

巴菲特1988年投资可口可乐分析

2023年07月



北京进化私募基金管理有限公司
Beijing Evolution Investment Management Co.,Ltd.

目 录

- ◆ 一、巴菲特投资方法
- ◆ 二、巴菲特1988年投资可口可乐案例



一、巴菲特投资方法



巴菲特投资方法

◆ 巴菲特投资方法准则

- 1) 企业简单易懂;
- 2) 企业有持续稳定的经营历史;
- 3) 企业有良好的长期前景;
- 4) 管理层理性;
- 5) 管理层对股东坦诚;
- 6) 管理层能抗拒惯性驱使;
- 7) 重视净资产收益率, 而不是每股盈利;
- 8) 计算真正的“股东盈余”;
- 9) 寻找具有高利润率的企业;
- 10) 每一美元的留存利润, 至少创造一美元的市值;
- 11) 必须确定企业的市场价值;
- 12) 相对于企业的市场价值, 能以折扣价格购买到;



巴菲特投资方法

◆ 市场先生：

- 在别人恐惧时贪婪，在别人贪婪时恐惧；
- 长期持有，市场价值规律在短期内经常无效而长期趋于有效；

◆ 长期投资：

- 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；
- 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；

◆ 安全边际：

- 只投资未来收益确定性高的企业，缓冲价格风险+获得相对高的权益报酬率；
- 用40美分购买价值1美元的股票；

◆ 买股票就是买公司：

- 买股票，是买公司的一部分所有权，是买公司的未来现金流折现；
- 公司生意好，收益也不会差；



巴菲特投资方法

◆ 追求消费垄断行业

- 所谓“消费垄断型企业”，是一种为消费者提供强烈需求产品或服务的、不受价格管制的、拥有极高商誉并形成专卖权的特殊企业。
- 巴菲特说：“我最看重企业商誉的价值，商誉就像企业的护城河。”
- 商誉是企业的好名声或者叫品牌、形象等，但又限于此，商誉是一种特殊的无形资产，还应包括配方、独占地段、产品和行业特性等许多内容。
- 具有优势：1) 资本性支出少，自由现金流多；2) 净资产收益率高，留存收益利润率高；3) 受宏观经济周期波动影响小；4) 负债少，抗拒通胀能力强等。
- 主要特点：1) 产品为消费者乐于得到(这是经济领域内重大的需求问题)；2) 产品在消费者眼中没有近似的替代品，客户的品牌忠诚度高；3) 产品的价格不受管制，并且提价不影响销量。



二、巴菲特1988年投资可口可乐案例



巴菲特1988年投资可口可乐案例

◆ 1988年秋，巴菲特大量购入可口可乐股票：

- 相较于1987年“黑色星期一”崩盘前的高位，可口可乐股价已经跌去了25%，而巴菲特正在尽可能地增持，到1989年春，巴菲特已经拥有可口可乐约7%的股份，平均成本约为每股42美元。

◆ 可口可乐公司的发展历程：

- 可口可乐作为一家销售专利药饮的企业，起源于19世纪80年代，但到20世纪40年代，可口可乐公司已经成为国家的标志性企业！对1988年的潜在投资者来说，可口可乐已经是一个家喻户晓的名字，1919年，可口可乐公司在股票交易所上市；到了20世纪80年代，它已成为一家根基稳固的跨国企业；根据公司1985年年报，可口可乐当年软饮的海外销量已经达到总量的62%。

◆ 巴菲特投资可口可乐时公司的经营背景：

- 1975年，百事可乐公司推出“百事擂台”，即在全美国的大型商场，进行可口可乐和百事可乐的口感盲测，由于不少品尝者偏好更甜的饮料，百事可乐在此次挑战中赢得了多数参与者的喜爱。到20世纪80年代，这使百事可乐从可口可乐那里赢得一些市场份额；在1985年，随着“新可乐”的推出，这两家公司的较量达到了高潮。“新可乐”对原可口可乐配方进行了较大的改动，口感盲测的结果超过了可口可乐和百事可乐，原因可能是新可乐比之前的可乐要甜得多，可是，可口可乐在之前的营销推广中，区分自己与百事的亮点就是甜度较低，虽然早期对新可乐的接受还不错，但一群嗓门很高的少数派顾客很快便开始要求老可乐的回归，老可乐的形象过于根深蒂固了，以至于尽管新可乐在口感盲测中略胜一筹，但有些老客户依旧强烈要求老可乐重回市场，1985年7月10日，老可乐（更名为“经典可口可乐”）重新上架售卖，及至1985年12月，据说经典可口可乐的销量已经领先于新可乐和百事可乐。



巴菲特1988年投资可口可乐案例

◆ 企业简单易懂：

- ▶ 可口可乐的生意相当简单，公司购买大宗原材料，然后根据配方生产浓缩原浆，卖给装瓶商，再由他们将浓缩原浆与其他成分合成成品。装瓶商将成品卖给零售商，包括小商铺、超市、自动贩售机。公司也面向餐馆和快餐连锁店提供软饮料，在那里，它们被分装在杯子和玻璃瓶里卖给顾客。可口可乐的核心商业模式是维持强大的品牌，出售可乐浓缩液，采用加盟商模式让瓶装合作伙伴生产、包装、销售和运送终端产品，而终端销售商可以自主定价。采用这种模式，可口可乐的投资非常少，将大量的运营成本转嫁给了合作伙伴，这样可以保证比较高的净利率。
- ▶ 1987年年报中，郭思达（董事长兼CEO）说道，可口可乐主要业务是销售软饮料——这项业务的营业利润占总额的95%，当时整体业务结构如图

分部	收入（百万美元）	占总收入百分比（%）	营业利润率（%）	备注
软饮料	6 229	82	23.0	可乐，健怡可乐，樱桃可乐
食品	1 414	18	7.3	美汁源果汁
股权投资	未并表	不适用	不适用	灌装子公司和哥伦比亚电影公司的股份
总计	7 658	100	17.8	数据包含销售费用和管理费用

◆ 细分业务软饮料分析：

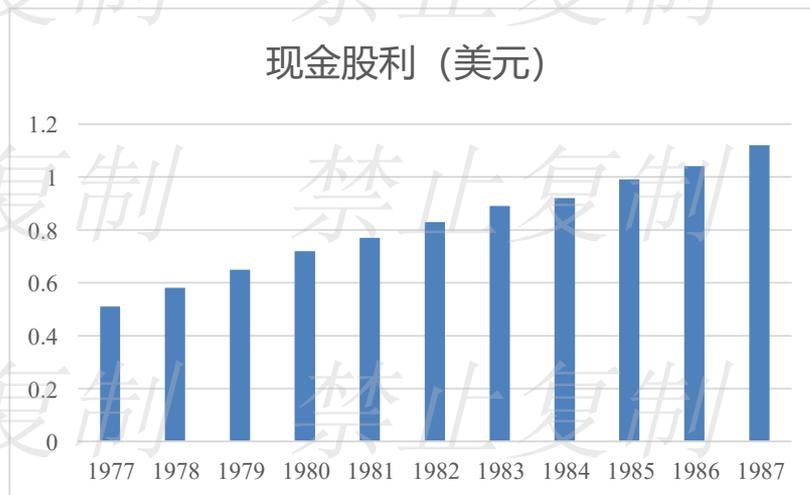
- ▶ 1987年年报中管理层把核心软饮料业务的主要内涵描述为：①向灌装厂这类客户销售软饮料糖浆和浓缩液；②打造可口可乐特许经营品牌，刺激终端消费者的购买。管理层还给出了1987年清晰的运营指标：销量总体增长6%。鉴于软饮料事业部的收入增长了10%，我们可以由此推断，1987年的平均价格增长了4%，能够同时涨价和提升销量的公司通常拥有较强的市场地位。



巴菲特1988年投资可口可乐案例

◆ 持续稳定的经营历史:

- 在过去10年中,除了1982年,该公司每年的收入都保持增长;而营业利润,除了1984年,其他每年也都保持增长;关于现金股利,该公司拥有过去10年每年都保持增长的完美记录! 这些数据都是发展极为稳定的公司的明显标志。



巴菲特1988年投资可口可乐案例

◆ 主营业务有增长空间：

- ▶ 公司管理团队以国家/地区为单位分别提供了销量的动态数据，使我们更好地了解可口可乐业务在国际市场的显著增长，从而引出一个非常清晰推论：1987年，美国之外的人均可乐消费量要明显少于比美国市场，因此，该业务未来还有很大的增长空间。



- ▶ 与此同时，这个推论被相关数据所证实：有数据显示在众多绝对消费量较低的国家/地区（西班牙、日本、巴西和中国）都实现了年销量两位数的增长。市场的销售潜力不可忽视。



巴菲特1988年投资可口可乐案例

◆ 企业良好的长期前景：

- 如图，假设1985~1987年国内和国际收入增速持续到1990年的情况下，推算了1987~1990年数据将会是多少。由于可口可乐具有分销网络和提价能力，本质上具有以更高利润率销售更多产品的潜力。即使没有更高利润率之惠，但由于国际业务在未来几年的增长，公司核心软饮料事业部的息税前利润将以每年20%的速度增长。实际上，国际业务也已经成为可口可乐公司的支柱业务，并且收入和息税前利润的增长远远超过20%。对于当时的投资者来说，可口可乐公司明显是一个风头正劲的卓越公司！

软饮料								
收入	1985	1986	1987	1985 ~ 1987 年 增速	1988 年 (预测)	1989 年 (预测)	1990 年 (预测)	1987 ~ 1990 年 增速
美国收入	1 864.7	2 016.3	2 120.1	6.6%	2 260.6	2 410.5	2 570.3	6.6%
息税前利润	217.2	293.3	323.6	22.1%	345.1	367.9	392.3	6.6%
息税前利润率	11.6%	14.5%	15.3%		15.3%	15.3%	15.3%	
国际收入	2 676.7	3 628.6	4 109.2	23.9%	5 091.4	6 308.3	7 816.2	23.9%
息税前利润	672.8	888.0	1 108.9	28.4%	1 374.0	1 702.4	2 109.3	23.9%
息税前利润率	25.1%	24.5%	27.0%		27.0%	27.0%	27.0%	
总收入	4 541.4	5 644.9	6 229.3	17.1%	7 352.0	8 718.8	10 386.4	18.6%
总息税前利润	890.0	1 181.3	1 432.5	26.9%	1 719.0	2 070.3	2 501.6	20.4%



巴菲特1988年投资可口可乐案例

◆ 强大的护城河——品牌优势：

- 一家真正伟大的公司必须要有一道“护城河”来保护投资获得很好的回报。但资本主义的“动力学”使得，任何能赚取高额回报的生意“城堡”，都会受到竞争者重复不断的攻击。因此，一道难以逾越的屏障，比如成为低成本提供者，像盖可保险或好事多超市，或者拥有像可口可乐、吉利、美国运通这样享誉世界的强大品牌，才是企业获得持续成功的根本。
- 可口可乐的护城河主要是维护品牌优势：**让客户更加相信自己的品牌，从而获得消费的溢价。品牌护城河可以让可口可乐提价，以保证收益和回报股东的能力。可口可乐主要是通过聪明的广告来保护品牌护城河。**
- 可口可乐有清晰的增长战略，一直在环保、网络组织、创新、品牌建设和电子化等领域继续不断地提高自己，巩固护城河。



巴菲特1988年投资可口可乐案例

◆ 管理团队——理性坦诚关注股东回报：

- 自1980年起，郭思达就任职可口可乐公司的首席执行官兼董事会主席；自1981年起，唐纳德·基奥就任职公司的首席运营官兼总裁。因此，在1988年年初，尽管在他们任期里媒体的报道并不总是好的，但管理团队显然是得到实践验证过的，而且还有着极好的财务业绩。1985~1987年的财务报告中，可以看到，管理团队是专注于股东回报和核心运营指标的。例如，在对自己业绩的整体评估中，他们详细阐述了3个指标，表明他们关心股东的资本回报和有形现金收益。



巴菲特1988年投资可口可乐案例

◆ 价格合理——EV/EBITDA估值：

- 企业价值估值：可口可乐在1987年披露了公司股价52周的最低价、最高价和年终收盘价。在1987年，最低股价是29美元，最高股价是53.13美元，年终收盘价为38.13美元。假设1988年年初的股票价格大致在上一年年终股价的上下范围内，那么，可口可乐公司的股价对于潜在投资者而言，大约是每股40美元。在致股东信中，巴菲特介绍当时投资的价格是每股41.8美元。

股价（美元）	40.00
已发行股票数量 ^① （百万）	375
市价总值（百万美元）	15 000
净金融债务 ^② （百万美元）	1 237
企业价值（百万美元）	16 237

- ① 1987年年底，已发行股票数量为3.72亿股；已发行的股票期权为0.056亿股。由于股票期权的执行价在10~45美元，应有0.03亿股被计算在已发行股票里。
- ② 净金融债务是基于下述数字算出：16.85亿美元的短期贷款和债务、2.13亿美元的一年内到期长期债务、8.03亿美元的长期债务、10.17亿美元的现金余额、4.51亿美元的有价证券以及0.04亿美元的退休金负债。



巴菲特1988年投资可口可乐案例

◆ 价格合理——EV/EBITDA估值：

- 1987年的企业价值/息税摊销前利润数字，意味着可口可乐公司是以11.9倍的企业价值/息税摊销前利润的估值进行交易的。

企业价值 / 息税摊销前利润	1987
息税摊销前利润 (百万美元)	1 360
息税前利润率 (%)	17.8
企业价值 / 息税摊销前利润倍数	11.9

- 1987年年报的合并财务报表附注中：在阐述其所持的T.C.C. 饮料公司的部分上市权益中，当可口可乐把它们从历史成本转换到市价，进行重新估值时，确认了一笔会计收益。基于资产负债表的数据，未并表的实体价值是25.48亿美元。如果我们在企业价值里减去这部分，则可口可乐的企业价值将减少为136.89亿美元。那么，调整后的企业价值为

企业价值 / 息税摊销前利润	1987 年调整后
息税摊销前利润 (百万美元)	1 360
息税前利润率 (%)	17.8
调整后的企业价值 / 息税摊销前利润倍数	10.1



巴菲特1988年投资可口可乐案例

◆ 价格合理——PE估值：

- 市盈率估值：调整后的市价总值是124.52亿美元，流通股数量是3.75亿股，由此得到的调整过的股价是33.21美元。可口可乐公司的市盈率倍数与企业价值/息税摊销前利润倍数应该基本一致。1988年的市盈率应该低于13.7倍。

市盈率	1987年	1987年调整后
股价(美元)	40.00	33.21
每股收益(调整后)(美元)	2.43	2.43
市盈率	16.5	13.7

企业价值 / 息税摊销前利润	1987年调整后
息税摊销前利润(百万美元)	1360
息税前利润率(%)	17.8
调整后的企业价值 / 息税摊销前利润倍数	10.1



巴菲特1988年投资可口可乐案例

◆ 价格合理——DCF估值:

- 现金流折现估值：1988年，可口可乐公司股东盈余为8.28亿美元，美国30年期国债的利率（无风险利率）是9%。以1988年盈余，使用9%作为折现率，可以算出公司价值92亿美元。当巴菲特购买可口可乐时，公司的总市值为148亿美元。猛一看，巴菲特买高了，但是，92亿美元的估值是基于当时盈余的计算。如果有买家愿意多付60%的代价，一定是因为看到了可口可乐公司未来成长的机会。
- 从1981年到1988年，可口可乐的股东盈余年增长率为17.8%，高于无风险利率的水平。在这种情况下，使用两段法进行分析，假设公司未来的一段时间以高速增长，然后以稍慢些的水平增长，在这两个不同阶段，使用不同的折现率，然后相加，得出公司的估值。
- 1988年可口可乐股东盈余是8.28亿美元，假设它能在下一个十年里，保持15%的增长（这是一个合理的预估，因为这低于它过去七年的平均增长率），届时股东盈余将达到33.49亿美元。从第11年起，增长率取每年5%，用9%的折现率（当时的长期国债收益率），可推算出，在1988年可口可乐的内在价值是483.77亿美元

	假设1	假设2	假设3
股东盈余增速	未来10年的增速为15%， 之后每年增速为5%	未来10年的增速为12%， 之后每年增速为5%	未来10年的增速为10%， 之后每年增速为5%
未来十年价值（亿美元）	113	96	87
永续增长价值（亿美元）	371	285	238
估值（亿美元）	484	381	325



巴菲特1988年投资可口可乐案例

◆ 以有吸引力的价格买入：

- 假设可口可乐下一个十年的股东盈余增长率是12%，然后是5%的增长率，以9%折现率，公司当下内在价值为381.63亿美元。如果下一个十年增长10%，然后5%，那么价值是324.97亿美元。巴菲特估值为207亿美元。即今后的所有增长率只有5%，公司也至少值207亿美元。
- 在巴菲特1988-1989年买入期间，可口可乐的估值平均在151亿美元左右，巴菲特的安全边际从保守的27%到乐观的70%。
- 巴菲特说，**最好的生意是那些长期而言，无需更多大规模的资本投入，却能保持稳定高回报率的公司。**在他心目中，可口可乐是对这个标准的完美诠释。在伯克希尔买入十年之后，可口可乐公司的市值从258亿美元上升到1430亿美元。产生了269亿美元利润，向股东支付了105亿美元分红，留存了164亿美元用于扩大再生产，公司留存的每一美元，创造了7.20美元的市场价值。到1999年年底，伯克希尔最初投资的10.23亿美元价值116亿美元，同样的投资，如果放在标普500指数上只能变成30亿美元。



巴菲特1988年投资可口可乐案例

◆ 长期可持续的股息：

- 巴菲特披露在1994年完成了对可口可乐的七年购买计划，目前共计持有4亿股，总成本13亿美元，1994年收到股息7500万元，到2022年，股息已增长至7.04亿美元。
- 巴菲特第一次购买可口可乐是在1988年，共买入1417万股，到了4年后的1992年，巴菲特通过多次买入共计持有9340万股（期间有两次2比1的拆股），而最后一次购买是在1994年8月，只买了660万股，凑了个一亿股的整数。
- 此后近30年，巴菲特没有买入也没有卖出过，但1996年2012年可口可乐分别又进行了一次的2比1拆股。巴菲特的1亿股先变为2亿股，又变为了现在持有的4亿股。
- 2022年伯克希尔从可口可乐公司获得7.04亿股息。这意味着2022年一年收到的股息收入就达到了当年整体买入成本13亿的50%，这就是时间带来的惊人的股息复利。
- 在最新的股东信中，巴菲特说，“对于可口可乐，他和芒格需要干的事情就是每个季度领取一次可口可乐分红的支票，并且未来股息还会持续增长。

可口可乐(KO)

方案	除权除息日
每股分配0.46美元	2023-03-16
每股分配0.44美元	2022-11-30
每股分配0.44美元	2022-09-15
每股分配0.44美元	2022-06-14
每股分配0.44美元	2022-03-14
每股分配0.42美元	2021-11-30
每股分配0.42美元	2021-09-14
每股分配0.42美元	2021-06-14
每股分配0.42美元	2021-03-12



巴菲特1988年投资可口可乐案例

◆ 长期可持续的股息：

- 1) 2004年，也就是投资后的第10年伯克希尔累计已经获得股息14.64亿元，仅靠股息分红就收回了所有的投资本金。
- 2) 可口可乐的股价在1998年见顶后迎来了一波长达15年的大熊市，股价最大跌幅50%，直到2013年，可口可乐才重新迎来上涨。
- 3) 截止2022年底，28年间伯克希尔共获得100.9亿美元的股息分红收入，相较13亿美元的投资本金，年化收益率7.31%。这意味着就算可口可乐的股价跌为0，本金全部归零，依然能取得7%左右的年化复合收益。
- 4) 巴菲特自1994年买够1亿股后再没有过买入，也没有分红再投资。假设如果每年将股息红利全部进行再投资的话，巴菲特每年收到的绝对股息收入和持股数量将更高，2022年将合计持有8亿股，相较非股息再投资持股数量翻倍。股息分红收入高达13.7亿，一年收到的股息已经接近当年的投资总成本！

时间	年底收盘价	每股分红	BRK股息分红	持股量	历史成本股息率	备注
1994	\$51.50	\$0.75	\$75,000,000	1亿	6%	总投资成本13亿元
1995	\$74.25	\$0.88	\$88,000,000	1亿	7%	
1996	\$52.50	\$0.63	\$125,000,000	2亿	10%	1996年2:1拆股
1997	\$66.69	\$0.56	\$112,000,000	2亿	9%	
1998	\$67.00	\$0.60	\$120,000,000	2亿	9%	
1999	\$58.25	\$0.64	\$128,000,000	2亿	10%	
2000	\$60.94	\$0.68	\$136,000,000	2亿	10%	
2001	\$47.15	\$0.72	\$144,000,000	2亿	11%	
2002	\$43.84	\$0.80	\$160,000,000	2亿	12%	
2003	\$50.75	\$0.88	\$176,000,000	2亿	14%	
2004	\$41.64	\$1.00	\$200,000,000	2亿	15%	第10年股息14.64亿，超过本金
2005	\$40.31	\$1.12	\$224,000,000	2亿	17%	
2006	\$48.25	\$1.24	\$248,000,000	2亿	19%	
2007	\$61.37	\$1.36	\$272,000,000	2亿	21%	
2008	\$45.27	\$1.52	\$304,000,000	2亿	23%	
2009	\$57.11	\$1.64	\$328,000,000	2亿	25%	
2010	\$65.77	\$1.76	\$352,000,000	2亿	27%	
2011	\$70.06	\$1.88	\$376,000,000	2亿	29%	
2012	\$36.25	\$1.53	\$612,000,000	4亿	47%	2012年2:1拆股
2013	\$41.31	\$1.12	\$448,000,000	4亿	34%	
2014	\$42.22	\$1.22	\$488,000,000	4亿	38%	
2015	\$42.96	\$1.32	\$528,000,000	4亿	41%	
2016	\$41.46	\$1.40	\$560,000,000	4亿	43%	
2017	\$45.88	\$1.48	\$592,000,000	4亿	46%	
2018	\$47.35	\$1.56	\$624,000,000	4亿	48%	
2019	\$55.35	\$1.60	\$640,000,000	4亿	49%	
2020	\$54.84	\$1.64	\$656,000,000	4亿	50%	
2021	\$59.21	\$1.68	\$672,000,000	4亿	52%	
2022	\$63.61	\$1.76	\$704,000,000	4亿	54%	
合计		\$34.97	\$10,092,000,000	4亿	7.76	28年累计收到股息100.9亿

注：1、图表中所有价格均为美元。年底收盘价为不复权价格；2、历史成本股息率为当年收到股息金额与历史买入成本13亿元的比率。

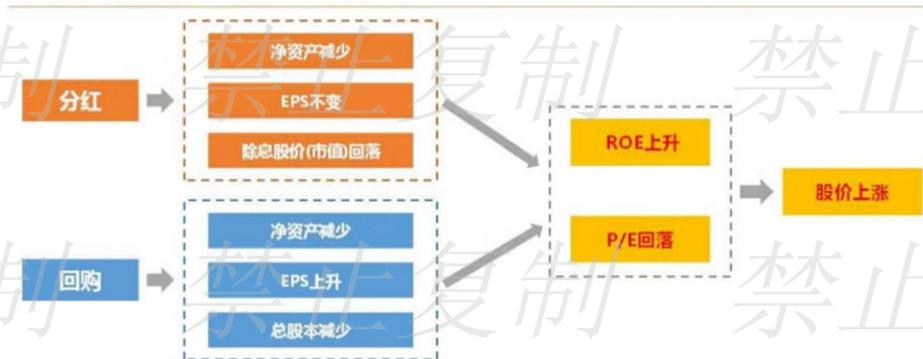


巴菲特1988年投资可口可乐案例

◆ 分红、回购——助推股价上涨：

- ▶ 分红派息不仅可以直接回馈投资者，也可以推动股价的上涨。分红使得权益项减少，净资产收益率上升，市盈率下降。这两项估值指标优化使得看多情绪增加，从而进一步推动股价。除此以外，**巴菲特也十分看好时常回购股票的优质公司。因为股票回购也是优化净资产收益率和市盈率的重要举措。可口可乐也通过回购股票减少股数，变相增加每股收益。**1984年，戈伊苏埃塔宣布公司将在公开市场回购600万股。只有当内在价值高于股票市价，回购股份才是明智理性的。这种由戈伊苏埃塔首创的回购机制，旨在提高股东的净资产回报率，这表明可口可乐公司已经到了引爆点。虽然这几年回购放缓，但是在现金充裕的情况下，相信会继续回购。

分红和回购都可以通过不同的路径带来股价的上涨



巴菲特1988年投资可口可乐案例

◆ 总结——巴菲特投资可口可乐原因：

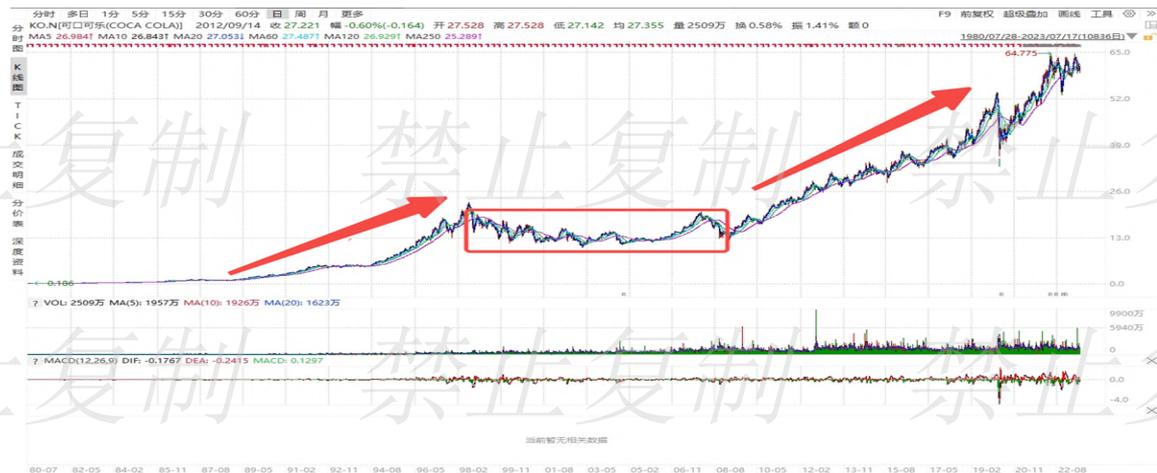
- 1. 具有品牌优势：可口可乐作为全球最知名的饮料品牌之一，具有极高的品牌价值。这使得公司在全球范围内拥有巨大的市场份额和深厚的客户忠诚度。巴菲特认为，品牌优势是可口可乐的核心竞争力，也是其持续盈利能力的保证。
- 2. 稳定的业务模式：可口可乐主要通过生产和销售碳酸饮料、果汁饮料、瓶装水等多种饮品来创收。这些产品在全球范围内享有极高的知名度和市场份额。此外，可口可乐的业务模式较为简单、稳定，具有很强的抗风险能力。
- 3. 股价低估：在黑色星期五事件之后，可口可乐的股价出现了大幅度的下跌。巴菲特认为，这一下跌与公司的基本面并不相符，因此股价存在一定程度的低估。这为巴菲特提供了一个极佳的投资机会。
- 4. 持续的利润增长：在过去的几十年里，可口可乐的利润保持了稳定的增长。这一增长趋势使巴菲特对公司的未来发展充满信心。他认为，可口可乐具有持续盈利能力，是一家具有长期投资价值的公司。
- 5. 每年分红：作为一家有着悠久历史的红利股，可口可乐一直在稳定地向股东派发股息。巴菲特通过持有可口可乐股票，每年都能获得数亿美元的股息收入。
- 可口可乐的核心软饮料业务业绩驱动：由不发达市场较以前更高的人均消费量所驱动的国际扩张，以及由分销网络整合和新增网络密度驱动的效率持续提升。此外，可口可乐公司的增长既有很长的历史持续性，而且未来几十年的前景也很清晰。
- 价值投资的核心理念，即关注企业的内在价值，寻找被市场低估的优质公司。通过对可口可乐品牌优势、稳定的业务模式、股价低估和持续的利润增长等因素的深入分析，巴菲特成功地抓住了一个极佳的投资机会，并从中获得了丰厚的回报。



巴菲特1988年投资可口可乐案例

◆ 可口可乐K线图：

- 1989 - 1998年，投资收益超13倍，年化收益达33%，无疑是一笔出色的投资。然而，1998年可口可乐出现明显高估，市盈率达到50倍，但巴菲特没有选择减持。于是，1998 - 2019年，持股市值仅从170亿美元提升至221亿，期间分红不超过82亿美元，总回报率不到80%，年化不足3%。
- 在2003年的股东信里，巴菲特写过这么一句话：他没有在股市泡沫期间卖出一些公司是一个重大的错误。不光是错误，还是一个非常大的错误，a big mistake。说的很可能就是这三大重仓股：可口可乐、美国运通和吉列。



参考材料来源于：

《巴菲特的估值逻辑》

《巴菲特消费垄断式投资》

《致股东的信》

《巴菲特之道》

微信公众号

雪球



谢谢!

风险提示: 宏观经济下行风险。价格波动带来业绩预测额不确定性。盈利预测基于公司年报、招股说明书等, 存在不客观和不确定的可能。

一般声明及披露:

本报告由北京进化私募基金管理有限公司(已具备中国基金业协会批准的私募投资业务资格, 以下简称“本公司”)制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制, 但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。同时, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来, 未来回报并不能得到保证, 并存在损失本金的可能。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司力求报告内容客观、公正, 但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考, 不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求, 在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。除非另行说明, 本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现, 过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现, 分析中所做的预测可能是基于相应的假设, 任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

