也差不了多少。

段总：一切顺利的话？一切顺利这种事以十年周期记，我从来没见过。

338，网友：大道您好！我想请教的问题是：不买入=不持有吗？（或者不买入=卖出吗？）谢谢

段总：你的问题其实有点复杂的。持有确实等于买入，但未必就等于要加仓，因为往往你还想看看是不是还有别的机会？不过，我自己经常就是有钱的时候就加仓了。网易从不到一块钱一直加到几十块（后来一分四了），苹果从 300 多（1-7 之前）一直加到 170-180，茅台前段时间 500 多的那次还加了不少，都是因为刚好有现金流了。

其实从 10 年后看回来，这个问题没那么复杂。你迷惘的原因其实是因为害怕股价短期的变化。

339, 网友: 大道, 你以前对茅台一年的利润估计好像是 300 多亿, 现在是 1000 亿。我的问题是利润估计是因为什么变化的? 是根据茅台的发展还是什么? 以前听你投资网易好像有类似的过程。麻烦分享下, 谢谢?

段总: 时间点不同吧, 而且我的意思总是“至少”…, 所以至少 300 和至少 1000 并没有本质差别? 总的来说, 对好的生意模式而言, 时间到了就都会有了。烂公司则相反, 比如那个谁谁谁啥的。

340, 网友: 大道, 下面这件事怎么理解? 谢谢。

《抓好“文化茅台”建设 着力提升企业软实力 ——“文化茅台宣讲团”启动仪式暨首次宣讲活动正式举行》。

段总: 我不关注这类细节的事情, 盯这么细很容易只见树木不见森林的。

341, 第一, 做个胸无“大”志的人; 第二, 做个有所不为的人; 第三, 做个正直的人。这个版本是我说的, 另一个版本不知道是怎么回事。

342, 网友: 茅台 500 元的时候没有现金加仓, 1100 的时候有点钱加了仓, 感觉还是比放银行划算, 但从 500 到 1100 好像少买了不少股份。

段总: 能想通比放银行合算很重要, 当然更重要的前提是能看懂生意。需要懂的是生意, 股价短期走向没人真懂的。

343, 其实制造业在不同地方开设分厂的情况非常罕见, 除非是很重的产品比如水或者啤酒类, 不然怎么着也是愿意靠近供应链的。感觉你对生意还不太有概念哈。没人能够知道为什么有些公司或工厂效益低下的原因的, 因为原因可能会有一万种。

344, 我们能为未来做很多事情, 但能为过去做的事情很少。平常心非常适用于需要理性的地方, 但对很多人的人生中非理性的东西, 我也不太懂怎么办哈。

345, 大道, a 股除啦茅台, 还有哪个公司你认为生意模式不错? 谢谢。

段总: 作为一个懒人, 我能了解的公司很少。不过你这个问题翻译过来就是 10 年后(或者 20 年后)的某一天来看现在我应该用茅台来换哪个公司呢? 假设一个礼拜后股市就关闭了, 10 年或 20 年后的某一天再开, 你的决策会是什么?

346, (腾讯) 不便宜是和当时其他的好公司比(茅台或苹果), 潜力还很大指的是微信及微信支付, 尤其是微信支付。不过, 微信支付到底会咋样还是蛮复杂的。

fb 做加密货币是打算做几十年的, 苹果信用卡非常非常好用(感觉有了苹果信用卡后大概不会再用别的信用卡了), Apple Pay 在美国也非常好用, 在中国可能 99% 的场景都已经不用现金了……, 未来的支付市场会很很有意思。

347, 网友: 您好, 您认为恒生电子是一家值得投资的上市公司吗?

段总: 对不起, 不知道这家公司。不过, 一般来讲, 大部分“电子公司”可能都不值得投资, 因为生意模式一般都不会太好。

348, 黄峥是特别难得一见的一直关注事物本质的人, 有悟性, 又聪明, 未来有任何成就我都不意外。

349, 段总: 我迄今为止都没见过茅台的任何人, 但我买茅台时非常坚定。勤奋和天赋其实都没那么重要, 做对的事情最重要。

网友: 不太明白啊, 如果勤奋和天赋都不够, 那怎么搞明白什么是对的事。

段总: 如果我说勤奋重要你会变得更勤奋吗? 如果我说天赋重要你会变得更有天赋? 但是, 做对的事情是可以选择的。人们大概都知道骗人是错误的, 也大概知道抽烟是错误的吧, 也大概知道酗酒是错误的吧? 看看周围有多少人在选择做对的事情你大概就明白了。

网友: 想起了李想的一句话, 选择比努力重要。

段总: 这话很对, 人其实是很难变得更努力的。我自己小时候就是个常立志的人, 但无论怎么努力都没能变得更努力。

350, 网友: 茅台我 650 买的, 550 卖了。没什么用, 看不懂, 不够坚定。现在 1100, 如果现在 300 又怎么样。也许当时感觉有更好的, 结果还不如茅台。

段总: 你卖的原因是那一刻你充满了恐惧, 因为你害怕一个你不知道是什么的东西。也许你认真看一下老巴的东西或我在这里说过的东西, 未来碰到这种情况时再回来看看, 你会好很多的。

351, 网友: 您平时都喜欢哪些运动方式, 运动量是怎样的?

段总: 喜欢打高尔夫, 打球走路是主要运动, 再去一到两次健身房, 做些力量训练, 不然肌肉就慢慢少了。

352, 选人本分诚信比聪明重要, 合适性比合格性重要。

353, 不做错的事情自然就提高了做对的事情的概率。

354, 网友: 请教学长一个关于工作强度的问题。国内外很多企业家都把自己的生活安排得很“充实”, 做事业不分节假日和黑白天, 似乎是一种默认的状态(包括今天刚退休的马老师)。而我一直希望向您学习, 把工作强度压到最低, 最近有段时间尝试 20:00 后和周六日不接业务电话, 但好像难免会耽误一些事情。您是什么时候开始“不拼”的?

段总: 很多人很忙的原因大概不外乎喜欢和责任感以及确实没别的事可干。其实多数人都喜欢忙的, 我猜。我以前也是很忙的, 有小孩后开始慢慢闲下来的。现在通讯很方便, 有微信, 电话也可以静音, 应该耽误不了啥事吧? 关键是不要搞得自己整天需要救火就可以了。

355, 网友: 请教大道怎么大概率地判断茅台酒的需求在未来十年是向上的(我理解喝好酒是一个大趋势, 但是经济下行对商务活动中的需求以及部分边际消费者还是受影响的, 而我们无法对宏观经济作判断), 还是根本不需要作这样的判断?

段总: 茅台酒量非常小, 你说的这些东西不会影响喝茅台酒的人。我认识的很多喝白酒的朋友都是除了茅台什么白酒都不喝的人。试想想, 大家聚会时, 说“我们今天不喝茅台喝 xxx 酒”估计很多人会马上说今天不想喝白酒……。社会发展带来的结果是经济条件好的人越来越多, 所以茅台的成长应该也是大概率的。

356, 网友: 请问段大哥为啥要花这么多时间帮助我们这些素昧平生的人, 而且这样的帮助还有可能带来某些埋怨。

段总: 我觉得确实能帮到某些有缘人, 自己也觉得蛮好玩的, 同时也能帮助自己思考。至于那些羡慕嫉妒恨的人们, 那是他们自己的选择, 我并不在意。

357, 网友: 大道好! 以合理的价格买入伟大的公司, 这个“合理”是相对我自己的机会成本来说的吗? 比如我只能吃银行 1% 的利息, 那么只要大于 1%, 都算“合理”吧? 所以买入的价格并不是很重要? 谢谢!

段总: 我觉得机会成本的解释是合理的, 但这个机会成本可能指的是社会平均机会成本, 比如政府债券, 比如 S&P 的平均回报? 不管怎么说, 存银行肯定是回报最低的办法, 因为这样一般会输给通胀, 但总比不懂乱买股票连本都保不住要好。

358, 平常心: 平常心其实就是在任何时候, 尤其是在有诱惑的时候, 能够排除所有外界的干扰, 回到事物的本质(原点), 辨别事情的是非与对错, 知道什么是对的事情。

告诉你一个好消息, 我之所以提出平常心的原因就是因为我也会失去平常心, 所以大家都差不多, 需要时刻提醒一下自己哈。

359, 网友: 跟大道做代理基本都发财了!

段总: 是的, 最后居然不赚钱的基本上都是因为太短视。

360, 网友: 大道, 你说过好公司价格不太重要, 过的去就行, 时间到啦什么都会有的。我想请问背后的逻辑是什么, 本质上怎么理解? 你能以苹果或者茅台为例子讲讲吗? 谢谢。

段总: 用 10 年看就明白了。今天你看茅台, 你觉得 120 买的和 180 买的有多大区别?

当然，你如果知道茅台会到 120 则不一样。很久以前我说过，苹果 400 块很便宜，500 块也很便宜，到 600 时我依然说还是很便宜（在 1/7 之前），现在看是不是就容易明白了？

我们当年买茅台就是从大概 180 左右开始买的（塑化剂事件），买的时候还在和一堆人吃饭时聊起过，结果当时有人还说，现在买太早了，我说，现在就已经很便宜了，买了再说，继续掉的话，有现金就继续买，结果一直买到 120。感觉好像就是不久前发生的一样。

361，网友：您好段老师，目前茅台的价格还可以持续买入吗？我在 400 多的时候买入了一些，但是现在已经涨到 1100 元了，这个股价目前处于正常水平还是高估或者低估？

段总：这个你要自己决定，想想 10 年后或许有点帮助。

362，网友：大道，茅台十年后，怎么想？不太会。能以茅台为例子，说说怎么思考十年后吗？

段总：其实并没有一个办法知道 10 年后的情况，但往往更短的时间更难知道，比如塑化剂问题出现时，很难知道短期会如何，但知道应该不会影响 10 年后的茅台。有很多公司其实是很容易知道 10 年内大概率是要出问题的，比如乐视……。茅台，10 年后应该还是在卖茅台吧，你需要想什么？

363，网友：假设时光倒流，回到大道刚刚开始投资的时间点，您会避免哪些您觉得没必要犯的错误？

段总：如果时光能倒流，我愿意把所有犯过的错误再犯一遍。

364，网友：想问一下对于年轻人，在挑选另一半时有哪些优秀品质是需要首要考虑的？谢谢！

段总：不知道你是想炒股还是想投资呢？从一开始就想着要过一辈子的，什么是你不能忍受的，什么是你一辈子都希望有的，这么想的人错的概率就会小一些。

365，大学里主要是学习学习的方法，专业其实没那么重要，尤其在美国上大学，专业都是大三以前选的，入学时有个大致方向就好。大学也是你自己寻找自己到底喜欢什么的一个过程，包括人和事。大学是人生特别重要的一个阶段，要好好想也要好好享受哈。

366，网友：大道老师，是不是心中没有本分和平平常心是悟不到你回答问题的？也只有心中有这两样东西才能 get 到你的思考？谢谢。

段总：可能还需要时间吧？我花二十年悟明白的东西也许你需要悟十五年，如果你悟的话。

367，很久以前，有人对我说，股市就是个赌场，我说不是，他坚持说是。我突然悟到：对那些说股市是赌场的人来说，那就是赌场！

368，投资不需要学历的，但需要明白内在的道理并坚信之，找到好公司后要好好拿着，不要为短期的股价波动所影响。

369，你真的想改变吗？我认识一个球友，非常好赌，输了很多钱（过 10 亿人民币了），怎么劝都是没用。他本来做生意赚了不少钱，但赚得越多就赌得越大。对有些人来说，赌的快感是非常有吸引力的，理性有时候难以抗衡哈。

客观讲，我确实见过戒赌成功的人，也确实见过有人从热衷于投机变成投资者。我还有个球友，搞了二三十年投机，心力交瘁，早早就满头白发，不过运气还不错，赚了不少钱。前些年突然幡然醒悟，满仓了几个好公司后就开始好好打球了，目前球技大涨同时投资回报也很好，人也放松了很多哈。希望这个能鼓励到你。

370，市盈率是后视镜，不能作为能不能投的标准。关键是未来的盈利能力，看不懂的再低也别碰。

371，改变不容易，但任何时候可能都是好时机。

372，网友：大道做营销绝对是顶级的，从亲自操刀的小霸王步步高，到遥控的 oppo vivo，到亲传弟子黄铮的 PDD。营销路数都是一样的，魔性的广告铺天盖地，一招鲜吃遍天。

段总：简单说三点：1，没有靠营销起来并能持久的公司，能够让公司长久的唯一办法就是能够不断有好产品。2，大道从来就没有遥控过 OPPO 和 vivo，大道对公司情况的了解和大家一样，基本上都是通过网上看到的，唯一的差别是我可以打电话核实一下网上看到的东西，这种情况大概每两三年可能会发生一次。3，黄峥和我确实是很熟的朋友，以前他在 Google 上班时也确实经常在一起聊天，但总觉得弟子的说法不合适。

网友：黄峥在他的公众号的一篇文章说您是他的“人生导师”。

段总：导师的说法可以接受，弟子的说法总有点怪。导师类似于顾问，和老师的感觉不完全一样呢。

网友：黄峥走的路线和大道有点不一样，毕竟他做的不是产品，而是平台了。按理来说做产品应该比做平台容易，这是为什么？

段总：都一样不容易但都一样简单。

网友：“都一样不容易但都一样简单”，可以麻烦具体说说吗？是在说做对的事再把事做对吗？

段总：是的，简单指的是要做对的事情，不容易指的是要把事情做对不容易。

373，一般我不投非上市公司，投上市公司的时间是完全有我自己决定的，资料都是公开的。非上市公司要花很多时间，不是我想干的事情。

374，网友：大道对巴芒做了重要补充，提供了几个看生意的视角。这个定位已经相当高了。

段总：其实该说的他们都说了，翻译可能不太理解，所以我可能做了一下价投翻译哈。

375，网友：1. 段总是否看好比特币，会购买嘛？2. 能否用最简练的语言概括一下您多年来做事，做投资最朴素的底层逻辑是什么？

段总：1. 没有现金流的东西我不碰。2. 做投资要基于未来现金流。

网友：李嘉诚说过：投资就是买未来的现金流，不谋而合。

段总：不然买的是什么？

376，网友：大道您好，您投资的成功概率那么高，好奇您在生活中对自己关心的事物的预测，胜率是否也很高？如勇士队能否拿总冠军等等。投资跟这类预测是否有什么相通之处。谢谢。

段总：我一般不做预测，但会尽力去想事物的本质的东西。比如勇士队，如果全员健康的话，他们确实很有机会拿冠军的，但伤兵满营时，拿不到也是正常的。

377，网友：大道，请教下，按您之前说的，如果难理解您应该就不会去买，拿一点点钱买，算是在投机吗？我其实也有这种思维，总觉的价格一点点贵，先买一点，然后再跌下来下重仓，但有时候并等不到一个很好的价格。我记得老巴也说“如果一个事情不值得去做，那做得再好也没有意义”。您一直是我心里默认的投资师傅，希望没有冒犯您。

段总：买了一点点的意思是一直没增加。我有段时间老去喝咖啡，粗想想觉得还不错，就先顺手买了一万股星巴克，想着以后认真研究下再决定是否重仓，结果一直都没看得那么懂。那大概是七八年前了，因为那段时间开始，看懂苹果了，所以也没太在意星巴克。不过，我觉得星巴克应该算是很不错的公司，如果再来一次股灾，像上次那样，星巴克应该是选择之一哈。

378，网友：想问一个问题，对于投资是不是有人天生就是可以做的很好，而有些人必须通过不断修炼才能做到，或者在投资这个事情上只适合有天赋的人，这种人应该是怎么样的？

段总：没见过天生会做投资的人，但见过很多喜欢投机的人。

379，网友：大道您好！2017 年您在网易博文：“长长的坡，厚厚的雪——滚雪球”中提到片仔癀之类有点像？现在以 5 年或者以 10 年来看，片仔癀是否有长长的坡，厚厚的

雪？

段总：不了解片仔癀，只是听人说过其药用效果。

380，网友：您好，出现什么情况（您认为最重要的一条），您会做出不再持有茅台或苹果的决定。

段总：目前还没想过卖的问题。卖出和赚了多少钱无关，买入和其曾经到过什么价无关。

381，网友：请教一下如果投资年化收益只有 8%的话，一些国外家族信托也能做到 7%，这样投资除了兴趣，经济的效益并不高呀？

段总：我的观点是 8%就可以了，就是不要为了高回报去乱冒风险的意思。实际上我投资这些年的回报一直都比 8%高不少呢。

382，人有自己的观点不完全就是偏见，但学会从另一个角度看问题也许会对你有帮助。比如，酒可能确实无益于健康，但喝酒的过程很快乐，朋友们一起喝点酒非常开心等等，间接对健康也未必没好处。又比如大家都知道运动对身体好，但运动员经常容易受伤，导致影响健康（就是过量也不好的意思）。

383，好公司不怕大萧条，大萧条来的时候好公司的额外优势更大，公司价值所代表的实际购买力反而会相对上升。所以，投资要聚焦在找好公司上面。

老巴说要留巨额现金是因为他说的是保险公司，那些钱本来就是人们付的保费。如果你因为这个就把该投资的钱存在银行拿利息的话，长期显然是要输给通胀的，但依然比拿钱去赌股票或者别的要好。

384，网友：道长，您买进的股票在什么情况下您会卖出？有没鉴别财务报表作假的化繁为简的招数？

段总：这个我不懂，我投资是不太看财报的。一般来说，不了解的公司不要碰，了解的公司不太可能不知道他们是不是有意做假的。如果你连业务的作假都看不到，那财报做假就更难看到了。

网友：大道的信息一般从哪里来啊？

段总：雪球，不是玩笑哈。我现在基本不看别的媒体。

385，要建立品牌一定要想得很长远很长远。简单但绝非容易。

386，网友：大道，我想问你当时怎么发现茅台机会的？谢谢！

段总：早就知道茅台，但后来慢慢理解了这是一个非常值得投资的机会，塑化剂事件是契机。

387，网友：段总您好，我是投资小白，非常喜欢读您的言论，平实朴实，不能完全懂但是感觉很相应，经常摘抄下来仔细体会…请教您一个问题：想学习投资，却不知道从哪里开始？谢谢。

段总：从看巴菲特的东西开始吧。

388，我现在对 amazon 的看法：这是一家企业文化很强大，生意模式也日渐强大的公司，未来一年赚 500 亿以上是大概率事件。

389，网友：段大哥，我记得您好像说过，步步高没有销售部门，大小经销商提货价格是一样的，这样做的道理在哪呢？谢谢！

段总：这样就不用整天花时间讨价还价了。刚刚开始经营时，我就发现每天绝大部分时间都花在和不同的客人讨价还价上面了。我当时一想，我们还是这么小的生意，那将来怎么办？我们大概花了三年时间才建立了起这套系统，简单不容易哈。

网友：有点好奇，大道公司的产品系列种类并不多，为何指定这套系统需要 3 年时间呢？

段总：建立信任很难。

390，网友：大道老师是不是每件事情都要平常心；是不是每件事情都有表面干扰和本质这两个东西存在；是不是每件事情都要找出这两样东西才能认清事物？然后判断对与错，

然后做对的事。谢谢！

段总：对重要的事情而言吧，鸡毛蒜皮的事情不认也罢了。

391，网友：段大哥：您好，我是您以前网易博友科科，想问大哥的问题是您说一直关注茅台，是因为塑剂的原因才买了茅台。但如果当年没有塑化剂等的原因影起股价下跌您会下手吗？

段总：塑化剂只是一个机会，和我买不买并没有必然关系。

392，本分就是要做对的事情和要把事情做对。平常心就是回到事物本源的心态，也就是要努力认清什么是对的事情，认清事物的本质。

393，网友：腾讯近5年其毛利率明显趋降，请问您觉得这是其生意模式变弱的表现还是其他？另外将来毛利率长期会趋于稳定吗？

段总：没关注那么细，我猜大概是两个原因：1，游戏比例下降了，2，没那么贪心了（以前据说有过1:9分成的说法）。

394，网友：大道老师，我想问下只需要在做对的事时候要保持平常心，还是无论在做对的事还是把事情做对时都需要保持平常心？谢谢！

段总：平常心就是要理性的意思，那什么时候该理性呢？

网友：在任何时候都应尽量保持理性，大概除了看电影的时候。

段总：生活中有很多感性的东西，不能啥都要理性的。不过，投资和经营企业需要很多理性。

395，平常人很难有平常心，除非他们想有。

396，网友：大道年轻的时候应该学习了不少道家思想。

段总：那个时候的我们只知道法家和儒家。

397，网友：大道您好，在步步高的企业文化的使命中有一条“对股东：使其投入的股本有高于社会平均报酬的合理回报”。这里的“高于社会平均报酬”该如何理解，是一个思考方式还是说有什么计算逻辑？谢谢大道！

段总：其实就是我们有信心比平均回报好的意思。

网友：大道您好，“有信心比平均回报好”，这里的“平均”是如何估算，比较的标准是什么？会不会设置一个最低标准？谢谢大道！

段总：我从来没想过应该是多少，你觉得有算的必要吗？如果你觉得需要给个数字，那只能说明你没看明白。我觉得的我们确实做到了哈，而且做得还不错！

我觉得我们做的事情其实任何人都可以做的，但绝大多数人都会拒绝这么做。虽然不是每个人都能成为马云或者马化腾，但做大道做的这些事情其实并没有那么难的。

398，网友：大道，您好，请问您怎么看企业文化中的用户导向，结果导向和追求极致？三者之间有啥逻辑关系？

段总：用户导向是一种利润之上的追求，简单讲就是想着用户到底要的是什么，我们如何去实现。结果导向指的是要把事情做对。追求极致还是要把事情做对的范畴。

399，网友：大道，你们公司“不做的事情”是把事情做对过程中发现的，还是选择做对的事情中发现的，以及“不做的事情”有哪些作用？谢谢大道！

段总：不做的事情有些事在过程中发现的，比如给人加工，有些是本分带来的，比如不能不诚信。不做的事情让我们减少犯错的机会，日积月累效果很好。

网友：大道，有一部分不对的事是不是试错试出来的，没有人可以教，是个宝贵的经验。请大道，分享下经验，谢谢。

段总：很多都是试错试出来的。

400，网友：大道您好，问两个问题。1，思考商业模式的问题时有哪些关键点是需要考虑的。2，毛估估茅台未来10年左右的时间，净利润会达到多少？谢谢！

段总：1. 护城河，2，没算过。

401，网友：做好公司，和做好投资是一样的道理么？

段总：当然是一样的。

402，网友：大道兄，如果您 A 股只允许持有一只股票，会是贵州茅台么，茅台这家公司最大的风险点会是什么？

段总：风险点的意思是不是让你买了支票整天睡不着的那个东东？如果有就不该买。

403，网友：我还是蛮好奇的大道是怎么计算打广告带来多少收益？

段总：我没算过（不知道算不算大秘密？），但一般最多只花到净现金流的一部分（不然不安全）。现在估计也应该是这个意思，只是比例下降了而已。

404，网友：段总在采访中说了个“在安全的情况下选择最快”，这点上似乎段总目前的想法似乎比过去更平和了。

段总：现在依然如此啊，就是能看得懂公司里当然选回报高的意思嘛。

405，网友：段总，请教下：比如茅台目前接近 1.5 万亿市值，净利润预计 400 多亿，PE 接近 40，1.6 万亿好像就差不多了，但假如未来某一年可以达到 1000 亿利润，PE 如果还给 40 倍，4 万亿的市值那也基本算茅台的未来顶部了吧，这么看好像空间也不大了。您会这样根据未来某年的净利润乘以 PE 来估算公司的市值空间吗？

段总：如果你的钱没别的更好的地方去的话，大概就属于算的太多而想的不够了。

网友：我觉得你（上面的网友）算的也代表大多数人的算法，我也这么算计，段总的回答确实有点看不太懂，应该想什么，不算什么呢？

段总：大多数人都是算得太多，想得太少。这话是芒格说的哈。

网友：大多数想换的原因，并不是有更好的投资机会，而是觉得好公司价格有点贵，想换到便宜一点的公司，至于公司质量，他们是接受折扣的，这样思考大概率是要出错的。大道：投资中忽略价格的干扰，是不是就有点平常心了？

段总：我猜大多数换的原因是因为赚钱了，因为想落袋为安？很多人大概会好不容易买了一只赚钱的股票就赶紧卖掉了，因为怕其会像别的股票掉下去？我记得当年买网易的时，第一年涨了 20 多倍。当时聊起来有个人说，这种大起大落过去见多了（那时泡沫刚破没多久）。我是新手，当时咯噔了一下，回去想了半天，做梦还梦到大跌，第二天就想通了，从此不再受这种想法影响。

网友：大道您想什么想通了？因为我也有好多次股票赚了钱之后总是睡觉时做梦也胡思乱想会涨得更多。现在也是。

段总：大道想通了买股票就是买公司，所以不再操心股价。

406，网友：段总，请问您是如何看待 brk 呢，如果芒格和老巴不在也能维持相对较好的成绩吗？如果像他们这样的普世意义上的聪明人都无法做到很好的传承，我真的会觉得很可惜。

段总：老巴的文化还在，会持续好很多年的，肯定比基金的平均回报好，应该能比 S&P 好一点点，以每十年记哈。

407，fb 去年已经赚了超过 200 亿了，未来大概率会继续成长，10 年内大概率会超过 500 亿的。

408，网友：段大哥您好，阿里巴巴的未来您如何看法？谢谢！

段总：应该还是会蛮厉害的。

409，网友：大道好，除了茅台，还有哪些行业？大道进去了也觉得没把握进入前三。

段总：我觉得任何行业我们都可以到前三，前提是：1、要有足够长的时间，2、只能一个来一个来。

410，护城河就是竞争优势，好的商业模式一般都有很强大的护城河。护城河不是一成

不变的，看懂护城河对投资很重要。企业文化对建立和维护护城河有不可或缺的作用。

411，网友：在 A 股，我们目前可以获取到的信息真假难辨，而普通人也无法知道公司真实的经营情况，明枪易躲，暗贱难防，我们怎么做才能辨别出我们想要的好公司呢？大道师兄指点迷津。

段总：我主要靠常识。不贪则很难被骗哈，如果只是想着赚快钱有时候是危险的。

412，我们总是说，量不重要，利润不重要，最重要得是要做对的事情，要找到消费者的真实需求并想法满足。

413，网友：大道好，我问下投资是不是很讲逻辑推理的？巴菲特说过一句：事实没问题，过程没问题，结果也会没问题。谢谢你！

段总：投资是非常理性的东西，投机不太一样。老巴有没有这么讲过我不知道。（老巴的股东信中讲过——梁孝永康注）。

414，在中欧最大得收获就是我们引进了一些中欧的课程，尤其是管理概论。当时公司学员里还包括有丁磊同学哈。中欧课程的引入对降低我们的沟通成本起到了很大作用！我还记得我当时学到的一句话：如果你觉得培训贵的话，那就试试不培训的成本吧（忘了谁说的，原话也不记得了）。

415，网友：大道不知你养不养宠物？关于宠物用品市场我想请教：商业模式怎么样（如产品差异化、客户忠诚度、坡厚不厚……）。

段总：了解不细，直觉上觉得商业模式一般，产品很难有差异化，就算好吃宠物也无法表达出来。猫粮狗粮似乎都蛮标配的……

416，网友：大道认为中国银行业商业模式好吗？现在估值是不是有点偏低啊？谢谢大道，从您哪里学习了很多。

段总：一直搞不懂银行。对我来说，靠借钱做生意的比较难搞懂。不过，我倒是跟着老巴买了些美国银行和富国银行，赚了几顿饭钱。

417，网友：大道您好，您高考时用不到半年的复习时间考的那么好，学习能力真是太强了，除了认认真真掌握每个知识点之外，有什么好的方法可以分享吗？

段总：四十多年前的事情了，不太记得细节。大概就是多做练习题，然后看答案，知道为什么错了……

418，网友：老段，我也买过苹果，580 多就下车了。其实我反思自己，还是对苹果没有真的看懂。在您的耳濡目染下，还是没有拿住。您在一个采访中说过，在一块以下买网易可以说运气，但是能拿住赚 100 倍就不是运气了。修炼 ing。

段总：哈，你不是唯一的。我给很多朋友推荐过苹果，大家都说相信我，但坚持到现在的恐怕不到十分之一了。也许只能说明大部分人对我的信任是敌不过对市场的恐惧的，哪怕都知道我还拿着苹果？

419，网友：懂了一家公司后，觉得业务很棒，耐心等待了一个合适的价格后买入，然后忘记了交易密码和交易场所，直到发现公司业务不好后，才慢慢退出来股权，这个过程中还有什么不对的地方？

段总：看短期业务是不够的。“商业模式+企业文化”看的是长期业务。

420，网友：大道好，在您理解茅台生意里，茅台未来 15 年后大概率能一年挣多少钱？谢谢大道，知道茅台会越来越挣钱，却不知道到底能挣多少。想一个相对精确的模糊数字。

段总：没认真想过，但年增长应该比通胀高。

421，我们其实从来没做过代工，但偶尔会有人来谈。当时就是觉得代工很烦，长期没啥意义，就决定不做了。

422，网友：大道，你怎么看网络渠道卖 1499 元飞天这件事？

段总：降低了风险，提高了收入。降低了风险的意思是每个人买两瓶比某个人买了很多

好。提高了收入的意思是直接卖给零售商比给代理商的价格要好，而且名正言顺，同时还减低了腐败机会。

423, 网友：大道您好，请问您最认可腾讯这家企业哪些方面，什么本质层面竞争优势，能让您下决心持有 10 年以上？万分感谢。

段总：马化腾人不错，而且年轻，微信及微信支付的影响非常大且深远。我们确实买了一点腾讯，但比例很小。

网友：不知道抖音对腾讯的影响会多少？

段总：会有影响，但不重要。如果腾讯不行了，和抖音无关。

424, 网友：大道，除了高尔夫，目前还有在关注其他运动项目吗？比如很多年前，你很喜欢下围棋，也经常赞助女排和女足的比赛。

段总：早就不下围棋了，太耗时间。别的运动有机会都会看下。

425, 网友：大道，你面对问题怎么思考？我想学那个渔。

段总：想长远。

426, 网友：想问下大道觉得茅台是好酒的原因是好在哪里？从科学的角度讲茅台与其他酒其实并不存在对人体健康方面的差异。那是因为口味吗？如果茅台不是这样的价格造成的心理暗示，给普通人盲品会觉得茅台最好喝么？

人们对于茅台的认可，是否会存在有一天大家明白茅台在种种健康方面的好处其实并不存在，从而导致认可度大幅下滑呢可能性？

段总：对喜欢茅台的人来说，茅台就是好酒。你让不喝茅台人盲品是没有任何意义的，你可以找一帮喜欢茅台的人盲品一下试试。

427, 网友：大道，管理人最重要的建立奖惩机制吗？建立奖惩机制，尤其是激励机制，有什么重要原则，可以教诲下吗？

段总：据说马云说过，人呆不住就两个原因，钱给少了或者是心委屈了。马云这句话非常经典，把保健因子和激励因子说得非常形象。钱是保健因子不是激励因子，给多了没用，给少了不行（绝大多数人在这点上都错了，因为钱不是万能的，当然没钱也是万万不能的）。激励因子实际上就是不要让人心委屈了，要让人觉得有意思。

428, 网友：何时可以“敢为天下后，后中争先”，怎么判断条件合不合适。

段总：我没有具体量化的概念，毛估估觉得大概有点像“集中优势兵力打歼灭战”的意思，就是在某个时段某个局部市场你的整体力量能比对手强大三倍以上，从而最后使自己占到一席之地。这需要强大的实力，同时也需要时间，需要对的战略也需要对的战术……。话虽这么说，我们自己好像从来没真的这么算过，搞得像打仗一样。

只有当你觉得一个行业或产品可以有很长久的发展时，这个做法才有意义。手机是个很好的例子，苹果也是如此，但微软就是个失败的例子。

“敢为天下后”里能够“后中争先”大概是个前提，就像下围棋一样，一直落后手是会输棋的。所以，“敢为天下后”里还有一个隐含的意思，就是：没有金刚钻不揽瓷器活。

429, 一般来说，言传身教，尤其是身教会起主要作用（大概 99%）。家长的那些坏毛病小朋友学起来快得很，你完全不用担心他们学不会。至于那些家长希望小朋友能学会但自己却没有的优点，一般来说也不用太担心，小朋友依然是有样学样的。好东西要带给小朋友确实是非常难的一件事情，首先家长自己要有，同时孩子们还肯学。所以如果家长确实有啥想传给下一代的东西，可能最重要的就是和孩子的关系好，只有关系很亲近的情况下，小朋友接受的概率才会大一些。

430, 方丈：女人找男人，主要看：1、目前富裕的程度（通常被认为很势利）。2、将来变富裕的概率（通常被认为是真爱）。

段总：看着怎么像是鱼老板的观点呢？（好像是指俞敏洪——梁孝永康注）。

---

## 2020 年雪球

1, 2011 年一月下旬开始买苹果, 目前还不到 10 年, 但那以后在美股居然就没再找到过更想买的公司。

2, 网友: 当年乔布斯去世, 研究了苹果的组织结构, 各条线都是以乔布斯为中心, 对苹果产生了最大的误判。

段总: 哈, 你大概研究错地方了。如果你关注了苹果的企业文化, 你可能会有不同结论的。其实我在苹果上犯过同样的错误。《基业长青》这套书专门说过乔布斯是个“报时人”, 所以大概 02/03 年第一次看苹果时(当时市值好像只有大约\$50 亿, 现金也是差不多这个数), 我受这本书的影响, 没太认真看就直接 skip 掉了。还好 11 年初突然想明白了, 觉得乔布斯实际上是个恰好也会报时的“造钟人”, 而且库克是个更好的 CEO(更理性)。想通这两点后, 就开始下手买了……

3, 几年前去过两次苹果的股东大会, 以后大概不会再去了。所有的信息事先都是知道的, 除了想看看苹果公司外, 其实没必要去。

4, 网友: 祝学长百毒不侵。疫情期间很多工作方式改变了, 减少了大量非必要社交, 感觉这次新冠, 会带来一些正面的习惯改变。

另有一个趣事跟学长分享: 在家闷着期间, 玩了一款“老游戏”梦幻西游, 不知不觉就花了好几 w 进去。十几年前上大学的时候就有不少同学翘课玩这个游戏, 十几年过去了, 这游戏依然长青热闹, 酷。听丁磊说过, 这游戏点卡的价格还是您定的。

段总: 当年确实和丁磊聊过, 但最后价钱不是我定的。现在还是那个价钱吗? 我不记得具体是多少了, 好像是 0.4/小时? 据说这款游戏的收入现在还在新高呢, 真是恐怖。

5, 我对疫情完全不害怕, 投资上和身体上都一样。事实上, 投资已经出现很好的机会了。在这到处都处于各种恐慌气氛的日子里, 想着 10 年后那些好公司的样子……

6, 网友: 我记得阿段讲过航空公司不是好的生意模式, 因为非常难差异化服务。但这次股灾中达美等航空公司跌成这样, 石油价格也跌, 疫情过去大家还是要坐飞机的, 航空大头油价也跌了, 市场为什么反应会这么激烈? 真的只是情绪放大吗?

段总: 正在想老巴为什么买了那么多航空公司, 可能是因为现在航空公司格局已定, 鲜有新的竞争者加入? 没完全看懂。油更看不懂, 不知道在发生什么。

我不了解的是, 如果航空公司很赚钱的话, 为什么就不能有新的竞争对手加入了? 这点和铁路非常不一样, 铁路线是没办法增加的。

我看了一下, 如果没有疫情, 航空公司确实非常赚钱的, 但非常重。如果这几个健康的航空公司能熬过去的话, 应该还是可以继续过好日子的。不过, 我不了解增加航线的难度。

7, 网友: 段总, 我做短线是买卖自己的长期持股, 比方说把苹果的股票拿两成做高抛低吸, 不知是不是离道?

段总: 那说说你那些买不回来得惨痛经历吧? 那些应该都不是偶然的。

8, 段总: 看了一眼, 老巴似乎是把两家公司减持到了刚刚好不到 10%, 同时并没有看到他减持其他航空公司或者任何其他公司。很可能有什么原因让他不喜欢 10% 以上的东西。

网友: 好像是超过 10% 算 affiliated, 无法获得政府短期纾困的财务贷款。

段总: 这个看着像。就是说, 如果老巴有 10% 以上的股份的话, 政府可能就不救他们了。不然纳税人会说: 这是有钱人的公司, 政府为什么还要给钱? 目前航空公司可能需要政府救助, 包括贷款和赠款。

9, 很多年前, 我看见一个\$500/小时的律师在用一个三代前的 iPhone, 我问他使用情

况，他说没啥问题，就是稍微慢一点而已。我说假如每天你多花一分钟在手机上，一年的成本是多少？然后他说，是哦，我得赶紧换。对很多人而言，时间其实是比钱值钱的，但很少有人去理性想这个事情。

10，网友：现在投资对我来说就是，有美元就买拼多多，没美元就买茅台，其他时间就是好好做好自己的公司，不断产生现金流。简单，但不容易，谢谢！

段总：你赌对了而已，不用谢我。我从来没推荐过买拼多多，看懂拼多多商业模式不容易，我目前也没懂。

11，段总：我也不喜欢高负债的公司。一般来说，高负债意味着高风险，看不懂是很容易掉坑里的。

网友：大道一般认为高负债的标准是多少？

段总：就是有高风险了的意思，和比例无关。一般来说，好公司不借债，但也有借债的好公司，比如苹果。如果不看懂来龙去脉，非要搞个公式就愚昧了吧？

12，段总：受老巴影响，最近认真看了一下西南航空和达美航空，有点意思。

网友：看样子大道懂了，恭喜大道又找到了新的猎物。

段总：我们要有自己的独立思考的能力，不是老巴买什么就简单跟进的意思，不然就已经掉在 IBM 的坑里了。事实上，老巴买了 IBM 之后的这些年我一直想看懂 IBM，但看来都去都觉得老巴也是可能会犯错的。但是，不管老巴干什么，都是值得我关注一下，至少好奇一下为什么老巴会做这件事情。航空公司现在看确实有点意思，这个生意已经不再是以前那个完全靠价格竞争的没有差异化的生意了。如果没有这次疫情，这几家大的航空公司应该是非常赚钱的。这次疫情似乎像是个降维打击，但如果认为疫情早晚会过去，某些航空公司一定能够挺过去的话，目前显然是个买入的机会。至于谁能挺过去，那就要靠自己搞明白了。搞不明白最好离的远远的！

网友：四大航空总市值 416 亿，2019 总利润 117 亿，未来利润减半也有 60 亿利润，都倒闭机会应该比较小，那么假设一个被兼并吸收之后业务被另外三个吸收。同时买入四个是不是可以算是安全的一个思维模型。

段总：这四家还是有一点点差别的。Luv（西南航空）似乎最健康，但上升空间最小。Dal（达美航空）企业文化也还不错，安全性也差不多。老巴就是四家都买但 Luv 和 Dal 买的多一些。从买入=持有或持有=买入的角度看，现在买入航空公司其实就等于卖了苹果去买入航空公司（虽然我是用最近多出来的现金），从 10 年或更长的角度看，似乎不是一个好的决策。不过，好奇使然，我还是认真看了看老巴买的原因，似乎也觉得蛮有道理，所以买了些 Dal（1%），纯属好玩，不要模仿哈。可能疫情之下，有点时间看看。另外，也表达一下我对人类战胜病毒的信心。

网友：之前人们享受高价而优质的服务，结果廉价航空让人们意识到这些服务并不是不可或缺的，还是机票便宜点最实惠。美国的各家航空公司有什么新的差异化吗？

段总：和上次重组以前比，现在几大航空公司实际上已经是有点垄断了，所以在可见的未来，商业模式也还是不错的。航空港的投资很大，新的竞争对手很难进入。

网友：是的。从资产负债表看，西南航空(LUV) 第一，其次达美航空(DAL)。我平常飞来飞去，从用户体验角度这两家也是最好的，反应出他们的文化比较好，管理基础效率较高。LUV 主要市场是国内及低票价，DAL 是商务及机场资源好。另外，我发现 DAL 是受工会影响小的航空公司，这可能会给他们在困难的时候控制成本方面有优势。那些方面可以再仔细研究一下呢？

段总：Dal 有工会吗？我没仔细看，但 dal 似乎对员工还是蛮好的，不然不会一下子有 1/3 的员工主动停薪来支持公司。现在航空公司最大的问题是什么时候可以恢复正常，我感觉大概五月底六月初美国就可以像目前中国这样 Reopen 了，目前已经相当大比例的人们出

门戴口罩了。Cash is the king 这话未必对，Cash flow 更重要。只要人们开始飞，cash flow 就有了哈。

13，网友：说实话，我不喜欢钱，我之所以一起床就拼命挣钱。是因为朋友们都喜欢我有钱的样子。

段总：哈，假装有钱还是蛮辛苦的吧？拼命挣钱的应该都不算有钱人。虽然也有很多有钱人拼命工作，多数是因为他们喜欢他们的工作，同时也可能没啥别的乐趣。所谓的有钱人应该至少不怎么在乎别人怎么看自己是否有钱了吧？

14，讲个真实的小故事吧：大概差不多快 10 年前了，公司的同事或者说朋友们告诉我，弟兄们买了很多这家公司（中国忠旺）的股票，麻烦让我看下这家公司。于是我确实飞过去看了这家公司，还和刘忠田以及路长青晚饭了（路好像只是在等我们，没有加入晚饭）。回来后我告诉弟兄们：我觉得这家公司商业模式一般，企业文化一般，大家卖了吧，无论亏赚，换茅台或者苹果或者腾讯都应该更好啊。当时中望股价在 3 块左右，大部分人很快就换了，但确实有人不舍得换，总是说会有机会的会有机会的。一转眼这么多年过去了……，机会成本刚刚的。

15，网友：越来越感觉，现在大道不太提好价格了，只要商业模式与企业文化是好的，10 年后来看现在的价格不是那么重要。

段总：好价格不常有，但最近刚刚有过一次了。不过，那个不重要，5 年 10 年后看其实真的没啥。

16，网友：老巴清仓了所有四只航空股，认为飞机太多了。表达了对航空，制造业，旅游，休闲，邮轮和酒店等行业的悲观预期，并不清楚什么时候可以复苏，而且对病毒必定改变未来生活。

段总：我对老巴清空航空公司是有点意外的，因为他刚刚说过他不会卖航空公司！这个时候卖就等于把粉丝套进去了哈，有点难以理解。当然，这个世界有很多难以理解的事情，多一件也不是个事情。我们自己也确实买了一些达美，起因也是因为老巴买了后吸引了我的注意力。我目前依然认为，如果疫情是个会不太长时间能过去的问题的话，活下来的航空公司是有很大大机会的。我管的所有投资中，大概有 1-2% 投在达美上了，我依然觉得这些钱不会打水漂，一年内就应该能见到结果。

网友：老巴认为无法判断疫情结束，人们的出行方式是否改变，还有无法判断，疫情多久结束。

第一点，国内航班部分恢复了，但是打折特别多，真的是能开车绝对不坐飞机；第二点，国内疫情基本结束，但是很多行业影响还是很大，能不出差就不出差了。

段总：无关他怎么认为。我只是有点意外他为什么刚刚说不卖就卖了，感觉他在说不卖的时候其实已经决定要卖了，而且还是先把达美和西南卖到 10% 以下，为后面进一步减持方便而准备。好吧，也算活久见了。

我对老巴为什么卖航空公司没有兴趣，我只是对他这种卖法感到不舒服而已。刚刚对媒体说完不卖接着马上就卖了，而且是用了点技巧去卖的。

网友：面对这种显然的道德风险，巴菲特仍然用这种方法出售股票，对于极度重视荣誉和诚信的他来说，只可能是天平的另一边是更加不能承受的压力，那个压力不太可能是金钱。特朗普当总统之后，发生什么都不那么奇怪了，哎……

段总：我觉得老巴可能对病毒非常悲观，毕竟没人面对过这种情况。我以前从来没见过老巴干或说过任何逻辑不通的事情，这次感觉有那么一点点，而且这次还感觉到老巴有一点点恐慌，真是不容易哈。老巴多次证明最后他都是对的，但老巴确实也犯过错误，未来几年会很有趣哈。我有一点点达美，成本就在 22 左右，亏赚无所谓了，拿到年底再说。

方丈：讨论这个问题，首先要了解一个背景，那就是巴菲特持有的航空股的总市值，只

占他投资组合的 1%左右，就是这些股票全归零了，对他投资影响也非常小。他一季度已经亏了 400 多亿美金了，再多亏几十亿，小意思啊。

从外人的观察角度，他先发表不减持航空股的言论，后来又实际减持的行为，确实让人难以理解。从程序上讲，他在这件事情的信披上是有问题的，吃 SEC 一张传票都有可能。但我依然不认为这是他“割韭菜”，逻辑上说不通，也没有必要。我只能揣测，他发表不减持航空股的言论到减持航空股，期间可能发生了一些事情，他的想法变了，但是他在信息披露上没有做到完备，这是他的疏忽。

段总：我看过老巴之前采访的报道，当时可以看得出来他已经是非常悲观了。他好像说的是他从来没见过这种情况，而且他认为这和 2008 年不一样（要更严重的意思吧），然后人家问他那你会卖航空股吗？他说他不会！隔了不到两个礼拜，他把达美和西南卖到刚刚好 10%以下，然后全卖了。如果当时他直接能卖多少就卖多少的话，我也很难认为那是有意为之。我不认为他老人家这么做会有任何违规，但逻辑上确实想不明白他为什么是用这个方法卖的。我完全能理解他厌恶风险，所以走为上的想法，因为航空公司确实有风险，我也是抱着小赌怡情的态度买了一点点，而且我是基于我自己对疫情的理解，认为航空公司应该可以很快恢复一定的客流，不至于破产。不管怎么说，这件事情确实很难理解，而且他也没解释为什么说不卖又卖了的原因。他只是解释了为什么卖的原因，而且有些原因在他买之前就一直存在的，这也是费解的地方。其实当时他回答说现在还无法确定会不会卖就一点毛病都没有啊。无论如何，我依然很尊重他老人家！

我目前能够想到的唯一符合逻辑的大概就是像方三文说的那样，在他说不卖时他是认为疫情没什么了不起，因为美国整个政府似乎也是这么认为的。结果事情变化太快，有点吓着了（就是判断未来还会大掉的意思）。从几次熔断他都完全没有加仓也可以看出这点，老巴手里可是拿着大把现金啊。老巴很可能是打算先卖掉，然后重组时再看机会。这么想似乎就通了。

查了一下，熔断是 3/9，12，16，18 号，他接受采访是 3/10 号（13 号播出），加州最早开始 Shelter in place（就是政府要求人们呆在家里）。九号时可能没意识到那么严重。所以我觉得大概率他老人家在那个礼拜里改变了主意，做出了卖掉航空公司的决定。

好了，不再纠结了！

网友：我梳理一下主要时间点来支撑一下大道的判断：本次疫情美股在 3 月 9 日、3 月 12 日、3 月 16 日、3 月 18 日及 3 月 23 日共发生五次熔断；在第一次熔断后的 3 月 10 日巴菲特接受雅虎财经采访明确表示他不会卖出所持有的航空公司股票，该采访在第二次熔断后的 3 月 13 日播出。3 月 19 日加州成为第一个宣布全州 shelter in place，美国其他州开始跟进，3 月 30 日全美 30 个州实施与加州类似的措施；4 月 3 日美国 SEC 网站披露巴菲特卖出达美航空和西南航空部分股票，持股降到 10%以下；5 月 2 日年会上巴菲特在回答问题时确认清仓了所有航空股票，并承认是自己犯的错误。

17，网友：病毒会真的改变这个世界吗？

段总：病毒显然已经改变了这个世界，但人类会找到办法对付病毒，恢复正常的生活的。但所谓正常的生活可能和以前不再一样，比如需要保持社交距离，很多地方需要戴口罩，洗手时间和次数要多很多等等…

18，Zoom 企业文化确实蛮好的，所以产品有竞争力不意外。现在用 zoom 的人非常多，不过我还没看懂他们的 moat 有多宽。

19，段总：难得因为投资睡不好觉，拿着航空公司确实不踏实，总有想不透的东西。好吧，尊重老巴得想法，我也找机会撤了。

网友：感觉老巴的疫情高参是盖茨，盖茨的观点比较悲观，认为病毒会长期存在。钟南山院士的观点似乎没那么悲观，国内目前的情况似乎也在趋于正常状态的过程中。投资果然

是一个活到老学到老的行当。

段总：我对找到办法对付疫情是乐观的，但无法知道什么时候以及最后会用什么方式来结束或共存。持有航空公司难受的地方是，不知道时间到底站在哪一边。持有苹果的感觉完全不一样，股价怎么掉都不会介意。还好我的大部位是苹果而不是航空公司。好吧，小赌怡情，愿赌服输！

网友：关键还是商业模式的问题？

段总：是的。

网友：长期看比苹果贵多了。

段总：是的，看来是自己内心的投机小心思躁动了一下，想着航空公司不会破产，两年回到正常运营以及正常股价，那就比苹果快了。可是仔细一想，就算是恢复正常运营了，代价也可能非常大，股价未必会回去哈。

网友：师傅和祖师爷都表示看不懂，我也认输了。

段总：其实不是看不懂，是看到了没必要的风险。其实我的观点没变，觉得达美和西南是最有机会活下来的航空公司，但没人知道最后疫情会导致人们的消费习惯变化的趋势。

20，方丈：只有茅台独特性不可知（无法证实也无法证伪，表现为有人认为存在独特性，有人认为不存在独特性，而每个认为存在独特性的人感知到的独特性又不同），茅台才能永远立于不败之地，因为它存在于人们的心中，而不是装在瓶子里。

而认为茅台存在确定、统一的独特性的，则给茅台留下了一个可怕的命门，等于把茅台装在一个瓶子里。

所以，其实我跟你站在同一个战壕，我才是茅台的死多头，一点不为难啊。。。

段总：哈，对不喝白酒的人而言，茅台的独特性确实是不可知的。我不喝白酒，我就不是那么清楚。但我确实见过喜欢喝白酒的人，在经济条件好了以后就真的只喝茅台了，这些人喝茅台绝对不是因为瓶子或牌子的。

网友：我全仓茅台十年，喝过一次茅台酒，没有什特别感觉，但经常喝茅台的酒的人，说茅台没有可比性！

段总：别的酒你也大概只喝过一次，也是没啥感觉？你大概是不太喝酒的人，对喝酒的感觉就别掺和了吧？方丈其实也是不喝酒的，和方丈吃过几次饭，没见他对酒有啥感觉，所以他说喝酒的感觉应该是没有他自己的平均水平靠谱的。

网友：不知道是不是和年纪也有关，越往后喜欢茅台的概率越高。

段总：其实那大概是和经济能力有关吧？多数人年轻的时候没有太多机会喝茅台，后来机会多了就喜欢了呗。

21，老巴说他是伟大公司的收藏者，我觉得 Disney 应该是个可以被收藏的伟大公司。

22，网友：我感觉因为疫情原因，大道也出不了门，活生生把一个业余投资人，逼成了专业投资人了。

段总：我住的地方是可以出门的，球也可以继续打，就是开车远一点，要开 40 分钟车，所以一个礼拜打一次。目前所有球场都开了，不再非要开那么远。这里“居家令”的含义是不能串门了，另外大部分商店都关了，我的小平头已经变成长头发了。目前很多餐厅都已经开了，但只有外卖。星巴克也可以外卖的。

23，网友：几个朋友这两天去茅台玩，在茅台机场凭登机牌身份证一人买两瓶 1499 飞天茅台，一到酒店就有黄牛在等着收购每瓶 2270。

段总：寻租空间很大，非常难管理。

24，是的，我就是看完这段后也决定跟卖了。我同意老巴的观点，这个生意变了。不过，老巴动作快，我这次慢半拍，现在才卖了一半，估计还要一个多月才能卖完。（点评文章：“巴菲特：我们卖出航空公司，是因为我认错了，我的评估出现了错误”）。

25, 新冠传染性比 SARS 要厉害, 似乎短期内也不会像 SARS 那样消失, 而且以后出现这种病毒的频率是有可能增加的。如果不到 10 年来一次, 航空公司这种生意模式会非常辛苦的。

26, “我也不会和蔡振华比乒乓球, 我可以和他比打高尔夫, 他肯定打不过我。”这是口误, 实际上蔡的水平和我差不多。golf 是个非常有意思的运动, 我见过很多世界级运动员打了很多年 golf 后和普通人水平差不多。我还见过运动能力很好但 golf 水平很差的, 比如李宁。昨天打完球碰到库里了, 估计他是非 golf 职业球员里打 golf 最好的人之一。

27, 网友: 大道烟戒掉了么?

段总: 曾经有过几年绝对不抽烟, 后来变成偶尔还是会抽一两根社交烟的那种, 但绝对不是以前一天半包烟以上的那种了。

网友: 肯定戒掉了, 段总很有毅力的, 不然也不会这么成功。

段总: 有毅力的说法是大家的想象。其实我非常不爱运动, 但喜欢打 golf, 如果没有 golf, 估计我要比现在重几十斤。

28, 网友: 阿段, 您在几年前有过一段关于 BYD 的讨论, 我觉得特别经典, 今天看起来特别有远见, 我把您当时的原话拿出来: “到目前为止我还是没完全搞懂 BYD。我觉得王传福是个对商业机会很敏感且非常用功的人, 但不是很明白为什么他们现在还在四面出击, 同时还要借那么多钱。这次在老巴那里还和王传福一起吃了个饭并聊了一会, 但时间有限, 没能了解太深, 有待进一步了解。如果 BYD 的储能柜真的能做成的话, 那可是大事, 因为目前利用太阳能最大的问题就是还不能有效储存能量。可是, BYD 现在的业务很散, 给我的感觉好像是没足够信心集中精力在能源产品上的样子。另外, 我不太喜欢他们的中国第一和世界第一的那些个目标, 那些个东西消费者其实不关心。你看看苹果什么时候说过要提高市场占有率了? 苹果总是说且只说要做最好的产品(消费者最喜欢的产品)。为了达到第一的目标(实际上是数量上的第一), 企业一定会做些很奇怪的事情, 比如价格战, 比如因为过于急于上量而导致的质量问题等。当我看到他们说把 2015 年成为第一的目标推迟到 2018 年的时候, 我就觉得他们还没有明白过去在哪里出了问题。当然, 如果王传福真是像芒格说的那样是个爱迪生和韦尔奇的合体超人(超人是我加的), 那可能一切就都是对的。但这些超出了我的理解能力范围, 所以我自己不会去抓这个机会。”

段总: 哈, 很多年前巴菲特买了比亚迪的时候, 我和 Mohnish 曾经打过一个 100 美金的八年的赌, 我说比亚迪股价会输给港股指数。那时候比亚迪股价在 80 多港币, 哪年已经不太记得了, 可能是 2012 年前, 所以我应该可以收钱了。

29, 网友: 感觉现在的万科很便宜, 不知大道是否关注过?

段总: 没关注过, 自从满仓茅台后, 一直处在骄傲自满的状态中, 没太认真看过别的公司。你觉得应该卖了茅台买万科么?

网友: 怎么看也都觉得万科赢的概率很高啊?

段总: 十年后呢?

网友: 我认为未来十年万科比茅台涨得好, 虽然都不持有, 建了个组合, 看看段总的判断是否最终是对的。

段总: 你在哪里看到段总的判断了? 人家根本没看别的公司, 怎么判断?

30, 做企业, 必须有平常心。我认为企业最重要的是安全, 而不是像某些人说的要做多大。大是自然而然的发展过程, 包括利润。企业的利润也是一个过程! 当然企业必须有利润, 没有利润就无法生存, 但你不能把利润作为最大的追求目标。如果这样的话, 企业就会变的唯利是图。企业赚了不该赚的钱, 会伤害你的未来的, 企业应该有利润之上的追求。

31, 当年我对 GE 的理解可能是错的, 当年买的 GE 早就卖掉了, 因为发现自己一直没能完全看懂。目前 GE 的价钱已经到了我当年买 GE 的价钱, 但我没啥兴趣, 因为满足不了“好

的商业模式”，我当年卖掉 GE 其实也是这个原因。

32，选人其实就两条，合适性和合格性，这些都需要些时间才能看出来或培养出来。空降兵风险大很多，主要是在合适性上比较难。

33，这让我想起了一个故事。大概 20 年前，丁磊曾经有过卖公司的想法，我当时问他，你卖了公司后打算干啥？他说再开一家公司，我说，那你现在在干嘛？

34，利润之上的追求指的是把消费者需求放在公司短期利益前面，多数公司碰到问题时讨论的都是有没有钱赚的问题，而有利润之上追求的公司碰到问题时可能会先问一句，这是对的吗？这是应该赚的钱吗……？其实差别很小，但 20 年后差别很大。

35，好公司确实不要卖，卖了就很难买回来。反正尽量从 10 年 20 年的角度看，决策难度可以大幅度降低的。

36，网友：大道，感觉目前美国的股市还比较健康哈。几大科技公司（FAANG），还有几个中国互联网公司的 PE 都不算高。而且现在利息又这么低。能讲一下您是怎么认为泡沫好像已经开始形成了呢？

段总：可能是泡沫的最初级阶段吧。疫情影响下，整体经济这一两年肯定会不太好，但股价一直在狂涨。或许是利息太低，在债券上的钱没有出路造成的？如果有新钱来的话，未来投资难度加大了。还好我是满仓主义者，受影响不太大。

网友：段总应该谈的是美股，而不是 A 股，印象中，段总并不太关注 A 股。

段总：是的，我说的是美股。A 股我们基本都是茅台，没啥好操心的，爱涨不涨。

网友：想问大道，你说之前没太关注过泡沫，这次要检验持有=买入，我不太理解什么意思。

段总：拿着的好公司涨了很多，持有=买入，就意味着自己其实也是在买入哈，想想还是有点考验滴。

网友：记得大道之前说疫情来了，可能机会出现了，现在怎么说有泡沫了。

段总：是啊，很有趣，前后才几个月。原以为是个大好机会，这一两年可以慢慢找好机会，没想到突然就觉得有泡沫了。

网友：现在茅台也是大涨呀 近期的涨幅不低于苹果的， 虽然我不会卖 但也感觉有点泡沫了。

段总：茅台没关注过，反正也没打算卖。

37，我一般不会卖出一部分，我觉得那个逻辑有问题，如果你想卖就卖呗，为什么要留一部分，怕涨吗？当然，你很多量，一时半会卖不掉可以理解（比如我的达美，一直在卖每个礼拜的 call，到今天股票还有不少，但我一直在努力都卖掉哈），有意卖一部分不好理解，除非你是因为需要钱而卖一部分，或者是其他财务考虑，和价值应该无关。

38，段总：苹果股价新高不意外，但拆股有点意外，因为我知道苹果不会为了股价涨去做这件事情。努力想了两分钟，想到一个很大的可能：因为需要给员工股权激励，1:4 以后会容易做很多。巴菲特不需要拆股，可能因为员工少，也不用股权激励的方式。

网友：是的，如非必要，任何的公司拆股和公司拆分，都可能是不厚道的开始。

段总：我相信苹果拆股不是因为想抬高股价，所以还在费解中。事实上，今天股价大涨可能真的和拆股有关，就像上次 BRKb 的拆分一样，突然就涨了很多。我猜可能是因为拆股，多数空头会害怕，所以空头的逃离会引起夹空，导致股价短期上涨。

39，我不懂银行，不知道 10 年后会是什么样子。懂银行的可以说说？我总觉得 10 年后银行会变得和现在不太一样，就像电影里那个小马哥说的，前面有什么在等着。

40，今天清空了 FB，算是赚了不少。由于自己不用 FB 的任何产品，所以对 FB 的理解一直没达到很透彻的地步。最近一段时间，抖音就把他吓成这个样子，说明他可能还是有弱点的。我的卖出也符合“对自己不够了解的公司，涨了也想卖跌了也想卖”的情况。

41, Goog 发债的利息是如此之低, 五年 0.45% 年息, 40 年 2.25%。也许这个可以解释为什么最近股市涨得厉害, 钱确实没地方去! 年息 2.25% 的债, 我也愿意发啊, 这钱几乎是白来的了, 苹果去年发的债比这利息还高不少。几年后会怎么样呢? 利息不太可能一直这么低吧? 不过, 谁知道呢, 日本利息低了很多年了。也许老巴最近买 BOA 是有点道理的。

42, 人都会犯错的。老巴曾经有过 5% 的 Disney, 但赚了 \$500 万就卖了。老巴说伟大公司是不应该卖的, 但他是在说这句话之前很多年卖掉的。我喜欢 Disney 的电影, 几乎每部都看。

43, 我有个邻居 (没那么熟), 是专门做做空生意的 (我搞不懂怎么做哈), 前段时间突然问我是否知道这家公司 (跟谁学公司), 因为好几个做空公司在做空这家公司, 因为这家公司做假账, 理由是因为他们的成长太快了。我真的让我们教育电子的同事去了解了一下, 得出的结论是: 这个成长在这个环境下看不出任何明显不符合逻辑的地方。于是我告诫邻居, 中国很大, 这点营业额的成长比例其实不是不可能的。那时候股价好像是 30-40 之间。前两三个礼拜打球又碰到邻居, 问起他是否还空着呢? 他说是的, 他们的成长太不可思议了, 肯定是做假账。我看了一眼股价, 那天大概 80 左右。我完全不了解跟谁学这家公司, 这里我想说的是: 最好别做空哈! 这个世界有很多你不懂的事情, 为什么要跟自己过不去?

44, 我做公益但不喜欢做慈善这个说法, 甚至不觉得自己是慈善的。个人觉得公益和慈善是有区别的, 公益感觉自己身在其中, 慈善则有点居高临下的感觉。我有做公益的需求, 希望自己和后代可以生活在更好的环境里。

45, 网友: GE 多元化, 不是“好的商业模式”, 像伯克希尔哈撒韦这种公司, 从投资转变为控股经营, 横跨了更多的行业, 长期而言, 和 GE 的商业模式看起来是类似的。

段总: brk 的商业模式和 ge 不同。brk 可以认为是收藏好公司的商业模式, 买 brk 相当于买了巴菲特买的那些好公司, 相当于信任巴菲特的投资能力。买 GE 则是相信 ge 的商业模式或者是 ge 的投资能力, 区别还是非常大的。

46, 我们在达美上大概也赚了大几千万, 比老巴的运气好。但我觉得老巴是对的, 该出手时就要坚决出售。

47, 网友: 如果借钱利率够低而且借款期限足够长, 汇率能波动到哪里去呢?

段总: 这是个不确定因素, 恶性通胀的时候, 汇率涨 10000 倍也是分分钟的事情。

网友: 40 年的话, 为什么不换成美元再投资呢? 就算汇率会有变动, 相对于收益也是沧海一粟啊。

段总: 哈, 你肯定年纪不大或者没看过恶性通胀的那些历史。

网友: 可日元和美元之间应该不存在这种可能啊。

段总: 你是如何知道的? 看图看线? 日元对美金可是有过大幅升值的历史的。

48, 我也觉得西南航空公司是最优秀的航空公司, 但依然觉得他们未来的日子不好过。

49, 段总: 终于忍不住, 开始卖点苹果这个礼拜到期的 call 了。550-600 的, premium 还不错哈。

网友: 忍不住想起苹果好几年前有几年的 PE 在扣掉现金后只有 6-7 倍的样子, 那时候流传着“树能长到天上去?” “苹果已经没有了创新”。那时候苹果的市值是 4000、5000 亿美金, 账上还有 2000 亿+美金, 时过境迁啊。

段总: 确实变化很大。持有=买入, 目前这个价位让我买入确实蛮难的, 直接卖出也还有点难, 就卖个 call 吧。难道我被盗号了?

50, 段总: 估计这种时候奋不顾身跳进来买的人多数应该是空头吧?

网友: 为什么是空头呢? 我觉得应该是更多人认识到了苹果的价值。

段总: 多头买入一般都是小心翼翼的, 空头则是慌不择路的。不管怎么说, 目前这个价位不便宜了。历史上苹果有过至少 10-11 次 40% 以上的回调, 希望下次快点到来。

51, 网友: 大道请教下, 在牛市, 如果你持有三只股票, 其中一只泡沫比较大, 其他两只估值相对合理, 你会调整仓位把泡沫的股票换到相对合理的另外一只股票吗?

段总: 我觉得难得的好公司最好还是拿着, 换来换去比较复杂。前段时间在我管的一个朋友账号上把苹果换到 brk 了, 换亏了不是(少赚了)? 最近股市这个涨法我也看不懂, 可能真的和利息太低了有关吧。我一直不太习惯买很高 pe 的公司, 但我们现在主要持有的苹果茅台和腾讯 pe 都是 30 多倍了(具体多少还没看), 持有=买入啊, 对我也是个考验哈。准备复习一下大道以前讲的东西, 努力往前看 10 年 20 年。

网友: 大道, 您说过“持有=买入”, 也说过“任何想市场, 想时机的做法, 可能都是错误的, 我不看市场, 我看生意”。但您这篇中说“目前这个价位让我买入确实蛮难的, 直接卖出也还有点难”。卖出难应该是苹果没有发生本质改变, 在没改变的情况下, 也没找到更好的目标, 那么买入难是否说明您在考虑市场? 难道真到了高估的时候?

段总: 我正在努力地想这个问题。利息问题我一直想不太明白, 不知道这么低利息是会持续多久的事情。我现在并没有想卖苹果的意思, 因为卖了钱也没有更好的去处, 从这个角度看, 似乎也不算高估。不管怎么说, 最近涨得有点困惑, 居然因为分股涨了快 20% 了吧? 所以我才想着是不是可以冒点险卖点 call 赚点零花钱呢? 万一 call 走了可能会像老巴一样拿着一堆现金, 为下一个错误做准备? 由于苹果的原因, 已经很久没再犯个像样的错误了。

刚刚查了一下, 苹果股价 6 月 30 是 365, 7 月 31 是 425, 现在(8 月 25)是 500 多了。这些年一直都觉得苹果不贵, 现在这种感觉变成不太便宜了。

网友: 既然水果不便宜了! 让我想起 A 股的白酒和酱油是不是也没便宜可占了!

段总: 仔细想了一下, 从 10 年的眼光看, 苹果和茅台其实都不贵。苹果, 茅台和腾讯都是不卖品!

52, 网友: 阿里新的企业文化已经改成: 我们不追求大, 不追求强, 我们追求成为一家活 102 年的好公司。如大道所说, 阿里已经不追求大了, 但是也不追求强, 感觉变得又有点问题。我觉得强还是应该追求的, 强一般都是指的公司能力。

段总: 我觉得追求 102 年的意思就是要做对的事情, 就是凡是有违长远的事情都不做的意思。强和大都是结果, 如果有人能一直坚持做对的事情 102 年, 你觉得他们会不强不大么? 尤其是那些商业模式已经很好的公司, 想不强不大恐怕都不太可能吧?

53, 网友: 大道对特斯拉偏见太深了。

段总: 我对特斯拉没有任何偏见。我的观点很简单, 第一, 我用了他们的车三年, 不喜欢! 第二, 这个生意模式似乎很难赚钱! 这不特斯拉居然又要融资了! 这些年谁见过苹果要融资的? 利息这么低, 有能力的怎么着也应该发行债券哈。40 年才 2.25%, 融资是啥意思? 我说的是基本面, 和股价无关。

54, 小孩说话晚的原因是因为大人很少跟小孩交流。一般来讲, 小孩需要听到大概五百万个字后就能开始说话(一岁半能说很多话的小孩是不是很常见?), 是面对面地说话, 录音不管用。通常请的阿姨经常只管吃喝拉撒睡, 很少愿意花时间跟小朋友说话的。所以对那些没足够时间陪小孩的家长而言, 一定要请一个喜欢一直跟小朋友说话的人。理论可以上网查一下, 我说的不一定准, 大概就是这个意思。另外, 两岁的小孩咬人很正常。不明白的东西上网查, 比问方丈管用。

55, 感觉王兴蛮厉害的, 能够理性面对问题! 开始认真关注美团!

56, 很久以前就老是觉得腰不太舒服, 前段时间连打球转身都有点困难了, 有人推荐练 Pilates, 没想到效果超好, 一个月不到, 基本上浑身疼痛就消除的差不多了, 打球也不再困扰, 特此分享一下。我现在一周练 6 次左右, 大概四次有教练, 前提是要找到一个好教练哈。当然, 这个和年纪有关, 大概 50 以上的人可以关注一下。

57, 网友: 今天开始打 golf, 在练习场请了教练, 用 7 号杆打。兴趣不少, 但感觉比

自己想的难，至少自己感觉挺难打的。对我们这种初学者大道有什么好方法分享吗？

段总：除了多打以外，要多看点视频。“垂肩坠肘，重在转身，切忌用力”。其中转身最重要。我体会了 20 多年，最近还有所悟。golf 很像投资，原则的东西简单但极不容易的。想用力打远就像想赚快钱一样，会是个伴随的心魔，你慢慢体会吧。

我打了 25 年球了。我是 95 年年底开始打球的，第一次下场到破 80 花了 100 天，但现在依然是 80 上下。golf 比投资难，打好不容易！

58，找到有定价权的公司对投资非常重要，理解他们为什么有定价权也非常重要，不然几个市场起伏就会睡不好觉了。

59，我对硅片产业没有新观点，我觉得依然是一个很难有差异化产品的行业。如果你真能找到一个公司，其产品市场需求旺盛别人却无法做出来（其实就是单位发电量远高过别人的意思），那也许会是个好投资。我目前逻辑上想不出什么公司有可能做到这样，所以我不花任何时间看这个行业的。

60，网友：我看您早期访谈中，就很反对好大喜功、急功近利，讲究平常心。我想问的是，您是经历过一些经营上的挫折之后悟到这一点，还是在创业之前对这一点就有很深的认知？

段总：好像并没有一个所谓的大事件让我突然从别的样子变成这样的，可能骨子里本来就这样，后面只是用语言慢慢总结表达出来了。

61，网友：大道您好，感谢您多年来对大家的解惑，有个问题想请教：假如您的可投资产（50 年内用不到）只有 500 万，同时不会有新的资金流入，持有的公司会跟现在有差异么，会不会去寻找一些能看懂的小公司？

段总：这不取决于我有多少钱，但取决于我有多少时间和兴趣。如果我不得不如此同时又愿意花很多时间的话，也许我会愿意去找那些未来前景非常好的小公司的，这个做法就叫做风投。不过，处在这个年代，像我这样想问题的人到了这个年纪，还只有那点钱似乎是不太合理的。

62，网友：大道您好！感恩您把老巴的投资思想中国化，希望您和您的家人幸福安康！

段总：谢谢！不过投资没有哪国化的问题，因为投资的本质在哪个国家都是一样的哈。

63，虽然我蛮喜欢王兴的，但对汽车行业我不懂。我总觉得汽车包括电动车行业比较难有大的差异化。我可能错，但和我没啥关系，毕竟我没投入任何东西。

64，网友：大道您好！请问好的企业文化可以学习和照搬吗？如果不能照搬的原因是什么呢？

段总：不能照搬得原因一般可能是心中没有那个东西，怎么模仿都不像。

65，国内做公益不容易，官本位的味道很浓，多数人都觉得你做公益肯定是有所图的，经常会觉得有点别扭。

66，如果你真觉得你持有的股票价格低于其内在价值，同时还有现金在手，你愿意拿着现金的理由是什么？还是说你其实是在怕什么？

67，网友：大道能谈一下稻盛和夫吗？感觉他的很多东西和大道的，本份，平常心，很像，只是说法不太一样！

段总：我知道稻盛和夫，是听陈明永说的，我记得最深的就是企业不要追着利润走。我觉得和别的厉害的企业家说的东西差别也不大，所以也没再跟踪过了。

68，其实就跟散户一样，觉得一时涨得太多，但没找到涨的道理，就卖了一些一个礼拜到期的 covered 的 calls，结果有些居然被 call 走了，后来又赶紧卖个 put，还好又都 put 回来了。一来一回，钱没增加，但增加了些苹果股票哈。这个游戏最好不玩，很容易不小心就把好不容易买到的好公司丢了。简单讲这个可能是个能捡到芝麻但可能丢掉西瓜的游戏。

69，简单讲，腾讯就是通过建立了的社交媒体，将流量货币化了。感觉 10 年后腾讯应

该依然强大，但 50 年就不好说了。我对腾讯的理解度远不如苹果，所以投的比例也小很多。

70，网友：您是如何从海量的上市公司中找到一家好的公司？应该先从行业开始吗？还是从您亲身体验的一些产品开始？或者其他。。。

段总：我是业余的，没有一个具体的办法，都是不经意发现了才开始了解的。现在最简单的过滤器就是商业模式和企业文化，过不去就不再看了，省很多时间。

71，你把注意力放在“好价格”上了，我主要关心商业模式和企业文化。

72，每一次买卖都是独立的，和以前的交易无关。

73，网友：请教段总，您的人生目标是什么？谢谢啦。

段总：没啥特别大目标，就是陪好家人过好小日子。

74，老巴买了 IBM 后我确实看过 IBM，没看懂，觉得老巴偶尔犯一下错误也很正常。老巴厉害的地方只是错误率低很多而已。

75，这个行业（餐饮行业）确实难的，起点低，管理复杂，难以保持产品的一致性…

76，网友：巴菲特用“别人贪婪时我们恐惧，别人恐惧时我们贪婪。”来总结投资的真谛。请问大道如果您也用一句话来总结，会是什么样的？

段总：老巴这句话不是用来总结投资的真谛的。投资的真谛应该就一条：买股票就是买公司。

77，网友：段老师，请教一个问题，您觉得对于个人投资者看好的股票，应该是集中投资好呢，比如持有 2-3 个，然后重仓？还是挑选个 10 个，然后适度分散投资，每个配置一点？感谢。

段总：跟是不是个人投资者无关。我觉得越是懂投资的越应该集中，但据说不太懂的人则最好分散到指数类基金，不过我没试过。

78，博彩公司没想过，邮轮公司我觉得以后可能会有很长时间的苦日子，能活下来就不错，直觉而已。毕竟不是刚需吧？这都不是我能力圈范围内的东西，搞懂不容易，也没打算去搞懂了。

79，网友：大道您好！您说游戏公司很少赚钱，而投资网易时是否有考虑网易可以通过梦幻西游大赚特赚？

段总：我说的是很少游戏公司赚钱，但赚钱的游戏公司可以赚很多的，比如网易，腾讯。

80，我说“守正不出奇”的意思是“守正”不是为了“出奇”。很多人说“守正出奇”时脑子里想的都是“出奇制胜”，“弯道超车”啥的。好企业的“奇兵”大多都是熬出来的，不然也奇不了多久。

81，我的投资中的 stop doing list 很简单，就是不懂不碰。主要集中在两个方面：商业模式和企业文化。

82，我投错的案例很少，都是源于碰了自己以为懂了的东西，但意识到其实不是时就退出了，经常还是赚着钱时就退了，比如 Tesla，比如航空公司等。

83，早期我买过创维，后来意识到他们的商业模式不太好后就退出了。这些年没再关注过这家公司。

84，我不想也不能推荐任何人买任何股票，因为投资是和你自己的机会成本密切相关的事情。当然，如果你有 10 年都用不上的闲钱放在银行里，10 年后你可能确实会发现当年还不如买成茅台呢，至少现在往回看是如此。

85，其实我也没有一个所谓的格式或公式去判别一个公司的企业文化，不过，我经常会用拟人化的角度去想一家公司。我不想打交道的人我也不想投资他们的公司。

86，网友：大道你好，如何判断企业文化好与坏，标准或者共性是什么？

段总：这个问题很大。笼统地讲，就是企业行事是是利益还是以是非为标准，如果凡事是以利益为准绳的，我就不太喜欢。

87, 我不看关于投资的书的。张磊显然是个厉害的人, 一起吃过两次饭, 投资聊得不多, 彼此不算很了解。

88, 作为“信徒”, 至少你要先看一下提问要求吧? 投资的难其实就是因为其简单。买股票就是买公司, 所以不懂不碰。要搞懂企业的道理很简单, 真懂非常难。比如茅台, 过去30年里不管你在酒前酒后, 左侧右侧买, 10年后看都是好投资, 但用 margin 买的还是有可能要裸奔的。所以, 不懂不碰, 不用 margin 就是 stop doing list。感觉你想学的术似乎是炒股的术, 是那种希望买了就涨的技术?

89, 网友: 段老师, 潜心学习您很长时间并受益匪浅, 很难有机会, 得到您指点。向您请教: 您在逐步推进企业员工持股时, 会考虑哪几个关键点或注意哪几方面? (我的困惑源于: 1. 您早年经营企业时让员工持股, 您似乎没有执着于企业绝对控制权, 在授权方面也非常彻底。2. 史玉柱前辈讲过, 大意: 宁愿给优厚的薪酬待遇, 也不要分股份。因国人有劣根性, 有股份就内斗。3. 作为创始人, 我们分股 5-10% 给员工, 我们认为 5%-10% 未来会很值钱, 但员工对这个价值往往意识不到。)

段总: 我没想过那么复杂, 就觉得自己一个人干没那么有意思, 大家能一起分享企业的成长会比较开心, 反正我也不在乎股权的多少, 因为成长起来了绝对额会足够大的。我的授权确实不错, 但那不是一朝一夕之功。

90, 好的商业模式的很简单, 就是利润和净现金流一直都是杠杠的, 而且竞争对手哪怕很长的时间里也很难抢。你可以自己想想谁的生意是很难抢的? 然后再想想为什么?

91, 投资上开始时和大家一样, 想通买股票就是买公司后基本上就顺了。早年顺了以后也干过傻事, 做空亏掉了不少利润, 还好改正的较快。

92, 我知道抖音影响力非常大, 但自己没怎么用过, 试过几次, 没太找到乐趣, 但偶尔看到别人转的抖音的东西还是蛮喜欢的。张一鸣能把公司产品做成这样, 显然是极度厉害的, 但具体我没跟踪过。

93, 网友: 大道好, 您在早年做企业的时候, 怎么把消费者导向和结果导向深入人心的, 做事上不变形的?

段总: 事实上我们也会经常有点小变形的, 发现了就改。利益导向就像打球时的加力, 是个心魔, 克服不容易。好的企业文化对克服这个心魔作用很大。

94, 理论上(忽略所有交易成本的前提下), 持有=买入或者买入=持有其实不是一种观点, 而是一个事实。我以前也为这个“观点”困惑过很长时间, 直到有次跟老巴聊天时我问他, 持有=买入吗? 他说当然啊, 这是一个 fact 啊! 那之后我就突然觉得自己明白了。不过, 明不明白这点, 和投资好坏似乎也没太大关系。对你的苹果或茅台而言, 不管你想买进卖出或不动, 和你已经持有多少, 成本多少实际上都是无关的, 是个独立的投资决策。

95, 把公司经营好一般比较辛苦, 当然也有像我这么“轻松”的。实际上, 我在一线的时候也是非常辛苦同时也是非常充实和有意思的。

96, 网友: 大道好, 投资的本质是买股票就是买公司未来现金流的折现, 不懂不做。我想问的是, 企业经营的本质是什么, 能用简单的一句话表述吗?

段总: 没想过经营的本质这个问题。感觉就是满足消费者, 长期的那种, 赚钱是果不是因。只有一个句号, 应该算一句话吧?

97, 很多年前, 我跟华以刚下过一盘围棋(让子)。复盘时, 我觉得有个地方怎么下都很难受, 就问他, 这里该怎么下呢? 他说, 其实怎么下都一样, 因为你前面下错了。负债投资很难有平常心, 希望你好运吧。以后小心了。

98, 极少人是真的在乎你的, 你也别在乎别人怎么评价你就是了。

99, 我不喜欢社交, 不太知道怎么建朋友圈, 也不知道你为什么要这么做。个人认为建朋友圈对投资而言肯定没啥用的。

100, 培养孩子难多了, 因为孩子不是招聘来的, 可以不讲道理, 也不拿你工资。

不知道你的培养员工的定义是什么? 一般来讲, 招聘员工很重要, 招聘的时候合适性和合格性都很重要。到了公司里后员工的努力工作和员工在公司的成长机会也是相辅相成的。另外, 这两个问题并列在此我还是有点不舒服的, 如果我是个员工的话。当然, 在父母官的文化下, 也许很多人可以接受吧。

101, 网友: 大道好, 大概 10 年前就有网友问您苹果这么大的市值应该没有什么成长空间, 但现在回头看看市值更大了。我记得您曾经说过要忘掉市值关注生意本身, 那怎么确定一家伟大的公司在生意模式企业文化不变的情况下, 确实是有了天花板了? 谢谢!

段总: 如果你关注生意本身, 你到时就会知道的, 没有一个公式可以借用。我开始买苹果时苹果市值大概  $310/7/4=11$  块左右 (分了两次股, 1:7, 1:4), 这些年还有不少分红。那个时候就不停地有人跟我说难道树还能长到天上去? 连芒格当时也说过他们不会买苹果。我本来曾经想跟老巴聊苹果的 (那时苹果大概 15 块左右), 但看了芒格说的话之后就犹豫了。这事我其实一直有点后悔, 如果当时老巴要买了苹果 20% 的话, 我会非常开心的。多年后当老巴已经买了很多苹果后, 我确实曾经跟老巴当面聊过苹果。我说我其实很久以前就想跟你聊苹果的, 他说, 哎呀, 你当时应该说的, 下不为例哈。所以独立思考, 关注生意本身最重要哈。

103, 我对企业制度不是很熟, 太多年没碰过了。反正不管你定什么制度, 要想着自己如果是员工的话, 能不能接受...

104, 网友: 对于选择的公司股票, 在有剧烈的波动, 盈利或者亏损, 该如何坚持, 我曾经买过很多盈利不错的牛股, 在一定涨幅后都发现卖的早了...请问该看待这个问题?

段总: 下次买到牛股就不卖了呗! 老巴说卖一个伟大公司的时间是 never!

105, 如果买点没分歧, 谁卖给你, 反之亦然。我目前没有卖茅台或苹果的计划, 我甚至不知道他们的 PE。当然, 如果真是 100 倍的 PE, 我可能要看下发生什么事了。

106, 是的, 经营企业和投资一样, 少犯错很重要。但所谓少犯错不是通过什么都不敢做实现的, 那叫裹足不前。少犯错是通过坚持做对的事情来实现。而所谓坚持做对的事情是通过发现是错的事情就马上停止, 不管多大的代价都会是最小的代价。stop doing list 也很重要。

107, 忽略市场影响, 看懂商业模式和企业文化, 尽量想明白 10 年后企业会是啥样子。如果你决定要买某只股票, 先想象一下如果股市马上停止 10 年交易, 你是否能接受。

108, 网友: 段大哥, 如果孩子认为家里留的钱够花了, 这辈子他不用努力, 花家里钱也可以过的很舒服, 如何避免孩子产生这样的想法?

段总: 老巴说过, 给小孩留的钱要 “good enough to do anything but not enough to do nothing”. 大概就是要给小孩各种支持, 但不能让他躺在钱上面。

109, 你说的茅台的问题确实可能有, 但投资一家公司就是接受这家公司的现状, 如果不满意这家公司, 可以选择不投的。不过, 如果我管茅台, 对提价也是会极为小心的。我对茅台目前提价的速度不觉得有太大的不妥, 能大致追上通胀就可以了。吧。

110, 我觉得投资还是不设目标的好, 过程正确比较重要, 该来的都会来的。

111, 和巴菲特聊一聊, 给了我非常大的帮助, 至少给我带来了几千倍午饭的价值。以前我对商业模式是没有那么重视的, 只是众多考虑之一。认识老巴以后, 我买的苹果, 茅台, 包括腾讯, 都有老巴的影响在里面, 尤其是一直拿着这点, 和老巴绝对密不可分哈。另外, 从那以后, 市场对我的影响逐年下降到几乎没有。如果能够从来的话, 那我肯定会更早地去赢取那个机会。

112, 是的, 如果你正在做着自己非常不喜欢的事情, 那就该想想。其实很多人一辈子都找不到自己喜欢的事情做, 其中相当多的人可能一直就没真的找过, 因为一开始随便找

了份工作，然后就年复一年地被这个工作拖进去了。不过，也有很多人喜欢自己的工作，这部分人往往就能做得更好些。

113，网友：如何戒掉赚快钱的想法？

段总：你要能赚快钱为什么要戒掉？你要赚不到那你要戒掉什么？我知道我赚不了块钱，所以这个不算心魔，和打球加力不太一样。打 golf 时你到时必须要打，没时间想太多，投资没人逼我们啊。

114，网友：我的问题是能不能讲一讲安全边际，就是您投资网易时的安全边际理念和投资苹果公司时的安全边际理念的相同处和不同处？

段总：我对安全边际的理解是对公司的理解度而不是股票短期的价格波动。对一个伟大公司而言，有时候一点点价格差别 10 年后看都不是事，但因为差那点价格而错过一个好公司就可能是大事了。

网友：这个超越了巴菲特。

段总：其实这个问题我想了很多年，一直没懂老巴说的安全边际是什么意思，但自己最后的体会就是这样，不了解的公司再便宜也可能不便宜哈。

115，我是支持集中投资的，只要你真的了解，不是赌一把的心态就好。我的投资基本上都是高度集中的。

116，网友：想问下您怎么看待马斯克说巴老的工作很无聊这件事？

段总：老巴很喜欢自己的工作，所以总是“跳着踢踏舞”去上班，他才不在乎别人说啥呢。

117，选择配偶可能最重要的是对方的缺点你是不是能够接受一辈子，不要想着能改变对方。所以了解非常重要。

118，这个年龄（四岁）的小孩有时候会打人，可能主要是因为他们的语言表达能力还不够，打人是解决问题的最快的办法。所以，在小朋友打人的时候，家长要很耐心，并且很平和的去告诉他打人是错误的，但更重要的是一定要问他，为什么要打人，有什么解决不了的事情吗？最后，最好能帮他解决他的问题，不然他的不满和他的问题会积攒在心里的。对人没有礼貌的问题，我觉得他会慢慢跟家长或家里的大人学的，只要大人们是讲礼貌的，小朋友最后都是会讲礼貌的。

我不是专家，只是一些自己的想法，你最好能找专家或心理学家去问一问。

119，不管怎么说，打骂小孩是绝对不可取的！很多人在被打骂中成长，为此可能对父母非常不舒服，但同时学会了用不正确的办法来解决问题。打骂小孩是最快的解决办法，同时也是最没有远见的办法，唯一的好处是父母能短期“解决”问题。教给小朋友的唯一东西也是“打骂”是解决问题的最好办法。如果你不想被你的父母打骂的话，请不要用打骂的办法对待你的孩子，虽然别的办法要费劲很多。

120，我觉得你要做的事情是非常非常有意义的！（帮助青少年解决抑郁焦虑的心理问题，做这个事业）。

也许是因为很多家庭教育小孩过于严厉（包括打骂等），很多人都会有原生家庭的心理阴影，进而导致焦虑甚至忧郁症的情况也不少。我有时候会想，我能相对比较理性和平常心很可能跟我爸妈从小就不打骂我有很大关系，心里没有很多人有的那种恐惧感。

作为生意，这个似乎很难是个好生意模式，但做好了你就算是功德无量了，会帮到很多人的。所以，也许用做公益的态度坚持下去就好！

121，我对苹果还是更了解一些，也正好碰上苹果大掉了一下，我就都又买成苹果了。苹果不便宜，现金更贵啊。

122，段总：其实会买公司股票的人只有一个，那就是公司自己，别人都是过客。想通了这个道理，别的都不是问题了。

网友：这句话一直没太懂。继续想。

段总：举个例子，假如苹果经营不变，但所有人都要把股票卖出来，那谁会买？用什么钱买？

段总：再说一个简单的例子：好几年前，我在某个场合碰到 Tim Cook。他问我你干嘛的，我说，投资。他问，投啥了？我说，苹果。他再问，还有呢？我说，没了，基本上都是苹果。然后他没接话，可能他觉得他见的投资人里没这样的。然后我说，如果苹果一直这个价钱，十来年后我可能就是苹果的唯一股东了哈，因为苹果的盈利会把除了我以外的所有股票都买回去的，他听了后微笑了一下，啥也没说。大家都知道，很可惜这个事情没能发生，尤其是有个叫巴菲特的人跑进来把我的如意算盘给搅和了

123，网友：大道觉得在线教育不算好生意吗？

段总：我没觉得在线教育不好啊！在线教育是趋势，尤其是疫情之下，在线教育的发展会非常厉害。

124，“不赚钱的生意多少营业额都是没用的。”这个观点有啥问题吗？如果你打算买下整个公司你就会明白的。当然，这个指的是公司的整个生命周期，和某个公司没有关系。比如，如果 pdd 最后无法盈利，那这个公司的价值最后就会是零。

125，网友：段总你好，我想请教一下：您 28 岁的时候（跟我现在差不多大），这么年轻您是怎么把一家亏损的小厂做到年产值 10 亿的，我想您刚上任的时候也没有丰富的管理经验，您是用了哪些道和术扭转局势的呢？（天赋除外）另外，人生地不熟，您是如何组建团队的呐？

段总：28 岁开始做，34 岁才做到的，六年时间很长。平常心和本分就是这六年里提炼出来的，当然也做得很认真很辛苦同时也蛮快乐的。

126，网友：请教下大道：关于买入伟大公司择时的问题。您现在新进的资金，会找个市场犯错时相对便宜的买入，还是不择时的买入？（茅台、苹果、腾讯）。

段总：择时非常难，我非常不擅长。如果资金是在我喜欢的公司大掉的时候，我会非常舒服地把钱放进去。但如果刚好在公司近期涨了很多的时候或者是近期可能有些大事件的时候，我可能会选择稍微等一下。比如我刚好近期就有些钱还闲着（比例很低，5%以下），但想着大选在即，要不等到大选后再说？原则上，我觉得最好的办法可能是不择时，只想 10 年后的情况，总体回报也可能是最好的。

127，网友：请教段总，您所认识的牛人中（特别有钱或者地位很高的那种），他们在与普通人打交道时，是平易近人的比例高，还是盛气凌人的比例高？谢谢~

段总：牛人应该不太会盛气凌人吧？我见过的盛气凌人的一般都是内心很自卑的人。

128，我没太多看法，只是觉得他们最后想赚钱都不容易。看 10 年再说吧。（电动汽车行业）。

129，我不知道顺丰未来的盈利能力，但确实觉得顺丰是家好公司。顺丰企业文化感觉蛮不错的，但商业模式（未来盈利能力）我还不完全看得懂。

130，网友：段总你好！你是从哪些途径或者用哪些方法去了解公司的商业模式和企业文化的？

段总：也许是雪球吧？从 2011 年开始买苹果后，我基本上只在雪球上看点信息啥的，实际上也没看到啥，所以才一直拿着苹果的。

网友：大道也不看苹果的年报？

段总：确实没看过，出季报时我就看下雪球上的新闻就差不多了。

131，网友：不能认同苹果新手机去掉充电器，将之称之为环保的做法。但苹果确实非常强大。

段总：你如果是苹果用户就能明白，哪个 iPhone 用户家里不是一抽屉的充电器？

132, 当时雅虎持有 40% 的阿里, 市值好像才 100 多亿 (微软本来想 400 亿买下, 结果没成)。后来雅虎变得只能持有 20%, 然后我想通了苹果, 于是就逐渐都换到苹果了。记忆中好像如此。

133, 网友: 您好。关于企业文化, 普通投资者能获取到的信息通常是很有限的、碎片化的, 且正反掺杂的。想请教您是如何评判一家公司企业文化的好坏的? 谢谢!

段总: 基本上就是听其言观其行, 看这家公司过去都说过啥都怎么做的。比如, 当年我对苹果开始有兴趣后, 几乎看了苹果所有的发布会以及能找到的 Tim Cook 和乔布斯讲过的东西, 也用了很多苹果的产品。

134, 这是个机会成本问题, 你总是想着选个 10 年后你觉得最好的方案, 毕竟你买哪个公司都是用你手里现有的公司去换的。

135, 网友: 段永平老师, 您好。请教下现在重仓茅台是否还有机会呢? 或者说您未来五年内认为现在茅台上涨的逻辑大概率是否依然存在?

段总: 假设有人按今天的价钱把整个茅台变现了后全部存进银行, 我觉得未来十年他能收到的利息总和是大概率会低于茅台本身经营所带来的净现金流总和的。至于股价会怎么走是没人知道的。

网友: 段老师, 我猜测段老师是看茅台过去三年净利润增长速度指标, 来推测茅台未来净利润的增长率, 按过去三年, 19 年最低也有 17% 净利润增长率来算未来 10 年年复合净利润增长率的话, 到 2029 年茅台当年净利润是 2018 亿, 但是我在想, 茅台的护城河给予的定价权, 提价权, 每年产品提价 17% 销量营收会不会掉呢, 这是需要思考!

段总: 其实我从来没算过。如果你非要算的话, 你用三十年算算试试? 算完再折现到今天? 谁有兴趣算算吧? 由于利率和成长率都是不确定的, 大家可以根据自己的猜测来决定, 最后的结果再比较一下你自己手里的其他机会, 包括存银行, 你大概能决定你自己该不该买茅台。

136, 网友: 最近想明白了企业估值的方法, 内心愉悦, 有一种持续思考突然顿悟的感觉。如何对企业估值呢? 分两步, 第一步, 搞懂企业文化和商业模式, 对企业未来的盈利毛估估。第二步, 10 倍至 30 倍 PE 估值法。10 倍左右 PE 就是一个舒适的买入点, 30 倍 PE 属于合理价位, 可买可卖可持有。PE 估值的关键在于如何确定企业未来的年利润, 这只能根据企业文化和商业模式毛估估, 无法精确计算。最终对企业的估值是大致的区间范围, 具体怎么操作就心中有数了。大道, 我的思考方法对吗?

段总: 第一步, 搞懂企业文化和商业模式, 毛估估企业未来盈利都是对的, 虽然我还真没太认真地算过。第二步应该会比较你自己手里所有的机会, 包括已经买的公司, 也包括存银行或买债券, 然后你会比较容易有结论的。我个人认为不管什么原因, 买到了那些特别好的公司最好别因为短期 pe 高一点点就卖了。

137, 网友: 段老师, 当年步步高选产品, 大多数都是当下比较热门的产品, 有没担心行业发展太快导致竞争激烈产品寿命短问题? 当时怎么判断自己是否有机会? 谢谢。

段总: 我们一般在开始做一个产品时总是认为这个产品是长寿的, 不然我们很难做好。怎么判断就很难说清楚了, 不然我们也不会有那么多失败的产品。目前看来, 智能手机行业对我们蛮合适的。

138, 我不了解你说的新能源汽车行业, 我甚至都不太了解这个和汽车行业的区别, 难道他们不是一个行业吗? 我刚刚买了一部保时捷的电动车, 感觉还蛮好的, 比我以前开过的电动车感觉要好, 不知道这算不算传统汽车行业的新能源汽车?

139, 网友: 在企业文化的诸多方面中, 哪些是您非常看重的, 甚至认为必须要做好的? 谢谢。

段总: 我觉得企业文化里最重要的应该是核心价值观的问题, 不符合核心价值观的东西

不做最重要。

140, 网友: 大道, 您好! 我看到你回复一个网友关于小孩教育的问题时, 着重补充了一条「无条件的爱! 很多爱是有条件的...」, 您能结合对自己小孩的教育说说怎么做才是无条件的爱呢?

段总: 举几个有条件的爱的例子吧: “你考第一了, 妈妈好爱你”, “你真是个废物, 连大学都考不上”, “你真的没用, 我养这样的儿子还不如没养”……

无条件的爱: 这一种爱不附带任何条件, 就爱你原本的模样, 是因为你是你而爱你。不需要担心因为自己做错了什么事, 而使那一份爱少了一点点。

爱与孩子做了什么毫无关联。无论他们成功与否, 无论他们是否乖巧, 无论如何都毫无保留地给予他们爱。这样的爱不仅能给予孩子信任, 让孩子的内心充满力量, 更能给孩子爱他人, 爱世界, 爱自己的能力。无条件的爱从而他会获得一种强大的力量, 一种战胜一切困难的力量和自信。当孩子将来长大面对漫漫人生的时候, 这些力量都是他源源不断的生命之泉! 但无条件的爱, 不是盲目的爱孩子, 而是在孩子的基础上, 不忘加以引导孩子, 让孩子在爱的环境下, 得到快乐与成长。这与溺爱是完全不同的。(这一段是摘的, 人家写的更全)。

141, 网友: 大道好, 我的问题是, 2013 年的时候您当时判断茅台拉长看一年利润 2-300 亿应该没太大问题。请问您是怎么得出这个结论的在当时, 能否分享一下思考的逻辑。

段总: 我不记得说过啥了。那时候茅台应该已经 100 多亿利润了吧? 到 200-300 亿应该只是时间问题吧? 毕竟商业模式好啊!

142, 网友: 大道, 问个不成熟的问题, 虽然我知道您在投资中只关注现金流, 只关注公司未来的盈利能力, 但是我还是想问问您在买股票的时候, 您会去想这支股票十年后的股价会到多少吗? 还是至始至终就不会去想这个问题, 而是只关注公司未来的现金流, 只关注公司未来的年利润, 只要利润好就投, 管它股价能到多少。

段总: 早期会想, 现在确实没太想过, 就当非上市公司拿着。

143, 消费者导向这个想法很自然的。设计产品不是简单希望用户买, 而是要想到人家买回去干嘛。有些人的生意不太好或者没办法长期好的原因往往是太在意眼前生意而忽略了用户的真实需求。没有哪个企业是总能找对用户的需求点的, 所以再好的企业也会有失败的产品。但那些一直努力聚焦在用户需求的公司时间长了往往会比那些生意导向的公司表现好。

144, 网友: 我是一名四川火锅厨师, 非常敬佩您! 自己开店有 6 年左右, 但是都只有一个店, 没有多大的特色, 没有核心技术, 只是菜品都是买好材料上, 火锅生意要怎样做才能做大, 做强! 感谢!

段总: 也许餐饮里面火锅是最有机会做大的中餐, 因为你只需要配好料就比大部分餐厅好了。我觉得你一个餐厅来吧? 如果第一个餐厅确实火爆了, 再小心翼翼开第二个, 依此类推, 不要求快求大。

145, 如果你未来只是想做投资的话, 本科其实学啥都可以, 最重要你是要学到学习的方法。投资最重要是要了解公司, 了解生意, 这个大学里教的不多。数学能力到中学就够了。

146, 我觉得没人天生有悟性的, 我看到的有悟性的人一般都非常肯悟, 会习惯想本质及长远。

147, 没觉得有过啥心魔。我从一开始就大致理解买股票就是买公司的道理, 之后其实就没碰过啥大麻烦, 除了投机做空的时候。做空吃了一次亏也就想通了, 绝不再碰就好了。

148, 网友: 大道您好。“不择时”是您的一贯风格, 但前几天您说目前有一部分新资金尚未动用, 在考虑是否等到大选之后。那么, 是否可以这样推论: 您认为大选的结果对股市短期会有影响, 而且这点是比较确定的, 对吗?

段总: 其实最主要的是我觉得目前股价都不便宜了, 所以有些钱 (小于 10%) 就先放会儿再说。如果民主党上台, 税会涨很多, 对股价是可能会有影响的。我非常非常不喜欢 Trump,

宁愿多付税哈。反正还有两个礼拜不到了。

149, 其实可能是因为小时候读书太少（那时候没啥书，晚几年就好了很多很多），没养成读书的习惯。读书作为乐趣，没啥不好的。投资的书要慎重，因为大部分跟投资有关的书可能都是把你往沟里带的。当然，我没有太多发言权，因为我毕竟都没看过。

150, 网友：大道您认为做好投资的很多性格是天生的吗？

段总：我觉得不应该是天生的，但和原生家庭的教育可能有点关系。投资需要理性，如果孩子在恐惧的环境中长大可能就不容易理性，意识到这点后或许能有点帮助。

151, 网友：请教大道一个创业问题，对于初创公司，如果进入类似游戏这种充分竞争的战场，是不是兵家大忌？是不是也要像投资一样，要一直筛选，直到选到供需失衡（供小于需）的赛场？

段总：我觉得创业最重要的是创业者会觉得自己的产品或想法能够提供点别人提供不了的东西。如果只是想做生意，成功的概率会小很多。供需失衡的“赛场”大概没人可以在创业前就“选到”的，就算碰上了也很快会掉进红海。举个简单的例子：茅台的供不应求可不是一个创业者创业前计划好的。

152, 网友：一个直观的感觉，身边的90后已经不喝白酒了，或者说年轻人的餐厅圆桌文化已经没了，我觉得这是白酒整个行业的最大的风险。不知道您怎么看？

段总：我没啥看法，我自己不喝白酒，我也没怎么见过年轻人喝白酒的。

153, 我个人认为，投资最重要的动机是保值，保持购买力不下降。其他都是附带的。

154, 满仓不是问题，我就是个满仓主义者，大多数情况下都是满仓的，只要不用margin就好。我对短期趋势没概念，觉得短期内啥都可能发生，所以看长远特别重要。我没计划买美团，还没时间研究呢。

155, 我觉得企业领导最重要的是建立企业文化，确立什么东西不能做。如何把事情做对当然也很重要，但只要是在坚持做对的事情，时间就会站在你这边。

156, 重仓不是问题，只要是自己真正懂的公司。

157, 网友：您怎么看待投资中运气的因素？

段总：时间越长运气比重越小。

158, 关注企业应该只能从关注产品开始的吧？没想到例外。

159, 网友：大道会不会因为正义感或小赌怡情等动机，去做空自己真心认为95%可能性会失败的公司。自己做空了瑞幸和蔚来汽车，认为其没有价值。

段总：我不做空，不想跟自己过不去。做空一家公司需要了解的东西远比做多要难得多的多，而且一旦错了就可能是灾难性的。

160, 网友：大道您好，我半年了也没琢磨透，你之前说的苹果模式里，品类的数量会造成渠道成本指数上升究竟是什么原理？我一直没琢磨透，希望解惑。

段总：一般来说，因为技术进步非常快，电子产品一旦一定时间内卖不出去贬值就会非常高。同一品牌的产品的品类在超过一定数量后，库存会比较难管理，处理成本会非常高。

161, 网友：大道，那些商业模式很强大的公司，本质上是不是因为拥有个强大的产品（好的产品），所以才能形成强大的商业模式，比如茅台，苹果，腾讯，如果他们的产品没这么强大，没这么好，那他们还能形成今天这么强大的商业模式吗？

段总：强大产品是必要条件。

162, 网友：想请教您两个问题：1、遇到自己很喜欢但所有人都觉得很合适的女人，我该不该放弃？2、都说性格决定命运，有可能让自卑的自己变得洒脱起来吗？

段总：该放弃的就该放弃，舍得就是这个意思。自卑是可以克服的，但需要时间，最好再有点成就感，就是做点自己想做的事情，别理别人怎么看。

163, 网友：如果行业内普遍给账期的情况下，还是有相当比例的客户过了账期也不按

时付款，还需要催款，是不是就应该不做这些客户的生意？创业初期，没有建立生意圈子和行业口碑时该如何去平衡本分和短期利益的冲突？大道在创业初期是如何克服这些困难的？多谢！

段总：克服的办法很简单，想想给了帐期以后的麻烦就好了。追帐的成本经常是会高过帐本身的，至少我早期是如此。

164，网友：感谢大道解惑，我再追加一个问题。喝茅台的人喜欢喝茅台酒，这应该是结果。相比其他白酒公司，茅台做了什么，或者说没做什么，才取得了这样的结果？

段总：我只知道茅台碰巧做了茅台 53 度飞天，但没认真看过细节。茅台在季克良年代形成的产品文化很强大，后继者是不敢改的。

165，网友：段总，您好。未来五粮液，泸州老窖，山西汾酒业绩增速大概率要比茅台高，股价表现肯定也更好。那对于个人投资者来说，是不是后三者更加值得投资呢？

段总：这和是不是个人投资者无关。我不了解你说的这三家公司，如果你需要问别人该不该投的话，一般来说你就是还不够了解。

166，可口可乐和百事可乐的英文名字之间没有任何相似性，生意能不能发展好关键且只取决于公司的产品，无他。其他只是对快慢有影响。

167，企业经营其实蛮复杂的，供应链其实只是一部分而已，就算有和苹果一样的供应链你也是没办法做出 iPhone 的。类似的还可以在餐厅，饮料以及很多很多行业里见到。做好企业大概是没有捷径的，捷径经常是最容易迷路的方式。

168，网友：段总，单纯从生意模式上讲，海天味业，片仔癀，农夫山泉这三家哪家的生意模式更强呢？有点想不清楚这个问题，赐教。

段总：我也不了解这三家公司。一般来说，商业模式经常要看的東西不外是护城河是否长期坚固（产品的差异化的持续性，包括企业文化），长期的毛利率是否合理（产品的可替代性），长期的净现金流（长期而言其实就是净利润）是否满意…。

169，网友：“段总 2011 年买了苹果公司，2012-2013 出现了 55% 的下跌，2015-2016 出现了 36% 的下跌，2018 出现了 40% 的下跌，2020 出现了 36% 的下跌。美股几乎单仓苹果，甚至段总身边的朋友知道段总还持有的情况下，都忍不住卖掉。”请问段总如何能在这种下跌幅度下还能做到市场波动干扰几乎为零？

段总：是啊，苹果每次大跌的时候我都会加码，每一次！想到 10 年后，自己喜欢的股票大跌怎么会心情不好呢？不过确实绝大部分早年跟我买苹果的都早卖掉了。

170，网友：大道您好，您觉得苹果最核心的竞争力是什么？是他的系统么？谢谢！

段总：苹果最厉害的就是在苹果的企业文化下建立的生态系统，这是个非常强大得商业模式，非常难以撼动。

171，网友：大道在买入卖出时候会参考部分技术指标吗…？

段总：绝对不会。

172，方丈：之前有一个段子，说老特（特朗普）的爸爸给他留下了 6000 万美元遗产，如果他不自己经营，买入标普 500，钱会比现在多。

段总：你说的是真的！Trump 的生意水平是绝对低于平均水准的，当然更远低于方丈和我。

173，留了点钱等大选，结果大选结果猜对了，市场“预测”错了。还是那句话，啥时候想市场都可能是错的。

174，网友：我们做的是汽车音响产品，必须经过经销商安装后消费者才能使用。因此，我们比较难接触到真正的消费者需求，做产品时所采纳的大多是代理商和经销商以他们立场出发的建议，我担心这样产品会越来越偏离消费者导向。请问您会如何处理类似情况。

段总：可能需要尽可能接触直接用户，多回访。

175, 网友: 据报道巴菲特在今年 3 月 10 号接受采访时称: 库克花了“几个小时”试图教他如何使用他的 iPhone 11, 但还是没有成功, 但巴菲特在 2016 年就已开始逐步重仓苹果。这似乎跟我对投资的理解相冲突。个人对商业模式的理解是: 公司的产品是理解商业模式的根本出发点, 如果不了解产品特性, 如何理解产品的差异化呢, 产品的护城河结论又是如何做出的呢, 优秀或者伟大的产品又是如何感知的呢, 或者说跳过商业模式仅通过优秀的企业文化就做出重大的投资决策是可行的呢, 我有点困惑, 打扰大道了, 请大道指点。

段总: 巴菲特可以看到他孙女以及她的朋友们如何在用, 最重要的是, 他能看到现金流及企业文化。

176, 段总: 伟大公司的价值我也不太会估, 所以买了不要轻易卖就好。最重要是如何确定其是伟大公司。

网友: 从您的角度来看, facebook、amazon、google、京东这几个企业是不是伟大的企业? 谢谢您。

段总: 在我看来 Amazon, google 应该算, 其他两个我没那么了解。

177, 我早年提出的“敢为天下后”的意思是, 如果发现适合自己做的产品, 即便后也是可以做的。适合这点很难。比如发现“搜索”很好但现在去做大概率是完蛋的。

178, 我说顺丰是家好公司的意思是这家公司企业文化蛮好的, 很专注在他们想做好的事情上。但这个生意能不能有很好的利润我还搞不太懂。

179, 网友: 段老师, 看到茅台大股东明里暗里的偷小股东的利益, 这个问题你怎么看? 我有点担心。再有, 你觉得这件事小股东有没有必要拿起法律武器来维权?

段总: 如果你有证据有人偷你的利益, 你为什么不去法律维权?

180, 网友: 您说过商业的本手是消费者导向(找到并满足消费者的真实需求), 诚心请教您, 爱情和婚姻的本手分别是什么哈?

段总: 婚姻和爱情都不是单靠理性能够解释的, 方丈会回答的好很多。这其实是个很好但很难回答的问题, 还没结婚的人一定要努力想清楚, 不要为了结婚而结婚。

181, 网友: 大道如何看比特币?

段总: 前几天还跟很早就买了不少比特币的一个朋友聊过几句。他的观点是比特币就像黄金, 和市面上的说法差不多。我似懂非懂。黄金是稀缺的, 比特币也是稀缺的, 但搞出一个像比特币一样稀缺的东西很容易啊, 但搞出一个黄金属性的东西很难, 毕竟铜汞银铂金, 金是最稳定的金属哈。

182, 我没了解过金龙鱼, 不过印象中这个公司确实很多年前就在了, 我当 CEO 的时候好像就能见到他们的广告了。

183, 那时候 vivo 牌子还没启用, 两个公司都还没进入智能手机。2012-2013 年转智能手机时非常不容易, 但我们干得还不错!

184, 对孩子的信任比什么都重要, 但恰恰很多家长都选择不信任孩子, 这也可能是叛逆的源头。任何时候都不应该打孩子, 打孩子是懦夫的表现! 你有很多别的办法的!

185, 网友: 请教大道, 买股票就是买公司, 与价格无关。与价格无关的原因是从长远角度看, 对好公司 buy to own 的人并不多, 根据供需原理, 大家对长期持有好公司的需求没那么强劲, 甚至很弱, 所以价格也高不到哪里去, 甚至大多数时间是低估的。这么理解对吗?

段总: 既然是买东西, 总是和价格有关, 你买任何东西的价格同时也是你的机会成本, 伟大公司从长远来看往往不会贵到哪里去。我觉得你的理解大致是对的吧, 虽然表述有点曲折。

186, 网友: 践学践修, 不对小朋友说不。

段总: 尽量不说和完全不说不是决然不同的! 小孩非常厉害, 会一直尝试各种东西,

包括寻找家长的底线。父母需要既能保护孩子的好奇心，同时又要避免大的危害和不对的事情。比如，如果你对小孩说，这个水杯烫，不能摸，小小孩很可能会非常想摸一下。我觉得这个时候大人最好就让他摸一下（不是故意用杯子去烫小朋友，而是静静的在旁边小心看着，小朋友很可能一会儿就会尝试摸一下），只要不是大伤害就没问题。小孩的学习能力非常强，让他们接触一点点危险没坏处，但大人要费心很多。很多大人，尤其是阿姨，这种时候往往是把小孩抱走了事，避免眼前的麻烦，但对小孩成长并没有好处。

网友：有个心理学原则，先解决情绪，后解决问题。情绪没有解决，不要谈问题。

段总：是的，首先要了解孩子的情绪并解决之。不然的话，小孩的情绪会一直攒着，大了后心理会不太健康的。

187，卖 put 最大的好处其实是，当有想买的公司却一时下不了决心买入时，卖 put 要容易决定一些。事实上，我的很多股票也是卖 put 后被 put 进来的。由于卖 put 时本来就打算买，所以更低一些的价钱自然更好。我不再卖大量 put 的最重要原因其实是我已经买了股票了，只有当有多余现金时才会考虑买入，等待或卖 put 这三个选项，其中等待最难。我现在在很少卖 call，因为好公司难找，不想一个不小心把好公司卖掉了。不过有意思的是，卖 covered call 和卖 put 在数学上是等值的。

188，重剑无锋这个说法我喜欢，老巴是典型代表，其实就是扎硬寨打呆仗的意思？

189，网友：偶像你好，我想知道人有财富后是种什么感觉？

段总：大概就是失去了赚钱乐趣的感觉，别的区别不大。

190，Think different 是不从众的意思，这个说法并不完全对，正确的说法是消费者导向。当年苹果一直不出大屏手机就是个例子，消费者需要大屏，但苹果 think different，结果晚了三年多。

其实大屏手机也从另外一个角度说明了苹果厉害的地方，可能因为乔布斯说过不要大屏，所以苹果犹豫了一下，但消费者的需求摆在那里，所以最后他们还是用不同的办法想通了。我和方丈曾经打过一个赌（没赌任何东西），方丈问：你觉得苹果一定会出大屏手机吗？我说：他们一定会的！果然三年后他们就出了。苹果大屏手机出的晚给了我很多时间去思考苹果和买苹果，不然我可能要少买很多苹果哈。

191，网友：我的儿子今年 8 岁，上小学三年级。这个问题是帮他问的：如何提高学习兴趣？谢谢！

段总：一般小孩天生有学习兴趣的，大人不要想尽办法压制就好了。保持小朋友的好奇心不容易，尤其是在我们的大文化下。

192，网友：大道您好，想请教茅台的核心价值，或者说其价值的源头在哪里？我理解的是喝茅台带来的精神愉悦感和依赖感，望指正~

段总：好喝！对喜欢喝茅台的人来说。

193，VC 都是非常想找好项目的，VC 的联络办法也都是公开的。你如果真有好项目，只要认真告诉他们就行，比如发个 email，打个电话啥的？

194，网友：向大道请教关于儿童教育的问题。小男孩 5 岁半，目前上幼儿园大班，孩子他妈给他报了英语课外班，每周五晚上、周六下午需要上 90 分钟课（中国老师，教字母单词之类，比较生硬）。孩子现在有点厌学情绪，问我为什么要学英语，学英语有什么用，我说学会英语可以跟外国人说话，以后可以去外国旅游，他说为什么要跟外国人说话，总之就是不想去学。我想让孩子别去学了，周末让他玩，孩子他妈坚持说不能让孩子输在起跑线上，请教大道，这种情况还需要送孩子去学英语吗？

段总：如果是我就算了，反正也学不到啥，小孩还不开心。

195，网友：请教大道，如果自己的亲人父母孩子有那种完全不讲道理，无法沟通的类型。改变又改变不了，放弃也不可能放弃。请问该如何做呢？

段总：认命呗！每个人都偶尔会有需要认命的时候。

196，网友：您觉得您特有的人脉和资源，多大程度影响您的投资？天赋我们就认了…芒格说毕竟我们不是莫扎特或者巴菲特。

段总：我投资没用过啥“人脉”。事实上，我目前的主要投资里，没有任何一个是和“人脉”有关的。我也没啥“天赋”。该讲的道理我都讲过了，我想你肯定是没有看过或者没看进去。人们之所以会有这些问题，是因为很多人都认为投资及很多事都有捷径，于是怎么看都是有捷径的，你说没有人们其实也不信，因为别人有捷径是自己没做好的最好借口。

197，你还是蛮厉害的，新人就知道美股有泡沫了。不过，我至今还没看懂是不是有泡沫的问题。目前市场上钱很多（债市规模是股市的两倍），利息很低，钱没地方去，所以拼命跑去股票市场是正常的。关键是，没人知道这种低利息会持续多久。前不久 Google 发的 40 年的企业债利息都到 2% 出点头了（意味着低息年代可能会很久，或许像日本那样）。拿着现金的人们是非常慌的。

根据持有等于买入这个事实，前段时间我就很认真地再看了看我持有的这些公司，从 10 年后回头看我没有觉得他们贵得不可接受。所以有些余钱我就又以某种形式都放进去了。

198，网友：大道，好！做投资有 8 年了，高度集中投资，长期持有就两只，少有盈利，是个风险厌恶者，对高股价的公司或者高市盈率的公司不敢碰，总觉得自己在平庸公司里徘徊不前，如何才能跳出这个怪圈，望大道指点！

段总：关键是要搞懂生意，能看长远。“时间是平庸公司的敌人，是伟大公司的朋友。”这句话也许能帮到你。

199，没接触过这个行业，感觉这个行业水比较深，不容易理解。需求应该是刚的。（医疗器械行业）。

200，网友：请问大道对算命、风水怎么看？

段总：风水就是天时地利人和？我信风水但不信风水先生。

201，我对券商不了解，感觉产品差异化不太大，护城河不太宽，不是我喜欢的生意。如果准入门槛非常高的话，可能也算一道门槛吧。

202，我看到的顺丰是非常聚焦在他要做的事情上的，有利润之上的追求。（企业文化）。

203，投资其实是和公司大小无关的，如果你能看懂公司未来前途光明，其实大小都一样，关键还是看你能懂什么。

204，行业很大但差异化不大，需要投入很多，投入期也可能很长很长。物流公司里，亚马逊似乎非常强大，20 多年的持续投入也确实形成了自己的护城河。（快递物流行业）。

205，我说过投资天赋很重要吗？事实上我认为投资是后天的，是可以学会的，只要真的肯学。只是想赚快钱恐怕就属于没天赋了。

206，其实是有的，大概就是先开一家公司，干个几年后就明白了。千万不要以为这是玩笑，黄峥当年问过我类似的问题，就是不管怎么看公司总觉得差点啥，当时我们说的就是经营一家公司可能会有帮助，后来他就回国开了公司了。（关于理解公司）。

207，网友：大道，感觉您很早就能很理性的处理“沉没成本”，离开北京的国企，离开小霸王，去美国陪夫人，每一个决定换作别人都会纠结很久。请问您这种处理沉没成本的能力，什么时间形成的，有没有突然“开悟”的诱因？

段总：也许是一种习惯，就是想长远的习惯。不知道怎么开始的了，回想起来也许是本科毕业考研时，找了三天找不到自己未来想做的事情（找不到想考的专业），就把考研放弃了。

208，网友：我是想请教一下，您是怎么思考和定位自己的人生。

段总：我骨子里认为自己就是个普通人，就想过好自己的小日子，做点自己喜欢做的事

情。

209, 网友: 如果列出一条您成功的必然因素和一条偶然因素, 请问会是什么?

段总: 没有必然因素, 偶然因素太多了。概率上来说, 因为我习惯想长远, 确实增加了很多成功的概率。

210, 网友: 大道您好, 曾经记得您说过您们投入过小家电业务, 最后在亏损的情况下中止了业务, 纠正了错误。想知道您对小家电行业的看法, 请问您是觉得这个行业本身不好长期做出持续差异化的产品吗?

段总: 我个人对小家电没看法, 但觉得小家电不是我们擅长的领域。后来为了聚焦在手机上, OPPO 把小家电停了是非常对的决策。

211, 网友: 您好, 大道。请问创业中如何选择采购产品或选择合作伙伴呢? 想听听您的思想和以前的方法。谢谢! 这个我个人感觉经营非常重要。

段总: 我离开一线太久了, 也不清楚现在都是怎么做的。记忆中好像也没啥特别的东西, 无非就是了解行业, 找到有好的口碑的供应商, 按正常程序走过设计检查实验试用…包括成本等等所有需要的过程, 然后开始合作。一般任何一个供应商的东西最好能有至少一个后备以防万一, 但偶尔有些零件做不到。我没管过采购, 所以比较不熟。

212, 大家会不会有什么误解? 我说过很多次了, 我不是教育孩子的专家, 只是一个愿意陪孩子的老爸而已。我希望小朋友有安全感, 因为我认为有安全感的小孩长大后能够比较理性些。我对别的孩子怎么改一点概念都没有, 我认为小孩的培养并没有一个按钮, 你掌握了以后一按就都好了。有句话叫病来如山倒, 病去如抽丝, 培养小朋友可能比抽丝要更难一些。我想了很久, 不知道能帮你什么忙, 但希望你能从自己身上找问题。小孩的问题几乎都是家长的问题, 可家长们总是希望别人来解决小孩的问题, 难啊。

213, 采购员拿回扣应该开除, 给回扣的供应商应该列入禁入对象。

214, 看来我显然不属于芒格认为的成功人士, 因为我不爱看书。不过我小时候喜欢看书, 可惜那时没啥书可看。企业文化其实非常实在, 建议你看看苹果的发布会, 体会一下不是虚无缥缈的企业文化。建议你从现在往前看 10 年的发布会, 看完你会有体会的。

215, 网友: 您说您最近很认真地看了手里的股票, 然后得出结论是十年后当前的价格不贵, 很想知道您是怎么看的, 可以说个一二大概吗

段总: 就是现在买, 10 年后回头看, 我不容易找到总回报更多的地方。

网友: 您在这里所说的回报是指公司本身通过经营所赚到的利润, 还是指股价上涨之后所带来的回报

段总: 时间足够长的话, 这两个其实不应该有大区别。

216, 我们没用奇, 偶尔出奇都是运气。

217, 网友: 做步步高的时候如何控制商家的终端零售价格? 记得您说过“商家不分大小供价都一样”

段总: 是的, 我们给大代理商的价格是一样的, 绝对没有返利! 零售商价格控制不了, 我们只能建议。

218, 我要碰到排解不了的事情就打会儿游戏, 反正时间长了都会过去的。

219, 复利 20% 很好了。我对投资的期望值是 8-12%, 但投资以来回报都比这个高不少, 也许是运气吧。

220, 不好意思, 我可能串题了。创业公司里如果亲戚朋友一堆, 可能短期对凑齐人有帮助, 长期坏处比较多, 会形成裙带关系, 而且不容易留住别的人才。

221, 应该说好的企业文化和价值观更有可能转化成持续竞争力, 但也不是充分条件。

222, Google 是好公司, 我也有一些 Google, 但比重小。一直很想多买些 Google, 但一直没等到好价钱, 贪心出的错。

223, 我个人认为, 如果你对创业有任何犹豫的话, 可能就还没到时候。

224, 投资取决于你自己的机会成本。如果你是马云, 把当年手里的钱都买了茅台并因此错过了建立阿里巴巴的机会, 那就亏大了, 对吧?

225, 我不在一线快 20 年了, 不知道什么效果最好。做广告也是要试的, 不做有时候很难知道哪个效率是真的高。

226, 网友: 大道, 您好! 招聘面试人时, 通过面试如何看的出来这个人是否符合公司企业文化?

段总: 主要靠时间, 但从履历和对话里可以看到一些明显不合适的人。

227, 网友: 大道, 您好! 像可口可乐这样的品牌人人都知道, 还需要打广告的原因我理解的是让消费者加深影响, 刺激消费, 给消费者有生意很好的感觉。对已经的人人知道的牌还打广告您具体怎么看待的呢? 谢谢。

段总: 这是广告学里面的东西。据说可口可乐早年也被质疑过为什么还要打广告, 于是做了一个实验: 在一个很小的欧洲国家停了一年广告, 结果当年相对其他国家或地区的销量下降了很多。

228, 贵不贵是相对于你自己的机会成本而言的。比如, 如果我有闲钱, 我会更倾向于买苹果而不是 amazon。至于 amazon 股价会不会涨得更快, 我并不知道所以也不关心。

229, 虽然我没有义务公布任何东西, 但我如果清空或大比例减持苹果或者茅台的话(可能性非常小), 我应该会告诉大家的。

230, 网友: 您说过当年因为芒格先生的一些看法让您没有第一时间向巴菲特推荐苹果, 是因为会驳芒格的面子还是别的考虑?

段总: 当年有点顾虑, 因为我买了很多苹果, 怕被误解成我有私心。另外, 我觉得老巴早晚会的, 这么大的一头大象, 我就不信他看不到!

231, 我也有拖延症, 好像没啥办法。据说和基因有关。

232, 贵或者便宜都是从未来 10 年或更远的角度看的。比如, 如果你觉得一家公司未来肯定会完蛋, 那么现在什么价格都是贵的。几年前有个某公司的第二大股东聊到该不该卖某公司, 什么价钱卖的问题。我说, 这个看着早晚为 0 的公司, 什么价卖都是好价钱吧? 尽量避开哪些看起来 10 年后日子会不好过的公司很重要, 偶尔错失一些机会不会伤害到你的。

233, 网友: 好奇的问题, 除了您自己和巴菲特以外, 您还欣赏的投资人有谁?

段总: 一下子想不起来, 应该是芒格吧, 但我还是更喜欢巴菲特一些。

网友: 为什么喜欢巴菲特多一些?

段总: 说不清, 觉得老巴的东西更专注, 更简单一些, 看芒格的东西有时候很费劲。

234, 我不记得我跟丁磊讨论过麦肯锡 7S 的事情。我不在一线已经快 20 年了, 对这些东西已经有些生疏了。我记得 7S 中最有道理的就是每个 S 要朝着一个方向, 不然内耗就很大。7S 是个不错的工具。

235, 网友: 大道您好! 有人托我问您, 是不是在销量不好的时候唯一的重点是去大力改进产品而不是花大力气去销售?

段总: 销量不好的原因大概率是因为产品不够好, 别的原因可能比较次要。

236, 网友: 请问到目前为止您认为自己最成功的投资是哪一次? 谢谢。

段总: 当然是我们自己公司哈。

237, 网友: 大道对苹果 AR 眼镜和汽车有啥可以分享的么? 感觉按照苹果的性格, 只要能出产品一定会不错。

段总: 我不知道苹果在搞什么, 但确实相信苹果产品最终都会是精品。

238, 网友: 段总您好, 您以前说过后悔没用所以就不要后悔, 电视剧天道里的人物丁元英说过害怕没用所以就不怕, 巴菲特也强调要理性, 道理都懂可做到好难, 请问您这些情

绪该如何克服是后天一点点自控训练的吗？

段总：不知道怎么来的，也许是慢慢养成的习惯吧，尽量理性一些确实能减少很多情绪影响。

239，我个人同意你的观点，隔代教育确实不太好。不过每个礼拜陪一天也许是可以接受的。

240，网友：请问大道，如何理解“其实任何股票都只有一个真正的买家，那就是公司自己”这句话？

段总：如果市场明天关闭，不在开放，但股东权益不变，你對自己持有的股票的看法会有改变吗？你回到股票到底是什么就能明白了。

241，买股票用杠杆的情况下，你的股票是被抵押给券商的，当杠杆比例高到一定程度，一个大跌券商就可能会把你的股票卖掉还债。股市大跌是一定会发生的事情，而且总是发生在你没想到的时候。只要你一直在用 margin，你一定会碰到这一天的，很可能会让你一夜回到解放前。苹果历史上大掉 40% 的事情发生过 10 次以上了。

242，ov 本来就是两家独立的公司，不过是先后都做了手机而已。其实教育电子也做过手机，但没成功，但小天才手表做的还不错。

243，比较苦的生意的特点往往是进入门槛比较低，产品差异化小，经常需要靠产品等等价格竞争。比较一下茅台就明白了。

244，网友：大道提及凡事不能把重要的事情变成紧急事情，这个有什么好的方法？

段总：就是重要的事情要尽早开始做，不要让其变成紧急的事情。

245，我关注的公司和人都很少，可以花足够时间在有限的人和公司上，这样准确率自然就高很多了。

246，很难提价的原因很可能是因为产品差异化不够大，一旦提价用户就会买竞争对手的产品或服务？

247，在把事情做对的过程中，错误是不可避免的，是个学习的过程。每个人都有自己的学习曲线。

---

## 2021 年雪球

1，“神秘”的“泰山会”。刚刚看到网上说“泰山会”解散了，不知道真假。“泰山会”全名应该叫“泰山产业研究会”，不是个神秘的组织。20 年前我也是会员，但加入大概两年就退出了。记得当时大家只是每年一次或者两次一起吃个饭聊个天，互相套个近乎啥的，完全没有任何神秘的东西，不过，里面有些会员确实有点神神秘秘的。

2，想起一个往事。很多很多年前，有一天在某个地方开会，旁边有个会议室外面敲锣打鼓的非常热闹，我好奇过去看了一眼，是某门户网站业绩发布会。我问会议室出来的一个人，为啥这么高兴，赚大钱了？答曰：亏少了。我当时非常无语。这家门户目前依然亏着钱，但中间好像有些年是赚过钱的。

3，我很喜欢 Zoom 这家公司的文化，也很欣赏 the founder and CEO Eric。但是，我一直没能下手投资 Zoom，因为一直无法理解这家公司的估值。其实在 Zoom 不到 100 块的时候我就开始关注 Zoom 了，但没能想透 10 年后这家公司到底会是什么样子。投资就是这样，搞懂一样东西还是需要一些缘分的。

4，对我来说，事业从来没有过宠物的感觉，倒是有点像自己的小孩，我并不拥有但非常开心伴随其长大。

5，我依然认为顺丰和 Zoom 都是很好的公司，但商业模式都不是最好的那种。

6, 我对电动车一直有个疑问: 电动车减碳吗? 不知道为什么我老觉得电动车其实增加了一道能量转换过程, 至少是没有减少的, 所以对减碳没啥帮助。

7, 段总: 我的意思是, 接 brk (伯克希尔) 的 CEO 比接乔布斯的工作要容易很多。我觉得如果我愿意, 我都能接 BRK 的工作 (其实不是真的容易的意思), 但我绝对接不了苹果。投资相对而言容易些, 大部分时间是在等待, 而接任乔布斯是没那么轻松的。

网友: 琢磨一天没明白, 大道在电子产品行业 30 多年, 0V 也非常成功, 为什么说接不了苹果? 是指这个工作非常耗精力吗? 另外, 我赞同大道肯定有能力接 BRK, 巴菲特的实业+投资的模式, 感觉大道这些年也是如此, 区别只是大道不像 BRK 这种上市公司组织形态。

段总: 0v 是蛮成功的, 那是我 20 年前就退休后的成功。当然, 我其实也接不了 BRK, 我只是说如果非要接的话, 对我来说苹果难度会大很多。

8, 其实我是接受说树长不到天上去的, 但为什么因此就觉得涨了很很多的公司就不能再投资了呢? 这是两个完全没关系的东西哈。

9, 老巴买苹果但不用苹果产品, 内在的理解可能会差那么一点点, 所以不想有太高比例也很好理解。我觉得老巴已经太厉害了, 光靠看财报和新闻就敢买这么大量。当然, 也有不喝茅台买了很多茅台的人, 似乎有点类似哈。

10, 段总: 我跟人说了 10 年买苹果, 然后人们老是你发现下一个就告诉我, 反正其实说了也是白说的。

网友: 下一个吗? 也许是拼多多。

段总: 我这 10 年说的大概就是苹果, 茅台。说过一点腾讯, 从来没推荐过拼多多, 毕竟商业模式我还看不懂。

网友: 感觉拼多多的商业模式其实很简单, 核心就是一边帮助顾客买到更便宜的东西、另一边帮助商家找到批量的顾客, 进而实现买卖双方双赢。作为交易平台不会有比这更完美的商业模式了

段总: 我不懂商业模式的意思是不知道公司未来是不是能长期有好的利润, 护城河是什么。大多数公司的商业模式不容易看明白或者看上去未来很难有好的利润。

11, 大道确实是个普通人, 高考虽然算是小考区状元, 但进浙大时在班里 35 个人中考分排第 18, 考人大研究生时全班 25 个人考分排名第 25。所以大道能有今天绝对不是因为他绝顶聪明, 而是因为一些其他的因素。比如, 理性, 想长远, stop doing list...

12, 大道“谦虚”的说法可能是误解, 虽然大道也知道“谦虚使人进步”, 但“谦虚”让大道觉得难受。也许大家对“谦虚”的定义不一样? 不知道为什么, “谦虚”的虚总让人有点不舒服, 不知道有没有“谦实”的说法? “谦实谨慎”看着舒服很多。

13, 段总: 老干妈换辣椒了?

买茅台的时候想清楚了非常重要的一点: 这类事情在国营的茅台发生的概率比在民营企业要低很多, 因为大概没有人敢动茅台 53 度飞天的工艺。

网友: 是不是有时候国企的优势反而在茅台品质保持这事上展示出来了, 一直大家议论的茅台的“文化”不好, 反而从品质文化上因为国企本身的特点, 反而不是个缺点了。

段总: 季克良建立的茅台的产品文化非常好!

14, 大约大三时悟到我大概不适合当个科学家或者工程师啥的, 同学里有些人读书就是比我厉害。放眼全世界, 那得有多少人比我厉害啊, 但我知道的科学家屈指可数, 加上内心对所学的东西总是提不起兴趣 (这也可能是最重要的原因), 所以那时候就开始想我也许不会成为一个工程师。大学毕业时本来也为考研准备了很久, 但到报名时居然找不到自己想考的专业, 所以最后就放弃了。那几年真是觉得很迷惘, 但冥冥中觉得不对的事情就不应该继续下去了。我可能是那个年代很少有的工科毕业但没干过一天技术工作的人。

15, “做对的事情”大道最早看到的是管理大师彼得·德鲁克说的。这是大道一生受益

最大的一句话。

16, 大概 7-8 年前, 有个做地产的校友来找我聊天。当时问我有啥建议, 我说不要借钱, 不然将来早晚会有麻烦的。估计他现在肯定蛮后悔当时没听我的吧! 常在河边走, 没有 stop doing list 早晚会湿鞋的。

17, 学巴菲特最重要和人们能够学的东西其实不是他做什么, 而是他不做什么。

18, 看到商业模式不好, 就像刮奖刮到一个谢字, 还要继续往下刮吗?

19, 段总: 规则一: 永远不要亏钱。 规则二: 永远不要忘记规则一。早期以为这是玩笑或调侃, 后来明白其实说的是要做对的事情, 或者说是不要做错的事情。

网友: 永远不亏钱, 和要有承受亏损 50% 的准备不是矛盾吗?

段总: 不亏钱是指长期, 不是每时每刻。

20, 网友: 大道, 有个疑惑的问题。生意模式一般, 企业文化好的企业能不能投? 比如早期的步步高, 记得大道说过一个供应商没把货款转成股份, 头发后来都掉光了; 万科的刘元生, 30 年 1000 多倍收益率。《基业长青》中举例的伟大企业的生意模式, 相对茅台和苹果, 似乎看起来也一般。

段总: 这是个机会成本问题, 你总是挑你自己能看懂的公司里面商业模式最好的投。如果你觉得商业模式一般的潜台词就是你知道有更好的, 那你为什么要放着更好的不投去投一般的呢? 从 10 年 20 年的角度看, 投商业模式好的公司总是舒服的。

21, 网友: 心理价定了的话, 卖 put 好像无论怎样, 结果不会差。

段总: 是的, 前提是从 10 年的眼光看, 这个价位你愿意买, 所以 put 进来就收着, 不 put 进来就继续。我大概有 5-10% 是在卖 put 上, 主要是卖苹果的 put。是个好玩的游戏, 时间是站在我这边的。

22, 紧张就是因为骨子里在投机。

23, 做空特斯拉的人们现在应该很惨啊! 这是又一个不能做空的例子。但谁会是电动车或者说谁会是车的市场的最后赢家, 我依然无法判断。看起来车的差异化, 尤其是电动车的差异化其实不是很大, 至少从 10 年后看回来的观点看, 很难有比汽油车的差异化大的感觉。

24, 方丈: 1, 不是碎片化的时代, 大多数人也很难静下心来读完一本完整的纸质书, 所以你不读书不要怪什么” 碎片化的时代“, 怪你自己就行了, 你就不是那块料。

2, 不要将书或者读书神圣化, 大部分书都是垃圾, 大部分人读书也就是个消遣, 比如说我就是这样。

3, 书跟其他信息载体相比, 主要的区别是字多, 信息量相对大一些, 系统一些。

4, 我就认识不少富有的人, 不怎么看书, 平时只刷刷短视频。看书确实对不少人是好的娱乐, 但如果抱着看书能致富的目的去看书, 那还是算了, 大概率会失望的。

段总: 大学毕业后 40 年除小说外没看完过一本书, 看的小说也没一本写完了的, 有啥推荐的吗?

25, 总觉得苹果造车不容易, 似乎很难像 iPhone 那样给用户提供好很多的消费体验。谁知道呢, 因为这是苹果造哈。2025 年出全自动驾驶估计可能性很小, 先不说技术上是不是能做到, 光是立法可能都来不及吧。不过近些年科技进步日新月异, 什么都可能发生。另外, AR/VR 可能真的快了, 估计就是未来一两年的事情。很好奇那到底是个啥。

26, 两个礼拜前我问他如何面对压力, 他说他很享受压力, 看来确实如此! Collin 个子不高, 大概一米七五的样子, 只有 160 磅 (pga 网站上的资料)。Collin 爸爸是日本人, 妈妈是中国人, 所以他也算半个老中。他的球在世界顶尖球员里绝对不算远的, 哪怕在他的大学校队里也是最近的, 但是他的球很直很准。跟他打球时, 我们在一辆球车上, 看到几乎每次铁杆击球都是对着旗杆去的, 真是叹服啊。他的上杆很慢, 我就是看了他的上杆后就经常提醒自己上杆要慢, 结果打了一次 68 (那天运气也实在是好的不行哈)。看到 Collin 赢

球我非常开心！Collin 真是个非常阳光的暖男，一个非常有责任心的大男孩，未来 20 年我们还会看到他赢很多比赛的。

27，大道是满仓主义者，绝大部分时间都是满仓的。

28，拼多多从 200 多掉到现在我没有任何想法想多买点，因为一直没看懂商业模式。但也没卖过（既然黄峥说三年不卖，我也三年不卖吧），这大概就是风投的意思？

29，拼多多虽然还是看不懂其商业模式，但觉得他们对农产品的支持还是非常有意义的。准备再次风投一下！（卖点 put，不要效仿）这次成本远高于第一次（如果明天成交的话）。另外，我也不喜欢他们那个烦人的广告。

30，网友：1978 年出生，想在 1978 加了 100 股，结果成交 1977，收盘 1967。（茅台）  
段总：从 10 年或以上的角度看，会大概率比拿着现金强。

31，30 多年前，当我离开北京去广东的时候，就曾想，如果实在是混不下去的话，我就去办个公司教人怎么考大学吧。

我没见过俞敏洪，但上次新东方被人做空的时候我曾经花过四个小时看过我能网上找到的俞敏洪接受过的采访，当时的结论是这人不会是空头说的那样，于是就进场卖了很多 put，赚了些钱。我怎么想，都觉得他们公司不会完全没价值吧，所以再卖个 put，如果 put 进来就拿着了。

我其实没那么了解新东方。如果真的特别看好一个公司的话，价格低的时候绝对应该买入的，不应该卖 put，会错失机会。我就是好玩，同时假设大家知道我的投资都在哪里，不知道的也不是我需要在意的东西哈。

32，前些年，一直有人在说，树不会长到天上去的。他们是对的，树确实不会长到天上去，但这不会影响苹果的成长。

33，段总：苹果真的要过三万亿了吗？已经近在咫尺了。三万亿早晚要过的，但现在就过还是要适应一下。好像不太久以前还觉得一万亿就有点疯狂了，难道是懂苹果的人突然多起来了吗？

网友：还记得那会大道说：如果市场疯狂点，给个一万亿市值也不是不可能的。如今近三万亿了，恭喜苹果，恭喜大道。

段总：我记得这话，但现在是不是真的疯狂了？利息这么低，钱无处可去，好公司就成了最后的避风港？

网友：好像明白了“非卖品”的重要性。

段总：这个明白非常重要！

34，网友：大道，我对你每次在苹果上的每次补仓都不感觉意外。核心问题是，你怎么判断可以补仓了。比如说，苹果只是跌了 10%，你就补了呢。

段总：我从来没判断过。原则只有一个，从 10 年后看回来，目前这个决定对吗？其实涨的时候补仓和跌的时候补仓并不一定有区别，如果你是从 10 年后看回来的话。我说每一次的意思是，有钱就卖个 put 的，和涨跌其实并不是真的有关系，但和你对 10 年或更长的前景有着绝对的关联关系。不打算买进的公司是不应该卖 put 的，当然除了好玩。

35，网友：Benjamin Graham 讲市场中聪明人的智慧相互抵消了。option 的核心是时间。卖 call 随着时间推移，可能赚了保费但损失了市场波动的价差。卖 put 则一旦 put 进来除了保费还可以赚以后上涨的价差，所以长期看好的公司应该尽量少卖 call。

段总：卖 put 的原则很简单，就是从未来看（比方说 10 年）不打算在这个价格买入的公司就不应该卖 put。下面这是个例子：卖了一个 goog 的 put，年化 15%，2696 的价格买进我觉得可以接受。我不知道最佳方案是什么，但有点闲钱同时也觉得年化 15% 可以接受。如果 goog 这之后一直涨下去，那我就少赚钱了。如果 put 给我，那也比 2945 买进要便宜。

这里我没有对股价走向有任何判断的因素在里面。实际上，明年六月就算涨到 3100 以

内，我这个 deal 就是合算的，超过 3100 的话，利润就被限制在六个月赚了 7.5% 了。这里最关键的是，如果掉到 2700 以下我也是觉得赚了，如果不接受这个想法，就不应该卖这个 put。

36，我依然很难理解苹果怎么做苹果车，但我确实很希望看到苹果车会出现。

37，OPPO 开发自己的芯片是个非常大的决定，投入非常大，周期也很长，但从 10 年的角度看，绝对值得一试。

38，网友：大道哥，理性冒险的意思是赢面比较大，没有完全达到目标也不会伤筋动骨的意思吧。

段总：就是冒能冒得起的风险，当然不是为了冒险而冒险哈。有些事情看起来需要做，但如果做就会有风险，这个时候理性思考很重要。

39，你是问苹果吗？不管是谁，我其实都不知道。我大概知道苹果确实花了很多精力在做跟车相关的东西，我也能看到 OPPO 和 vivo 在做一些有关联的产品或研究，但就车本身而言，我确实没看到过任何具体信息。如果真有苹果车出来，我大概率会买一台。我觉得苹果车至少能卖个保时捷的量（大概 30 万/年）？也许奔驰的量（200 万/年）？谁知道呢？苹果考虑这个事情一般不会仅仅从生意大小来考虑的，他们考虑的是联动性，就是产品之间的相互影响是不是值得去做，根子上就是到底能给用户提供什么。

40，网友：最近买了台 oppo 电视，效果杠杠滴，不论是屏幕还是音效都很震撼。

段总：真出电视了！好吧，我反对但我尊重。

41，做个好产品不容易啊！我还没拿到折叠手机，希望能有点惊喜哈。很难想象折叠手机到底能带来什么用户体验的大改进，直觉这类产品很难流行起来。

42，网友：请问大道如何看待腾讯分京东股票给股东这件事？

段总：刚看了一眼公告，似乎很多细节，回头有空再琢磨一下。感觉也不是啥坏事，就是把腾讯对持有的京东直接分给股东，由股东们决定以后是不是要继续持有吧。税的问题有点复杂，要问过税务顾问才知道。这样做也许好过腾讯把持有的公司股票直接卖掉。估计这次如果顺利，腾讯可能还会继续这么做？腾讯这些年投资了很多公司，有不少成功的案例。用这个办法给回股东倒也是一个不错的办法，至少公司不用决定卖不卖，啥时候卖……我会投赞成票，虽然似乎不需要股东投票表决。

感觉这么做可以有效避开垄断嫌疑，同时也最大限度地减轻了市场的影响（相比于直接卖掉）。当然，公司价值不会因为某个大股东是否卖出而变化的，但价格短期内会受到一点影响。

43，网友：如何保持企业传承不变？

段总：世界是一直在变的，不变未必是要追求的东西。回归本源，知道自己到底要干啥可能会更重要一些？世界一直在变，我们也必须跟着改变。唯一不变的“integrity”，就是正直，诚信，用户导向这类本源的东西。

44，食品是一次性消费的东西，鉴别非常不容易。比如不常喝茅台的消费者可能不那么容易鉴别 53 度飞天和别的酱香型酒的差别？15 年和 50 年的差别等等…手机要容易很多，不过也有一些不容易的，比如用老 iPhone 冒充新 iPhone 就不容易鉴别（对认真且懂的用户而言不是问题）。我觉得茅台这种公司应该放开天猫旗舰店的销售，最好拼多多和京东也各开一家旗舰店，这样用户就容易买到真货了。

45，段总：这是很久以前的观点了，现在更关注商业模式和企业文化。如果时光能够倒流，我大概不会买创维或者万科，我觉得他们的商业模式都不够好。

网友：创维及万科，属于“烟蒂”公司，有明显折价在里面，适用于“小规模”资金。现在段总资金体量大了，烟蒂已经不适合了。我认为你以前、现在的观点并没有变化，仅现在是在选择最适合自己的公司而已。

段总：以前对商业模式的重要性没那么理解，现在是会把商业模式放在第一顺位的，是作为最重要的过滤器，过不去的就不看了，省下无数时间！你觉得我的观点没变是因为你自己没变。其实你也可以推衍一下，当时我如果不买创维或万科而是买了茅台或苹果，结果会是更好还是更好呢？

46，我认为 OPPO 和 vivo 的商业模式现在应该在中等偏上之上吧，在智能手机之前应该在中等。从持有等于买入的角度看，大家到时看到我的观点的。哈，我这么说的意思其实就是我们没有近期上市计划（至少我还没听说），不然这么说就有问题了吧？

47，网友：段总买神华不？你曾说它看上去有点吸引力。

段总：嗯，有点吸引力，但不够大。确实看过，有不得其门而入的感觉。

48，网友：段永平在 A 股里面，除了茅台就没有看得上的票。

段总：严格讲，A 股里投了茅台后确实就没认真看过其他公司，所以没有看不上的意思。

49，这些年主要修炼高尔夫。对高尔夫的理解越来越好，但身体对球的控制越来越差，所以基本上球没啥进步但钱没少赚。我可能是世界上靠打高尔夫赚钱最多的人了，因为如果我不打球的时候就可能去跑去买进卖出股票了，那会少赚很多钱的。以上话纯属玩笑，爱明白不明白。

50，网友：想问大道如果你百分之九十的身家在拼多多，刚刚看懂苹果，你会对这百分之九十的身家做什么吗？…感觉可能没去打高尔夫？

段总：90%的身家都在一家公司了，那一定很懂这家公司吧？我不能就拼多多提供意见，因为我也不太理解拼多多的商业模式。我觉得从现在往后 10 年看，拿着苹果战胜通胀应该还是大概率事件，但不意味着你不能找到回报更高的公司。

51，网友：也许是今天的茅台和苹果印证着生意模式第一的观点。始终非常好奇的是您何时会卖茅台和苹果？如果生意模式依然很好，但增长基本停滞，比如可口可乐那样，会不会？

段总：我觉得苹果应该是非卖品，最好别卖，不然很难找到类似的好公司买。茅台基本同理。这两家公司拿着长期而言大概率是可以抗通胀的。我觉得可乐不如苹果，我跟老巴也说过我的这个观点，就是苹果的护城河比可口可乐宽。

52，我没见过俞敏洪，但一直觉得这是一个蛮有意思的人。我会继续风投一些表示一下支持（就是卖些 put）。明天就有一些 put 到期了，表示支持一下获得了一点点回报。

53，段总：俞敏洪直言：“薇娅一年能卖一百多个亿，我带着几十个老师做直播，是不是一年也能做上百亿？”

这个逻辑不一定对，那么多人在直播，为什么薇娅那么厉害？这个有点像董明珠觉得自己卖手机也一定行的味道，这种自信很可能是来自于不了解。我们当年（做手机以前）其实也觉得我们卖空调也应该没问题，调研过后觉得这个好像不是我们合适的行当。

网友：俞敏洪那是真被逼的了，他做直播看到的应该不是薇娅而是罗永浩，新东方的老师出来做直播立马就能赚几个亿的真还传，让他看到了希望吧。但他总不好说对标自己的前员工吧，自然是对标一姐薇娅了。

段总：哈，这个说法我接受。不过俞敏洪直播未必干的过罗永浩。罗永浩敢说他要收购苹果，俞敏洪大概说不出口。

54，网友：无数次看到段总说商业模式，不知道段总能否给自己的这个商业模式一个精准的定义，感觉它的内容和通常所说的不太一样，比如段总提到过的万科创维，它们的商业模式和其他地产公司家电企业有什么本质区别吗？比如说和恒大碧桂园绿城或者是海尔美的。

段总：感觉他们差不多，都比茅台苹果差不少。

---

## 2022 年雪球

1, 网友: 是不是能躺赢的商业模式就是好模式……

段总: 可以这么说, 如果大家躺赢的定义是一样的话。躺赢的典型其实是茅台和 sees candy。不过好的商业模式不限于此, 比如苹果, GOOG……

2, 网友: 最近在高速公路服务区买了一袋包装比较“老派”的威化饼干, 挺好吃, 说是 1956 年的老品牌。再一查公司发现是港股上市企业, 然后看报表, 有点不淡定了。公司账上现金 4.8 亿人民币, 年收入 15 亿, 净利润 1.4 亿, 虽然没什么增长, 也一直比较稳定。市值: 4.7 亿人民币。请教学长, 这合理吗? 如果我买点儿股票等着这个公司退市, 算不算投机? (补充信息: 60%股份在控股家族手里, 日均交易额几万元)。

段总: 先假设你看到的数据都是真的 (小公司, 尤其是家族公司, 这点其实非常不容易确认)。你先问你自己几个问题吧: 你喜欢他们的商业模式吗? 你喜欢他们的企业文化吗? 如果你有钱, 愿意把这家公司按这个市值买下来并继续交给他们经营吗? (不要想着去改变任何东西, 那是不一样的事情) 60 多年的品牌终于走到了今天, 你觉得他们再过 60 年会怎么样? 你愿意把你的闲钱都投进去吗? 当你需要问是不是投机的时候, 那就是投机, 当然也可以叫投资在机会上。

3, 网友: 苹果成为首家市值 3 万亿美元公司。自 2018 年以来, 苹果公司的价值翻了三倍。该公司现在占标普 500 指数总价值近 7%, 打破了 IBM 于 1984 年创造的 6.4% 的记录。目前, 苹果的市值已超过了沃尔玛、迪士尼、网飞、耐克、埃克森美孚、可口可乐、康卡斯特、摩根士丹利、麦当劳、AT&T、高盛、波音、IBM 和福特的总和。

段总: 谁要有兴趣, 可以把这些公司的利润加起来看看, 不然这种比较毫无意义哈。当然, 这里的关键是往后算。如果现在开始往后算比如 20 年苹果的现金流折现比其他那些公司的现金流折现总和高要高的话, 那苹果的股价就比那些公司加总的股价要合算。

4, 网友: 懂茅台的人, 不一定懂投资!

段总: 我认识一个喜欢喝茅台酒的朋友, 有段时间老是问我买啥股票好。我当时就跟他说, 你那么喜欢茅台酒, 为什么不买茅台? 开始不太能听进去, 后来算是有点明白, 最后真都买了茅台, 现在蛮开心的, 再也不问我该买啥了。他说, 有闲钱就买点茅台, 就当存茅台酒, 我觉得有点道理。

5, 好吧, 简单总结一下。卖 put 其实有点像卖保险, 收的就是保险费。对我来说, 卖 put 比卖保险还要容易一些, 这是为什么偶尔我会说我还开了家保险皮包公司的意思。

6, 我现在对 MRNA 有点兴趣, 但这不属于我能力圈内的东西。小赌怡情, 逼下自己, 希望一年内我可以大致看明白这家公司。

我对摩德纳感兴趣的原因是觉得这家公司非常专注一企业文化不错 (未来不知道), 产品也是刚需—商业模式还可以 (不确定), 同时我也不确定未来的变化, 对这个行业一无所知 (当然媒体上大家能看到的我也能看到)。所以这种投资是不敢下重注的, 因为自己对公司 10 年后会是什么样子完全没概念。卖点 put 看看, 逼着自己保持关注。

7, 今天收到 Find N, 就是新出的折叠手机, 蛮酷的, 有点意思。第一天使用完看不出有任何折痕。继续体验中……。

感觉这个产品蛮酷的, 但似乎实用性不是很强, 我猜 iPhone 不会推折叠屏。

8, 大道就是普通人, “大佬”不是天生的。“普通人”不是拒绝学习的理由。

9, 大道是非专业投资人, 没有时间去投资非上市公司。非上市公司太多, 商业模式也不容易搞懂, 对大道而言不合算。如果大道是专业做投资生意的话, 也许投非上市公司的收

益会更高，毕竟大道搞过很多年企业，比较懂企业，捡到宝的机会会大一点点。

10，“1982年浙江大学无线电系毕业后分配到北京电子管厂，后攻读中国人民大学经济系计量经济学专业，取得硕士学位。”

这里面有两个错误信息：1. 是83年毕业然后去的北京电子管厂（休学了一年，不然确实应该是82年毕业），就是现在的京东方的前身。2. 人大计量经济学研究生没错，但没拿硕士，因为那是研究生班，应该毕业后两年内去做论文答辩，结果是没空去放弃了。

11，网友：大道，我看做风投的人都特别忙啊，还是大道自在哦。

段总：因为大道不做风投！大道只投上市公司，这10年基本上也就美股投了苹果（主），A股投了茅台（次），港股投了腾讯（轻）。风投是很累的，每天要看各种项目，见很多的人，连球都没法打哈。我也认识个别风投做的很好的人，比如沈南鹏，那叫一个忙啊，但他很享受这种忙，所以也很好。

网友：沈南鹏接受采访的时候说要向您学习，哈哈。

段总：哈，那是客气话吧？我们见面聊过几次，大家忙的事情不太一样呢。他是个非常聪明且努力的人，我相信他会赚很多钱的（就是事业非常有成的意思）。

12，网友：我现在拿着茅台，腾讯，不知道十年后能不能财务自由？

段总：那也得看拿多少吧？拿着茅台和腾讯这种公司如果用10年计应该比拿着现金好，但不等于是赚大钱的东西，但肯定比赔钱强很多。

13，有空算下复利，也许你儿子会看到复利的威力。老巴和芒格对复利都有很好的描述。当然，他非要找条捷径的话，那就让他去阿拉斯加待一段时间，因为那里有句俗话：捷径就是迷路的最快方法（原话我忘了，可能是 shortcut is the fastest way to get lost）。

14，做固定收益是一定会输给通胀的，所以长期而言是错的。但是，如果你实在是找不到愿意投的公司，那投固定收益也是一个选择，肯定比拿着现金放在保险柜里好。

15，网友：大道我有个问题，您有信仰吗？

段总：当然有信仰，比如“买股票就是买公司”。

16，网友：大道老师：芒格说如果资金量小可以关注成长性更强的小公司，您对小资金量投资者的建议是投稳健的大公司，还是成长性更强的符合价值投资的小公司呢？

段总：我没啥建议，你要不懂投资，其实都是一样的，你要懂投资其实也没啥区别。

17，网友：大道，如果以目前的价格呢？还是依次为苹果（主）茅台（次）腾讯（轻）吗？

段总：持有=买入（难道我还要说 买入=持有？）。我看到有些人说持有=买入，但买入不等于持有，不知道他们对于“=”的理解是不是有点偏差？

另外，我说的是我目前持仓的市值比例，应该不容易误解吧？

18，网友：拼多多可能跟上面三个没法比（苹果，茅台，腾讯），按大道自己的说法算风投加人情，应该A轮（或者种子的时候就介入了），不需要多大量资金，当然按投资回报算，估计不比网易少（百倍起）。

段总：账面看确实比网易多不少，不管是相对值还是绝对值。但Colin说三年不卖，那我也三年不卖，所以什么结局还不知道。

19，其实我们公司也不用贷款做生意（偶尔有一点点周转需要），我们是明文规定不贷款的公司。我看到很多公司都是倒在了借贷上，尤其是在犯错误的时候，很多人一时意识不到，于是会借很多钱来放大自己的错误，最后连回来的机会都没有。难道大家最近没看到那些个活生生的例子吗？房地产行业好多这种例子啊！我以前有个做房地产的朋友，我曾经跟他说过的若干次，你们借贷太高，早晚有大麻烦。人家的理由是，这个行业都这样啊…。好吧，希望你属于运气好的那个。很多人说，你们不借钱发展速度会慢很多，慢点有啥问题？谁在乎呢？

顺便澄清一下，如果有那种 10 年以上的低息企业债券，我们应该还是愿意发的。

20，网友：大道，投资是一门哲学。您学生时代数学很好，政治哲学一定也学的不错。

段总：我第一次高考 4 门功课考了 80 多分，是总分啊（满分 400）。第二次高考还可以，总分 407.5（也许是 408.5），满分 500，两次高考都发生在 1978 年。你觉得我是厉害还是不厉害呢？我要厉害，第一次高考完就该上大学了哈。我没学过哲学，我的逻辑推理能力其实主要来自于平面几何，就是充要条件啥的，开始确实不懂。

我 77 年高中毕业，毕业时还不知道什么叫高考。非常夸张的是，我是进了考场才明白“高考”就是考试的意思的人，很难理解那时候我脑子里都在想什么，不然也不至于 4 门功课考 80 多分。当时第一感觉就是，“不就是考试吗？怎么不早说？”可那个时候谁会负责说呢，我们已经离开学校了，连本书都没有。第二次高考也是靠到处借人家的书复习的，你们这个年纪的人可能已经无法想象了吧？

那时候好像是考前报的志愿，完全没有方向。当时我曾经想过报北大清华，结果北大在江西只是招了“地球物理系”，清华只招了“水利系”，加上我舅舅在杭州工作，浙大专业似乎也好听（无线电电子工程学系），而且还可以吃大米（估计这个现在没几个人能看懂），所以就报了浙大。

21，人们会最终成为他自己，people never learn。不知道为什么我想起了这两句话。

22，网友：请教大道，哪种类的行业不容易产生出好“生意模式”的企业呢？

段总：各种。

23，网友：请问如果尽一切努力上一个比较好的小初高学校，或考上好大学是不是也很重要呢？

段总：其实我不知道，因为没经历过。我觉得最重要的还是给孩子建立安全感，让他们能够理性面对这个世界。有很多名校出来的人也没出啥大成就，也有非名校出来的人成就很大。而且，成就大小其实也没那么重要，对吧……？

24，借钱和用 margin 是完全不一样的事情。用 margin 的意思是你用你自己手里的股票抵押借钱买股票，大跌的时候很可能会触发 margin call，券商很可能会逼你卖股票还债的，所以用 margin 买股票时间长了是有可能一夜回到解放前的。借钱的含义则要宽泛很多，比如发行 30 年债券，年息 2.5%，有这样的债券我绝对愿意借来投资股票啊（比如苹果）。

25，网友：大道，不知道制造业是不是，赚的都是苦命钱？

段总：苹果算制造业吗？台积电算不算制造业？

26，网友：您认为 OPPO 或 VIVO 未来 10 年内有较大概率做到每年赚 1000 亿人民币吗？

段总：概率上是有可能的，多大概率则没人知道，而且这个不重要，完全不重要！我们觉得更健康更长久比赚多少钱要重要得多，虽然“更健康更长久”其实也意味着最后会赚很多钱，但那不是目的，只是结果而已。

27，网友：大道，你第一桶金是不是敢在销售方面打广告，主要是会营销，所以赚得盆满钵满。

段总：嗯，当年很多人也是这么认为的，最后他们基本都完了。

网友：想起来第一次见到这类观点是在吴晓波的《激荡三十年》？现在对 OV 很多人也是这么看的，不过在这两者身上显然不对。吴的书里面写的企业都死的差不多了，不知道吴对他们的这种描述对不对，回头再看一遍。

段总：是的，那些人当年真的那么认为的，于是真的那么做了，然后很快就都不见了。其实我该说的都说过了，三十多年来一直是这么说的，但这很难改变任何人。

28，网友：大道，你觉得是你的本科专业对你的事业影响更大，还是研究生时读的计量经济学对你的影响更大？

段总：基本都没影响。

29, 网友: 大道, 我还是一名在校生, 所以我特别想知道你学生时代有过在爱情和事业之间的抉择吗?

段总: 你们好幸福, 我那个时候既不知道什么是事业也不知道什么是爱情, 所以也没资格选过。

30, 网友: 请问大道, 如果找到自己喜欢做的事情?

段总: 如果没有喜欢的事情就确实很难找, 如果有就不难。

31, 网友: 段总, 有件事请教。资本是逐利的, 那么在所在国家的债券(包括各种企业债, 不含可转债)利息低于存银行定期的利息的情况下, 为什么资金不选择进入银行的定期存款, 而去买固定收益的债权。是因为流动性吗, 那如果是一样的流动性, 是否就会流向高收益的渠道。

段总: 又看了一下你的问题, 我刚才的回答可能不太对。我觉得可能是他们犯病了呗(我不了解你问的这种问题)。基本上别人为什么犯傻的问题我都搞不太明白, 为什么他们不买苹果呢? 难道是有病? 我有病还是他们有病? ……要是这么想就累了吧?

32, 网友: 大道好像说过, 享受生活很重要。不过我最近也很迷茫, 买了我们省会的学区房, 又怕儿子跟不上, 学习压力太大, 失去了成长的乐趣。到现在我还没想明白怎么办。

段总: 我觉得你最好多跟儿子沟通, 看看他到底想要啥, 小朋友其实很清楚你到底有多关心他。他们对自己的前途其实也是在意的, 家长需要真的关心他们内在的需求, 或者说家长要让孩子真的感觉到家长的关心和爱。这些不是花几个钱就能做到的。

33, 网友: 阿段您好! 发债也要抵押物, 能理解成用苹果股票去发债(银行愿意接受), 按持有苹果股票市值按押 50%给银行, 融持有市值 25%比例资金, 年息 2.5%, 把融到的资金再买入苹果股票吗?

段总: 你那个和 margin 有啥区别? 大公司发债往往是不用抵押的, 但需要信用评级。用 margin 的话, 利息甚至可以更低。

34, 网友: 大道对于 A 股分红除息制度怎么看, 分红后除息, 还要交税, 美股现金分红也要除息吗?

段总: 如果不除息会发生什么? 美股交税比 A 股多多了!

35, 网友: 段总好, 苹果未来看点是什么? 车? 手机市场份额提升? 整个手机市场是不是已经成熟了?

段总: 看点是什么意思? 苹果最厉害的就是苹果的生态环境, 现在是, 未来也应该是, 当这点不再存在时, 苹果就沦为普通手机公司了。

网友: 生态环境是指内部研发能力, 软硬件供应链配套能力? 是这个意思吗?

段总: 我想说的实际上是生态系统, 其实也是商业模式。

36, 网友: 想问问大道, 我们这么努力地研究投资, 很大一部分是为了跑赢通胀, 那直接买个抗通胀的黄金 etf 或者实体黄金就在那放着, 是不是就超越了大部分投资者了?

段总: 我以前也这么想过, 后来发现黄金是跑不过通胀的(黄金的购买力也是会下降的)。不过, 恶性通胀发生的时候, 黄金应该有一定的保值作用吧。

37, 随着越来越多的商家接受 Apple Pay, amazon 的蛋糕被 Google 拿走一部分是正常的(在美国市场)。

38, 有时候过得比想象中还快, 我的同学里已知的已经有超过 10 个离世了(中学大学研究生), 还有一个大学同学得了阿兹海默症, 基本上认知能力已经降到和几岁的小孩差不多了, 前两天刚通了个视频, 让人非常难受。人生无常, 身体健康最重要!

39, 网友: 都在等下一个苹果, 下一个茅台...

段总: 其实从未来 10 年看回来, 现在的苹果依然很香哈。

40, 网友: 大道, 小年快乐!

关于如何建立孩子的安全感，想听您多唠叨几句。我现在是全职奶爸，两个孩子（大的四岁小的一岁），都是自己带的，有时耐心会被消磨，经常忍不住对大孩发脾气，发现这是不对的事，马上又跟孩子道歉了，但有时言语的伤害已发生。之前推荐的《无条件养育》还在拜读中，很认可这种教育理念，我们都是传统教育洗礼成长起来的，有些冲突也在慢慢克服中，相信这是对的方向。

段总：忍不住发脾气肯定是你自己的问题，对孩子也起不到任何好的作用，但你在教会孩子可以发脾气，很快你就会见到小朋友发脾气了。当然，及时道歉非常好，但也不能解决所有问题，但不道歉会更糟糕（也许 10-100 倍）。所以，不管发生什么，可能你需要先管住你自己，因为你做的所有的东西其实都是在教你的小孩。所谓言传身教，言传的作用可能只有 5%，其他都是身教。祝你好运哈，希望你能尽量忘掉你的原生家庭带给你的那些不良的东西，这个非常不容易，因为你可能正在很努力地把你不喜欢的东西传递给你的下一代！

41，网友：段大哥，投资房产收租是否是比较好理解的投资。

段总：是的，好理解但不一定是个好的商业模式。我绝对不会做这个生意，因为太烦了。不过，这个生意在规模小的时候应该是很有机会打败通胀的。

42，我倒是真希望苹果能出台游戏主机，那就是我重出江湖的时候！我会买一台，重新开始玩游戏！

43，网友：美国加息，你会减持苹果吗？还是会逢低买入（例如现在）。

段总：有钱就卖点 put，到期就继续卖。想想 10 年后，苹果其实不贵，卖点 put 蛮好，put 进来就拿着。

44，网友：大道，大部分人看过去，少部分看现在，没几个人看未来，能真正看到十年数的出来。很多时候我感觉我最多看到 1-2 年后，看清 3 年的能力都不具备。

段总：当你迷惘的时候，试试往远处看？看 10 年往往比看 1-2 年要容易很多，看一两年会比看一两天容易很多。比如投资上，很多公司其实是很容易知道他们 10 年后很可能会不行的，那为什么现在要买呢？避开这些公司你会发现其实你的选择会特别少，但心里会踏实很多。

45，网友：都知道身体健康最重要，就不知道咋才能健康。

段总：尽量不要做不健康的事情，比如不用 margin，不做空，不投不懂的公司，不投不靠谱的人（哈哈），不抽烟，少喝酒，要喝就喝好酒，比如茅台（这个是玩笑）……。至于该干嘛就很难穷举了，而且争议很多。

46，倒过来看会容易很多，比如十多年前，你可能不知道谁会很厉害，但有些公司一看就觉得长不了或未来很难有好日子过的，避开这些就会少犯很多错误哈。举个例子吧，记得做太阳能硅片的公司曾经很热，甚至还有人成过中国首富。当时有朋友问我怎么看，我说我的观点很简单，他们的产品几乎没有差异化，未来必然要面对激烈的价格战，很难是好的商业模式，所以我不碰。

47，网友：方便的时候，请讲讲现在苹果不贵的理由。

段总：在我的理解里，苹果的商业模式非常强大，未来的复利回报大概率是会高过长期美国国债的。我总是习惯把美国长期国债作为第一机会成本（就是最低的意思，我如果看不到公司的长期赢利是能超过长期国债的，我就会直接过滤掉），苹果第二，所以除非看到未来几十年会好过苹果的公司，不然我不愿意换的。

48，网友：以您的理解，老巴是什么原因长寿的？

段总：老巴说过的，你查查原话？

网友：巴菲特 2020 股东大会说过：1. 每天和自己爱的人做喜欢做的事情；2. 每天做能让自己开心的事情；3. 学会忘记，忘掉那些让你产生负面情绪的因素比如让你不开心的人和事，或者你的坏运。

段总：老巴和芒格都算长寿了，他们的观点很值得关注。

49, 网友：大道您好，我刚进入职场，就是现在发现上级主管和身边同事都收回扣，我不知道该咋办，我现在是拒绝的，而且吧有些时候你努力了，身边同事会敲打你说这是反衬他们不努力，这个办公室政治太伤脑筋了，不知道大道您有啥好的建议不？

段总：你这么问就说明你是想同流合污的，对吧？这是需要你自己做决定的事情，人最终都会成为那个本该成为的人的。

好吧，再换个角度说一下。是非观是你自己的，别人无法指点。办公室政治哪里都有，企业文化好的公司会少一点或少很多。

50, 网友：大道能谈谈京东方吗，是属于芒格所说的类似美国航空公司这一类社会效益很高，但是不挣钱的企业吗？

段总：京东方算是我的老东家了，我读研究生之前在北京电子管厂（京东方的前身）呆过3年，非常希望他们越来越好。我看企业主要看两点，商业模式和企业文化。我离开北京电子管厂已经三十多年了，所以现在完全不了解也没时间去了解我想了解的这两个方面。

51, 网友：大道现在能点评下 zoom 吗？因为我之前看到你说 60 左右的时候想过买，但后来还是没买成。我现在是持有 zoom 的，很想听听大道的看法！

段总：我之前说过 Zoom，没啥要更新的。我很欣赏 Zoom 的创始人和 CEO，也觉得 Zoom 的文化很好，但就是搞不清 Zoom 的护城河在哪里（或者说商业模式不是很强大）。在看到强大的护城河之前，我是不敢大投的。

52, 网友：大道在网易、苹果等公司的投资收益非常高，但关于个股选择的机会成本，他会跟美国国债（收益很低，远远低于大道的业绩）比较，而不是跟标普等指数比较。对此有些不解，可否可以帮忙解答一下。

段总：其实跟什么比并不能改变你投资的原则，我喜欢选个标准比较低一点的，满足感比较好。要长期战胜标普非常难，虽然我投资以来的实际成绩总的来说是好过标普的，但我宁愿将其归之于运气，因为我无法知道未来我还能不能做到。

53, 网友：投资股票要用闲钱，请问大道，多久不用的钱算闲钱？

段总：我其实也不知道闲钱的定义，我觉得这个需要每个人自己定义，如果你定义不了，大概说明你还没闲钱。

54, 网友：段总觉得现价的腾讯是合理，适度低估，很低估中的哪种？

段总：这取决于你自己的机会成本。我觉得从未来 10 年或更长的时间看，现在拿着腾讯应该比把钱存在银行合算，但你很可能找到更好的机会的。

55, 网友：大道，是每个人最终都会成为他本该成为的人还是成为他想要成为的人？比如读书，思考是否可以改变一些东西，或学会理性，平常心是否原来的生活轨迹会有变化？感觉您的说法有点宿命的味道。

段总：“最终会成为他本该成为的那个人”可能是来自于小说（或电影）《一个人的朝圣》。我不觉得这句话是宿命论，我看的角度刚好觉得这是和宿命论相反的。

56, 段总：谢谢找出原文，我喜欢这个！You always do what you want to do, it will make you be you.

57, 网友：大道，新年好，给您拜个早年。我有一点不明白，您说过投资是从十年的角度看，我目前也持有茅台和腾讯，也是立足于长期投资的，但长期过程中，必然有高估的时段，比如 2020 年底的茅台，这个时候，是否有必要卖出？若不动如山，回头看，是做了一轮过山车，心里难免不爽，你对于已经持有的股票这样的波动是如何看待或应对的？

段总：伟大的公司要惜卖！伟大的公司卖掉后大概率很难买回来，而且因为手里拿着现金，很可能会投到没那么好的生意，损失会有可能是双重的。

58, 网友：有个疑惑请教下大道：苹果是商业模式非常好的公司，也有合理的估值，但

现在的价位买入是否缺少“安全边际”，毕竟是“合理”而不是“低估”。这种情况是应该选择等待苹果到击球区还是以合理的价位买入呢？

段总：没人逼你买苹果的，你是在和你的机会成本做比较。如果你从比如 20 年的角度看，有别的公司会比苹果好，那你为什么要买苹果？如果你没有，那买苹果有啥问题？如果你回答不了这两个问题，那你的问题就是个问题。

59, 网友：去年 5 月在 200 左右 2, 5 倍杠杆入了大概 1 万股的阿里+12 月 200call 期权，一直跌一直补，去年年底最终爆了 ~ 您可以分享下，是否有过类似经历，以及当时是怎么想和处理的呢？谢谢！

段总：我见到有人说买 option 是愚蠢的短视行为，因为时间足够长买 option 的人大概率会把钱亏掉的。我觉得这样说有点太粗鲁了，我觉得买 option 确实早晚会亏光，因为那是不正确的事情，但也许应该找到一个客气的说法。

60, 网友：假设人生面临 10 次 2 选 1 的路口，那么共有 1024 种选择结果，30 次 2 选 1 就有 10 亿种选择结果，你的每一次选择最终确定了“你是谁”！

段总：是的，概率是个神奇的东西。经常看起来很像运气的东西，其实和运气没啥关系。

61, 网友：大道说过大学的时候悟出快乐是过程中来的。有目标才有过程，想知道大道大学期间给自己定的目标是啥？工作之后呢？

段总：大学前阶段失去了目标，所以有段时间非常迷惘。后来发现不开心是因为失去了目标，所以开始认真考虑这个事情，但很长时期都没有答案。能从大学毕业已经是运气的事情了。工作之后依然很长时间没有找到目标，直到开始经营小霸王后才开始觉得又找到自己喜欢做的事情了。

62, 我确实跟老巴聊过一次苹果，那是在 2018 年 5 月 25 号（我刚刚查了相册，所以有具体时间）。那天我们一起吃了个晚餐，我们聊苹果的时间非常短，大概也就一两分钟。我大概只说了两点：1. 我觉得 Tim Cook 是更好的 CEO。2. 我认为苹果的商业模式比可口可乐还要强大。巴菲特对苹果的了解远超大家想象，我们聊苹果是在他买了很多苹果之后。另外，席间我说到大概 2013/14 年的时候我就想跟他说苹果来着，但犹豫地没说，因为我自己买了很多，有点不好意思推荐。他老人家调侃着说，当时你应该说的，下次发现这么好的公司一定要早点说啊。

63, 网友：大道有没有跟巴神聊过茅台？巴神是不懂白酒呢还是不放心 A 股？

段总：确实聊过一句茅台。老巴只是说曾经问过某大股东，但对方不卖，所以就错过了，那时茅台大概在 120 上下。

64, 网友：想问一下大道，极兔您有参与投资么

段总：确实投了，算是友情支持一下，毕竟是我们公司出去的。不过，我不喜欢物流的商业模式，不建议大家投这类公司。

65, 网友：爱马仕和茅台可以相比吗？感觉比较像。

段总：做为投资，不太了解爱马仕，虽然也有一些这个牌子的产品，比如皮带，毛衣啥的。个人对爱马仕不依赖，感觉不出像茅台一样的商业模式，以后有机会可以留意一下。

66, 网友：请问大道 卖出 fb 的原因是什么？是因为转型元宇宙吗？

段总：去年我卖的时候就说了，今年一月处理掉了最后几万股。为什么？就是觉得不太喜欢了呗。看到扎克伯格在国会作证时说的话后，我就粉转路了。

67, 段总：谷歌商业模式和企业文化都不错，FB 企业文化似乎有点问题，商业模式我没那么懂。

网友：FB 和腾讯的商业模式应该有很相似的地方吧，当然腾讯还多了游戏和支付，反过来说 FB 还有空间，为什么大道认为看不太懂 FB 的商业模式呢？

段总：看不懂需要理由吗？我还以为看懂才需要理由呢。我个人完全不用 FB 以及 FB

的任何产品，但我用微信用微信支付，完全脱离不了，在我眼里他们完全不相似。

网友：阿段，在美国有微信支付的收款商家吗？印象中你回国的天数不是特别多。

段总：我有个走路圈，每天 8000 步，不然 100 块红包发到群里，第二天 200，依此类推，直到走够 8000 步清零为止。过年发红包也要用啊。在美国没用过微信支付，但确实看到有些地方接受微信支付，比如夏威夷的一些商店。在美国，apple Pay 目前普及率已经非常高了。

68，网友：大道哥，长期卖 put 占用的资金赚的钱不一定会比以当前价格买入长期持有挣的多吧。

段总：历史上对苹果确实如此，所以只是小比例好玩。需要补充一点的是，我猜卖苹果 put 的结果，从历史上来说，可能比 85-90% 股市中的人表现好。

69，段总：当时我的（广告）投标号是 007，那些年我们一直都是 007 哈。那年我把标抬到两个亿后就让给爱多了，不知道后来有没有人看懂……

网友：没看懂，是因为这个标段超过 2 亿就不合算？爱多当标王之后 2 年就搞破产了。

段总：其实我当时觉得，如果仅仅就广告效果本身而言，两个亿肯定贵了，但爱多破产不是因为这个广告。当时的五秒广告第一条和最后一条其实效果差不太多，我们省下的钱可以拿到很多其他的广告资源。可能爱多比较了解我们，所以很怕我们拿下第一，我出两个亿的时候就认为他一定会再上一格的，当然万一他们不上，我们也能承受，但要辛苦一些。其实当年他们最后也没付完那个钱，因为后面没有足够支付能力了。我们当年连打了几年的广告有个非常重要的作用，就是向我们所有的相关体，从用户到员工到供应商到零售团队和零售渠道…发出一个强烈的信号，就是“我们又回来了！”离开小霸王后有段时间团队里有很多人是需要找回信心的，广告起到了一点点作用，但光靠广告是绝对绝对不够的，产品永远是最后决定胜负的关键因素。有意思的是，那之后国内的广告环境就开始发生快速变化，互联网变得越来越有影响力，我们在央视的广告投放比例也下降了很多。

网友：那时候大家都要座等天气预报，最后一条基本必看。

段总：是啊，那年爱多有第一选择权，我们是第二选择权。他们犹豫了很久，选了第一条，于是我们如愿以偿选了倒数第一条，就是天气预报前面那条。如果我们不幸拿到第一选择权的话，我们也是会选倒数第一条的。估计现在没人等着看天气预报了吧，感觉现在年轻人可能会觉得这有点像天方夜谭？

70，网友：段老师，您好。我是一个普通的打工人，目前是状况是，每年收入大概在 50 万左右，房子车子都买好了，保险也有买，每年开销剩余大概有 20-30 万元。我也想投资能够改善未来的生活或者更加有安全感，但我又没时间看股票，有时间我可能也看不懂。是不是像巴菲特说的投资指数是一个不错的选择。另外银行的理财经理也给我推荐基金，我也买了一些，想请您指点一下，我这种情况是不是买基金或者指数是一种不错的选择，谢谢！

段总：看起来似乎你也不太会有时间看我的东西，所以，我说的东西真的会对你有意义吗？

第一，我不了解 A 股指数，我觉得老巴说的投指数基金可能是 S&P500 的指数基金。个人感觉要了解一个指数基金也不是件容易的事情，反正我没搞明白过。而且，买指数基金也是有可能短期亏大钱的，哪怕 S&P500 也掉过 50% 以上哈。

第二，据说大概股市上 85% 的人都是亏钱的（我没考证过），所以存个定期就肯定比大多数人强了，买个长期国债至少账面上是不会变少的（但如果输给通胀的话，实际购买力还是会下降的）。

第三，如果我是你的话，我会用闲钱买 XX。前提是，你要能承受短期掉个 50% 或以上的压力（就是没有压力的意思）。

事实上，我对 A 股绝大多数公司都了解甚少，但觉得茅台的商业模式还不错，所以闲钱

都放在茅台了，一直很努力地想找到第二个我觉得拿着长期能跑过通胀的公司。

网友：“一直很努力地想找到第二个我觉得拿着长期能跑过通胀的公司。”这句话没看懂，大道是幽默吗？

段总：指的是 A 股。半幽默，因为我其实不努力。我绝对相信还有其他公司能跑过通胀，但我没办法了解。

网友：大道应该是觉得长期看茅台应该是跑赢大多数公司吧？而不仅仅是通胀？

段总：我很明确说的是通胀，这里非常不含糊！我根本就没看懂其他公司，如何知道能不能跑赢？看不懂不是谦虚，看懂一家公司 10 年后会怎么样不是件容易的事情。

71，网友：大道差不多有十年没说长江电力啦，目测十年来长江电力股价表现优于 a 股 93% 以上的股票，大道能就长江电力再说一两句吗？

段总：我看不懂长江电力是不是能够长期维持盈利和分红。

72，网友：大道，请问您看得懂宁德时代吗？

段总：我不了解你问的公司，但你可以想想商业模式，想想产品的差异化是不是长期可以维持的，这么想可能会对理解公司有帮助。

73，网友：大道，我最近看了很多您的发言和视频，受益很多，但还是有些想不明白的地方，想请教您，在公司核心竞争力不变的情况下，如果业绩出现了下滑，您怎么应对，或者说，你能容忍业绩下滑多少呢，比如我看苹果的财报有几年净利润略微下滑，茅台塑化剂事件也是有下滑，这种情况该怎么去思考呢

段总： 1. 商业模式 2. 企业文化。

74，网友：大道，能否向您请教一下您是如何看待 brk 和腾讯的投资业务的呢？（两家大型投资公司的投资风格相差很多，brk 出手次数少，在意价格和商业模式，购买公司时的 pe 都很低，而腾讯更多投资更多围绕主业投资初创企业，出手次数多，一年可达几百次，不太关注价格但可看做将流量变现一些，两种模式有没有优劣？还是都是自己的最优解啊？）

段总：BRK 是正常投资，我能看懂。腾讯的投资我没那么懂，但觉得他们可能是因为赚钱多，所以想找投资？有些战略投资我是可以看懂的，有些投资不容易看懂。

75，网友：大道，聚焦是放之四海而皆准的原则吗？

段总：就做企业而言应该差不多吧，娱乐则不同，兴趣广泛不是坏事。

76，网友：之前听大道讲过下放差不多 5、6 年吧，后来没回南昌吗？

段总：当时回不去了，所以共有 8 所学校去了新建县的石岗镇，石岗镇因为这个还兴旺过一段时间。前几年我还去石岗镇看过一次，异常荒凉，终于知道人去楼空是什么意思了。原来上中学那个地方已经没人了，教学楼完全荒废，爬满了藤，周围长满了草，看着很惨。

77，顺便提一句我前提过的一点，就是我只是在这里分享我的体会，从来没打算过跟不认识的人讨论什么，所以对不同观点的人我都会屏蔽掉，包括给我提各种建议的以及有些吓套近乎甚至套话的提问人，希望大家爱理解不理解。如果因此有人不喜欢我，那我只好说我也不喜欢你。网络环境很复杂，我都是个在过下半辈子的人了，屏蔽掉自己不喜欢的东西很重要！

78，我相信股东最后投票是会批准这个方案的。库克大概是世界上最便宜的 CEO 了。只要把苹果的盈利分成 100 家公司，人们就很容易看到，这 100 家公司的 CEO 的总的报酬会远高于库克的。

79，网友：段总您好，不做空，不用杠杆已经理解的很透彻了。不懂不做这块比较迷茫（以为知道能力圈边界实际上不知道），我以为自己懂了，实际上不知道懂没懂，请段总指点？

段总：你只要一直本着不懂不做，你就会少犯错误，时间长了你的结果自然比你不懂也做要好很多，这是要做对的事情的范畴。如何搞懂是如何把事情做对的范畴，如果实在是搞不懂，就什么都别碰，把钱存银行，表现可能比大部分人强。

80, 网友: 根据双因子理论, 给库克 9000 万年薪算是保健因子, 否则相对其他大公司 CEO 的年薪和公司盈利的比例, 似乎对库克不太公平, 低于这个年薪, 如果影响到库克工作的积极性, 苹果的股东可是亏大了。

段总: 其实对库克而言, 给他多少薪水或收入大概都不会影响他在苹果工作的积极性的, 因为他热爱这份工作! 但是, 薪水或收入体现的是公平。库克的收入是由苹果的薪酬委员会决定的, 我猜库克并没有太计较。

81, 段总: 说个坐头等舱的故事吧: 20 多年前我还是 CEO 的时候我们的规定是, 所有人出差都是可以坐头等舱的, 但所有人都只报销经济舱。曾经有一次我发现我的报销单上头等舱居然都给报了, 我就问当时的财务为什么我的头等舱机票可以报? 得到的回复是, 公司只有你一个人给报了。我说, 我们规定的是所有人, 如果我可以就是说我不是“人”? 那以后就再没出过问题了。那时候我们公司还相对小很多, 也没啥国际商务旅行, 现在怎么处理我不知道。

网友: 出差可以坐头等舱是对的, 休息好工作效率就会高, 我发现有些公司都不可以坐头等舱, 我就觉得这个是个问题!

段总: 那你没看懂我说的是什么。我的规定是所有人一视同仁, 想坐头等舱(或者商务舱)就自己掏钱。我就一直坐头等舱, 也一直自己掏钱, 因为我不想为难自己, 但同时我也不喜欢等级概念。

网友: 强制而公平。

段总: 这里没有啥强制的概念吧? 这里其实强调的是没有等级概念, 不是什么级别的就可以坐商务舱或者头等舱啥的, 毕竟薪水待遇都已经尽量表达清楚了, 其他开销就应该自己来决定。其实按我的概念, 酒店标准也该一视同仁, 所有人的报销标准都应该一样。

82, 简单清晰才有效率啊, 公平心是基本原则。这里公平心非常重要! 公平心和公平性是有区别的。最高领导制定规矩一定要花够时间, 一定要想长远, 要防止大 bug。修改时一定要提前量, 承诺的东西一定要执行, 所以绝对不能轻诺……。很久没在一线, 一下想不起来还有啥要注意的, 但基本原则依然是想长远!

83, 因为买公司是基于好的商业模式或企业文化, 所以当觉得这两个方面长期来看出现不可修复的问题时, 就要考虑离场了。

84, 你要回到投资的本质去看问题, 就是公司的生命周期里产生的利润和你目前付出的股价的对比。pe 是个历史数据, 可以让你多了解公司的过去, 但无法让你决定是不是要投公司的未来。

85, 网友: 请教大道, 如何能尽量避免“你觉得你懂了, 实际上还没懂”这种错误呢? 真的不懂相对容易分辨, 但就是这似懂非懂害死人。

段总: 你最后会成为你本该成为的那个人可能就是这个意思? 不过, 多数人的问题不在这里。另外, “懂”的意思差别也很大, 很多人一辈子都努力在“懂”市场, 我只是想办法搞懂某些企业, 难度差别非常大。搞懂市场是 Mission impossible! 懂了吗?

“懂”市场这个说法不严谨。市场长期是“称重机”, 短期是“投票器”。搞懂这两点的区别很重要。多数人花太多时间和心思在搞懂“投票器”上了。

86, 网友: 抄段总的作业, 买卖持有同步复制, 如果段总成功了抄袭也同步成功。那问题来了, 抄袭这种没有技术含量的模式, 为何能不劳而获? 如此天下岂不都是巴菲特?

段总: 难道你觉得看一下老虎打球的视频就能跟老虎一样打球并“同步成功”?

87, 网友: 最近看到有人大代表提议对高端白酒提高征税, 如果成为现实的话, 虽然茅台议价权比较高, 但是高价是会缩小市场的吧, 这是不是会影响到茅台未来的现金流?

段总: 代表们每年无穷多提议, 你累不累?

88, 网友: 大道, 你说人都会成为你本来要成为的人。新人想问问是宿命论吗? 您经历

多，想请教请教，我们普通人是信宿命论，还是信我命由我不由天，还是两者都折中！个人在时代中太渺小了，在裹挟中有点宿命，但是奋斗中有时能看到希望！！

段总：大道不到 40 岁就退休了，经历少才合理哈。大道就是普通人，但是理解什么是概率的普通人。我不知道宿命论的定义，所以不想讨论这个问题。你信什么概率上会对你最后成为什么人（你自己）起到很大作用。

89， 家庭好不好和是不是有钱的关系是正相关还是负相关我不知道，但我知道有钱人可能更容易离婚是真的，因为钱不是限制的因素，所以只剩下相互埋怨的机会会小一些。

90，网友：大道您好，400 港币的腾讯，除去净现金 15 倍左右的 pe，在您持有现金时，选择标的物的机会成本选项中，腾讯属于 top 级标的物嘛。

段总：我了解的公司少，港股里我能看懂的好公司里腾讯确实是 top 的。

91，网友：腾讯 388 了，可以继续加仓了。

段总：我计划每掉 10%加一次仓。

网友：是类似金字塔加仓吗？每跌 10%，都不上次多加？很好奇为什么是 10%的幅度呢？

段总：其实是 9-11%，当然 15-21%， 18-30%也都可以，还想问为什么吗？当然，如果你还有闲钱的话。腾讯目前占我比重还非常低，目前对我的吸引力还没到让我卖掉任何别的股票去换的地步，但再掉几次说不定我就要认真想了想。

网友：我每掉 20 港币加一次仓，还是不如大道有耐心。

段总：不会呀，掉到 200 以下后你就显得更有耐心了。

网友：可以弱弱弱弱地问一句腾讯控股旗下的腾讯音乐吗？已经跌破净值了，在国内音乐行业也是属于霸主的地位，想不明白为啥那么惨....

段总：霸主地位为什么不可以跌得很惨？想不明白什么？

92，网友：苹果到 140，腾讯刚好掉到 10%，在余钱有限的情况下，请问您怎样选择？

段总：我会买苹果，完全不犹豫。我更了解苹果。

网友：大道永远留着现金等加仓？

段总：大道是满仓主义者，其实没多少闲钱。不过，所谓满仓是包括卖 put 的那些现金的，过期了就空出来了。目前这个掉法，很快也就没啥闲钱玩了。

93，网友：请教大道，您对理性的定义是什么？

段总：理性就是想长远啊。

94，网友：大道买股票除了看公司本身之外，会考虑其他因素的影响吗，比如政策的影响，战争的影响等。

段总：看公司应该包括所有的一切及其他了。

95，网友：大道，我觉得苹果其实就是卖 ios 系统，护城河就是 ios，如果 ios 被超越了，不会再是单一产品，肯定像 ov 一样十几款手机同步了。

段总：you have no idea about apple.

96，哈，居然有人会认为股市掉了我会跟他一样难受，真是诡异的想法。如果你买的是公司的话，股价掉对你的影响是什么？如果你买的不是公司的话，那你买的是什么？举个小李子，对，就是真的很帅的那个。比如苹果的股价掉了，但盈利不变，那同样盈利可以回购的股数就多了。做为苹果股东，股价掉了的后果就是自己持有的苹果的股数的比例高了。这个结果有啥不高兴的吗？

97，赚了一笔很奇怪的钱其实是指我不知道哪根神经起了主导作用，莫名其妙地买了几十万股 XOM，买了以后一路跌，也不敢加仓，今天彻底解套了。能力圈以外的东西最明显的标志就是，狂跌的时候也不敢加仓，解套就卖了。当我跑到能力圈以外的时候，和散户并没有区别。当然，卖 UNG 的 call 似乎也要赚的样子，报了当年一箭之仇。

98，网友：大道觉得阿里和京东谁的商业模式好一些。

段总：以前我觉得阿里好一些，现在觉得他们都不完美，但都还过得去。仔细想来，非要比较的话，感觉上我还是觉得阿里好一点点。不过，我对两家公司的了解其实都不够，尤其是其他电商依然能够起来这点让我满困惑的，似乎电商的护城河不是很宽的样子，很难下大决心投大比重。阿里现在都掉破上市那天的价钱了，我还是看不太懂。

99，网友：如果段老师现在也才 20 岁，会考虑融资买一笔五粮液吗。

段总：不会！第一不会融资买股票，第二我宁愿买茅台。

100，网友：大道评价一下阿里跟腾讯吧，虽然了解到你更看好腾讯。

段总：我觉得阿里的护城河没有腾讯的宽，但今日的出现让人觉得腾讯的护城河也没那么宽了。投资确实很难哈。

101，网友：大道，吴晓波说他采访过的首富中除了丁磊都不快乐，你怎么理解快乐呢。

段总：快乐体现在实现目标的过程中！昨天我外甥问我：“你为什么喜欢投资这个游戏？”我说：有成就感啊！然后我反问：你喜欢玩游戏应该也是一样吧？他说确实是的。哈，作为一个资深玩家，我是非常懂游戏的。人们喜欢玩游戏是非常有道理的，因为一般来说，在达到每个目标的过程中都是蛮快乐的，成就感满满。所以，有点小目标还是蛮重要的。

102，网友：既要选好股，又得择好时，包括入手择时，出手择时。

段总：号称自己会择时的人大多最后日子都不太好过。

网友：大道说的自己懂的喜欢的公司老老实实等个好的价钱算不算择时呢？

段总：算啊。如果你知道你等的是什麼，那就等呗，不然你等什么？

103，网友：关于学英语，大道能和我们分享一些东西吗？

段总：没有捷径，就是花功夫。我英文不好，就是不肯花功夫。

104，网友：抛开大道资金量大和没有别的更好投资标的的不谈，50 倍左右的市盈率的茅台还值得投资吗？老巴应该不会买这么高市盈率的吧？那么持有就不对的吧？2600 跌到 1700 还有 45 的市盈率，难道大道不觉得，2600 属于优秀企业，可是处于贵的价格的情况吧？抛开其他因素，是不是也觉得当时该卖掉了的吧？

段总：没人逼你买茅台的。你可以拿着现金等贬值，也可以买别的“涨得更快”的票？我了解的公司有限，觉得从未来 10 年的角度看，目前拿着茅台或买入茅台大概率应该比拿着现金好。当然，如果你发现有更好的机会，你自然会去选择更好的机会的。你在这里纠结的原因是你其实没啥别的机会，对吧？不然说不通啊。

105，网友：江湖传言说，腾讯是中国加强版的伯克希尔，现在市盈率确实有些像了。

段总：从投资的角度看，这两家公司还不是一个级别的。不过，现在去泡沫，腾讯的投资决策也会变得容易很多，就是个简单的回购了。

106，网友：是啊。芒格不是都用 margin 破产过一次么？经常被老巴嘲笑。

段总：只是差点破产？嘲笑倒也没有，取笑确实有的，至少我在股东大会听过一次，但居然别人似乎都没笑。那次芒格在回答问题时说，我们可以非常集中，巴菲特在旁边补了一句：是的，有时候会超过 100%，当时我一下就笑出来了，但全场似乎很安静。

107，段总：我有不少 BRK，不是很懂你的问题。我个人认为 BRK 大概率可以打败通胀，大于 51% 的机会可以打败 S&P500，以及大概率会打败 99% 以上说自己不喜欢巴菲特的人们。

我觉得 BRK 老老实实做投资的文化是根深蒂固的，老巴退休以后也不会有太大影响，长期来说应该不会输给 S&P500，但也很难赢很多。

网友：大道，我比较担心董事会里的巴菲特家族的传承，我觉得家庭教育比企业文化更难传承，现在的子女受过巴菲特的耳濡目染会好一些，可隔了几代以后就难说了。伯克希尔又是巴菲特绝对控股，如果子女不靠谱了，还怎么吸引一个 40 岁的巴菲特来打工呢。这样的人自己做投资更自由，赚得也更多。就像大道也不会乐意去接班吧。当然如果只是不断把现金流买苹果和回购股票，也能做得不错。

段总：我再看了一下你的问题，大致能理解你担心什么。我个人理解 BRK 的文化一两代之内的传承问题不大，之后也会比平均好。巴菲特的家人介入的比重其实是不大的，我相信老巴会安排好的，他很习惯从长远考虑问题，所以出问题的概率肯定会远小于平均值。

网友：巴菲特去世会对伯克希尔有多大的影响？

段总：肯定比乔布斯离开对苹果的影响小。

108, 网友：大道，你说你大买网易的时候网易有两块多现金，是净现金还是账面现金？还记得吗？

段总：当然指的是净现金，不然那是什么？当时网易有点官司，大家害怕而已。另外，净现金超过市值也未必就是好投资，关键还是看未来净现金流（折现）。

109, 网友：老虎证券新增有效客户的成本约为 100 多美金，估计零售业务客群不还大，现在券商佣金很低，这块微利，增收靠两融息差、产品代销、投行承销等业务。

段总：100 多美金的获客成本应该还算可以了吧。两融息差指的就是 margin 的息差吧？有点危险 我注意到前段时间别人都不可以 short GME 但老虎可以。这种高风险的事情如果客户出事崩掉了老虎是可能要赔的。

110, 网友：请教学长，您什么时候、怎么发现乔布斯还是一个厉害的造钟人的？

段总：11 年前，2011 年 1 月，决定买苹果的时候。

我看见那个钟了！你如果看了所有关于苹果的东西，依然得不出这个结论，那只能说明你对企业还不够了解。没有一个简单唯一的依据，得出这个结论不容易，和我自己的经历可能有些关系。

111, 我觉得对多数人而言，买 S&P500 可能是比较好的选择，因为 BRK 对多数人毕竟还是“一家”公司，有波动的时候可能会更影响心情。虽然我认为 BRK 的长期表现会好过 S&P500，但也不会好很多的，而拿着 S&P500 对多数很难理解 BRK 的人来说心情会好一些的。

112, 我其实曾经问过老巴同样的问题：钱对你已经没啥意义了，你做投资的意义在哪里？老巴说：这是一个很好玩的游戏啊！我觉得打高尔夫也有点像，对身体健康也有帮助。

113, 网友：借楼提问大道看懂拼多多了么。总觉着拼多多就只是在搭建一个有趣的优质购物平台，某宝的同质竞争对手啊！

段总：我说我不懂这个商业模式不是不知道他们做的是什么样的生意，而是说我没办法看懂 10 年后这个公司会是什么样子。很早我就说过，我觉得拼多多赚到 100-200 亿人民币应该是有机遇的，但未来到底会怎么样我看不懂。电商不是一个容易看懂的行业，很难知道 10 年后谁会是最后的赢家。

网友：请教大道，没看懂未来 10 年的样子，背后是不是意味着大道没看到显著的商业模式护城河？步步高很早就一直在探索电商，大道理解电商是否存在一个长期活着的商业模式，还是最终只是一个渠道？

段总：两个方面：1. 是否能赚到钱（匹配价格的利润）。2. 如果能赚到钱，是否有护城河。

114, margin 是特指用股票抵押借钱。用 margin 是很危险的，一个回调就会逼着你卖股票，有时候真的会逼着你裸奔的。举债的概念不完全一样，长期低息的债券（比如五年十年）只要不是比例过高，对有些企业是可以接受的。很多企业都有长期债券，大部分也能用好，但即便如此，也还是有企业会因此出问题。

115, 我不太懂高盛的商业模式，不知道什么是他们的差异化和护城河，对他们的企业文化也不太了解。简单讲，从来没打过生意上的交道，但见过里面的人似乎都蛮牛的。

巴菲特好像蛮喜欢高盛，我记得他上次危机好像买过高盛。

116, 段总：我们最近又买了点。和大家看到的任何消息无关，甚至和股价也没有关系，只是正好有点多余现金。总觉得从看 10 年的角度，拿着茅台比拿着现金存在银行要好一点

点。

网友：绝对有比茅台更高收益，更具备确定性的——确定性从来都是因人而异！选茅台只是因为段总懂的是茅台，对别的“更高收益”的公司不熟。

段总：10 年或更久的角度看，我没发现任何 A 股公司比茅台好，当然也希望能找到。

117 段总：“Option 也许比你想象的要复杂一些，比如买 call 的人可能是赌大跌，没想到吧？”

网友：比如当年那些从师兄手中买 GME call 的人

段总：买 call 的人是赌大涨不是大跌。”

段总：这段话补充说明一下：“买 call 的人可能是赌大跌”——有些比较保守的空头会在做空的同时买个 call，以防向上的风险，把亏损限制在买 call 的金额上。买 GME 的 call 的人大概多数是赌大涨的，但也不排除可能是那些卖空同时买 call 保护的人。简单说，其实没有办法知道人们买卖 option 的动机的。

118，i 茅台这个主意非常好，用户至少知道上哪里去买真酒，应该给管理层一点掌声！道理上来说，供求平衡的价格是比较接近合理的，目前这种中签率说明茅台零售价不是很合理。希望 i 茅台的量会慢慢占到主流，这样能够平滑地解决很多矛盾。

119，段总：好像已经很久没带过信用卡了，平时就用 Apple Pay，目前感觉 90%以上场景没问题。而且我用的是 Apple 信用卡，连在 Apple Pay 上的。很难想象以后会怎么样。

网友：国内支持 Apple Pay 的地方不多，不过也不用带信用卡，零钱也不用带，微信支付能覆盖所有场景。

段总：我有微信支付，也知道微信支付确实很成功，不然我这腾讯股东就白当了。不过，Apple Pay 在很多国家里已经慢慢普及开了，国内慢慢也会越来越多人用的，但因为有微信等支付的原因，估计要慢很多，但 10 年后也许也会很普及的。我想说的是，苹果系统未来在很多国家和地方会在金融体系里起到很大作用，当然这个长时间内不会在国内体现的。

120，i 茅台真的是个蛮好的主意，假以时日应该可以解决目前茅台面临的一些棘手的问题。不知道需要多久，但似乎已经有办法了。我猜五年内应该就可以了吧？而且，这么多人每天刷，广告费可以省大了去了哈。

估计未来领导批条子的几率也会大幅度下降。

也许以后就可以叫电商茅台了，感觉茅台是有资格这么做的！西南航空公司的机票好像就是只在自己的网站卖的，省下很多中间的费用，和用户的沟通也更直接。茅台要完全过渡到电商不知道行不行，毕竟有很多历史的因素在里面，但慢慢过渡到大比例在网上卖想不出有什么不可以的吧？

121，生肖酒？实际上是不是就是 53 度飞天？也许多加一点点老酒，再卖贵一点点，这样就不会跟 53 度飞天混淆了？在 i 茅台上卖生肖酒是个蛮好的主意，可以直接面向消费者，还可以测试用户喜欢度。看上去似乎 i 茅台暂时还不会开卖 53 度飞天，但这个关注度也许会给他们胆量的。希望茅台能够大胆的往前走啊！

122，茅台不回购其实也不影响公司价值，比如前些年的 BRK。但目前 BRK 也开始回购了，因为实在是赚的钱太多哈，当没地方可以投资的时候就只能投资自己了。茅台不回购肯定是不太对的，尤其是 100 块出头的那段时间。我能理解茅台不回购的原因，大概率是因为决策机制太复杂，但是茅台大股东其实当时还有一个非常智慧的决定，就是坚决不卖（当然，卖的决策可能比回购还复杂）！茅台虽然不回购，但用比较高的比例的分红实现了相近的功能。

123，网友：大道您好，我想请教一下，在股票投资过程中，如何能更多的去接受市场，而不是过多的执着于自己的执念？

段总：市场短期是投票器，长期是称重机，你想服从哪个？看不懂这句话最好别碰股市！

124, 好吧, 讲个围棋的小故事。有一次我跟华以刚手谈后, 他说我的围棋水平大概业余三段。我说为什么是三段? 他有点诡异地微笑着说, 因为业余四段棋院都是注册的。哈, 简单讲就是我的水平还不到注册的水平。我的高尔夫水平大致和围棋相当, 可能也就业余2-3段水平, 不过围棋多年未下, 估计现在也就一二级水平了。

125, 公司价值取决于公司生命周期里的总盈利的折现。好公司生命力强, 一般会活得好且长。股市长期来说就是称重器, 早晚会体现公司价值的。

126, 乒乓球是我小时候唯一能玩到的运动, 上小学开始就在水泥台子上玩了。大致水平在不怕任何没正规训练过的人(我自己也没学过哪怕一天球)。我在大学那几年, 三分部(当时是信电系加科管系)是浙大冠军, 浙大男子单打冠军也是信电系的。有一次从教室回宿舍路过教堂, 看到系队有几个人在打球, 我还跑去打了几盘, 居然把正在训练的几个系队球员都打败了。正在得意之时, 冠军刚好下课路过, 于是也跟我打了一盘。我那天状态奇好, 居然打到了12平。这个时候人家突然把横拍改直拍了, 然后我就再也没得过分。我当时有点懵, 一直以为他是横拍选手, 结果才知道人家在少体校练的是直拍。在小霸王时我们最早的塑料件供应商早年打过不知道哪个省的青年队, 算是专业运动员。我们打过一次, 21分的比赛我得一分就算我赢, 结果我还是输多赢少。专业和业余的差别实在是太大了, 业余的很难理解的。我能想到的唯一业余有机会比专业成绩好的可能就只有投资了吧?

127, 现在不会再投GE和创维, 因为这两家商业模式都不太好。

128, 今天晚餐见到老巴了, 可能说的确实是我(伯克希尔股东会)。

今天晚餐我去早了, 结果餐厅里只见到老巴和芒格。老巴把我介绍给芒格: 这是平, 他卖的手机跟苹果差不多多, 没他我可能就不会买苹果。当时可是吓了我一大跳啊, 玩笑不能这么开吧(我们聊苹果的时候他已经买了苹果了)。然后他指着我又说: “他说苹果比可口可乐好”(我确实说过), 说话的时候手里拿着可乐, 也不知道他到底是不是同意我的观点, 哈哈。

我觉得老巴采访时说他认识的那个人也卖很多手机的时候, 感觉是在说苹果厉害, 但我也很高兴的。

129, 段总: 对有稳定成长的公司而言, 这几乎就是道简单的算术题。10%的年增长率, 假设投之前的盈利是1的话, 30pe就意味着投入30, 第10年的回报总和就是17.5, 第20年是63(如果我没算错的话)。而且, 茅台10%的平均成长很可能低估了。假如你有一笔现金, 长期没有使用计划, 你觉得投在哪里最舒服(合算)? 每个人的机会成本都不一样, 自己看着办吧。

网友: 茅台未来五年平均成长15%是大概率的事, 所以现在30pe低估了。

段总: 所以现在茅台的pe不是30倍。

130, 比特币不产生现金流, 无法评估, 属于不懂不碰的范畴。同理, 我也不会投资名画, 邮票, 古董, 郁金香……, 自己用的不算投资, 虽然也可能会赚钱。

131, 网友: 大道先生, 您觉得腾讯和字节那个价值更高?

段总: 两家公司都很有价值, 但我不确定谁更高。感觉上长期而言人们对微信的依赖会更高一些, 但我的感觉未必对, 因为我没怎么用过抖音的产品。无论如何, 谁高我都没啥不高兴的。

132, 希望苹果再多掉一点, 时间再长一点, 我猜老巴还会再出手买一点。好像这三个一点的意思是不一样的。

133, 网友: 段大哥, 关于iPad和iPhone, 小孩子几岁接触体验比较合适呢? 这里指的是在成人指导下, 限制时间的那种。

段总: 我没有数据, 但看到很多人在小孩一两岁的时候就开始有限度地让小孩看一些东西了。只是一个工具而已。

134, 网友: 苹果会被特斯拉超越吗?

段总: 我赌一块钱不会。10 年 20 年后就看到了。

135, 网友: 中国基金经理几乎没有巴菲特这样的泰斗。

段总: 哪国基金经理有? 老巴不是基金经理, 基金经理做不了价值投资的。因为基金经理会受投资人影响, 老巴不会。

136, 网友: 晚宴上巴菲特说您认为苹果比可利好, 我这几天一直在想二者的可比性。可乐的配方基本不动, 而可乐最核心的东西基本就是那个味道。只需要快销行业里平均水平的团队, 就可以把可乐卖得不错。茅台可能有点类似, 不需要很多天才加入, 酒自己就会越来越好喝。

但是苹果的产品似乎需要天才们(苹果门店销售员可都是 Genius)的持续输出。苹果现在的文化、现在的组织, 和当年的 GE、松下比较起来, 有没有特别差异的地方?

段总: 2018 年 5 月 25 号我跟老巴有个晚餐, 席间他说到他曾经喝的是百事而不是可口可乐, 因为百事当时的价钱只有可乐的一半。稍后我们谈到苹果时, 我说我认为苹果的护城河比可口可乐宽, 因为 iPhone 的平均售价是肯定高过安卓手机一倍的, 但安卓基本上抢不到 iPhone 用户。我们聊苹果的时间总共不超过两分钟, 四年过去了老巴依然记得, 说明这个观点给他印象比较深哈。

网友: 是不是可以同样认为, 其他白酒同样抢不了茅台的客户呢?

段总: 习惯一起喝茅台的人, 你可以试试别的白酒?

137, 我特别把晚餐的时间标示出来, 就是告诉大家巴菲特买苹果和我没关系, 这之前他都已经买完了。事实上, 他好像去年还卖了一点点, 不过后来他说过那可能是个错误。好像最近他又买了一点点, 或许真的想起来我说的苹果和可口可乐的区别了?

138, 苹果回购似乎和价格无关, 具体我没研究过, 可能是每天回购的金额是固定的, 所以低价的时间越长, 回购的价钱越好。

139, 其实你要找出 10 个以上比目前活下来的智能手机的商业模式好的公司可能是非常困难的。

140, 如果你还觉得自己不够资格说自己相不相信, 那就是不相信, 因为相信的人是不会这么说的。松下和 GE 的商业模式都不太好, 企业文化也没我想象的好, “早年”的后来我也说过了, 你 update 一下?

141, 网友: 感觉如果能搞懂文化, 细节其实是可以预估的(或者说没那么重要); 如果不能搞懂文化, 搞懂细节也没啥用?

段总: 细节很重要但无法预估。企业文化好其实就是犯错的概率低而已。所以这其实是道概率题。

142, 网友: 大道, 请教您一下, 作为外部投资者如何去感受企业的文化呢? 对于苹果、可口可乐这些已经有广为流传的故事的公司, 我们尚可以通过阅读书籍和互联网来了解; 对于那些并不有名、没有太多媒体关注的企业, 应该怎么做呢?

段总: 我只关注那些我容易搞懂的, 比如苹果, 比如可乐, 所以这十几年我也就看懂了很少的几家公司。

143, 今天有朋友说他卖了些苹果, 但如果掉下来不排除还会再买回来。这个就是我说房子很贵的那个朋友。有点意思。(这个朋友很多年前卖苹果股票买房子)。

144, 网友: 这在大道眼里是正确的事么?(茅台做冰激凌)。

段总: 对一个公司而言, 去找到(开发)能够长期满足用户需求的产品就是做正确的事情, 如何找到是如何把事情做对的范畴。我对茅台冰激凌没看法, 我喜欢香草冰激凌。直觉上觉得这个产品不是个好产品, 而且感觉太发散了。茅台有实力做任何尝试, 但希望一旦发现不对要能尽快收手。

145, 网友: 对腾讯最新怎么看, 国内各种环境和监管太不同寻常了。

段总: 有什么不同?

我看到这个, 但不了解指的时间段是什么时候?

这段描述得太形象了: “部分网民关心经济的方式是: 企业可以破产, 但不可以裁员; 企业可以破产, 但不可以加班。至于什么叫中国经济? 他们不懂, 也不关心, 他们唯一关心的中国经济就是芯片和所谓的硬核科技, 至于衣食住行, 都太俗不可耐了, 不重要, 当然, 如果他们叫的外卖晚了十分钟, 他们可是会骂娘的, 骂起外卖小哥来比谁都狠。”

146, 当时 Yahoo 拿着 40% 的阿里, 却只有 100 多亿市值, 比白送还便宜, 所以当时想着的是, 只要他们不瞎折腾就好, 但他们就是瞎折腾了。这家南非公司倒是没听说过有折腾腾讯的事情。

147, “呵呵, 你要是想忙一天的话, 就请朋友来家里吃饭。你要是想忙一年的话, 就装修你的房子。你要是想忙一辈子的话, 就多买几个这样的企业。” 后来发现, 请朋友来家吃饭忙一天是不够的, 装修房子忙一年也很可能不够。

148, 其实妙手就是本手, 所以其实本无妙手。

149, 网友: 卖 put 的价钱和卖 call 的价钱感觉差的不够多, 这种帐要怎么算, 大道方便说说逻辑吗?

段总: 卖 put 是愿意被 put 进来, 如果不被 put 进来就赚点利息钱。卖 call 的意思是万一被 call 走也接受, 不然就赚点利息钱。

150, GE 商业模式不好, 我觉得用商业模式的方式思考要容易很多。我不知道烟蒂的准确定义, 虽然我知道老巴描述烟蒂的原话。可以肯定得是, 烟蒂的商业模式不好。

151, 网友: 大道, 对茅台冰淇淋有改观吗, 下次你可能像巴菲特请比尔盖茨吃 dq 一样, 请巴菲特吃茅台冰淇淋, 说不定他老人家喜欢。

段总: 等 10 年后再说吧。如果茅台冰激凌能达到茅台营业额的 10% 以上, 产品上就可以叫做成功, 如果 1% 一下就叫没太大意义。你们难道没见过很多新餐厅开张时排队排很长, 两三年后就没啥生意了吗? 我说过我不评价茅台冰激凌, 事实上我自己也很好奇, 有机会一定要试一下。

152, 我反对任何公司 (包括我们自己公司) 给股东任何优惠, 和茅台无关。作为比你们大很多的茅台股东, 我很高兴看到茅台取消这么荒唐的东西, 觉得茅台在这点上进步了。

153, 网友: 最近苹果跌了不少, 大道怎么想。

段总: 前面说过了, 很高兴苹果股价能跌下来, 最好时间能持续久一点, 回购的成本就能低一些。

154, 越是迷惘的时候, 越是要往远处看。习惯往远处看会相对容易做出正确的决定, 长期而言大概率结果会比短视的人们好很多。

155, 网友: 现在小公司或者是小工厂怎么做才可以容易吸引更好的年轻人进来工作? 我们是做五金产品制造业的, 不算什么高科技企业, 现在年轻的人一般不想进工厂工作, 特别更不想学习五金技术, 不好请到合适合理的人。这个是最担心公司发展的重要问题。

段总: 这个其实跟商业模式也有关系, 商业模式好的公司未来的发展前途也会好, 所以找人也相对容易一些 (其实是很多)。我也想不出能够让马儿跑得快同时还能少吃草的办法。

156, 网友: 29 岁, 毕业就进体制内工作了 5 年, 收入微薄, 厌恶这份工作, 一上班就焦虑, 但又不知道自己喜欢什么, 想辞职又害怕找不到喜欢或适合的工作, 也害怕没稳定的工作不好找对象, 求大道给点人生指导或建议, 万分感谢。

段总: 我有过类似的经历, 但一想到一辈子如此心里就很不甘, 于是就去考了一个研究生, 让自己有个机会再重新选择一下。现在信息发达程度远高于我们那个时候, 你要真心想找什么, 难度比我们那个年代小很多的。最重要的是要做对的事情, 体现在发现是错的事情

时就要尽快改正。29 岁还很年轻啊，为什么不去闯荡一下？就算头破血流也比整天面对自己厌恶的工作要好吧？

157, 网友：折叠手机目前看确实是个小众产品，拿在手上感觉太厚，适配的应用比较少，只是屏幕变大一点，还没法让用户感到体验有什么大改进。智能手机想做出差异化是越来越难了。

段总：用户体验改善很小，属于工程师思维的发明。苹果很少这类产品，确实消费者导向的水平要高一筹。

网友：同意，这东西跟安卓曲面屏一样，中看不中用。

段总：不完全同意。我几乎感觉不到曲面屏有任何体验改善，反而增加了一些麻烦，比如更容易碎屏等。折叠手机是有一定意义的，只是个人感觉意义不大。

158, 网友：请问大道怎么克服一直关注股价？您和巴菲特和芒格都说不要太关注股价，特别是短期价格。谢谢。

段总：关注股价对你有帮助不？如果没帮助那为什么要关注？也没啥克服的需要吧？

网友：投资股票市场确实需要反人性！想想也合理！贪婪和恐惧嘛……只有少数人做到才能获得长期美好收益！不关心股价短期波动是后天培养还是先天优势？越来越倾向这个很难后天获得！

段总：你是说人性一定是“不理性”的？

159, 我看到歌词（The Nights）也非常感动。没想到一晃自己就已经到了父亲去世的年纪了。这首歌让我想起当年父亲去世前一再嘱咐的话语，我真希望我听到的是类似于歌词里的东西。生命无常，很难接受人会突然离去，但我能理解父亲可能已经知道自己将不久于人世，所以才会苦口婆心地表达一下父爱。我一生都会非常后悔当时给父亲的回答居然是：爸爸你这么做了这么多年你觉得好吗？没想到的是，那居然是我们最后的对话，那是在 1988 年年底。很骄傲我顺从了自己的内心，最后找到了自己喜欢的事情，相信父亲如果知道的话也是会很开心的。Son, don' t let it slip away.

160, 网友：我也想了一下，ADR 到\$30 以下，市值大概在 2.3 万亿港币，如果能判断腾讯年净利润未来 10 年平均能维持在 1500 亿以上，那么腾讯这个价格确实不贵。也感觉大道在腾讯的买入上（数量和价格）还是要保守些。（相对苹果来说）。

段总：是的，目前还不到 1%，还不算实质性投入。还在想…。

网友：段大哥，假如 pony 小马哥在这个时候（2022 年）退居二线会影响您的投资决策吗？

段总：不会。

网友：确定的好是第一位的，从长期来看只有确定的好才可能是便宜的，或许苹果便宜些。

段总：是的，腾讯对我来说确定性确实比苹果小不少，这也是现阶段一直下不了大决心多买的原因。苹果下来的时候我完全不用下决心就能下单哈。不过，腾讯对我而言依然是非卖品，找到一个商业模式好的公司不容易。我猜未来几年内我还会有机会进一步加仓腾讯的，目前确实还是有些事情没想清楚。

161, “反过来也一样，自己懂的东西不怕别人不喜欢，哪怕那人是老巴或芒格也没关系。（2014-09-23）” 那个时间点，老巴还没买苹果，芒格专门在股东大会上说他们不会买苹果。老巴真是厉害啊，当他觉得买入苹果的时候，下手真是坚决，一下就买了辣么多！

162, 每个 option 都可能有完全不同的动机，很难从交易上简单看出来。

举下例子：1. 我有时会卖一些行权价格很高的 Apple 的 call，其实就是想断了想卖的念想，收多少钱其实不重要。但万一市场疯狂到我的苹果被 call 走了，我也乐意接受。

2. 我卖 put 的时候多数都是贴着市场价卖，因为我认为从未来 10 年的角度看，苹果的

价钱不贵，put 进来我就拿着（甚至可以再卖一个同价位的 call），不 put 进来我就赚权利金。

所以，虽然我是个满仓主义者，但我管的钱里一直有一小部分是以卖 put 的形式存在着，收成其实也蛮好的，尤其是这几年，今年也蛮好。

3. 我不觉得有个所谓的卖 option 的策略或办法。所有的交易都是在理解公司生意以及着眼于长远上。千万不要碰不了解的公司的 option，不然买卖都是危险的。

时间站在自己这边总是一件让人愉快的事情！

163，网友：抖音做起来，把整个互联网的流量都分走很多！

段总：是的，我能理解短视频的厉害。我前段时间看微信里的短视频有时候不小心也能看几个小时。估计这个对游戏也有影响。不知道短视频这个产品能持续多久，我自己已经不太看了。

164，网友：今天刷短视频的时候看到乔布斯在 1992 年回答 MIT 学生的提问。学生问在苹果学到的最重要事情是什么，乔布斯思考良久，回答如下：

「我不确定这是我在苹果学到的，但这是基于我在苹果时掌握的数据中学到的。这一点就是，我现在对人（people）的看法更长远。换句话说，当我看到有些事做得不对时，我的第一反应不是去指正（fix it），而是说，我们正在打造一支团队，这个团队要在未来的十年做一些伟大的事情，而不仅仅是在明年做。所以，我需要做的，是帮助把事情办砸的人能够学到东西，而不是去把问题解决。这样做有时候会痛苦，因为我第一本能还是想去解决问题。但对于人的看法更长远，是我在苹果所做的最大改变。」

段总：这个很牛。我一直有点这个意思，但没这么清晰。

165，做对的事情过程中犯的错和做错的事情导致的错误结果是完全不同性质的。

166，马校长说平常人没有平常心，所以“平常心”可能就是外挂。原话好像是：平常人难有平常心，所以平常心就是不平常心。

167，直觉上觉得车（包括电动车）的生意很难有特别好的商业模式，现在做电动车的企业 10 年后到底谁会活下来是很难预测的。我到现在都不认为苹果会卖车，但万一苹果真有车了我会很乐意买的。我已经有一辆保时捷的电动车了，最近看到奔驰也出了一辆，正准备订一辆，据说要一年才能交货。以上言论不代表苹果将来不会卖车，也不意味着 OPPO 或 vivo 不会进入电动车行业，但短期内大概率不会。

多数人对完全自动驾驶可能都有点过于乐观了。自动驾驶要达到目前人对各种路况的识别可能至少还要 20 年，20 年内可能都只能是各种级别的辅助驾驶。当然，辅助驾驶是很有帮助的一个功能。

168，是的，我蛮喜欢腾讯，但仓位不大，原因就只有一个：就是不觉得应该用苹果去换腾讯，因为我更了解苹果。不过，我一直很遗憾当年错过了腾讯，所以一直在等机会多买一点。也许很难等到用苹果换腾讯的机会，但谁知道呢？！

169，网友：大道茅台的成本是 1700 元？

段总：大概平均 200 上下。

170，50 岁一定要去查下肠镜。我就是 50 岁时去查的，醒来时医生说发现三个息肉，不过已经处理掉了，不然 10 年内癌变的概率很大。现在十多年过去了，上次检查时医生说都蛮好。现在大概 3 年查一次。其实没啥可怕的，就是睡一觉，大概半个小时的样子就好了。

171，简单讲，该干嘛干嘛吧，没有专门针对“普通人”的应对办法。从投资的角度看，如果你有闲钱的话，多买点好公司，拿着就好了。所有的金融危机都会过去的，人类总是会有办法解决问题的，直到最后解决不了为止，那时候也没啥关系了哈。

172，段总：我建议你把过去 10 多年的苹果发布会都看一下，看完也许能够帮助你明白苹果的创新是建立在什么基础之上的。库克非常棒而且非常刻苦，到现在为止都还在亲自处

理用户来信，非常了不起。希望他能在苹果多呆几年，哪怕是从 CEO 位置上退休以后。我猜库克 65 岁左右就可能从 CEO 位置上退下来了，我只是猜 65 岁从 CEO 退下但继续担任董事长。苹果的 CEO 非常辛苦，65 岁后也许体力慢慢会跟不上的。

网友：亲自处理用户来信，这个非常不难，但在这个公司的这个位置上非常难。

段总：非常不难？！苹果用户那么多，每天来信恐怕是数以千计吧？各种问题都会到 Tim 那里的。前段时间我的 Apple cash 帐号出问题，我的助手就是直接发 email 给库克，然后第二天就接到苹果的人的电话了。

173，网友：大道不是屌丝逆袭，对普通人意义不是太大。

段总：我 1988 年年底到中山找工作时，口袋里真的就只剩 5 块钱了，第一个月还没有任何收入（靠在公司那里混了一个月的饭）。这也是为什么我们公司会给刚来的大学生安家借款的来源，因为刚刚毕业的同学们很多是非常窘迫的。

174，乔布斯选 tim cook 是绝对有道理的，这其实也是乔布斯对苹果的最大贡献！对库克的不敬其实是因为对乔布斯的不了解。2011 年我就是想通了这个道理才决定开始投资苹果的，看起来我确实做了一件对的事情。我能理解 Tim Cook 能成为好的 CEO 可能跟我的经历有关。我本人不那么懂技术（远不如库克），但不影响我创立和经营一家好公司。我跟库克打过交道，我很喜欢他，我觉得他是一个绝对值得信任的人。我认为我还会继续持有苹果很久很久的时间，我相信我看到和理解的东西。

175，段总：三株口服液流行的时候，当时负责乐百氏销售工作的朋友问我怎么看。我说这看着像是家有一天会突然倒下的公司。我当时看到的东西是，这个公司的产品没有实质性作用，知名度还很高，只要出一次事估计就扛不住。

网友：我记得有篇小文章介绍大道，说大道卖过章光 101。不知道是不是真的（大概率不是）就那个治疗脱发的，那个东西也是没有实质性作用！

段总：真的卖过章光 101！那时候还在读研究生，稀里糊涂倒过一次，好像赚了不到 2000 块人民币。时间坐标大概是 1988 年年初，具体可能有点出入。当时是一个室友说能买到了一箱（不知道是 6 瓶或 12 瓶），根据我的建议提完货后就在厂门口卖掉了，然后我们两个平分了利润。那时好多人在门口等着买，据说拿到日本可以卖到好价钱。我们两个从来没做过生意的读书人，一个负责货源，一个负责找买家谈价钱，一个下午不到就完成了交易，算是赚到了我人生第一笔大钱。那时我读研的工资是 70 多一点。不过，那也是唯一成功过的贸易，后来不肯做贸易也是和这个经历有关的，两头在外的生意是无法长期的。

记得那是个倒爷遍地的时期，我得到的经验是不能做倒爷，不然会很累。

176，以前出去和人吃饭的时候，万一碰上不用公筷的，我都是一开始先赶紧给自己夹点菜，然后就不再碰了，反正没吃前都是公筷。现在很多好点的餐厅上菜都是提供公筷和公勺的吧？

177，最近增加了一些茅台。

178，网友：以前大道说买苹果，茅台从长期来看比存银行好。很长时间都不理解大道为什么预期这么低，现在稍微有点理解了。最重要的是做对的事情，买入你懂的有好商业模式+好企业文化的好公司长期拿着（因），赚多少钱是市场给的（果）。如果先有一个高目标，因果颠倒，恐怕很容易做错的事情。

段总：你依然没完全理解吧？我那个不叫预期。我不预期股票回报率的，只想生意回报率。

179，段总：我对苹果确实完全不操心，掉多少都不往心里去。腾讯总是觉得懂得不透，下不了重手。

网友：大道能谈一下，对于腾讯最疑虑（最懂不透）的点是哪些吗？

段总：未来现金流看不透。

180, 我十多年前出过一次车祸（我追尾了，气囊出来但人完全没事），车里马上就有电话打进来问。我没接电话，结果救护车，警车几分钟内就都到现场了。我当时开的车是奔驰 S55，顺便帮人做个广告。出过车祸的人可能会觉得这个功能非常好。

181, 段总：FB 真的是我糊里糊涂买糊里糊涂赚但很清楚卖掉的公司之一吧。我还记得当时看到小扎在国会质询回答问题时，我突然感觉到 FB 的 moat 其实很浅，面对抖音他们完全没有招架能力，连阴招都上了。看完第二天就基本清仓了，只有几万股是留到年底卖掉的。话说回来，FB 本来买的也不太多，所有管的账号大概能有 2%，卖光了也没啥不开心的。现在回头看，当时不卖现在已经掉了一半了，真是狗屎运啊。不过，用价格掉了多少说明不了什么，因为过去这一年多价格掉了一半多的公司太多了。

网友：公司价格掉了一半的时候就是价投者难得的机会，也是投机者恐怖的恶梦。

段总：公司的价值和其到过什么价格并不一定有任何关系。

网友：为什么运气女神总站您这边呢？

段总：那要看怎么看了。作为一个满仓主义者，账面最近也是掉了不少。不过想起苹果的回购价因此便宜了那么多，如果这样多持续一段时间，不知道算不算运气女神的眷顾？

网友：这次回购多少？

段总：我们说的是苹果，不是那些一次一次声明要回购的公司。苹果的回购政策非常简单，就是维持公司现金中性（就是留够足够运转的钱），余钱全部用于回购和分红。

网友：这点苹果的好，也是腾讯的缺点，腾讯喜欢乱投资。

段总：我不敢说腾讯是乱投资，但腾讯确实有很多财务投资是我很难理解的。我能接受战略投资，但财务投资为什么不能让股东们自己去决定呢？（就是把钱还给股东或回购股票的意思）。

182, 网友：大道您好，您一直强调：“人的乐趣是在过程中而不是结果”，我能理解这句话，但是作为一个二十多岁的普通人，在做一份自己想做的事业之前，总会担心最终的结果是失败的，总会担心自己荒废了时间，兜兜转转个两三年没有成绩过得还不如以前。想请教您，如何克服这种心理。

段总：这个心理很正常啊，谁不想有个好的结果呢。我说的是，有了一个结果后，你会发现最大的乐趣其实是在过程当中的。

网友：大道有没有给二十来岁年轻人的建议？刚毕业参加工作，能力不行被领导吐槽、不会来事不知道处理人际关系。

段总：20 来岁的人有几个会听建议的？对你的建议也许可以是：提高能力，同时也了解一下什么是人际关系？

网友：请问“了解一下什么是人际关系”，这句话您能再点拨一下吗，惭愧小四十了，还是不太懂。

段总：关键是你想问什么？你的人际关系的定义又是什么？我理解的“关系”其实就是信任度，不是那种吃吃喝喝的那种。

网友：摘录段总以前的采访内容（主持人：对所有渴望成功的所谓年轻人，你想说一句什么话？段永平：成功没有捷径，就是说你必须付出你该付出的努力，然后得不得到结果，这个有时候是成事在天的，但是最重要你要享受这个过程，就算结果有时候不一定有你想的那么好，我想大家也不要太失望，而且每个人都还很年轻.....）。

段总：哈，确实给过建议，应该不太会有年轻人听进去的吧？

183, 看书多和懂投资是两件线性无关的事情。喜欢看书只是一个爱好，不一定就是一个优点。

184, 网友：我们要努力学习大道的投资理论，同时我们要根据自己的天赋、资质选择适合自己的方式。大道能够单吊茅台和苹果，是因为他能真正看懂，我们有那么多企业经营

经验和那么多的人脉资源吗？投资要实事求是，切忌邯郸学步。

段总：大道真没啥天赋，读书，golf，乒乓球，围棋啥的离业余顶尖高手都有很大距离，但可能比一般初学者好一些。投资方面大道确实比绝大多数人明白，但这不是因为有天赋，而是因为绝大多数人都像你一样，总是努力地为自己找借口而不是找本质或原因。

185，网友：请教学长一个问题，对于跟合作者相处的态度，以下哪个方式您认为更合适？1，首先在一些小项目上给予合作者充分的信任，如果发现对方不妥的地方，逐步收回信任，直至终止合作。2，首先以谨慎的态度防备（即使是小项目），如果发现对方可靠的地方，一点点增加信任，直至成为长期伙伴。

段总：基本上你问的是如何了解合作对象的问题。时间，只有时间才可以真的了解一个人。当你觉得对方不合适的时候，一定要尽早分开。

186，网友：大道体验过 PICO VR 吗？感觉如何？

段总：没试过，没听到任何人说这是个特别值得一试或者拥有的东西。好像买了这个产品的人也很少，即便是在硅谷也鲜有人提及。有两个朋友买了，似乎也没见他们怎么说。至少可以说目前这个产品离打动人还有很远的距离。

187，段总：很好奇目前市场的恐慌指数是多少？大家卖了股票钱后会去哪里？现金是一定会输给通胀的，还有什么比通胀或者说是货币的购买力下降更让人烦恼的吗？

网友：比起来 2020 年初那会，现在还好吧。那会就卖了苹果，又买回来。这么折腾了一下，果然比起来不折腾的话，手里的股票数要少了。

段总：如果公司还是那个公司，你因为股价跌了而卖了的这种行为其实就是投机，因为涨了又买回来也是投机。这么折腾，长期来说大概率是会少赚钱的（如果能赚到的话）。当然，因为用 margin 被逼着卖掉本身不算投机，那个叫逃命？

188，网友：段总对这波下跌，内心毫无波澜吗，反正我不怎么信。

段总：波澜是啥意思？高兴一下算不？大道之前说过，希望苹果能掉得多一点时间长一点之类的话，目前市场情况离大道希望的有点距离，所以是不是该波澜一下？如果能体会到用闲钱买好公司的意思，就大概能知道波澜是啥意思了。

189，网友：大道怎么看周期，比如康波，朱格拉等。最近看了大量关于经济周期的文章，宏观要弄懂太难了，但逻辑基础还是清晰的，并不是算命，短中长期的经济要素的变化。

段总：前面说过：关于投资的书可能看得越多赚得越少。顺便说下，我研究生学的就是宏观经济，可这个和投资没啥关系啊，不然会投资的就都是那些大学教授啥的了。

190，网友：大道唯独对茅台和苹果买入的价格没那么敏感，好像基本是有钱就买。

段总：是的，苹果跌的多的时候我一定会买的，茅台经常会，腾讯有时候也会买一点。

网友：pdd 就“哇”一下吗？

段总：是的，就“哇”了一下。我依然不是太懂拼多多商业模式，所以加不加仓和目前价格没啥关系，毕竟已经有很多在手了。不过，我也依然觉得给他们 10 年，也许大家真能看到点啥。现在距离我说的“给他 10 年”的时间应该已经过去两三年了吧？那就再看个 7-8 年，看看我这个“风投”结果到底是什么。

191，网友：段总，感受天朝的暴风骤雨般的波动吧！

段总：你刚刚参加工作吗？有些东西 10 年后看啥都不是，有些东西则相反。

网友：大道，这个月茅台掉 30 个点，没你的分享，一般人的心脏受不了。

段总：承受不了这点跌幅的人们本来就不应该碰股市。再说，股市上历年统计显示大部分人都是亏钱的。这个统计其实很怪异，因为长期来说，股市一直是涨的（比如用 10 年段看，过去几十年的每个 10 年段股市可能都是涨的），但为什么 80% 以上的人们会是亏损的呢？

192，赵丹阳同学有一次跟我说，他已经跟价值投资分道扬镳了。我说你从来没在这条

道上跑过啊，分道扬镳是怎么回事？这话怎么看着有点像何广智说的？

193，今天在还有余钱的账号里狂卖了不少苹果 134-135 的 puts。到期日从这个礼拜五到两个月以后的每个礼拜五都有，希望多点被 put 进来。

194，网友：我真的想咨询下大道，在您二十几岁那会，诚实本份的文化是书上看的别人教您的还是自己悟出来的？

段总：那是内在的东西，估计教不了学不会。

195，网友：oppo 也搞机海战术，realme 每年推出的手机款式应该有 20 多种。

段总：如果一直如此，将来也肯定会很难受的。真是一个蛮有意思的东西。从 90 年代初我就开始强调要聚焦，30 年了，我们依然会走着走着就又偏了。从这里能看到苹果企业文化的强大，也能看到我们的不足。亡羊补牢未为晚也！

网友：有的空调厂家也是品类多，同样适用 20 平米的空调，一个品牌对应的空调有好几个型号，不知道是不是不同年份设计的，名称起的也是没办法知道那个是新款。加上差异化不大，选择起来真困难，还要花时间去了解差异。苹果这点就特别好，简单了解一下就行了，可选择少，错不了。

段总：看上去很简单的一件事情，做到却非常难。销售一线总是会要求品种多一点再多一点，决策者需要清醒面对这种要求。我当 CEO 的时候几乎每天都会有人说希望品种多一点。对我们这种产品而言，品种多一点大概是个非常愚蠢的想法。诡异的事是，大家看看有多少人在乐此不疲，包括我们自己在内。

196，段总：如果有条件的话，陪小孩打 golf 可能是 bonding 的好办法，尤其是经常去打比赛，给小朋友当球童，充当小朋友的支持者（千万不要教小孩打球，教的事情留给教练，这点很重要），感受他们的喜怒哀乐和各种情绪。很多 golfer 都和父母关系不错（当然有例外哈），跟父母为了小孩打球花了大量时间可能有很大关系。很难找到可以花这么多时间和小孩在一起的活动了。

网友：可惜我两个孩子都不喜欢，我陪她们爬山也算是一种补偿吧！

段总：徒步旅行对年龄大的孩子来说真的很好，但对年纪小的孩子不怎么好。不管怎么说，任何能和孩子相处的办法都是好办法哈。

网友：请问让孩子经常比赛的意义主要是那些？

段总：没什么意义，但有些小朋友就是喜欢！

段总：有些人把有什么意义看得很有意义，但意义真的很有意义吗？让你陪下小孩，你非要问有什么意义？

网友：多珍惜现在就好了。我老婆坚持母乳喂养，一直到 2 岁多，所以她们母女关系特别亲密。我小时候和孩子出去，她就要抱，一直到上幼儿园了还要抱（好像一年级的时候还要抱），抱着很累，但是那个时候想想，说不定哪天她突然不想抱了，也就坚持了，没想到真的是在某天，她突然说我长大了，不用你抱了，我不好意思。所以我现在对她玩手机看电视什么的也很宽容，因为搞不好哪天突然她就不想了，也不想和父母在一起了。

段总：母乳喂养特别好，对亲子关系和小孩健康都非常有帮助。不过，母乳喂养到了好像几个月后就不够了，需要小心增加别的小孩食物。母乳喂养对母亲是很大的挑战，非常辛苦。小孩大了不想抱可能是怕同学笑话，大概一年级后同伴压力就越来越大了，家里抱下应该还是可以的吧？

段总：世卫组织建议，婴儿 6 个月前要纯母乳喂养。

197，网友：印象中大道好像一直对所谓的黑天鹅一点都不担心，我好像还做不到，上次疫情爆发时大道也是完全不担心。背后的逻辑是什么？虽然说不为清单可以早早的规避许多麻烦但无法完全规避，总有预想不到的情况会发生。或者说最坏的东西出现时可以接受，这样就不太会担心什么啦，当“最坏”出现时用平常心看待就一切都安好吗？我能理解的大

致是这样。

段总：如果你不用 margin，而且买的是像苹果这样的商业模式和企业文化都非常强大的公司，那你怕的是什么呢？禽流感吗？

网友：极端情况也会爆啊。

段总：举个极端情况的例子：假如我全仓苹果，苹果掉了 99%，我会爆吗？我会真的成为苹果的大股东了！如果苹果的基本面不变，只是因为黑禽流感掉了 99%，难道作为苹果的股东不应该感到高兴吗？

网友：不确定完全理解大道的意思。假如大道全仓苹果，苹果掉了 99%，那么大道成为苹果大股东的前提是：1、苹果公司用帐上多余的现金大量回购自家公司的股票并注销掉；2、大道另有闲钱大量买入苹果股票（好像已经说了全仓）？或者第一点和第二点同时进行。

段总：这句话的前提是，苹果就是这个苹果。你不理解的是苹果而不是我说了什么。

网友：确实，那样相同的钱苹果回购的股票数量就是原来的 100 倍，很快就全回购完了，剩下的股东可不就是大股东了么？遗憾的是，因为这个原因，苹果很难跌这么多，大道多年前提到的这个“如意算盘”估计永远也达不成，尤其是巴菲特还掺和了的情况下。

段总：是啊，这个如意算盘肯定是打不成的，但提高一点比例还是有可能的。在过去这段时间里，我还是增加了不少股哈，多是 put 进来的。

198，茅台全部自营或直营都是没问题的，关键是如何让以前的销售体系平稳过渡过去。话说回来，有什么会阻碍这个平稳过渡呢？

199，我今天依然是这个观点，觉得苹果做车的可能性不大。不过苹果如果真的出车的话，我一定会买一辆的。

200，看完脱口秀大会了。为呼兰高兴，为鸟鸟遗憾，为李诞鼓掌！大家都不容易，在一个不容易的年代！原来以为脱口秀会带来很多快乐，没想到的是脱口秀也会带来很多伤感。

201，我个人觉得游戏市场有点下滑是正常的。游戏无非就是时间，有些人可能在别的事情上（比如短视频）花很多时间，于是在游戏上就花少了呗。

202，网友：学长最近看世界杯吗？

段总：看点射门集锦。

网友：比赛里经常能看到 vivo 的广告牌。以前上学的时候看球，广告牌主要是麦当劳、可口可乐、柯达。现在除了柯达，麦当劳和可口可乐仍然在唱主角。

段总：是啊，我看射门集锦里很重要的一环就是，统计一下射门时 vivo 做背景的概率有多高。

网友：对呀，射门时的广告效率，有点像当年中央台黄金 5 秒标榜的效率是一个道理的，不然这一刻出镜少了，就有点同样的钱上不划算了。

段总：应该没有当年的 5 秒效果好。

203，段总：这家公司还在啊？混到现在不容易哈。应该说居然还有钱抄底腾讯？不过这也许是这些年他们做对的唯一的一件事情了吧？他们一直在各种投机，几十年下来结果什么都没成。（裕兴科技）

网友：我二十多年前在这公司工作，当时公司抄过步步高一款超薄 DVD。这公司老板当时对做产品不上心了，整天搞“资本运作”，跟健力宝张海搞到一起，被骗，还进去蹲过。

段总：我最后一次就是在机场碰到祝和张海，忘了哪一年了。当时看见两个人似乎是各怀心思，貌合神离的样子，没多久确实就东窗事发了。人就是这样，最终会成为他本该成为的那个人！

网友：看了一下背景，祝是当年的资本大鳄，张海又是气功大师又是资本大咖。

段总：大鳄谈不上，应该都是水鱼级别的。

204，网友：大道，茅台大股东拿分红回购，感觉茅台一直在进步啊！

段总：理论上茅台大股东和茅台是两个单位？他们回购或增持是明智的。他们应该一直是很明白茅台的价值的，“最难的”的时候也没有动摇过。

205，网友：期权要用的好，必须有两个条件。对公司非常了解，对期权了解。两个条件缺一不可的。

段总：其实只有一个条件，就是懂公司。期权本身很简单，但用来赌博会很惨。

206，段总：哪怕花 20%的身价去搞懂商业模式第一这条也是值得的。就是说老巴的午餐很值的意思，其实真搞懂了会值更多的。

网友：大道，是不是这里传来传去弄混了，至少值我 20%身价和至少值 20%身价区别很大呀！而且意思不一样。

段总：是啊，为什么要加个我字呢，意思一下子就不一样了。话说回来，我那 20%身价这十年应该涨了不少哈，所以看懂老巴非常值钱。

207，网友：段永平的话：“我重仓苹果和茅台”应该稍稍修改为“我低价重仓苹果和茅台”。不然现在天下都知道了苹果和茅台是好股，价格在天上飞，小散看了段总的话，心头一热，奋勇追进，结局真不好说。

段总：虽然我们 100 出头就买了不少茅台，但我们 1500-1800 也还买了茅台啊，10 年后看这个价钱应该是低价的。苹果我前些天还卖了不少 Put，put 进来的部分就买了拿着。我说的是 10 年！一堆人不知道为什么在那里一天天算，你们那样看股市是很难赚钱的。

208，网友：巴菲特才是最大的杠杆使用者，他从保险业获得大量浮存金用于投资，蓝筹印花公司也是一个道理。关于不用杠杆这点我产生了一些怀疑，如果能拿到低成本资金，杠杆是不是可以用呢？我在想这个问题。

段总：股市杠杆指的是 margin，不是债务。

（巴菲特的保险浮存金成本长期均值为负，而且是无限期循环，规模还越来越大。你如果能借到这样的资金，当然可以，比如 10 亿资金借给我用 50 年，每年还倒贴给我利息，我干嘛不用？我拿去做投资这叫杠杆吗？—梁孝永康著）

209，段总：国际化其实也就是给出国的中国人一个方便，没必要搞得像“我们也能赚外国人钱”的样子。培养口味是个很难很难的事情（我试过给不少老外喝茅台酒，没啥下文），先好好满足国内用户的需求就好。一二十年内能先把假酒和销售渠道解决好就是件非常了不起的事情了！

网友：国人都远远不够，供不应求呀！

段总：是啊，境外买好像还便宜些，似乎有点不合理。

210 方丈：我小时候的理想，是找一份有工资的工作。找到有工资的工作，那就得成绩不错，得先上中学，再考上大学或者中专。

理想，用中国古话叫“志”，一个人树立理想，叫做“立志”，这需要一个过程，受限于是他当时的眼界。一个人的眼界打得越来越开，他的理想或者说“志”的高度就会越高，甚至有一定的超越性。

段总：我小时候没啥理想，现在也没有。

方丈：有些想法，没啥理想。

段总：我觉得能有点理想应该是个很幸福的事情，我小时候实在是没啥办法。那时世界只有碗那么大，能有啥理想？现在啥都见过了，也没啥理想了。不过，看见那么多人想去火星其实还是有点好奇的，难道他们真的不知道火星不如地球吗？他们不知道也正常，难道去过的钢铁侠也不知道吗？

211，网友：当米勒问，随着年龄的增长，林奇是否会放慢节奏时，林奇回答说：“不会，在这个行业里，只有两个挡位，一个是超速挡，一个是停车挡。”米勒对此表示同意，他说：“这一说法基本正确，你必须全速前进。”

段总：林奇就是靠这个办法早早滴把自己的头发全搞白了的。

网友：我认识一个深圳投资机构的董事长，他和大道认识，他的头发也是早早得全白了。50 多的人看起来比 60 多的人还老。

段总：投资不会的，投机会，不过他是少白头，当然也投机。

网友：老巴说过林奇持有的股票比他记得住公司名字的都多，太耗费精力了，容易早死。

段总：林奇最高时好像有过接近 2000 只股票，我不觉得他会在乎任何公司的价值，不管他说过什么。

212，段总：疫情开始放开确实是好消息，但要完全恢复正常可能还需要蛮长的时间，希望不是太长。新冠依然还在，就像感冒一样，人们还是要注意防护。万一中招了也不要惊慌，可能会难受几天，但目前为止的统计显示绝大多数都没有性命之忧。我这里周围大致有一半人中过招，目前还没听说谁有大麻烦的，但少数人可能会有点后遗症，比如失去一些味觉啥的（比如大名鼎鼎的尼克劳斯），不知道未来会不会恢复。我自己还没有中过招，但好几次密接了。这里人们好像已经不太提新冠病毒的事情了，但还是能看到偶尔有人会戴口罩啥的。

网友：大道会不会是无症状？

段总：不太可能，因为我们经常要测的。可能主要是疫苗比较有效吧，加上生活空间比较大，老是在球场上，密接也没啥事。两针辉瑞，三针摩德纳了。中间还打了一针流感疫苗。

网友：大道哥，能讲讲不在自己专业范畴内如何做决策吗？比如疫苗打不打，打哪家的，听谁的。

段总：其实还是要由你自己的内在思维逻辑来决定的，你最后会成为你本该成为的那个人也会体现在这个地方。

213，最近要小心小朋友容易生病。隔离了这么久，很多人的病毒库都需要升级。而且，前段时间大家生病少，免疫系统可能也不够强了。躲是很难都躲过去的，加强体质可能更重要。

214，我记得小时候我跟父母下放的农村的房东有条狗。房东一家三口，奶奶，爸爸和女儿的关系和“红灯记”里面一样一样的，完全没有血缘关系。房东女儿和狗狗关系非常好。有一天那个爸爸突然就和村里一帮人把狗狗杀了，就为了吃点肉。那时食物确实非常匮乏，一年吃不了几次肉。女儿伤心了很久很久很久，女儿在旁边哭的很伤心的镜头我一直都忘不了。哎…，推算起来那已经是 54-55 年前的事情了，当时的当事人大部分可能都已经不在了。我离开那个地方也有 50 多年了，一直没再回去看过。其实一直想回去看看的，但一直都没机会，或者说动力其实没那么大。有些东西留在记忆中也许更好些？

215，总觉得这家公司有点意思，但隔行如隔山，没办法下重注哈。（\$Moderna(MRNA)\$）

216，这次分红不少，准备到时都再买了茅台吧。（茅台特别分红）

217，段总：我觉得“市值管理”的说法有点问题，感觉茅台做了一件对的事情，但用了不太对的说法，文化上会让人觉得市值是可以管理的。苹果的说法很简单，叫做“保持现金中性”，就是留够现金，多余的都还给股东。茅台这样做绝对是应该点赞的。

网友：“市值管理”好像有且只有一个办法，就是做好企业本身。

段总：是的，唯一的办法。

段总：市值管理的说法好像有点不太好，但目前做的事情倒是没啥问题。希望以后不会为了“市值管理”做不对的事情。

网友：很难想象这样 2-3 年就轮岗的官员如何管理好一个企业，或许只要他们不折腾，让企业按自身的规律发展，就是最好的管理吧？

段总：两三年就轮岗公司还很好的情况不多见，茅台刚好就属于这种。只要产品文化不变，茅台谁管都会不错的。

218, 我小时候能看到的电影就那么几部, 每部都看了很多很多遍, 审美观显然被局限了, 以至于到现在对所谓美的东西都很不敏感。那时候能读的书也就那么几本, 所以也没养成喜欢看书的习惯。我看书是非常功利的, 除非需要学点啥, 不然看不进去。我看到很多人喜欢看书是因为他们喜欢看书, 我试过, 发现很难。我们这个年代的人, 大部分人连搜索习惯都没有, 我也是花了很多年才慢慢习惯有啥问题上网去找答案的。我比较骄傲的事情是, 我居然学会打字了。当然会打字是得益于联想输入法, 盲打这辈子肯定是不行了。

219, 网友: 问大道个问题: 为什么不买特斯拉股票呀? 我看现在已经跌了很多很多了  
段总: 掉了很多的股票有很多啊。公司价值和其到过什么市值未必是有关关系的。我依然觉得特斯拉未来是个苦生意, 商业模式不是那么好, 尽管他们做成这样已经很了不起了。

220, 段总: 礼拜一计划用其他股票再换点苹果。

网友: 苹果的雪更长且厚。

段总: 只能说比较起我对别的公司而言, 我更懂苹果。

段总: 要做就做最好! 敢为天下后的苹果做到了!

网友: 大道估计要卖伯克希尔或腾讯换苹果了。

段总: 昨天今天确实减持了一些去换苹果了。

网友: 腾讯不是非卖品吗?

段总: 问到我了! 不过, 从机会成本的角度衡量, 以目前苹果的价钱, 我更愿意拿着苹果。只要在这个价钱以下我是可能会慢慢把手里大部分其他股票都换成苹果的。

网友: 请教一下大道, 伯克希尔是股票组合, 比腾讯更难懂?

段总: 买 brk 的就像买个基金, 相当于把钱交给巴菲特管他还完全不收手续费。其实很难理解人们宁愿买各种乱七八糟的基金, 私募啥的, 却不愿意买 BRK。即便将来巴菲特真的退休了, BRK 的文化还在的。

网友: 因为人们不愿意慢慢变富。

段总: 不愿意慢慢变富的人们往往也不会快快变富。

网友: 标普 500 和巴菲特走后的 brk, 哪个好呢?

段总: 差别应该不太大, 我觉得 brk 长期来说还是会好一点。

段总: 到目前为止, 我都还没有拥有任何 S&P500, 因为我总是觉得我能找到更好的。也许有一天我会买 S&P 500 的。

网友: 我很难想象什么情况下大道会买指数, 就像我未来也不会再买指数了, 明明能找到更好的, 为什么要被拉低收益率呢, 除非自己不愿意搞懂了, 偷懒了。

段总: 有一天一定会买指数的, 自然的规律不可抗拒。

---

### 步步高内部讲话（1999 年）

21 世纪来了，似乎世界就要发生巨大变化，似乎赶英超美就要实现，似乎……

其实，21 世纪的每一天都和我们过去经历的每一天一样，依然是那样平凡。每一个人都必须依然需要吃饭，需要工作，每一个人都依然希望生活会更好，身体更健康。让我们用平常心去迎接新的世纪的到来吧。

在这喧嚣、噪动的世界里，要保持一颗平常心是不容易的，外面的诱惑实在是太多。但平常心对于企业的生存实在是太重要了。

平常心对于我们企业来说意味着什么呢？我觉得至少我们不应该相信“神话”，诸如“点石成金”、“水变石油”，练某某功可以让你成仙，或者是让你交 100 元，教你一个一夜暴富的秘诀之类的神话。企业就是由点滴滴的平常组成的，每一个产品的开发和设计，每一件产品的品质和服务，每一个消费者的感觉和评价，每一位员工的工作和生活费…，平常的功夫就是实力，平常的积累才可能创造奇迹。君不见中国足球场缺乏平常心。试想想，没有足够的群众基础，没有足够的日积月累和训练，为了一场球的胜负就可以让一个不错的教练下课，如些急功近利，怎么可能有所作为？很难想象就算侥幸偶然冲出去一次，又将是一个如何丢人现眼的场面。

企业和竞技是非常相似的，任何一个运动员或队的成功和成绩无不依赖于他们平时的科学及刻苦的训练，永远无法想象一个业余运动员可以靠偶然的因素去赢取一场高水准的职业比赛。我们的企业也正是要像一个运动员一样，通过日积月累和刻苦训练，逐渐成为一个高水准职业运动员。这就是我们的平常心。

既然是职业运动员，我们当然是要靠赢取比赛来生存和发展。赢取比赛就是我们的进取心。在任何一场比赛中的获胜，除了技术功底以外，拼搏精神往往至关重要，没有强烈的进取心是无法去拼搏的。当然，棋逢对手的时候，我们还必须要有耐心。要知道，我们的比赛都应是超长距离的马拉松的比赛，任何妄图靠一招一式赢取比赛的想法都将是幼稚的。我们要以平常心去跑出每一步，以坚韧的耐心去坚持下去，以强烈的进取心去拼搏，去赢取每一场比赛最后的胜利。

我们是一个企业，一个集体，一个团队。企业的推动一定要依仗每一个员工的共同努力。我个人一直认为，一个企业的失败往往只是一个人的过错，那就是最高领导者的过错，但一个企业的成功则一定是大家的功劳。所以我们企业承包的长远发展和不断成功一定是要靠每一个岗位的员工共同努力才可能达成的。

由于我们是一个团队，团队的前进不光要有规范的管理制度，在很多时候还需要靠整体员工的责任心才能达成最佳效果。中国的文化并不是一个很容易培养责任心的文化，我们公司两年多以前发生的一件事一直都让我难以忘记。记得当时我们刚开始生产电子宠物的台湾同行，因为怀疑员工偷拿公司产品，所以采取对员工进行搜身，他们都在采用类似的办法。记得当时我的观点是：除非当时在线的每个人都拿过，否则绝不可以用这种办法和自己的员工打交道！但如果我们真的无法找到能够管理这类产品的办法，我宁愿放弃这个产品也不可破坏我们的原则！我真诚希望下个世纪不会再有类似的事情发生。

每当我看到饭堂里排队的人群，每当我看到宿舍抱着孩子的家属，我就会感到自己责任重大，不容闪失。其实我们每一个人都同样肩负着对团队、对家庭的各种各样的责任，只有一个有责任心的团队才有可能去抱团打天下，也只有一个具有爱心的团队，才有可能维系我们的；团队精神。

平常心、进取心、耐心、责任心和爱心形成了我们企业的本分，它是我们企业走到今天这一步的基本点，也是下个世纪我们要继续遵循的基本原则。只要能坚守这一点，凭借大家的能力和努力，我们企业的发展和壮大将只是时日的问题。我绝对相信，未来会更美好！

革命尚未成功，同志还需努力。让我们一起进入一个更美好的世纪吧！

最后，顺便提一句，新的世纪的到来确实是个下决心做某件事的好时机，我的决心是绝不把抽烟的恶习带入下个世纪，你的决心是什么呢？

顺祝各位身体健康！

### 段永平人大演讲（1999）

采访者手记：段永平，1995 年小霸王出走创建步步高，在 VCD、电话的竞争中脱颖而出，成为中央电视台第一广告大户。千禧年前夕，《Asiaweek》评选出亚洲未来 20 位商业领袖，段永平位列其中。段为人很低调，连推崇他的《Asiaweek》都认为他很“保守”，但同时又说“他的保守对他很有好处”。但是在学生面前他却显得相对活跃，他说自己也曾经在人大就读过，这次回到人民大学感到一切都很亲切。

段永平在人大先简单地开场：

在我心目中，经营企业其实是一个很简单的问题，就好像一个农民种自己的一亩三分地。你该干啥就干啥，去炒作、去搞一些花边的东西我认为是没有意思的。我是学工科出身，我对一句话印象最深刻，就是“成功=99%的汗水+1%的灵感”。我看到现在媒介宣传的比较大的，都是那 1%的东西，其实 99%的东西才是最重要的。

我们企业最重要的思想是“本分”，很多决策都是根据“本分”来作的，避免去搞一些投机取巧的事。这样，我们可能会失去一些眼前的利益，但是对企业长远的发展有好处，事实上，我搞企业十多年，证明这个原则是对的。

我们企业观念中有几个“心”：进取心、平常心、责任心、耐心和爱心。

我特别推崇“平常心”，这不仅在经营企业，在做任何事情时都特别重要。比如，在企业中，经常有各种各样的诱惑围绕着你，面对这些诱惑就需要平常心。如果有人推荐一个项目，说投入 2000 万，短时间就可以挣两亿，我们肯定没兴趣。我们所做的，就是播种、耕种，然后才收获。

简短演讲之后，段永平就非常高兴地跟在场的学生交流起来。

办企业与创品牌：

问：您的一篇文章提到做企业的法则，其中一条是“敢为天下后”，能不能请您具体谈一谈？

答：有句话叫“敢为天下先”，我把它改成“敢为天下后”，这其实是一个相对的概念。我们这种企业，很难了解一种全新产品在市场上会不会受欢迎，而推一个新产品需要几千万，甚至上亿的资金，风险很大。就我们企业目前情况，需要充分观察，不怕别人抢先做，而一旦作出判断，我们能在最快时间上马。日本在消费类电子产品中能够超过欧美，采用的就是这种办法。

问：您创办步步高所遇到的最大困难是什么？

答：……（老实地）想不起来，看来是没有。事实上，我们每天都会碰到很多困难，需要克服。我们获得目前的成功，是因为比同行在同一市场上的相对的优势。

问：贵公司对 DVD 市场的评价，何时大规模推出？

答：上 DVD 对生产线的投入不多，基本上 VCD 生产线加新的测试设备就可以了。关键在软件的开发上投入较多。我们明年下半年推出 DVD，计划卖 1500 元一台，相信消费者会买。我们的 DVD 将兼容所有以前的碟，并包含大部分音响功能。后年将推出可录的，这样录象机

就不用买了，可以录数码相片、数码录象带，一张碟只要五、六块钱，应该很有吸引力。

问：步步高是否有上市融资或买壳上市的计划？

答：我们一直有这样的计划。但我们现在很困惑，因为看到很多企业上市的目的是赚股民的钱，赚了就完了。只想套现，然后就离开了。这种做法我们学不会，也不打算学。步步高上市还得等一等，可能一两年，看到对企业合适，才去做。

问：请您谈谈在中央电视台标王投标的感想和中标后的规划。

答：投标我没有什么感想，就好象每天去排队卖饭买菜一样，买广告是根据自己的需要，而不是为了标王的称呼。我们连续三年得标王，从未主动宣传。另外，广告的效果是以产品的品质为基础的。

问：请问您对企业多元化和归核化的看法？

答：归核化可能就是企业关注的焦点法则，意思就是集中优势兵力打歼灭战。我一向是反对多元化的，我们现在的情况不是多元化，应称为行业的专业化和产品的多样化。我们产品有几大类，但分为三个独立的公司。一般地，如果我们判断进不了前三名的行业，我们就不进入。

问：步步高在管理上有什么特点？比如销售渠道管理方面。

答：控制销售渠道是比较难的问题……但是说简单也简单，就是费尽心思去找，哪里有人愿意卖你的东西，他有没有能力卖你的东西，能够拼命把你的东西卖出去。销售渠道的工作我干了10年，认为还没有掌握，书上从未说清楚。我现在请了一个比我更懂的人帮我做，我觉得有很大收获。这里边也有本分，就是，你能让你的客户赚到钱，消费者又能买到你的东西，销售的工作基本上就完成了。但是，消费者是否接受你的东西，主要由产品来决定，如果是不好卖的东西，那再会卖的人也帮不了多少忙。

问：您怎样看待微软“维纳斯”计划，步步高是否参与？

答：我们还在看，观察市场的情况。“维纳斯”计划我们开始也参与了，现在也不能说退出，但的确没做多少具体的工作。我的直感是这个东西还不够成熟。

问：步步高是否准备上手机？

答：不准备。首先要看看自己有没有这个实力，即使质量一模一样的手机，顾客肯定买摩托罗拉的，不会买步步高的。另外，现在的外国厂商掌握着一些技术标准，和确立、修改标准的实力，就象在比赛中又是运动员又是裁判员。

问：中国加入WTO后，对步步高有什么影响？

答：对我们企业来说，加入WTO从长远看是有利的。外国企业进来竞争，是会有一些影响，但也意味着我们有可能能够走出国门。事实上，在国内市场发展这些年，国家并没有给任何政策优惠，而国外竞争者也一直在同我们竞争。进入WTO后，优势还将继续是优势，只是竞争更直接，淘汰的速度更快。

问：步步高有没有冲击500强的打算？

答：目前没有。我觉得目前同500强的差距还很大。按报纸上的说法，哪有什么500强，有的只是500大。我们现在要做的具体事太多，还轮不上考虑500强。

企业文化与人生观：

问：企业家同企业的关系？

答：如果企业出了问题，责任只是企业家的；如果企业成功了，功劳是大家的。

问：你同小霸王分手的原因是什么？

答：其实有很多种原因。我在小霸王学到了很多，得到了很好的锻炼。到了后期，我同大老板对企业未来的发展有一些不同的看法；还有我觉得做下去以后，我自己的乐趣很小了；我觉得做下去同自己一些原则相违背，所以就离开了。要算离开经济损失是算不清的，对我来说也意义不大。

问：步步高的企业文化是什么？

答：我认为成功的企业都是相似的，我们没有去追求一种独特的企业文化。

问：您在 20 天就组建了步步高集团，请介绍一下融资过程。

答：其实很多工作早就在做，不是 20 天这么简单。至于融资，主要是我以前工作所建立的信誉，别人知道我的公平为人，所以放心把钱交给我。

问：您从人大研究生毕业后为什么没有去外企或留北京？

答：因为没有想过去外企或出国。至于留北京，找过几个单位，总是听说谁是谁的儿子，我就想，我是谁的儿子？！ 所以去广东，感觉那里适合我们闯荡。

问：您如何保持组织内部的凝聚力？

答：最基本的原则就是公平。另外，建立相互信任的方法是同大家敞开地交流。企业大了以后，层级多了，交流的确少了。拿破仑说到他在滑铁卢失败的原因，是“很久没有同战士们喝过汤了”。我们正在学习，寻找解决问题的方法。

问：您的人生目标是什么，追求什么样的颠峰？

答：我没有，重要的是过程。别人问，我就说我在生活，Enjoy- your- life, 或者 Enjoy- your -job。要想达到一种颠峰，比如象比尔盖茨，我觉得不可能，没有想过。那是一种制度的产物，中国没有这样的条件。就象做软件，在中国一做出来，肯定被盗版。其实我也挺烦微软，觉得他们很霸道，但是你非要去盗人家版，还要振振有辞，我觉得有点毛病。……我的乐趣就在工作中，做企业是我的一种生活方式，工作的目的不在于赚钱。

“世间自有公道，付出总有回报。说到不如做到，要做就做最好。”这是段永平最喜欢听的一首歌，也是他自己的人生座右铭。

### 《中外管理》杂志采访手记（2002 年）

本分是付出代价时的“坚持”

记者：您不止一次强调，步步高之所以有今天，关键是守住本分，那么在您看来，究竟什么才是企业的本分？

段永平：企业的本分首先是企业家的本分，这是企业家必须具备的基本素质。本分体现着企业家的道德风范，有自己的原则。有些生意哪怕最赚钱，如果违背做企业的原则，那就不应也不能去做，否则内心会受到道德的拷问，客观上也会破坏自己的形象，给企业将来的发展造成不利的影响。

其实所有的企业一些基本的原则都是相同的，比如保证产品的质量，比如守信用等，关键是能不能坚持。就拿信用来说，谁都知道应该遵守，但关键要看一旦要付出代价时能不能做到。举个简单的例子，向别人借了钱，还钱是应该的，这跟以后要不要再借没有什么必然的联系。而有的企业不是这样，他们把讲信誉变成了一种手段，因为我还要跟你打交道，所以我就讲信誉；如果我以后不再跟你做生意了，就会找各种理由赖账，这就是不够本分。

记者：在全社会普遍缺乏诚信的今天，恪守本分往往意味着吃亏，比如所有的人都在闯红灯，只有您不闯，那岂不会影响企业的发展？

段永平：闯红灯可能会节约一点点时间，但却有被撞到的可能。如果说人家都闯过去了，你是不是就吃亏了？我认为如果是一个真正想做事的企业家，应该吃得起这点亏。

步步高有许多员工也曾经问过我，现在讲信誉的人已经不多了，为什么我们还在坚持？我反问他们，现在是我们好，还是不讲信誉的人好？大家说，当然是我们好。我说，那为什么我们还要羡慕人家？从表面上看，闯红灯能够占些小便宜，但本分最终却能占“大便宜”——获得消费者对你的信赖。

企业的发展靠的是消费者，若要获得消费者的忠诚，你就必须是真的很本分，过去、现

在和将来永远都不骗人，靠一时做秀是不行的。步步高的产品比同类产品价格高了10%，但销量一直很好，为什么？因为我们始终坚持宁愿失去一个客户，也绝不会去骗人的原则，这个原则就是本分。而守住这个本分，企业就会慢慢地发展起来。

本分是有自知之明的“专注”

记者：您是不是也认为本分就是企业专注于自己的主业？

段永平：首先，做企业不能不赢利，赢利应建立在对市场准确把握的基础上进行合法经营。什么钱都想赚的企业目光太短浅，即使一时做大终究不会长久。本分就是知道自己的实力，不好高骛远。一个企业家应将80%的精力放在20%的事情上，这20%的事情能给你带来80%的效益。

每个企业的资源都是有限的，包括人力、物力、财力，把有限的资源用到无限的投资上去肯定要出问题。我知道我自己和我的企业就这么点规模，不可能再分散资源，不会有天上掉下来的馅饼。一个品牌是否延伸关键要看企业的实力，步步高还很小，很脆弱，必须一如既往地小心翼翼、认认真真地经营步步高品牌，去做好我们的品质。

企业不能为多元化而多元化，如果企业有能力可以走尽管走好了，但世界上真正走多元化道路成功的企业是非常少的，因为这里面有许多的矛盾很难解决，国内的企业绝大部分是没有能力驾驭多元化的。多元化对管理能力的要求相当高，比如美国GE，他们能做到各自为政，但总部管理又都很到位，从上到下到神经末梢都非常有活力，我觉得这非常不容易。

本分是待客以诚的“兑现”

记者：在中央电视台评选的“2001年家电产品售后服务消费者满意十佳品牌”中，步步高榜上有名，您是否认为这也是因为本分？

段永平：作为企业，必须要把服务做好，否则就违背了本分的原则。我们企业提倡本分的原则，就是说做你该做的事情，你卖了你的产品给消费者，那么消费者在买到你产品的同时，也买了你的服务，你就必须要做这个服务。

对消费者，你承诺你能提供什么样的产品，就应该是怎样的产品。从功能到质量再到价格等，都应该是一种本分的概念。许多企业的致命错误就是把消费者都当成傻瓜了，其实把消费者当成傻瓜的人才是最大的傻瓜。比如超级VCD比较热销的时候，许多企业都说自己的产品是“500”线的或“470”线的，这就是利用细节在蒙人。因为当时国内的产品都是“350”线的，甚至有的企业还达不到这个标准。在消费者不了解真相时，蒙人者的确获得一些利益，但最终遭到消费者遗弃。而步步高从来没有对自己的产品夸大其辞，消费者却偏偏选择了步步高，这不是很说明问题吗？

本分是不过度造势的“木桶”

记者：步步高曾经是中央电视台的广告标王，可见广告投入是很大的，这与您一贯强调本分是否有些矛盾？

段永平：我们做的不是“标王”的概念。历届誓夺“标王”的企业都在投标的同时，准备好了新闻发布会，我们是惟一没搞发布会的。因为我觉得这事根本不值得宣传，我们不过是花了自己该花的钱，得到自己想要得到的广告时段而已。

在许多人看来，广告是灵丹妙药，实际它是一把双刃剑，只是营销中的一个环节而已。如果产品知名度很高，但品质、服务跟不上，肯定要出问题。如果说产品是木桶的底部，广告只能是木桶其中的某一块板而已。太长了浪费资源，太短了又装不了多少水。我们不是只重视广告，而是哪个环节都重视，这不违反本分的原则。反之，如果说木桶底部本身就漏水，还要拚命加高广告那块板，这就是不本分。

本分是稳中求进的“冷静”

记者：您曾经说过，步步高不急于长大，但企业总会长大，而且在中国经济开始融入国际化的今天，任何企业都无法避免与世界强手较量，您将如何应对？

段永平：这就好比下棋，我现在不是九段选手，我就找与我水平相当的棋手较量，而不会找“石佛”李昌镐这样的棋手碰个头破血流。同样，我也不会和蔡振华比乒乓球，我可以和他比打高尔夫，他肯定打不过我。

步步高的“三大产业”都是他人难以应对的强项，比如复读机，跨国公司把全球的资源拿过来与你对抗是没有必要的，拳头打跳蚤根本不合算，而踏踏实实地做好这“三大产业”，就是我们的本分。

记者：守住本分，做好“三大产业”，是否意味着您不打算进入国际市场参与竞争？

段永平：国际化当然是早晚要走的路，但不能过度夸大，怎么走要有耐心。松下、索尼等世界 500 强大公司有今天，也是经过了几十年甚至上百年的“修炼”，绝非一朝一夕之功。事实上这些年我们也一直在与国际企业竞争，道理很简单，进不了前三名的领域我们不会干。既然全球经济即将实现一体化，我们可能置身世外吗

当然，守住本分，道理简单但做起来非常难。比如说营销很简单，让消费者随时买得到需要的产品和服务你就成功了，但不容易。非常可乐广告做得很大，产品也很好，但是在很多地方你却买不到，而可口可乐无论你到什么地方都可以买得到，可见要做到这一点非常不容易。

再比如企业的逻辑很简单，企业靠什么生存，是产品，产品是消费者导向，消费者要买的当然是功能、品质、服务等等，做到这些容易吗？当然不。如果容易的话，当年的“燕舞”早就把工作做到位，可能就没有我们了。要一直做得好就更不容易，因为人是一直在变的，那么如何在千变万化中一直做好？就要靠管理手段去实现一些基本的东西，踏踏实实，一步一个脚印，归根到底，就是本分二字不能丢。你看死掉的企业哪一家是被别人打死的？还不是自己犯错死的！世界上的百年老店，哪一家不是规规矩矩地按照企业规则在操作？大浪淘沙，在中国，在世界，最终能够站住脚，能够真正做大做强的一定是严格按企业规则办事、守本分的企业。

### 段永平北大演讲（2005 年）

主持人：大家晚上好，我们北大公共管理学院和北大案例中心举办的讲座，今天晚上很高兴请到段永平总经理分享企业资金问题。我们是这样，请段总给我们做介绍，做讲座，然后给大家留点时间进行交流，欢迎段总。

以下为演讲内容：

那我觉得对于企业来讲，你可能最重要的是你要有危机的意识。你要防止危机的出现，你不能说开一个车 200 公里的时速，前面有堵墙在十米里面，你马上就要撞上了，这种时候我觉得你也就听天由命，最多也就祈祷一下。

那么最重要的是你不要开那么快，其一你要打安全带，其二你要保持很好开车的状况，保持车况、人况。

那么我想这些东西就是你做企业当中要特别注意的。所以我觉得诚信的意识其实也是有点像这样一个概念，我不知道大家对 GE，有没有看过 GE 的这个，我知道在座有很多是 MBA，我想大家可能都学过 MCKinsey 七个 S，七个 S 中间有一个 S 是叫做 Shared values 共享价值观，也有人叫做企业的文化。那么它里面有一个 call values 的东西，所谓的企业核心价值观。那么我记得 GE 有一个，它的核心价值观条数比较多，稍微多了一点，但它虽上面那一条叫 integrity，integrity 其实就是，我觉得翻译成中文我不敢说很确切的意思，因为它本身有诚信的意思，有正直的意思。有大概类似。

那么我还专门问过杰夫·伊梅尔特，就是 GE 的 CEO，我说你接了杰克韦尔奇以后，你哪些东西会发生一些变化？那么他说这个世界在变，我们得跟着变，唯一不变的是

integrity，所以我这个印象挺深的。

那么作为我们企业来讲的话，我做企业大概十多年前我们就提过一条叫做以诚为本，诚信对于我来讲的话，我们是从本分的角度去理解它的。

因为对于很多人来讲诚信可能是作为一种手段，就像中国人讲是做给人家看的，但是我个人对诚信的这种理解，它是一种你发自内心的，而不是说我为了让企业好，为了让别人相信我，我要作出一副有信誉的样子来。

那么，一个讲诚信的企业有时候它为了信守某种承诺，它可能会牺牲很多眼前的利益。那么在中国往往这种企业在短期内可能就会吃亏，那么我见过很多企业往往因为做不到这一点，他就觉得我吃这眼前亏我不干，导致他这个企业在稍微时间长一点以后就不行了。

那么对于我们企业来讲，我觉得之所以能够走到现在，我觉得我们最重要的就是我们的诚信基础比较好，因为我们对诚信的理解把它作为一种本分，而不是作为一种手段。本分就是你发自内心的这种！

我很久以前给大家举过一个这样的小例子，我记得我上学的时候我父亲有时候还要出去问邻居或者问朋友借点钱，借点盘缠。那么一般来讲你给邻居借个，比方说借五十块钱，你不会想着说这个人我有用，所以我一有钱赶紧还他。那个人我以后不再跟他借钱了，我也不想跟他打交道了，我就不还他这个钱了。所以你去还这五十块钱的时候，大家绝对不会觉得这个有什么特别的地方，我觉得这个就是一种本分，很自然的这种现象。所以我后来无意中看过英特尔原来那个总裁写过的什么叫诚信，他有一条解释我印象特别深，他说诚信就像是一座大厦的基础，如果你地基没有打好，你是不可能建一座高楼大厦。当然你建一个平房可能也没事，也不一定看得出来，你建个二层楼的时候或许也勉强过得去。但是你要一直往上建的话，我觉得它肯定就要早晚出问题。

所以在中国文化底下我觉得有时候这个问题不太容易突出，大家有时候这些做企业的人不太容易注意的一个很重要的因素，大家压根从一开始就没有想过要建大厦，我们最早开始做企业也好，做生意也好，出来挣钱也好。

那么我们最早的目的是什么？大家想最早的目的是想多挣点钱，我说不是，如果钱没有用，大家不会去挣这个钱。那为什么想多挣点钱呢？希望你有了钱以后生活会快乐，因为像王朔说的，钱不是万能的，但没钱是万万不能的。所以大家还是希望自己稍微能够有点钱。

那么我就跟大家讲，既然你最原始的动机是希望你自己能够快乐，对于我来讲，我要是骗了人家我就不快乐。但是也有人反驳我，说我们这就有人骗了人才快乐，我说这个我没辙。

那么这个是属于大家所谓的企业价值观，跟核心价值观不一样。所以关于诚信的东西我就简单的这么讲几句我的理解，反正大家要有什么问题可以接着问。

那么我另外，我就讲我对企业一些，我自己认为特别重要，但可能听上去并不是那么，叫做好像有什么特别大的这种东西。

你比方我们做企业，我们讲究的是两个，叫做本分和平常心。那么本分其实我们讲的一方面指的是诚信为本，另外一方面就是做事像围棋的本手一样，你不要去做过分的事情，你做你该做的事情，赚你该赚的钱，这也是一种本分的概念。

那么另外我讲的平常心其实跟本分也有点相象，平常心其实我个人的理解就是你做事情比较理性，不要去受这些，我说的这个平常心主要是我对中国文化的一种理解，我们的文化里头有很多好大喜功、急功近利的东西。其实我觉得就是一定要反对这种急功近利的东西，做事情凡事要有个规律。

我给大家形容过企业这种所谓的高速发展概念。我曾经举过一个很简单的例子，我个人讲你要安全的合理的速度去发展，这个有点像在高速公路上开车，你说有一辆车你想开多快，不是越快的那个车就一定越好，快的车可能危险，一次事故就把你搞定了。但是你停在家里头那是安全，但是它并不真的安全，因为你想干的事情你干不到。你作为一个企业它是必

须要向前运转的，那么你开某一部车在某一条路上到底应该有什么样的速度去前进，其实是由你来决定的，是由你企业的状况，由你的车况。

我很多时候会提到这个例子，那么很多人也觉得很理解，这样我们叫做安全的去达到一个企业的发展速度。那么这就是我平常心的概念，

我为什么特别提一下平常心？因为有些人会跟我讲平常心是不是意味着，平常心或者本分是不是意味着保守，我觉得应该不算是保守。因为你如果是没有进取心，你很难有平常心。所以我觉得有进取心这个不能算是一个保守。我想简单介绍的就是这两个大的这种概念。

以下是问答环节

问题 1：诚信这方面你对企业怎么来处理伦理、道德、法律、个人价值观这些方面你有什么看法？

段永平：这是一个很好的问题，不过比较大。

我个人的观点是这样，我想讲的比较简单，作为我们一个企业来讲，我们诚信的概念并不分为对内对外，也不管它有用无用。

供应商谈判的时候，我们有时候会要赎期，比方说三十天到期或者六十天到期，那么到期。但是我们到期一定会付款，我们公司这个，我跟所有的供应商都说过，要是我们公司有谁不付你款的话，你可以打我电话。我们公司要是拖欠供应商的款是要被打板子的，我们有时候由于处理的程序不够快会导致一些延误，比方说晚了三天五天，晚一个星期，我们有过这样的情况。我们有过好几次开会检讨，我们在哪一条程序上会出问题，为什么会延误别人的付款。我想这种情况在做，如果在国内做企业的人可能会知道这样一点，其实非常少见。

问题 2：段总您好，企业的职业经理人在积累了经验和其他资源的情况下，如果自己又懂技术，那么他就有可能自己另开炉灶，他开了锅炉，创业。但会对原企业造成伤害，似乎违背了职业经理人的操守。请问您如何看待这个问题？随着步步高的发展壮大，你如何防止你的职业经理人背叛？

段永平：这也是很有意思的问题，的确我本人有过这样的经历，我最早是在小霸王，那么后来我们又重新创建了一个步步高。那么我离开小霸王的确有这个问题，但是我个人也是很，对这类说法也是很有同感的。我离开的时候我跟小霸王原来的，因为我们其实没有受过这方面的教育，什么叫职业操守，什么叫职业道德。但是我总觉得我出来马上就去抢原来的生意做不合适，大家知道我们小霸王原来做什么的吧，小霸王学习机。可你看我出来以后有没有做小霸王学习机这一类的产品？我们没有。我当时的承诺很简单，我说我一年之内不跟原来的企业争国内的市场。

作为我们公司来讲的话，说实话我从来不用担心这个问题，因为我们公司的机制是非常好，如果说谁要走自有他走的道理。但是我们公司相对来讲责权利是比较到位的，那么公司里头的员工不管他处于哪个级别，他会根据自己的绩效考核得到自己的收入，得到自己的评价，得到自己升迁的机会。所以我想这个主要是取决于你的企业的系统好不好，那么如果你企业的这种绩效考核不好的话，不管你是多大的企业，不管你的企业本身有多好的效益，也未必就能留住员工。

当然员工他多多少少总会有一些正常的流动性，看到很多人换来换去，其实对企业的伤害非常大。那么像我们公司其实也基本上从来不用空降兵，所有的企业高层管理人员都是从基层提起来的。

问题 4：段先生你好，万科公司的王石先生讲过，我们公司绝不行贿。另外在云南的一个中国企业高层恳谈会中有人在讲谈上理直气壮的说我们就行贿，你们有谁不行贿的，不行贿的只有少数几个公司，请问你怎么看这个问题？正好我也想问，你坚守诚信，周围都不坚守诚信怎么办？

段永平：我们国家做企业它相对来讲这个社会成本的确是比较高，那么有时候你如果，

比方说你不行贿可能会有些生意不做。那么你像我们都是代理制，我是不是每个代理都一定不这样做，这个我不敢说。但作为我们企业总部来讲，我反正是不会做。很简单，生意你不能够都做，有所为有所不为，那么你不做的话，你会少做一些生意，牺牲掉一些利益，但是你维持了你的本原。行贿我觉得有些企业做，我有时候觉得可以理解，它是一种适应生存的，适应环境的一种表现。

但是我可以举一些这样的例子，比方说戴尔，戴尔我相信大家都一定知道，戴尔卖电脑它有一个相当大的消费群是企业采购。戴尔是不管你跟他买多少台，你不要想跟他拿回扣，我不知道中国的戴尔会不会这样做，我相信他们应该不会。大家可以想像一下，你作为一个企业领导人，如果你知道这家企业会给回扣的话，不管你给谁，他只要知道了他就会怀疑给我去采购的人，他会找别人去买，而不找他。那么所以我觉得戴尔他在这一点上的坚持是导致，我觉得可能是一个很重要的因素，导致他企业采购是特别大量的一个地方。除了它的供应能力、制造能力，它的所谓个性化能力以外，我觉得很重要的一点可能是他在这一点上坚持的特别好。

问题 5：下面一个问题，请问段总您在办企业之初就强调诚信意识，怎样把它传达给企业员工，形成企业的价值取向？

段永平：大家可能 MBA 也学过，当你有一个企业文化，有一个好的时候，你要利用所有的机会。你比方像我们公司，我举一个简单的例子，你不论怎么讲，也不是每个人都明白，所以还会犯一些错误。那么每犯一次这样的错误我们就拿出来讲一次，我现在的感觉，我做了十几年，我认为我们公司中高层的人对这个是有一定的理解。那么比较高层的人应该还是，七八成应该是不错。我到现在也不敢说大家真的能够做得到，因为我觉得我们是文化底下出来的，骨子里头多多少少还有很多投机取巧的东西，所以你必须不断的用理念的东西，意识的东西去控制他。有时候一不小心就想投点机，取点巧。

问题 6：和这个问题有联系，有人问企业要讲究诚信，如果遇到不诚信的事会怎么办？不诚信的人遇到诚信的人吃亏的一定是诚信的人，那么讲诚信还对吗？

段永平：他这个说的是比较对的，那么这个对只是在很短期。我跟大家讲过很简单的一个小概念，就是说什么叫聪明，什么叫智慧。聪明的人知道骗人家能骗到钱，智慧的人知道骗人家永远骗不了大钱。

诚信这个东西我不想，我刚刚说了，诚信我们是说以诚为本，其实你最好不想就真理解了，你想着我要对他讲诚信是因为我明天还要跟他打交道，后天还要跟他打交道，这个就已经偏了。

你在以诚信对人的时候，你在想着吃不吃亏就已经错了。但是你不想要很多人又比较难，我要不骗他一把，我今天这单生意就做不成。那么我们的处理非常简单，做不成就做不成。我可以给大家举一个非常简单的例子，我们实实在在面临的一个问题，我们在卖超级 VCD 的时候，那么原来是卖 VCD，VCD 的清晰度是 250 线，那么超级 VCD 它可以做到 350 线，那么当然比 250 线要更清楚。但是当时刚推出超级 VCD 的时候，市场上很多我们的竞争对手都说它那个玩意是 500 线，我们这就晕了，他们是 500 线，我们要说 350 线，人家就买 500 线的了，我们肯定就吃大亏了。那么大家说怎么办？我们是不是也写 500 线上去，我写了就肯定是大错特错，因为你已经违背了企业诚信的原则，不写你要吃很大的眼前亏。所以那个时候我们专门开了一个会，我们写了一个什么呢？我们叫大幅度提高了清晰度，我们就不写多少条。那么老百姓他只要往这个，消费者他只要在现场上，他一看肉眼能够鉴别。那么零售商，我们一般统一你说多少线，他说他不清楚，你可以看。因为你说 350 线，马上人家就跑到对面说人家那 500 线的，你就不灵。这个就是一些灵活的处理，诚信这个东西它是你本质的东西。那么眼前是不是还会吃一些亏呢？还会，这个没有办法。

那么你碰到不诚信的人怎么办呢？我觉得你做企业，如果你是从长期的考虑，长远的眼

光去看一个企业很容易处理，你觉得这个人不诚信你就不再跟他打交道，非常简单。吃亏永远只吃一次，你明明知道这个人不诚信，你总觉得他骗了我还能骗别人，还能帮我，那你就肯定错了。我是看见很多，尤其是在广东，我头些年看见很多人做生意就是靠骗来骗去。然后他不光两个人合起来骗别人，骗到手以后，两个人互相再继续骗。最后若干年之后都不见了，现在都是穷人，很奇怪，那时候都很有钱。

你说骗了这么多年，骗着骗着都不见了，所以其实也没有多少年，也就是大概不到十年的时间，我看这些人钱也基本上都被别人骗光了。骗子很奇怪，他们总跟骗子在一块，

识别骗子他有一个很简单的概念，本身你要具有常识，这是其一。其二你不能贪，你不要想着赚人家便宜。常识，包括你的知识，你的能力都会起很多的作用。

我也可以顺便再给大家举一个小例子，我试有过一次，那个时候我们企业还比较小，招人我们要求要本科以上，结果来了一个人拿着毕业证，反正你们能够拿的证件他都有，齐的。但是我就是凭直觉这个人不像读过大学的人，但是证书也都很齐全。我就顺便问了一个问题，你是哪个学校毕业的，什么专业，你们第一年都上什么课了。第一年数学、物理、化学，假的，那是中学的。我就问了他一个问题，我说你们第一年都上什么课了，他得告诉我开什么课。因为你没上过大学，你是不知道的，他说数学、物理、化学这就错了，至少在我那个年代是错的，我们那个时候它不那么叫，中学那么叫来着，到了大学它不这么叫，它叫高等数学或者叫数学分析，物理也是叫普通物理，没有人叫物理，所以一说就知道你没上过大学，他马上就认账了。哎呀，听说你们这找工作，要大学毕业证，我说不是要那个证书，是要你真的学过这个东西。所以你本人的这种知识能力有时候它可以防止你去受这种骗。

问题 7：是一个比较大的问题，也是蛮有意思的，你曾经把一个小企业做成了一个大企业，那么在你看来当时做一个小企业，你现在做一个大企业有什么样的不同？

段永平：我觉得也没有什么不同，

企业其实它最本质的东西都是一样的，你比方说企业最重要的你是要卖你的产品，卖你的产品最重要的是所谓消费者导向。那么你要找到消费者的需求，当你开始的时候资金小，那么你满足需求的能力就小，所以你的生意就小。那么如果你一直都是对的话，你一定会大起来。

但是它的基本的东西其实是一直都一样的。你说微软有什么了不起，他不就是卖一个软件嘛，不过就是卖的多一点而已，卖的比较贵，他可能一年卖几千万个，每个收一百块钱美金，他自然就是很多钱了。

那么我们没这个本事，可能卖的不到一百块钱，也卖不几千万个，我们可能卖一百块钱人民币，然后卖几百万，我们也算是一个企业，没有他那么大，我觉得其实差别也就是在这。但是最重要你是要找到你的消费者。

问题 8：刚才你说的是做事，怎么来确定企业的目标和战略。那么在对人方面，管人方面小企业和大企业有什么不一样吗？

段永平：这里面的确有很大的不同，它在难度上会有很大。那么我觉得，如果简单的讲其实，你比方说企业的文化，企业文化在大企业里头会起到特别大的作用，在小企业里头你却看不出来。

因为小企业往往人很少，但是大家想像一下如果是一个几千人、几万人的企业，如果说也没有一个所谓的核心价值观的东西去统领大家的话，那大家肯定是一盘散沙，所以这个时候企业必须要形成一种很强大的文化。

那么我觉得这个地方是有挺大差别的，那么你作为小企业来讲，你可能很多事情一个老板就可以管了，从招人到采购，到卖甚至都可以做得到。但是到大企业，你比方说你可能必须要有你的 HR，人力资源部，很多事情，比方说你要招人，不可能每一个人你都去面试，一万人就算你一天面试一百个，你一年也面试不了多少人，不可能的事情。所以说你就要有

一个很好的类似于像这样的东西，你包括销售也好，包括采购也好。

问题 8：既然谈到人，我们在座的很多都是学生，以后要出校门找工作。从他们求职这个角度来考虑，比如说求职、访谈、面谈的时候，你们最在乎的那些素质表现能不能跟他们沟通一下。怎么来选人。

段永平：从我们公司的角度来讲，我个人的观点一直是这样，最重要的是所谓一个人的品德，品德这个东西它很虚，你怎么能够了解一个人的品德。其实他很难在面试的时候做到，所以面试的时候有一些基本的，比方说看看你的履历，有没有一些特别不对头的地方，然后你通过面试其实也会有一些感觉，包括聊，你会发现一个人虚和实有时候是看得出来的。但是为什么往往在企业里头并不是最重要的，最重要是你工作以后能够干什么，而且它的矛盾很有意思的地方是，刚开始工作的时候大部分人都不能干什么，我不知道我这样说大家理解吗。

你作为一个刚毕业的学生，不管你学过什么，哪怕你是 MBA，你说马上把你放到一个很重要的岗位上头，我觉得会非常难。所以往往大家会发现这些得分比较高的学生，比方说学校里头是好学生的人反而出去以后往往不怎么成绩。反而那些中不溜球的，人绝对不笨，但是成绩也未必就一定好，但是跟谁一混就熟，然后很快就能适应环境，然后到了工作当中很快就能进入状态，让他干什么他能够干得很好。你想想看你到了一个，不管你到一个什么样的所谓的单位，那么他交给你一件小事你干了，他会交一件稍微大一点的事。

那么人你干的事情越多你的机会就越多，你得到的锻炼越多，你的能力就会变得越来越强。那么还有一个就是你像我们怕的人是什么人，你一看这个履历表，他跳槽跳了很多次，东跳一跳，西跳一跳，这也做过那也做过的人我们往往一般都不太愿意要，这个人不知道他想要什么，要不他不知道自己姓什么，要不不知道你姓什么，总的来讲这种人多半可能会有这样那样的问题。

因为作为一个企业，他在招人那一刹那，他并没有太大的耐心去了解你到底为什么会这样，所以他可能，尤其是在比较有挑选余地的时候，他未必就会挑选你。

所以我觉得大家在换工作的时候，换地方的时候，你一定要慎重，不要随便换，换的太频繁。你说呆了三五年换一个地方我觉得可以考虑，有些人呆个一年换三五个地方，我觉得这肯定是有问题。

问题 9：段总你好，两个人在创业之初的时候有关利益分配方面能不能给一些忠告。

段永平：我觉得很简单，丑话一定要说在前面。

中国的文化里头有一个比较大的问题，尤其在北京大家非常容易见到，哥们之间没问题，好说。好说出最大的问题就是亲兄弟都会翻脸，最好说的就是亲兄弟，就是父子兵。可是你看亲兄弟开的公司，所谓的家族企业能够持续下来的非常少，为什么家族企业在中国比较盛行？因为中国的信誉体系比较差，那么你最信任的人一般往往是所谓的自己人，自己人往往都是你家里的人，兄弟姐妹。但是中国的文化里头最容易犯错误的就是兄弟也好，姐妹也好，朋友也好，他在建立这家公司的时候往往有些规矩没有搞清楚，如果说是股份制五五开那就是五五开，很简单，不管你在某件事情上做的工作有多少，你在股份上头是五五开的，工作上的收入贡献是由你的绩效考核来处理的。

你像我们很多家族企业兄弟开始都不拿薪水，大家就干，干完赚了钱以后老觉得哥哥给弟弟给少了，弟弟觉得自己干的活比哥哥干的多，或者哥哥觉得自己干的活比弟弟干的多，那这就很容易乱。但是我也见过有些企业最早的时候把这个事情弄好，它还是能够持续非常长的时间。所以我想最重要的是规矩。

问题 10：你觉得你的企业在未来有哪些方面的准备，会不会有一些大的转型？

段永平：我们企业是这样，我觉得企业最重要的是所谓的消费者导向。我其实不知道我们未来会怎么样，我未来无非就是两条路，一条是活下去，一条就是死掉。所以对我们来讲，

我们一直追求的最重要的目标就是生存，那么发展只是在生存基础上的发展，而不是说为了发展而发展，所以我们对于发展来讲的前提永远是在安全的前提下发展。所以我们企业做了这么多年，我们一直都挺安全。

问题 11：另外一个同学问的问题就是说你们的企业发展很快，请段总详细的讲一下，阐述一下高速发展型的企业如何在进取心和平常心之间保持一种平衡？

段永平：首先要强调我们企业发展的不快，甚至是叫做比较慢，我们头几年发展算是比较快。我们有一个很大的概念就是说我们一直要求我们要足够的最小发展速度。我不知道大家听了觉不觉得矛盾，足够是什么意思呢？企业你要没有发展的话，它就像企业如逆水行舟不进则退，你不往前走，你这个企业如果没有发展，如果时间太长了，你的员工，你的供应商，你的整个体系他的士气会涣散，那么对于企业的发展，对于企业的生存都会有很大的问题。

但是在你能够让企业正常的发展的情况下，我认为我宁愿取其最小，我不是一味的追求快速的发展。我跟很多人讲过这个道理，一般的人不太容易听得明白，比方说我作为一个股东，我今天在你这投资了一百万，那么你今年假设赚了一百万，你认为他会怎么样？这个股东肯定是很高兴，同意吧。

好，我们今年赚了两百万，他只投了一百万，那么你认为股东会怎么样？他还是很高兴。你今天赚了一千万，你认为他会怎么样？他依然还是高兴，顶多他跟你说非常高兴对不对？不会有太大的差别。但是如果你为了追求过快的发展，如果你在整个做的过程当中做了一些基于眼前的，比方说你由于过速的发展，导致你很多配套的东西跟不上，对你未来造成的损害。

比方说举一个例子，今年我们赚了一百万，明年赚了三百万，后年赚了一千万。假如都是一百万的投资，再后年我们赔了五百万，你认为股东是高兴还是不高兴？不高兴了吧。倒过来我跟你讲，一年赚一百万，第二年赚一百五十万，第三年赚两百万，第四年赚两百五十万，第五年赚三百万，你认为股东还会高兴吗？他会，他会比你赔了五百万那一年还要高兴。

那很有意思的是其实你赚的总额还没有那样多，也许。我刚刚举的例子是差不太多，因为你赚了一千多万，又赔掉了五百万，那么和你这样赚，我没有仔细去算。但是前边这个企业可能是比，前面这个赚了一千万又赔掉五百万的企业实际上没有后面那个，每年增加五十万那个企业更健康。所以我们追求的企业，我从其实一开始就讲了，我们不是追求一个所谓的高速的发展，我们追求的是健康的发展。

问题 12：非常关心段总的步步高，请问段总你们企业的核心竞争力是什么？同时他也想知道你们在塑造自己企业核心竞争力的过程里边诚信、文化、战略的作用怎么看？怎么处理？

段永平：我个人的理解，所谓的核心竞争力其实是相对于你的竞争对手而言，其实我从来就不知道什么叫核心竞争力，那么我个人的观点就是说，我觉得我们企业是有核心竞争力的，第一大家可以看我们的竞争对手很少在我们面前能够逃得过，能够打得赢我们，说明我们一定是有比竞争对手强的地方。强在什么地方呢？

我个人理解其实我们最强的地方就是我们的诚信，但是诚信跟大家讲了就是基础，最基础的地方我比他强，就像你在打功夫的时候，你的马桩站的比别人稳，那你打起家来自然是便宜。别的东西你能够干的我们都能够干，谢谢。我那么回答行吗？

问题 13：这里还有一个问题，感触很深。你说中国和西方的差距很大，觉得挺悲观的。那么关键性的因素是什么呢？提些建议吧。

段永平：我觉得我最悲观的地方是我们不够悲观，因为我总觉得，我在很多场合下提到这个，你看日本人一天到晚说我们不行了，我们中国人你看一天到晚都说我们行，我们很行。最重要的就是当你不知道自己不行的时候，你真的就不行。所以我是觉得，尤其像在座的大

多数人都有条件，那么如果能够东西方走一走，你包括企业之间找到它的差距，你才知道如何去追。

问题 14：做个对比吧，比如段总在美国的时间也很长，观察也挺多的。美国人做企业，在做事和做人方面和我们中国企业家的做事做人方面，你感觉最大的缺陷或者不一样在哪些地方？

段永平：我没有想过这个问题，我觉得呢，我的直觉就是说在美国做企业不需要做人，在中国需要做人。那么你要做两件事，他做一件事就够了，我不知道我这样讲是不是会太抽象。当然其实我这个说法只是相对而言，其实美国有没有办公室文化，一样有，大企业里头也像国营企业。但是它有一个特点，它相对来讲，你比方说做的比较好的企业相对来讲管理会比较好，那么它这种花在沟通上的时间会比较快，沟通上的时间会比较少，沟通一般往往都会比较快。我们这个地方相对来讲你花在沟通的时间上比较多，假设其他都一样，你在这个地方已经浪费了很多时间。

那么西方的企业他们沟通有没有问题？同样有问题，但是我觉得从比例上来讲，他们意识这个问题比较早，所以他花的功夫解决的也比较好。当然我这个是简单的讲一讲，因为企业除了你内部自身，单例来讲可能是一方面，还有一个就是社会环境的问题。中国的企业相对来讲比西方的企业要难得多，难得多的地方是我们要做的事情比他们要多得多，你比方说人家想做什么，我不能把自己搁上去，肯定不合适。

好，那么请名人也好，不请名人也好，最重要是如何你能够提高你广告的效益，我觉得我们有些广告做的是非常好，但不是说每一个好的广告都一定是用名人的，我们有些名人广告做的挺好，在小霸王的时候像成龙的广告，包括李连杰的广告我觉得也都不错。那么我记得我们的小霸王有个广告，你拍一我拍一，小霸王出了学习机，我不知道在座的有多少人听说过。我觉得那个广告也挺好，它也不是名人。

很多人问我这个问题，你们是不是奉行名人路线，我说其实我们大多数广告都不用名人。但是我们很遗憾的是发现我们能够被记住的广告大多数都是名人的，所以说明名人的广告效益相对来讲比较好，因为广告就是让你看，然后看完以后让你记得住，所以有时候用名人的确能省钱。但是你要，我也看过很多广告，很多人可能对广告有误解，觉得用名人就灵，最后大家看了名人广告以后，记住了名人，没记住广告。那个就是失败的名人广告。

问题 15：下一个问题，你能简要说说你作为年轻人最大的痛苦和矛盾吗？

段永平：最大的痛苦与矛盾，如果没有这个最字我觉得人其实还是挺多痛苦，而且你发现没有痛苦你就不快乐，所以叫痛并快乐着。我觉得人的快乐它是一种边际效益，你比方说我觉得在农村的时候，因为我小时候随父母下放，我在农村呆过也有五六年，我觉得那时候其实也有很多快乐，放了学跑到河里摸鱼，摸到鱼特开心。那么随着现代文明的这种发达，其实你的快乐代价越来越高，因为它边际效益越来越低。

问题 16：我注意到你毕业于浙大无线电系，后于人大拿了经济学的硕士学位，你觉得学工和学经济哪个收益更大？

段永平：很难讲哪个收益最大，我觉得其实就像开百货商店一样，你在买货进来的时候，其实你不知道来的顾客会买你哪样东西。我觉得你在读书的时候，你学的所有东西其实不知道哪样在未来是真有用的，所以我是这么理解。我觉得都对我挺有用。

问题 17：段总你怎么看待别人说你年龄不大却老谋深算？你今天一再强调诚信对一个人，一个企业的重要性，这似乎有矛盾（比较聪明哟）。怎么做到自己不吃亏，自己老算计，外面却又讲诚信的好名声。

段永平：这个问题很有意思，有些人对我的理解。我给大家举一个很简单的例子，我刚刚讲的聪明和智慧，这个差别就在这个地方。其实说我聪明的人一定是跟我不熟的人，跟我熟的人当然也没有说我特别笨的。

我自己对自己的评价是我这个人从读书的角度来讲我绝对是中不溜球，绝对也不好，也没有说特别坏，我一考试总是在班上占中间。那么当然也不是 60 分，当然也很难得满分，大概这种水平。

那么我们公司，你看我们那么多员工，大家在一块合作那么多年，我们的供应商，我们的客户，如果大家真的是认为你是一个老谋深算，整天在谋他们的算，我觉得我们早就树倒猢狲散了。所以大家对你很信任，这种很信任你是一定装不出来的，所以必须你自己真的值得被人信任，我想这种东西不是一天两天可以做到。

那么我觉得如果说，真的说要聪明的话，我觉得我宁愿用智慧这个说法，我知道我不能够骗人家。我们有非常非常多的这种小事情，永远不要去骗人家。那么很多竞争对手看着就很晕，你看他们做很多事情都很笨笨的，为什么他们到最后就赢了，这家伙真的是老谋深算，原来几年之后的做法都想到了，甚至有人讲我离开小霸王建立步步高的时候，那时候我们集资，我们等于是大旗一树，我们要重新再建一个企业，有没有人愿意投资。那么我们很多过去的客户，包括自己的员工，包括朋友，很多人都把钱拿过来了。

那么有人就说你小子真老谋深算，原来在小霸王做的时候就已经给大家建立了这么好的这种关系，我说我如果那个时候要一直在想着这个问题，我就等不到今天。

因为我们从来就不想，所以我觉得诚信，以诚为本，其实你不要去想这个问题，那么你最后的结局是这样一个问题。但是我有一样，我信自己的所谓本分的东西，你不要去做那些不本分的东西，其实最后结果该是怎么样它就会是怎么样。

所以当然可能还有一些运气的成分，我觉得很难归算到老谋深算上。

问题 18：段总请问你作为董事长，对你企业的 CEO 都有哪些重要的支持？又有哪些代表董事会对 CEO 必要的不可或缺的约束？

段永平：这个是我们目前要解决的问题，我们公司由于我们这种特殊的状况建立起来的一个企业，我们彼此的信任都非常高，我们真正的约束其实有很大的程度在诚信，在于彼此的信任。这种管理成本非常低，但是对于企业如果说你发展非常快的话，将会有一定的难度。我们本身到没有说有这样一个很大的问题，彼此的承诺。因为很多年大家说什么一般都是能够做得到，那么我在董事会主要是，在公司里相当于一个顾问的角色。

问题 19：请问段总，您是如何留住人才的？

段永平：我认为企业要想留住人才，最重要就是要把人当人看，要去满足他的需求。在人力资源管理中，有保健因子和激励因子，比如收入就是保健因子，你要尽可能满足他的生存需要，但是如果只靠收入去留住人才的话，给得再多也没有用。还要很好地运用激励因子，要让他觉得有意思，比如成就感和未来的发展，这样才能很好地留住人才。

问题 20：段总曾把做企业比喻成下围棋，并且非常强调要练好静功，请问在面对消费者的变化和竞争对手的压力时，您如何掌握动静之间的平衡？

段永平：我是有将做企业比喻成下围棋，但是我没有说要练好静功。我说企业跟围棋一样要下本手，这里的本手其实就相当于我说的本分，如果围棋下的过分就要吃亏，那么竞争其实也是这样，好的企业都是比较本分的，至少我个人是这样认为的。虽然他们有很多竞争手段，看起来也可能是很激烈的，但是他做得并不是很过火。就像有时候下围棋里的胜负手，如果在开局时犯了很多的错误导致落后了，你在后面浑水摸鱼把局势搞乱，如果对手在这个时候犯错误，你可能会捞回一点，但是在现实中如果你这样做，多数情况你会输得更惨。

问题 21：段总您好，请问有时候公司确实招不到人怎么办？还有，您认为对于公司管理者来说，处理一些紧急事情的原则和有效的方法是什么呢？

段永平：我是经常听到一些做企业的抱怨公司没人，但你查看这些人的日程表，却几乎没有和猎头公司、可以挖来的潜在人才见面的时间，也没有仔细分析招不到人的原因。一边把自己忙得够呛，一边又抱怨没有得力的人，你觉得问题究竟在哪？至于第二个问题，我认

为是你要分清什么是重要的事和紧急的事，千万别让重要的事变成紧急的事。

举个例子，对于一家公司来讲，客户投诉是紧急的事，员工没有权力解决，老板可以做主。老板出马，一下就把问题给解决了，虽然老板有成就感，但他却做了别人应该去做的事。实际上，对于一家公司的管理者来讲，只是做紧急的事，那都是管理别人或代替别人管理事。实际上，对于一个管理者来讲，重要的事是建立公司的各项制度，设定公司的服务章程，把重要的事都做好了，剩下的事员工自己就能处理好。

问题 22：我看过一篇文章，讲在广东东莞一些企业中，工人的平均工资非常低廉。中国企业的产品竞争力是否就在于这种低廉的人力成本？劳动力低成本在企业中的贡献率到底有多大？

段永平：我觉得我们没有靠过低的人力成本来提升竞争力。在国内索尼和松下都有生产基地，大家的人工成本都一样，如果说我们请的人便宜，他们请的人贵，那就是管理上的问题。比如在香港地区、俄罗斯和泰国，我们的产品都卖得很好，我们的价格定得比松下高，比先锋也高，比索尼稍微低一点，我们并不是靠降低价格来扩大市场占有率。

问题 23：段先生您刚才提到，人最终的生活目的是追求一种幸福感。您已经取得了相当的社会地位和财富，那么现在您如何评价自己对事业和生活的满意度呢？金钱在其中扮演了什么样的角色，起到了多大的作用？

段永平：我给大家举一个小例子，它对我一生的影响非常大。我是 1977 年高中毕业的，那时刚刚恢复高考，考大学是一件非常难的事情，一旦考上就是所谓的天之骄子！所以对我来讲，考上大学是我最大的目标，我一直在努力地追求。但我的基础非常差，我参加过两次高考，第一次高考，我四门功课加在一起总共考了八十多分，显然上不了大学。我第二次参加高考的时间，其实距离第一次只有不到半年的时间，中途的话还包括春节。记得那段时间为了高考，要学习整个中学的数理化，还要背政治，语文我基本上没有复习，我觉得语文没有办法复习，也不知道从哪复习起。结果我高考考得很好，考了四百多分，平均每门八十多分，那时我一直很兴奋，但当我拿到大学录取通知书的时候就开始迷茫了，觉得那么艰难的奋斗就是为了拿到这张纸，这个感觉至少伴随了我好几年。后来经过不断地思索，突然间我感悟到：追求目标的过程才是最重要的，而已经到手就不那么有意义了，当然爱情除外。所以不管是什么样的目标，追求的时候你会全力以赴，但是一旦拿到手，可能马上就会失去兴趣。

赚钱也是一样，其实赚钱的乐趣是非常小的，如果你没赚到钱是不会知道的，但是赚到钱以后，就会体会到这句话。赚钱本身没有错，但是有的人为赚钱而赚钱就有问题了。

所以不管我拥有多少财富，财富本身并没有为我带来什么，最主要的是能不能达到我所期待的目标。我现在的目标就非常简单，我想把我的投资做好，还有我现在主要的精力是花在带小孩上，在中国可能没有哪个做生意的父亲花在小孩子身上的时间比我多。

在国内，一到周末谁给我打电话我跟谁急，周末我要陪小孩玩，要和我的家人在一起，我觉得这样很有乐趣，每天看到小孩的成长，我很开心。我对小孩也没有特别的期望，将来是否要子承父业，这跟我没有关系，他想干什么是他的事，他快乐我就快乐。我住的地方离斯坦福大学很近，所以计划明年继续读书，学习非营利组织。现在大家感兴趣的是营利组织，但我想学怎样建立非营利组织。非营利组织不等于不赚钱，它挣的钱会用来做想做的事情，比如非营利机构的医院，同样是要赚钱的，但是投资它的利润回报很低。如何维持非营利组织良好的运转，我不是很清楚，因为在中国好像从来没有这个概念，反正我自己没有接触过。现在我就有了很多目标，每天很充实很快乐，这就是我从高考里面学到的，不管怎样一定要有一个目标，要知道自己想干什么，当做到了会觉得很开心。

问题 24：段总，您的事业发展到今天都是一帆风顺的吗？是否也有遇到被别人泼冷水的时候？假如有，您是如何克服的？面对未来，您又有什么样的设计？

段永平：这个问题让我想起成龙《真心英雄》那首歌里的一句歌词：没有人能随随便便成功。很多人都遭遇过挫折，不要以为买彩票中奖就很容易，很多人都是一直坚持买，把买彩票作为一种生活的乐趣，其实这也不容易，所以的确是没有人会随随便便成功的。就我个人而言，挫折对我的影响比较小，其实做任何事情的时候，我们都要做好经受挫折的心理准备。比如说打高尔夫球，作为业余选手你掌握不好击球的力度是很正常的，但也不能因为把球打到树林里，就发脾气甩杆。

做企业也是这样，很多人在犯了一次错误后不能正确地总结经验，然后又犯了第二次、第三次错误，一次比一次更严重。所以我觉得要冷静地，用平常心去对待失败和挫折，将错误带来的损失降到最小，去找出更好的解决方法，防止类似的错误重复发生。

主持人：今天段总与我们分享了很多他的个人经历，我们希望今后段总多来北大做交流，最后让我们以热烈的掌声感谢他的精彩发言！

### 段永平浙江大学对话（2006 年）

问：浙大哪些人、哪些事让你记忆深刻？从浙大工科专业毕业，对你的成功之路有什么影响？浙大求是校训对你有多大作用？

段：很难说特别有影响的人、事。具体在本科四年学了点什么，我也弄不清楚了。那是一种总体的感觉，让我快乐，印象深刻。至于我的工科背景，和我后来做的事业没什么必然联系。我以为影响是一个潜移默化的过程。父母、学校、社会、朋友，很多方面都会对人产生影响。而影响之后还有一个个人悟性的问题。这是不可拷贝的。比如你在浙大成功了，以后把你的孩子送进浙大，送进你读的那个系就一定会成功？这没有找到事物的本源，只是走了走形式。

至于求是校训，我没有总结过它和我以后的事业有多大关系。我总不可能一边做事情一边想着“我的校训是求是”。但这两者肯定不矛盾。

我做不了校长：

问：浙大提出建设世界一流大学的口号，如果你是校长会怎么做？

段：我是浙大毕业的，我期望我的母校越来越好。但实事求是地说，浙大现在正朝世界一流大学挺进，她可以说是中国一流大学。

老实说，如果我是浙大校长，我不知道怎么做！我只是当了几年学生而已，对教育了解不深。但我感觉浙大要成为一流大学光靠自己不行，还要靠社会环境的变化。比如在美国我还没见过哪个大学有围墙的，连小学都没有。中国大学如果拆不了围墙，那就意味着社会环境还不尽如人意，那（在这一环境下的大学）如何能成为一流大学？我想这个过程还得走一段路。也许浙大可以多走出去看看，多学习别人的经验。

钱捐给浙大我放心：

问：捐款地如何选择？若干年后期望这基金达到什么目标？

段：这个世界需要钱的地方很多，比如非洲，但我看不明白。我只知道教育很需要钱，并且教育是“授人以渔”的事业。不会“培养”出一些吃救济金的人。

我做慈善事最怕钱花不到我想要捐助的地方。浙大是我的母校，我熟悉。钱捐给浙大，我放心。我知道他们不会随便乱花这笔钱。这种信任度不是今天才有的，而是二十几年前就开始建立的。

至于基金要达到什么效果，我没想过。人的乐趣是在过程中而不是结果。我做事，经营企业，甚至包括今天的捐赠，意义在于享受了这个过程，结果已经不重要了。如果这个结果能够帮助别人，是最好的。

问：你曾经在女足和围棋最困难的时候捐助过他们，那是伟大的举动，为什么后来不再

捐钱了？

答：那不是伟大，是正常。就像为官的不以权谋私是职责所在，不能成为新闻。支持女足和围棋，我做过了。我有能力帮他们一时，但不能帮他们一世。

学生光有大志没用：

问：你们对这次获得贷款或捐赠的学生有什么期许？

段：我没有太多想法。我不喜欢好大喜功。中国学生一说起来就是立大志，做大事，想做科学家，想做医生。可具体问到想做什么科学家？什么科的医生？没想过！鼓励做大事不错，但我们往往没有教会学生怎么去做，这也许是有些好学生最后却拿不出成绩的原因。

问：现在一些学生对前途看不准，考研、工作还是出国？

段：每个人在很多时候都面临很多选择，走哪条路都可能是对的，最重要的是最后你会走到哪里去，不一定走哪条路就是最好最对的。我也曾想过要考研，努力准备了很久，但报考研究生的时候却放弃了，因为没有找到自己真正想读的专业。

我觉得不合适的或者错误的事情一定要立即停止，不管是多大的代价都是最小的代价。

“做对的事，并想办法把它做对。同时，要本分、保持一颗平常心”。自己认定是对的事，并努力使它做对了，在过程中体验到了乐趣，这才是最重要的。

问：你对他们有什么建议或忠告？

段：“好好学习，天天向上”？我可以给某个人具体的忠告，但我想不出一句话可以成为面对所有人的忠告。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。

### 段永平和人大校长纪宝成记者会实录（2010年）

为了支持母校事业发展，促进学科建设与人才培养，中国人民大学杰出校友、著名企业家段永平、刘昕夫妇2月28日向母校募集捐赠3000万美元，这是国内高校接受的最大单笔捐资之一。此次捐款将有1550万美元用于设立等额配比基金，这是段永平借鉴国外大学基金运行经验，引入中国的一种新的慈善基金捐赠和管理机制。

2010年2月28日下午，捐赠仪式在中国人民大学世纪馆北大厅隆重举行。中国人民大学校长纪宝成代表学校接受了段永平、刘昕校友个人及募集捐赠的3000万美元，并向他们颁发了捐赠证书和纪念牌。中国人民大学党委书记、教育基金会理事长程天权主持捐赠仪式。以下为段永平、刘昕校友夫妇向中国人民大学募集捐赠3000万美元会后记者见面会文字实录。

主持人：首先，欢迎各位记者参加本次新闻发布会。参加下午媒体采访会的领导有步步高董事长段永平先生、人民大学校长纪宝成、人民大学副校长陈雨露。下面请段永平先生先介绍一下捐款的想法。

段永平：人大这个项目也不是一天两天就定下来的，我们谈了很久，大概有三年多。也确实很不容易，把很多东西要理清楚。从我自己来讲，我这些年做投资都还比较顺利，我太太也好，我也好，我们的观点都很相近，不希望给自己的小孩留太多财富，包括像我筹集募捐还帮别人管一些钱，钱赚了以后会拿出其中的一部分也捐赠出来，所以这个募捐其实有很多别人的钱。主要就是这么回事，也一直在做这个事，最重要是希望这个钱能够用好，这次是一个开始，不是一次性的捐赠，未来只要我不犯大错误，未来还是会有机会继续捐赠的。

主持人：非常感谢段永平先生非常朴实的讲话，朴实的言词包含了对中国教育事业，对中国人民大学母校真诚的爱。我印象当中段总也是前些年在浙大捐了3000万美金，据我了解也是目前对中国高校捐款最多的，是人大历史上最大的一次捐款，对整个中国教育事业是非常大的馈赠。特别是段总提出新的专款专用的理念，推动中国慈善事业的发展，下面请纪宝成校长讲一下对捐款使用的想法。

纪宝成：大爱无言，实际的效果是非常大。对一个大学一次捐助2亿很少有。这次也是在世界金融危机之后或者是过程中，企业家在这个时候拿出3000万美金捐赠一个学校更是难能可贵。人民大学广大师生、社会各界都要在这个背景下考虑这个事情，虽然身在海外，对祖国的感情、对教育事业的支持值得我们感动，我们校友希望把人民大学办得更好。

这个钱有两大用处，一个是1530万美金，这是等额配比资金。另外1470万捐给学校来使用，这个使用有一些要求，比如其中1000万学校设立贷学金，既鼓励在校学生又鼓励留学人员，留学这一块尤其重要。现在中国人走向世界，我们培养的学生要具有国际眼光，怎么样在对外交流方面有直接的支持，现在国家的支持力度显然不够，学校筹集资金是不够的，有了段永平先生的这笔钱之后，我们学校在对外交流上，培养学生具有更多的国际视角方面，将会起到非常重要的作用。1530万美金是作为配比，配比一个是社会捐助，社会捐助1000万，段先生这笔钱就拿出1000万还是500万，我们商量有一个配比的办法，会有一个比例，我们会按照这个比例来做。这样目的很明显，就是希望有更多的社会各界、更多单位来支持人民大学。对学校的激励在哪儿呢？学校更多的争取社会各界对自己的支持。崔司长已经走了，他说被捐赠的学校也有财政的配比，去年人民大学收到捐赠到帐的钱是8000万，国家给了我们30万，清华、北大拿到的更多。国家也是一样，以配比的办法来鼓励学校更多的得到社会的支持。段先生也是这个办法，浙大是先搞的。

段永平：这个办法不是我发明的，也是跟别人学的。

纪宝成：这个办法本身是一个非常创新的思路。既支持了学校，也激励学校开拓更多的渠道得到社会的支持。这个钱用在哪些方面也有具体要求，有的用于学校建设，学校教师、学生进行学术交流、学术会议、教材建设等方面，也有一部分是用于硬件建设。刚才讲1470万里，有400万美金马上用于图书馆新馆的建设，这笔钱我们打算用在图书馆建设的核心上面，要求条件比较高，人大还有一些珍品，像陈独秀给胡适的信，也是校友600万美金拍回送给人大图书馆。400万美金主要是用于这上面，图书馆建设需要3600万美金，段先生一下子捐赠400万美金，解决了很大一部分。

还有一笔钱用在摄影、新闻学院专业的建设上，刘昕女士是新闻系毕业的，本身在摄影方面很有造诣。人大的摄影恰恰需要加强，正是需要加强的时候，这笔钱完全是雪中送炭，为新闻学院的建设会起到非常重要的作用。

还有一部分钱，20万左右是高鸿雁基金会。段先生因为当年学的是数量经济、国际经济这一块，高鸿雁先生是把西方经济学引入了中国，中国改革开放，在这个学科领域当中高先生做出了开拓性的贡献。高先生虽然已经去世了，但是段先生不忘高老师，以高老师的名字命名设立这个基金，对西方经济学和数量经济学的老师和学生都有一个楷模、榜样的作用。

这些钱我们会按照和段先生商量的具体意见，严格要求，用在该用的项目上，一定用出效果。为人民大学的学术繁荣和人才培养，充分发挥作用。我向段先生保证人民大学每年会报告这些捐款的使用状况。

我再一次的代表学校对段先生和刘女士的义举表示衷心的感谢。我们也希望新闻界对于这样的公益慈善给予褒奖。中国教育事业有这么大的支持和关怀，有社会各界包括慈善家的支持和关怀，中国的教育事业一定会发展得更好。我们相信人民大学一定会按照既定的目标取得更加辉煌的成绩。人民大学不是人民大学自己的，人民大学是全国人民的，是中国政府和人民的，包括人民大学对国家的贡献，大学的利益就是为了人民的利益，铁打的硬盘流水的兵，人民大学一定会有更好的发展。

最大的捐赠发生在人大校友身上。对人大做出这么大的贡献不是偶然性，确确实实反映了人大优良的校风、优良的传统，对人大学子有深刻的影响，而人大学子对人大有这么大的贡献，我确实感到有一种自豪和高兴，作为人大现在的校长我感到非常高兴，虽然是以以前的人大校长培养的人才，但说明人大的优良传统一代代传下去，我们向前辈致敬，也为有这样

的学子感到自豪。

记者：有很多捐款都会捐给经济这一类，但是您捐给新闻学院，对此您有怎样的期待？

段永平：我们家里是老板说了算（笑），老板决定捐这个项目我们就捐了。她是这个专业毕业的，我没有什么特别的想法，我觉得她做得挺对的，我们就做了。配比基金因为我们也不是天天在这儿呆着，到底什么地方需要多少钱我们不清楚，但是知道的像高鸿雁基金、新闻这边，都是自己知道的，包括设立贷学金、留学贷学金。还有我们自己也搞不清楚的，那就需要让学校包括其它专门人员去立项。

记者：纪校长，作为接受钱的这一方，这笔钱对学校的意义是什么？

段永平：人民大学新闻摄影专业在全国培养很多优秀的人才，但是如何使新闻摄影在教学和科研有新的水平，硬件建设上和教育上都还有很大的空间。学校的资金是有限的，各个专业使用都要考虑到，虽然人大新闻目前是排名全国第一，但是它的方向太多了，现在新媒体发展非常快，有时就照顾不到那么多。有了专款，新闻摄影这一块会发展更加有力，不是有了这笔钱我们学校就不支持了。刘昕女士是新闻学校毕业的，他自己在摄影上有相当的造诣，她自己的成长历程可能认为新闻摄影还需要加大，希望培养更多的新闻摄影人才。刘昕女士的意愿学校是应该尊重的。不是有了这笔钱就不支持了，学校可能有配比，还会继续支持。

记者：我比较感兴趣的是以前都是社会向学校捐赠，现在换了一个角色，向社会募集钱。是段永平先生找的你，还是你找的段永平先生。

纪宝成：这是互动，我还真是没有太多出面。朱波也是人大的校友。我真是出面不多，但是他们对我都非常好，体谅我太忙。但是我们心灵是相通的。

记者：我注意到06年段先生向浙大捐资3000万美元，这次向人大捐资3000万美元用于教学，谈一谈您对教育情有独钟的想法。

段永平：我就知道教育很重要，自己在教育里也得益良多，包括我投资企业。当然在浙大打的底子也不错，像我是搞投资，尤其是价值投资，最开始就是向马克思学的，价值围绕价格波动，找到价值，就可以购买。人大的氛围，让我对企业的理解，包括后来对投资的理解都有很大帮助。我也看到很多对比，没有受过教育，这么多年获得回报相对来讲不容易，看来教育确实作用很大。对比很多我中学的同学，我那个时候比较特别，77年高中毕业，我们这一代算是最不幸的一代，从小学到中学这十年都在文革中，整个教育其实都被荒废得非常厉害。但是像我算是比较运气，突击一下最后还考上大学了，我参加过两次高考，第一次考得很差，这么多门加起来考了80多分。第二次考上了，只相差半年，这个东西一点就通，如果说我了不起，为什么这么多科考80分，也有笨的时候。投资教育没有什么可说的东西，挺自然、挺正常。

记者：3000万美金捐的是现金还是有一部分股票？因为您也是做投资，不可能让这一大笔钱完全放在那里。

段永平：我们有一个计划，第一笔到1000万出点头，用多少给多少，因为有些钱，像在浙大我们就碰到有这样的问題，把钱拿过去一下子用不完，放着它也着急，我也觉得挺浪费。人大我就汲取了这样的经验，因为有些项目是要试的，像我在浙大有一个项目，开始是没有包括留学金，第一笔100万到了以后想着第一年用完，结果第一年100万的利息都没用完，那这个项目就失败了。当然那个也帮助了一批人，正好国家在那之前出了很多钱，几百亿投下去，相当一部分需要这笔钱的人不需要了，但是现在留学贷学金的钱就比较需要，浙大就把这个用途刚刚加进去，人大等于差不多就是一部分，有些东西都是慢慢积累。我不希望他们拿着我的钱再去投资，按照它的节奏，如果建大楼，因为马上就要用，就一次到位。像留学贷学金，如果用得多就可以速度快一点。

记者：3000万整个捐完计划是什么？

段永平：取决于他们，其实我无所谓，如果现在能用，我现在都给它也没问题。但是如果现在不用，给了它就是浪费，还不如我拿来做投资。你如果不用的钱放在我这儿，不能把钱拿回去再还给我，我就有责任了。投资有一个很大的复杂性，我不能保证每一笔都挣钱，亏了我还有负担，把教育的钱给亏了。

记者：包括给浙大还有人大捐下来差不多有4个亿人民币，之前有一个福布斯富豪的排行榜，你的身价是10亿，可能这几年也会有增长。

段永平：差不多已经快捐光了(笑)，他们以后不会再排我了。其实一个人要用的钱非常少，但是这个钱有的时候不是我的，有些筹集钱就是这么来的，包括我给别人投资，因为我不需要这个赚钱。大家说你什么也没有，你会用心吗？我说那好，我就拿出一部分来承诺，大家赚了钱来捐赠。谁也不愿意抛头露面，我就来做，其实也不算下地狱，我来也无所谓。在中国做捐赠不是一件很容易的事，因为不是一件很阳光的事，有时确实是偷偷摸摸。我脸皮比较厚，无所谓，谁爱说什么就说什么，说实话捐赠是一件很大的压力，包括你们老板捐了钱其实压力很大。

记者：您指的不容易是什么？是道德风险吗？比如章子怡的捐赠？

段永平：我比她那个简单，她那个我没太搞清楚。但是有人会问很多奇怪的问题，你为什么不捐给别的学校，而捐给人大，还有的学校比它穷。我个人的观点，我又不是救世主，我只能帮助我能够帮助的地方，我不可能了解到每一个人的需求，而且我们也没有那种精力一个一个去做。有的单个人说你不能帮我上这个学，我说我没有办法确认。比如甘肃很偏远一个很穷的学生找我捐钱上学，我说我没办法，如果我不捐，那谁也不找我了。

记者：校友捐赠给高校还是比较新生的事物，跟国外成熟经验相比还是有不太完善的地方，从您的角度出发，国内高校还需要具备什么吸引更多的社会对它进行回馈，而不像您是一个隔离。

段永平：高校当然需要做一些工作，包括政府的政策、法律环境也需要慢慢建立。因为中国整体的大环境其实在这方面还不很熟。美国已经走了几百年的历史，我们现在满打满算就是10年、8年。近期有钱的人多起来了，大家开始捐赠。捐款的人其实压力挺大，社会舆论会有很多这样那样的东西，你有钱为什么给它不给我，这样的问题就很复杂。包括税制，当然也包括各个学校本身做这种事，比如校友联络会，对校友的需求，这的确很难说清楚。因为我在美国斯坦福也捐了不少钱，专门捐助那些从中国去那儿上学的学生。在那儿捐赠觉得挺舒服，非常简单，没有太多的事。这边总的来讲，第一这种事比较少，大家一做起来有时会比较过分，有些官本位的东西非常多。比如我在当地捐款从来没见过官员，比如我在南昌，原来我出生的地方，我父母工作的地方捐了500万美金，不会用我自己的名字命名，用我父亲的名字命名，也搞了一个捐赠仪式。我就记得长长的领导人的名单，最后附带了一句，还有一个捐款，是另一个感觉。整个感觉确实不太一样。这都不属于问题，这个成长过程中我们会碰到很多这样那样的问题，对于我来讲，我从开始做这件事就知道我们肯定会有这样那样的问题，但是最重要的是能够把这件事情做好。包括纪校长讲的我都挺感动，说学校会把钱用好，请放心。至于这些细节的东西我们会慢慢改善，包括去了解校友的需求。国内过去一捐款就感觉你到底想干什么，我记得在民政部设心平公益基金会，估计我们的人不下十次被别人问这个问题“你们到底想干什么”，“我们确实不想干什么，我们就想设一个基金会”。有人说你是不是要捐个校董，搞个教授。包括刚才说我是硕士，我真不是硕士，我是研究生，我记得我是我们班惟一没有拿硕士学位。我们班是毕业一年以后只要论文答辩通过就可以拿到硕士学位，我没有做。你说我去买个学位，拿的荣誉？这确实不是我追求的东西，我就是觉得钱多了对自己不好，对下一代也不好，自己钱够用了，剩下的钱拿出来就可以了。包括我帮他们赚钱的这些人也是这个观点，所以他们也拿出一部分钱。这些钱放在一起，有多少就这么做了。以我这种投资的理念、经营的理念以后还会有的，绝对不会一次。

我在浙大也说了，绝对不会一次，人大捐款又来了。

记者：纪校长，大家都知道人民大学每年都会有多经费，最大的校友的捐助到来之后，究竟能够对我们校园文化起到多大作用？包括对一些普通同学，究竟大家能不能够感受到这份捐助进来之后学校的变化，特别是校园文化这一块？因为我参加过很多捐助的活动，发现有些人特别愿意捐助实体，包括图书馆、体育馆，包括命名的建筑物，因为建筑物是可以看得见、摸得着，但是这次捐助有很多都是软性设施，包括留学基金，包括很多是为老师教育教学研究当中扶持的资金，这些资金都不像一些实体那么容易去衡量，段永平先生为什么会选择软件设施和软件的项目去捐助，而没有捐助一些像建筑物之类的？

段永平：我们捐助没有什么目的，学校要求捐什么我们就捐什么，我们是无欲的，无欲则刚。你说打个名字还挺怪的，他们说给我打个名字我还不同意，别扭。让我想到底给学校捐啥我们不知道，我们也跟学校谈了，我们想原来那个环境下需要钱的地方现在都不需要了，反而现在需要的我们可能不了解。像图书馆，我们也捐了，但是如果说所有的楼房建设我们都去捐也不现实，希望所有的社会人士都能够参与进来，所谓众人拾柴火焰高，一个人、一个家庭帮不了太大的。

纪宝成：新浪的这位朋友提出这个问题，你是要看到人民大学的整体变化，要知道人民大学没有外债，没有欠银行的钱，只要看到这个，就会看到社会各界以及政府给人民大学的钱用的是比较好的。政府在人民大学预算接近 50%左右，剩下的钱就靠学校募集的钱，差距很大。如果社会各界负责捐助，人民大学就不可能在财政上做得那么好，我们没有外债，有内债。什么叫内债呢？钱在学院里。外在捐的钱，学校是非常精心在用。政府给的钱也是，我们现在捐了这么多年，没有什么地方有问题。

第二个意思，社会各界捐款的钱，我们现在一般把它用在政府的钱用不到的地方，或者是用不够的地方，或者很难用的地方。政府的钱有各个方面的规定，很严格，专款只能专用。比如我要引进人才，20 万、30 万、50 万的年薪，国家哪有给钱？没有这个扶持政策，就要用捐来的钱加以解决。所以，捐款的钱更多的用在国家的钱很难用的地方，怎么把学校搞活，解决目前集资上存在的问题，向国外引进高水平人才，我们就用捐赠的钱，用企业的钱，合情、合理、合法，这样才能取得最佳效果。外界捐的钱怎么用好对学校来讲也是一门学问，管财务的学校领导要跟有关的专家讨论讨论。

记者：纪校长，人民大学有特别庞大的丰富教学资源还有什么期待？他们能发挥哪些更重要更大的作用？

纪宝成：校友对母校的支持是多方面的，校友对学校没有任何的贡献，只要他们发展得很好就是对学校的贡献。一个学校之所以成为名校并不仅仅是名师，非常重要的一方面是学生成才，学生社会上干得好，在政府、在企业、事业单位干得很出色，那就是对学校最大的贡献，这是第一。因为我们觉得名校必须出名人，真的成为社会栋梁就是对学校做贡献。我们并不要求每一个校友要有多少直接的回报，千千万万毕业生怎么可能都这么做呢？他们自己发展得很好就是对学校很大的贡献。

第二，成为学校联系社会的桥梁和纽带。他们能够把社会上对学校的要求、评价、对学校的希望源源不断地告诉给学校，另外，学校存在哪些问题，他们站在不同角度，有的是在政府部门，有的是在法律、新闻各个角度，不同角度给学校提出各种各样的建议，这是学校发展非常宝贵的资源，学校怎么更好的适应学校的需要，校友起了非常非常重要的作用。

第三，校友用他的知识、经验来回报学校，那就请校友回到学校做讲座、报告，给教师座谈，给研究生座谈，以他们的经验、阅历、眼界为学校做出贡献。当然经济上对学校强有力的支持，像段永平校友，这不是非常普遍，因为有钱的校友还不是非常多，这样校友对学校的支持非常重要，不光是对学校捐钱，他们自身也得到发展，意义非常重大。

所以，校友对学校的支持是多方面的。校友发展得好学校美誉度就高，学校的形象就好。

学校形象好，就是学校最大的收益之一。我到台湾的辅仁大学，表彰了 10 位杰出校友，其中有一个本科在辅仁大学，研究生在人民大学，我特别高兴，特接受了奖状、鲜花之后，听说我参加了这个庆典，马上拿着鲜花那么老远跑过来给我，那就是对学校的支持。

大学的精神也好，形象也好，校友干的好与不好是这所学校形象、这所学校精神最好的一种体现。他们干得好，就是对学校母校的支持。当然直接的回报有多种渠道，建议、学术报告、精神上的支持也好，有多种渠道。我们对校友的期望就是这些，并不是要求每一个校友都要给学校捐钱，不是这样的。

记者：段永平校友，你们捐助基金理由一个项目是高鸿雁基金会，这个项目你们是怎么考虑的？

段永平：高鸿雁是我的老师，刘老师体来我们应该设就设了，其实并不是我来决定具体的项目，我是这个专业毕业的，自然就接受，没有什么特别的想法。

记者：你在人大学习，这些老师对你产生过什么影响没有？

段永平：高老师是我比较熟的，他是我们的老师，我们上他的课。还有几个老师，很遗憾这些老师都不在了。总的来讲，在人大两年对还是有非常大的改变，因为我本身是学工科出身，对社会科学没有什么概念，人大这两年给了我很大的改变。

记者：毕业之后见过这些老师吗？

段永平：见过，高老师见过，曹老师也见过，但是后来因为他们身体也不好，先后都过世了，见过若干次。不算很经常，但是有过几次，跟高老师吃过一顿饭，也合过影。

记者：你对人大的在校学生，对这些学弟学妹有没有什么寄语？

段永平：实话实说谈不上，说了也没用，他们的老师、父母都说了很多，行不行都是他们自己的事。总的来讲现在的学生比我们那个时候强，见多识广。但是差别、分歧比较大，好的学生会特别好，差一点的学生会稍微差一点。我记得我上大学的第一年全国招生招高考才 20 多万人，现在全国一年招生 600 万，数字发展了 500、600 万，肯定有一些差异。但是现在好的学生确实跟我们那个时候不能同日而语，我相信好的学校培养出好的学生，会需要时间来证明，我这次回来也过了 20 多年。我想 20 多年会有更多的人才。

主持人：感谢段永平校友、纪宝成校长下午接受各位媒体的采访。通过刚才简短的采访，我们可以感受到段永平校友捐给人大不仅仅是 3000 万美元，而是对母校深深的厚爱。特别是他接受采访过程中朴实的言词非常令人激动，他对学校的捐款并不是为了个人的名誉，言语非常朴实，体现了对教育事业、对学校的爱。同时纪宝成校长的采访过程，我们也感觉到人民大学确实为社会尽责任，包括我们学校这些年走上世界一流，做人民满意的大学。我们有责任、有义务把人民大学发展得更好，也不辜负社会各界，特别是人大广大校友对学校的希望和寄托。

也感谢各位媒体关心我们的学校事业的发展，下午的记者见面会到此结束。祝段永平校友的蒸蒸日上，感谢对人民大学的支持，谢谢。

### 段永平浙大讲话

各位童鞋，终于到了可以叫你们校友的时候了！

前段时间校友会张老师叫我来毕业典礼上讲个 2-3 分钟话，从那时起我就一直在想，这 2-3 分钟里讲什么能让有些人 20-30 年以后还记得并从中得益呢？

第一，做个胸无“大”志的人

首先要强调的是，这里的“大”是好大喜功的大。所谓胸无“大”志，指的是脚踏实地的做事态度。我们要胸无“大”志地去做自己喜欢的事情。同时，还要努力去喜欢自己在做的事情。我觉得，只有在做自己喜欢的事情的时候，才能激发自己最大的潜力，所以每个人

首先要花很大精力去寻找自己喜欢的事情。同时，我也要强调后面一点，喜欢自己在做的事情。大学刚毕业就马上找到自己喜欢的事情，是可遇不可求的。很多时候，当我们投入到自己的工作中后，会慢慢找到很多乐趣，在努力的过程中，会渐渐发现自己喜欢做什么。所以，努力喜欢自己做的事情很重要。胸无“大”志，需要大家慢慢体会。

## 第二，做个有所不为的人

我们有句话叫做“有所为，有所不为”。我们常常注意到要“有所为”，但我要强调的是“有所不为”。我很早就听说过，要做对的事情，然后把事情做对。在经历了这些年，经历很多次的头破血流之后，我才真正开始明白这句话是什么意思。所谓做对的事情，就是知道是错的事情决不要做，知道做错了马上要改。这个说起来容易，做起来困难。知道做错了马上改，不管多大的代价，到最后往往是最小的代价。我看到很多人明知是错，犯了错之后抱着侥幸的心态，浪费很多年之后最后要付出更大的代价。希望大家不要碰到这样的情况。很多人问我，为什么我们公司在消费电子领域这么多年之后一直存在，我们就是守诚信、平常心、坚守本分。本分就是有所不为的意思。把事情做对，本身是个学习的过程，这个过程当中是要犯很多错误的。有种说法“不怕犯错误”，我们做对的事情时，要避免犯错，但把事情做对的过程中会犯很多错误，这个大家要理解。还有个说法“永不放弃”，就是要坚持对的事情，如果是错的事情，要立即回头。

## 第三，做个正直的人

无论能否做到以上两点，但最基本的是要做个正直的人。我不知道做个正直的人，会有什么回报，但至少让人一生坦然。

我就讲这三点，大学毕业是我们进入社会大学的起点，我们要学习的东西是无穷无尽的。最后，衷心祝愿每一位同学都能找到属于自己的精彩人生。

## 五问段永平 ——《中欧杂志》2013年5月刊

一问：

关于创业有何心得？

“从本分出发，做不好会有愧于人，做好企业的原始状态就这么简单。”

最初为什么要去做生意？很简单，想要多挣点钱，生活好一点，没有什么“伟大的目标”。扎克伯格一开始也并没想改变世界，他本人内心深处有强烈的社交欲望，但个性上又是一个反社交（anti-social）的人，所以就建了这么一个社交平台，结果发现很多人跟他有一样的需求。所有最后成功的企业，都是从一点一滴做起的。当年南下广东，我曾经开玩笑说如果不成功，自己就去当个老师，教人家怎么考大学。如果我当年不成功，可能就成了俞敏洪了。

我们最早做游戏机是买来台湾人的机器，组装后就卖出去，没什么品牌。当时的客户不允许我们将地址、电话号码打在纸箱上，怕下家直接来找我们。但我们的顾虑是，因为没有办法保证每一台机器卖出去都不出问题，万一坏掉怎么办？于是我们在机器里面贴上了标有地址电话的纸条，意思是如果需要维修可以联系我们，后来很多客户正是通过这个渠道找来的。但我们最早做这件事情并没有任何做生意的想法。从本分出发，做不好会有愧于人，做好企业的原始状态就这么简单。

创业者的特质，在我看来，首先应当可靠，不以捞一笔快钱为目的。第二要有热情，我当时做小霸王就是因为喜欢玩游戏，直到今天依然非常喜欢。如果你喜欢一件事情，你就会有很多感觉。如果让我去卖浴缸，那我完全没有感觉，绝不可能卖得好。另外，创业的过程中艰难的时刻很多，我们那时候好像每年都有感觉过不去的坎儿，最后又都过去了。当然，最重要的还是信念，只要能够坚持到最后，不做坏事，困难终究会过去。

最后，做企业不要快，有时候欲速则不达。步步高就发了三四成的力，但很健康，慢一点就慢一点。20年前很多人说我们这样做企业很怪异，从来都不发全力，但20年后它们都不见了。有时候全力以赴可能是很短视的表现，就像你把长跑当短跑来跑。短跑你才需要全力以赴，长跑还全力以赴，那就是脑袋坏掉了。

二问：

如何培养授权文化？

“从指示、指导到协商、授权、放权，逐步推进，这样企业就不会失控。”

前段时间马云辞任CEO，我很赞成，其实我早就干过这个事情。退下来比待在那个位子上可能作用更大。步步高的小日子过得不错，手机、电子教育盈利都不错，但并不意味着需要我去控制，我只担任董事长。在中国企业里，大家不太愿意跟老板提意见，得有一个跟老板提意见时不会有顾忌，这个人就是董事长。

我现在常年在美国，连公司具体卖什么产品都不太清楚，有人说我是“影子老板”。我对授权的体会是，从指示、指导到协商、授权、放权，逐步推进，这样企业就不会失控。当年因为老板食言，我在小霸王发展最好的时候决定离开，仅仅用了15分钟就完成了全部交接，充分授权是我一直以来的作风。做企业关键就是“做对的事情”和“把事情做对”，董事长的工作不是去控制细节，而是关注企业是否在做对的事情。任何人在做对的事情的过程中都可能犯错，那是技术上的问题，很正常。但类似质量有问题的产品还出厂这样的事，我就要让它立刻停止，不管多大的代价都是最小的代价。

在一些企业里，如果是老板自己的原因导致赔钱，他会觉得正常；但如果是下属导致的亏损，他往往会很心疼。我是可以把别人亏的钱和自己亏的钱等同起来的人，这种容忍对于建立健康的企业文化来说十分重要。我们曾经想做彩电，在研发上投入了一个多亿。一天我跟这个项目的负责人聊到彩电的未来，得出结论：5年以后我们就会沦为彩电的搬运工，因为产品很难做到差异化。几天后，有人打电话问我：“听说你们的彩电项目取消了？”其实并不是我下令让那位负责人停止的，是他自己感觉事情不对后，做出了正确的决定。可见，文化一旦建立起来，它比你想象的要强大得多，会帮你纠正非常多的错误。

三问：

如何打造优秀的企业团队？

“保健因素如果不能满足，人肯定会走。保健的关键在于公平。”

企业首先要确立自己的核心价值观，招的人必须符合这个核心价值观。评价一个员工，可以从“合格性”与“合适性”两个方面来看。大部分企业找的都是合格的人，比如技术好、会销售、懂设计，但如果没有办法跟他合作，这种人我不要。很简单，因为合格性是可以培养的，但合适性的培养非常困难。所以，首先必须要找到“对胃口”、可以信任的人，才能把公司交给他打理。

从“保健—激励”双因素模型来看，保健因素如果不能满足，人肯定会走。保健的关键在于公平。1989年，我在工厂账上只有3000元、负债200万元的情况下接手，到1995年赚了好几亿。最早老板让我接手的时候说按七三分账，后来给我们的分成变成两成、一成，不断食言。如果当初他兑现承诺，我是不会离开的。保健因素是基础。

金钱激励并非永远有效。如果一个人已经很努力，100%投入，即便你将他的报酬从100万元涨到1000万元，他也不会更努力。一个企业要想永续发展，你不会希望员工花费120%的精力工作。我很反对员工无缘无故地加班。其实，当保健因素满足以后，人们追求的往往是钱以外的事情。在步步高，没有人把企业当成是我的企业来做，而是当成他们自己的企业来做，年薪100万元的人，别的公司给200万元都挖不走，因为他喜欢这里的文化。

文化是需要花费很大的功夫去培养的。我非常推崇马云，他对企业文化的细节非常注意，手段也非常高明。比如，他有花名，风清扬。在步步高，所有人都可以叫我“阿段”。但大

多数公司呢？都是王总、张总，员工这么叫你，人马上就矮了一点，不平等，也没有感情，这样就很难实现充分的沟通。

四问：

成功投资最重要的是什么？

“投资其实很简单，就像是为自己买一件需要的东西，觉得足够便宜就会买下来。”

我投资最重要的原则是懂不碰，不懂的股票，涨了跟我没关系，根本不去想它。我不是投某一个产品、某一件事情、某一个时期，而是对一家公司的整个生命周期进行投资，买时就会有持股 20 年的打算。

投资其实很简单，就像是为自己买一件需要的东西，觉得足够便宜就会买下来。就好像买一套房子，你喜欢这一套，就买来住，隔壁有套房子涨了，对你来说没有意义。我不认为有其他投资的方法，其他方法是投机。

2006 年，我在网上拍得与巴菲特共进午餐的机会。那时虽然我也认为自己还蛮懂投资的，但不太清楚哪些东西是最重要的，就在吃饭时问他，第一眼要看一个公司的哪个方面？他的回答是“商业模式”，另外就是“不懂不做”。有时候他只是简单说一句话，比如“我不知道我不知道什么”，你会发现很精辟，关键是你要是能听得懂，三年之后想起来还会觉得有用。

很多人好奇，其实巴菲特说的很多东西都是我懂的，为什么还要花这么多钱去跟他聊天？这件事情就像很多人每个礼拜都会去教堂，很多东西他们早就知道，为什么还要去呢？这里面有些东西可以去琢磨。一个人如果做投资的话，拿出身家的百分之几去跟巴菲特这样的人聊聊天是很值得的。巴菲特在股东大会上的历次演讲都非常值得一看，他对投资的理解已经深入骨髓。

五问：

为什么热衷公益事业？

“我做公益是在解决自己的麻烦，解决麻烦的同时还能帮到别人，这是天底下难得的好事。”

我做公益的想法很简单。无论你做多大的生意，自己用的钱总归是很有限的。我不希望留太多钱给孩子，那会让他们的生活变得无趣。赚钱的过程需要应对挑战、克服挑战，会令人非常有成就感。我们可以为孩子设一个保护基金，每隔 5 年他们可以从中学一笔钱，以防生活万一不如意，还可以过一个普通人的生活。剩下的钱自然就是累赘。如何解决呢？做公益。

我很忌讳说“慈善”，我从来不觉得自己是一个慈善的人。“慈善”给人一种居高临下的感觉，而我们都是平等的。我只是在解决自己的需求——把钱捐出去，找到能够把钱用好的人。但我发现捐钱比赚钱难多了，因为赚钱的时候你是待在你熟悉的地方，但做公益捐钱需要碰到一个又一个新的项目，必须去摸索。

做公益的过程中肯定会碰到很多不愉快的事情，比如钱花得可能不是地方，但我不会特别在意，因为我很清楚，自己做公益是在解决自己的麻烦，解决麻烦的同时还能帮到别人，这是天底下难得的好事，所以会坚持做下去。

## 步步高企业文化内部资料

什么是企业文化？

是指企业经营实践过程中，逐步形成的为全体员工所认同、遵守，带有本企业特色的价值观念。企业文化是无形的制度，是共同的语言，是共同的想法，是一致的行为方式。

一、愿景

愿景是一种意愿的表达“它定义了我们渴望成为什么，达到什么境界，创造出什么”是公司为之奋斗的心愿和远景。

我们公司的愿景：成为更健康、更长久的企业。

利润（赚钱）是生存的必要条件，是实现更健康、更长久的手段。利润就像人体的氧气、食物和水一样——没有他们，就没有生命。创造利润（赚钱）是公司的责任，一个不赚钱的公司是不能长久的。

但是，赚钱不是我们的最终目的的，它是实现愿景的过程。这就像氧气、食物和水一样——这些东西不可或缺，但它们不是生命的目的。

所以，我们需要创造利润，但我们更需要追求更广泛、更有意义的理想——成为更健康、更长久的世界一流企业。尽管在某些事情上我们可能可以获得短期利益（表面上看起来似乎暂时“对公司有利”），但如果因此而影响到公司长远的安全和健康，这种事情我们决不能做。

追求愿景意味着我们必须脚踏实地，做对的事情，不是本分的事情坚决不做；同时要求我们在永恒保存核心价值的基础上，积极改变除此之外的任何东西，以获得追求进步的驱动力。

我们在创建基业长青的事业，这是我们的诺言，是不言自明的真理。50年后，100年后，甚至更长的时间后，当人们审视步步高公司时，仍然会说：“这是一个基业长青的伟大公司……”

## 二、使命

使命是公司根本的、崇高的责任和义务，是公司存在的基本原因，它定义了不变的“我们为什么存在”。

我们公司的使命：

对消费者，提供品质优良的产品和服务。

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。

1. 我们的首要责任是对所有购买和使用我们产品的消费者负责。我们的产品品质和服务品质必须要满足消费者的需求，并且高于对竞争对手的满意度。我们必须不断致力于降低产品的成本，从而让更多的消费者能购买和使用我们的产品。我们必须不断缩短产品订单的交货期，以最快的速度满足消费者的需要。我们致力于在产品和服务方面给顾客带来超凡的消费体验，让消费者感受到产品的精美和高品质、服务的完善和细心。

2. 我们的第二个责任是对在公司所有岗位工作的全体同仁负责。我们要为员工提高学习和锻炼的机会，帮助员工提高基本素质、业务能力和综合素质。我们要为既合适又合格的员工提供晋升的机会，在考核一个人时以道德品质和价值观念为基本依据。我们提供的工资必须公平而适当，管理者必须公平公正，员工的工作环境必须整洁安全。我们尊重和珍视每位员工的价值，我们相信，员工应该和公司共同成长，这是我们的责任和骄傲。

3. 我们的第三个责任是对我们的供应商、经销商及其他所有商业伙伴负责。我们做生意追求的是“商道”而非“商术”，我们首先要考虑合作伙伴的应有利润。在此基础上再追求自己的合理利润，给每一位商业伙伴提供公平互利的合作平台。我们选择和评价商业伙伴时，关注的是品质、价格和服务，以及诚信合作的一贯性，而不需考虑关系的亲疏及其他社会因素。我们希望和我们的合作伙伴共同成长。

4. 我们的第四个责任是对股东负责。我们必须赚取合理的相当利润，才能研发新项目、制造新产品、实践新构想、制订新规划、支付合适的工资。我们尽到这一切责任后，股东们应该得到公平合理的回报。公司健康、长久的发展离不开投资者（股东）的信任和支持，我

们必须给予投资者（股东）坚信的信心和公平的报偿。这是公司得以存在的基础，也是我们诚信文化的体现。

### 三、核心价值观

核心价值观是公司的精神和持久的原则——是一套不需要外部调整的永恒指导原则，它对于公司内部的人拥有的价值和意义。它定义了不变的“我们代表什么”。

我们核心价值观的中心是“本分”，它是我们价值观的灵魂，它决定了其他所有的观念和处事的原则。本分做到之后，其他的核心价值观都会被涵盖进去。我们核心价值观的基础是“消费者导向”，消费者的需求（含显在和潜在的需求）是所有企业活动的原始起点。

本分：

做对的事情（有所为有所不为），把事情做对；

专注于自己所从事的工作，把结果放到第一位；

隔离外力，在平常的心态下，把握住我们应该做的合理方向；

本份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。

压力和诱惑往往会使我们平常清静的心态受到震荡，而这种改变的结果大多将使我们偏离正确的方向。本分则是在决策和行动时，我们能够首先将这种外在的作用力先行抛开，在平常的心态下，把握住我们应该做的合理的方向，而不是首先被外在的作用力所牵引，以致作出错误的选择。

我们宁愿自己吃点小亏，也不会去赚别人的便宜，这样做生意往往才能够取得双赢，也才能长久。我们在做生意时追求的是“商道”而非“商术”。“商道”要求我们首先要考虑合作伙伴的应有利益，在此基础上再追求自己的合理利润，而绝非为了赚钱不择手段、损人利己。

出现问题时，我们不需要任何借口和理由，我们应该首先求责于己，反省自己做错了什么，应该如何去改善。

如何做到本分：

本分是付出代价的坚持；

本分是充分考虑对方的立场，己所不欲勿施于人；

本分是兢兢业业，做自己该做的事；

本分是不骄不躁，克己尽职；

本分是诚实守信，说到做到；

本分是不占小便宜；

本分和诚信的不同：本分和诚信的不同是在于诚信是双方面的，有约定的，而本分是不需要约定的，是自己主动知道要这样去做的。本分比诚信要高一个境界，它体现的是我们灵魂深处的东西。本分涵盖了其他几项核心价值观（诚信、团队、品质、消费者导向），而诚信是本分一个方面的体现。

诚信：

百德诚为先，百事信为本；

不轻易的承诺，如果承诺了就一定要做到；

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。

我们要在自己的内心深处架起一杆道德天平，诚者不伪，无论外部环境怎样变化，都要忠实于内心的道德法则，真诚为人，不自欺，不欺人，这样才是内诚于心。

我们忠实于自己做出的每一个承诺，言必行，行必果，即使要为此付出艰难的努力、巨

大的代价，也要恪守“说到就要做到”的准则，这样才能外信于人。

诚信不仅是一种品行，更是一种责任，不仅是一种道义，更是一种资源。我们把产品推向社会的过程。我们卖给顾客的不仅是商品，更是用心铸造的庄严承诺。我们用心设计品质、制造产品，用心沟通伙伴、服务顾客，用心锤炼品牌、树立形象。我们约束自己，诚笃于胸；我们言出必行，行出必果。

团队：

主动配合支持他人；

实现优势的整合，追求共赢；

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。

我们每个人的成功，都必须建立在团队成功的基础上。步步高的任何人，无论是要个人的能力价值得到发挥，还是要物质利益得到提高，前提都必须是步步高整个团队要取得成功。而一个成功的团队又会带给我们很多有形和无形的资产，会让我们终生受益。

团队中难免会有分歧，重要的是不能让分歧影响团队目标的达成。这就需要我们时刻用团队目标和共同愿景来审视自我，自觉将个人融入团队，相互信任，坦诚沟通，这样我们就能够撇弃偏见，协同工作，达成我们的共同目标。

步步高珍重和珍视每一位员工的价值。我们鼓励员工在工作中不断提升自我，并努力激发员工的潜能。因为我们相信，员工应该和公司共同成长，这是我们的责任和骄傲。

品质：

没有品质一切都是负数；

以品质取得信任，以品牌提升价值；

品质是做出来的，不是检验出来的；

品质就是生命；

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。

顾客需求的是全面的品质，包括产品的精美度、人性化、可靠性和性价比。我们不仅要满足顾客需求，更要比竞争对手做得更多更好，让消费者更满意。品质是精益求精的一种追求，是一种要不断靠近、一种发自内心的真诚的向往和渴望。

品质是设计出来的，我们会主动贴近市场，努力发掘所有可能为顾客带来愉悦感受的潜在机会，并将之转化为设计语言。我们在设计产品时，以追求产品的人性化、精美度和零缺陷为出发点，旨在产品推出时具有震撼力，能够给顾客带来超凡的消费体验，消费者能够感受到产品的精美与高品质。这就是我们一贯坚持的开发“英雄产品”的思路。

我们有这样的共识：步步高公司与“步步高”品牌同生共荣，而步步高的品质又是步步高人价值与尊严的起点。我们深知，品质是企业生存之本，没有品质就没有一切，我们对品质的追求永无止境。

品质方针：

不懈进取，步步登高，为用户提供令其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。

假设大家工作时 99.9%地投入，那么：

每小时将有 1.6 万件邮件在邮寄途中丢失；

每小时会有 2.2 万张支票被存入错误的银行账户；

每天将有 50 个新生儿因身份被搞混，而被交给错误的父母；

医院里每星期会有 500 例错误手术；  
药剂师每年将给 2 万个病人开错药；  
你的心脏每年会停止跳动 3.2 万次。  
所以：品质就是生命！

消费者导向：

消费者是检验我们工作的唯一标准；

步步高不仅注重消费者需求，也注重消费者购买后的评价。

从消费者的角度来设计产品、提高服务，避免做貌似消费者喜欢的东西；

通过科学、严谨的市场调查，充分地研究消费者的需求，消费者的需求是所有企业活动的原始起点；

在公司内部的日常工作中，要坚持内部客户导向的原则。

我们公司的所有经营活动必须要首先从消费者的角度来看，这是消费者需要的吗，消费者会喜欢吗，然后再从这个角度来开发产品、提供服务——这就是消费者导向。我们要坚决避免做貌似消费者喜欢的东西。

市场上必定存在这样的需求：它是消费者所需要的、我们能够做出优势，并且能比竞争对手更好的满足消费者。我们要去寻找、挖掘和发现这种需求，巧妙的将产品在功能和技术上的创新优势转化为消费者的利益，在满足消费者需求和发挥我们自身特色上保持良好的平衡。

在公司内部，有我们各自的内部顾客。我们工作时首先要弄清楚，自己的直接客户是谁，他喜欢我所做的工作吗，我所到的结果正是他需要的吗。我们工作的目的不是为了完成任务，而是为了创造卓越的结果，使顾客更满意。内部客户导向是消费者导向在公司内部日常工作中的表现。

———— 这叫彻底消费者导向！

### 步步高不为清单

1、没有销售部，不讨价还价。

段永平说，做产品主要是要抓客户的需求，而不是价格。我们公司卖东西是没有还价空间的，所有客户都是一个价，不管生意大小，生客熟客。他说，这样会省却很多大麻烦，比如反复去地谈价格，浪费时间等。

2、不做代工（OEM）。

段永平说，关于做企业我举两个例子，不做代工，拒绝沃尔玛（当年他曾拒绝沃的很大订单）。沃尔玛要拧成本毛巾，给他代工你会很难受，企业会被弄死。不代工，代工的产品没有大的差异化，很难有利润。

有网友感叹：在中国民营企业发展的初期，几乎没什么人想得到不做国际大公司的代工，就像这里说到的没有人拒绝他们的订单。但段永平从开始就选择了不代工这条路子，并且敢于拒绝（大企订单诱惑啊），这的确是让人感叹不已啊！

3、不借钱，没有有息贷款。

段永平说，没有有息贷款，永远不会倒在资金链断裂上。芒格说知道自己会在哪里死去就不去哪里，多数企业垮掉都是因为借了太多钱了。

他说，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远。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。

他说，贷款和用杠杆，赚的时候快，赔的时候更快。常在河边走，哪能不湿鞋，湿一回鞋就湿一辈子，为什么要冒这个险呢？有些机会总是要错过的，只要保证抓住的是对的，就

足够了。我们过去的大部分竞争对手都消失了，我们还健在，道理也许就在此。

4、不赊账。

5、不拖欠货款。

段永平说，早年他当 CEO 时曾在一次供应商会议上向所有供应商提供了他的手机号码，告诉他们如果有人不守信就可打电话向他投诉。结果一直没有人打过。

6、不晚发工资。

不仅不晚发工资，而且以前曾有一位 OPPO 离职的员工年终奖是照常发的，其中一位主动离职超过半年的员工就意外收到前东家发的 12 万年终奖！

段永平说，过去 20 多年都是如此，那是契约精神里的东西，没什么好说的。

7、不做不诚信的事情。

段永平说，信誉不是讲讲而已，只有需要付出代价的时候，才知道谁是讲信誉的。不诚信公司大概率不会有好下场。

8、不攻击竞争对手。

段永平说，我们公司不会把追求干倒谁作为目标，也不会把市场份额、销售数量及排名作为我们的追求目标的。我们追求的就是改善用户体验，做出最好的产品，其他的都是水到渠成的事情。

9、不打价格战。

段永平说，低价是条最容易的路，也是一条最难的路。很少人明白，低价是不会扩大市场份额的，但被迫降价有机会保住市场份额而已。他说，差异化越小的产品越容易陷入价格战。价格战的最后结果往往是优而不胜，比如汽车业和航空业。

10、不谈性价比。

段永平说，“性价比”其实就是为性能不够好找借口，我也是花了很多年才突然想明白的。长寿公司大概不太强调“性价比”这个概念的，老百姓心里有杆秤。好货不便宜啊。

他说，一定要把重心聚焦在用户上，也不是我们非要做高端还是低端，只是把自己能做的事情做好了，满足了一部分人群的需求。即使苹果，也没有满足所有人。

11、不做没有差异化的产品。

段永平说，没有差异化的产品是很难长期赚到大钱的。苹果之所以赚到大钱，是因为苹果是卖 iPhone 的，其他同理哈。简单讲一下差异化：就是用户需要但其他竞争对手满足不了的某些东西。

12、不参加展会。

13、不弯道超车。

有网友问段永平，如何看待企业的跨越式发展，弯道超车？段回答说：提翻车率的有效办法。

段永平说，下围棋取胜最大的秘诀不是如何下出高招，而是能够自始至终下出本手，不出错，而等着对手出错。办企业也一样，你看死掉的企业哪一家是被别人打死的？还不都是自己犯死的！世界上长青树企业，哪一家不是中规中矩地按照企业规则在操作？大浪淘沙，在中国，最终在世界上能够站住脚，能够真正做大做强的一定是严格企业规则办事的企业家。

14、不收购和兼并。

段永平说，关于并购，我可以讲一个我的简单理解。如果本着“要做强则要做大”的想法并购的话，那结局一定是很难看的。段永平说，我们不会走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。

15、不多元化。

段永平说，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。有很多公司在经历了一段不错的发展后，为了分散风险，开始搞起了多元化，结果其中有些公

司很快就不用担心风险问题了。

16、不关注市场占有率，不关注销售排名。

段永平说，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。

他说，占有率是结果，不是不重要，但不能盲目追求，否则以后有麻烦。有点像 GDP，但不能盲目追求。

17、不盲目扩张。

段永平说，扩张的时候要谨慎。我把这个叫足够的最小发展速度，就是兼顾足够和安全的意思。多数人在扩张时用的都是所谓的最大速度，最后一个不留神就翻车了。

18、不赚快钱。

19、不虚夸产品。

段永平说，营销不是本质，本质是产品。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。