

重启股东信陪读

20250408 半隐书院

唐朝：

鼓捣猫宁，朋友们早上好！

从今天起，我们重启本世纪的巴菲特致股东信的阅读。这个时点无疑很有趣，因为昨天，2025年4月7日，股市刚刚遭遇了暴跌。

问了一下元宝，说是上证指数和沪深300指数创下2020年2月以来最大单日跌幅，深成指创1996年12月以来最大单日跌幅，创业板指和北证50指数均创下指数诞生以来的最大单日跌幅，恒生指数创1997年东南亚金融危机之后的最大单日跌幅……等等。

早就安排好的启动日，遇到这个活久见的暴跌，不禁让我联想到巴菲特的生命也是起源于一场大股灾。

正是1929年10月底美国股市崩盘，巴菲特的父亲作为一名证券经纪人，无法在公司面对客户的崩溃，天天想尽办法躲在家里。闲来无事，这才创造

出了今天的股神，我们的偶像沃伦·爱德华·巴菲特。

我们今天开启的致股东信，希望也能在同样的神秘光环下，读出快乐，读出高潮，读出一堆未来的股神，哈哈。关于阅读内容，特别说明一点：许多朋友希望我能提前预告，第二天要分享哪里，以便于预习和准备。但很遗憾，这个要求我没法满足。对我而言，这是一件随性而为的事儿。我是每天早上起床，翻开致股东信，看到哪段内心有感触，我便记下来与大家分享。

这是一种乐趣，一种享受。倘若将它变成一种预先安排好的任务，我可能会丧失兴趣。所以，直到我摸键盘之前，我自己也不清楚会分享哪一段，自然也就无法预告了。

大家还是跟着老衲一起乱来吧！把它视为一种乐趣，一种享受，而非一项任务。至于最终能否成书，成了当然好，不成也无妨，重要的是我们在这个过程中，收获了快乐、学到了知识、取得了进步。

言归正传，我们看巴菲特2000年致股东信的开篇。开篇是惯例，向股东介绍投资收益率。原文如下：

【本公司2000年的净值增加了39.6亿美元，每股账面净值增长了6.5%。自从现有经营层接手之后的36年来，每股净值由当初的19美元增长到现在的40442美元，年复合增长率约为23.6%。】

这是平平常常的一段介绍，没有什么复杂难懂的。只是恰好此刻面对全球股市暴跌时刻，我认为这段收益率背后，也有一碗安神鸡汤。

巴菲特1965入住伯克希尔，到2000年公司净资产增长了2128.5倍，年化收益率23.6%，同时公司股价也从1965年末的19美元(和净值一样，是巧合)涨到2000年末的71000美元，股东持有的股票增值3736.8倍，年化收益率超过25%。

确实很厉害。然而，有趣的是，如果你从巴菲特入主伯克希尔的1965年末买入伯克希尔股票，一直到1975年，长达十年的时间里，伯克希尔股票只翻了一倍，1975年收盘价是38美元，期间累计每股分红只有0.1美元。

此时，一家没什么前途的纺织公司，被一个炒股票的家伙收购，公司几乎不分红，股票十年也不涨，垃圾一样的东西——不要觉着19到38，好歹也翻了一倍，还算不错了。想想老唐实盘

从2014到2023年的10年，净值从1到6.67所面对的嘲笑和鄙视，替换一下，如果老唐实盘从2014到2023,净值是从1到2会是什么样子？那就是当年巴菲特前十年的样子。

那时，靠什么看好巴菲特，看好伯克希尔，才能持有伯克希尔股票，赚到后面的高速增长？——1976到2000这25年，股价从38到71000,1868.4倍，10万变1.8亿多，年化超过35%。

认知，逻辑，理性。长达十年对抗市场波动的认知，逻辑，理性，才有可能躺平拿到这10万变1.8亿的回报。不易的。

所以，不要小看了搭车巴菲特的奥马哈老头老太们，他们水平可一点儿也不低。只不过他们的水平，不是体现在分析企业这件事情上而已。他们成为巨富，晚年头疼钱太多，到处去捐，那是他们应得的。不信，你想想昨天的股价波动下，内心真正毫无波澜的人有多少就知道了。

阿圈：老唐鼓捣摸您！第一摸我来啦～

巴菲特说：“在伯克希尔，我们所有的明星经理人都乐在本身的工作，一份他们想要而且期望能够终生拥有的事业，也因此他们可以完全专注在如何把这份他们拥有且热爱事业的长期价值极大化，如果这份事业成功了，也就等于他们本身成功了，他们一直与我们同在，在伯克希尔过去 36 年来，还没有听说过任何一位旗下事业经理人自动跳槽离开伯克希尔的。”

能和敬佩的人一起共事，能做自己热爱的事业，这真是一件美好的事情。虽然我们不是职业经理人，但聚在星球里，聊天扯淡加学习，这就是我希望拥有的理想生活呀！

苏提：请教老唐，2022 年 7 月 10 日，您在小红圈里推荐了个人认为最有阅读价值的 17 本书。在公众号唐书房中，2023 年 6 月 24 日周记，您特别隆重推荐了《芒格之道》。请问：

- 1、可否认为《芒格之道》和上述 17 本书一样，一并是您个人认为最有阅读价值的 18 本？
- 2、《芒格之道》是在西科金融和今日期刊股东会上讲话。请问除了讲话之外，关于这两个企业的致股东信有没有相关书籍？是否值得阅读？

唐朝： 1，是。2，精读这本就够了。其他其实也不会有太多新内容，老人家几十年如一日，嚼吧的东西差不多

麦的风：今日老唐重启摸你贴，这个重启本世纪的巴菲特致股东信阅读，下有个留言说老唐在小红圈分享过理念致股东的信和演讲等非正式出版物之外，巴芒理论最有阅读价值的 17 本书；

1/怎样选择成长股——最新全译版 舵手证券图书 菲利普 A 费舍著 冯治平译

2/格雷厄姆谈投资——戴维-达斯特 罗德尼-克莱因著 中信出版社

3/格雷厄姆精选集——演说/文章及纽约金融学员讲义实录 珍妮特-洛著

4/聪明的投资者——第四版 人民邮电出版社 王中华，黄一义译

5/穷查理宝典 查理芒格的智慧箴言录

6/查理芒格传 珍妮特-洛尔 中国人民大学出版社 湛庐文化

7/查理芒格的智慧 投资栅格理论 美-罗伯特 G 哈格斯特朗（原书第二版）机械工业出版社

8/巴芒演义-可复制的价值投资 唐朝著

9/价值投资实战手册 第二辑 唐朝著

10/穿过迷雾 巴菲特投资与经营思想之我见 任俊杰

11/巴菲特的估值逻辑 20 个投资案例深入复盘 陆晔飞 机械工业出版社

12/跳着踢踏舞去上班 美-卡萝尔-卢米斯 北京联合出版公司

13/巴菲特 珍藏版 罗杰-洛温斯坦

14/沃伦-巴菲特的 CEO 们 伯克希尔经理人的经营秘诀 罗伯特-迈尔斯 马林梅 译

15/巴菲特致股东的信 投资原则 杰里米-米勒 郝旭奇译

16/巴菲特之道 原书第 3 版 典藏版 罗伯特-哈格斯特朗 机械工业出版社

17/巴菲特致股东的信 投资者和公司高管教程 原书第 4 版 沃伦 E 巴菲特著 劳伦斯 A 坎宁安编

18/芒格之道

厚道：

一鸟在手胜过双鸟在林：投资就是比较。手中鸟是 100%确定的一只，林中鸟是不确定的多只。投资就是判断林中大概有多少只，抓住两只的概率有多少大，抓住更多只的概率有多大，需要多久才能抓住（时间太久不如等手中鸟生蛋）——摘自书房 2022 年 2 月 16 日。

老唐，文中：你等待树林中出现鸟的时间越长，你就必须获得更多的鸟。意思是投资需要耐心等待吗？

唐朝：不是，厚道姐。这句话说的意思就是折现的概念，你若想满足一定的回报率，如果跨越的时间越长，终值必须越大才行，预期回报要够高（更多的鸟），才值得你等待更长时间。三年翻一倍，很不错。但十年才翻一倍，就无趣了。所以，如果预计十年后才能捕到鸟，那么预期林中的鸟一定要远远大于 2，才值得你的等待。

唐朝:

咱们还是延续后院过往习惯, 周三不摸(哈哈, 明天就周三, 睡懒觉), 节假日(含周六周日)不摸, 睡过头不摸, 有事出门不摸。留点时间给大家休息, 回血。如无意外, 每周六晚上还是集中做一次当周回顾, 延续书院习惯。

唐朝:

特意再提醒一句: 留言区有志愿者队伍负责整理“拾遗”的, 如果你不是很在乎时效性(其实咱们聊的东西大部分根本就没有时效性), 不用强迫自己当天一定看完。好东西回头会有朋友帮你挖出来, 洗干净, 端上桌的, 全是细粮。

唐朝:

哈哈, 终于咱们的小古, 也有完不成年度计划的时候了。看来2024年确实是难啊。

去年小古提出的目标是: 营收244.5亿, 利润总额79.5亿。现在交出来的答卷是: 营收235.8亿, 和目标差8.7亿。利润总额77.9亿, 和目标差1.6亿。当然, 已经是非常优秀的成绩单了。

唐朝

去年四月对小古的感叹——终于你小子也有没精确完成的时候了。

引用的之前的内容：

古井总是制定精确的增长计划，并始终超额完成，实在令人惊讶展现的仿佛是与茅台不一样的另一种 Bug。

你看，2024 年的计划也有零有整地来了:计划实现营收 244.5 亿，同比增长 20.72%;计划实现利润总额 79.5 亿，同比增长 25.55%。

按照 2023 年利润表的比例模拟推算，这是归母净利要达到 57 亿元以上的节奏，折合每股收益 10.88 元。这可真是一个越涨越便宜的案例。我 2017 年 6 月首次买入古井的时候，股价在 31 港币左右。2016 年每股收益 1.65 元 2017 年每股收益 2.28 元，用这两年的数据计算，市盈率大约在 11~16 倍。而此刻，同样分别用 2023 年的每股 8.68 元及 2024 年的每股 10.88 元测算，此时 111.41 港币股价(折合 103 元人民币)对应市盈率，反而下降到 9~12 倍，

云之上发的旧文：

(摘自唐书房 2023.2.28)

文武：

最近在看查理芒格传，芒格曾经说过，他并不喜欢律师这个行业，因为可以给律师带来收入的人一般性格都有问题。后来，芒格积蓄了一定的资金以后，在 41 岁的时候转行职业投资了。再看老唐，老唐说过自己现在做的就是自己喜欢的事，那可以这么认为吗：老唐转型职业宅男之前做的也是自己不喜欢的事，只是迫于赚钱的压力才努力为之。

我的问题是，大部分年轻人是不是都得为第一桶金强迫自己做不喜欢的事，毕竟，喜欢做的不一定赚钱多，赚钱多的不一定很喜欢，鱼和熊掌不可兼得。老唐觉得呢？

唐朝：算是吧。我大概不到20岁的时候就知道，我最喜欢的事情就是窝在家里看书。

唐朝：刷到@云之上，刚捞起来的这段，想起昨天赏花的时候遇到的一个亭子，亭子上挂着的这幅对联，我太喜欢了。【经天纬地无意春秋，沧海桑田阅成今古】，短短十几个字，隐然藏有滇池大观楼长联的意境分。分享给大家。