大 道 总 纲

段永平投资问答录

核心精简版

作者：寻长坡以滚雪球

时间 2026-11-04

雪球地址：https://xueqiu.com/u/lovelive

段永平：https://www.ayaseeri.com/

芒格：https://munger.ayaseeri.com/

巴菲特：https://buffett.ayaseeri.com/

作者微信：livemisaka

段永平投资问答录｜核心精简版

> 听音频 · 点击前往喜马拉雅，收听《段永平投资问答录｜核心精简版》。

第一篇 投资的判断与行动

第一章 股票背后是生意

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

段永平 ：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，这正是他从格拉汉姆哪儿学到的最重要的一句话。(2010-05-23)

002 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？

段永平：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，然后把他下市。 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。(2010-03-26)

003 网友C：难怪BBK不急着上市了。每个人每个时期都有不同的需求。将上了市的公司下市的目的是什么？有这样的先例吗？

段永平： 呵呵，倒不是眞的要下市。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。(2010-03-26)

004 问：现在很多人都谈你投资方面的成就，但是很少人知道你以前是做实业的，而且做实业也是非常成功的。你早期做实业这种经验对你现在或将来的投资会带来什么样非常大的帮助呢？

段永平： 我个人认为，你要投资跟做一个企业是一样的。对它的帮助非常巨大的地方是，因为我是做企业出身的，有很多做企业的经验，比较容易判断一个企业是不是一个不好的企业。如果有一个公司做一些违背企业常理的事情，如果这个企业不讲信用，这个公司就不是一个好公司，这种公司我就不会做长线，不会投资它。（2006-07-07）

005 巴菲特在格雷厄姆的基础上形成了自己更简单的投资策略，只有一句话：“我们的投资理念非常简单，眞正伟大的投资理念常常用简单的一句话就能概括。我们寻找的是一个具有持续竞争优势并且由一群既能干又全心全意为股东服务的人来管理的企业。当发现具备这些特征的企业而且我们又能以合理的价格购买时，我们几乎不可能出错。”

段永平： 其实，他这一句概括的还是格雷厄姆的三点：好业务、好管理、好价格。就是用相对于内在价值来说相当便宜的价格买入业务一流而且管理一流的优秀上市公司的股票。

公司好坏，比较容易分析，好人往往是大家公认的，好公司也往往是大家公认的。但你买入时支付的股价是便宜还是太贵，分析起来就难多了。

这么简单，为什么大部分人不做价值投资呢？

006 网友：阿段，你说现在已经不追求好价格了，是因为什么？蛮好奇这个看法的本质是什么。

大道：我什么时候说过不追求好价格了？我说的大概是不太强调好价格了，因为要更强调商业模式和企业文化。价格合适就好。这不是你追高的理由哈，合适的价格永远都是重要的。(2026-06-24)

007 网友：您有支持您人生的信仰吗？

段永平： 我是有信仰的，但我沒有宗教，我相信有道理的东西。以投资为例，我只要知道一个公司长远能赚钱，它的股价一定能跟上，所以就能忽略市场短期的波动。如果你沒有这种信仰，就可能每天都去看今天有什么消息，股票会涨还是会掉。但如果你懂了一个公司，不管怎么涨跌，它还是那家公司。所以需要理解它的企业文化和生意模式。

008 段永平： 投资的定义在我来讲就是拥有一家公司的部分或者全部，最简单的概念就是"拥有"。假设某家公司去年每股赚一块，今年赚两块钱，成长率百分之百，有人说明年可能还会再涨。后年呢？后年不知道。你如果是你自己的钱，把这家公司买下来，你会买吗？你说只要后面有人买我的股票，你就会买。这就叫投机。

对于投资和投机的区别，我有一个最简单的衡量办法，就是以现在这样的价格，这家公司如果不是一个上市公司你还买不买？如果你决定还买，这就叫投资；如果非上市公司你就不买了，这就叫投机。 就像我当时买网易我为什么能够在那个价格买到（那么多量），因为NASDAQ有个规定，一块钱以下的股票超过多少时间就会下市，所以很多人害怕下市，就把股票卖出来。在一块钱以下就卖了。

因为他们怕下市。你知道我为什么不怕呢？这就是我投资的道理。我买它跟它上不上市无关，它价格低于价值我就会买。步步高就沒有上过市，但我因此就把公司卖了，这沒道理啊，很荒唐，你说我创立公司后只是因为它不上市就卖了，那我开公司干嘛？这些确实是我骨子里的东西。

009 网友：您现在是否依然坚持这个观点？您怎么看拼多多依然沒有盈利这个问题？

段永平："不赚钱的生意多少营业额都是沒用的。"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，这里指的是公司的整个生命周期，和某个公司沒有关系。比如，如果拼多多最后无法盈利，那这个公司的价值最后就会是零。(2020-10-17)

第二章 看懂与不懂的边界

010 段永平： 知道自己能力圈有多大或者说知道自己能力圈的边界在哪里要远远重要过能力圈有多大，这也是人们能看到很多很"聪明"的人投资表现长期不好的原因。当然，这些"聪明"人会把别人的成功或自己的不成功归结于运气或"accidents"，而且他们总是能够很"聪明"地找到办法让自己认为确实如此。

功夫熊猫1里说"there are no accidents"其实是蛮有道理的。(2013-02-01)

011 网友X：想问一下如何清醒客观的认识到自己的能力圈边界呢？沒有能力圈确实是不该投资，不做不懂的事。可是有时候误认为自己懂了，难道都要亏钱后才确认自己其实沒眞懂么。40岁前基本定型，不过20几到40之间应该有一个逐渐清晰明朗的过程，或者不一定是边界扩展，而更像是圈内从混沌到清晰的过程？

您有实业经历，又善于聚焦。我们这种非实业经历甚至非企业经历，但是对某些领域感兴趣又长期跟踪的，总是处于知识学习过程，因此会有自己能力圈越来越大，或者越来越清晰的幻觉？

段永平 ：大概是要亏钱以后才会明白吧。别人不知道，我自己一般是要亏钱以后才会眞正明白的。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。(2011-12-31)

012 段永平： 你可能其实还不懂什么是充分条件。基本上可以讲投资里是无法找到充分条件的，你说的这个不是充分条件，甚至也不是必要的。投资里甚至必要条件都很难找到。

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。

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。）（2013-03-29）

013 段永平： 要看懂一门生意确实非常艰难，需要长时间的专注。当然未必一定需要到40岁。我认识的一个投资“前辈”（年龄其实比我小7-8岁）30出头时投资就很成功了。这位“前辈”15岁从中国台湾来美国读中学，然后上大学，然后研究生，然后去了美林，3年后离开美林去了家房地产公司。在房地产公司期间发现一家上市的房地产公司生意很好但股价很便宜。

于是他就开始慢慢买，同时密切跟踪这家公司，在3年的时间里利用每个周末开车几乎跑遍了这家房地产公司的所有已建和在建工程，最后陆陆续续买了100多万股（在一块钱上下）。后来这家公司最多时一年赚20多块，109块时被私有化的。如果能够像他那么专注于一家公司的生意，任何人都有可能成功的。

有时候人们会以为做过生意的人会很容易看懂别的生意，个人认为这可能是个误解。就我自己而言，要判断出一个好的生意模式是要花很多年的，而且经常是很多年以后依然是雾里看花（比如google）。但是，眞正懂企业的人的最大优势实际上应该在对不好的生意模式的判断相对快一些，所以犯错的机会小一些 。（2012-05-21）

014 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？

段永平： 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。（2010-03-19）

015 段永平： 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。

从另一个角度再回答一下你的这个问题：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。（2019-04-07）

016 网友：感觉投资最后的风险只有一个，就是：“以为自己懂了，但其实还没眞正懂”。请问大道：如何避免这种风险？：

段永平： 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。(2011-12-01)

017 网友：(关于懂) 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，有沒有可以加价的能力，这几个方面去综合考虑，如果这几方面都好，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。

段永平：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朮题，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。(2019-05-20)

018 网友：自己不太玩游戏，有一个问题，像游戏的研发团队这种的话段总会怎么去了解啊？

段永平： 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眞不错，不然我猜网易游戏很难有今天。(2010-07-09)

019 网友：茅台塑化剂美国送检情况

$贵州茅台（SH600519）$ @地面静风@大道无形我有型 一、送检始末去年11月以来白酒行业塑化剂事件使得茅台被推上了风头浪尖，一时间媒体上披露了数份不同机构出具的检测报告，但报告结果各异，大家众说纷纭。由此，一位朋友请我安排在美对从美国市场购买的53度飞天茅台进行检测，希望借助美国的两个……

段永平： 确实是我委托朋友去送检的，那瓶30年的茅台因为检测的指标多，时间确实有点长。报告上能有的都有了，大家只要不带预设观点去看，或许能有个理性的结论？如果茅台会为了改善口感加点啥的话，那30年的茅台肯定是最有动机加的，检测结果很能说明问题。

个人观点一直认为茅台不可能故意加塑化剂，这次的检验结果也从侧面间接证明了这一点。我绝不可能做空任何一只股票的，当然也绝不会做空茅台，看了这次检验结果后想多买点倒是眞的。这个价钱拿个5年或更长时间的回报应该会不错。

大致重复一下自己的观点：

1.茅台不可能主动加塑化剂，但由于之前工艺或环境等问题可能眞的多少有点，这次的检验结果间接证明了这点；

2.在1的前提下，该喝茅台的还是会喝的，因为酒精的伤害要大得多，按报告结果的分析也大致可以说明这点；

3.禁酒令对茅台销量的影响应该不会太大，这个纯属个人看法；

4.茅台这个价从长期来看不贵。这里不贵的意思是现在这个价买茅台，5年以后怎么看都应该比存银行要合算得多。(2013-02-07)

020 网友：您觉得腾讯10年后会怎样？能看到50年吗？

段永平： 简单讲，腾讯就是通过建立社交媒体，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。(2020-10-09)

021 网友：当年投网易也是风投了一把吗？

段永平： 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。3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3年前大了许多。(2018-09-01)

022 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峥的进化。

段永平： 这确实是我目前的观点，所以一直不建议大比例投入。(2018-11-15)

023 网友：您说没看懂拼多多的商业模式指的是什么？

段永平： 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。(2021-05-13)

024 网友：您觉得阿里和京东谁的商业模式好一些？

段永平： 以前我觉得阿里好一些，现在觉得它们都不完美，但都还过得去。

仔细想来，非要比较的话，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挺困惑的，似乎电商的护城河不是很宽的样子。我很难下大决心投大比重。阿里现在都跌破上市那天的价钱了。我还是看不太懂。(2022-03-09)

025 网友：周末看到偶像买了泡泡玛特，有几个问题请教：

1.泡泡玛特商业模式真的算是顶尖么，泡泡玛特产品本质不是消耗品，茅台喝一瓶少一瓶，labubu买一个放在那，一直也就在那了。

2.按成长股线性外推业绩容易产生致命失误，现在估值虽然不算贵，但真的搞不清楚未来两三年的增速在哪里，目前看主要增速在海外，但品牌认可度还有待考察。

3.泡泡玛特定价体系如果走奢侈品路线，应该控量提价，但之前不断的补货导致现在好像没什么特别高溢价的系列。

大道：我只是说我收回不投资泡泡玛特的说法，没说我已经买了呀，当然这也不意味着我没买。

我说的是王宁对商业的理解是顶级的，从没说过他们的商业模式是顶级的，虽然我认为他们已经跑通了他们的商业模式，长期看他们的商业模式也还不错。王宁是一个勤于且善于思考并注重细节的企业家。

他比我强，因为我不太关注细节，很难成为一个好的CEO，所以早早退位给更能干的CEO们了。

我很欣赏王宁和他的team，不是很在意他们短期的成长，但我觉得他们未来会比现在好很多，it's still the beginning!

你先好好看看《因为独特》这本书吧，不要再提那些乱七八糟的意见了。至少我觉得目前我还没资格提任何建议，也许认真看个两三年后会有点啥想法也说不定。(2026-04-06)

026 网友：请问"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"这句话怎么理解？

段永平： 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。

呵呵，最理想的就是可以长期持有，永远不想卖的股票（老巴讲的）。(2010-05-16)

027 网友：假如您现在资金量很少，该如何投资呢？

段永平 ：如果不考虑手续费的话，投资什么和你有多少钱沒关系。沒关系！不过和精力有关系，也就是说如果钱太多时可能沒有足够多时间找到足够多好股票。钱太少又沒有足够开销去研究企业。很多人觉得沒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 。(2010-03-11)

028 网友：请教您对指数基金的看法？因为弄懂一个公司太难了，自己也要上班。巴菲特也说过指数基金最终会跑赢绝大多数股票投资者。

段永平： 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。

巴菲特指的是美国的指数。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。

据说85%-90%的人在股市上都是亏钱的，另外可能还有5%的人打平？这些人为什么不买标普500呢？长期来讲至少也是接近10%的复合年回报吧(大致，自己沒眞的研究过)。问题是这85%-90%的人也都觉得自己能打败标普500?他们可能既不了解标普500，也不了解他们自己？这其实是个很有意思的问题，不过不是关于投资的。

对在股市上老是亏钱的人们而言，买进标普500可能是个好的办法，就当存银行了，利息还高。(2013-04-03)

第三章 先避免出局，再谈回报

029 段永平： 我问巴菲特一些其他问题时，他间接回答了这个问题。

我问巴菲特，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。

他说，他只希望富一次， 如果借钱，可能会变成两次、三次富有了，然后又穷回去了。他这话的意思是要少犯错。

030 网友：做生意可以贷款，为什么不建议借钱买股票？

段永平： 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。

借钱做股票是用你的其他股票抵押的，完全由经纪人(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，用margin的人一生也许只需要碰上一次市场向下的疯狂就可能会损失惨重(wiped out)。芒格这么聪明的人就曾经(20世纪70年代)因为margin而陷入大麻烦。

巴菲特厉害的地方是其投资生涯中从来就沒有过致命的大麻烦。巴菲特讲过，即使只有1%的破产机会你也不应该干。懂投资的人不需要用margin，不懂投资的人更不应该用margin。(2011-09-08)

031 网友：想起好多年前大道对房地产企业的评价，高负债、高杠杆，祝他们好运。当时很多人还颇为不忿的辩解说这是行业特征，大家都这样，不值得大惊小怪。现在看来违反了基本规律的，沒什么能够避免最终结局。对很多常规意义上不会破产的企业，相对投资者来说是会破产的，资产重组、负债化股等，对投资者来说可能都类似破产。

大道：哈，2012年的时候有个还算蛮有名的房地产商来“讨教”，我跟他说，你们债务太高了。他说，我们这个行业都这样，我的算低的了。我说出事的时候，有人从三十楼跳下来，你觉得你从十五楼跳下来会更安全吗？ (大致意思)。他现在大概率不行了，不知道会不会后悔当年沒听我的。那个时候如果他想救自己是来得及的。逻辑眞是个好东西啊。(2025-12-04)

032 网友：在10年投资中您都犯过哪些错误？补了哪些弱项？感到最难的是什么？

段永平： 这些年犯的错误就那几个：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沒搞懂的东西。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。巴菲特说他最容易犯错的时候就是手里有很多现金的时候，我也是。(2010-03-06)

033 网友：能否分享一下自己认为的最差的一次投资？

段永平： 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，就是跑去做空百度。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，所有账号加起来亏了很多钱，大概有1.5-2亿美元，其中有个账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，这三年总的表现还不错。真有点感谢金融危机给了我逆转的机会。

巴菲特的教导千万别忘了：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。(2010-03-07)

034 网友：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！

段永平 ：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。(2010-03-22)

035 网友：您能谈谈亏损的经历吗？大家都很想知道您投资失败的案例。

段永平 ：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。(2010-03-27)

036 网友：问题是开始怎么知道是对的事情呢？

段永平： 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，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，等等。

037 网友：你有没有做过这样的交易，赚了钱，事后却发现事实或逻辑搞错了？

段永平： 我的特斯拉就是典型哈。

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6-9美元买的，20出头卖掉了。当时卖的原因就是我突然发现我买的GE和我的想象不一样。

038 网友：什么事让你发现不一样？

段永平： 我是看着《基业长青》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（正直诚信），他还说过不少企业文化的东西，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（做假账），因为他们的 earning 老是刚刚好。

简而言之，我觉得当初买GE是欠妥的。(2018-09-21)

第四章 在市场波动中保持清醒

039 网友：眞的不懂相对容易分辨，但就是这似懂非懂害死人。

段永平： 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个企业，难度差别非常大。搞懂市场是不可能的任务，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。(2022-03-05)

040 网友：巴菲特曾说，如果市场忿是有效的，他只会成为一个在大街上手拎马口铁罐的流浪汉。

段永平： 个人理解：如果市场忿是有效的，那我赚啥子钱嘛？其实市场确实在很多时候是很有效的。但市场一定会有胡来的时候。

呵呵，波动是朋友。

其实自己眞的明白的公司跌得重是值得高兴的事情，除非你其实不眞懂。

“根据股票的波动性来判断风险是很傻的。我们认为只有两种风险：一，血本无归；二，回报不足。有些很好的生意也是波动性很大的，比如喜诗糖果通常一年有两个季度都是亏钱的。反倒是有些烂透了的公司生意业绩很稳定。”(芒格)

想想周围有多少人还在用“股票的波动性”来衡量风险吧。

041 网友：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？

段永平： 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。(2013-02-22)

042 网友：芒格说的是对的。专注根本的东西就是要排除不必要的信息，把精力放在最重要的事情上。

段永平： 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。凡是过几年回头看觉得很无聊的信息都是应该被排除的。(2012-05-23)

043 网友：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？

段永平： 对宏观经济完全沒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。

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。(2010-02-07)

044 网友：通货膨胀是投资者的最大敌人。这句怎么理解？

段永平： 通胀的情况下货币会贬值。如果你赚钱的速度沒有贬值快的话，实际上你是亏钱的。大多数人把每年赚的大部分钱花完了，就沒有这个问题。(2010-05-28)

045 网友：价值投资会考量牛市与熊市吗？牛熊市是可知的吗？能判断吗？

段永平 ：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，沒人可以预测，或者说只有一半的人可以预测，但事先沒人知道是哪一半对。

价值投资只管便宜与否，不管别人的想法，所以应该不考量 。(2010-05-23)

046 网友：您怎么能等到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！

段永平： 因为我发现ntes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。(2010-03-06)

第五章 企业到底值多少钱

047 网友：资产价格围绕价值波动。我一直在想是什么原因，造成资产价格围绕价值波动呢？

段永平： 其实供求决定价格在每个时点都是对的，但用这个结论去投资却经常是错的。价格围绕价值上下波动，所以价格是由价值决定的。所谓的资产的价值取决于其能够产生的未来（净）现金流。这一点就是所谓价值投资里的"you must believe"的唯一的一点，关键时刻往往很管用。不是骨子里信这点的人其实都还不是眞的"价值"投资者。 (2013-02-01)

048 段永平： 沃伦巴菲特说，你买一只股票的时候，其实就是相当于你在买这个企业或者买它企业的一部分。

那么这个企业所谓的价值其实就是它折现的这个价值，就是你把整个企业它的这个整个生命算下来他们总共能够值多少钱，你把它折现到今天，考虑到利息、复利，如果你现在买的价格是低过它的价值的，你就可以买，其实这个其实挺简单的，但是你要去找到它的价值是一件非常困难的事情，所以简单的东西不等于容易，我一说简单很多人就会有一个误解，说你是说他容易，我说我不，我告诉你这个东西非常难，但是它很简单，就这么一点点事情，你要搞懂他，大部分人在投资的时候呢，并不试图去了解企业，来看图看线对吧？

容易受价格的影响，我觉得在这个地方，巴菲特给我的启示是非常大的，早期我也是一样，因为人都是凡人，那这个很容易受到这个外在的东西影响，那么看了他东西以后觉得有时候你就必须要坚持。(2007-12-03)

049 网友：大道可以透露一下您是怎么给企业估值的吗？

段永平 ：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。(2019-03-13)

050 网友：段大哥认为价值投资和增长（成长性）沒必然关系，这点我有些保留。

巴老在评价芒格时毫不吝惜赞美之词，我认为芒格带给巴老的就是关于成长性的启迪……

段永平： 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沒价值！比如有家公司一年赚100亿，沒负债，沒增长，年年赚100亿，现在市值100亿，你投吗？投的算不算价值投资？

为快而快忿是很危险的。

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忿量的概念。所以成长速度等于0表示的是物理里的加速度对于0，但经济忿量是维持不变的。

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？

051 网友：投资就是买公司未来现金流，是否还要考虑时间成本？

段永平： 股票或公司是有时间价值的，这就是"折现"的魅力。

比如我觉得苹果早晚是1000块的股票，但可能需要3年，如果今天有人愿意800块买，我可能就愿意卖了。

但如果当年我觉得，网易在10年以内是个50块以上甚至100块的股票，如果有人出10块钱买，即便当时市值是5块，我也是不肯卖的。

未来现金流的"折现"，你把"折现"两字忽略掉那意思就完全不一样了。比如，我告诉你苹果有一天会到每股10万块，但要一万年，你买不？

再次强调：未来现金流折现指的是一种思维方式，想用公式的请到学校去用哈。(2014-08-21)

052 网友：请问大家未来现金流折现，折现率教科书上说是国债收益率。

假设现在银行存款利率是很低，那现在折现率是否相对较低，6%左右。

假设未来银行存款利率是很高，比方像中国过去有一段时间银行存款利息达到10%。那折现率是否就要取很高了。

那同一家公司它在利率不同的地方内在价值是不同的？那它的价值是否是相对的？

段永平 ：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沒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。(2010-10-26)

053 网友：按市盈率来说09年GAME有0.8的EPS GA差不多0.58，盛大PE不到10倍，不过对于一个90%利润来源的产业，怎么进行价值评估，我还是看不懂。不过就数字来说，应该还不错吧。

段永平 ：不能简单的单纯看数字，除非账面净现金多过股价了。pe=10意味着要10年才能赚回股价，如果你想买的话，你必须认为10年内的平均年利润要达到或超过现在的年利润。在我眼里看来，盛大游戏好像有点强弩之末的感觉。(2010-03-10)

054 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，还是忿负债呢？

有些企业长期负债很少，短期的如1年内要支付的员工工资，或者给供应商的货款这些短期负债很大，因此不知道算哪一部分，还是只算银行贷款这一种负债。

段永平 ：enterprise value的本意是如果你要买下这个公司真正要花的钱。

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）。(2010-06-11)

055 网友：你买万科时是怎样估值的？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？

段永平： 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账肯定不会是假账，因为王石不是作假账的人。当时买的理由都在这儿了。那个价钱我还需要算吗？ (2010-04-06)

056 *原文节选*

段永平： 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） 。(2011-02-08)

057 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？

段永平： 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 price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。(2010-04-03)

058 网友：老段这个算法怎么回事？腾讯投资部分公允5000多亿，账面价值3000多亿，看利润用的是哪个，扣非净利润，自由现金流?

段永平： 我没算过，但你可以假设腾讯把投资都卖掉，把钱还完债务后全部用来回购，完了你再算P/E就比较真实了。这是假设，没必要但可以这么做。(2024-08-17)

059 网友：怎么毛估估一个伟大公司是否贵了，比如苹果，为什么PE40就算是贵了呢？

大道：其实很难知道一个伟大公司是不是贵了，老巴也说他也没完全搞懂。巴菲特说过伟大的公司最好别卖，但他有时候也会忍不住卖掉的。苹果现在40倍PE，就算每年复合成长10%，也要7年多才能翻倍哈。这个机会成本不低但也无法就因此认为苹果已经贵了。不过，40倍PE确实不便宜。(2025-11-01)

060 网友：我记得原来股市涨到点位很高，好像是5000点吧，段大哥就在一次访谈中就明确说了我看是有点高了，玩玩可以，赌身家是万万不能了。我看没有哪个“技术”专家明确说过这样的话。

段永平： 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)(2010-05-08)

061 网友：大道说泡泡玛特的商业模式不是线性增长的，是什么原因呢？我能想到的是：IP之间的接续不一定平稳、品类拓展会产生周期、潮玩本身也有情绪周期（2025年LABUBU卖爆形成高基数）。以上理解对吗？

大道：其实每个公司都不是线性增长的，泡泡玛特规模还不够大，所以比较容易看出来而已。nvda也不是线性增长的啊，苹果也不是的。绝大部分公司都很难有10年以上线性增长的经历。我在小霸王的时候，我们每年100%+增长，但到第7年也断了。(2026-08-20)

第六章 看清账本里的真实生意

062 网友：上市公司财报在股票投资中有多重要？个人学了很久，始终还是云里雾里。但给企业定性相对容易一些，比如它的口碑、名誉、企业赚钱如何、产品如何、犯过哪些错误、企业领导人的形象等等。如果定性了，在财务上只是大致了解的情况下，需要不需要非常深入地分析财报（毕竟没多少人是财务出身的），还是大致了解主要指标即可？

段永平： 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。(2011-01-27)

063 网友：您会把财报看得很细吗（除了三大表外）？会经常参加股东大会吗？

段永平： 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。其他好像没了。

不知道三大表是什么。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，比如伯克希尔A。去年买了些伯克希尔A并且做成了证书，就为了让巴菲特签个名，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，但基本每年都去奥马哈。(去年由于流感没去。)(2010-03-08)

064 网友：我能看到的部分大概是存货和应收账款变多了，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？

段永平： 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。(2010-05-27)

065 网友：这有点吃不透了，请段总点拨一下：财务报表中的净资产一般指股东对这个企业的投入成本，也称为这个企业的账面价值，企业在运作过程中，有可能一些资产沉淀下来，起不到赢利的作用了，这部分资产是否可以理解为无效资产？如果可以这样理解，那么，企业一般都会或多或少存在一些无效资产，剔除这些无效资产，剩余的就是有效资产，这样理解对吗？

段永平：财务上好像没有“有效净资产”这个名词。有效净资产可能是我编出来的吧 ，以前没见过。编这个名词的目的就是不想让自己被“净资产”的表面数字所迷惑。“有效净资产”指的其实就是公司的眞实盈利能力 。有效净资产只是一个概念，并不是定义为净资产减无效资产的那个东西。(2010-08-20)

066 网友J：现金400多亿，搞不懂你的有息负债200多个亿怎么来的，这一切都不懂，看来还是不要碰了。

段永平： 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。

067 巴菲特： 我们判断一家公司经营的好坏，取决于其净资产收益率（排除不当的财务杠杆或会计做账），而非每股收益的成长与否，因为即使把钱固定存在银行不动，也能达到像后者一样的目的。(1979年致股东信)

段永平：净资产收益率（Return on Equity，ROE）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”去决定你是否要投这家公司。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。最后还是要回到对的生意，对的人，对的价格。 (2015-02-12)

068 网友：有机会您给讲讲当初Uhal怎么发现的，是安龙出事后，您自己找人核算了一遍Uhal的资产么？我想了解一下您的算法。

段永平： 我的算法很简单，就是朋友告诉我uhal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。(2010-03-09)

069 网友：大哥：你买网易时说它“企业里面的现金就有2块钱，股价不到1块钱”。请问大哥：这里的“现金”指的是净资产还是现金流？当时网易亏损程度如何？

段永平： 是账上现金。他们没有负债。不记得了，反正觉得他们能有机会赚钱。(2010-04-06)

第七章 利润如何回到股东手里

070 网友：如果每年把钱除掉税之后分给股东，那比较容易预算大概的回报率；但如果每年都回购，感觉回报率就不知道怎么算了，只是感觉有可能会很大很大。

段永平：其实是否回购或分红都不是回报率的关键，但眞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……怠有一天老巴的公司也会有用不完的钱的。(2015-11-16)

071 网友：有个问题一直困扰着我，如果好公司主流资金不买它，它也不会涨。毕竟市场涨跌是由主流资金把控的，价值投资是赚企业自身盈利的钱。如果主流资金本身就是随大流，比如去年买蓝筹，今年买创业。相对应的去年蓝筹涨，今年创业涨。那价值投资这个逻辑还成立吗？或者说价值规律在股市中能体现吗？

段永平：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。

我讲的是事实。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？

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。(2020-10-18)

072 网友：巴菲特谈苹果股价低迷：我若是库克就回购……

段永平： 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？（2013-03-05）

073 网友：网易的这个回购太难令人理解了。难道自己觉得现在股价很低吗？整个网易历史上，现在45美元也算高价位了；而按网游股来估值，网易也不便宜啊。如果真的觉得自己被严重低估的话，为什么只回购5000万啊，那18亿现金，等着贬值？怎么看网易这个回购？

段永平： 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。连巴菲特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到9倍的P/E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个的。(2011-12-02)

074 网友：假设苹果和茅台都是打五杆洞职业高手：1：苹果每一杆都打得又远又到位，导致经常打出：PAR、BIRDIE、EAGLE……（这样的选手就算偶尔不到位，也知道接下来会发生什么；比如在推出大屏的时间上，您坚信苹果一定会推出大屏）；2：茅台三杆打得远落点也不差，在产品这杆上是超牛，而在某些杆上却没有苹果那么到位，结果就是…（这样的选手能不能每杆到位有点说不好？

更别说什么时候到位了？）3：对于职业赛来说，一场18个洞的结果下来，差距还是不小的；这样的情况持续的时间越久（5年、10年……）差距越大；（好像有点复利的意思？）没有打过高尔夫的人在一个经验丰富的高手面前说了这么多，感觉自己是个认真的纸上谈兵的家伙；家边上有一个不错的练习场，周末先去感受一下；没有自己打拼过企业而投资，不踏实的地方就在这里，纸上得来终觉浅。

段永平： 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。从这两年两家公司出现回购机会时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。（2015-04-09）

第八章 何时买卖，怎样持有

075 网友：我炒股票13年了，去年才有缘认识价值投资，并将决定这辈子从投机改行，决定只做投资了。

可改行的第一件事就是全部买了中国铁建，也就是现在垄断中国高铁建设的那家，结果1年来大盘涨了70%我却亏了20%，我是不会放弃的，只是心有不服，我认为我的这次买入并持有行动对我的人生将是一次伟大行动，难道真的是伟大行动开始遇到的往往是打呵欠，这呵欠也太大了，大盘涨70%我亏20%，平哥，对我的以上经历能给我几句您看法的话吗？

段永平 ：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就是价值投资。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。 （2010-04-03）

076 段永平 ：个人理解：还有一种说法就是不打算拿10年的股票你为什么要拿10天呢？

这句话不是说自己买的股票一定要拿10年，而是说如果自己觉得10年以后自己认为肯定不好的公司就不应该现在去买。

经常看到有些人说，虽然知道过几年这公司会不行，但觉得短期股价还是有可能上行...，那是啥意思？（2012-11-17）

077 网友：为什么看10年比三年容易？

段永平 ：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。 （2018-10-23）

078 段永平： 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。

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。(2010-06-21)

079 网友：依稀记得大道2014年时说200元买入的茅台和100多元的茅台从长远看没什么区别，这话我都回味了近十年啦。

段永平： 很多人说100元当然比200元好，傻子才不知道呢！我们不知道的是当茅台180元的时候，还会掉到100元吗？我们知道的是180元的茅台已经很便宜，有钱就先买了。万一真掉到100元了，有闲钱再买，没有就跟自己无关了。(2024-09-27)

080 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？

段永平： 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，必须要了解更多。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。(2010-04-13)

081 网友：您觉得个人投资者是集中投资好，还是适度分散好？

段永平： 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，但据说不太懂投资的人则最好分散到指数类基金，不过我没试过。(2020-10-10)

082 段永平： 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。(2011-06-29)

083 网友：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。

段永平： 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。(2013-03-01)

084 网友：合适的价格有什么模糊的标准？

段永平： 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%/年的利息的话，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得很厉害。)(2019-05-17)

085 网友：段总，您说过您是一个满仓主义者，但巴菲特则喜欢囤积资金，等待黄金雨的到来。您觉得普通人是适当的备点资金，还是满仓会好一点？

大道：巴菲特很少囤积现金（短期国债），但最近这几年确实看到他经常有大量现金，尤其是开始卖苹果后。我能想到的唯一原因大概就是他觉得股市贵了，他自己的能力圈内他想买的公司不够便宜，所以他在等。他不是没等过，过去大半个世纪他每次最后都是对的，尽管有时候需要好几年。其实巴菲特也是满仓主义者。

满仓主义其实很好理解，就是长期看现金是一定会输给通胀的，所以现钱一定要找到好的投资办法。满仓主义者不意味着每时每刻都是满仓的，但空仓的压力有点大哈。(2026-01-23)

086 网友：持有等于买入，是否在讲“为卖出而买入(buy to sell)”和“为持有而买入(buy to keep)”的区别呢？

段永平： 这个东西沒有标准答案，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！然而，如果一个投资者眞的那么想的话，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聚焦在生意本身上。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。(2014-08-30)

087 网友：不买入一不持有吗？我在迷茫假如我持有一只股票，但是现在我又不想加仓了，是否干脆减仓甚至清仓？

段永平： 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，因为往往你还要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。

网易从不到一块美元一直加到几十块美元(后来1分4了)，苹果从300多美元(1分7之前)一直加到170-180美元，茅台前段时间500多元的那次还加了不少，都是因为刚好有现金流了。

其实从10年后看回来，这个问题沒那么复杂。你迷惘的原因其实是因为害怕股价短期的变化。(2019-09-04)

088 段永平： 接飞刀容易中招的原因是：人们在接飞刀的时候往往想的是这个股票过去到过什么价，而不是想的这个公司值多少钱。个人认为在买股票的任何时候，怠是应该假设自己刚刚从外星来到地球，然后平常心地看这个股票该不该在这个价钱买，包括接飞刀的时候 。(2013-02-01)

089 网友：请教一下，为什么你说“会卖是师傅这句话”有投机成分？

段永平：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。怠而言之，眞正理解的公司，买和卖的决定其实是差不多难度的 。(2012-07-04)

090 网友：请问一下学长，巴菲特怎么判断自己是否买错了股票呢？如果跌10%不是正好可以再买吗？

段永平： 我不知道老巴是怎么判断的，但我可以说说我一般是怎么判断的。一般来讲，当我买一只股票时，一定会有个买的理由，同时也要看到负面的东西。当买的理由消失了或重要的负面东西增加到我不能接受的时候，我就会离场。太贵了有时会成为离场的理由。

如果所有的理由不变而只有价格掉到10%的话，当然是个好机会。但如果理由发生巨变的时候，也许有可能是要离场的。(2012-01-16)

091 网友：这时一般最好理性地重新评估一下，不一定要急着卖。

您的这句话是否可以这样理解：我之前设置的卖点，应该不断地怠结和调整，甚至说每一次想卖出的时候，可以反过来假设当成买点来思考一下，如果认为在这个地方买似乎也说得过去那就可以延迟卖掉，如果是这样的话，您的这句话给我一个新的启发了，所有的卖点和买点都要动态的看，或者我要卖出的时候要重新算一下赔率，如果不卖赚的概率大还是亏的概率大，我大概有点明白你的意思了。

段永平： 我一般买股票时会有个基本判断，就是最少值多少钱（有点像巴菲特评中石油），到了以后应该看看到底应该是多少钱。

这些年有经验也有教训。以前网易每一次到目标后我都认眞重新评估一次，不然不会拿了8年多，正好一个抗战。万科到了基本价以后就沒有重新评估就卖了，少赚了很多。

股票掉的时候也是一个动力区重新评估自己持有的股票，看看买的理由是不是有变化（比如买过UNG，认真看过后发现买错了，就斩仓了，不然的话，留到今天要多亏几千万。）

理性地讲，评估一个公司的投资价值不应该和股价起跌有关，但往往人是需要有些压力的。(2010-09-21)

092 网友：为什么卖网易？

段永平： 因为丁磊就是个大孩子，那么多钱放他手里不放心，虽然股价证明我可能卖错了。

说丁磊是个大孩子绝对不是贬义啊！大孩子的意思是虽然是大人，但非常单纯，不会算计人，做朋友很好啊。至于卖掉大部分网易股票，事实证明也是不对的哈，虽然当时卖是为了换雅虎，后来又都换了苹果，但要都留到今天似乎收益好像还要好点。(2018-10-05)

第九章 期权、套利与交易的边界

093 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。

段永平： option是双面刃，既可以是投资的辅助工具，也可以是投机工具。

我见过不少号称有"照"的人，实际上并不真明白option的所以然。

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。

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。(2011-12-18)

094 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）

段永平： 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）。--这是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。(2010-05-15)

095 *原文节选*

段永平： 我极少买回我卖出去的任何options（再次强调一下，我只对很特别的目标卖covered calls和covered puts，顺便解释一下，covered puts的意思是如果被put进来有足够的现金接）。道理上来讲，你卖call的时候是打算被call走的，不然就是投机了。

096 网友：我想问一下“无风险套利”大概是怎么一回事，了解一下？

段永平 ：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。(2010-05-04)

097 网友：你好，段总。DeepSeek的创始人梁文峰，听说是做量化交易的。他说过，量化交易可以赚到今天技术层面的钱，未来也会赚到基本层面的钱。如何看待此问题，价值投资在量化面前还有优势吗？

大道：我不那么了解量化交易，感觉上其实就是高级的看图看线，但他们是用ai看也许加一点点人工干预。量化交易大概率是个猎人和猎物的零和游戏，投资则像农夫种田，两者其实互不干扰。量化交易赚的是韭菜的钱，投资赚的是企业成长的钱。我对量化交易持中性看法，毕竟那也是合法生意。(2026-01-30)

第二篇 企业的生意与组织

第十章 好生意如何形成护城河

098 网友：请教大道：什么是商业模式和企业文化？

段永平： 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。(2019-3-14)

099 网友：如何才能看懂商业模式呢？

段永平： 一般来说，商业模式经常要看的东西不外是护城河是否长期坚固(产品差异化的持续性，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)是否让人满意…(2020-11-06)

100 网友：有一个关于Good business（好的生意）的问题想请教，比如房地产行业，房地产行业的企业普遍负债率高，不是很让人喜欢，不算是好的生意模式，可是房地产行业应该还是一个有差异化的行业，比如段总买过的万科，应该算是一个房地产行业的好企业，从是否有好的生意模式的角度来看，似乎就把万科这样的企业排除掉了，万科这样一个处在房地产行业的企业能不能拥有一个好的生意模式，怎样来判断一个企业是否有好的生意模式？

对于判断是否是好的生意模式有没有充要条件？

段永平： 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生意模式好不好一样，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会有比较好的回报的，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。(2015-04-11)

101 段永平： 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。(2011-12-29)

102 网友：生意模式就是护城河。

段永平：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是好的生意模式。 (2012-06-24)

103 网友X：如何理解垄断性优势呢？或者讲，如何能形成强大的垄断优势！有人讲选行业很重要！反过来看，几乎每个行业都有强者！那最核心最关键的因素是什么呢？

段永平： 到目前为止还没学会如何形成强大的垄断优势。我觉得能形成长期垄断优势的企业是非常罕见的，国家垄断不算在内。老巴讲的护城河实际上指的是某种形式的垄断，往往是由生意模式决定的。当然，拥有一个好的生意模式需要有好的企业文化等等，不然很快就会搞得像雅虎一样。(2011-12-17)

104 网友："股神"巴菲特在评估一家公司时最看重哪个因素？答案是企业的定价能力。

根据美国金融危机调查委员会上周五发布的谈话录影带，巴菲特指出，其在评估一家企业时主要看重企业提高产品价格的能力，有些时候他根本不关心这家公司到底由什么人管理。

巴菲特表示，如果一家企业有能力提价而业务又不会流向竞争对手，这一定是很好的企业。据悉，巴菲特曾收购过铁路、燃气、电网等诸多公用类企业，这些企业的定价能力源自其客戶几乎找不到其他选择。巴菲特还增持了可口可乐和卡夫食品等公司的股份，这些公司依靠良好的品牌形象和口碑来吸引并留住客戶。

引用：Notes from meeting with Warren Buffett（2010-04-13）

——我对具体业务完全不懂。在工厂车间里我找个男厕都费劲。我只要知道两样：在竞争中的护城河有多宽？还能涨价吗？

段永平：定价能力和护城河其实是一回事。巴菲特说相对于管理能力他更看重定价能力，其实建立强的定价能力需要的时间非常长，没有好的管理能力根本做不到。所以他说的不矛盾。(2011-02-22)

105 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。

段永平： 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，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。能够持续有用戶喜欢的差异化产品的公司往往就有了很好的生意模式。(2012-05-02)

106 网友X：不是说低成本长久看靠不住么？怎么可以成为GEICO（汽车保险公司盖可）的护城河呢.

段永平： 一般而言，我觉得长期靠低价抢市场靠不住。GEICO的低成本是相对传统保险业而言的。传统保险业需要很多人去卖保险，所以需要很高的费用。GEICO利用了很多网上的资源，客戶自己上网上买就行，所以确实可以大幅度降低GEICO的成本。对销量比较大的车尤其方便。

GEICO的未来的竞争对手可能会来自于同样网上销售的保险公司，但GEICO的品牌力量会非常大，因为买保险的客戶大概不太愿意去一家沒怎么听说过的公司买保险。(2012-02-17)

107 段永平： 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就倒了。有人说我是乌鸦嘴，说谁倒谁最后就倒了。其实，沒那么邪乎，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。(2010-05-17)

108 网友：巴菲特清仓台积电！

段永平： 我不意外巴菲特会卖掉台积电。虽然台积电非常了不起，但商业模式有点累，实在是太重了。大概30年前我就跟联电(UMC)的人说，将来台积电会很厉害，因为他们很专注。台积电一直非常专注在他们做的事情上，结果也确实非常了不起。

但投资是全方位比较的，我会更倾向于商业模式更好一点的公司。(2023-05-16)

109 网友："The best investment is to buy a great company like Costco and don't think about exiting." 芒格说他对Costco上瘾，喜欢它的一切，永不退出。大道觉得，芒格对Costco的态度是否掺杂了一些感性因素？您对拼多多的喜欢是否有感性因素？

段永平： 我引用芒格的话是个玩笑哈。他那么喜欢Costco，但Costco也不过就是个零售商嘛。阿里和拼多多其实也都是零售商而已。其实Costco是有很宽的护城河的。他们只有3000个sku（动态的），这可是从数以亿计的sku里挑出来的啊！能做到这点显然是非常非常厉害的。(2025-10-15)

110 网友：苹果不追求市场份额，cook（库克）关注的是使用量和满意度，对我很有启发的一点是cook经常用IOS使用者的使用流量、电子商务成交量来判断iphone和ipad的受欢迎程度， 这些指标苹果都远超安卓。总体上我感觉安卓用戶用便宜的价格买了个"贵"产品而苹果的用戶用更高的价格买了个"便宜"的产品。

现在智能手机处于从无到有的普及阶段，所以价格较低的安卓市场份额越来越大很正常，苹果会不断"蚕食"安卓的市场份额的，最终肯定不止15%，因为会有越来越多的安卓用戶发现苹果的产品是最"便宜"的。

段永平： 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用戶加入或回到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--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沒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？ (2014-08-24)

111 网友：您曾经说过国家如果认真反腐，茅台会怎么样？现今从各种方面看这次反腐应该是动真格的。您怎么看？

段永平： 难道你认为我们以前的都不是动真格的？茅台和腐败沒有直接关系，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。(2013-02-13)

112 网友：泡泡玛特的商业价值，25年底的时候我就有了一些感悟，感觉到是有其内在逻辑的。当时是逛街看到女儿和夫人喜欢去逛这种店，每到一处总要停留总要多少买一点，里面的人几乎都是女性，小女生很多，就感觉到这个应该是有很强的情绪价值的。但是内心里面还是看不懂有什么壁垒，一个工业品的东西，可以无限复制和无限供应，这点始终琢磨不透。

可能和奢侈品一样，可以通过品牌或者经典产品在脸面上带来情绪价值吧。

真的深究起来，很多东西都是这样，类如我家姑娘就很喜欢玩密室和剧本杀，她就不喜欢玩游戏，这应该是满足一类人的一类需求的价值。泡泡玛特的价值我的理解是情绪价值领域的经典生意，但是情绪是一个很难稳定的东西，可能起伏会很大，给带来的估值估计起伏也会很大。

大道：泡泡玛特的壁垒目前看上去有几个（排名不分先后，还沒想清楚重要性的排序）：已经建立起来的用戶关注度（品牌），艺朮家的签约壁垒，全球各地的门店，强大的王宁和他的team（包括生产，物流，品质以及一切及其他）。这些壁垒不能保证潮玩可以一直有人喜欢，但可以让喜欢潮玩的人们一直关注泡泡玛特。

泡泡玛特的壁垒远比想象中强大，只要潮玩会有持续性，泡泡玛特就是非常好的生意了。不过，在持续性上的争议会持续很久的，所以他们可能还需要一直证明下去（他们自己其实不需要证明什么，他们只要继续做他们该做的事情就好）。大家可以先看个五年十年吧。(2026-04-09)

第十一章 从用戶需求到产品与品牌

113 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？

段永平： 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，但能力上还沒有达到做出伟大产品的地步，所以这类企业看起来可能沒有那么强大，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”。沒有“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会慢慢变成“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。 (2013-04-07)

114 网友：现在很多企业的目标是做行业的第一名、做行业的霸主，但感觉段老师在谈到步步高时从来没提这中口号，而是谈到做出消费者喜爱的产品，也是段老师常讲的消费者导向。这两者有什么区别吗？

段永平： 好像区别还挺大的，一个是因，一个是果。

“行业第一”好像对消费者而言并没有实际意义，很少有用戶是因为看到你是“行业霸主”而买你东西的。所以怠的来讲，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。也许这也是我们“胸无大志”的体现吧。

不过，貌似我们坚持做的很多产品最后据说都成了“行业第一”（其实沒认眞考证过，沒有权威数据），比如最早的小霸王学习机，后来的步步高VCD、DVD、电话、复读机、点读机等等。手机恐怕需要的时间会长很多，对手们很厉害啊。想想有一天可能要和苹果或诺基亚PK一把还是很兴奋地。(2010-10-15)

115 网友：平板电脑的细分市场一直想不明白。iPad的火爆是针对平板电脑市场内的细分，还是相对于原有PC市场开创一个新的品类？目前在规划产品时，还是沒有办法跳出竞品导向的思维方式，对于这类新生的产品形态，该用什么样的方式进入？我对“敢为天下后”又产生了一些困惑。

段永平： 差异化指的就是用戶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所谓的“与众不同”，而是指“与众不同”的东西正好是用戶需要而其他人沒能够满足的东西。当一个产品找到的差异化正好是很多很多用戶需要的东西时，那这个产品大概就很成功了。

差异化的东西是在不断地变化的，当大家(很多公司)都有了的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，那也是十几二十年积累的“厚积薄发”而已。(2011-01-10)

116 网友：步步高推出了点读机，价格在1000多块，但我在书店的渠道看，步步高点读机周围充斥着大量杂牌，价格都比步步高低，甚至有的低了一半。点读机技朮门槛不高，很容易杀进来竞争，面对这些快速和大量的跟进，又要考虑质量的成本，步步高点读机的价格怎么定啊？相对的高价能守得住吗？国内价格战很容易就把一个产品做死。

段永平： 呵呵，四个轮子的都是车，价格差得比这大多了。眞正的用戶一般是知道差别的。比如，我们的点读机里所有地方都是原声的，都是在专业录音棚里录的。这还不包括硬件的质量差别等等。买我们的大多是因为老师推荐，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的是产品要有差异化，有用戶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 afew things(它不是样样都好，但有些方面特别棒)。(2010-04-17)

117 网友：你所说的基本功包含什么？

段永平： 企业的基本功，其实往简单说就是产品的开发能力、质量的控制能力、市场的动作能力、人力资源的管理能力等等。张瑞敏说过一句话，在大家都想到的事情上，他与别人的区别在于他眞的去做了。比如售后服

务，他确实认认眞眞地去做了。你说邓亚萍有什么了不起，不就是练了10年吗？可你练练试试！只要一天不练，水平就会下降一点，她就不能常胜。

具体地说，产品的质量怎么搞好，这就是基本功。比如我们产品的流程，一叠厚厚的文件你看着都会累得生烦，可我们一个层次一个层次去做，究竟产品的质量最终怎么出来？有人说靠的是检测，其实不然，产品的品质不是检验出来的，也不是生产出来的，而是设计出来的。做好品质其实很难，质量不是开一个会，引起一套管理系统就可以了。而是日复一日，年复一年地做。

我们每年光是请品质管理顾问就花费数百万元。(2004-01-19)

118 网友Q：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，您对这种模式有什么看法，会不会想征途当年才出来时那样，对行业产业巨大影响呢？

段永平： 沒时间玩了。当时玩了一下，觉得所谓第三代交易模式其实就是一噱头，沒有什么特别影响。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其好不好玩， 怎么收费沒那么重要。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。(2010-10-24)

119 网友：我有个沒有想明白的点，LV的包能否借用盲盒形式售卖呢 ？

大道：卖几十块的话也许可以试试，但谁有兴趣买呢？ 功能性强的东西大概是不能用盲盒的，贵的东西应该也不行。泡泡玛特厉害的原因不是因为盲盒。市场上那么多卖盲盒的，有几个火的？想象一下你去苹果店，买个iPhone盲盒，先付5000块，有1%的概率开到iPhone18，其他的是iPhone17-iPhone6.这样的话，消费者会气疯的。你想不明白可能跟你对生意沒有理解有关系。(2026-08-15)

120 网友：有报道说现在年轻人不太喝白酒，您觉得茅台需要逐步地调整酒的口味来适应未来的年轻人吗？

段永平： 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，或者跟不会打高尔夫的人说打高尔夫的乐趣一样。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，沒啥好担心的。(2015-06-13)

121 网友：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，我自己沒用过三星的手机，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？

段永平：个人理解，品牌就是产品在人们心中留下的印象。一般来讲，好的印象传播得比较慢一点，坏的传播得比较快一些。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。
（2014.07）

122 网友：请问怎么看待“品牌溢价”、“品牌价值”呢？市面上流行一种观点，认为像阿迪耐克这样的企业产品价格卖得高是品牌强，而李宁安踏类的品牌弱不能获得品牌溢价使得价格便宜。前段时间媒体爆出LV（路易威登）、阿玛尼奢侈品生产成本只有几十美金，却能通过品牌溢价卖到几百美金的价格。很多企业也热心积极推进品牌管理，提升品牌形象，想要获得品牌溢价。

请问段先生是怎么理解“品牌”的作用？

段永平： 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沒有“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。(2011-08-03)

123 网友：有个问题想请教一下大道：波特的五力模型能否用来验证“是否是好的商业模式”？

我的理解：好的生意模式，是为了能让（供应商+公司+客戶）总值最大化，如果单纯只强调其中的任意一方或两方的利益，最终是不能维持下去的，也不是好的生意模式。大道如何看呢？

段永平： 喜诗糖果是好的生意模式。比如情人节你到商店给太太买点喜诗糖果，商店说沒这个牌子，但有喜词糖果，然后你说“那我去隔壁看看”。你去商店想买台iphone5，商店说缺货，但有gphone6，然后你说我等iphone5。说了半天，好像和利益都沒啥关系。(2012-05-02)

124 网友：这就是品牌忠诚度，对吗？

段永平：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，不然假的会卖得和眞的一个价还会卖得一样好 。(2012-05-02)

125 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。

段永平： 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。但当你觉得沒把握时，市调有时能帮很大忙。(2010-03-23)

126 网友：用戶不是傻子。用戶需要的是眞实的体验而不是所谓的数据。广告传达的应该是产品能够给用戶带来的眞实的体验。如果一家企业首先就沒有做对的事情，还一心想和同行比高低，和用戶耍小聪明，广告是把双刃剑（这个比喻眞贴切），广告语若是言过其实的话，吆喝声越大死得越快。

段永平： 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。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。 广告能影响的消费者大概只有20%左右，其余全靠产品本身。(2010-04-21)

127 网友：我发现了一些网络广告的小技巧，请段大哥指正。网络广告就是要自己看自己的转化率来逆推，不要看别人怎么出价，我1单能赚多少钱，然后推出来我一个展现或者一个点击要支付多少成本，就按照这个成本以下出价。我现在让他们按照我这个思路做广告投放，现在发现投入产出比竟然赚钱了，之前他们做网络广告总是亏的，虽然看到流量一大堆。

段永平： 和任何投入一样，广告当然也要计算投入产出。大公司的广告规模大，投入产出的计算时间有时候会长很多，尤其是品牌广告。小公司的广告则应该以销售广告为主，尤其是搜索广告可能最好，因为搜索广告更精准且较容易算出投入产出比。有些公司广告费比营业额高是肯定有毛病的，但问题出在哪里只有花钱的人才能最后找到，如果他们寿命足够长的话 。(2011-11-08)

128 段永平： 这里透露一个小机密：我们公司卖东西是沒有还价空间的，所有的客戶都是一个价，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。(2015-06-12)

129 网友：请教学长，对于账期有什么看法？我们创业中遵照本分的思维，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戶。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？

段永平： 最好不要给账期。但是，对你信得过的客戶，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，要保证所有的客戶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，你给所有的客戶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！（2018-10-04）

130 段永平： i茅台这个主意非常好，用戶至少知道上哪里去买眞酒，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。(2022-04-01)

第十二章 本分与企业文化的力量

131 网友：其实我最想问的问题是选企业的“漏斗”，就是哪些原则是企业不能违背的。这个问题好像很难说清，简单说说您的看法就行。

段永平： 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”。 （2010-10-22）

132 网友：好的企业文化应该是怎样的？

段永平： 也许你自己可以先看看哪些属于做对的事情，哪些属于把事情做对。

另外，文化里的东西都是用来约束自己的，千万别用作挑剔别人的工具。企业文化的东西是需要整体认同的，不认同的人会离开或被赶走。沒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。

所谓合适性就是指的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。(2016-06-05)

133 网友：走的或许不是不认同的，而是因为领导自己就沒去执行。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。

段永平： 结果导向是过程管理的一个很重要的环节。长期而言沒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。(2010-04-04)

134 网友：如何判断企业文化好与坏，标准或者共性是什么？

段永平： 这个问题很大。笼统地讲，就是企业行事是以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。

其实我也沒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。(2020-10-11)

135 网友：怎么看出这个公司把“华尔街”当回事了？我怎么看不到？

段永平： 呵呵，一个中国公司，沒有中文网页。你想，消费者都是中国人啊。主页上2/3版面都是消息和股价资料，说明公司认为这些很重要。当然，这些并不代表这个公司就一定不好，但我至少觉得有明显缺陷，一般就很难再花时间去看了。(2010-04-20)

136 网友：请问经营公司有哪些需要注意的关键点？具体来说，对于300人规模公司的一把手，需要在哪几件核心的事上持续花时间？有哪几件事，虽然很重要，却应该尽量分给副手？

段永平： 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。(2020-10-26)

137 网友：诺基亚是属于做对的事情中做错了事，还是做了错的事情？我觉得诺基亚需要重新回归关注用戶体验这条路上。

段永平： 诺基亚出的问题大概就是“成功是失败之母”类的。由于这些年一直非常成功，他们大概忘了会成功的原因了。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，也就是沒能坚持做对的事情(或者叫做了错的事情)。

诺基亚是一家很有实力的公司，如果现在开始眞正反省(或者用你的话就是重新回归到关注用戶体验上来)，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。

好像很多人太在意市场份额这个其实沒太多意义的指标。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。

138 网友：价值投资中，用100万获得1个亿，是否和本分文化的价值分配不符合？

段永平： 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。本分的意思是不干不该干的东西。知不知道什么该干是能力问题，明知不该干还干是作风问题，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。(2010-03-25)

139 网友：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。

段永平： “好借好还，再借不难”已经比不还要好多了。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，和以后要不要再借沒关系。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。(2010-04-06)

140 网友：发现错误立即改正，不管付出多大的代价都是最小的代价，不改正错误将付出更大的代价，能举个例子吗？

段永平： 例子好举：比如吸烟，比如骗人？。人们热衷于做明知是错的事情的原因是这些错的事情往往有短期的诱惑。错了就改呗，不然要命的。错了的东西是要改的，商业上的承诺也偶有兑现不了的时候，这个时候就需要付出代价。不守信往往体现在逃避代价上。 (2018-09-28)

141 网友：我知道一般来讲，好的公司都有“利润之外”的追求。在《基业长青》里面说“visionary company was guided more by a core ideology—core values and a sense of purpose beyond just making money”。(有远见卓识的公司更受核心意识形态、核心价值观和目标意识的引导，而不仅仅是赚钱。)

1）有“利润之外”追求的公司一般来说更“长青”，我目前的理解是因为这样的公司更容易避开诱惑，更专注，更倾向做对的事情，员工更加团结。你怎么看我的理解？你能简单说说“利润之外”追求对公司的好处在哪里么？

2）如果我不是一个CEO，只是公司的一个manager，对于“利润之外”追求这样的idea（想法），能用在我自己的团队／组织里面吗？

段永平： 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。

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。(2013-03-03)

142 网友：要看懂茅台的企业文化应从哪些方面着眼？

段永平： 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同为与生命一样重要。

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。

上面这段话是网上的，忘了注明了。

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？！(2014-01-23)

143 网友：怎样才能改变茅台在中国人心中的地位啊？

段永平： 多推一些便宜的非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，5年出厂的规矩也不要了，假酒也不管……10年后，茅台的地位就应该彻底不一样了。(2015-02-16)

144 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，感觉又变得有点问题。我觉得强还是应该追求的，强一般都是指的公司能力。

段永平： 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？(2020-09-02)

145 网友：你对阿里“不喜欢”的东西是什么？最早讨论雅虎持有的阿里巴巴股份的时候，我记得您没有怎么谈到阿里巴巴的“不喜欢的东西”。这是不是有个发现、放大、确认的过程？

段永平： 我对阿里最不喜欢的就是“二选一”，因为那是违背“让天下没有难做的生意”的。“二选一”的宗旨是让阿里的天下没有难做的生意。不过，后来我发现这并不是马云主导的(虽然不是100%确定，但应该也是大概率的了)。雅虎年代，阿里如日中天，价值完全没体现在雅虎上。现在阿里受到各方面影响，价值很可能也被低估了一些。

作为一个做卖期权生意的保险公司，我还是要花点时间考虑一下有没有苹果以外的保险生意可以做的哈。

146 网友：请教下你如何看腾讯的企业愿景？

段永平： 以前是“做一家受人尊敬的互联网公司”，现在是“用戶为本，科技向善”。我非常喜欢新的愿景！太牛了！八个字，该有的都有了！老的那个我很久以前就说过，不是很喜欢。

147 网友：“应该有的都有了”，指的应该是消费者导向和利润之上的追求这两条。同样很喜欢，现在的愿景，英文是Value for Users, Tech for Good。

段永平： 我喜欢你的解释！(2023-12-12)

148 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（不知道眞假哈）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？

段永平： 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，我沒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年沒亏钱，13年沒亏钱，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。(2019-05-22)

第十三章 用制度和人才延续企业

149 网友：苹果算不算傻瓜也可以经营好的公司？

段永平： 其实我并不知道彼得•林奇的定义到底是什么意思，因为现实里沒有什么企业是傻瓜摧毁不了的，关键是看给这个傻瓜多长时间。我猜，这里傻瓜都能经营的企业指的是这个企业既有着强大的商业模式，能经得起傻瓜折腾“一小会儿”，同时有好的企业文化能够很快纠偏。

就算好的企业经营者也会有犯傻的时候，但好的企业文化会让企业在比较短的时间里改正。比如当年谷歌买了摩托罗拉，结果很快就发现不合适，然后一年多就改了。(2024-05-17)

150 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？

段永平： 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 。(2010-04-03)

151 网友：如果乔布斯眞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？

段永平： 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。(2011-02-18)

152 网友：我很了解乔布斯，但对库克有偏见，可能是我内心拒绝承认苹果的CEO已经变更为库克了。我会好好看近十年的发布会。

段永平： 乔布斯选库克是绝对有道理的，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。我能理解库克能成为好的CEO可能跟我自己的经历有关。我本人不那么懂技朮(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，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。(2022-10-19)

153 网友：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，客戶投诉是紧急的事，员工沒有权力解决，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。 （2005年，北大演讲）

154 网友：我的企业属于100%控股，我每天时间都被各类管理的事占满了。我想在未来省下时间来做投资，请问如何既能控制公司发展又不用事无巨细都要我拍板？

段永平： 关于授权的问题，能比我理解得更好或做得更好的人确实不多。授权的过程一般是：指示、指导、协商、授权、放权，最后一条是“Neverout of control”(永远不要失控，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。这一点是大多数人做不到而且是很难学会的，就像投资一样，授权也是简单但很难的事情。(2011-01-04)

155 网友：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？

段永平： 沒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，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。(2018-06-30)

156 网友：您对挖竞争对手的人才怎么看？

段永平： 我们公司一般不主动挖人，但招人忿是可以的。

一般整编制挖人的短期效率高，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，但长期看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，国有企业要留住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。(2011-03-08)

157 段永平： 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一年的努力。这个真不是客气。(2011-02-17)

158 网友：您当年是因为经营者持股的问题从小霸王出走的。如今在步步高，这个问题是如何解决的呢？

段永平： 最早成立这个公司的时候，我是占最大股的，因为很多员工手头没有现金。很多专家讲，你应该用期权。期权其实是没有用的。如果不是上市企业，有期权没有用；就算是上市企业，如果不是一个成长性非常高的企业，期权也没有用。我想的办法是把自己的股份稀释了。当时我占最大股，有70%多，现在我的股份连原来的1/4都不到了。股份我全都送给员工了。

怎么送的呢？白送也不行。我借你一块钱的现金，你买我一块钱的股份。然后你欠我一块钱，你也不用还我，将来用股份的利润，或者股份增长的股息还我。每年的利润有多少是给员工的，有多少股份是要稀释给现有的员工的，规定得都很清楚。在这个问题上，我们企业碰到的问题比较小。

159 网友：我经营企业4年，发现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，该怎么应对？

段永平： 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制定的规矩，未来大家的麻烦可就大了一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。(2011-01-05)

160 网友：参照巴菲特的8项投资标准，不以所有的股东利益而是以大股东利益为先的企业，我们能指望什么呢？

段永平： 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，这种股票最好远离。

另外，股东利益优先和股东第三并不矛盾，是不同角度。(2010-05-28)

161 10年内上市的可能性是存在的，但不上的可能性也同样存在。我们是一家对上市没有太大兴趣的公司，虽然近30年前就讨论过上不上市的问题，但到今天也没想太清楚。

我们绝不会因为缺钱上市，30年以后应该也不会。(2023-05-09)

引用：(段永平波士堂访谈 2007-07-07)

胡海平：步步高假如在现在目前这样的形势下（2007年），实际上是一个非常好的上市机会，几年前如果筹划上市的话，应该说我们认为至少它的市值是上百亿的，对吧？我就想请教一下师兄，你在这个方面前几年是打算了还是沒打算？那么最近现在有什么打算或者是不是有后悔过？

段永平： 很有意思呢，我这次其实跟巴菲特聊到这个问题，他问我公司的情况，最后有一句话，我说我们公司反正一直以来都不决定，或者叫决定不上市了，我们认为都一样，巴菲特沒有正面说什么，他跟我说了一个例子，他说他认识一个人，我不想说是谁，但是你们肯定都知道，说宁愿放弃他一半的身价，让公司回到私有状态。他就是从侧面说，认为你这样做其实是对的。

你做企业是很boring很脏的，就是你可能很累、很脏、很郁闷的事情，有可能很多重复的东西。我是不愿意用上市这种压力来改变这个公司的轨道，因为上市有时候会导致有些公司会出现一些短视的行为。

当然上市它又会帮助很多公司，就是比方说你确实需要这些资金，你如果有一个很好的主意，你根本就沒有钱的话，你不上市你根本就沒有机会，所以我觉得跟每一个人的实际的情况是有很大的关系，我觉得像我们这样就挺好。(2007-07-07)

第十四章 聚焦、创新与不为清单

162 引用：段永平点评芒格主义 如果想提高你的认知能力，忘记过去犯过的错误是坚决不行的。

段永平 ：想起小偷被抓以后，满脑子都是如何改进偷技的想法的那个故事。

所以这里的错误有两种性质的： 1．做了错的事情---以后不能再做---放上stop doing list。 2．在把事情做对上犯了错误--这个不可避免，但可以通过学习改进。那个小偷犯的是第一个错，但用的是第二个的改进办法，会更糟的。(2012-06-26)

163 问：你们说你们从不攻击对手，是这样的吗？

段永平： 这是铁的规矩。曾经有家对手以"方便谁都做得到，唯有清晰最重要"来攻击我们，可我们认为这是小聪明，并非大智慧，其实我们在方便性、清晰度都远胜于他。当时我判断它维持不了半年，结果三个月就做不下去了，如果做下去，他们吃的亏更大。我们的市场占有率亦未因此而下降丝毫，因为我们的消费者是聪明人。

这件事我们从头到尾沒回应过任何报道，我们认为，就算打死对手，你也只能分占市场的一部分，而消耗了内力，则成为企业之大忌。(2004-01-19)

164 网友：大道您好，早期OPPO曾进入豆浆机行业，产品上市不久便迅速退出这个行业，我的印象是非常短的时间。您能简单说说豆浆机行业为什么不适合OPPO吗？或者上市后发现了什么之前未曾考虑清楚的因素呢？

段永平：我当时已经不在一线了，所以沒有参与决策，做与不做都和我沒关系。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，今天来看决策眞是对啊！这也是我们之所以是我们，很大程度上也取决于我们不做的那些事情，简单但非常不容易。 (2019-05-26)

165 网友：怎么看OPPO关闭哲库业务？

段永平： 大道退休20多年了，不知道目前具体业务是如何运行的。我知道停止库泽业务比我在网上看到早了10分钟而已。不过，我们这些年用类似的办法关停掉很多业务了，我能记得的就有不少。

从最早的电子宠物到跳舞毯，后来还有小家电，家庭音响，彩电(居然关了两次，其中一次就在前不久)，DVD(蓝光DVD)，小天才的手机(估计大部分人不知道)……这不是我们关掉的第一个业务，也绝不会是最后一个。

长远看不合适的东西最合适的办法就是现在就停下来！在所有主动停止的业务里唯一让我们感受到生存危机的是我们卖出的第一批VCD，当时的三洋机芯出了问题，我们把卖出的20万台机器全部召回了，那一次确实难受，但我们还是决定做了。改正错误越早越好，不管多大的代价都是最小的代价！(2023-05-16)

166 网友：我也喜欢产品单一的公司，其实像茅台，云南白药，都是产品单一的公司。甚至做人也是一样，能把一件事做到极致的人一定是非常优秀的。李昌钰就说，一生只做一件事。

段永平： 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戶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。(2011-04-09)

167 网友：苹果和Windows的用戶体验很不一样，我和朋友们的归纳就是两者都很强大(当然还有UNIX系统也很强大)，但是苹果让人用近乎白痴的方式使用强大的功能，而Windows让人用近乎专业人士的方式使用强大的功能(UNIX平台的系统是让人用近乎天才的方式使用强大的功能)。

段永平： 你这个形容很形象，这正是苹果厉害的地方。苹果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。我从做小霸王时就追求品种单一，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。

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。(2011-01-22)

168 网友：为什么不喜欢企业"创新"啊，因为啥呢？

段永平：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，但创新是指在用戶导向前提下的创新，而不是为了不同而不同的创新。我们公司把这叫差异化，也就是满足用戶需要而别人还没有提供的东西。当然，用戶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。 (2010-03-08)

169 网友："没有自由的思想氛围，就不会有创新的精神"深有体会。

段永平： 创新也是可以学的。最重要的一点就是如何创造自由思想的氛围。不过，在我们老中的文化氛围里做到这点确实特别难。(2012-04-27)

170 【引用】苹果CEO库克接受《财富》杂志专访："我们从来没想要成为先行者，只想做最好的产品。"

段永平：所有的高手都是敢为天下后的，只是做的比别人更好。我们公司成功不是偶然的，坚持自己的"Stop Doing List"，筛合伙人，筛供货商，慢慢地就会攒下好圈子，长期来看很有价值。

敢为天下后，指的是产品类别，是因为你猜市场的需求往往很难，但是别人已经把需求明确了，你去满足这个需求，就更确定。(敢为天下后指的是产品类别，后中争先指的是做好产品的能力。或者说，敢为天下后指的是"做对的事情"，后中争先指的是"把事情做对"的能力 。) (2018-09-30)

171 网友b：提问者的意思应该是问：何时可以"敢为天下后，后中争先"，怎么判断条件合不合适。

段永平： 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：沒有金刚钻不揽瓷器活。(2019-10-20)

172 段永平： 在步步高我做了一个规定，产品定价我不管，但是调价我要管。为什么？防止冲动。特别是市场竞争很激烈的时候，市场上会有很多信息。比如说一个消息传来，说竞争对手调价了，这有几种可能：或者是对方根本沒有调，可能对方调价不是针对我们的，或者是我们本来不应该调价。我们可能会出现误调。每次出现这种情况我会尽快召集他们开个会，问几个为什么？

可能开始时大家都是义愤填膺的，聊了半个小时之后大家都很平静，这个时候作出的决定可能更合理的。（2004-01-19）

173 引用：《步步高总裁段永平人大演讲精彩实录》

段永平： 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%效益。我们有的企业最大的毛病就是什么事都想去做。实际上每个企业的资源都是有限的，包括人力、物力、财力，把这有限的资源用到无限的投资方面上去肯定要出问题。有的企业什么都在做，但都沒有什么特点，你不知道它到底是干什么的。

这种企业的问题也许短期内不会表现出来，但将来会很麻烦。我从“小霸王”到“步步高”，一直都在搞电子行业，且搞活经济的产品也很单一，但与我们同时起步的一些搞多元化经营的企业相比，我们的发展速度和经营效果要好得多，“小霸王”在几年之间资产翻了几十倍，我觉得与焦点法则有很大关系。

同时在经营时还要对自己的资源及能力有一个正确估计，有时有人问我对某一个项目有沒有兴趣，我问都不问就说沒有兴趣，我知道我自己和我的企业就这么点能力和规模，不可能再分散资源，我根本就不追求有天上掉馅饼的事。(2000年)

174 网友：怎么判断是多元化？像苹果从电脑到手机到平板，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。

段永平： 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。(2018-11-03)

175 网友：我感觉不好的多元化，是这个做不好就看看换另一个事情能不能好这种搞法。

段永平： 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。有时候试一试也沒啥错，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，和自己原来的用戶群沒啥关系。

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，但可以叫作创业了。(2018-11-21)

176 网友：对企业来说做对的事情如何判断？譬如吉利收购沃尔沃，联想收购 IBM 个人电脑部门等。

段永平： 简单的东西不容易啊。做对的事情，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。

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。(2011-01-26)

177 网友：如何看苹果的收购？

段永平： 苹果在建立生态中也许可以通过买这种小公司买到一些人才和技术以及专利，以及别的我不太清楚的东西。苹果肯定不会为了买点营业额或者利润啥的去收购的。(2024-01-06)

178 段永平：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 。(2018-09-21)

179 问：你曾经以开车来说明自己的平常心，你认为企业应以怎样的速度发展？

段永平： 所谓平常心开车不是让你慢，是不能过快。停在那里肯定是不行的。开车开多快才最合适自己或是企业？不能用速度来衡量，而应该用心态来衡量。很多人超过自己的能力在开快车，这就很危险。我们的企业上得了高速公路，一定就不是辆破车，但上了高速是不是一定要开快车？不一定。如果时时开快车，出问题的概率就高了。本分也不意味着就是要慢，而是强调要安全。

在安全的情况下选择最快。 我开车的时候，用了一个办法就是设一个上限，限速150公里每小时，我的企业也是一样。我天天上班正常速度开车用半个小时，如果开快车只用20分钟。但是如果每天都这样，很可能会有一天你就不在这道上出现了，这是不合算的。你的技术、你的车况你自己最清楚，不能和别人比。你的企业该以快的速度发展，只有你自己知道。

在安全的情况下选一个适当的速度，这就是平常心。企业里不同的部分组成一个桶，某一块板太长是没有任何意义的，是浪费；太短，则要补上。光速度快没用，决策人应该明白，企业其实是最弱的那个方面最重要。

180 网友：泡泡玛特以后不会再有业绩指引，该怎样就怎样咯。

大道：比如20年后回头看，每个季度或者每年的业绩指引都是要花不少时间的，但对业绩成长却没有一丝一毫的作用。业绩指引的副作用是：万一（早晚会发生的）有一次出现达不到导致的股价大跌，还会引来官司。（2026-05-13）

第三篇 个人的学习与生活

第十五章 在学习和实践中形成判断

181 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？

段永平： 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！ （2010-05-04）

182 段永平： 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。(2012-04-26)

183 网友：我想问整天看你的回答问题和巴菲特的视频能学好投资吗？或者你认为一个普通员工怎样可以学会投资？

段永平： 光整天看也许是不够的，要想要实践。如果你一直在悟的话，早晚会明白的。投资开始的越早越好，不要想着马上赚大钱，一定要记得老巴那句话：“慢慢地变富”。

据说在2000年的一个早上，亚马逊创始人杰夫贝索斯给巴菲特打电话，问巴菲特：“你的投资体系这么简单，为什么你是全世界第二富有的人，别人不做和你一样的事情？”巴菲特回答说：“因为没人愿意慢慢的变富。”贝索斯

突然明白，关注长期的人，比关注短期的人有巨大的竞争优势，因此更加坚定了关注长期，忽视短期的想法。（2019-03-19）

184 网友：有个问题在我心中萦绕了很久。在这里我想让段大哥您帮我解答一下。为什么巴菲特的儿子和芒格的儿子都不懂价值投资，或者说投资不怎么厉害。难道价值投资真的是教不会的吗？如果真的这么难道，那像我们这样的小辈没什么人教，那不是更加学不会了。

段永平：价值投资教不会的原因是因为大多数人在大多数情况下是封闭且没有逻辑的，如果不肯学的人又如何能学会呢？

口口声声说价值投资的人有很多其实骨子里并不是真的理解价值投资，一到关键时刻就不行了。学价值投资不会比学钢琴容易，不是看几本书，来这个博客晃一下就能学会了。

想象一下，当一个弹钢琴的人到可以靠弹钢琴赚钱的时候，要花多少工夫？要靠投资赚钱所花的工夫不应该少过弹钢琴吧？（2011-05-19）

185 网友：像我这种情况，愿意将未来几个月以至几年时间花在这个上面，但我怎样利用我这些时间才更有效、有所进步呢？比如这些时间用来读更多书哪些书，这方面段老师能否给一些指导建议？

段永平： 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经过时，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。(2010-02-09)

186 网友：巴菲特有些思想是对的，但并非全部，更不可教条化。

段永平： 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。我们要学的是巴菲特思考的逻辑，而巴菲特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？(2010-10-28)

187 网友：你的学习方法有哪些？

段永平： 花大量的时间，做大量的练习，从错误中学习…学习最重要的是要用心。我感觉问问题的大多数人其实都没看过我都说过什么，虽然大家都说自己是来学习的。其实知道自己不做什么很多时候也很重要哈。

188 网友：读书人一般难悟到道，除了要有天赋、悟性，还需要有在事上练过，有大成就的人。我所看到和认识的人悟到道的，都是在做企业和投资方面获得过大成功的人。

段永平： “读书人一般难悟到道”这个结论是个典型统计误会。实际情况是所有人都很难悟到道，做投资或者做企业取得“大成功”的人往往是已经悟到点啥的少数人，甚至也可能就是运气，而且很多“成功”甚至都经不起时间的考验。如果真要统计的话，我相信读书的人比不读书的人悟到道的比例肯定是要大很多的，虽然这个比例依然不大。

读书和悟道是两件事情，读书是学习或者爱好甚至包括消磨时间，悟道则是思考。读书有可能对思考有帮助但不是充要条件。思考是能悟到道的必要条件。做投资以后我发现愿意思考的人的比例远比我想象的要小很多很多。

189 网友：写中国互联网历史的《沸腾十五年》里提到丁磊向段总请教出售网易的问题。段永平反问他：“卖了公司之后干嘛？”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？

段永平： 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”则完全不知道别人是如何杜撰出来的。

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美元(相当于现在的0.5美元)一股的时候把网易卖给新浪。

至于如果沒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沒有我们的对话，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。(2011-01-11)

第十六章 平常心：回到事情本身

190 网友m：平常心是common sense（常识）？理顺中。

段永平 ：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。(2019-09-12)

191 网友（任俊杰）：我们应当有一个怎样的回报预期？

段永平： 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，不然就是啥忙了；

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？ (2012-08-14)

192 网友：段大哥：昨天在香港问钟兆民，华人里投资最厉害的人是谁？他说是段永平。跟我的想法一样。

段永平： 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沒得可投时；

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（我觉得也许沒那么高），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：所谓懂投资的眞正含义，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？（2012-08-27）

193 网友：投资和打好高尔夫，哪个更难？

段永平： 两个都是我最喜欢的游戏，他们都很难。也许golf更难些吧。我认为golf更难的原因是，golf你不能说这杆我还沒想好，所以我现在不想打。投资你永远都可以说，我还沒想好，我不想做什么。(2019-03-30)

194 问：业界对段永平的评价是两个字：‘保守’，他的保守成就了他的事业”，您对这句话怎么看？

段永平：“保守”的定义是什么？我认为我这个人从来不保守，做投资要承担很多风险的，不管花多少钱都要承担风险，但是我不冒险，我们追求更健康，更长久，这不是“保守”，而是更健康，是平常心的概念 。

就像我讲的打高尔夫球，你追求的是整体成绩，是乐趣，而不是一竿进洞，进洞之后，虽然这杆很漂亮，但是整体上沒多大改善。就像巴菲特讲的，你可以99件事情做对了，1件小的错误就可以造成你所有的成就落空，最重要的就是不要让小的错误发生。

我经营企业差不多20多年，竞争对手已经换了很多，我们每次做的时候，别人都说这样不好，应该怎么做。我说冒风险几年后肯定会出问题的。几年后这个人找到我就说，你这个人眞厉害。

企业也是一样，要看长远的发展，投资和做企业的想法都差不多：你是否眞的20年之后，你还愿意拿着这个股票？（2007-06）

195 网友：想问问看大道：怎么做到平常心？有时候想起一件事总会带着情绪去思考，很难冷静的去想这件事

大道： 其实这是个非常值钱的问题。对一个golfer而言，礼拜天最后一洞最后一推决定胜负的时候如何保持平常心是非常难的，老虎平均表现比绝大多数人要好。话说回来，你为什么把自己逼到那个份上，投资要容易很多啊，别的事情也差不多，就像老巴说的打棒球一样，你不是非要挥杆的。(23-04)

196 网友：怎么看待别人对自己的看法，尤其是不太顺的时候。

段永平： 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，你就明白其实沒人眞把你当回事，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得多。(2011-01-05)

197 网友：如何做到既不害怕得罪人，又能正确地说不？

段永平： 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。(2010-11-07)

198 网友：此刻（浙江大学）求是大讲堂里任书记在讲大学精神，讲得很好，很多都是段先生以前讲过的。长期主义、理想主义，深以为然。

大道：所见略同哈。应该说过：沒有理想走不远，不现实很难活下去，所以需要理想主义和现实主义的结合。

我觉得几乎所有好的企业都是理想主义和现实主义的结合，大概就是既要想的很长远，又要能够脚踏实地地做好每件小事的意思。(2025-11-29)

网友：段哥，您觉得享受当下和想长远会不会是矛盾关系？

大道：我觉得不矛盾，除非你就是愿意苦哈哈的想长远，但这样的话你就会一直都苦哈哈的，因为一直要想长远的。(2026-08-09)

第十七章 选择适合自己的路

199 网友：我不喜欢目前工作，我想做职业投资又担心辞职后沒有稳定现金流（工资），很纠结，希望指点迷津，感谢！

段永平 ：我反正一直认为如果谁还在为这些问题纠结的时候，就最好不要做职业投资，不然很难保持平常心。我们公司不给我产生任何现金流，我早就不需要了。

我还是那个观点：如果你还在想需要多少稳定现金流的时候，最好还是不要做“职业投资者”，不然大风大浪来的时候很难保持平常心，当然超人除外。(2011-03-08)

200 网友：就业选择是听长辈的还是听自己的？

段永平： 长辈的观点经常是对的，也经常不太对，我要怠是按照长辈的观点去做的话，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。(2019-04-01)

201 网友：在离开北京电子管厂、佛山无线电厂的两次工作转变中，从发现不对到做出改变用了多久？

段永平： 想清楚不对就马上决定改变了，不过改变是需要时间的。比如考研需要备考，换工作需要找工作，等等。(2020-12-04)

202 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？

段永平： 第一，光有(创业)理想就去创业是不够的。

第二，能否创业和是不是大学生好像并沒有直接的联系。

一般而言(我个人观点，沒验证过)，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沒有创过业的人，理论的东西讲讲可以，但到实际中还是要靠多磨练才能眞正明白。如果创业工厂是由沒创过业的人来搞，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，由于沒有退路，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(《基业长青》里面有提到)。

怠而言之，创业好像也沒个公式，唯一可以肯定的就是创业失败的概率非常高。所以，除非你眞是有可持续的高度热情(包括打不倒的精神)或者你眞是无路可走了，否则还是多考虑考虑吧。(2010-03-20)

203 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，反应艮好的话，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？

段永平： 你的步骤像是沒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，市场会留下眞正的好东西，也就是大家看到的创业成功的例子。(2010-06-11)

204 网友：大道老师您好，有个问题想要听一下您的建议，跟朋友一起创业做生意是好事还是坏事？怕一起做生意后连朋友也做不成，就像借钱给朋友性质是一样的……

大道：所谓朋友无非就是相互的了解度和信任度高一些而已。只要丑话能说在前面，规矩和机制事前能说好，和谁都是一样的。有很多朋友一起创业成功的例子，但也有很多最后做不了朋友的例子。哪怕是成功了也不意味着就能继续做朋友。(2026-08-24)

205 网友：你怎么理解快乐呢？

段永平： 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。

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：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，因为他们每天还不得不去做许多自己不愿意做的事。(2013-03-09)

206 网友：我在实践中发现一个不可为的事项：那些一定要按甲方要求喝酒才能达成的业务，不可为。不管潜在业务量有多大，第一时间放弃，一定是最有利的选择。

段永平： 如果你确认对方是代表甲方逼你喝酒的话，我同意你的逻辑。早年我在小霸王时就碰到过这种情况。有个哈尔滨的客戶在饭桌上对我说：干了这杯，不然这生意就不做了。当时我直接站起来客气滴说：那你们继续喝，我先走了。从此再无人逼我喝酒。甲乙双方是互惠关系，谁欺负谁都不对。

补充一下，那时候我确实不喝酒。现在喜欢喝点好红酒。(2021-09-25)

第十八章 家庭、友谊与财富的意义

207 网友：到了您目前的阶段，最为重要的是什么呢？

段永平： 家庭怠是最重要的，其实和阶段无关。(2019-04-08)

208 网友：如何将家庭版的企业文化传承给我们的下一代？

段永平： 不是很清楚你想问什么。你想传承什么呢？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沒有的优点，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。(2019-11-07)

209 网友：怎么做才是无条件的爱？

段永平： 举几个有条件的爱的例子吧。“你考第一了，妈妈好爱你。”“你眞是个废物，连大学都考不上。”“你眞的沒用，我养这样的儿子还不如沒养。”

“无条件的爱不附带任何条件，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，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，不是盲目地爱孩子，而是不忘加以引导孩子，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，人家写得更全。)(2020-10-20)

210 网友：女儿高三理科，马上高考，北清复交可能性大，专业选择上迷茫。

段永平： 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。我个人认为在选择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。(2019-05-26)

211 网友：如何建立长期友谊？

段永平： 就是眞诚和人打交道。我跟巴菲特学到的，人一辈子最重要的是友谊。所以要对朋友宽容，要友善，要诚实。但他也没说要有很多朋友，能有一打好朋友就足够了。

212 网友：你2008年在浙大设的心平自立贷学金项目现在情况如何？看了那个视频后，我觉得学生们很多没有眞正理解你的用意。

段永平： 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项目，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。(2011-03-23)

213 网友：有种说法叫养懒汉，确确实实有部分人爱穷，喜欢穷，从一个懒字可以体现出来。你怎样看？

段永平： 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。一个人是否能有财富，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。(2011-02-08)

214 网友：守着漫漫人生，不知道该干点啥。

段永平： 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、本科、研究生)，还有一个大学同学得了阿尔茨海默病，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！