

E04 如何选择好股票？这一支能买吗？

2025 年 2 月 26 日

总算开始选股了，有什么秘籍吗？

这一支能买吗？买了睡不好觉怎么办？

你说的懂，不是懂？你说的好，是什么好？

第一个实例：茅台这个公司到底好不好？

做起来不容易啊。嗯，钱确实不太好赚，慢慢来呗。

时间轴

00:12 每个人都有自己的能力圈，不懂不投

01:50 投资里所谓「懂」的涵义

02:43 能力圈不在乎大小，而是要清楚边界

08:38 懂与不懂，行为差异很大

12:39 好像没什么能看懂的公司，怎么办

15:57 判断一个公司好不好有三个标准

17:10 一、好的商业模式

19:16 是否有护城河最难判断

24:53 实例：茅台的商业模式好不好

33:24 二、好的团队及文化

38:12 实例：茅台的文化好不好

40:03 三、好的价格

41:20 买股票一定要有安全边际

42:45 实例：茅台现在的价格好不好

45:56 难点一：只赚自己认知能力范围内的钱很难

48:11 难点二：等待和不动很难

50:34 难点三：好公司大多数时候都不便宜

导语：从向外求索到向内克制

Hello, 大家好，我是正常派，欢迎大家回到《慢慢变富》。上一期我们聊到买股票就是买公司。那今天我们要深入地再聊一聊，怎么样找到好的股票、好的公司。

当然，这样的知识或者信息应该到处都是了。有教你选出三年十倍股的，有各种各样的大佬或者是意见领袖分析他们持仓的，也有各式各样的金融专业人士教你怎么样选中白马黑马股等等。也有稍微务实一点的，教你买本书先学习财务报表，分析什么是市盈率、什么是估值等等。这些在我看来都是向外求索，有点像想要找到一本武功秘籍一样，然后学一学，想让自己快速练成盖世神功。

但是在价值投资的体系里边，最重要的反而是向内求索，就是看看自己。这里就要引出价值投资的第三个原则，就是：

每个人都有自己的能力圈，不懂不投。

听上去非常简单直白，我们每个人肯定有我们自己懂得的东西。那这里就是要你清楚地明白，你的能力圈画了一个圈，它的半径是多少，然后在圈里边你真正懂得的东西有多少。圈外的东西属于不懂的东西，不应该去投。

什么是投资中真正的“懂”？

但是这里很关键的一点就是说，理解投资里边所谓的“懂”它是指什么意思。它其实不是说你要了解这个公司的全部，比如说这个产品到底是怎么做出来的，然后产品的各种细节是怎么样的，或者说它的财务报表里边是不是暗藏着某种玄机等等。这些并不是投资里面所谓的懂。

投资里面的懂，是指你能不能够看懂十年甚至二十年之后，这个公司能赚多少钱，能不能做好这个判断。这个是对投资来说最重要的事情，也就是你要了解所谓的公司的商业模式。商业模式就是指公司怎么赚钱的方式。

价值投资强调了能力圈，它不在乎它有多大。每个人能力圈肯定是有大有小，你的能力圈比别人小是不是就意味着你赚不了更多钱？不是的。投资不在乎你的能力圈有多大，而是你清不清楚你的能力圈的边界在哪里。

最忌讳的就是不懂装懂，没有自知之明。还有一种就是说想着不断地要扩大自己的能力圈，总觉得自己懂得越多，好像就更容易赚钱、胜率更高一样。其实都不是最关键的，最关键的是说你要清楚你的能力圈的边界在哪里。这个圈画个圆，它的直径到底能够覆盖多大的范围？清楚地知道之后，不懂的不投。

这个说起来简单，但其实并没有那么容易。比如说我们之前提到的，投资不仅仅是投趋势对吧？我们现在正在经历一场变革，不管是新能源、AI、自动驾驶甚至量子计算这些趋势，有些人可能专业能力更强，他了解的东西多一些；有些人可能觉得这些东西完全无法理解，但是这个并不是很关键。所谓的这些趋势，是不是只要我了解了这些趋势，我就有机会获得投资上的成功呢？这个之前说过，买股票不等于买趋势。

我们知道一个趋势，可能很容易就能够判断谁会是输家，但是几乎无法判断谁会是赢家。之前举过的例子，汽车的发明，我们可以很简单地判断，汽车的出现最大的输家就是马，养马业可能就是慢慢地会消失对吧，最后可能只剩下宠物马或者是赛马。但

是我们想要判断出汽车革命最后的赢家是谁，这几乎是不可能的，这也同样适用于现在的各种趋势。所以不懂不投，你真的能够确定，比如说这家 AI 公司十年之后，它能够赚多少钱吗？

行业身份不等于商业洞察

然后不懂不投这个“懂”，甚至有的时候在你所在的行业，你可能也并不是那么懂，包括我自己也曾经犯过这样的错。我之前在互联网行业，好像感觉你都在互联网行业了对吧，你都在互联网公司了，你整天接触这些东西，你不应该对互联网公司很懂吗？

但事实上，所谓的懂，不是说你懂得互联网公司跟传统公司有什么不一样。它的工作习惯、做产品的方式、做增长的方式、甚至它的人才管理方式，都很不一样。这些细节并不能够武装你，让你能够判断这家互联网公司十年之后它是不是还能够继续赚很多钱、能赚多少钱。只有真正地摸清了整个行业赚钱的要义，你才可能说做出一定的判断，包括现在的 AI 行业也是。

当然，AI 是我们的时代机遇，也是现在最流行的趋势。其实现在所谓在 AI 行业里面的人，没有几个人真正懂得投资里面定义的“懂”。其实没有几个人能够具备这样的理解能力的。

我们可以很简单地判断，因为 AI 的发展谁可能会是输家。很显然我们现在看见，比如说你以前是写这种营销文案的，还有因为现在 AI 的编程能力极强，你可以想象如果你是比较初级的这种编程人员，你可能也是输家。但要判断谁是 AI 的赢家，十年之后谁是赢家，这几乎是不可能的事情。

记得一年前我们还认为中国的 AI 至少领先的是百度，或者是某些 AI 小龙之一。但是在今天，DeepSeek 的横空出世让我觉得好像不一定了。十年之后你们能判断吗？甚至我觉得山姆·奥特曼（Sam Altman）他都不一定能够判断 OpenAI 的未来。现在每一家 AI company（公司）都有自己定义的所谓 AGI 对吧，通用人工智能。一两年前大家的判断，AGI 可能十年之后或者是十五年之后会到来。但是最近几个月，好像变成了两年之后就能到来。我们还处在 AI 革命的很早期阶段。

在 AGI 这个问题上，在我们对于人类从生物学上来说人类的智能是怎么产生的都了解非常有限的情况下，我们就说多少年以内我一定能够造出比肩人类智能的人工智能出来。我觉得当然你可以下这个判断展示你的雄心壮志，但是从理性上来说，其实可以问一问自己：你是在猜，还是真的有这个能力？谁都没有水晶球，但是谁都能够对未来下一点判断，谁不能够判断呢对吧？但是我觉得，要想承认自己不知道，其实是一件更难的事情。

理性是唯一的解药

这两天巴菲特发布了伯克希尔 2024 年的股东信，然后就有很多文章在分析评论。其中有一篇文章是说，巴菲特在今年致股东公开信中，没有提及人工智能、英伟达、比特币、芯片等话题。当然我觉得主流媒体、大众好奇的一定是说，你是股神，大家都非常想知道股神是怎么判断这些最新趋势的。但是其实巴菲特很早以前就说过了，自己不懂。

很多人以为巴菲特是在谦虚，但实际上他只是理性。因为在投资者的角度来看，真的能懂是非常难的。真正懂得公司，是可以在价格合适的时候下重注的。就是你可以把你的全部可供投资的资产、你的全部身家，都投在你懂的这家公司上，在价格合适的情况下。所以价值投资是不注重所谓的分散投资的。

如果你有五个 idea，如果真的都懂的话，你为什么不投在最好的那个上面呢？当然前提都是你都懂的情况下，没有必要投在次优的这个主意之上。所以如果你觉得你懂 AI 的话，那你可能要问一问自己，愿不愿意把自己的全部身家放在这个公司之上，不管是英伟达也好，还是 OpenAI 如果它未来上市的话。

另外，如果是真正懂的公司，你可以无视市场的波动。如果是一家你不懂的公司，或者是说你从大佬那边抄作业抄来的股票，有一个很大的问题：这样的股票你是很难拿得住的。因为市场一直在波动，而且波动有的时候是挺吓人的，一下子都是 20% 到 30% 这样的波动。如果你不懂的话，随便几个大的波动你就会被震出局了，而且大部分情况下是亏损出局。

因为你不懂，所以你缺乏一个锚点，你不知道这个股票真正的价值是在怎么样一个大概的范围，所以你就只能随波逐流。如果你不懂公司，股票一跌 20%，你可能就慌了，怀疑是不是跟错作业了，赶紧卖掉，就亏损离场了；或者是说它突然涨了 20%，那你觉得是不是已经差不多了，赶紧获利离场，然后后面它就继续涨了好几倍对吧。所以不懂的公司，你是很难赚到钱的。你也很难无视市场先生每天来敲你的门，给你报一些非常夸张的价格，你没有办法去忽略市场的这个波动。所以这个“懂”其实是一个不低的要求，而不是我们平常意义上说的“我挺懂这个公司的，我用过它的产品，我知道它盈利的增长水平怎么样”，这个不是懂。

第一项内观指标：如果有一只你看中的股票，你需要去问别人“这个能不能投”，那说明你不懂。如果你买了一只股票之后，晚上经常睡不着觉，那说明你不懂。

你的能力圈可能就只有那么大。通过你对于自己内观、对于自己能力的判断，你的能力圈就能够帮助你筛选掉绝大部分的公司。市面上的这些股票，90% 你根本都不用去看了，因为它们与你无关。所以价值投资里边最重要的第一个过滤器就是你自己的能力圈，而不是其他的一些东西。

如何发现属于自己的能力圈

可能有人说，照你这样定义“懂”的话，我好像没有什么能看懂的公司，那该怎么办？你可以说我懂的公司不多，但是你说没有一个能看懂，那也是不太可能的。你生活在一个商业世界里边，你一定会有一些公司你是能够看明白的。

每个人有每个人的方法来找到自己能力圈范围内的一个公司。

比如说巴菲特，他早期的做法可能就是翻这种所谓的上市公司指南。这样一本厚厚的书，几千页列出了所有的上市公司、它的一些财务数据和基本资料等等。巴菲特就是一页一页地翻，而且翻了好几遍，然后找出了自己早期投资的一些公司。当然现在我不需要这么做了，我们有这些软件对吧？上面可以做各种各样的筛选和分析，但可能对普通人来说，这也不是一个可行的办法，普通人不会每天坐在炒股软件里边整天去筛选股票的。

还有一种办法，其实是留意身边的这些生意或者是公司。很多时候，如果我们没有在想投资这件事情的时候，我们路过一家商店，听到有关一些公司的故事，我们都是选择性地听听罢了。所以很多时候你需要的是在你的大脑里边上一根弦。

这根弦就是说：我看见这家公司，我听见了这家公司的一些故事，收到它有关的一些信息，你反过来问一下自己，这家公司值不值得我投资？

因为每个人都有很丰富的工作或是生活经验，你总是可以想一想你跟谁打交道比较多，比如说用谁的产品多，订阅谁的服务、付费比较多，或者说留意身边谁家排队多、生意好等等。如果你给自己提个醒，了解一下这个公司它的商业模式是怎么样，你可能就已经走进了根据你自己的能力圈来筛选股票的过程之中了。

我们不需要看那些永远都看不懂的公司，也不需要随大流去强迫自己试着去理解这些公司。很多时候，你可能只需要关注在那些所谓最简单的生意上，你就可以找到好的投资标的。而且除了上市公司之外，你也完全可以关注那些非上市公司，没有谁说投资只能投资上市公司。如果你看见旁边有一个好生意，那本金不高的话，你也可以谈下这个生意，你也拥有了这个资产，拥有了这家公司的股份。所以怎么筛选的话，每个人有每个人的办法，但是要给自己上一根弦，让自己多留意不同的这些生意的商业模式。从最简单的生意开始，看清楚这些生意，你肯定是能够看懂的。

判定好生意的“三个好”框架

进入到如何筛选出好公司。价值投资里边，好公司的定义其实就是三个：好的商业模式，好的团队和文化，以及好的价格。也就是巴菲特说的 Right business, right people and right price. 好公司到底是指什么公司呢？其实就是那些活得很久、能够最终价值很高（转化为上市的话就是市值很高）的那些公司，也就是那些能够基业长青的公司。

这三个标准，其中前两个——好的商业模式和好的团队及文化，它是一个过滤器。也就是说，如果一个公司它的商业模式不好，或者是它的团队和文化在你的判断来说不好，那你可以直接过滤掉了，不用看就是了。在前两个标准通过了之后，你才会进入到第三个标准，用好的价格来衡量要不要买这只股票。

核心基石：好的商业模式与防守护城河

第一标准是好的商业模式，这也是应该说是最重要的一个标准。商业模式之前谈到，就是指一个公司是怎么赚钱的，它现在是怎么赚钱的，十年之后还能不能赚到钱、能赚多少钱。当然，影响公司商业模式的有很多因素。比如说它处在什么样的一个行业，行业的前景如何，整个行业的竞争环境如何，以及到这个公司本身的整个公司的执行能力如何。

因为一个公司的价值是它未来所有的自由现金流贴现到今天的加总，所以对一个公司来说，它获取现金流的能力（也就是赚钱的能力）是至关重要的。赚钱能力也不能够仅仅看历史，因为它的价值是它未来所有的现金流贴现的加总。所以重要的是说，要判断它未来的这个赚钱能力能不能够持续。因此，理解公司的商业模式，对一个公司的投资判断是起了决定性作用的。

这里面可能最难的、也是最重要的影响因素其实是竞争。因为我们都是在一个市场经济里边，一个公司如果它过去很赚钱，那很自然它就会吸引到无数的这种竞争对手。商业都是逐利的，只要看见这里面机会，有赚钱的人存在，看它这个毛利这么高，就会吸引来无数的效仿者和颠覆者。所以要判断未来十年甚至二十年之后，这家公司还能不能够赚很多钱，很重要的是要判断竞争的格局和变化。

这里可能大家也听说过，就是所谓的一个企业的护城河。护城河这个东西，其实说白了就是说面对竞争，你到底有没有什么能够防御的一些优势。一个好的商业模式一定是护城河比较深的这种商业模式。一个好的公司一定有一个高高的城墙，有一条深深的护城河，最好里面再放些鲨鱼什么的。城堡里面是一个主人，他会每一年都花钱去加固他的护城河，让自己能够抵御住外面竞争的攻击。

那怎样的企业具备很深的护城河呢？这里当然有很多种不同的情况，但通常来说，不太容易被变化影响的公司，它的护城河会更深一些。我们处在一个科技爆炸的年代，总是有不断的新的技术、新的创业公司涌现出来，他们希望颠覆这些旧有的、看上去很强大的公司，希望成为未来排在市值排行榜前面的那些公司。如果一个行业、一个公司的生意，它非常容易被变化影响，那它的护城河可能就不会那么坚固。所以可以

看出来那些所谓的新科技的公司，他们都是无时无刻不需要去提防新的技术的出现，会不会对他们现有的商业模式产生颠覆效应。

反而有一些比较传统的、看上去不那么性感的一些行业，它们不太容易被变化影响。比如说巴菲特常说的，不管未来大家是用什么高科技，大家还会继续嚼口香糖，大家还会继续喝可乐，这些都是不太容易被变化影响的公司。所以好的商业模式跟公司的商业模式是不是很性感、它所处的行业是不是高科技没有任何直接的关系。

反而有一些很无聊的生意，它的护城河反而很深。比如说大家可以去搜一搜，有一家美股的上市公司叫美国废物管理（Waste Management）。这家公司的名字就注定了这是一家不会太有意思的公司。它是干嘛的呢？就是收集你家里的垃圾的一家废物处理公司。这个公司大家可以看一看，它最近几年它的股价翻了多少倍。那美国废物管理公司是不是具备护城河，大家也可以随便问一问，用 DeepSeek 也能很快得到一些初步的了解。

然后我最近也看了一家非上市公司，非常有意思。它是帮政府运输署来给地面道路画线的，画一些白线、黄线。它跟政府签的合约都是一个非常长期的合约，生意很稳定。你很难想象类似这些看似很平常、一点也不高科技的公司，在商业模式上它们可能是挺不错的公司。

还有另外一个决定公司护城河的一个非常关键的要素，就是公司的产品的差异化。之前也提到，比如说像航空公司、纺织业的这些公司，它们之所以商业模式很差，就是因为它们生产的产品不具备差异化，大家都是一些大宗商品，只能是拼价格、拼成本。而相反，非常有差异化的公司，它们通常具备提价权，就是它们可以不断地给自己的产品涨价。因为它的产品不具备可替代性，它的竞争对手无法满足好它的用户这些需求，所以它可以不断地给产品提价。所以产品的差异化是决定一个行业、一个公司商业模式非常关键的要素。而对于所有公司来说，它需要做的总是不断地去加强自己差异化的部分，满足差异化的需求。只有这样，才能够因为满足了这种差异化的需求，去赚自己应该赚的那一部分钱。

除此之外，当然还有很多其他的所谓护城河，比如说规模效应、网络效应等等。一个公司具不具备强大的护城河？你可以问自己一个问题：

假如你有足够的钱，你能够雇最好的经理人、最好的团队，你有没有信心能够打败这家公司？

举个例子来说，比如说茅台它有 1 万亿的市值，假设我给你 1 万亿，你有没有信心能够干倒它？你可以问这个问题。如果你觉得你足够聪明，你有足够的钱，你也没有办法干倒它，那很有可能这个公司就具备了很强的护城河。所以好的商业模式就是因为具备了很强的护城河，所以它能够确保自己从容地应对竞争，然后在未来十年它也可以继续赚挺多的钱。

实例解析：茅台的商业本质与供需常识

我们拿茅台举例好了。那茅台的商业模式到底好不好呢？现在有很多的分析，也有很多的质疑。比如“年轻人不喝白酒，茅台肯定就完蛋了”；“茅台它有很强的金融属性，很多人囤茅台都是想卖高价，所以它的金融属性破灭之后，茅台也就跟着泡沫破裂了”；还有很多人整天分析茅台的零售价、开瓶率等等。我们要分析茅台的商业模式到底好不好，其实就是要明确一点：我看十年之后，茅台还有没有可能继续像现在一样赚钱，甚至赚更多的钱。在很多有关茅台的讨论里边，很多人掌握了很多看似很高深的知识或者是信息，但是很多人却是连最基本的供给需求分析都没有做好。

核心常识一：任何一个公司它都有自己要服务的特定对象，而要服务的对象并不是所有人。

没有哪一个公司它应该说“我做出产品，我觉得是服务全中国甚至全世界所有人”。每一个公司都有它的目标客户群。但是我看见很多分析其实都是说“我都不喝茅台，然后我是年轻人，我真的不爱喝白酒，所以防（茅台）肯定不行”。对于一个公司，很可能你不是他的客群，但没关系，不影响它赚钱。我们先要确定一下茅台的需求方，它的客户到底是谁。是那些爱喝白酒的人。所以影响茅台的需求不是年轻人，而是说未来爱喝白酒的人会不会越来越少。我们应该问的是这个问题。茅台从来没有说它的客群是那些年轻人，它如果这样做，显然也是不明智的做法。

茅台应该只要关注那些爱喝白酒的人，它要关注在那些爱喝白酒的人里边，大家对于茅台酒的评价是怎么样的，要怎么样去改进他们喝到茅台酒的、可能在各个环节上的

体验。如果它想着要服务好每一个人，它可能就会走上一条歪路。你要清楚你的目标客户是谁，你要忘记其他的。你所需要做的只是把你的产品服务做到极致，让真正需要你的人感受到你的产品价值。而一个创业或者一个生意，如果好像谁都想服务、谁都想讨好，最后就是做出来一些非常平庸的产品和服务。这个常识其实并不是很多人都理解的。在茅台的判断上，大家往往只谈谈自己的体验，而没有站在公司的角度去分析公司的所有的需求方，他们的整体体验如何。

然后回到供给端，有一个非常明确的数字：茅台一年的产量大概是 5 万吨左右，而整个白酒一年的产量大概是 500 万吨左右。所以上（看），茅台占整个白酒的产量的比重只占 1%。所以我们要问的，这只占 1% 的供给，能不能够满足它的目标客群的那些需求。这个供给和需求决定了它的价格。我当然也不喝白酒，但是我自己的直觉分析来说，这 1% 的供给应该是远远供不应求的。当然，从茅台一酒难求的现状，还有它的价格上可以很直接地反映出来。然后我们就要做一个判断：十年之后，供给和需求的关系还是这样吗？还是一酒难求吗？

那只要知道，茅台它没有办法无限制地扩张它的供给。有一句说法，“离开了茅台镇就产不出茅台酒”。天然的条件和菌群的生态环境，决定了茅台酒没有办法无限制地扩张它的产量。所以只要那些爱喝白酒的人还存在，只要茅台的供给还是这么有限，就会一直是一个一酒难求的状态。你可以问一问任何一个爱喝白酒的人，如果他可以以原价 1499 买一瓶飞天茅台，他愿不愿意买？这个就直接反映了茅台真正的消费者对于它产品的一个态度。

另外，传统（茅台）还有一个非常深的护城河，就是对于任何一个品牌或者是消费品也好，其实最大的一个困难就是库存管理。就是你出了一个新品，好的话卖爆对吧，那个库存跟不上；不好的话滞销，然后工（在仓库里）不断地贬值。但是茅台有一个非常强的特色，就是它的库存永远不会变质，反而放得越久价值越高。这个是其他的消费品很难具备的特性。每一瓶飞天茅台都是用基酒（就是这些老酒）和新酒勾兑出来的。茅台的这一万多吨基酒，在它的财务报表里边，可能显示的价值是 X，但是实际上它的价值应该是逐年上升的。然后它那些用来酿酒的窖池，在财务报表上可能它的价值已经折旧摊销到零了，但实际上你可以想象，只有茅台镇才能产出茅台酒，这些窖池的价值到底有多大。所以茅台酒的这个特性是一个极大的竞争优势。

要判断茅台的商业模式好不好，我觉得我们要回到它的根本上来。喜欢喝酒的人是把喝酒作为自己追求幸福和快乐的一种方式，而茅台是最好的白酒，别的酒是白酒，只有茅台是茅台，而茅台服务的是那些真正喜欢喝酒的人。那我们可以想象一下，十年之后，你能不能够判断茅台还能不能够继续赚钱，甚至能够赚更多的钱。

至于茅台的这什么金融属性，就是说茅台其实先是卖给它的经销商，茅台只是赚了卖给经销商的出厂价和它的成本价的一个差价。经销商拿到茅台之后，当然会去加价，然后会去囤货、会去炒作等等。所以现在会出现现在两千多、三千多的茅台。我们假设未来茅台只能够通过直销（就是通过它的 APP 或者是旗舰店）来买茅台，没有任何的经销商了，你觉得茅台它会卖不出去吗？那在这样的情况之下，茅台还是赚同样价格，也就是它的零售价（出厂价）和它的成本价之间的差额。所以茅台的金融属性会不会破灭，它影响的更多是经销商能不能赚钱。对于茅台公司本身来说，它的影响并不大。当然还有一些人有一些说法，比如买飞天茅台要配货等等，所以销量也会有影响，我觉得这些细节大家可以去自己去判断。所以我自己的判断来说，我觉得茅台的商业模式是一个非常好的商业模式。如果我有 1 万亿，我没有可能能够再造出来一个能够打败茅台的白酒。

组织文化与“利润之上的追求”

好的，商业模式就分析到这里，大家可以试着用类似的方式去分析一下你可能更加熟悉的一个生意。其实茅台这个生意也是一个非常简单直接的生意，我相信很多人都能够看懂。反而重要的是说，你要具备常识，对于人云亦云的一些观点能够有自己一个独立判断。

那我们再讲一讲什么是好的团队及文化。在讲之前我想先说一点：好的商业模式是重要过好的团队的。就像是赛马一样，你说这骑师是当然重要对吧，但是赛马来说，最重要的还是这匹马跑得够不够快。团队是很重要，但是相比商业模式来说，它不是最重要的。可能有些人会看一些企业它是不是具备有一些有魅力的企业家对吧？我们商业世界里面有很多有魅力的企业家，但是有魅力的企业家并不是一个好公司的充分条件。有很多很好的公司，它的总裁、CEO 是谁，可能你都不知道他的名字。巴菲特也有一个说法，团队好当然重要，但是我要买的公司就是说，让一个傻子他来管理，他也能够管理得很好的公司。因为总有一天你的公司会被一个傻子来管理。这当然有点

半开玩笑的说法，但是他想说的，我感觉就是说商业模式是最重要的。好的商业模式会让哪怕管理者并不是说非常出彩，但是他也可以保证公司能够持续地赚钱，只要他不干特别傻的事情。

那比起团队而言，文化（好的文化）可能是一些更加有点看不见摸不着的东西，但是反而是一个非常重要的东西，它比团队更加重要。文化就有点像是一棵树的树根，它是在吸收文化的养分来长大的。好的文化就是公司里的每一个人，他的一言一行所透露出来的，他们为什么在做这件事情。

《基业长青》这本书里面有一个说法：伟大的公司，它有利润之上的追求。

最近出来的 DeepSeek，它做这件事情的初衷是让那些贫困地区的人们、让那些平凡人能够享受到人工智能所带来的普惠。很显然，这家公司是有利润之上追求的公司。如果它追求的只是利润，它就会想方设法地想着怎么样去赚最多的钱。这个看上去是有一点点矛盾，我们刚才说到好的商业模式是能够持续不断赚钱的公司、赚更多钱的公司，但是好的文化却是有利润之上追求的公司。但其实这个并不是矛盾的。因为作为一个商业公司来说，当然你要赚钱对吧，不赚钱是不道德的，有这么一个说法。但是如果你眼里只盯着赚钱，你可能你的动作就会变形，你会想着怎么样偷工减料、怎么样去压榨员工等等。

所以真正成功的公司、真正伟大的公司，它们不会用赚钱来指引自己设立公司、发展公司、为公司的未来做计划，它们往往有着更加崇高的目标来指引他们——服务好用户的需求，把消费者放在最高的位置，创造一些能够存世的好产品等等。最后，这个商业会因为你满足了别人的需求、会因为你做出了足够差异化的产品，它会给予你好的回报。所以赚钱不是你的指引，而是在你为整个社会做贡献的同时，它会自然而然地跟随而来。

然后当然，好的文化是有千差万别（的），有利润之上追求的公司它也是各种不同的。在投资的时候，好的文化我们更多的是用它来作为一个过滤。如果这个公司文化不好，那我直接就过滤掉。比如说公司有不诚信的情况、造假什么的，这些直接就排除了；还有刚才说到的这种利润至上，而不是把消费者放在首位；还有这种比如说国内这种好大喜功的文化存在，总是想着要做点大的、做点惊世骇俗的，而不是踏踏实

实地服务好自己消费者、做好产品的质量等等。这个其实我也不用多说，大家根据自己的道德标准和感觉，很容易判断这家公司的文化是不是一个好的文化。

然后我们再回到茅台这个例子，茅台的文化好不好？有些人可能会说茅台是一个国企，非常的官僚，然后非常的缓慢，所以它的文化是很不好的。可能不能这么看。有一本书是吴晓波写的，叫做《茅台传》，它这本书里面主要是记录了茅台从诞生到近现代的整个历史，里面有很多故事，特别是季克良这一辈企业家对于茅台品质的不懈追求。大家可能不知道，茅台曾经有十几年亏损的历史，然后在这个十几年的期间，他们还是坚持把酒的质量放在首位。在那个年代其实是非常难的一件事情。因为其实也有很多别的酒，做了一些稍微没那么好的酒对吧，然后都在赚钱。茅台他们从来也没有放弃对于产品质量的追求。就光这一点，其实就是很多公司没有办法做到的。他们真的是说把产品的质量、消费者对于产品的体验放在第一位。其实你要想一想，如果你是茅台的掌舵人，如果你真的是要是利润至上的话，你可以做很多事情，要想扩大这个产量，你总是可以搞很多的低端酒。不管是哪一任的管理层，至少目前茅台来看，还是说把产品的质量放在第一位，其实就已经非常难得。所以不能说茅台的文化不好，反而这是一个非常难得的好文化的代表。

一眼定胖瘦：理性评估资产价格

最后是好的价格。首先一点，不存在一个绝对的好股票。不能说公司有好的商业模式、有好的团队和文化，那我就愿意以任何价格买下这只股票。任何一笔投资一定是要结合价格来看的。所谓好的价格，其实说白了就是我想用五毛钱甚至更便宜，买值一块钱的东西。这样的话才有可能获得一个好的收益。所以这里有个价值的锚点存在，我们要大概地感觉一下这个公司它的价值几何，我才能够看以现在的价格买进去收益会不会好。

但是在价值投资的实践里面，这个估值并不是一个非常精确化的操作。它不是说我要做好多少假设、用一个 Excel 表格建一个模型、然后怎么算出公司的价格，而更多的是一个毛估估的概念。我感觉一下公司大概能赚多少钱，然后我的大概收益率是多少。就是说一眼就能够定胖瘦的一个概念。这个人到底是胖还是瘦，我不用去建模去计算对吧，我一眼就能够看出来。

这里要引出价值投资第四个重要的原则，就是要注重安全边际。

就是如果有一个一块钱的东西，你觉得值一块钱，那你用九毛钱去买，其实是有点危险的。因为你对公司一块钱的价值判断里面包含了很多假设，然后这中间会有各种各样的意外。你永远也预测不到地震、新冠等等。所以你在买公司的时候，一定要留够足够的安全边际，尽量的比如说用五毛钱、六毛钱来买一个值一块钱的东西。这个世界充满了太多的不确定性，任何的假设和分析都会有出错的可能。所以我们一定要留够安全边际来抵御完全无法预测的风险。

我们来还是回到例子，我们来看一看茅台的价格到底是不是一个好价格。当然有很多种估值的方法，市盈率、DCF（现金流贴现）、DDM 等等。但是我觉得对于我们普通人来说，我们不需要把简单的问题太复杂化了。我们还是要一眼去定胖瘦，毛估估就可以了。

茅台的价格现在好不好？其实我们可以这样看，买股票就是买公司。你用 10 万块钱买一手茅台，跟你用 1 万亿买这家公司是没有区别的。如果你以一倍公司的市净率（PB）买了这家公司，那么你买这家公司对应的收益就是公司的净资产收益率（ROE）。我们知道公司有净资产，就是股东的权益。净资产收益率就是用公司的盈利除以它的净资产。比如说这个公司的净资产是 100 块，然后公司每年赚 20 块钱，那它的净资产收益率就是 20%。如果你以 100 块的价格买了这家公司，那么对应你的净资产收益率就是 20%。这是一个很简单的数据。

然后我们看一下现在茅台的价格，它的价格大概是在九倍的市净率。如果它净资产是 100 的话，现在的价格大概是 900。那我们再看一下茅台的净资产收益率，大概是 35% 左右。茅台是基本上没有负债的，所以它这个净资产收益率属于一个无杠杆的净资产收益率。有杠杆的公司我们可能要另当别论。所以茅台很简单，它就是 35% 的净资产收益率。

如果我们现在以九倍的市净率来买茅台的话，我们进场的收益率就是 35% 除以 9，大概就是 4% 左右。那意味着什么呢？如果你在现在的价格买下茅台，你作为股东，你的第一年的回报收益率大概就在 4% 左右。当然，基于你对茅台商业模式的判断，你

可以判断未来它的增长率会是多少，所以 4% 有可能会慢慢增长，4.5%、5%、6%，可能十几种（年）、二十年之后，它应该就已经超过了百分之百。

你需要判断的就是，这个增长率的第一年大概 4% 左右，对你来说是不是一个好的收益率。这个就取决于每一个人的机会成本。你现在的钱，你能够获得多少的收益率？如果你现在的钱存在银行，你的收益率 1% 都不到，那这个 4% 的收益率显然是比你银行收益率要好的，它可能就是一个挺好的价格。如果你在另外一个资产上，你的收益率已经达到 20% 了，那现在这 4% 的收益率对你来说就是不好的，你显然应该把钱在如果有机会的情况下，放在你 20% 的那个机会上，而不是放在 4% 的机会上。所以好不好的价格是因人而异的，取决于每一个人的机会成本，也就是现在你已经能够取得的收益率。

对于茅台来说，4% 的进场收益率，以及未来它可能的收益率上升的趋势，每个人需要自己去衡量。但这个方法我觉得是一个很快的去定收益率、这个胖瘦很简单的一个办法，完全不需要去做复杂的估值模型假设等等。所以判断好的价格对于普通人来说，其实也是一件看上（去）也不难的一件事情。所以以上分析，判断一个好公司的标准是：好的商业模式，好的团队及文化，以及好的价格。几分钟就讲完了。所以听上去方法确实很简单，就是找到自己懂得、符合这三个条件的好公司，然后你买入，然后坚定持有就好了。如果你的判断正确的话，你会跟着公司一起发展，公司未来越来越赚钱，你也会越来越赚钱，总的来说就是赚你该赚的钱。

终极博弈：对抗诱惑与交易惯性

但在实际操作之中，这件事情其实是不容易的。哪些地方不容易呢？又回到了投资的心性上来。

难点一：只赚认知范围内的钱

第一点就是说，只赚自己认知能力范围之内的钱，从来都是非常难的一件事情。因为你会看见旁边的人，或者你朋友圈、或者小红书某某他买了一只股票，他贴了他的收益率，你会问自己：“我迟迟不行动是不是错的？”你会被嫉妒冲昏头脑，然后去买自己不懂的股票。或者你有时候也会后悔，我相信很多人都会有这样的感叹：“曾经

某某公司我感觉它还挺不错的，当时没买，后面它涨了十几倍，那我错过了好公司。”所以非常地后悔。这种只能说是错过了一个赚钱机会，并不一定你就是错过了好的公司。因为好的公司是我刚才说的符合这些条件的公司。而一个曾经上涨过十倍、你错过的股票，可能仅仅是一个博弈的机会而已，这样的机会其实到处都是。市场上太多的我丢了 1000 块钱、最后赚了好几万的二十倍的例子对吧，那你不可能去羡慕这些。所以价值投资所谓的能力圈、所谓的不懂不投，只是跟我们说你只赚自己认知能力范围内的钱，该你赚的钱你赚，不该你赚的钱跟你无关，你屏蔽就好了。

难点二：忍受一无所获的极致耐心

然后第二个难点可能是：我找了好几个月了都没找到，难道我就一直在这干等着吗？确实很难，需要你有很强的耐心去等到好机会的出现。在没有好机会的时候，基本上就什么也不干，等待。巴菲特他的工作，每天尽管他跳着踢踏舞去上班，但每天就是看公司、读书、吃汉堡，仅此而已对吧？在他们看来可能一年有一个好的机会、好的公司已经是很多了。所以能够等到一年甚至两年一次的机会，能够真正是自己懂的公司，等到了好的价格才买入并长期持有，这是一件很难的事情。所以巴菲特会描述价值投资这件事情有点像是什么呢，就是你在等着油漆变干，或者是你看着草慢慢地长高，就是这么个感觉。所以它不会是一件非常令人兴奋、跌宕起伏、惊心动魄的事情。如果追求的是刺激，那最好的归宿还是赌场。

而且我们所处的商业社会、信息时代会不断地去诱惑你，让你去赶紧交易，甚至是频繁地交易。因为这些券商、这些从业者、这些专业人员，他们的商业模式就是通过你不断地交易，在里边抽取佣金来实现的，他们不得不这么做。所以主流的声音就是说“机会来了，赶紧行动，不然你就错失了良机”等等等等。电视里的股评新闻，小红书里面、朋友圈里面等等，各种的广告都会叫你赶紧行动，机不可失，时不再来。这与价值投资要求你只投你自己懂的、只有在价格合适的时候才行动，是完全不同的价值主张。但是背后都有各自的激励机制所引发的这些行为上的不同。

难点三：跨越“好货不便宜”的危机捡漏

第三个难点就是说：好公司一般都挺贵的。我们市场当然不是完全有效的对吧，如果是有效的話，就不存在像巴菲特这样能够一直战胜市场的人了。但是长期来说，或者

说大多数时候市场还是相对有效的。如果有一些好的公司，通常大家也会给予认可，它们的价格不会太便宜的。所以你不太可能看见非常便宜的茅台、腾讯或者是苹果对吧？但市场它永远都是会有机会。因为我们知道在危机到来的时候，也会出现 600 块、800 块的茅台，也会出现两百多块的腾讯，也会出现很便宜的苹果。所以不能以这个东西为借口，或者说大多时候它都很贵，所以就贵就贵、贵就买贵了。你可能还需要在等待，或者是说你要找到有鱼的地方去钓鱼，避开竞争，避开这种太有效的市场。这个有机会我们再找一期好好聊一聊。

然后好公司一般都很贵，那是不是可以买一些按照三个标准它并不是很好的公司、但是足够便宜的公司？巴菲特早期也是从买这种所谓的“烟蒂股”——就是极其便宜、很不好的公司。但是他非常便宜，转变到了后来的以一个合适的价格买好公司。便宜的公司也能赚钱，有的也是赚钱不少。但是如果投资你是想要睡得很安稳，不会被投资这个事情搞得整个人非常焦虑，那还是买好公司。因为便宜的烟蒂股，尽管它也可能赚钱，但是你可能难以避免地要经历一些惊心动魄。不如持有一些好的公司，然后这些好的公司会给你带来长期的惊喜，然后你也可以睡得非常安稳。

然后我感觉对于大多数人来说，如果你真的找不到、还没有找到你能力圈之内的好公司，那就投资指数。你看好中国你就投资中国的指数，看好美国你投资美国的指数。等真正好的股票发现了，再转投股票也行。没有必要买一个很差的公司、想赌他的困境反转，最后反而掉入了价值的陷阱，最后血本无归。

结语

所以今天讲的是如何选择一只股票，什么样的公司股票算是好公司、好股票。

其实总的来说，价值投资它是一套思维方式，它的精髓是说我们不要受别人或者是市场的影响，你要回到自己的能力圈上来，自己去独立地决策。当然你在做决策的时候，要有一定的安全边际。我们需要的是在这个不确定的投资游戏里边，去获得一个相对确定的回报。最终重要的是说，你到底是在投资还是在投机。

聪明的投资者，他投的是价值而不是价格。而投机式的投资就像是一个赌博，赌的实际上是一个运气。所以我们今天就聊到这儿，内容有点多。如果大家有任何的疑问或者是不同意的观点，可以在小宇宙的评论区发表评论，我们评论区见，拜拜。