

巴菲特为什么投资比亚迪

■ 王纪平 都晓娇 高静静

2008年9月26日,在香港联合交易所上市的比亚迪与巴菲特旗下的中美能源 Mid-American Energy 订立了策略投资及认购协议,后者以每股8港元的价格购买了比亚迪225 000 000股H股,约占比亚迪注册资本总额的10.98%,占已发行H股的39.61%。在过去两年多的时间里,比亚迪股价一度曾涨到88.4港元,巴菲特也再次以十多倍的浮动收益率证明了其“股神”的地位。众所周知,巴菲特在过去三十多年的投资经历中,从来没有投资过科技股,那么是什么原因使他选择了比亚迪呢?

巴菲特作为近100年来华尔街最伟大的投资大师之一,最被人津津乐道的就是他一贯坚守的价值投资策略。巴菲特主要的投资策略可以概括为选股六大法则:一是竞争优势原则,即企业必须具备一个抵御同行竞争的“护城河”,护城河越宽,竞争力也就越强。二是现金流量原则,也就是说在综合考虑上市公司的资产、收益、股利、未来前景以及管理状况等因素的基础上,上市公司所能实现的未来现金流入的折现值是决定内在价值的基础。三是“市场先生”原则,就是股票的市场价格在短期内可能会偏离公司的内在价值,但是从长期来看,市场价格是围绕内在价值受供求等影响而上下波动的。四是安全边际原则,股票的市场价格低于其内在价值的差额就是安全边际。一般来说,安全边际越

大,则投资风险越小,未来的获利能力越强。最后两个原则就是集中投资和长期持有。也就是购买某个公司相当数量的股票,而不是微不足道的数量。但从其整个投资组合来看,由于资金量巨大,投资的公司数量很可观,所以看起来也就具有分散投资的特征。

从伯克希尔历年投资的股票中可见,金融、零售、食品等传统行业向来是其青睐的对象。在新经济浪潮中,网络股以及高科技股曾红极一时,但在巴菲特的组合中却鲜见电信、计算机、互联网、生物科学等高科技股票。即便是微软的创始人比尔盖茨作了伯克希尔的独立董事,巴菲特也始终没有投资微软。他坦言是因为自己不愿投资看不懂的行

业,而且科技股容易遭到复制,暴涨暴跌使其不适合长期投资,当然像微软这样具有长期成长性的科技股并不多见,当被外界关注的时候股价早已不菲,不如转而投资自己可以把握的传统产业。在2009年伯克希尔持有或增持的股票当中,金融9家,零售连锁4家,食品、医药、奢侈品和传媒各3家,制造业和铁路各2家,建材、科技、运动各1家。从表1可以看出,巴菲特采用集中投资策略,将近85.4%的股票投资都集中在13支股票上,而其他股票仅占14.6%。巴菲特认为“不要把鸡蛋放在一个篮子里”并非放之四海而皆准,他曾警告投资者:“对一个普通投资者来说,我认为只要有三家公司的股票就够了。因为投资者

表1 伯克希尔持有的股票一览表
截至2009年12月31日

持股公司	持股数量	持股比例(%)	成本(百万美元)	市值(百万美元)
美国运通公司	151 610 700	12.7	\$ 1 287	\$ 6 143
比亚迪	225 000 000	9.9	232	1 986
可口可乐	200 000 000	8.6	1 299	11 400
康菲石油	37 711 330	2.5	2 741	1 926
强生公司	28 530 467	1.0	1 724	1 838
卡夫食品	130 272 500	8.8	4 330	3 541
韩国浦项制铁	3 947 554	5.2	768	2 092
宝洁公司	83 128 411	2.9	533	5 040
赛诺菲-安万特	25 108 967	1.9	2 027	1 979
英国特易购	234 247 373	3.0	1 367	1 620
美国和众银行	76 633 426	4.0	2 371	1 725
沃尔玛	39 037 142	1.0	1 893	2 087
富国银行	334 235 585	6.5	7 394	9 021
其他		14.6	6 680	8 636
持有普通股总额			34 646	59 034

数据来源:《2010年巴菲特致股东的信》

表2 比亚迪公司历年主要财务数据 单位：千元人民币

	2009年	2008年	2007年	2006年	2005年	2004年	2003年
收入	39 469 454	26 788 253	21 211 213	12 938 917	6 498 330	6 425 753	4 063 270
销售成本	30 904 723	21 569 417	(16 963 526)	10 200 734	5 043 785	4 720 863	2 740 224
本年度盈利	4 078 440	1 275 649	1 702 329	1 128 070	502 807	1 002 776	869 029
净资产值(不含少数股东权益)	16 682 357	11 285 568	10 708 118	5 292 464	4 175 309	3 978 310	3 256 862
股权收益率(ROE)	24.45%	11.3%	15.90%	21.31%	12.04%	25.21%	26.69%

数据来源：比亚迪公司年报

买的股票越多，越可能购入一些对其一无所知的企业。而通常投资者对企业的了解越多，关注越深，投资的风险就越低，收益就越好。”

巴菲特从不投资科技股，是因为他认为自己对高科技缺乏了解吗？既然如此，那么巴菲特为何又投资比亚迪呢？比亚迪作为当今国内引导新能源汽车发展潮流的高新技术民营企业，无疑当属科技产业，它的两大主要业务包括IT零部件业务及汽车业务，其中IT零部件业务主要由二次充电电池业务和手机部件及组装服务组成。自从2003年正式进入汽车制造与销售领域，踏上民族自主品牌探索发展道路起，短短几年间，比亚迪已经形成了自己独特的产业格局，并迅速成为中国最具创新力的汽车品牌。尤其是在电动车制造方面，由于结合了其在充电电池制造上独步全球的技术优势，比亚迪公司正跨步进入新能源汽车制造时代，具有广阔的市场前景。从比亚迪公司的主要业务上看，是符合巴菲特选股法则——竞争优势原则的。

也许又有人要问，是巴菲特改变了投资理念吗？让我们来看看这个投资背后的趣闻吧。起初，巴菲特并未被芒格的推荐所打动。有一次，芒格打电话给巴菲特说：“我认为王传福是下一个亨利福特(福特汽车公司的创始人)。”巴菲特没有动心。他又说：“他还可能与托马斯爱迪生相媲美。”巴菲特没有动心。最后，芒格说：“他简直就是下一个比尔盖茨。”巴菲特说：“行，我加入。”芒格承认，巴菲特投资比亚迪并不是一个自然而然的过程，但事实说服了巴菲特。比

亚迪已经克服了重重困难，取得了瞩目的成就，财务数据说明了一切。

芒格的投资思维和巴菲特一脉相承，他看中比亚迪的理由非常符合他的四层过滤选股法：

第一，要理解所投资的企业及其产品。他长期思考新能源行业的发展趋势，认为新能源行业从风电开始，现在在电动汽车领域开始有益的尝试。如果把现有的汽车换成新能源汽车，能减少75%的二氧化碳排放，如果利用核能和太阳能，可以减少90%的碳排放。在全球协作共同推进“节能减排”的大背景下，新能源替代石油能源是迟早的事情。而新能源中最具优势的就是取之不尽用之不竭的太阳能。新一代电池能储存太阳能转化的电能，而对电动汽车来讲，高性能电池更是核心竞争力。

第二，要有可持续的竞争优势。中



国市场巨大，人力资源丰富，比亚迪拥有17 000名工程师和中国广大的廉价劳动力，这些都对比亚迪有利。从财务角度来看，股东权益收益率是巴菲特选股的核心指标，一般考察期至少5年。几乎巴菲特的所有持股其股东权益率都超过了15%，吉列更是高达34.8%，可口可乐甚至达到了45%。从表2可计算得出比亚迪近5年的股权收益率平均值为19.07%，符合其选股标准。

第三，比亚迪有好的管理者。芒格推崇东方文化，认为中国崛起并成为下一个经济强国是历史的必然。他深入研究了比亚迪并和王传福会面后，认定王传福具有他所认可的企业管理者的所有性格特征。虽然伯克希尔的投资组合中并没有几个高科技企业，但如果遇到一个前景广阔的新能源企业，为什么不投资呢。

第四，相对低廉的价格。也就是巴菲特所强调的“安全边际”。巴菲特投资比亚迪时的股价是每股8港元，这个价格被认为是值得的，后来股价的走势也说明了这一点。

两个伟大的先哲在投资比亚迪的问题上再次取得了一致。

在笔者看来，巴菲特并非改变了投资理念。20多年前，他之所以不肯投资科技股，是因为他认为自己对分析科技公司并不在行，在快速变化的科技产业中预测一个企业的长期经济前景，远远超出了自身的能力边界。但是在见证了美国科技产业的发展历程之后，特别是在搭档芒格的帮助下，巴菲特对高科技企业已经有了相当多的了解。芒格特别注重吸收各学科知识为投资服务，他承认以前没有投资科技股是能力不够，但这么多年来芒格一直在学习。如此才能在遇到像比亚迪这样的注重创新又已经在行业中取得突出成就的公司时抓住机遇。

(作者单位：北京工商大学)

责任编辑 刘莹