



十分钟看完 证券分析

—— 把研究从玄学变成手艺 ——

十分钟读完本经典 · 分析师的第一本教科书

奥米豆 著 | 奥米书库 出品

www.aomidou.com



十分钟看完《证券分析》

—— 把研究从玄学变成手艺 ——

著 者：奥米豆

出 品：奥米书库 (www.aomidou.com)

目录

序言 十分钟，翻开分析师的“第一本教科书”

第一章 价格与价值：分析师的第一课

第二章 投资还是投机：先过定性定量两关

第三章 债券的硬规矩：先学不亏

第四章 估值三板斧：正常盈利、保守倍数、净资产

第五章 报表侦探：数字会说谎，分析师要纠错

第六章 安全边际：股债通用的安全语言

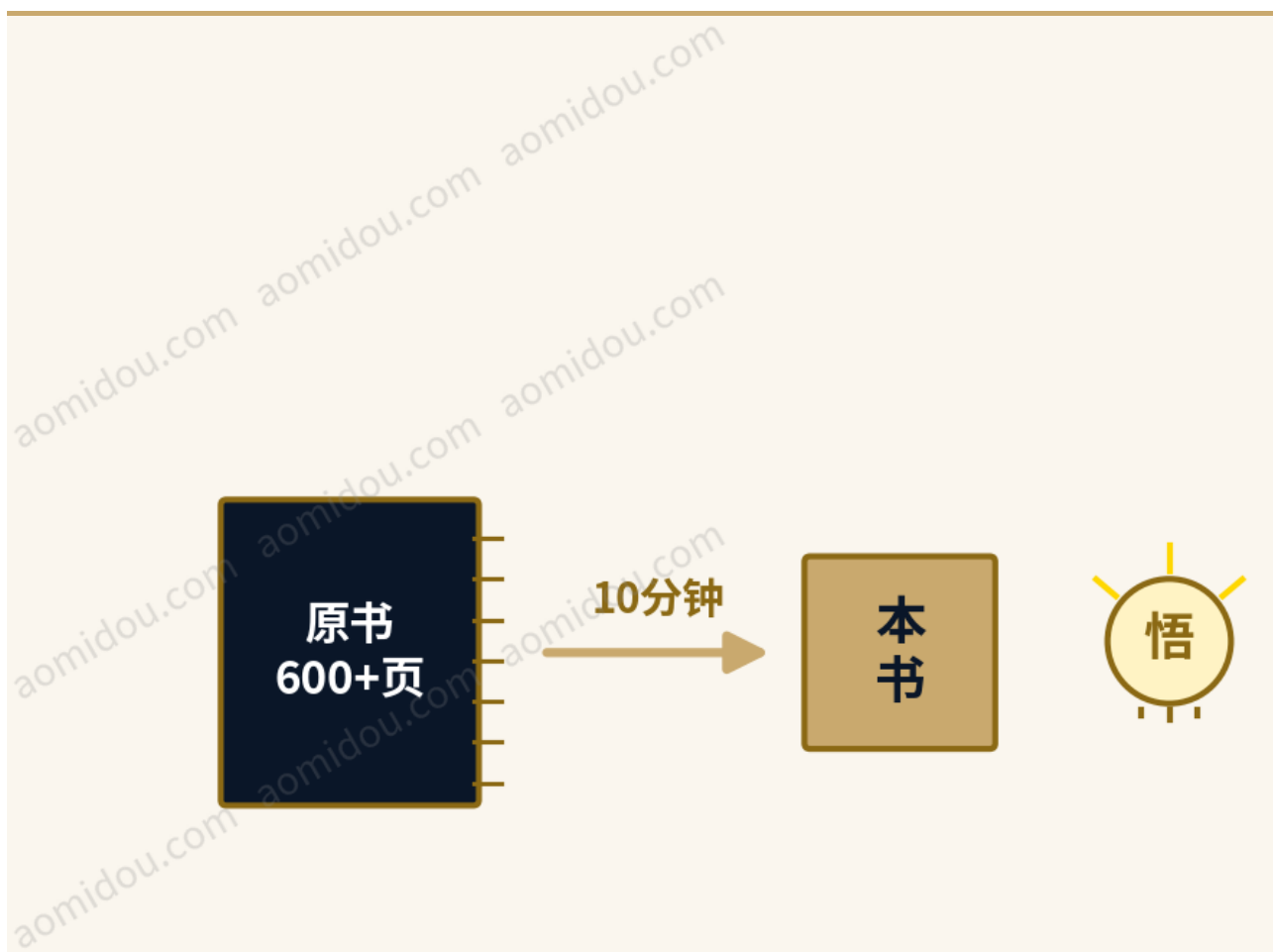
第七章 工具箱使用说明：主食吃透，备餐会用

第八章 这本书最大的意义：把研究从玄学变成手艺（全书重点）

第九章 奥米书库：帮新手把投资体系搭起来

结语 十分钟之后，你要做什么

序言 十分钟，翻开分析师的“第一本教科书”



▲ 大萧条的废墟上，长出一门手艺

先说个真事。1934年的美国，还在大萧条的泥潭里：银行成批倒闭，股指比1929年最高点跌掉了八成多，整整一代人对华尔街失去了信任。就在这样的年景，两位哥伦比亚大学的教授——本杰明·格雷厄姆和大卫·多德——埋头写出了一本七百多页的厚书：《证券分析》。他们干的事，相当于在地震的废墟上，重新给“盖房子”画图纸。

这本书有多重要？它第一次把“分析证券”从江湖手艺变成了有章可循的职业，后来的特许金融分析师（CFA）体系，精神源头就在这里。巴菲特是这本书最著名的学生，他反复说自己读的是1934年第一版，至今仍然当“圣经”用。有个流传很广的细节：有人问巴菲特投资的秘诀，他答，读格雷厄姆的书，然后自己再读一遍。

普通读者听到“七百多页的专业教科书”多半会打退堂鼓，这是对的反应——这本书本来就不是一口气读完的，它是工具箱。但这不代表我们读不到它的精华。恰恰相反，这本书的思想骨架清晰得很：价值不等于价格，分析先于结论，安全边际高于一切。

这本书怎么读？加粗的是骨头，金句框是灵魂；债券条款、优先股细则、权证计算那些章节，我们明确一笔带过——那是留给持证分析师查的，不是留给普通投资者背的。

十分钟，拿到这门百年手艺的骨架。

还有个值得知道的细节：这本书出版后，格雷厄姆自己的生活仍陷在窘迫里——他在股灾中的损失远比书里写的惨烈。所以每一页都是“知道疼的人”写下的规矩。这也是为什么巴菲特说，它比其他投资书多一分可信度。

“大萧条的废墟上，他们教会世界怎么重新相信数字。”

第一章 价格与价值：分析师的第一课



▲ 价格围着价值跳舞，舞步再疯终会踩回线

全书的地基，是一个朴素到常被遗忘的区分：价格，是成交出来的；价值，是分析出来的。价格每天在屏幕上跳，由最后一笔买卖的情绪决定；价值不会跳，它藏在一纸纸财报里，需要人一页一页去算。分析师的全部工作，就是算出价值，然后和市场价格对视——差得多了，机会就来了。

格雷厄姆和多德写下这个框架时，心里装着1929年的教训：那一年，价格远远跑在价值前面，整个市场的定价建立在“下一个接盘者”的想象上。泡沫破灭后他们又看到另一面：好公司的价格被恐慌砸到地板之下，价值明明在那，没人敢捡。价格会发疯，但发疯有方向——它总是绕着价值摆，摆得再远，也终有踩回线的一天。

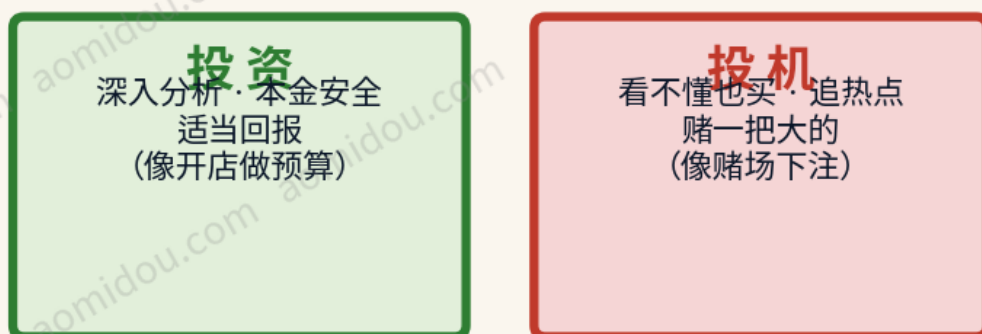
生活里的镜像：二手市场上，同一套房子有人挂三百万有人挂两百三十万——挂牌价只是卖家的情绪；你心里有一套自己的算法：地段、租金、楼龄，算出来是两百六，那两百三就是便宜，三百万就是离谱。证券分析干的，就是把这种“心里有数”的感觉，变成一套可复核的流程。

对普通投资者，这一章的启示简单粗暴：先问“它值多少”，再问“它卖多少”。顺序反了，你就从分析师变成了接盘侠。至于贴现现金流的数学细节，那是流程里的一步，我们后面会讲到它该放多重的位置。

书里有个大意如此的原话：分析的目的不是算出精确数字，而是判断价差是否大到值得行动。价值是个区间，不是点。记住这个，你就不会掉进“非要算到小数点后两位才肯买”的分析师版拖延症。

“价格会发疯，但发疯绕着价值转。”

第二章 投资还是投机：先过定性定量两关



不满足投资三要素的，统统叫投机

▲ 两关都过，才叫投资

《证券分析》把“投资”这个词的定义，收得比谁都严。一笔操作要配得上“投资”二字，必须同时通过两道关：定量关——数字上站得住，价格足够便宜，安全垫足够厚；定性关——生意本身靠得住，行业不会消失，管理层不算计股东。两关全过，才谈得上投资；过了一关，充其量叫“有依据的投机”。

为什么强调“同时”？因为单过定量关的便宜货，可能是 value trap——价值陷阱：账上便宜得吓人，但生意正在烂掉，便宜会变成更便宜。单过定性关的好公司，更常见——好公司人人都知道，价格早就把未来十年的好消息预付了，买进去就是替别人站岗。投资是定量与定性的乘积，任何一边是零，结果都是零。

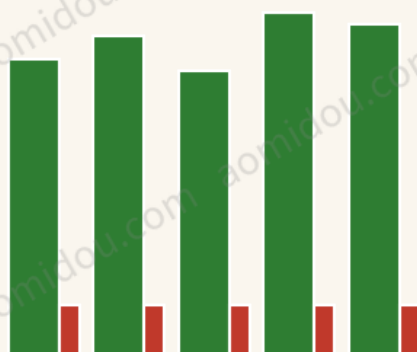
生活里的同款：借钱给一个人，定量关是他的工资是月供的几倍，定性关是他这个人守不守信用——前者决定他还得起，后者决定他肯还。租铺面做生意，定量关是租金除以预估流水划不划算，定性关是这条街的人流会不会被新商场抽走。两关都要问，漏一关都别掏钱。

这一章对今天的读者依然锋利：市场里最贵的错误，大多不是坏公司，而是以投资的名义做投机——研究了一通“赛道”“故事”，感动了自己，价格一问，早已透支。定量定性两关一摆，九成冲动当场现形。

“投资是定量和定性的乘积，任何一边是零，结果都是零。”

第三章 债券的硬规矩：先学不亏

先学怎么不亏，再学怎么赚——债券篇排第一的原因
盈利（绿）= 利息（红）的数倍



定量安全垫
不靠故事，靠倍数



利息保障倍数：工资得覆盖利息好几倍才借

▲ 先学怎么不亏，再学怎么赚

这本书有个让新手意外的编排：七百多页的书，债券和固定收益证券的篇章排在最前面，占了很大篇幅。为什么？因为在格雷厄姆和多德的体系里，顺序就是世界观——先学会“确保本金安全”这门手艺，再谈增值；先学会当债主，再学会当股东。

债券分析的核心规矩，一个叫利息保障倍数：公司的盈利，得稳稳覆盖好几年的利息。书里给的大意标准是：工业企业约七倍，公用事业约五倍，铁路约四倍——远高于一般放贷者的要求。为什么定这么狠？因为债券的收益是有上限的（利息就那么多），下行却是无底洞（公司赖账，本金全没）。收益封顶、风险不封顶的生意，必须用最厚的安全垫来换。

这条规矩今天照样好用：借钱给任何人、任何机构之前，先问一句“他的收入覆盖利息有几倍”。朋友借钱做生意，说一年稳赚二十万、利息两万，倍数是十倍——这是格雷厄姆会点头的好债；说赚五

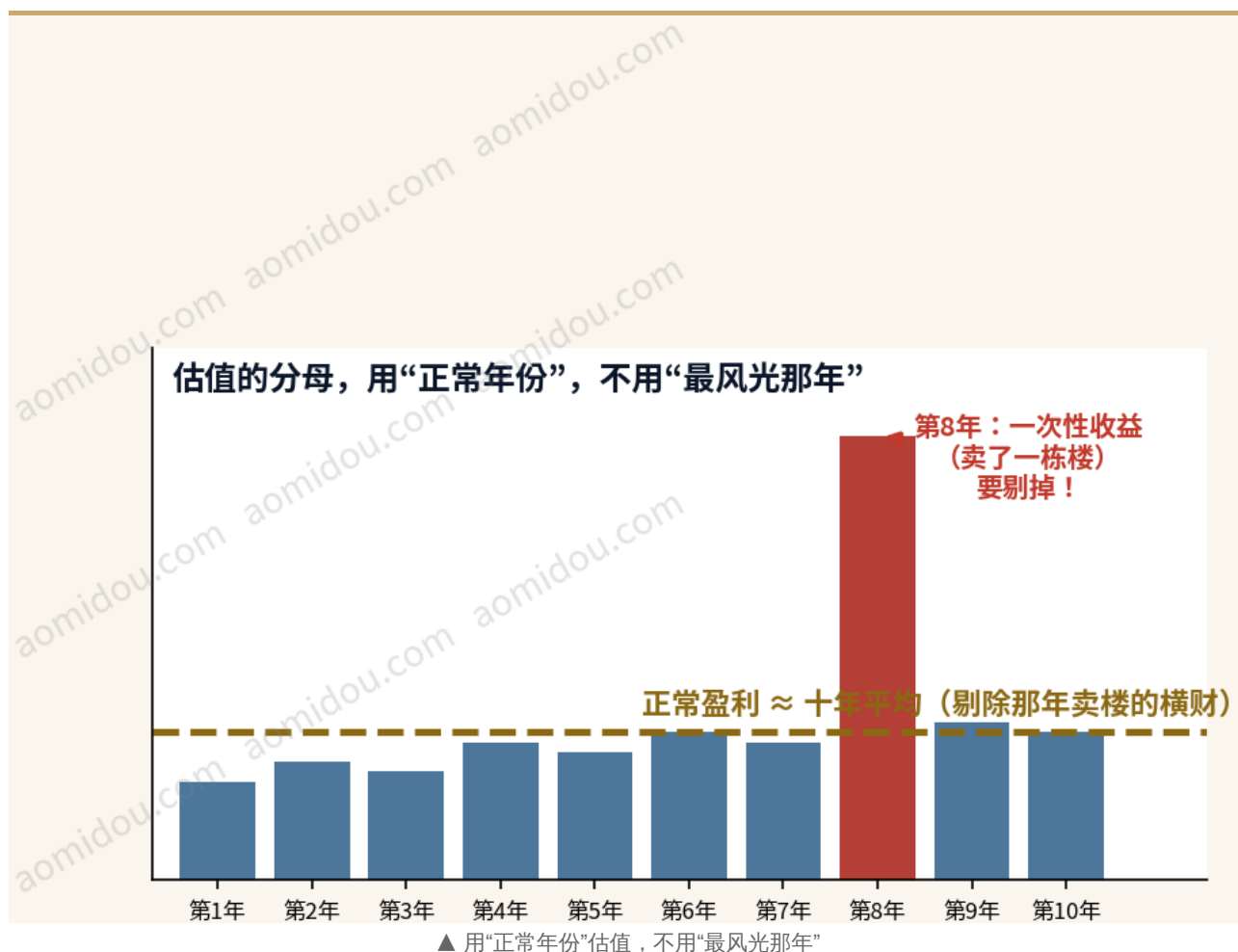
万、利息四万——倍数才一点二五，风吹草动就断供，这不是借钱，这是送礼。至于优先股、可转债那些固定收益变体的条款细节，我们一笔带过——规矩记住了，条款是查出来的，不是背出来的。

把债券排在第一章级的位置，还藏着一层方法论：从“怎么不亏”入门的人，才配学“怎么赚”。一上来就学进攻的人，学的多半是投机。

这套苛刻标准的副作用是：按它筛，绝大多数债券根本不合格。两位作者的回应很有性格：不合格就别买，现金也是一种仓位。宁可错过收益，不可踩中地雷——九十多年后的债券暴雷年里，这条纪律依然救过无数人的本金。

“收益封顶的生意，要用最厚的安全垫来换。”

第四章 估值三板斧：正常盈利、保守倍数、净资产



债券讲完了，轮到股票。股票估值这本书给了三板斧。第一板斧：正常盈利。别用最近一年的报表利润直接乘倍数——那一年可能赶上行情、可能卖了一栋楼、可能政府给了补贴。取过去七到十年的平均值，剔除一次性损益，得到的才是这家公司“平常日子里的赚钱能力”。

这个思想今天听来平常，1934年提出是革命性的——当时流行的做法，恰恰是拿景气顶点的盈利线性外推。第二板斧：保守的市盈率倍数。正常盈利乘多少倍？书里的精神是：宁保守，勿乐观。增长可以估，但倍数要给折扣；行业再好，也别按永续高增长付钱。第三板斧：净资产的分量。对某些行业（控股公司、资源类、金融类），账上的资产价值本身就是价值的压舱石，股价跌破净资产且有扎实资产支撑时，机会常常就在那。

三板斧合起来的心法：估值不是预测未来，而是给未来留有余地。算出来值十块，宁可按八块对待；市场报价五块，你才动手。生活里的同款：评估一家店的转让价，别按它圣诞季那天的流水估，按它平常周末的流水估；评估一个人的收入，别按他提成最高的那个月估。

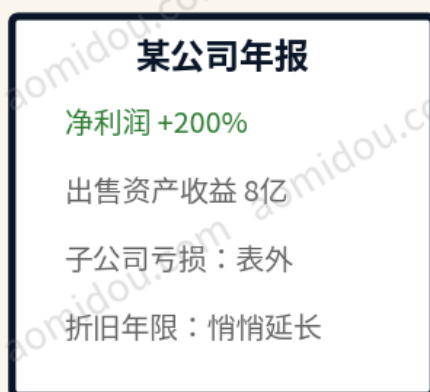
至于不同行业的倍数差异、折旧政策对盈利的影响这些技术细节——那是分析师持证上岗后的日常，我们一笔带过。普通人带走三板斧的“保守”二字，已经够用一辈子。

还有个常被忽略的细节：正常盈利法天然惩罚两类公司——盈利大起大落的公司，和靠一两次横财撑门面的公司；它奖励的是“闷声稳定赚钱”的老实人。用这个视角回看市场，真正值得长期拥有的，大多不是故事王。

“估值不是预测未来，是给未来留余地。”

第五章 报表侦探：数字会说谎，分析师要纠错

报表是公司的“简历”，分析师负责核实



▲ 报表是简历，分析师负责核实

《证券分析》里有一整章专门讲“报表分析”，核心观点放到今天依然字字见血：财务报表是公司的“自述”，而自述天然有修饰的动机。分析师的职责，不是复述报表，而是修正报表。

书里点名的修饰手法，今天换汤不换药：把一次性收益（卖资产、政府补贴）混进主营利润，让“净利润”眉开眼笑；把亏损塞进子公司或表外安排，让合并报表岁月静好；把该当期化的支出资本化，让今年的费用“分期付款”；悄悄放宽折旧和坏账的计提，让利润“减肥”成功。每一招的目的都一样：让今年好看。

分析师的侦探动作，也是固定的四步：把一次性损益从利润里剥出来；把藏在表外的负债请回来；把被资本化的费用还原；把激进会计调回中性。调整完再看盈利——大多数时候，“真盈利”比报表盈利难看，但难看才是真。生活里的镜像：相亲看简历，人人都知道要核实；买二手车看里程表，人人

都知道可能调过表——轮到财报，怎么就全信了呢？

对普通投资者的实操建议：看三个地方的“小人国”——现金流量表的经营现金流（真赚钱的公司，现金流不会长期难看）、附注里的一次性项目（看看利润里掺了多少水分）、连续几年的计提政策（突然变松，多半有鬼）。至于逐科目的调整技术，我们一笔带过——学会起疑，已经赢了大多数复读机。

这一章还有个超越时代的提醒：管理层的人品，本身就是财报的一部分。会计政策常年“灵活”、沟通常年避重就轻的公司，即使这次数字是真的，下次也未必。分析报表的终点是分析人——这和《商业冒险》的结论殊途同归。

“报表是简历，分析师负责核实；不核实就投资，叫尽调裸奔。”

第六章 安全边际：股债通用的安全语言



▲ 五毛买一块，桥只让走五吨

债券篇有安全边际，股票篇还是安全边际——这是《证券分析》真正的书眼。安全边际的意思是：你的买入价，和你分析出来的价值之间，必须留着足够宽的缓冲带。债券表现为利息保障倍数足够厚、抵押物足够足；股票表现为价格远低于保守估值。形式上不同，灵魂完全一样：为错误和坏运气，预留赔付空间。

格雷厄姆爱用一个比喻：一座桥标注载重十吨，聪明的工程师只敢让五吨的车过。多出来的五吨，不是用来炫耀的，是用来兜底的——材料有疲劳、天气有暴雨、司机有失误。投资里的安全边际同理：你的分析有盲区、市场有疯子、公司有黑天鹅，那五毛的差价，就是你为这一切买的保险。

这一章还有个今天常被忽略的提示：安全边际和分散是一对搭档。安全边际保护单笔投资，分散保护整个组合——单次的错误再小，也怕次次都错；组合里的五到十处安全垫，才构成了真正的“睡得好”体系。巴菲特后来集中持仓，前提是他自认研究深度远超常人——那是大师的特权，不是普通人的起点。

至于安全边际在不同证券上的具体算法差异，我们一笔带过。记住桥就够了：宁可错过，不可超载。

“多出来的五吨载重，是给疲劳、暴雨和失误的。”

第七章 工具箱使用说明：主食吃透，备餐会用



▲ 分层使用，不当“全背下来”的苦行僧

这本书七百多页，经常被初学者当“必须从第一页啃到最后一页”的圣经来供着，结果九成的人倒在了债券章。正确的打开方式是工具箱思维：分层使用。

最上层是主食，每个投资者都该吃透：投资与投机的界限、价格与价值的关系、正常盈利与保守估值、报表侦探的基本动作、安全边际的灵魂。这五样东西，构成了一个普通投资者所需的九成营养。中间层是配菜：不同行业的估值侧重、股债配比的组合思路、市场极端时期的应对——用得上的季节再吃透。最下层是备餐：优先股的详细条款、可转债的数学、认股权证的定价、破产清算的求偿顺序——这些是给职业分析师备查的，普通投资者只要知道“存在”和“大意”，遇到具体案例再回来翻。

这种读法不是偷懒，恰恰是格雷厄姆精神的应用：把有限的研究资源，配置到安全边际最厚的地方。你花一个月啃懂可转债条款的收益，远小于花一个月读懂十份年报的收益——前者错一次亏一次，后者积累的认识力复利终身。

至于各版次之间的修订对比（1934、1940、1951……哪一版更经典），书迷们争论得热闹，我们一笔带过：思想骨架完全一致，读任何一版都不妨碍你拿到那九成营养。

普通读者读完这本书最健康的姿势是“带走骨架，放下细节”：合上书能复述四步流程和三条红线，就算毕业；哪一页讲了什么公式，让它留在书里随用随取——工具箱的价值在于取用，不在于随身携带

带。

“把研究资源，配置到安全边际最厚的地方。”

第八章 这本书最大的意义：把研究从玄学变成手艺



四步走完，答案只有两个：买，或不买——没有“再看看”

1934年立的流程，2026年照走——把戏没变，流程就不用换

▲ 事实 → 调整 → 估值 → 比较

【全书重点】这本书出版九十多年，被金融危机、科技股狂潮、量化时代轮番检验，仍然站在教科书的中央。它最大的意义在于：第一次把证券研究从“看感觉”的玄学，变成“有流程”的手艺——事实、调整、估值、比较，四步走完，买或不买，答案自动浮现。圣杯不在书里，流程才是圣杯。

看看这门手艺的四步流水线。第一步，事实：拿到原始财报和公告，不预设立场；第二步，调整：剥一次性损益、补表外负债、还原激进会计，把“公司想让你看的利润”还原成“真实盈利”；第三步，估值：用正常盈利乘以保守倍数，必要时参考净资产，得出一个有折扣的价值区间；第四步，比较：和价值区间对视市场价格——留足安全边际就买，没有就放下。

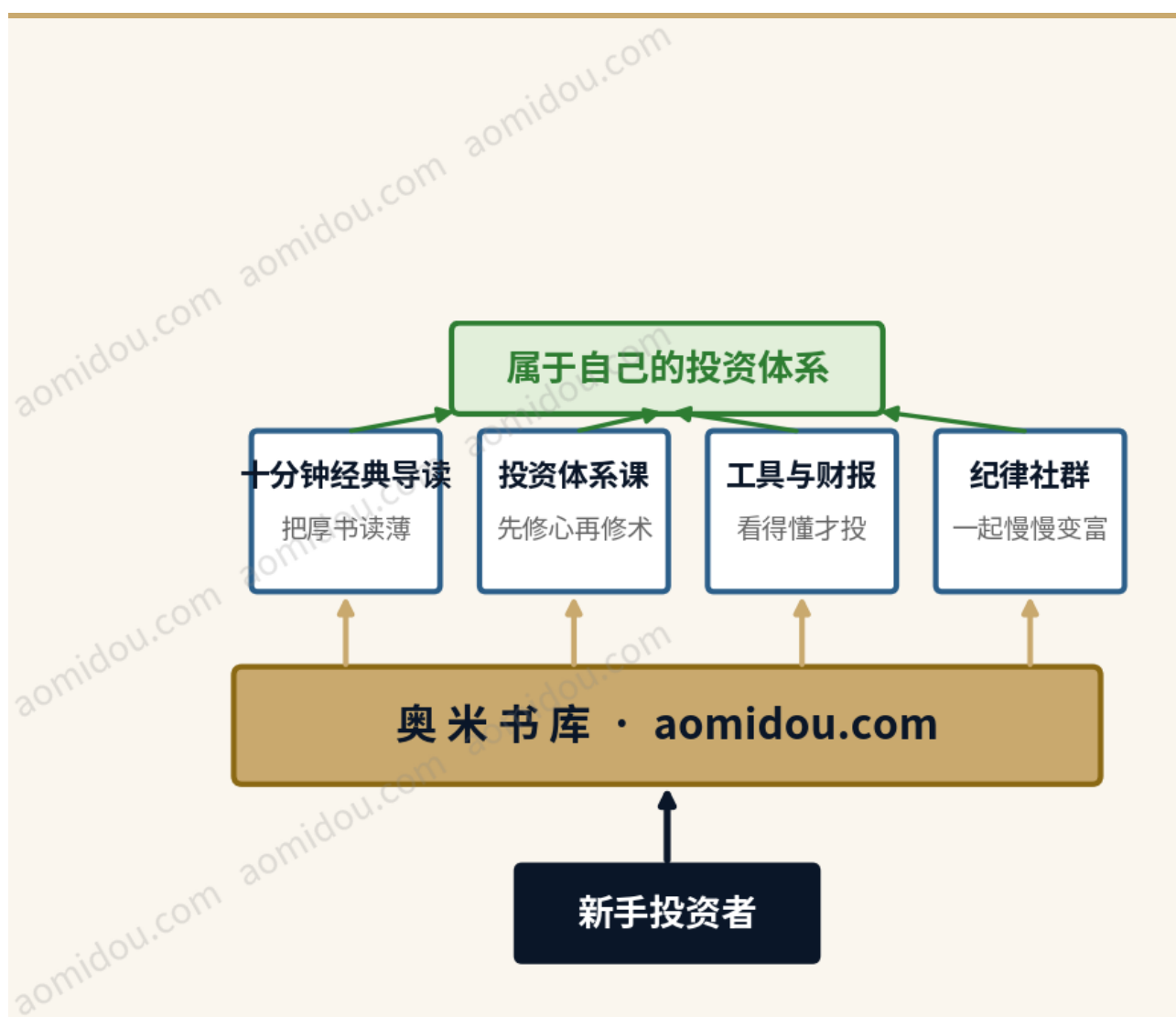
讲写作那几年我常说：写作新手和爱手的区别，不在文笔，在有没有流程——新手凭灵感，爱手有清单。研究公司一模一样：散户凭感觉，分析师有流程。感觉会随市场情绪波动，流程不会；感觉在熊市里会崩，流程在熊市里反而更值钱。

这本书最大的意义，对今天的我们还有一层特殊的现实感：九十多年过去，报表修饰的招式换了几代，路演PPT越来越精美，故事讲得越来越动人——但把戏的种类没有变过，四步流程也就没过时。会这门手艺的人，在郁金香时代不吃亏，在互联网泡沫不吃亏，在下一个什么泡沫里，依然不会吃亏。

所以，把这本书当“圣经”供起来之前，先把它当“工作台”用起来：事实、调整、估值、比较——八个大字，是你能从这本书带走的全部，也是你需要的全部。

“把戏的种类没变，流程就不用换。”

第九章 奥米书库：帮新手把投资体系搭起来



▲ 奥米书库：先修心，再修术

读到这里，你可能已经发现：这本书给的是“分析师的手艺”，但普通人缺的是“分析师的时间”。这正是我们做奥米书库（aomidou.com）的原因——把百年手艺，翻译成今天新手用得起的工具。

先说定位：奥米书库是一个帮新手投资者“先提升心性、再搭建体系”的平台。《证券分析》的四步流程，每一步都需要心性护航：不预设立场是谦逊，剔除粉饰是诚实，保守估值是克制，留足余地是耐心。这四样心性，恰恰是新手最缺的——所以我们的第一层课程，修的是心。

网站上给新手搭了四座桥：第一座，十分钟经典导读——像这本书一样，把《聪明的投资者》《商业冒险》读薄，先立分析的三观；第二座，投资体系课——把“事实→调整→估值→比较”翻译成现代工具：财报速读模板、一次性损益剥离清单、保守估值计算器；第三座，工具与财报——让“正常盈利”“利息保障倍数”这些概念，点点鼠标就能算出来；第四座，纪律社群——一群人互相递放大镜：你准备买一家公司？先把它“简历核实清单”发到群里过一遍。

我们坚信一句话：新手缺的不是消息，是体系；缺的不是胆量，是心性。格雷厄姆多德在1934年立的流程，我们替你把流程做成了台阶。体系给你方法，心性给你定力——两样都有了，你就是自己的分析师。

这本小书，就算奥米书库送给你的第一份见面礼。书读完了，欢迎你到 aomidou.com，接着把剩下的路走完。

奥米书库 aomidou.com——心性提升平台·新手投资体系搭建站
十分钟经典导读 | 投资体系课 | 财报工具 | 纪律社群

结语 十分钟之后，你要做什么

合上书，回忆一下你带走了什么：价格围着价值转；投资要过定量定性两关；先学不亏再学赚；用正常盈利和保守倍数估值；报表要核实；安全边际是通用的安全语言；工具箱分层用。以及最要紧的——事实、调整、估值、比较，四步手艺。

就这么几条，朴素得像废话。但格雷厄姆和多德用一场大萧条的学费证明：把戏的种类没变过，流程就不用换。

十分钟你看完了这本书，接下来是你的十年。别急着找下一个代码，先把自己的“分析工作台”搭起来。

有人问：量化时代、AI时代，手艺还值钱吗？恰恰相反——工具越强，流程越重要。算法可以三秒读完一份年报，但“该不该信这份报表”的判断，仍然要人来下。机器负责提速，流程负责方向。

如果你只记住一句话，请记住这个：事实、调整、估值、比较——八个大字，是这门手艺的全部。

“十分钟读完经典，一辈子慢慢变富。”

—— 全书完 ——

著者：奥米豆 | 出品：奥米书库 | www.aomidou.com